



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

APRÍL 2023

Témy mesiaca v skratke

- Rozdiely v cenových hladinách medzi krajinami má za cieľ merať takzvaná parita kúpnej sily. V európskych štatistikách je v nej však neporiadok.
- Najväčší rozdiel vznikol pri meraní cien bývania, kde Slovensko vykazuje vysoké, takzvané imputované nájomné obyvateľov, ktorí bývajú vo vlastnom
- Správy o tom, že sme druhou najchudobnejšou krajinou v EÚ sú prehnané, HDP v bežných cenách (bez zohľadnenia rozdielov v cenách) hovorí o 7. mieste od konca
- Z kúpnej sily miestnej produkcie však ukrajujú aj rýchlejšie rastúce ceny dovozov a aktuálne aj oveľa vyššia spotrebiteľská inflácia
- Odkazom do budúcnosti je stále to isté: produkovať a predávať (najmä do sveta) viac tovarov a služieb s čoraz vyššou pridanou hodnotou (teda aj drahšie), aby naše príjmy rástli rýchlejšie
- Deficit verejných financií vlni klesol až na 2,0% HDP, no tento rok znovu rázne narastie
- Finančné trhy striasli väčšinu obáv z možnej bankovej krízy v Európe, v USA problémy pretrvávajú

Očakávané udalosti

- 2.5. Národná banka zverejnila vývoj ponukových cien nehnuteľností na bývanie v 1. štvrťroku, ktoré pokračovali v poklese, medzištvrtročne o 3,9% (čakali sme okolo 3%)
- 3.-4.5. Fed zvýšil svoju kľúčovú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov, čo môže byť jeho posledné zvyšovanie. ECB by mala sadzby zvýšiť rovnako veľa, no vo zvyšovaní bude ešte pokračovať.
- 5.5. sa spustia najtvrdšie sankcie ústavnej dlhovej brzdy, teda povinnosť viazať 3% výdavkov a pripraviť vyrovnaný rozpočet na budúci rok, pretože verejné zadĺženie SR je príliš vysoké
- 16.5. štatistickí zverenia rýchly odhad vývoja HDP a zamestnanosti za 1. štvrťrok 2023, ekonomika mohla ďalej mierne rásť

Trendy trhu

	aktuálne 28.4.2023	pred mesiacom 27.3.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,100	1,080	1,87%	▲	1,071	2,76%	▲
EUR/CZK	23,49	23,77	-1,19%	▼	24,16	-2,81%	▼
EURIBOR 3M	3,242	3,012	0,23 p.b.	▲	2,132	1,11 p.b.	▲
EURIBOR 12M	3,858	3,469	0,39 p.b.	▲	3,291	0,57 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,690	3,487	0,20 p.b.	▲	3,699	-0,01 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,413	2,227	0,19 p.b.	▲	2,571	-0,16 p.b.	▼

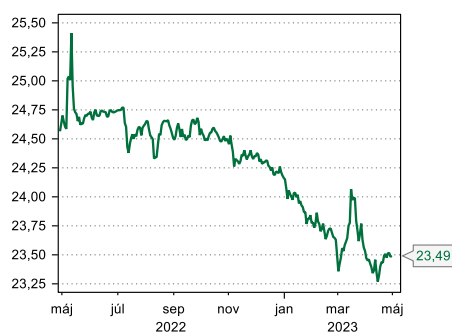
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

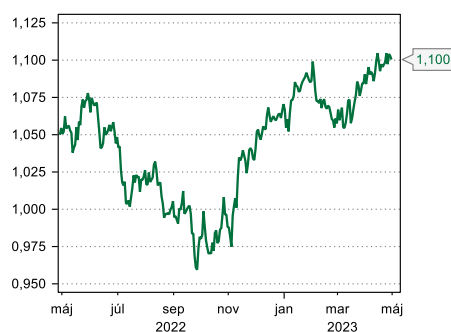
	aktuálne 28.4.2023	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
EUR/USD	1,100	1,11	1,12	1,13	1,14
EUR/CZK	23,49	23,70	23,80	24,00	23,95
EURIBOR 3M	3,242	3,49	3,98	4,04	4,05
EURIBOR 12M	3,858	3,90	4,26	4,24	4,14
SK ŠD 10R výnos	3,690	3,70	3,50	3,30	3,10
DE ŠD 10R výnos	2,413	2,50	2,40	2,30	2,20

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

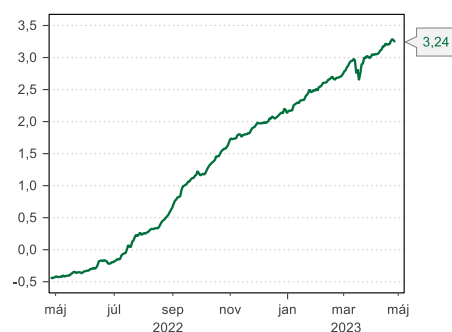
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



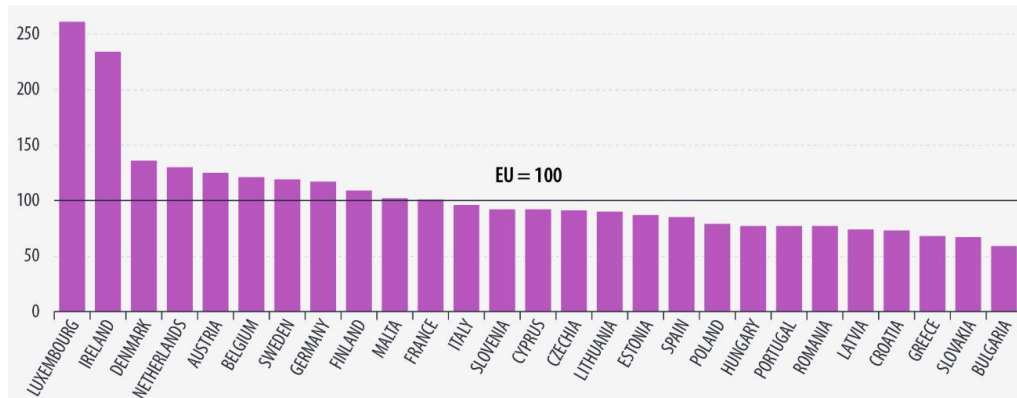
Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Záhadná parita kúpnej sily. Porovnanie cenových hladín medzi krajinami je aj o prestíži.

Slovensko je drahá krajina na život, povie si isto ne jeden obyvateľ. A oficiálne štatistiky im dávajú za pravdu. Podľa nich sme dokonca taká drahá krajina, že kúpna sila našich príjmov je nižšia ako v Poľsku a Maďarsku, pobaltských krajinách, nehovoriac už o Česku a Slovinsku. V EÚ sme v sume všetkých príjmov za rok, teda v HDP, vlni dokonca dosiahli už **druhú najhoršiu pozíciu** po Bulharsku (Graf 1 na ďalšej strane). Napriek tomu, že v bežných cenách, v eurách, sú naše príjmy vrátane miezd v priemere vyššie ako u severných a južných susedov či v ďalších štátoch (nie 2., ale 7. miesto od konca). Naša cenová úroveň HDP je pritom voči priemeru eurozóny vraj až 83%-ná, pri spotrebe domácností až 90%-ná. V Česku to však má byť v spotrebe len 79%, v Maďarsku 68 a Poľsku len 60%.

Naozaj sme tak drahí, ako to vykazujú slovenskí a európski štatistickí? Čitateľa v hlavnej téme tohto mesačníka jednoduchou odpoveďou nepotešíme, pretože porovnávať celkovú cenovú hladinu, či už len spotreby, alebo HDP ako celku, je vcelku náročné. Čo už môže byť náročné na porovnaní cien jabĺk, áut či strihu vlasov? Mnoho. Po prvé: spomínané jablká, autá či strih vlasov nemusia byť v každej krajine ponúkané v rovnakom štandarde a môžu tak predstavovať rozdielny produkt. Ako ich potom medzi sebou porovnávať? Navyše, štruktúra spotreby a spotrebiteľských preferencií sa medzi krajinami líši - máme tak určitý model škodovky v celkovej cenovej hladine porovnávať s rovnakou váhou na Slovensku, ako napríklad vo Francúzsku? A ako vlastne vôbec porovnávať náklady na bývanie v krajinách, kde drvivá väčšina obyvateľstva býva vo vlastnom (Slovensko) s krajinami, kde polovica ľudí žije v prenájme ([Nemecko, Rakúsko](#))? Na najbližších stranách sa na tieto otázky pozrieme bližšie.

Graf 1: Vraj sme druhí najchudobnejší v EÚ (HDP na osobu v PKS, 2022)



Zdroj: Eurostat

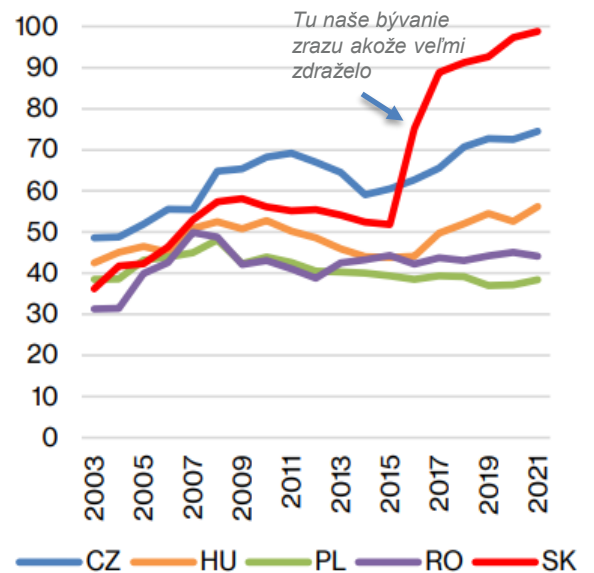
Od roku 2016 čísla zmenila metodická zmena, ktorou sme „ochudobneli“

Slovenskí ekonómovia sa problému merania parity kúpnej sily štatistikmi venujú už niekoľko rokov, pretože v roku 2019 došlo k revízií údajov, kvôli ktorej došlo k citeľnému poklesu úrovne HDP na osobu voči priemeru EÚ od roku 2016 (Graf 3 nižšie). Koncom marca Inštitút finančnej politiky k téme publikoval [komentár](#), v ktorom tento pokles vysvetľuje. Tému sa analyticky venuje aj Inštitút sociálnej politiky pri ministerstve práce, ten však zatiaľ svoje poznatky nezverejňoval.

Hlavným „podozrivým“ pri slovenskej parite kúpnej sily sú ceny bývania, ktoré pre špecifické prístupy národných štatistických úradov nie sú medzinárodne porovnateľné. Podľa Eurostatu je totiž u nás bývanie viac ako dvojnásobne drahšie ako v Poľsku, takmer dvojnásobne drahšie ako v Maďarsku a takmer o polovicu drahšie ako v Česku (Graf 2 vpravo). A zároveň dosahuje takmer 100% priemeru EÚ, čo sa nám javí ako prestrelené, keďže drvivá väčšina obyvateľov u nás býva vo vlastnom a teda žiaden nájom neplatí (ak, tak hypotéku). Náklady vlastníkov predstavujú „len“ na opravy a údržbu bytu či domu, ktoré sú oveľa nižšie ako trhové nájomné. Práve odhad nákladov tohto, takzvaného imputovaného nájomného, tvorí medzi krajinami najväčší rozdiel.

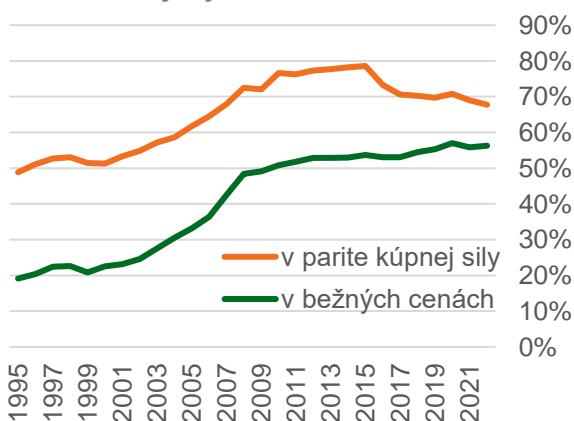
Nárast cenovej hladiny vidno práve od spomínaného roku 2016, kedy došlo k zmene metodiky. K žiadnemu skoku v spotrebiteľskej inflácii v kategórii bývanie pritom v tomto období nedošlo. Zmena zároveň ovplyvnila len novšie roky – revíziu celého časového radu totiž neumožňuje vnútorná politika Eurostatu. V celkovej cenovej úrovni to potom spôsobilo, že jej rast dosiahol od roku 2015 najväčšiu hodnotu pomedzi všetkých členských štátov EÚ (až o viac ako 12 percentuálnych bodov, Graf 4 dole). A HDP na osobu k priemeru Únie pokleslo (Graf 3), aj keď HDP u nás rástlo rýchlejšie.

Graf 2: Ceny bývania vo V4 (% priemeru EÚ)



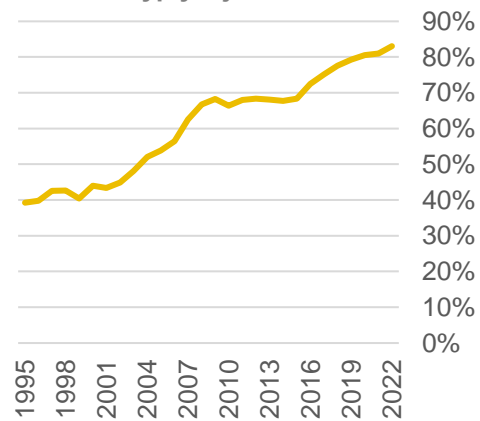
Zdroj: IFP

Graf 3: Vývoj HDP na osobu voči EÚ...



Zdroj: databáza Ameco

Graf 4: ...a z neho vyplývajúca cenová hladina voči EÚ



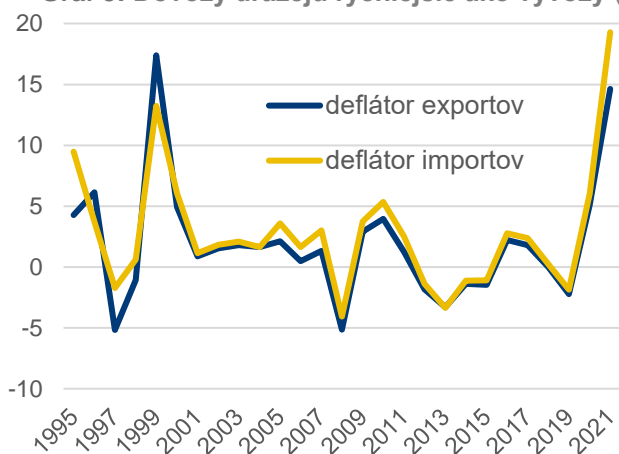
Zdroj: databáza Ameco, prepočet VÚB

Problémom medzinárodne neporovnateľnej metodiky je, že na takúto paritu kúpnej sily je nadviazaných mnoho rôznych ekonomických ukazovateľov a následne aj európskych peňazí. Napríklad čerpanie eurofondov z kohézneho fondu je umožnené len menej rozvinutým regiónom – podľa HDP na osobu v PKS. Navyše, na HDP v PKS sa pozerajú napríklad aj ratingové agentúry, ktoré krajine pridelujú známku úverovej spoľahlivosti. Správne meranie a porovnanie cenových hladín je tak teda aj otázkou finančnej prestíže. Alebo populizmu: nízke mzdy vyjadrené v PKS využívajú zasa rôzne záujmové skupiny, ktoré volajú po skokovom náraste plátov.

Nepomáhajú ani dovozy, ktoré dlhodobo dražejú rýchlejšie ako exporty

Okrem samotnej metodiky merania cien, najmä bývania, IFP v marcovom komentári tiež upozornil na rozdiel medzi meraním a porovnaním reálneho HDP (produkcie v krajine) a jeho kúpnej sily. To sú totiž dve rôzne veci. V druhom prípade sa totiž do celkovej „inflácie“, o ktorú sa vývoj očisťuje, započítavajú ceny dovozov, ktoré dlhodobo rastú rýchlejšie, ale nie ceny exportov (tie sú nákladom subjektov v iných krajinách). Preto môže miestna produkcia rásť rýchlejšie, no kúpna sila príjmov z jej predaja pomalšie, ako je priemer EÚ.

Graf 5: Dovozy dražejú rýchlejšie ako vývozy (%)



Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

Bližší pohľad na importné a exportné ceny tento argument podporuje. Od roku 1995, odkedy sú známe údaje z takzvaných národných účtov, rástli ceny dovážaných tovarov a služieb u nás v priemere rýchlejšie, ako ceny exportov. Priemerne o 2,0 verus 2,8% (Graf 5 vľavo). Tento rozdiel sa ešte zvýraznil vlni, keď výrazne narástli najmä ceny energií a iných komodít, ktorých sme čistým dovozcom. Takzvaný deflátor importov bol až o 4,7 percentuálneho bodu vyšší ako inflácia vývozov. To pri celkovej váhe zahraničnej obchodnej výmeny v bežných cenách viac ako 200% HDP robí medzi vývojom reálneho HDP a jeho kúpnu silou veľký rozdiel. Našťastie nám toto HDP v apríli zvýšila revízia údajov za ostatné roky: v rokoch 2021 a 2022 až o takmer dve miliardy eur.

S porovnaním cien môže pomôcť aj hamburger Big Mac

Ak úplne neveríme celkovým cenovým agregátom parity kúpnej sily, možno sa pri zjednodušení pozrieť na produkt, ktorý je medzinárodne štandardizovaný a zahŕňa v sebe náklady na rôzne typy materiálov, ako aj energií a ľudskej práce. Napríklad taký Big Mac, ktorého ceny pravidelne zbiera a vyhodnocuje britský magazín The Economist. Tento klasický hamburger s rovnakým zložením v každej krajine stál v eurozóne na začiatku tohto roka v priemere 4,65 eura, na Slovensku to vtedy bolo v priemere [3,90](#) (dnes už [4,00-4,40](#)). Indikátor cenovej hladiny tak dosahoval 84% priemeru menovej únie. Podobne v Čechách, kde Big Mac stál 95 korún, čo by podelené číslom 4,65 zodpovedalo kurzu voči euru 20,43. Trhový kurz však dosahoval 23,87 korún za euro, čo hovorí o cenovej úrovni o 86% priemeru ceny v menovej únii.

Iné krajiny z regiónu Strednej a východnej Európy však majú známy hamburger lacnejší, čo by naznačovalo, že majú nižšiu aj celkovú cenovú hladinu. Keďže však prepočty vychádzajú z aktuálnych trhových výmenných kurzov lokálnych mien, môže to znamenať aj len dočasne podhodnotený kurz miestnej meny. Slovinsko, Chorvátsko a tri pobaltské krajiny však tiež používajú euro, a Big Mac je tam lacnejší o 8-23%.

Vo všeobecnosti pritom platí, že menej rozvinuté krajiny majú aj nižšie ceny, a teda podhodnotený kurz svojej meny voči euru či doláru. Preto sú aj ich čísla prepočítané do parity kúpnej sily vo všeobecnosti k vyspelým krajinám bližšie. Naopak bohatšie krajiny a ich platidlá, napríklad švajčiarsky frank, nórska či švédská koruna bývajú v týchto ukazovateľoch nadhodnotené.

Tabuľka 1: Cenové hladiny podľa ceny Big Macov (január 2023)

	V miestnej mene	Kurz k doláru	V dolároch
Euro area	4,65	0,97585	4,77
Germany	4,58	0,97585	4,69
Austria	4,35	0,97585	4,46
Slovakia	3,90	0,97585	4,00
Czech Republic	95,00	23,92	3,97
Croatia	27,00	7,32845	3,68
Poland	16,68	4,64845	3,59
Estonia	3,40	0,97585	3,48
Slovenia	3,20	0,97585	3,28
Lithuania	3,05	0,97585	3,13
Latvia	3,00	0,97585	3,07
Hungary	1030,00	389,04615	2,65
Romania	11,00	4,82175	2,28

Zdroj: The Economist, VÚB

Čo s tým? Hlavný recept ostáva rovnaký

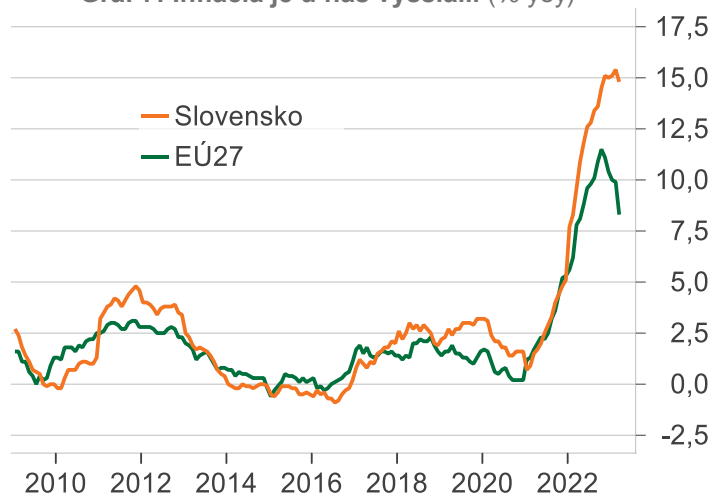
Aké sú poučenia z tejto analýzy? Určite by sa metodiku počítania parity kúpnej sily hodilo zladit' medzi krajinami, minimálne v Európskej únii, kde od nej závisia aj naše spoločné, európske verejné financie. To je úloha najmä pre Eurostat. Najdôležitejším bodom tento zmeny by mala byť jednotná metodika počítania a započítavania „cien“ spomínaného imputovaného nájomného. Zároveň by potom bolo podľa spoločného postupu potrebné prepočítať spätne celé časové rady, a nie meniť len aktuálne štatistiky.

Ani zmena metodiky však nič nezmení na aktuálne vysokej inflácii, ktorú vlády veľmi nemajú veľmi v rukách. Rast spotrebiteľských cien podľa harmonizovaného indexu je aktuálne na Slovensku citeľne vyššia ako v iných krajinách Európskej únie (Graf 7 nižšie). Kým v SR to v marci bolo 14,8%, priemer Únie dosahoval „len“ 8,3%. Tento rozdiel takmer siedmich percentuálnych bodov potom už nedokáže prebiť rýchlejší rast plátov na Slovensku. Ten bol v závere vlaňajška dokonca po prvýkrát od roku 2013 nižší, ako bol rast priemerných hodinových mzdových nákladov v EÚ (Graf 8 nižšie).

Do budúca nám tak ako odkaz zostáva stále to isté: produkovať a predávať (aj do zahraničia) viac tovarov a služieb s čoraz vyššou pridanou hodnotou, teda aj drahšie, aby naše príjmy rástli rýchlejšie. K tomu sú potrebné kvalitné verejné inštitúcie, vrátane tých vynucujúcich právo, školy, firmy i výskumné ustanovizne. A ambiciózná, inovatívna populácia, ktorá sa nebojí podstupovať často aj riskantné zmeny a plány vo svojom zamestnaní či podnikaní. Tam však už môže Slovensko brzdiť aj demografický vývoj. Ten znamená, že podiel populácie v produktívnom veku dlhodobo klesá, a navyše starší ľudia môžu byť v priemere menej ochotní na životné zmeny ako je sťahovanie za prácou, podnikanie či zmena zamestnania.

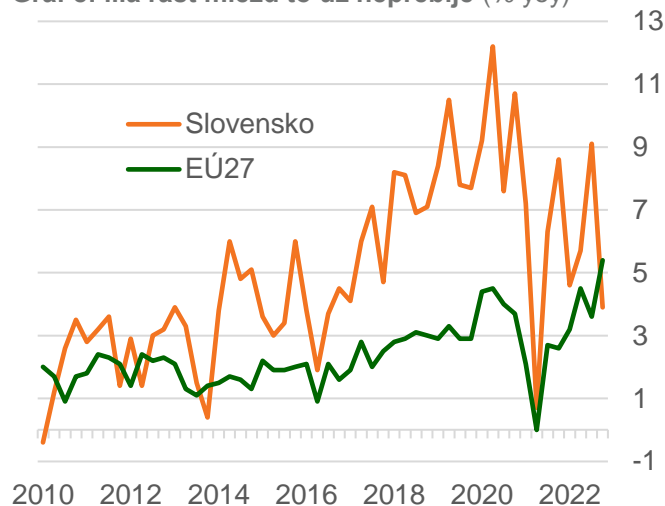
Popri tom sa namiesto dáť v parite kúpnej sily dajú používať údaje v bežných cenách. Po aprílovej revízii HDP nahor hrubý domáci produkt na osobu SR v bežných cenách dosiahol 20 200 eur, pričom priemer EÚ bol 35 210 eur. Znamená to, že Slovensko dosahuje úroveň cez 57,4%. Mzdové náklady na odpracovanú hodinu dosiahli vlni o niečo nižšiu úroveň: [51,1%](#). Pritom pred desiatimi rokmi to bolo len niečo cez 36%.

Graf 7: Inflácia je u nás vyššia... (% yoy)



Zdroj: MACROBOND

Graf 8: ...a rast miezd to už neprebije (% yoy)



Zdroj: Eurostat

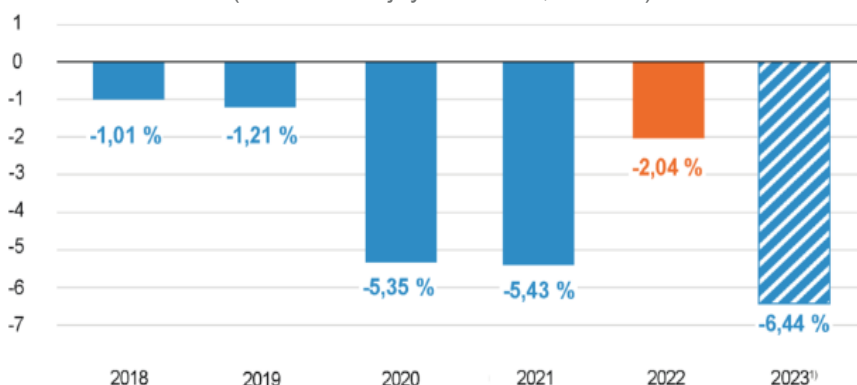
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Deficit slovenských verejných financií klesol až na 2,0% HDP

Jarná notifikácia Eurostatu priniesla pozitívne správy o vývoji verejných financií Slovenska za vlaňajšok, keď ich ročný schodok klesol z 5,4 až na 2,0% HDP, teda pod maastrichtskú trojpercentnú hranicu (pozri Graf 9 nižšie). Zároveň verejné zadlženie kleslo zo 61,0 až na 57,8% HDP, teda pod 60%-nú maastrichtskú hranicu. Dlh však stále ostáva nad najvyššou ústavnou hranicou dlhovej brzdy (vlni 55% HDP) a v máji sa preto spustia jej najtvrdšie sankcie, vrátane viazania 3% výdavkov a pripravovania vyrovnaného rozpočtu na budúci rok. Ak by v septembri neboli voľby, bola by to pre ministra financií hotová katastrofa – musel by výdavky znížiť a príjmy zvýšiť možno až o 5 miliárd eur. Zákon o rozpočtovej zodpovednosti však novým vládam dáva z najtvrdších sankcií dlhovej brzdy dvojročnú výnimku. Oveľa horší ako výsledok za vlaňajšok je výhľad na tento a ďalšie roky.

Vlaňajší pokles deficitu bol totiž hnaný do veľkej miery aj jednorazovým efektom oneskorenia zvyšovania výdavkov (rôzne valorizácie rozpočtových položiek) voči inflačnému rastu príjmov, napríklad z dane z pridanej hodnoty, ale aj z trhu práce a ziskov firiem. Vláda zároveň v tomto roku zvýšila výdavky na kompenzáciu vysokých cien energií a na podporu rodiny (napr. rodičovský daňový a dôchodkový bonus). VÚB preto počíta s rastom deficitu v tomto roku znovu nad 5% HDP. Nová vláda by potom mala deficit na rok 2024 znížiť v súlade s platnou legislatívou takzvaných výdavkových stropov.

Graf 9: Schodok má v tomto roku znova narásť (bilancia verejných financií, % HDP)

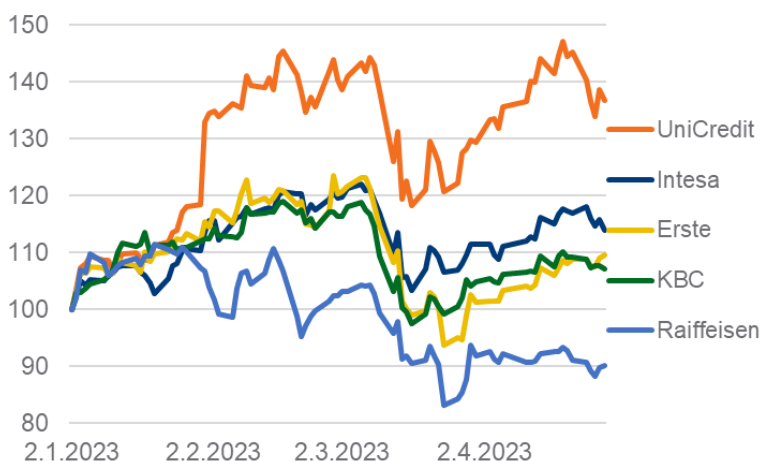


Zdroj: ŠÚ SR a rozpočet verejnej správy

Finančné trhy striasli väčšinu obáv z nožnej bankovej krízy v Európe

Situácia v americkom i európskom bankovníctve sa v apríli ukludňovala, keď klesala volatilita amerických dlhopisov i ich opcí a znova už aj bilancia Fedu, ceny poistenia prípadného defaultu (CDS) a tiež akcií. Finančné výsledky veľkých amerických bánk ako JP Morgan Chase, Wells Fargo i Citi zároveň prekonal očakávanie v príjmoch, ziskoch i vkladoch. Koncom mesiaca však zlyhala ďalšia stredne veľká banka – First Republic – ktorú prebrala JP Morgan Chase. Ďalšiemu nešíreniu krízy v Európe zrejme dopomohol fakt, že väčšina finančných domov má svoje dlhopisové investície na rozdiel od USA hedžované. Úrokové riziko, takzvaná durácia, je tak v eurozóne oveľa nižšia. Určité riziká však stále pretrvávajú. Britský The Economist napríklad pripomína zníženie objemu obchodovania akciových retailových investorov a zvýšené nákupy poistení pred možnými ďalšími problémami bánk.

Graf 10: Vývoj cien akcií vybraných bánk (2.1.2023 = 100)



Zdroj: Bloomberg, VÚB

Dobrou správou je, že finančné domy v strednej a východnej Európe sú na tom oveľa lepšie, ako v roku 2008, kedy aj ku nám prišla Finančná kríza. Rast úverovania je pomalší, menové riziko menšie, rovnako tak miera nesplácaných úverov, a vo väčšine krajín sa zlepšili aj indikátory vkladov, kapitálovej primeranosti či ziskovosti.

Spolu s lepšou náladou v bankovníctve sa na finančné trhy vrátili aj očakávanie ďalšieho rastu úrokových sadzieb centrálnych bánk, keďže inflácia sa znovu stala hlavným problémom, ktorému ECB a Fed musia čeliť. Trhy tak aktuálne počítajú s ešte 25-bodovým zvýšením sadzieb v USA začiatkom mája (udialo sa), čo by mohol byť tamojší strop. ECB, ktorá svoje úrokové sadzby začala dvíhať neskôr, by tiež neskôr mohla aj skončiť, a dvíhať tak ešte apoň trikrát po 25 bodov.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	2Q22	3Q22	4Q22	I.23	II.23	III.23	2023F	2024F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	4,9	1,7	1,3	1,3	1,2	-	-	-	1,7	2,4
Nominálny HDP	r/r % rast	7,4	9,3	9,4	9,4	9,3	-	-	-	8,9	5,4
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	4,8	3,4	5,2	-	-	-	-0,2	0,2
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,3	-8,2	-3,1	-3,3	-	-	-	1,5	1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	5,9	0,1	6,5	10,6	-	-	-	8,0	1,3
Vývoz	r/r % rast	10,9	2,3	1,0	8,7	3,0	-	-	-	2,8	3,6
Dovoz	r/r % rast	12,1	4,0	-0,1	7,2	7,5	-	-	-	4,0	1,7
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	12,5	13,9	15,2	15,2	15,4	14,8	10,8	5,2
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	5,4	5,0
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	11,7	13,3	14,9	15,1	15,5	14,8	11,2	5,4
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	12,0	13,9	15,7	16,5	16,6	16,0	11,4	2,7
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	44,3	51,9	43,4	33,6	27,9	27,7	10,3	-2,8
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1876	-4308	-1664	-2363	-4308	-276	-46	-	-3 056	-773
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,9	-4,0	-1,6	-2,1	-3,9	-3,8	-3,4	-	-2,6	-0,6
Vývoz	r/r % rast	16,6	15,8	18,0	24,2	10,6	10,1	10,7	-	7,0	6,5
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,3	23,1	26,4	19,4	8,1	5,8	-	5,5	4,3
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	6,4	6,1	5,9	5,8	5,8	5,6	5,6	5,6
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	6,1	6,0	6,0	-	-	-	6,2	6,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1291	1296	1304	-	-	-	1 425	1 531
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	7,4	9,4	6,5	-	-	-	9,3	7,4
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-4,5	-4,0	-7,5	-	-	-	-1,4	2,1
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	-2,9	-1,7	-7,0	-8,6	-4,7	-	-1,0	5,4
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	-1,5	0,4	-0,4	15,4	9,2	-	12,5	0,6
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	6,3	-1,3	-1,0	0,1	-2,5	-	-1,0	0,9
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	95,3	91,3	94,9	89,4	85,4	88,1	84,8	93,7	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	0,00	1,25	2,50	2,50	3,00	3,50	4,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	-0,20	1,17	2,13	2,51	2,74	3,04	4,04	3,55
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	1,04	2,56	3,29	3,41	3,73	3,62	4,24	3,50
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	2,35	3,31	3,70	3,26	3,64	3,56	3,30	4,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	1,34	2,11	2,57	2,29	2,65	2,29	2,30	3,00
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,05	1,05	1,06	1,09	1,06	1,08	1,13	1,15
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,4	-2,0	-3,3	-2,7	-2,0	-	-	-	-5,8	-4,8
Dlh verejnej správy	% HDP	61,0	57,8	59,2	57,5	57,8	-	-	-	57,8	56,8

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

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 reprodukováný 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.