

## obsah

### Čo nás čaká v roku 2014?

2

Vyhliadky na rok 2014 sú pomerne povzbudivé. V roku 2014 by ekonomika USA mala zrýchliť svoj rast na 2,5%. Dôvodov na zrýchlenie rastu je viacero, no najmä je to spomalenie šetrenia americkej vlády a domácností. Rast v eurozóne by sa mal tiež zrýchliť, no dosiahnuť americké tempo rastu je v nedohľadne. Dobré je, že aj v periférnych krajinách by sme po troch rokoch poklesu mali konečne vidieť oživenie. Zo spotrebiteľského hľadiska bude budúci rok zaujímavý najmä kvôli nízkej inflácii a tak aj nízky rast plátov bude znamenať reálne polepšenie si v životnej úrovni.

Tvrdiť však, že kríza skončila je unáhlené. Krajiny ako Grécko, Portugalsko, Taliansko či Francúzsko majú štrukturálne problémy, ktoré bude treba riešiť. Každá krajina urobila viditeľný pokrok, no ešte majú veľký kus cesty pred sebou. Čas, ktorý nám kúpila ECB, treba využiť na reformy a nie na vydýchnutie, či dokonca zhoršenie stavu verejných financií.

### Rok 2013 – koniec krízy?

3

Rok 2013 má šancu stať sa významným. Bude to však vyžadovať isté obdobie počas ktorého sa potvrdí, či sa práve v tomto roku naštartoval rast Európy. Signálov je viacero. Asi najväčšou škvrnou roku 2013 bolo eskalovanie krízy na Cypre. Riešenie neštandardne fungujúceho bankového sektora si vyžiadalo neštandardné nástroje. Vývoj na Cypre môže byť v mnohých aspektoch bezprecedentný, ale niektoré časti riešenia môžu byť do budúcnosti inšpiráciou ako riešiť podobné situácie.

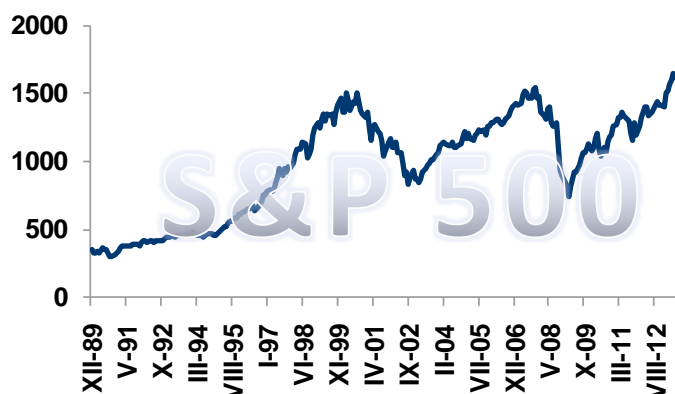
Vývoj rastu cien v Európe bol natoľko prekvapivý, že v novembri pristúpila centrálna banka k opätovnému poklesu základnej sadzby na nové historické minimum 0,25 %. Naopak americký Fed už uvažoval o uťahovaní menovej politiky, ale exit z kvantitatívneho uvoľňovania sa odložil na rok 2014.

Pre Slovensko bol rok 2013 rokom pokračovania v ústupe z pozícií v rôznych rebríčkoch konkurencieschopnosti, ale aj ukončenia poklesu efektivity výberu dane z pridanej hodnoty.

### Kontakty:

robert\_prega@tatrabanka.sk, juraj\_valachy@tatrabanka.sk, boris\_fojtik@tatrabanka.sk

S&P 500 prekročil v roku  
2013 predkrízovú úroveň  
o 15 %



## Čo nás čaká v roku 2014?

### Globálny výhľad v skratke

- **Ekonomika USA akceleruje svoj rast na 2,5 %**
- **Eurozóna má pred sebou lepší rok ako mala v 2013**
- **Žiadne tvrdé pristátie ekonomiky Číny sa neudeje, no nedôjde ani k zrýchleniu jej rastu**
- **Japonská ekonomika spomalí ku koncu roka 2014**

### Ekonomike USA sa bude naďalej dariť

V roku 2013 dosiahne ekonomika USA rast na úrovni približne 1,5%, no v roku 2014 už očakávame zrýchlenie až na úroveň 2,5%. Zrýchlenie rastu pripisujeme nasledovným trom faktorom:

- **Trh s bývaním sa vzmáha a bude pomáhať ekonomike v raste.** Od konca roku 2011 začal počet novozačatých domov rásť a predstihové indikátory naznačujú ďalšie výrazné zvýšenie počas roka 2014. Počet novovydaných povolení na stavbu bol na úrovni 1 mil. (anualizovaný počet) v októbri 2013, čo je výrazne viac ako v roku 2011, keď sa počet povolení pohyboval okolo 600 tisíc. Na druhej strane v predkrízovom období sa počet povolení pohyboval okolo úrovne 1,5 mil. ročne. A práve rast k tomuto vysokému číslu indikujú predstihové ukazovatele.
- **Zníženie dlhu domácností postupuje veľmi dobre a v ďalšom období bude už pomalšie.** Celkový dlh domácností dosiahol svoj vrchol v roku 2008 na hodnote 90% HDP, no odvtedy postupne klesol na úroveň 78% HDP, čo je úroveň roku 1999. Pokles zadĺženia nutne spomaľoval rast spotreby domácností, čo následne spomaľovalo aj rast ekonomiky samotnej, keďže ekonomika USA je závislá najmä od spotreby domácností. V ďalšom období už neočakávame výraznejší pokles dlhu, takže aj rast spotreby domácností by mal byť rýchlejší.
- **Fiškálna politika bude v roku 2014 menej reštriktívna ako v roku 2013.** Deficit verejných financií v roku 2012 dosahoval ešte takmer 7% HDP, no automatické škrty, ktoré sa aktivovali začiatkom roka 2013 spolu s ďalšími opatreniami pomohli znížiť deficit na 4% HDP v roku 2013. Takýto pokles deficitu sa nutne prejavil aj na spomalení rastu HDP. Avšak v roku 2014 očakávame deficit na úrovni 3,3% HDP, takže spomalenie ekonomiky skrz znižovanie deficitu bude takmer zanedbateľné.

### Rozhodnutia FEDu bude sledovať celý svet

V USA bude veľmi zaujímavé sledovať vývoj v menovej oblasti, keďže vývoj v USA je v určitom zmysle predzvesťou vývoja v eurozóne. Očakávame, že spomaľovanie nákupu dlhopisov sa začne v prvom štvrťroku 2014 a malo by skončiť v treťom štvrťroku 2014. Až potom možno hovoriť o raste základnej sadzby. Predpokladáme, že sa tak stane až začiatkom 2015. Tu sú kľúčové faktory a očakávania ohľadne menovej politiky:

- **V januári 2014 dôjde k výmene predsedu rady guvernérov FEDu Bena Bernankeho za Janet Yellen.** Tá sa dala počuť, že je zástankyňou opatrného sprísňovania politiky a skôr by si vybrala vyššiu infláciu ako by mala unáhlene zvýšiť sadzby a tým zvýšiť nezamestnanosť. Preto je možné, že spomaľovanie nákupov dlhopisov bude nakoniec pomalšie ako očakáva trh.
- **Zároveň dôjde aj k obmene možno až 9 členov z 12 členného Výboru,** ktorý rozhoduje o menovej politike - teda o sadzbách a nákupoch dlhopisov. Mená 4 nových členov poznáme, keďže ide o rotujúcich predsedov regionálnych FED-ov. Traja ďalší členovia sú na odchode, jedno miesto je neobsadené a jedno sa uvoľní po odchode Bena Bernankeho. Nevieme, kto ich nahradí a ani nevieme zhodnotiť, či výmena prinesie príklon Výboru k väčšej ostražitosťi voči inflácií (a teda rýchlejšiemu rastu sadzieb) alebo skôr k opatrnejšiemu „holubičíemu“ tábora, ktorý bude s rastom sadzieb otáľať.
- **Miera nezamestnanosti bude ďalej klesať.** Pokiaľ by sa FED držal pôvodne ohláseného pravidla, že miera nezamestnanosti určuje začiatok rastu sadzieb, tak by k rastu sadzieb došlo už v Q3 2014. Miera nezamestnanosti (ako sme písali v augustovom Mesačníku) klesá najmä vďaka poklesu miery participácie a nie primárne kvôli tvorbe nových pracovných miest. Preto vplyv tohto indikátora na načasovanie normalizácie menovej politiky bude malý.

### Eurozóna má pred sebou lepší rok

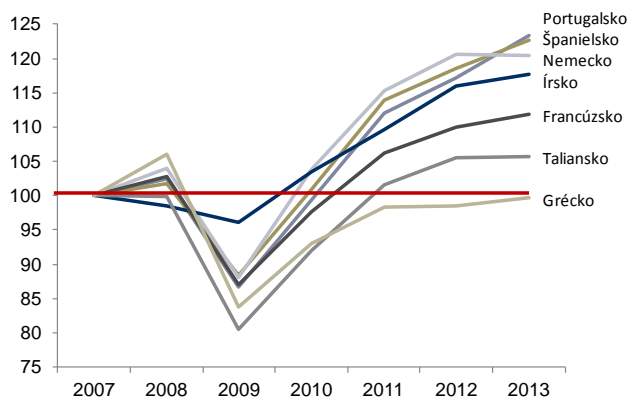
V roku 2014 očakávame priemerný rast HDP eurozóny na úrovni 1,5%, čo je citeľne lepšie ako pokles v roku 2013 o 0,3%. Preto aj vývoj nezamestnanosti či miezd by mal byť lepší a obyvatelia by mali cítiť aspoň miernu úľavu. Tu sú zhrnuté základné body našej prognózy.

- **Ekonomický rast by mal byť zvlášť viditeľný v Nemecku.** Jadro eurozóny tvorené Nemeckom, Rakúskom, Belgickom a Holandskom by malo rásť až okolo 1,8%, čo je z pohľadu Slovenska veľmi dôležité. Na druhej strane Francúzsko, ktoré trápia neriešené štrukturálne problémy, by malo rásť len jedným percentom.
- **Aj štáty na periférii eurozóny by mali v roku 2014 konečne rásť.** K plusovým číslam medziročného rastu HDP by sa po troch rokoch malo vrátiť Španielsko, Portugalsko a aj Taliansko.
- **Jedinou väčšou krajinou eurozóny s poklesom ekonomiky bude Grécko.** V roku 2014 očakávame len veľmi mierny pokles ekonomiky o 0,5%. Grécko tak dosiahne svoje dno, od ktorého by sa malo odraziť. Od začiatku krízy v roku 2009 do konca 2014 by sa tak ekonomika mala zmenšiť o 24%. Podľa prognózy Európskej komisie dlh Grécka dosiahne na konci roku 2014 hodnotu 176% HDP, čo naznačuje, že ďalší odpis dlhu je veľmi pravdepodobný. Pokles ekonomiky očakávame aj na Cypre.
- Napriek zlepšeniu ekonomických vyhládok budú **Francúzsko, Taliansko a Grécko relatívne zaostávať za ostatnými krajinami eurozóny.** Všetky tri krajiny potrebujú ďalšie reformy a bez nich sa ich vyhládky ani v ďalších rokoch samé od seba nezlepšia.
- **Eurozóna sa vyhne deflácií.** Pokles miery inflácie pod 1% v októbri 2013 a obavy o možný deflačný vývoj

podnietili ECB k zníženiu základnej sadzby na 0,25%. Už novembrové dáta potvrdili naše očakávania, že inflácia dosiahla v októbri svoje dno (na úrovni 0,7%) a v novembri sme videli rast inflácie na 0,9%. Preto momentálne nepovažujeme riziko deflácie za reálne. Čo však môže stále byť pre ECB problém je strednodobý výhľad inflácie. Podľa našich odhadov bude inflácia len pomaly rásť a celoročný priemer za 2014 dosiahne 1,5%. Pokiaľ by sa však v začiatku roku 2014 ukázalo, že inflácia znova začína klesať, ECB by pravdepodobne znova znížila sadzby.

- **Opatrenia a vyhlásenia ECB budú udržiavať situáciu na dlhopisovom trhu na stabilnej úrovni** a štáty nebudú mať problém si požiť. Pokiaľ sa potvrdí naše očakávanie, že aj v periférnych štátoch začnú ekonomiky rásť, tak sentiment voči ich dlhopisom sa ešte zlepší.
- **Štrukturálne problémy sa vo väčšine periférnych krajín riešia, no pokrok je rôzny.**

### Export, 2007=100



Zdroj: Európska Komisia

- **Vládne dlhy niektorých krajín sú však príliš veľké** a v dlhodobom horizonte existuje riziko, že nastanú znova vážne turbulencie na finančnom trhu či dokonca odpis dlhu. Takáto situácia môže nastať pri prvej ďalšej recesii.
- Očakávame, že **v roku 2014 ECB nezvýši sadzby a budú sa teda držať na súčasnej úrovni 0.25%**. Oživovanie ekonomík a následný pozvoľný rast inflácie bude spôsobovať mierny rast sadzieb EURIBORu. Až v roku 2015 očakávajú naši kolegovia v Raiffeisen Research rast základnej sadzby. Treba však povedať, že akékoľvek zakopnutie na ceste oživovania ekonomík bude znamenať odklad rastu sadzieb, kľudne aj na rok 2016.
- **Kurz EUR voči USD by mal oslabovať**, keďže očakávame skorší rast sadzieb v USA ako v Európe. Náš prognostický model, ktorý je založený na úrokovom rozdieli medzi 2-ročnými sadzbami USA a Nemecka naznačuje, že ku koncu 2014 by EUR malo oslabiť na 1.27. Treba však podotknúť, že tento model je závislý od našej na schopnosti správne odhadnúť vývoj úrokového diferenciálu.

### EUR/USD



\* Model je založený na rozdieli medzi výnosmi 2-ročných dlhopisov USA a Nemecka  
Zdroj: Thomson Reuters, Raiffeisen Research

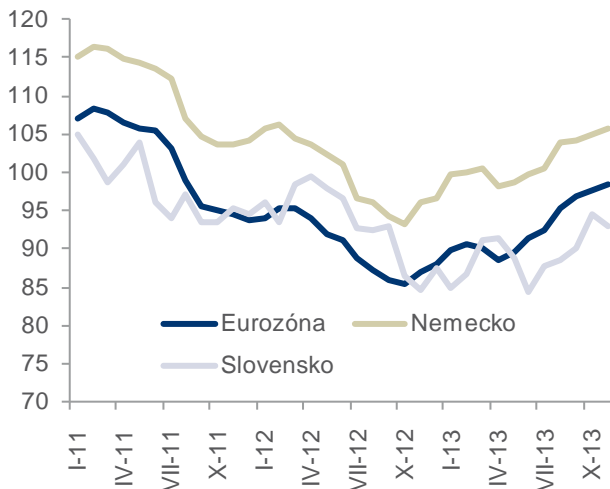
### Slovensku bude zase dominovať diskusia o verejných financiách

Slovenská ekonomika je v pomerne dobrom stave a z oživenia v eurozóne by sme mali citeľne profitovať. Čo však treba výrazne zlepšiť sú verejné financie. Vládi sa pravdepodobne podarí dostať celkový deficit verejných financií pod 3% HDP, no len za cenu jednorazových opatrení. Tie bude treba nahradiť dlhodobými, ktorých prijatie by zrejme malo aj politické náklady.

### Rok 2013 – koniec krízy?

Rok 2013 nepriniesol na prvý pohľad žiadnu udalosť, ktorá by sa zapísala do pamäti a dokázala ovplyvniť dianie v ďalších mesiacoch, prípadne rokoch. Európa žila z Draghiho vyhlásenia z augusta 2012 a Amerika naďalej kvantitatívne uvoľňovala svoju bilanciu. Práve zmenou americkej menovej politiky sa mohol stať tento rok zaujímavým. No napriek tomu má rok 2013 šancu stať sa významným. Bude to však vyžadovať isté obdobie počas ktorého sa potvrdí, či sa práve v tomto roku naštartoval rast Európy. Signálov je viacero. Ako prvý treba určite spomenúť **index nákupných manažérov**, ktorý **sa pohybuje už niekoľko mesiacov nad hodnotou 50-** teda tou, ktorá znamená medzikvartálny rast eurozóny. Rovnako dobre to dokumentuje aj ekonomický sentiment zverejňovaný Eurostatom. **Eurozóna sa v druhom kvartáli technicky vymanila z dlhotrvajúcej recesie** a zaznamenala pozitívny medzikvartálny rast, čo sa zopakovalo aj v treťom kvartáli.

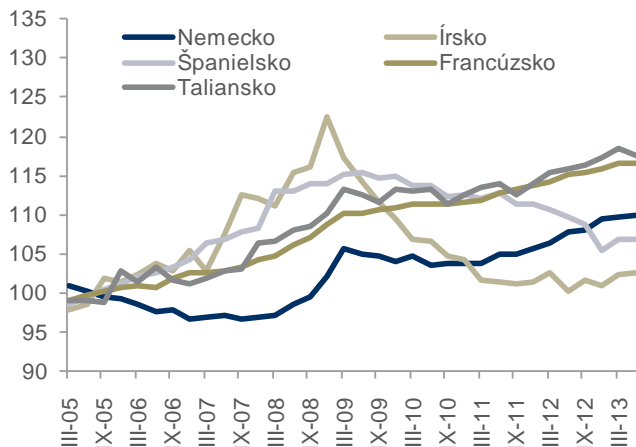
## Ekonomický sentiment



Zdroj: Eurostat

Treba povedať, že toto oživenie neprišlo len vďaka neúnavnej snahe centrálnej banky dostať do ekonomiky dostatok peňazí (čo sa jej navyše ani veľmi nedarí) ale istú zásluhu na tom majú aj **samotné štáty, keď mierne zlepšili svoju konkurencieschopnosť sčasti aj vďaka reformám**, ktoré chciac- nechciac museli podstúpiť. Svoje ovocie to prinieslo aj v podobe prvej krajiny - Írska, ktoré vyjde spod ochrany EFSF a bude emitovať dlhopisy na trhu.

## Jednotkové náklady práce, nom., 2005=100



Zdroj: Eurostat

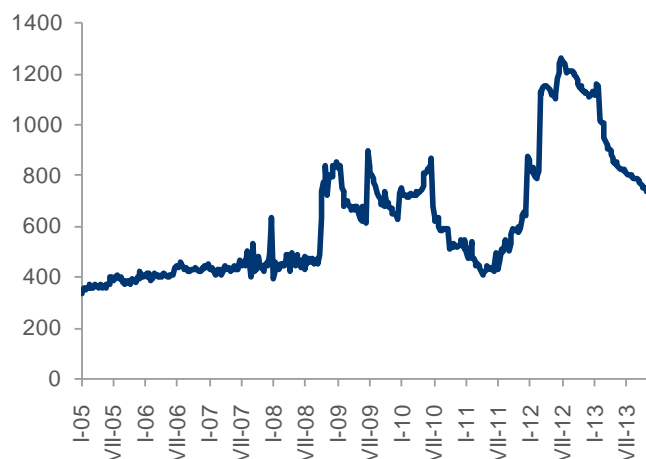
Je len veľmi málo pravdepodobné, že doteraz vynaložené úsilie bude dostatočné na to aby Európa začala dlhodobejšie a udržateľne rásť aj bez dopingu od ECB. Avšak s prvými známkami oživenia ekonomického rastu začali **jednotlivé problémové krajiny znižovať svoju ochotu reformovať a konsolidovať verejné financie**. Politici týchto krajín začali orientovať svoju energiu smerom na komisiu a tá nakoniec tlaku neodolala a povolila zvoľniť z tempa konsolidácie. Popri tom však hneď v úvodnom roku zavedenia mechanizmov ako „six pack“ a fiškálny kompakť sa ukázalo, že ich prísnosť a vymáhanie pri jednotlivých krajinách je rozdielna. Ukazuje sa, že opäť existujú možnosti ako si plnenie rozpočtových

cieľov beztriestne odkladať a tým sa tieto **nástroje na udržanie fiškálnej zodpovednosti veľmi rýchlo otupujú**.

Asi najväčšou škvrnou roku 2013 bolo **eskalovanie krízy na Cypre**. Chvilami sa mohlo zdať, že snaha ECB bude týmto problémom negovaná, avšak vďaka zanedbateľnej veľkosti tejto ekonomiky sa podarilo najhoršie odvrátiť aj bez väčších následkov. Zároveň si európsky politici urobili z Cypru malé laboratórium, v ktorom sa odohral pokus o riešenie bankovej krízy. Riešenie neštandardne fungujúceho bankového sektora si vyžiadalo neštandardné nástroje. Posledným klincom pre cyperský bankový sektor sa stala investícia do gréckych dlhopisov v období kedy bolo nad slnko jasné, že sa jedná o hazard. Najmä vďaka týmto investíciám však boli cyperské banky schopné vyplácať svojim klientom na depozitách štedré úroky. Aj preto bolo legitímne sanovať straty týchto bánk z vkladov nad 100 tisíc a aktív týchto bánk. **Vývoj na Cypre môže byť v mnohých aspektoch bezprecedentný, ale niektoré časti riešenia môžu byť do budúcnosti istou inšpiráciou ako riešiť podobné situácie**. Zároveň bol určite aj dobrým stimulom pre čo najrýchlejšie zavedenie spoločného bankového dohľadu, ktorý v tomto roku ukončuje prípravnú fázu zastrešenú ECB.

**Európska centrálna banka počas celého roka vysielala signály o tom, že nie je spokojná s vývojom ekonomiky a oživenie považovala za veľmi krehké. Aj preto pristúpila v máji k zníženiu základnej refinančnej sadzby na 0,5 %**. Pomalé oživovanie ekonomík a zároveň veľmi stabilné, resp. klesajúce ceny energií však spôsobili centrálnym bankárom problémy pri dosahovaní ich hlavného cieľa - cenovej stability. Medziročný pokles cien ropy o zhruba 3 %, prepád cien plynu a elektriny na burzách stlačil nižšie aj mieru inflácie. Vývoj rastu cien bol natoľko prekvapivý, že **v novembri pristúpila centrálna banka k opätovnému poklesu základnej sadzby na nové historické minimum 0,25 %**. Zároveň sa začala opäť pohrávať s myšlienkou zápornej depozitnej sadzby. Tá by mala vyhnúť všetky vklady komerčných bánk držané na účtoch ECB a v ideálnom prípade by tieto peniaze mali byť použité na úvery. Takáto snaha by však mohla vyznieť zvlášť najmä v kontexte už teraz nízkeho objemu peňazí držaného na účtoch ECB a prudko klesajúceho úverovania komerčných bánk. Práve pokles úverovania komerčných bánk, teda znižovania závislosti od centrálnej banky sa dá vnímať aj ako prejav návratu stability bankového sektora.

## Pôžičky ECB komerčným bankám, mld. EUR

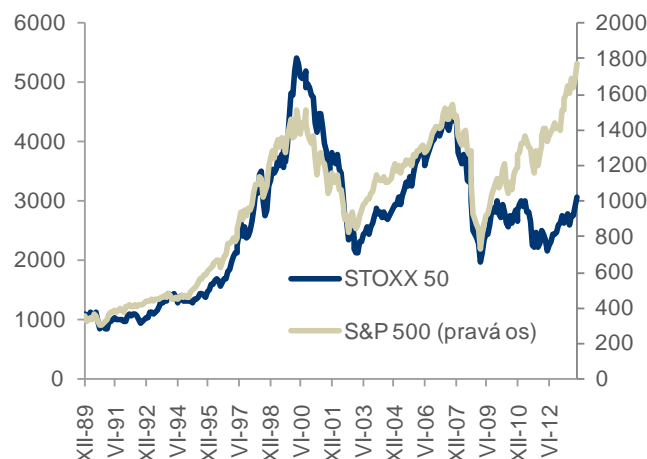


Zdroj: ECB

Kým ECB celý rok hovorila na tlačových konferenciách o uvoľňovaní menovej politiky a stimulovaní rastu, jej americká protistrana naopak začala veliť na ústup. Rétorika o zmierňovaní kvantitatívneho uvoľňovania začala strašiť trhy a v polovici roka sme videli masívnejší odliv kapitálu z rozvíjajúcich sa trhov. Ďalší efekt bol však nárast úrokových sadzieb na dlhej strane, ktorý sa už Fed- u nepáčil a spolu s neistým rastom to bol dôvod, aby nakoniec **exit z kvantitatívneho uvoľňovania odložili až na ďalší rok**. Avšak sadzby sa im už na pôvodné úrovne dostať nepodarilo. Komplikovanosť ústupu z extra uvoľnených menových politik si uvedomujú všetky centrálné banky a preto si na pomoc zobrali tzv. forward guidance. Ako už samotný názov „usmerňovanie očakávaní“ naznačuje, ide o komunikovanie toho, čo bude centrálna banka robiť predtým než to urobí. ECB tento nástroj momentálne využíva na uistenie trhu o zotrvaní extrémne nízkych sadzieb dostatočne dlhú dobu a tým chce stlačiť aj dlhú stranu krivky čo najnižšie. Fed v súčasnosti využíva „forward guidance“ na indikovanie hranice, pri ktorej ukončí nákupy dlhopisov. Tou hranicou bola miera nezamestnanosti 6,5 %, neskôr z nej Fed ustúpil s tým, že neexistuje žiadne magické číslo.

**Ďalším z efektov pomalého otáčania kormidla menovej politiky Fed-u bol razantný pokles ceny zlata.** Zvýšená dôvera na trhoch sa prejavila ústupom z defenzívneho zlata a to vďaka takémuto vývoju stratilo počas roka 30 %. Naopak akciovým trhom sa darilo pomerne úspešne a tak ako americký S&P 500 aj európsky Eurostoxx 50 si od začiatku roka pripísali dvojčíferné rasty. Európske akcie však aj tentoraz mierne zaostávali a kým **americký index v marci preskočil predkrízové úrovne**, Eurostoxx je oproti maximám z roku 2007 nižšie o 30 %.

## Vývoj akciových trhov



Zdroj: Thomson Reuters Datastream

Kým z pohľadu eurozóny bol rok 2013, čo sa ekonomickej aktivity týka o niečo lepší rok, na Slovensku to neplatí. Z rastu okolo 2 % v roku 2012 nebude dynamika v roku 2013 pravdepodobne ani polovičná. No tento výsledok lepšie zobrazuje realitu na Slovensku, keďže tá bola v roku 2012 prikrášená produkciou automobiliek. V tomto roku automobilky zvyšujú svoju produkciu len o malé jednociferné číslo a sú na úplných maximách, ktoré dokážu produkovať. **Slovenská ekonomika je preto ešte viac odkázaná na vývoj v Nemecku**, kde sa očakáva v tomto roku rast ekonomiky okolo 0,5 %. Dianie na Slovenku nijak výrazne nevybočuje z rámca a podobne ako v eurozóne aj tu sme videli pokles rastu cien takmer na krízové úrovne. **Rok 2013 bol rokom pokračovania Slovenska v ústupe z pozícií v rôznych rebríčkoch konkurencieschopnosti.** Prispel k tomu pravdepodobne ani nárast dane z príjmu právnických osôb z 19 % na 23 %, ktorý bol v tomto roku uvedený do praxe, ale už v nasledujúcom roku uvidíme pokles na 22%. Práve verejné financie púťali najviac pozornosti. Doťahovanie sa o desatinky pri tohtoročnom deficite by bolo nezaujímavé, avšak desatinky sú dôležité najmä pri dlhu, ktorý by mohol prekročiť hranicu dlhovej brzdy. Uplatnenie tohto ústavného zákona bolo v tomto roku zatiaľ bezbolestné, keďže hranica 53 % vyžadovala iba list ministra financií o opatreniach na nápravu zlého vývoja dlhu. Vo všeobecnosti však podobne ako v Európe, aj na Slovensku vidieť snahu o čo najnižšiu možnú konsolidáciu verejných financií, ktorá je navyše naďalej vo veľkej miere postavená na selektívnych a jednorazových opatreniach. **Jedným z mála pozitív je zastavenie kontinuálneho poklesu efektivity výberu DPH** vďaka rozbehnutiu viacerých aktivít v boji proti daňovým únikom. Či bude tento jav trvalý však ukážu až nasledujúce mesiace.

Eurozóna	03.12.2013	12/2013	03/2014	06/2014	09/2014
ECB kľúčová sadzba	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Euribor 1M	0,17	0,10	0,10	0,10	0,15
Euribor 3M	0,24	0,20	0,20	0,20	0,25
Euribor 6M	0,33	0,30	0,30	0,30	0,40
Euribor 12M	0,50	0,45	0,50	0,55	0,70
Nemecký bund 2Y	0,13	0,30	0,40	0,60	0,80
Nemecký bund 5Y	0,69	1,00	1,30	1,70	1,90
Nemecký bund 10Y	1,75	1,90	2,30	2,70	2,80

USA	03.12.2013	12/2013	03/2014	06/2014	09/2014
Fed funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,24	0,25	0,30	0,30	0,30
T-Notes 5Y	1,42	1,60	1,90	2,10	2,30
T-Notes 10Y	2,80	2,80	3,10	3,20	3,30

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	03.12.2013	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	3,20	3,00	2,80	2,80	2,80

Devízové kurzy	03.12.2013	12/2013	03/2014	06/2014	09/2014
EUR/USD	1,36	1,36	1,31	1,29	1,28
EUR/CHF	1,23	1,25	1,28	1,29	1,28
EUR/GBP	0,83	0,84	0,84	0,83	0,83
EUR/JPY	139	133	131	134	135
USD/JPY	103	98	100	105	105
EUR/CZK	27,47	26,97	26,97	26,97	26,00
EUR/HUF	303	300	305	305	305
EUR/PLN	4,20	4,15	4,10	4,05	4,05
EUR/RON	4,46	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 <sup>1</sup> % r/r	1,8	0,1	-1,1	0,2	0,5
Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %	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

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 nenahradzujú 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.