



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

JANUÁR 2021

Témy mesiaca v skratke

- Finančné aktíva slovenských domácností vlani aj napriek koronakríze svižne rástli. Napriek tomu miestna miera úspor ale nevyskočila nahor tak, ako v iných krajinách.
- Vklady domácností v bankách svižne rástli aj v závere vlaňajška, ktorý už bol silno ovplyvnený druhou vlnou šírenia koronavírusu
- Časť z tempa budovania miestnych finančných aktív ukrájuje splácanie obľúbeného nehnuteľného majetku
- Aktuálne zhoršenie ekonomickej situácie nemusí prostredníctvom vyššej miery úspor popchnúť finančné aktíva k ďalšiemu vyššiemu rastu, skôr naopak
- V 4. štvrťroku americká ekonomika ďalej rástla, šampiónom zotavenia však je Čína
- V ostatných týždňoch a mesiacoch svižne dražejú mnohé komodity i doprava z Ázie. Môže to zatlačiť na infláciu.

Očakávané udalosti

- Začiatkom mesiaca by sme mohli privítať schválenie vakcíny firmy AstraZeneca v EÚ a tiež nové informácie o výsledkoch očkovacej látky spoločnosti Johnson&Johnson.
- 2.2. Národná banka zverejní vývoj ponukových cien nehnuteľností v 4. štvrťroku 2020. Napriek nástupu druhej vlny recesie mohli ďalej rásť.
- 15. a 16.2. Štatistický úrad a Eurostat zverejnia rýchly odhad vývoja ekonomiky v záverečnom kvartáli vlaňajška. Mal by potvrdiť začiatok druhej vlny recesie po takmer celej Európe.
- Menovopolitické komisie Fede ani ECB vo februári nezasadajú

Trendy trhu

	aktuálne 2.2.2021	pred mesiacom 1.1.2021	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2020	YTD zmena	
EUR/USD	1,208	1,222	-1,09%	▼	1,222	-1,10%	▼
EUR/CZK	25,88	26,24	-1,35%	▼	26,24	-1,36%	▼
EURIBOR 3M	-0,548	-0,546	0,00 p.b.	▼	-0,545	0,00 p.b.	▼
EURIBOR 12M	-0,512	-0,502	-0,01 p.b.	▼	-0,499	-0,01 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	-0,457	-0,550	0,09 p.b.	▲	-0,519	0,06 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	-0,497	-0,569	0,07 p.b.	▲	-0,569	0,07 p.b.	▲

Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 2.2.2021	predikcie pre koniec kvartálu			
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
EUR/USD	1,21	1,21	1,20	1,19	1,18
EUR/CZK	25,88	26,25	26,00	25,85	25,60
EURIBOR 3M	-0,55	-0,54	-0,54	-0,53	-0,53
EURIBOR 12M	-0,51	-0,50	-0,48	-0,47	-0,48
SK ŠD 10R výnos	-0,46	-0,40	-0,25	-0,20	-0,10
DE ŠD 10R výnos	-0,50	-0,60	-0,50	-0,50	-0,40

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

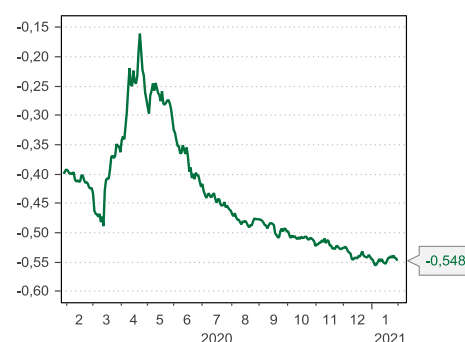
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Napriek kríze finančné aktíva domácnosti d'alej rástli. Aj bez skoku v miere úspor.

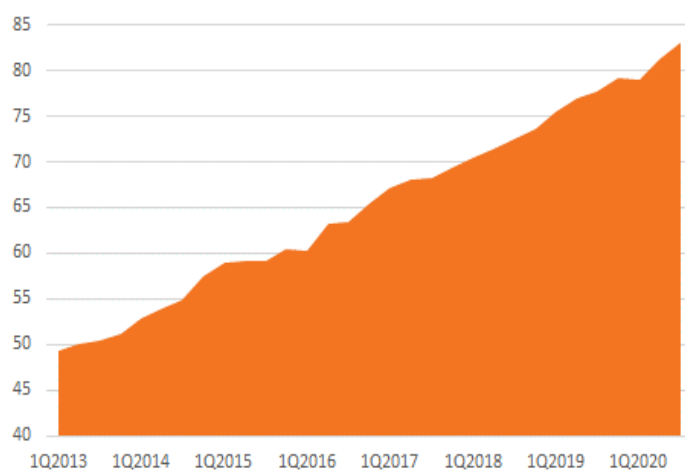
Finančný majetok domácností na Slovensku pokračoval v raste aj počas koronou poznačeného minulého roku. Hodnota osobných finančných aktív domácností v treťom kvartáli vzrástla medziročne o sedem percent, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch. Ešte o niečo viac si domácnosti polepšili v čistom finančnom majetku, aktív po odrátaní úverov a ostatných finančných záväzkov.

Uprostred pandémie a hlbokého prepadu ekonomickej aktivity sa zlepšenie finančnej situácie domácností môže zdať nezvyčajné. Čomu vďačíme za tento vývoj? Je udržateľný? A ako sme na tom v porovnaní s okolitými krajinami? Týmto a ďalším otázkam ohľadom finančného majetku domácností sa venujeme v aktuálnej téme nášho analytického mesačníka.

Kríza-nekríza, finančné aktíva domácností idú svojim tempom

Podľa aktuálne zverejnenej štatistiky štvrťročných finančných účtov z dielne NBS bol celkový objem finančných aktív domácností v treťom štvrťroku 2020 na úrovni 83,2 miliardy eur. V porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roku sa zvýšil o 7,1 percenta, čo bolo napriek kríze rovnaké tempo rastu ako priemer predchádzajúcich troch rokov (pozri Graf 1). Spomedzi jednotlivých tried aktív sa minulý rok do septembra v absolútnych hodnotách najviac zvýšil objem vkladov (Graf 2). Relatívne najrýchlejšie, o 13,4%, rástli úspory v dôchodkových fondoch.

Graf 1: Dlhodobý vývoj finančných aktív domácností SR...
(mld. eur)



Zdroj: NBS, VÚB

Graf 2: ...a vývoj za ostatný rok
(mld. eur)



Zdroj: NBS, VÚB

Súdiac podľa čiastkových údajov finančné aktíva domácností pokračovali v svižnom raste aj v poslednom kvartáli minulého roku, teda v čase nástupu masívnej druhej vlny šírenia koronavírusu a pritvrdzovania súvisiacich protipatrení. Vklady domácností v bankách, ktoré sa na celkových finančných aktívach podieľajú takmer polovicou, zrýchlili medziročné tempo rastu zo 6,5% v septembri na 8,1% v decembri.

Zvýšilo sa aj medziročné tempo rastu finančných prostriedkov v podielových fondoch, zo 4,7% na 6,3%. A vďaka pravidelnému pripisovaniu príspevkov do druhého a tretieho piliera dôchodkového systému v doterajšom tempe pokračovalo aj navyšovanie úspor domácností v dôchodkových fondoch. Tie tvoria už 15 percent celkových osobných finančných aktív domácností a dlhodobo sú ich najrýchlejšie rastúcou položkou (Tabuľka 1).

Tabuľka 1: Prehľad finančných aktív domácností SR
(k 3.štvrťroku 2020 vs 2017)

	mld. €		zmena		% podiel		zmena %body
	2017	2020	mld. €	%	2017	2020	
Hotovosť	7.5	9.2	1.7	22%	11.0%	11.0%	0.1%
Vklady	33.5	40.4	6.9	21%	49.0%	48.6%	-0.5%
Cenné papiere okrem akcií	2.4	3.3	0.9	36%	3.5%	3.9%	0.4%
Akcie a podielové fondy	6.1	7.1	1.0	16%	9.0%	8.6%	-0.4%
Životné poistenie	4.7	4.8	0.1	3%	6.9%	5.8%	-1.1%
Dôchodkové fondy	9.3	12.4	3.1	33%	13.6%	14.9%	1.3%
Ostatné	4.8	6.0	1.2	25%	7.0%	7.2%	0.2%
Celkom	68.3	83.2	14.9	22%	100.0%	100.0%	0.0%

Zdroj: NBS, VÚB

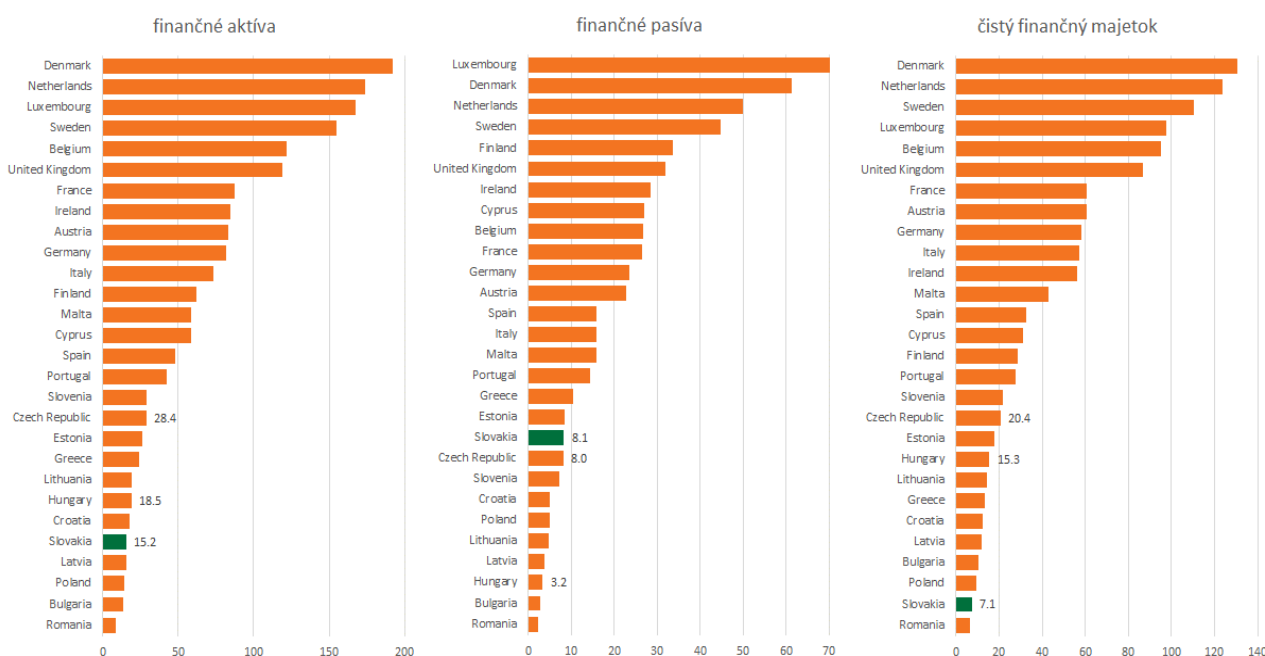
A rastie aj čistý finančný majetok

Ešte výraznejšie ako aktíva rástol domácnostiam na Slovensku ich čistý finančný majetok, teda rozdiel medzi hodnotou hrubých finančných aktív domácností a hodnotou ich finančných záväzkov. Tie tvoria predovšetkým úvery. A keďže tempo ich rastu, teda zadlžovania, sa minulý rok spomalilo, hodnota čistého finančného majetku domácností vzrástla o to viac. Konkrétne v treťom kvartáli medziodročne o 8,5%. A podľa našich odhadov v štvrtom kvartáli pravdepodobne až cez 10%. Takéto rýchle tempo zvyšovania finančného majetku sme na Slovensku nemali roky.

Stále však rastieme z veľmi nízkej bázy...

Málokde v Európe rástol čistý finančný majetok domácností minulý rok tak rýchlo ako u nás. Na druhej strane, v prepočte na obyvateľa sme hodnotou finančného majetku len o niečo vyššou ako 7 tisíc eur napriek tomu ostali na chvoste v celej eurozóne a spolu s Rumunskom aj na chvoste v EÚ (Graf 3). Nevyhnutne to však neznamena, že sme jej najchudobnejšou krajinou. Finančný majetok tvorí len zlomok celkového bohatstva našich domácností, ktoré preferujú skôr reálne statky, najmä nehnuteľnosti. Medzinárodné porovnávania hodnôt finančných aktív ale aj pasív môžu preto pokrývať. Zvlášť, keď na bývanie a investície do realít sa čoraz viac zadlžujeme a tým ukracujeme z hodnoty finančného, no nie nevyhnutne reálneho majetku.

Graf 3: Hodnota finančných aktív, pasív a majetku domácností v krajinách EÚ
(v tis. eur na osobu k 3.štvrtroku 2020)



Zdroj: ECB, Eurostat, VÚB

...aj preto, lebo obľubujeme nehnuteľnosti

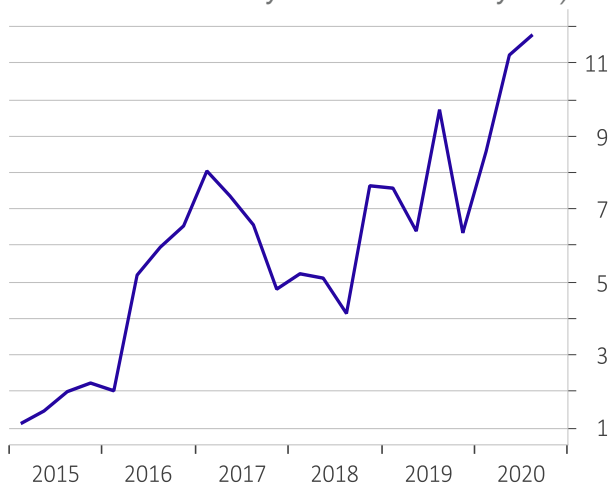
Vskutku, [viac ako 90%](#) obyvateľov krajiny býva vo vlastnom dome alebo byte, z toho vyše 70 percentuálnych bodov bez zaťaženia hypotékou. Priemer Európskej únie je pritom menej než 70%, respektíve 43 percentuálnych bodov.

Aj v prieskume Národnej banky [ešte z roku 2017](#) tak vyšlo, že drvivá väčšina majetku občanov tkvie v reálnych a teda nie finančných aktívach. Z celkového odhadu hrubého majetku domácností tvorili nehnuteľnosti zhruba 80 percent, z toho šestina druhé a ďalšie nehnuteľnosti (neurčené na bývanie vlastníka). V eurozóne pritom nehnuteľnosti tvoria len niečo [viac ako polovicu](#) celkového majetku. Nehnuteľnosti však môžu byť pre našincov atraktívne, pretože v porovnaní s držaním zdrojov na bežných, sporiacich účtoch či vo forme dlhopisov v čase zväčša svižne naberajú na hodnote (Graf 4 nižšie). Časť z úspor, ktoré by inak tiekli do finančných aktív, tak Slováci a Slovenky zrejme investujú aj do nehnuteľností.

To potom prináša aj zaujímavé medzinárodné porovnania. Spomínaný prieskum z roku 2017 [umiestnil](#) mediánového občana SR s čistým majetkom hneď vedľa mediánového občana Nemecka s hodnotami 70,5- a 70,8-tisíc eur. V obdobnom prieskume v minulosti sme sa dokonca umiestnili [pred Nemcami](#). Ak by sme porovnali nie mediánové, ale priemerné hodnoty, bol by však rozdiel medzi Slovenskom a Nemeckom výraznejší a intuitívnejší.

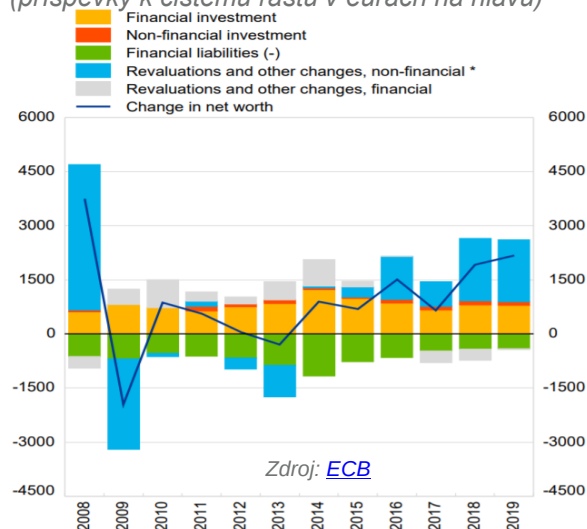
Zároveň treba tiež dodať, že ak by sme chceli svoj nehnuteľný majetok na niečo použiť, vo väčšine prípadov by si to vyžadovalo nutnosť vlastnú nehnuteľnosť predať a bývať s vyššími nákladmi v nájme. Určitou pomocou v tomto probléme by do budúcnosti mohli byť takzvané reverzné hypotéky. Teda finančné nástroje, ktoré by obyvateľom umožnili ďalej vo svojej nehnuteľnosti bývať, no zároveň z jej hodnoty čerpať financie prostredníctvom zníženia splatenej časti istiny (vyššieho dlhu).

Graf 4: Ceny nehnuteľností zrýchľovali rast...
(medziročná zmena ceny za meter štvorcový v %)



Zdroj: NBS, Macrobond

Graf 5: ...čo bolo zdrojom rastu bohatstva domácností
(príspevky k čistému rastu v eurách na hlavu)



Zdroj: ECB

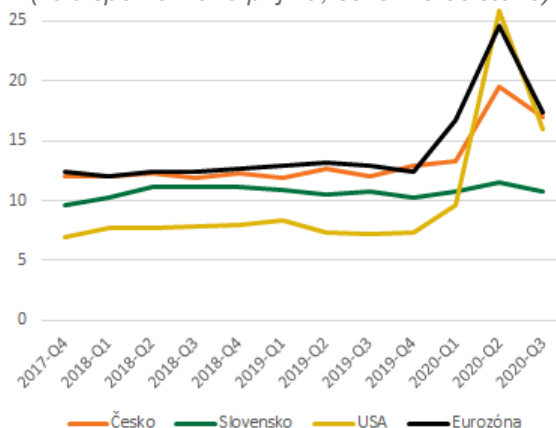
Čím to je, že náš finančný majetok rastie aj v kríze?

Uprostred pandémie, neistoty a hlbokého prepadu ekonomickej aktivity je pokračujúce zlepšovanie osobných financií na prvý pohľad nezvyčajné. Predchádzajúca kríza pred dvanástimi rokmi mala za následok plytší pokles HDP ako tá aktuálna, no rast finančných aktív rýchlo zrazila na polovicu.

Hypotéz o tom, prečo v budovaní finančných aktív zatiaľ domácnosti idú svojim doterajším tempom, je viacero. Predovšetkým, táto kríza je primárne krízou verejného zdravia, nie finančnou, akou bola tá predchádzajúca. Navyše, jej dopad na príjmy domácností, ako aj finančné trhy, bol doteraz pomerne úspešne vyhladzovaný vládnymi dotáciami, masívnymi intervenciami centrálnych bánk, či odkladom splátok úverov. Táto kríza tak zatiaľ oveľa viac ako na pleciah domácností padla na ťarchu verejného sektora, firiem a bánk.

Navyše, kvôli obmedzenej mobilite a zatvoreným prevádzkam mali domácnosti aj obmedzené možnosti spotreby. Miera úspor a objem likvidných finančných aktív, najmä hotovosti a bankových vkladov, tak vzrástol aj z „donútenia“, nielen z opatrnosti z neznámej budúcnosti. U nás totiž na rozdiel od iných krajín miera úspor zatiaľ až tak na neistotu v pandémii nereagovala. Slováci a Slovenky si aj počas najhlbšej neistoty v druhom štvrťroku odložili z disponibilného príjmu bokom len o niečo málo viac ako predkronový desiatok. V tom istom čase v susednom Česku miera úspor vzrástla o polovicu, v eurozóne v priemere na dvojnásobok, v Poľsku dokonca na trojnásobok a v USA či Španielsku takmer na štvornásobok predkrízovej úrovne (Graf 6). V súlade s tým, čo naznačovala teória, aj [očakávaná](#).

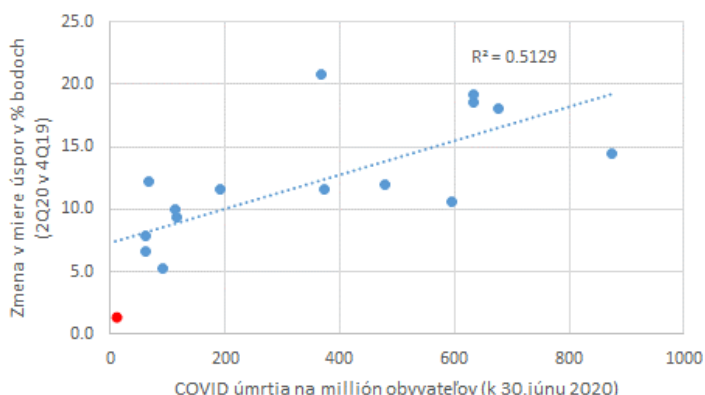
Graf 6: Miera úspor domácností
(% disponibilného príjmu, sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat, Macrobond, VÚB

Naše správanie bolo v Európe ojedinelé. Pravdepodobne súviselo aj s relatívne miernym priebehom prvej vlny na zdravie obyvateľov. Ako dokumentujeme v Grafe 7, krajiny, ktoré na rozdiel od nás koronou trpeli už v prvej vlné, zaznamenali aj prudšie zvýšenie úspor.

Graf 7: Úspory domácností a zdravotný dopad pandémie
(vybrané krajiny EÚ)



Zdroj: Eurostat, WorldInData, World Bank, Macrobond, VÚB

A čo bude ďalej nasledovať?

Aktuálna vlna ochorenia, v ktorej žiaľ trpíme oveľa viac ako v tej prvej, toto naše rezistentné správanie z minulého roku zrejme preverí. A pravdepodobne prinesie aj výraznejšie, hoci len dočasné, zvýšenie miery úspor. Nebude to však nevyhnutne znamenať aj zvýšenie rastu finančných aktív. Skôr naopak.

Kríza ešte neskončila, jej dopad na pracovný trh, zamestnanosť a mzdy u nás ešte len bude kulminovať. Pripomenuli to aj aktuálne ohlásené hromadné prepúšťania vo viacerých sektoroch služieb. Navyše, mnohým tisícim domácnostiam končia odklady splátok úverov a tým minuloročná úľava na rodinných rozpočtoch, ktorá sčasti našla cestu aj do odloženej hotovosti a bankových vkladov. Tie úspešnejšie domácnosti, ktoré si pracovné miesta aj príjem udržia sa po odznení protipandemických opatrení, môžu rozhodnúť realizovať spotrebu, ktorú počas pandémie museli oželiť. Siahnu tak na odložené peniaze a znížia naakumulované likvidné úspory. Ďalšie príjmové silné domácnosti sa môžu rozhodnúť radšej investovať do reálneho ako finančného majetku.

Ostatne, v prostredí nízkych úrokových sadzieb je perspektíva zveľadenia majetku kúpou investičnej nehnuteľnosti pre mnoho ľudí lákavá. A pandémia očakávané obdobie nízkych úrokových sadzieb nielen utvrdila, ale aj predĺžila. Kým pred rokom trhoví konsensus očakával, že ECB svoje úrokové sadzby bude držať nezmenené „len“ do roku 2022, aktuálne skôr rastú špekulácie o ich ďalšom znížení. So zvýšením sadzieb aktuálne konsensus podľa forwardových sadzieb Eonia nepočíta skôr ako v roku 2025. A medzitým výnos do splatnosti desaťročného slovenského dlhopisu je na úrovni mínus 0,5%.

Ďalšie správy ostatného mesiaca

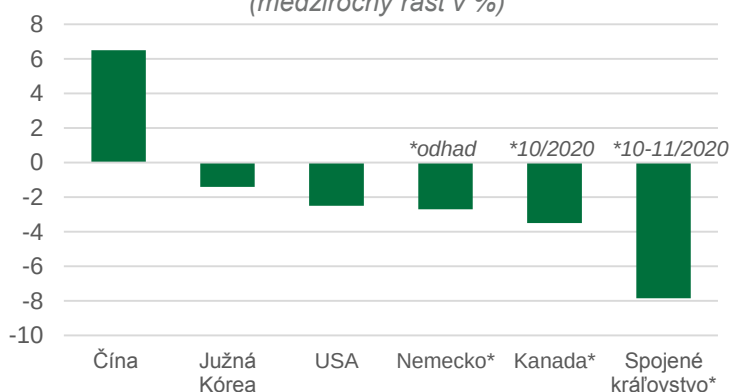
Prvé výsledky národných účtov za 4. kvartál 2020

Január v rámci ekonomických správ priniesol prvé makroekonomické odhady výsledkov za záver vlaňajška a teda aj za celý uplynulý rok 2020. Z hlavných svetových ekonomík výsledky zverejnili USA, Čína, Južná Kórea, Nemecko a čiastočne aj Spojené kráľovstvo. Hospodárstvo Spojených štátov pokračovalo v raste aj počas tretej, jesennej vlny šírenia nového koronavírusu. Aanalizovaná dynamika HDP tam v 4. kvartáli dosiahla +4,0% (medzištvrtročne +1,0%), čo bolo len o niečo menej, ako mediánové očakávanie analytikov. Nemecko zverejnilo zatiaľ len výsledok za celý rok: +5,0%. Z neho však vyplýva, že záver vlaňajška tam tiež nebol zlý a medziročná dynamika HDP tam dosiahla možno „len“ -2,7%. To by bol dokonca tiež lepší výsledok ako v relatívne dobrom letnom 3. štvrtroku. Ostatné krajiny EÚ, vrátane Slovenska, prvé čísla zverejnia až v polovici februára.

Víťazom vlaňajšej hospodárskej krízy je však paradoxne Čína. Teda krajina, kde sa celá pandémia začala. Táto ekonomika za štvrtý štvrtrok publikovala medziročnú dynamiku +6,5%, čo je dokonca viac ako pred začiatkom veľkej celosvetovej recesie. Za celý rok 2020 sa čínska ekonomika nescvrkla, len narástla pomalšie: o 2,3%.

Jednou z porazených krajín je naopak Spojené kráľovstvo. Aj kvôli odlišnej metodike započítavania pridanej hodnoty vo verejnom sektore tam novembrový HDP medziročne poklesol o stále silných 8,9%.

Graf 6: Ktoré krajiny zverejnili výsledok HDP v 4. štvrtroku? (medziročný rast v %)



Zdroj: miestne štatistické úrady, Bloomberg

Dražejú komodity aj doprava z Ázie, môžu zatlačiť na infláciu

Do debaty o možnej budúcej vyššie inflácii, ktorú by teoreticky mohol priniesť rekordný objem nových peňazí napumpovaných do systému centrálnymi bankami, vstupuje nový faktor: výrobné náklady na vstupné komodity či prepravu. Tie v posledných týždňoch a mesiacoch rýchlo dražejú, čo môže zatlačiť aj na ceny výrobcov a v konečnom dôsledku aj na spotrebiteľské ceny. Za január na svetových trhoch v dolárovom vyjadrení zdraželi najmä benzín, kukurica, či železná ruda a zemný plyn (všetky viac ako o 10%), za posledné tri mesiace to boli tiež benzín a vykurovacie oleje, spolu s ropou a spomínanou železnou rudou (všetky viac ako +40%). Okrem toho v ostatnom období významne zdražela aj doprava tovarov z Ázie do USA či Európy, ukazuje takzvaný [Drewry World Container Index](#). Cena prepravy lodného kontajnera zo Šanghaja do Los Angeles v ňom napríklad od vlaňajška narástla viac ako dvojnásobne, do Rotterdamu ešte viac.

Inflačné očakávania merané trhovými swapmi i prieskumom ECB ale zatiaľ nijako výraznejšie nenarástli. V Spojených štátoch na päťročnom horizonte síce dosahujú 2,3% ročne, avšak to je podobná úroveň ako v rokoch 2017 či 2018. V eurozóne je to len 1,3%, pričom tak Fed, ako aj ECB, cieľujú infláciu blízku dvom percentám. Po novom budú dokonca tolerovať, ak vzrastie aj nad túto métu – pretože doteraz bola zasa (najmä v eurozóne) dlhšie pod ňou.

Otázkou je, či sa vyššie ceny komodít počas ďalšieho obdobia udržia a či sa prejaví aj do cien výrobcov. Tí by totiž potom mohli byť tlačení do zvyšovania svojich koncových cien, čo by sa prejavilo aj v spotrebiteľskej inflácii. Na to by však zrejme zároveň bolo potrebné aj robustné oživenie svetovej ekonomiky a najmä spotreby domácností. Teda nie len ponukových, ale aj dopytových faktorov.

Graf 7: Zmena cien vybraných komodít (v USD)

Commodity	%1M	%3M
1) Energy		
2) NYM WTI Crude	+10.79%	+41.08%
3) ICE Brent Crude	+9.67%	+42.61%
4) ICE ARA Gasoil	+6.15%	+43.92%
5) NYM NYH Gasoline	+15.16%	+45.65%
6) NYM NYH Heating Oil	+8.72%	+44.32%
7) NYM HH Nat Gas	+15.23%	-11.35%
8) ICE NBP Nat Gas	+12.39%	+38.38%
9) Metals		
10) LME Aluminum	-1.87%	+9.33%
11) LME Copper	+0.48%	+15.11%
12) Spot Gold	-1.80%	-1.98%
13) DCE Iron Ore	+8.97%	+41.20%
14) LME Nickel	+5.43%	+12.64%
15) Spot Silver	-3.90%	+7.86%
16) SHF Steel Rebar	-0.31%	+15.12%
17) Agriculture		
18) CME Live Cattle	+3.83%	+11.06%
19) ICE Coffee	+1.66%	+19.38%
20) CBT Corn	+18.62%	+34.93%
21) ICE Cotton	+4.94%	+14.17%
22) CBT Soybeans	+10.46%	+31.07%
23) ICE Sugar	+5.61%	+6.25%
24) CBT SRW Wheat	+6.88%	+7.84%

Zdroj: Bloomberg

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2018	2019	1Q20	2Q20	3Q20	X.20	XI.20	XII.20	2020F	2021F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	3,9	2,3	-3,6	-12,1	-2,4	-	-	-	-5,8	4,2
Nominálny HDP	r/r % rast	6,0	4,9	-0,6	-10,4	-0,3	-	-	-	-3,7	5,4
Spotreba domácností	r/r % rast	4,2	2,2	1,0	-4,2	1,0	-	-	-	-0,8	2,0
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0,2	4,7	1,2	-10,4	-0,3	-	-	-	-2,6	2,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	2,6	5,8	-7,5	-15,1	-8,2	-	-	-	-10,3	8,3
Vývoz	r/r % rast	5,3	0,8	-5,6	-26,0	0,7	-	-	-	-8,2	8,0
Dovoz	r/r % rast	4,9	2,1	-2,3	-26,8	-6,0	-	-	-	-10,3	9,2
Inflácia											
CPI	r/r % rast	2,5	2,7	2,8	2,0	1,5	1,6	1,5	1,6	2,0	1,2
HICP	r/r % rast	2,5	2,8	2,9	2,0	1,5	1,6	1,5	1,6	2,0	1,2
Jadrová inflácia	r/r % rast	2,8	2,3	2,9	2,0	1,5	1,5	1,4	1,5	2,0	2,1
Ceny výrobcov	r/r % rast	5,0	2,6	2,5	0,3	0,3	0,7	-0,1	0,4	0,9	2,2
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2310	1063	-295	163	1513	2350	2573	-	2 509	1 986
12M obchodná bilancia / HDP	%	2,6	1,1	0,1	0,3	2,1	2,7	2,8	-	2,8	2,1
Vývoz	r/r % rast	7,2	1,5	-6,9	-26,5	4,5	2,1	2,5	-	-7,1	7,9
Dovoz	r/r % rast	8,6	3,2	-2,4	-27,7	-4,1	-4,5	1,1	-	-9,0	8,9
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,4	5,0	5,1	7,1	7,6	7,4	7,4	7,6	6,8	7,8
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,5	5,8	6,0	6,6	7,2	-	-	-	6,9	8,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1013	1092	1086	1088	1113	-	-	-	1 126	1 169
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,2	7,8	6,2	-1,2	4,2	-	-	-	3,1	3,8
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	5,0	3,3	-3,0	2,7	-	-	-	1,1	2,6
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	3,9	0,6	-6,9	-28,0	-1,5	-2,6	2,2	-	-9,1	8,2
Stavebná produkcia	r/r % rast	8,6	-4,1	1,5	-15,6	-18,6	-23,6	-9,0	-	-11,7	8,6
Maloobchodné tržby	r/r % rast	3,7	-1,3	-0,2	-8,3	3,8	2,8	-0,6	-	-1,1	2,6
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	100,5	96,3	97,6	61,9	85,8	87,2	84,6	85,8	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,31	-0,38	-0,36	-0,42	-0,50	-0,52	-0,53	-0,55	-0,55	-0,53
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,12	-0,25	-0,42	-0,23	-0,44	-0,49	-0,49	-0,50	-0,50	-0,48
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,79	0,19	0,52	-0,07	-0,20	-0,38	-0,51	-0,52	-0,52	-0,10
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,24	-0,19	-0,47	-0,46	-0,52	-0,63	-0,57	-0,57	-0,57	-0,40
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,15	1,12	1,10	1,12	1,17	1,17	1,19	1,22	1,22	1,18
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4Q	% HDP	-1,0	-1,3	-1,9	-3,5	-4,7	-	-	-	-7,6	-7,2
Dlh verejnej správy	% HDP	49,8	48,3	49,6	60,2	60,8	-	-	-	61,3	63,8

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, VÚB banka, Intesa Sanpaolo

Tento materiál je pripravovaný odborom: Ekonomické analýzy, VÚB banka

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides

+421 2 5055 2567

zstefanides@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta

+421 2 5055 2812

mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný

+421 2 5055 9650

Róbert Jaselský

+421 2 5055 9630

Zuzana Šikulová

+421 2 5055 9620

Martin Lenko

+421 2 5055 9595

Lenka Dvorská

+421 2 5055 9610

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.