

obsah

Návrh rozpočtu - čakanie na lepšie časy

2

Návrh Rozpočtu Verejnej Správy na roky 2014-2016 v plnej miere **poukázal na to, že pri prvej možnosti poľaviť v tempe konsolidácie vláda možnosť využije** a nemá ambíciu ukončiť volebné obdobie s čo najlepšou kondíciou verejných financií. **Vláde momentálne robí najväčšie starosti** ani nie tak Brusel ako domáca Dlhová brzda. Európska komisia v podstate odobrila poľavenie v konsolidačnom úsilí, no dôsledky plynúce z Dlhovej brzdy môžu byť pre vládu nepríjemné. **Vyhnúť sa im snaží znížením likvidnej rezervy, čo považujeme za nevhodné.**

Rast priemyslu vidieť vo viacerých odvetviach

4

Nádej na zlepšujúce sa vyhladky ekonomiky sa začínajú naplňovať. **Oživenie slovenského priemyslu vidieť vo viacerých odvetviach, čo nám dáva nádej, že sa rast udrží dlhšie.** Podobne dobré dáta sú objavujú aj v okolitých krajinách. Rast je však stále nízky na to, aby sme pretavil do vytvárania nových pracovných miest. **Keď sa rast ekonomiky v eurozóne začne prejavovať aj na raste investícií, tak priemysel by mohol naštartovať na ešte vyššie obrátky.**

Ekonomiky eurozóny sa nadychujú

5

Takmer všetky krajiny eurozóny zaznamenali zlepšenie vo výkone svojich ekonomík alebo aspoň citeľné spomalenie poklesu. Aj vyhladky na ďalšie obdobie sú priaznivé. Bohužiaľ, **oživenie je stále krehké a hlavne malé na to, aby generovalo nové pracovné miesta (okrem Nemecka).** Štrukturálne problémy sa však riešia len pomaly a tak otázky nad vývojom v ďalších rokoch ostávajú.

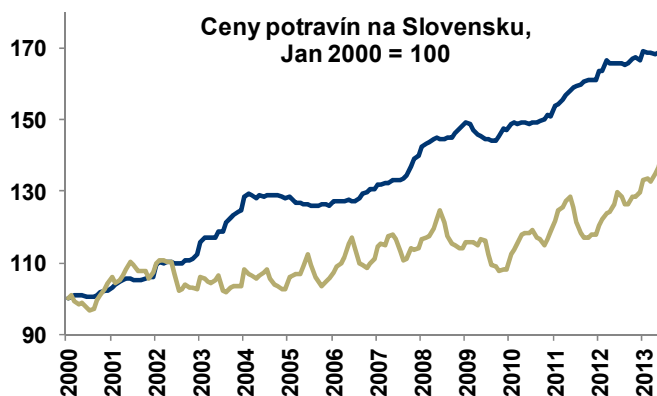
Kontakty:

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

Dobrá úroda spomalí rast
cien potravín

— Spracované potraviny (vrátane
alk. a tabaku)

— Nespracované potraviny



Čakanie na lepšie časy

Rozpočtovací proces na nasledujúce roky naberá na obrátkach. Nedávno zverejnený Návrh Rozpočtu Verejnej Správy na roky 2014-2016 však v plnej miere poukázal na to, že **pri prvej možnosti poľaviť v tempe konsolidácie vláda možnosť využije** a nemá ambíciu ukončiť volebné obdobie s čo najlepšou kondíciou verejných financií. Deficit v roku 2013 skončí pravdepodobne mierne horšie, ako bol pôvodný zámer. V rozpočte na tento rok bol plánovaný deficit na úrovni 2.9% HDP, pričom aktuálny odhad je niečo tesne nad 3%. Z pohľadu Európskej Komisie (EK) nejde o závažné porušenie pravidiel a preto či skončí deficit 3,1 alebo 2,9% HDP postoj EK zásadne neovplyvní. Je pravdepodobné, že aj v prípade, ak by bolo možné dosiahnuť tohtoročný deficit pod tri percentá (napríklad vďaka rýchlejšiemu rastu HDP ako prognózuje MF SR) vláda túto možnosť nevyužije. A kým pre EK nesplnenie deficitu pod 3% HDP nezohráva až tak dôležitú úlohu, existuje dôvod pre ktorý je prekročenie tejto hranice podstatné. A to pre možnosť odložiť zo zákona určené zníženie DPH z 20 % na 19 %. Nakoľko by sa takéto opatrenie prejavilo na poklese cien je veľmi otázne, ale diera v rozpočte by bola viac ako istá. Ministerstvo financií má výpadok v DPH na rok 2015 (ako to vychádzalo podľa pôvodného plánu konsolidácie) zahrnutý vo svojom odhade príjmov z DPH. Rizikom samozrejme je nutnosť dodatočných opatrení na vykrytie tejto straty

Dôležitejší ako aktuálny rok 2013 je však výhľad na ďalšie roky. **Súčasný návrh rozpočtu počíta so spomalením konsolidácie odvolávajúc sa na list od viceprezidenta európskej komisie Olivera Rehna**, ktorý nám takýto postup umožňuje a vytvára tak imunitu pred prípadnými následkami z porušenia konsolidácie v podobe finančnej sankcie.

Podľa Východísk rozpočtu na roky 2014-2016, ktoré vláda publikovala pred tromi mesiacmi, sa mal deficit znížiť v roku 2014 na 2,6% HDP. Vláda od tohto plánu v súčasnosti ustupuje a absolútna výška deficitu sa v nasledujúcom roku viac-menej nezmení. Napriek tomu na dosiahnutie deficitu na úrovni 2.9% bude potrebné prijať ďalšie opatrenia aj na rok 2014. Dôvodom je, že niektoré opatrenia na rok 2013 boli nesystémového alebo dočasného charakteru. Keby sa boli pred rokom prijali opatrenia s dlhodobým vplyvom na verejné financie, tak na rok 2014 by potreba dodatočných konsolidačných opatrení mohla byť výrazne nižšia ako v súčasnosti odhadovaných viac ako 700 mil. EUR.

Materiál predložený na vládu počíta so štvoricou konsolidačných opatrení, ktoré by mali dostať deficit na želanú úroveň. Tým najväčším je **zefektívnenie činnosti verejnej správy**. Toto nosné opatrenie súčasnej vlády by malo v najbližších troch rokoch priniesť kumulatívnu a najmä trvalú úsporu **viac ako 1 mld. EUR**. O tejto vlajkovej lodi medzi opatreniami však v súčasnosti nevieme takmer nič, čo jej pridáva na vágnosti. Vládny predstavitelia sa zdráhajú spresniť, či sa bude šetriť skôr na mzdových výdavkoch (ergo prepúšťaním pracovníkov) alebo znižovaním prevádzkových výdavkov (zdieľanie spoločných budov). Vzhľadom na

uvedené nejasnosti sa nám zdá uvedená suma (400mil. eur) ako riziková.

Druhým najsilnejším opatrením na rok 2014 má byť už tak často spomínané **zlepšenie výberu daní**. Toto opatrenie na príjmovej strane má priniesť **každoročne po 150 mil. EUR**, čiže kumulatívne by to bolo 450 mil. Už v súčasnosti sa dá povedať, že na tomto opatrení sa pracuje aj v legislatívnej rovine, ale či to bude stačiť na dosiahnutie stanovených cieľov je stále otáznе. Odhadnutá úspora vo výške 150 mil. EUR sa nám zdá ako podstatne reálnejšia ako úspora 400 mil. EUR z fungovania ESO.

Posledné dve opatrenia sú voči predošlým iba marginálneho významu. Zmrazenie plátov ústavných činiteľov by malo kumulatívne usporiť na výdavkoch verejných financií cez 40 mil. EUR a odpredaj nepotrebného majetku by mal príjmy doplniť každý rok o 20 mil. EUR.

Vývoj príjmov a výdavkov upravený o konsolidačné opatrenia

		2010	2011	2012	2013	2014N	2015N	2016N
Príjmy VS - základný scenár	r/r, %	1.1	8.0	2.9	3.7	0.6	0.7	4.3
vrátane opatrení	r/r, %					1.3	1.4	4.9
Výdavky VS - základný scenár	r/r, %	1.0	0.5	1.0	-0.1	3.1	1.5	2.4
vrátane opatrení	r/r, %					1.5	0.3	1.2

Zdroj: MF SR, Tatra banka research

Ako vidieť na medziročnej zmene príjmov a výdavkov za posledných päť rokov, najväčšia pozitívna zmena v príjmoch rozpočtu nastala v prvom roku konsolidácie, kedy predošla vláda v rozpočte na rok 2011 vyzbierala „nízko visiace ovocie“. Veľmi solídne sa v tom roku podarilo udržať na uzde aj výdavky a ich vývoj bude podľa predbežných výsledkov lepší už iba v tomto roku. V nasledujúcich rokoch však vývoj príjmov a výdavkov aj po ich úprave o spomínané opatrenia nevyzerá ako prehnaná snaha o konsolidáciu. K najvýraznejšiemu poklesu deficitu by malo dôjsť vo volebnom roku 2016. Negatívne saldo hospodárenia štátu by sa malo znížiť 2.6% HDP v roku 2015 na 1.6% v roku 2016. Miera zadlžovania štátu by sa tak mala medziročne znížiť o takmer 800 mil. EUR, čiastočne ja vďaka očakávanému rýchlejšiemu tempu rastu HDP.

Po započítaní všeobecne definovaných konsolidačných opatrení by sa na prvý pohľad mohlo zdať, že cesta znižovania deficitu je jasne vytýčená a má dokonca aj rezervu na prípadné zakopnutia.

Deficit po konsolidačných opatreniach

		2014	2015	2016
Cielený podiel schodku RVS na HDP	%	-2.9	-2.6	-1.5
Cielený schodok RVS	mil. eur	-2198.8	-2043.1	-1257.4
Potreba dodatočných konsolidačných opatrení	mil. eur	702.8	1099.1	1506.3
Dodatočná konsolidácia v danom roku	mil. eur	702.8	396.3	407.2
SUMA konsolidačných opatrení v danom roku	mil. eur	592.9	513.6	524.6
Rozdiel	mil. eur	109.9	-117.3	-117.4

Zdroj: MF SR, Tatra banka research

Iný pohľad na dosiahnuteľnosť konsolidačnej cesty získame, keď sa pozrieme na **vývoj investičných výdavkov**. Výdavky

financované priamo z vládneho rozpočtu začnú **v rokoch 2015 a 2016 dramaticky klesať na polovičné až tretinové hodnoty v porovnaní s predošlými rokmi**. Pokiaľ by táto položka mala zostať na aspoň štandardnej úrovni, bude potreba do príjmov rozpočtu dostať ďalších 500 až 600 mil. EUR za inak nezmenných podmienok. Čiastočne bude tento výpadok financovaný z EU fondov, takže prepád v investíciách nebude tak citeľný. No šetrenie na úkor investičnej činnosti z verejných zdrojov nemusí byť pre Slovensko ideálne rozhodnutie. Ďalším rizikom pre vývoj verejných financií je hospodárenie obcí, ktoré majú už tento rok problém dosiahnuť vládou naplánované prebytky hospodárenia. Plánované výsledky hospodárenia obcí sú ambiciózne aj v nasledujúcich rokoch aj ich plnenie nebude o nič jednoduchšie, práve naopak.

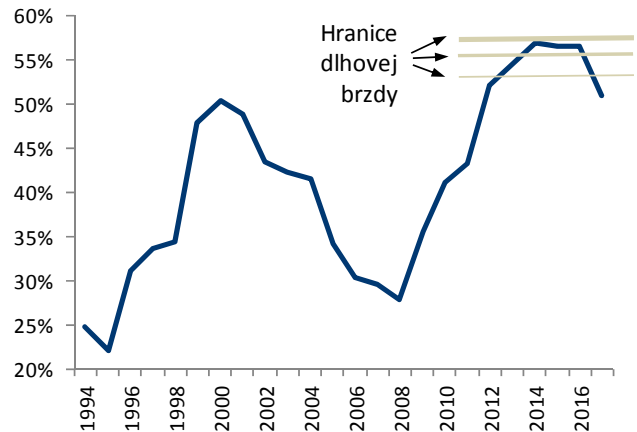
Ako je všeobecne známe, deficity vedú k nárastu dlhu. A ten sa v kombinácii s dlhovou brzdou javí v súčasnosti ako najväčší problém pre vládu. **Celkový verejný dlh v roku 2013 prekročí hranicu 53% HDP a v roku 2014 prvú vážnu hranicu 55 % HDP**. Zároveň sa počíta so znižovaním **naakumulovanej hotovostnej rezervy**, ktorá bude nárast dlhu tmiť. Využitie tejto možnosti hneď pri prvej príležitosti, vnímame ako ďalší signál odkladania nutného nachádzania rezerv v hospodárení štátu. Viac o likvidnej rezerve sme písali v našom júlovom Mesačníku. <http://www.tatrabanka.sk/tlacova-sprava/5120374/mesacnik-jul.html>

Udržanie dlhu pod úrovňou 57 % môže byť pri takto nastavenom rozpočte kráčaním po tenkom ľade. Táto ambícia je do značnej miery postavená na očakávaní lepšieho ekonomického vývoja, čo môže byť oprávnené očakávanie, no na druhej strane bez plánu B aj pomerne riskantné. Vláda má v talóne ešte daň z nehnuteľností, o ktorej sa v poslednej dobe pomerne málo diskutuje, jej zavedenie je pre zložitost' riešenia otázne.

BOX: Hranice dlhovej brzdy

V roku 2013 a 2014 prekročíme dve dlhové brzdy a len tesne by sme sa mali vyhnúť tretej. Po oficiálnom zverejnení prekročenia hranice 53 % by vláda mala predložiť na rokovanie Národnej rady návrh opatrení, ktorými navrhuje zabezpečiť zníženie dlhu a súčasne sa znížia platy členov vlády na úroveň v predchádzajúcom roku. V roku 2015 po prekročení hranice 55 % by mala vláda okrem uplatnenia postupu platného pri hranici 53 % začať od nasledujúceho mesiaca po zverejnení dlhu Eurostatom viazať 3 % z celkových výdavkov štátneho rozpočtu upravených o položky ako sú náklady na správu dlhu, eurofondy, transfer sociálnej poisťovni. Vláda zároveň nesmie do parlamentu predložiť rozpočet na nasledujúci rok, v ktorom by bol medziročný nominálny rast výdavkov (okrem už spomínaných položiek) a samosprávy sú povinné výdavky svojich rozpočtov mať maximálne vo výške výdavkov minulého roku. Popritom nebude možné ani poskytovanie prostriedkov z rezervy predsedu vlády a z rezervy vlády. V prípade, že by sa dlh ďalej rástol a prekročil by 57 %, tak okrem realizácie krokov pri hranici 53 % a 55 % vláda nesmie Národnej rade predložiť deficitný rozpočet. Obce a VÚC musia na nasledujúci rok schváliť iba vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet. Poslanci NR SR však takýto rozpočet nemusia schváliť.

Vývoj dlhu podľa Návrhu rozpočtu

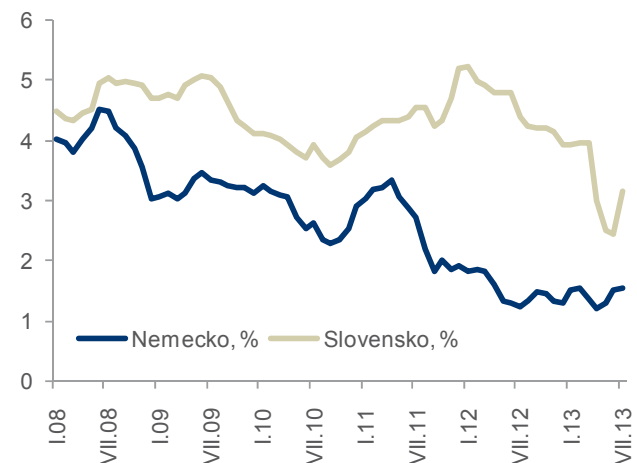


Zdroj: MF SR, Tatra banka research

Odkladanie konsolidácie sa nám môže v budúcnosti nepríjemne vrátiť, keďže pravdepodobne už na jeseň 2014 vstúpi do platnosti nová metodika ESA 2010. **Rada pre rozpočtovú zodpovednosť vyčíslila, že v hraničnom prípade by sa pri aplikácii nových pravidiel navýšil dlh na rok 2013 o 3 % HDP (deficit o 0,3 až 0,5 %)**. To, na čo sa v súčasnosti pozeráme ako matematické cvičenie, bude onedlho realita, ktorá nám aj keď možno v menšej miere zvýši vykazovaný verejný dlh. V súčasnom návrhu rozpočtu bude hranica dlhovej brzdy na úrovni 57 % HDP podlezená len veľmi tesne, no s novými štatistickými smernicami by sme sa jej určite nevyhli.

Navyše zo Zákona o rozpočtovej zodpovednosti vyplýva, že **od roku 2018 začnú dlhové hranice klesať po jednom bode až kým vrchná hranica nebude 50 % HDP**. Ako najjednoduchšie riešenie tohto problému sa javí zmena ústavného zákona a bude zaujímavé sledovať, či opozícia na takúto hru pristúpi. Možností zmeny sa ponúka viacero, napr. v médiách už spomínané vyňatie likvidnej rezervy, alebo záruk poskytnutých záchranným mechanizmom, alebo tvrdé posunutie hraníc dlhovej brzdy.

Vývoj výnosu 10-ročných dlhopisov, %



Zdroj: ECB

Komplikovaná situácia slovenských verejných financií sa môže zdať prirodzená vzhľadom na kontext globálnej ekonomickej a finančnej krízy a situácia v mnohých iných krajinách eurozóny. Treba si však pripomenúť, že Slovensko vstupovala do krízového roka 2009 s historicky najlepším stavom verejných financií a verejným dlhom pod 28% HDP. Táto skutočnosť poskytovala vtedajšej vláde veľmi komfortnú pozíciu, čo sa odzrkadlilo na deficitoch na úrovni okolo 8% HDP v rokoch 2009 aj 2010. Jediný výrazný konsolidačný rok sme zaznamenali v roku 2011. Rok 2012 bol poznačený druhými parlamentnými voľbami v priebehu necelých dvoch rokov. Konsolidácia v roku 2013 je zasa poznačená neštandardnosťou a dočasnou väčšinou opatrení.

Návrh rozpočtu na roky 2014-2016 ako sme písali vyššie zatiaľ nepredstavuje dôveryhodnú alternatívu, ktorá by garantovala stabilizáciu verejných financií a výšky verejného dlhu. Slovensko sa zatiaľ teší priazni finančných trhov. Pre malú ekonomiku s trvale rastúcim podielom zahraničných vlastníkov štátnych dlhopisov je však môže byť dodržiavanie vlastných záväzkov dôležitejšie ako pre krajiny ktoré už čerpajú zahraničnú pomoc. Proces finalizácie a schvaľovanie rozpočtu v nasledujúcich mesiacoch bude preto jednou z kľúčových otázok pre celú slovenskú ekonomiku.

Mesačné indikátory

Rast priemyslu vidieť vo viacerých odvetviach

Dynamika rastu priemyselnej produkcie na Slovensku rastie tretí mesiac za sebou. Podľa Štatistického úradu SR vzrástla produkcia v júni o 2,7 % medziročne, čo je opäť o niečo vyšší rast ako očakával trh. Tento **výsledok však zapadá do kontextu stále pozitívnejších správ prichádzajúcich z Európy**, ako sú dobré výsledky predstihového indikátora PMI alebo prekvapujúco vysoký rast nemeckej priemyselnej produkcie. **Automobilový priemysel, ktorý bol motorom priemyslu a ekonomiky minulý rok má rastové obdobie definitívne za sebou.** Medziročný rast tohto odvetvia dostal na minimálnu úroveň 1,3 % r/r. Jeho príspevok tvoril cca 16 % rastu celého priemyslu. Z toho je jasné, že **štruktúra rastu priemyslu je viac rozptýlená aj medzi ostatné odvetvia** (textilný, gumárenský a elektrotechnika), čo je určite dobrou správou. **Najsilnejším odvetvím však bola výroba kovov** a kovových konštrukcií medziročným rastom 11,8 % a na druhej strane pomyselného rebríčka bola výroba farmaceutických výrobkov s medziročným poklesom o 49 %. **Vzhľadom aj na pozitívne správy z Európy, by sa celkový rast priemyslu mal minimálne udržať na podobných úrovniach**, aké sme videli doteraz resp. veľmi mierne vyšších..

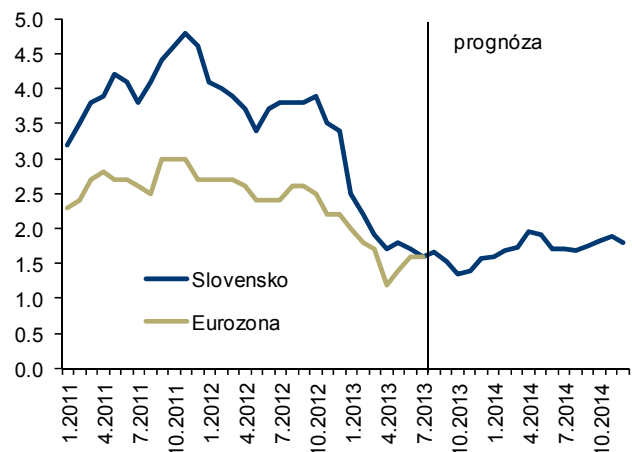
Inflácia sa stabilizovala

Podľa Štatistického úradu SR vzrástli **v júli ceny na Slovensku o 1,5 % medziročne, čo je najpomalší rast od decembra 2010.** Z mesiaca na mesiac bol index spotrebiteľských cien dokonca nižší o 0,1 %. V tomto roku je to prvá záporná medzimesačná zmena. **Spomaleniu rastu cien výdatne pomohol vývoj cien potravín a nápojov**

(medzimesačne -0,6%). Najväčší podiel na tom mal sezónny pokles cien zeleniny o 7,4 %. Sezónnosť mala prsty aj v poklese cien oblečenia. Zvyšok spotrebných kategórií indexu spotrebiteľských cien stagnoval alebo mierne rástol. Najvyšší rast si pripísali ceny za rekreáciu a kultúru (0,5 % m/m), ktoré potiahli ceny dovolení s programom.

Slovenský vývoj cien ničím nevybočuje z regionálneho a celoeurópskeho priemeru a možno ho charakterizovať s trochou zveličenia ako nudný. Výnimočným úkazom je v našom okolí iba Poľsko, kde sa rast cien približuje k nule. No už tradične vie infláciou zamávať kvalita úrody a ceny palív resp. energií. **Zdá sa, že úroda bude tento rok dobrá, čo by mohlo znamenať mierny pokles cien nespracovaných potravín** (napr. pšenica či zemiaky). **Ich dopad na spracované potraviny (napr. chlieb) je však otázný**, preto skôr očakávame ich stagnáciu resp. miernejší rast ako po minulé roky. Cenami palív môže zamávať vojenský konflikt v Sýrii. Jeho vývoj sa nedá predikovať, no pri eskalácii napätia pôjde cena ropy určite nahor. **V ďalších mesiacoch očakávame, že medziročný rast cien na Slovensku klesne nanajvýš k jednému percentu** a potom začne pomaly rásť nahor v súlade s oživovaním ekonomiky.

Celková inflácia, v %



Zdroj: Eurostat, Tatra banka research

Ekonomiky eurozóny sa nadychujú

Výsledky rastu slovenského HDP priniesli, podobne ako aj vo viacerých iných krajinách eurozóny, pozitívne prekvapenie. **Hrubý domáci produkt bol medziročne vyšší o 0,9 %**, medzikvartálne si naša ekonomika polepšila o 0,3 %. Očakávania na Slovensku boli ovplyvnené miernym rastom priemyselnej produkcie, ale po dlhšej dobe aj pozitívnym vývojom v maloobchodných tržbách. Až detailná štruktúra zverejnená 4.9.2013 ukáže, či sa rast maloobchodu prejaví aj v raste spotreby domácností, no šance sú najvyššie za posledný rok.

Na jednej strane vidíme, že medzikvartálna dynamika rastu HDP za druhý kvartál je veľmi podobná dynamike za posledný rok, len s veľmi miernou tendenciou jej nárastu.

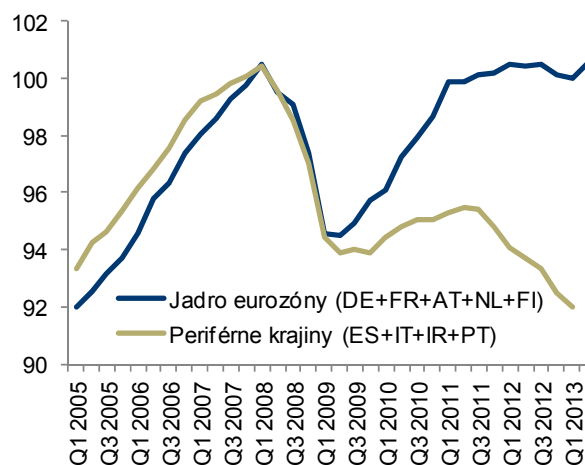
Na druhej strane, keď **porovnáme rast s našimi najväčšími obchodnými partnermi, je situácia skôr neutušená.** Nemecko rovnako ako aj Česká republika rástli o 0,7 % k/k, čo je viac ako dvojnásobná dynamika rastu ako u nás. V prípade Nemecka je takto vysoké číslo do istej miery poznačené aj super výsledkom priemyselnej produkcie vďaka kalendárnemu efektu. Medzikvartálna dynamika rastu ekonomiky na Slovensku je príliš nízka čo i len na udržanie zamestnanosti na rovnakej úrovni. Tá sa po sezónnom očistení znížila o 0,4 %. Pri medzročnom porovnaní klesla zamestnanosť dokonca až o 1,3 %.

Nadmieru dobré výsledky rastu HDP boli aj ďalších európskych krajinách. Okrem spomínaného Nemecka či Českej republiky mali solídny rast aj Francúzsko, Rakúsko či Holandsko. Na druhej strane problémové Taliansko či Španielsko aspoň výrazne spomalili pokles. Tieto čísla boli veľmi priaznivo prijaté finančnými trhmi. **Napriek tomuto pokroku stále však ostáva veľký rozdiel medzi ekonomickým vývojom v krajinách „zdravého“ jadra eurozóny a vývojom na periférii.** Je vidieť, že pred krízou sa obidve skupiny vyvíjali veľmi podobne, po kríze prišlo diametrálne iné pokračovanie. Periférne krajiny už pravdepodobne nedobehnú stratenú ekonomickú úroveň, ktorá bol pred krízou na strednodobo neudržateľnej úrovni.

Stále sa zlepšujúci sentiment je dobrým príslubom aj pre nadchádzajúci štvrtrok. **Index nákupných manažérov PMI za celú eurozónu sa usadil nad úrovňou 50 bodov, čo znamená, že zlepšeniu došlo aj v krajinách južnej Európy a nie len v Nemecku či Rakúsku.** Zlepšenie situácie vidieť ako v priemysle tak aj v službách. Preto sme **ohľadne vývoja v najbližších mesiacoch optimistickí.** V horizonte najbližších rokov však štrukturálne problémy ostávajú a ich riešenie je pomalé. Preto sa **na neistom výhľade na najbližšie roky nič nezmenilo.**

Očakávame, že dynamika rastu slovenskej ekonomiky by mala zostať na podobnej úrovni aj po zvyšok roka. Pri takomto predpoklade by sa rast HDP za rok 2013 mohol pohybovať v blízkosti našej prognózy celkového rastu na úrovni 0,9 %.

Úroveň reálneho HDP, 1Q 2008 = 100



Zdroj: Eurostat, Tatra banka research

Maďarsko znova skúša netradičné postupy

Maďarská centrálna banka znížila základnú úrokovú sadzbu o 20 bodov, z úrovne 4,0% na 3,8%. Ide o pomerne netradičný krok, keďže zaužívaná prax je skôr v podobe 25 resp. 50 bodových pohybov. V každom prípade **takúto inováciu nevidia trhy ako pozitívnu, skôr ju vnímajú ako zhoršenie predikovateľnosti a čitateľnosti** krokov centrálnej banky. Naši maďarskí kolegovia očakávajú ďalší pokles základnej sadzby postupne až na 3,5% v priebehu tohto roka. Relatívne nízka úroveň sadzieb nedovolí **forintu posilniť a skôr by mal oscilovať okolo úrovne 300 HUF/EUR.**

Eurozóna	28.08.2013	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	0.55	0.55	0.60	0.60	0.70
Nemecký bund 2Y	0.25	0.20	0.20	0.30	0.50
Nemecký bund 5Y	0.82	0.70	0.90	1.00	1.20
Nemecký bund 10Y	1.84	1.60	1.80	1.90	2.10

USA	28.08.2013	09/2013	12/2013	03/2014	06/2014
Fed funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor 3M	0.26	0.25	0.30	0.30	0.30
T-Notes 5Y	1.56	1.60	1.70	1.90	2.10
T-Notes 10Y	2.74	2.80	2.90	3.00	3.20

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	28.08.2013	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	3.80	3.80	3.50	3.50	3.50

Devízové kurzy	28.08.2013	09/2013	12/2013	03/2014	06/2014
EUR/USD	1.34	1.31	1.30	1.31	1.35
EUR/CHF	1.23	1.25	1.25	1.28	1.28
EUR/GBP	0.86	0.87	0.87	0.86	0.83
EUR/JPY	130.30	135	140	147	151
USD/JPY	97.42	103	108	112	112
EUR/CZK	25.68	25.50	25.20	25.00	24.80
EUR/HUF	301.45	295	300	305	305
EUR/PLN	4.26	4.20	4.15	4.10	4.00
EUR/RON	4.43	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	7.1	11.6	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.