

obsah

Hotovostná rezerva ARDAL-u by sa nemala znižovať 2

Dlh verejného sektora sa pomaly, ale iste blíži prvej vážnej hranici ústavného Zákona o rozpočtovej zodpovednosti. **Vláda cieľuje výšku dlhu na konci roka na 54,9 % HDP, čo je len veľmi tesne pod hranicou 55,5% HDP.** Jej prekročenie by znamenalo zmrazenie výdavkov verejného sektora, ktorých viac ako polovicu tvoria sociálne transfery. **Jedným z mediálne diskutovaných dôvodov rastu dlhu je zvýšenie likvidnej rezervy ARDAL-u, t.j. nárastu rezervy na financovanie štátneho dlhu. V tomto vydaní mesačníka sme sa pozreli, či je súčasná rezerva adekvátne a či jej zníženie s cieľom neprekročiť ústavný limit je dobrým riešením.**

Centrálne banky zasiahla módna vlna „usmerňovanie očakávaní“ 3

Nový nástroj v arzenáli ECB sa volá usmerňovanie očakávaní (forward guidance). Ako už samotný názov „naznačuje, ide o komunikovanie toho, čo bude centrálna banka robiť predtým než to urobí. V súčasnosti moderný nástroj dorazil spolu s novým guvernérom Carney-m aj do Bank of England. Ten ho pred niekoľkými rokmi zavádzal v kanadskej centrálnej banke ako jej guvernéra.

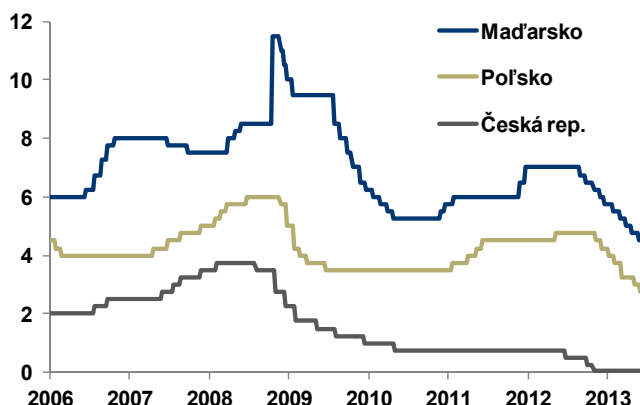
Znižovanie sadzieb v strednej Európe je vo finále 4

V Poľsku aj napriek miernym pochybnostiam bola znížená základná úroková sadzba na nové historické minimum 2,5 %. Táto úroveň sa považuje za definitívne dno. **Maďarsku** sme opäť zaznamenali **pokles sadzby na 4 %.** Naši kolegovia v súčasnosti očakávajú, že vývoj forintu a inflácie neumožní ísť so sadzbou nižšie ako je horná hranica pásma 3,50% - 3,00%, ktorú si centrálna banka Maďarska určila ako cieľovú pri znižovaní kľúčovej sadzby.

Kontakty:

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

Základné sadzby centrálnych
bánk okolitých štátoch
dosahujú historické minimá



Hotovostná rezerva ARDALu by sa nemala znižovať

Vládny dlh Slovenskej republiky, podľa údajov Eurostatu, **dosiahol v 1.štvrtroku 2013** hodnotu 39,352 mld EUR, čo predstavuje **54,9% HDP**. Zverejnený údaj si získal pomerne veľkú mediálnu pozornosť a diskusia o výške dlhu a jeho meraní bude zrejme ešte dlho pokračovať. Hlavným dôvodom, prečo je toto číslo tak dôležité je, že ak úroveň dlhu prekročí istú hranicu, začne výrazne ovplyvňovať fiškálnu politiku vlády. **A práve prekročenie 55 % HDP je hranicou, ktorá keď je prekročená, tak vláda musí predložiť do parlamentu návrh rozpočtu so zmrazenými výdavkami.** Túto povinnosť vláde ukladá len pred dvomi rokmi schválený ústavný Zákon o Rozpočtovej zodpovednosti.

Zverejnené číslo o veľkosti dlhu za prvý štvrtrok, však automaticky neznamená, že vláda musí okamžite prerábať aktuálny rozpočet. Ústavný zákon jasne hovorí, že sa posudzuje veľkosť dlhu na konci kalendárneho roka a nie v jeho priebehu. **Preto vláda a aj finančné trhy budú netrpezlivo čakať na čísla za celý rok 2013, ktoré budú zverejnené až v apríli 2014.** No napriek tomu aj priebežné čísla by nám mohli dať predstavu, či sa financie štátu vyvíjajú v súlade s očakávaniami alebo ide vývoj horším smerom a bude nutné zatahnuť dlhovú brzdu o rok skôr ako predpokladala vláda.

V tomto prípade, však toto číslo nemá zásadnú vypovedaciu hodnotu, keďže **gro štátneho dlhu** (podľa metodiky Eurostatu) **tvoria emitované cenné papiere a ich výška v priebehu roka kolíše** podľa toho ako si štát požičiava a následne spláca maturujúce dlhopisy. Preto sa okamžite mediálna pozornosť sústredila na agentúru ARDAL, ktorá riadi slovenský vládny dlh a môže ovplyvniť časovanie vydávania dlhopisov. **V minulom roku si ARDAL vytvoril väčšiu likvidnú rezervu na splátky maturujúcich dlhopisov a vytvorenie tejto rezervy prispelo k rekordnému rastu dlhu** Slovenska. Samotné vytvorenie rezervy jednorázovo zvýšilo dlh asi o 2,9 % HDP.

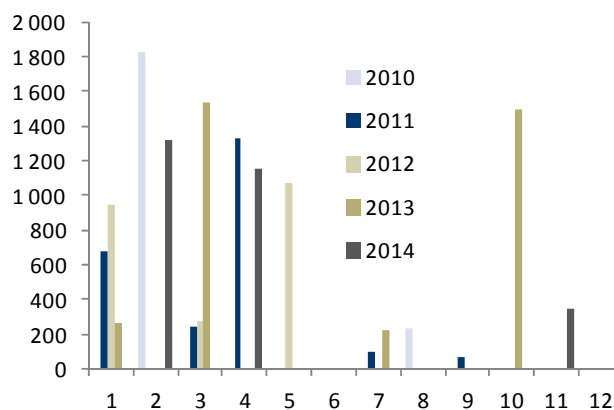
Zvýšenie likvidnej rezervy automaticky otvára diskusiu, či rezerva nie je priveľká a či jej záťaž v podobe úrokových nákladov nie príliš drahý luxus v časoch, keď je rozpočet napätý. Podľa nášho názoru by veľkosť rezervy mala byť plne určená samotnou agentúrou ARDAL, keďže ona sama vie najlepšie posúdiť riziká pri emitovaní dlhopisov. Je len veľmi ťažko stanoviť exaktné pravidlá na veľkosť likvidnej rezervy.

Riadenie dlhu má niekoľko špecifík. Prvým je rozdiel v pravidelnosti emitovania a splácania. Agentúra ARDAL robí emisie štátnych dlhopisov na pravidelnej minimálne mesačnej báze. **Každý predaj určitého dlhopisu je rozdelený na viac častí, pričom dlhopis maturuje (je splatný) naraz.** Napríklad štátny dlhopis ŠD 210 bol emitovaný v 8 tranžiach po priemernej sume 188 mil. EUR počas obdobia január 2009 až marec 2010. Celá emitovaná suma, t.j. 1,5 mld. EUR je splatná naraz v januári 2015. A práve tento nesúlad je dôvodom, prečo si ARDAL musí tvoriť rezervu na splátky dlhopisov. ARDAL robí z času na

čas aj veľké emisie v objeme 1-2 mld. EUR, čo robí riadenie likvidity ešte komplikovanejším.

Druhým špecifikom je, že hneď na začiatku roka sú splatné veľké emisie dlhopisov. ARDAL postupne emituje nové dlhopisy v priebehu roka po menších sumách a na konci roka, keď rezerva kulminuje sa práve k tomu dátumu vyhodnocuje celkový štátny dlh. **Likvidná rezerva sa teda môže zdať ako príliš veľká, no v skutočnosti má len nachystané peniaze na vyplatenie investorov. ARDAL môže pristúpiť k predčasnému odkupu dlhopisov a teda sa jednak zníži objem peňazí, ktoré má na účte a zároveň aj objem dlhopisov, ktoré má splatiť na začiatku ďalšieho roka.** No takýmto spôsobom sa dá riešiť len menší objem, nie celá hodnota emisie. **Ďalšou alternatívou je postupne posúvať dátum splatnosti dlhopisov viac na jeseň.** To sa však dá zmeniť len v horizonte viacerých rokov.

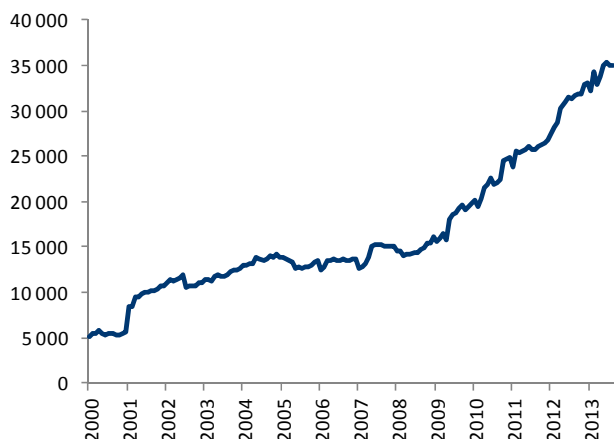
Splatné dlhopisy podľa mesiacov, mil. EUR



Zdroj: ARDAL, Tatra banka research

Ďalším aspektom, ktorý vplyva na veľkosť rezervy je samotný narastajúci dlh. Veľkosť celkového dlhu sa zvykne dávať do pomeru s výškou nominálneho HDP a k tejto veličine sa dáva do pomeru ja likvidná rezerva ARDAL-u. Takýto pohľad je však skresľujúci. Výška rezervy ba mala byť posudzovaná vzhľadom na veľkosť samotného dlhu a nie k HDP. Preto v časoch, keď objem dlhu narastá pomerne rýchlo (v % HDP), tak je adekvátne aj úmerne zvyšovať rezervu. **S týmto neželaným sekundárnym efektom rastu dlhu sa musíme zmieriť.** Keďže očakávame, že celkový dlh bude ďalej mierne rásť, bude nutné, aby aj rezerva sa príslušne upravila.

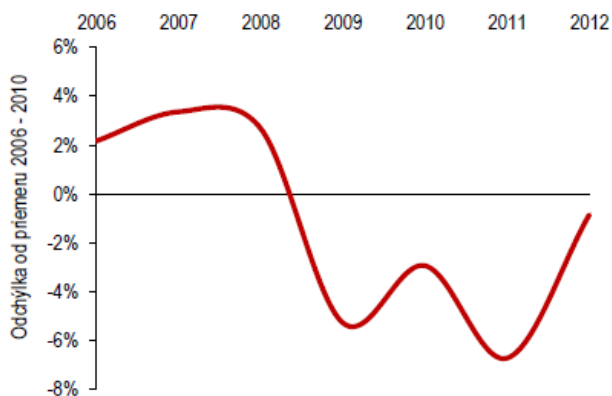
Celkový objem emitovaných dlhopisov*, mil. EUR



* Objem dlhopisov, ktoré ostáva splatiť
Zdroj: ARDAL, Tatra banka research

Presné čísla o likvidnej rezerve nie sú verejne dostupné a ARDAL ich ani neplánuje publikovať, no z údajov MF SR sa môžeme dozvedieť aspoň ich približnú výšku. **Výšku likvidnej rezervy vyčíslilo MF SR na úroveň 8,9% celkového dlhu na konci roku 2012.** V Programe Stability SR na roky 2013-2016 sa ďalej uvádza, že priemerná výška rezervy za obdobie 2006-2012 bola na úrovni 9,1% štátneho dlhu, čo naznačuje, že **súčasná (zdanlivo veľká) rezerva je len ledva na úrovni dlhodobého priemeru. Domnievame sa preto, že zníženie rezervy by znížilo stabilitu financovania.**

Vývoj hotovostnej rezervy voči priemernému podielu na štátnom dlhu, v %



Zdroj: Program Stability SR na roky 2013-2016

Príliš veľká likvidná rezerva však tiež nie je dobrá. Každé euro, ktoré je požičané nesie so sebou povinnosť investorom platiť úrok. ARDAL síce prebytky umiestňuje na peňažnom trhu, no úrok, ktorý dostane je omnoho nižší (veľmi blízko nule). Teoreticky, pokiaľ by sme použili úrokovú sadzbu 1,5%, tak rezerva na úrovni 2,7 mld. EUR nás stojí ročne stojí 40 mil. EUR. Nejde úplne o zanedbateľnú čiastku, no na druhej strane je to daň za hladké financovanie štátu.

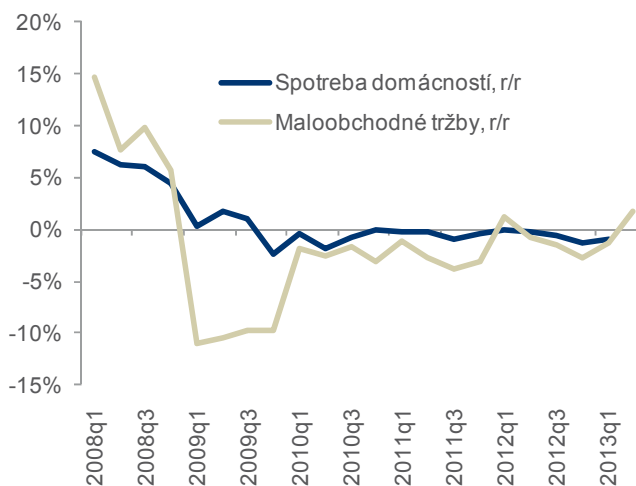
Na záver treba dodať, že ani veľmi veľká rezerva nás nedokáže ochrániť pred zmenou pohľadu investorov na

fundamenty verejných financií. Pokiaľ vláda nebude mať verejné financie pod kontrolou alebo sa zmení pohľad na konkurencieschopnosť ekonomiky a výhľad jej rastu, tak veľkosť likvidnej rezervy nebude až tak podstatný. **Rezerva nás ochráni iba pred krátkodobými rizikami, ktoré nevieme ovplyvniť, napr. pred zmenou pohľadu na celý stredoeurópsky región alebo ochotou investovať do rizikových aktív. V každom prípade veľkosť likvidnej rezervy by nemala byť predmetom politických diskusií a štát v obave o prekročenie hranice dlhovej brzdy by mal nachádzať iné riešenia.**

Mesačné indikátory

Z júlových štatistík vyvolala najviac vzruchu **registrovaná disponibilná nezamestnanosť**. Tá mala kvôli každoročnému prílevu študentov v júli vzrásť, no vďaka metodologickej zmene sa tak nestalo. Práve naopak registrovaná disponibilná nezamestnanosť **mierne klesla na 14,25 %**. Prírastok nezamestnaných o 0,1 p.b. na 15,49 % však stále vidieť v evidovanej nezamestnanosti, ktorú úrad práce vykazuje tiež. Vďaka sezónnym prácam, by disponibilná registrovaná nezamestnanosť mala opäť dočasne mierne klesnúť k hodnote 14 %. Rovnaké číslo avšak s opačným znamienkom sa skloňovalo v súvislosti s májovou stavebnou produkciou. Zlepšenie vo zvyšnej časti roka naznačuje aj mierne lepší sentiment v tomto odvetví v porovnaní so začiatkom roka. **Sentiment v celej ekonomike** za posledné tri mesiace postupne stráca zo svojej májovej hodnoty blízko 93 bodov a **v súčasnosti je na 89,4**. V oboch prípadoch však bol sentiment pod dlhodobým priemerom. Očakávame však, že pozitívny vývoj predstihových indikátorov v eurozóne sa v najbližšom období prejaví aj na výsledkoch nášho indikátora ekonomického sentimentu. Závan optimizmu priniesli aj **májové výsledky maloobchodných tržieb**, ktoré sú **druhý mesiac po sebe v pluse (1,8 % r/r)**. Takéto výsledky sú príslubom zmeny vo vývoji spotreby domácností, ktorá by sa po tri a pol roku mohla opäť dostať do kladných čísiel.

Spotreba domácností a maloobchodné tržby



Zdroj: ŠÚ SR

Priemysel: Rastieme pomaly ale nadpriemerne

Priemysel v máji rástol o niečo rýchlejšie ako bolo očakávanie trhu. Podľa Štatistického úradu SR bol **medziročný rast priemyslu 2,6 %**. Po sezónnom očistení bol medzimesačný rast priemyslu 0,2 %. Aj keď sú výsledky priemyselnej produkcie v porovnaní s minulým rokom výrazne nižšie, **v porovnaní s okolitými krajinami rastieme stále nadpriemerne**.

Vďačíme za to najmä automobilovému priemyslu, ktorý rástol o 2,9 % a k rastu celého indexu prispel 0,9 p.b. Takmer totožný príspevok k rastu mala výroba elektrických zariadení, ktorej produkcia medziročne poskočila o 22 %..

Ďalším pozitívom májových výsledkov je okrem mierneho rastu **nižší počet odvetví, ktorých medziročný rast bol v červenom pásme**. Vyhliadky na najbližšie obdobie sa veľmi nelíšia od vývoja v posledných mesiacoch, avšak mierne výkyvy smerom nadol či nahor sa nedajú vylúčiť. Vzhľadom na posledný výsledok z Nemecka, kde priemyselná produkcia medzimesačne klesla o 0,5 % a horšiu náladu v našom priemysle, bude ten najbližší výkyv pravdepodobne smerom nadol.

Inflácia: Rast cien na ústupe

Vývoj inflácie v júni neprinesol žiadne výrazné prekvapenie. Výsledky, ktoré zverejnil Štatistický úrad SR boli viac menej v zhode s trhovým očakávaním. **Medziročná dynamika sa oproti máju dokonca mierne spomalila na 1,6 %** pri medzimesačnom raste 0,1 %.

Až na dve kategórie položiek spotrebného koša bola **zmena cien minimálna**. Prvou boli **potraviny**, ktoré najmä vďaka vplyvu vyšších cien ovocia, prispeli k rastu celkovej cenovej hladiny 0,18 p. b. Tento proinflačný vplyv však vymazal **pokles cien rozličných tovarov a služieb** a v rámci nich ceny finančných služieb. Tie pravdepodobne najmä vďaka zrušeniu poplatku za úverový účet poklesli o 31,4 %. Pri nízkej váhe tejto položky v spotrebných výdavkoch bol príspevok k medzimesačnému vývoju 0,2 p. b.

Očakávame, že klesajúci trend inflácie – dezinfláciu - budeme vidieť aj po zvyšok roka. Napomôcť by tomu mohli aj dobré vyhliadky tohtoročnej úrody, ako aj rôzne iné menšie jednorazové vplyvy. Dočasne by sa miera inflácie mohla dostať až pod hranicu 1,5 %, kde by mala byť až do konca roku 2013.

Ekonomický vývoj za hranicami Slovenska

Centrálne banky zasiahla módna vlna- „usmerňovanie očakávaní“

Trhy boli začiatkom júla zamestnané najmä vyhláseniami Fed-u. Americká centrálna banka naznačila, že so znižovaním nákupu dlhopisov to nemusí byť až také horúce. Členovia komisie pre operácie na voľnom trhu komunikovali odhodlanie počkať so znižovaním nákupu dlhopisov až do času, keď budú na pracovnom trhu vidieť zreteľnejšie známky oživenia. Ben Bernanke navyše zdôraznil, že situácia na trhu práce nie je tak dobrá ako sa na prvý pohľad zdá, keďže

klesá miera participácie (miera ekonomicky aktívnej populácie v produktívnom veku). Na trhu je však naďalej silne prítomný názor, že redukcia QE3 začne na jeseň tohto roku. Aj naša prognóza je v podobnom tóne s predpokladaným ukončením programu nákupov do polovice roku 2014. Júlové zasadnutie ECB síce nemalo na trhy zďaleka tak silný vplyv ako vyhlásenie Fed, predsa len bolo niečím iné ako zvyčajne. Zaujímavosťou zasadnutia bol **nový nástroj v arzenáli ECB**. Tzv. **usmerňovanie očakávaní (forward guidance)** predstavuje podstatný posun v komunikácii, ktorá bola doteraz postavená na „never pre-commit“, teda neposkytovaní záväzného vyjadrenia ohľadom budúceho vývoja sadzieb. Ako už samotný názov „usmerňovanie očakávaní“ naznačuje, ide o komunikovanie toho, čo bude centrálna banka robiť predtým než to urobí. Je to ďalší **nástroj na to ako v dobe extrémne nízkych úrokových sadzieb uistiť trh o ich zotrvaní na takejto úrovni a tým ovplyvniť aj dlhú stranu krivky**. Aj takouto cestou by centrálna banka chceli dať spotrebiteľom impulz aby viac miňali a menej sporili. Usmerňovania očakávaní je v podstate predpovedanie budúcich krokov centrálnej banky postavené na splnení vopred stanovených predpokladov (napr. miera nezamestnanosti, alebo inflácie). Prvýkrát bol tento spôsob komunikácie využitý pred šesťástimi rokmi na Novom Zélande. O dva roky na to v Japonsku a v roku 2003 ju prvýkrát použil Fed. Ten ho v súčasnosti využíva na indikovanie hranice pri ktorej ukončí nákupy dlhopisov. Tou hranicou je miera nezamestnanosti 6,5 %. V súčasnosti moderné „usmerňovanie očakávaní“ dorazilo spolu s novým guvernérom Carney-m aj do Bank of England. Ten ho pred niekoľkými rokmi zavádzal v kanadskej centrálnej banke ako jej guvernér. Späť k ECB, Mario Draghi vyhlásil, že **kľúčová úroková sadzba zostane nezmenená alebo bude nižšia počas predĺženého obdobia** (predpokladáme 12 mesiacov). Niektorí komentátori hodnotia toto vyhlásenie v kontexte usmerňovania očakávania ako vážne, keďže nezazneli žiadne konkrétne podmienky, ktoré zvyknú podobné oznámenia sprevádzať. Vzhľadom na mandát ECB udržiavať cenovú stabilitu bude kľúčovou veličinou strednodobý inflačný výhľad nasledovaný ekonomickým výhľadom eurozóny.

Na svojom zasadnutí výkonného výboru dňa 1. augusta 2013, ECB potvrdila záväzok, že ponechá sadzby na súčasnej či nižšej úrovni v dlhšom časovom horizonte. **Dlhším horizontom sa myslí doba, počas ktorej zostanú inflačné tlaky, úverovanie a rast utlmený**. ECB sadzby neznižila, ale ponechala si dvere široko otvorené pre ďalšie zníženie v budúcnosti.

Práve ekonomické vyhliadky dostali v poslednom období pozitívny impulz v podobe optimistických výsledkov **indexu nákupných manažérov PMI**. Ten sa dostal **nad úroveň 50 bodov** prvýkrát od leta 2011. Nárast optimizmu naprieč eurozónou potvrdzuje náš predpoklad o obnovení ekonomickej aktivity v priebehu roka. Zatiaľ čo PMI naznačuje vývoj, ktorý je v súlade s našimi očakávaniami, tvrdé dáta z ekonomiky naznačujú o niečo lepší výsledok pre eurozónu už v druhom kvartáli tohto roku a namiesto stagnácie by mohla ekonomika eurozóny vzrásť o pár desiatín.

Veľmi dobré výsledky prišli aj z USA kde HDP vzrástol podľa rýchleho odhadu o 1,7 % (anualizovaný medzištvrtročný rast) v druhom štvrtroku 2013. Potvrzuje to, že ekonomika USA sa ďalej zotavuje a teda očakávania investorov o postupnom ukončení kvantitatívneho uvoľňovania sú opodstatnené. Na druhej strane, rýchly rast dlhodobých sadzieb amerických vládnych dlhopisov vzbudzuje vo FEDE obavy z udusenie sľubne sa rozvíjajúcej ekonomiky. Preto aj v správe zo zasadnutia Výboru pre voľné operácie FEDu (dňa 31.7.2013) sa členovia opatrnejšie vyjadrujú ohľadne vyhládok ekonomického rastu a útlmu nákupu dlhopisov (kvantitatívne uvoľňovanie).

Znižovanie sadzieb v strednej Európe je vo finále

V ekonomikách našich susedov už naplno zavládla letná sezóna typická menším počtom zaujímavých správ. **V Poľsku** aj napriek miernym pochybnostiam bola **znižená základná úroková sadzba na nové historické minimum 2,5 %**. Táto úroveň sa považuje za definitívne dno, keďže z ekonomiky už prichádzajú prvé pozitívne prekvapenia ako napríklad **rast júnovej priemyselnej produkcie o 3 % medziročne**, oproti ani nie polovičným odhadom. Taktiež **v Maďarsku** sme opäť zaznamenali **pokles sadzby na 4 %**, čo nebolo žiadnym prekvapením. Novinkou bola informácia od maďarskej centrálnej banky o zmene v miere znižovania z 0,25 % len na napr. o 0,10 %. Ďalšou novinkou u našich južných susedov je, podobne ako u dvoch významnejších bánk ECB a BoE, zaradenie „usmerňovania očakávaní“ do portfólia svojich nástrojov. Touto formou bol zverejnený predpokladaný cieľ pre kľúčovú úrokovú sadzbu. Ten sa nachádza niekde v pásme 3 % až 3,50 %, čiže nižšie ako pôvodný predpoklad 3,75 %. Naši kolegovia v súčasnosti

očakávajú, že vývoj forintu a inflácie neumožní ísť so sadzbou výrazne nižšie a kľúčová sadzba bude na hornej hranici spomínaného pásma. Taktiež **česká ekonomika** dostala pozitívny impulz v podobe priaznivejších dát mäkkého aj tvrdého charakteru. Najprv potešil český **predstihový indikátor index nákupných manažérov, ktorý zvýšil svoju hodnotu na 51 bodov**, čo by malo indikovať mierny rast ekonomiky a potom maloobchodné tržby s rastom 1,7% YoY. Aj napriek posledným pozitívnym výsledkom sa ekonomike ako celku pravdepodobne už nepodarí dostať do plusu a očakávame, že v tomto roku klesne české HDP o 0,7 %.

Prognóza rastu stredoeurópskych ekonomík v roku 2013



Zdroj: Raiffeisen Research

Eurozóna	31.07.2013	09/2013	12/2013	03/2014	06/2014
ECB kľúčová sadzba	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Euribor 1M	0.13	0.15	0.15	0.15	0.20
Euribor 3M	0.23	0.25	0.30	0.30	0.35
Euribor 6M	0.34	0.35	0.40	0.40	0.45
Euribor 12M	0.54	0.55	0.60	0.60	0.70
Nemecký bund 2Y	0.15	0.20	0.20	0.30	0.50
Nemecký bund 5Y	0.65	0.70	0.90	1.00	1.20
Nemecký bund 10Y	1.67	1.60	1.80	1.90	2.10

USA	31.07.2013	09/2013	12/2013	03/2014	06/2014
Fed funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor 3M	0.27	0.25	0.30	0.30	0.30
T-Notes 5Y	1.40	1.30	1.50	1.70	1.90
T-Notes 10Y	2.62	2.40	2.60	2.80	3.00

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	31.07.2013	09/2013	12/2013	03/2014	06/2014
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Maďarsko	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75

Devízové kurzy	31.07.2013	09/2013	12/2013	03/2014	06/2014
EUR/USD	1.33	1.31	1.30	1.31	1.35
EUR/CHF	1.23	1.25	1.25	1.28	1.28
EUR/GBP	0.88	0.87	0.87	0.86	0.83
EUR/JPY	130.39	135	140	147	151
USD/JPY	98.13	103	108	112	112
EUR/CZK	25.92	25.50	25.20	25.00	24.80
EUR/HUF	299.61	295	300	305	305
EUR/PLN	4.25	4.20	4.15	4.10	4.00
EUR/RON	4.41	4.50	4.40	4.40	4.45

	2011	2012	2013e	2014f	2015f
HDP, reálne ceny, % r/r	3.2	2.0	0.9	2.0	3.0
HDP, nominálne v mld. EUR	69.1	71.5	73.0	75.8	79.7
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.5	-0.6	-0.4	0.7	1.5
Investície, reál. ceny, % r/r	14.2	-3.7	-4.5	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	-0.9	0.2	0.5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13.4	13.9	14.6	14.3	13.8
Nominálne mzdy, % r/r	2.2	2.4	2.4	2.5	4.0
Inflácia, priemer, % r/r	3.9	3.6	1.7	2.0	2.7
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	4.4	3.2	1.6	2.1	2.7
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	2.6	3.9	2.3	3.4	3.0
Deficit verejných financií, % HDP	-5.1	-4.3	-2.9	-2.6	-2.0
Verejný dlh, % HDP	43.3	52.2	54.8	56.3	56.7
EUR/USD (koniec obdobia)	1.30	1.32	1.30	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

Upozomenie: 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 príslubom, 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.