



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

JÚL 2023

## Témy mesiaca v skratke

- Predaje áut vo svete ani po šiestich rokoch nedosahujú na maximum z roku 2017, čím prekonávajú aj obdobie Veľkej recesie. To negatívne vplyva aj na náš dôležitý automobilový priemysel.
- Dopyt po stredo európskych autách obmedzuje rast cien, ktorý predbieha rast príjmov, ale aj zmeny spotrebiteľského správania a rýchly rast trhových podielov čínskych automobiliek
- Elektrifikácia celého sektora po svete rozbehla „materiálovú horúčku“: najväčší dopyt je po lítiu do batérií
- Problémy s konkurencieschopnosťou a cenami energií má takmer celá priemyselná výroba v Nemecku, spolu s čím trpí aj produkcia u nás
- Dlhodobo rastú vo vyspelých krajinách rýchlejšie služby ako priemysel a tomu by sa mala prispôbiť aj slovenská ekonomika
  
- Inflácia na Slovensku v júni potvrdila trend poklesu
- Konsolidácia verejných financií bude bolieť. Môže však menej - aj viac.

## Očakávané udalosti

- 1.8. Národná banka zverejnila ponukové ceny nehnuteľností určených na bývanie v 2. štvrťroku. V súlade s očakávaniami v priemere ďalej klesli o 2,3%.
- 15.8. slovenskí štatistickí zverejnia rýchly odhad vývoja HDP a zamestnanosti v 2. kvartáli. Ekonomika zrejme zaznamenala len minimálny rast (čakáme okolo 0,2% qoq) a zamestnanosť sa v porovnaní so začiatkom roka 2023 mohla znovu mierne znížiť (očakávame -0,1%).
- Fed ani ECB v auguste nezasadajú, finančné trhy si tak na nové informácie o kľúčových úrokových sadzbách budú musieť počkať až do septembra

## Trendy trhu

	aktuálne 31.7.2023	pred mesiacom 29.6.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,103	1,087	1,54%	▲	1,071	3,05%	▲
EUR/CZK	23,91	23,73	0,77%	▲	24,16	-1,06%	▼
EURIBOR 3M	3,725	3,587	0,14 p.b.	▲	2,132	1,59 p.b.	▲
EURIBOR 12M	4,111	4,103	0,01 p.b.	▲	3,291	0,82 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,760	3,706	0,05 p.b.	▲	3,699	0,06 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,501	2,416	0,09 p.b.	▲	2,571	-0,07 p.b.	▼

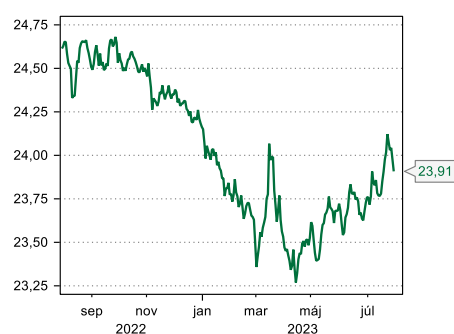
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

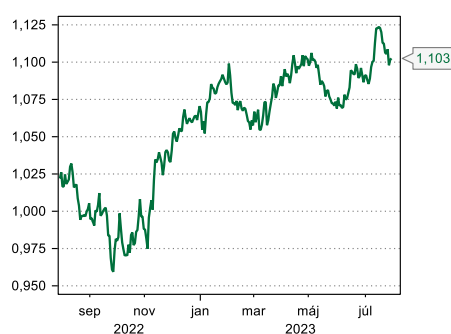
	aktuálne 31.7.2023	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
EUR/USD	1,103	1,13	1,14	1,15	1,15
EUR/CZK	23,90	23,90	23,90	24,00	24,00
EURIBOR 3M	3,725	3,96	4,05	4,02	3,97
EURIBOR 12M	4,111	4,26	4,19	4,09	3,98
SK ŠD 10R výnos	3,760	3,60	3,50	3,35	3,20
DE ŠD 10R výnos	2,504	2,40	2,30	2,20	2,10

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

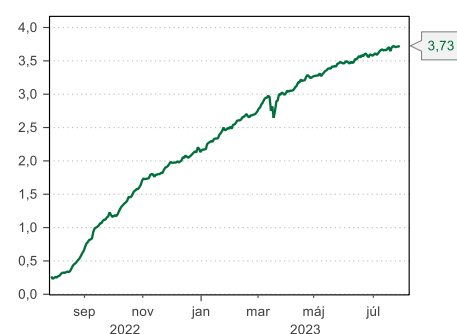
### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



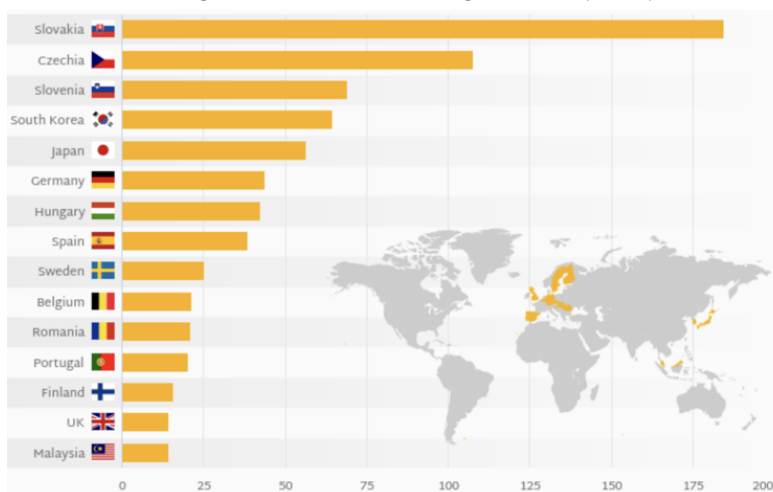
Zdroj: Macrobond, Bloomberg

# Nad európskym Detroitom sa zmráka. Čo sa to deje s automobilovým priemyslom?

O vysokej závislosti slovenského hospodárstva od jedného – automobilového odvetvia, a o jeho z toho vyplývajúcej zraniteľnosti, sa v ekonomických kruhoch diskutuje dlho a pomerne často. No až teraz sa zdá, že sa tieto riziká naozaj naplňajú. Svetové predaje nových áut ani po šiestich rokoch nenarástli na doterajší rekord z roku 2017. Ukrojila z nich pandémia, problémy dodávateľských reťazcov, nedostatok čipov, vysoká inflácia, ruská vojna a sankcie, energetická kríza, viac práce z domu i spomalenie hospodárstiev pre vyššie úrokové sadzby. K problémom dôležitého stredoeurópskeho odvetvia sa pridáva aj tvrdá konkurencia z Ázie, klimatická regulácia a výzvy elektrickej transformácie.

Automobilový priemysel je pritom azda najkľúčovejším odvetvím slovenskej ekonomiky, keďže je naň nadviazané množstvo pracovných miest, a to aj u dodávateľov, v logistike, výrobe súčiastok, ale aj vo výskume a vývoji. Podľa odhadu [Združenia automobilového priemyslu](#) to je spolu priamo a nepriamo až 261-tisíc zamestnancov, teda každý desiaty pracovník v krajine. Zároveň odvetvie tvorí až polovicu tržieb celého priemyslu a viac ako dve-pätiny celkového exportu tovarov. Slovensko je dnes relatívnym svetovým lídrom vo výrobe automobilov, keď vyprodukuje približne 185 áut na tisíc obyvateľov. Tento údaj výrazne predčí aj Nemecko, kde výroba áut na tisíc obyvateľov dosahuje približne "len" 46 kusov na tisícku populácie (čísla za rok 2020, Graf 1 na ďalšej strane). Aj toto porovnanie jasne ukazuje význam analýzy aktuálneho stavu a perspektív odvetvia automotive, ktorej sa budeme venovať na nasledujúcich stranách.

Graf 1: Výroba áut na 1000 obyvateľov (2020)



Zdroj: [Helgi Library](#)

## Ceny áut rastú, no dopyt (či ponuka) ani nie

Aj keď tento rok predaje áut znovu rastú, zaujímavé je, že prepád celosvetových predajov áut od roku 2017 je dokonca väčší a dlhší ako počas Veľkej recesie v rokoch 2008 a 2009 (Graf 3 nižšie). Predaj automobilov sa tak ešte stále nevrátil na úroveň pred pandemiou koronavírusu, a to z viacerých dôvodov. Tým prvým a najzásadnejším bol celosvetový nedostatok polovodičov, najmä čipov, ktoré vo veľkej miere využíva aj automobilový priemysel. Polovodiče sú kľúčovou súčasťou modernej elektroniky v automobiloch a ich nedostatok spôsobil obmedzenia vo výrobe a dodávkach nových vozidiel. Ďalším dôvodom je zmena spotrebiteľských návykov spôsobená pandemiou. Mnoho ľudí zistilo, že práca na diaľku je ekologická a efektívna, čo o čosi znížilo potrebu vlastniť automobil či rovno viac áut. Ak sa autá využívajú menej, vydržia dlhšie a menej sa nakupujú nové. Nakoniec sa do predaja automobilov tiež premieta aj všeobecný trend k environmentálnej udržateľnosti a elektrifikácii, keď sa spotrebiteľia orientujú viac na ekologické alternatívy, ako sú elektrické a hybridné vozidlá, ktorých výroba a distribúcia stúpa len postupne.

Nižší dopyt, či možnosti výroby (ponuka) tak potom spôsobili, že ani slovenská produkcia odvetvia stále nedosahuje úroveň z druhej polovice roku 2018 (Graf 2) nižšie. Vlni, podobne ako v minulých rokoch, slovenské automobilky vyrobili „len“ okolo [jedného milióna](#) vozidiel a podobný počet začiatkom roka očakávali aj pre tento rok. V roku 2022 vyrobili o 5% menej vozidiel ako predvlni, kedy zas tento počet medziročne narástol o 4% voči roku 2020. A podľa konjunkturálneho prieskumu za jún a júl firmy v tomto segmente v nasledujúcich mesiacoch neočakávajú rast produkcie, skôr naopak. Okrem problémov s dopytom a ponukou niektorých komponentov sa naše automobilky boria aj s problémom nedostatku [pracovných síl](#). Nejde však o úplnú stagnáciu odvetvia: vyrábajú sa viac nové, kvalitnejšie a drahšie modely, čo umožnilo výrobcom zvyšovať svoje zisky aj pri nerastúcej produkcii meranej v kusoch áut.

Graf 2: Od roku 2018 naša automotive produkcia nerastie...

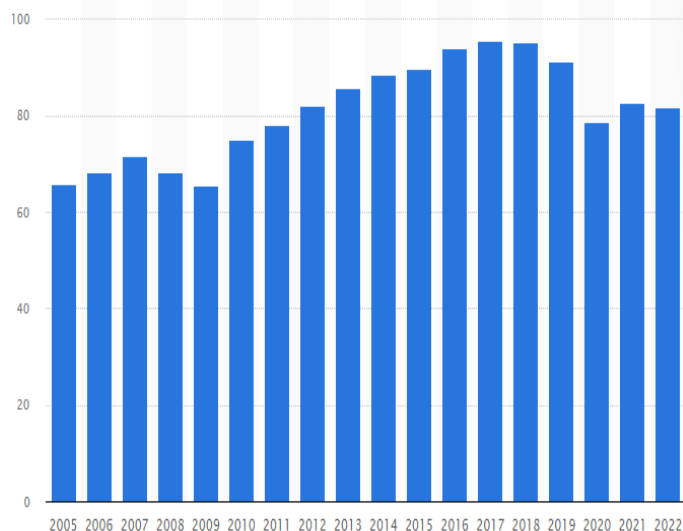
(objemový index, body, s.o.)



Zdroj: ŠÚ SR, MACROBOND

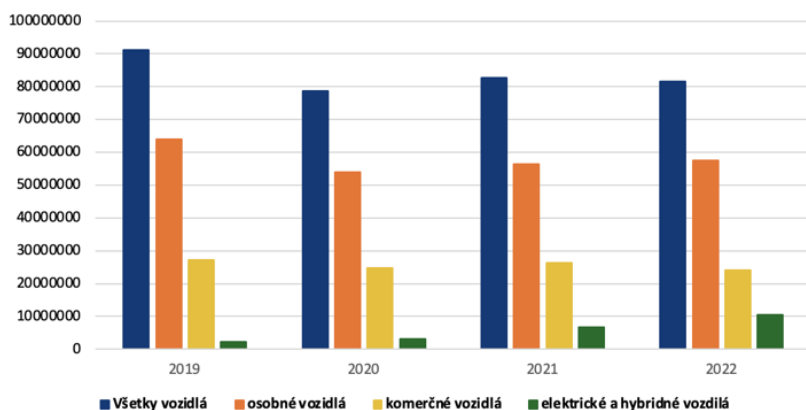
Graf 3: ...a podobne ani svetové predaje áut

(milióny ročne)



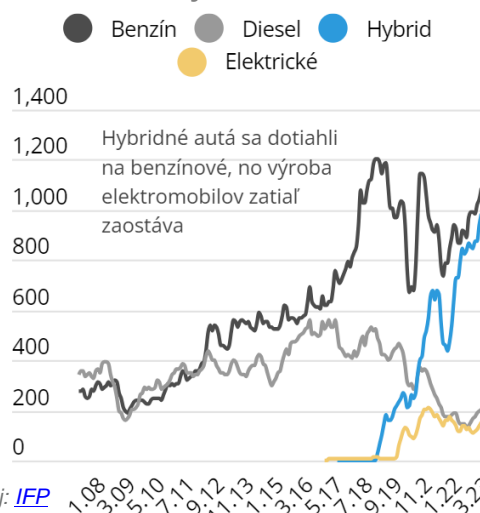
Zdroj: [Statista.com](#)

Graf 4: Globálny predaj vozidiel podľa kategórií...



Zdroj: OICA, EV-volumes, VÚB

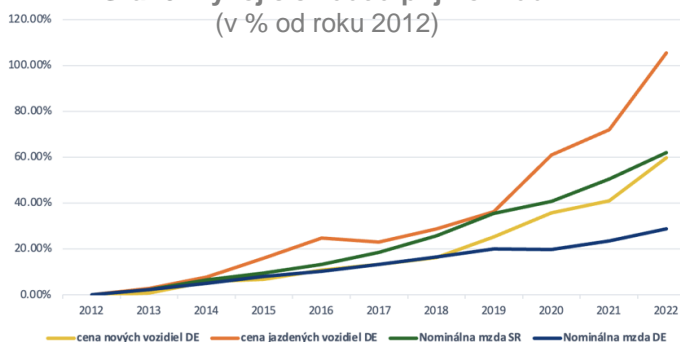
Graf 5: ...a ich výroba na Slovensku



Zdroj: IEP

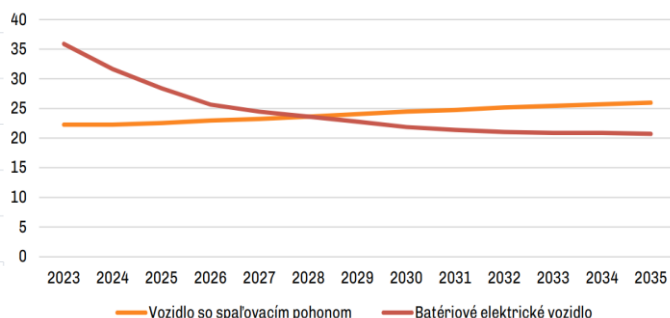
Rast cien nových vozidiel v ostatných rokoch predbieha rast platov, čo obmedzuje nový dopyt (Graf 6), tak vo veľkom Nemecku, ako aj na Slovensku. Dobrou správou je, že očakávania pri elektrických vozidlách hovoria o ďalšom poklese ich cien (Graf 7). Už dnes sa po započítaní celého životného cyklu v niektorých segmentoch oplatia práve elektrické alternatívy a s ich očakávaným zlacňovaním tento trend ešte naberie na význame. Tomu sa však musí prispôbovať aj budovanie nabíjacej infraštruktúry, ktorá pre zhruba polovicu Slovenska stále nie je dobre dostupná. Slovenské automobilky sa postupne premene výroby prispôbujú: export hybridných áut sa u nás už takmer dotiahol na počty vyvezených vozidiel s klasickým benzínovým motorom (Graf 5 vyššie). Výroba čisto elektrických áut u nás zatiaľ mierne zaostáva, predaj ešte výraznejšie. Pritom dnes už polovica novo registrovaných áut v EÚ jazdí na alternatívny pohon: hybridný alebo čisto elektrický.

Graf 6: Vývoj cien áut a príjmov ľudí (v % od roku 2012)



Zdroj: ŠÚ SR, Adac, OECD, VÚB

Graf 7: Prognóza priemernej ceny malých SUV (tis. eur v hodnote roku 2023)

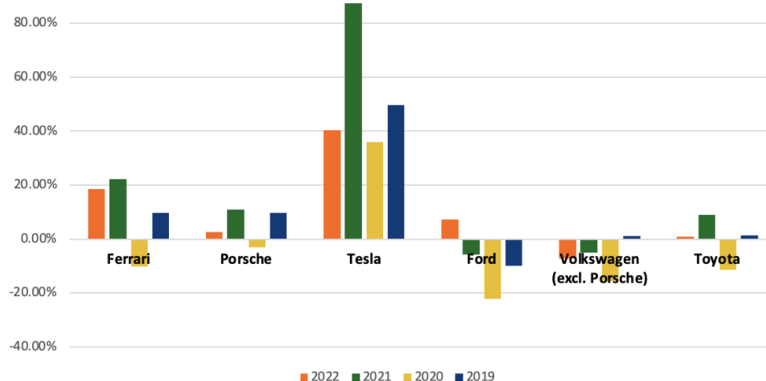


Zdroj: IEP podľa BloombergNEF

## Darí sa Tesle a čínskym značkám, Volkswagenu naopak

Štatistiky predajov áut ukazujú stabilný rast luxusných značiek, zameraných na bohatších zákazníkov, v kontraste s celkovým poklesom na trhu. Na druhej strane, klasické západné automobilky ako Ford a Volkswagen sa viac borili s nedostatkom čipov a problémami v dodávateľských reťazoch. Toyota sa s týmito výzvami dokázala vysporiadať efektívnejšie, čo je čiastočne pripisované jej geografickej polohe. Japonské a ázijské trhy celkovo boli menej ovplyvnené globálnymi udalosťami, ako bola rusko-ukrajinská vojna a pandémia koronavírusu. Tesla, ako pionier elektromobility, si v posledných rokoch vybudovala pozíciu lídra v tomto segmente. No doťahujú sa na ňu čínske automobilky, najmä BYD Auto, ktorá ju už vlani dokonca prekonala či Geely.

Graf 8: Rast predajov podľa značiek



Zdroj: 20F a 10K reporty, VÚB

Práve Čína v exporte áut predviani najprv predbehla Južnú Kóreu a vlni aj Nemecko, čím si rýchlo zvyšuje trhové podiely v globálnom automotive biznise. Tento rok sa očakáva, že Čína vyvezie [4 milióny áut](#), z toho podstatný podiel elektromobilov, čo predčí aj Japonsko a krajina sa tak stane svetovou exportnou jednotkou. Okrem čínskych automobiliek je v Číne aktívna aj spomínaná Tesla. Jej „gigafactory“ tam funguje od roku 2019 a firma tam plánuje vo veľkom vyrábať aj batérie. Výsledkom impozantného čínskeho automobilového rastu je aj to, že stredoeurópske automobilové trhové podiely od predpandemického obdobia klesli a nie je jasné, či ich vôbec do budúcnosti dokážu znova zvýšiť. Aj preto, že sa dlho sústredili najmä na drahšie elektrické modely. [Štúdia](#) finančnej spoločnosti Allianz vypočítala, že ak by Čína zvyšovala svoje trhové podiely tak, ako doteraz, do roku 2030 by európski výrobcovia mohli prísť dohromady o desiatky miliárd eur čistého zisku.

## Spolu s elektromobilitou prichádza materiálová „zlatá horúčka“

S postupným príchodom vozidiel poháňaných elektrickou energiou sa mení aj celý automobilový sektor. Materiály, ktorých využívanie bolo kedysi len minimálne, sú teraz cenené ako soľ, „nad zlato“. A aj keď sa firmy, ako napríklad aj americká General Motors rozhodli, že prejdú úplne na výrobu elektrických áut, zrejme dostatočne nepočítali s faktom, že mnoho z komodít potrebných na ich výrobu, ako lítium, nikel či grafit, sa nachádza stále pod zemou. Pôvodne si riaditelia v automobilkách z tejto informácie nerobili ťažkú hlavu, no časom zistili, že nie je možné nakúpiť všetok materiál z trhu. Hrozba nedostatku batérií pre elektrické vozidlá tlačí na výrobcov automobilov, aby sa viac angažovali aj v ťažobnom priemysle, ktorý je pre nich do veľkej miery neznámy a predstavuje aj nové riziká. Výrobcovia automobilov sa tak po novom stávajú tiež investormi, mnohí pomáhajú aj pri investíciách do baní alebo garantujú nákup vyťažovaných materiálov.

Lítium, ktoré je základom výroby dobíjajúcich batérií, predstavuje veľké problémy. Analytici a výrobcovia očakávajú, že dopyt po spracovanom lítiu v nadchádzajúcom desaťročí prevýši ponuku ak ťažobný priemysel výrazne nezvýši produkciu. V konečnom dôsledku, ak si chcú automobilky zabezpečiť zásobovanie surovinami, tak budú musieť zainvestovať do štátov s vysokým výskytom týchto materiálov. Najviac lítia aktuálne produkuje Austrália, Čile, Čína a Argentína.

## A čo ak stredná Európa prestane vyrábať autá?

Aktuálne výzvy automobilového sektora a jeho relatívne zaostávanie v strednej Európe vyvoláva otázky o jeho budúcnosti v EÚ ako takej. Čo ak tu tento priemysel bude dlhodobo upadať? Nad veľmi podobnou otázkou sa nedávno zamyslel britský magazín [The Economist](#). Aj keď tržby najväčšej a svetovej automobilky Volkswagen (VW) v prvom polroku 2023 medziročne rástli o silných 18%, nemeckí priemyselníci majú až existenčné obavy z vysokých nákladov, klesajúceho dopytu, rastúcej konkurencie, ale aj byrokracie a geopolitického napätia medzi Západom a Čínou. O „horiacej streche“ nemeckého automobilového domu sa nedávno vyjadril aj šéf VW Thomas Schaefer. Spolu s elektrifikáciou a rastúcim významom softvéru sa čoraz viac pridanej hodnoty áut tvorí mimo výrobnú linku a tradičných strojárskych firiem, v ktorých Nemecko kralovalo (spaľovacie motory, prevodovky a p.). Navyše, Čína, ktorej hospodárstvo sa aktuálne spomaľuje, tvorí pre najväčšie nemecké automobilky až dve pätiny odbytu. Aj preto, že v predajoch tam Volkswagen predstihla BYD, musel koncern znižovať odhady svojich predajov. Navyše, objednávky nových elektrických vozidiel zo skupiny VW sú výrazne pod plánom a jej autá majú aj softvérové problémy.

Pritom význam automobilového odvetvia pre stredoeurópske ekonomiky ťažko preceňovať. Spolu s dodávateľmi z kovovýroby či chemického priemyslu (plasty) zamestnáva toto odvetvie v Nemecku viac ako 5% všetkých pracovníkov. Slovom ekonóma Sebastiana Dulliena z HTW Berlín: „ak by sme mali len trošku preháňať, bude veľký rozdiel či Volkswagen zvládne (elektrickú) transformáciu, alebo bude nahradený Teslou.“ Americká Tesla nedávno oznámila rozšírenie svojho nemeckého výrobného závodu, ktorý by sa mal stať najväčším v Európe. Iste, vyrábať by v strednej Európe stále mohli aj iné ako klasické značky, dokonca aj čínske, firmy by sa mohli viac špecializovať na mobilitu ako takú či rovno na iné ekonomické odvetvia, no minimálne v Nemecku by išlo aj o veľký politický a psychologický problém, ak by miestne automobilky mali konkurenčný boj prehrať.

Pritom Nemecko ako najväčšia ekonomika eurozóny a náš hlavný obchodný partner má problémy s konkurencieschopnosťou priemyslu [ako celku](#), do veľkej miery pre vyššie náklady na energie ako v USA či Ázii, čo pre stredoeurópske ekonomiky predstavuje ďalšie riziko mimo tých špecifických pre auto priemysel. Počas ostatných troch štvrtrokov nemecká ekonomika ako celok nerástla, ale poklesla o pol percenta. Pravdou však je, že podiel priemyslu na HDP vo vyspelých krajinách, ale aj v spomínanej Číne, dlhodobo [skôr klesá](#). Dôležitejší je tak rast sektorov služieb, aj keď často môže ísť o obslužné služby práve pre priemysel. Aj Slovensko by sa preto nemuselo sústrediť len na výrobu a montáž, ale aj na vývoj, dizajn, logistiku, marketing, softvér, poradenstvo či všeobecné „riešenia pre mobilitu“, aby udržalo krok s vývojom vo svete. Ľudia sa totiž určite v priestore hýbať neprestanú, bude sa však určite meniť to, ako sa to bude diať.



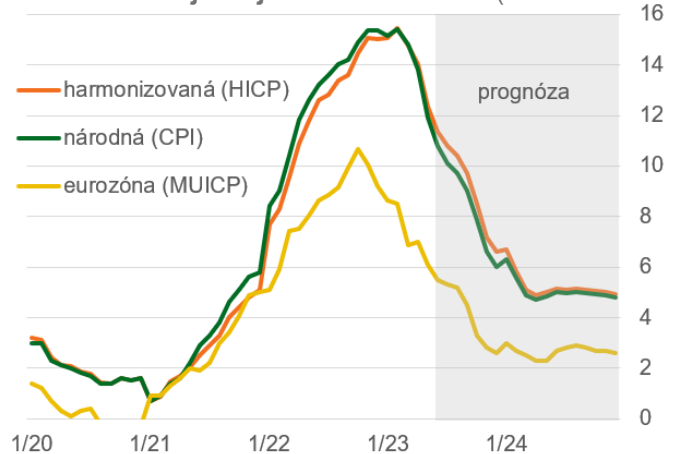
# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Inflácia na Slovensku v júni potvrdila trend poklesu

Rast spotrebiteľských cien sa na Slovensku spomaľoval aj v júni, keď medziročná inflácia klesla na 10,8%. Dopomohol k tomu pokles inflácie v potravinách, pohonných hmotách (tie sú v deflácií), ale aj čistej inflácie. Potvrzuje sa tak trend poklesu z vrcholu dosiahnutého vo februári na úrovni 15,4%. Očakávame, že tento trend bude pokračovať, okrem iného k nemu v júli prispeje aj efekt zrušenia koncesionárskych poplatkov za verejnoprávnu RTVS. Do konca roka by sa inflácia meraná národným indexom mohla znížiť niekde k 6,0%, v harmonizovanom indexe to môže byť stále o zhruba šesť desiatin percentuálneho bodu viac. Kým zo začiatku inflačného šoku rástol národný index rýchlejšie, najmä kvôli zahrnutiu takzvaného imputovaného nájomného, ktoré sa oceňuje napríklad aj vývojom cien stavebných materiálov, od začiatku tohto roka sa toto postavenie indexov vymenilo (Graf 7 nižšie).

Citeľne nižší medzimesačný rast cien, ktorý pozorujeme najmä od apríla a mája, znamená aj to, že reálne príjmy ľudí na Slovensku zrejme už dosiahli svoje dno v rámci post-pandemického a vojnového inflačného šoku. Reálne mesačné mzdy vo vybraných odvetviach súkromného sektora svoje dno dosiahli zrejme v apríli, reálne sezónne očistené štvrťročné mzdy za celú ekonomiku zrejme už v 1. štvrťroku a reálny priemerný starobný dôchodok už v decembri minulého roku. V júli penziám kúpnu silu zvýšila ešte aj predčasná valorizácia, a priblížila ju k úrovni z maxima z roku 2021. Postupné obnovenie rastu reálnych príjmov by s nejakým oneskorením mohlo podporiť aj budúci rast spotreby či miery úspor slovenských domácností.

Graf 9: Inflácia je už jasne za vrcholom (medziročne v %)

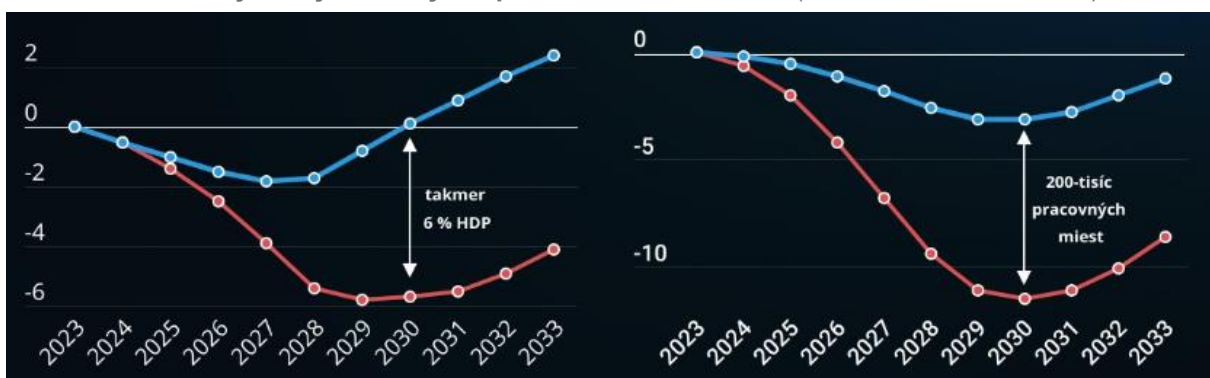


Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ISP, VÚB

## Konsolidácia verejných financií bude boľieť. Môže však menej - aj viac.

Potrebné znižovanie vysokého deficitu verejných financií vždy bolí. Obmedzovanie verejných výdavkov dopadá na tie časti verejnej správy a jej dodávateľov, ktorým sa rozpočty mrazia, či dokonca znižujú. Vyššie dane, odvody, či rôzne poplatky zasa zaplatia „bežní“ ľudia a firmy. Analýza Inštitútu finančnej politiky však ukázala, že forma a zloženie úsporných opatrení môže boľieť primerane, ale aj oveľa viac, ako je nevyhnutné. Ako pre ekonomiku najmenej bolestivé a škodlivé v krátko- i strednodobom horizonte sa ukazuje šetrenie na vládnych výdavkoch na tovary a služby, ako aj na mzdovú obálku. Zefektívnenie mnohých činností na základe auditov by zrejme dokázalo zabezpečiť rovnaké výstupy aj s nižším rozpočtom. A prepustení úradníci by si pri takmer rekordne nízkej miere nezamestnanosti zrejme rýchlo našli novú prácu. Naopak škodlivé by bolo škrtiť na investíciách, ktoré majú efektívne a ekonomike pomáhať do budúcnosti. Na strane príjmov sa na základe dát z minulosti ako menej škodlivé ukazuje zvyšovanie spotrebných, environmentálnych a majetkových daní. Keďže štát potrebuje v priebehu niekoľkých rokov ušetriť viac ako 5 miliárd eur, je celkom pravdepodobné aj zvýšenie DPH. Rozumný mix rozpočtovej konsolidácie by potom mohol znamenať, že voči scenáru, ak by sa zvyšovali najmä priame dane – z príjmu a odvody – bude ekonomický výkon nižší len o zhruba 2% (a nie o 6%) a zamestnanosť „len“ o 3% (a nie až o 13%, Graf 8 nižšie).

Graf 10: Aký rôzny môže byť dopad znižovania deficitu (% HDP a zamestnanosti)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	3Q22	4Q22	1Q23	IV.23	V.23	VI.23	2023F	2024F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	4,9	1,7	1,3	1,2	1,0	-	-	-	1,6	2,1
Nominálny HDP	r/r % rast	7,4	9,3	9,4	9,3	13,0	-	-	-	10,7	5,3
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	3,4	5,2	-2,1	-	-	-	-1,6	0,1
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,3	-3,1	-3,3	-5,8	-	-	-	-1,0	-2,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	5,9	6,5	10,6	5,7	-	-	-	6,2	0,6
Vývoz	r/r % rast	10,9	2,3	8,7	3,0	-4,7	-	-	-	-1,5	4,5
Dovoz	r/r % rast	12,1	4,0	7,2	7,5	-13,3	-	-	-	-4,5	5,0
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	13,9	15,2	15,1	13,8	11,9	10,8	10,7	4,9
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	5,6	4,8
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	13,3	14,9	15,1	14,0	12,3	11,3	11,1	5,1
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	13,9	15,7	16,4	14,7	12,9	11,6	11,4	3,4
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	51,9	43,4	29,7	14,1	17,1	14,5	9,8	-6,5
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1876	-4308	-2363	-4308	785	1047	1733	-	792	2 298
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,9	-3,9	-2,1	-3,9	-2,1	-1,4	-0,9	-	0,6	1,8
Vývoz	r/r % rast	16,6	15,8	24,2	10,6	12,3	6,1	3,5	-	6,8	5,8
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,3	26,4	19,4	4,7	-3,6	-2,9	-	1,7	4,4
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	6,1	5,9	5,7	5,3	5,1	5,1	5,3	5,1
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	6,0	6,0	6,2	-	-	-	6,2	6,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1296	1304	1327	-	-	-	1 424	1 532
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	9,4	6,5	9,5	-	-	-	9,0	7,6
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-4,0	-7,5	-4,9	-	-	-	-1,5	2,4
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	-1,7	-7,0	-3,6	-2,0	-1,4	-	-1,2	4,5
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	0,4	-0,4	4,8	-8,3	1,0	-	10,4	-2,8
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	-1,3	-1,0	-2,8	-10,1	-8,5	-	-5,2	0,9
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	95,3	91,3	89,4	85,3	88,7	91,7	86,0	86,0	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	1,25	2,50	3,50	3,50	3,50	3,50	4,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	1,17	2,13	3,04	3,27	3,46	3,58	4,09	3,54
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	2,56	3,29	3,62	3,88	3,94	4,13	4,23	3,47
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	3,31	3,70	3,56	3,59	3,54	3,61	3,50	4,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	2,11	2,57	2,29	2,31	2,28	2,39	2,30	3,00
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,05	1,06	1,08	1,10	1,07	1,09	1,14	1,15
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,4	-2,0	-2,7	-2,0	-2,5	-	-	-	-5,8	-4,3
Dlh verejnej správy	% HDP	61,0	57,8	57,5	57,8	57,9	-	-	-	58,0	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 reprodukováný 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 zmienенých finančných produktoch.