



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

FEBRUÁR 2023

Témy mesiaca v skratke

- Pandémia, vojna na Ukrajine a „reglobalizácia“ menia výhľad pre jednotlivé hospodárske odvetvia a ich očakávaný vývoj v strednej Európe
- Automobilový priemysel svojím exportným zameraním čoraz viac zápasí s rastúcimi vývozmí z Číny a mení ho povinné znižovanie emisií
- V energetike sa bude musieť (a aj pre vysoké ceny aj môcť) veľmi veľa investovať, polepšia si najmä nízkouhlíkové zdroje
- Energeticky náročné odvetvia, ako napríklad ťažký priemysel, bojujú s vysokými nákladmi i konkurenciou z menej regulovaných častí sveta, no môžu im pomôcť európske uhlíkové clá
- Realitný sektor výrazne trpí zvýšenými úrokovými sadzbami, ale čoskoro by sa mohol zotaviť

- Slovenská obchodná i platobná bilancia sú v hlbokom mínuse, zhoršili ich najmä drahé dovozy
- Ústredie práce začalo publikovať mieru nezamestnanosti v novej metodike

Očakávané udalosti

- 3.-8.3. Štatistici postupne zverejnia podrobnosti vývoja slovenskej ekonomiky v 4. štvrtroku vlaňajška, keď hospodárstvo zrejme naďalej ťahala najmä spotreba domácností a investície.
- 15.3. by mal parlament rokovať o zvýšení zdaňovania regulovaných odvetví, vrátane bánk.
- 16.3. bude ECB znovu zvyšovať úrokové sadzby, s najväčšou pravdepodobnosťou o ďalších 50 bázických bodov.
- 22.3. Americký Fed už bude zvyšovať úroky len o 25 bodov (do pásma 4,75-5,00%), rovnako ako začiatkom februára. Zrejme to ale ešte nebude ich vrchol.

Trendy trhu

	aktuálne 1.3.2023	pred mesiacom 31.1.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,064	1,086	-2,02%	▼	1,071	-0,57%	▼
EUR/CZK	23,44	23,77	-1,41%	▼	24,16	-3,00%	▼
EURIBOR 3M	2,716	2,512	0,20 p.b.	▲	2,132	0,58 p.b.	▲
EURIBOR 12M	3,680	3,413	0,27 p.b.	▲	3,291	0,39 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,690	3,257	0,43 p.b.	▲	3,699	-0,01 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,708	2,286	0,42 p.b.	▲	2,571	0,14 p.b.	▲

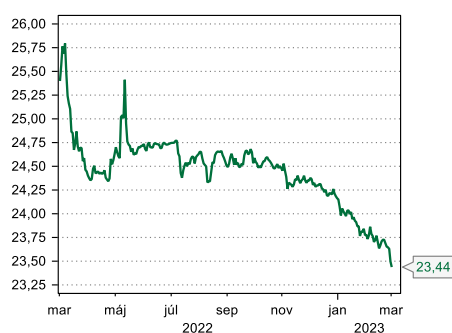
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

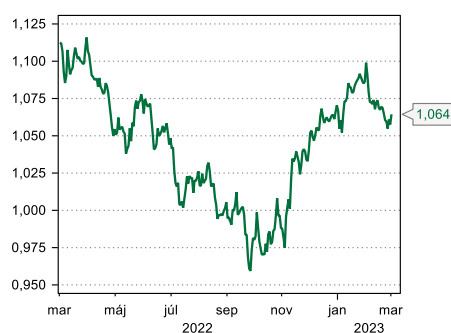
	aktuálne 1.3.2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
EUR/USD	1,065	1,08	1,11	1,12	1,13
EUR/CZK	23,44	24,00	24,10	24,35	24,15
EURIBOR 3M	2,716	2,93	3,58	3,63	3,58
EURIBOR 12M	3,680	3,74	4,20	4,10	3,98
SK ŠD 10R výnos	3,690	3,30	3,20	3,10	3,00
DE ŠD 10R výnos	2,707	2,30	2,20	2,10	2,00

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

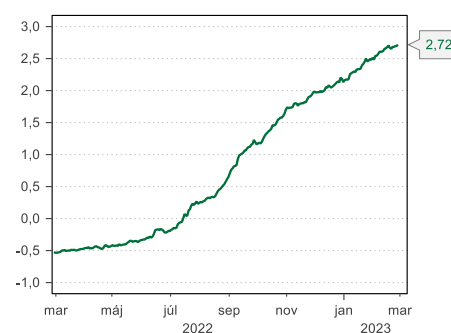
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Aké vyhliadky majú v kontexte vojny na Ukrajine a „reglobalizácie“ jednotlivé hospodárske odvetvia?

Už je to viac ako rok, čo Rusko na Ukrajine spustilo dobovačnú vojnu. Okrem nesmierneho ľudského utrpenia miliónov táto vojna, ako aj následné sankcie a protisankcie, výrazne zasiahli aj do ekonomiky. Mnoho západných firiem z Ruska [odišlo](#) a snažia sa rozvíjať svoj biznis v mierumilovnejších krajinách. Obdobné „odpájanie“, aj keď zatiaľ nie až také drastické, prebieha aj v hospodárskych vzťahoch Západu s Čínou. Ekonomovia tak zvyknú hovoriť o akejsi „deglobalizácii“, alebo skor „reglobalizácii“, teda premene internacionalizácie ekonomických vzťahov medzi krajinami sveta. K tomu prispela aj pandémia a následné upchaté dodávateľské reťazce, ktoré zvýšili potrebu flexibility a spoľahlivosti dodávok komponentov, materiálov a komodít do výroby.

Navyše, Rusko a naň uvalené sankcie spustili energetickú krízu, keď rúrami počas roku 2022 takmer úplne prestal tiecť zemný plyn do Európy a starý kontinent sa odpája aj od dovozov ruskej ropy. To v auguste minulého roku vyhnalo európske trhovú ceny až do astronomických výšin, a aj po ich ukludnení ostávajú dvoj-troj-násobne vyššie ako v minulosti. To negatívne dopadá najmä na energeticky náročné odvetvia, akými sú hutníctvo, chemický priemysel, ale napríklad aj potravinárstvo. Okrem toho rast úrokových sadzieb výrazne skresal úverovú časť dopytu po nákupe nových nehnuteľností a investícií všeobecne. Štruktúra a vyhliadky rôznych odvetví ekonomiky sú preto v období rýchlych zmien. V hlavnej téme tohto mesačníka sa preto pozeráme na to, ako sa tieto zmeny odtláčajú v štyroch konkrétnych vybraných sektoroch.

Automotive: trhové podiely významne zvýšila Čína, čo bude ťažké dobiehať

Azda tým najdôležitejším odvetvím pre náš región je sektor automotive. Automobilový priemysel sa však v strednej Európe naďalej trápi. Začala to pandémia, ktorá v neskoršej rastovej fáze spôsobila nedostatok čipov a iných komponentov, vojna na Ukrajine zasa napríklad nedostatok káblových zväzkov. Našťašie vývozy slovenských producentov do Ruska pred vojnou tvorili len zhruba tri percentá našej produkcie.

Horšia je však konkurencia z Číny, ktorá sa vlni dotiahla na druhého najväčšieho svetového exportéra – Nemecko. Čínske autá sú už oveľa kvalitnejšie ako v minulosti a zároveň stále citeľne lacnejšie ako západná produkcia. Nestáva sa pritom často, aby krajiny stratené trhové podiely dokázali znovu získať. Osud spaľovacích motorov by ešte mohli aspoň čiastočne zachrániť syntetické takzvané [e-palivá](#), vyrábané z vodíka a oxidu uhličitého. [Oxford Economics](#) pre tento rok ešte na Slovensku predpokladá ďalší pokles výroby, najmä finálnych áut, no roku 2024 a 25 by malo prísť svižné zotavenie (Tabuľka 1 vpravo).

Tabuľka 1: Predpoveď Oxford Economics (december 2022)

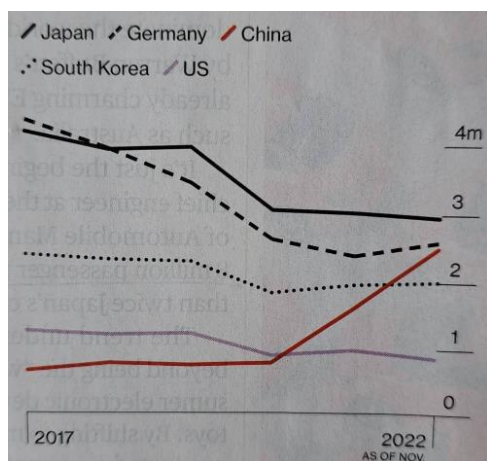
	NACE rev 2 industry code:	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Slovak Republic							
Motor vehicles & engines	29.1	116.5	109.4	93.0	116.5	127.5	132.0
% change y-o-y		1.1	-6.1	-14.9	25.3	9.4	3.6
Bodies & parts	29.2,29.3	116.5	110.2	108.1	118.0	127.7	134.7
% change y-o-y		1.1	-5.4	-1.9	9.2	8.2	5.5
Total	29	116.5	109.5	95.9	116.8	127.5	132.6
% change y-o-y		1.1	-6.0	-12.5	21.8	9.2	3.9
Czech Republic							
Motor vehicles & engines	29.1	84.1	92.8	98.4	100.7	107.0	108.5
% change y-o-y		-10.4	10.4	6.0	2.4	6.3	1.3
Bodies & parts	29.2,29.3	135.7	151.5	156.9	161.9	165.9	169.7
% change y-o-y		8.3	11.6	3.5	3.2	2.5	2.2
Total	29	112.0	124.6	130.0	133.9	138.9	141.6
% change y-o-y		1.1	11.2	4.4	2.9	3.8	1.9

Zdroj: Oxford Economics

Slabý rok 2023 pre automobilky predpovedá aj [The Economist](#). Aj keď by celosvetové predaje áut mohli vzrásť, stále však budú výrazne zaostávať za doteraz rekordným rokom 2019. A to najmä v segmente firemných vozidiel. Aj keď nedostatok čipov sa zmierňuje, iné problémy dodávateľských reťazcov môžu stále pretrvávať, spolu s dopytom v krajinách s vysokou infláciou, ktorá ukrajuje z kúpyschopnosti firiem i domácností.

Nezdieľame však drsný pesimizmus kolegov z Oxford Economics pre automobilový priemysel na tento rok – jednak pre ich nesúlad s optimistickou prognózou pre Nemecko, ktoré je naším najdôležitejším obchodným partnerom. Slovenské automobilky sa síce budú pripravovať na produkciu nových modelov, čo ich výrobu v tomto roku obmedzí, v horizonte niekoľkých štvrtrokov by to však už mohlo priniesť dlho očakávané oživenie. Vyšší ako priemerný rast by mali zaznamenať samozrejme elektrické vozidlá, kde znova dominuje Čína, ktorá ich výrobu aj dotuje (Nemecko naopak ich podporu zmenšilo). Ich výroba je o niečo jednoduchšia na časť motora a tak aj na pracovné sily, väčší podiel pridanej hodnoty v nich tak bude tvoriť (okrem batérií) elektronika a softvér.

Graf 1: Exporty áut z Číny vystrelili (mil. ks)

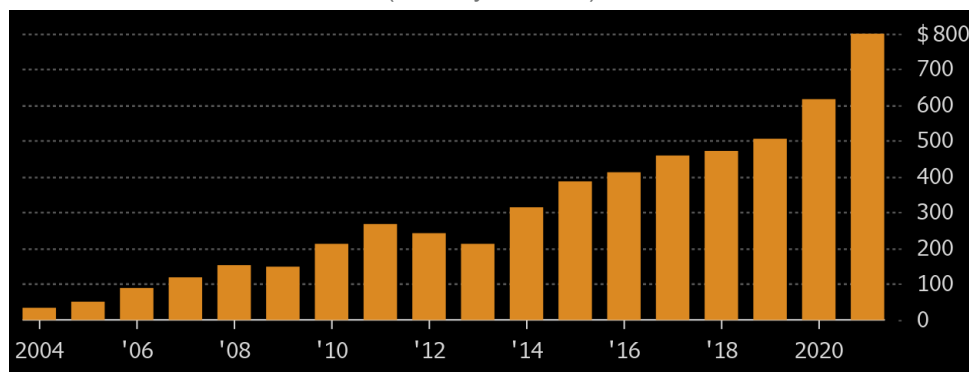


Zdroj: Bloomberg Businessweek

Energetika sa mení k lepšiemu, je v nej potrebný obrovský objem investícií

V biznise výroby a dodávok energií okrem dlhodobého cieľa dekarbonizácie spolu s ruskou vojnou vyvstal aj vážny problém sebestačnosti Európy. To sa už prejavilo najmä v rýchlej výstavbe nových LNG terminálov v prímorských krajinách. Úzkym hrdlom tak môže ostávať skôr kapacita prepravy plynu do suchozemských krajín, ako aj kontrakty na dodávku LNG, ktoré majú európske krajiny v porovnaní s Áziou skôr krátkodobé (a Ázia bude ťahať dopyt po skvapalnenom plyne ďalej nahor). Aktuálne znížené ceny plynu a elektrickej energie môžu znovu narásť, čo ešte zvýši motiváciu investovať do nových výrobných, prepravných i skladovacích kapacít, a zvýši zisky výrobcov z jadra, vody, slnka a iných nízkoemisných zdrojov, ako aj batérií. Postupné ukončenie výnimiek na dovoz ropy z Ruska pre stredoeurópske krajiny zníži aj aktuálnu výnimočnú ziskovosť miestnych rafinérií, čo by malo ukončiť aj ich zvýšené zdanenie.

Graf 2: Vývoj globálnych investícií do nízkouhlíkových technológií
(miliardy dolárov)



Zdroj: BloombergNEF

Negatívnu správou pre životné prostredie a planétu je znovuzapájanie výroby elektrickej energie z uhlia. Renesanciu môže zažiť aj jadrová energia, no tá je v porovnaní so zapájaním vypnutých existujúcich zdrojov behom na dlhé trate, aj keď Francúzsko pracuje už na reaktoroch novej generácie. Pre rok 2030 však EÚ sprísnila svoje emisné ciele, a tak dopyt po akýchkoľvek nízkoemisných zdrojoch, vrátane tých najmenších (pre domácnosti) ostane veľmi vysoký. BloombergNEF odhaduje, že na dosiahnutie cieľa dvojpercentného oteplenia planéty by predvlaňšie investície v objeme 800 miliárd dolárov (Graf 2 vyššie) mali do roku 2030 narásť päťnásobne. Z toho nové solárne kapacity by v samotnej Európe mohli narásť zo zhruba 30 GW v roku 2021 na viac ako 80 GW ročne koncom dekády.

Ťažký priemysel bude musieť bojovať s problémami aj naďalej

Mnoho ekonomických odvetví a činností sa však bude dekarbonizovať len veľmi ťažko, napríklad oceliarne, výroba cementu, nákladné lode či letecká doprava. „Znevýhodnené“ sú v tomto kontexte aj energeticky náročné odvetvia všeobecne, vrátane potravinárstva, avšak to si dokáže vyššie náklady premietnuť do konečných cien efektívnejšie, ako iné sektory. Tieto odvetvia vlni produkciu znižovali, keď zároveň zápasili s konkurenciou z dovozu. Tá totiž nie len, že môže mať lacnejšiu energiu, ako európske firmy, ale aj menej prísne štandardy pre skleníkové emisie. Oceliárstvo tak nemusí mať problém s dopytom (Čína a Severná Amerika by ho [mohli ťahať](#)), ale skôr so ziskovosťou. Základná výroba kovov by podľa Oxford Economics v eurozóne v tomto roku mohla klesnúť, v prípade recesie o viac ako 4%. Zelená transformácia by naopak mala zvýšiť dopyt po medi, lítiu, nikli a iných kovoch používaných v elektrifikácii a digitalizácii výroby a spotreby. Strojárstvu v Európe by aspoň v krátkodobom horizonte mohli pomôcť naakumulované objednávky z minulosti.

Graf 3: Ceny emisných povoleniek sú na maxime
(eurá za tonu)

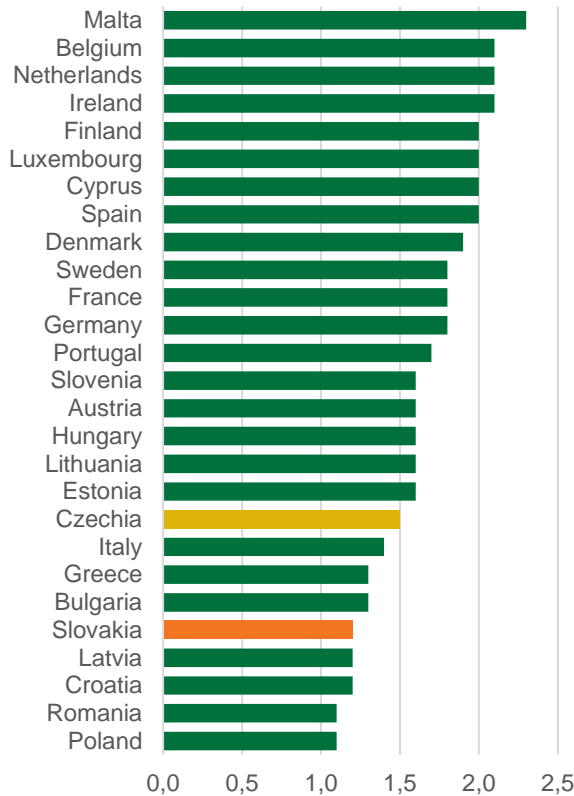
Vyrovnať neférovú globálnu súťaž európskych výrobcov v ťažkom priemysle by mohli pomôcť takzvané uhlíkové clá. Teda príplatky zahraničných producentov kompenzujúce európske vyššie klimatické štandardy. Cena emisných povoleniek v EÚ totiž ostáva rekordne vysoká, až takmer 100 eur za tonu, aj v tomto roku (Graf 3 vpravo). V decembri minulého roku sa európske inštitúcie na mechanizme CBAM (angl. carbon border adjustment mechanism) dohodli s tým, že do prechodnej fázy vstúpi [v októbri tohto roku](#). Počas nej by importéri mali vykazovať skleníkové emisie, ktoré sú v týchto ich dovozoch zosobnené.



Zdroj: Bloomberg

Trvalý systém uhlíkových cieľ by potom mal byť spustený až v roku 2026 a bude sa odvíjať od ceny spomínaných emisných povoleniek. Tie zasa firmy už postupne nebudú dostávať zadarmo (prechodné obdobie rokov 2026-34), čím sa však efekt zavedenia uhlíkových cieľ môže do veľkej miery vymazať. Navyše, negatívne riziko pre európskych výrobcov kovov predstavuje aj americká protekcionistická obchodná politika.

Graf 4: Počet izieb na jedného obyvateľa
 (rok 2021, resp. 2020)



Zdroj: Eurostat, SILC

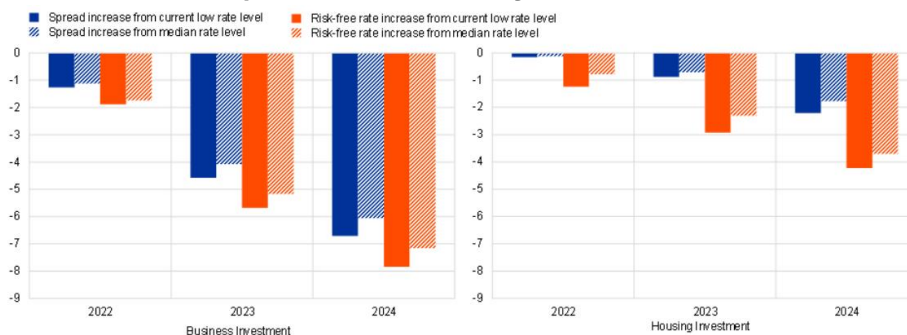
Realitný trh aktuálne mrazí, ale jar znova príde aj tam

Čo sa týka realitného sektora, ten aktuálne prechádza recesiou najmä v segmente bývania, kde náhly a objemný nárast úrokových sadzieb výrazne skresal dopyt po nákupoch. U nás hypotéky zdraželi zo zhruba jedného (zatiaľ) na štyri percentá, v Česku za mierne dlhšie obdobie z 2,2 na zhruba 5%. To sa prejavilo aj v poklese cien nehnuteľností, u nás v druhom polroku vlnajška.

Pokles odvetvia by však nemusel byť extrémne veľký a ani príliš dlho trvať, a dopyt by sa mohol znova obnoviť. V tomto názore nás podporujú najmä tri argumenty. Tým prvým je, že [modely ECB](#) ukazujú, že dopad vyšších úrokov by mal byť väčší na firemné investície ako na výstavbu bytov a domov (Graf 5 nižšie). Druhým argumentom za miernejší dopad na reality je odolný trh práce, ktorý určuje výšku príjmov a počet zamestnaných v ekonomike, a tým aj možnosti dopytu. Investície do energetickej efektívnosti zasa budú podporovať národné i európske zdroje.

Posledným faktorom za relatívne pozitívny výhľadom pre reality je stále nízky počet izieb v prepočte na počet obyvateľov. Slovensko je v tomto ukazovateli v Európskej únii 5. najhoršie, Česko 9., a s postupným rastom životnej úrovne možno predpokladať, že priemerný priestor na bývanie sa bude postupne ďalej zväčšovať. V prípade komerčných nehnuteľností sú vyhliadky o čosi horšie, keďže pomalý rast ekonomiky a prechod na prácu z domu nebudú dopyt v segmente veľmi podporovať.

Graf 5: Dopad 100-bodového zvýšenia úrokov na investície



Zdroj: ECB

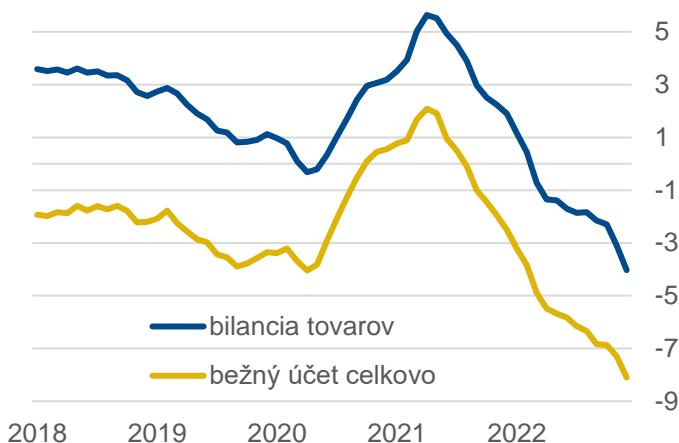
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Slovenská obchodná bilancia i bežný účet sú v hlbokom mínuse

Slovenská obchodná a platobná bilancia sa za necelé dva roky v bežných cenách „zhoršili“ až o takmer 10% HDP - z prebytkov do deficitov. Deficit obchodnej bilancie ku koncu vlaňajška dosiahol 4% HDP a deficit bežného účtu až 8,1% (Graf 6 nižšie). Súvisí to najmä s dovozmi oveľa drahších energií, ktorými sme čistým importérom. Ale aj so slabými vývozmi, napríklad dôležitých automobilov. Registrácie nových áut v EÚ boli vlni aj pre pretrvávajúce problémy dodávateľských reťazcov ešte nižšie, ako v roku 2021. Celkové exporty tovarov vyrobených na Slovensku sú v reálnom vyjadrení stále nižšie ako pred pandémiou a inflácia v nich tiež nie je taká vysoká ako na strane dovozov. To potom roztvára nožnice našej externej bilancie.

Takúto nerovnováhu sme tu nemali od rokov 2005-6, teda od čias vlastnej menovej politiky. V eurozóne so spoločnou menou obchodný deficit či schodok na bežnom účte nehrá až takú veľkú rolu. No stále sa sleduje v takzvanej procedúre makroekonomických nerovnováh, pretože môže vypovedať o rizikách pre platobnú schopnosť krajiny všeobecne. Do budúcnosti by sa táto nerovnováha mala skorigovať, otázkou však zostáva ako. V hre sú cenové zmeny – teda nižšia inflácia dovozov ako vývozov, tak, ako to v ostatných mesiacoch vidíme napríklad v dôležitých energetických komoditách. Deficit sa však môže znížiť aj zmenou objemov, teda poklesom importov alebo rastom exportov. Tento rok by ešte importy mohli podporovať investície hnané dočerpávaním eurofondov. No od budúceho roku už očakávame výrazné zníženie schodkov externej bilancie.

Graf 6: Externá bilancia SR je v mínuse (% HDP)

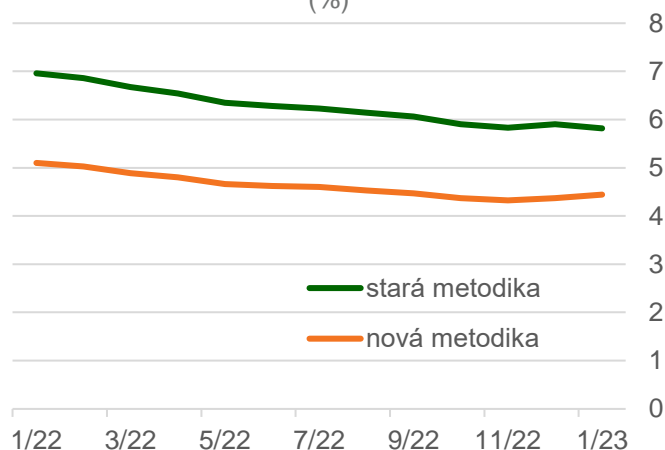


Zdroj: ŠÚ SR, NBS, VÚB

Ústredie práce meria nezamestnanosť novou metodikou

S januárovými číslami nezamestnanosti registrovanej na slovenských úradoch práce prišli aj dôležité metodické zmeny. Ústredie práce začalo mieru nezamestnanosti publikovať podľa disponibilných uchádzačov už len v produktívnom veku a tiež v pomere k celkovému obyvateľstvu v produktívnom veku. Teda nie len k ekonomicky aktívnej populácii (zamestnaní plus nezamestnaní), ako to robilo doteraz. To nezamestnanosť štatisticky znížilo z pôvodnej hodnoty 5,8 až na 4,4% (Graf 7 nižšie). Z ekonomického hľadiska však takáto zmena nedáva veľký zmysel: navýšenie menovateľa o ekonomicky neaktívnych, teda tých, ktorí si prácu buď nehľadajú, alebo pracovať nemôžu, nie je pre trh práce veľmi relevantné. Aj keď podobnú metodiku používajú susedia v Českej republike. Navyše, vo výpočtoch Ústredia práce nesedí ani počet obyvateľov v produktívnom veku. Kým ku koncu roka 2021 naša populácia vo veku 20-64 rokov dosiahla 3,36 milióna, ústredie používa hodnotu o zhruba 300-tisíc osôb vyššiu.

Graf 7: Miera evidovanej nezamestnanosti (%)



Zdroj: ÚPSVaR, VÚB

Aj preto pokračujeme v analytickom sledovaní mesačného vývoja nezamestnanosti na Slovensku najmä podľa starej metodiky, ktorú by Ústredie práce malo naďalej zverejňovať v podkladových dátach. V januári táto miera poklesla z 5,90 na 5,82%, avšak tiež metodickou zmenou: zvýšením menovateľa, teda počtu ekonomicky aktívnych, až o zhruba 90-tisíc (3%). Bez tejto zmeny by narástla na 6,0%, čo je v januári pre sezónne vplyvy aj celkom obvyklé. Tak či onak, trh práce na Slovensku zostáva stále relatívne odolný hospodárskym výzvam, a na 100 disponibilných nezamestnaných pripadá stále 50 voľných pracovných miest. Na dne pandemickej krízy to bolo len 29, pred pandémiou však až 65. Napriek tomu v tomto roku stále očakávame veľmi mierny nárast podielu ľudí bez práce, na zhruba 6,0% v letných mesiacoch. Celoročný priemer by však mohol byť nižší ako v roku 2022 (5,9% verzus 6,3%).

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	2Q22	3Q22	4Q22	XI.22	XII.22	I.23	2022F	2023F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	-3,4	3,0	1,3	1,2	1,1	-	-	-	1,7	1,3
Nominálny HDP	r/r % rast	-1,1	5,5	9,5	8,8	9,1	-	-	-	9,3	8,5
Spotreba domácností	r/r % rast	-1,2	1,6	4,3	3,0	-	-	-	-	4,7	-1,1
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-0,6	4,2	-7,1	-2,1	-	-	-	-	-2,4	1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-10,8	0,2	0,5	8,2	-	-	-	-	4,7	7,0
Vývoz	r/r % rast	-6,4	10,6	-0,9	8,8	-	-	-	-	1,0	2,2
Dovoz	r/r % rast	-8,2	12,1	-1,4	6,9	-	-	-	-	1,6	1,3
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	12,5	13,9	15,2	15,4	15,4	15,2	12,8	10,5
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	15,4	4,8
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	11,7	13,3	14,9	15,1	15,0	14,9	12,1	10,7
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	12,0	13,9	15,7	15,9	15,9	16,5	12,5	10,9
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	44,3	51,9	43,4	38,2	33,5	33,6	43,2	0,6
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2983	1876	-1702	-2405	-4340	-3090	-4340	-	-4340	-1 829
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,2	1,9	-1,7	-2,1	-4,0	-3,1	-4,0	-	-4,0	-1,6
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,6	18,2	24,5	11,1	12,4	1,1	-	16,1	4,8
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,4	23,4	26,6	20,0	22,5	14,3	-	23,6	2,2
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	6,4	6,1	-	5,8	5,9	5,8	6,3	5,9
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,7	6,8	6,1	6,0	5,9	-	-	-	6,2	6,4
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1133	1211	1291	1296	-	-	-	-	1 311	1 436
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	3,8	6,9	7,4	9,4	-	-	-	-	8,4	9,5
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	1,9	3,6	-4,5	-4,0	-	-	-	-	-3,9	-0,9
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	-4,7	-3,5	-8,8	-10,8	-13,0	-	-4,6	0,9
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	-1,5	0,4	-0,1	-3,2	4,0	-	0,1	9,4
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	6,3	-1,3	-1,0	-1,4	2,7	-	4,3	-0,5
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	86,2	95,3	94,9	89,4	85,3	84,1	85,3	88,1	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	1,25	2,50	2,00	2,50	2,50	2,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,20	1,17	2,13	1,97	2,13	2,51	2,13	3,58
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	1,04	2,56	3,29	2,83	3,29	3,41	3,29	3,98
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	2,35	3,31	3,70	3,15	3,70	3,26	3,70	3,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	1,34	2,11	2,57	1,93	2,57	2,29	2,57	2,00
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,05	1,05	1,07	1,04	1,07	1,09	1,07	1,15
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,4	-5,5	-3,8	-3,7	-	-	-	-	-3,8	-6,2
Dlh verejnej správy	% HDP	58,9	62,2	60,3	58,6	-	-	-	-	59,7	59,1

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 solicítacia 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 zmienených finančných produktoch.