

obsah

Vláda potrebuje na ďalší rok nájsť ešte 533 mil. EUR 2

Ministerstvo financií SR zverejnilo Program stability na roky 2013-2016 a Východiská rozpočtu, v ktorých vyčísluje, že na splnenie fiškálnych cieľov bude potrebné v roku 2014 nájsť 566 mil. EUR a v roku 2015 až 970 mil. EUR. Takéto sumy sa dajú získať jedine hlbokými reformami na príjmovej a výdavkovej strane. Preto počas leta môžeme čakať balík návrhov ako tieto peniaze získať. V roku 2015 a 2016 vládu čaká druhá vlna konsolidácie, ktorá je porovnateľne veľká ako v rokoch 2012-2013, no je potrebná na udržanie celkového verejného dlhu v medziach zákona o Rozpočtovej zodpovednosti.

Ceny realít po dvoch kvartáloch opäť v mínuse 4

Priemer cien nehnuteľností v prvom kvartáli tohto roka klesol o 0,6 % medzikvartálne. Po dvoch plusových kvartáloch sme tak opäť videli medzikvartálny pokles cien, čím sa potvrdzuje naše očakávanie kolísavého vývoja cien okolo nuly. Negatívny vývoj cien bol spôsobený najmä vývojom na najväčšom slovenskom realitnom trhu v Bratislave. Vo všeobecnosti sa však v tomto roku žiadne významné pohyby očakávať nedajú a výsledné číslo za rok 2013 bude pravdepodobne blízko nuly.

Centrálne banky dali o sebe vedieť 5

ECB znížila kľúčovú úrokovú sadzbu na historické minimum, kým FED pripúšťa postupné ukončenie extra uvoľnenej menovej politiky. FED je vďaka nepomerne lepšiemu vývoju americkej ekonomiky (HDP 1Q 2013: EMÚ -0,2 %; USA 0,6 %) v inej situácii ako ECB. Predstihový indikátor PMI v eurozóne však vlial istý optimizmus aj na európske trhy.

Rast HDP v 1Q 2013 vo V4 5

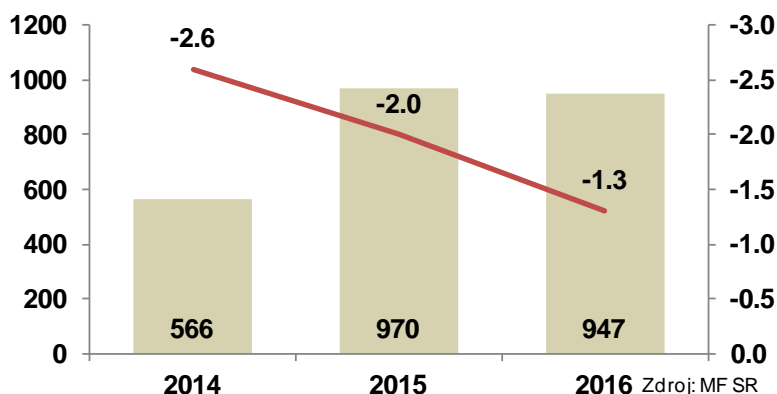
Negatívne prekvapili výsledky rastu ekonomiky najmä českých susedov. Pri medzikvartálnom poklese o 0,8 % sa medziročný rast dostal na -1,9 %. Výsledkami HDP neboli nadšení ani v Poľsku. No spolu so slovenskou ekonomikou bol ich medziročný rast stále nad nulou 0,5 % (0,1 % kv./kv.). Naopak pozitívne prekvapil vývoj HDP v Maďarsku, kde po roku záporných výsledkov zaznamenali medzikvartálny rast 0,7 %.

Kontakty:

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

Konsolidácia ešte
zd'aleka nie je za nami

■ Potrebne konsolidačne úsilie, mil. EUR
— Deficit VF, % HDP, pravá os



Čo čaká verejné financie v ďalšom období?

Ministerstvo financií SR (MF SR) zverejnilo v ostatnej dobe dva dôležité dokumenty, ktoré nám naznačujú, čo treba ešte urobiť, aby verejný rozpočet bol udržateľný a spĺňali sme všetky záväzky a zákony. Prvým dokumentom je Program stability na roky 2013-2016, ktorý sa pravidelne predkladá Európskej komisii. Druhým dokumentom sú Východiská rozpočtu verejnej správy pre roky 2013-2016, ktorý nastaví základné rámce rozpočtu. Rozpočet sa následne ešte v niekoľkých kolách doladuje, upresňuje a rozpracováva do detailov. Obidva dokumenty vychádzajú z rovnakých údajov a v podstate sa navzájom dopĺňajú.

Prvou dôležitou správou je, že MF SR očakáva, že na dosiahnutie tohtoročného plánovaného deficitu vo výške 2,9 % HDP už netreba žiadne dodatočné opatrenia. Treba však povedať, že tento predpoklad je založený na makroprognóze z januára 2013.

Bohužiaľ makroekonomické čísla, ktoré sme dostali od začiatku roka naznačujú, že rast ekonomiky bude pomalší ako vláda očakávala v januári. Je preto pravdepodobné, že po júnovom zasadnutí Makrovýboru a následne Daňového výboru sa ukáže, že kvôli horšiemu vývoju ekonomiky sa aj odhad výberu daní a odvodov posunie mierne nadol a vláda bude musieť hľadať ďalšie peniaze na dosiahnutie tohtoročného cieľa. Podobne len nedávno zverejnená prognóza NBS a aj OECD naznačuje, že vývoj ekonomiky v roku 2013 a 2014 bude asi pomalší ako MF SR očakávalo. Pokiaľ by si MF SR osvojilo prognózu OECD, tak očakávaný výpadok daní na rok 2013 by bol zhruba 160 mil. EUR a 430 mil. EUR v roku 2014.

Prognóza vybraných makroekonomických indikátorov

	2013	2014	2015	2016
HDP; reálny rast				
MF SR jan. 2013	1.2	2.9	3.3	3.6
Tatra banka jan.2013	0.9	2.5	3.5	3.5
NBS mar. 2013	0.7	2.8	3.8	
OECD máj 2013	0.8	2.0	-	-
Spotreba domácností; reálny rast				
MF SR jan. 2013	-0.1	1.5	2.6	3.2
Tatra banka jan.2013	-0.3	1.0	1.5	2.0
NBS mar. 2013	-0.3	1.4	2.9	
OECD máj 2013	-0.5	0.9	-	-

Zdroj: MF SR, NBS, OECD, Tatra banka Research

Vláda v oblasti verejných financií musí v podstate plniť dve základné požiadavky. Prvou je dodržať záväzky z Paktu stability. Prijatie tohto dokumentu znamená, že Slovensko musí každý rok znížiť štrukturálny deficit verejných financií o 0,5 % HDP až pokiaľ nedosiahne deficit 0,5 % HDP. Pri dodržaní tohtoročného deficitu na úrovni 2,9 % HDP by sme mali náš fiškálny cieľ dosiahnuť v roku 2018. Druhou požiadavkou, na ktorú musí vláda brať ohľad je náš ústavný

Zákon o Rozpočtovej zodpovednosti, hlavne jeho časť o tzv. „Dlhovej brzde“. Tá skrátene hovorí, že pokiaľ celkový verejný dlh prekročí 55 % HDP, tak sa výdavky štátneho rozpočtu okamžite kráti o 3% a v ďalšom roku vláda musí predložiť rozpočet s nezmenenými nominálnymi verejnými výdavkami. Inak povedané výdavky očistené o úrokové náklady dlhu, platby do EÚ, spolufinancovanie eurofondov a transferu Sociálnej poisťovni za výpadok vyplývajúci zo zavedenia 2.piliara, nesmú rásť. To znamená, že pri dodržaní valorizácie sociálnych dávok (vrátane penzií) musí dôjsť k poklesu v iných položkách verejných financií ako napr. plátov verejných zamestnancov, či iných výdavkov. Navyše, ak dlh dosiahne 57 % HDP, tak vláda musí predložiť vyrovnaný rozpočet verejných financií. Čisto teoreticky, pokiaľ by malo dôjsť dnes k skokovitému dosiahnutiu vyrovnanej bilancie, tak by ekonomiku spomalila rádovo o 2 percentné body so sprievodným nárastom nezamestnanosti.

Vláda sa v predložených materiáloch snaží dodržať všetky záväzky a zároveň nespôsobiť negatívny šok ekonomike. Treba však povedať, že v Európe silnejú hlasy po pomalšom znižovaní deficitu, teda nie až o 0,5 % HDP ročne. Je pochopiteľné, že takáto zmena by uľahčila situáciu vláde, no aj keby takúto dočasnú výnimku Európska komisia odobrila, naša vláda narazí na Dlhovú brzdú. Preto pokiaľ by nedošlo aj k zmene znenia tohto ústavného zákona, veľmi by nám úľava na celoeurópskej úrovni nepomohla. Zmena znenia Dlhovej brzdy sa zatiaľ nečrtá, no v minulosti sa objavili hlasy o nezapočítavaní likvidnej rezervy, ktorú si ARDAL vytvoril, do celkového dlhu. Pokiaľ by naozaj došlo k takejto zmene definície dlhu, ta by vláda získala asi 4,5 p.b. HDP k dobru. Tým by získala viac času na znižovanie deficitu. Momentálne však v médiách žiadne ani len teoretické návrhy nevidieť.

Základný scenár vývoja verejných financií na roky 2013-2016 predpokladá, že deficit (štrukturálny, nie celkový) bude každým rokom klesať aspoň o 0,5 % HDP a celkový verejný dlh neprekročí 57 % HDP. Po dosiahnutí požadovaného celkového deficitu 0,5 % HDP v roku 2018 na tejto úrovni aj zostane po dostatočne dlhých období. Od roku 2018 začne zároveň klesať horný limit Dlhovej brzdy o 1 p.b. ročne až dosiahne 50 % HDP v roku 2028. Preto od toho roka by sa mal celkový dlh pohybovať skôr pod 40% HDP, aby vláda nedostala prvé sankcie vyplývajúce z tohto zákona.

Základné fiškálne ukazovatele na 2012-2018

	2012O	2013O	2014V	2015V	2016V	2017*	2018
1. Saldo verejnej správy	-4.3	-2.9	-2.6	-2.0	-1.3	-0.7*	-0.5*
2. Cyklická zložka	0	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	0
3. Jednorazové efekty	0.1	0.8	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
- dočasný odvod z regulovaných odvetví		0.1	-	-	-	-	-
- možnosť výstupu z II. piliara	0.1	0.3	-	-	-	-	-
- digitálna dividenda	-	0.2	-	-	-	-	-
- predaj ropných zásob mimo sektoru VS	-	0.2	0.4	-	-	-	-
4. Štrukturálne saldo (1-2-3)	-4.5	-3.3	-2.5	-1.6	-1.1	-0.6	-0.5
Konsolidáčnne úsilie (medziročná zmena)	0.2	1.2	0.8	0.9	0.5	0.5	0.1
5. Hrubý dlh verejnej správy	52.1	54.8	56.3	56.7	55.9	53.7	51.6

Pozn. O - odhad, V - východiská rozpočtu, * zjednodušené mechanické uplatnenie požiadaviek Paktu stability a rastu

Zdroj: Program stability SR na 2013-2016

Na dosiahnutie uvedených fiškálnych cieľov vláda potrebovala prijať dodatočné konsolidačné opatrenia. Pri porovnaní so súčasnými odhadmi a prijatým Rozpočtom verejnej správy z jesene 2012 vychádza, že pre rok 2014 ide o sumu v objeme 811 mil. EUR a pre rok 2015 až 1,346 mld. EUR. Avšak vláda už počas roka 2013 prijala určité opatrenia, takže podľa aktuálnej legislatívy (a mierne optimistickej makroprognózy), treba nájsť 566 mil. EUR v roku 2014 a 970 mil. EUR v roku 2015. Aj tieto objemy sú naozaj citeľné a nedajú sa vyriešiť jedným opatrením, ktoré by pocítila len úzka skupina ľudí či firiem. Bude si to vyžadovať veľké štrukturálne reformy najmä na výdavkovej strane spolu s dôrazom na výber daní.

Potreba dodatočných konsolidačných opatrení na 2013-2016

v mil EUR	2013	2014	2015	2016
Cieľový schodok rozpočtu VS (v % na HDP)	-2.9	-2.6	-2.0	-1.3
Potreba dodatočných opatrení oproti RVS 2013-2015	0	811	1346	1571
Prijaté opatrenia počas Q1 2013	0	245	376	624
Aktuálna celková potreba dodatočných opatrení	0	566	970	947
Opatrenia pre daný rok		566	404	-23

Zdroj: Východiská rozpočtu VS 2014-2016

Vláda už naznačila, ktorým typom opatrení sa chce prioritne venovať. **Malo by ísť o reformy v oblasti fungovania verejnej správy** (napr. projekt ESO, či zmrazenie mzdových balíkov zamestnancom), **vymáhania daní** (najmä v oblasti DPH bolo spustených už viacero projektov s prvými pozitívnymi výsledkami), **racionalizácia školstva a zdravotníctva**.

Vplyv verejných financií na ekonomiku (fiškálny impulz)

	2012	2013	2014	2015	2016
Saldo verejnej správy	-4.3	-2.9	-2.6	-2.0	-1.3
Upravené saldo pre výpočet konsolidačného úsilia	-1.8	-0.9	-0.5	0.8	1.4
Fiškálny impulz (bez EÚ fondov)	0.5	0.9	0.4	1.3	0.6
Fiškálny impulz (s EÚ fondami)	1.0	-1.0	0.9	2.4	1.1

Pozn. (+) znamená reštrikcia, t.j. spomaľuje ekonomiku a (-) je expanzia, t.j. zrýchľuje ekonomický rast

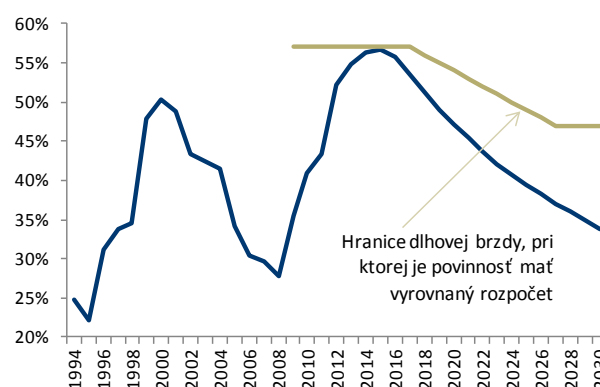
Zdroj: Program stability SR na 2013-2016

Negatívny vplyv konsolidačných opatrení na ekonomiku Slovenska by v rokoch 2015-2016 mal byť porovnateľne veľký ako v období 2012-2014. Podľa odhadu MF SR by tzv. fiškálny impulz do ekonomiky (t.j. príspevok verejných rozpočtov k medzročnej zmene agregátneho dopytu v ekonomike) by v roku 2013 by mal byť negatívny až 0,9 % HDP. V roku 2014 by mal byť negatívny vo výške 0,4 % HDP a teda by malo dôjsť k čiastočnej úľave. No už v roku 2015 by negatívny vplyv mal narásť až na 1,3 % HDP. To znamená, že do ekonomiky potečie menej prostriedkov a teda dôjde k spomaleniu jej rastu (dočasne).

Napriek pomerne pochmúrnym výpočtom MF SR by eurofondy mali kompenzovať resp. tmiť tento negatívny dopad konsolidácie na ekonomiku Slovenska v roku 2013. Pokiaľ by sme do výpočtu Fiškálneho impulzu zahrnuli aj eurofondy a naozaj by sa ich podarilo vyčerpať, tak naopak v roku 2013 by sme mali zaznamenať pozitívny impulz z verejných financií do ekonomiky. Je však pravdepodobné, že vzhľadom na minuloročné skúsenosti s čerpaním fondov, sa plány čerpania nenaplnia na 100% a teda Fiškálny impulz bude na nulovej úrovni. Aj to by však bol výborný výsledok pre našu ekonomiku. V ďalších rokoch, keď objem EU fondov bude skôr klesať, ich vplyv na rast ekonomiky bude mierne negatívny.

Za horizontom 2018 sa predpokladá, že vláda bude dodržiavať v podstate vyrovnaný štrukturálny deficit verejných financií, čo nám pohodlne zabezpečí znižovanie celkového dlhu pod požadované úrovne vyplývajúce z Dlhovej brzdy. **Verejné financie však začnú pomaly pociťovať dôsledky starnutia populácie.** Tie sa vzhľadom na nedávno prijaté ostatné zmeny v spôsobe valorizácie dôchodkov a veku odchodu do dôchodku budú prejavovať len pomaly, no **dodržiavať vyrovnanú bilanciu bude postupom času vyžadovať ďalšie reformy.**

Vývoj dlhu verejnej správy, % HDP

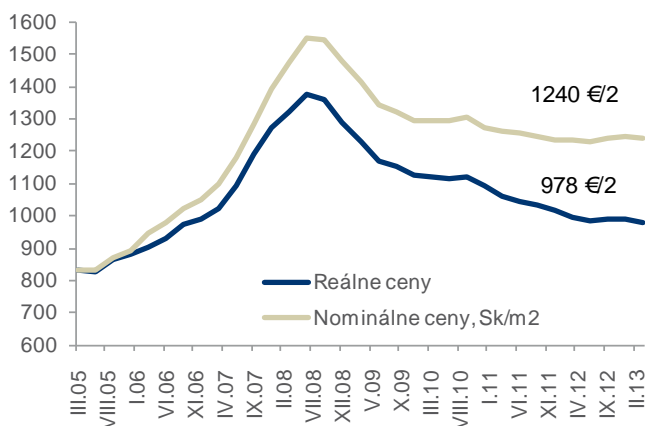


Zdroj: pre roky 1994-2012 Eurostat, pre roky 2014-2016 Východiská rozpočtu VS, pre 2017-2030 simulácia Tatra banka research

Ceny realít po dvoch kvartáloch opäť v mínuse

Priemer cien nehnuteľností v prvom kvartáli tohto roku klesol o 0,6 % medzikvartálne. Po dvoch plusových kvartáloch sme tak opäť videli medzikvartálny pokles cien, čím sa potvrdzuje naše očakávanie kolísavého vývoja cien okolo nuly. Posledný pokles však stále nebol natoľko vysoký aby vymazal viac ako 1,5 % nárast v predošlých dvoch kvartáloch. Ceny tak boli na začiatku roka v porovnaní s prvým kvartálom 2012 stále v pluse o 0,4 %. **Priemerná cena za m2 sa od druhého kvartálu v roku 2008, kedy bola na maxime, prepadla o 20 %.** Ak by sme však vývoj cien očistili o infláciu, videli by sme, že reálne ceny klesli ešte viac.

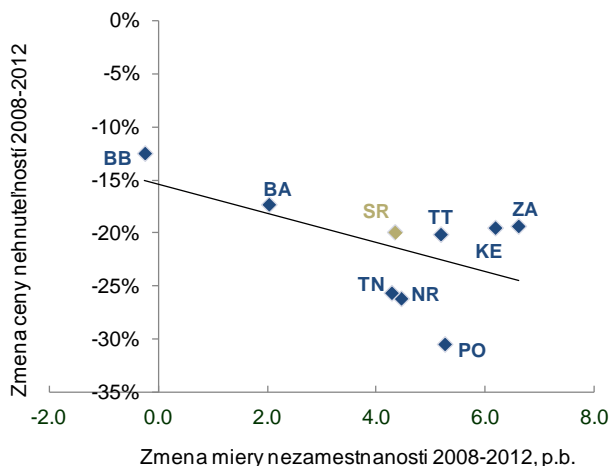
Vývoj ceny za m2 nehnuteľnosti



Zdroj: NBS

Negatívny vývoj cien bol spôsobený najmä vývojom na najväčšom slovenskom realitnom trhu, teda v Bratislave. Chladné počasie v prvom kvartáli schladilo aj aktivitu na trhu a ceny klesli o 0,5 %. V červených číslach bol aj vývoj cien v oboch krajoch na východe a v Nitre. Vzhľadom na menší počet realít na trhu je priemerná cena nehnuteľností na mimo bratislavských trhoch volatilnejšia a pokles cien sa pohyboval v rozmedzí od 1,6 % až 2,0 %. V druhej polovici regiónov sa ceny pohybovali v pozitívnom pásme od 0,9 % až do 2,8 %. **Od absolútneho vrcholu, ktorý ceny v jednotlivých regiónoch dosiahli v roku 2008 sa najviac znížili ceny v prešovskom kraji.** V porovnaní s tretím kvartálom 2008 sú nižšie o 30 %. Tento pokles súvisí jednak s dramatickým nárastom nezamestnanosti v tomto kraji, ale aj so širokým trhom s rekreačnými realitami. Aj tento segment sa po vypuknutí krízy dostal pod veľký tlak a vzhľadom na rozsah takejto výstavby v prešovskom kraji to malo významný vplyv aj na priemerné ponukové ceny. **Naopak najnižší pokles zaznamenal banskobystričský kraj,** kde sa priemerná nezamestnanosť z roku 2008 dokonca mierne znížila.

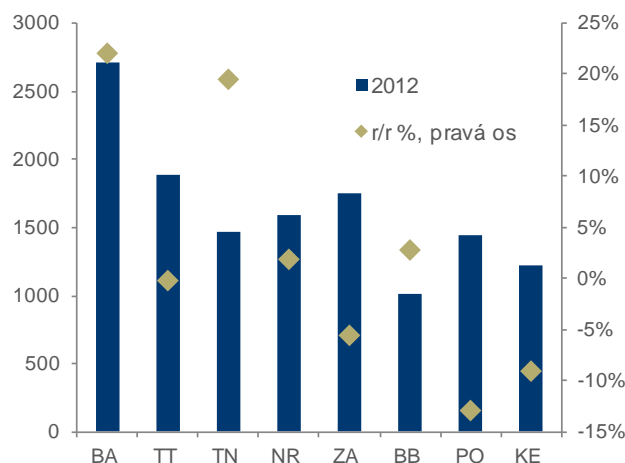
Vzťah nezamestnanosti a cien nehnuteľností



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Štatistika NBS poskytuje aj pohľad na ceny nehnuteľností podľa ich typu. **Ceny domov a viac izbových bytov boli hlavným ťažníkom rastu cien v druhej polovici minulého roka.** Takýto vývoj sa dá vysvetliť zvýšeným záujmom o vyšší štandard bývania, ktorý však nemá schopnosť dlhodobo posúvať priemerné ceny nehnuteľností na vyššie úrovne. To sa potvrdilo v prvom kvartáli najmä v prípade domov keď ich cena klesla o 2,3 %.

Počet vydaných stavebných povolení



Zdroj: ŠÚ SR

Výhľad vývoja cien sa veľmi nelíši od toho čo sme videli aj v predošlých kvartáloch. Na jednej strane to je určené len pomalým rastom ekonomiky doprevádzaným miernym rastom nezamestnanosti. Na druhej strane je pozitívnym vplyvom dostatočná ponuka úverov na bývanie, ktoré v súčasnosti dosahujú historicky najnižšie úrovne úročenia. Viac menej stabilizovaný vývoj cien a normalizácia pomerov na trhu prebudila aj developerov čo je vidieť na počtoch začatých a dokončených bytov. Rozbeh novej výstavby pocítila najmä Bratislava kde vydané stavebné povolenia vzrástli medziročne o 22 % na 2715. Prílev dostatočne veľkého objemu nových nehnuteľností na trh by mohol vzhľadom na vyššie priemerné ceny novostavieb krátkodobo pohnúť aj s cenami za m2. **Vo všeobecnosti sa však v tomto roku žiadne významné pohyby očakávať nedajú a výsledné číslo za rok 2013 bude pravdepodobne blízko nuly.**

Mesačné indikátory

V priebehu mája skompletizoval ŠÚ SR mesačné dáta za prvý kvartál a už tie naznačovali ďalšie spomaľovanie slovenskej ekonomiky. Rýchly odhad HDP toto očakávanie potvrdil (viď nižšie). Na druhej strane prichádzajú **mierne pozitívne signály v podobe zlepšujúceho sa indikátora ekonomického sentimentu,** ktorý sa zlepšil už piaty krát za sebou a dostal sa nad hodnotu 93 bodov. Zlepšenie ide najmä na vrub sentimentu v priemysle a nálady spotrebiteľov.

Indikátor ekonomického sentimentu



Zdroj: ŠÚ SR

Slovenská ekonomika opäť spomalila

Podľa Štatistického úradu SR **zaznamenala slovenská ekonomika ďalšie spomalenie rastu**. Tempo medziročného rastu kleslo na **0,6 % medziročne** (z 0,7 % v 4Q 2012, sezónne neupravené). Medzikvartálna dynamika sa však v porovnaní s predošlými kvartálmi dokonca mierne zrýchlila na 0,3 %. Tak ako sme predpokladali, slovenská ekonomika svojím rastom čím ďalej tým viac zapadá do regionálneho priemeru.

Takýto vývoj sa dal očakávať aj na základe mesačných indikátorov. Priemyselná produkcia v prvom kvartáli rástla v priemere iba o 2 %. Maloobchodné tržby boli dokonca v mínuse o viac ako jedno percento, čo naznačuje **pokračovanie zlého vývoja domácej spotreby**. Ďalší prepád majú za sebou stavebníci, tí v prvom kvartáli klesli o 11,6 %.

Nosné odvetvia slovenskej ekonomiky budú s vysokou pravdepodobnosťou aj naďalej pod tlakom súčasnej krízy v Európe. Z tohto pohľadu sa v najbližších mesiacoch nedá očakávať zlepšenie a pokles zamestnanosti o 1 % sa nanajvýš zmierni.

Elektrina zabrzdila rast cien

Index spotrebiteľských cien sa v apríli medzimesačne nezmenil, vďaka čomu boli ceny pri medziročnom porovnaní vyššie len o 1,7 %. Pokles medziročného rastu cien tak pokračuje už šiesty mesiac a jeho dynamika spomalila o 2,1 p.b.

Vývoj inflácie najviac ovplyvnili ceny elektriny, ktorých zníženie vstúpilo ešte do aprílovej štatistiky. Regulačný úrad zdôvodnil pokles cien o 3,2 % prehodením údajov o výrobe elektriny z obnoviteľných zdrojov. Ďalším pozitívnym faktorom boli **ceny v doprave**, kde najmä ceny pohonných hmôt znížili index tejto kategórie o 0,4 % medzimesačne. Pri medziročnom pohľade sú ceny v doprave ako jediné dokonca v mínuse, vďaka čomu sme **oproti minulému roku zaplatili o 1,7 % menej**.

So zvyšujúcou sa hrozbou pokračovania nepriaznivého ekonomického vývoja sa rovnako **zvyšuje**

pravdepodobnosť stagnácie resp. ďalšieho spomalovania rastu cien v nasledujúcom období. Ďalším pozitívnym vplyvom na pomalší rast cien by mohlo byť už avizované ďalšie znižovanie cien elektriny aj vďaka nižším veľkoobchodným cenám na medzinárodných burzách.

Ekonomický vývoj za hranicami Slovenska

Centrálne banky dali o sebe vedieť

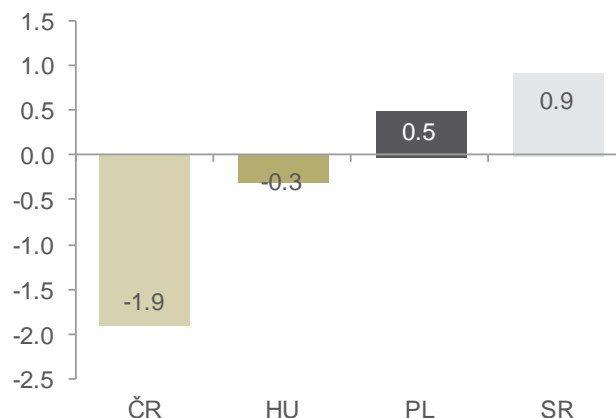
Hladinu v poslednom období rozvírili aj centrálné banky **ECB** a **FED**. Prvá menovaná **znižila kľúčovú úrokovú sadzbu na historické minimum**, kým tá druhá stále viac **prípúšťa postupné ukončenie extra uvoľnenej menovej politiky**. ECB na svojom zasadnutí v Bratislave znížila kľúčovú sadzbu na 0,5 %. Viac ako samotné zníženie sadzby však zohrali úlohu pri stláčaní medzibankových sadzieb smerom nadol špekulácie o zápornej depozitnej sadzbe. Tento krok však zatiaľ nevnímame ako reálnu možnosť smerovania menovej politiky ECB, ale skôr ako náhradu psychologického efektu, ktorý je pri znižovaní kľúčovej sadzby značne obmedzený.

FED je vďaka nepomerne lepšiemu vývoju americkej ekonomiky (HDP 1Q 2013: EMÚ -0,2 %; USA 0,6 %) v inej situácii ako ECB a hlasy zvažujúce exit stratégiu z kvantitatívneho uvoľňovania stále silnejú. Práve tento fakt pôsobil pozitívne na vývoj dolára a voči euru sa obchodoval blízko 1,28. Na druhej strane predstihové indikátory v eurozóne vliali istý optimizmus aj na európske trhy. Odlepenie od dna vidieť v sektore služieb a v prípade priemyslu sa už začína hovoriť o stabilnom rastúcom trende, avšak samotné úrovne tohto indexu sú stále pod 50, čo indikuje slabý rast aj v druhom kvartáli 2013.

HDP 1Q 2013: Pozitívne prekvapenie v Maďarsku, Česi hlbšie v recesii

Štatistiky rastu HDP pútali pozornosť aj u našich susedov. Negatívne prekvapili výsledky rastu ekonomiky najmä českých susedov.

HDP vo V4, r/r, 1Q13 sezónne upravený



Zdroj: ŠÚ SR

Pri medzikvartálnom poklese o 0,8 % sa medziročný rast dostal na -1,9 %, čo bolo významne horšie ako očakávaná. Predpokladá sa, že hlavným negatívom v prvom kvartáli bol čistý export a nie domáca spotreba ako tomu bolo v predchádzajúcich kvartáloch. Česká ekonomika má už v súčasnosti minimálny priestor na stimuláciu ekonomiky vzhľadom na takmer nulové sadzby a slabú korunu, ktorá sa priblížila hodnote 26 CZK/EUR. Výsledkami HDP neboli nadšení ani v Poľsku. No spolu so slovenskou ekonomikou bol ich medziročný rast stále nad nulou 0,5 % (0,1 % kv./kv.). Rovnako ako aj u nás hlavným prispievateľom k rastu je čistý export, naopak spotreba domácností klesá. Centrálna banka na neprijemné správy v podobe spomaľovania ekonomiky reaguje ďalším znižovaním úrokovej sadzby a tá by onedlho mohla byť už pod 3 %, čo však bude pravdepodobne tlačiť poľský zlotý na ešte nižšie úrovne k 4,25.

Naopak pozitívne prekvapil vývoj HDP v Maďarsku, kde po roku záporných výsledkov bol medzikvartálny rast 0,7 % v prvom kvartáli vítanou vzpruhou. K rastu malo prispieť najmä poľnohospodárstvo a stavebníctvo, ale zvýšená aktivita bola aj v priemysle. Maďarská centrálna banka však bude aj naďalej pokračovať so stimuláciou ekonomiky prostredníctvom znižovania sadzieb. Tie by sa zo súčasnej úrovne 4,5 % mohli dostať do konca roka na 3,75 %, čím by sa mal cyklus znižovania v záujme zachovania stability meny pravdepodobne zastaviť. V súčasnosti je však forint na vlně posilňovania a podarilo sa mu dostať aj pod 290 HUF/ EUR. V prospech nižších sadzieb hovorí aj historicky najnižšia inflácia 1,7 %.

Eurozóna	31.05.2013	06/2013	09/2013	12/2013	03/2014
ECB kľúčová sadzba	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Euribor 1M	0.11	0.05	0.10	0.10	0.10
Euribor 3M	0.20	0.15	0.20	0.20	0.20
Euribor 6M	0.30	0.25	0.30	0.30	0.30
Euribor 12M	0.48	0.45	0.50	0.50	0.50
Nemecký bund 2Y	0.06	0.10	0.20	0.40	0.60
Nemecký bund 5Y	0.47	0.60	0.80	1.20	1.40
Nemecký bund 10Y	1.48	1.60	1.80	2.20	2.30

USA	31.05.2013	06/2013	09/2013	12/2013	03/2014
Fed funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor 3M	0.27	0.30	0.30	0.30	0.30
T-Notes 5Y	0.66	0.90	0.90	1.20	1.40
T-Notes 10Y	1.65	2.10	2.10	2.50	2.70

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	31.05.2013	06/2013	09/2013	12/2013	03/2014
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75
Maďarsko	4.50	4.25	4.00	3.75	3.75

Devízové kurzy	31.05.2013	06/2013	09/2013	12/2013	03/2014
EUR/USD	1.30	1.35	1.33	1.35	1.35
EUR/CHF	1.24	1.23	1.23	1.25	1.25
EUR/GBP	0.85	0.87	0.88	0.85	0.83
EUR/JPY	130.53	131	129	128	135
USD/JPY	100.33	97	97	95	100
EUR/CZK	25.69	25.40	25.20	24.80	24.80
EUR/HUF	295.90	305	290	290	290
EUR/PLN	4.28	4.17	4.10	4.00	4.00
EUR/RON	4.38	4.35	4.40	4.35	4.35

	2011	2012	2013f	2014f	2015f
HDP, reálne ceny, % r/r	3.2	2.0	0.9	2.5	3.5
HDP, nominálne v mld. EUR	69.1	71.5	73.2	76.3	80.6
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.5	-0.6	-0.3	1.0	1.5
Investície, reál. ceny, % r/r	14.2	-3.7	0.7	3.0	4.0
Priemyselná produkcia, % r/r	7.3	8.1	1.4	3.0	5.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	1.8	0.1	-0.5	0.5	0.7
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13.4	13.9	14.3	13.7	13.1
Nominálne mzdy, % r/r	2.2	2.4	2.2	3.0	4.0
Inflácia, priemer, % r/r	3.9	3.6	2.2	2.5	2.7
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	4.4	3.2	2.0	2.5	2.7
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	2.6	3.9	2.3	3.4	3.0
Deficit verejných financií, % HDP	-4.9	-4.7	-2.9	-2.4	-1.9
Verejný dlh, % HDP	43.3	52.2	54.9	55.8	56.0
EUR/USD (koniec obdobia)	1.30	1.32	1.35	1.30	1.30
EUR/USD (priemer)	1.39	1.29	1.32	1.33	1.30

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.