

obsah

Silné a slabé stránky slovenskej ekonomiky v roku 2018

2

Aj napriek objektívne ekonomicky úspešným rokom nie je všetko ideálne a existujú aj oblasti, v ktorých slovenská ekonomika pokrívka. Medzi najslabšie stránky slovenskej ekonomiky patria, podľa nás, zaostávajúci priemysel, ktorý bude v tomto roku rásť pomalšie ako nemecký, a zadlženosť Slovenska. Nielen štát nevie hospodáriť vyrovnané, ale aj slovenské domácnosti svoj dlh výrazne zvýšili a spomaliť tento trend majú opatrenia NBS. Silnými stránkami Slovenskej ekonomiky v práve sa končiacom roku boli ekonomický rast, ktorý sa pri porovnaní s inými EÚ krajinami opäť dostal na vysoké pozície. Občanov teší najmä zrýchľujúci sa rast miezd, ktorý sa priblížil predkrízovým hodnotám. Po ohlásení zvyšovania miezd vo verejnej správe by však rast priemernej mzdy v roku 2019 mohol byť ešte vyšší.

Čo nás čaká v roku 2019?

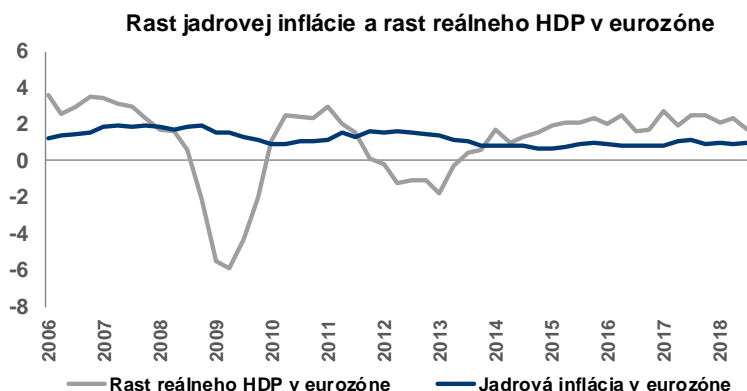
4

Vždy, keď sa vonku ochladí a dni sú ponuro sivé, sa objavia zaručené správy o blížiacej sa recesii. V minulom roku sme ich vedeli šmahom ruky zmietnuť zo stola. Tento rok to nie je také jednoduché. Správy z amerických finančných a akciových trhov sa snažia strašiť, no správy z podnikov sú zatiaľ veľmi dobré. V Európe je to zložitejšie: stále zamotaný Brexit, talianska ekonomika na hrane recesie, protesty vo Francúzsku, ktoré ochromili celú ekonomiku a stagnujúca automobilová výroba v Nemecku, neznie povzbudivo a upokojujúco. Je samozrejmé, že po nadpriemerne výživných rokoch, príde skromnejší, no stále dobrý rast - a presne také sú naše prognózy na rok 2019.

Kontakty:

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

Jadrová inflácia v eurozón (ukazovateľ, ktorý najviac zaujíma ECB), je v pokrízovom období stabilne v okolí 1%, teda pod cieľom (ten je tesne pod 2%). Akoby na jadrovú infláciu ekonomická situácia v eurozón a kroky ECB nemalo vôbec žiadny vplyv.



Zdroj: Macrobond, Tatra Banka RESEARCH

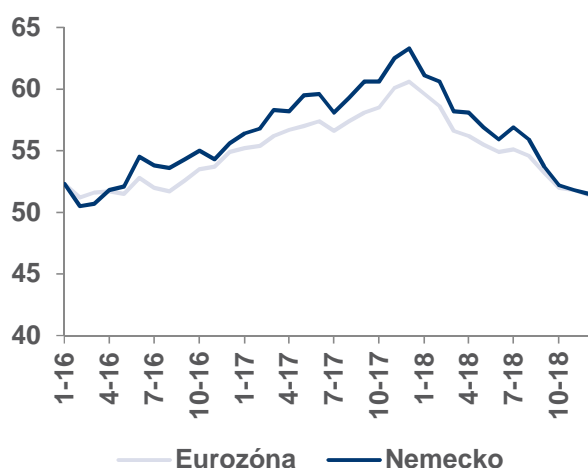
Silné a slabé stránky slovenskej ekonomiky v roku 2018

Slovenská ekonomika v roku 2018 pokračovala v nastúpenom rastovom trende z predošlých rokov. Priali tomu tak externé ako aj domáce vplyvy. No aj napriek objektívne ekonomicky úspešným rokom nie je všetko ideálne a existujú aj oblasti, v ktorých slovenská ekonomika pokrívava. Čaro ekonomického života je, okrem iného, aj v tom, že to, čo je pre jedného pozitívum, môže byť pre druhého negatívum. To, čo v jednom roku ekonomike ako celku prospieva, v druhom už môže škodiť. Prípadov nejednoznačnosti môžeme nájsť v ekonomike nespočetne, a preto musia byť pre správne pochopenie aj fakty podávané v kontexte. Z tohto pohľadu je identifikovanie najväčších pozitív a negatív slovenskej ekonomiky záladná úloha, ktorá v sebe nesie aj určitú mieru subjektívnosti. To najlepšie si necháme na koniec a náš prehľad začnime problémovými časťami ekonomiky.

Negatívum 1: Zaostávajúci priemysel

Tradičný ťahúň slovenskej ekonomiky, ktorý tvorí zhruba 27 % HDP už tretí rok za sebou, spomaľuje svoj rast napriek veľmi priaznivým externým podmienkam. Pohľad na priemyselný subindex PMI v eurozóne a v Nemecku to potvrdzuje. O koľko bodov sú hodnoty tohto indikátora vyššie nad 50 – o toľko percentuálnych bodov rýchlejšie by mal priemysel rásť. V prípade Nemecka to od roku 2015 aj platilo. Kým priemysel nášho najväčšieho obchodného partnera rástol každým rokom viac, náš naopak spomaľoval. **A aj napriek tomu, že v tomto roku spomalil svoj rast aj nemecký priemysel, stále bude rásť rýchlejšie ako ten slovenský.** Na Slovensku index PMI absentuje preto si pomôžeme indikátorom ekonomického sentimentu od ŠÚ SR. Jeho výsledky sa taktiež za posledné tri roky zhoršili. Pri pohľade do jeho štruktúry vidieť, že okrem niektorých iných faktorov obmedzuje ďalší rast nedostatok zamestnancov.

PMI v priemysle

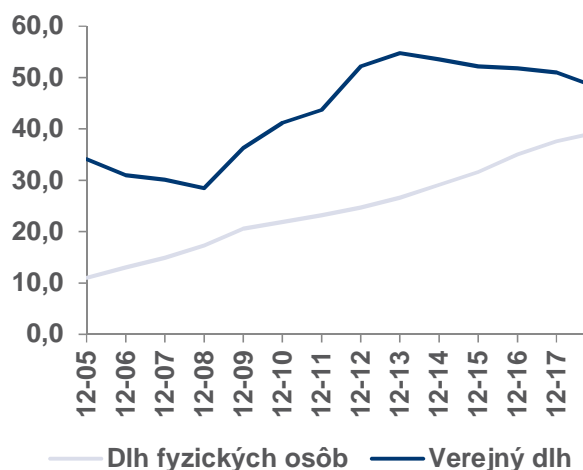


Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Najmä investície bratislavskej automobilky a následné rozšírenie produkcie dávali nádej na zvrátenie negatívneho trendu. Avšak ďalšiemu pribrzdzeniu rastu sme sa nevyhli ani v roku 2018. No bez takmer 10 % -ného rastu vo výrobe dopravných prostriedkov by výkon zvyšku priemyslu dokonca mierne klesol. **Zdá sa, akoby náš priemysel aj napriek dobrým časom u našich najväčších**

obchodných partnerov nedokázal udržať svoj trhovú podiel. Naša analýza v novembrovom mesačníku neidentifikovala zásadnejší problém v konkurencieschopnosti priemyslu z nákladového pohľadu na pracovnú silu. No jej nedostatok je takisto brzdiaci faktor nášho rastu. Uvidíme ako úspešne sa s touto situáciou vysporiada **nová automobilka v Nitre. Práve jej vplyv by mal aspoň v roku 2019 odvrátiť ďalšie spomaľovanie rastu priemyselnej produkcie.** No v prípade, že sa zhmotnia riziká ako uvalenie vysokého cla na vývoz áut do USA, tvrdý Brexit alebo ďalšie zhoršenie sentimentu v eurozóne, ani produkcia Jaguar- Land Rover nemusí stačiť na optimistickjšie čísla.

Zadlženie občanov vs. štátu, % HDP



Zdroj: Eurostat, ECB, Tatra banka RESEARCH

Negatívum 2: Zadlženosť na Slovensku

Už pomaly všeobecne známa zadlženosť slovenského obyvateľstva je ďalší problém, ktorý v roku 2018 považujeme za jeden z najväčších a hodných zaradenia medzi naj v roku 2018. Nie je prekvapením, že už niekoľký krát sa týmto javom v našej ekonomike detailne zaoberala aj Správa o finančnej stabilite, ktorú vydáva NBS. **Vďaka tomu, že Slovensko sa na niekoľko rokov po sebe stalo rekordérom v tempe zadlžovania domácností, začala NBS zavádzať opatrenia na jeho spomalenie.** Vďaka obmedzeniu veľkosti loan-to-value (veľkosť úveru voči znaleckej cene nehnuteľnosti), skúmaniu schopnosti dlžníka splácať svoje záväzky, alebo zavedenia stropu na celkovú zadlženosť klienta, sa spomalil rast objemu úverov na bývanie z rekordných 15 % medziročne na necelých 10 % v októbri 2018. V štatistike dostupnej od roku 2007 je to prvýkrát, čo sa rast objemu úverov na bývanie spomalil na jednociferné číslo. Avšak aj napriek tomu sme v rámci eurozóny stále jednotkou v tempe zadlžovania týmto typom úveru, aj keď už len veľmi tesne pred Belgickom. **No celkové zadlženie fyzických osôb ešte stále mierne rastie a zvrät v tomto trende by mali opatrenia NBS priniesť v priebehu budúceho roka.** Spolu s opatreniami NBS však bude mať na dopyt po úveroch vplyv aj nasýtenie sa úvermi zo strany domácností a zhoršujúca sa demografia. Keďže počty ľudí vo veku, v ktorom im vzniká prirodzený dopyt po bývaní bude signifikantne z roka na rok klesať, aj rast úverov by sa mal ďalej znižovať.

Ďalším subjektom, ktorý sa aj napriek ekonomicky veľmi dobrým časom naďalej zadlžuje je Slovenská republika ako štát. Tejto téme sme sa taktiež podrobnejšie venovali v predošlom mesačníku. Na

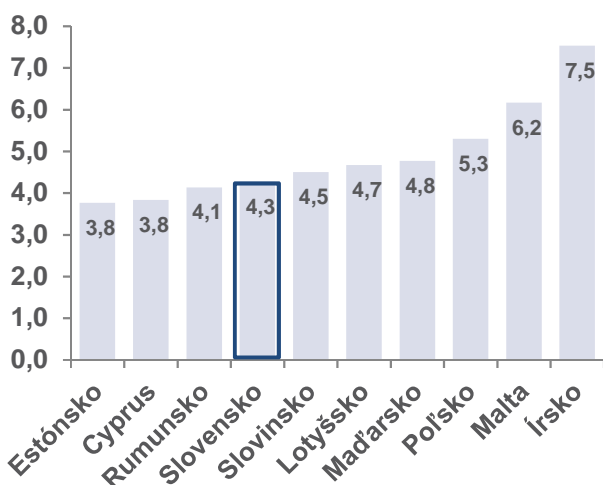
zhmutie snád' stačí pripomenúť, že **kým tretina krajín Európskej únie mala za roky 2017 a 2018 rozpočtové prebytky, Slovensko by malo dosiahnuť aspoň vyrovnaný rozpočet v roku 2019.** Ekonomická teória hovorí, že štát by mal v dobrých časoch šetriť na tie horšie, ale aj zároveň neprispievať k prehrievaniu ekonomiky, čo so sebou taktiež nesie negatívne prejavy.

To pozitívnejšie sme si nechali do druhej časti, kde detailnejšie rozoberieme z nášho pohľadu ekonomicky najlepšie správy v roku 2018.

Pozitívum 1: Slovensko opäť v klube najrýchlejšie rastúcich ekonomík

Jedným z pozitívnych prekvapení je rast našej ekonomiky. Začiatkom roka 2018 by len málokto tipoval, že rast SR sa bude blížiť až k 4.5% (po započítaní odhadu rastu v 4Q. 2018) . Odhady sa pohybovali tesne pod 4%, čo by už aj tak bol pozitívny výsledok. Ak sa toto číslo potvrdí, je vysoko pravdepodobné, že **v EÚ budeme v rámci prvej desiatky v rýchlosti rastu HDP.** Kompletne výsledky za všetky štyri kvartály roku 2018 však budú zverejnené až v priebehu marca 2019. S vysokou dávkou istoty však môžeme povedať, že **k rastu slovenskej ekonomiky prispela primárne spotreba domácností a investície.** Menšou mierou prispeli ku kladnému výsledku taktiež exporty, ktoré rastom prevýšili objem importov.

Rast HDP v EÚ top Ten, 1.-3.kv., %



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Tento pozitívnejší a mierne prekvapivý vývoj v roku 2018 však trošku mení pohľad na rok 2019. Ten mal byť potvrdením úspešného roku 2018 a minimálne zopakovať očakávaný 4% -ný rast. No dnes to vyzerá tak, že už aj nasledujúci rok prinesie spomalenie rastu a ani „ovocie z investícií“ v roku 2018 to nezmení. Jednoducho, nielen kvôli vysoko nastavenej latke, ale aj preto, že zhoršovanie sentimentu v okolitých krajinách je stále viac a viac robustné.

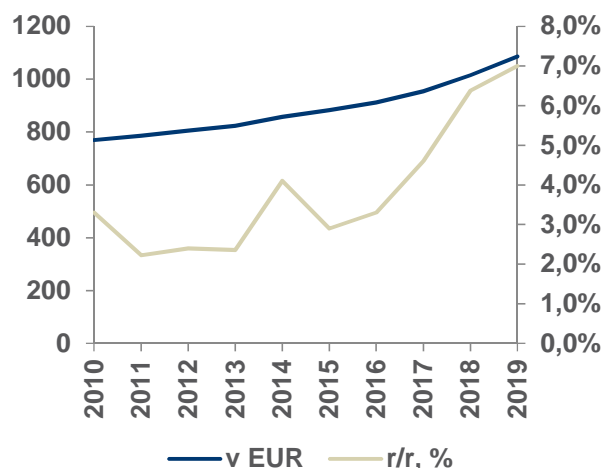
Pozitívum 2: Tempo rastu miezd ako pred krízou

Kým z výsledkov rastu HDP sa, obrazne povedané, nikto nenaje, mzdy sú predsa len „hmotnejšia“ veličina. **Ich rast sa v roku 2018 priblíži k 6,5% medziročne.** Takýto nominálny rast sme tu nemali od roku 2008, a preto nám dnešné tempo rastu miezd môže pripomínať predkrízové časy. Samotná výška priemernej mzdy ich však už určite pripomínať nebude. V roku 2018 priemerná mzda

prvýkrát prevýši úroveň 1000 EUR, čo od roku 2008 predstavuje 40 % -ný kumulatívny nárast nominálnej priemernej mzdy na Slovensku.

Priemerná mzda by sa vyšplhala v korunovom vyjadrení nad 30 000 Sk. Korunové vyjadrenie nespomíname náhodou: 1.januára si budeme pripomínať 10. výročie od zavedenia eura na Slovensku. Aj napriek relatívne dlhej dobe od prijatia spoločnej európskej meny sa však nájdu ľudia, ktorí stále prepočítavajú eurá na koruny. Pripomeňme si, že konverzný kurz bol určený na 30,126 EUR/SKK.

Vývoj priemernej mzdy v SR



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Vďaka ohlásenému zvyšovaniu miezd vo verejnej správe očakávame, že mzdové tlaky budú pokračovať a stupňovať sa aj v roku 2019. Odvolávajúc sa opäť na náš komentár k rastu miezd na Slovensku, rast miezd v priemere nebude ohrozovať konkurencieschopnosť Slovenska. Pri súčasnom raste produktivity si však Slovensko môže dovoliť takýto rast miezd len v krátkodobom horizonte.

Autor: Boris Fojtík, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

Čo nás čaká v roku 2019?

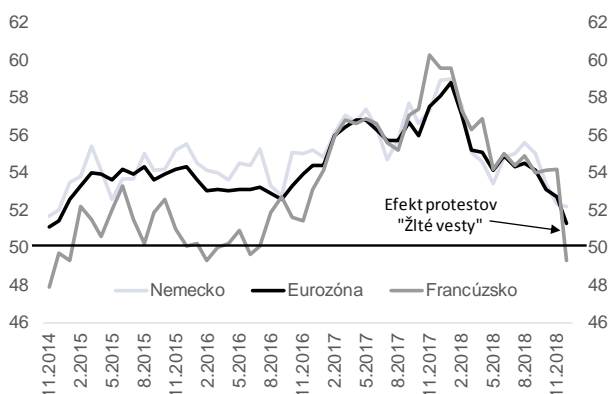
Je recesia za rohom?

V ostatnom mesiaci sa zintenzívnili vo svete diskusie o tom, či ekonomika USA smeruje do recesie. Pokiaľ by to bola pravda, tak o chvíľu ju máme v západnej Európe a o ďalšiu chvíľu u nás na Slovensku. Signálom, ktorý vyvolal širokú diskusiu bolo zníženie rozdielu medzi 3 a 5-ročnou sadzbou na nulu. V minulom cykle v roku 2008 tento indikátor správne predikoval blížiacu sa recesiou. No pri pohľade do dlhšej minulosti taký spoľahlivý nie je. Podobné diskusie vznikli aj v deň, keď na akciovom trhu došlo k pretnutiu 50 a 200 dňového priemeru akciového indexu. Opäť, v minulosti to niekedy dobre a inokedy zle odhadlo blížiacu sa recesiou. Faktom je, že americké akcie sú z dlhodobého pohľadu nadhodnotené a určitá korekcia je namieste, no nemali by sme z tohto automaticky vyvodzovať, že prichádza recesia.

Pri pohľade do najbližšej budúcnosti sú omnoho spoľahlivejšie predstihové indikátory, ktoré nehovoria o pocite akciových investorov alebo o odhade rastu úrokovej sadzby. Pýtajú sa priamo managerov podnikov, či im rastie výroba a aké majú objednávky. **V USA je situácia úplne jednoznačná – recesia za rohom nie je.** Hodnoty indexov sú na maximálnych úrovniach, a preto aj v roku 2019 očakávame solidný rast ekonomiky USA. Samozrejme, to neznamená, že recesia sa nemôže postupne vyvinúť počas roku 2019 a prejavíť v roku 2020.

Pohľad do Európy je oveľa znepokojivejší, pričom, paradoxne, v médiách sa viac spomínajú Spojené štáty. **Ekonomika Nemecka citeľne spomalila a asi to nebolo len kvôli dočasnej slabej výrobe áut** ako dôsledku prísnych emisných noriem. Index PMI naznačuje, že medzikvartálny rast v závere roku bude len okolo 0,1%. Pokiaľ by sa PMI zastabilizoval na dnešných úrovniach okolo 52 bodov, tak rast v Nemecku by mohol dosiahnuť hodnotu okolo 1,5%, čo by bolo výborné. Držme si palce.

Predstihové ukazovatele PMI



Zdroj: IFP, NBS, Tatra banka RESEARCH

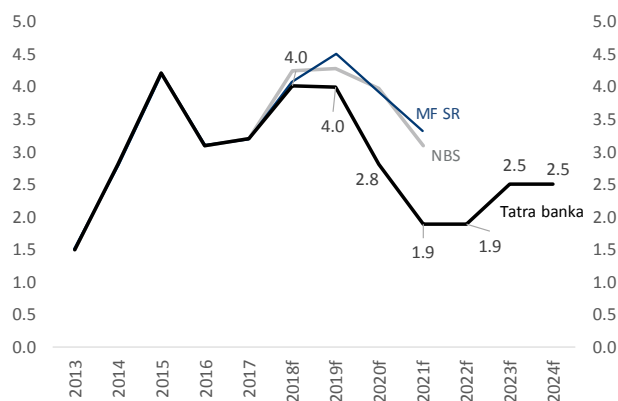
Situácia vo Francúzsku je oveľa horšia. Protesty žltých viest nie sú len o demonštráciách v uliciach Paríža, ale **mali široký vplyv na celú ekonomiku.** Predstihový indikátor padol do pásma recesie a môžeme len dúfať, že januárové čísla potvrdia domnienku, že ide len o dočasný jav. V Taliansku, predstihový indikátor naznačuje recesiou už dva mesiace. **V každom prípade, prvé dva mesiace**

roku 2019 budú kľúčové, či sa negatívna ekonomická nálada z Francúzska a Talianska neprenesie aj do iných krajín.

Aký rast očakávame na Slovensku?

Pokiaľ sa nič vážne nestane, napríklad pád ekonomiky eurozóny do recesie, tak rast HDP Slovenska by mal dosiahnuť 4% v roku 2019. Najnovšie odhady NBS a MF SR (zo septembra) hovoria o ešte o niečo rýchlejšom raste. Podstatné však je, že my v TB v ďalších rokoch očakávame citeľné spomalenie rastu, zatiaľ čo väčšina inštitúcií len mierne spomalenie.

Rast reálneho HDP Slovenska, medziročne v %



Zdroj: IFP, NBS, Tatra banka RESEARCH

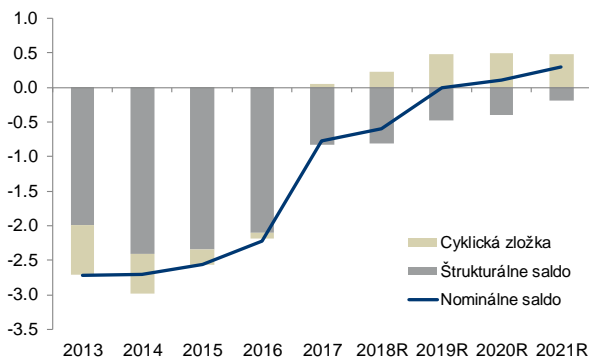
Mzdy na Slovensku budú ďalej silne rásť (nominálne o 7% v roku 2019) a **nedostatok ľudí bude ešte väčší.** Preto očakávame, že už v roku 2019 bude každé druhé novovytvorené miesto obsadené ľuďmi zo zahraničia.

Hospodárenie nášho štátu

Minister financií naplánoval, Európska komisia trochu pritlačila a vláda a parlament nakoniec schválili plán na vyrovnaný rozpočet verejných financií na rok 2019. V skutočnosti, ide stále o deficit na úrovni necelých 100 mil. EUR, no pri prepočte na HDP a zaokrúhlení je to 0% HDP.

Takýchto plánov už bolo v minulosti veľa, no tentokrát sme naozaj dosiahnuteľne blízko. Splneniu tohto cieľa nahráva najmä silný rast ekonomiky SR, ktorý očakávame aj v roku 2019 a z toho vyplývajúci nadpriemerne silný rast daňových a odvodových príjmov. **IFP,** ponúka aj pohľad na rozpočet po očistení o nadpríjmy, ktoré plynú z toho, že naša ekonomika si vedie nadpriemerne dobre. Pokiaľ by sme zažívali len „normálne“ rýchly ekonomický rast, teda by sme neboli v kladnej produkčnej medzere, náš deficit by bol v roku 2019 na úrovni 0,5% HDP. Inak povedané, **dnes nám do rozpočtu priteká zhruba 500 mil. EUR, s ktorými nemôžeme počítať do ďalších rokov.**

Bilancia verejných financií SR, % HDP



Zdroj: IFP, Tatra banka RESEARCH

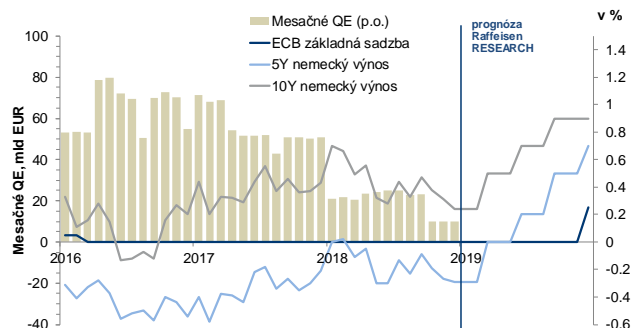
Porastú konečne sadzby?

Ak ekonomika eurozóny nespadne do recesie, čo neočakávame, tak by postupne malo dôjsť aj k rastu sadzieb v eurozóne.

- **Prvou zafažkavacou skúškou pre sadzby bude vypnutie tlačenia peňazí**, inak povedané, ukončenie QE programu. Program nákupu štátnych dlhopisov mal za cieľ znížiť výnos štátnych dlhopisov, čo sa aj podarilo. Výnosy dlhopisov tak neodrážali stav verejných financií, a preto ukončenie tejto podpory by malo znovu aspoň čiastočne ukázať, kto hospodári dobre a kto zle.
- **Druhou skúškou bude, či konečne začne jadrová inflácia rásť**. Predpokladáme, že ekonomika eurozóny bude ďalej rásť a s ňou by mala rásť aj jadrová inflácia. Faktom však je, že v ostatných desiatich rokoch sa vzťah medzi rastom ekonomiky a infláciou akoby prerušil. Či ekonomika prudko klesá alebo silno rastie, či ECB tlačí peniaze alebo nie, graf jadrovej inflácie vyzerá stále rovnako - je to takmer rovná čiara na úrovni 1% (priemer 2013-2018 je 0,92%). Rast základnej sadzby ECB bez rastu jadrovej inflácie aspoň k 1,5% si nevieme dobre predstaviť.
- **Ak úspešne prejdeme oboma skúškami, tak potom môžeme dôveryhodne hovoriť o raste kľúčovej sadzby**. Treba však povedať, že dnes kľúčová 2-týždenná sadzba ECB nie je až taká dôležitá. Pre finančný trh je dôležitejšia tzv. depozitná sadzba, ktorá je na úrovni -0,4%. Ak všetko pôjde dobre, rast depozitnej sadzby môže nastať skôr ako samotný rast základnej sadzby.
- **Prvý rast základnej sadzby očakávame až v závere roku 2019. Sadzby 5 a 10-ročných nemeckých dlhopisov by mali narásť v priebehu roku 2019 o 1 a 0.6%**. Len pre

upresnenie, trh očakáva ešte neskorší rast sadzieb ako náš materský Raiffeisen Research.

Prognóza vývoja EUR sadzieb



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Klasicky na koniec: riziká

- **Brexit** – toto slovo sa uvádza v každej prezentácii o rizikách budúceho vývoja svetovej ekonomiky a spomíname ho aj my. V závere tohto roka sa zdalo, že spejeme k riešeniu, no stále je vzdialené.
- Pre svetovú ekonomiku je dôležitejšia **obchodná vojna medzi USA a Čínou**. Tá zatiaľ tiež nespeje ku koncu a bude naďalej znervózňovať a hlavne zneisťovať investorov. Výsledkom môže byť množstvo utlmených či uspaných investičných projektov.
- **Taliansky deficit** verejných financií vyzerá, že nakoniec bude s odretými ušami spĺňať všetky pravidlá Európskej komisie. No dôvod na oslavu to nie je. Či bude deficit 2,4% alebo 2,0% HDP nie je až tak dôležité. **Vážnejším problémom je, že ekonomika je veľmi blízko recesie**. Predstihové indikátory sú už v pásme indikujúcim recesiou v čase, keď iné európske ekonomiky ešte solídne rastú. Čo sa bude diať v Taliansku, keď aj nemecká alebo španielska ekonomika padne do recesie, radšej nepomysliť.
- Na záver jedna filozofická úvaha. Stále veríme, že inflácia je taká ako chce centrálna banka a že vďaka rastu ekonomiku začne po 5-tich rokoch rásť. **Ak ani v roku 2019 nevidíme infláciu reagovať na stav ekonomiky, centrálni bankári budú musieť prehodnotiť zmysel a fungovanie centrálnych bánk**. Nie, nechceme rušiť centrálnu banku, no ich ciele by sa mali zmeniť na také, ktoré vedú naozaj dosiahnuť.

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

	20.12.2018				
Eurozóna	16:08	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
Euribor 1M	-0.37	-0.35	-0.30	-0.15	0.10
Euribor 3M	-0.31	-0.30	-0.20	-0.05	0.20
Euribor 6M	-0.24	-0.20	-0.10	0.05	0.30
Euribor 12M	-0.12	-0.05	0.10	0.30	0.50
Nemecký bund 2Y	-0.60	-0.50	-0.30	0.00	0.30
Nemecký bund 5Y	-0.27	0.00	0.20	0.50	0.70
Nemecký bund 10Y	0.23	0.50	0.70	0.90	0.90

	20.12.2018				
USA	16:08	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
Fed funds	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00
Libor 3M	2.79	3.05	3.30	3.30	3.20
T-Notes 5Y	2.63	3.00	3.30	3.30	3.20
T-Notes 10Y	2.75	3.20	3.30	3.30	3.20

	20.12.2018				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	16:08	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
Česká republika	0.75	2.25	2.25	2.50	2.50
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	1.05	1.30

	20.12.2018				
Devízové kurzy	16:08	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019
EUR/USD	1.14	1.13	1.15	1.19	1.21
EUR/CHF	1.13	1.13	1.14	1.18	1.18
EUR/CNY	7.88	7.80	7.94	8.09	8.11
USD/CNY	6.88	6.90	6.90	6.80	6.70
EUR/CZK	25.79	25.30	25.40	25.60	25.80
EUR/HUF	322	320	320	320	320
EUR/PLN	4.28	4.20	4.20	4.15	4.10
EUR/RON	4.65	4.70	4.70	4.65	4.65

Ekonomika SR	2016	2017	2018e	2019f	2020f
HDP, reálne ceny, % r/r	3.1	3.2	4.4	4.0	2.8
HDP, nominálne v mld. EUR	81.2	84.9	90.4	96.1	100.3
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.9	3.5	3.0	3.5	2.5
Investície, reál. ceny, % r/r	-9.4	3.4	6.0	2.0	1.0
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	3.0	2.0	3.5	1.5
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2.4	2.0	2.0	1.2	0.6
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	9.7	8.1	6.5	5.5	5.4
Nominálne mzdy, % r/r	3.3	4.6	6.5	7.0	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.5	1.3	2.6	2.8	2.0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.2	1.9	2.5	2.6	2.0
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4.3	1.9	3.0	3.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.2	-0.8	-0.6	0.0	0.0
Verejný dlh, % HDP	51.8	50.9	48.7	47.3	46.1

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 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.