



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

FEBRUÁR 2024

## Témy mesiaca v skratke

- Ďesať rokov ruskej agresie proti Ukrajine tamojšiu ekonomiku dlhodobo decimuje, no zmenilo aj svetové hospodárske vzťahy
- Sankcie a protisankcie nepoškodili ruskú ani európsku ekonomiku tak veľmi, ako sa predpovedalo – aj kvôli ich obchádzaniu
- Podiel zahraničného obchodu SR s Ruskom do vlaňajška poklesol na 4,2% na dovozoch a až na 0,3% na celkových vývozoč
- Európske výdavky na obranu rastú, no EÚ musí najmä zintegrovat' svoje armády a výrobu zbraní, aby bola schopná pomoci Ukrajine či obrany aj bez USA
- Výsledok vojny môžu v konečnom dôsledku rozhodnúť preteky vo výrobe zbraní, kde je Rusko už zrejme na svojom maxime
  
- Januárová inflácia na Slovensku poklesla najvýraznejšie od jej vrcholu
- Ceny slovenských nehnuteľností v závere vlaňajška zastavili svoj pokles

## Očakávané udalosti

- 4.-7.3. budú slovenskí štatistickí zverejňovat' podrobné výsledky ekonomiky a trhu práce v 4. štvrťroku 2023. Hospodársky rast mohli podržať investície a reálna mzda už vykázala rast až o takmer 4%.
- 7.3. zasadá výkonná rada ECB, ktorá bude rozhodovat' o nastavení menovej politiky v eurozóne. Kľúčové úrokové sadzby by však meniť nemala.
- 20.3. zasadá obdobná FOMC komisia amerického Fedu a kľúčovú úrokovú sadzbu by tiež meniť nemala

## Trendy trhu

	aktuálne 28.2.2024	pred mesiacom 26.1.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2023	YTD zmena	
EUR/USD	1,083	1,085	-0,25%	▼	1,104	-1,93%	▼
EUR/CZK	25,38	24,79	2,40%	▲	24,70	2,78%	▲
EURIBOR 3M	3,952	3,887	0,06 p.b.	▲	3,909	0,04 p.b.	▲
EURIBOR 12M	3,735	3,597	0,14 p.b.	▲	3,513	0,22 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,650	3,396	0,25 p.b.	▲	3,175	0,48 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,462	2,299	0,16 p.b.	▲	2,024	0,44 p.b.	▲

Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

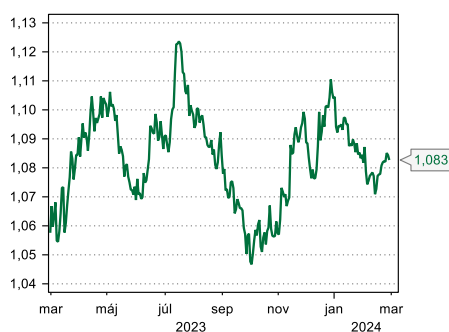
	aktuálne 28.2.2024	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
EUR/USD	1,083	1,08	1,10	1,11	1,12
EUR/CZK	25,39	25,00	25,10	25,00	24,95
EURIBOR 3M	3,952	3,88	3,67	3,52	3,25
EURIBOR 12M	3,735	3,85	3,65	3,44	3,19
SK ŠD 10R výnos	3,650	3,70	3,60	3,50	3,30
DE ŠD 10R výnos	2,461	2,40	2,30	2,20	2,10

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

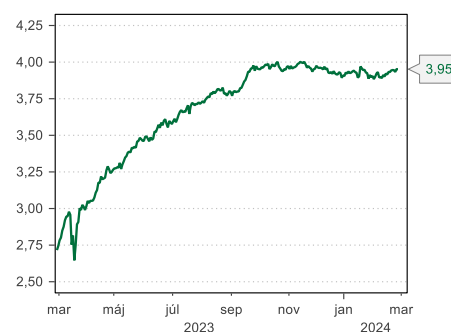
### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

# Desať rokov ruskej vojny na Ukrajine: ako sa zmenila miestna a svetová ekonomika?

Uplynulý február priniesol smutné druhé výročie začiatku totálnej ruskej vojenskej agresie voči Ukrajine. No vojna u našich východných susedov trvá už celú dekádu. Začala sa vpádom ruských „zelených mužíkov“ na Krym 27. februára 2014 a pokračovala podobným scenárom obsadzovania vládnych a vojenských objektov na Donbase niekoľko týždňov nato. Tam už ukrajinská armáda reagovala aktívnejšie, no kontrolu nad časťou pohraničnej oblasti s Ruskom sa jej už získať nepodarilo. Osem rokov tak boli boje koncentrované v Doneckej a Luhanskej oblasti, no aspoň sa počet ich obetí po roku 2016 znížil na minimum. Zdalo sa, že konflikt môže „zamrznúť“, podobne ako v Gruzínsku či Moldavsku. No potom prišiel február 2022 a bes ruskej vojny sa rozhorl naplno.

Vojna pritom neničí len ľudské životy, zdravie a vzťahy, ale aj infraštruktúru, výrobný i ľudský kapitál a teda aj ekonomiku. Aj keď potrebná zvýšená výroba zbraní a techniky môže v číslach HDP prispievať štatisticky pozitívne, ako sme spomínali v [januárovom mesačníku](#), môže byť tiež vnímaná skôr ako nákladová položka, nie ako čistá pridaná hodnota pre život miestnych obyvateľov. O výdavky na obranu musia byť totiž logicky nižšie výdavky na spotrebu, zdravie, školstvo či ostatné oblasti, ktoré robia život kvalitnejším. Navyše, stratou územia stratila aj vykazovacie jednotky hospodárskej aktivity: tamojšie firmy a ich zamestnancov. Zmenšením územia vykazovania sa tak znižuje aj vykázané HDP, prípadne sa chýbajúci zvyšok len nahrubo odhaduje.

## Chudobná ukrajinská ekonomika ešte schudobnela...

Už pred vojnou mala Ukrajina podľa HDP na obyvateľa jednu z najmenej výkonných ekonomík Európy, spolu s kosovskou a moldavskou. Vojnou ju podľa štatistík odsunula až na úplne poslednú priečku. Pre porovnanie, v dolároch ukrajinská ekonomika vlani podľa odhadov vytvorila na osobu tovary a služby v hodnote 5 225 dolárov (v parite kúpnej sily 11 685 dolárov), Slovensko za rovnaké obdobie dosiahlo hodnoty 24 471 a 34 495 dolárov, teda takmer päťkrát, resp. viac ako trikrát viac. Kým priemerná mzda na Slovensku vlani dosiahla 1430 eur mesačne, na Ukrajine to bolo v prepočte trhovým kurzom hrivny len okolo 430 eur mesačne.

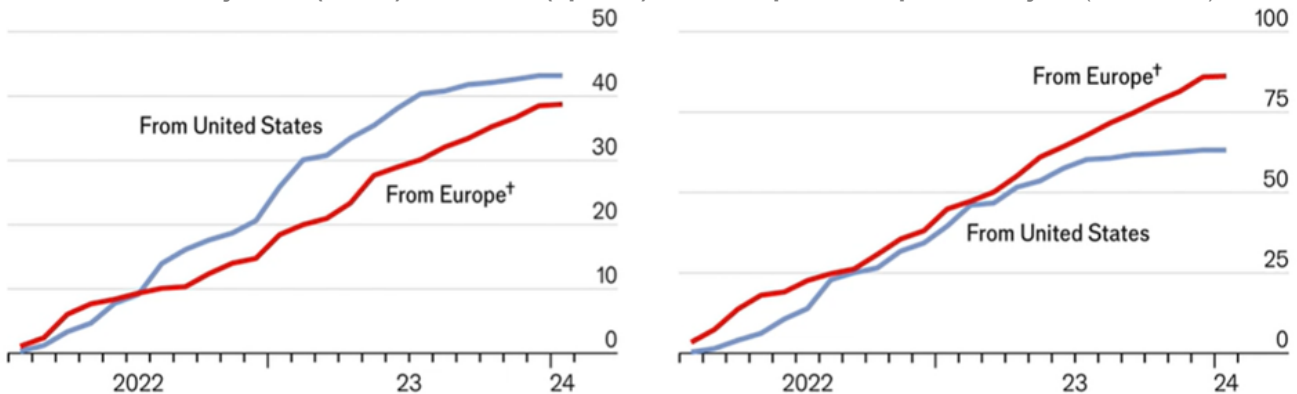
Podľa nášho kolegu-analytika zo sesterskej ukrajinskej banky Pravex sa vlani ekonomika nášho východného suseda zotavovala, keď miestne HDP narástlo možno až o 5,7%. Po poklese až o 29% v prvom roku totálnej vojny (2022) je to však len slabá útecha. Ukrajine vlani pomohla aj dobrá úroda a to, že vývozy obilia sa znovuobnovili a pokračujú napriek ruskému stiahnutiu sa z dohody o ich voľnom pohybe cez Čierne more. Tento a budúci rok sa u východných susedov očakáva ďalší hospodársky rast, no ten závisí aj od očakávaní odolnosti miestnych verejných financií a neskôr aj možného útlmu negatívnych vplyvov vojny, resp. jej možný koniec. Kyjiv a jeho verejné financie sú totiž vysoko finančne závislé na pomoci Západu, keď krajina na svoj chod z externých zdrojov potrebuje až 4-5 miliárd dolárov mesačne. Európska únia sa dohodla na pokračovaní tejto finančnej pomoci aj v budúcom roku. Pomoc z USA sa však v ostatnom období výrazne spomalila (Graf 1 nižšie) a pri prípadnom zvolení Donalda Trampa v novembrových prezidentských voľbách sa môže aj úplne zastaviť.

Mapa 1: Ukrajina a jej okupované územia



Zdroj: Institute for the Study of War

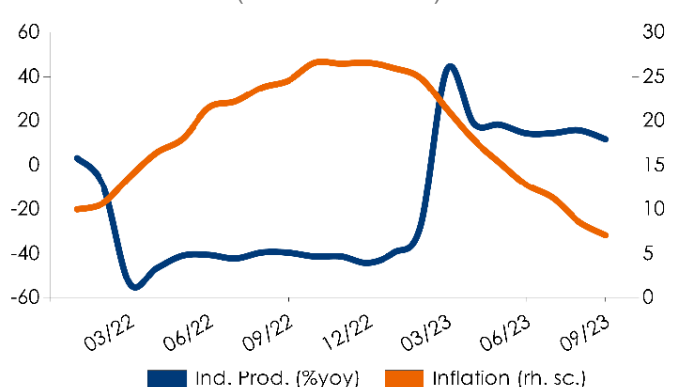
Graf 1: Vojenská (vľavo) a celková (vpravo) finančná pomoc Západu Ukrajine (v mld. eur)



Zdroj: Kiel Institute for the World Economy, The Economist

Inflácia sa na Ukrajine do januára zmiernila na 4,7%, podobne ako aj v iných krajinách, aj vďaka klesajúcim trhovým cenám energií či moratóriu na rast cien niektorých verejných služieb. Rast cien však môže ostať naďalej relatívne vysoký, keď ho miestna národná banka v tomto roku očakáva až na úrovni 8,6% a niekde pod šiestimi percentami v budúcom roku. Napriek nižšej inflácii tak centrálna banka nemôže veľmi ďalej znižovať úrokové sadzby, ktoré aktuálne dosahujú 15% p.a. (do júna 2023 však boli až 25%-né). Do konca roka sa očakáva len ich veľmi mierny pokles, aj preto, že ukrajinská hrivna ostáva veľmi slabá a na jej obranu centrálna banka potrebuje zahraničné rezervy. Tie aj vďaka zahraničnej pomoci vlani našťastie mierne vzrástli, na viac ako 40 miliárd dolárov.

Graf 2: Inflácia a priemyselná produkcia na Ukrajine (medziročne v %)



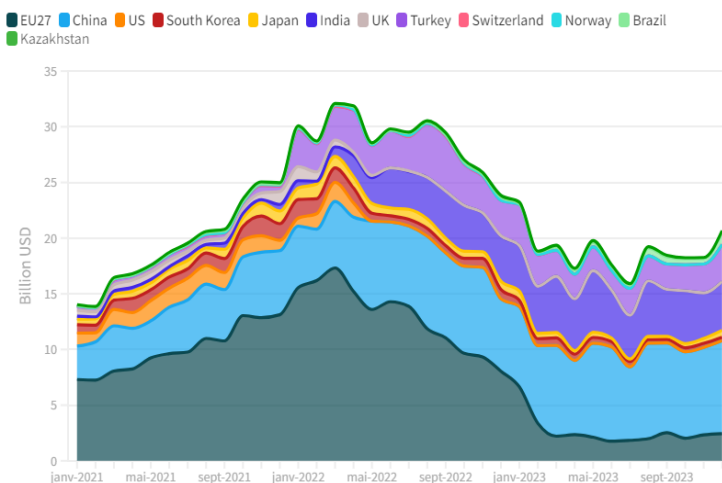
Zdroj: Intesa Sanpaolo

Bankový sektor na Ukrajine aj vďaka práci centrálnej banky a zahraničnej pomoci ostáva relatívne stabilný, s dostatkom likvidity. Ziskovosť miestnych bánk vlani tiež významne rástla, a to aj v porovnaní s rokom 2021, a profituje aj z nákupu štátnych dlhopisov, ktoré pri poklese ich výnosov do splatnosti, aj keď na stále veľmi vysokých úrovniach okolo 18%, už rastú na cene, ako aj z mierneho zníženia tvorby opravných položiek na zlyhané úvery.

## Rusko zarobilo na vysokých cenách energií, no jeho makro štatistiky nie sú spoľahlivé

Na rozdiel od ukrajinskej, ruská ekonomika napriek medzinárodným sankciám podľa viacerých indikátorov (ak veríme ich spoľahlivosti) až tak veľmi netrpí. Jednak v nej nikto nič masívne neničí, a tiež sa krajine mnoho obchodných sankcií darí úspešne obchádzať, napríklad cez krajiny, ktoré na Rusko sankcie neuválili. Najmä sankcie na vývoz ropy, keď cena ruskej ropy Urals už dlhšie prekračuje európsky strop vo výške 60 dolárov za barel. Na začiatku vojny pritom ruské vývozy fosílnych palív spolu s ich cenami tiež najprv významne narástli, z čoho ruský rozpočet významne profitoval (Graf 3 vpravo). Mnohé zastavené vývozy plynu však Rusko nedokázalo nahradiť, či úplne obísť. Vývoz plynu potrubím do Číny narástol len čiastočne a vývozy skvapalneného plynu celkovo len minimálne. Klesajú pritom aj ruské vývozy uhlia, ktoré sa už stalo v energetike voči iným zdrojom menej konkurencieschopným. Teda relatívne drahším a menej preferovaným.

Graf 3: Vývoj ruských vývozov fosílnych palív

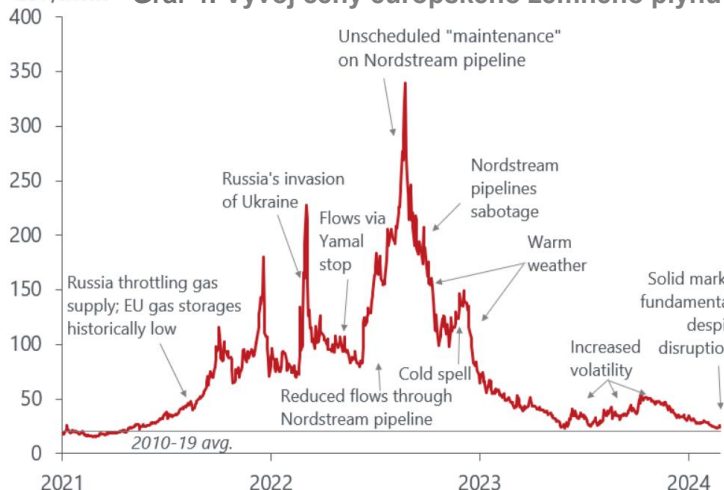


Zdroj: [Bruegel](#)

Jedinou jasne rastúcou exportnou energetickou komoditou bol urán do jadrových elektrární. Ruský HDP je zároveň silno podporovaný výdavkami na vojnu, ktoré dosahujú až 7% HDP a zhruba tretinu verejného rozpočtu. To drží mieru nezamestnanosti na rekordne nízkych úrovniach, no môže ruskú ekonomiku prostredníctvom rýchleho rastu platov (aj na regrutáciu vojakov) až prehrievať. Inflácia tak vlani znovu začala rásť. Aj preto ruská centrálna banka úrokové sadzby začala od leta minulého roku znovu zvyšovať a aktuálne dosahujú 16%.

Ruská ekonomika má skôr problém dlhodobu nízkeho hospodárskeho rastu. A závislosti na vývozoch fosílnych palív, ktoré ľudstvo bez vynájdenia technológie zachytávania uhlíkových emisií zrejme musí do zhruba 25-30 rokov prestať využívať (záväzok Parížskej klimatickej dohody). Za ostatných 10 rokov, teda v rokoch 2014-23, ruská ekonomika v stálych cenách rástla v priemere len o 0,9% ročne. A spolu s jej militarizáciou či odchodom talentovaných ľudí do zahraničia ju do budúcnosti ani žiadny rýchly rast nečaká. Medzinárodný menový fond očakáva do roku 2028 jej rast len o 1,0% ročne. Navyše, ruský fond národného bohatstva, ktorý sa plnil príjmami z predaja ropy a plynu, sa postupne vyprázdňuje. Kým pred totálnou vojnou v roku 2022 tam boli uložené likvidné aktíva v hodnote viac ako 114 miliárd dolárov, dnes je to už len okolo [55 miliárd](#). Pokles cien a vývozov tiež silno ovplyvnil aj ziskovosť ruského [Gazpromu](#), ktorý sa môže dostať do finančných ťažkostí. To by mohlo naznačovať, že Rusko nebude schopné takto nákladnú vojnu viesť donekonečna.

Graf 4: Vývoj ceny európskeho zemného plynu



Zdroj: [Oxford Economist](#), [Haver Analytics](#)

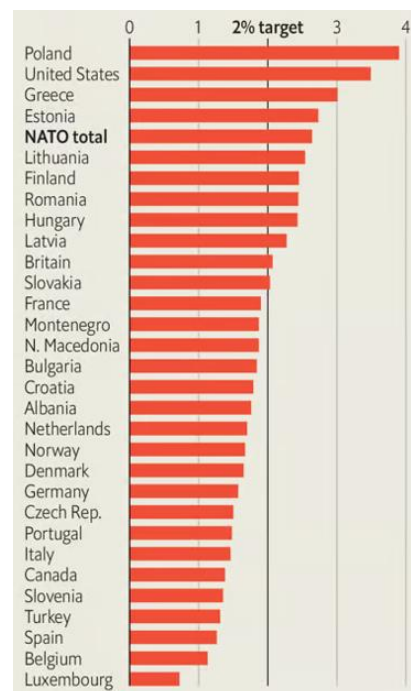
## Energetická búrka v Európe prehnela

Okrem Ukrajiny a Ruska vojna zmenila aj celosvetové hospodárske vzťahy: najmä prostredníctvom hospodárskych sankcií a protisankcií a následnou zmenou dodávateľov rôznych komodít a iných vstupov. Dobrou správou je, že Európa v krátkom čase dokázala veľkú časť dovozov energetických komodít z Ruska nahradiť, čiastočne aj vlastnými novými obnoviteľnými zdrojmi, a zároveň svoju spotrebu energií citeľne [znížila](#). Podiel obnoviteľných zdrojov na výrobe elektrickej energie vzrástol na 44% z celkovej spotreby, keď veterná elektrina po prvýkrát prekonal objem vyrobený z plynu. Navyše, ceny plynu v Európe sa postupne vrátili k svojim predchádzajúcim priemerom (Graf 4 vľavo).



Aj keď Európa stále nejaké ruské energonosiče dováža, ich podiel je vzhľadom na celok už zanedbateľný: celkovo medzi rokmi 2021 a 2023 podľa analýzy think-tanku Bruegel poklesol až o 84%. A to bez toho, aby toto odpojenie sa od Ruska Európu ako celok uvrhlo do recesie. Aj keď najmä nemecký priemysel tým stále silno trpí, keď sa miestna výroba tovarov stále nepozviechala, ale pokračuje skôr v trende poklesu, ktorý sa začal ešte v predpandemických rokoch 2018-19. Stredná a východná Európa má zasa problém konkurovať uvoľneným poľnohospodárskym exportom z Ukrajiny. Miestni výrobcovia a politici by si však mali uvedomiť, že budúce členstvo východného suseda v EÚ bude skôr či neskôr znamenať aj voľný pohyb jeho tovarov v rámci spoločného trhu. Ten prospeje najmä spotrebiteľom, ale môže aj spracovateľom, potravinárom.

**Graf 5: Európske výdavky na obranu**  
(% HDP, júl 2023)



Zdroj: The Economist, NATO

## Európa musí zvýšiť svoje výdavky na obranu. A najmä ich koordinovať

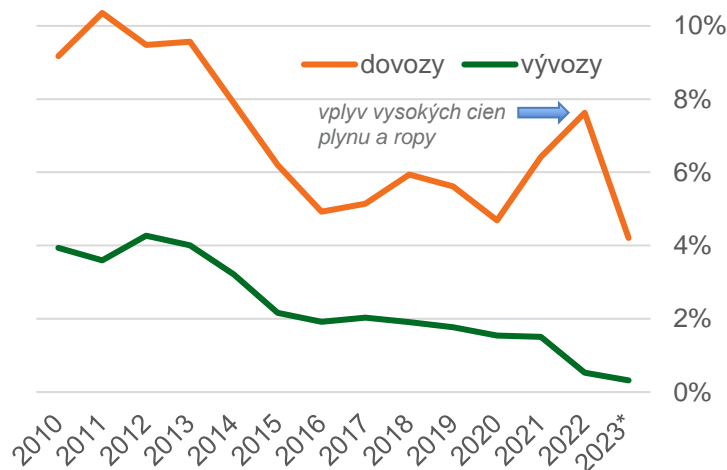
Ďalším problémom, ktorý priniesla vojna, sú zvyšujúce sa výdavky na obranu: nie len na pomoc Ukrajine, ale aj na vlastnú bezpečnosť pri výrazne vyššej ruskej hrozbe. Od pádu Železnej opony až do roku 2015 európske výdavky na obranu v reálnych cenách dlhodobo skôr [klesali](#). Až v posledných rokoch začali dobiehať záväzok Severoatlantickej aliancie, že budú dosahovať aspoň 2% HDP (Graf 5 vpravo). To neustále využíva bývalý, a možno aj budúci prezident USA Donald Trump na to, aby sa Európe vyhrážal porušením záväzkov o kolektívnej obrane v rámci NATO. Teda tým, že by minimálne niektoré členské krajiny, ktorých je po vstupe Fínska a Švédska už 32, mohol nechať napospas agresorovi. A je to práve Európa, kde geopolitické riziká podľa Economist Intelligence Unit narástli [najviac](#).

Pritom Európa míňa na obranu v absolútnych číslach zhruba rovnaký objem zdrojov, ako Rusko (aj keď v % HDP je to oveľa menej). Problémom však je nejednotnosť európskej zahraničnej a obrannej politiky, vrátane jej armádnych jednotiek, ktoré často možno zbytočne duplujú to, čo robia susedia-spojenci.

## Vojnou trpí aj Slovensko

Vojnu u východných susedov, ktorej ekonomické dôsledky sú celosvetové, trpí samozrejme aj Slovensko. Účet pre slovenskú ekonomiku Hospodárske noviny najmä vo forme dotácií na privysoké ceny energií vyčíslili na takmer [5 miliárd eur](#) (4% vlaňajšieho HDP). Rozhodnutia takto štedro a takto dlho regulované ceny domácnostiam a firmám dotovať však boli a sú suverénnym slovenským rozhodnutím. Za iných vlád mohlo byť toto bremeno pre verejné financie aj podstatne nižšie – viac by ale zasa zaplatili priamo domácnosti a firmy, a nie daňoví poplatníci (aj keď do veľkej miery ide o tie isté skupiny). Do nákladov by sa tak mohli započítavať aj nižšie reálne príjmy o časť inflácie, ktorú spôsobila vojna. Vyššie ceny by však zasa viac motivovali k šetreniu energiami.

**Graf 6: Podiel Ruska na slovenskom zahraničnom obchode**



Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

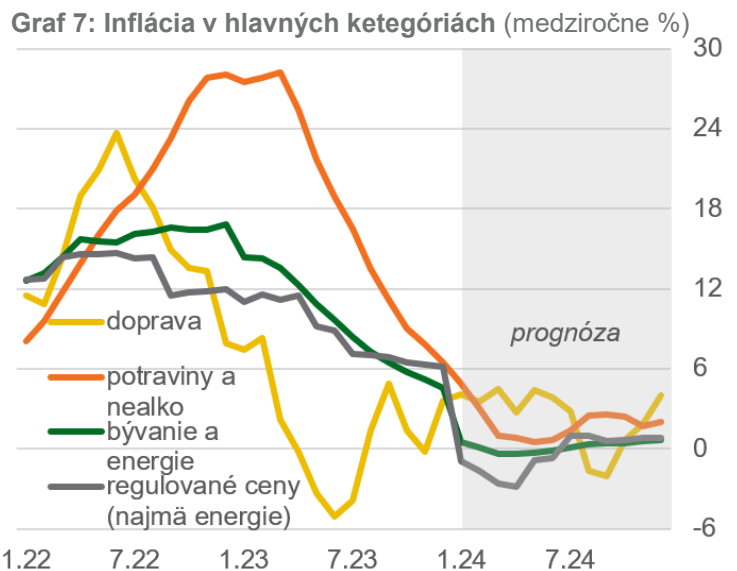
Celkom zjavné je aj slovenské odpájanie sa od zahraničného obchodu s Ruskom (Graf 6 vľavo). Slovenský export do Ruska aj pre sankcie za jedenásť mesiacov vlaňajška dosiahol len 0,3% celkových vývozov z krajiny. Pred anexiou Krymu to bolo okolo 4%. Podobne klesá aj význam dovozov z Ruska: z takmer 10% celkového importu na zhruba 4% vlni. A v budúcnosti to bude to zrejme ešte menej, keďže Slovensko sa zaviazalo po prechodných rokoch výnimiek prestať dovážať ruskú ropu, aby tým nefinancovalo ruskú vojnovú mašineriu. Miestna rafinéria Slovnaft tak musí do zmeny výroby investovať minimálne dve stovky miliónov eur, keďže iné typy ropy vyžadujú iné spracovanie. Stále je tu aj otázka zvyšných dodávok zemného plynu na Slovensko cez Ukrajinu. Tie totiž napriek ruským sankciám proti viacerým krajinám EÚ na Slovensko i ďalej stále tečú.

# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Januárová inflácia poklesla najvýraznejšie od jej vrcholu

Inflácia za prvý mesiac roka býva zväčša najdôležitejším ukazovateľom vývoja spotrebiteľských cien: okrem tradičného dátumu zmeny regulovaných cien energií pre domácnosti býva prelom rokov aj častým momentom prepisu cenníkov a cenoviek ostatných tovarov a služieb v ekonomike. Január 2024 pritom priniesol výrazné spomalenie medziročnej inflácie – najsilnejšie od začiatku jej znižovania na jar minulého roku. Ročné tempo spotrebiteľského zdražovania sa zvolnilo z decembrových 5,9 na 3,9%. To je rovnaká hodnota ako vykázal národný index v Poľsku, len o desatinu p.b. vyššie číslo ako v Maďarsku, no až o 1,3 p.b. viac ako za rovnaké obdobie inflácia v Česku.

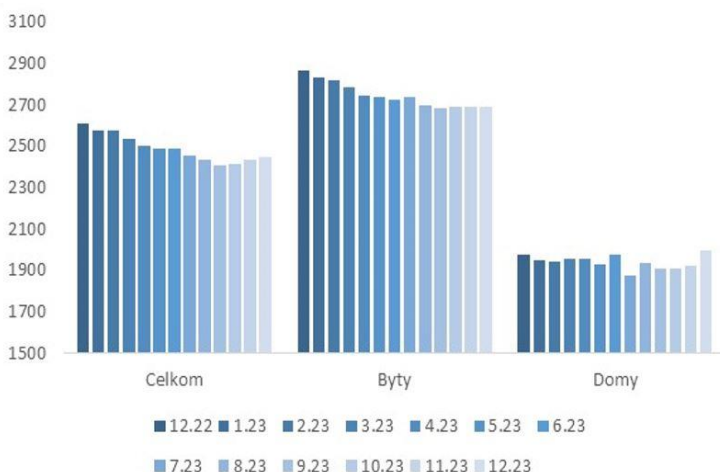
Slovenskú infláciu potiahli nadol najviac zmrazené regulované ceny energií, ktoré vláda dotuje z rozpočtu, a ktoré potiahli k nule aj celú kategóriu nákladov na bývanie (Graf 7 vpravo). Ďalej sa spomaľovala aj inflácia v cenách potravín, keďže poľnohospodárske komodity aj ceny energií pre firmy na trhoch ďalej lacneli. Napriek medziročnému zlacneniu pohonných látok však sektor doprava ako celok infláciu v januári potiahol nahor. Počas zvyšku tohto roka by sa celková inflácia mohla najprv ďalej spomaľovať, no zrejme neklesne viac ako na úroveň okolo 2,3-2,5%. Navyše, slovenské regulované ceny energií budú musieť stále vzrásť: aktuálny prepočet VÚB na kompenzáciu trhových cien plynu hovorí o potrebnom raste o okolo 57%. Očakávame, že ten aspoň čiastočne nastane v januári budúceho roku a udrží tak slovenskú infláciu nad európskym priemerom (v januári 2,8%) aj naďalej.



## Ceny nehnuteľností v závere vlaňajška zastavili svoj pokles

Ponukové ceny slovenských nehnuteľností na bývanie v 4. štvrtroku ako celku klesali už len minimálne. Podľa NBS to bolo v porovnaní s 3. kvartálom len o 0,2% s tým, že lokálne dno ceny dosiahli v septembri (Graf 8 nižšie) a v posledných troch mesiacoch roka medzimesačne mierne rástli. Mohlo by to znamenať stabilizáciu na miestnom realitnom trhu po poklese cien z predvlaňajšieho maxima o takmer 12%, ktorý zapríčinil pokles dopytu najmä z titulu rastu úrokových sadzieb. Ceny bytov sa podľa zdrojových dát v mesiacoch október až december stabilizovali najmä pre rozlohou väčšie byty, ceny domov dokonca mierne narástli, najmä v decembri. Poklesy pokračovali najmä v Nitrianskom kraji, naopak v Košickom ceny rástli. Medziročný pokles cien sa zmiernil na -8,6% (v 3. štvrtroku -10,2%).

**Graf 8: Vývoj cien domov a bytov (€/m<sup>2</sup>)**



Priemernými cenami zrejme znovu pohla aj štruktúra sledovanej vzorky nehnuteľností, ktorá sa naďalej zmenšovala, a znovu v nej pretrvával zvýšený podiel domov s nižšou priemernou cenou za meter štvorcový. Podľa údajov za transakčné ceny, ktoré zverejňuje Štatistický úrad a tiež v súčasnosti operujú s menšou vzorkou, nehnuteľnosti v závere roka dokonca draželi: voči 3. štvrtroku v priemere o 2,1%.

Analytické ukazovatele ako indexy dostupnosti bývania či rozdiel voči odhadu fundamentálnej ceny národná banka zatiaľ nezverejnila, no možno dedukovať, že spolu s faktickou stagnáciou cien, úrokových sadzieb na hypotékach a rastom reálnych miezd sa tieto indikátory mohli zlepšovať. Decembrová priemerná úroková sadzba nových hypoték sa zvýšila len mierne na 4,63% p.a., v 4. štvrtroku voči 3. kvartálu o 14 bázických bodov.

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	2Q23	3Q23	4Q23	XI.23	XII.23	I.24	2023F	2024F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	4,8	1,8	1,5	1,1	1,2	-	-	-	1,1	1,3
Nominálny HDP	r/r % rast	7,3	9,4	11,3	11,0	10,9	-	-	-	10,9	4,8
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	-3,6	-1,8	-	-	-	-	-1,7	1,3
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,2	-2,2	2,9	-	-	-	-	-1,6	1,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	4,5	12,4	2,8	-	-	-	-	5,9	0,0
Vývoz	r/r % rast	10,5	3,0	-0,8	0,1	-	-	-	-	-0,3	3,0
Dovoz	r/r % rast	11,7	4,2	-8,0	-0,4	-	-	-	-	-6,2	8,2
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	12,2	8,9	6,4	6,2	5,9	3,9	10,5	2,7
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	5,9	2,5
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	12,6	9,6	7,1	6,9	6,6	4,3	11,1	3,1
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	13,1	9,7	6,8	6,6	6,2	4,5	11,5	2,9
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	15,2	5,8	4,9	7,5	9,6	-3,3	13,9	-9,9
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP %		1,9	-4,1	-0,3	1,4	3,4	2,6	3,4	-	3,4	2,3
Vývoz	r/r % rast	16,6	16,1	7,4	1,8	0,3	-2,5	-1,1	-	5,4	0,5
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,8	-1,4	-6,1	-8,3	-13,5	-12,9	-	-2,9	1,7
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,3	5,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	5,7	5,9	5,6	-	-	-	5,9	5,9
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1419	1403	1569	-	-	-	1 430	1 545
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	9,9	8,3	10,6	-	-	-	9,6	8,1
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-2,0	-0,6	4,0	-	-	-	-0,9	5,3
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	0,5	-0,2	0,8	-2,0	-0,1	-	-0,6	1,8
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	-1,7	4,3	-0,1	6,9	-12,1	-	1,1	0,3
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	-7,9	-4,0	-2,1	-1,5	-4,5	-	-4,5	2,5
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	96,0	92,0	88,6	92,3	93,9	94,4	95,1	97,0	91,0	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	3,75
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	3,58	3,95	3,91	3,96	3,91	3,91	3,91	3,25
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	4,13	4,23	3,51	3,93	3,51	3,57	3,51	3,05
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	3,61	4,06	3,18	3,65	3,18	3,31	3,18	3,20
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	2,39	2,84	2,02	2,45	2,02	2,17	2,02	2,10
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,09	1,06	1,10	1,09	1,10	1,08	1,10	1,12
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,2	-2,0	-3,4	-4,7	-	-	-	-	-5,9	-6,1
Dlh verejnej správy	% HDP	61,1	57,8	59,6	58,6	-	-	-	-	56,4	59,2

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

**Senior ekonóm**

Andrej Arady +421 904 750 170 aarady@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 Oroľín +421 2 5055 9610

Róbert Jaselský +421 2 5055 9630

Adriana Pristach Somorovská +421 904 756 676

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.