

obsah

Ceny nehnuteľností tak skoro nepribrzdia

2

Mix dostupných úverov a optimistické ekonomické vyhliadky vytvárajú veľmi priaznivé podmienky na očakávanie rastu cien nehnuteľností aj v blízkej budúcnosti. Samotné opatrenia NBS dokážu pravdepodobne nanajvýš zmierniť rastové očakávania cien nehnuteľností. Objem začatej výstavby na Slovensku presahoval dlhodobý priemer v polovici roka 2016 zhruba o 10 %. Počet dokončených bytov sa však stále drží iba na priemerných hodnotách. Najbližší rok- dva sa rozdiely medzi dopytom a ponukou pravdepodobne nevyrovnejú. Obmedzenia NBS, nasýtenosť trhu ale aj nárast sadzieb, by mali mať nepochybne tlmiaci účinok na dostupnosť bývania a následne aj na vývoj cien nehnuteľností.

Verejné financie nie sú v dobrej kondícii

4

Povrchný pohľad na slovenské verejné financie nás môže zväzdať k tomu, že ich stav považujeme za uspokojivý. Európska komisia nám už tretí rok v rade hodnotí rozpočet ako vynikajúci. S týmto záverom nesúhlasíme, no nie preto, že by sme si povyšenecky mysleli, že vieme viac ako odborníci v Bruseli. Ale preto, že ich posudzovanie rozpočtu je byrokratického rázu a zameriava sa skôr na formálnu stránku plnenia málo ambiciózných cieľov a málo smelých plánov. Rozdiel medzi skutočnosťou za roky 2013-2015 a medzi plánmi počas týchto rokov je markantný. Opäť aj tento rok vláda predložila rozpočet, ktorý do bodky plní všetky už dávno poohýbané pravidlá, no až skutočnosť ukáže či jeho plnenie skončí ako skončilo plnenie tých predošlých v rade.

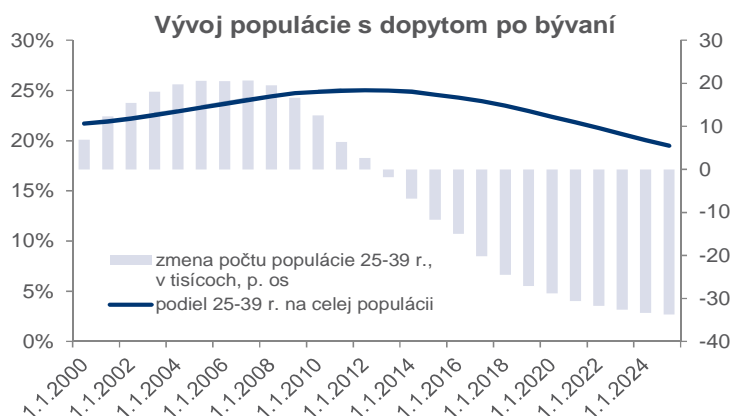
Pri hlbšej analýze a porovnaní sa so susedmi zistíme, že dôvod na radosť nie je. Deficit po odpočítaní úrokových platieb máme 6. najhorší v EU 28, čo hovorí o tom, že náš celkový deficit nie je problematický len vďaka nízkej úrovni dlhu, s ktorou sme vstupovali do krízy v roku 2009. Viditeľne nižšie deficity verejných financií v Českej republike nám zas ukazujú, že aj v ekonomike ako Slovensko sa dá dosiahnuť takmer vyrovnaný rozpočet už v roku 2015 či 2016 a nie mať ho len nakreslený na papieri v roku 2019. Jednoduchá simulácia vývoja verejného dlhu Slovenska pri hospodárení dosiahnutom v Čechách ukázala, že dnes by sme boli s dlhom výrazne pod akýmkoľvek pásmami dlhovej brzdy a diskusie o jej zmene či hypotetických obmedzeniach by boli absolútne bezpredmetné.

Kontakty:

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

Rýchle starnutie populácie, ktoré čaká slovenskú ekonomiku môže mať vplyv aj na ceny nehnuteľností.

Dopyt po bývaní bude bez stimulu zo zahraničia klesať stále rýchlejšie.



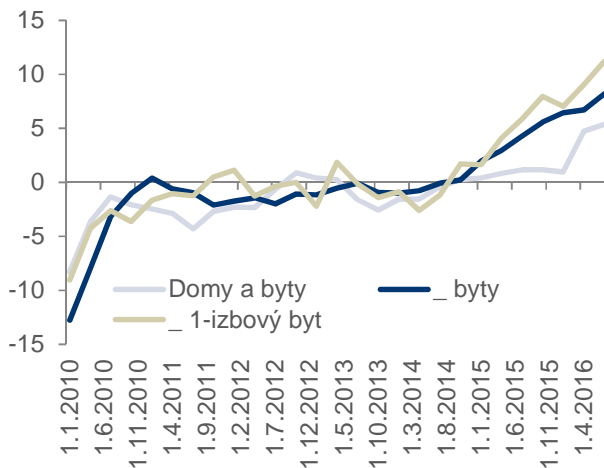
Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Ceny bývania tak skoro svoj rast nespomalia

Je netradičné aby sme sa nejakej téme venovali dokonca tretí krát počas kalendárneho roku. Téma realit si to však v tomto období zaslúži a preto sa jej venujeme aj v tomto novembrovom čísle.

Tento mesiac zverejnila Národná banka Slovenska vývoj cien rezidenčného bývania za tretí kvartál. Letné obdobie je štandardne pokojnejším, čo sa realitného trhu týka, no ceny nehnuteľností aj napriek tomu opäť vzrástli. Kým v druhom kvartáli bola priemerná cena metra štvorcového medziročne vyššia o 58 EUR tak v treťom to bolo o 66 EUR. V prípade nehnuteľnosti o rozlohe 100 m² sa tak cena z kvartálu na kvartál zvýšila o 800 EUR. Pozrime sa touto optikou na rôzne typy nehnuteľností a uvidíme, že **najvyšší nárast cien za m² zaznamenala NBS v prípade jednoizbových bytov**. Podobný vývoj sme videli aj v predošlom cenovom boome. Vysvetlením môže byť aj nedostatok tohto typu bytov ale aj história ukazuje, že tento typ bytu je cenovo najvolatilnejší. Tak ako jeho cena najrýchlejšie rastie tak aj najrýchlejšie klesá. Čiastočne to bude spôsobené aj snahou zmenšovať výmeru bytov a absolútne nižšou cenou takéhoto bytu voči väčším bytom. **Ich atraktivita je vyššia aj v prípade uvažovania nad kúpou nehnuteľnosti ako investície. Tento typ dopytu bol resp. je na vzostupe a to môže byť ďalší dôvod dynamickejšieho rastu cien jednoizbových bytov.**

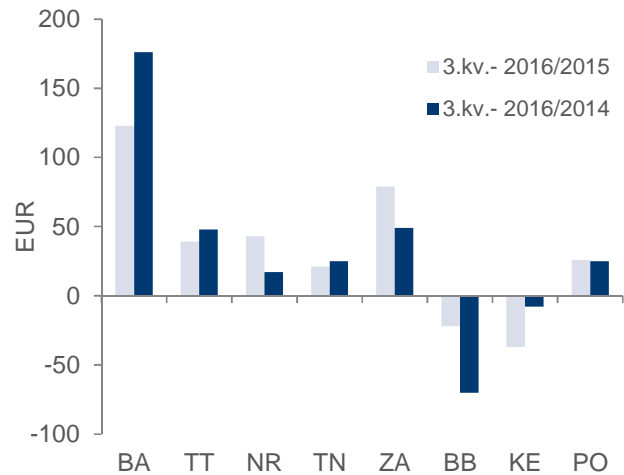
Vývoj cien nehnuteľností, %



Zdroj: NBS, Tatra banka RESEARCH

Pohľad na regionálne členenie nehnuteľností priniesol jedno menšie prekvapenie. Tradične zaznamenáva najvyšší rast cien Bratislava. Avšak **očakávaná investícia automobilky JLR pri Nitre spôsobila taký nárast cien počas tretieho kvartálu 2016 (+38 EUR za m²), že za ním nestíhali ani bratislavské nehnuteľnosti (+18 EUR/m²)**. V dlhšom období už opäť jednoznačne kraľuje Bratislava, keď priemerná cena za m² sa počas posledného roka zvýšila o 123 EUR. Žiadny iný kraj sa v absolútnom vyjadrení nárastu ani zďaleka nepriblížil bratislavskému kraju. Avšak pri relatívnom porovnaní, čiže percentuálnom náraste, vidieť, že rýchlejšie ako v bratislavskom kraji (7,3 % r/r) rástli ceny v žilinskom (10,5 % r/r) aj nitrianskom (7,7 % r/r).

Zmena cien nehnuteľností v krajoch po 1 resp. 2 rokoch



Zdroj: NBS, Tatra banka RESEARCH

Na predchádzajúcom grafe môžeme vidieť, že od polovice roka 2014 sa situácia s cenami na trhu nehnuteľností výrazne zmenila. A to hlavne v neprospech kupujúceho. Aj napriek tomu je však **dostupnosť bývania vyjadrujúca percento hrubého príjmu, ktoré potrebujeme na splátku hypotéky, na Slovensku stále vynikajúca- zhruba okolo 17 %**.

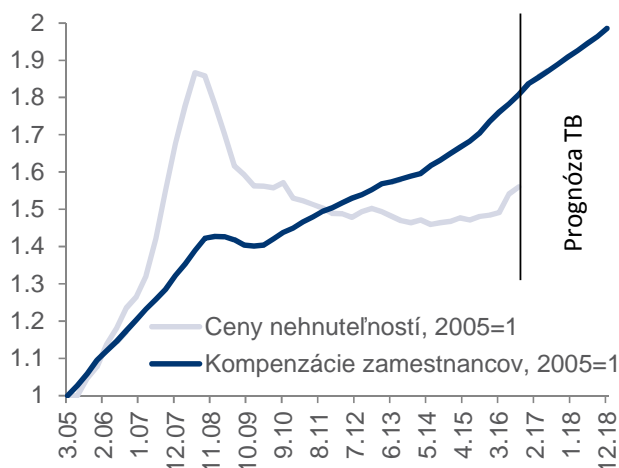
Ako by však situácia vyzerala keď sa zameriame iba na spomínané 1- izbové byty alebo iba na nehnuteľnosti v Bratislave. Možno by sme už v oboch prípadoch očakávali výraznejšiu korekciu dostupnosti, no nie je tomu tak. V oboch prípadoch vidíme len minimálny pokles dostupnosti bývania, čo je dôsledkom kompenzácie rastu cien nehnuteľností rastúcimi príjmami a klesajúcimi úrokovými sadzbami.

Stále rekordne vysoká dostupnosť zvädza povedať, že najlepší čas na kúpu nehnuteľnosti je práve teraz. Čiastočne by to platilo iba v prípade, že úrokové sadzby by zostali nízke „navždy“. Takýto vývoj sa nedá úplne vylúčiť, ale málokto by ho dnes považoval za najpravdepodobnejší scenár vývoja úrokových sadzieb. Tento scenár sa teoreticky za istých okolností dá zabezpečiť fixáciou úrokovej sadzby až do konca splácania hypotéky. Samozrejme výhodnosť takéhoto úveru klesne. V prípade Slovenska je štandardne dostupná najdlhšia fixácia iba na 10 rokov. Najpravdepodobnejší scenár, s ktorým počítame, však nepočíta s extrémne nízkymi sadzbami na ďalšie desiatky rokov. Zotavovanie vývoja cien a stabilný ekonomický rast eurozóny naznačujú postupný nárast sadzieb v roku 2017. K nárastu samotnej kľúčovej sadzby by však malo prísť až v roku 2018. Ak by sa tento scenár naplnil, z pohľadu slovenského hypotekárneho trhu by to bola po rokoch takmer kontinuálneho poklesu sadzieb nová situácia. **Nárast sadzieb by mal mať nepochybne tlmiaci účinok na dostupnosť bývania a vývoj cien nehnuteľností.** Musel by však pravdepodobne byť veľmi razantný, čo nie je situácia, ktorú by sme očakávali. Zároveň to stále nemusí byť postačujúce na obrát vo vývoji cien. Dobrým príkladom môže byť situácia v Hong Kongu v druhej polovici deväťdesiatich rokov. Ázijská finančná kríza spôsobila prudký rast sadzieb, ale až plán miestnej vlády dodať na rezidenčný trh niekoľko tisíc nových bytov ročne otočil sentiment a vytlačil z trhu špekulatívne nákupy nehnuteľností. Dôveryhodnosť vlády bola v tom momente tak vysoká, že situáciu na trhu

s nehnuteľnosťami sa otočila aj bez plnej realizácie sľubu o výstavbe.

Jedným zdrojom rastu cien nehnuteľností sú požičané peniaze, ďalším sú zas vlastné peniaze. V tomto prípade sme za minulé roky videli tiež pomerne dynamický vývoj. **Rast nominálnych miezd za posledné roky v priemere viac ako 3 % ročne.** V porovnaní s rastom priemernej mzdy pred rokom 2008 možno nie až tak veľa, ale ani rast spotrebiteľských cien v tomto období neukrajuje z rastu miezd tak výrazne ako pred rokom 2008. Veľmi dôležitý vplyv zohráva aj nárast počtu zamestnaných ľudí. Tým sa postupne rozširuje množina potenciálnych kupcov nehnuteľností prípadne podnájomníkov. Obe tieto skupiny priamo, či nepriamo môžu vytvárať dopyt po ďalších nehnuteľnostiach a prispievať k dynamike rastu ich cien. Na tomto vývoji sa v najbližšom období pravdepodobne nič nezmení. Práve naopak, **očakávame, že rast zamestnanosti bude ďalej šponovať náš trh práce. Jednak by to malo priniesť dynamickejší rast miezd, ale aj nových potenciálnych kupcov a nájomníkov.**

Ceny nehnuteľností a príjmy domácností



Zdroj: ŠÚ SR, NBS, Tatra banka RESEARCH, Kompenzácie berú do úvahy rast zamestnanosti a miezd

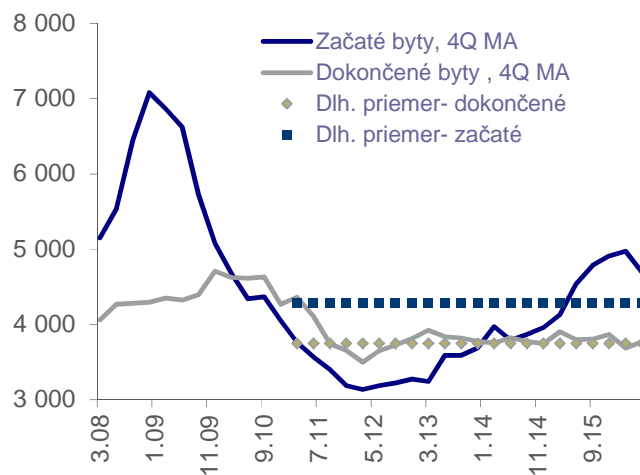
Tak mzdy ako aj úrokové sadzby sa vyvíjali posledné roky veľmi priaznivo. Na jednej strane dlhodobo zlepšovali dostupnosť bývania na strane druhej sú momentálne „spoluvinníkmi“ rastu cien nehnuteľností, ktorý dostupnosť znižuje.

Nízke úrokové sadzby nemusia automaticky znamenať aj dostupnosť úverov. Žiarivým príkladom takejto situácie je Španielsko. Úročenie úverov na bývanie je dlhodobo na veľmi nízkych úrovniach avšak objem poskytnutých úverov klesá od roku 2010. Stav do akého sa španielsky bankový sektor počas niekoľkých rokov po kríze dostal spôsobil, že dostupnosť úverov sa výrazne zhoršila. Naopak úroveň zadlženia nášho obyvateľstva v kombinácii so zdravým bankovým sektorom napomohla výbornej dostupnosti úverov. **Tempo zadlžovania obyvateľstva však už podľa NBS podporuje zrýchľovanie rastu cien nehnuteľností.** Z pohľadu makroekonomickej stability to rozhodne nie je dobrý signál a preto sú na stole opatrenia, ktoré by mali pribrzdiť tempo rastu úverov. Budú tieto opatrenia stačiť na spomalenie prípadne až zastavenie rastu cien?

Zatiaľ sme hovorili viac menej o samých faktických dokladovateľných príčinách rastu cien. Nehnuteľnosti však často krát neplnia iba funkciu úžitkovú- teda bývanie, ale niektorí ľudia im pripisujú aj funkciu investičnú. Preto sa aj ceny nehnuteľností v istom momente začnú správať ako ceny finančného aktíva. Z vývoja akciových, dlhopisových alebo aj komoditných trhov veľmi dobre vieme, že rast alebo pokles cien toho- ktorého aktíva je založený často krát na budúcich očakávaniach. **Mix dostupných úverov a optimistické ekonomické vyhliadky vytvárajú veľmi priaznivé podmienky na očakávanie rastu cien nehnuteľností aj v blízkej budúcnosti. Samotné opatrenia NBS dokážu pravdepodobne nanajvýš zmierniť rastové očakávania cien nehnuteľností.** Tie už začnú byť podporované aj zrýchľujúcou sa infláciou, s ktorou je nominálny rast cien nehnuteľností z dlhodobého pohľadu v rovnováhe.

Impulz na zastavenie rastu cien by musel byť podstatne silnejší. A tak ako realitní agenti hovoria, že o hodnote nehnuteľnosti rozhoduje najmä lokalita, lokalita a ešte raz lokalita, tak v prípade rastu cien nehnuteľnosti sa zvykne ako najlepší recept uvádzať: „stavať, stavať a stavať“. Ale ako ukázal prípad z Hong Kongu, nemusí to byť vždy veľký objem novej výstavby, ktorá otočí vývoj cien nehnuteľností. Dokázala to už len samotná predstava toho, že bytov na trhu bude prebytok.

Dokončená a začatá výstavba



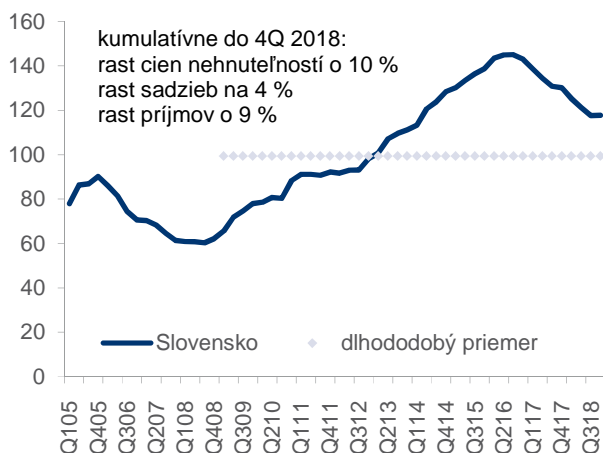
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Objem začatej výstavby na Slovensku presahoval dlhodobý priemer v polovici roka 2016 zhruba o 10 %. Počet dokončených bytov sa však stále drží iba na priemerných hodnotách. Aj preto je predajnosť bytov z papiera na veľmi vysokých číslach. Samotný proces prípravy projektu trvá podľa developerov až tri roky. Vzhľadom na tak dlhý čas je pochopiteľné, že vznikajú nerovnováhy medzi ponukou a dopytom. **A najbližší rok- dva sa rozdiely medzi dopytom a ponukou pravdepodobne nevyrovnejú.**

V priebehu tohto obdobia očakávame spomalenie tempa rastu úverov na bývanie. Jedným dôvodom budú obmedzenia NBS, nasýtenosť trhu ale aj nárast sadzieb, ktorý by sa mohol ku koncu roka 2018 zrýchliť. Pod vplyvom týchto faktorov **by rast cien nehnuteľností mal v roku 2018 spomaliť a blížil sa k rastu inflácie.**

Keď si nasimulujeme ako by sa v našom scenári vyvíjali základné premenné – ceny, úroky a mzdy- uvidíme, že **dostupnosť bývania klesne takmer o 20 %**. Nemyslíme si však, že to je úroveň dostupnosti, ktorá by zásadne zmenila dianie na realitnom trhu a tento scenár stále nepovažujeme za extrémny.

Prognóza dostupnosti bývania

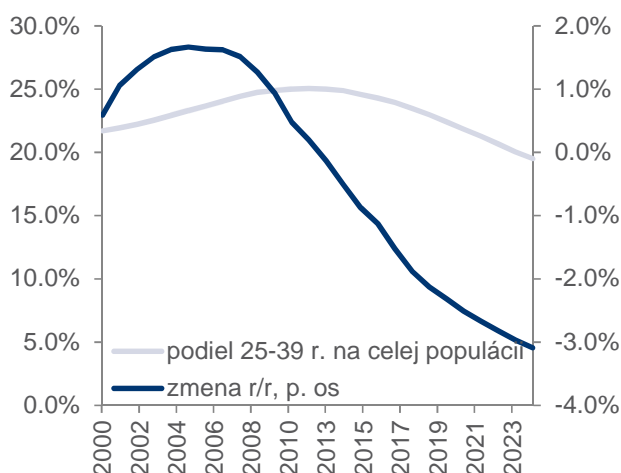


Zdroj: ŠÚ SR, NBS, Tatra banka RESEARCH

Pre tých, ktorí si hovoria, že ceny sú prehnane vysoké už teraz a budú čakať radšej na ich výraznú korekciu tu máme niekoľko pozitívnych správ.

Je pravda, že **ceny nehnuteľností vedia aj klesať**. O čom sme sa aj nedávno presvedčili. No kedy sa táto situácia zopakuje je len veľmi ťažko predikovať. Tak ako v roku 2009 by to mohla naštartovať nejaká „čierna labuť“. **Momentálne však ponuka a počet začatých nehnuteľností ani zďaleka nedosahuje rozmery z roku 2008 a udalosti ako Lehman Brothers sa tiež nedejú každý rok.** Ďalším vplyvom, ktorý by na Slovensku mohol začať ceny nehnuteľností nadol sú **negatívne demografické trendy**. Tie sa začnú prejavovať nielen na nedostatku pracovnej sily, ale aj v dopyte po nehnuteľnostiach. V roku 2013 bola populácia tvoriaca dopyt po nehnuteľnostiach na svojom vrchole. Dynamika jej poklesu bude najbližšie roky rásť. Od roku 2020 bude ročne z tejto skupiny ubúdať ročne viac ako 2,5 % (30 000 ľudí). Demografia je jedným z faktorov, ktoré majú vplyv na vývoj cien nehnuteľností a ak sa na Slovensku výraznejšie nezmenia migračné toky tak by nám o niekoľko rokov mohli lacnieť aj nehnuteľnosti. No tento vplyv bude mať skôr dlhodobý a bez iných vplyvov len mierny dopad na pokles cien nehnuteľností.

Populácia s potrebou bývania (25-39 r.)



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Autor: Boris Fojtík, ekonomický analytik, Tatra banka a.s.

Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

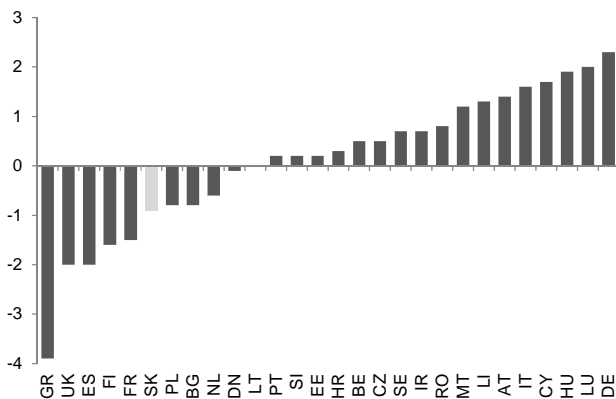
Vo verejných financiách máme veľa zameškané

Eurostat vo svojej októbrovej správe potvrdil **veľkosť verejného dlhu Slovenska na úrovni 41,3 mld. eur na konci roka 2015 čo je 52,5% HDP**. Dlh sa medziročne zvýšil o necelých 600 mil. eur, čo je výrazne menej ako deficit v danom roku, ktorý dosiahol 2,13 mld. eur. **Na nižší rast celkového dlhu malo pozitívny vplyv použitie výnosov z privatizácie podielu v Slovak Telekom-e a tiež aj použitie príjmov z otvorenia druhého dôchodkového piliera** (naakumulovaných úspor) na zníženie dlhu. Preto sa dlh v pomere k HDP znížil z 53,6% na spomínaných 52,5% HDP. Ide o jednorazové príjmy, ktoré nemožno očakávať v ďalších obdobiach.

Veľkosť dlhu vyjadrená v pomere k HDP sa na prvý pohľad nezdá ako alarmujúca. **V medzinárodnom porovnaní máme 11. najnižší dlh spomedzi krajín EU28.** No takýto statický pohľad navodzuje falošnú mieru uspokojenia. Keď sa pozrieme na stav rozpočtu, tak relatívne uspokojivý dlh je skôr výsledkom jeho dobrej predkrízovej úrovne v roku 2008.

Deficit verejných financií dosiahol v roku 2015 úroveň 2,13 mld. eur čo bolo 2,7% HDP. **Z tejto sumy tvorili úrokové platby za existujúci dlh na úrovni 1,4 mld. eur.** (1,8% HDP). Po odpočítaní úrokových nákladov, tzv. primárny deficit, dosiahol hodnotu 750 mil. eur. (0,9% HDP). **V úrovni primárneho deficitu máme 6. najhorší výsledok spomedzi krajín EÚ 28.** Väčšina európskych krajín má primárnu bilanciu kladnú. To, že nie je náš celkový deficit ešte väčší je tak skôr výsledkom nízkej predkrízovej úrovne dlhu (a teda nízkych úrokových platieb) a extrémne lacného financovania štátu vďaka programu QE vykonávaného ECB. Navyše, Slovensko čaká v horizonte 10-15 rokov jedno z najprudších zhoršení demografie spomedzi krajín EÚ a tým aj spomalenie ekonomiky a rast nákladov spojených s dôchodkovým systémom.

Primárna bilancia verejných financií*, % HDP

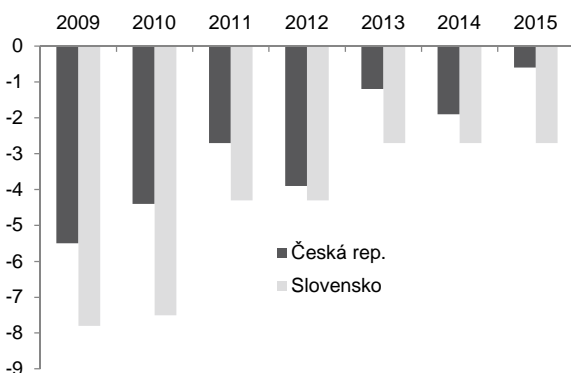


Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH,

* Celkový deficit verejných financií po odpočítaní úrokových platieb.

Samotná úroveň deficitov verejného rozpočtu za obdobie 2009-2015 mohla byť viditeľne lepšia. Na porovnanie nám stačí pozrieť do Českej republiky. **Tamojšia ekonomika má veľa spoločného so slovenskou,** hlavne vysokú previazanosť na západné ekonomiky. **Avšak vývoj verejných financií bol v tejto krajine viditeľne odlišný od vývoja na Slovensku.**

Deficit verejných financií, % HDP

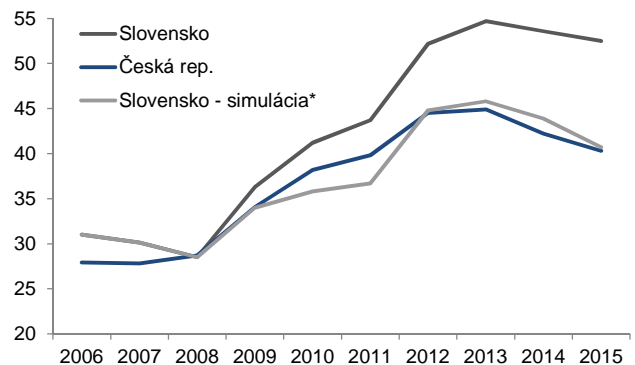


Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Nižšia úroveň deficitov v bežnom roku sa premietla aj do lepšieho vývoja celkového dlhu. **V roku 2008 mali obidve krajiny veľmi podobný dlh – 28,5 resp. 28,7% HDP. Na konci roku 2015 mala Česká republika dlh na úrovni 40,3% HDP a Slovensko 52,5% HDP.**

V neprospech vývoja nášho dlhu hrá naša pomoc problémovým krajinám cez záchranné mechanizmy EFSF a ESM známe u nás ako dočasný a trvalý euroval. **Naše záruky za záväzky záchranných mechanizmov nám celkovo navyšujú dlh o 2,4% HDP v roku 2015.** Česká republika sa nezúčastňuje týchto záruk. To je však jediný rozdiel v dlhu, ktorý sa dá vysvetliť externými faktormi. **Skúsili sme simulovať vývoj slovenského dlhu pokiaľ by malo Slovensko bilanciu verejných financií ako Česká republika. V takom prípade by dlh Slovenska dosahoval 40,7% HDP na konci roku 2015.** V prospech Slovenska hovorí vyšší rast nominálneho HDP, čo následne znižuje pomer dlhu k HDP napriek tomu, že dlh vyjadrený v eurách rastie.

Dlh verejných financií, % HDP



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH,

* Simulovali sme vývoj dlhu Slovenska pre roky 2009-2015 pokiaľ by deficit verejných financií Slovenska dosahoval hodnoty ako v Českej republike počas uvedeného obdobia.

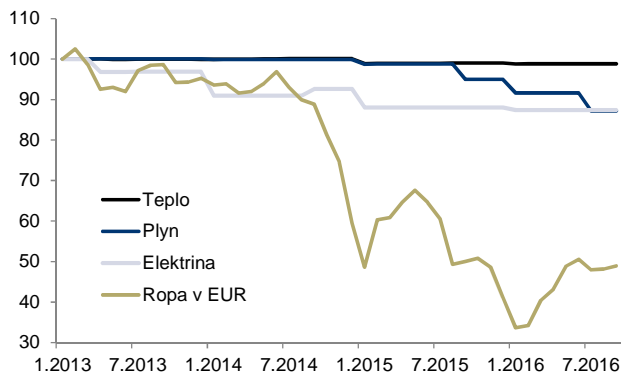
V našej simulácii abstrahujeme od jednej podstatnej veci a to je rast ekonomiky, ktorý vždy do určitej miery závisí aj od fiškálnej politiky. Tým, že sa na Slovensku deficit znižoval pomaly, nebol rast ekonomiky veľmi ovplyvnený. Navyše, aj uskutočnené zníženie deficitu bolo do veľkej miery urobené opatreniami neznižujúcimi okamžitý rast ekonomiky na úkor budúcnosti, napr. výrazné zníženie odvodov do druhého piliera, či zvýšený odvod vo vybraných odvetviach. **Pokiaľ by teda Slovensko znižovalo deficit tak ako v Českej republike, tak by aj rast ekonomiky bol o niečo pomalší a teda dlh na HDP bol o niečo vyšší ako náš uvedený prepočet. V každom prípade sa dá povedať, že pokiaľ by Slovensko dodržiavalo fiškálnu disciplínu ako Česko, tak náš verejný dlh by bol výrazne pod všetkými pásmami dlhovej brzdy. Diskusia o jej modifikácii (čistý vs. hrubý dlh) alebo o výnimkách (investície do infraštruktúry) by nemala žiaden zmysel.**

Krátko z uplynulého mesiaca

- Rast ekonomiky eurozóny dosiahol v Q3 medzikvartálny rast 0,3%, čo znamená nezmenenú dynamiku rastu ako v Q2 2016. **Napriek tomu, že v kladnom medziročnom raste skončili všetky ekonomiky (áno aj Grécka), opäť bolo vidieť rozdiely medzi krajinami, ktoré robia reformy a ktoré ich nerobia.** Taliansko medziročne narástlo o 0,9% a Španielsko o 3,2%.
- **Slovensko v rýchlosti rastu HDP stále pozitívne vytrča spomedzi stredoeurópskych krajín.** Medzikvartálny rast dosiahol 0,7% čo bolo o niečo menej ako druhý štvrtrok (0,9%). Sezónne očistené medzikvartálne rasty vyzerať podozrivo rovnako už rok a pol a tak nám medziročné rasty dávajú spoľahlivejší obrázok o vývoji hospodárstva, keďže v pri ich výpočte sa nepoužíva problematické sezónne očisťovanie. **Medziročný rast spomalil na 3% z rastu 3,8% v druhom štvrtroku 2016.** Detailné údaje o štruktúre rastu nemáme, no očakávame, že investície firiem idú pomalším tempom a nie sú schopné vykompenzovať vlnajúcu horúčku pri dobíhaní EU fondov. V ďalších štvrtrokoch očakávame tempo rastu HDP okolo 3,3%.

- **Zverejnená spotrebiteľská inflácia za október bola v podstate nudná.** Medziročný rast dosiahol -0,3% čo bolo lepšie ako septembrových -0,5%. Za nižší medziročný pokles inflácie môže najmä vývoj cien v doprave. Stabilizácia či mierny rast cien ropy znamená, že ceny motorových palív od leta pozvoľna stúpajú. Medziročne sú ceny benzínu vyššie o takmer 1%. **V ďalšom období však predpokladáme len pozvoľný rast cien ropy a teda len mierny rast cien motorových palív.** Za ostatné takmer 4 roky sa pokles cien ropy prejavil na poklese cien plynu o 12,8%, elektriny o 12,6%, no na cene tepelnej energie len o miernych 1,1%. **V cene tepla teda vidíme určitý priestor na pokles..**

Cena ropy a cena plynu, elektriny a tepla pre domácnosti, január 2013=100,



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

- **Na dáta o septembrovej priemyselnej produkcii sme netrpezlivo čakali** dva mesiace, keďže vývoj v letných mesiacoch júl a august bol veľmi rozkolísaný kvôli poposúvaným celozávodným dovolenkám. Najprv výroba v júli prepadla o 14% a neskôr v auguste vzrástla o 17%. Až ustálený september nám mohol jasnejšie ukázať ako si na tom priemysel stojí. **V septembri bol zaznamenaný medziročný rast produkcie o 3,9%, čo je slušné číslo.** Pri pohľade na jednotlivé odvetvia vidíme, že sa darí medziročne rásť takmer všetkým odvetviam s výnimkou farmaceutických produktov. Výroba elektroniky tento rok skôr stagnuje.

Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka a.s.

Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s

	23.11.2016				
Eurozóna	13:19	12/2016	03/2017	06/2017	09/2017
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.37	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
Euribor 3M	-0.31	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
Euribor 6M	-0.22	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20
Euribor 12M	-0.08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.05
Nemecký bund 2Y	-0.68	-0.70	-0.70	-0.70	-0.60
Nemecký bund 5Y	-0.37	-0.50	-0.40	-0.40	-0.20
Nemecký bund 10Y	0.28	0.10	0.30	0.30	0.50

	23.11.2016				
USA	13:19	12/2016	03/2017	06/2017	09/2017
Fed funds	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
Libor 3M	0.92	1.15	1.15	1.40	1.40
T-Notes 5Y	1.78	1.50	1.50	1.70	1.70
T-Notes 10Y	2.32	1.90	1.90	2.10	2.10

	23.11.2016				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	13:19	12/2016	03/2017	06/2017	09/2017
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90

	23.11.2016				
Devízové kurzy	13:19	12/2016	03/2017	06/2017	09/2017
EUR/USD	1.06	1.08	1.07	1.02	1.05
EUR/CHF	1.07	1.08	1.10	1.10	1.12
EUR/GBP	0.86	0.87	0.90	0.92	0.90
EUR/CNY	7.32	7.34	7.38	7.09	7.35
USD/CNY	6.90	6.80	6.90	6.95	7.00
EUR/CZK	27.01	27.00	27.00	27.00	27.00
EUR/HUF	310	315	310	310	305
EUR/PLN	4.42	4.35	4.30	4.30	4.25
EUR/RON	4.52	4.50	4.45	4.50	4.45

Ekonomika SR	2014	2015	2016f	2017f	2018f
HDP, reálne ceny, % r/r	2.6	3.8	3.5	3.3	4.0
HDP, nominálne v mld. EUR	75.9	78.7	81.0	84.2	89.2
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	1.4	2.2	3.0	2.9	3.5
Investície, reál. ceny, % r/r	1.2	16.9	0.0	4.5	4.0
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	5.9	4.0	4.0	8.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	1.4	2.0	2.3	1.0	1.5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13.2	11.5	9.3	8.4	7.0
Nominálne mzdy, % r/r	4.1	2.9	3.2	4.0	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.1	-0.3	-0.5	1.1	2.0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0.1	-0.5	0.1	1.4	2.2
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-3.5	-4.2	-4.3	0.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.7	-3.0	-2.5	-2.0	-2.0
Verejný dlh, % HDP	53.9	52.9	52.8	52.8	51.3

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 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 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.