



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

FEBRUÁR 2025

Témy mesiaca v skratke

- Slovensko rýchlo starne, Sociálna poisťovňa (SP) je v deficite a je otázkou, ako vysoké dôchodky môžeme pri takýchto trendoch očakávať v budúcnosti
- K súčasným deficitom poisťovne okolo 2,0% HDP sa v budúcnosti pridajú výdavky v objeme 1,6%. Bude to znamenať potrebu poklesu tzv. miery náhrady pracovného príjmu a dodatočného individuálneho sporenia.
- Systému pomáha zvyšovanie veku odchodu do dôchodku a inflačná valorizácia. No ak by mala byť bilancia SP vyrovnaná, museli by jej výdavky dnes klesnúť o zhruba 23% a do roku 2050 až o takmer polovicu. Pravdepodobné je preto pokračovanie dotovania penzií z daní.
- Informáciu o očakávanom dôchodku poskytuje SP len za doteraz zaplatené odvody, DSS a DDS ich zasielajú s prognózou ďalších príspevkov a ich zhodnotenia
- Český dôchodkový systém je na tom o čosi lepšie ako slovenský, dlhodobá dôchodková medzera tam dosahuje „len“ okolo 2% HDP, najmä vďaka nižšiemu očakávanému rastu výdavkov
- Ceny potravín v januári rástli, lebo vďaka nižšej DPH klesli už v decembri
- USA zavádza nové clá, majú sa dotknúť aj slovenských automobilov

Očakávané udalosti

- 3.-31.3. väčšie slovenské banky, vrátane VÚB, budú predávať 2- a 4-ročné štátne dlhopisy určené pre obyvateľstvo
- 4.-7.3. štatistickí zverejnia podrobnosti vývoja trhu práce a ekonomiky v 4. štvrtroku 2024
- 6.3. by ECB mala znovu znižovať základné úrokové sadzby o 25 bázických bodov. Depozitná sadzba tak zrejme klesne na 2,5%.
- 19.3. zasadá aj Fed, no ten pravdepodobne úroky v USA pre vyššie inflačné tlaky ponechá bez zmeny

Trendy trhu

	aktuálne 3.3.2025	pred mesiacom 3.2.2025	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2024	YTD zmena	
EUR/USD	1,041	1,034	0,59%	▲	1,035	0,49%	▲
EUR/CZK	25,07	25,22	-0,61%	▼	25,20	-0,55%	▼
EURIBOR 3M	2,464	2,562	-0,10 p.b.	▼	2,714	-0,25 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,394	2,436	-0,04 p.b.	▼	2,46	-0,07 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,290	3,307	-0,02 p.b.	▼	3,36	-0,07 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,426	2,385	0,04 p.b.	▲	2,367	0,06 p.b.	▲

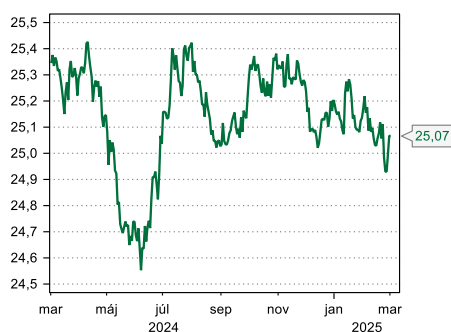
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

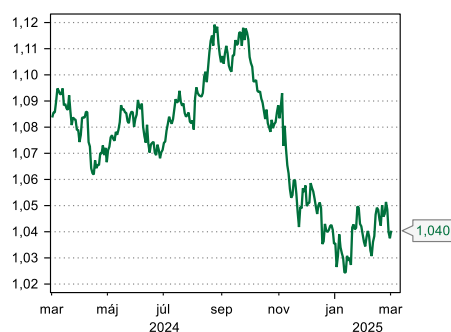
	aktuálne	predikcie pre koniec kvartálu			
	3.3.2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
EUR/USD	1,041	1,03	1,03	1,04	1,05
EUR/CZK	25,07	25,30	25,30	25,15	25,10
EURIBOR 3M	2,464	2,39	2,06	2,01	2,02
EURIBOR 12M	2,394	1,88	1,84	2,00	2,10
SK ŠD 10R výnos	3,290	3,40	3,50	3,70	3,80
DE ŠD 10R výnos	2,425	2,40	2,50	2,70	2,80

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

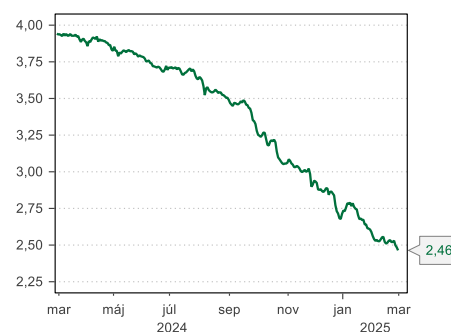
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Aké môžeme čakať od štátu dôchodky? Pokles až k úrovni sociálnej dávky by to nemal byť, no treba si sporiť navyše.

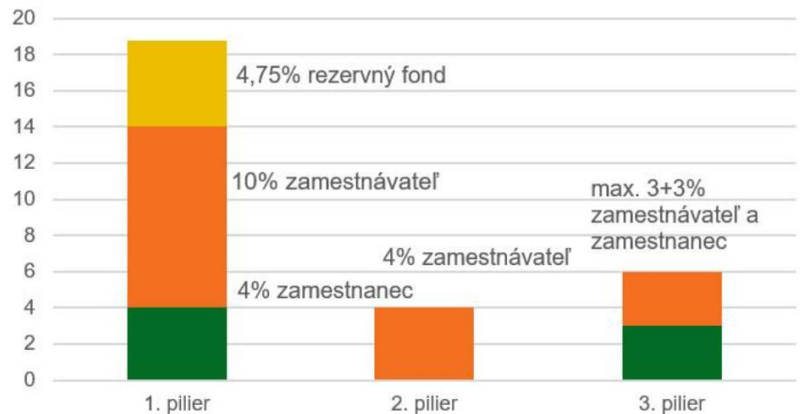
Dlh Slovenska rastie nad 60% HDP, krajina má v eurozóne jeden z najvyšších ročných schodkov verejných financií, Sociálna poisťovňa je v [trojmiliardovom](#) deficite a miestna populácia rýchlo starne. Miera pôrodnosti je rekordne nízka - znovu aj za vlaňajšok, keď dosiahla len 47-tisíc živonarodených detí. Mediánový vek na Slovensku za ostatnú dekádu narástol o 4 roky, čo bola [druhá](#) najvyššia hodnota v Európskej únii. Pri takýchto správach rozumný človek nie len zúfa, ale spozornie a zamyslí sa nad svojou budúcnosťou. Akú pomoc môže od štátu vlastne očakávať v budúcnosti, napríklad na dôchodku, keď sa už nebude schopný/á živiť pracou? A čo s tým dokáže urobiť na individuálnej úrovni?

Vládni politici vždy deklarujú, že súčasný sociálny štandard penzistov ostane zachovaný aj v budúcnosti, predsa len – starobní a predčasní starobní dôchodcovia sú dôležitou, už takmer 1,2-miliónovou voličskou skupinou – no pri čoraz menšom počte pracujúcich, teda prispievajúcich do priebežne financovaného systému 1. piliera, a pri čoraz väčšom počte poberateľov kvôli starnutiu, sa bude bilancia systému logicky zhoršovať. Už dnes pritom sociálne odvody na vyrovnané hospodárenie Sociálnej poisťovne nestačia – a to ani keď do nich započítame nie len dôchodkové, ale aj ostatné sociálne odvody, najmä z prebytkového invalidného poistenia a poistenia v nezamestnanosti. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť súčasný ročný deficit poisťovne vyčíslila na 2,7-3,2 miliardy eur, teda zhruba 2 percentá HDP. K tomu podľa nej sa v najbližších 50 rokov pridajú z titulu starnutia obyvateľstva nové výdavky v priemere vo výške 1,6% HDP. Ostatný [Ageing Report](#) Európskej komisie slovenskú rozpočtovú medzeru medzi príjmami a výdavkami z titulu penzijného systému v roku 2070 odhaduje až na úrovni 5,0% HDP (zhoršenie od roku 2022 o 3,9% HDP).

Viacpilierový systém bol oslabený...

Najprv si v skratke zhrňme, ako v súčasnosti slovenský systém dôchodkového zabezpečenia vlastne vyzerá. Pracujúci v ňom odvádzajú odvody alebo dobrovoľné príspevky v princípe do troch pilierov. Ten prvý je štátny, financovaný z odvodov smerujúcich do spomínanej Sociálnej poisťovne. Je aj objemovo najväčší, keďže aj bez prebytkových fondov a dotácií zo štátneho rozpočtu doň ide 18,75% z hrubých miezd zamestnancov (Graf 1 vpravo). Takzvaný 2. pilier, kde si sporitelia dlhodobo investujú do fondov akciového či dlhopisového trhu, dnes poberá príspevky len vo výške 4% mzdy (v minulosti to bolo 9% a neskôr bol plán vrátiť sa k 6%). 3., dobrovoľný pilier, často používaný ako benefit zamestnávateľov, najčastejšie zvykne sporiť 3+3% z hrubej mzdy.

Graf 1: Koľko si „sporíme“ kde?

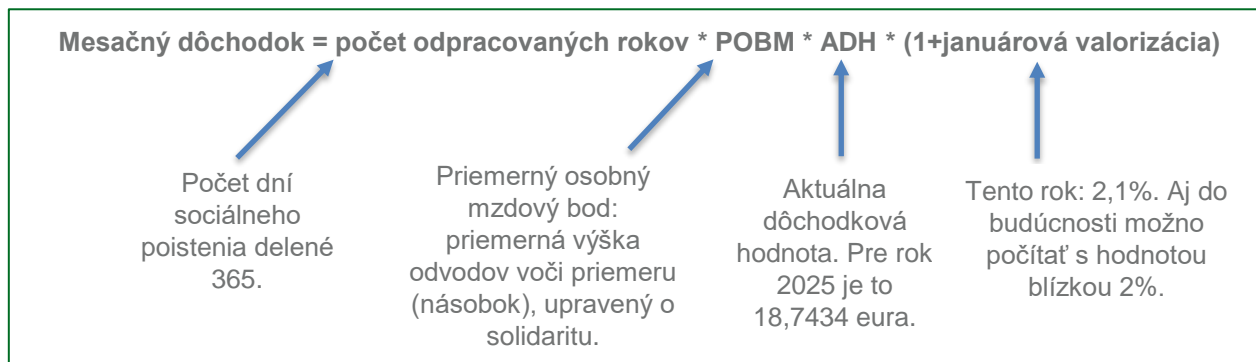


Zdroj: dôchodková legislatíva, VÚB

Aké dôchodky vychádzajú z 1. piliera dnes?

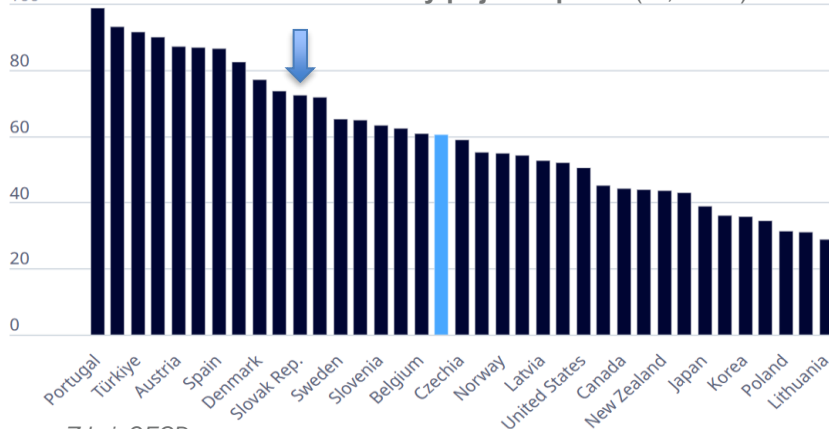
3. pilier je tak sporením nad rámec povinných odvodov a o jeho príspevky sa penzia z 1. piliera nekráti. O príspevky do 2. piliera sa štátna penzia kráti v pomere 4/22,75 za každý rok, kedy príspevky do kapitalizačného piliera dosiahli 4% (pri vyšších príspevkoch v minulosti ekvivalentne viac). Výhodu 2. piliera tak predstavujú „len“ vyššie očakávané výnosy úspor na svetových kapitálových trhoch (v porovnaní s rastom dôchodkov v 1. pilieri, či istota vlastných peňazí v prípade ich dedenia či tzv. programového výberu. Ale späť k 1. pilieru. Ako sa vlastne štátny dôchodok vypočítava?

Schéma 1: Ako sa počíta dôchodok z 1. piliera?



Ide o súčin štyroch veličín popísaných v Schéme 1 vyššie. Dnes tak čisto z 1. piliera pri celoživotnej priemernej mzde a 42 odpracovaných rokoch vychádza novopriznaný dôchodok 803,75 eur mesačne v čistom. Teda niečo cez polovicu priemernej hrubej mzdy očakávanej v tomto roku a okolo 58% očakávanej priemernej čistej mzdy na plný úväzok. Voči príjmom preddôchodcov súčasná čistá „miera náhrady“ príjmu podľa OECD dosahuje až 72,5% a je vyššia ako priemer týchto krajín.

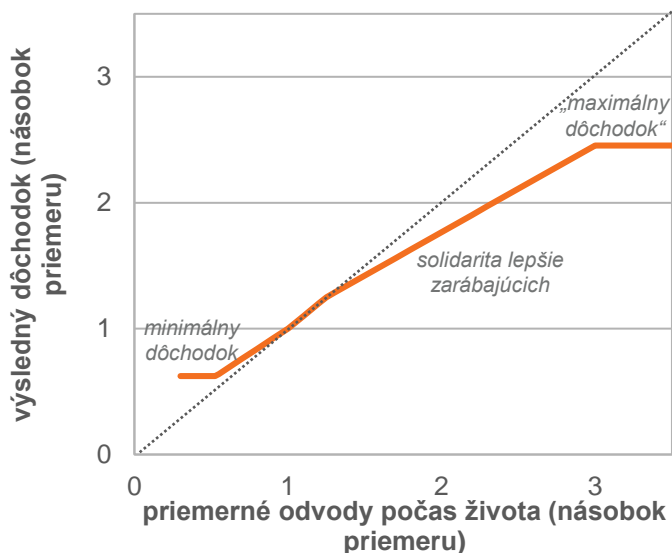
Graf 2: Miera náhrady príjmu z práce (% , 2022)



Zdroj: OECD

Novopriznávané dôchodky sú pritom vyššie, ako tie priznané už dávnejšie, pretože vychádzajú z vyššej ADH (ktorá sa každoročne zvyšuje sa o rast priemernej mzdy) a pri rastúcom dôchodkovom veku tiež z mierne rastúcej priemernej doby poistenia. Pri príjmoch (a odvodoch) vyšších ako 1,25-násobok priemeru a nižších ako priemer sa navyše uplatňuje princíp solidarity, ktorý mení priemerný osobný mzdový bod smerom nadol, resp. nahor (Graf 3 na ďalšej strane).

Graf 3: Solidarita v 1. pilieri



Solidarita, teda prerozdelenie poisťných odvodov od lepšie zarábajúcich k menej príjmovým osobám, v 1. pilieri začína minimálnym dôchodkom, na ktorý majú nárok všetci, ktorí si príspevky platili aspoň 30 rokov. Oplatí sa tým, ktorí v priemere zarábali menej ako 0,63-násobok priemernej mzdy. Od takýchto príjmov do 1-násobku priemernej mzdy sa dôchodok z 1. piliera zvyšuje o 20% rozdielu voči priemeru. Človek s priemerným osobným mzdovým bodom na úrovni 0,8 tak môže očakávať dôchodok vo výške 0,84-násobku priemeru. Dôchodky prispievateľov s mzdovým bodom 1,25 a viac sa naopak kráti o 31,2% rozdielu voči hodnote 1,25. Človek s príjmom 3-násobku priemernej mzdy tak dostane dôchodok len 2,45-násobný. Od tejto výšky príjmu začínajú byť pritom odvody čistým zdanením, pretože výška dôchodku sa s nimi nijako nezvyšuje.

Priemerný dôchodok k priemernej mzde dlhodobo klesá

Napriek tomu, že novopriznávané dôchodky sú každý rok „valorizované“ o rast miezd, priemerný starobný dôchodok v pomere k priemernej mzde dlhodobo klesá. Môže za to najmä inflačná valorizácia už existujúcich dôchodkov, zavedená po Finančnej kríze a Veľkej recesii v rokoch 2008-9. Keďže mzdy zväčša rastú rýchlejšie ako inflácia, pomer penzie k priemernému príjmu sa postupom dôchodku znižuje. Navyše, v rámci reforiem zavedených v súvislosti s Plánom obnovy a odolnosti sa aj „valorizácia“ ADH od tohto roka znížila na [95% rastu](#) priemernej mzdy. Aj novopriznané dôchodky tak budú v pomere k priemernej mzde dlhodobo mierne klesať. A spolu s tým aj dnešná miera náhrady pred dôchodkového príjmu.

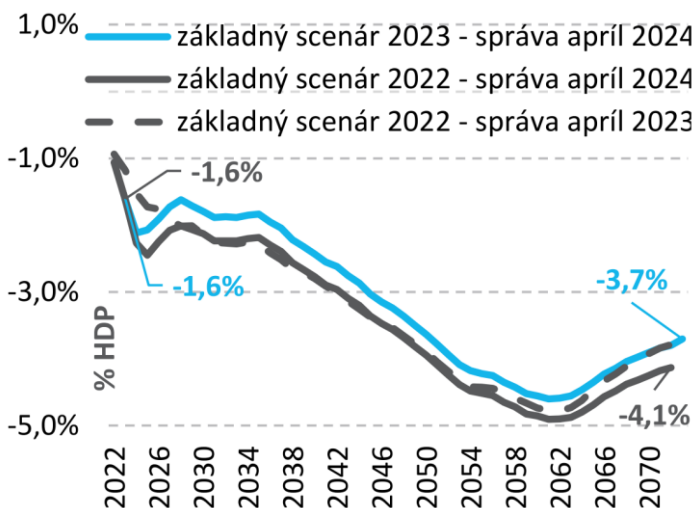
Graf 4: Dôchodok k priemernej čistej mzde (%)



Zdroj: ŠÚSR, Sociálna poisťovňa, VÚB

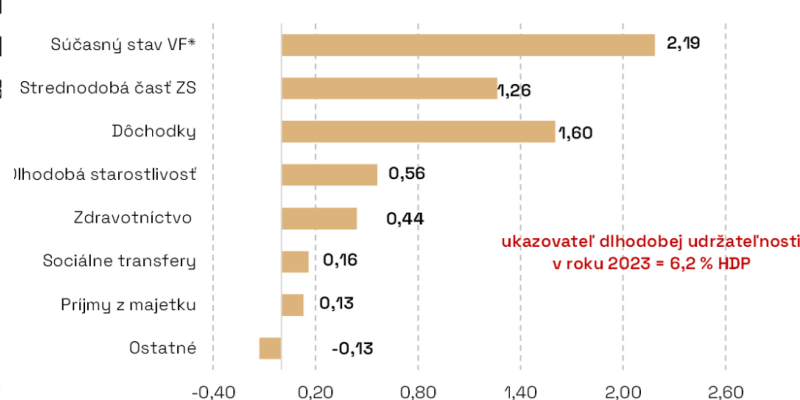
Navyše, nepriaznivý demografický vývoj bude tlačiť Sociálnu poisťovňu tomu do ešte vyššieho a vyššieho schodku. Vlačjšia [správa](#) o starnutí obyvateľstva z dielne Európskej komisie hovorí, že Slovensko je na tom veľmi zle a napríklad Česko oveľa lepšie. Aktuálnejšie dáta však dáva správa o dlhodobej udržateľnosti verejných financií z dielne Rady pre rozpočtovú zodpovednosť. Tá príspevok rastu výdavkov na dôchodky na celkovej neudržateľnosti odhaduje „len“ na 1,6% HDP. Teda menej, ako je vplyv aktuálneho deficitu Sociálnej poisťovne (okolo 2% HDP).

Graf 5: Očakávaná bilancia penzijného systému (% HDP)



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Graf 6: Príspevky faktorov k dlhodobej neudržateľnosti (% HDP, celé verejné financie)



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Do budúcnosti preto možno očakávať ďalšie úpravy systému, najmä smerom k nižším priznávaným dôchodkom, keďže valorizácia tých existujúcich je len na úrovni inflácie a dôchodkový vek je nadviazaný na strednú dĺžku života v penzijnom veku (Graf 7 vpravo). Tieto dva faktory už dnes dlhodobej udržateľnosti systému výrazne pomáhajú. Do úvahy preto v budúcnosti prichádza skôr škrtnanie v 13. dôchodku či vo znova vo valorizácii ADH. To však znamená ďalšie zníženie priemerného príjmu na penzii v porovnaní s priemernou mzdou či preddôchodkovým príjmom (čistá miera náhrady). Okrem toho budú musieť slovenský dôchodkový systém zrejme trvalo dotovať aj všetci daňoví poplatníci prostredníctvom štátneho rozpočtu.

Aké dôchodky čakať z 2. a 3. piliera?

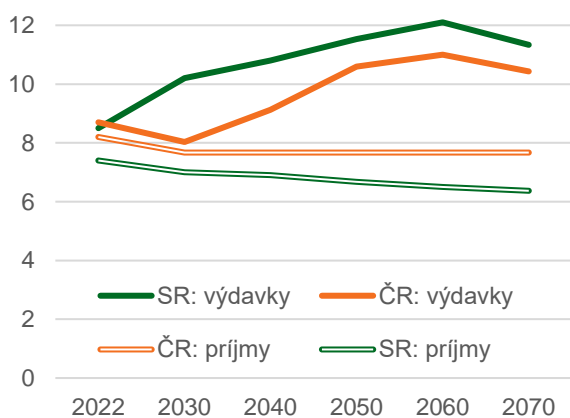
V niečom môže sporiteľom pomôcť 2., súkromný pilier dôchodkového zabezpečenia – najmä v prípade využívania výnosnejších akciových a indexových fondov. Tam je transparentnosť odhadov budúcich dôchodkov vyššia ako v prípade 1. piliera, keďže dôchodkové správcovské spoločnosti (ale i doplnkové dôchodkové spoločnosti – 3. pilier) majú začiatkom každého roka povinnosť sporiteľov informovať o ich očakávanom budúcom dôchodku. Prognózy budúceho zhodnotenia príspevkov pritom vychádzajú z vopred stanovených tabuliek ministerstva práce. Pri najziskovejšej investičnej stratégii a dostatočne dlhom horizonte do dôchodku (viac ako 10 rokov) je v strednom scenári očakávané celkom realisticky 6,4%. Teda menej, ako v minulosti, keďže svetový hospodársky rast a inflácia budú zrejme nižšie ako v minulom storočí. Ale zasa vyššie, ako je dlhodobý očakávaný rast miezd na Slovensku (okolo 4%). Práve preto môže 2. pilier sporiteľom dopomôcť k o čosi vyššiemu dôchodku.

Podstatnejšie zvýšenie očakávanej penzie však budúcim dôchodcom môže priniesť 3. pilier, pretože ten predstavuje dodatočné úspory nad rámec povinných štátnych odvodov, v prípade príspevkov v hodnote 3+3% mzdy zhruba o štvrtinu úspor navyše. Pri výpisoch očakávanej penzie z 3. piliera však treba dávať pozor na to, že tam opatrenie ministerstva práce vyžaduje jeho vyčíslenie len na obdobie 10 (či dokonca len 5) rokov. Ak by sme dôchodok z 3. piliera chceli poberať do smrti, treba informatívnu hodnotu pri 10 rokoch podeliť približne dvomi. U mužov predpokladaná doba života v dôchodku rastie smerom nad 20 rokov, pri ženách je to podľa počtu detí až 23-24 rokov.

Česko je na tom s dôchodkovým systémom lepšie

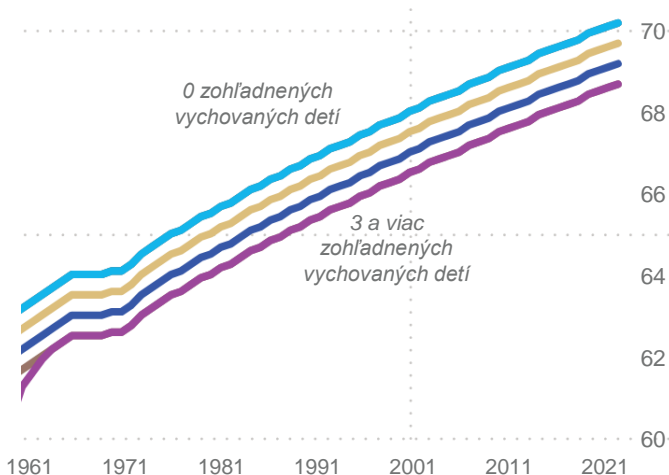
V susednom Česku je na tom dôchodkový systém podľa spomínanej správy Európskej komisie lepšie. Súvisí to aj s tým, že základný dôchodkový vek je tam o rok vyšší ako u nás, aktuálne dosahuje 64 rokov a 4 mesiacov (pre ročník 1961), u nás je to 63 rokov a 4 mesiace – pre ročník 1962). V najbližších rokoch bude rásť rovnako ako u nás o 2 mesiace pre každý ďalší ročník, neskôr už len o mesiac za ročník. U nás má základný dôchodkový vek pri čísle 64 rokov nejakú dobu stagnovať – kvôli zníženiu priemernej dĺžky života počas pandémie.

Graf 8: Penzijná bilancia SR a ČR (% HDP)



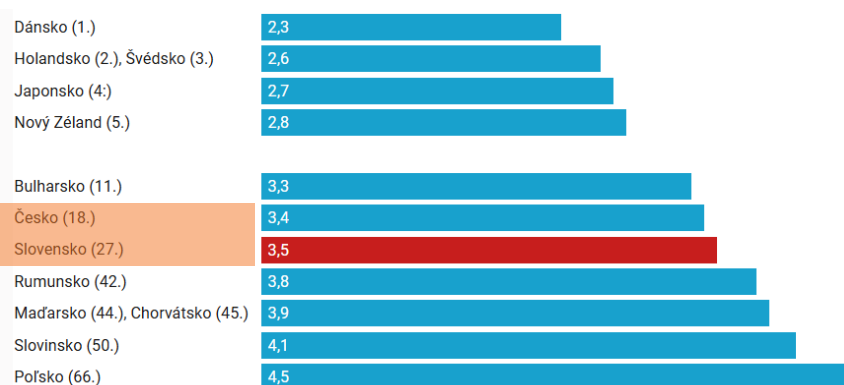
Zdroj: Európska Komisia – Ageing Report 2024

Graf 7: Očakávaný dôchodkový vek podľa ročníkov



Zdroj: legislatíva, Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Graf 9: Index dôchodkového systému
(nižšia hodnota=lepšie nastavenie)



Zdroj: Denník N, Allianz

Ďalšie správy ostatného mesiaca

Ceny potravín v januári rástli, lebo vďaka nižšej DPH klesli už v decembri

Zmeny sadzieb DPH vždy vyvolávajú otázky, do akej miery sa potom prenášajú do koncových cien pre sporiteľov. Najmä pri poklese sadzieb existuje obava - aj kvôli [výskumu NBS](#) z minulosti - že pokles dane sa nemusí prejaviť v adekvátnom poklese cien. Ako teda vyzerá situácia v potravinách, kde sa od januára znižovala sadzba na základné tovary z 20 na 15% a pre ostatné z 20 na 19%? Ak by sme brali do porovnania len mesiace december a január, výsledok by bol veľmi pozitívny: voči bežnému vývoju v minulosti a reálnemu vývoju u susedov, kde sa DPH nemenila, by bol nižší spolu možno o 3,2%. No ak započítame aj nezvyčajný nárast cien potravín v októbri po ohlásení konsolidačného balíka, kumulatívny pokles voči očakávaniu sa zníži len na cca 1,4% (rozdiel úrovne cien v januári voči bodkovanej čiare na Grafe 9 nižšie).

Pre porovnanie: čisto z titulu poklesu sadzieb DPH by potraviny teoreticky mali zlacnieť o zhruba 2,5% (vážený priemer poklesu o 5 a 1 percentuálny bod). Z dát teda môžeme konštatovať, že zníženie DPH rast cien potravín na Slovensku brzdilo: voči pôvodnému očakávaniu sú dnes nižšie - aj keď nie o toľko, koľko by naznačoval pokles DPH. Naopak pri knihách, kde došlo k zníženiu DPH z 10 na 5%, k žiadnemu relatívnemu zlacňovaniu zatiaľ nedošlo. V januári zdraželi o 0,8%, najviac za ostatné roky, a v decembri ich ceny rástli zhruba priemerným tempom ostatných rokov. Voči priemeru krajín V3 draželi od septembra pomalšie len o 1,1 percentuálneho bodu.

Graf 10: Vývoj hladiny cien potravín (index, 2000=100)

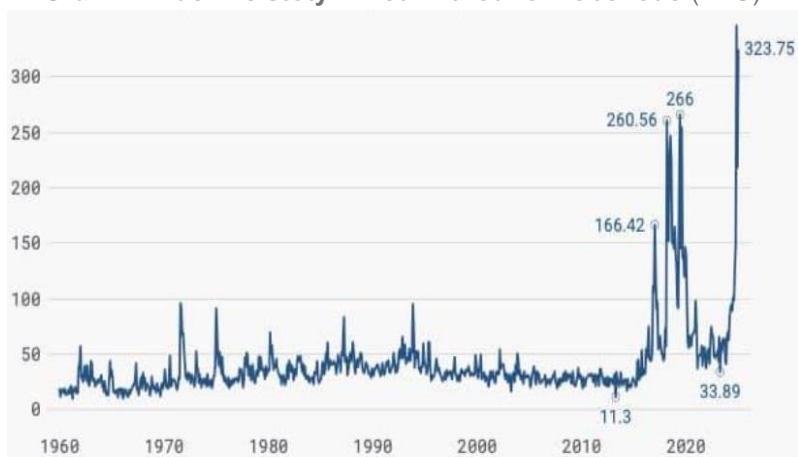


Zdroj: Eurostat, VÚB

USA zavádza nové clá, majú sa dotknúť aj slovenských automobilov

Počas februára nový americký prezident Donald Trump začal postupne naplňovať svoje sľuby o zvyšovaní dovozných ciel do Spojených štátov. Najprv ohlásil nové 25%-né clá na susednú Kanadu, Mexiko a Čínu, no neskôr tarify pre susedov o mesiac odložil. Potom pridal obnovenie ciel na dovoz ocele a hliníka a nedávno ohlásil aj nové bariéry pre dovoz áut, farmaceutických výrobkov a čipov. Najnovšie sa chce sústrediť aj na 25%-né všeobecné clo pre Európsku úniu, čo by spolu s tarifami na autá citeľne poškodilo aj slovenskej ekonomike. Tá do USA vyváža najmä luxusnejšie autá a pneumatiky, v hodnote zhruba 2,5% HDP. Pri štvrtinovom zdražení pre clá by tieto výrobky na americkom trhu nemuseli byť konkurencieschopné a museli by hľadať odbyt inde. Podobne však budú dotknutí aj ostatní výrobcovia, čo na ostatných trhoch vytvorí pretlak ponuky s tlakom na ceny smerom nadol.

Graf 11: Index neistoty v medzinárodnom obchode (TPU)



Zdroj: Tax Foundation

Alebo tiež tlak na ďalšie, nie len odvetné, ale aj ochrannárske obchodné opatrenia. Takto sa rozhorievajúca obchodná vojna môže mať na medzinárodný obchod významne negatívne dopady. Ešte vlni britský týždenník *The Economist* [vyčíslil](#), že ak by mal Trump splniť všetky svoje predvolebné colné sľuby, bariéry v americkom zahraničnom obchode by sa vrátili na úroveň z 30. rokov minulého storočia (Graf 11 vľavo). To by znamenalo aj výrazný pokles amerického, ale aj svetového zahraničného obchodu a Slovensko by sa mohlo pevne spoliehať len na jednotný európsky trh. Ten však bude clami na obchod z EÚ poškodený tiež.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	2Q24	3Q24	4Q24	XI.24	XII.24	I.25	2024F	2025F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	0,4	1,4	2,0	1,2	1,8	-	-	-	2,0	1,4
Nominálny HDP	r/r % rast	8,0	11,7	6,5	3,5	4,8	-	-	-	5,8	5,0
Spotreba domácností	r/r % rast	5,0	-3,1	2,5	1,5	-	-	-	-	2,5	0,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,9	-3,0	5,6	0,9	-	-	-	-	3,8	1,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-1,9	16,6	4,4	-8,0	-	-	-	-	-1,0	1,2
Vývoz	r/r % rast	2,8	-0,7	3,6	-0,2	-	-	-	-	0,6	1,6
Dovoz	r/r % rast	4,2	-7,7	7,0	-0,3	-	-	-	-	2,6	2,0
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	2,1	2,7	3,0	3,2	2,9	3,9	2,8	3,8
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	2,9	3,7
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	2,5	3,1	3,5	3,6	3,1	4,2	3,1	4,0
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	2,1	2,1	2,5	2,6	2,3	2,7	2,6	2,9
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	-11,4	-8,7	-8,9	-8,9	-7,1	-2,5	-10,1	2,3
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP %		-4,1	3,7	3,7	3,0	2,3	2,7	2,3	-	2,3	1,7
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,5	-2,0	-0,7	4,1	3,5	3,6	-	-1,5	3,7
Dovoz	r/r % rast	23,8	-3,1	0,6	2,9	7,3	3,8	10,1	-	-0,2	4,5
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,0	5,0	-	4,9	5,0	5,1	5,0	5,0
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,1	5,9	5,2	5,4	-	-	-	-	5,4	5,2
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1304	1430	1520	1484	-	-	-	-	1 525	1 602
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	7,1	5,8	-	-	-	-	6,7	5,1
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	4,9	3,0	-	-	-	-	3,9	1,2
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-4,4	1,8	-0,7	2,8	0,3	0,0	-0,1	-	-0,5	2,5
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	-1,5	-11,0	0,3	0,9	4,3	-	-5,0	1,5
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	5,3	3,6	6,7	5,0	10,1	-	4,5	0,6
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	98,6	100,6	94,3	92,3	100,7	-	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	2,00	4,00	4,00	3,50	3,00	3,00	3,00	2,75	3,00	2,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,13	3,91	3,71	3,28	2,71	2,93	2,71	2,59	2,71	2,00
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	3,58	2,75	2,46	2,46	2,46	2,52	2,46	2,08
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	3,70	3,30	3,36	3,16	3,36	3,37	3,36	3,80
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,50	2,12	2,37	2,09	2,37	2,46	2,37	2,80
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,07	1,11	1,04	1,06	1,04	1,04	1,04	1,05
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-1,7	-5,2	-5,5	-4,6	-	-	-	-	-5,8	-4,9
Dlh verejnej správy	% HDP	57,7	56,1	60,4	60,3	-	-	-	-	59,8	61,3

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

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 904 755 017 zstefanides@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta +421 917 743 380 mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650 Martin Lenko +421 2 5055 9595 Andrej Orolín +421 2 5055 9610
Zuzana Holeščáčková +421 2 5055 9630 Adriana Prístach Somorovská +421 904 756 676

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VUB 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.