

obsah

Príbeh americkej nezamestnanosti

2

Graf vývoja nezamestnanosti v USA sa zdá byť veľká americká success story. Zatiaľ čo v Európe nezamestnanosť stále stúpa, v USA je už 2,5 roka na ústupe. V dnešnom Mesačníku podrobne rozoberáme dôvody jej poklesu. Medzi najdôležitejšie patrí nízky rast produktivity práce, populácie a demografické zmeny, ktoré znižujú mieru participácie. Samotný rast ekonomiky má len malý príspevok k jej zníženiu. Preto nemožno dobrý vývoj nezamestnanosti považovať za znak úspešnej obnovy ekonomiky zasiahnutej veľkou recesiou.

Slovenské HDP potiahla už aj spotreba domácností

4

Po tri a pol roku poklesu, resp. stagnácie, zaznamenala spotreba domácností rast 1,5 % r/r. Medziročný rast hrubého domáceho produktu bol v druhom kvartáli na úrovni 0,9 % a medzikvartálne si naša ekonomika polepšila o 0,3 %. K rastu HDP však opäť najviac prispel zahraničný obchod.

Fed zatlačil úroky nižšie

4

Fed nezredukoval nákupy aktív, avšak nechal si pootvorené dvierka, keby tak do konca roka chcel urobiť. Oficiálny dôvod prečo Fed nepristúpil k zníženiu 45 mld. USD nákupom štátnych dlhopisov a 40 mld. USD hypotekárnych záložných listov je, že Výbor pre trhové operácie (FOMC) chce viac dôkazov o udržateľnom zotavovaní ekonomiky pracovného trhu. Ďalším a možno ešte pravdepodobnejším dôvodom je rýchly nárast dlhodobých sadziieb.

V strednej Európe dominovali domáce faktory

5

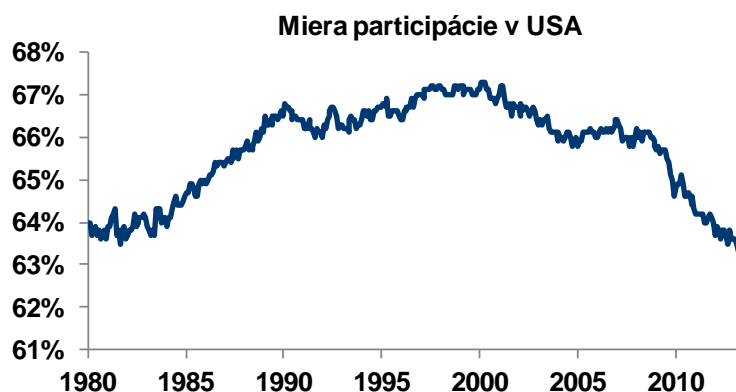
V ČR najviac ovplyvňuje dianie Národná banka, ktorá sa vyhráza použitím menovej intervencie, ak nebude česká koruna dostatočne slabá. Maďarská národná banka sa snaží byť inovatívna a zmenila dynamiku znižovania z 0,25 % na 0,2 %. V súčasnosti je tak základná úroková sadzba na úrovni 3,6 %. Najsilnejšou správou v Poľsku bol návrh reformy penzijného systému. Tá predpokladá prevod štátnych dlhopisov z portfólií súkromných dôchodkových správcovských spoločností na štát a ich následné umorenie.

Kontakty:

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

Rapídny pokles miery participácie je kľúčovým dôvodom zníženia nezamestnanosti v USA

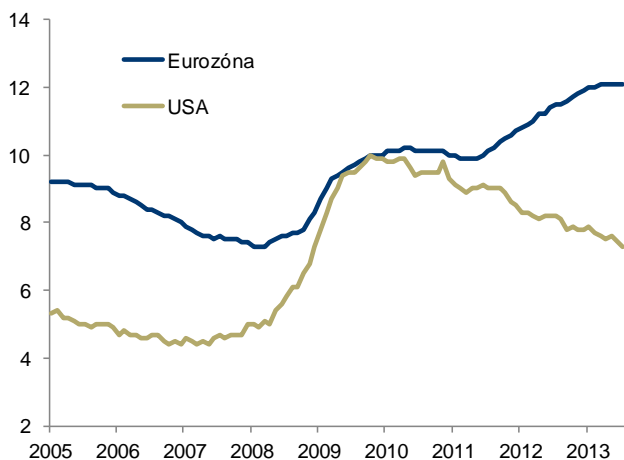
Miera participácie vyjadruje pomer medzi počtom ekonomicky aktívneho obyvateľstva a počtom ľudí v produktívnom veku (16+)



Miera nezamestnanosti v USA

Pretrvávajúca vysoká miera nezamestnanosti v krajinách eurozóny je najväznejší sociálny dôsledok krízy. Politici sa snažia nájsť spôsob, ako ju z extrémnych výšok (cez 25 % v Grécku či Španielsku) dostať nadol, no jednoduchý recept stále nenašli (jednoduché riešenia ani neexistujú). **Pohľad na vývoj miery nezamestnanosti na druhej strane Atlantiku vyzerá úplne inak.** Po prudkom raste nezamestnanosti krátko po vypuknutí krízy v roku 2008 miera nezamestnanosti utešene klesá.

Miera nezamestnanosti, v %



Zdroj: Datastream

Faktorov, ktoré ovplyvňujú pokles nezamestnanosti v USA je viacero. Prvým je samotná tvorba nových pracovných miest. Ekonomika USA aj vďaka silným monetárnym stimuláciám centrálnej banky, Fed-u, od dna v druhom kvartáli 2009 zvýšila kumulatívne svoj výkon takmer o 9 %. Toto číslo nie je nejako oslnivé, keďže samotná eurozóna tiež zvýšila svoj výkon o 3 % oproti dnu v tom istom období. **Od spomínaného obdobia vzrástol počet pracovných miest v USA celkovo o 3,6 %.** Podobne ako aj pri HDP aj pri zamestnanosti ide jeden z najpomalších rastov v rastovej fáze ekonomiky.

Treba však povedať, že **voči nízkemu celkovému rastu ekonomiky je to ešte vysoké číslo.** Pri historickom porovnaní, by 9 %-ný rast ekonomiky mal vygenerovať rast zamestnanosti len niečo okolo 1,7 %. **Prekonávanie tejto recesie je charakterizované nízkym rastom produktivity práce.** Celkový rast produktivity je až o polovicu pomalší ako bol za ostatné periódny fázy rastu. To spôsobuje, že aj súčasný nízky rast ekonomiky dokáže rýchlejšie generovať nové pracovné miesta ako by naznačoval samotný rast ekonomiky. **Pokiaľ by produktivita rástla tak ako zvyčajne, nevytvorili by sa prakticky žiadne nové pracovné miesta.** Z dlhodobého hľadiska to nemusí znamenať výhru, no krátkodobo to určite pomôže zlepšiť sociálnu situáciu mnohých rodín.

Kumulatívny rast počas rastovej fázy ekonomiky, v %

Obdobie	HDP	Produktivita	Zamestnanosť
Q1 1961 až Q4 1964	24.9	16.3	11.5
Q1 1975 až Q4 1978	21.6	8.6	15.8
Q4 1982 až Q3 1986	22.3	11.0	12.9
Q4 1991 až Q4 1994	13.8	7.5	7.3
Q4 2001 až Q3 2005	13.1	13.4	2.7
Q2 2009 až Q1 2013	9.0	5.7	3.6

Zdroj: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Vývoj počtu nových pracovných miest je štandardne kľúčový faktor zníženia nezamestnanosti. **Ekonomika síce vytvorila množstvo nových miest, no zároveň rast práceschopnej populácie takmer úplne absorboval novovytvorené pracovné miesta.** V druhom kvartáli 2013 bol rast populácie takmer 3 %, čo bol o 1,5 p. b. nižší rast ako bol priemerný rast počas piatich rastových fáz ekonomiky.

Za poklesom nezamestnanosti stojí teda výlučne pokles miery participácie. Miera participácie vyjadruje pomer ľudí, ktorí prácu buď majú alebo si ju hľadajú, k celkovej populácii v produktívnom veku. Ľudia, ktorí prácu nemajú a ani si ju nehľadajú, nevstupujú do výpočtu miery nezamestnanosti, čiže nie sú aktívni (v angličtine sa používa výraz activity rate). V Európe je ako produktívny vek definovaný ako vek medzi 15. - 64. rokom, zatiaľ čo v USA je to vek 16+ bez obmedzenia. Preto nemožno porovnávať samotnú úroveň miery participácie, ale môžeme porovnávať jej vývoj v čase.

Pokles miery participácie býva primárne spôsobený rastom nezájmu o hľadanie práce. Človek po dvoch rokoch márneho snaženia nájsť si prácu ostáva apatický, prácu si nehľadá a v optike tejto metodiky sa stáva neaktívnym. De iure dochádza k zníženiu miery nezamestnanosti. **Preto pokles miery participácie v USA môže byť spôsobený nárastom miery apatie,** čiže ľudia si buď prácu našli alebo ju vo väčšej miere prestávajú hľadať. To by bol veľmi zlý signál a vlastne aj neželaný dôsledok dlhotrvajúcej recesie. Pokles nezamestnanosti by teda nebol spojený so zlepšením sociálnej situácie, no práve naopak, konzervoval by súčasné zlé status quo a skôr by maskoval skutočný vývoj.

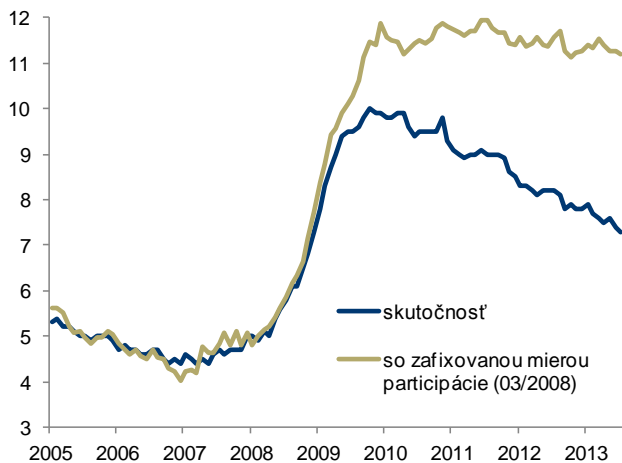
Len na porovnanie, miera participácie v eurozóne bola v roku 2008 na úrovni 71,3 % z populácie vo veku 15 - 64. Čo je však podstatné, od nástupu krízy (v závere roku 2008) sa jej úroveň prakticky nezmenila. V roku 2011 bola na úrovni 71,5 %, v roku 2012 dokonca stúpila na 72 %.

Pokles miery nezamestnanosti veľmi pozorne sleduje aj americká centrálna banka Fed. Tá deklarovala, že pokles miery nezamestnanosti pod hranicu 7 % jej umožní začať utlmať monetárne stimulovanie ekonomiky. No zároveň jej prezident B. Bernanke varuje, že pokles nezamestnanosti síce nastal, no je dosiahnutý hlavne vďaka poklesu miery participácie, čo nie je želaný stav. **Keď by sme zafixovali výšku miery participácie na predkrízovej úrovni, zistili by**

sme, že vývoj nezamestnanosti v USA by bol diametrálne odlišný a skôr by sa podobal na vývoj v eurozóne.

Pri nezmenenej aktivite práceschopného obyvateľstva (na úrovni z marca 2008) by nezamestnanosť svoj vrchol nedosiahla na úrovni 10,0 %, ale až **11,9 % a veľmi blízko tohto čísla by sa pohybovala aj naďalej**. Oficiálna miera je v súčasnosti na úrovni 7,2 % (august 2013), no pri zafixovanej participácii až 11,3 %.

Miera nezamestnanosti v USA, v %



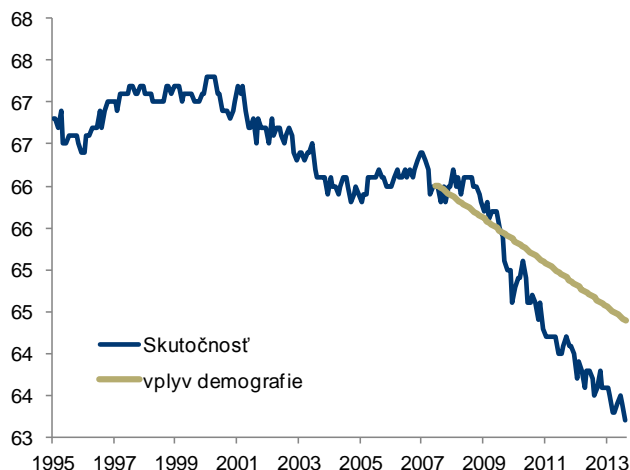
Zdroj: Datastream

Tu však príbeh americkej nezamestnanosti nekončí. **Aj pokles miery participácie môže mať svoje racionálne zdôvodnenie** a nemusí nutne znamenať nárast apatie voči hľadaniu si práce. **Podstatný je aj samotný demografický vývoj a ten hrá v prospech prirodzeného poklesu participácie.**

Každá veková skupina má svoju charakteristickú mieru. Mladí ľudia vo veku 16 - 24 rokov zväčša študujú, a preto ich miera je len okolo 55 %. Ľudia vo veku 25 - 54 ju majú až na úrovni 80 % a v kategórii 55+ miera aktivity znova klesá na necelých 40 %. A od roku 2008 nastáva demografická zmena, ktorá znamená relatívny nárast počtu obyvateľstva v skupine starších ľudí, ktorí majú mieru participácie prirodzene nižšiu na úkor poklesu počtu ľudí vo veku s vyššou participáciou (najmä mladí ľudia). **Preto možno polovicu poklesu miery participácie v USA pripísať prirodzeným demografickým zmenám a len zvyšnú polovicu poklesu možno pripísať nárastu apatie** a rezignácie na hľadanie si nového pracovného miesta.

V ďalšom období predpokladáme, že demografické faktory budú hrať v prospech ďalšieho poklesu participácie a teda aj pri pomalšom ako očakávanom raste ekonomiky určite dôjde k ďalšiemu poklesu miery nezamestnanosti.

Miera participácie v USA, v %



Zdroj: Datastream, Raiffeisen RESEARCH

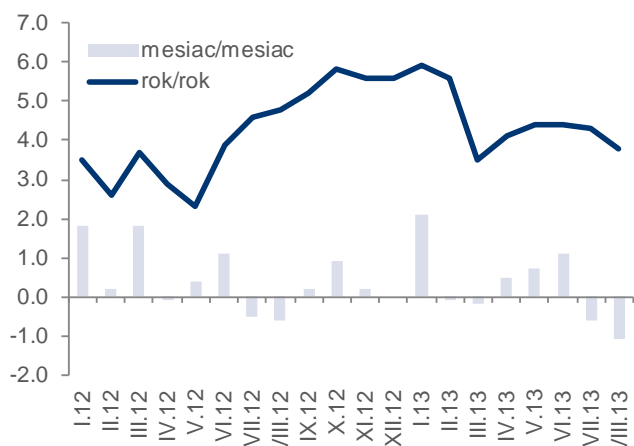
Mesačné indikátory

V septembri zverejňované mesačné štatistiky boli zatižené zverejnením štruktúry HDP. Za povšimnutie stáli najmä výsledky maloobchodu, ktorý bol už štvrtý mesiac v rade v čiernych číslach. V júli zaznamenal tento kľúčový indikátor vývoja spotreby domácností rast o 1,9 % medziročne.

Po troch mesiacoch poklesu sa otočila situácia vo vývoji **indikátora ekonomického sentimentu**. V septembri sa dostala jeho hodnota, najmä vďaka lepšej nálade v priemysle, na 91,2 bodu. **V stavebníctve** sme zaznamenali v prvom prázdninovom mesiaci **zmiernenie poklesu na -6,1 %**. Až ďalšie mesiace však ukážu či skutočne prichádza k stabilizácii situácie.

August priniesol ďalšie **spomalenie rastu cien**. **Medziročne sú ceny vyššie už len o 1,3 %**, kým v januári to bolo ešte 2,4 %. Medzimesačne klesli podľa Štatistického úradu SR ceny tovarov a služieb už druhý krát za sebou. Augustová medzimesačná dynamika - 0,2 % bola dokonca najnižšia od začiatku roku 2009. Cenový vývoj sa postupne približuje tomu, čo sme videli v rokoch 2009 - 2010. Na medzimesačnom poklese má **najväčší podiel vývoj cien potravín a nápojov**. Okrem štandardného sezónneho poklesu cien ovocia a zeleniny, však klesli napríklad aj ceny chleba a obilnín. Sezónne výpredaje letných odevov a obuvi tiež prispeli k deflačnému trendu. Z dvanástich kategórií spotreby zaznamenal ŠÚ SR medzimesačný pokles v piatich. Naše očakávanie klesajúcej dynamiky rastu cien sa potvrdzuje a realita ho dokonca predbieha. Dobrá úroda už začína prinášať svoje výsledky a do konca roku by sa mala v inflácii prejavovať ešte výraznejšie. Predpokladáme, že spomaľovanie rastu cien by sa mohlo zastaviť okolo úrovne blízkej 1 %.

Vývoj cien potravín, %

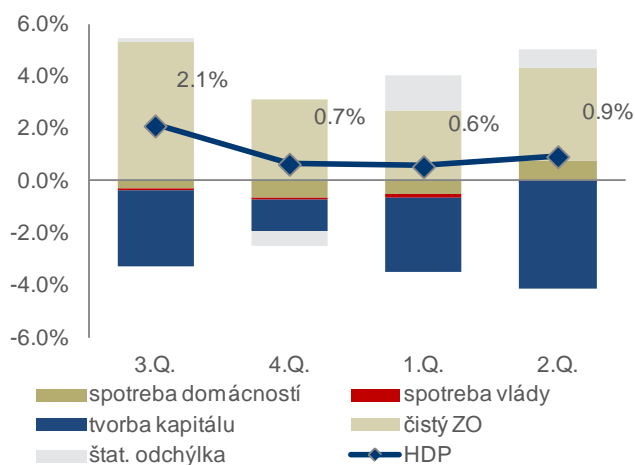


Zdroj: ŠÚ SR

Spotreba domácností rástla, zahraničný obchod je stále veľmi silný

Výsledky rastu slovenského HDP v druhom kvartáli sa ani po zverejnení detailných čísel nezmenili. Štatistický úrad SR ponechal medziročný rast hrubého domáceho produktu na úrovni 0,9 % a medzikvartálne si naša ekonomika polepšila o 0,3 %. **K rastu HDP opäť najviac prispel zahraničný obchod.** Prebytok bilancie zahraničného obchodu prelomil v druhom kvartáli opäť ďalší rekord. Vzhľadom na dobré výsledky maloobchodných tržieb v druhom kvartáli 2013 sme očakávali aj mierne pozitívny rast spotreby domácností. No výsledok ešte prevýšil naše očakávania. Po tri a pol roku poklesu, resp. stagnácie, zaznamenala **spotreba domácností rast 1,5 % medziročne.**

Štruktúra rastu HDP v 2Q 2013



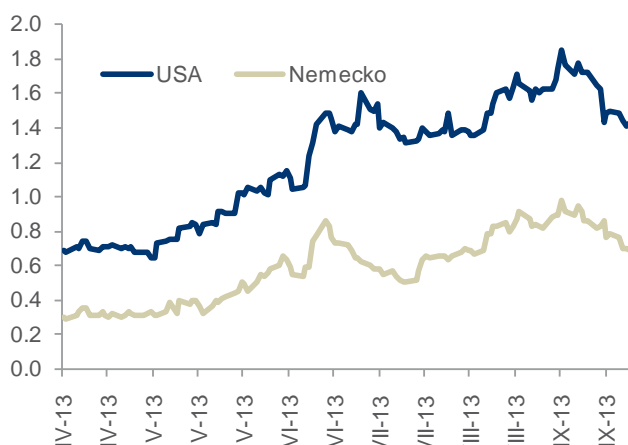
Zdroj: ŠÚ SR

Detailná štruktúra HDP však priniesla horšie správy ohľadne vývoja investícií. **Tvorba fixného kapitálu sa prepadla aj v druhom kvartáli, tentokrát o 6,4 %.** Spotreba vlády bola, v súlade s našimi očakávaniami, len v malom mínuse. V nasledujúcich kvartáloch očakávame mierne oživovanie tvorby investícií súběžne so stále silným zahraničným dopytom. Aj napriek nepriaznivému vývoju na trhu práce (pokles zamestnanosti o 0,2 % medzikvartálne) poskytujú júlové výsledky maloobchodných tržieb istú nádej na dobrý výsledok spotreby domácností aj v treťom kvartáli. Štruktúra, ktorú vydal Štatistický úrad SR je viac-menej v zhode s našimi očakávaniami, a preto ponechávame náš odhad rastu HDP 0,9 % v roku 2013 nezmenený.

Fed zatlačil úroky nižšie

Podľa agentúry Bloomberg až dve tretiny analytikov očakávalo, že Fed oznámi v septembri pokles nákupu aktív. Pravdu však mala zvyšná tretina, ktorá očakávala, že sa nič podobné neudeje. **Fed nezredukoval nákupy aktív, avšak nechal si pootvorené dvierka,** keby tak do konca roka chcel urobiť. Oficiálny dôvod prečo Fed nepristúpil k zníženiu 45 mld. USD nákupom štátnych dlhopisov a 40 mld. USD hypotekárnych záložných listov je, že **Výbor pre trhové operácie (FOMC) chce viac dôkazov o udržateľnom zotavovaní ekonomiky pracovného trhu.** Ďalší, možno ešte pravdepodobnejší dôvod, je **rýchly nárast dlhodobých sadziieb,** ktorý je proti gustu viacerým členom Výboru. Okrem toho, že príliš rýchly rast dlhých sadziieb by mohol pridať oživovanie americkej ekonomiky, sa Výboru nepáčila predstava, že očakávania trhu by mali diktovať jeho rozhodovanie, čo Bernanke osobitne zdôraznil na tlačovej konferencii.

Vývoj 5-ročných sadziieb, %



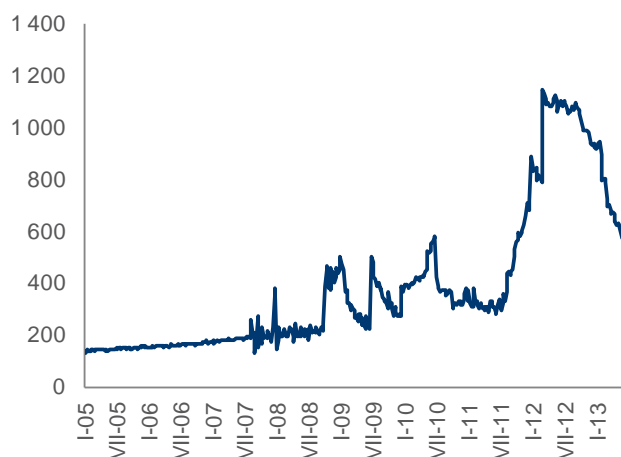
Zdroj: Datastream

Toto zasadnutie prinieslo aj ďalšie dôležité informácie. **Bernanke povedal, že neexistuje žiadne magické číslo pre úplné ukončenie kvantitatívneho uvoľňovania,** kým pôvodné stanovisko Fed- u hovorilo o poklese nezamestnanosti pod 7 %. Guvernér Fed- u zároveň potvrdil, že **sadzby zostanú na úrovni 0,25 % najmenej do polovice roka 2015.** Konečný výsledok správania Fedu

momentálne je, že aj napriek stále rovnako expanzívnej menovej politike sú sadzby na dlhej strane krivky významne vyššie. V prípade ak sa Fed nakoniec k ústupu z QE 3 v blízkom období neodhodlá a sadzby by sa na pôvodné úrovne nevrátili, dá sa to hodnotiť ako prehra americkej centrálnej banky. Trhové očakávanie je momentálne nastavené na zníženie kvantitatívneho uvoľňovania koncom tohto roka. Avšak za predpokladu, že trhové sadzby sa budú smerom nahor hýbať iba minimálne.

Na dianie na druhej strane Atlantiku reagujú aj európske trhy a ECB sa tomuto vývoju veľmi neteší. **Nárast úrokov na dlhej strane krivky sa nevyhol ani európskym dlhopisom** pričom ECB nemá páky na to, aby takýto vývoj zvrátila. No v eurozóne hrozí už nárast sadieb aj pri krátkych splatnostiach a európska centrálna banka sa takémuto prípadnému vývoju nemieni nečinne prizerať. M. Draghi už avizoval, že **v prípade poklesu likvidity pod 200 mld. EUR a následného rastu krátkych sadieb nebudú váhať a znížia kľúčovú úrokovú sadzbu**. Za hlavný spúšťač nárastu sadieb pokladá ECB rapidný pokles likvidity, ktorá prudko klesla o 250 mld. z úrovne 800 mld. EUR.

Vývoj likvidity bankového sektora eurozóny*, mld. EUR



* Objem úložiek komerčných bánk v ECB

Zdroj: ECB

Očakávame, že k reálnemu poklesu hlavnej sadzby nebude potrebné pristúpiť a krátke sadzby zostanú ukotvené už len vďaka verbálnej intervencii. Na druhej strane krivky sa však v najbližších mesiacoch očakáva ďalší progres, čo prinesie **strmú úrokovú krivku na relatívne dlhšie obdobie**. Podobne ako v prípade USA aj v Európe sa dá o prvom uťahovaní menovej politiky hovoriť najskôr v roku 2015 ak sa súčasné oživenie ukáže ako nový ekonomický cyklus, ktorý by mal zvýšiť rast HDP v eurozóne v budúcom roku na 1,5 % a v roku 2015 až na 2,0 %.

Významnou udalosťou na európskom kontinente boli voľby v Nemecku. Ako sa však očakávalo, neprinesli žiadne významnejšie prekvapenie a **kancelárkou** by mala aj na **ďalšie štyri roky zostať Angela Merkelová**. Pri vládnutí si však bude musieť nájsť nového koaličného partnera, keďže

doterajšia pravicová FDP sa do Bundestagu nedostala. **Najväčšia pravdepodobnosť sa dáva vzniku veľkej koalície s SPD**, s ktorou si Merkelovej CDU/CSU vyskúšalo vládnutie v období 2005 - 2009. V prípade veľkej koalície by sa rozhodovanie v európskych otázkach mohlo stať dokonca jednoduchšie, keďže SPD je aj teraz známa svojou proeurópskou orientáciou. Z tohto pohľadu je vysoko pravdepodobná **pokračujúca a dokonca možno sivejšia podpora európskej integrácie**. Onedlho, krátko po voľbách sa na rad dostanú nepríjemné úlohy práve európskeho charakteru. Nastane čas na nepopulárne rozhodnutia a na rad prídu niektoré témy, ktoré boli v záujme nezvyšovania napätia pred voľbami zámerné obchádzané.

Jednou z takýchto tém je Grécko s jeho stále neudržateľne vysokým dlhom. Zasadnutie Trojky na túto tému má byť v novembri a bude ho určite sprevádzať napätie. Očakáva sa však, že súčasné možnosti riešenia gréckeho dlhu (haircut na pôžičky z EU alebo skrytý haircut predĺžením splatnosti a znížením úrokov), ktoré sa bytostne nedotýkajú súkromného sektoru a sú viac menej očakávané, nevyvolajú žiadnu silnejšiu odozvu na trhoch.

V strednej Európe dominovali domáce faktory

Fed svojim rozhodnutím rozkýval aj stredoeurópske trhy, no situácia sa po krátkej dobe vrátila do pôvodných koľají. Trhy tým dávajú najavo, že rozhodnutie Fedu sa podľa nich odloží len o niekoľko mesiacov. Avšak aj rozhodnutia v jednotlivých krajinách majú častokrát veľký vplyv na dianie na domácom trhu.

V poslednej dobe najviac ovplyvňuje dianie **Česká národná banka, ktorá sa vyhráza použitím menovej intervencie ak nebude česká koruna dostatočne slabá**. ČNB by pomocou slabšej koruny chcela importovať infláciu a dosiahnuť tak jej dynamickejší rast. V auguste bola medziročná inflácia na úrovni 1,3 %. Menová rada je však v tejto otázke intervencie nejednotná, a preto je vývoj na českej korune pomerne volatilný.

Podobne v Maďarsku je inflácia na úrovni 1,3 % a centrálnej banke to poskytuje priestor na ďalšie znižovanie základnej úroveň sadzby. Aj v tomto sa **MNB snaží byť inovatívna a zmenila dynamiku znižovania z 0,25 % na 0,2 %**. V súčasnosti je preto **základná úroková sadzba na úrovni 3,6 %**. Posledné zníženie bolo už štrnástym v rade a očakávame, že ďalšie sú na ceste a sadzba by sa mohla dostať k 3 %. Najsilnejšou správou **v Poľsku bol návrh reformy penzijného systému**. Tá predpokladá prevod štátnych dlhopisov z portfólií súkromných dôchodkových správcovských spoločností na štát. Ten ich následne umorí, čím sa zníži dlh Poľska cca o 8 p.b. Takýto návrh pochopiteľne vyvolal paniku a zlotý oslabil voči euru na 4,28. V súčasnosti sa už pohybuje na silnejších úrovniach okolo 4,23.

Eurozóna	01.10.2013	12/2013	03/2014	06/2014	09/2014
ECB kľúčová sadzba	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Euribor 1M	0,13	0,15	0,15	0,20	0,30
Euribor 3M	0,23	0,25	0,30	0,35	0,50
Euribor 6M	0,34	0,35	0,40	0,50	0,70
Euribor 12M	0,54	0,55	0,60	0,70	1,00
Nemecký bund 2Y	0,17	0,30	0,40	0,60	0,80
Nemecký bund 5Y	0,81	1,10	1,30	1,70	1,90
Nemecký bund 10Y	1,79	2,10	2,30	2,70	2,80

USA	01.10.2013	12/2013	03/2014	06/2014	09/2014
Fed funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,25	0,30	0,30	0,30	0,30
T-Notes 5Y	1,39	1,80	1,90	2,10	2,30
T-Notes 10Y	2,63	3,00	3,10	3,20	3,30

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	01.10.2013	12/2013	03/2014	06/2014	09/2014
Česká republika	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Poľsko	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75
Maďarsko	3,60	3,50	3,20	3,20	3,20

Devízové kurzy	01.10.2013	12/2013	03/2014	06/2014	09/2014
EUR/USD	1,36	1,30	1,31	1,29	1,28
EUR/CHF	1,22	1,24	1,25	1,28	1,28
EUR/GBP	0,84	0,84	0,84	0,83	0,83
EUR/JPY	132,96	130,68	130	134,93	135,45
USD/JPY	98,01	99	100	103	105
EUR/CZK	25,70	25,50	25,40	25,10	24,90
EUR/HUF	296,57	300	305	300	305
EUR/PLN	4,22	2,50	2,50	2,50	2,75
EUR/RON	4,45	4,50	4,45	4,50	4,50

	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	75,6	79,4
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0,5	-0,6	0,3	0,7	1,5
Investície, reál. ceny, % r/r	14,2	-3,7	-5,1	3,0	4,0
Priemyselná produkcia, % r/r	5,3	8,1	2,7	3,5	5,0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	1,8	0,1	-1,1	0,2	0,5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13,4	13,9	14,2	13,7	13,5
Nominálne mzdy, % r/r	2,2	2,4	2,8	3,0	4,0
Inflácia, priemer, % r/r	3,9	3,6	1,6	1,7	2,7
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	4,4	3,2	1,5	1,8	2,7
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	2,6	3,9	-0,1	2,0	3,0
Deficit verejných financií, % HDP	-5,1	-4,3	-3,1	-2,9	-2,6
Verejný dlh, % HDP	43,3	52,2	54,7	56,9	56,5
EUR/USD (koniec obdobia)	1,30	1,32	1,30	1,31	1,30
EUR/USD (priemer)	1,39	1,29	1,31	1,30	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 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.