



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

OKTÓBER 2023

## Témy mesiaca v skratke

- Ekonomiky vyspelých krajín, vrátane Slovenska, v ostatných rokoch až prekvapivo silno podporovali ich trhy práce, teda vysoká zamestnanosť a nízka miera nezamestnanosti
- Trhy práce reagujú na vývoj hospodárstva a zvyšovanie úrokových sadzieb s rôznymi druhmi oneskorenia, ale už aj tu badáme prvé náznaky ochladzovania
- Miera nezamestnanosti by v budúcom roku mohla mierne narásť, bez hlbšej recesie to však takmer vôbec nebude cítiť
- Priemerná reálna mzda na Slovensku už začala rásť, no svoju úroveň z roku 2021 dosiahne najskôr o dva roky
- Demografický vývoj už kontinuálne ukrajuje z obyvateľstva v produktívnom veku, čo udržuje nízku mieru nezamestnanosti, no v absolútnych číslach znižuje aj zamestnanosť
  
- Inflácia v eurozóne poklesla už pod 3% a tak ECB už úroky zvyšovať nebude
- Vojna Izraelu proti Hamasu zvýšila v Európe viac ceny plynu ako ropy

## Očakávané udalosti

- 1.11. americká centrálna banka svoj kľúčový krátkodobý úrok nezmenila ani začiatkom novembra. Jeho stabilitu v pásme 5,25-5,5% očakávame aj v najbližších mesiacoch. ECB v novembri nezasadá.
- 7.11. Národná banka zverejnila vývoj ponukových cien nehnuteľností na Slovensku v 3. kvartáli. Tie v porovnaní s 2. štvrťrokom v priemere ďalej klesali o 2,3%.
- 14.11. slovenskí štatistickí zverejnia rýchly odhad vývoja HDP a zamestnanosti v 3. štvrťroku. Ekonomický rast sa mohol zrýchliť vďaka objemnejšiemu čerpaniu eurofondov, no zamestnanosť mohla aj mierne klesať.

## Trendy trhu

	aktuálne 2.11.2023	pred mesiacom 29.9.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,061	1,057	0,32%	▲	1,071	-0,92%	▼
EUR/CZK	24,63	24,43	0,82%	▲	24,16	1,91%	▲
EURIBOR 3M	3,972	3,952	0,02 p.b.	▲	2,132	1,84 p.b.	▲
EURIBOR 12M	4,052	4,228	-0,18 p.b.	▼	3,291	0,76 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,940	4,069	-0,13 p.b.	▼	3,699	0,24 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,724	2,839	-0,12 p.b.	▼	2,571	0,15 p.b.	▲

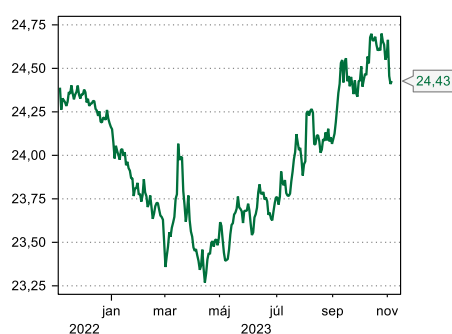
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

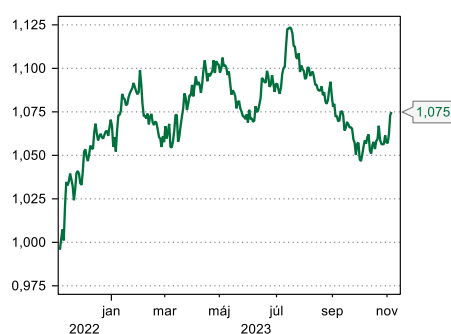
	aktuálne 6.11.2023	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
EUR/USD	1,075	1,09	1,11	1,12	1,12
EUR/CZK	24,43	24,50	24,50	24,70	24,50
EURIBOR 3M	3,956	4,01	4,01	3,99	3,79
EURIBOR 12M	4,004	4,15	4,07	3,95	3,75
SK ŠD 10R výnos	3,890	4,30	4,05	3,85	3,65
DE ŠD 10R výnos	2,709	3,00	2,80	2,60	2,40

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

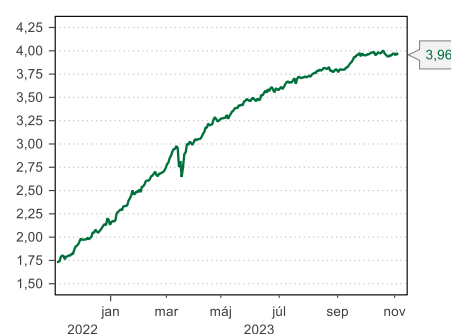
### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

## Trhy práce sú stále extrémne silné, no aj ony sa už začali ochladzovať

Zamestnanosť, nezamestnanosť, rast miezd, voľné pracovné miesta – to sú najdôležitejšie indikátory trhu práce a tým pádom aj dôležité ukazovatele zdravia celej ekonomiky. Pokiaľ sú ľudia do veľkej miery zamestnaní, majú stabilný príjem, môžu v hospodárstve zarobené zdroje míňať a držať tak v chode výrobu firiem a tým aj ich príjmy a budúce investície. Aktivita firiem potom zasa spätne udržuje vysoký dopyt po pracovných silách a teda vysokú zamestnanosť. Ide tak o akýsi pozitívny „začarovaný“ kruh, kde jedna časť ekonomiky podporuje druhú.

V zlých hospodárskych časoch sa tento kruh zvykne prelomiť a obrátiť naruby. Nízke objednávky spôsobia pokles výroby firiem a potrebu škrtiť ich náklady, čo sa prejaví rastom nezamestnanosti a tým pádom poklesom príjmov, ktorý sa zasa premietne do dodatočného zníženia spotreby, objednávok a teda dopytu – a tak dokola...

Pozitívnym prekvapením ostatných rokov je, do akej miery boli trhy práce vo vyspelých krajinách odolné voči rôznym veľkým či menším krízam. Teda, do akej miery tento obrátený začarovaný kruh v realite v ostatnom období vlastne vôbec nepozorujeme. Prítom tu bola pandémia so zásadným obmedzovaním podnikania i nakupovania, po nej prišla rekordná inflácia, vojna na Ukrajine, energetická kríza v Európe – a trhy práce akoby si tieto ťažké časy stále nevšímali. Navyše, hospodársky rast je od zotavenia sa z pandémie pomalý a v niektorých krajinách dokonca aj záporný. Napriek tomu je však miera nezamestnanosti v krajinách Európskej únie, eurozóny či OECD v princípe rekordne nízka (Graf 1 na ďalšej strane). A miera zamestnanosti zasa extra vysoká. Ako je to možné? A čo sa môže s trhami práce, vrátane toho slovenského, diať v najbližšom období? Týmto otázkam sa budeme venovať v hlavnej časti nášho októbrového mesačníka.

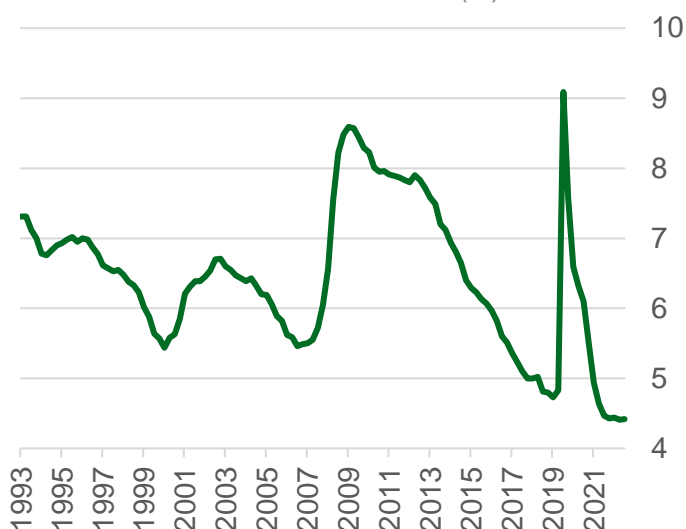
## Na trh práce vplyvajú rôzne druhy oneskorení

Určitým vysvetlením tohto vývoja by mohli byť rôzne formy oneskorení typické pre reakciu zamestnávateľov na zmeny v ekonomike. V niektorých minulých recesiách začala napríklad nezamestnanosť rásť až po určitom čase poklesu výkonu ekonomiky. Do istého času totiž ešte firmy môžu dúfať, že pokles ich produkcie a ziskovosti môže byť dočasný a neohrozujúci korporátny cash flow. Až po určitej dobe, po minutí rôznych vankúšov potom zamestnávatelia pristúpia k prepúšťaniu. No ako sme písali vyššie, problémy v ekonomike tu máme už dlhšie, a obyčajný efekt oneskorení voči vývoju HDP tu nepostačuje.

Jeden rozdiel je vysoká inflácia, ktorá opticky (v bežných cenách) nafukuje aj ziskovosť firiem. Je tu však aj druhý typ oneskorení. Analýza našich kolegov z Intesa Sanpaolo odhaduje, že vrchol negatívnych vplyvov vyšších úrokových sadzieb v eurozóne prichádza až po zhruba 17 mesiacoch od konca zvyšovania sadzieb ECB. To by v súčasnom cykle, kedy ECB úroky naposledy zvýšila v septembri, znamenalo najsilnejší negatívny vplyv až začiatkom roka 2025. A teda najsilnejší vplyv na trh práce až niekedy po tomto termíne.

Podobné analýzy v USA sa zvyknú sústreďovať na moment preklopenia výnosovej krivky, teda na čas, kedy sa krátkodobé úrokové sadzby dostali nad úroveň dlhodobých, teda výnosov benchmarkových dlhopisov. To totiž v princípe značí, že finančné trhy očakávajú v budúcnosti ich pokles. V takýchto analýzách, napríklad od investičnej banky Piper Sandler, sa zamestnanosť v USA začala znižovať a žiadosti o podporu v nezamestnanosti zvyšovať až po 13 mesiacoch, čo by bolo zasa už na prelome tohto a budúceho roka.

Graf 1: Miera nezamestnanosti v krajinách OECD je na dlhodobom minime (%)



Zdroj: Bloomberg, OECD

Graf 2: Vývoj žiadostí o podporu v nezamestnanosti od prevrátenia výnosovej krivky



Zdroj: Piper Sandler

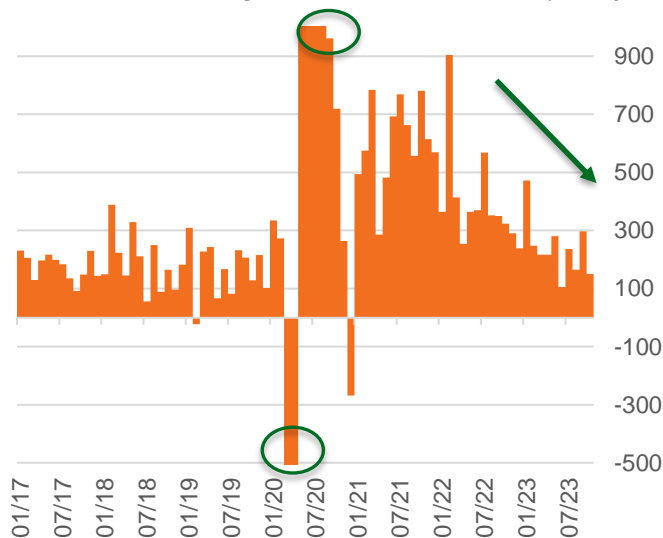
## Prišla aj na Západ „japonifikácia“ trhu práce?

Iným vysvetlením je možná „japonifikácia“ západných ekonomík, ktorú naznačil týždenník Economist ešte [v marci](#) tohto roka. Počas pandémie a ďalších krízových období ostatných rokov zamestnávatelia nechceli veľmi svojich zamestnancov prepúšťať, zrejme aj preto, že ich je v starnúcej ekonomike čoraz zložitejšie následne znovu nájsť. Túto tendenciu ukázal aj prieskum konzultantskej spoločnosti S&P Global Market Intelligence. Zároveň, firmy na tom s financiami neboli až tak zle – vďaka vládnym schémam pomoci, ale aj vďaka vtedy ešte nízkym úrokovým sadzbám a dostatku likvidity. Preto aj reakcia zamestnávateľov môže mať dnes ešte väčšie oneskorenie ako inokedy. Naopak z trhu práce odchádzali nie len starší, ale aj mnohí ľudia v produktívnom veku - do dôchodku, invalidity, či jednoducho neaktivity. Preto aj miera voľných pracovných miest ostáva stále vysoká.

Podobne to je už dlhodobo v rýchlo starnúcom Japonsku, kde sa miera nezamestnanosti napriek rôznym výzvam za ostatné tri dekády hýbala len veľmi málo, konkrétne o 3,5 percentného bodu. V priemernej vyspelej krajine to za rovnaké obdobie bolo v priemere 9,5 p.b. Nižšia fluktuácia ale má aj svoje negatíva – menšia dynamika zmien v ekonomike môže znižovať tvorbu a implementáciu inovácií a tým aj hospodársky rast. Je celkom možné, že situácia, aká je v Japonsku už dlhšiu dobu, sa začína prejavovať aj ostatných západných ekonomikách, a štrukturálny tlak podržať si zamestnancov aj za vyššiu cenu pre firmy tu môže pretrvať dlhodobo spolu so starnutím populácií po celom svete.

## Americký trh sa postupne ochladzuje, no stále je nad predpandemickými úrovňami

Graf 3: Mesačné rasty zamestnanosti v USA (tisícky, s.o.)

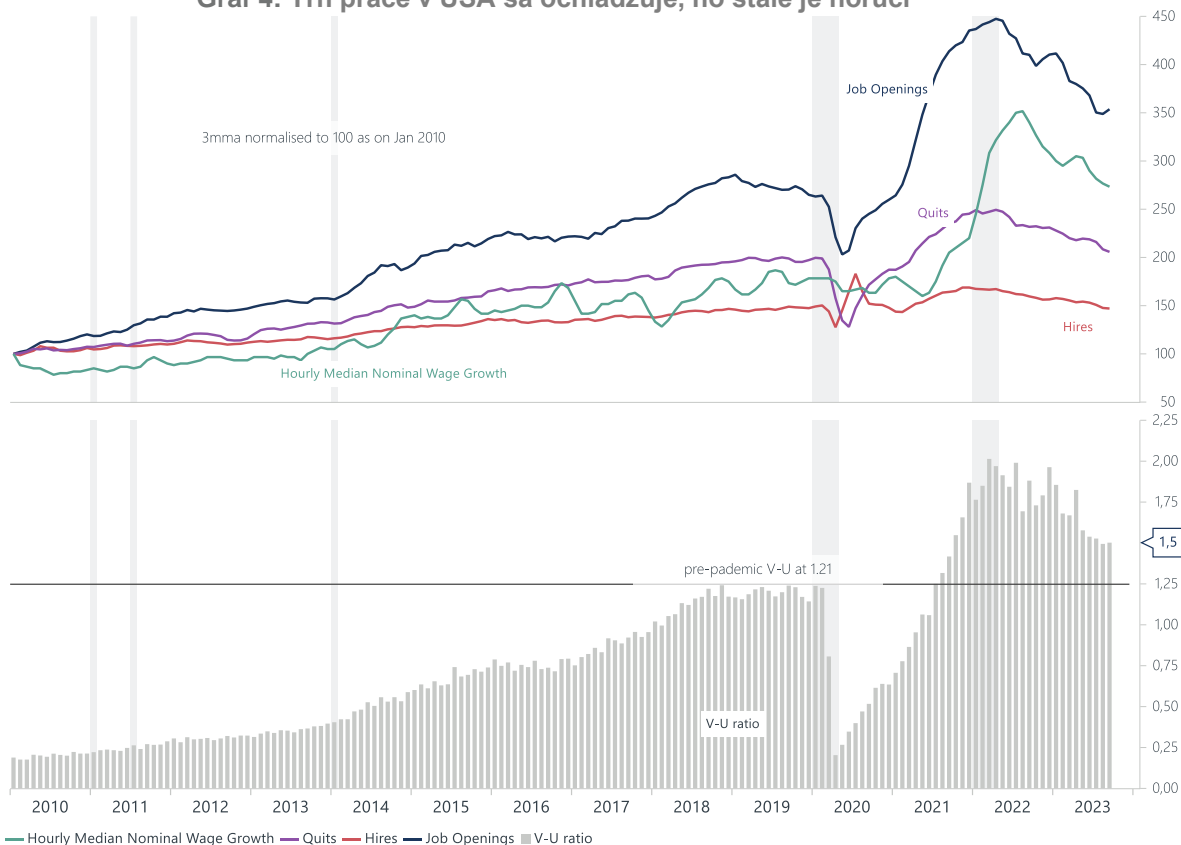


Zdroj: Bloomberg Pozn.: pandemické hodnoty sú mimo škály

Prvé znaky ochladzovania trhov práce už badať, dopyt po nových zamestnancoch je však stále veľmi silný, aj v porovnaní s predpandemickým obdobím. Mesačná sezónne očistená zamestnanosť v USA napríklad v septembri ešte rástla veľmi rýchlo, keď bez zamestnanosti v poľnohospodárstve ekonomika pridala po revízii až 297-tisíc pracovných miest a aj s októbrovým poklesom na 150-tisíc stále prekonáva obdobie rokov 2017-19 (Graf 3 vľavo). Prieskumy JOLTS (angl. Job Openings and Labor Turnover Survey) o voľných pracovných miestach a pohybe na trhu práce ukazujú veľmi podobný obraz (Graf 4 dole), keď sú najmä voľné pozície, ale aj ich pomer k počtu nezamestnaných, stále citelne nad predpandemickou úrovňou. Nábory nových pracovných síl (angl. hires) sú zhruba na tejto úrovni. Vysoký ostáva stále aj mediánový rast miezd (okolo 5,5% medziročne). Na skutočné ochladenie trhu práce si tak budeme ešte musieť počkať – dokým sa prenos vyšších úrokových sadzieb prejaví aj na celkovom dopyte v ekonomike.

Napätý trh práce v tomto roku podporoval v USA najmä spotrebiteľské mienanie, ale tým aj jadrovú infláciu. Tá do septembra poklesla zatiaľ len na 4,1%. Aj preto vývoj na trhu práce centrálne banky sledujú veľmi pozorne.

Graf 4: Trh práce v USA sa ochladzuje, no stále je horúci



Zdroj: MACROBOND

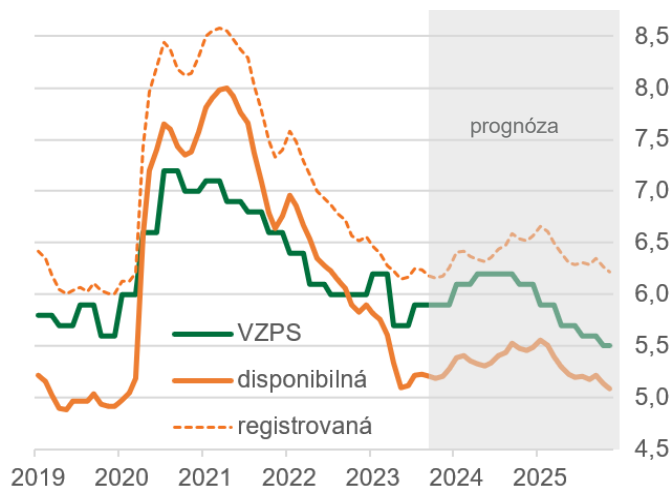
Podobne situácia ako v Spojených štátoch je aj v Európe, kde bola miera nezamestnanosti v dvadsaťsedmičke v septembri len o desatinu percentuálneho bodu nižšia, ako historické minimum dosiahnuté v tomto roku (6 verus 5,9%), podobne aj v eurozóne (6,5 verus 6,4%). Historicky nízka je aj miera nezamestnanosti [mladých](#) vo veku do 25 rokov.

## Hospodárske spomalenie môže nezamestnanosť mierne zvýšiť

Táto stále veľmi dobrá situácia sa však začína meniť, a to aj na Slovensku. Miera nezamestnanosti evidovanej na úradoch práce sa podľa klasického ukazovateľa k počtu ekonomicky aktívnych v ostatných mesiacoch už ďalej neznižovala – skôr naopak. Po sezónnom očistení sa v júli a auguste mierne zvýšila a v septembri prakticky stagnovala okolo úrovne 5,2% (disponibilní uchádzači), resp. 6,2% (všetci uchádzači o zamestnanie).

Tento trend podľa nášho názoru môže pokračovať a v budúcom roku sa dokonca zvýrazniť spolu s vrcholom vplyvu zvyšovania úrokových sadzieb, ako aj základným efektom dočerpávania eurofondov z programového obdobia rokov 2014-2020. Miera nezamestnanosti by tak mohla mierne narásť, avšak keďže recesiu v strednom scenári neočakávame, nebude to ani zďaleka také zvýšenie podielu ľudí bez práce, ako počas pandémie (Graf 5 vpravo).

**Graf 5: Slovenská miera nezamestnanosti môže mierne narásť (%)**

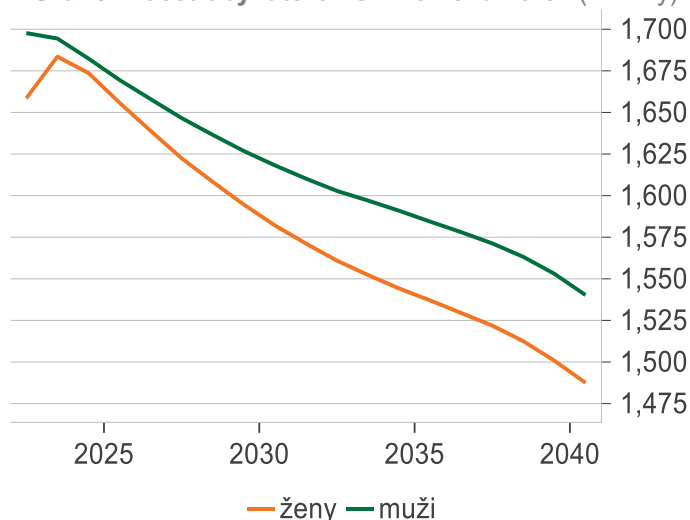


Zdroj: ÚPSVaR, ŠÚ SR, prognóza VÚB

## Obyvateľstva v produktívnom veku máme už každý mesiac menej...

Keďže však Slovensku už dlhodobo (od roku 2011) klesá počet obyvateľov v produktívnom veku, miera nezamestnanosti nemusí byť tým najlepším ukazovateľom vývoja na trhu práce. Pri takomto nastavení totiž môže nezamestnanosť len stagnoviť, no zamestnanosť aj klesať. Takéto niečo aj pozorujeme na mesačných dátach zamestnanosti vo vybraných odvetviach, či v počte poisťných zmlúv Sociálnej poisťovne. Zamestnanosť na Slovensku podľa týchto ukazovateľov už nejaké obdobie klesá a nie je veľa dôvodov očakávať, aby sa tento trend v najbližších štvrtrokoch zmenil.

**Graf 6: Počet obyvateľov SR vo veku 20-64 (milióny)**



Zdroj: Prognóza Europop 2023 (Eurostat), MACROBOND

Pre ilustráciu, ako silný je trend postupného poklesu obyvateľstva v produktívnom veku, pozrime sa na čísla. Podľa Ústredia práce, ktoré eviduje až 3,65 milióna ľudí „v produktívnom veku“ (bez špecifikácie vekového intervalu), táto populácia od konca januára do konca septembra poklesla o 16 337 osôb, čo by bolo ročné tempo 0,7%. Podľa údajov a prognóz Eurostatu, ktorý do miestnej populácie zrejme započítava aj ukrajinských utečencov (najmä utečenky - ženy, Graf 6 vľavo), počet obyvateľov Slovenska vo veku 20-64 rokov v tomto roku ešte mierne narástol, no v ďalších rokoch by mal znovu ubúdať, tempom 25-30-tisíc ročne, teda o 0,8-0,9% ročne. To znamená, že trh práce by musel prilákať pomerne veľké množstvo takzvaných neaktívnych osôb (ani zamestnaných, ani aktívne si hľadajúcich prácu), aby ekonomická aktivita ľudí na Slovensku v počte osôb dokázala ďalej rásť.

Toto „vyludňovanie“ práceschopnej populácie bude znamenať pretrvávanie problémov firiem s nachádzaním nových pracovných síl, pretrvávanie potrieb rekvifikácie existujúcich nezamestnaných, ktorí nemajú požadované zručnosti, ako aj dopytu po zamestnávaní stále väčšieho počtu cudzincov. Náklady na pracovné sily tak teoreticky môžu po čase znovu rásť rýchlejšie, ako produktivita práce, čo by ešte viac prehĺbilo problémy s investičnou konkurencieschopnosťou Slovenska. Aj keď priemerná mzda v bežných cenách v krajine rýchlo rastie, reálne mzdy kvôli vysokej inflácii za ostatné dva roky výrazne poklesli. Spolu s klesajúcim rastom cien od 2. štvrtroka tohto roka priemerná reálna mzda síce znovu začala rásť, no svoju doteraz maximálnu úroveň z roka 2021 dosiahne zrejme až v roku 2025, či 2026.

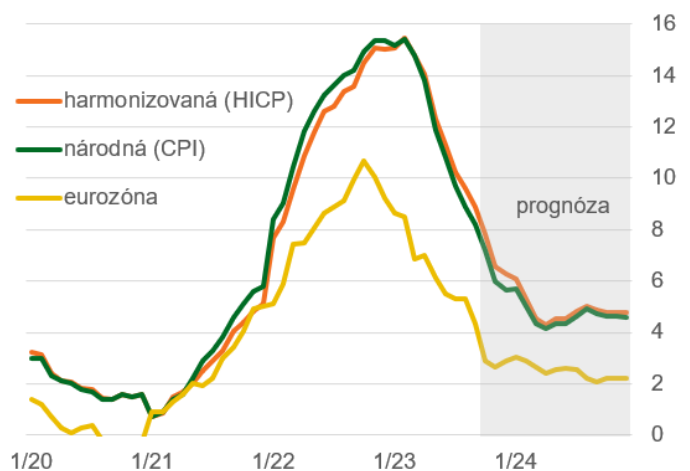
# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Inflácia v eurozóne poklesla už pod 3% a tak ECB už úroky zvyšovať nebude

Rast spotrebiteľských cien v Európe v októbri podľa rýchleho odhadu prekvapil svojim spomalením až na 2,9%, teda na svoje dvojročné minimum (čakali sme okolo 3,5%). Belgicko a Holandsko sú už podľa informácií Eurostatu dokonca v deflácií. V medzimesačnom porovnaní voči septembru cenová hladina v menovej únii pridala len 0,1%, k čomu jej dopomohli najmä klesajúce ceny energií (-1,1% mom). Aj jadrová inflácia a služby však nedraželi nijako významne (0,2 a 0,0% mom). To nám spolu s negatívnym rastom HDP v eurozóne v 3. štvrtroku (-0,1% qoq) dodáva optimizmus pre výhľad dosiahnutia dvojpercentného inflačného cieľa v menovej únii už v budúcom roku. Európska centrálna banka tak už nebude musieť zvyšovať úrokové sadzby, ako to preukázala už na svojom októbrovom zasadnutí.

Celkovo medziročná inflácia v eurozóne poklesla z maxima na úrovni 10,6% v októbri minulého roku už o takmer tri štvrtiny. Na Slovensku to bolo z maxima 15,4% na 7,8%, teda o bezmála polovicu. Inflácia v SR býva oproti rastu cien v Európe prirodzene o čosi oneskorená. No naše domácnosti navyše ešte stále v plnej miere nepocítili zvýšené ceny energií, teda elektriny, plynu a tepla. Predpokladáme, že nová vláda ich napriek odporúčaniu Európskej komisie bude umelo držať nižšie aj v budúcom roku dotáciami z rozpočtu, no aj tak by regulované ceny mohli v januári znovu citelne narásť. Celoročná priemerná harmonizovaná inflácia by tak mohla v roku 2024 dosiahnuť okolo 4,9%, pričom v eurozóne by to mohlo byť už len 2,5%.

Graf 7: Ročná miera inflácie v SR a eurozóne (%)



Zdroj: Štatistický úrad SR, Eurostat, ISP, VÚB

## Vojna Izraelu proti Hamasu zvýšila v Európe viac ceny plynu ako ropy

Bezprecedentné teroristické útoky na Izrael zo 7. októbra, v ktorých zahynulo viac ako 1300 miestnych obyvateľov, vyvolali silnú vojenskú reakciu. Izrael najprv teroristov vytlačil zo svojho územia a následne spustil masívne bombardovanie pásma Gazy, vrátane jej totálnej blokády. Koncom októbra sa k tomu pridali aj pozemné operácie z cieľom zničiť celú organizáciu Hamas. Na cenách ropy a plynu, ktorého sú Blízky východ a moslimské krajiny významným vývozcom, sa to zatiaľ prejavilo len relatívne mierne. Aj preto, že konflikt sa zatiaľ nerozšíril napríklad o Irán či iné krajiny. Ceny ropy na svetových trhoch narástli, no neprekonali svoje maximum z konca septembra (Graf 8 nižšie). Do začiatku novembra sa potom vrátili na, či dokonca pod svoje predvojnové úrovne. Výraznejší vplyv sledujeme skôr na európskych cenách zemného plynu, ktoré najprv vyskočili až o tretinu nad 55 eur za MWh, a potom skorigovali nadol ani nie o polovicu z tohto nárastu.

Graf 8: Ceny ropy Brent a plynu TTF (\$/barel, biela krivka a €/MWh, modrá krivka)



Zdroj: Bloomberg

Plynové zásobníky v EÚ sú síce pred zimnou vykurovacou sezónou naplnené až na 99,3%, no tieto zásoby nepokrývajú ani tretinu bežnej ročnej spotreby. V prípade výpadku niektorých dodávok na svetové trhy by tak Európa, ale napríklad aj východná Ázia, utrpeli. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo predstavili dva možné rizikové scenáre rozšíreného konfliktu, pričom v tom horšom by došlo aj k poškodeniu niektorých ťažobných investícií či potrubnej infraštruktúry. V takom prípade by sa ceny benchmarku TTF mohli zvýšiť až do pásma 100-120 eur za MWh. Stredný scenár však stále očakáva ich pokles na budúročný priemer 35 eur. Podobne by sa v rizikových scenároch vyvíjali aj ceny ropy. V najhoršom by dosiahli 110-150 dolárov za barel, v strednom by v budúcom roku mohli klesnúť k 78 dolárom.

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	4Q22	1Q23	2Q23	VII.23	VIII.23	IX.23	2023F	2024F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	4,8	1,8	1,2	0,5	1,5	-	-	-	1,4	1,5
Nominálny HDP	r/r % rast	7,3	9,4	9,3	12,4	11,3	-	-	-	10,7	5,0
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	5,2	-2,1	-3,6	-	-	-	-1,9	0,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,2	-3,3	-5,8	-2,2	-	-	-	-2,8	0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	4,5	10,6	5,7	12,4	-	-	-	7,0	1,2
Vývoz	r/r % rast	10,5	3,0	3,2	-3,7	-0,8	-	-	-	-1,6	4,3
Dovoz	r/r % rast	11,7	4,2	7,8	-12,3	-8,0	-	-	-	-8,0	7,3
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	15,2	15,1	15,1	9,7	8,9	8,2	10,6	4,7
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	5,6	4,6
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	14,9	15,1	15,1	10,2	9,6	8,9	11,0	4,9
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	15,7	16,4	16,4	10,6	9,6	8,8	11,4	2,6
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	43,4	29,7	29,7	13,6	6,0	-2,0	13,2	-10,7
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1876	-4308	-4308	769	2516	2628	3111	-	3 194	1 265
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,9	-4,1	-4,1	-2,4	-0,4	0,0	0,5	-	2,6	1,0
Vývoz	r/r % rast	16,6	16,1	10,8	12,4	6,7	4,6	2,2	-	7,2	-0,3
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,8	20,2	5,0	-1,7	-2,4	-4,7	-	4,7	6,6
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	5,9	5,7	5,2	5,2	5,2	5,2	5,3	5,4
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	6,0	6,2	5,7	-	-	-	5,9	6,2
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1304	1327	1419	-	-	-	1 432	1 543
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	6,5	9,5	9,9	-	-	-	9,6	7,8
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-7,5	-4,9	-2,0	-	-	-	-0,6	3,0
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	-7,0	-3,6	0,5	-5,3	4,6	-	0,5	4,6
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	-0,4	4,8	-1,7	2,8	4,0	-	4,0	3,9
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	-1,0	-2,8	-7,9	-4,4	-2,1	-	-4,3	1,6
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	95,3	91,3	85,3	88,7	87,8	87,5	91,8	95,0	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	2,50	3,50	4,00	4,25	4,25	4,50	4,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	2,13	3,04	3,58	3,72	3,80	3,95	4,01	3,56
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	3,29	3,62	4,13	4,06	4,10	4,23	4,13	3,50
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	3,70	3,56	3,61	3,73	3,63	4,06	3,85	3,90
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	2,57	2,29	2,39	2,49	2,47	2,84	2,60	2,70
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,06	1,08	1,09	1,10	1,08	1,06	1,09	1,13
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,2	-2,0	-2,0	-2,6	-3,4	-	-	-	-5,8	-5,1
Dlh verejnej správy	% HDP	61,0	57,8	57,8	57,9	59,5	-	-	-	57,3	58,8

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

#### Makroekonomóm

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

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 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.