

obsah

Aký je návrh rozpočtu na roky 2018-2020?

2

Deficit verejných financií v roku 2016 opäť neskončil tak, ako si vláda naplánovala. Počas roku 2016 sa podarilo vybrať viac daní, no obratom tieto peniaze použila na rast platov či iných výdavkov. Keď však firmy podali záverečné výúčtovanie za rok 2016, ukázalo sa, že zaplatia oveľa menej, ako bol vládny odhad. Preto bol deficit, už štvrtý rok po sebe, zase nad 2 % HDP-. Výhľad na ďalšie roky je opäť plný smelých plánov, ostatne ako každý rok: „Od zajtra už naozaj začneme znižovať deficit a do troch rokov budeme mať vyrovnaný rozpočet.“ No rozpočtový plán má v sebe viacero úskalí a pokiaľ nezačne vláda robiť závažnejšie a bolestivé reformy, tak ďalšia recesia bude pre našu štátnu kasu a ekonomiku veľmi bolestivá.

Ako nízke úroky pomáhajú vládam

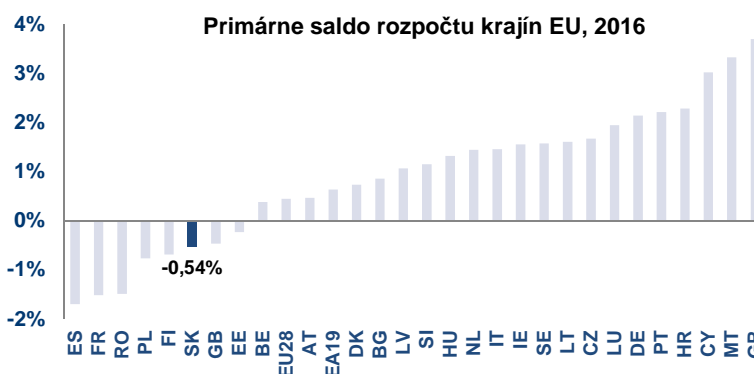
4

V niekoľkých posledných pár rokoch sa podarilo výrazne zlepšiť deficity verejných financií a až na pár výnimiek sa v celej Európe dostali pod 3 %. Zlepšovanie fiškálnej pozície by malo podľa prognózy Európskej komisie pokračovať vo väčšine krajín aj v nasledujúcich rokoch. Značným stimulom pre zníženie deficitov bolo a stále aj je prostredie extrémne nízkych úrokových sadzieb. Dobrým ukazovateľom ako nízke sadzby uľavili jednotlivým krajinám pri úrokových platbách je implicitná úroková miera verejného dlhu. Jedná sa o pomer medzi úrokovými platbami a veľkosťou dlhu. Na Slovensku sme mali ešte v roku 2007 efektívnu úrokovú sadzbu na úrovni 5,1 %. Zvýšenie našej dôveryhodnosti, ale najmä kroky ECB dopomohli k tomu, že už v roku 2016 bola táto sadzba na úrovni 3,2 %. V prípade Slovenska je aj vďaka nižším sadzbám úroková platba nižšia o viac než 800 mil. EUR, čiže o jeden percentuálny bod HDP. Pre drvivú väčšinu krajín v EÚ bol v minulom roku deficit iba výsledkom úrokov prameniacich z obsluhy dlhu. Okrem Slovenska, ešte ďalších sedem krajín tvorí deficit, ktorý vyplýva nielen z dlhu ale aj samotnej správy verejnej sféry.

Kontakty:

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

Väčšina krajín EÚ mala v 2016 primárny prebytok verejných financií. Slovensko je s deficitným hospodárením v klube najhorších.



Zdroj: Eurostat, primárne saldo= saldo rozpočtu bez úrokových platieb z existujúceho dlhu

Uzavierka dát: 26.10.2017

Zverejnené na internetovej stránke www.tatrabanka.sk a zaslané klientom: 26.10..2017

Aký je návrh rozpočtu na roky 2018-2020?

Vláda na svojom zasadnutí dňa 11. októbra 2017 schválila návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2018-2020. Ide o pomerne dôležitý dokument, ktorý hovorí o tom, čo bude vládny sektor robiť s takmer 34.4 mld. eur príjmami. Stále ide len o návrh a konečné znenie musí ešte schváliť parlament. Vláda a poslanci tak majú čas dotiahnuť niektoré veci a zapracovať tam požiadavky koalíčných strán či výsledky rokovaní, ktoré každý rok prebiehajú na poslednú chvíľu.

Prečo to s deficitom v roku 2016 zas nevyšlo?

Vládny cieľ na rok 2016 bol deficit na úrovni 1,9 % HDP, čo bolo 1,8 mld. eur. V apríli 2017, keď Eurostat robil prvý odhad deficitu za minulý rok, deficit odhadovali na úrovni nižšej – a síce 1,7 % HDP. Problém sa ukázal v dani z príjmov právnických osôb. Táto daň je z hľadiska rozpočtovania problematická v tom, že firmy môžu podávať daňové priznanie až do septembra nasledujúceho kalendárneho roka. Znamená to, že až dnes, začiatkom októbra vieme, aké boli odvedené dane za rok 2016.

Chyba nastala v odhade príjmov z dane z príjmov právnických osôb, ktorý predpokladal, že výber dane v roku 2016 bude mierne rásť oproti roku 2015. Ukázalo sa, že po veľmi silnom roku 2015, keď firmy profitovali z dočerpávania eurofondov a všade sa intenzívne investovalo a stavalo, firmám klesol účtovný zisk. Bolo to prekvapivé vzhľadom na celkovo silný rast ekonomiky.

Ostatné typy daní rástli rýchlejšie ako predpokladal schválený rozpočet, a tak minister financií dovolil napr. rýchlejší rast plátov vo verejnej sfére. Až v júni 2017 sa pri spracovaní daňových priznaní veľkých firiem začalo ukazovať, že daní za rok 2016 vyberie menej ako za rok 2015. A preto sa deficit za rok 2016 musel revidovať smerom nahor. Ďalším problémom bolo vykazovanie dividend a tzv. super dividend, čiže jednorazové vyplatenie dividend na niekoľko rokov dopredu. Nevieme presne o čo išlo, no vláda to vyčíslila na 0,2% HDP, čiže cca 160 mil. eur

Ako sa rozpočet zmenil za 4 roky?

Ekonomickí analytici sa pri posudzovaní vývoja verejných financií pozerajú v prvom rade na trend vývoja celkového deficitu verejných financií. Jeden rok môže byť ovplyvnený rôznymi udalosťami, či už dobrými (napr. príjmy zo zvláštnej dane uplatňovanej iba obmedzené obdobia), alebo nečakanými výdavkami (napr. budovanie priemyselného parku pre nový závod Jaguar Land Rover).

Pohľad na naše verejné financie za uplynulé 4 roky však nevyzerá vôbec dobre. Celkový deficit sa v uvedenom období znížil z 2,7% HDP na 2,2% HDP. V uvedenom období mala vláda každý rok nečakane dobré plnenie daňových príjmov a prakticky všetky obratom minula. Výsledkom je, že v roku 2016 sme mali 5. najvyšší deficit v rámci eurozóny a 8. najhorší v EÚ. Len na porovnanie, Česká republika mala rozpočtový prebytok 0,6% HDP a Grécko prebytok 0,5% HDP. Dobrý ekonomický rast sme na zlepšenie deficitu nevyužili.

Štrukturálny deficit sa prakticky nezmenil

Z analytického pohľadu je zaujímavejšie pozrieť sa na vývoj tzv. štrukturálneho deficitu. Je to deficit očistený o jednorazové príjmy a príjmy, ktoré prichádzajú do rozpočtu v dôsledku zlepšovania sa ekonomiky voči jej dlhodobému potenciálu (teda jej cyklickej pozície). Keď by prišla recesia, tak tieto príjmy naviazané na cyklus by okamžite zmizli a chýbali.

Podľa výpočtov samotného MF SR sa štrukturálny deficit medzi rokmi 2013 a 2017 prakticky vôbec nezmenil. V roku 2013 bol na úrovni 2,0 % HDP a dnes, v roku 2017, je odhadovaný na -1,7 % HDP. Zlepšenie celkového deficitu tak ide takmer výlučne na vrub zrýchľujúcej ekonomiky a nie ako dôsledok zlepšenia v samotnom hospodárení štátu.

Bilancia verejných financií, % HDP

	2013	2014	2015	2016	2017*	2018R	2019R	2020R
Nominálne saldo	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2	-1.6	-0.8	-0.1	0.0
Cyklická zložka	-0.7	-0.6	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.5
Jednorazové vplyvy	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Štrukturálne saldo	-2.0	-2.4	-2.4	-2.1	-1.7	-1.1	-0.6	-0.5

* očakávaná skutočnosť, R znamená rozpočet na 2018-2020

Zdroj: Návrh rozpočtového plánu na rok 2018

Dôležité je, že vláda deklaruje, že po 4 rokoch neschopnosti zmeniť štrukturálny deficit ho už teraz začne radikálne znižovať. A v priebehu najbližších dvoch rokov už bude len -0,6 % HDP. Vzhľadom na historickú skúsenosť je to málo pravdepodobné. Zároveň bude ďalej platiť, že zlepšeniu celkovej bilancie verejných financií bude pomáhať pokračovanie silného rastu ekonomiky ďalej nad svoju potenciálnu úroveň. Takýto rast bude prinášať príjmy do rozpočtu (Návrh rozpočtu už s nimi počíta), no nemožno ich považovať za trvalé a takto by sme sa k nim mali správať. Nemali by sa teda použiť na trvalý rast plátov či dávok, ktoré neskôr nemožno vziať späť. Mali by sa skôr použiť na kapitálové investície či zafinancovanie reforiem.

Čo najviac narástlo a narastie na strane príjmov a výdavkov?

Celkové vládne príjmy by mali v ďalších 3 rokoch narásť o 16.7 %, pričom najsilnejší rast sa očakáva pri dani z príjmu fyzických osôb a sociálnych a zdravotných odvodoch. Je to dôsledok veľmi pozitívnych očakávaní vývoja na trhu práce - rastu zamestnanosti a miezd. Príjmy z dane právnických osôb sú prognózované už konzervatívnejšie.

Na strane výdavkov vidieť, že tzv. mandatórne výdavky na dôchodky budú ďalej rásť pomerne silno – celkovo o 11.3 %, pričom samotné dôchodky sú valorizované len o infláciu (cca 2 %) a zvyšok nárastu výdavkov je v dôsledku rastu počtu ľudí na penzií. Rast kompenzácií zamestnancov musí minimálne držať krok so súkromnou sférou a v sektoroch ako školstvo dokonca miere rýchlejšie. Rast medzis potreby, teda bežných výdavkov na prevádzku štátneho aparátu je naplánovaný len na 3,4 % za tri roky. Je to veľmi ambiciózný plán, keďže za uplynulé tri roky narástli tieto výdavky o 18 %.

Zmena v príjmoch a výdavkoch za 3 roky, kumulatívne v %

	Zmena 2017/2014	Zmena 2020/2017
Celkové príjmy	11.3%	16.7%
DPH	17.1%	14.1%
Spotrebné dane	12.7%	10.3%
Daň z príjmov FO (závislá činnosť)	43.6%	23.8%
Daň z príjmov PO	9.2%	14.5%
Sociálne a zdravotné odvody	20.8%	17.1%
Celkové výdavky	8.4%	12.0%
Kompenzácie zamestnancov	13.5%	19.3%
Medzis potreba	18.0%	3.4%
Starobné a invalidné poistenie	11.2%	11.3%
Štátne sociálne dávky a podpora	-0.6%	4.0%
Zdravotníctvo	14.3%	15.7%
Kapitálové výdavky	-3.0%	-3.4%

Zdroj: Návrh rozpočtového plánu na rok 2018

S čím rozpočet na ďalšie roky počíta s čím nie?

Tzv. sociálny balíček. Je to len pomenovanie opatrení, z ktorých väčšinu zaplatí súkromná sféra. Skutočné sociálne opatrenia sú nasledovné:

- Rast príspevku na kompenzáciu ťažkého zdravotného postihnutia je 81,4 mil. eur
- Zvýšenie príspevku na opatrovanie je 18,2 mil. eur
- Rýchlejší rast dôchodkov (o 2%) ako je inflácia v predchádzajúcom roku (dôchodcovská inflácia -0,6%) bude stáť 93,9 mil. eur

Daňová oblasť

- Rast zdanenia hazardu (online hry) predpokladá rast príjmu o 65 mil. eur v roku 2018
- Zrušenie daňových licencií znamená výpadok zhruba 80 mil. eur
- Zavedenie spotrebnej dane z poistného vo výške 3% okrem povinného zmluvného poistenia na autá – predpokladaný príjem 16 mil. eur v 2018 a 32 mil. eur v 2019.
- Dobrovoľný 13. a 14. plat bude mať prísne podmienky vyplácania a oslobodenie z platenia odvodov a daní bude len postupne v ďalších rokoch. Celkový dopad tohto opatrenia na rozpočet spolu s oslobodením odvodov na dohody u dôchodcov (do 200 eur) je odhadované na 50 mil. eur
- Podpora kúpeľníctva vo výške odpočítateľných 50 eur z daní má zanedbateľný vplyv na rozpočet
- Vyššie príplatky za prácu v noci bude stáť veľa firmy s nočnou prevádzkou, no štát nebude stáť takmer nič

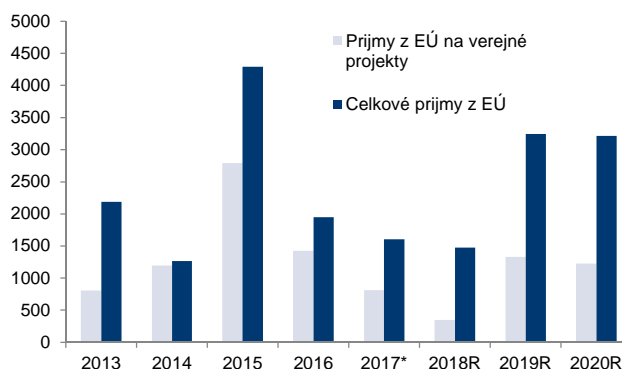
Rast miezd – vláda v rozpočte počíta s

- Rastom plátov štátnych zamestnancov o 4% od začiatku 2017 a ďalších 4% v roku 2018
- Rastom plátov u pedagogických pracovníkov o 6% od 1.9. 2017, o 4% od 1.1.2018 a rastom odmien o 2% od septembra 2018

EU fondy – Vláda zrealizovala čerpanie EÚ fondov na ďalšie roky a vidieť, že sme už zabudli, že do verejných budov a ciest treba investovať aj so svojich peňazí. Dnes tak nadnesene platí, že buď sú k dispozícii EÚ fondy, a vtedy sa investuje, alebo nie sú, a vtedy

sa neinvestuje. Kapitálové výdavky sú opäť povestnou populúškou. V čase silného ekonomického rastu sa dokonca nominálne znižujú. Vnútroštruktúrna dlh v podobe rozpadajúcich verejných statkov sa bude zvyšovať. Ale je dobre, že minister Kažimír transparentne priznáva stav vecí, lebo vláda má čas s problémom nečerpania EÚ fondov niečo urobiť.

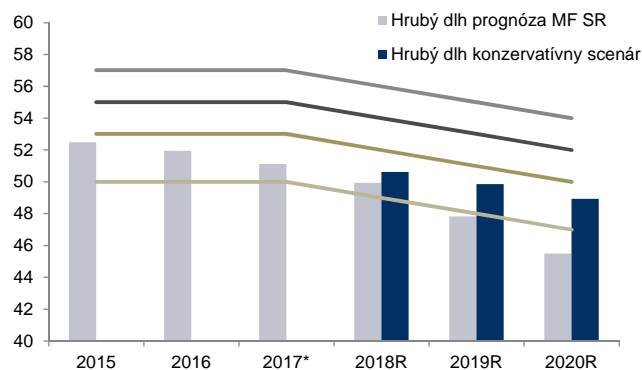
Čerpanie EÚ fondov, mil. eur



* očakávaná skutočnosť, R znamená Rozpočet na 2018-2020, Zdroj: Návrh rozpočtového plánu na rok 2018, Návrh rozpočtu VS na 2018-2020

Verejný dlh bude klesať Dlh by mal ďalej klesať pod 50 % HDP a tak by nemali hroziť žiadne sankcie z dlhovej brzdy. Aj keby deficit skončil na úrovni -1,5 % HDP v ďalších rokoch, tak by dlh bol stále pod 50% HDP v prvom sankčnom pásme (najmenej bolestivom). Priestor na dodatočné investície do infraštruktúry tu teda je a nie je dôvod kvôli nim meniť ústavný zákon o sankčných pásmach dlhovej brzdy.

Vývoj dlhu a sankčné pásma dlhovej brzdy, v % HDP



* očakávaná skutočnosť, R znamená Rozpočet na 2018-2020 Konzervatívny scenár je, že deficit verejnej správy neklesne postupne k nule ale ostane pre roky 2018-2020 na úrovni 1.5% HDP. Zdroj: Návrh rozpočtového plánu na rok 2018

Čo čakať v ďalšom období?

Jediným spôsobom, ako urobiť naše verejné financie udržateľné a pripravené na ďalšiu recesiu, je robiť reformy, ktoré prinesú väčšiu efektívnosť, a teda viac hodnoty za peniaze. Útvar ÚHP na MF SR má v šuflíku nachystaných revízie 6-tich veľkých oblastí a spolu s nimi veľké množstvo reforiem. Niektoré z nich sa už začali uplatňovať, a dokonca vznikla aj implementačná jednotka, ktorá rieši ich uplatnenie v praxi. Treba nájsť odvahu tieto reformy pretlačiť aj do iných oblastí, ktoré dnes vzdorujú.

Máme 8. najhorší deficit v eurozóne, čo samo o sebe hovorí veľa. V prípade príchodu recesie by náš deficit okamžite vyrástol vysoko nad 3% HDP a dlh by následne obdobne zamieril nahor. Sme veľmi otvorená ekonomika, z čoho ako krajina dlhodobo profitujeme. No sme zároveň aj zraniteľní, takže naše verejné financie by mali tento fakt brať do úvahy. Veľkosť nášho dlhu a deficitu by mala byť na úrovni, ktorá nám umožní preplávať ďalšou recesiou bez nebezpečenstva potopenia lode.

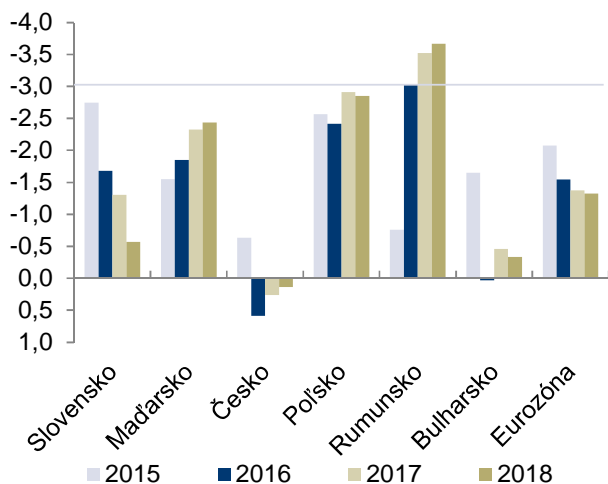
Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka, a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

Ako nízke úroky pomáhajú vládám

Rovnako ako v celej Európskej únii, tak aj v strednej a východnej Európe došlo po roku 2008 k zhoršeniu deficitov verejných financií. Bola to reakcia na výrazný pokles príjmov z dôvodu poklesu ekonomickej aktivity a zároveň nárastu výdavkov z titulu fungovania automatických stabilizátorov (napr. dávky v nezamestnanosti). V nasledujúcich rokoch sa však situáciu podarilo vo väčšine prípadov výrazne zlepšiť a deficity sa dostali pod 3%. Zlepšovanie fiškálnej pozície by malo podľa prognózy Európskej komisie pokračovať vo väčšine krajín aj v nasledujúcich rokoch. No nájdu sa výnimky, ktoré aj napriek dobrej fáze ekonomickeho cyklu očakávajú zhoršenie stavu verejných financií.

V minulom roku sa okrem Rumunska podarilo všetkým krajinám v strednej a východnej Európe dostať pod 3%. Aj medzi týmito krajinami však panuje pomerne značná heterogenita. Kým v Rumunsku by mal deficit v ďalšom roku narásť vďaka znižovaniu daní a nárastu miezd vo verejnom sektore, v Česku plánujú rozpočtový prebytok.

Deficity verejných financií, %HDP

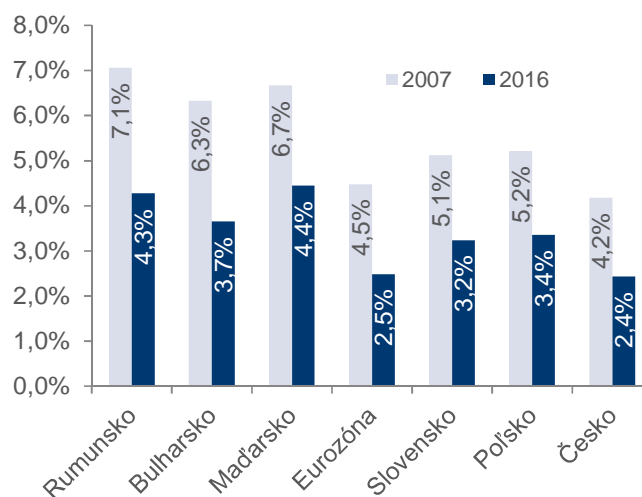


Zdroj: Eurostat, AMECO; * roky 2017-2018 prognóza EK

Značným stimulom pre zníženie deficitov bolo a stále aj je prostredie extrémne nízkych úrokových sadzieb. Na jednej strane to krajinám dodalo vietor do plachiet v ich snahe konsolidovať verejné financie. No na strane druhej to dalo vládám priestor poľaviť v snahe dať verejné financie do poriadku. Tento málo ambiciózný prístup je o to horší, že ideálnejšie obdobie nastaviť verejné financie do udržateľného režimu sa nemusia tak

skoro znovu opakovať. Dobrým ukazovateľom ako nízke sadzby uľavili jednotlivým krajinám pri úrokových platbách je implicitná úroková miera verejného dlhu. Jedná sa o pomer medzi úrokovými platbami a veľkosťou dlhu. V priloženom grafe sme porovnali jej výšku pred krízou v roku 2007 a v predošlom roku 2016. Je potrebné dodať, že na výšku implicitnej úrokovej sadzby majú vplyv aj iné faktory ako sú aktuálne úrokové sadzby. Je to jednak tempo zadlžovania sa a taktiež stratégia riadenia dlhu. Môže sa stať, že keď sa krajina výraznejšie zadlží v období s nízkymi sadzbami, jej efektívnu úrokovú sadzbu to síce zníži, ale samotné nominálne úrokové platby budú vyššie. V prípade stratégie riadenia dlhu rozhoduje to, aká je priemerná splatnosť nového dlhu. Keď krajina emituje štátne dlhopisy prevažne s dlhými splatnosťami, nemaximalizuje efekt nízkych sadzieb. Toto samozrejme platí v akomkoľvek období, nielen v aktuálnom. No motivácia zjednodušiť si situáciu s refinancovaním dlhu predĺžením jeho splatnosti je určite vyššia teraz ako v období vysokých sadzieb.

Implicitná úroková sadzba



Zdroj: Eurostat, prepočty autora, * podiel úrokovej platby a verejného dlhu v predošlom roku

Na Slovensku sme mali ešte v roku 2007 efektívnu úrokovú sadzbu na úrovni 5,1%. Zvýšenie našej dôveryhodnosti ale najmä kroky ECB dopomohli k tomu, že už v roku 2016 bola táto sadzba na úrovni 3,2%. Samozrejme pokles tejto sadzby sa udial naprieč celou eurozónou a Európskou úniou. **Slovensko patrí medzi krajiny, kde ten rozdiel nie je až tak vysoký, čo môže byť spôsobené aj predlžovaním splatnosti portfólia našich dlhopisov.** Rumunsko znížilo túto sadzbu o takmer 2,8 p.b., napriek tomu je ich dlh úročený vysokými 4,3% -mi. Veľký pokles zaznamenalo napríklad aj Bulharsko, no napriek tomu má nominálne splátky úrokov vyššie. Je to spôsobené najmä prudkým rastom celkového dlhu, ktorý sa nominálne za posledné tri roky zdvojnásobil.

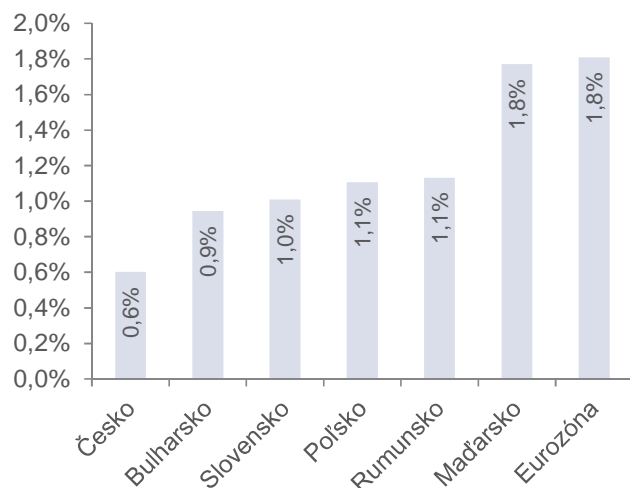
Predstavme si aké by boli úrokové platby z dlhu v roku 2016 ak by sme úrokovú sadzbu z roku 2007 zafixovali v čase uplatnili ju na dlh v minulom roku. Predpoklad, že vďaka súčasným sadzbám majú vlády výrazný priestor na konsolidáciu je správny. **V prípade Slovenska je aj vďaka nižším sadzbám úroková platba nižšia o viac než 800 mil. EUR,** t.j. o jeden percentuálny bod HDP. Okrem deficitu verejných financií to samozrejme napomáha udržiavať na uzde aj vývoj verejného dlhu. Veľkosť dlhu je jedným z kľúčových faktorov, ktorý ovplyvňuje ako sa efekt nízkych sadzieb

prejaví na úspore pri obsluhu dlhu. V prípade Maďarska, ktoré má výrazne vyšší dlh ako zvyšok strednej Európy to je primárny dôvod výraznejšej úspory na úrokových platbách.

Pri posudzovaní stavu verejných financií je zaujímavým ukazovateľom taktiež primárne saldo. Je to saldo, ktoré vzniká po odčítaní už vyššie spomínaných úrokových platieb. Je závislé tak od vývoja ekonomiky ako aj od schopnosti vlády rozumne hospodáriť. V celej histórii SR sme toto saldo ešte nikdy nemali ani len nulové a nedá sa povedať, že by tomu bránili zrovna ekonomické podmienky.

Pre drvivú väčšinu krajín v EÚ bol v minulom roku deficit iba výsledkom úrokov prameniacich z obsluhy dlhu. **Okrem Slovenska, ešte ďalších sedem krajín tvorí deficit, ktorý vyplýva nielen z dlhu ale aj samotnej správy verejnej sféry (viď graf na titulnej strane).** Nie je to dobrá vizitka aj v kontexte toho, že medzi krajiny s najväčším primárnym prebytkom verejných financií patrí Grécko, Malta alebo Cyprus.

Úspora na úrokových platbách, v %HDP



Zdroj: Eurostat, prepočty autora, *rozdiel úrokových platieb z verejného dlhu 2016 úročený implicitnými sadzbami z rokov 2007 a 2016.

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

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

	27.10.2017				
Eurozóna	10:14	12/2017	03/2018	06/2018	09/2018
ECB kľúčová sadzba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,40	-0,35
Euribor 3M	-0,33	-0,35	-0,35	-0,35	-0,25
Euribor 6M	-0,27	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20
Euribor 12M	-0,18	-0,20	-0,20	-0,15	0,00
Nemecký bund 2Y	-0,74	-0,70	-0,70	-0,65	-0,55
Nemecký bund 5Y	-0,31	-0,20	-0,20	0,00	0,20
Nemecký bund 10Y	0,43	0,50	0,50	0,80	0,80

	27.10.2017				
USA	10:14	12/2017	03/2018	06/2018	09/2018
Fed funds	1,25	1,50	1,50	1,75	2,00
Libor 3M	1,37	1,60	1,60	1,85	2,10
T-Notes 5Y	2,09	2,00	2,00	2,10	2,30
T-Notes 10Y	2,47	2,40	2,40	2,50	2,70

	27.10.2017				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	10:14	12/2017	03/2018	06/2018	09/2018
Česká republika	0,25	0,50	0,75	0,75	0,75
Poľsko	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90

	27.10.2017				
Devízové kurzy	10:14	12/2017	03/2018	06/2018	09/2018
EUR/USD	1,16	1,18	1,15	1,20	1,22
EUR/CHF	1,16	1,12	1,12	1,14	1,16
EUR/CNY	7,73	7,79	7,59	7,90	8,11
USD/CNY	6,65	6,60	6,60	6,58	6,65
EUR/CZK	25,65	25,70	25,30	25,40	25,10
EUR/HUF	311	310	310	310	315
EUR/PLN	4,26	4,20	4,15	4,15	4,10
EUR/RON	4,59	4,65	4,60	4,60	4,65

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

¹⁾ na základe podnikových štatistík

²⁾ 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.