



Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2019 – 2023

Eduard Hagara

I Aktuálne prognózy MF SR

- 1) Zhrnutie
- 2) Vonkajšie prostredie
 - Finančný sektor
 - Reálny sektor
- 3) Predpoklady prognózy
- 4) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- 5) Otázky na diskusiu

I Zhrnutie prognózy

- **Mierna revízia dynamiky HDP a miezd nadol**
- **Prognóza rastu HDP na rok 2019 upravená na 2,3 %**
 - Znižujeme dynamiku exportov , naopak spotreba domácností a investície po revíziách skončia vyššie
 - Zamestnanosť a mzdy bez zmien
- **Výhľad rastu HDP na rok 2020 upravený na 2,2 %**
 - Oživenie sa posúva na 2Q
 - Nižší vážený import najvýznamnejších obchodných partnerov
 - Mierne nižší rast miezd v súkromnom aj verejnom sektore
- **Zrýchlenie HDP k 2,7% v 2021 a 2022 vďaka oživeniu zahraničného dopytu a na 3,6 % v 2023 s koncom programového obdobia EÚ fondov**
- **Makrozákladne bez výraznejších zmien**
- **Riziká sú vychýlené nadol: pomalšie oživenie v EÚ, protekcionizmus, Brexit, geopolitické tlaky (hlavne medzi USA a Iránom), koronavírus (po uzávierke prognózy)**

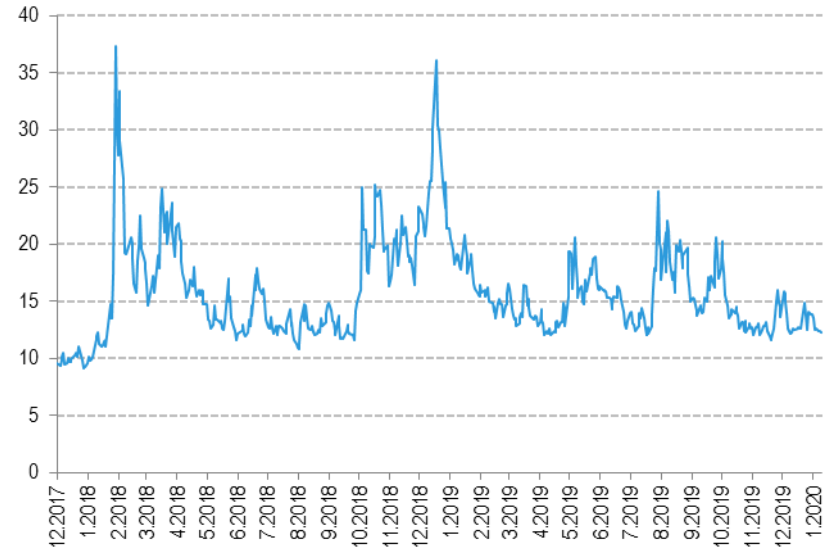
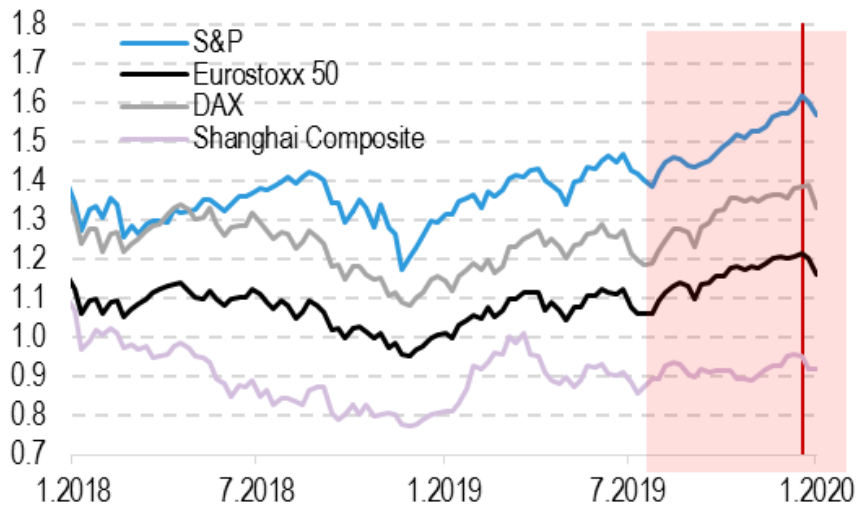
I Súčasný vývoj - finančné trhy

- Lepšia nálada na trhoch od septembrového výboru:
- Uvoľnenie menovej politiky ECB, FED a POBC
- „Fáza 1“ obchodnej dohody medzi USA a Čínou
- Vyhnutie sa „tvrdému Brexitu“ v krátkodobom horizonte
-

Akciové trhy dosahovali silné rasty

Trhy rástli vďaka dohode medzi USA a Čínou

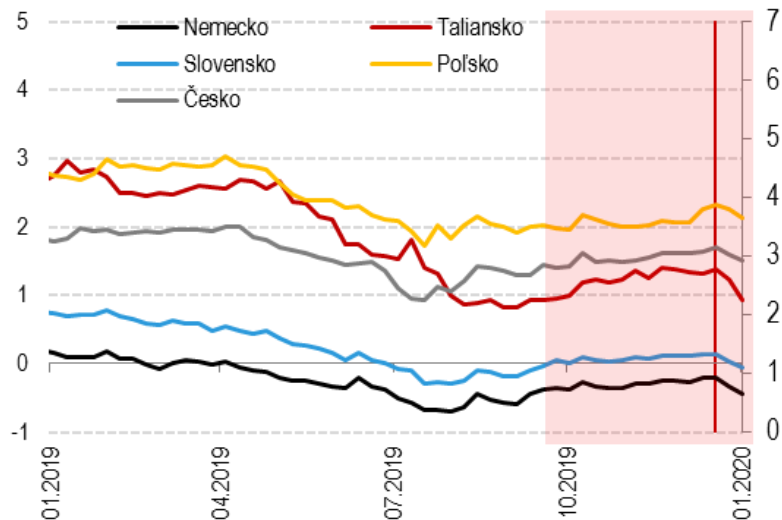
VIX index



- Akciové trhy lámali rekordy vďaka dočasnému uvoľneniu napätia medzi USA a Čínou
- Európske akciové trhy ťažili aj z uzavretia Brexitovej dohody
- Neistota bola nízka, avšak po uzávierke predpokladov sa zvýšila pre koronavírus

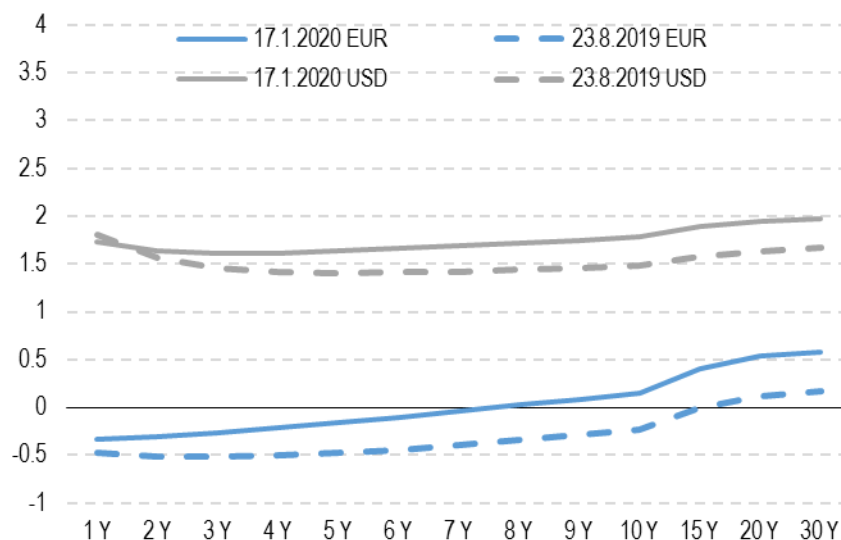
Pozitívny vývoj na trhoch s dlhopismi

Vývoj benchmarkových 10Y vládných dlhopisov



Zdroj MF SR, Bloomberg

Výnosová krivka v USA a EA

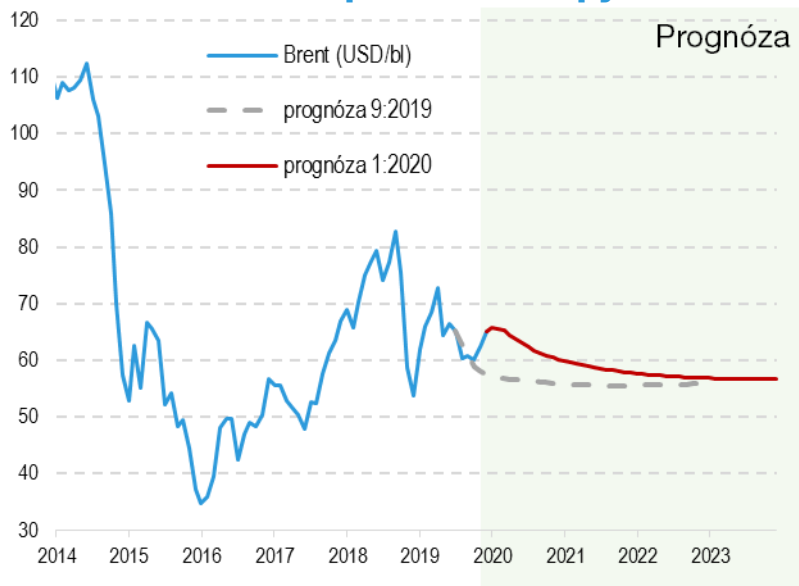


Zdroj: MF SR, Bloomberg

- Výnosy nemeckých vládných dlhopisov sa v poslednom štvrtroku 2019 odrazili od dna
- Americká výnosová krivka sa na dlhom konci posunula nahor, čím sa z reverznej stala plochou
- Americká aj európska výnosová krivka sa po dlhšej dobe posunuli nahor, čo indikuje zlepšenie ekonomických podmienok

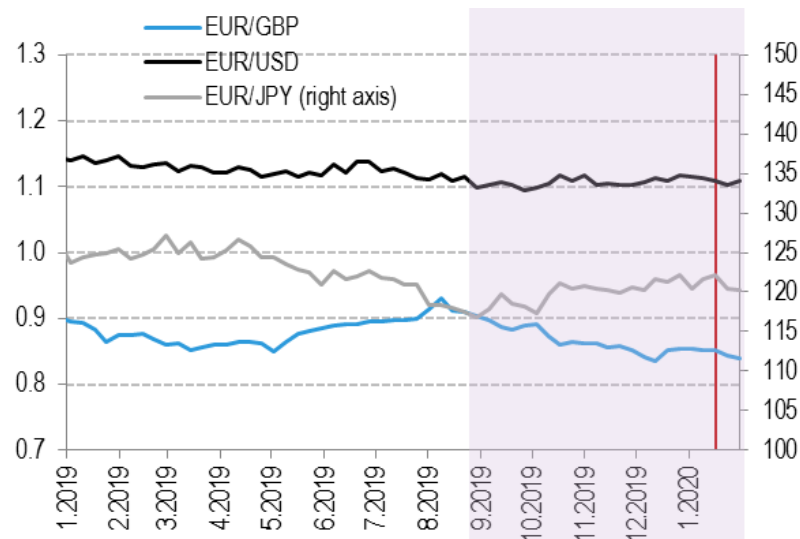
Cena ropy: po nečakanom náraste sa očakáva pokles

Očakáva sa pokles cien ropy



Zdroj: MF SR, Bloomberg

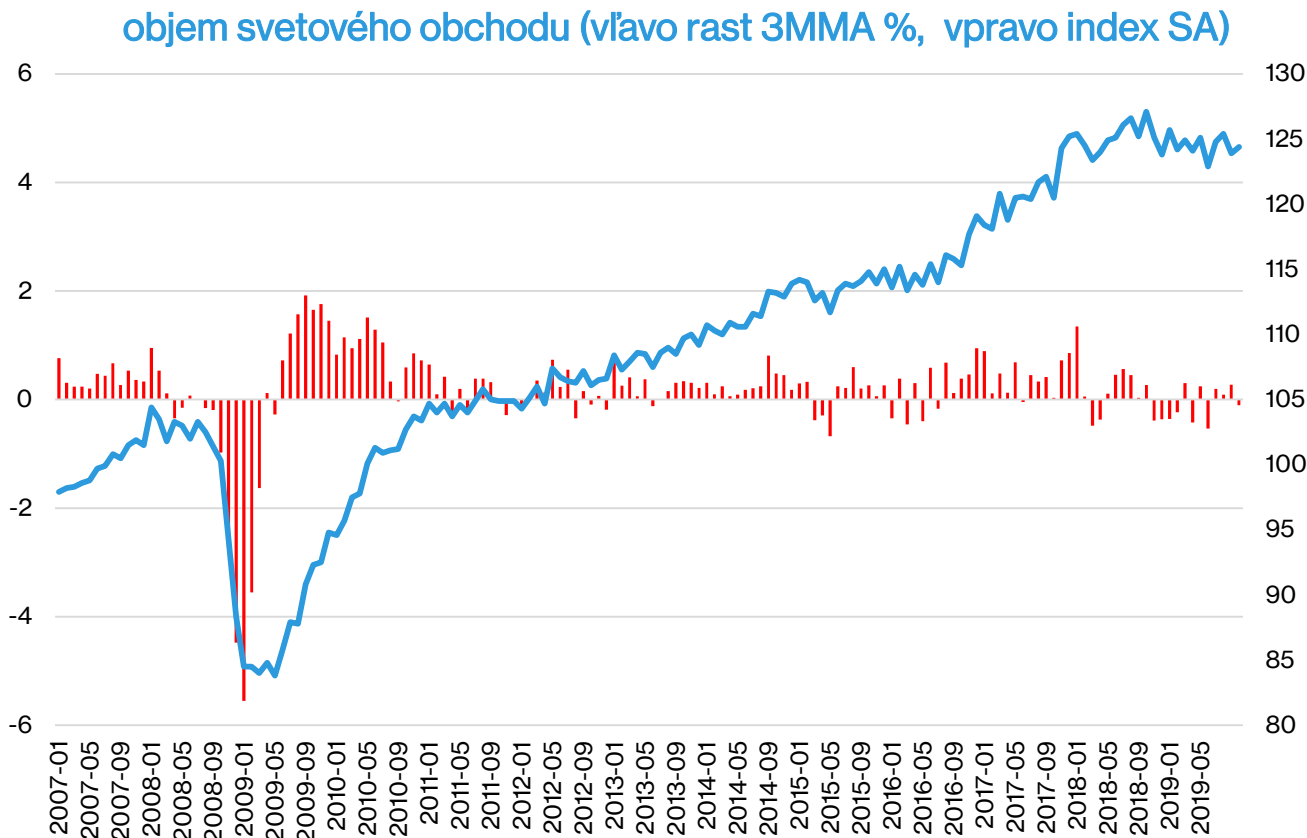
Vývoj výmenných kurzov



Zdroj: MF SR, Bloomberg

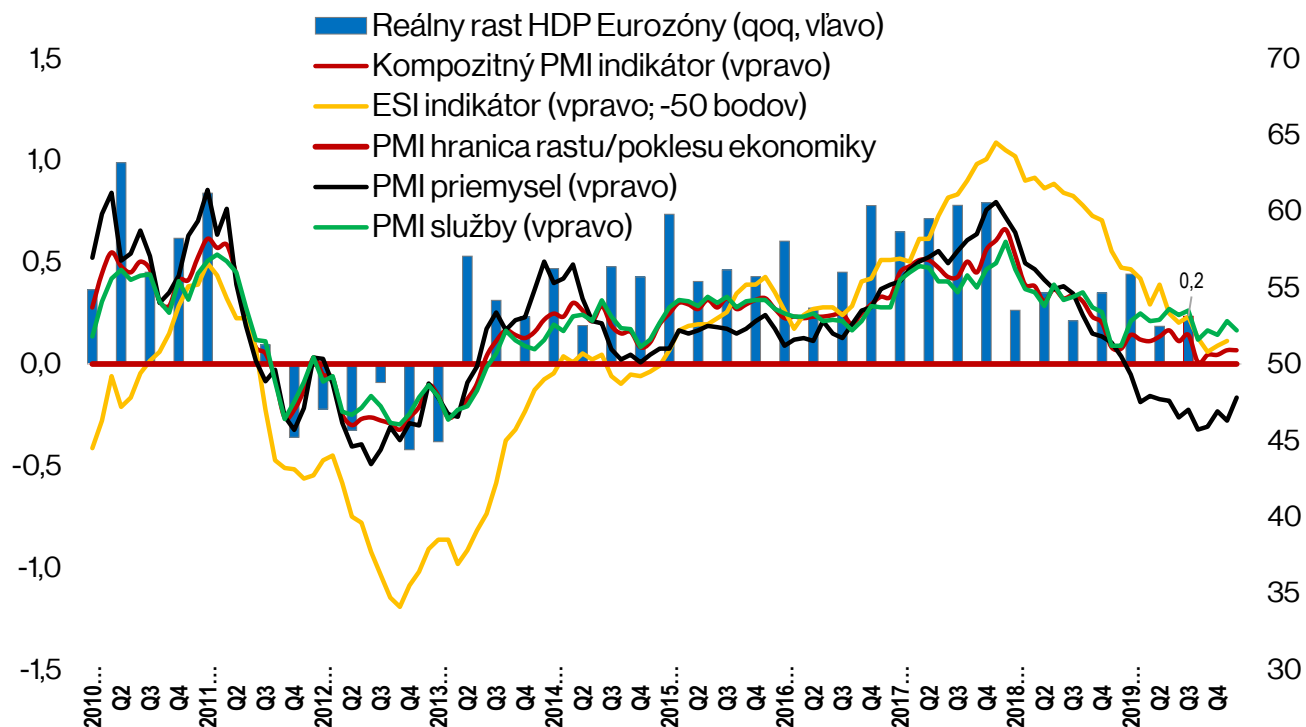
- Ceny ropy v 4Q 2018 rástli kvôli pozitívnym správam vo vzťahu US a Číny a očakávaniam regulácie OPEC
- Explózia ropných vrtov v Saudskej Arábii v septembri + vyostrenie situácie medzi US a Iránom
- Očakáva sa pokles cien ropy (pod 60 USD/bbl) súvisiaci so spomalením v roku 2020
- Kurz EUR/USD osciluje na úrovni 1,11 EUR/USD – posilňovanie USD spomalilo

Reálny sektor: svetový obchod stagnuje



- Dynamika svetového obchodu pokračuje v stagnácii a oživenie je pomalé

I Dvojrýchlostná ekonomika Eurozóny...

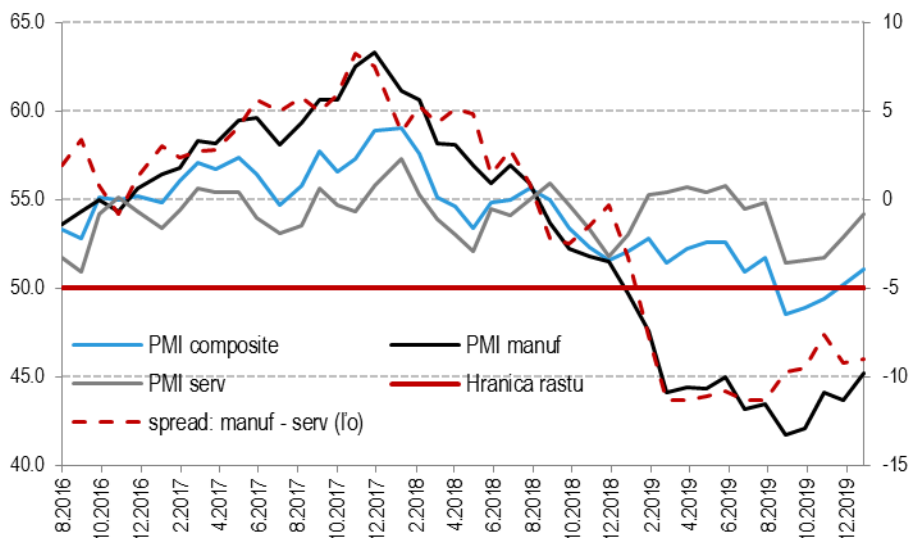


Zdroj: DG ECFIN, Eurostat

- PMI v EA sa v novembri 2019 začal posúvať optimistickejším smerom
- Priemysel sa naďalej nachádza v recesii, zdá sa však, že sa postupne zotavuje

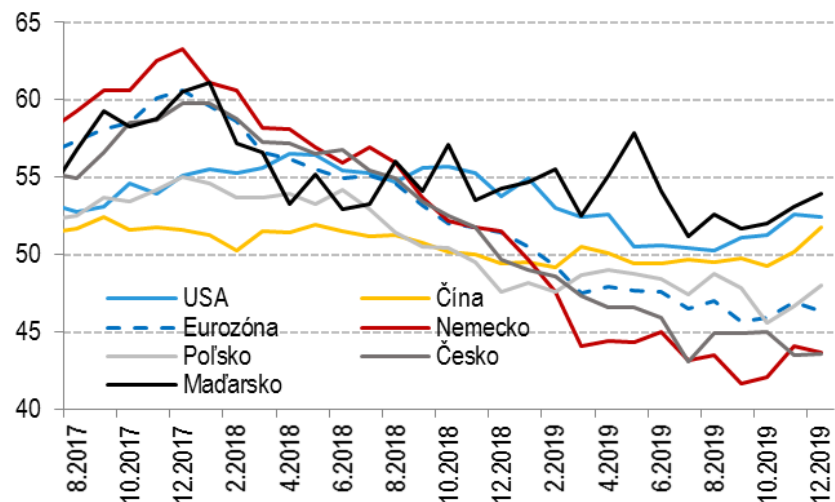
I ...aj Nemecka

PMI v Nemecku



Zdroj: IHS Markit

Priemyselné PMI



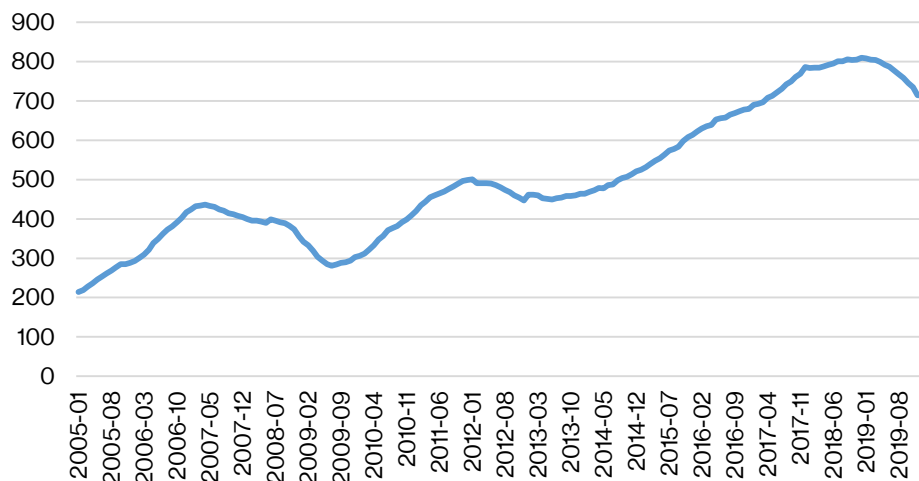
Zdroj: IHS Markit

- Priemyselný PMI v Nemecku sa už rok drží pod hranicou rastu
- Priepasť medzi službami a priemyslom sa mierne zmenšila
- PMI jednotlivých krajín sa postupne začína zlepšovať

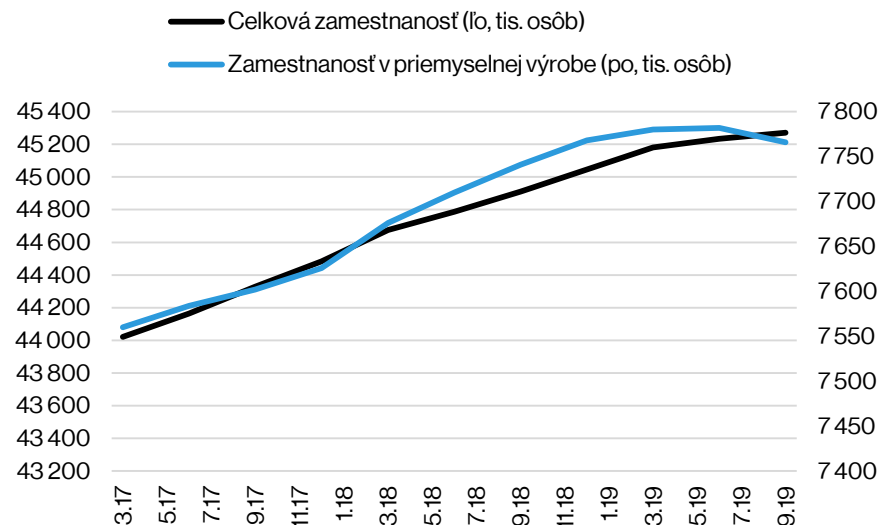
Trh práce v Nemecku naďalej rezistentný

Počet voľných pracovných miest klesá, ale stále na vysokej úrovni

Voľné pracovné miesta (v tis. osôb)

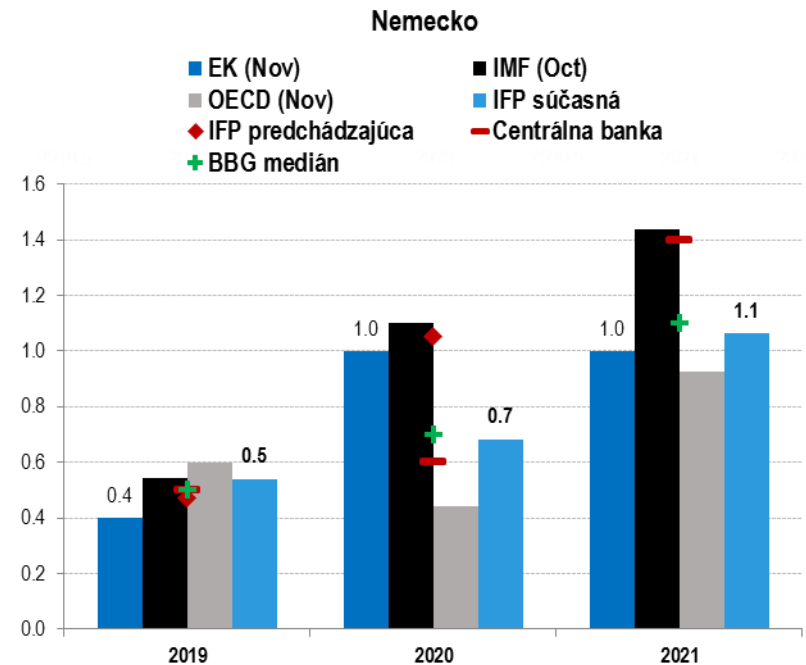
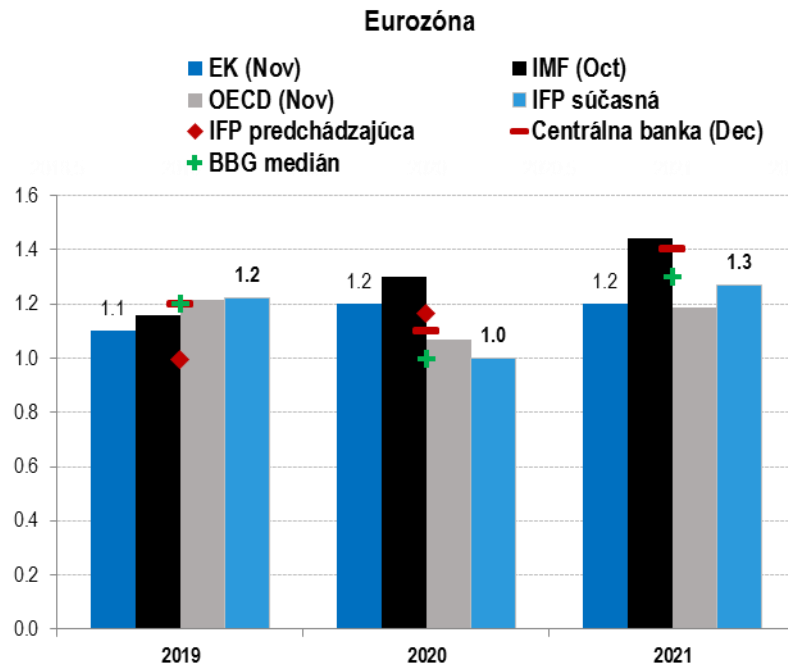


Rast celkovej zamestnanosti spomalil, pri poklese v priemysle



- Napriek dlhodobějšímu poklesu výroby, vplyv na zamestnanosť v Nemecku je naďalej malý
- Pokles hlavne dočasných agentúrnych zamestnancov v priemysle
- Kvôli nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily si zamestnávateľa držia štandardných zamestnancov
- Nárast kratšieho pracovného času a využívania konta pracovného času

Očakávaný vývoj: HDP agregát EA a Nemecko

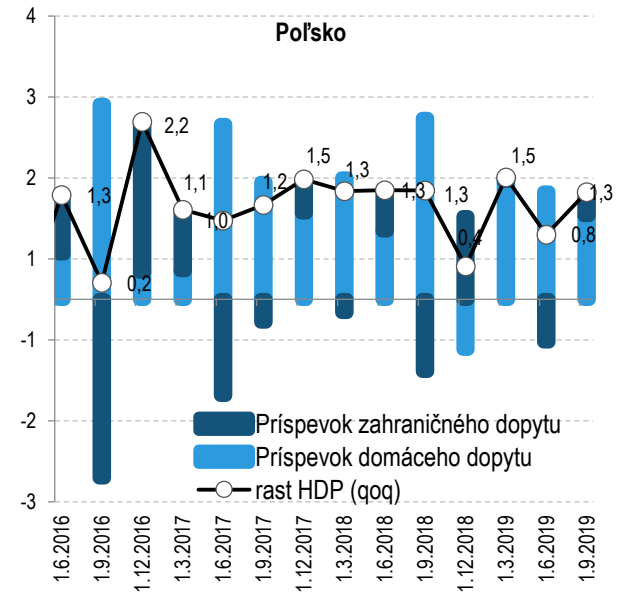
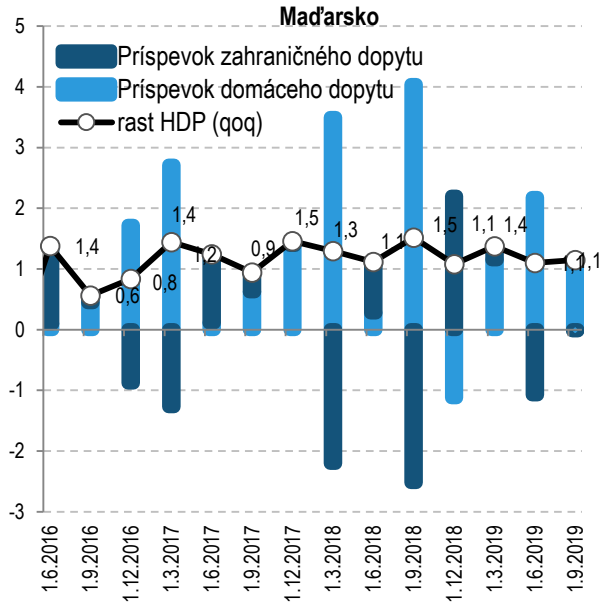
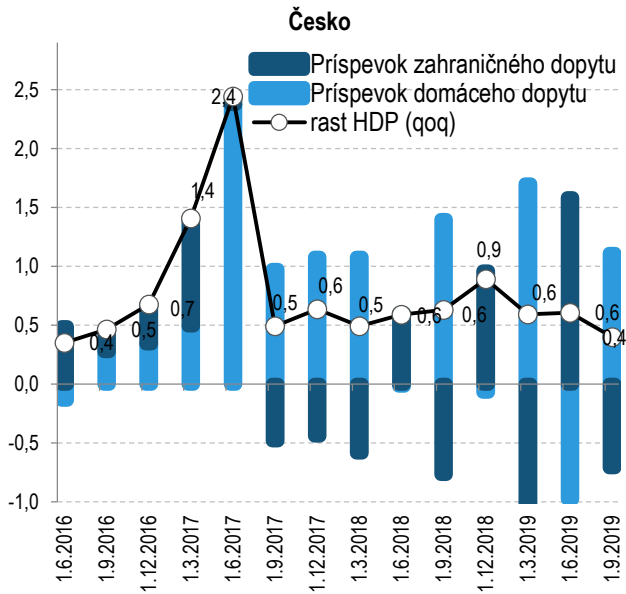


Zdroj: EK, IMF, OECD, ECB, IFP

- **Q3 2019:** slabý výkon v Nemecku, ktorý čiastočne kompenzovali ostatné krajiny
- **2019:** revízia, výpadok (nemeckého) priemyslu a slabší zahraničný dopyt
- **2020-2021:** rast by sa mal stabilizovať na potenciáli, ktorý vplyvom globálnych faktorov klesol

V3 potiahol skôr domáci dopyt

Príspevok k rastu HDP vo V3 (yoy)



Zdroj: Eurostat

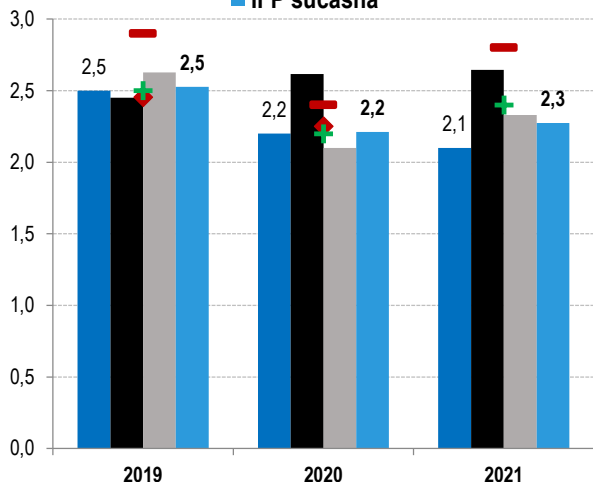
- Zdrojom rastu vo V3 sú domáce faktory – najmä investície a vládne výdavky v Poľsku a Maďarsku
- Príspevky zo zahraničného dopytu sú marginálne



Očakávaný vývoj: rast HDP vo V3

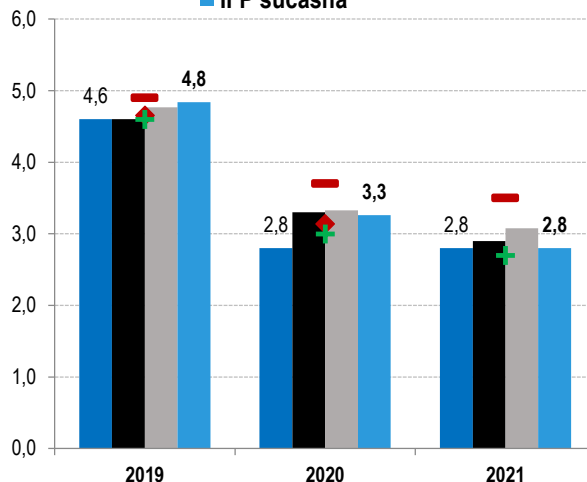
Česko

■ EK (Nov)
■ IMF (Oct)
■ OECD (Nov)
■ IFP súčasná



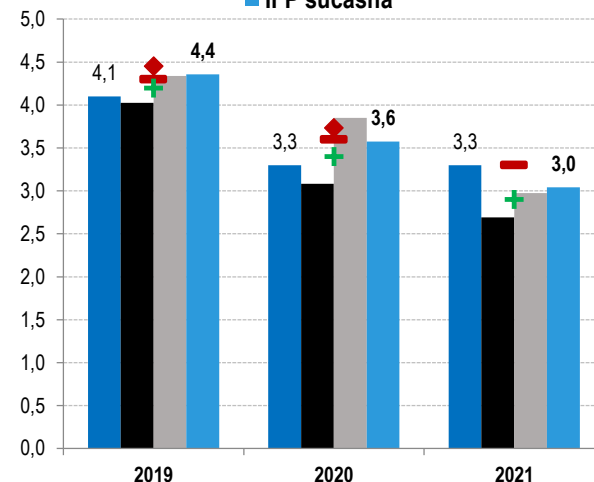
Maďarsko

■ EK (Nov)
■ IMF (Oct)
■ OECD (Nov)
■ IFP súčasná



Poľsko

■ EK (Nov)
■ IMF (Oct)
■ OECD (Nov)
■ IFP súčasná



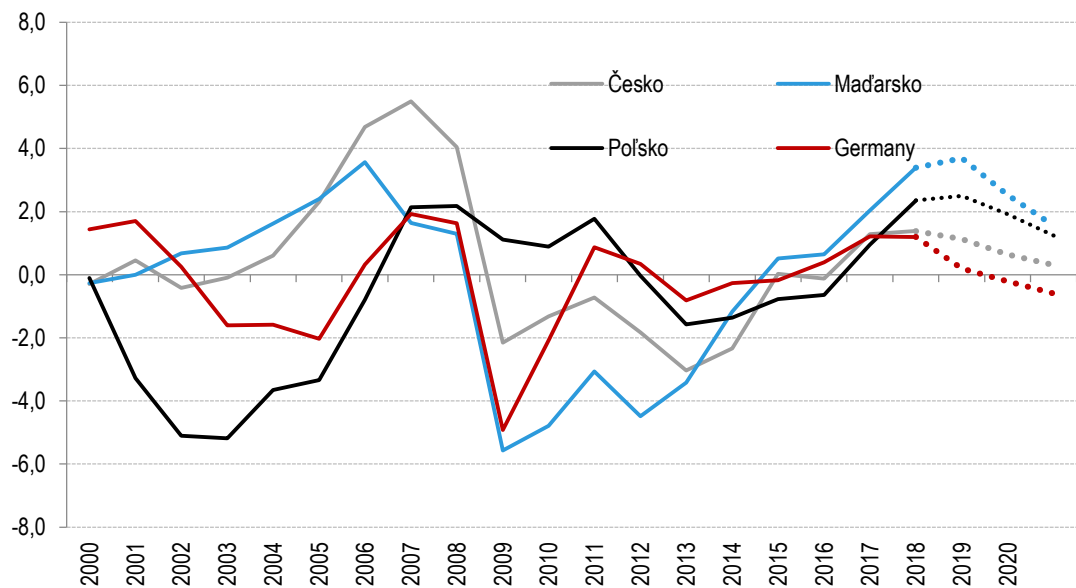
Zdroj: EK, IMF, OECD, IFP

- **3Q 2019:** silné rasty ťahané domácimi faktorom, naopak slabší zahraničný dopyt
- **2019:** revízie, silný rast v 1H, dynamická domáca spotreba najmä v Poľsku a Maďarsku
- **2020:** postupné spomalenie pod vplyvom zahraničných faktorov, domáca spotreba by mala dosiahnuť svoje limity, prírastky z eurofondov a vládnych výdavkov spomalia



Kde sú naši obchodní partneri v cykle?

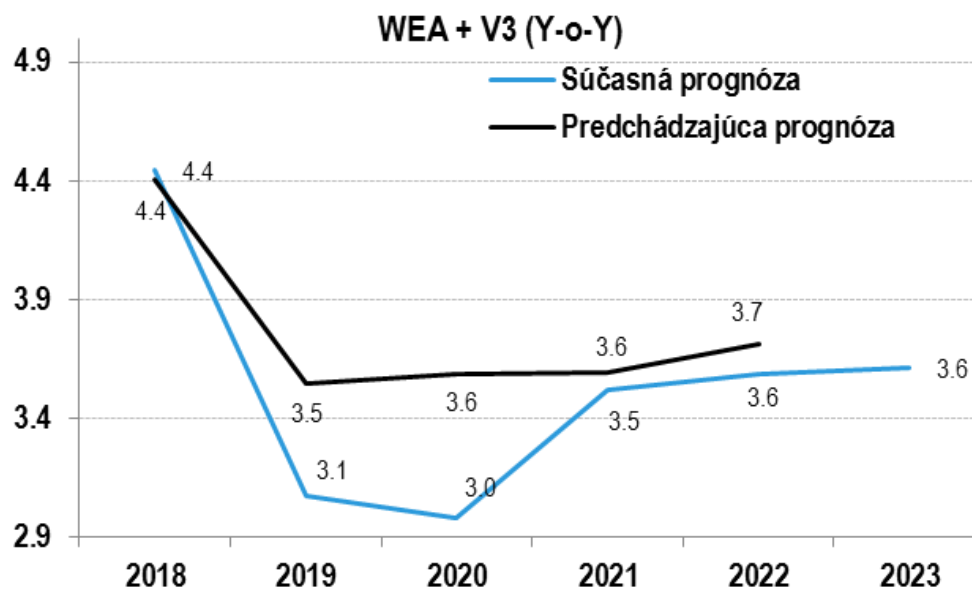
Produkčná medzera(% HDP)



Zdroj: IFP, EK Ameco

- Uzatváranie produkčnej medzery v Nemecku
- Pozitívna produkčná medzera vo V3 na horizonte prognózy EK by sa mala znižovať

Zahraničný dopyt: vážená EA + V3



- **2019:** [-0,4 p.b.] – slabý dopyt z Nemecka a Talianska
- **2020:** [-0,6 p.b.] – slabnúci zahraničný dopyt tlačí potenciál nadol, z domácich faktorov sa prehĺbi výpadok DE, ktorý čiastočne vykompenzuje V3 región

Riziká z externého prostredia sú naklonené nadol

- Európske riziká

- Slabší 4Q 2019 v eurozóne so sebou prinesie aj nižšie dovozy
- Kontaminácia služieb v Nemecku zlým vývojom v priemysle
- Rýchlejšie zatvorenie produkčnej medzery vo V3, no na druhej strane silnejšie otvorenie v 2023 kvôli EÚ fondom
- Tvrdý BREXIT od 2021

- Vonkajšie riziká

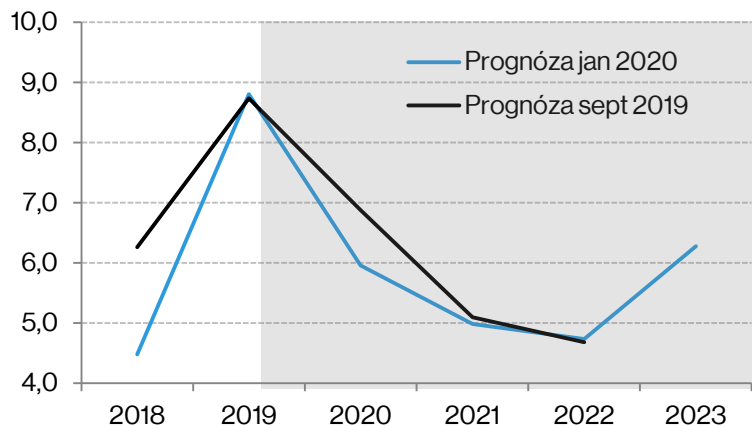
- Obchodné spory a protekcionizmus
- Koronavírus

I Predpoklady prognózy v domácom prostredí

- Rozpočet vlády a domácností súčasťou štrukturálneho modelu (disponibilný dôchodok, KSVS a THFK vo VS)
- Prognóza EU fondov presunutá prevažne na koniec programového obdobia v 2023 v súlade so skúsenosťou z 2015
- Zohľadnenie rastu minimálnej mzdy navýši kompenzácie v roku 2021 (+0,12 p.b.)
- Nižšia sadzba DPH na vybrané potraviny zníži spotrebné ceny od 2020

Fiškálna projekcia: KSVS + THFK

Vládna spotreba



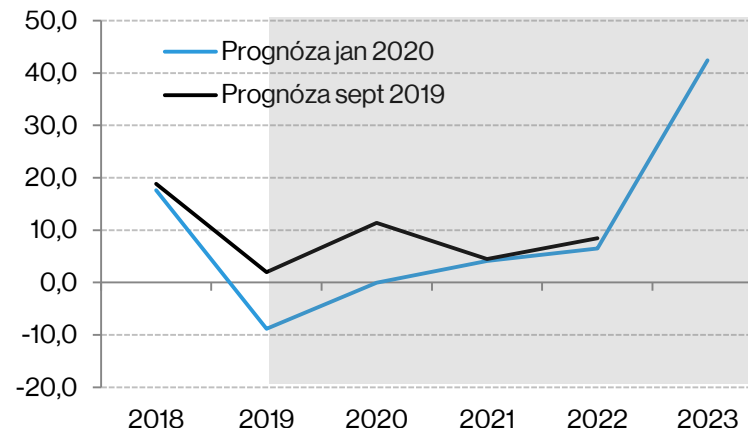
Rok 2020

- Slabšie kompenzácie a medzispotreba vo verejnej správe, carry-over z 2019

Rok 2023

- Koniec programového obdobia čerpania EU fondov

Vládne investície



Rok 2019

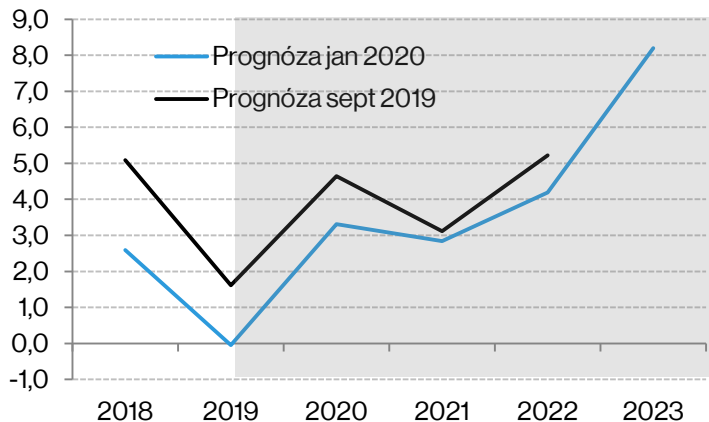
- Slabší druhý polrok v investíciách potiahne nadol aktuálny aj nasledujúci rok

Rok 2023

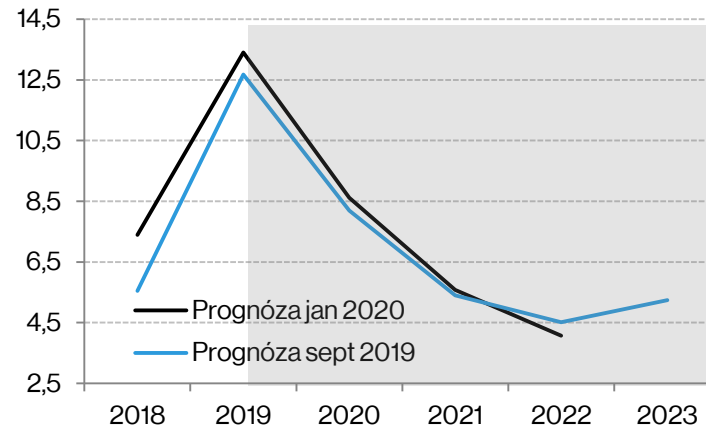
- Koniec programového obdobia čerpania EU fondov

I Medzispotreba a kompenzácie

Medzispotreba



Kompenzácie



Rok 2019

- Slabší druhý polrok potiahne nadol aktuálny aj nasledujúci rok

2021 - 2023

- Zreálnenie čerpania EU fondov

2019 - 2020

- V súlade s revíziou národných účtov a slabším výkonom domácej ekonomiky

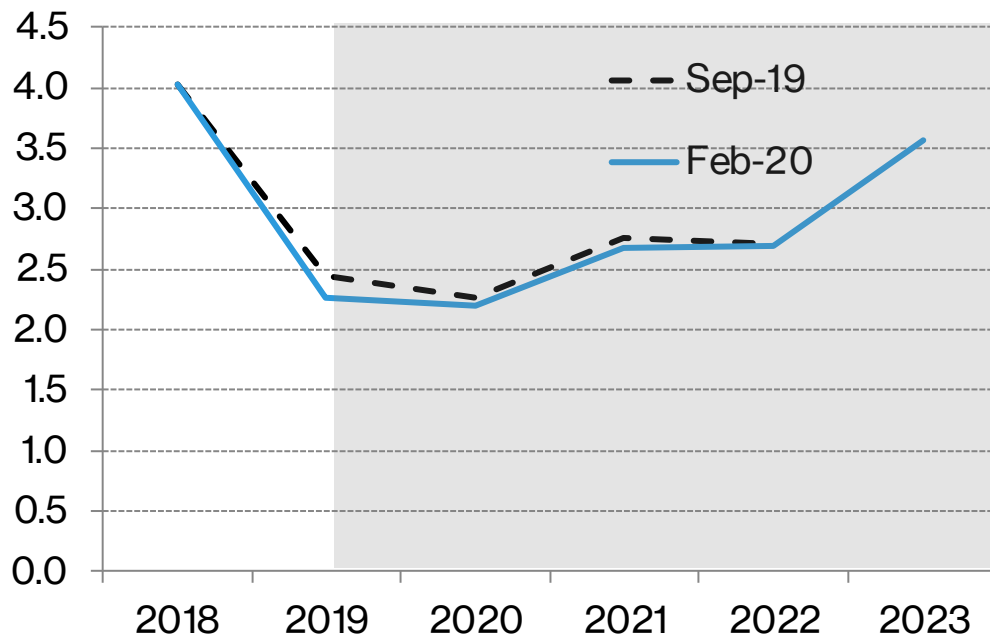
2021 - 2023

- Zreálnenie čerpania EU fondov

HDP s miernou revíziou nadol

Reálny rast

2018	2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ
4.0	2.4	2.3	-0.1	2.3	2.2	-0.1	2.8	2.7	-0.1	2.7	2.7	0.0			3.6



2019 - 2020

- Nižší zahraničný dopyt

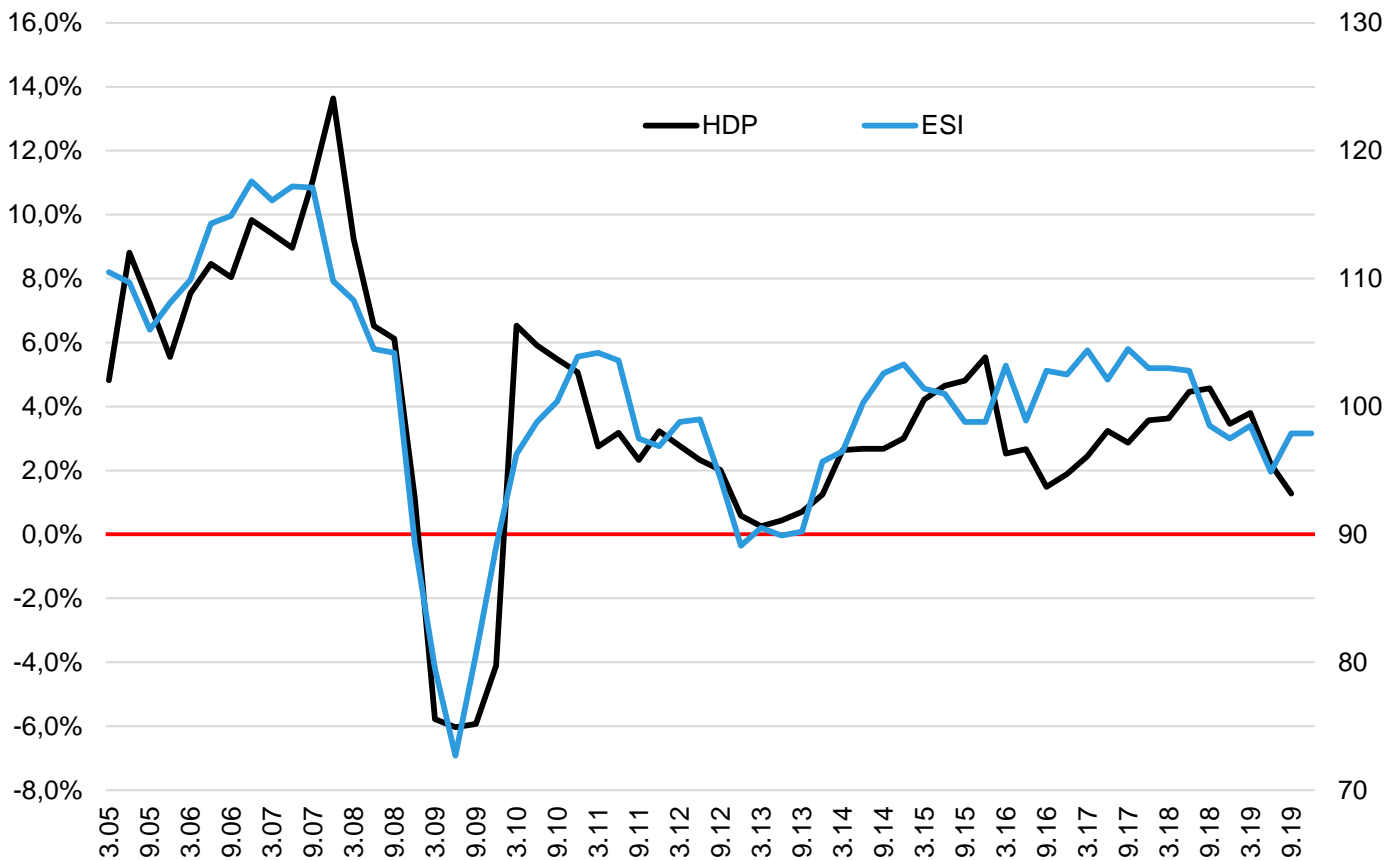
2021 - 2022

- Slabšie čerpanie EU fondov presunutých do posledného roku

Rok 2023

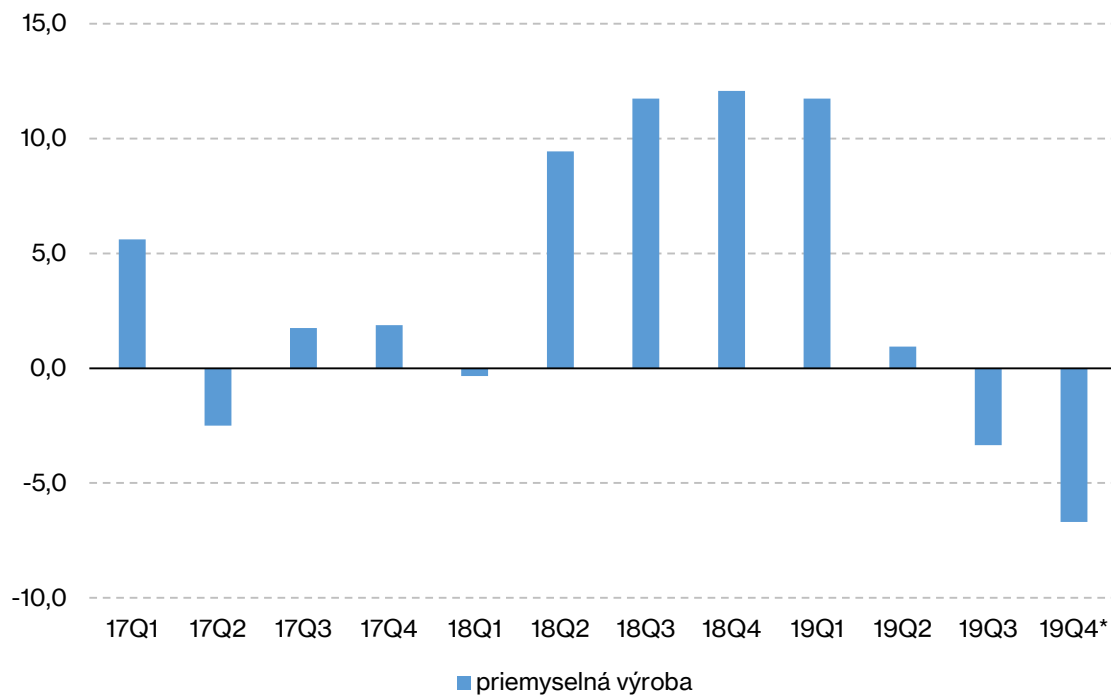
- Koniec programového obdobia čerpania EU fondov

Predstihové indikátory SK sa stabilizovali



Slovenskému priemyslu sa nedarí

Tržby podnikov v priemyselnej výrobe (stále ceny, yoy, %)

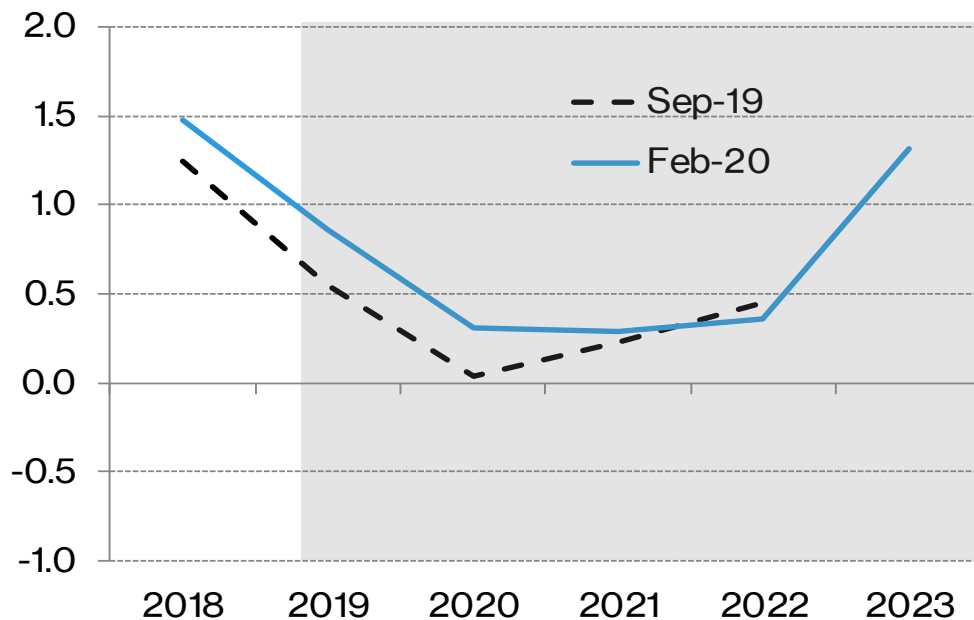


Zdroj: ŠÚSR

- Podobne ako v Nemecku, aj na Slovensku sa priemyselnej výrobe nedarí

Revízia produkčnej medzery

2018	2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ
1.5	0.6	0.9	0.3	0.0	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.4	0.4	0.0		1.3	



2018 - 2020

- Revízia produkčnej medzery nahor napriek spomaleniu SK ekonomiky
 - Dôvodom je zvýšenie prehrievania našich partnerov (odhad EK)

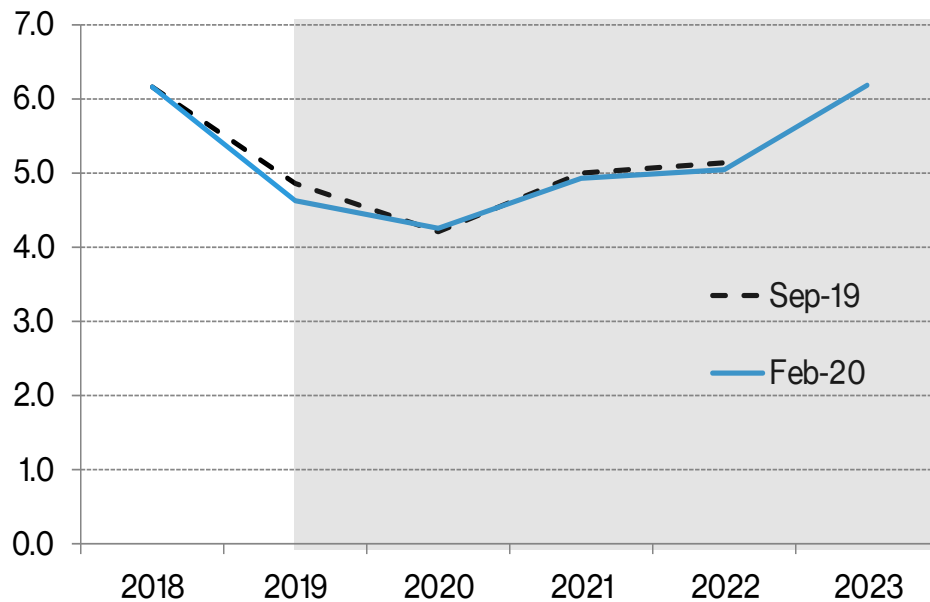
2023

- Dobež programového obdobia EÚ fondov

Nominálne HDP

Bežné ceny

	2018		2019			2020			2021			2022			2023		
	skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	
mld. EUR	89.7	94.6	93.9	-0.7	98.6	97.9	-0.7	103.5	102.7	-0.8	108.8	107.9	-0.9	114.6			
nominálny rast	6.2	4.9	4.6	-0.3	4.2	4.3	0.1	5.0	4.9	-0.1	5.1	5.1	0.0	6.2			
reálny rast	4.0	2.4	2.3	-0.1	2.3	2.2	-0.1	2.8	2.7	-0.1	2.7	2.7	0.0	3.6			
rast deflátora	2.0	2.4	2.3	-0.1	1.9	2.0	0.1	2.2	2.2	0.0	2.4	2.3	-0.1	2.5			



2019 - 2022

- Kopíruje zmeny reálneho rastu a miery inflácie

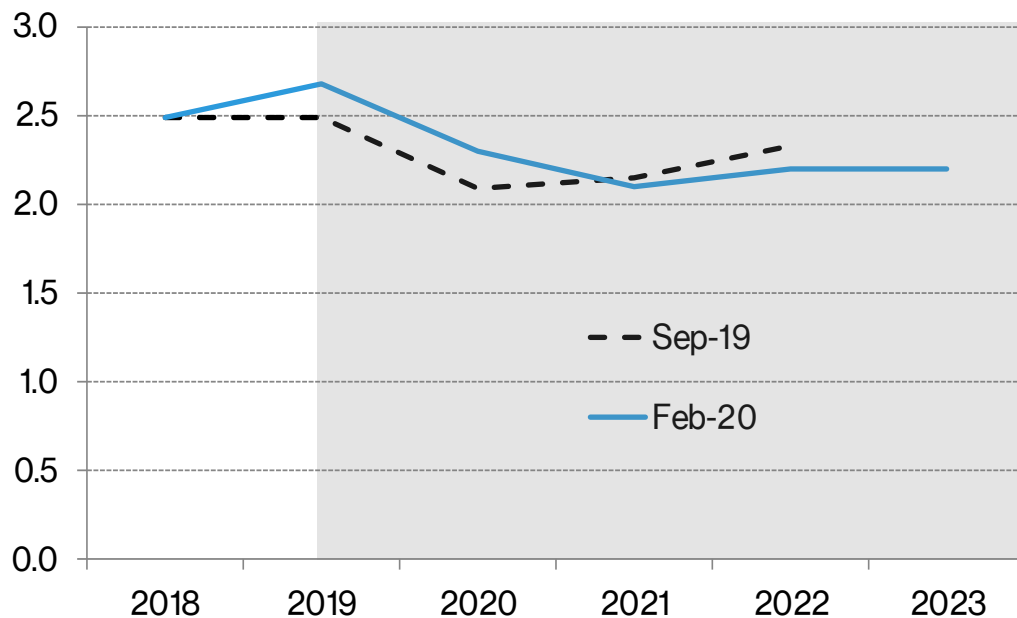
Rok 2023

- Koniec programového obdobia čerpanie EU fondov

Inflácia: Mierne spomalenie

Inflácia																		
	2018			2019			2020			2021			2022			2023		
	skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ		
CPI	2.5	2.5	2.7	0.2	2.1	2.3	0.2	2.2	2.1	-0.1	2.3	2.2	-0.1		2.2			
HICP	2.5	2.5	2.8	0.3	2.1	2.3	0.2	2.2	2.1	-0.1	2.3	2.2	-0.1		2.2			

Spotrebiteľská inflácia (CPI)



Rok 2020

- Vyššie ceny energií a benzínu v reakcii na rast cien komodít
- Nižšie tlačí ceny nižšia DPH

2021-2023

- Spomalenie rastu cien tovarov a služieb

Inflácia

Vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek inflácie

	2019	2020	2021	2022	2023
HICP	2,7	2,3	2,1	2,3	2,3
CPI	2,8	2,3	2,1	2,3	2,3
Regulované ceny	4,0	2,3	0,2	0,2	0,2
Jadrová inflácia	2,4	2,1	2,5	2,7	2,7
Ceny potravín	4,4	2,7	3,2	3,0	2,8
Čistá inflácia	1,9	2,0	2,3	2,7	2,7
Pohonné hmoty	-1,7	-0,3	-3,3	-1,4	-0,5
Služby	2,9	2,7	3,4	3,8	3,9
Tovary	1,4	1,6	1,9	2,0	2,0

Rok 2020

- Rýchlejší rast regulovaných cien energií
- Nižšia DPH na vybrané potraviny spomalí infláciu

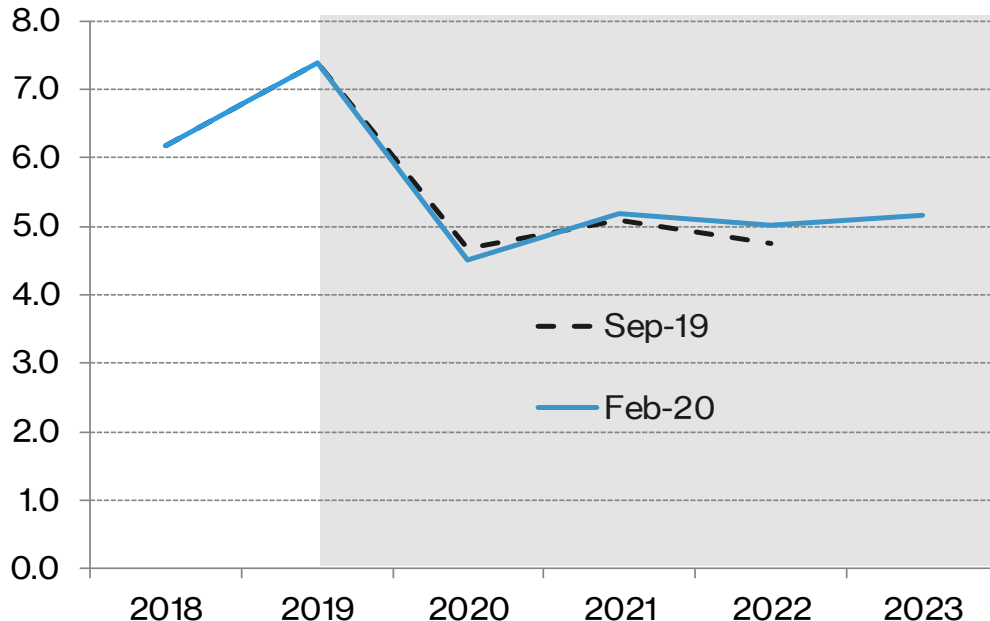
2021-2023

- Ceny palív odrážajú zmeny v predpokladoch o cenách ropy
- Spomalenie rastu cien služieb pre slabší domáci dopyt
- Ceny obchodovateľných tovarov odrážajú spomalenie v zahraničí

Nominálna mzda

Nominálny rast

2018		2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	
6.2	7.4	7.4	0.0	4.7	4.5	-0.2	5.1	5.2	0.1	4.8	5.0	0.2		5.2		



Rok 2020

- Výraznejšie spomalenie domácej ekonomiky

Rok 2021

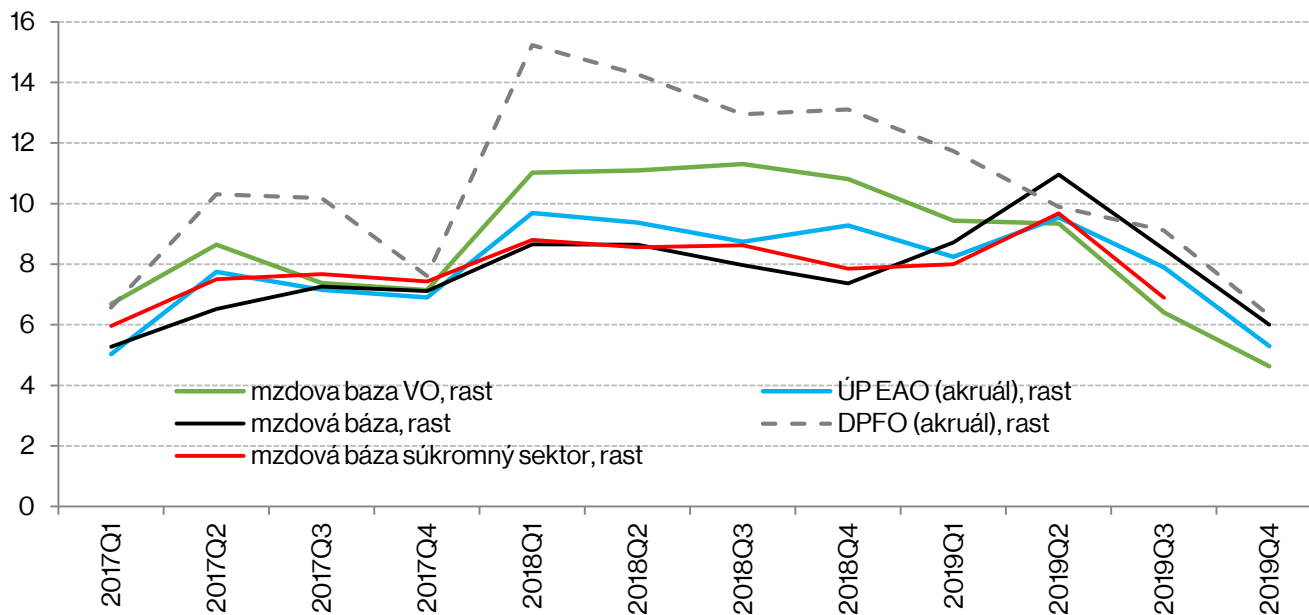
- Pozitívny vplyv minimálnej mzdy

2022 - 2023

- Súkromné mzdy v súlade s infláciou v sektore služieb
- Verejné mzdy ovplyvnené revíziou čerpania EU fondov

Now-casting trh práce: údaje z daní a odvodov

Mzdová báza, úrazové poistenie a DPFO (yoy)



• Podľa údajov úrazového poistenia a DPFO mzdová báza spomalí v súlade s očakávaným spomalením trhu práce a presunom vyplácania bonusov do 2Q

- Úrazové poistenie EAO je v 4Q za október a november
- DPFO je už za celý 4Q 2019
- Mzdová báza celková – 4Q je IFP forecast

Vplyv rastu minimálnej mzdy

	2021	2021 upravený o rast MM
Mzdová báza (mil. eur)	34 721	34 762
PM (eur)	14 318	14 335
Zamestnanosť (mil. osôb)	2,425	2,425
Nárast PM		0,12%

- Statický odhad bez vplyvu na zmenu zamestnanosti.
- Vypočítané na dátach Treximy (1q 2019) na základe priemernej hodinovej mzdy, odpracovaných hodín a predpokladanej MM na rok 2021 (60% z PM v roku 2019).
- Počet ovplyvnených ľudí 114 tis.

I Sektorová štruktúra miezd

Prognóza mzdy vo vybraných sektoroch ekonomiky

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Verejná správa	6.7	12.8	7.8	5.3	4.5	5.2
Trhové služby	5.5	7.3	3.8	4.7	4.9	5.1
Priemysel	7.0	4.6	3.5	5.3	5.2	5.2
Stavebníctvo	6.4	4.6	3.5	4.8	4.7	5.8
Mzda	6.2	7.4	4.6	5.2	5.0	5.2

Rok 2019

- Výrazné spomalenie v priemysle a mierne spomalenie v stavebníctve
- Sektor služieb a verejná správa nad očakávaniami

Rok 2020

- Ochladenie domácej ekonomiky sa premietne do všetkých sektorov

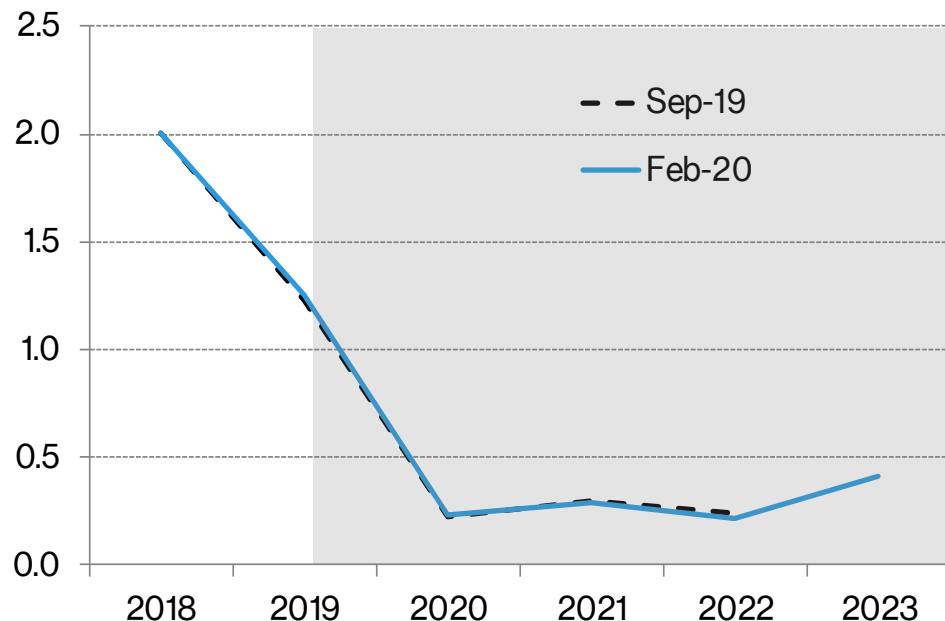
Rok 2023

- V súlade so sektorovým vývojom zamestnanosti

Zamestnanosť: Minimálna zmena

Rast podľa ESA2010

2018		2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	
2.0	1.2	1.3	0.1	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2	0.0		0.4		



Rok 2019

- 3Q mierne nad očakávaniami
- Stagnácia zamestnanosti v 4Q

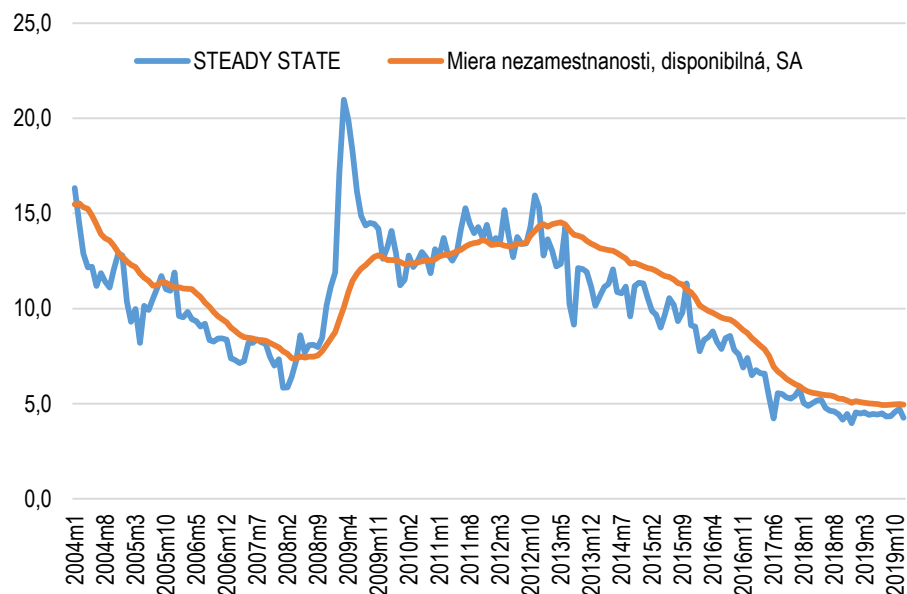
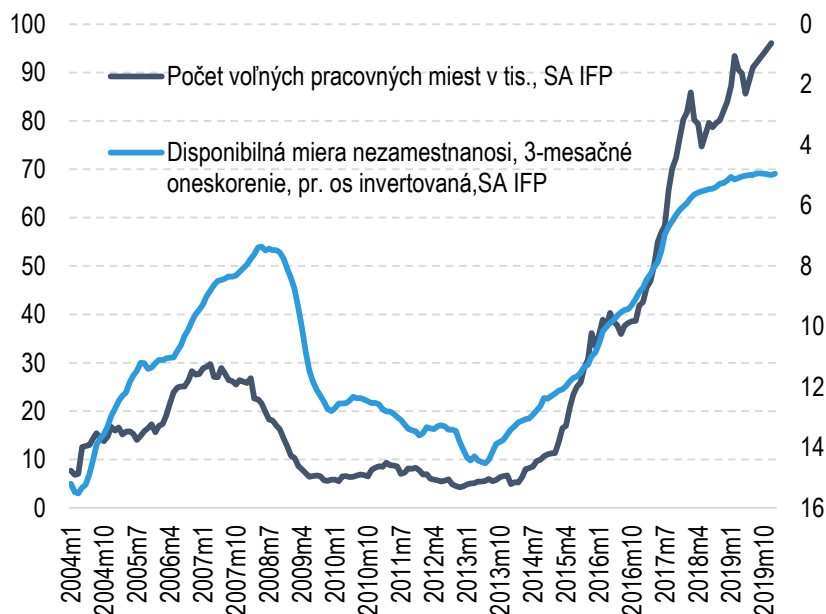
2020 - 2021

- V súlade s očakávaniami prognózy

2022 - 2023

- Zreálnenie predpokladov čerpania EU fondov

Nedostatok pracovných síl?

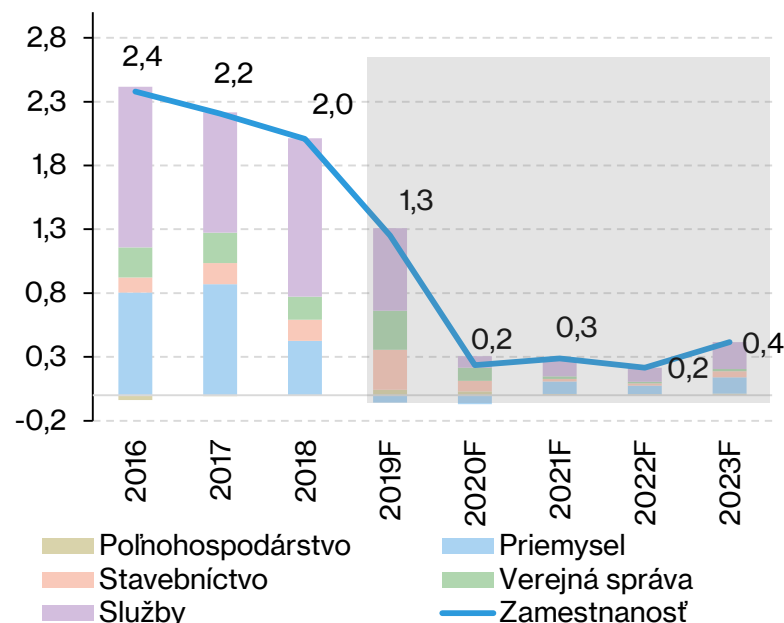


- VPM sú rekordné, avšak už netlačia nezamestnanosť nadol
- Externé šoky zatiaľ nevychýlili prítok/odtok, takže rovnovážna disponibilná miera nezamestnanosti je stále asi 5 %
 - V skutočnosti je rovnovážna miera nezamestnanosti ešte pod aktuálnou

Zamestnanosť v sektoroch

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky ESA 2010

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Verejná správa	0.9	1.5	0.5	0.1	0.1	0.1
Trhové služby	2.7	1.4	0.2	0.3	0.2	0.5
Priemysel	1.8	-0.2	-0.3	0.4	0.3	0.5
Stavebníctvo	2.3	4.4	1.1	0.3	0.2	0.6
Zamestnanosť	2.0	1.3	0.2	0.3	0.2	0.4



Rok 2019

- Lepší vývoj v stavebníctve kompenzuje horší vývoj v priemysle

Rok 2020

- Prenos spomalenia ekonomickej aktivity do všetkých sektorov (hlavne do priemyslu)

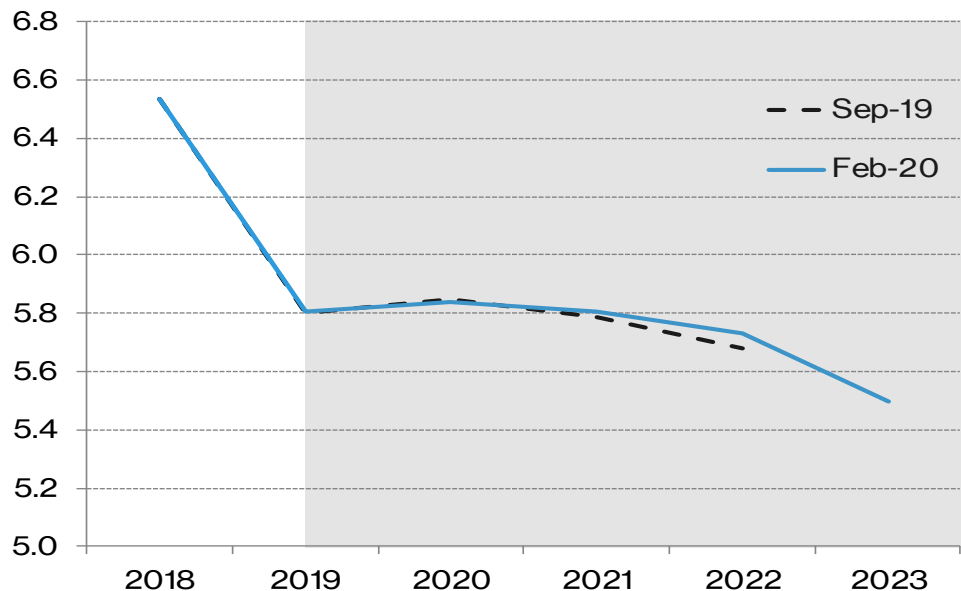
Rok 2023

- Eurofondová horúčka posilní najviac sektor stavebníctva

Nezamestnanosť: Minimálna zmena

Miera podľa VZPS

2018	2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ
6.5	5.8	5.8	0.0	5.8	5.8	0.0	5.8	5.8	0.0	5.7	5.7	0.0	5.5		



Rok 2019

- Stagnácia vo zvyšku roka v súlade s vývojom UPSVAR

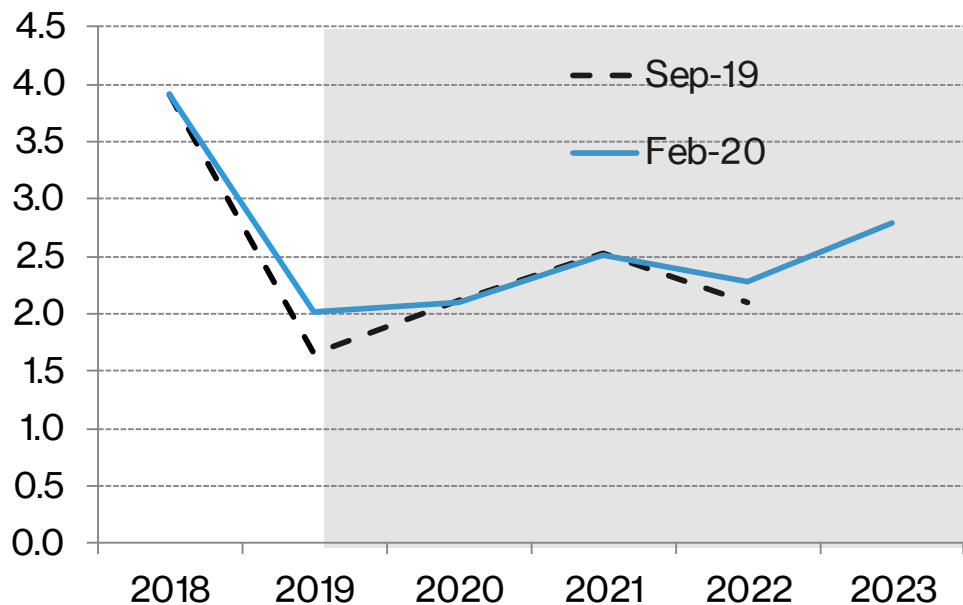
2020 - 2023

- V súlade s vývojom zamestnanosti

Stabilná spotreba domácností

Reálny rast

2018	2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ
3.9	1.6	2.0	0.4	2.1	2.1	0.0	2.5	2.5	0.0	2.1	2.3	0.2		2.8	



Rok 2019

- Pozitívny vplyv benchmarkovej revízie národných účtov

2020 - 2021

- V súlade s očakávaniami prognózy
- Rozpúšťanie vysokej miery úspor

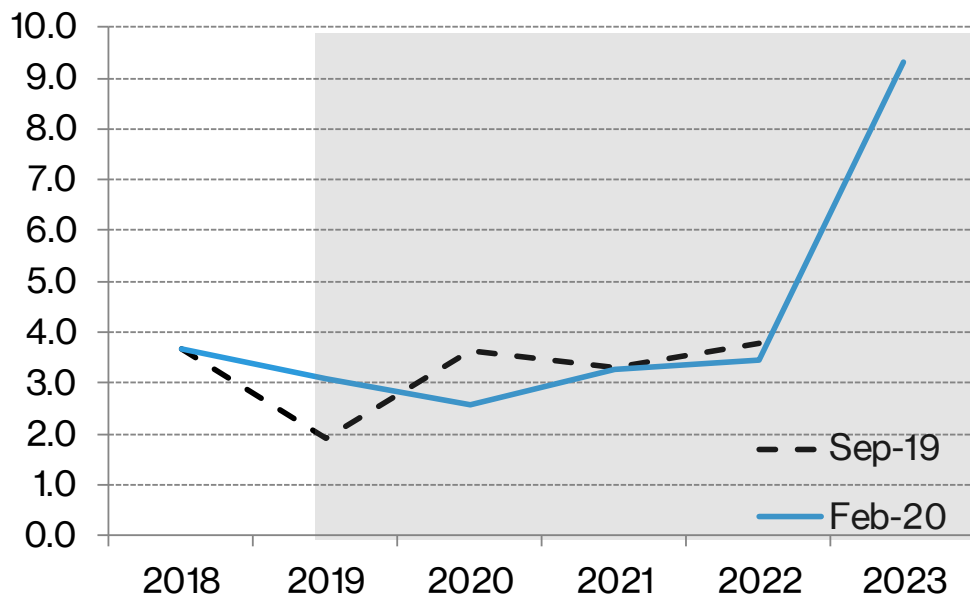
2022 - 2023

- V súlade s lepším vývojom reálnej mzdovej bázy

Celkové investície

Reálny rast

2018		2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	
3.7	1.9	3.1	1.2	3.6	2.6	-1.0	3.3	3.3	0.0	3.8	3.4	-0.4		9.3		



Rok 2019

- Pozitívny vplyv benchmarkovej revízie národných účtov

Rok 2020

- Negatívny vplyv vládnych investícií na celkový rast

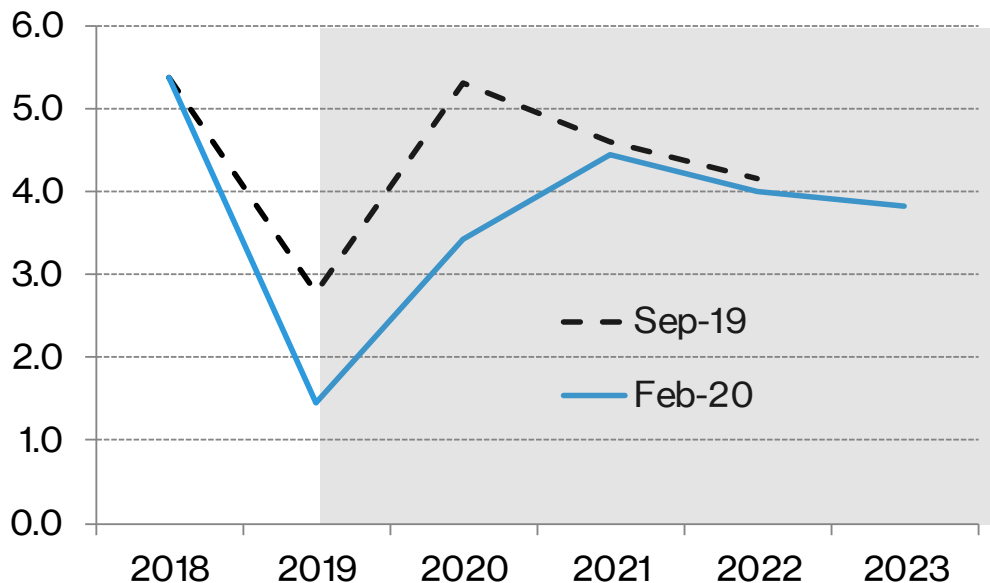
2022 - 2023

- Zreálnenie čerpania EU fondov

Export tovarov a služieb

Reálny rast

2018		2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	
5.4	2.8	1.5	-1.3	5.3	3.4	-1.9	4.6	4.5	-0.1	4.2	4.0	-0.2		3.8		



2019 - 2020

- Slabší zahraničný dopyt

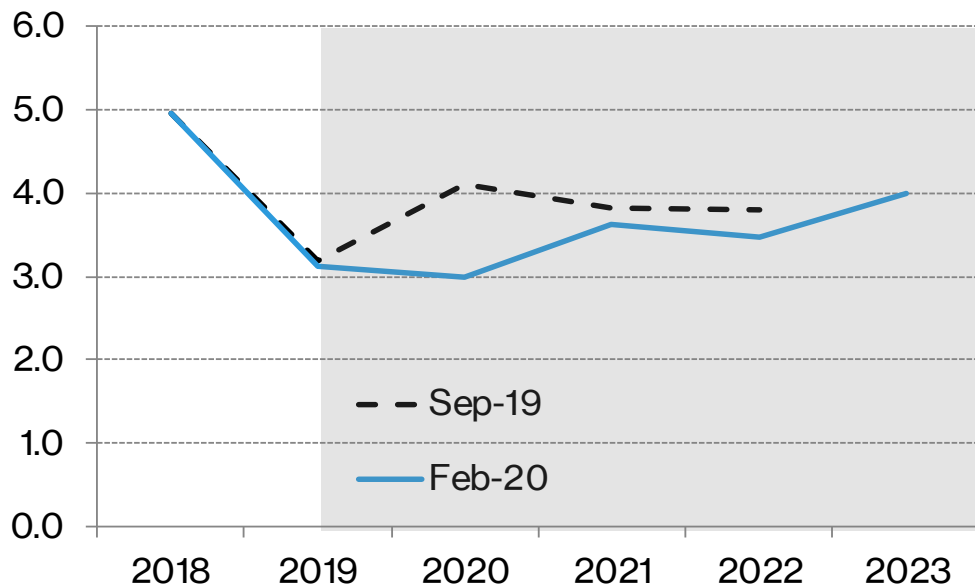
2021 - 2023

- V súlade so zahraničným dopytom

Import tovarov a služieb

Reálny rast

2018		2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	Sep-19	Feb-20	Δ	
5.0	3.2	3.1	-0.1	4.1	3.0	-1.1	3.8	3.6	-0.2	3.8	3.5	-0.3		4.0		



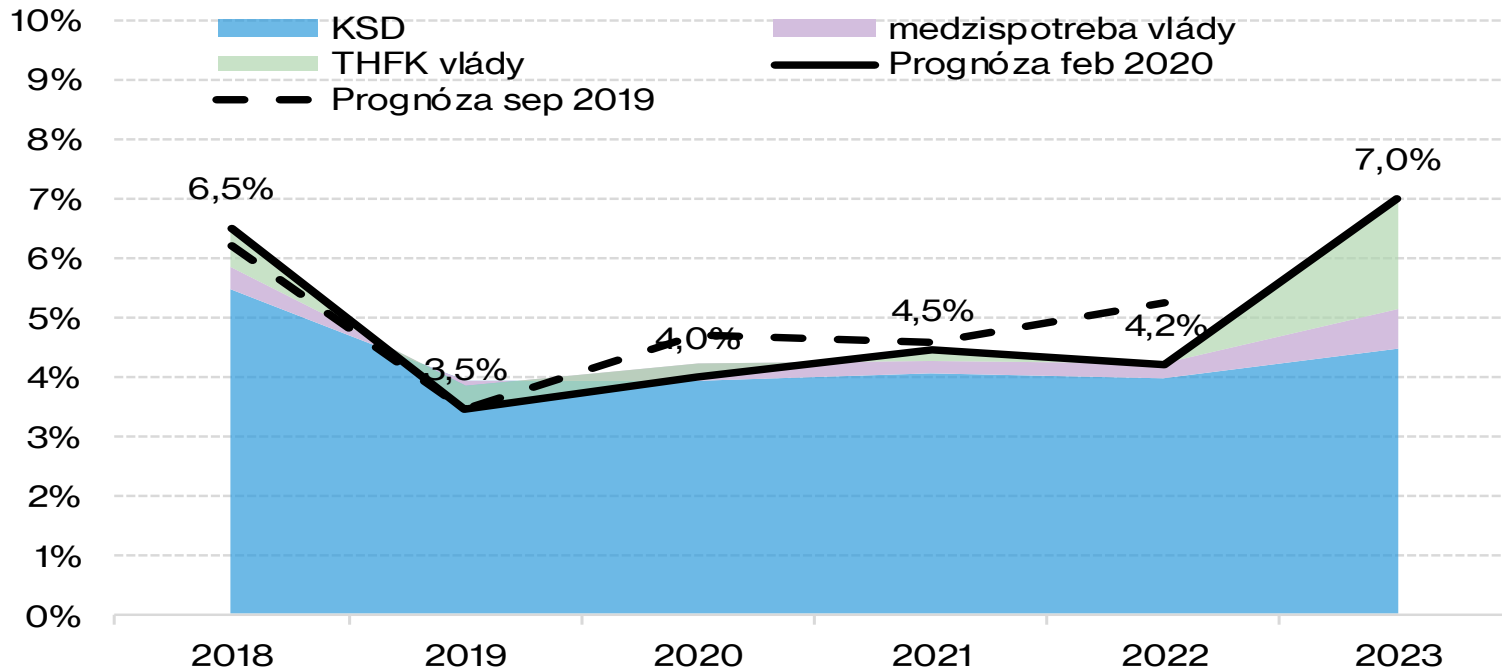
2019 - 2022

- Rast v súlade s dynamikou domáceho exportu a investícií

Rok 2023

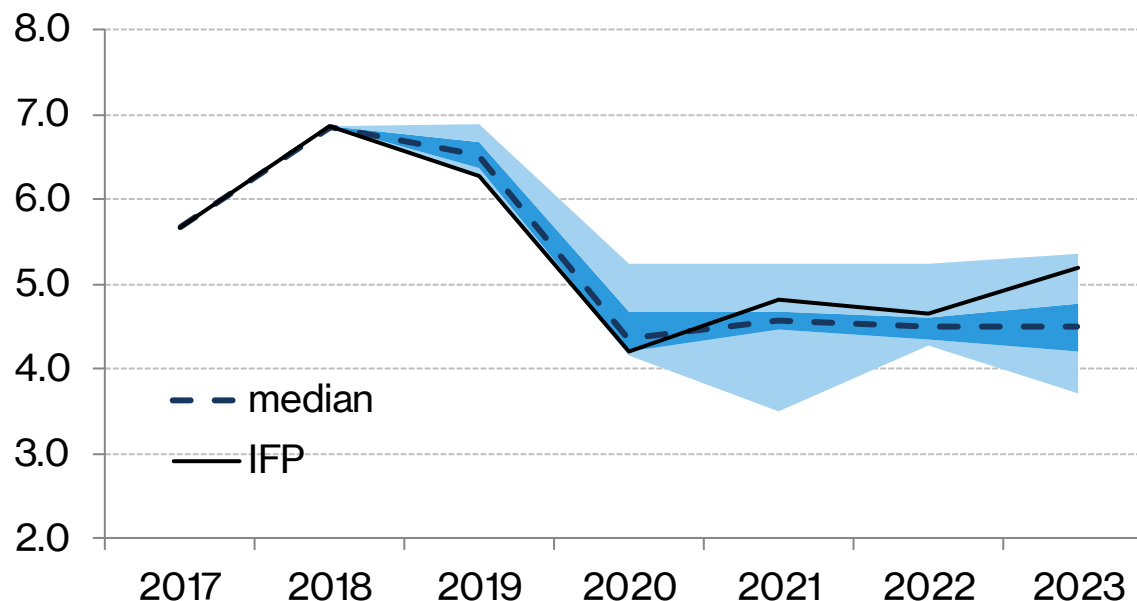
- Silné investície čiastočne premietnuté do rastu importov

Báza pre DPH



- **Rok 2020:** Výpadok medzispotreby a THFK vo verejnej správe
- **2022 - 2023:** Zreálnenie predpokladov o raste medzispotreby a tvorbe investícií (končiace programové obdobie pre čerpanie EU fondov)

I Porovnanie s prognózami členov výboru



Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

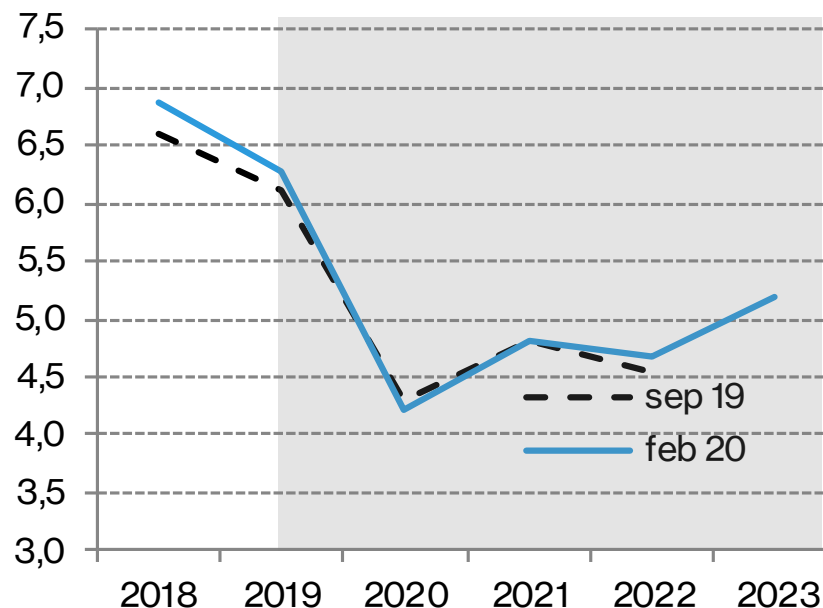
- Graf predstavuje vážený rast makroekonomických základní pre jednotlivé dane, váhy sú určené na základe váhy jednotlivých daní na celkových daňových príjmoch
- Tmavomodrá oblasť predstavuje 50 % členov výboru, prerušovaná čiara je medián. Prognóza IFP je vyznačená plnou čiarou.

Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

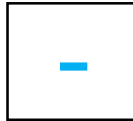
Kumulatívny rast makrozákladní

2018		2019			2020			2021			2022			2023		
skut.	feb20	sep19	Δ	feb20	sep19	Δ	feb20	sep19	Δ	feb20	sep19	Δ	feb20	sep19	Δ	
100	106,3	106,1	0,2	110,7	110,7	0,0	116,1	116,0	0,1	121,5	121,3	0,2	127,8	0,0	127,8	

Medziročná zmena makrozákladní v %



| Domáce riziká



✓ **Trh práce zareaguje silnejšie na spomalenie eurozóny**

I Diskusia

- Ako môže, podľa vás, koronavírus ovplyvniť slovenskú ekonomiku?
- Počítate vo svojich prognózach už s efektom dočerpania EÚ fondov v roku 2023? Aké predpoklady (by) ste zvolili?
- EK smernica nás zaväzuje tvoriť pri prognóze aj rizikové scenáre (pokles zahraničného dopytu, či úrokových sadzieb):
 - Akou formou by sme mali tieto scenáre uverejňovať?
 - Súhlasíte, aby sa zverejňovali len vplyvy na hlavné ukazovatele, resp. makrozákladne?



Doplnkové snímky