



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

OKTÓBER 2022

## Témy mesiaca v skratke

- Finančné aktíva domácností na Slovensku (ale aj v iných krajinách) sa v tomto roku začali znižovať, čo je opak ich dlhodobého rastového trendu
- Súvisí to s poklesom hodnoty akcií a dlhopisov na svetových burzách, ale aj poklesom miery úspor pre vysokú infláciu
- Okrem finančného už klesá aj hodnota reálneho majetku, najmä nehnuteľností, kvôli prepadu dopytu na realitných trhoch
- Tento obrat trendu môže mať rôzne vplyvy ako zníženie spotreby luxusnejších tovarov a služieb, ale možno aj predĺženie pracovného obdobia života
  
- Ceny nehnuteľností už v mnohých krajinách, vrátane Slovenska, klesajú
- Burzové ceny elektrickej energie a zemného plynu v Európe v októbri pokračovali v poklese

## Očakávané udalosti

- 2.11. Fed zvýšil úrokové sadzby znovu o 75 bázických bodov, teraz už do pásma 3,75-4,00%.
- 8.11. sa budú v USA konať parlamentné voľby, ktoré rozhodnú o zložení tretiny Senátu a celej Snemovne reprezentantov. Voľby ukážu, akú podporu poslancov bude mať vláda prezidenta Demokratickej strany Joea Bidena.
- 16.11. štatistickí zverejnia prvý odhad vývoja HDP a zamestnanosti na Slovensku v 3. štvrtroku. Miestna ekonomika mohla v porovnaní s 2. kvartálom stagnovať či rásť len minimálnym tempom.
- V novembri ECB nezasadá a úroky tak bude v tomto roku dvíhať zrejme už len v decembri.

## Trendy trhu

	aktuálne 2.11.2022	pred mesiacom 30.9.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	0,989	0,980	0,91%	▲	1,133	-12,66%	▼
EUR/CZK	24,48	24,59	-0,44%	▼	24,86	-1,53%	▼
EURIBOR 3M	1,704	1,173	0,53 p.b.	▲	-0,573	2,28 p.b.	▲
EURIBOR 12M	2,630	2,556	0,07 p.b.	▲	-0,498	3,13 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,513	3,308	0,20 p.b.	▲	0,142	3,37 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,142	2,108	0,03 p.b.	▲	-0,177	2,32 p.b.	▲

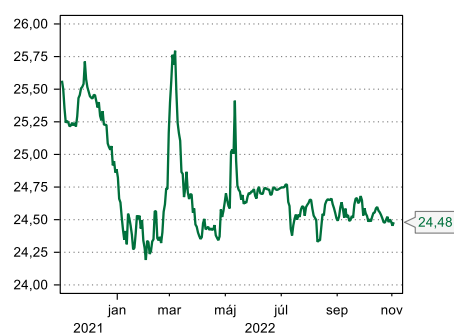
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

	aktuálne 2.11.2022	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
EUR/USD	0,990	0,94	1,00	1,03	1,05
EUR/CZK	24,48	24,90	25,35	25,40	25,25
EURIBOR 3M	1,704	2,20	2,59	2,80	2,89
EURIBOR 12M	2,630	3,10	3,12	3,08	3,04
SK ŠD 10R výnos	3,513	3,30	3,10	2,80	2,50
DE ŠD 10R výnos	2,141	2,00	1,90	1,70	1,50

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

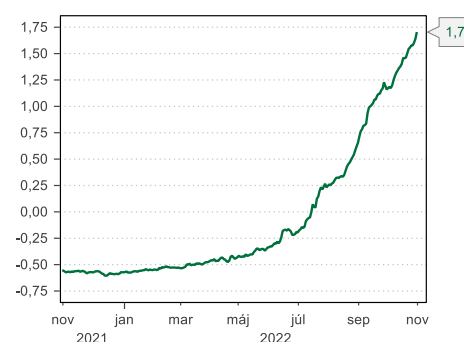
### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

## Rekordná inflácia ukrajuje aj z úspor ľudí. Finančný majetok domácností už klesá.

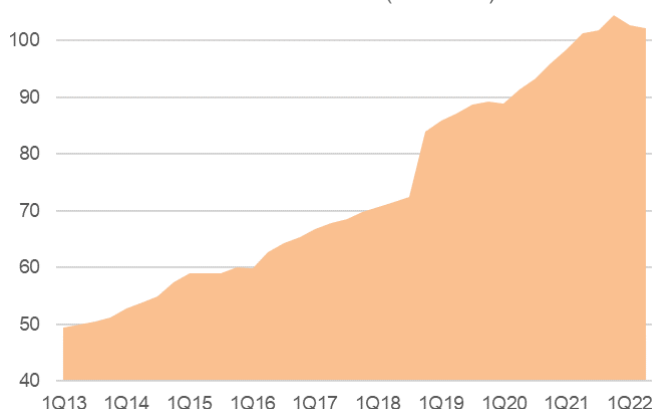
Finančný majetok domácností na Slovensku v tomto roku prerušil svoj doterajší dlhodobý rast. K prvému polroku klesol oproti záveru vlaňajška o 2,3% a v aktuálnom druhom polroku tento pokles pravdepodobne pokračuje. Pokles hodnoty finančných aktív zaznamenala aj väčšina ostatných krajín Európskej únie. Súvisí to predovšetkým s vývojom na finančných trhoch, ktoré zaznamenali dramatický a synchronizovaný prepád hodnoty aktív, tak akcií ako aj dlhopisov, ktorý je v globálnom meradle porovnateľný len s Veľkou finančnou krízou v rokoch 2007-8, prípadne až Veľkou hospodárskou krízou z tridsiatych rokov minulého storočia.

Po predchádzajúcich rokoch prudkého rozmachu finančného majetku tak prichádza tento rok k obratu, ktorý môže mať významné dopady na spotrebiteľské správanie domácností, ale aj na rozhodnutia ľudí v pred dôchodkovom veku: o tvorbe úspor či ďalšej participácii na pracovnom trhu. Navyše, k obratu dochádza nielen vo vývoji finančných, ale aj v trende hodnoty reálnych aktív, vrátane cien nehnuteľností, čo mikro, ale aj makroekonomické dopady aktuálnych zmien ešte umocní. Týmto trendom a otázkam súvisiacim s vývojom finančných, ale aj reálnych aktív domácností sa venujeme v aktuálnej hlavnej téme nášho októbrového mesačníka.

## Finančné aktíva domácností zmenili smer

Podľa aktuálne zverejnených štatistík štvrťročných finančných účtov z dielne NBS bol celkový objem finančných aktív domácností v druhom štvrťroku 2022 na úrovni 102,1 miliardy eur (101% HDP). V porovnaní s koncom minulého roka, kedy hodnota aktív vrcholila na úrovni 104,5 mld (108% HDP), tak tento agregát znamenal pokles v nominálnom vyjadrení o 2,3 percenta. Znížila sa hodnota všetkých hlavných sledovaných tried aktív (Graf 2), teda držanej hotovosti, vkladov, dlhopisov, akcií, hodnota úspor v životnom poistení či v dôchodkových fondoch.

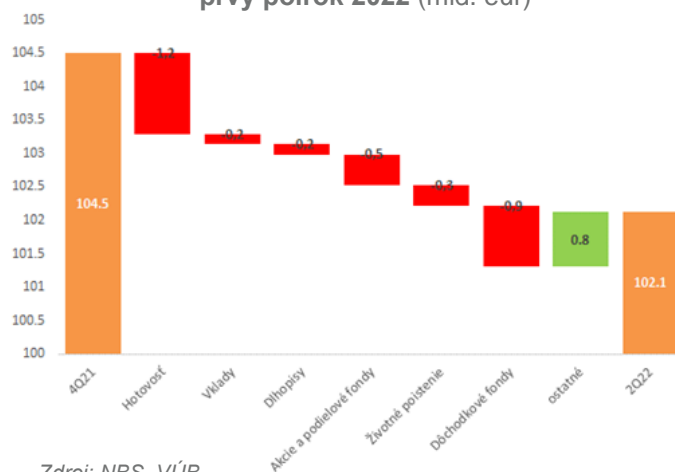
**Graf 1: Dlhodobý vývoj finančných aktív domácností v SR (mld. eur)**



Zdroj: NBS

Pozn.: Skok v 4Q2018 vznikol preklasifikovaním cca 10mld euro nekótovaných akcií podnikov do držby domácností

**Graf 2: Vývoj finančných aktív domácností za prvý polrok 2022 (mld. eur)**



Zdroj: NBS, VÚB

Súdiac podľa čiastkových údajov, finančné aktíva domácností pokračovali v poklese aj v treťom kvartáli tohto roka. Vklady domácností v bankách, ktoré sa na celkových finančných aktívach podieľajú takmer polovicou, sa k septembru oproti júnu znížili o ďalších cca 170 miliónov eur, teda o 0,4%. A o rovnaký objem sa znížila aj hodnota aktív v správe podielových fondov. Azda len hodnota aktív domácností pod správou dôchodkových fondov sa - vďaka pravidelnému pripisovaniu príspevkov a naboru nových sporiteľov - do tretieho kvartálu oproti druhému pravdepodobne už neznížila. Stále však zrejme bola pod úrovňou konca minulého roka. Podľa údajov Asociácie dôchodkových správcovských spoločností objem aktív v druhom pilieri bol na konci septembra o štyri percentá nižší ako na konci decembra minulého roka, zatiaľ čo v júni tento pokles predstavoval takmer šesť percent (Tabuľka 1 nižšie).

**Tabuľka 1: Prehľad vývoja finančných aktív domácností v SR v priebehu roka 2022**

	mld. €			zmena, % vs 12.21		% podiel
	12.21	6.22	9.22	6.22	9.22	12.21
Hotovosť	9,7	8,4		-12,6%		9,2%
Vklady	44,5	44,3		-0,3%		42,6%
z toho vklady rezidentov v bankách v SR	43,2	43,0	42,8	-0,4%	-0,8%	
Dlhopisy	3,3	3,1		-4,7%		3,1%
Akcie a podielové fondy	20,1	19,6		-2,3%		19,2%
z toho aktíva pod správou podielových fondo	11,3	10,7	10,5	-5,8%	-7,3%	
Životné poistenie	5,2	4,9		-6,0%		4,9%
Dôchodkové fondy	15,0	14,1		-6,1%		14,4%
z toho aktíva pod správou DSS	12,0	11,3	11,5	-5,6%	-4,1%	
Ostatné	6,8	7,6		12,1%		6,5%
<b>Celkom</b>	<b>104,5</b>	<b>102,1</b>		<b>-2,3%</b>		<b>100,0%</b>

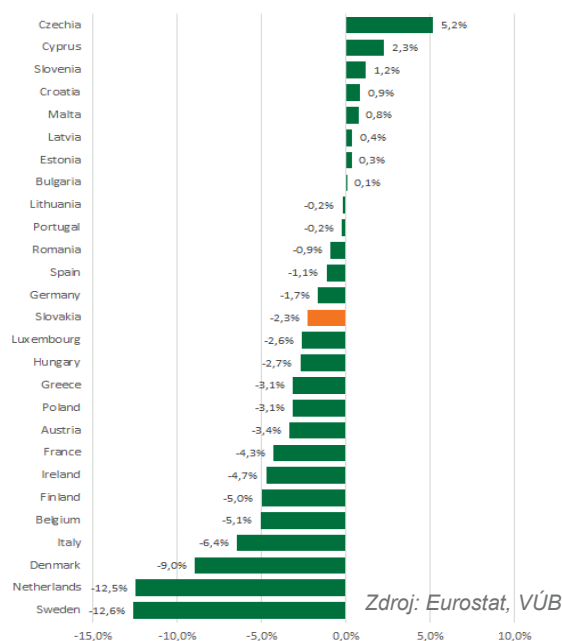
Zdroj: NBS, Asociácia správcovských spoločností, Asociácia DSS, VÚB

## Pokles hodnoty aktív zasiahol väčšinu krajín EÚ...

Hodnota finančných aktív domácností klesla na Slovensku relatívne menej ako v mnohých iných krajinách Európy. Najviac spadla hodnota aktív finančne exponovaných domácností v severských krajinách Únie (Graf 3), kde domácnosti držia väčší podiel majetku vo volatilnejších akciách a dlhopisoch. V Holandsku dokonca prepadol hodnotu aktív v 1. polroku vymazal všetky zisky od začiatku pandémie. Vskutku, ako jedinej krajine v EÚ, osobné finančné aktíva holandských domácností klesli pod úroveň konca roku 2019, o takmer štyri percentá. Podobne výrazne klesli aj finančné aktíva domácností v USA porovnávané vždy k začiatku ostatnej recesie a k HDP (Graf 4). Pandemická recesia pritom bola výnimočná tým, ako v Spojených štátoch, ale aj v iných krajinách, finančný majetok domácností vďaka podporným politikám centrálnych bánk i vlád narástol.

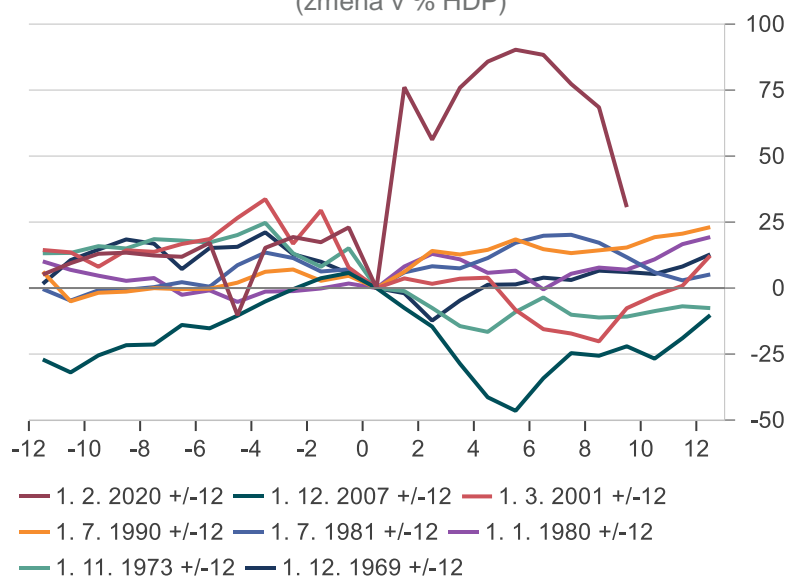
**Graf 3: Vývoj finančných aktív domácností v krajinách EÚ za prvý polrok 2022**

(v % proti koncu roka 2021, hodnota v eurách)



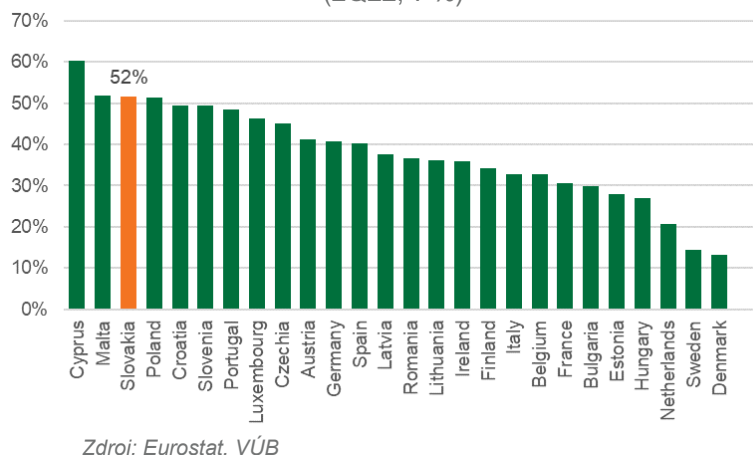
**Graf 4: Vývoj finančných aktív domácností v USA počas rôznych recesií**

(zmena v % HDP)



V stredoeurópskom regióne, kde finančné aktíva tradične držíme skôr v konzervatívnych finančných produktoch, najmä vkladoch v bankách, sa domácnostiam darilo udržať si ich hodnotu lepšie ako v západných krajinách, ktoré väčšinu svojich finančných aktív držia v produktoch naviazaných na akciové či dlhopisové trhy. Navyše, hodnota aktív domácností v niektorých krajinách stredoeurópskeho regiónu sa po prepočítaní na lokálnu menu aj zvýšila. Také Maďarsko napríklad zaznamenalo prepád aktív v eurovom vyjadrení o takmer tri percentá, no v lokálnej mene, ktorá sa oproti euru oslabila, celkové finančné aktíva domácností za rovnaký čas o tri percentá stúpili.

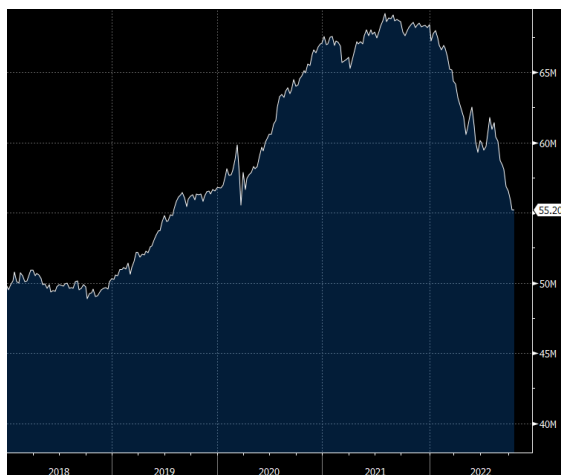
**Graf 5: Podiel hotovosti a bankových vkladov na celkových finančných aktívach domácností (2Q22, v %)**



## ...a súvisel predovšetkým s vývojom na globálnych finančných trhoch

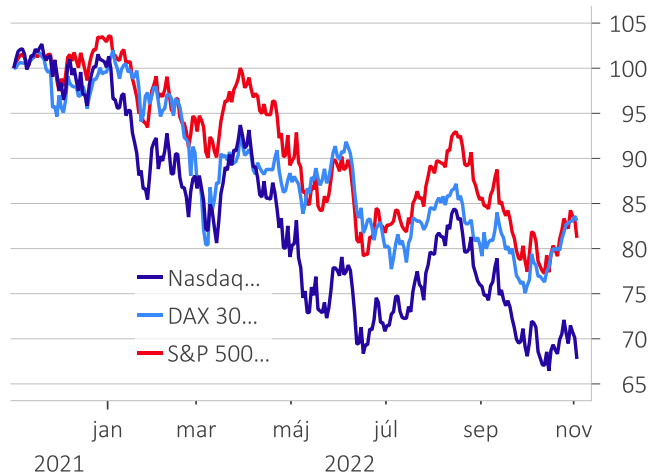
Pokles hodnoty finančných aktív súvisí predovšetkým s vývojom na finančných trhoch. Tie tento rok zaznamenávajú synchronizovaný prepád hodnoty takmer všetkých kategórií aktív, od dlhopisov po akcie (Grafy 6 a 7 na ďalšej strane). V globálnom meradle je tohtoročný prepád na finančných trhoch porovnateľný len s Veľkou finančnou krízou v rokoch 2007-8, prípadne až Veľkou depresiou v tridsiatych rokoch minulého storočia. Keď sa pozrieme na portfólium zložené rovnako z akcií ako z dlhopisov, to zaznamenalo do septembra najväčší prepád od roku 1931.

Graf 6: Dolárový dlhopisový trh stratil 20% (mil. USD)



Zdroj: Bloomberg

Graf 7: Hlavné akciové indexy (pred rokom=100)



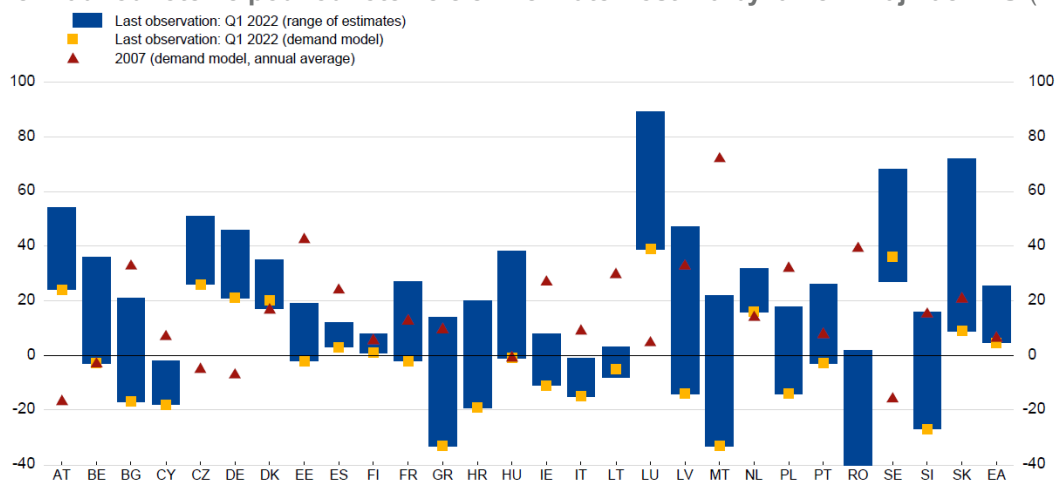
Zdroj: Macrobond

## Klesá aj hodnota reálneho majetku

Okrem finančných aktív však postupne dochádza aj k prehodnoteniu cien reálnych aktív, vrátane nehnuteľností. To pre našinca môže mať ešte výraznejší dopad ako pokles hodnoty finančných aktív, keďže drvivá väčšina celkového majetku občanov na Slovensku, okolo 80 percent, tkvie v reálnych a nie finančných aktívach. Iste, podľa oficiálnych štatistík u nás zatiaľ k plošnému poklesu cien nehnuteľností neprišlo (viď detaily na strane 7). Na rozdiel napríklad od už vyššie spomínaného [Holandska](#), ale aj niektorých ďalších krajín v Európe, a tiež USA či Kanady.

Trend doterajšieho rastu cien sa však už aj na Slovensku zjavne otočil. A s nastupujúcou recesiou, pokračujúcim rastom úrokových sadzieb, životných nákladov, ako aj cien energií a ostatných prevádzkových nákladov bývania je zrejme len otázkou času, kedy majitelia nehnuteľností pocítia pokles ich trhovej hodnoty. Zvlášť citeľné to bude pri druhých a ďalších nehnuteľnostiach, ktoré sú skôr investičného charakteru, ako u tých, ktoré sú určené na vlastné bývanie. A že je kam preceniť, je zjavné napríklad z analýz ESRB, podľa ktorých má Slovensko po Luxembursku podľa jedného zo štyroch použitých modelov najviac nadhodnotenú cenu nehnuteľností (pozri Graf 8).

Graf 8: Nadhodnotenie/podhodnotenie cien nehnuteľností na bývanie v krajinách EÚ (1Q22, %)



Zdroj: ESRB risk dashboard, September 2022

Pozn.: Modré pruhy pre každú krajinu predstavujú rozsah odhadov v rámci štyroch metód oceňovania.

## Tento rok si teda majetok domácností nepolepší, práve naopak...

Nadchádzajúca korekcia na trhu nehnuteľností umocní už beztak významný pokles finančného majetku domácností. Ten sa podľa aktuálne publikovanej analýzy [Allianz](#) v celosvetovom meradle zníži o viac ako dve percentá. Po predchádzajúcich troch rokoch rekordného rastu hodnoty finančných aktív tak ide o prvý výrazný pokles od Finančnej krízy v roku 2008. Pokles je ešte výraznejší kvôli inflácii, po započítaní ktorej domácnosti tento rok reálne prídu až o desatinu svojho finančného bohatstva.

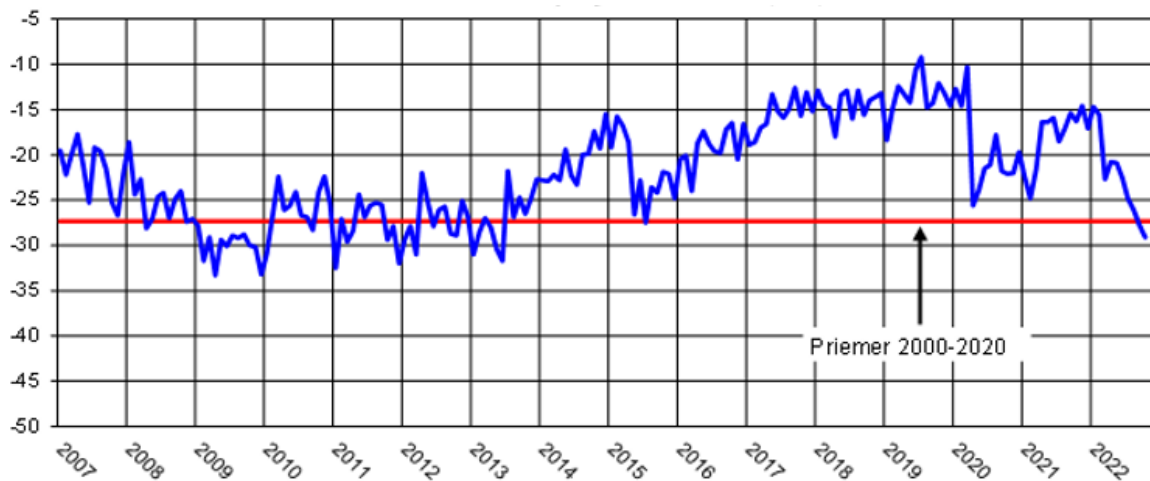
A na rozdiel od krízy v roku 2008, po ktorej prišlo pomerne rýchle zotavenie na finančných trhoch, sú tentokrát strednodobé vyhliadky v tomto ohľade skôr nepriaznivé. Podľa Allianz by priemerný rast finančných aktív mal do roku 2025 byť na úrovni 4,6 percenta ročne, čo je výrazne menej ako 10,4 percenta za predchádzajúce tri roky. Navyše, tieto očakávania vychádzajú z predpokladu, že akciové trhy sa zotavia a prinesú „normálne“ výnosy. A to bohužiaľ vôbec nie je garantovaný scenár, hoci trhy si po katastrofickom septembri pripísali v októbri sľubnú korekciu. V médiách aj odbornej verejnosti momentálne skôr rezonujú pesimistickejšie scenáre, ktoré hovoria o ďalšom prepade na akciových trhoch, napríklad o dvadsať percent podľa šéfa JPMorgan Chase, [Jamie Dimona](#), alebo až štyridsať percent v očakávaniach profesora [Nouriela Roubiniho](#).

## ...to bude mať dopady na spotrebu, úspory a ďalšie rozhodnutia domácností

Po predchádzajúcich rokoch hojnosti na finančných aj realitných trhoch sa tak domácnosti budú musieť naučiť prispôbovať sa skromnejším časom. Zhodnotenie majetku ako „vankúš“ na preklopenie horších časov či zabezpečenie post-produktívnej časti života bude zrejme menšie ako sa mnohí nazdávali ešte pred pár mesiacmi. Tvrdú lekciu o tom práve dostali budúci dôchodcovia vo Veľkej Británii, ktorá si po nástupe vlády Liz Trussovej prešla historickým prepadom libry a prudkým znehodnotením dlhopisového trhu, ktorý pred [zrútením](#) začiatkom októbra zachránila len masívna intervencia centrálnej banky.

Navyše, v prostredí nastupujúcej recesie, vysokej inflácie cien základných životných potrieb, vrátane energií, ale aj splátok úverov, majú domácnosti len veľmi obmedzené možnosti ako si tento vankúš „dofúknuť“ zvýšenou tvorbou úspor. Vskutku, úspory, ktoré k budovaniu finančného majetku v ostatných rokoch prispievali nadpriemerne (viď mesačník z [januára 2021](#)), sa tento rok už vyvíjajú opačným smerom vo všetkých západných [krajinách](#). Tvorba úspor systematicky klesá aj u nás a v októbri dosiahla jej očakávaná miera najnižšiu úroveň za ostatných 10 rokov (viď Graf 9 nižšie). Podľa odhadov [NBS](#) a [ďalších](#) inštitúcií má miera úspor domácností na Slovensku naštartované v tomto aj ďalšom roku k poklesu na úrovne okolo piatich percent z disponibilného príjmu, čo je polovica priemeru predchádzajúcich troch rokov a blízko historického minima.

**Graf 9: Očakávaná miera úspor domácností na Slovensku**  
 (% saldo odpovedí, sezónne očistené)



Zdroj: Štatistický úrad SR

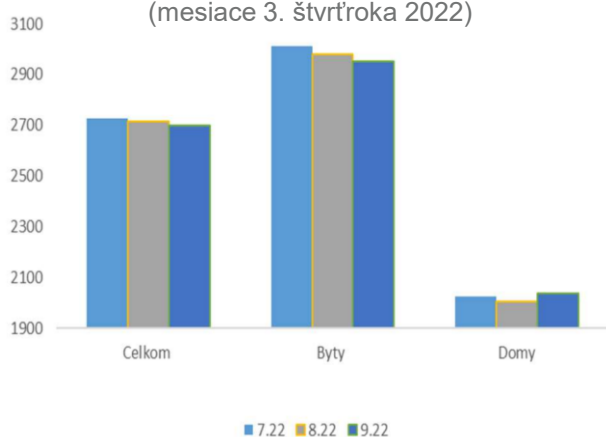
Asi najpriamejším dôsledkom tohto vývoja v krátkodobom horizonte bude uskomnenie sa v spotrebe, najmä tovarov a služieb, ktoré nie sú nevyhnutne potrebné pre každodenný život. Ostatne, asi neprekvapí, že spotrebiteľská dôvera klesá. V októbri sa u nás zhoršila už šiesty mesiac za sebou a dosiahla najnižšiu úroveň za ostatných 19 mesiacov. Spotrebiteľská dôvera v Čechách dokonca spadla na historické [minimum](#). Dlhodobejším dôsledkom môže byť vyššie pracovné úsilie, možno aj hľadanie nového či druhého zamestnania. A predĺženie produktívneho života za hranicu veku odchodu na dôchodok, ktorú si mnohí vysnívali, keď sa im úspory či reálny majetok zhodnocoval dvojciferným tempom ročne.

# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Ceny nehnuteľností už v mnohých krajinách, vrátane Slovenska, klesajú

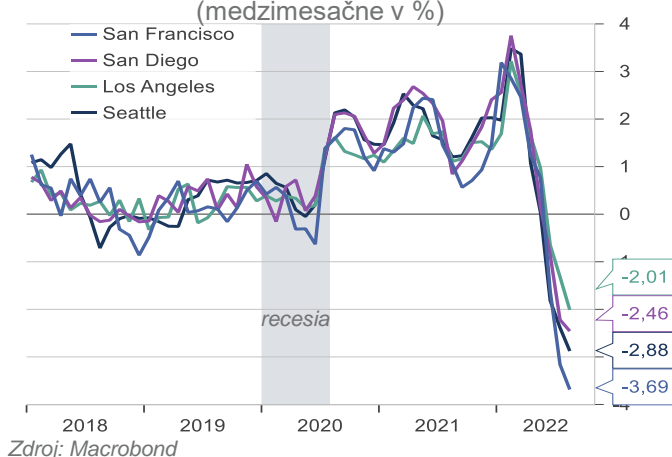
Spolu s rýchlym rastom úrokových sadzieb klesá dopyt po nákupe nehnuteľností pomocou hypoték, čo znižuje ceny domov a bytov. Túto jednoduchú reťaz prírodných súvislostí vidno už v takmer každej vyspelej krajine: od USA, cez Spojené kráľovstvo, Českú republiku aj na Slovensku. Podľa čerstvých štatistík Národnej banky síce ešte priemer ponukových za 3. štvrťrok prekonal maximum dosiahnuté v 2. kvartáli, mesačné dáta však ukazujú pokles cien dva mesiace po sebe: v auguste i septembri, najmä pri bytoch. Z regionálneho hľadiska ceny klesali za celý štvrťrok v Banskobystrickom a Trnavskom krajin, na mesačnej báze aj v dôležitom Bratislavskom kraji. Priemerná úroková sadzba čisto nových úverov na nehnuteľnosti dosiahla v júli 2,5% a v septembri už 2,9%, pričom pri pretrvaní súčasných požadovaných výnosov dlhopisov môže dosiahnuť až 4-5%.

**Graf 10: Vývoj ponukových cien realít v SR**  
(mesiace 3. štvrťroka 2022)



Zdroj: NBS

**Graf 11: Index cien nehnuteľností na západe USA**  
(medzimesečne v %)



Zdroj: Macrobond

## Burzové ceny energií v Európe v októbri pokračovali v poklese

Neregulované ceny elektrickej energie a zemného plynu na európskych burzách pokračovali v poklese z augustových historických maxím aj v októbri. Dopomohlo tomu rýchle plnenie európskych plynových zásobníkov, ktoré na konci mesiaca dosiahlo až 94,8%. Koniec októbra je pritom aj tradične obdobím maximálneho naplnenia zásobníkov počas ročnej sezóny – pred hlavným vykurovacím obdobím. Plné zásobníky pritom zapríčinili až to, že niektoré LNG lode si v prístavoch museli počkať oveľa dlhšie ako zvyčajne a ceny spotového TTF plynu dodaného najbližšiu hodinu dokonca nakrátko dosahovala mínusové hodnoty. Zároveň sa spolu s vysokými cenami citeľne znížila aj spotreba, teda dopyt po drahej elektrine a plyne.

**Graf 12: Vývoj cien európskych energonosičov**  
(decembrové futures, €/MWh)



Zdroj: Macrobond

Štart do zimnej sezóny je tak v Európe z energetického hľadiska oveľa lepší ako sa predpokladalo pred dvomi mesiacmi. No v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sú ceny energonosičov však stále dvoj- až trojnásobne vyššie. Navyše, riziká sa kumulujú stále na strane rastu cien: Rusko môže svoje dodávky do Európy zastaviť úplne či dokonca útočiť na európsku energetickú infraštruktúru, nadchádzajúca zima môže byť nakoniec chladnejšia ako priemer, čo zásobníky plynu do jej konca úplne vyprázdni. A ich plnenie do budúcej zimy môže byť ohrozené. Aj preto naša materská spoločnosť Intesa Sanpaolo očakáva počas zimy ešte ďalšie možné nárasty cien s možným ďalším upokojením počas budúceho roku. Stále by však mohlo ísť o ceny 150-200 eur za MWh plynu a 300-350 eur za MWh elektrickej energie.

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	4Q21	1Q22	2Q22	VII.22	VIII.22	IX.22	2022F	2023F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	-3,4	3,0	1,3	2,9	1,3	-	-	-	1,3	1,0
Nominálny HDP	r/r % rast	-1,1	5,5	5,1	9,0	9,5	-	-	-	9,4	8,4
Spotreba domácností	r/r % rast	-1,2	1,6	3,2	9,1	4,3	-	-	-	3,7	-1,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-0,6	4,2	3,9	-1,4	-7,1	-	-	-	-2,7	0,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-10,8	0,2	5,3	6,4	0,5	-	-	-	-1,5	7,1
Vývoz	r/r % rast	-6,4	10,6	2,2	-5,8	-0,9	-	-	-	-1,4	3,3
Dovoz	r/r % rast	-8,2	12,1	4,5	-1,5	-1,4	-	-	-	-1,0	2,9
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	5,5	9,3	12,5	13,6	14,0	14,2	12,6	12,6
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	14,7	8,3
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	4,8	8,5	11,7	12,8	13,3	13,6	12,0	12,8
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	6,0	8,2	12,0	13,3	13,8	14,6	12,1	7,8
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	13,2	33,2	44,3	42,9	51,0	61,8	44,1	3,6
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2983	1876	1876	-1202	-1775	-1762	-1920	-	-2 587	-1 997
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,2	1,9	1,9	-0,8	-1,8	-1,8	-1,8	-	-2,4	-1,7
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,6	10,7	12,3	17,9	17,0	30,3	-	17,2	6,0
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,4	15,9	25,5	23,2	16,7	30,7	-	22,8	5,3
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	6,7	6,8	6,4	6,2	6,1	6,1	6,3	6,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,7	6,8	6,6	6,4	6,1	-	-	-	6,3	6,5
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1133	1211	1331	1212	1291	-	-	-	1 302	1 411
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	3,8	6,9	6,9	7,8	7,4	-	-	-	7,5	8,4
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	1,9	3,6	1,3	-1,4	-4,5	-	-	-	-4,5	-3,7
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	4,2	-1,4	-4,8	-6,5	-2,0	-	-3,6	2,2
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	1,6	1,7	-1,5	1,8	2,5	-	-0,4	6,1
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	2,4	16,0	6,3	1,2	-0,3	-	3,9	-1,4
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	85,8	94,3	94,6	94,3	93,8	91,0	86,9	86,7	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	1,25	2,50	3,25
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,57	-0,46	-0,20	0,23	0,65	1,17	2,20	2,98
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	-0,50	-0,07	1,04	0,92	1,78	2,56	3,10	3,00
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	0,14	1,26	2,35	1,78	2,55	3,31	3,30	2,60
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	-0,18	0,55	1,34	0,82	1,54	2,11	2,00	1,60
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,13	1,11	1,05	1,02	1,01	0,98	0,94	1,07
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,4	-5,5	-5,5	-4,7	-3,7	-	-	-	-3,9	-6,0
Dlh verejnej správy	% HDP	58,9	62,2	62,2	61,6	60,3	-	-	-	60,0	59,8

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

#### Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides

+421 2 5055 2567

zstefanides@vub.sk

#### Makroekonóm

Michal Lehuta

+421 917 743 380

mlehuta1@vub.sk

#### Predaj

Lukáš Žitný

+421 2 5055 9650

Róbert Jaselský

+421 2 5055 9630

Martin Lenko

+421 2 5055 9595

Lenka Dvorská

+421 2 5055 9610

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solícitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácií pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.