

obsah

Rast cien potravín dosiahol 6,8%. Prečo?

2

Ceny potravín sú momentálne suverénne najrýchlejšie rastúcou skupinou tovarov na Slovensku. Zatiaľ čo celkový medziročný rast spotrebiteľských cien dosahoval v decembri 2017 hodnotu 1.9%, rast cien potravín dosahoval až 6.8%. Za rýchlym rastom je nešťastná kombinácia faktorov. Na jednej strane máme klasický rast cien spracovaných potravín, ktorý je ťahaný rastom miezd v sektore. K rastu cien potravín vnímanému verejnosťou došlo kumuláciou bleskového rastu cien masa, vajec a jablák. V našom Mesačníku sme sa pozreli bližšie na príčiny ich rastu a čo možno očakávať v blízkej dobe.

V najbližšom období predpokladáme zmiernenie tempa rastu cien potravín na úroveň cca 4%, decembrových takmer 7% by sa už nemalo opakovať. No aká bude tohtoročná úroda u nás a v celej Európe nevieme, takže pri predikcii cien potravín treba ostať veľmi opatrný.

Kto viac sprísni menovú politiku?

4

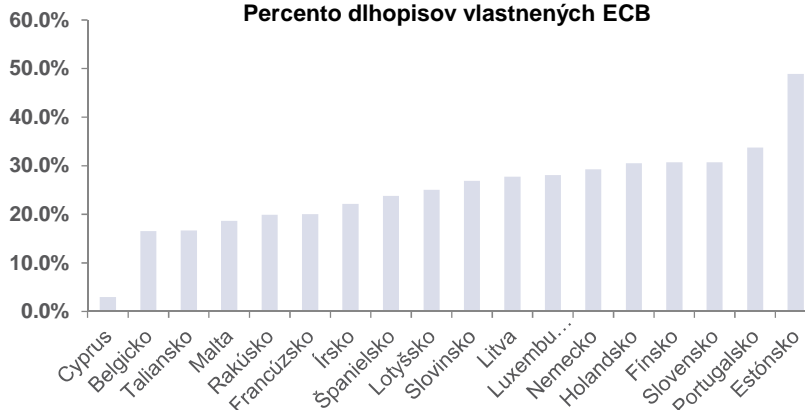
Do septembra 2018 bude ECB takmer s istotou mesačne nakupovať aktíva v objeme 30 mld. EUR. Viac menej holubičia rétorika zo strany centrálnej banky by sa v priebehu najbližších kvartálov však mala zmeniť. Do konca roka by sa dokonca mohla zmeniť formulácia o dlhodobom ponechaní sadziieb na súčasných úrovniach, čím by sa trh začal pripravovať na zvyšovanie sadziieb v roku 2019. Prebytočná likvidita v bankovom systéme nedávno dosiahla 1900 mld. EUR a do septembra sa zvýši zhruba na 2200 mld. EUR. Keďže ECB sa s redukciou svojho dlhopisového portfólia neplánuje ponáhľať ani po ukončení nákupu dlhopisov, depozitná sadzba, ktorá určuje za aké percento môže komerčná banka prebytočné zdroje na jej účet uložiť bude aj naďalej zohrávať veľmi dôležitú úlohu. Do konca roka 2018 narastie suma, o ktorú sa bude bilancia Fed-u každý mesiac znižovať na 50 mld. USD. Raiffesien Research predpokladá, že kľúčová sadzba Fed-u bude v tomto roku zvýšená aspoň o 75 bázických bodov. Európska mena už teraz prelomila hranicu 1,25 za americký dolár a za posledný rok poslinila o viac ako 15 %. Predpokladáme, že to bude začiatok dlhej vlny posilňovania eura voči doláru, ktorá môže trvať niekoľko kvartálov až rokov.

Kontakty:

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

ECB vlastní takmer tretinu slovenského dlhu.
Ukončenie programu nás v podobe rastu
sadzíieb môže zasiahnuť výraznejšie ako iných.

Percento dlhopisov vlastnených ECB

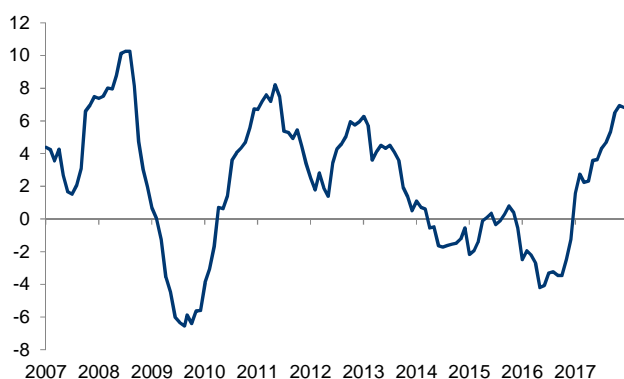


Ceny potravín prekvapujú svojim rastom. Prečo?

Ceny potravín sú momentálne suverénne najrýchlejšie rastúcou skupinou tovarov na Slovensku. Zatiaľ čo celkový medziročný rast spotrebiteľských cien dosahoval v decembri 2017 hodnotu 1.9%, rast cien potravín dosahoval až 6.8%. Ide jednak o veľmi silný rast no zároveň ide o významnú časť spotrebného koša, s dôležitým sociálnym dopadom. V priemernej domácnosti tvoria výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje 18,5% celkových výdavkov. V chudobnejších domácnostiach je tento podiel ešte vyšší a tak sú ceny potravín vždy veľmi citlivo vnímané zo sociálnej stránky.

Ceny potravín sa do hľadáča médií dostali v lete po vypuknutí náhleho rastu cien masla. No ceny potravín mali pri pohľade do minulosti vždy veľmi volatilný vývoj. Boli obdobia, keď rástli 10%, no zároveň boli časy keď klesali o 7%. Z pohľadu cenovej stability ide o jednu z najnestabilnejších cien, čo ich zároveň robí aj najťažšie predikovateľnými.

Medziročný rast cien potravín na Slovensku, medziročne v %



Zdroj: Eurostat (HICP metodika), Tatra banka RESEARCH

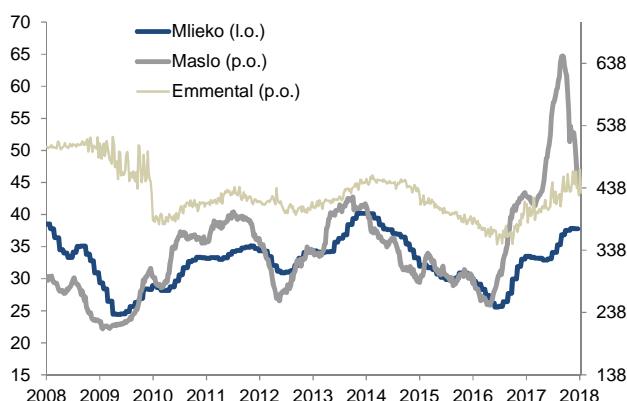
Ceny masla ako novodobá bublina

Z grafu rastu cien potravín vidíme, že k viditeľnému zdynamizovaniu dochádza náhle v lete roku 2017. Spôsobil ho náhly rast ceny masla, ktorý vo verejnosti vzbudil veľkú pozornosť. V médiách boli prezentované rôzne názory, čo spôsobilo tento rast, no väčšina z nich nebola správna.

Ako prvý sa spomínal rast cien mlieka. Ten bol údajne vyvolaný nedostatkom dojníc, ktorý sa prejavil na raste cien mlieka a následne masla. Pravda je taká, že k výraznému poklesu počtu dojníc nedošlo a produkcia mlieka sa nevymykala historickým počtom. Cena mlieka síce vzrástla, no opäť nie mimo štandardných cien, ktoré sme už videli v minulosti.

Cena masla výrazne prevýšila cenu, ktorá by mu zodpovedala pri danej cene mlieka. Podľa historických údajov, cena mlieka na úrovni 40 EUR/100kg by zodpovedala cena masla 420EUR/100kg a nie 640EUR. Zaujímavé na celej situácii bolo, že cena syrov, ako klasického produktu vyrábaného z mlieka, sa vôbec nezmenila resp. narástla len veľmi mierne.

Cena mlieka, masla a syru Emmentál, v EUR/100kg



Zdroj: DG AGRI¹, Tatra banka RESEARCH

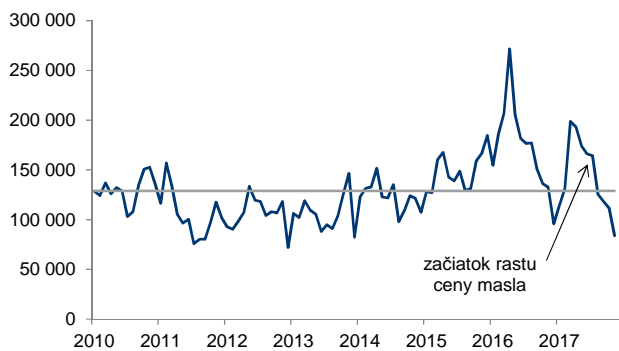
V novembri začala cena masla klesať späť k svojej rovnovážnej úrovni, teda cene, ktorá zodpovedá cene mlieka pod úrovňou 40 EUR. Predpokladáme, že maslo v priebehu februára klesne až na 420EUR/100kg, čím by sa spotrebiteľská cena mala dostať postupne k 1,20 EUR/125g.

V tejto súvislosti je zaujímavá aj cena samotného mlieka. Ceny mlieka sú medzi krajinami dosť rozdielne, čo súvisí len s obmedzenou obchodovateľnosťou mlieka kvôli nemožnosti ho transportovať na veľké vzdialenosti na dennej báze. Európska komisia však počíta a zverejňuje priemernú cenu mlieka na týždennú bázu. Podľa nimi zverejnených údajov cena mlieka už prekonalala svoj vrchol a začala mierne klesať. Nie je preto dôvod očakávať ďalší rast cien mlieka a to isté platí aj pre mliečne výrobky.

Ďalším v médiách zmieňovaným dôvodom na rast cien masla bol rast exportu, ktorý pri obmedzených produkčných možnostiach následne vyvolal jeho nedostatok na domácom európskom trhu a teda jeho zdraženie. Bohužiaľ ani táto teória nie je pradiť. Číslo o exporte masla za ostatné mesiace vôbec nenaznačujú zrýchlenie exportu masla do krajín mimo EÚ. Vyššie exporty boli zaznamenané v roku 2016, kedy sa paradoxne cena masla vôbec nemenila. Ešte v prvom polroku 2017 boli vyššie exporty ako dlhodobý priemer, no cena začala rásť až v septembri.

¹https://ec.europa.eu/agriculture/sites/agriculture/files/market-observatory/milk/pdf/eu-dairy-commodity-prices_en.pdf

Export masla do krajín mimo EÚ, kg za mesiac



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Z teritoriálneho pohľadu sa najviac exportuje maslo do USA (smeruje tam pätina exportov) a na druhom mieste je Saudská Arábia, potom Ázia (Čína, Taiwan, Singapur a Kórea) a Egypt. Z pohľadu zmeny odbytkov došlo k nárastu exportu do USA a k poklesu exportu do Saudskej Arábie.

Teda presný dôvod vzniku tejto niekoľkomesačnej cenovej maslovej bubliny nevieme, no celkom určite to nie je rast cien mlieka a ani nárast jeho exportu. Možno čas ukáže a táto epizóda sa stane dobrým učebným materiálom.

Slepačie vajcia sú ďalšie „maslo“

V čase keď už ceny masla prestali rásť, tak sa objavil ďalší „problém“. Išlo o slepačie vajcia, ktorých cena naozaj mimoriadne rýchlo vzrástla a dokonca miestami obchodníci zaznamenali výpadok dodávok. V médiách opäť kolovali rôzne dohady o dôvodoch. Najčastejšie sa spomínala tzv. fipronilová kauza, kvôli ktorej museli v Holandsku a Nemecku utrátiť veľké množstvo nosníc. Ponuka vajec následne klesla teda ich cena mala zamieriť nahor. Toto vysvetlenie by pravdepodobne znamenalo, že k rastu cien vajec došlo na celoeurópskej úrovni alebo aspoň v širšom západo- a stredoeurópskom priestore. No údaje o spotrebiteľských cenách vajec hovoria niečo iné.

Zmena spotrebiteľskej ceny slepačích vajec podľa krajín, v % medzi 12/2017 a 8/2017



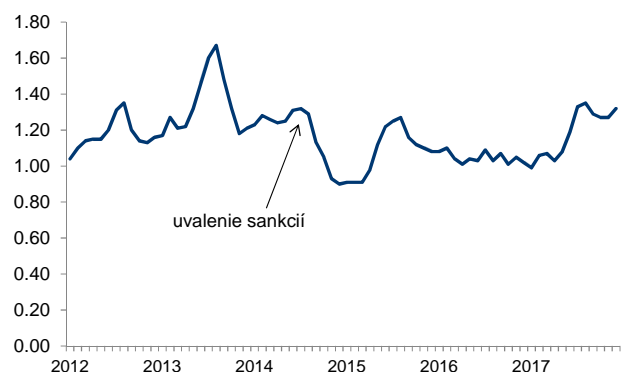
Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Z dát Eurostatu vyplýva, že rast cien vajec sa týka skôr stredoeurópskych krajín, pričom v samotnom Nemecku či Holandsku boli zaznamenaná len veľmi mierne nárasty. Najvyšší rast o vyše 85% bol práve na Slovensku, nasleduje Rumunsko, Česko a Maďarsko s cca 50% nárastom medzi koncom roka 2017 a augustom 2017. Zdá sa teda, že ide o izolovaný stredo- a východoeurópsky problém a na ďalší rast cien vajec nie je dôvod. Skôr naopak, očakávame ich pokles.

A čo ostatné potraviny?

V spotrebnom koši priemernej domácnosti v rámci zeleniny a ovocia majú svoje dominantné miesto **jablká a zemiaky**. Ceny jablák boli kvôli sankciám uvalenými Ruskou federáciou veľmi nízke na úrovni okolo 1 EUR/kg. Od leta začínajú postupne rásť na svoju „predsankčnú“ úroveň, t.j. okolo 1,3 EUR/kg. Je možné, že kvôli horšej úrode ceny porastú k úrovni 1,40 EUR/kg. Stabilizácia ceny na uvedených úrovniach počas roku 2018 bude však znamenať vykazovanie veľkých medziročných rastov. Až do záveru roku 2018. **Ceny zemiakov sú stabilizované.**

Spotrebiteľská cena jablák na Slovensku, EUR/kg



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Najväčšiu dôležitosť v koši potravín má mäso, ktoré tvorí asi 5% celkových výdavkov domácností a 28% výdavkov na potraviny a nápoje.

- Hovädzie mäso rástlo v decembri 2017 v priemere o 4,3%, a jeho vývoj na európskom trhu nenaznačuje zrýchlenie rastu v ďalších mesiacoch
- Bravčové mäso zaznamenalo na Slovensku rýchlejší rast ako hovädzie. Rástla najmä cena bravčového karé, no u tejto komodity došlo ku skokovitému rastu v januári 2017 o 17% a od vtedy bola cena stabilizovaná. V januári 2018 už bude medziročný rast na cca 4% z 22% medziročného rastu vykázaného v decembri 2017.
- Ceny kuracieho mäsa nevykazujú známky prehnaneho rastu, v decembri 2017 bol medziročný rast 2,2%. Nezdá sa, že by v Európe rástli ceny kuracieho mäsa a teda môžeme očakávať len pozvoľný rast cien v súlade s celkovou infláciou.

Prognóza cien potravín na rok 2018

Robiť prognózu cien potravín je dosť podobné ako robiť prognózu počasia. Prognózu počasia nemá zmysel robiť na dlhšie ako 10 dní a pri potravinách platí podobné na horizont najbližšieho leta. Navyše, nikdy neviete čo neočakávané sa stane – aká choroba prepukne, ako sa zmení počasie alebo či v krajine mimo EÚ nevznikne nedostatok niektorej konkrétnej plodiny.

Z pohľadu štruktúry rastu budeme pravdepodobne vidieť rast cien spracovaných potravín, t.j. potravín, do ktorých cenotvorby vstupuje väčší podiel ľudskej práce. Cena práce bude len stúpať a tempo rastu platov sa bude pravdepodobne zrýchľovať aj vďaka rastu príplatkov za nočnú prácu a prácu počas víkendov. Preto by ceny spracovaných potravín mali rásť cca o 4%.

V decembri 2017 zverejnený rast cien potravín na úrovni 6,8% by mal postupne klesať k 4% v lete a pokiaľ nebude problém s úrodou, tak by kvôli bazickému efektu mohol klesnúť na 2%. Počas väčšiny roka ostanú potraviny najrýchlejšie rastúcou skupinou tovarov v spotrebnom koši.

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

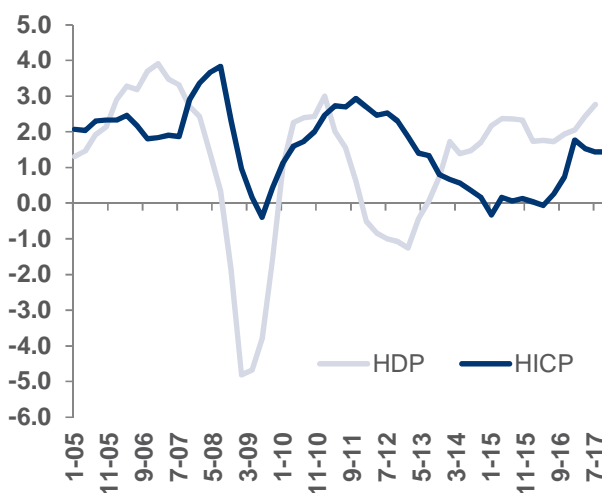
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

Kto viac sprísni menovú politiku?

Výsledky ekonomického rastu eurozóny prinášajú pozitívne prekvapenia, no inflácia sa napriek tomu výraznejšie nedvíha. Ekonomovia a predstavitelia ECB začínajú hovoriť o ďalších faktoroch majúcich vplyv na vývoj inflácie. Sú to napríklad aj **fenomény dnešnej doby ako technologické zmeny alebo globalizácia**. Tieto vplyvy môžu mať za následok slabnúcu silu firiem pri tvorbe cien a zníženú senzitivitu cien na samotnú ekonomickú aktivitu. To znamená, že ani lepší výkon ekonomiky nevyvoláva nárast cien. Európska centrálna banka je preto vo svojich prognózach inflácie opatrná a nie je si istá udržateľnosťou inflačných tlakov. Až v roku 2020 predpokladá zvýšenie dynamiky rastu cien k 1,7 % r/r. Aj preto je súčasná komunikácia centrálnej banky v rovine živenia špekulácií o predĺžení nákupu dlhopisov až za horizont septembra 2018. Do tohto dátumu bude ECB takmer s

istotou mesačne nakupovať v priemere 30 mld. EUR v podobe rôznych dlhopisov. Viac menej holubičia rétorika zo strany centrálnej banky by sa v priebehu najbližších kvartálov však mala zmeniť. Niektorí členovia rady už otvorene vyjadrili svoj pozitívny postoj k ukončeniu nákupu dlhopisov po septembri 2018.

Rast HDP a inflácie v eurozóne, %



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

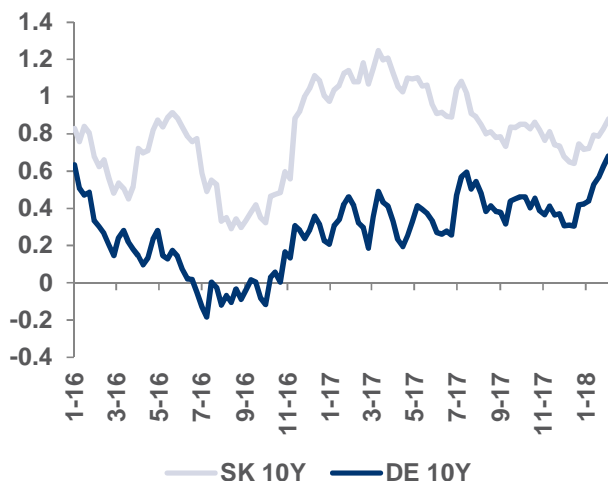
Oficiálne vyjadrenie by podľa našich kolegov z Raiffeisen Research mohlo odznieť po júnovej schôdzi. **Do konca roka by sa dokonca mohla zmeniť formulácia o dlhodobom ponechaní sadzieb na súčasných úrovniach, čím by sa trh začal pripravovať na zvyšovanie sadzieb v roku 2019.** Euriborové sadzby na peňažnom trhu, teda úroky na pohľadávkach so splatnosťou do jedného roka, by sa preto mali začať zvyšovať rovnako až na konci roka 2018.

Pre peňažné trhy však bude ešte na dlhý čas rozhodujúca depozitná sadzba Európskej centrálnej banky. Prebytočná likvidita v bankovom systéme nedávno dosiahla 1900 mld. EUR a do septembra sa zvýši zhruba na 2200 mld. EUR. **Keďže ECB sa s redukciou svojho dlhopisového portfólia neplánuje ponáhľať ani po ukončení nákupu dlhopisov**, prebytočná likvidita zostane dlhšie obdobie veľmi vysoká. V prostredí kde banky sú a podľa všetkého ešte aj dlho budú riešiť kam s prebytkami likvidity, nebude hlavná refinančná sadzba tá najdôležitejšia pri určovaní sadzieb na medzibankovom trhu. Bude to depozitná sadzba, ktorá určuje za aké percento môže komerčná banka prebytočné zdroje na jej účet uložiť.

Nastavenie menovej politiky v eurozóne má taktiež nesmierny dopad aj na výnosy dlhopisov. Žiadne iné ekonomické fundamenty nemôžu vysvetliť tak nízku úroveň úročenia dlhopisov. ECB znižuje výnosy dvomi spôsobmi. Využíva na to slovné intervencie v podobe cieleného usmerňovania očakávaní (forward guidance) ohľadom vývoja dlhodobých úrokových sadzieb a taktiež samotné nákupy dlhopisov. Druhý efekt však nie je závislý iba od samotného nákupu dlhopisov ale aj od celkového objemu, ktoré toto portfólio má. V prípade jednotlivých krajín zohráva pri vplyve nákupov ECB úlohu samotná veľkosť dlhu tej ktorej krajiny. Čím je dlh menší tým menej dlhopisov zostáva na trhu, čo tlačí ich cenu nahor a výnos naopak nadol. **V prípade Slovenska vlastní ECB až 30 % z portfólia vydaných dlhopisov, čo je jedno z najvyšších percent z pomedzi všetkých eurozónových krajín.**

Ďalší dôležitý aspekt je aj potreba refinancovania v najbližšom roku. Tu taktiež platí, čím menší potrebný objem potrebuje krajina refinancovať, tým by výnosy mali byť nižšie. V oboch prípadoch je Slovensko podobne ako aj Nemecko na tej lepšej strane. Aj vďaka tomu bol výnos slovenských 10-ročných dlhopisov na úrovni 0,88% a nemecké dlhopisy mali výnos len 0,69%.

Vývoj sadzby 10Y dlhopisu, %



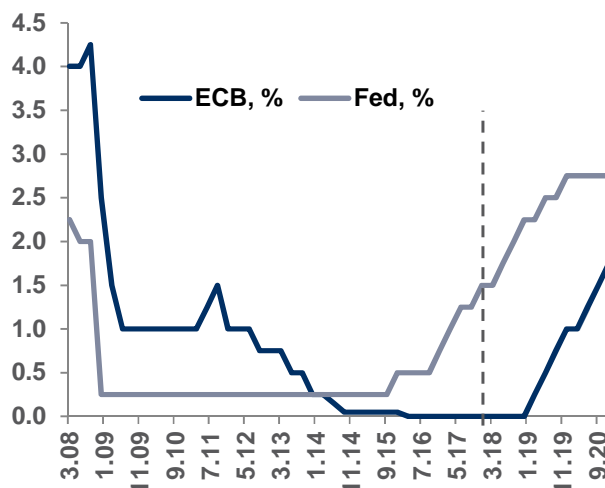
Zdroj: Reuters, Tatra banka RESEARCH

Takýto vývoj bezpochyby zanechá stopy aj na sadzbách retailových či korporátnych úverov. Tak ako výrazný pokles úročenia slovenských dlhopisov prispel k poklesu úrokov na hypotékach, tak to bude platiť aj naopak. Oproti iným krajinám by mohol byť efekt nárastu o niečo silnejší vzhľadom na väčší efekt pri samotnom poklese. Avšak stratégia agentúry pre riadenie dlhu (ARDAL) postupným predlžovaním splatnosti portfólia postupne znižuje refinančnú potrebu v jednotlivých rokoch. Ak situáciu nezhorší vývoj verejných financií a tvorba nadmerných deficitov, nárast sadzieb by aj pri normalizácii menovej politiky zo strany ECB nemusel byť výrazne iný ako v ostatných krajinách.

Vo všeobecnosti však platí, že ECB bude ešte dlho udržiavať veľkosť portfólia na svojich knihách a preto bude reinvestovať postupne maturujúce dlhopisy. Z toho vyplýva, že nárast sadzieb na dlhej strane krivky bude týmto efektom tlmený. Úvahy o tom kedy by sa mohlo portfólio ECB úplne znormlizovať sú podľa Raiffeisen Research momentálne úplne nepredstaviteľné.

Na druhej strane oceánu sa však už tento proces začal v minulom roku a aj pásmo základnej úrokovej sadzby je pomerne významne nad nulou (1,25% až 1,50%). **Do konca roka 2018 narastie suma, o ktorú sa bude bilancia Fed-u každý mesiac zmenšovať na 50 mld. USD. Raiffesien Research predpokladá, že kľúčová sadzba Fed- u bude v tomto roku zvýšená aspoň o 75 bázických bodov.**

Vývoj základnej úrokovej sadzby, %



Zdroj: Macrobond, Eurostat, Tatra banka RESEARCH

V prospech ďalšieho rastu sadzieb majú navyše hovoriť tri nasledovné dôvody. Prvým je daňová reforma, ktorá by mala dať ekonomike extra rastový impulz. Druhým dôvodom má byť vývoj inflácie. Tá by sa počas roka mala usadiť nad 2% r/r. Posledným dôvodom prečo by sadzby v USA mali ísť v tomto roku vyššie až trikrát, je obmena členov FOMC (komisia pre operácie na voľnom trhu). Nástupcovia niektorých dnešných členov by mali byť väčší jastrabi, čiže budú mať väčšiu ochotu ťahať menovú politiku.

Účastníci na finančných trhoch sú však skeptickejší a očakávajú zvýšenie sadzieb len o 50 bázických bodov a pomalší rast očakávajú aj v ďalších rokoch. Jedným z argumentov je aj možnosť inverzie úrokovej krivky. To by znamenalo, že sadzby s kratšou splatnosťou by boli vyššie ako tie s dlhšou. Dokonca aj niektorí členovia komisie pre operácie na voľnom trhu (FOMC) upozorňujú, že takýto tvar krivky by niektorí mohli vnímať ako signál prichádzajúcej recesie. Inverzný tvar krivky v minulosti skutočne predchádzal ekonomické spomalenie o jeden alebo dva roky. **Ďalšia kríza však príde či už bude krivka inverzná alebo nie. Zvyšovanie sadzieb by práve naopak malo prispieť k spomaleniu prehrievania americkej ekonomiky.** To by sa následne malo prejaviť na miernejšom spomalení/resp. recesii v budúcom období.

Situácia tak ako sme ju popísali v predošlých riadkoch by v horizonte niekoľkých mesiacov/kvartálov mala hrať v prospech posilňovania eura. **Európska mena už teraz prelomila hranicu 1,25 a za posledný rok posilnila o viac ako 15 %.** Jednou z hlavných príčin posilňovania eura sú najmä veľmi dobré správy ohľadne ekonomického vývoja v eurozóne. Aj napriek tomu, že inflácia je momentálne mierne na ústupe a ECB sa snaží používať holubičí slovník, trhy na to nereagujú, resp. reagujú presne naopak. Oficiálna komunikácia stráca dopad na vývoj EUR/USD a reakcia trhov je taktiež viditeľná aj na raste úrokov nemeckých dlhopisov.

Vývoj a prognóza EUR/USD



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Posilňovanie eura ako také nie je prekvapením. S ohľadom na vyššie popísanú zmenu v politike ECB sme ho očakávali, no načasovanie sme odhadovali až na druhú polovicu tohto roka. **Predpokladáme, že to bude začiatok dlhej vlny posilňovania eura voči doláru, ktorá môže trvať niekoľko kvartálov až rokov.**

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

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

Eurozóna	31.1.2018				
	11:31	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
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	-0.30
Euribor 6M	-0.28	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20
Euribor 12M	-0.19	-0.20	-0.20	-0.15	0.00
Nemecký bund 2Y	-0.54	-0.70	-0.70	-0.65	-0.55
Nemecký bund 5Y	-0.02	-0.20	0.00	0.20	0.40
Nemecký bund 10Y	0.67	0.50	0.80	0.80	1.00

USA	31.1.2018				
	11:31	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
Fed funds	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25
Libor 3M	1.77	1.60	1.85	2.10	2.35
T-Notes 5Y	2.48	2.30	2.40	2.50	2.60
T-Notes 10Y	2.70	2.50	2.80	2.90	3.00

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	31.1.2018				
	11:31	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
Česká republika	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90

Devízové kurzy	31.1.2018				
	11:31	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
EUR/USD*	1.24	1.15	1.20	1.22	1.24
EUR/CHF	1.16	1.16	1.16	1.18	1.19
EUR/CNY	7.82	7.59	7.90	8.11	8.43
USD/CNY	6.28	6.60	6.58	6.65	6.80
EUR/CZK	25.30	25.20	24.80	25.30	25.00
EUR/HUF	311	315	315	320	320
EUR/PLN	4.15	4.15	4.10	4.15	4.20
EUR/RON	4.65	4.65	4.65	4.70	4.70

Ekonomika SR	2015	2016	2017e	2018f	2019f
HDP, reálne ceny, % r/r	3.9	3.3	3.3	4.0	4.0
HDP, nominálne v mld. EUR	78.9	81.2	84.8	89.9	95.4
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.3	2.6	3.8	3.5	3.2
Investície, reál. ceny, % r/r	19.8	-8.3	4.0	4.0	3.0
Priemyselná produkcia, % r/r	5.9	4.8	4.6	9.0	8.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2.0	2.4	2.1	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	1.3	2.1	2.0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0.5	0.2	1.9	1.8	2.1
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

* v revízií

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.