



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

AUGUST 2023

## Témy mesiaca v skratke

- Refixácia sadzieb hypoték na Slovensku prináša značný nárast splátok pre domácnosti s úvermi na bývanie, v priemere o 92 eur mesačne. Banky ale vyšší podiel nesplácaných úverov stále neregistrujú.
- Vyššie úrokové sadzby v najbližších rokoch ukroja z disponibilných príjmov domácností, no rastúce mzdy by to mali za celú ekonomiku viac než vykompenzovať
- Vyššie úroky okrem prísnejšej politiky ECB súvisia aj s rastom rizikovej prirážky Slovenska, ktorý bol druhý najväčší v Európskej únii
- Podľa NBS i Ministerstva financií neexistuje potreba ani priestor na plošné opatrenia typu úverového moratória či bonifikácie všetkých hypoték, keďže nie je ohrozená finančná stabilita a riziko neschopnosti splácania úverov na bývanie je nízke
- Štát a banky môžu ľuďom pomáhať v individuálnych prípadoch, keď o vlastné bývanie pre neschopnosť splácať hypotéku aj doteraz prichádzalo len okolo sto až dvesto domácností ročne
- Plynové zásobníky sú v Európe naplnené už koncom augusta na 92%
- Predstihové indikátory v eurozóne znovu naznačujú pokles hospodárskej aktivity

## Očakávané udalosti

- 4.-5. septembra slovenskí štatistici zverejnia detaily ekonomického vývoja v 2. štvrťroku. Mali by potvrdiť pokles spotreby domácností, viac ako vykompenzovaný nárastom čistých exportov a investícií.
- 14. septembra zasadá výkonná rada ECB, ktorá môže úrokové sadzby v eurozóne znovu zvýšiť o 25 bázických bodov, alebo toto rozhodnutie o poslednom zvýšení úrokov ešte odloží.
- 20. septembra obdobne zasadá aj FOMC komisia amerického Fedu. Tá už by kľúčový úrok Spojených štátov zvyšovať nemala.

## Trendy trhu

	aktuálne 31.8.2023	pred mesiacom 31.7.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,089	1,100	-1,01%	▼	1,071	1,69%	▲
EUR/CZK	24,10	23,88	0,89%	▲	24,16	-0,28%	▼
EURIBOR 3M	3,783	3,715	0,07 p.b.	▲	2,132	1,65 p.b.	▲
EURIBOR 12M	4,074	4,064	0,01 p.b.	▲	3,291	0,78 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,690	3,729	-0,04 p.b.	▼	3,699	-0,01 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,524	2,492	0,03 p.b.	▲	2,571	-0,05 p.b.	▼

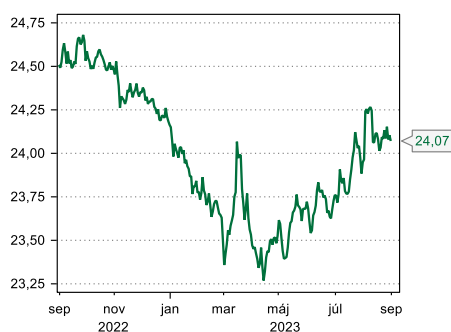
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

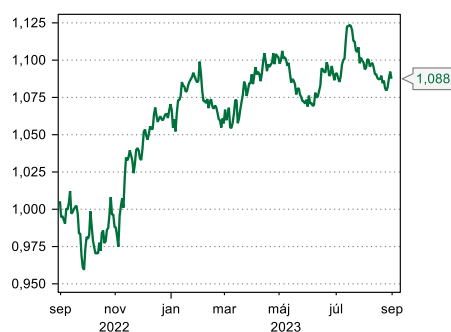
	aktuálne 31.8.2023	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
EUR/USD	1,089	1,13	1,14	1,15	1,15
EUR/CZK	24,10	24,05	24,15	24,15	24,15
EURIBOR 3M	3,783	3,91	4,03	4,01	3,97
EURIBOR 12M	4,074	4,17	4,15	4,07	3,95
SK ŠD 10R výnos	3,690	3,70	3,60	3,35	3,20
DE ŠD 10R výnos	2,522	2,50	2,40	2,20	2,10

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

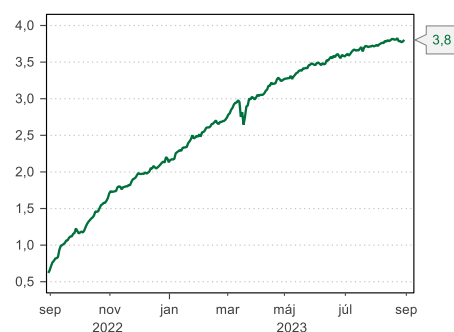
### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

## Vyššie úroky na hypotékach slovenské domácnosti zabolia, no nezruinujú

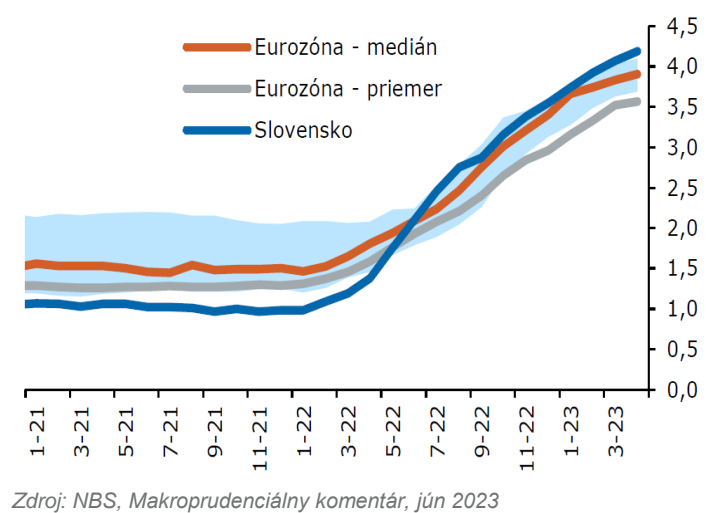
Počas júla a augusta na slovenskej predvolebnej politickej scéne zarezonovala téma bankovníctva, konkrétne rastúcich úrokových sadzieb na hypotekárnych úveroch. Tie už začínajú dopadať na viaceré domácnosti, ktoré si refixujú staršie úvery s nižšou sadzbou na nové s vyšším úrokom. Ako príklad: pri bežnom zostatku okolo 60-tisíc eur, náraste úroku z 1,0 na 4,5% a zostávajúcich 20 rokoch splácania narastie takáto splátka z 276 na 380 eur, teda o 104 eur (38%) mesačne. Očakávania Národnej banky pri refixáciách naplánovaných do konca roka 2025 hovoria o priemernom náraste splátok [o 92 eur](#) mesačne. Tieto vyššie „povinné“ výdavky domácností na bývanie ich navyše stretávajú v období poklesu reálnych miezd kvôli rekordne vysokej inflácii. Tá už od februára síce klesá, no reálne mzdy svoj vrchol z roku 2021 zrejme nedosiahnu až do roku 2026.

Prečo komerčné úrokové sadzby takto silno narástli a stále rastú? Lebo zdražili zdroje financovania bánk, ktoré ich potom požičiavajú ďalej domácnostiam, firmám i štátom. Európska centrálna banka (ECB) svoju hlavnú, refinančnú sadzbu od júla minulého roku zvýšila z nuly na 4,25% p.a. a s jej zvyšovaním zrejme ešte neskončila (Graf 1 na ďalšej strane). Podobne narástli aj benchmarkové dlhodobé úroky zosobnené v požadovaných výnosoch štátnych dlhopisov. Tie začali rásť ešte skôr ako sadzby ECB - spolu s očakávaniami o vyšších budúcich úrokových sadzbách. Pri desaťročnej splatnosti od januára minulého roku dodnes narástli do splatnosti výnosy slovenských štátnych dlhopisov z 0,1 na 3,8%. To zvýšilo aj cenu peňazí, za ktoré si banky požičiavajú na nové úvery. Keďže celkový pomer úverov a vkladov na Slovensku presahuje 100%, miestne banky sú na nové pôžičky do veľkej miery nútené požičiavať si na finančných trhoch, napríklad formou emisie krytých dlhopisov. Tam sa požadované výnosy zvýšili podobne ako pri vládných dlhopisoch.

**Graf 1: Narástli základné úroky v ekonomike...**  
(%)



**Graf 2: ...a preto aj úrokové sadzby na nové hypotéky**  
(%, bez znovu prerokovaných úverov)

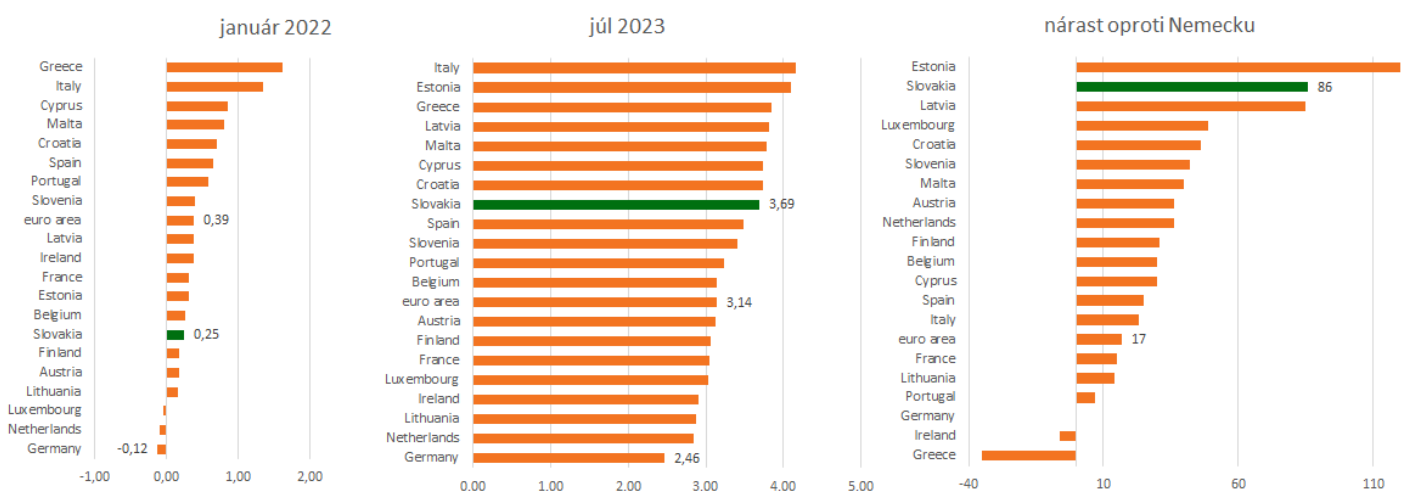


## Slovenské úroky narástli ešte viac, ako inde v eurozóne

Ako vidno z Grafu 2, na Slovensku úrokové sadzby na nových hypotékach navyše rástli rýchlejšie a vyššie, ako inde v eurozóne (krajinu s vlastnou menovou politikou ako Česko, Poľsko a Maďarsko tu opomenieme – tam sú sadzby ešte vyššie). Súvisí to najmä s tým, že požadované výnosy slovenských dlhopisov rástli rýchlejšie ako požadované výnosy obdobných cenných papierov ostatných krajín menovej únie. Tento dodatočný nepriaznivý vývoj nastal preto, lebo Slovensko je kvôli vojne Ruska proti susednej Ukrajine a nezodpovednej domácej rozpočtovej politike vnímané finančnými investormi rizikovejšie ako pred rokom 2022.

Slovenská riziková prírážka, takzvaný spread voči porovnateľnému nemeckému dlhopisu, dosahoval v januári 2022 necelých 40 bázických bodov (0,4 p.b.), no v júli 2023 to bolo už viac ako 120 bodov. To bol v eurozóne druhý najväčší nárast po Estónsku (to má však najnižší verejný dlh v EÚ – [len 17% HDP](#)). Spomedzi krajín so spoločnou menou sa Slovensko sa posunulo od jednej z najmenej rizikových do hornej polovice rizikovejšie vnímaných krajín (Graf 3 nižšie). Bez veľmi málo obchodovaných dlhopisov Estónska, Lotyšska a Malty sú ako rizikovejší dlžníci aktuálne vnímaní len Taliansko, Cyprus, Grécko a Chorvátsko. Spolu s tým narástla aj riziková prírážka na pôžičky slovenských bánk. U ratingových agentúr Moody's a Fitch má Slovensko od augusta minulého roku [negatívny výhľad](#) pre svoje úverové hodnotenie, ktorý bol potvrdený aj v tomto roku. Optimistickejšia Standard and Poor's svoj negatívny výhľad pre SR v máji zlepšila na stabilný.

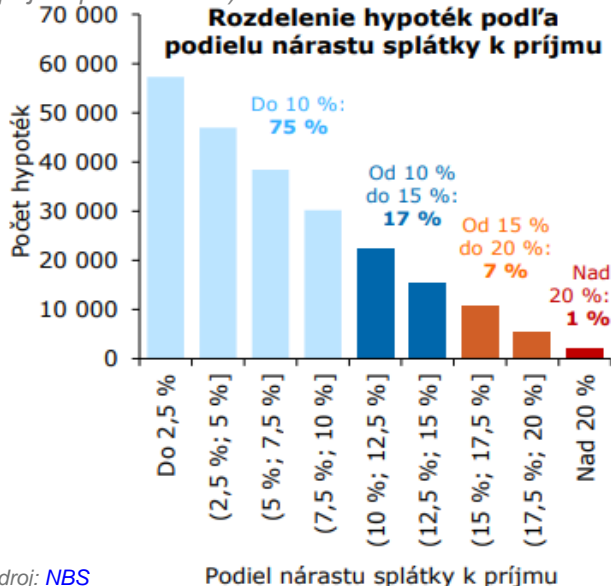
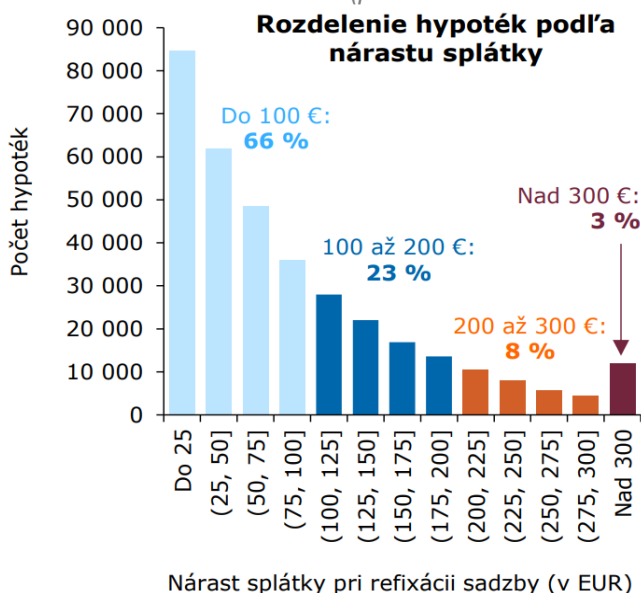
**Graf 3: Slovensko si v rebríčku krajín EÚ pohoršilo**  
(požadované výnosy do splatnosti, 10-ročné dlhopisy, %)



Zdroj: Eurostat, VÚB

**Grafy 4 a 5: Rozdelenie nárastu splátok do roku 2025**

(podľa nárastu v eurách a v % príjmu pri schválení)



Zdroj: NBS

## Riziko nesplácania sa týka len veľmi malého podielu domácností

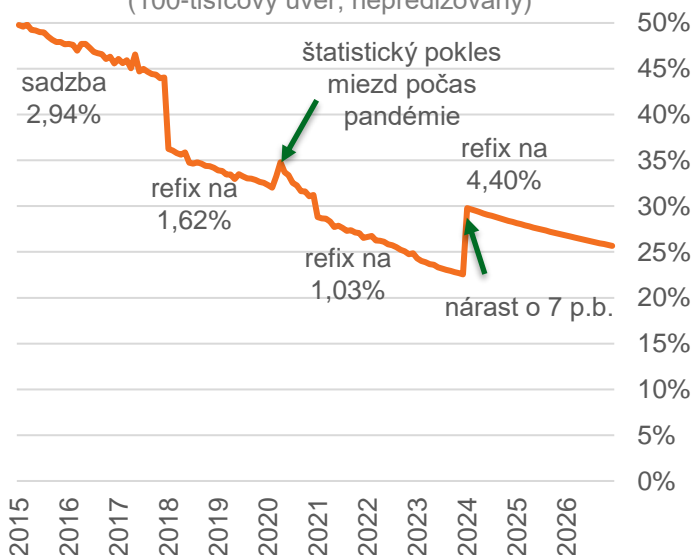
Slovenské domácnosti si tak na hypotékach priplácajú viac, ako by nevyhnutne museli, ak by napríklad Slovensko hospodáril s nižším deficitom a udržateľným dôchodkovým systémom. Avšak pre drvivú väčšinu dlžníkov by mal byť tento rast výdavkov v najbližšej budúcnosti zvládnuteľný. Ako ukazujú čísla Národnej banky, nárast splátky bude u dvoch tretín hypoték predstavovať menej ako 100 eur mesačne, a viac ako 300 eur to bude len u troch percent hypoték. Tie však boli vďaka reguláciám zasa schvaľované len ľuďom s vyššími príjmami, keďže nárast o viac ako 300 eur mesačne zodpovedá len tým najväčším hypotékam so zostatkom cez 180-tisíc eur.

Lepšie je tak pozrieť sa na očakávaný nárast splátky k príjmu domácností (Graf 5 vyššie). U troch štvrtín hypoték by malo ísť o nárast predstavujúci do 10% príjmov pri schválení (priemer do 5% v čase refixácie) a len u jedného percenta by malo ísť o nárast presahujúci 20% pôvodných príjmov. Práve tieto hypotéky, teda zhruba 3500 v 3000 domácnostiach, by mohli byť z hľadiska neschopnosti ich splácať tie najrizikovejšie. Ide najmä o mladých dlžníkov, často jednotlivcov, ktorí si kúpali drahšie nehnuteľnosti len nedávno za vysoké sumy, najmä v Bratislave. Aj pri tých najzložitejších prípadoch však veľmi zriedka dochádza k tomu, aby takáto domácnosť prišla o svoje bývanie. Zväčša si s bankou dohodne nový splátkový kalendár, odklad či predĺženie splatnosti úveru, ktoré umožní aj zníženie splátok. Len v zhruba sto až dvesto prípadoch ročne u nás dochádza k najnešťastnejšiemu riešeniu, a to nútenej dražbe predmetnej nehnuteľnosti či dokonca k vysťahovaniu pôvodných majiteľov.

## Dlhodobý rast príjmov výrazne pomáha schopnosti splácať

Výraznou pomocou pri schopnosti splácať aj vyššie úroky sú dlhodobo rastúce príjmy. Priemerná mzda napríklad za posledných desať rokov rástla tempom 5,0% ročne, aktuálne rastie ešte dvojnásobne rýchlejšie. Pri fixnej úrovni hypotekárnej splátky v eurách to znamená s postupom času pokles záťaže tohto výdavku na rodinných financiách. Graf 6 ukazuje práve tento efekt. Ak by si niekto zobral úver na bývanie začiatkom roku 2015, tak aj pri nezmenenej úrokovej sadzbe, ale pri rastúcej výplate, by pomer splátky ku mzde klesal. V ostatných rokoch sa k tomuto efektu pridali ešte klesajúce úrokové sadzby, a tak mohol podiel mesačnej splátky na príjme klesnúť za osemdeväť rokov aj viac ako o polovicu. Následný nárast úrokovej sadzby potom tento podiel síce strmo zvýši, v ilustračnom príklade o zhruba 7% príjmu, no z pohľadu schopnosti splácať, teda podielu na príjme v porovnaní s minulosťou, to následne až taká vysoká úroveň nie je.

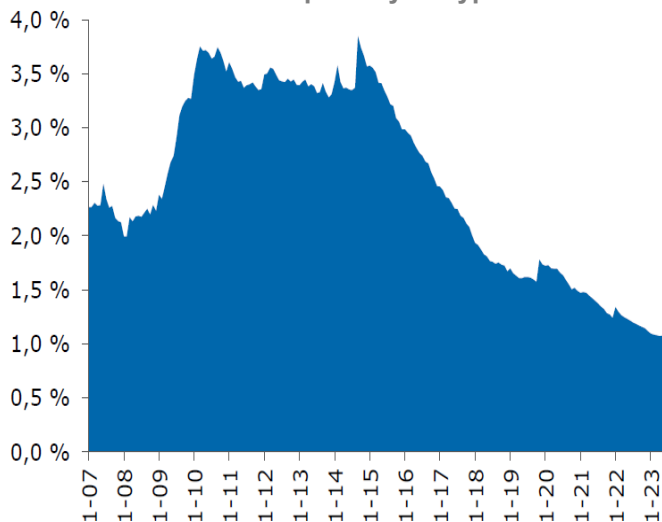
**Graf 6: Podiel hypo splátky na priemernej mzde**  
(100-tisícový úver, nepredĺžovaný)



Zdroj: NBS, prepočty VÚB Pozn.: mzda vo vybraných odvetviach, s.o.

## Podiel nesplácaných úverov stále klesá, aj vďaka silnému trhu práce

Graf 7: Podiel nesplácaných hypoték v čase



Zdroj: NBS

Dobrou správou je, že napriek tomu, že komerčné úrokové sadzby už rastú zhruba rok a pol, podiel nesplácaných úverov stále klesá. Do júna pri hypotékach poklesol až na 1,1%, čo je najnižšia hodnota, odkedy sú dostupné tieto údaje (Graf 7 vľavo). To znamená, že ani hypotéky refinancované za vyšší úrok v prvom polroku (nárast sadzby v priemere o 2,5 p.b.) zatiaľ nezvýšili celkový podiel nesplácaných úverov, a teda, že domácnosti ich splácať dokážu. Dôležitým faktorom v tomto kontexte je aj silný trh práce, ktorý okrem spomínaného rýchleho rastu miezd udržiava aj vysokú mieru zamestnanosti a nízku mieru nezamestnanosti. Mať stabilný príjem je totiž logicky základom schopnosti splácať akékoľvek úvery. Navyše, priemerný čistý príjem hypotekárnych dlžníkov býva vyšší ako priemer v ekonomike – podľa NBS okolo 1700 eur mesačne – aj preto, že často ide o príjem dvoch osôb – spoludlžníkov.

Aj keď ekonomické spomalenie, ktoré očakávame aj v budúcom roku, slovenský trh práce ochladzuje, v strednom scenári nepredpokladáme žiadny citeľný nárast nezamestnanosti. A teda ani žiadny citeľný nárast počtu domácností, ktoré by mali prísť o dôležitú časť svojich príjmov.

Aj tak však analýza NBS ešte [z mája](#) ukazuje, že v základnom scenári by sa v horizonte troch rokov mohlo do rizika ťažšej finančnej situácie aj kvôli poklesu reálnych príjmov pre vysokú infláciu dostať približne 5,9% refinancovaných hypoték a zlyhať by z nich mohlo približne 2,6 p.b. Čiže možno niečo cez 9-tisíc úverových vzťahov. Ani to však nepredstavuje zásadnejšie riziko pre fungovanie bánk, teda pre finančnú stabilitu, či pre sociálnu situáciu na Slovensku v porovnaní s minulosťou. Preto by aj podľa nás mala prípadná pomoc rizikovým dlžníkom, či už zo strany bánk alebo štátu, ostať na individuálnej úrovni. Plošné riešenia by boli jednak veľmi finančne nákladné, a na druhej strane by tiež znovu mohli podporiť ďalší silný rast zadlžovania, ako aj rast cien nehnuteľností.

## Úrokové sadzby majú už drvivú väčšinu stúpania za sebou

V júni tohto roku sa nové hypotéky podľa dát Národnej banky poskytovali už v priemere za 4,4%. Aj keď Európska centrálna banka môže svoje kľúčové sadzby zvýšiť možno ešte raz, buď v septembri, alebo v októbri, tieto očakávania už majú finančné trhy v požadovaných výnosoch dlhopisov započítané, a preto ďalší rast ich výnosov do splatnosti v najbližších kvartáloch už neočakávame. To by malo tiež znamenať, že oveľa vyššie už nebudú rásť ani komerčné sadzby hypoték. Ich dlhodobý spread voči výnosom 10-ročných štátnych dlhopisov sa pohybuje okolo 1,0 percentuálneho bodu, čo by aktuálne zodpovedalo úrovni úrokov na nových úveroch na bývanie okolo 4,8% ročne (štátne dlhopisy v auguste dosiahli priemer 3,8% ročne). Znamená to tak, že drvivú väčšinu stúpania už majú hypotekárne sadzby za sebou. A teda, že ďalší šok by zo sveta finančných trhov už na trh úverov na bývanie prísť nemal.

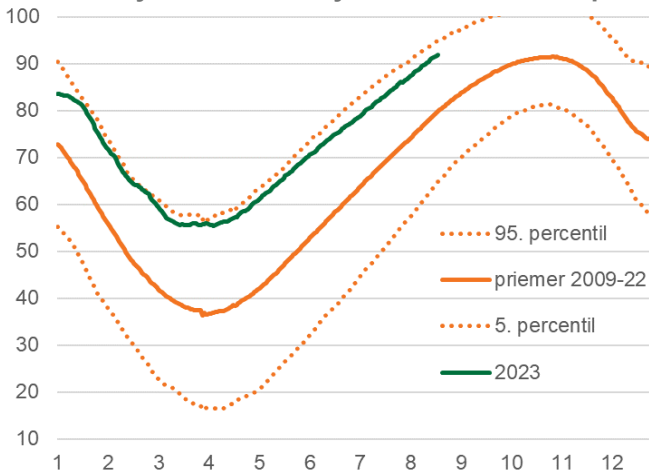


# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Plynové zásobníky sú v Európe naplnené už koncom augusta na 92%

Cieľ pre koniec októbra je splnený už v auguste. Plynové zásobníky sa v Európe počas leta slušne plnili, keď na konci augusta ich naplnenosť dosiahla už 92% (pozri graf nižšie). Európska únia sa pritom dohodla na naplnenosti aspoň 90% (blízko historického priemeru ročného maxima) do konca októbra, kedy v zásobníkoch býva plynu najviac. Vyhliadky na zimnú vykurovaciu sezónu sú tak priaznivé. Aj keď zásobníky objemovo pokrývajú len bezmála tretinu ročnej spotreby zemného plynu, spolu s jeho ďalšími dodávkami počas nasledujúcich mesiacov by starý kontinent ani túto zimu nemal mať plynu nedostatok.

**Graf 8: Plynové zásobníky v EÚ sú už takmer plné (%)**



Zdroj: Bloomberg, GIE, VÚB

Pozn.: V roku 2009 GIE vykazuje hodnoty aj cez 100%

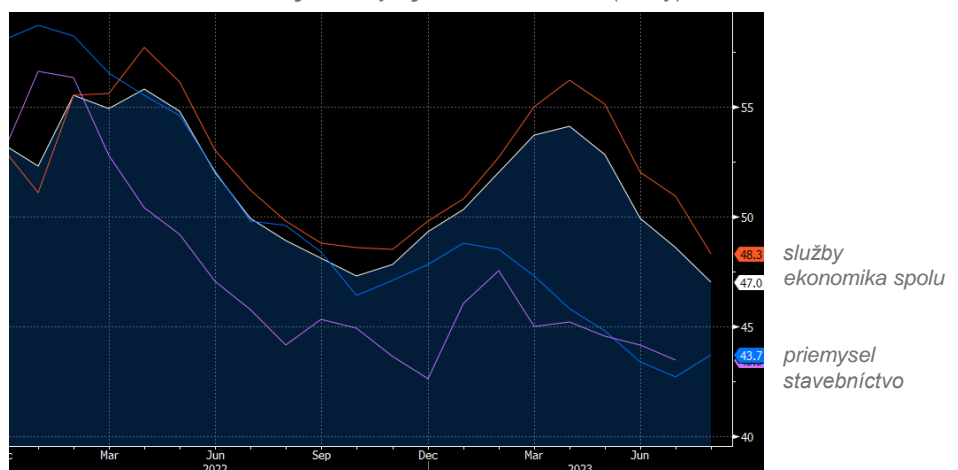
Priemysel ani obyvateľstvo by tak nemali zažívať šok, ktorý hrozil minulú zimu, že dodávky plynu budú musieť byť pridelované len tým najkľúčovjším prevádzkam. Cena tejto energetickej komodity však naďalej môže európskych výrobcov znevýhodňovať. Kým cena holandskej benchmarkovej mesačnej futurity TTF do jari významne klesala, od začiatku júna skôr mierne rastie: z menej ako 25 až nad 40 euro za MWh, aj v súvislosti so štrajkom u dôležitého austrálskeho vývozcu LNG. Naša materská spoločnosť Intesa Sanpaolo na štvrtý kvartál tohto roka vo svojich augustových prognózach predpokladá ďalší rast cien plynu v strednom scenári k hodnote 60 eur za MWh, pričom v budúcom roku by sa mohla potom znovu znížiť niekde k 48 eurám. No neistota okolo tohto stredného scenára je veľká. V najhoršom scenári sa treba pripraviť na zimný rast na 160 eur a potom pokles len na 125 eur za MWh v 2024.

## Predstihové indikátory v eurozóne znovu naznačujú pokles hospodárskej aktivity

Augustové PMI indikátory (nákupných manažérov) v eurozóne klesli na najnižšiu úroveň od pandémie. Ich spoločný, kompozitný index sa znížil na 47,0 bodu, čo bolo citeľne menej, ako sa očakávalo. Pod úroveň 50 bodov, oddeľujúcu konjunktúru od recesie, sa znovu dostal aj sektor služieb (48,3 bodu), pričom stavebníctvo a priemysel sa tam pohybujú už od vlaňajška. PMI indikátory tak naznačujú pokles ekonomickej aktivity v menovej únii, napriek tomu, že za 2. štvrťrok eurozóna vykázala ešte medzištvrtročný rast o 0,3%. 3. kvartál tak môže zaknihovať znova mierny mínus, podobne ako v závere vlaňajška (PMI vtedy dosiahli lokálne minimum v októbri, pozri graf nižšie). Trpí najmä priemysel. V dôležitom Nemecku sa priemyselný PMI pohybuje hlboko v pásme recesie pod 40 bodmi: kvôli slabému dopytu, napríklad z Číny, ale aj pre nižšiu konkurencieschopnosť stredoeurópskych výrobcov kvôli vyšším cenám energií ako v USA či Ázii.

Negatívne signály z ekonomiky môžu teoreticky primäť Európsku centrálnu banku, aby odložila očakávané ďalšie (a zrejme posledné) zvyšovanie úrokov v eurozóne zo septembra aspoň na október. Zároveň však poukazujú aj na pretrvávajúce mzdové a všeobecne inflačné tlaky v sektore služieb. To ale môže byť oneskoreným indikátorom, ktorý stále čerpá svoju silu z rekordne nízkej miery nezamestnanosti na starom kontinente (v eurozóne 6,4%). Spolu s možnou recesiou by sa mohol oslabiť aj trh práce a spolu s ním aj rast miezd.

**Graf 9: Indikátory nákupných manažérov (body)**



Zdroj: Bloomberg

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	4Q22	1Q23	2Q23	V.23	VI.23	VII.23	2023F	2024F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	4,9	1,7	1,2	1,0	1,5	-	-	-	1,7	1,9
Nominálny HDP	r/r % rast	7,4	9,3	9,3	13,0	11,2	-	-	-	10,9	5,4
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	5,2	-2,1	-	-	-	-	-1,5	0,1
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,3	-3,3	-5,8	-	-	-	-	-1,0	-2,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	5,9	10,6	5,7	-	-	-	-	6,5	0,6
Vývoz	r/r % rast	10,9	2,3	3,0	-4,7	-	-	-	-	-1,1	4,5
Dovoz	r/r % rast	12,1	4,0	7,5	-13,3	-	-	-	-	-4,3	5,0
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	15,2	15,1	15,1	11,9	10,8	9,7	10,6	4,8
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	5,4	4,8
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	14,9	15,1	15,1	12,3	11,3	10,2	11,0	4,9
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	15,7	16,4	16,4	12,9	11,6	10,6	11,5	3,3
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	43,4	29,7	29,7	17,1	14,5	13,6	11,0	-9,2
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1876	-4308	-4308	769	2516	1699	2516	-	1 833	3 393
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,9	-3,9	-3,9	-2,1	-0,1	-0,9	-0,1	-	1,5	2,6
Vývoz	r/r % rast	16,6	15,8	10,6	12,3	6,6	3,5	4,0	-	7,1	5,8
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,3	19,4	4,7	-2,2	-2,9	-2,3	-	1,1	4,4
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	5,9	5,7	5,2	5,1	5,1	5,2	5,3	5,2
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	6,0	6,2	-	-	-	-	6,1	6,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1304	1327	-	-	-	-	1 428	1 538
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	6,5	9,5	-	-	-	-	9,3	7,7
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-7,5	-4,9	-	-	-	-	-1,0	2,8
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	-7,0	-3,6	0,5	-0,7	3,6	-	1,0	5,3
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	-0,4	4,8	-1,7	1,0	2,3	-	7,3	1,3
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	-1,0	-2,8	-7,9	-8,5	-5,1	-	-5,1	0,8
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	95,3	91,3	85,3	88,7	87,8	85,9	85,9	87,4	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	2,50	3,50	4,00	3,75	4,25	4,25	4,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	2,13	3,04	3,58	3,46	3,58	3,72	4,03	3,53
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	3,29	3,62	4,13	3,94	4,13	4,06	4,15	3,46
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	3,70	3,56	3,61	3,54	3,61	3,73	3,60	3,90
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	2,57	2,29	2,39	2,28	2,39	2,49	2,40	2,80
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,06	1,08	1,09	1,07	1,09	1,10	1,13	1,15
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,4	-2,0	-2,0	-2,5	-	-	-	-	-5,9	-4,3
Dlh verejnej správy	% HDP	61,0	57,8	57,8	57,9	-	-	-	-	57,9	58,9

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  
 Adriana Pristach Somorovská +421 2 5055 9620

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 banky. 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 zmienych finančných produktoch.