

obsah

Inflácia v strednej Európe

2

Rast cien na Slovensku a v okolitých štátoch patril v roku 2012 medzi tie vyššie za posledných päť rokov. Prispeli k tomu nielen potraviny, drahšie aj vďaka reguláciám Európskej komisie, vyššia cena ropy a iných energií, ale aj horší rizikový sentiment vďaka ktorému oslabili národné meny. V niektorých prípadoch to bola aj potreba konsolidácie verejných financií aj prostredníctvom zvýšenia nepriamych daní. Väčší vplyv týchto položiek na infláciu vo V4 sa prejavil aj na vyššej priemernej inflácii v porovnaní s Rakúskom. V roku 2013 by sa mal rast cien spomaliť v celom stredoeurópskom regióne a s výnimkou Maďarska sa bude všade pohybovať pod tromi percentami.

Slovenská ekonomika má všetky príznaky spomaľovania

3

Zverejnenie detailnej štruktúry rastu HDP za 3. kvartáli 2012 potvrdili, že rast slovenskej ekonomiky je výlučne ťahaný exportom (hlavne automobilky). Domáca ekonomika naopak naďalej brzdí rast celého hospodárstva. V decembri pokračoval nárast miery nezamestnanosti. Medzimesačný vývoj cien však bol na Slovensku po 17-tich mesiacoch prvýkrát v mínuse.

ECB rozptýlila aj posledné nádeje na zníženie sadzby

4

Zasadnutie Európskej centrálnej banky neprinieslo ani v závere roku 2013 žiadny náznak zmeny kľúčovej sadzby, či ďalšieho použitia neštandardných nástrojov menovej politiky. Kľúčová sadzba by mala zostať na svojej úrovni 0,75 až do konca roka 2013. Predpokladáme, že sadzby na peňažnom trhu (do 1 roka) dosiahli svoje dno a v ďalších mesiacoch budú veľmi pozvoľne rásť.

Uvoľňovanie menovej politiky vo V4

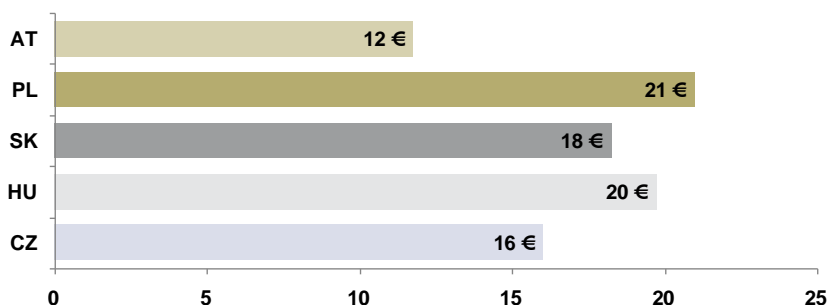
5

Stále sa prehlbujúci pokles poľskej ekonomiky pravdepodobne prinúti centrálnu banku konať rýchlejšie ako finančné trhy očakávali a už na februárovom zasadnutí (6. februára 2013) by mohlo dôjsť k zníženiu sadzieb o 25 b. b. na 3,75 %. Najďalej v znižovaní sadzieb je Česká republika, kde hlavná 2-týždenná sadzba je už na „nulovej“ úrovni (presne 0,05 %) a nemá kam ďalej klesnúť. Maďarská centrálna banka (MNB) tiež pokračuje v cykle znižovania sadzieb a zo súčasnej úrovne 5,75 % pôjde pravdepodobne ešte nižšie, až na 5,00 %.

Kontakty:

robert_prega@tatrabanka.sk, juraj_valachy@tatrabanka.sk, boris_fojtik@tatrabanka.sk

**Na potraviny minú
Slováci 18 EUR zo 100.
Najviac minú Poliaci.**



Zdroj: Eurostat

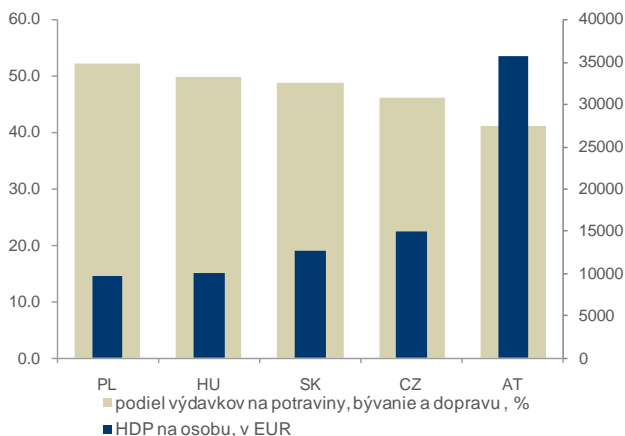
Inflácia v strednej Európe

Obavy z inflácie sa donedávna šíрили z každej strany a vzhľadom na neštandardné opatrenia najdôležitejších centrálnych bánk sveta nie úplne neopodstatnene. Inflácia je ostro sledovaný indikátor nielen centrálnymi bankami, pre ktoré je často krát hlavným indikátorom pre otočenie kormidla v smerovaní menovej politiky, ale aj ostatnými subjektmi v ekonomike, či už firmami alebo občanmi. Je preto zaujímavé pozrieť sa bližšie na infláciu v našom regióne stredo európskych krajín a faktory, ktoré ju najviac ovplyvnili.

Energie, potraviny, ropa a štát

Na rast inflácie majú najväčší vplyv tovary a služby, na ktoré miera najväčšiu časť našich príjmov. **Štruktúra výdavkov môže byť determinovaná podnebím, ekonomickou vyspelosťou krajiny**, ale aj inými špecifikami krajiny ako je napríklad česká záľuba v cestovaní a dovolenkovaní. V našom regióne, ktorý má viac - menej podobné podnebie, má preto najväčší zmysel zamerať sa najmä na rôznu ekonomickú vyspelosť. **Práve ona tak výrazne odlišuje rakúsky spotrebný kôš od slovenského, maďarského, českého alebo poľského.** Len jednoduché porovnanie HDP na hlavu a podielu spotreby základných tovarov a služieb ukazuje, že čím je ekonomická vyspelosť krajiny vyššia, tým sa podiel výdavkov na potraviny, bývanie a dopravu znižuje. Na druhej strane vidieť nárast výdavkov na rekreáciu, kultúru, reštaurácie a hotely.

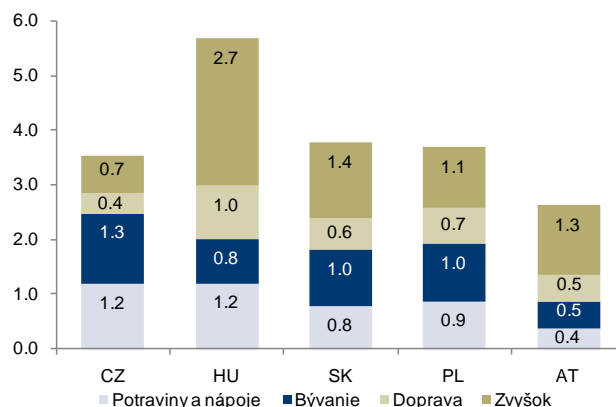
Výkonnosť ekonomiky vs. štruktúra spotreby



Zdroj: Eurostat

Práve **výdavky na potraviny, bývanie a dopravu mali tradične veľmi silný vplyv aj na infláciu v roku 2012.** V niektorých štátoch však rast týchto výdavkov zrýchlili aj vlády prostredníctvom zvyšovania daní. Najmenej sa tieto kategórie výdavkov podieľali na raste cenovej hladiny v Rakúsku 52 % a najviac 81 % v Česku. Vysoký podiel týchto kategórií na inflácii v Českej republike súvisí aj so zmenou zníženej sadzby DPH z 10 % na 14 % od začiatku roku 2012, ktorá sa vzťahuje aj na potraviny. V porovnaní s našimi ostanými susedmi **rástli ceny potravín najrýchlejšie práve v Čechách (7,4 % r/r)**, potom v Maďarsku (6,1 %), kde bol ich vývoj tiež z časti ovplyvnený zvýšenou sadzbou DPH z 25 % na 27 %.

Štruktúra inflácie v jednotlivých krajinách, %



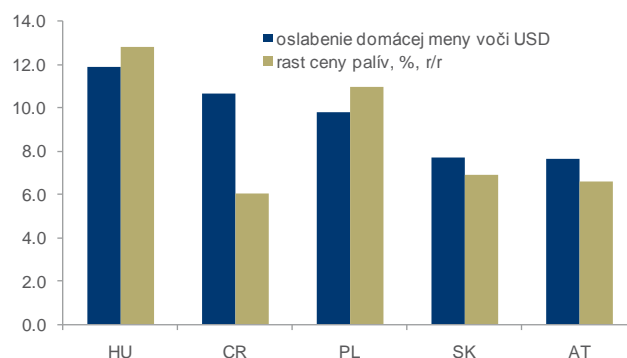
Zdroj: Eurostat

Rozsah potravín, ktorých sa toto zvýšenie týkalo je však výrazne nižší ako v ČR.

Podobne vyzerá situácia aj **s nákladmi na bývanie. Najrýchlejšie rástli opäť v ČR a Maďarsku o 7,8 % resp. 5,8 %.** Aj tu sa výrazne prejavili zmeny v DPH a v regulovaných cenách.

Ceny v doprave sú najviac ovplyvnené zmenou cien ropy na svetových trhoch a vývojom kurzu domácej meny voči doláru. Následne sa tieto zmeny prejavujú v cenách pohonných hmôt, ale aj v cenách hromadnej dopravy. **Najviac sa smerom nahor zmenily ceny v doprave na Slovensku (6,4 %),** najmä vďaka prudkému zvýšeniu cien železničnej dopravy ešte koncom roku 2011. O viac ako šesť percent vzrástli ceny v doprave v Poľsku a aj Maďarsku, kde okrem najvýznamnejšieho oslabenia meny hral úlohu aj vplyv vyššej DPH.

Vplyv oslabenia domácej meny na rast cien pohonných hmôt, priem. kurz 2012/2011, %



Zdroj: Eurostat

Nie je zdražovanie ako zdražovanie

O tovaroch a službách s najväčším vplyvom na celkovú infláciu sa nedá automaticky povedať, že majú aj najrýchlejšie rastúce ceny. Medzi ne patrili v jednotlivých krajinách strednej Európy nielen tie s najväčším dopadom na infláciu, ale často krát aj iné s výdatnou „pomocou“ štátu. Na Slovensku a v Poľsku bola najrýchlejšie rastúcou kategóriou práve už spomínaná doprava. **V Rakúsku sa najviac zvýšili ceny za vzdelávanie, v priemere o 4,4 %.** Najrýchlejšie

rastúcou kategóriou v ČR boli výdavky na zdravie (9,3 %), ktorých sa veľmi výrazne dotklo zvýšenie spodnej sadzby DPH, ale aj zmena niektorých regulovaných cien. V Maďarsku sa rozhodli pomôcť rozpočtu aj prostredníctvom alkoholu a cigariet, vďaka čomu boli tieto tovary v priemere za celý rok drahšie o 14,4 %. Samotné cigarety zdraželi v priemere o 22 %. Nájdu sa však aj tovary a služby, u ktorých zaznamenali štatistické úrady opačný smer vývoja cien, teda defláciu. Takáto situácia však nie je zďaleka tak bežná ako rast cien. Najviac kategórií tovarov a služieb, kde ceny medziročne klesli, bolo v ČR. Nízky dopyt a konkurencia na českom trhu stlačil najviac ceny oblečenia a obuvi o 3,14 %, komunikácií o 2,43 % a nábytku o 1,19 %. Ceny niektorej z kategórií spotreby klesli už len v Poľsku (oblečenie a obuv o -4,1 % r/r) a v Rakúsku (komunikačné služby o -0,33 % r/r).

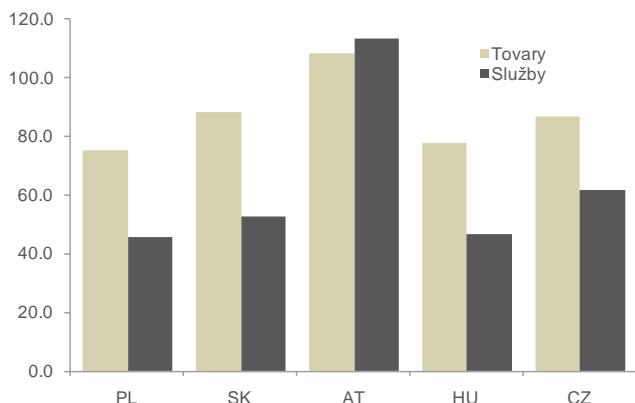
Nízka inflácia, ale drahé tovary a služby

V nasledujúcich porovnaníach uvidíme, že ani v Rakúsku nie je všetko až také ružové ako by sa mohlo zdať z pohľadu na vývoj cien v roku 2012. Za pomalším rastom cien v Rakúsku stojí aj ich významne vyššia úroveň. Kým v Rakúsku sú ceny tovarov na úrovni 108 % priemeru Európskej únie, vo V4 sa pohybujú v rozmedzí od 75 % v Poľsku do 88 % na Slovensku.

Ešte markantnejší rozdiel je pri porovnaní úrovne služieb, keďže tie sú viac naviazané na kúpyschopnosť tej ktorej ekonomiky. Tam je pozícia Rakúska v porovnaní s priemerom únie ešte vyššia (113,4 %), kým v ČR je to 61,7 % a v Poľsku, kde sú ceny služieb na najnižšej úrovni, to je 46 %.

Postupným približovaním výkonnosti našich ekonomík k priemeru EÚ sa budú aj naše cenové hladiny približovať viac k priemeru EÚ a zjavne to bude najmä prostredníctvom služieb.

Ceny služieb sú vo V4 výrazne nižšie, EÚ 27=100, %



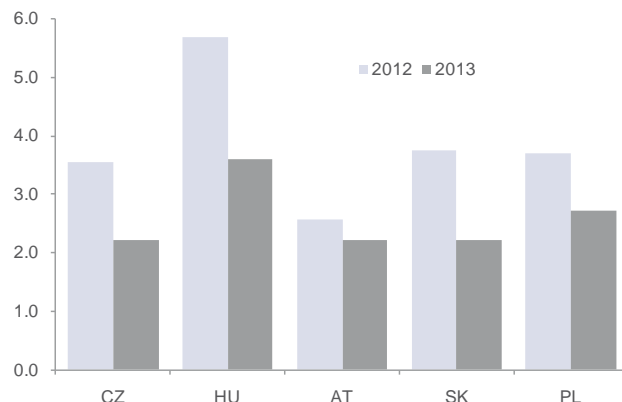
Zdroj: Eurostat

S ekonomikou spomalí aj rast cien

Minulý rok patril medzi tie s vyššou mierou inflácie vo viacerých krajinách. Prispeli k tomu nielen potraviny, drahšie aj vďaka reguláciám Európskej komisie, vyššia cena ropy a iných energií, ale aj horší rizikový sentiment vďaka ktorému

oslabili národné meny. V niektorých prípadoch to bola aj potreba konsolidácie verejných financií aj prostredníctvom zvýšenia nepriamych daní.

Inflácia je na ústupe, HICP %



Zdroj: Raiffeisen RESEARCH, Eurostat

V roku 2013 by podľa všetkého mala byť inflácia nižšia v celej strednej Európe. Rast cien by sa mal v priemere za celý rok pohybovať okolo úrovne 2,2 % tak u nás ako aj v ČR a Rakúsku. Nižšia miera inflácie je sprievodným znakom ochladenia ekonomickej aktivity v Európe ako takej. Aj napriek 10 %-nému zníženiu regulovaných cien energií bude najvyššia inflácia opäť v Maďarsku. Poľsko, ktoré tiež začalo koncom minulého roka výraznejšie pociťovať dôsledky hospodárskej krízy, by malo mať infláciu nižšiu o percentuálny bod, t. j. 2,7 %.

Prehľad vývoja pravidelných indikátorov

Stručný prehľad

Indikátory ekonomického vývoja Slovenska zverejnené počas posledného mesiaca roku 2012 neprinesli žiadnu nádej na zlepšenie situácie v slovenskej ekonomike v blízkom čase.

Asi najviac očakávané bolo zverejnenie detailnej štruktúry rastu HDP za 3. kvartál 2012. Údaje ŠÚSR neprinesli však žiadne prekvapenie a len potvrdili, že rast slovenskej ekonomiky je výlučne ťahaný exportom (hlavne automobilky). Domáca ekonomika naopak naďalej brzdí rast celého hospodárstva. Najväčší mínus zaznamenali opäť investície. Ich prepad sa oproti druhému štvrťroku ešte viac prehĺbil na 3,7 % r/r. Tento stav predznamenáva, že rast ekonomiky v nasledujúcom roku nebude mať žiadny významnejší rastový impulz. Rovnako sa nedá hľadať opora rastu ani v spotrebe domácností, keďže reálne mzdy klesli už siedmy kvartál v rade a rast zamestnanosti o 0,5 % je príliš nízky na to, aby vytiahol spotrebu domácností z červených čísiel. Ani vyhliadky na zamestnanie nepodporujú domácnosti v optimizme a aj preto je sentiment spotrebiteľskej dôvery po stavebníctve dlhodobo druhý najnižší v ekonomike.

Pohľad na zložky HDP za 3. štvrťrok sa v dnešnej dobe rýchlych zmien môže javiť ako menej zaujímavý

a podstatnejšie sú mesačné indikátory, ktoré by mohli poukázať na obrat vo vývoji. Bohužiaľ ani tie (priemyselná produkcia, či nezamestnanosť) nám nedávajú nádej na skorú zmenu k lepšiemu.

V novembri vzrástol index priemyselnej produkcie o 5,2 % medziročne, pričom medzimesačne poklesol o 1,8 %. Klesajúci dopyt po automobiloch spôsobil, že medziročné tempo rastu výroby kleslo z 83,9 % v júli na 23,3 % v novembri. Zvyšok priemyslu očistený od výroby dopravných prostriedkov stagnoval a medziročná zmena bola rovná nule. Správy zo západnej Európy skôr naznačujú, že dopyt po nových automobiloch bude stále slabý aj v prvom polroku 2013.

Medzimesačne bol vývoj cien na Slovensku po 17-tich mesiacoch prvýkrát v mínuse. Pri poklese cien z novembra na december o 0,1 % bola medziročná inflácia na úrovni 3,2 %. V januári by mal trend znižovania miery inflácie pokračovať a očakávame skok na hodnotu 2,3 %. V ďalších mesiacoch by mala miera inflácie ďalej pozvoľna klesať až dosiahne dno pod úrovňou 2% na jeseň 2013.

V decembri, bohužiaľ, pokračoval nárast miery nezamestnanosti. Oproti predošlému mesiacu stúpol počet disponibilných nezamestnaných o hrozivých 13472 ľudí, no ide hlavne o presun ľudí zo stavu „praceneschopný“ do disponibilného stavu. Preto treba pri posudzovaní skutočnej decembrovej zmeny pozerať na zmenu v počte celkových nezamestnaných, ktorá bola na úrovni +6489 ľudí. Toto číslo viac zodpovedá realite ostatných mesiacov. V každom prípade, za posledný štvrtrok sa miera nezamestnanosti zvýšila takmer o 1 p. b. na 14,44 %. Aj po sezónnom očistení vidíme silnú akceleráciu rastu nezamestnanosti, ktorá však môže byť okrem zhoršujúcich sa ekonomických podmienok podporená aj novým zákonníkom práce platným od nového roka. Preto by v úvode roku 2013 nemala ďalej rásť nezamestnanosť takým rýchlym tempom, no výsledné číslo bude do veľkej miery ovplyvnené aj tým ako úrad práce určí veľkosť ekonomicky aktívnych na rok 2013.

Prehľad makroekonomických indikátorov

Sledovaný mesiac	aktuálny	nasledujúci*
Index priemyselnej produkcie (nov.), %	5.2	4.3
Registrovaná nezamestnanosť (dec.), %	14.4	14.9
Index spotrebiteľských cien (dec.), %	3.2	2.3
Saldo zahr. obchodu (nov.), mil. EUR	294.0	58.0
Indikátor ekonomického sentimentu (jan.)	81.0	80.9

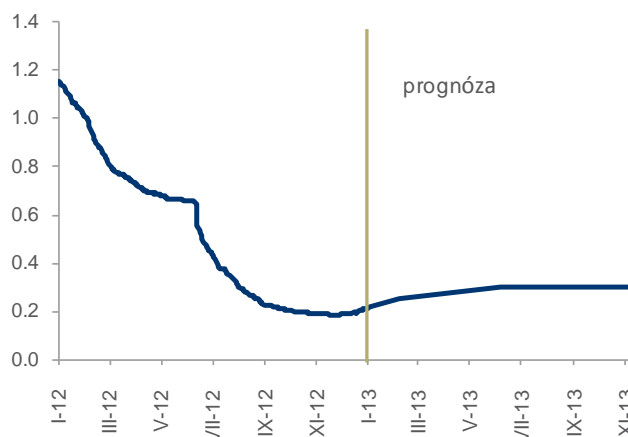
Zdroj: ŠÚ SR; * odhad Tatra banka RESEARCH

Ekonomický vývoj za hranicami Slovenska

Zasadnutie Európskej centrálnej banky neprineslo ani v závere roku 2013 žiadny náznak zmeny kľúčovej sadzby či použitia neštandardných nástrojov menovej politiky. Zároveň guvernér ECB, M. Draghi, naznačil určitý obrat k lepšiemu v priebehu roku 2013. Táto viera v zlepšenie situácie je podložená stabilizáciou predstihových indikátorov, resp. k ich zlepšeniu vo väčšine štátov. Výnimkou je len Francúzsko, kde sa predstihový indikátor PMI prepadol aj v decembri a dosahuje povážlivo nízku úroveň 42,7 bodu.

Preto naši kolegovia z RBI aj naďalej predpokladajú **zotrvanie kľúčovej sadzby na úrovni 0,75 až do konca roka 2013.** Vďaka prebytku likvidity pochádzajúcej z 3-ročných refinančných operácií (LTRO) sú sadzby do jedného roka stlačené na extrémne nízke úrovne. Keďže očakávame, že časť peňazí z tohto tendra sa predčasne splatí (banky ohlásili sumu asi 130 mld. EUR) a ECB svojim komentárom nateraz vylúčila znižovanie sadzieb, **predpokladáme, že sadzby na peňažnom trhu (do 1 roka) dosiahli svoje dno a v ďalších mesiacoch budú veľmi pozvoľne rásť.**

Vývoj 3-mesačnej sadzby EURIBOR, %



Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Uvoľňovanie menovej politiky vo V4

V susedných krajinách stále prebieha cyklus uvoľňovania menových podmienok. V praxi to znamená, že centrálné banky znižujú hlavné úrokové sadzby na čo najnižšiu úroveň, ktorá by však neohrozila ich inflačný cieľ. Dôvodom je neustále oslabovanie výkonu stredoeurópskych ekonomík, ktoré pramení v zlom stave ekonomiky samotnej eurozóny.

Najďalej v znižovaní sadzieb je samozrejme Česká republika, kde hlavná 2-týždenná sadzba je už na „nulovej“ úrovni (presne 0,05 %) a nemá kam ďalej klesnúť. Preto pokiaľ chce ČNB ďalej stimulovať ekonomiku musí prikročiť k oslabovaniu kurzu koruny. Práve načasovanie a spôsob menových intervencií je témou číslo jedna pri všetkých vyjadreniach čelných predstaviteľov ČNB. Zatiaľ nepredpokladáme, že by v blízkej budúcnosti došlo k skutočným intervenciám a táto hrozba zostane vo verbálnej rovine.

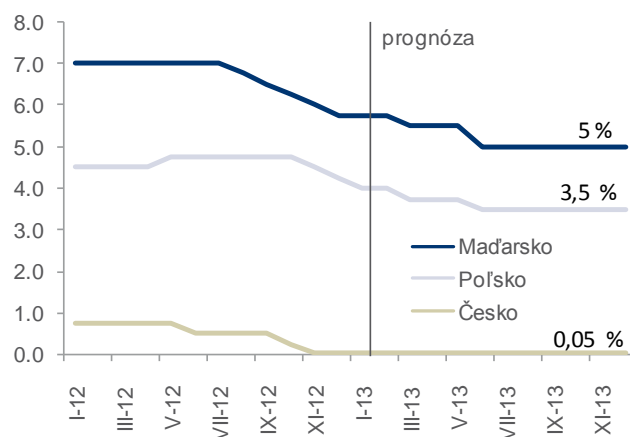
V Poľsku a Maďarsku je úroveň kľúčovej sadzby stále veľmi ďaleko od nuly, a preto majú centrálné banky teoreticky dostatok priestoru na stimulovanie ekonomiky klasicky, prostredníctvom sadzieb, a nemusia siahať po nekonvenčných spôsoboch ako ČNB. No na druhej strane im v razantnejšom znížení bráni inflácia, ktorá dosahuje pomerne vysoké úrovne. Preto pokiaľ chcú striktné dodržiavať svoj cieľ - stabilnú infláciu na úrovni 2,5 % pre Poľsko a 3 % pre Maďarsko, priestor na razantnejší pokles sadzieb nie je veľký.

Oslabujúce hospodárstva stredoeurópskych krajín, však v posledných mesiacoch vyžadujú od centrálnych bánk znižovať sadzby rýchlejšie ako trhy očakávali. Najvýznamnejšie to vidieť v **Poľsku, kde ekonomika, obrazne povedané po skončení Majstrovstiev Európy vo futbale, smeruje dole**. Súvisí to najmä s ukončením veľkých infraštruktúrnych projektov (diaľnice, štadióny a pod.), ktoré spolu s ochabujúcou európskou ekonomikou spôsobujú, že Poľsko stratilo imidž krajiny „zeleného ostrova“. Aj decembrové dáta o maloobchodných tržbách a nezamestnanosti potvrdzujú obavu, že Poľsko je riadne zasiahnuté recesiou eurozóny. **Stále sa prehĺbujúci pokles ekonomiky pravdepodobne prinúti centrálnu banku konať rýchlejšie ako finančné trhy očakávali a už na februárovom zasadnutí (6. februára 2013) by mohlo dôjsť k zníženiu sadzieb o 25 b. b. na 3,75 %**. Znižovanie sadzieb so sebou samozrejme, prináša aj zhoršenie atraktivity meny a aj pokles výnosov štátnych dlhopisov. Preto pokiaľ sa neobnoví rast ekonomiky, nemožno očakávať posilňovanie poľského zlotého smerom k 4,00 EUR/PLN. Skôr očakávame stagnáciu okolo súčasnej úrovne 4,15 EUR/PLN počas prvého polroku 2013.

Maďarská centrálna banka (MNB) tiež pokračuje v cykle znižovania sadzieb a zo súčasnej úrovne 5,50 % pôjde pravdepodobne ešte nižšie, až na 5,00 %. Rozhodovanie predstaviteľov centrálnej banky je však komplikovanejšie, pretože úroveň inflácie je pomerne vysoká, a teda pri slepom posudzovaní situácie podľa inflácie, by malo skôr dochádzať k rastu základnej úrokovej sadzby. Decembrová miera inflácie dosiahla 5 %, čo je veľmi vzdialené inflačnému cieľu 3 %, ktorý si stanovila MNB. No situácia v reálnej ekonomike je zlá, čo nedávno zverejnený pokles maloobchodných tržieb

(za december 2012 pokles o 4 % r/r) len potvrdil. Navyše aj vláda Viktora Orbána prostredníctvom svojich dosadených členov menového výboru „tlačí“ na ďalšie znižovanie sadzieb. Forint aj pod tlakom výhľadu nižších sadzieb a aj v dôsledku zlého stavu maďarskej ekonomiky a neschopnosti vlády dohodnúť sa na podmienkach úveru od MMF oslabil až k hranici 300 EUR/HUF. Keďže neočakávame, že v priebehu roku 2013 dôjde k zlepšeniu v ktoromkoľvek z uvedených problémových bodov, kurz maďarského forintu by sa mal v prvom polroku pohybovať okolo 295 - 300 EUR/HUF.

Kľúčové úrokové sadzby vo V4, %



Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Eurozóna	31.01.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
ECB kľúčová sadzba	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Euribor 1M	0.12	0.10	0.10	0.10	0.10
Euribor 3M	0.23	0.25	0.30	0.30	0.30
Euribor 6M	0.38	0.35	0.50	0.50	0.60
Euribor 12M	0.62	0.60	0.70	0.80	0.90
Nemecký bund 2Y	0.28	0.10	0.20	0.20	0.40
Nemecký bund 5Y	0.77	0.60	0.80	0.80	1.20
Nemecký bund 10Y	1.68	1.60	1.80	1.80	2.20

USA	31.01.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
Fed funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor 3M	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
T-Notes 5Y	0.87	0.80	1.00	1.00	1.00
T-Notes 10Y	1.98	1.80	2.00	2.00	2.00

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	31.01.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Maďarsko	5.50	5.50	5.00	5.00	5.00

Devízové kurzy	31.01.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
EUR/USD	1.36	1.30	1.31	1.33	-
EUR/CHF	1.24	1.20	1.20	1.21	-
EUR/GBP	0.86	0.82	0.83	0.81	-
EUR/JPY	123.52	116	125	124	-
USD/JPY	91.02	89	95	93	-
					-
EUR/CZK	25.60	25.10	24.80	24.60	-
EUR/HUF	292.26	300	295	290	-
EUR/PLN	4.19	4.15	4.15	4.00	-
EUR/RON	4.38	4.55	4.50	4.55	-

	2010	2011	2012e	2013f	2014f
HDP, reálne ceny, % r/r	4.4	3.2	2.4	0.9	2.5
HDP, nominálne v mld. EUR	65.9	69.1	71.7	73.4	76.6
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	1.0
Investície, reál. ceny, % r/r	6.5	14.2	-3.0	1.5	3.0
Priemyselná produkcia, % r/r	18.9	7.3	11.1	1.4	3.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	-1.5	1.8	0.2	-0.4	0.5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	14.4	13.4	13.8	14.1	13.7
Nominálne mzdy, % r/r	3.3	2.2	2.4	2.2	3.0
Inflácia, priemer, % r/r	1.0	3.9	3.6	2.2	2.5
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	1.3	4.4	3.4	2.0	2.5
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-2.8	2.6	3.9	2.3	3.4
Deficit verejných financií, % HDP	-7.7	-4.9	-4.6	-2.9	-2.4
Verejný dlh, % HDP	41.0	43.3	52.2	54.9	55.8
EUR/USD (koniec obdobia)	1.34	1.30	1.28	1.35	1.30
EUR/USD (priemer)	1.33	1.39	1.29	1.32	1.33

¹⁾ na základe podnikových štatistík

²⁾ výberové zisťovanie pracovných síl

Upozornenie: Súbor informácií obsiahnutý v tomto mesačníku (ďalej len „Informácie“) nie je návrhom na uzatvorenie zmluvy, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným prísľubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahrádzajú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb. Tatra banka, a.s. (ďalej len „Banka“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere údajov z verejne dostupných zdrojov, ktoré pre spracovanie Informácií použila. Banka nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií, ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Sprístupnenie Informácií sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Banka ani tretie strany, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi tretích krajín. Akékoľvek preberanie Informácií je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Banky len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona číslo 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.