



makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

február 2007

- **Vývoj HDP**
- **Nezamestnanosť**
- **Mzdy**
- **Inflácia**
- **Platobná bilancia**
- **Peňažná zásoba**
- **Peňažný a devízový trh**
- **Kapitálový trh**
- **Prehľad vybraných makroekonomických ukazovateľov**
- **Predikcie PABK**
- **Slovensko vs. EÚ – ERM II**

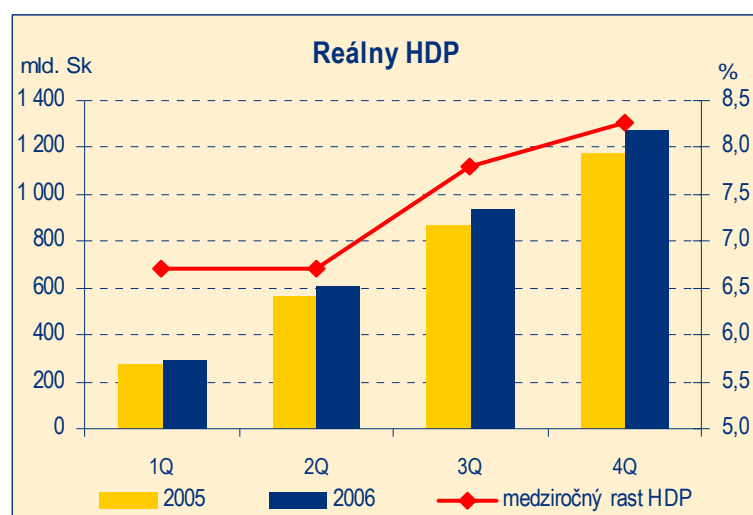
Tento dokument slúži ako doplnkový informačný materiál pre klientov Poštovej banky, a.s. [ďalej ako „PABK“]. Informácie a názory v ňom uvedené boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak PABK neposkytuje žiadnu záruku za ich úplnosť a správnosť. Taktiež tento dokument nie je ponukou alebo propagáciou nákupu alebo predaja ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný alebo publikovaný len s menom PABK.

Poštová banka, a.s., Divízia treasury, Oddelenie analýz, Prievozská 2/B, 821 09 Bratislava, analzyzypabk.sk

Vývoj HDP

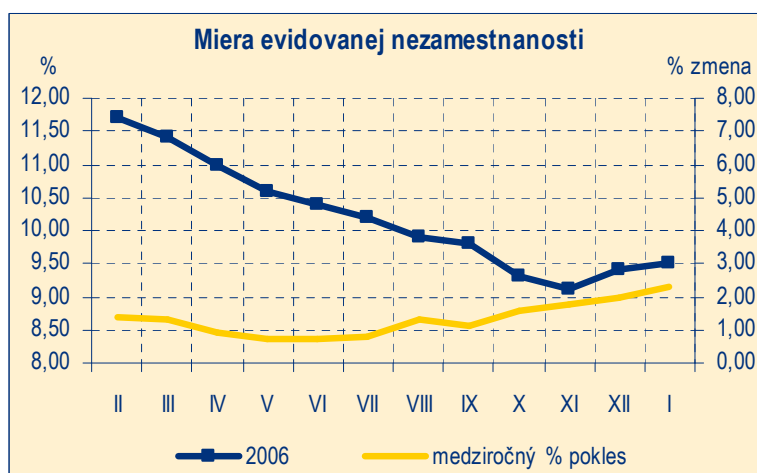
Na základe spresnených odhadov zverejnených Štatistickým úradom SR [ŠÚ SR] hrubý domáci produkt [HDP] v stálych cenách za posledný štvrťrok 2006 vzrástol medziročne o 9,6 %. Rast HDP kumulatívne za celý minulý rok teda dosiahol 8,3 %, t. z. 1 275,254 mld. Sk. Po rekordnom raste v 3. kvartáli aj 4. kvartál prekročil všetky očakávania [dosiahol spomínaných 9,6 %] a prispel k tomu, že slovenská ekonomika zaznamenala vlnu najrýchlejšej rast v histórii.

Podľa ŠÚ SR bol rast ekonomiky z hľadiska spotreby ovplyvňovaný rastúcim zahraničným dopytom a silným domácim dopytom. K rastu domáceho dopytu prispeli všetky jeho zložky – rástla konečná spotreba domácností, verejnej správy a výrazne vzrástol aj hrubý fixný kapitál, poklesla jedine spotreba neziskových organizácií. Pozitívne sa na vysokom hospodárskom raste v 4. kvartáli [rovnako ako v celom roku 2006] prejavili investície [rast hrubého fixného kapitálu]. Najviac investícií uskutočnili nefinančné spoločnosti, spomedzi nich predovšetkým priemyselné podniky, podniky pôsobiace v nehnuteľnostiach a prenájme a taktiež v doprave a telekomunikáciách. Investori sa súčasne podpisujú pod silný export,



ktorý podporuje náš ekonomický rast. Export v 4. kvartáli 2006 medziročne [porovnanie so 4. kvartálom 2005] vzrástol o 22,6 %, pričom import sa v rovnakom období zvýšil len o 15,3 %. Rast exportu je výsledkom predovšetkým väčšieho objemu výroby v automobilovom a elektrotechnickom priemysle. Rast automobilového priemyslu a jeho nábeh na plnú výrobu by sa mal v raste HDP výrazne prejavovať aj v tomto roku. Keďže slovenskú ekonomiku ťahal vo veľkej miere zahraničný dopyt, vysoký ekonomický rast by nemal so sebou priniesť silnejšie inflačné tlaky. Pozitívom roka 2006 bola práve tá skutočnosť, že rekordný rast HDP nespôsobil prehriatie ekonomiky a výrazný rast inflácie.

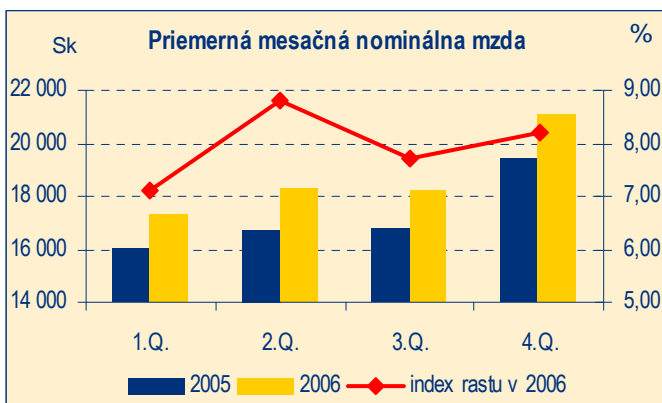
Nezamestnanosť



Miera evidovanej nezamestnanosti ku koncu januára 2007 podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR bola na úrovni 9,5 %, čo v medzimesačnom porovnaní predstavovalo mierny nárast o 0,1 %.

V porovnaní s priemerom evidovanej nezamestnanosti za rok 2006, ktorý dosiahol hodnotu 10,4 %, sa januárový údaj nachádzal stále pod touto hodnotou priemeru. V medziročnom porovnaní s januárom 2006 tak bol zaznamenaný výrazný pokles o 2,3 %, ktorý bol ešte o niečo väčší ako pokles v predchádzajúcom mesiaci.

Mzdy



Priemerná mesačná nominálna mzda v slovenskej ekonomike v 4. kvartáli 2006 dosiahla 21 131 Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa teda v 4. kvartáli nominálna mzda zvýšila o 8,2 % a reálna mzda vzrástla o 3,9 %. Priemerná nominálna mzda za celý rok 2006 dosiahla hodnotu 18 761 Sk [17 274 Sk v roku 2005], čím došlo k priemernému ročnému zvýšeniu o 8 % a u reálnej mzdy o 3,3 %. Pozitívom pre slovenskú ekonomiku je skutočnosť, že rast reálnej mzdy je nižší ako rast produktivity práce. Ani pri rekordnom hospodárskom raste sa teda zatiaľ nemusíme obávať prehriatia ekonomiky.

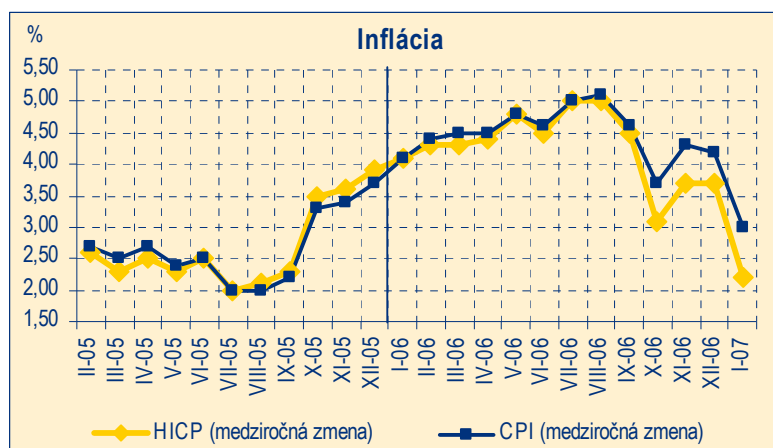
Inflácia

Medziročná miera inflácie meraná podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien [HICP] v januári dosiahla úroveň 2,2 % [v decembri 3,7 %] a jadrová inflácia úroveň 1,8 % [v decembri 2,5%]. HICP inflácia je smerodajná pri hodnotení plnenia maastrichtského inflačného kritéria. Jej januárové medziročné spomalenie o 1,5 % je teda pozitívnym javom aj napriek tomu, že výsledok prevýšil očakávania Národnej banky Slovenska [NBS].

Na medziročnej báze došlo v januári k zníženiu cien priemyselných tovarov, ale na druhej strane ceny potravín vzrástli. Na pokles cien priemyselných tovarov malo vplyv predovšetkým zníženie cien pohonných látok a cien ostatných energií, ale prejavilo sa aj zníženie DPH na lieky. Rast cien potravín sa na medziročnej báze zrýchlil v dôsledku rastu cien spracovaných potravín [pekárenské výrobky, výrobky z cukru a mliekarenské produkty] a predovšetkým nespracovaných potravín [zvýšenie cien zeleniny].

Medziročná miera inflácie meraná na základe národného indexu spotrebiteľských cien [CPI] zaznamenala hodnotu 3,0 %, kým decembri 2006 4,2 %. Takto meraná inflácia síce prekročila trhové očakávania, ale podľa NBS to bolo spôsobené vyššími poplatkami do fondu opráv a vyšším imputovaným nájomným, ktoré sa do HICP nezapočítavajú, t. z., že maastrichtské kritérium by nemalo byť ohrozené.

V rámci základnej štruktúry CPI inflácie regulované ceny vzrástli medziročne v januári len o 2,6 % [pred mesiacom o 7,5 %], ale jadrová inflácia zaznamenala medziročnú zmenu na úrovni 2,9 % [v decembri 2,7%]. V rámci regulovaných cien rástli ceny dopravy a na druhej strane klesli ceny bývania a ceny v zdravotníctve. Rast jadrovej inflácie bol ovplyvnený výrazným



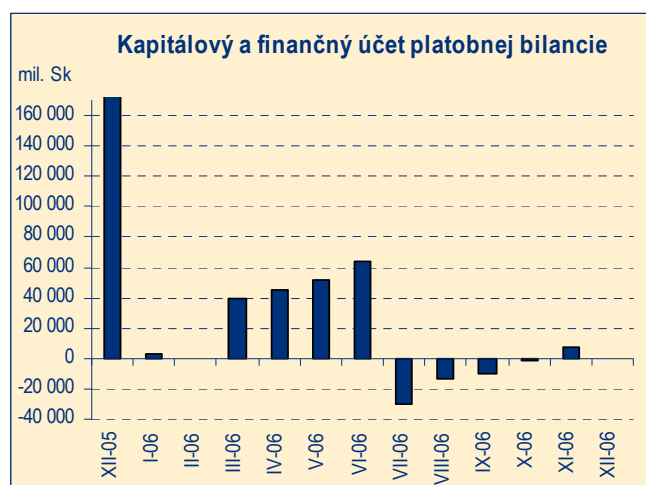
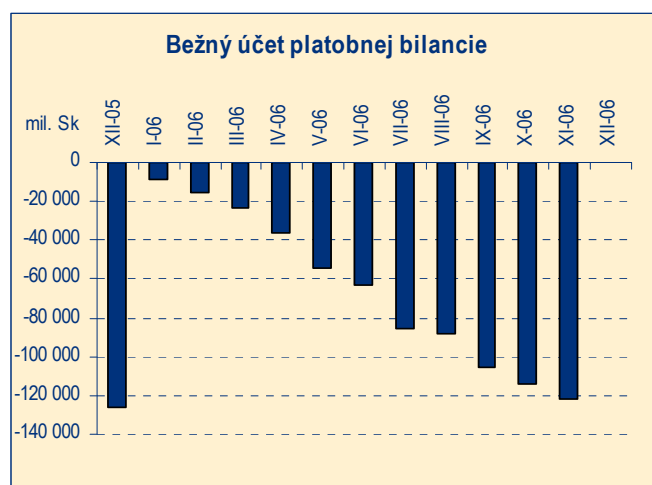
zvýšením cien služieb spojených s bývaním a cien potravín. Práve rast jadrovej inflácie vyjadruje, že vysoký ekonomický rast zvyšuje kúpyschopnosť domáceho dopytu a tým aj spotrebu domácností, podporuje úverovú expanziu, a to sa začína prejavovať v dopytových inflačných tlakoch. Dôkazom toho sú aj vyššie ceny potravín, ktoré ťahali rast jadrovej inflácie. V prípade slabšieho domáceho dopytu by sa výrazné posilňovanie kurzu SKK prejavilo v zlacňovaní dovážaných tovarov a pre vysokú konkurenciu aj v zlacňovaní domácich výrobcov. Nestalo sa tak kvôli spomínanému rastúcemu dopytu.

Platobná bilancia

Kumulovaný deficit **bežného účtu platobnej bilancie** v novembri 2006 dosiahol hodnotu – 122,167 mld. Sk [v októbri – 113,869 mld. Sk] a v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom sa mierne prehĺbil. Najvýznamnejšia zmena sa uskutočnila v obchodnej bilancii, kde došlo k prehĺbeniu jej deficitu v dôsledku nižšieho vývozu. Na deficit bežného účtu platobnej bilancie vplýval aj horší vývoj bilancie služieb. Naopak zlepšenie vývoja nastalo v bilancii výnosov, ktorej deficit z predchádzajúcich mesiacoch sa v novembri zmenil na prebytok a to v dôsledku nižšej výplaty dividend priamym zahraničným investorom. Na vývoj bežného účtu platobnej bilancie pozitívne vplýval aj mierny prebytok dosiahnutý v bilancii bežných transferov.

Z hľadiska obchodnej bilancie tempo rastu vývozu aj dovozu v novembri medzimesačne pokleslo. Podľa predbežného odhadu ŠÚ SR sa deficit zahraničného obchodu v decembri 2006 v porovnaní s novembrom ešte prehĺbil o zhruba 12 mld. Sk a kumulovaný deficit za celý minulý rok tak dosiahol hodnotu 92,118 mld. Sk. Tempo rastu exportu teda v novembri a decembri 2006 mierne spomalilo, čo však v posledných rokoch je skôr bežným javom ako výnimkou. Taktiež ani vývoj kurzu slovenskej koruny nebol príliš pozitívny z hľadiska obchodnej bilancie, keďže posilňovanie meny brzdí export danej krajiny. Ale na medzioročnej báze v 4. kvartáli 2006 [porovnanie so 4. kvartálom 2005] export vzrástol o 22,6 %, pričom import sa v rovnakom období zvýšil len o 15,3 %. Medzioročný rast exportu je výsledkom predovšetkým väčšieho objemu výroby v automobilovom a elektrotechnickom priemysle.

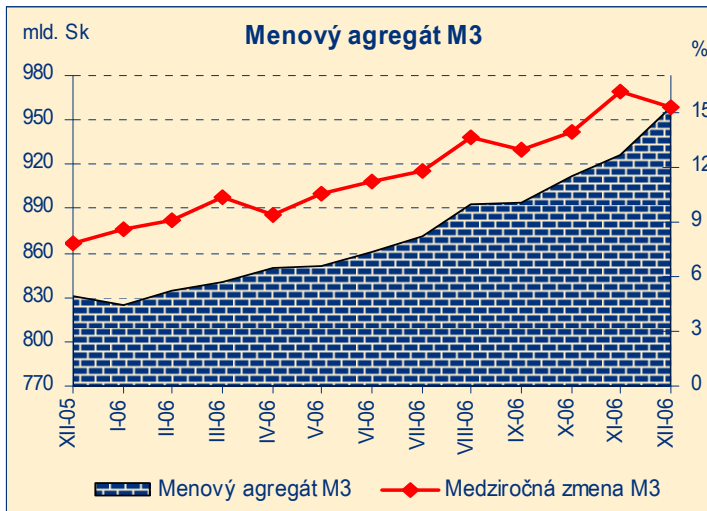
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie zaznamenal v novembri prílev zdrojov v objeme takmer 9,0 mld. Sk a jeho kumulovaná hodnota od začiatku roka sa opäť dostala do kladných čísiel [7,661 mld. Sk]. Na príleve zdrojov sa podľa NBS v novembri najviac podieľali portfóliové a priame investície.



Peňažná zásoba

Medzioročné tempo rastu menového agregátu M3, po tom ako v novembri dosiahol najvyššiu úroveň [16,1 %] za celé historicky vykazované obdobie [od januára 2004], sa v decembri mierne znížilo na úroveň 15,3 %. Objem menového agregátu M3 [podľa metodiky ECB] ku koncu decembra dosiahol úroveň 958,5 mld. Sk, t. z. rast o 31,7 mld. Sk oproti predchádzajúcemu mesiacu.

Vývoj M3 v decembri bol ovplyvnený najmä rastom vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov o 16,5 mld. Sk a úverov splatných na požiadanie o 9,6 mld. Sk. Významný bol pokles vkladov a prijatých úverov od ústrednej štátnej správy, hlavne v súvislosti s decembrovým prehĺbením deficitu štátneho rozpočtu.

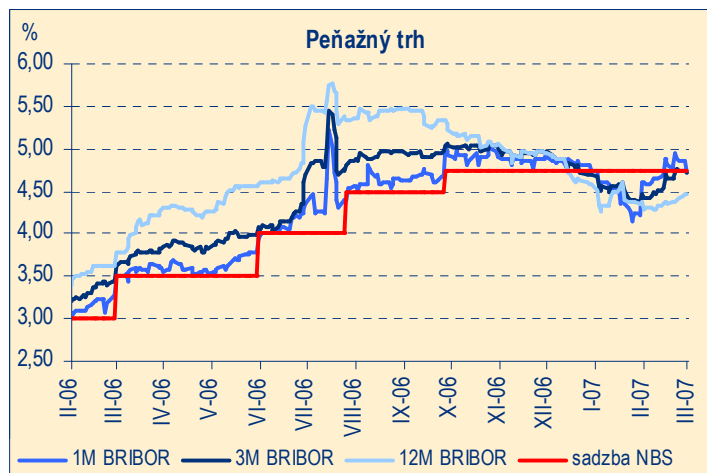


Z hľadiska vývoja jednotlivých zložiek agregátu M3 môžeme povedať, že v decembri pokračoval trend klesajúcej dynamiky rastu oboch zložiek agregátu M1, t.j. obeživa aj vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie.

Spomedzi zložiek agregátu M2 pokračoval pokles vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov, ktorý však mal vzhľadom na malý objem týchto vkladov len minimálny vplyv na peňažnú zásobu. Na druhej strane významne vzrástli vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov. Z menej likvidných zložiek mal na rast agregátu M3 mierny vplyv prílev prostriedkov do podielových fondov peňažného trhu a rast vydaných dlhových cenných papierov do 2 rokov.

Peňažný a devízový trh

Potvrdenie úrokových sadziieb na zasadaní bankovej rady NBS 30. 1. 2007 spolu s akceptovaním celého dopytu v repo



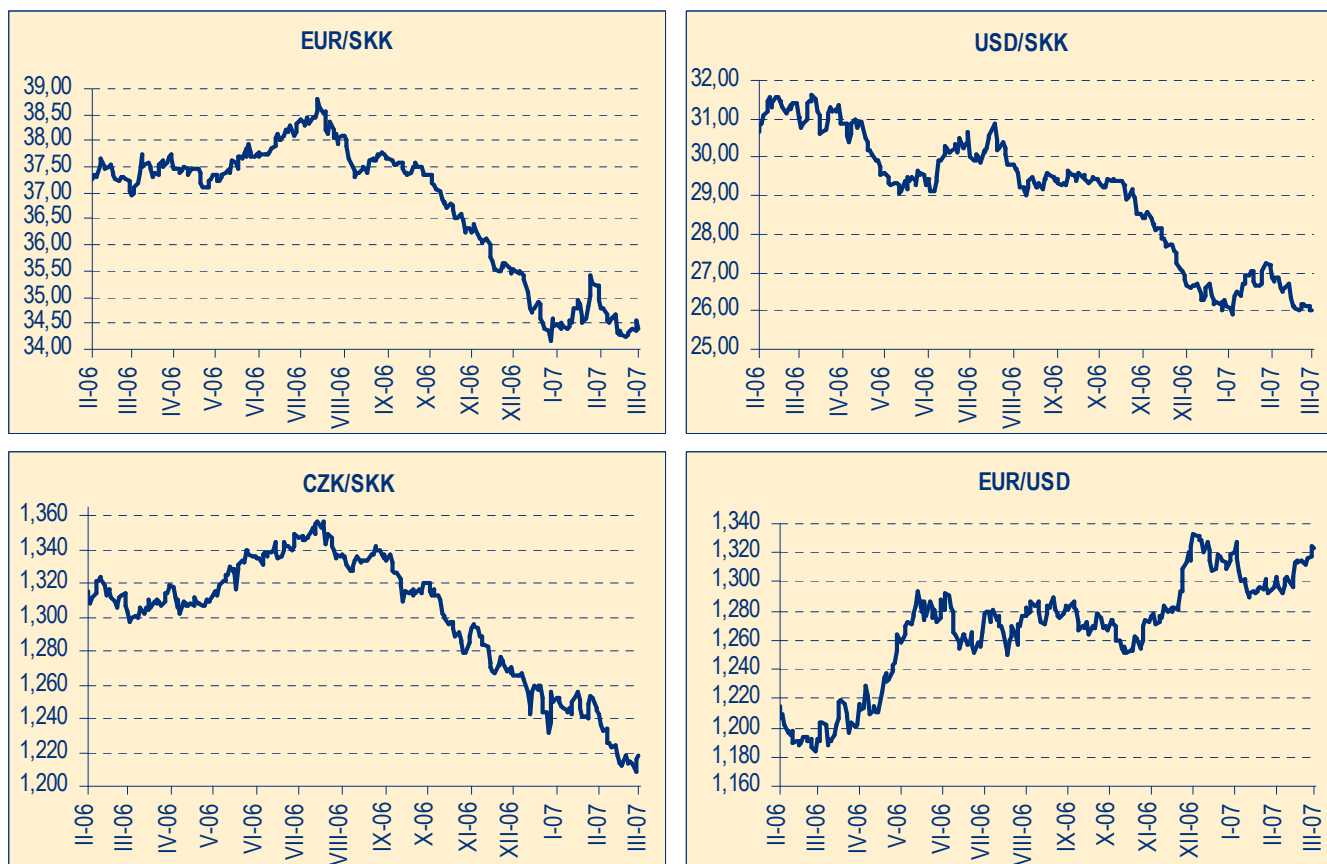
tendri malo na peňažný trh porovnateľný vplyv ako jednorazové zvýšenie základnej sadzby o 0,75 %. Koruna začala vo februári opäť posilňovať relatívne nezávisle od regionálneho vývoja. Nezávislú apreciáciu SKK sa NBS nepodarilo zastaviť ani rýchlym návratom ku kráteniu dopytu v sterilizačných repo tendroch hneď začiatkom februára. Vzniká teda otázka, do akej miery je takáto stratégia účinná v boji proti posilňovaniu koruny. Odmietanie dopytu v repo tendroch sa síce prejavilo na peňažnom trhu ako zníženie základnej sadzby o 0,75 %, tlačilo na pokles krátkodobých sadziieb na medzibankovom trhu a zvýšilo ich volatilitu, ale nedokázalo výrazne ovplyvniť náladu zahraničných investorov.

Pre vývoj kurzu SKK vo februári boli dôležité zverejnené makro správy. Januárová jadrová inflácia [2,9 %], ktorá prekročila očakávania NBS, bola impulzom pre ďalšie posilňovanie koruny, pretože znížila pravdepodobnosť, že by centrálna banka pristúpila k uvoľneniu menovej politiky. Podobne na kurz SKK vplývala aj správa o rekordnom raste HDP za 4. kvartál 2006 [9,6 %].

Na druhej strane na oslabovanie koruny tlačilo sklamanie z decembrového prehĺbenia salda obchodnej bilancie. Posilnenie koruny po zverejnení spomínaných makro správ však naznačuje, že trh prikladal väčšiu váhu správe o rýchlejšej jadrovej inflácii a raste HDP ako prehĺbeniu obchodného deficitu. Slovenská koruna v nadväznosti na to spevnela voči euru až pod hranicu 34,3 EUR/SKK a ocitla sa tak na najsilnejšej úrovni od decembrovej priamej intervencie NBS. V ďalších dňoch NBS akceptovala celý dopyt v repo tendroch a potvrdila tým skutočnosť, že pri vyššej jadrovej inflácii a výraznom raste HDP a peňažnej zásoby [agregát M3] nemôže pristúpiť k uvoľneniu menovej politiky.

V poslednom februárovom týždni došlo k výkyvom na svetových trhoch, ktoré boli vyvolané prepadom na čínskom akciovom trhu. Tieto výkyvy zasiahli aj všetky vyšehradské meny vrátane slovenskej koruny, ktorá oslabila nad hranicu 34,5 EUR/SKK a v závere mesiaca tak kopírovala vývoj v regióne.

Vývoj na devízových trhoch:



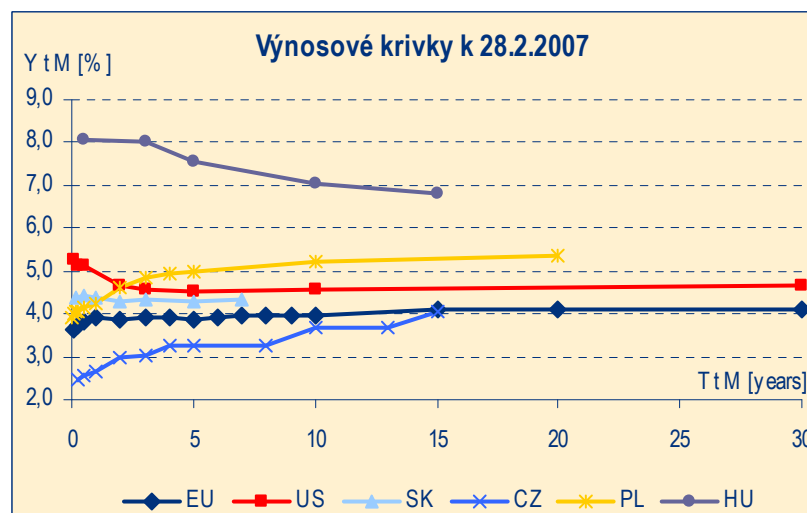
Február opäť potvrdil dlhodobé apreciačné tendencie slovenskej koruny. Slovenská koruna medzimesačne posilnila voči euru o 1,59 % [v absolútnych číslach o 0,555 SKK], voči českej korune posilnila o 1,92 % a voči americkému doláru až o 3,21 % [v absolútnych číslach o 0,863 SKK]. Vývoj kurzu koruny voči euru a doláru vo februári posilňoval [kým v januári naopak oslaboval] a vrátil sa tak na hodnoty zo začiatku tohto roku. Za posledný mesiac posilnilo euro voči americkému doláru o 1,53 %. Počas februára sa koruna obchodovala v rozpätí 34,235 – 34,805 EUR/SKK, čo je približne 1,5 SKK nad spodnou hranicou fluktuáčného pásma v rámci ERM II [38,455 EUR/SKK +/- 15 %]. Ďalej sa koruna obchodovala v hraniciach 25,992 – 26,872 USD/SKK a 1,209 – 1,236 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v rozpätí 1,292 – 1,324 EUR/USD.

štatistika - február 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 31. 1. 2007	34,960	26,880	1,242	1,303
close 28. 2. 2007	34,405	26,017	1,219	1,323
zmena 2/2007 - 1/2007	- 0,555	- 0,863	- 0,024	0,020
zmena 2/2007 - 1/2007 v %	- 1,59	- 3,21	- 1,92	1,53
MIN close za 2/2007	34,235	25,992	1,209	1,292
MAX close za 2/2007	34,805	26,872	1,236	1,324
MAX - MIN close za 2/2007	0,570	0,880	0,028	0,032
priemerný kurz za 2/2007	34,469	26,339	1,220	1,309

Kapitálový trh

Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU zaznamenali ku koncu februára 2007 takmer vo všetkých prípadoch len mierne korekcie [prevažne smerom nadol] oproti predchádzajúcemu mesiacu – januáru.

Výnosové krivky EU zaznamenali v medzimesačnom porovnaní mierny pokles [v priemere o 0,11 %] a priblížili sa tak k svojim pôvodným hodnotám z konca minulého roku. O niečo výraznejší posun pri sledovaných výnosových krivkách si môžeme počas posledného mesiaca všimnúť pri US, ktoré poklesli v priemere o 0,15 %.



môžeme všimnúť len mierne korekcie, k značnejšiemu rastu došlo iba pri výnosoch so zostávajúcimi splatnosťami do jedného roku. SK výnosové krivky sa spomedzi porovnávaných krajín svojimi hodnotami najviac približujú výnosovým krivkám EU. Výnosové krivky CZ sa nachádzajú stále pod úrovňou kriviek EU a za posledný mesiac došlo k ich ďalšiemu [v priemere cca 0,16 %] zníženiu. Opačný pohyb, teda smerom nahor, zaznamenali PL výnosové krivky, čím sa mierne vzdialili od výnosových kriviek EU. Výnosové krivky HU ostali takmer bez zmeny a stále vysoko nad EU výnosovými krivkami a taktiež nad porovnávaným trhom.

Slovenský akciový index SAX sa počas februára 2007 vyvíjal kolísavo. Február otváral na hodnote 413,75 bodu a hneď prvý deň vzrástol vďaka akciám VÚB banky a nasledujúce dni rástol vďaka akciám Slovnafu a SES Tlmače.



banky striedavo pozitívne a negatívne ovplyvňovali vývoj SAX-u.

Prudký pokles zaznamenal index 20. 2. 2007, keď z základných titulov neboli úspešné najmä akcie z prvej emisie OTP Banky a tiež VÚB banky a tak negatívne ovplyvnili vývoj indexu. Jediný titul, ktorý si v tomto čase polepšil, boli akcie firmy SES Tlmače. SAX zatváral nakoniec mesiac na hodnote 417,56 bodu.

Medzimesačne tak posilnil o 0,92 %. V medziročnom porovnaní vzrástla hodnota indexu SAX o 5,43 %. Mesačné minimum za február bolo dosiahnuté 20. 2. 2007 v hodnote 409,96 bodu a maximum 14. 2. 2007 v hodnote 423,73 bodu.

štatistika – február 2007	SAX
31. 1. 2007	413,75
28. 2. 2007	417,56
medzimesačná zmena [2/2007 - 1/2007] v %	0,92
medziročná zmena [2/2007 - 2/2006] v %	5,43
mesačné MIN za 2/2007 [20. 2. 2007]	409,96
mesačné MAX za 2/2007 [14. 2. 2007]	423,73

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006												2007	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2
REÁLNA EKONOMIKA														
Reálny HDP kumulatívne od začiatku roka [mld. Sk] ¹⁾²⁾	-	-	288,649	-	-	605,388	-	-	940,440	-	-	1 275,254	-	-
Reálny HDP za jednotlivé štvrťroky [mld. Sk] ¹⁾	-	-	288,649	-	-	316,739	-	-	335,052	-	-	334,814	-	-
Zmena HDP kumulatívne od začiatku roka [% , r/r] ³⁾	-	-	6,7	-	-	6,7	-	-	7,8	-	-	8,3	-	-
Zmena HDP za jednotlivé štvrťroky [% , r/r] ³⁾	-	-	6,7	-	-	6,7	-	-	9,8	-	-	9,6	-	-
Miera nezamestnanosti [%] ⁴⁾⁵⁾	11,8	11,7	11,4	11,0	10,6	10,4	10,2	9,9	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	-
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] ⁶⁾	-	-	17 315	-	-	18 324	-	-	18 212	-	-	21 131	-	-
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	4,1	4,3	4,3	4,4	4,8	4,5	5,0	5,0	4,5	3,1	3,7	3,7	2,2	-
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	4,1	4,4	4,5	4,5	4,8	4,6	5,0	5,1	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	-
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	81 158	166 099	267 567	356 632	460 534	566 654	665 287	773 820	888 947	1 014 781	1 134 385	1 235 009	-	-
Dovoz tovarov [mil. Sk]	89 261	184 386	290 519	388 947	500 317	613 738	717 576	829 424	954 429	1 081 741	1 214 595	1 327 127	-	-
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-8 103	-18 287	-22 952	-32 315	-39 774	-47 084	-52 289	-55 604	-65 482	-70 960	-80 210	-92 118	-	-
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-8 888,1	-15 844,4	-23 181,0	-36 714,9	-54 664,3	-63 202,5	-85 828,1	-88 365,9	-105 618,4	-113 869,0	-122 166,6	-	-	-
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	3 090,9	-622,7	39 672,9	44 616,6	51 286,1	63 846,2	-29 921,4	-13 778,1	-10 303,7	-1 263,0	7 660,7	-	-	-
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	824,9	833,9	840,7	850,2	851,2	861,2	871,8	892,4	894,3	911,7	926,7	958,5	-	-
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	8,6	9,1	10,3	9,4	10,5	11,2	11,8	13,6	12,9	13,9	16,7	15,3	-	-
EUR/SKK ⁷⁾	37,340	37,370	37,450	37,350	37,540	38,030	38,330	37,620	37,480	36,730	35,820	34,850	34,748	34,469
USD/SKK ⁷⁾	30,910	31,300	31,119	30,405	29,386	30,024	30,200	29,378	29,437	29,113	27,803	26,405	26,720	26,339
CZK/SKK ⁷⁾	1,305	1,314	1,307	1,309	1,326	1,340	1,347	1,335	1,320	1,298	1,278	1,254	1,247	1,220
EUR/USD ⁷⁾	1,212	1,194	1,203	1,228	1,276	1,266	1,269	1,281	1,273	1,262	1,289	1,320	1,300	1,309
PEŇAZNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	3,00	3,00	3,50	3,50	4,00	4,00	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,04	3,16	3,57	3,59	3,69	4,11	4,50	4,63	4,72	4,93	4,86	4,83	4,44	4,75
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,18	3,34	3,75	3,86	3,96	4,20	4,92	4,93	4,95	5,02	4,94	4,82	4,50	4,60
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,39	3,57	4,06	4,28	4,49	4,71	5,47	5,43	5,36	5,11	4,94	4,76	4,41	4,36
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [Sk] ⁷⁾	411,81	412,17	408,04	424,54	400,96	379,42	378,31	397,32	404,67	405,48	401,23	414,25	414,41	417,54
2Y [%] ⁷⁾	3,21	3,36	3,90	4,08	4,31	4,50	5,05	5,05	4,93	4,70	4,47	4,32	3,92	3,93
5Y [%] ⁷⁾	3,29	3,52	3,92	4,07	4,24	4,48	5,23	5,04	4,76	4,41	4,21	4,14	4,01	4,01

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, MF SR, Reuters

1) V stálych cenách roku 2000

2) Kumulatívna hodnota od začiatku roka

3) Medziročná zmena oproti rovnakému obdobiu

4) Stav ku koncu obdobia

5) Na základe evidovanej nezamestnanosti

6) Podľa štvrťročného štatistického výkazníctva, bez podnikateľských príjmov a od roku 2006 vrátane plátov ozbrojených zločiek

7) Priemer za príslušný mesiac

Predikcie PABK

V roku 2007 očakávame naďalej vysoké tempo **reálneho ekonomického rastu** na úrovni 8,2 %. Na vysoký rast ekonomiky bude podľa nášho názoru vplývať rast zahraničného dopytu, pretrvávajúci silný domáci dopyt, rastúca investičná aktivita a vyšší export ekonomiky [podporený automobilovým, elektrotechnickým a strojárskym priemyslom]. Na základe údajov zverejnených ŠÚ SR o januárovej priemyselnej produkcii môžeme povedať, že pozitívny vývoj slovenskej ekonomiky sa začína prejavovať už od začiatku roka. Priemyselná produkcia za január 2007 sa medziročne zvýšila o 17,5 %, čo výrazne predbehlo trhové očakávania [cca 10 %]. Za rastom produkcie sa skrývajú predovšetkým tri najsilnejšie odvetvia slovenskej ekonomiky [automobilový, elektrotechnický, strojársky priemysel], ale darí sa aj drevospracujúcemu priemyslu a výrobe kovov a kovových výrobkov. Pre rok 2008 očakávame mierne spomalenie ekonomického rastu na 6,0 %.

Výhľad **inflácie** na rok 2007 je podľa analytikov pomerne optimistický, od januára sa predpokladá jej pokles. Napriek tomu zostáva inflácia jedným z rizikovejších maastrichtských kritérií. Ako vidieť z našej prognózy, očakávame, že inflácia by sa mala spomaliť na úroveň 2,4 % v roku 2007 a 2,1 % v roku 2008, a to predovšetkým kvôli priaznivému vývoju cien ropy na svetových trhoch, ako aj cien energií a na rozdiel od roku 2006 by mal klesnúť príspevok regulovaných cien k celkovej inflácii. Úrad pre reguláciu sieťových odvetví SR [ÚRSO] uvažuje nad znížením ceny zemného plynu o 3,97 % až 5,64 % od polovice roka 2007, čo by sa pozitívne prejavilo na vývoji inflácie.

Už v tomto roku očakávame postupné zlepšovanie obchodnej bilancie Slovenska. Vychádzame pritom predovšetkým z toho, že najväčšie investície, ktorými sú automobilky PSA Peugeot Citroen a Kia, už boli dokončené. Práve ich výstavba a rozbeh výroby vo veľkej miere podporovali dovoz. V súvislosti s tým by import mohol na čas spomaliť a naopak export rásť v dôsledku rastu exportnej výkonnosti spomínaných automobiliek. Okrem automobilového priemyslu očakávame, že vývoz bude podporovaný aj elektrotechnickým a strojárskym priemyslom. Priaznivý vývoj obchodnej bilancie bude mať pozitívny vplyv aj na vývoj salda **bežného účtu platobnej bilancie** v smere jeho znižovania na úroveň – 4,2 % HDP v roku 2007 a na úroveň – 3,0 % HDP v roku 2008.

Očakávame, že **deficit verejných financií** [po započítaní nákladov na dôchodkovú reformu] by mal v tomto roku dosiahnuť úroveň – 2,9 % HDP a v roku 2008 zhruba – 2,6 % HDP tak, aby bolo splnené maastrichtské kritérium pre prijatie eura. Znižovaniu deficitu verejných financií napomáha vysoký ekonomický rast Slovenska, ale plán deficitu na úrovni len tesne pod hranicou maastrichtského kritéria nie je vzhľadom na vysoký rast HDP príliš ambiciózny, ako vyplýva aj z vyjadrení EK.

Výška **verejného dlhu** je jedným z dvoch maastrichtských kritérií, ktoré Slovensko spĺňa. V tomto roku očakávame jeho hodnotu na úrovni 32,1 % HDP a v budúcom roku 31,5 % HDP, čo je len o niečo viac ako polovica z referenčnej hodnoty 60 % HDP.

Predikcie pre roky 2007 a 2008	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007f	2008f
Zmena HDP [% , r/r]	3,3	4,4	4,5	5,5	6,0	8,3	8,2	6,0
Miera nezamestnanosti [%]*	18,6	17,5	15,6	13,1	11,4	9,4	9,2	9,0
Index spotrebiteľských cien CPI [%]*	6,5	3,4	9,3	5,9	3,7	4,2	2,4	2,1
Bežný účet platobnej bilancie [% z HDP]	– 8,3	– 7,9	– 0,8	– 3,4	– 8,6	– 7,0e	– 4,2	– 3,0
Deficit verejných financií [% z HDP]**	– 6,4	– 7,6	– 3,7	– 3,0	– 2,9	– 2,9	– 2,9	– 2,6
Hrubý dlh verejnej správy [% z HDP]	48,9	43,3	42,7	41,6	34,5	33,1	32,1	31,5
EUR/SKK*	43,04	41,48	41,15	38,71	37,83	34,42	33,80	33,50
Základná sadzba NBS [%]*	8,80	6,50	6,00	4,00	3,00	4,75	4,25	4,00
3M BRIBOR [%]*	7,57	5,96	5,8	3,66	3,16	4,69	3,85	3,70

Zdroj: Poštová banka, a.s., NBS, ŠÚ SR, MF SR, Reuters

* Údaje ku koncu príslušného roka.

** Údaje bez zarátania nákladov na dôchodkovú reformu. Od roku 2007 sa do vyčíslovania deficitu verejných financií v súvislosti s hodnotením maastrichtských kritérií budú zahŕňať aj náklady na dôchodkovú reformu.

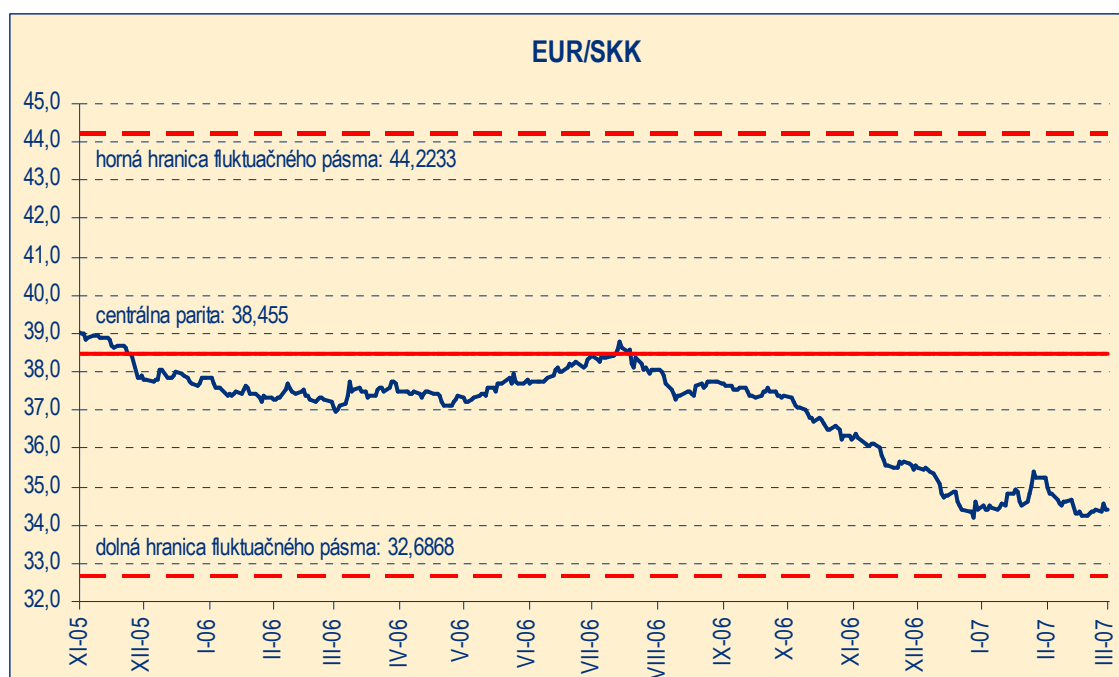
e [estimate] – odhad

f [forecast] – predikcia

Slovensko vs. EÚ – ERM II

Jedným z maastrichtských kritérií je aj **stabilita devízového kurzu**. Slovenská koruna vstúpila do ERM II v novembri 2005. Vtedy bola stanovená centrálna parita koruny voči euru na úrovni 38,455 EUR/SKK, pričom koruna sa môže pohybovať vo fluktuáčnom pásme $\pm 15\%$ od centrálnej parity, t. z. v pásme 32,6868 až 44,2233 EUR/SKK.

Kritérium stability devízového kurzu bude možné hodnotiť až po dvoch rokoch od nášho vstupu do mechanizmu výmenných kurzov ERM II [v novembri 2007]. Vzhľadom na súčasný vývoj slovenskej koruny rizikovým faktorom zostáva predovšetkým tá skutočnosť, že NBS musela v lete 2006 priamo intervenovať na devízovom trhu v dôsledku depreciačie SKK a v decembri 2006 zase kvôli výraznému posilňovaniu SKK. Bude záležať od postoja Európskej komisie [EK] a Európskej centrálnej banky [ECB] ako zhodnotia spomínané intervencie a či to nebude mať negatívny dopad na hodnotenie kritéria stability kurzu. Spomínané intervencie však boli v každom prípade ECB odsúhlasené. NBS potrebuje súhlas od Európskej centrálnej banky v tom prípade, ak je denná intervencia väčšia ako 750 miliónov eur. Ale samozrejme aj o menších intervenciách musí byť ECB presne informovaná. V režime ERM II taktiež platí, že intervencie centrálnej banky nemôžu byť časté a nemali by sa vyskytnúť dvakrát na tej istej úrovni kurzu. ECB by to totiž mohla interpretovať ako obranu určitej úrovne kurzu, čo by nebolo v súlade s pravidlami ERM II, pretože v rámci tohto systému má krajina preukázať stabilitu svojej meny.



Vo februári 2007 najväčšie posilnenie koruny predstavovalo úroveň 34,235 EUR/SKK, čo znamenalo, že koruna posilnila voči centrálnej parite o takmer 11 %. Ak by sa kurz koruny blížil k stanoveným 15 %-tám, NBS by pristúpila k priamym intervenciám. NBS je pritom zmluvne dohodnutá aj s ďalšími krajinami, ktoré by v súlade s tým začali uskutočňovať intervencie a spoločne tak zabránili tomu aby koruna túto hranicu prekročila. Okrem toho je v prípade pokračujúceho posilňovania koruny možné dohodnúť aj novú centrálnu paritu [revalvácia centrálnej parity]. Na to by však NBS musela mať istotu, že posilňovanie koruny má permanentný charakter, nejde len o náhodné výkyvy, a že trh by novú úroveň akceptoval. Revalvácia centrálnej parity musí byť odsúhlasená EK a ECB, ktoré by museli byť taktiež presvedčené, že rýchlo rastúca ekonomika si žiada novú centrálnu paritu. Takáto možnosť však v každom prípade existuje.