

obsah

Vláda postupne zverejňuje nové opatrenia

2

Počas prázdninového obdobia vláda tradične finišuje na príprave rozpočtu na ďalší rok. Postupne zverejňuje opatrenia, ktorými chce dosiahnuť zámery uvedené v Programovom vyhlásení vlády (napr. znižovanie dane z príjmu firiem), dodržať záväzky dané EK (znižovať deficit až k vyrovnanému hospodáreniu) ale aj splniť požiadavky, ktoré sa medzičasom ukázali ako naliehavé (zvýšenie platov učiteľom a pod.). Predstavené opatrenia však spolu prinášajú len pomerne málo dodatočných zdrojov do rozpočtu, preto ešte ministra financií a jeho tím čaká veľa práce. Aktualizácia daňových prognóz jasne ukazuje, že najväčšou príležitosťou je efektívnejší výber daní a úspory na strane výdavkov.

Mesiac po Brexit-e

3

Pár minút po zverejnení čiastočných výsledkov referenda o vstupe Veľkej Británie nastal, obrazne povedané, „výplach“ na finančných trhoch. Britská libra oslabila voči doláru aj euru a nadol sa okamžite vydali aj akcie britských podnikov. Najprv sa zdalo, že k vystúpeniu Británie z EÚ možno nedôjde, prípadne, že referendum sa bude možno opakovať ako aj iné alternatívne riešenia. Nová premiérka p. May však týmto špekuláciám urobila rázny koniec a oznámila, že oficiálna žiadosť VB o vystúpenie z EU bude podaná na konci tohto roka odkedy začne plynúť 2 ročná lehota. Času na vyjednávanie novej zmluvy je preto pomerne dosť a zároveň získali podniky priestor na prispôbenie sa novej realite.

Turecký pokus o prevrat zamával s trhmi

4

Neúspešný vojenský puč v Turecku umožnil prezidentovi Turecka R. Erdoganovi výrazne upevniť svoju moc. Podobne ako v prípade oznámenia výsledkov referenda o Brexite, aj v Turecku po oznámení neúspešného prevratu finančné trhy okamžite negatívne reagovali. Pár dní po neúspešnom prevrate ratingová agentúra S&P znížila rating Turecka. V každom prípade nestabilná bezpečnostná situácia v Turecku komplikuje situáciu v turistických oblastiach, ktoré hlásia prepád návštevnosti až o 41%.

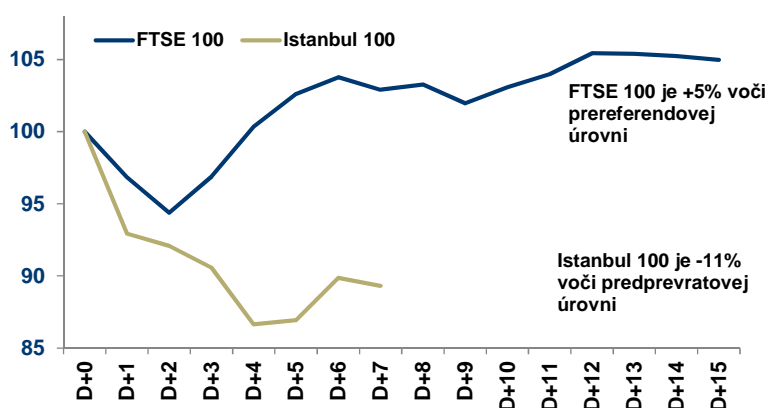
Kontakty:

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

Príbeh dvoch šokov

Veľkú Britániu aj Turecko zasiahli mimoriadne udalosti, trhy však na ne reagovali rôzne. Kým londýnsky akciový index svoje straty do týždňa zmazal, istanbulský sa prepadol a nejavi známky zotavenia sa.

Zdroj: Thomson Reuters Datastream
Pozn. V prípade indexu FTSE 100 ide o 23.6.2016 a pre index Istanbul 100 je to 15.7.2016



Aké zmeny plánuje vláda?

Prípravy rozpočtu verejnej správ na roky 2017- 2020 sú v plnom prúde. Prvým krokom bolo zverejnenie cieľov v oblasti celkového deficitu verejných financií na konci apríla. V júni 2016 Výbor pre daňové prognózy zaktualizoval očakávaný výber daní a odvodov na uvedené obdobie. V tejto predikcii už boli započítané niektoré návrhy, o ktorých je diskusia už viac menej uzavretá. Počas ďalších týždňov vláda dala do verejnej diskusie ďalšie zámery. Preto sme sa rozhodli, že doposiaľ zverejnené a diskutované návrhy zosumarizujeme a pozrieme sa aj na riziká, ktoré Rada pre rozpočtovú zodpovednosť vidí v rozpočte na ďalšie roky.

Prehľad zverejnených opatrení a dopad na rozpočet VS ku koncu júla 2016

mil. eur	2017	2018	2019
Legislatíva celkovo	133	268	317
Zníženie sadzby DPPO z 22% na 21%	-132	-141	-153
Zrušenie daňovej licencie	0	-72	-69
Predĺženie Osobitného Odvodu v reg.odvetviach	77	80	83
Zdvojnásobenie sadzby OO v regulovaných odvetviach	76	81	87
Zvýšenie zdanenia tabakových výrobkov	32	32	68
Zavedenie dane z dividend	0	208	221
Špeciálny odvod 8 % na dobrovoľné neživotné poistenie	80	80	80

Zdroj: IFP, Tatra banka RESEARCH

Sumarizácia plánovaných opatrení vlády:

- **Zníženie sadzby dane z príjmu právnických osôb z 22% na 21% (od 1.1.2017).** Opatrenie sa dotkne všetkých firiem, ktorých hospodárenie je v pluse.
- **Zrušenie daňovej licencie (od 1.1.2018).** Ide o poplatok, ktorý platia firmy, ktoré sú v strate. V takom prípade platia ročne 480 eur (prípadne viac podľa obratu a či sú platiteľom DPH). Tento poplatok bol podnikateľmi zvlášť negatívne vnímaný a preto pravdepodobne vláda zvažuje jeho zrušenie. Dopad zavedenia tohto poplatku priniesol zaujímavú zmenu v správaní firiem, ktorú analyzovala [Rada pre rozpočtovú zodpovednosť](#).
- **Predĺženie Osobitného odvodu v regulovaných odvetviach a jeho zvýšenie na dvojnásobok.** Tento odvod platí zo zisku nad 3 mil. eur firma, ktorej výnosy z regulovanej činnosti tvoria viac ako 50% všetkých výnosov a podniká v nasledujúcich odvetviach: energetika, poisťovníctvo a zaisťovníctvo, verejné zdravotné poistenie, telekomunikácie, farmácia, poštové služby, doprava na dráhe, verejné vodovody a kanalizácie a letecká doprava. Sadzba bola v minulosti na úrovni 0,363% zo zisku pred zdanením po odpočítaní 3 mil. eur a platila sa mesačne. Podľa platného zákona by firmy tento odvod mali naposledy platiť v roku 2016. Vláda chce predĺžiť povinnosť platiť tento odvod a zároveň by sa mesačná sadzba mala zdvojnásobiť na 0,676%. Pre firmy z týchto odvetví by efektívne ročná

sadzba odvodu mala byť 8,1% navyše k 21% normálnej dani z príjmov právnických osôb. Odvod je daňovo odpočítateľná položka pri výpočte dane, no nie je oprávneným nákladom, ktorý by si firma mohla premietnuť do ceny regulovaných komodít.

- **Zvýšenie zdanenia tabakových výrobkov.** Formálne na rast tejto dane nie je dôvod (napr. nie sme pod minimálnou úrovňou stanovenou Európskou komisiou). Vláda tak v súlade s odporúčaniami medz. organizácií zvýšila túto daň na získanie dodatočných financií do rozpočtu a menej poškodzuje rast ekonomiky ako rast iných typov daní (napr. príjmov).
- **Zavedenie dane z dividend a zrušenie zdravotných odvodov.** Vláda navrhuje zaviesť daň z dividend so sadzbou 15%, ktoré sú vyplácané fyzickej osobe ako podiel na zisku obchodnej spoločnosti. Nebude sa poskytovať žiadna odpočítateľná položka a daň by mala strhnúť už priamo firma vyplácajúca dividendy. Pokiaľ by zákon nadobudol účinnosť 1.1.2017, tak by sa mal použiť na dividendy vyplatené po 1.1.2018. V súčasnosti platia fyzické osoby zdravotné odvody z dividend no očakávaný príjem z týchto odvodov je len necelých 20 mil. eur. Na druhej strane plošná daň 15% by mala priniesť zhruba 230 mil. eur. Rizikom tohto odhadu ostáva reakcia firiem v oblasti daňovej optimalizácie, ktorá môže znamenať nižší výnos tejto dane. Podobnú daň z dividend majú aj v susedných krajinách. V Českej republike a Maďarsku na úrovni 15% a v Poľsku na úrovni 19%.
- **Špeciálny odvod 8% na dobrovoľné neživotné poistenie.** O tomto opatrení sa ešte len diskutuje v médiách. Doteraz sa platil odvod vo výške 8% z povinného zmluvného poistenia (PZP) áut a po novom by sa mal platiť aj z ďalších neživotných dobrovoľne platených poisťovník. Odvod sa platí z prijatého poistného a nie zo zisku poisťovne. Je možné že časť z tejto novej dani bude prenesená na klienta a časť pôjde na úkor marže poisťovne.

Celkový dopad týchto zmien je zhruba 130 mil. eur na rok 2017 a 270 mil. eur na 2018. Samotná suma (130 mil. eur) nie je z pohľadu rozpočtu zásadná a preto **navrhované zmeny na rok 2017 len prehadzujú povinnosť platiť dane z jedného segmentu na iný.** V roku 2018 by mal byť už celkový efekt zmien viditeľnejší kvôli zavedeniu dane z dividend. Ide o opatrenie s potenciálom priniesť suverénne najviac peňazí do rozpočtu. Všetky prezentované návrhy sú zatiaľ len zámery a nakoniec môžu byť schválené v inom znení a teda aj s iným dopadom na rozpočet.

Dane sa vyberajú oveľa lepšie ako očakával schválený rozpočet

Júnová prognóza Výboru pre daňové prognózy ukázala, že výber niektorých daní ide nad očakávanie dobre. Najmä výber dane z príjmov podnikov je výrazne lepší ako naznačuje makroekonomický vývoj slovenskej ekonomiky,

podobne ako aj výber DPH. Zlepšenie ostatných daní je len mierne.

Zlepšenie (efektivity) výberu daní a odvodov, mil. eur

mil. eur	2015	2016	2017	2018	2019
Všetky dane a odvody spolu	58	243	273	318	388
Daň z príjmov právnických osôb	52	126	150	175	207
Daň z pridanej hodnoty	11	77	92	96	100
Spotrebné dane (tabak a paliva)	-1	27	17	18	18
ostatne	-4	14	15	29	63

Zdroj: VpDP jún 2016, Tatra banka RESEARCH

Keď si porovnáme vplyv zlepšenia výberu daní s celkovým vplyvom legislatívnych opatrení, tak vidíme, že vplyv zlepšenia výberu daní je väčší. Preto si myslíme, že **štát by mal smerovať viac energie na upchávanie dier v daňovom systéme a zároveň na výdavkovej strane zlepšovať efektívnosť výdavkov.**

Júnová daňová prognóza ukázala, že vláda tento rok vyberie o 680 mil. eur viac ako očakávala vláda v Rozpočte na rok 2016-2019, ktorý prijala v novembri 2015. Dúfame, že vláda opäť nepremárni príležitosť a dodrží deficit na rok 2016.

Zlepšenie prognózy výberu daní a odvodov, mil. eur

mil. eur	2015	2016	2017	2018	2019
Schválený rozpočet - november 2015	22 360	22 995	23 983	25 190	-
Aktuálna prognóza - jún 2016	22 906	23 683	24 576	25 762	27 270
Rozdiel	546	687	593	572	-

Zdroj: IFP

Aké sú riziká v ďalších rokoch?

V správe [Hodnotenie rozpočtových cieľov 2016-2019](#) Rada identifikuje nasledovné riziká na rok 2017:

- Nadhodnotenie nedaňových príjmov o 173 mil. eur. Ide najmä o nejasné dividendy z podniku SPP, kde RRZ nevidí priestor na dividendy v objeme až 300 mil. eur ale skôr len 200 mil. eur.
- Podhodnotenie výdavkov v zdravotníctve o 198 mil. eur. Priemerné ročné tempo rastu výdavkov v sektore zdravotníctva bolo za ostatné roky 3,4%, no vláda predpokladá v roku 2017 len 1,8% rast. Rozdiel v mierach rastu znamená takmer 200 mil. eur
- Nevysvetlené úspory v mzdových výdavkoch. **Vláda uvažuje o úplnom zmrazení mzdových výdavkov čo je nereálne.** Pokiaľ by mzdy rástli len polovičným tempom ako v súkromnej sfére, tak je potrebné nájsť zhruba 120 mil. eur v roku 2017
- Podhodnotenie výdavkov samospráv o 133 mil. eur.** Očakávaný vysoký rast daňových príjmov samospráv bude skôr motivovať samosprávy k vyššiemu rastu výdavkov ako odhaduje vláda

- Mimoriadne investičné výdavky spojené s pomocou pre Jaguar Land Rover, obchvat Bratislavy či národný futbalový štadión

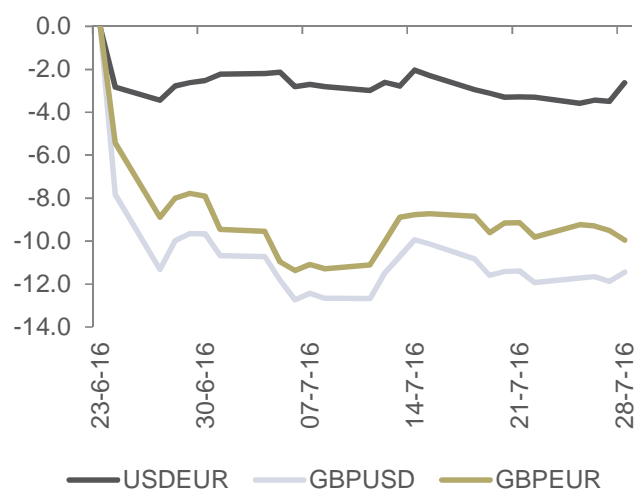
Na dosiahnutie cieľov uvedených v Programe stability (dosiahnutie mierne prebytkového hospodárenia v roku 2020) je podľa Rady pre rozpočtovú zodpovednosť **potrebné prijať dodatočné opatrenia s trvalým vplyvom v celkovej výške 1,2 % HDP, čo je asi 1,1 mld. eur.** Tieto peniaze netreba nájsť hneď a naraz. Máme na to 3-4 roky a výrazne by nám mohlo pomôcť pokračovanie v zlepšovaní efektivity výberu dane. **No úplne kľúčové bude, aby vláda už konečne každé euro, ktoré príde na účet štátu nad rámec očakávania usporila a odolala tak pokušeniu ho spotrebovať.** Pokiaľ sa s ním zase „podelí s občanmi“, tak zvyšovanie daní a odvodov nebude mať veľký zmysel.

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

Mesiac po Brexite

Po vyše mesiaci od referenda o vystúpení Británie z Únie sa libra nachádza naďalej na výrazne nižších hodnotách ako tomu bolo pred referendum. Niektoré prognózy hovorili o tom, že po prudkej korekcii príde postupné zotavenie a uvidíme tzv. V- tvar. Tento predpoklad niekedy platí pre unáhlenú reakciu akciových indexov avšak nie tentokrát pre libru. **Za dolárom zaostáva britská mena o takmer 12 % a za eurom o 9 %.** Argumentov, ktoré hovoria pre zotrvanie libry na jej slabších úrovniach sa ponúka viacero.

Meny po Brexite,



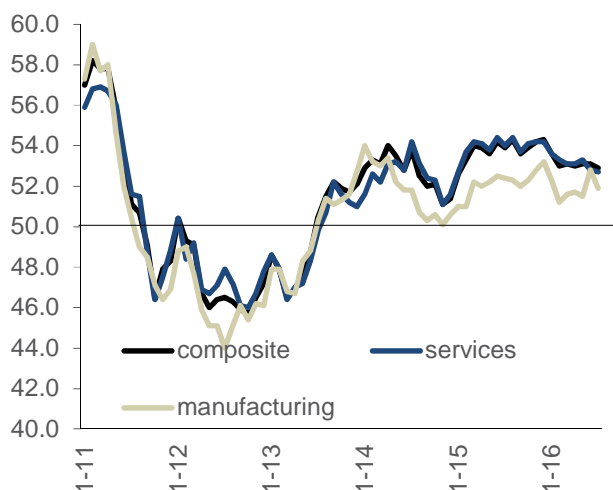
Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Predpokladá sa, že britská ekonomika bude slabnúť a centrálna banka jej bude chcieť preto pomôcť. **Prípadné ďalšie znižovanie úrokových sadziieb alebo znovuoobnovenie nákupu dlhopisov bude mať negatívny efekt na libru.** Navyše, vyššia inflácia bude opäť tlačiť na znehodnotenie britskej meny. Najsilnejší argument však tkvie v nerovnováhach. Jednou z črt Británie je vysoký deficit

bežného účtu. Ten bol až doteraz kompenzovaný vysokým prílivom kapitálu (portfóliové alebo priame investície). **Avšak pretrvávajúca neistota v Británii by mohla tento prúd týchto zahraničných investícií spomaliť.** Práve v tom vidíme najväčší dôvod na oslabovanie libry k hranici 0,9 za jedno euro počas roka 2017.

Prenos výsledku referenda do reálnej ekonomiky eurozóny zatiaľ nevidíme. Prekvapivo rezervované zostali zatiaľ očakávania nákupných manažérov eurozóny. Očakávalo sa, že predstihový indikátor PMI bude reflektovať nervozitu z vystúpenia Británie z EÚ a začne viditeľne klesať. Pokles tohto indexu bol však slabší ako sa pôvodne očakávalo a z 53,1 bodu zišiel na 52,9 bodu. Zverejnený bol aj sentiment v Nemecku a Francúzsku. Nálada v ekonomike nášho najväčšieho obchodného partnera bola obzvlášť dobrá, keďže predstihový indikátor vzrástol z hodnoty 54,4 na 55,3 bodu. Vo Francúzsku zaznamenali mierne zlepšenie v oboch sektoroch ekonomiky, čo vytiahlo index PMI na 50 bodov, teda hranicu rastu. Niektorí môžu vnímať toto pozitívne prekvapenie ako predčasnú radosť, keďže PMI nemusí vzhľadom na krátkosť času plne reflektovať situáciu po Brexite. Za eurozónu ako celok tieto dáta potvrdili pokračujúci mierne rastový trend. Napriek tomu však očakávame, že medzikvartálny rast eurozóny v druhom kvartáli bude o niečo nižší ako na začiatku roka. Ten bol pre kalendárny efekt a veľmi priaznivé počasie výnimočne silný a preto sa to v druhom kvartáli vykompenzuje.

Index nákupných manažérov eurozóny



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Situácia vo Veľkej Británii taká ružová nie je. **GfK index spotrebiteľskej dôvery výrazne klesol v júli a dosiahol najnižšiu úroveň od konca 2013.**

Aj zasadnutie ECB bolo čiastočne ovplyvnené Brexitom aj keď neprinieslo žiadne nové opatrenia. Na radosť ECB malo **britské „nie“ na finančné trhy pomerne limitované dopady a z tohto pohľadu neboli žiadne nové opatrenia ani potrebné.** Kolegovia z Raiffeisen RESEARCH už ani neočakávajú žiadne ďalšie znižovanie kľúčovej úrokovej sadzby ako ani rast objemu nákupu dlhopisov alebo

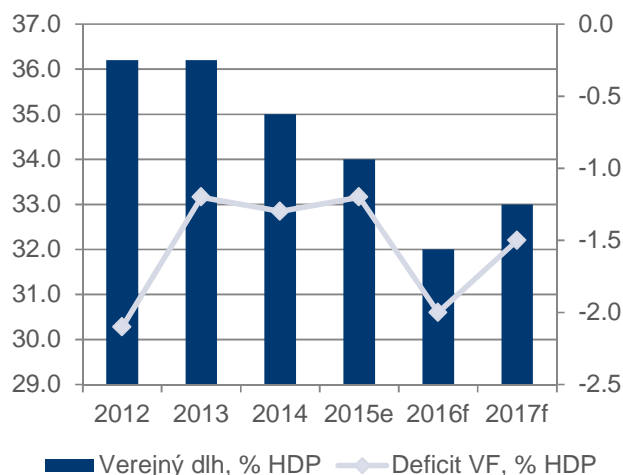
rozšírenie tried aktív v programe nákupu. Na druhej strane je však z komunikácie ECB cítiť, že v prípade akéhokoľvek zaváhania vo vývoji ekonomiky, by pristúpila k ďalšiemu menovému stimulu. **Očakávame postupné ukončovanie programu nákupu dlhopisov počas celého roka 2017.** Náhle ukončenie nákupu dlhopisov v marci 2017 sa zdá ako málo pravdepodobné.

Turecko

Žijeme veľmi dynamické obdobie a na tohtoročné leto si vďaka udalostiam ako Brexit alebo pokus o vojenský puč v Turecku budeme pravdepodobne spomínať častejšie. Finančné trhy ešte poriadne nestihli vstrebať obavy z následkov Brexitu a už ich znepokojila ďalšia udalosť. **Nevydarený pokus o vojenský puč v Turecku sa skončil rozsiahlym zatýkaním, ktoré vyvolalo vlnu znepokojenia.** Prezident Erdogan vyhlásil v krajine výnimočný stav a vznikajú obavy, že jeho konanie má aj bočné úmysly. Dlhodobu mu je vyčítaná snaha o islamizáciu krajiny a následne aj polarizáciu spoločnosti. Už spomínané rozsiahle perzekúcie prezidentových odporcov zdvíhajú aj vlnu medzinárodnej kritiky, ktorú môže zvýrazniť prípadný nesúhlas niektorého z kľúčových členov NATO.

Z politického hľadiska to v Turecku vyzerá veľmi problematicky a ideálne to nie je ani v ekonomickej oblasti. Napriek tomu sa nejaké pozitíva nájsť dajú. **Okrem deficitu platobnej bilancie, ktorý musí byť „dotovaný“ zo zahraničia, nečelí turecká ekonomika žiadnym akútnym hrozbám.** Samotný deficit verejných financií by mal v roku 2016 dosiahnuť 2 % HDP, čo prispieva k nízkej refinančnej potrebe tureckého dlhu v tomto a budúcom roku na úrovni 5% resp. 6% HDP. Avšak ako sa na rozvíjajúcich trhoch často stáva, **problém leží v krátkodobom dlhu súkromného sektora a jeho financovaní.** Berúc do úvahy práve závislosť bankového sektora na krátkodobom financovaní má predĺžovanie politickej neistoty kombinované s negatívnymi politickými a inštitucionálnymi zmeny môžu tento problém ešte zvýrazniť.

Turecký dlh je zatiaľ pod kontrolou



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

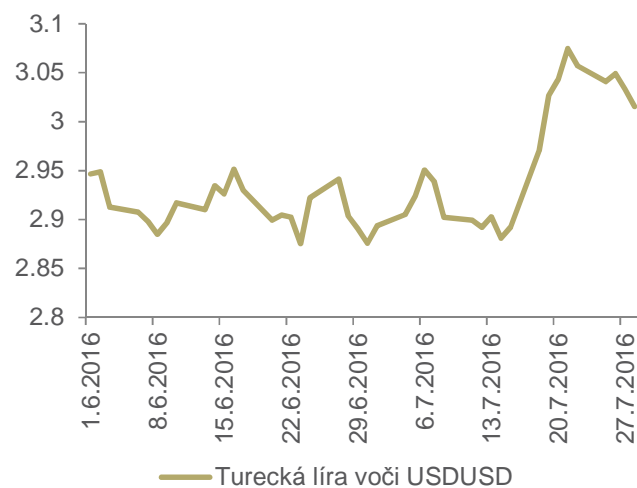
Významným problémom v situáciách podobných ako je v súčasnosti v Turecku býva bankový sektor. **Od roku 2010 došlo k pomerne silnému nárastu úverovania.** Pomer úverov voči HDP bol pred 5 rokmi pod 50 % HDP a v roku 2015 sa už nachádzal na úrovni okolo 74 % HDP. Ako už bolo spomenuté, Turecko je do značnej miery závislé na finančných zdrojoch zo zahraničia a to isté platí aj pre bankový sektor. **Navyše, až 30 % z týchto zdrojov je krátkodobého charakteru do 1 roka.** Úroková krivka tureckej líry je výrazne vyššie v porovnaní so silnými menami ako euro, frank alebo dolár. Preto sa aj v Turecku do istej miery rozšíril neduh úverov v cudzej mene, neslávne známy z našich geografických pomerov. Z analýzy niektorých makroprudenciálnych indikátorov vyplýva záver, že v prípade nepriaznivého scenára sa nedá vylúčiť, že nejaký druh podporných opatrení zo strany centrálnej banky bude potrebný.

Vyššie uvedené riziká vnímajú aj ratingové agentúry. Naši kolegovia v Raiffeisen RESEARCH predpokladajú, že rastúce riziká v tureckej ekonomike plynúce najmä z politiky a fungovania inštitúcií sa premietnu aj do schopnosti krajiny splácať svoje záväzky. Pravdepodobnosť, že Moody's a Fitch v blízkej budúcnosti znížia rating tejto krajiny o jeden stupeň rastie. **Agentúra S&P pomerne rýchlo zareagovala a už znížila rating z BB+ na BB s negatívnym výhľadom.** Tento krok zvyšuje šance na reakciu zvyšných dvoch agentúr. Konkrétnejšie - šanca, že rating Turecka od Moody's a Fitch klesne do tzv. junk kategórie (riziková investícia avšak s vyšším výnosom) už v auguste je okolo 70 %.

Hlavnými spúšťačmi tohto zníženia by mali byť naďalej nestabilné domáce politické prostredie, oslabovanie demokratických a občianskych princípov fungovania

spoločnosti a taktiež odliv kapitálu a jeho krátkodobý charakter. Takýto krok by priniesol určite aj reakciu na menovom trhu. Tu Raiffeisen RESEARCH očakáva ďalšie oslabenie tureckej líry k 3,15 voči doláru. Zo súčasnej úrovne okolo 3 USD/ TRY to však už nie zásadné oslabenie.

Líra ešte nemusí mať najhoršie za sebou



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

	29.07.2016				
Eurozóna	17:28	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.37	-0.37	-0.40	-0.40	-0.40
Euribor 3M	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
Euribor 6M	-0.19	-0.19	-0.20	-0.20	-0.20
Euribor 12M	-0.05	-0.05	-0.10	-0.10	-0.05
Nemecký bund 2Y	-0.63	-0.62	-0.60	-0.50	-0.45
Nemecký bund 5Y	-0.53	-0.51	-0.40	-0.20	-0.10
Nemecký bund 10Y	-0.12	-0.08	0.00	0.30	0.50

	29.07.2016				
USA	17:28	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
Fed funds	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50
Libor 3M	0.76	0.70	0.90	1.35	1.60
T-Notes 5Y	1.05	1.70	1.90	2.00	2.30
T-Notes 10Y	1.48	2.30	2.50	2.60	2.90

	29.07.2016				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	17:28	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
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

	29.07.2016				
Devízové kurzy	17:28	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
EUR/USD	1.12	1.10	1.05	1.03	0.99
EUR/CHF	1.08	1.08	1.08	1.10	1.10
EUR/GBP	0.84	0.85	0.87	0.90	0.92
EUR/JPY	114	112	107	108	107
USD/JPY	102	102	102	105	108
EUR/CZK	27.02	27.00	27.00	27.00	25.90
EUR/HUF	311	315	315	310	310
EUR/PLN	4.35	4.40	4.35	4.30	4.30
EUR/RON	4.45	4.50	4.50	4.45	4.50

	2014	2015	2016f	2017f	2018f
HDP, reálne ceny, % r/r	2.5	3.6	3.5	3.3	4.0
HDP, nominálne v mld. EUR	75.6	78.1	80.7	84.2	89.5
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.4	2.4	3.0	2.9	3.5
Investície, reál. ceny, % r/r	3.5	14.0	1.0	4.8	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	1.9	1.0	1.5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13.2	11.5	9.2	8.3	6.9
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	2.2
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.