

obsah

Ďalší premrhaný rok

2

Slovenské verejné financie majú za sebou ďalší premrhaný rok. Zatiaľ čo krajiny eurozóny v roku 2015 priemere znížili deficit o 0,5% HDP, Slovensko ho zvýšilo o 0,3% HDP. Stalo sa tak v čase, keď sa Slovensko tešilo z 2-krát rýchlejšieho rastu ekonomiky ako krajiny eurozóny. Napriek zhoršeniu celkového deficitu nás Brusel nepovažuje za problém, pretože znižovaný Pakt stability a rastu je krátky aj na väčších hriešnikov. Predstavený Plán Stability na roky 2016-2019 s cieľom mať vyrovnané hospodárenie štátu v roku 2019 je realizovateľný a dosiahnuteľný. Treba však uskutočniť revízie najväčších výdavkových oblastí a zároveň uskutočniť reformy školstva, zdravotníctva a justície

Zahrievanie slovenskej ekonomiky

4

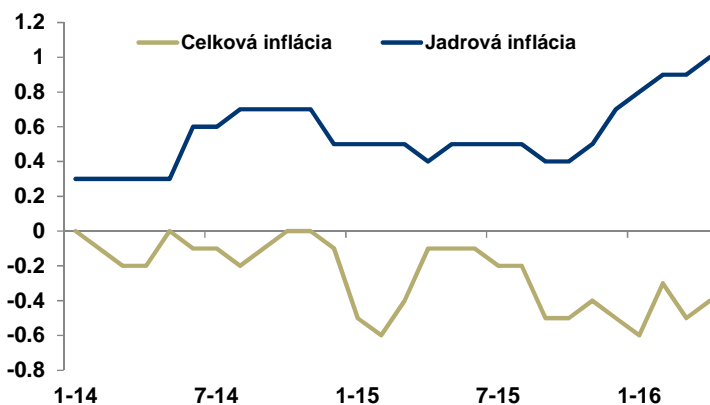
Posledné výsledky slovenskej ekonomiky nám dávajú viacero pozitívnych signálov o jej vývoji. Miera nezamestnanosti si to zamierila strmo nadol a tempo poklesu sa približuje tomu spred roku 2009. Kým ešte v marci 2015 bola disponibilná miera nezamestnanosti tesne nad 12 %, po dvanástich mesiacoch je tento indikátor pod desiatimi percentami. V horizonte 2-3 rokov by v kontexte chystaných veľkých investícií mala byť nezamestnanosť na úrovni okolo 7 %. Zvýšený dopyt po pracovnej sile so sebou prináša aj tlak na mzdy. Tie nám podľa mesačného výkazníctva rástli v prvom kvartáli v priemysle o 6 % medziročne. Ceny bytov rástli v prvom kvartáli 6,7 % r/r. Naopak ceny domov naďalej prehlbujú svoj prepad a v prvom kvartáli klesli ich ceny o 3,2 % r/r. Vývoj cien nehnuteľností síce ešte nie je kritický no treba pri ňom zvýšiť pozornosť a centrálnu banku takýto vývoj rozhodne neteší.

Kontakty:

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

Pretrvávajúci rast jadrovej inflácie naznačuje, že slovenská ekonomika sa blíži k svojmu potenciálnemu produktu.

Ďalší rast ekonomiky nad túto hranicu by bol sprevádzaný rýchlejším rastom miezd a inflácie.



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Pozn.: metodika HICP
Jadrová inflácia je celková inflácia bez potravín, tabaku, alkoholu a energií

Slovensko premrhalo ďalší rok

Ako dopadol rok 2015 z pohľadu verejných financií?

Rok 2015 z pohľadu verejných financií podľa nás nedopadol dobre. **Už druhý rok po sebe sa deficit drží tesne pod 3% HDP.** Napriek svíznemu rastu ekonomiky a lepším daňovým príjmom sa nezlepšuje hospodárenie vlády a všetky dodatočné príjmy sú použité v ekonomike. Po úspešnom roku 2013, keď sa deficit skokovo znížil zo 4.3% HDP na úroveň 2.7% HDP, sa trend znižovania deficitu zastavil a napriek opakovanému vyhlasovaniu vlády, že v zlepšovaní hospodárenia sa bude pokračovať, sa tak nestalo. **V roku 2015 vzrástol ako celkový deficit tak aj tzv. štrukturálny deficit** (štrukturálny deficit je analytický pohľad na celkový deficit očistený o stav ekonomiky (cycklická zložka) a jednorazové opatrenia). Rozpočet na rok 2016 opäť raz počíta s viditeľným zlepšením celkového deficitu, no pri pohľade na štrukturálny deficit ide len o vrátenie stavu do roku 2013.

Bilancia verejných financií SR, % HDP

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo verejnej správy	-2.70	-2.69	-2.97	-2.13	-1.29	-0.44	0.16
Cyklická zložka	-1.0	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	0.1	0.7
Jednorazové efekty	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Štrukturálne saldo	-1.74	-1.93	-2.17	-1.72	-1.02	-0.52	-0.50
Potreba dodatočných opatrení na dosiahnutie cieľa							
v % HDP				-0.4*	0.2	0.3	
v mil. eur				-315*	207	245	

* V rozpočte ostáva navyš 315 mil. eur

Zdroj: Program Stability SR na roky 2016 – 2019

Deficit sa mierne zhoršil, dostaneme nejaký trest či sankciu z Bruselu?

Nie. Zhoršenie deficitu verejných financií bolo v súlade so stále sa uvoľňujúcimi pravidlami Európskej komisie (EK). Brusel síce uznáva, že pozícia našich verejných financií sa zhoršila (štrukturálny deficit narástol o 0,25% HDP), no vzhľadom na podchladenosť ekonomiky (podľa výpočtu EK) sme nemuseli znižovať štrukturálny deficit (čakala sa nulová zmena štrukturálneho deficitu). My sme ho však zhoršili, no v roku 2016 by mal deficit klesnúť o viac ako požadovaných 0,25% HDP a teda by sme mali dobehnúť, čo sme v roku 2015 zhoršili.

Mohol rozpočet skončiť lepšie?

Určite áno. Rada pre Rozpočtovú Zodpovednosť (RRZ) pri hodnotení vývoja verejných financií za rok 2015 identifikovala veľa pozitívnych a zároveň aj negatívnych prekvapení, s ktorými sa musel minister financií v uplynulom roku popasovať. Rada došla k záveru, že keby sa aspoň časť pozitívnych prekvapení (ako napríklad lepšie daňové príjmy) premietla do zlepšenia salda, tak hodnotenie uplynulého roka mohlo byť omnoho lepšie.

Plány na ďalšie roky sú smelé. Čo treba urobiť na ich dosiahnutie?

Podľa prepočtov IFP v roku 2016 netreba robiť nič a ešte v rozpočte máme rezervu viac ako 300 mil. eur. Bohužiaľ, je

už komplet alokovaná a dokonca chýba ešte 100 mil. eur aby vláda splnila pôvodný cieľ 1,9% HDP. Peniaze pôjdu na výstavbu priemyselného parku pre Jaguar-Land Rover a prípravu obchvatu Bratislavy.

V roku 2017 už výdavky vlády na tieto dva projekty budú rádovo menšie, čo spolu s ďalšími jednorazovými výdavkami realizovanými v roku 2016 by znamenalo, že deficit klesne na 0,9% HDP. V schválenom rozpočte nie je zahrnutá valorizácia plátov pracovníkov vo verejnej správe. Pokiaľ by platy v štátnej správe rástli ako v súkromnej sfére, tak by podľa odhadu IFP bolo potrebných každý rok dodatočných cca 170 mil.eur. Zároveň vláda plánuje viacero opatrení s plusovým a aj mínusovým znamienkom. Medzi najväčšie patrí zníženie sadzby dane právnických osôb z 22% na 21%, či predĺženie osobitného odvodu v regul. odvetviach alebo nárast medzispotreby (spotreba materiálov a služieb potrebných na chod štátnej správy).

V rokoch 2018-2019 predpokladá naďalej zmrazené platy pracovníkov vo verejnej správe, čo vytvorí potrebu nájsť každý rok takmer 150 mil. eur navyš. Vláda predpokladá aj zníženie medzispotreby o 162 mil. eur v roku 2018.

Celkové hodnotenie

Predstavený plán je realizovateľný pokiaľ bude mať vláda skutočnú chuť ho dosiahnuť. Na jeho splnenie treba nájsť peniaze na štandardnú valorizáciu plátov a zároveň aj zrealizovanie potrebných reforiem v školstve (cca 400 mil. eur) či v zdravotníctve a justícii. Zlepšenie efektivity výberu daní či revízia výdavkov v rámci projektu Hodnota za peniaze by mala priniesť dosť financií na ich uskutočnenie. Obávame sa, že vzhľadom na nie dobrú históriu plnenia vládnych cieľov, vidíme riziko, že deficit sa bude pohybovať okolo 2% HDP až do roku 2020.

Celkový dlh nám však klesol, ako je to možné?

Celkový dlh verejného sektora sa znížil z úrovne 53,3% HDP v roku 2014 na 52,9% HDP na konci roka 2015. **Pokles bol možný iba vďaka použitiu príjmov z privatizácie Slovak Telekom-u (1% HDP) a otvorenia 2.dôchodkového piliera (0,6% HDP).** Bez týchto extra príjmov, ktoré boli použité na zníženie dlhu, by vládny dlh stúpil na 54,5% HDP. Samotný krok – použitie privatizačných príjmov na zníženie dlhu – hodnotíme veľmi pozitívne. Je tiež dobré, že peniaze z otvorenia 2.piliera boli použité na zníženie dlhu, no samotné neustále otváranie 2.piliera hodnotíme negatívne. K podobnému zníženiu dlhu došlo aj v roku 2014, keď ARDAL (Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity) znížil svoju hotovostnú rezervu o takmer 2 mld. Eur.

V ďalších rokoch (2016-2019) bude dlh na jednej strane navyšovať stále deficitný rozpočet, no na druhej strane sa bude dlh znižovať zhruba o 800 mil. eur ročne v rokoch 2017-2018 použitím prostriedkov Štátnej pokladnice. Program Stability nešpecifikuje bližšie dôvody. Vzhľadom na pomerne rýchly očakávaný rast ekonomiky by mal pomer verejného dlhu k HDP klesnúť na úroveň 47,3% HDP. **V uvedených rokoch sa neočakávajú ani ďalšie platby do fondov EFSF či ESM (eurovaly).** Pokiaľ by krajiny čerpajúcu pomoc splácali pôžičky

podľa harmonogramu, tak by sme teoreticky mohli dostať nejaké prostriedky späť.

Táto projekcia má však jedno veľké „ale“. Dlh bude takto výrazne klesať len keď sa vláde podarí dodržať svoje fiškálne plány, t.j. stlačiť deficit k nule do roku 2019. **Je však veľmi pravdepodobné, že pri súčasných krokoch ECB (QE program) vláda nebude motivovaná k takémuto kroku čo navyše podporuje aj skúsenosť s neplnením vládných cieľov za ostatné dva roky.** Pokiaľ by sa deficit udržal na 2% HDP až do roku 2019, tak verejný dlh by klesol k hodnote 50,2% HDP.

Tak či onak, dlh bude komfortne pod pásmami Dlhovej brzdy (definovanej Ústavným zákonom o Rozpočtovej zodpovednosti), a preto **nevidíme žiaden dôvod na revíziu jej znenia, či už ide o sledovaný indikátor (čistý versus hrubý dlh) alebo nastavenie výnimiek pri výpočte sankcií (investičné výnimky).**

Dlh verejných financií SR, % HDP

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hrubý dlh verejnej správy	54.4	53.3	52.9	52.8	52.1	49.8	47.3
medziročná zmena	-1.1	-0.4	-0.1	-0.7	-2.4	-2.5	
- deficit štátneho rozpočtu	3.9	2.5	1.8	2.9	1.4	0.8	
- prostriedky Ardalu (napr. zníženie hotovostnej rezervy, príjmy z privatizácie a pod.)	-3.1	-1.6	-0.1	-1.0	-0.8	-0.2	
- ostatné faktory (rast ekonomiky, iné subjekty VF, a pod.)	-1.8	-1.3	-1.8	-2.6	-2.9	-3.1	

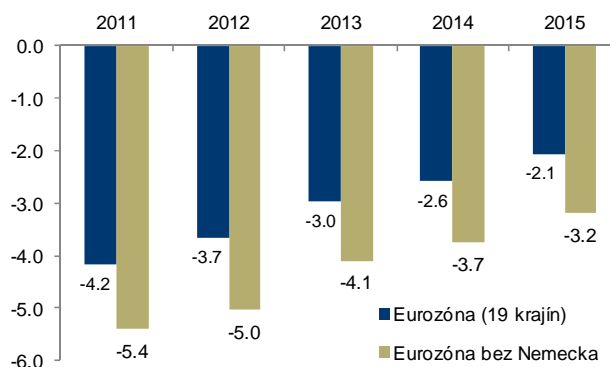
Zdroj: Program Stability SR na roky 2016-2019, Tatra banka RESEARCH

Zlepšuje sa stav verejných financií v ostatných krajinách eurozóny?

Áno, zlepšuje a dokonca rýchlejšie ako u nás. Celkový deficit štátov eurozóny dosiahol v roku 2015 hodnotu 2,1% HDP, čo je pokles z hodnoty 2,6% HDP. **Jedine Grécko, Fínsko a Slovensko si zhoršilo bilanciu verejných financií.** Pri Grécku to bolo kvôli rekapitalizácii bánk a pretrvávaniu hlbokkej recesie a vo Fínsku to bola zase dlhodobější recesia. Na Slovensku sme ani jedno ani druhé nemali a napriek tomu sa nám deficit zhoršil.

Celkový deficit eurozóny na úrovni 2,1% HDP vyzerá na prvý pohľad pomerne dobre, no celkový obrázok skresľuje Nemecko s prebytkom na úrovni 0,7% HDP. **Pokiaľ by sme deficit eurozóny očistili o Nemecko, tak by dosiahol hodnotu 3,2% HDP,** čo už nevyzerá tak dobre. Pozitívom je, že **aj takýto očistený deficit klesá.** Sú krajiny kde ostáva deficit už niekoľko rokov relatívne vysoký (3,5-5,0% HDP a viac) a ich dlh tak rastie ďalej. Ide najmä o Španielsko, Portugalsko a Francúzsko. Z krajín mimo eurozóny ide o Chorvátsko a Veľkú Britániu.

Vývoj deficitu verejných financií eurozóny, % HDP



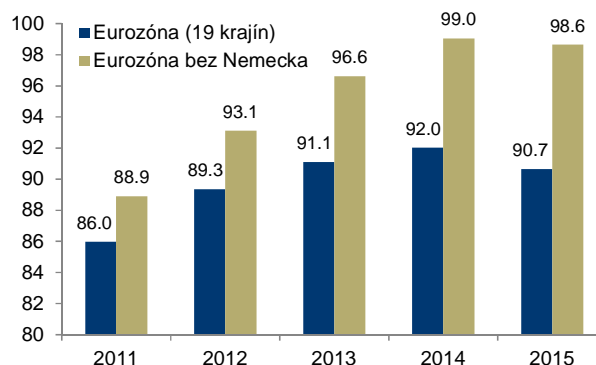
Zdroj: Eurostat, Tatra banka research

Stabilizoval sa už verejný dlh eurozóny?

Áno a svoj vrchol (v pomere k HDP) dosiahol v 1Q 2015 na úrovni 94,5% HDP. V závere roku 2015 to bolo 92,9% HDP. **K zlepšeniu došlo kombináciou zastabilizovania úrovne dlhu v eurách a rastu ekonomiky (vyjadrenej v HDP).** Po očistení o Nemecko verejný dlh eurozóny dosiahol hodnotu takmer 99% HDP a medziročne marginálne poklesol. Dá sa očakávať, že **vzhľadom na pomerne dobrý rast ekonomiky eurozóny bude pomer dlhu k HDP klesať aj v tomto roku.**

V roku 2008 bol celkový dlh krajín eurozóny len okolo 70% HDP a **návrat dlhu k čo i len k hranici 90% HDP je v nedohľadne. Spolu šesť krajín má hodnotu dlhu blízko alebo nad 100% HDP a tieto krajiny už nemajú veľkú rezervu resp. záchranný vankúš na ďalšie spomalenie ekonomiky či malú recesiu.** Podobne aj normalizácia úrokových sadzieb ECB na rovnovážne úrovne okolo 3% niekedy v budúcnosti bude znamenať výrazný rast prostriedkov na dlhovú službu.

Vývoj verejného dlhu eurozóny, % HDP



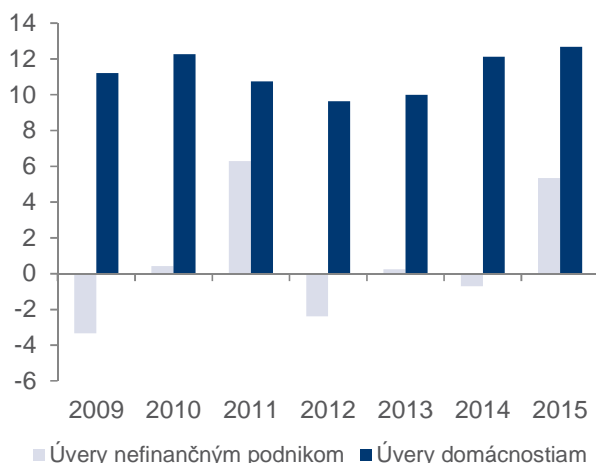
Zdroj: Eurostat, Tatra banka research

Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

Zahrievanie Slovenskej ekonomiky

Posledné výsledky slovenskej ekonomiky nám dávajú viacero pozitívnych signálov o jej vývoji. Práve ten najdôležitejší indikátor - hrubý domáci produkt v prvom kvartáli mierne sklamal. **Spomalenie ekonomiky na začiatku roka sa vo všeobecnosti očakávalo, no jeho miera bola o niečo vyššia.** Kým v minulom roku rástla naša ekonomika o 3,6 % a v poslednom kvartáli dokonca viac ako 4 %, v prvom štvrtroku 2016 to bolo iba 3,3 % r/r. O zdrojoch rastu, resp. spomalenia môžeme zatiaľ iba špekulovať, keďže detailné výsledky budú zverejnené 7. júna. Medzi spomaľujúcimi zložkami s vysokou pravdepodobnosťou uvidíme investície, ktorých rast bol v minulom roku nadpriemerných 13 % r/r. Už len udržanie úrovne objemu investícií z minulého roka bude úspech, čo by však stále znamenalo iba medziročnú stagnáciu. Kľúčovú úlohu v tomto smere by mali zohrať súkromné investície. Rast úverov právnickým osobám má o niečo vyššiu dynamiku ako tomu bolo v prvých mesiacoch minulého roka. Avšak medziročný rast týchto úverov o 2,5 % r/r žiadny investičný boom na Slovensku pravdepodobne nespôsobí.

Rast úverov v SR



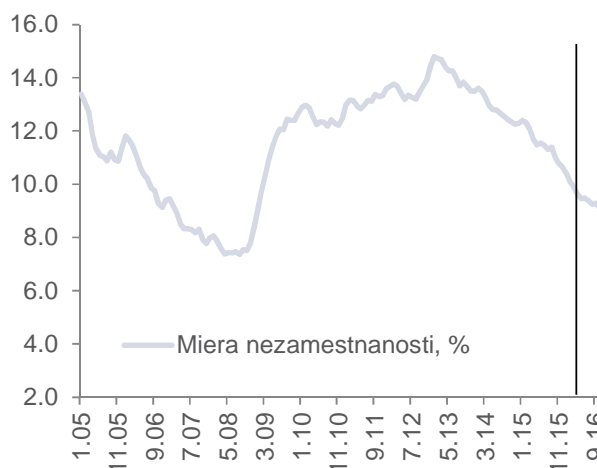
Zdroj: NBS, Tatra banka RESEARCH

Úplne iný príbeh je vývoj úverov pre fyzické osoby. Ako hypotekárne tak aj spotrebné úvery rastú dvojcifernými hodnotami. Historicky relatívne nízka zadlženosť na Slovensku, rastúca dôvera v ekonomiku a extrémne uvoľnená menová politika vytvorili vhodné podmienky na takýto vývoj. V súčasnosti sa už stále viac a viac vynárajú otázky či je takýto vývoj ešte želaný, alebo ho už treba výraznejšie tlmieť. Pravdou je, že **medzičasom sa naša zadlženosť stala druhou najvyššou v rámci V4 a nastavenie menovej politiky v rámci eurozóny už nemusí byť práve to najvhodnejšie pre slovenskú ekonomiku.** Kým teraz je zadlženosť domácností voči HDP viac ako 32 % za tri roky by sme sa takýmto tempom dostali o takmer 10 p.b. vyššie. Snahy NBS pôsobiť proticyklicky v záujme tlmieť narastajúce systémové riziko sú v tomto prípade na mieste.

Ďalším znakom silnejúcej konjunktúry na Slovensku je vývoj na trhu práce. **Miera nezamestnanosti si to zamierila strmo nadol a tempo poklesu sa približuje tomu spreď roku 2009.** Kým

ešte v marci 2015 bola disponibilná miera nezamestnanosti tesne nad 12 % po dvanástich mesiacoch je tento indikátor pod desiatimi percentami. Nahráva tomu jednak vývoj u nás, ale aj v zahraničí. Počet pracovných miest na Slovensku vzrástol o 2 % medziročne a najmä v druhom polroku bol nárast krátkodobo pracujúcich v zahraničí citeľný. Budúci vývoj vyzerá taktiež veľmi optimisticky. V tomto roku by sa miera nezamestnanosti vykazovaná úradmi práce mala dostať na úroveň 9,0 % prípadne aj pod túto hodnotu. **V horizonte 2-3 rokov by v kontexte chystaných veľkých investícií mala byť nezamestnanosť na úrovni okolo 7 %.**

Vývoj nezamestnanosti v SR



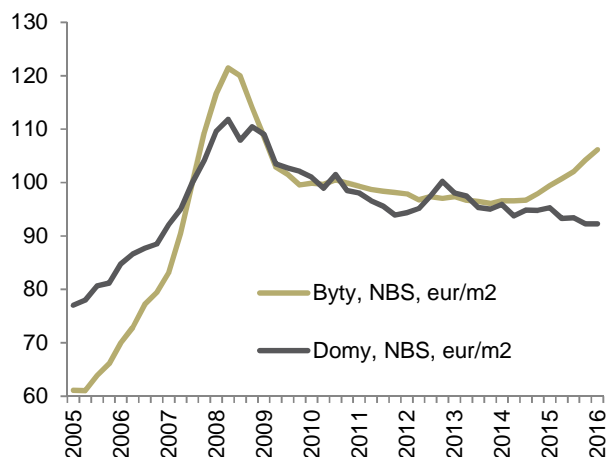
Zdroj: ÚPSVAR, Tatra banka RESEARCH

Bude veľmi zaujímavé sledovať efekty takejto miery nezamestnanosti, keď už v súčasnosti sa hovorí o nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily. **Zvýšený dopyt po pracovnej sile so sebou prináša aj tlak na mzdy. Tie nám podľa mesačného výkazníctva rástli v prvom kvartáli v priemysle o 6 % medziročne.** Rovnako aj iné odvetvia v ekonomike mali priemerný rast miezd na podobných úrovniach čo veští solidný rast mzdy za celú ekonomiku. Vyhliadky sú pozitívne na celý tento rok a spolu s rastom zamestnanosti to bude naďalej vytvárať veľmi silný priestor na rast domácej spotreby. Od roku 2009 táto časť HDP klesala v priemere o pol percenta až do roku 2014. Posledné dva roky prišlo k oživeniu spotreby domácností, ale jej rast je aj napriek tomu naďalej hlboko pod predkrízovými úrovňami. Rovnako vývoj maloobchodných tržieb pôsobí ako keby sa zastavil v rokoch 2009-2013. Preto je na mieste predpoklad, že nová spotreba sa viac orientuje na služby. Pozitívne vyhliadky našej ekonomiky by mohli zvýšiť aj dôveru obyvateľstva a znížiť jeho zábrany mňať extra príjmy na ďalšie tovary a služby. Brzdou spotreby však môže byť aj zvýšená motivácia investovať do nehnuteľností.

Tie sú ďalším prvkom ekonomiky, ktorý vykazuje určité náznaky prílišného zahrievania sa. **Ceny bytov rástli v prvom kvartáli 6,7 % r/r. Naopak ceny domov naďalej prehĺbujú svoj prepad a v prvom kvartáli klesli ich ceny o 3,2 % r/r.** Z toho dôvodu vyzerá celkový nárast cien nehnuteľností podľa štatistiky NBS ako nezaujímavé jedno percento. Hlavnými ohniskami tohto nárastu sú najmä ceny nehnuteľností v Bratislave (3,2 % r/r) a Prešove (7,7

% r/r). V druhom prípade sa jedna pravdepodobne o nárast atraktivity rekreačných nehnuteľností, ktoré majú v tomto regióne silné zastúpenie. Z medzikvartálneho pohľadu bola najvyššia dynamika v predošlom kvartáli v už spomínanom prešovskom kraji ale taktiež v nitrianskom kraji. Efekty novej investície v Nitre neboli zatiaľ v priebehu roka 2015 viditeľné v cenových štatistikách realít. Medzikvartálny rast 3,4 % v prvom kvartáli tohto roka však nemusel byť v tomto regióne vôbec posledný.

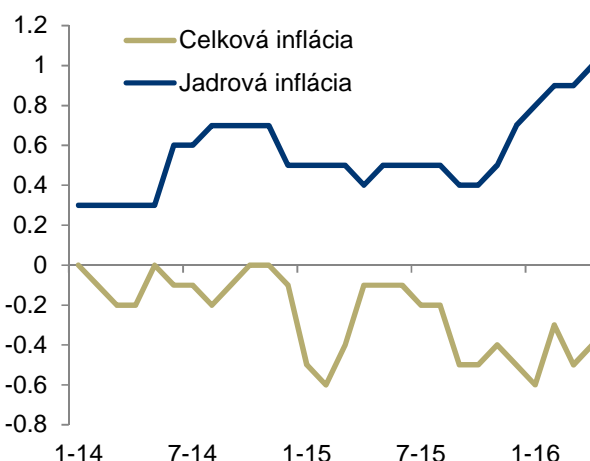
Ceny nehnuteľností



Zdroj: NBS, Tatra banka RESEARCH

Vývoj cien nehnuteľností síce ešte nie je kritický no treba pri ňom zvýšiť pozornosť a centrálnu banku takýto vývoj rozhodne neteší. Jej cieľom je rast celkovej spotrebiteľskej cenovej hladiny. Hodnoty tohto indikátora sa zatiaľ stále držia pri zemi. I keď pri analytickejšom pohľade uvidíme, že v inflácii sa určité pohyby už dejú. Keď sa pozrieme na infláciu, ktorá v sebe nezahŕňa vplyv energií, jedla, alkoholu a tabaku, tak rast cien je na hodnote 1 % r/r. Pričom celkový index je ešte stále pod nulou (-0,4 % r/r). To znamená, že najmä rôzne služby už zareagovali na oživenie ekonomiky a ich ceny mierne rastú. Rovnako by výhľad inflácie mal byť pre centrálnu banku pozitívny vzhľadom na vývoj cien ropy a jej pohyb okolo 50 dolárov za barel. Ak sa k tomuto mixu ešte pridajú prípadné nepriaznivé vplyvy počasia na úrodu, rast cien tu máme skôr ako by sme čakali.

Vývoj jadrovej inflácie



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Súčasný obdobia slovenskej ekonomiky bude z historického pohľadu považované rozhodne za jedno z lepších. Najväčším rizikom sú momentálne určite nástrahy externého prostredia. Neriešené problémy zadlžených európskych krajín, alebo nezastaviteľný dynamický rast Číny, ktorý chtiac-nechtiac vyvoláva pochybnosti o svojej stabilite. A taktiež sú to rôzne geopolitické pnutia, ktoré investorom na nálade nepridávajú. Kým sa však žiadne z týchto rizík nerealizuje, bude naša ekonomika solídne napredovať a ekonomicky dobiehať vyspelejší svet. Preto by práve toto obdobie malo byť na Slovensku využité na prípravu na horšie časy, ktoré s istotou prídu.

Autor: Boris Fojtík, ekonomický analytik, Tatra banka a.s.
 Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

	02.06.2016				
Eurozóna	16:32	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Euribor 3M	-0.26	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25
Euribor 6M	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
Euribor 12M	-0.02	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Nemecký bund 2Y	-0.51	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45
Nemecký bund 5Y	-0.37	-0.25	-0.20	0.00	0.00
Nemecký bund 10Y	0.13	0.30	0.50	0.80	0.80

	02.06.2016				
USA	16:32	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
Fed funds	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25
Libor 3M	0.68	0.70	0.70	0.90	1.35
T-Notes 5Y	1.36	1.60	1.70	1.90	2.00
T-Notes 10Y	1.81	2.20	2.30	2.50	2.60

	02.06.2016				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	16:32	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90

	02.06.2016				
Devízové kurzy	16:32	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017
EUR/USD	1.12	1.10	1.10	1.05	1.01
EUR/CHF	1.10	1.08	1.10	1.10	1.12
EUR/GBP	0.77	0.80	0.78	0.73	0.73
EUR/JPY	121	123	125	122	117
USD/JPY	109	112	114	116	116
EUR/CZK	27.01	27.00	27.00	27.00	27.00
EUR/HUF	313	315	315	315	310
EUR/PLN	4.39	4.35	4.30	4.30	4.25
EUR/RON	4.51	4.45	4.40	4.40	4.38

	2014	2015	2016f	2017f	2018f
HDP, reálne ceny, % r/r	2.5	3.6	3.5	3.5	4.1
HDP, nominálne v mld. EUR	75.6	78.1	81.2	85.8	91.4
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.4	2.4	3.3	3.0	3.5
Investície, reál. ceny, % r/r	3.5	14.0	1.0	5.0	4.3
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	5.9	4.5	4.5	8.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	1.4	2.0	1.8	1.0	1.5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13.2	11.5	10.1	9.2	7.8
Nominálne mzdy, % r/r	4.1	2.9	4.0	4.5	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.1	-0.3	-0.1	2.2	2.5
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0.1	-0.5	0.9	2.5	2.5
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-3.5	-4.2	-2.0	2.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.7	-3.0	-2.1	-1.3	-0.4
Verejný dlh, % HDP	53.9	52.9	52.8	52.1	49.8

1) na základe podnikových štatistík

Upozornenie:

Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len "Informácie") nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, 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 nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb.

Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s. 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. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banky, a.s. ani iných subjektov.

V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s. upozorňuje na skutočnosť, že sa nejedná o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti.

Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvážením vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente, odporúčame klientom aby sa poradili s príslušnými odborníkmi.

Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť.

Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s. ani ďalšie subjekty, 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 iných krajín.

Akékoľvek preberanie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s. len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.