

## obsah

### Inflácia rastie najmä vďaka cenám potravín

2

Ceny potravín narástli v júli medziročne o 4.2%. Rast cien však nebol plošný a týkal sa len vybraných skupín. Najvypuklejší bol rast mlieka a mliečnych produktov ako maslo, kde medziročne došlo k rastu o 28%. Silný rast je viditeľný aj pri bravčovom mäse, ktoré rástlo takmer o 18%. Pri ostatných kategóriách potravín už nevidíme takéto silné rasty. V Európe je rast cien potravín miernejší, no pri spomínanom mlieku a bravčovom mäse je trend podobný v niektorých krajinách ako Nemecko dokonca výrazne silnejší. V ďalších mesiacoch predpokladáme stabilizáciu cien, no vzhľadom na rast ďalších nákladov (ako pracovná sila) nepredpokladáme ich pokles.

### Rast cien bytov a ich nedostatok na trhu

3

Po roku neustáleho zrýchľovania rastu cien vidíme prvý náznak spomalenia. Stále platí, že najväčší podiel na raste cien majú byty, no tie sú zároveň aj príčinou spomalenia rastu. Aj keď len v porovnaní dvoch po sebe idúcich kvartálov, ale ceny najmenších bytov oproti začiatku tohto roka mierne klesli. Jedným z kľúčových faktorov, ktorý rozhodne o tom ako dopadne situácia na realitnom trhu je ponuka nehnuteľností. Tak začaté ako aj dokončené byty už prekročili úrovne dlhodobých priemerov. Štatistiky nám ukazujú, že súčasný pocit nedostatku bytov v obytných domoch je opodstatnený a vytvára potrebu kúpy bytu z papiera. Zároveň však vytvára aj priestor na špekulácie na rast cien a následné investovanie za týmto účelom.

### Čaká euro obdobie posilňovania?

5

Kým úrokový diferenciál indikoval úroveň EUR/USD okolo 1,04, výmenný kurz na trhoch bol už dávno nad 1,1. Za takýmto vývojom treba hľadať najmä sentiment hráčov na trhu. Podobný vývoj sme mohli sledovať na začiatku roka 2015, avšak v opačnom garde. Aj tentokrát je hlavnou príčinou výrazného pohybu na EUR/USD vnímanie budúcej politiky Fed-u a ECB. Navyše politický chaos a klesajúca dôvera v schopnosť D. Trumpa uskutočniť pro-trhové reformy sú ďalším faktorom, ktorý dolár oslabujú. Príliš silné euro však môže byť od istej úrovne sebadeštruktívne.

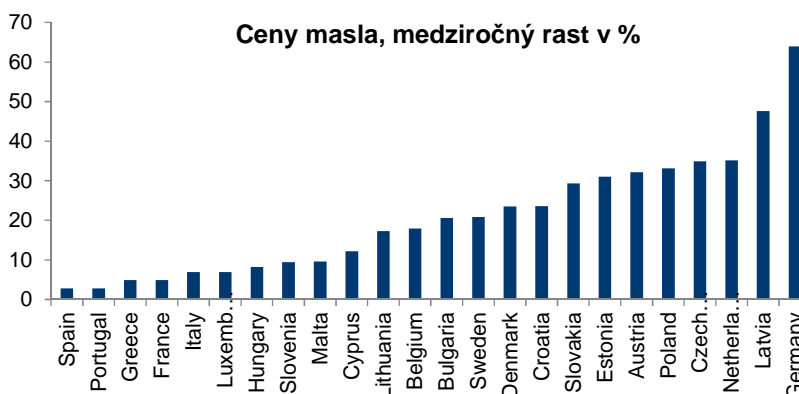
#### Kontakty:

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

### Ceny masla rastú veľmi rýchlo

Spotrebiteľské ceny mlieka narástli zhruba o 10%, no ceny masla repisujú rekordy. Najrýchlejší rast zaznamenali v Nemecku - až o 60%

Zdroj: Eurostat



## Inflácia rastie najmä vďaka potravinám

Spotrebiteľská inflácia na Slovensku bola ešte v závere minulého roku v záporných hodnotách, no od začiatku roku 2017 neustále rastie. Za rastom inflácie je viacero dôvodov. **Najsilnejší vplyv majú ceny potravín, no vidíme aj rast cien motorových palív či ovocia.** Samozrejme, že dobrý rast ekonomiky tlačí aj na rast cien ostatných tovarov a služieb. V júli 2017 dosiahla celková inflácia hodnotu 1.5%, no **ceny potravín (vrátane nealkoholických nápojov) dosiahli medziročný rast až 4.2%** a boli suverénne najrýchlejšie rastúcou skupinou tovarov. Potraviny tvoria 20.4% všetkých nákupov domácností a preto vývoj ich cien je dôležitý. Keďže podobný trend rastu cien potravín vidíme aj v okolitých krajinách, pozreli sme sa bližšie na ich vývoj.

**Skupina tovarov s názvom „Potraviny“ v sebe zahŕňa spolu 143 druhov** nespracovaných **potravinárskych tovarov** ako napríklad ryža či zemiaky, spracovaných tovarov ako jogurt alebo oštiepok a nealkoholický nápoj ako káva alebo prírodná minerálka. Preto pri diskusií o vývoji cien potravín je užitočné sa pozrieť bližšie na jednotlivé subkategórie. Nasledovná tabuľka ponúka prehľad medziročných zmien cien v jednotlivých kategóriách.

### Ceny potravín, medziročne v %

	Dec 2016	Júl 2017
<b>Potraviny a nealkoh. nápoje</b>	<b>-1.2</b>	<b>4.2</b>
<b>Potraviny</b>	<b>-1.3</b>	<b>4.3</b>
Chleba a peč. výrobky	-1.3	1.1
Mäso	-3.9	6.0
Ryby a plody mora	2.3	1.4
Mlieko, syr a vajcia	-1.8	7.7
Oleje a tuky	-2.9	7.8
Ovocie	1.0	4.1
Zelenina	0.6	1.8
Cukor, džem, med, cukrovinky	4.3	2.1
Ostatné	1.3	1.2
<b>Nealkoholické nápoje</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.6</b>
Káva, čaj a kakao	-2.5	2.7
Minerálka a chutené nápoje	0.1	2.6

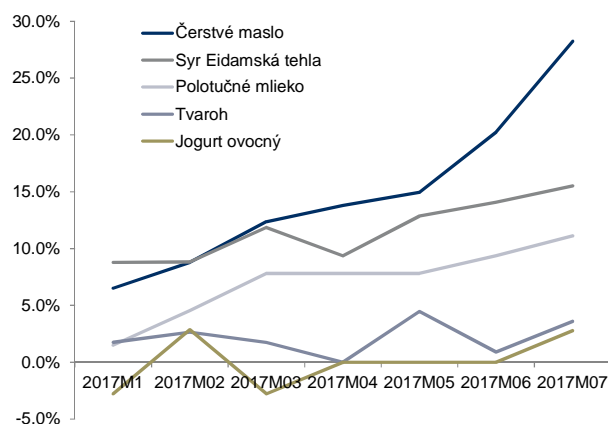
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

**Z porovnaní medziročných rastov vidíme, že rast cien potravín je plošne rovnako rýchly** – pri niektorých skupinách je na úrovni celkovej inflácie a niekde je veľmi rýchly. **Je skoncentrovaný v mliečnych produktoch** (mlieko, syr +7.7%), **masla** (patrí do kategórie Oleje a tuky s rastom +7.8%) **a mäso** s rastom 6%. Rýchlejší rast vidíme aj pri ovocí na úrovni 4.1%. Pri cenách ovocia vidíme najmä rast cien jablák. Podľa údajov ŠÚ SR dosiahla cena za 1 kg hodnotu 1.33 EUR čo predstavuje medziročný rast o 20%.

**Ceny mlieka a mliečnych produktov rastú naprieč Európou.** Ich vývoj ovplyvňuje viacero faktorov ako je najmä vývoj počtu dojníc, dopyt po mlieku v Európe a ostatnom období najmä mimo Európy hlavne z Číny. Medializovaný je postupný obrat z rastlinných tukov na živočíšne čo spolu s klesajúcim množstvom kráv znamená rast cien mlieka a následne aj cien mliečnych výrobkov.

Rast spotrebiteľských cien mlieka a mliečnych produktov na Slovensku zachytáva nasledovný graf.

### Ceny vybraných potravín, medziročne v %



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

**Spotrebiteľské ceny mlieka vzrástli zhruba o 8-11%**, pričom ceny tovarov ktoré sa z mlieka vyrábajú (jogurt a tvaroh) len o niečo okolo 3%. To by bolo v súlade s očakávaniami, že rast ceny vstupnej suroviny sa premietne len čiastočne do finálneho produktu. No na druhej strane máme maslo a syr, kde vidíme diametrálne odlišný vývoj. **Cena masla kontinuálne rastie od septembra 2016** a vyzereá, že ešte nedosiahlo svoj strop. Podľa údajov ŠÚ SR dosahuje cena 125g balenia ceny 1,09 EUR, čo je blízko maxim pozorovaných v roku 2014. No treba si uvedomiť, že dnes je maslo zaťažené 10% DPH a v roku 2014 to bolo 22% sadzba DPH. Pri cenách syra sa zdá, že sa cena už zastabilizovala.

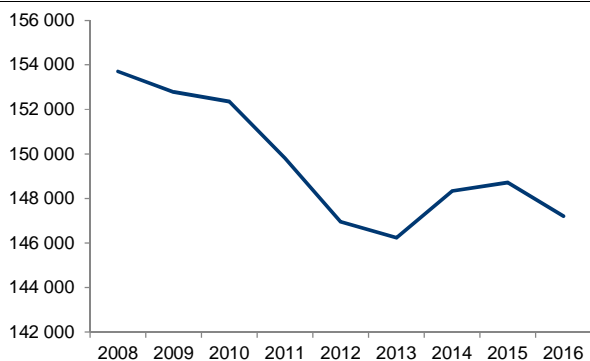
**Ceny mäsa tiež nie sú taká homogénna kategória** ako sa zdá. Pri podrobnejšom pohľade na jednotlivé druhy mäsa vidíme, že jednoznačne **rastú najmä ceny bravčového mäsa: v priemere o 18%**. Ceny ostatných druhov mäsa rastú miernejšie (hovädzie o cca 4% medziročne) a ceny hydiny dokonca veľmi mierne klesajú. Za dôvod, prečo rastú ceny bravčového sa najčastejšie spomína klesajúci počet fariem s ošípanými a rastúci dopyt mimo Európy.

### Rast cien potravín je vidieť aj v iných krajinách

**Rast potravín je vidieť aj v ostatných krajinách Európy.** Podľa Eurostatu **v eurozóne dosiahol medziročný rast hodnotu 1.1%**, čo je podstatne menší rast ako vidíme na Slovensku. **Najvypuklejší je rast cien potravín v susednej Českej republike, kde dosiahol až 5.9%**, čo je aj vďaka zavedeniu elektronických pokladní, ktoré znižujú možnosti vyhýbania sa plateniu DPH. To sa následne premietlo aj do konečných spotrebiteľských cien.

Pri podrobnejšom pohľade na jednotlivé skupiny tovarov vidíme určité podobnosti. Rast cien bravčového mäsa je vidieť aj v iných krajinách a dosahuje hodnoty okolo 10%. **Dlhodobo dochádza k poklesu chovu týchto zvierat čo môže pri nezmenenom dopyte viesť k nárastu ceny.**

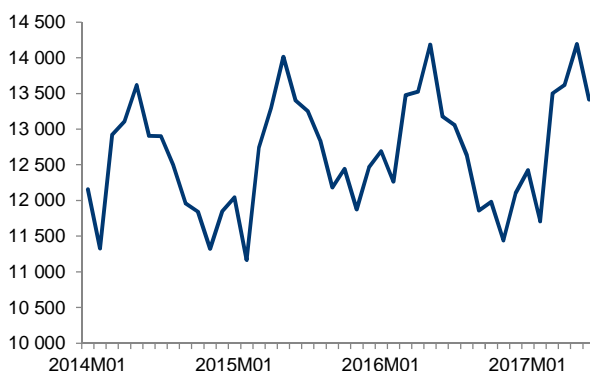
## Počet ošípaných na farmách v EU28, tisíc kusov ku koncu roka



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

**Ceny plnotučného mlieka narástli najviac v Holandsku, kde to bolo až o 30%.** Na druhom mieste bolo Nemecko s 26% rastom zaznamenanom v júli 2017. Ostatné krajiny nemali až tak silné rasty a skôr sa pohybovali okolo 10%. **Dodávky mlieka do spracovateľských mliekarní je podľa údajov Eurostatu na nezmenených úrovniach.** Preto za rastom cien mlieka je skôr rast dopytu po mlieku resp. po spracovaných produktoch z mlieka.

## Celkový objem surového mlieka dodaného mliekárňam v EU28, tisíc ton mesačne



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Podobne spoločný rast medzi krajinami EU vidieť aj na **cenách masla**. Síce sú krajiny, kde rast ešte nevidíme (napr. Portugalsko) no vo väčšine okolitých krajín je medziročný rast cez 20%. **V Nemecku je to dokonca až 60%.** Treba však povedať, že Eurostat nepublikuje ceny potravín vyjadrené v eurách a teda nevieme povedať, že či slovenské ceny len dobiehajú západoeurópske alebo či nemecké len dobiehajú ceny pozorované v iných krajinách.

### Čo čakať v ďalšom období?

Podľa najnovšieho odhadu úrody poľnohospodárskych plodín vydanou **ŠÚ SR sa očakáva o 20% nižšia úroda hustosiatych obilnín ako minulý rok.** Teda je možno očakávať, že ceny plodín ako pšenica, jačmeň, raž pôjdu mierne nahor. Ceny následne z nich spracovaných tovarov ako chlieb či pečivo možno vzrastú tiež, aj keď vzťah cien pšenica – chlieb je historicky veľmi slabý.

**Pri cenách mlieka nevidíme taký radikálny rast cien ktorý by vyvolal taký bezprecedentný rast cien masla či syru.** Preto

očakávame, že sa rast cien masla stabilizuje. No vzhľadom na rast cien ďalších vstupov do cenotvorby spracovaných produktov, ako sú najmä náklady na prácu, nepredpokladáme ani korekciu cien. Naopak, globálne faktory ako zmena životného štýlu v niektorých regiónoch môžu nečakane zvýšiť či znížiť cenu určitých komodít.

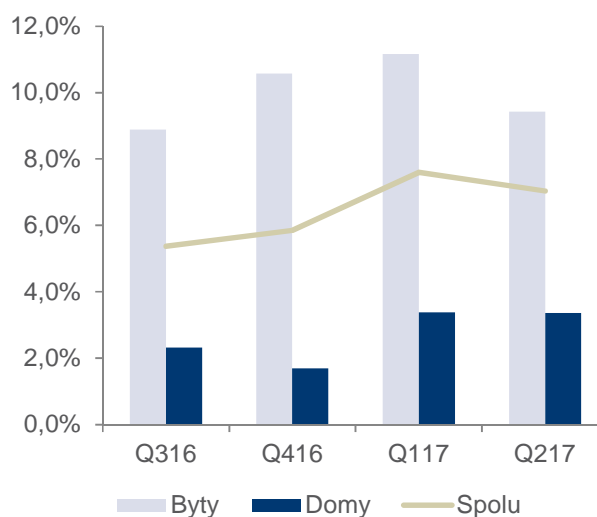
Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka, a.s

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

## Rast cien bytov a ich nedostatok

V auguste boli Národnou bankou Slovenska opäť zverejnené štatistiky vývoja cien nehnuteľností. **Po roku neustáleho zrýchľovania rastu cien vidíme prvý náznak spomalenia.** Medziročný rast priemernej ceny za m<sup>2</sup> nehnuteľnosti na Slovensku bol v 2. kvartáli 2017 7 % r/r, kým v 1. kv. to bolo 7,6 %. Stále platí, že **najväčší podiel na raste cien majú byty.** No tie sú zároveň aj príčinou spomalenia rastu. Kým na začiatku roka bol rast ich cien cez 11 % r/r v 2. štvrtroku to bolo 9,4% r/r. Je to spôsobené aj v posledných dvoch troch rokoch zriedkavo vídaným javom a to poklesom cien jednoizbových bytov. **Aj keď len v porovnaní dvoch po sebe idúcich kvartálov, ale ceny najmenších bytov oproti začiatku tohto roka mierne klesli.** Prispelo to aj pomalšiemu rastu v medziročnom porovnaní keď mali tieto byty cenu vyššiu v priemere o 10,5 % a nie až 16,1% ako v 1. kvartáli. Najzaujímavejším pohybom z pohľadu regionálneho vývoja je zmena lídra v raste cien. Kým v poslednom období bol neslávny víťazom Nitriansky kraj, výrazné zrýchlenie rastu v Trenčianskom kraji (15,9% r/r) ho odsunulo na druhú priečku (15% r/r).

### Zmena ceny typov nehnuteľností v 2 kv. 2017, r/r v %



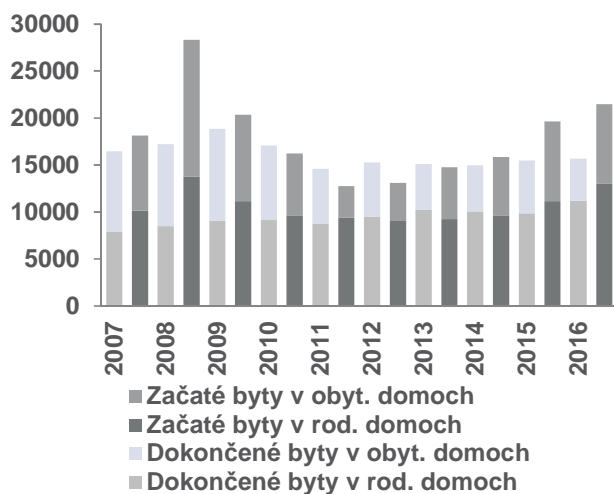
Zdroj: NBS, Tatra banka RESEARCH

Jedným z kľúčových faktorov, ktorý rozhodne o tom ako dopadne situácia na realitnom trhu, je ponuka nehnuteľností. Pokiaľ by sme vedeli presne povedať, kde chýba koľko bytov alebo domov, neexistovali by ani žiadne malé či väčšie cenové bubliny. Aj teraz je z tohto dôvodu ťažké presne odhadnúť, ako súčasný vývoj ponuky reflektuje súčasnú a budúce potreby realitného trhu. Pozreli sme

sa preto bližšie na počet začatých a dokončených nehnuteľností na Slovensku a v jednotlivých krajoch.

Na vývoji celkového počtu dokončených a začatých bytov na Slovensku je jasne vidieť, že aktivita na trhu vzrástla a reagujú na to aj developeri. **Tak začaté ako aj dokončené byty už prekročili úroveň dlhodobých priemerov.** V minulom roku bolo dokončených viac ako 15 600 bytov a začatých viac ako 21 400. Núka sa povedať, že to je aj tak málo vzhľadom na to, ako rýchlo rastú ceny nehnuteľností. Pohľad je ešte zaujímavejší, ak si ukončené alebo začaté byty rozdelíme na byty v domoch a v bytových komplexoch. Zistíme, že **počet dokončených bytov v rodinných domoch tvoril viac ako dve tretiny celého objemu a iba necelá tretina dokončených bytov bola postavená v rámci obytných domov.** V tomto svetle sa potom fakt, že ceny domov od krízy viac menej stagnujú, kým ceny bytov majú za sebou návrat na ich úroveň z roku 2008, javí ako pomerne prirodzený. Minulý rok bol počet dokončených bytov najnižší minimálne od roku 2007. Najvyšší počet postavených bytov v rámci obytných domov bol v roku 2009 kedy sa ich dokončilo 9812, čo je takmer dvojnásobok minulého roka. Pre nikoho nebude prekvapením, že drvivá väčšina, až 40% výstavby, prebieha v bratislavskom kraji. Najmenej dokončených bytov bolo v nitrianskom (226) a košickom kraji (261).

## Počet začatých a dokončených bytov



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Aj preto musí byť súčasný hlad po investovaní do bývania do značnej miery uspokojovaný predajom z papiera.

V tomto smere nám lepšie poslúži štatistika začatých bytov vychádzajúca z vydaných stavebných povolení. Tu situácia nie je až tak nepriaznivá a počty začatých bytov v bytových domoch sa takmer päť rokov za sebou zvyšovali. Posledné dva roky bolo na celom Slovensku vydaných zhruba 8500 stavebných povolení na byty v rezidenčných projektoch. Je to viac ako v roku 2007, no podstatne menej ako 14558 v roku 2008. Vtedy však nasledujúce roky ukázali, že tento počet bol premrštený a viacero z týchto stavebných povolení sa následne ani nerealizovalo. **Počty bytov v rodinných domoch sú tak ako aj v prípade dokončených nehnuteľností o niečo vyššie (12972).** Vo všeobecnosti platí, že tento spôsob výstavby na zabezpečenie si bývania je častejší a aj

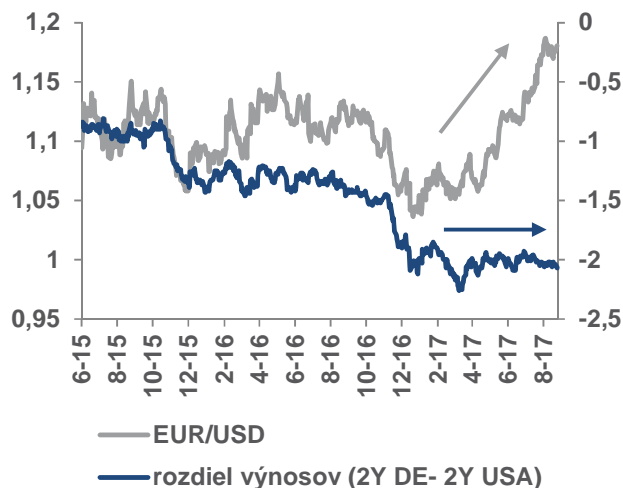
stabilnejší v čase. Vzácná zhoda panuje v miere realizovania vydaných stavebných povolení. Tak v prípade bytov v obytných domoch ako aj v rodinných domoch za dokončí 89% vydaných stavebných povolení. Vychádzajúc z tohto predpokladu sa počet dokončených bytov v najbližších dvoch rokoch výrazne zvýši.

Štatistiky nám ukazujú, že súčasný pocit nedostatku bytov v obytných domoch je opodstatnený a vytvára potrebu kúpy bytu z papiera. Zároveň však vytvára aj priestor na špekulácie na rast cien a následné investovanie za týmto účelom. Nič nenasvedčuje tomu, že by sa výstavba rezidenčného bývania mala spomaliť. Zároveň však platí, že obmedzené úverovanie pre reštrikčné opatrenia NBS a prípadný mierny rast sadzieb v budúcom roku budú tlačiť na znižovanie dopytu. Tento vývoj by mal priniesť určité upokojenie vývoja na realitnom trhu a vyrovnanie nerovnováhy medzi ponukou a dopytom. Preto očakávame aj v ďalšom období spomaľovanie rastu cien.

## Čaká euro obdobie posilňovania?

Prognóza menového páru EUR/USD bola od začiatku roka postavená na predpoklade vývoja rozdielu medzi úročením 2 ročného nemeckého a amerického dlhopisu. Ale ak by sa aj podarilo presne odhadnúť túto časť príbehu, stále by nám to nepomohlo pri prognóze vývoja kurzu euro-dolár. Ten sa zhruba od mája vybral odlišnou trajektóriou od tej, ktorú by naznačoval diferenciál výnosov dlhopisov týchto dvoch mien. **Kým úrokový diferenciál indikoval úroveň EUR/USD okolo 1,04 výmenný kurz na trhoch bol už dávno nad 1,1.**

## EUR/USD a rozdiel výnosu 2Y dlhopisov



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

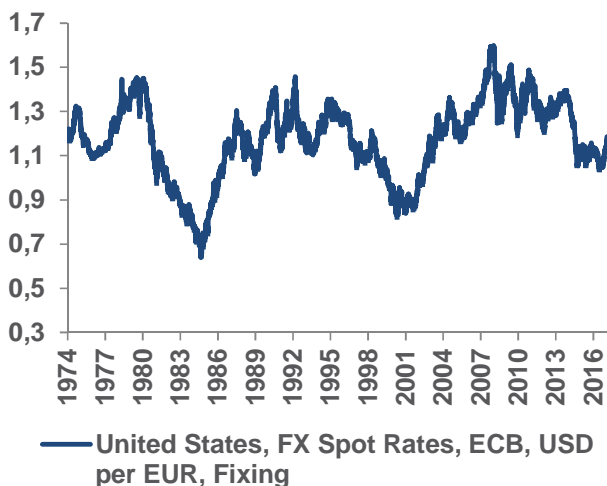
**Za takýmto vývojom treba hľadať najmä sentiment hráčov na trhu.** Úspešné stávky na euro vyvolali ďalšie stávky a euro postupne silnelo. Podobný vývoj sme mohli sledovať na začiatku roka 2015, avšak v opačnom garde. Euro v priebehu 10 týždňov oslabilo z 1,23 na 1,06 a tento pohyb taktiež nebol v súlade s vývojom rozdielu v úročení 2 ročných dlhopisov Nemecka a USA. Toto posilnenie bolo postavené najmä na očakávaní rozsiahleho uvoľnenia menovej politiky zo strany ECB. Posilňovanie dolára bolo zastavené až keď Fed začal výrazne vyjadrovať svoju nespokojnosť

s týmto vývojom. Silný dolár mohol podľa nich ohroziť, prípadne oddialiť, ciele, ktoré si centrálna banka stanovila.

Aj tentokrát je **hlavnou príčinou výrazného pohybu na EUR/USD vnímanie budúcej politiky Fed-u a ECB**. Kým európska centrálna banka už nemá kam ísť v uvoľňovaní menovej politiky- inak povedané, bude už len sprísňovať- americká z pohľadu mnohých už dosiahla takú úroveň normalizácie svojej menovej politiky, že v najbližšom období nevidíme ďalší rast základnej úrokovej sadzby. **Navyše politický chaos a klesajúca dôvera v schopnosť D. Trumpa uskutočniť pro-trhové reformy sú ďalším faktorom, ktorý dolár oslabujú.** A taktiež netreba zabúdať na podhodnotenie eura z pohľadu tzv. „fair“ úrovne. V tomto koncepte vychádzajúcom z porovnania cenových hladín by euro malo mať hodnotu 1,34 za jeden dolár tak aby bol nákup rovnakých tovarov a služieb na oboch stranách Atlantiku v rovnakej nominálnej výške.

Je tu však niekoľko dôvodov prečo by sa ďalšie pokračovanie posilňovania eura nemalo diať. Príliš silné euro nie je v záujme ECB. Kolegovia z Raiffeisen RESEARCH predpokladajú, že ak euro výraznejšie prekročí hranicu 1,2 začnú sa z centrálnej banky ozývať prvé hlasy hovoriace o ohrození ekonomického oživenia. Silnejšie euro by taktiež mohlo spomaliť rast inflácie a naopak v USA jej rast podporiť. **Preto môže byť príliš silné euro od istej úrovne sebadeštruktívne. Očakávame, že v horizonte niekoľkých kvartálov by euro ešte mohlo skorigovať späť k hodnote 1,15.**

## Dlhodobý vývoj EUR/USD



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Avšak zo strednodobého pohľadu (jeden až tri roky) si myslíme, že euro má pred sebou dlhšie obdobie posilňovania. Od čias vzniku Bretton- Woodskeho systému výmenných kurzov na začiatku 70-tych rokov sa EUR/ USD hýbe v dlhých vlnách. Myslíme si, že v súčasnosti sa práve nachádzame v období keď by sa mohla začať štvrtá veľká vlna posilňovania eura. Na základe vývoja predošlých vln posilňovania sa zdá byť dosiahnutie hranice 1,3 až 1,4 eura za dolár do konca roka 2019 ako reálne.

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

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

	28.08.2017				
<b>Eurozóna</b>	<b>10:03</b>	<b>09/2017</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>
ECB kľúčová sadzba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,35	-0,35
Euribor 3M	-0,33	-0,35	-0,35	-0,30	-0,25
Euribor 6M	-0,27	-0,25	-0,25	-0,20	-0,10
Euribor 12M	-0,16	-0,15	-0,10	-0,05	0,10
Nemecký bund 2Y	-0,73	-0,70	-0,65	-0,60	-0,40
Nemecký bund 5Y	-0,32	-0,30	0,00	0,20	0,40
Nemecký bund 10Y	0,39	0,40	0,70	0,90	1,10

	28.08.2017				
<b>USA</b>	<b>10:03</b>	<b>09/2017</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>
Fed funds	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00
Libor 3M	1,32	1,40	1,70	1,90	2,20
T-Notes 5Y	1,76	2,00	2,20	2,20	2,40
T-Notes 10Y	2,17	2,40	2,80	2,80	2,90

	28.08.2017				
<b>Kľúčové sadzby centrálnych bánk</b>	<b>10:03</b>	<b>09/2017</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>
Česká republika	0,25	0,25	0,25	0,25	N/A
Poľsko	1,50	1,50	1,50	1,50	N/A
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90	N/A

	28.08.2017				
<b>Devízové kurzy</b>	<b>10:03</b>	<b>09/2017</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>
EUR/USD	1,19	1,20	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,14	1,14	1,12	1,12	1,14
EUR/CNY	7,92	7,98	7,79	7,59	7,90
USD/CNY	6,64	6,65	6,60	6,60	6,58
EUR/CZK	26,09	26,50	25,90	25,60	25,50
EUR/HUF	304	310	310	310	310
EUR/PLN	4,26	4,30	4,20	4,15	4,15
EUR/RON	4,59	4,50	4,55	4,50	4,50

<b>Ekonomika SR</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017f</b>	<b>2018f</b>	<b>2019f</b>	<b>2020f</b>
HDP, reálne ceny, % r/r	3,8	3,3	3,3	4,0	4,0	3,5
HDP, nominálne v mld. EUR	78,7	81,0	84,6	89,7	95,2	100,3
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2,2	2,9	3,4	3,5	3,2	3,0
Investície, reál. ceny, % r/r	16,9	-9,3	4,0	4,0	3,0	3,0
Priemyselná produkcia, % r/r	5,9	4,0	4,0	8,0	8,0	5,0
Zamestnanosť, ESA <sup>1</sup> % r/r	2,0	2,4	1,9	1,5	1,2	0,7
Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %	11,5	9,7	8,2	7,1	6,1	5,5
Nominálne mzdy, % r/r	2,9	3,3	4,0	4,5	4,5	3,5
Inflácia, priemer, % r/r	-0,3	-0,5	1,1	2,0	2,2	2,0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0,5	0,2	1,4	2,2	2,2	2,0
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4,2	-4,3	0,0	2,0	2,0	2,0
Deficit verejných financií, % HDP	-2,7	-1,7	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Verejný dlh, % HDP	52,5	51,9	52,0	50,9	49,5	47,5

<sup>1)</sup> na základe podnikových štatistík

<sup>2)</sup> výberové zisťovanie pracovných síl

**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.