



makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

máj 2007

- HDP
- Inflácia
- Nezamestnanosť
- Mzdy
- Platobná bilancia
- Peňažná zásoba
- Peňažný a devízový trh
- Kapitálový trh
- Prehľad vybraných makroekonomických ukazovateľov
- Predikcie PABK
- Slovensko vs. EÚ a V4

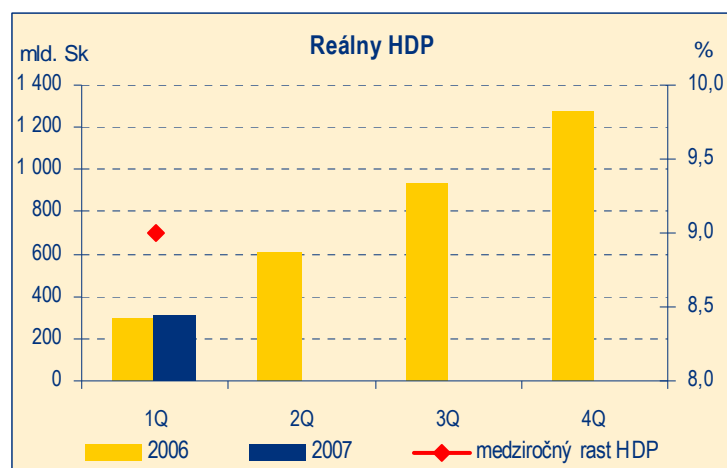
Tento dokument slúži ako doplnkový informačný materiál pre klientov Poštovej banky, a.s. [ďalej ako „PABK“]. Informácie a názory v ňom uvedené boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak PABK neposkytuje žiadnu záruku za ich úplnosť a správnosť. Taktiež tento dokument nie je ponukou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

Poštová banka, a.s., Divízia treasury, Prievozská 2/B, 821 09 Bratislava, analyzy@pabk.sk

HDP

Podľa spresneného odhadu Štatistického úradu [ŠÚ SR] dosiahol reálny rast HDP za 1. kvartál 2007 9 %. ŠÚ SR tým zvýšil svoj májový rýchly odhad o 0,1 %. V medziročnom porovnaní to znamená, že slovenská ekonomika rástla v 1. štvrtroku o 2,3 % rýchlejšie ako v rovnakom období minulého roka [reálny rast v 1. štvrtroku 2006 bol 6,7 %]. Tvorba HDP súvisela predovšetkým s vyššou tvorbou pridanej hodnoty v doprave, poštách a telekomunikáciách a v priemyselnej výrobe [hlavne vo výrobe strojov, elektroniky a dopravných prostriedkov]. Z hľadiska spotreby bola tvorba HDP ťahaná ako domácim, tak aj zahraničným dopytom. Napriek nepochybne vysokému ekonomickému rastu, zverejnené čísla nepotvrdili očakávania analytikov, ktorí prognózovali dvojciferné tempo rastu.

Dôvodom mierne pomalšieho rastu HDP ako v 3. a 4. kvartáli 2006 [kedy reálny rast dosiahol 9,8 % resp. 9,6 %] je nižší domáci dopyt. Spomalenie domáceho dopytu bolo spôsobené nižšou tvorbou hrubého kapitálu, ktorá poklesla o – 0,4 %.



Pritom fixné investície vzrástli medziročne o 7,7 %, ale tvorba zásob bola nízka už druhý štvrtrok po sebe. Podľa ŠÚ SR môžu byť nižšie zásoby dôsledkom snahy podnikateľských subjektov znižovať náklady spojené so skladovaním.

Na nižšom domácom dopyte sa podpísal aj nižší rast konečnej spotreby [5,6 %] v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2006 [6,8 %], ovplyvnený predovšetkým výrazne nižším rastom konečnej spotreby verejnej správy [2,4 % oproti 7,8 % v 1. kvartáli 2006]. Konečná spotreba domácností rástla takmer rovnakým tempom [6,5 %] ako v 1. kvartáli minulého roka a v porovnaní s posledným kvartálom 2006 zaznamenala ešte mierny nárast.

Niet pochýb, že hnacím motorom slovenskej ekonomiky a slovenského priemyslu je vo veľkej miere automobilový priemysel. A to napriek tomu, že nemáme žiadnu národnú automobilku, a že existujúce automobilky vo veľkej miere dovážajú potrebné komponenty, a tým prispievajú skôr k rastu dovozov ako k rastu pridanej hodnoty. Práve výroba komponentov [ako sú napr. motory] prispieva k rastu pridanej hodnoty, a tým aj k rastu hrubého domáceho produktu.

Pre slovenský automobilový priemysel je celkovo typická nižšia pridaná hodnota, ak neberieme do úvahy dodávateľov napr. z elektrotechnického priemyslu. Je to spôsobené práve tým, že automobilky množstvo komponentov u nás nevyrábajú, ale dovážajú. A táto nízka pridaná hodnota vytvorená automobilovým priemyslom vedie k tomu, že jeho príspevok k rastu HDP je pomerne malý. Ale na druhej strane nemôžeme poprieť vysoký podiel automobilového priemyslu na priemyselnej produkcii Slovenska a významný príspevok k rastu exportu. Ďalším pozitívom tohto odvetvia je skutočnosť, že existujúce automobilky priťahujú nových investorov, ktorí sa stávajú dodávateľmi pre automobilový priemysel.

Inflácia

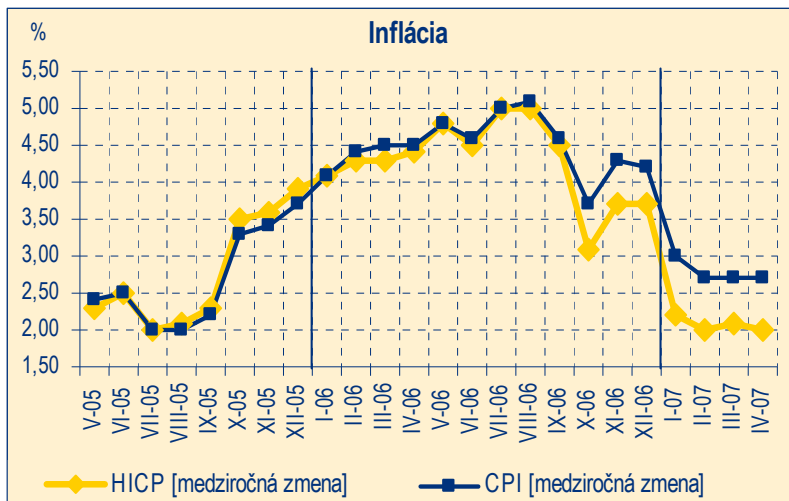
Medziročná miera inflácie meraná indexom **HICP** v apríli 2007 mierne poklesla a dosiahla hodnotu 2,0 % [v marci 2,1 %]. Jadrová inflácia zaznamenala taktiež mierny pokles na úroveň 1,8 % oproti marcovým 1,9 %. Na medzimesačnej báze sa ceny zvýšili o 0,3 %. Priemerná medziročná HICP inflácia za 12 mesiacov [t. j. od mája 2006 do apríla 2007] pokračuje v klesajúcom trende a dosiahla hodnotu 3,5 %. To znamená, že priemernú 12-mesačnú HICP infláciu potrebujeme znížiť ešte o cca 0,5 %, t.j. na takú úroveň, aby sme splnili maastrichtské inflačné kritérium. Priemerná medziročná HICP od začiatku roka bola na úrovni 2,1 %.

Z hľadiska štruktúry HICP inflácie ceny tovarov na medziročnej báze stagnovali a dynamika cien služieb sa spomalila. V rámci cien tovarov sa znížil rast cien priemyselných tovarov [ale ceny energií stagnovali] a rast cien potravín sa zrýchlil.

CPI inflácia dosiahla na medziročnej báze v apríli 2007 hodnotu 2,7 %, t. j. rovnaké tempo rastu ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Z hľadiska štruktúry CPI inflácie sa regulované ceny zvýšili medziročne o 2,0 % a jadrová inflácia o 2,6 %, čo predstavovalo mierny nárast oproti marcovým 2,5 %. Na vývoj jadrovej inflácie vplýval predovšetkým rast cien potravín a pohonných látok, ale deflračne pôsobili ceny trhových služieb. Na medzimesačnej báze vzrástli spotrebiteľské ceny v apríli o 0,2 %, a to v dôsledku zvýšenia jadrovej inflácie o 0,2 %, pretože regulované ceny sa v apríli v porovnaní s marcom nezmenili. Priemerná medziročná inflácia za 12 mesiacov [od mája 2006 do apríla 2007] dosiahla 4,0 % a od začiatku roka 2,8 %.

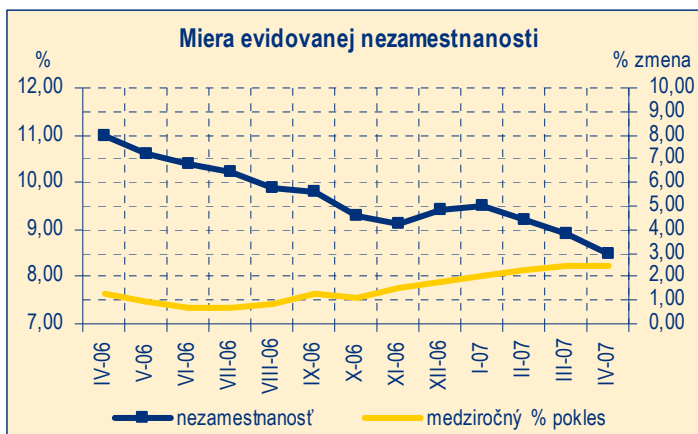
Z hľadiska našich očakávaní na nasledujúci mesiac predpokladáme, že medziročná CPI inflácia sa v máji 2007 udrží na približne rovnakej úrovni. Nepriaznivým faktorom pre vývoj inflácie je totiž súčasné oslabovanie kurzu SKK. Naopak na pokles inflácie by mohli pozitívne pôsobiť ceny služieb, poprípade aj ceny potravín.

Bližšie sa problematikou vývoja inflácie zaoberáme aj v časti venovanej peňažnému a devízovému trhu.



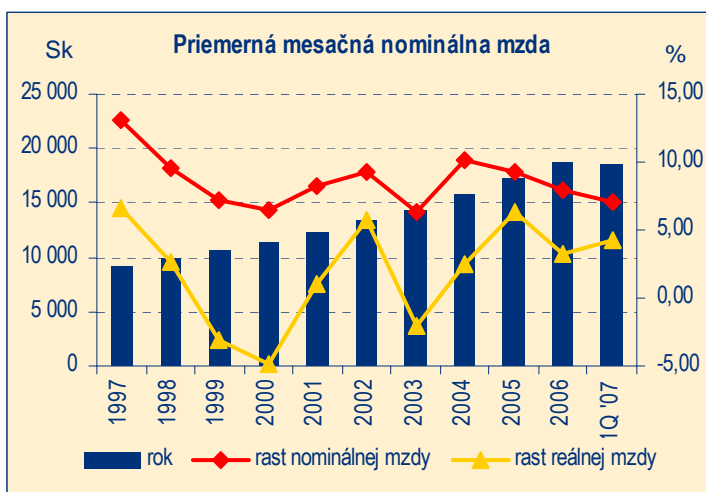
Nezamestnanosť

Miera evidovanej nezamestnanosti na konci apríla 2007 bola podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR evidovaná na úrovni 8,5 %. Medzimesačne oproti marcu 2007 poklesla o 0,4 %. Celkový počet nezamestnaných sa v apríli znížil o 11 195 osôb na 253 335. Počet disponibilných nezamestnaných, ktorí môžu bezprostredne nastúpiť do zamestnania, sa v apríli znížil o 10 143 na 221 018 osôb. V medziročnom porovnaní s aprílom 2006 došlo k poklesu evidovanej nezamestnanosti o 2,5 % [rovnako ako vo februári a v marci 2007].



Ďalší pokles evidovanej nezamestnanosti sa očakáva aj za máj. Pozitívny vplyv na ďalšie znižovanie má dynamický rast HDP. Isté riziká pre zamestnanosť momentálne ale predstavuje avizované prepúšťanie vo viacerých okresoch.

Mzdy



Priemerná mesačná nominálna mzda v prvom štvrtroku 2007 medziročne vzrástla o 7,1 % a dosiahla hodnotu 18 511 Sk. Rast reálnej mzdy bol za prvý kvartál 4,2 %. Oproti predchádzajúcemu kvartálu [4Q 2006] došlo k zníženiu priemernej nominálnej mesačnej mzdy a aj k spomaleniu jej rastu. V 4Q 2006 Štatistický úrad SR vykázal nominálnu mzdu 21 131 Sk a jej rast 8,2 %. Naopak, pozitívne bolo to, že reálny rast miezd sa zrýchlil oproti hodnote 3,9 % [4Q 2006] na 4,2 % [1Q 2007].

Najnovšie čísla prvého kvartálu 2007 hovoria, že sa najviac zvýšili platy v zdravotníctve a sociálnej pomoci o 12,6 % na 15 241 Sk, čo je však v absolútnych čísla dosť pod priemernou hodnotou. Najmenej sa zvýšili mzdy v oblasti energetiky, a to o 2,4 % na 25 736 Sk, čo ale absolútne predstavuje nadpriemernú hodnotu.

Najvyššie mzdy boli tradične vykazované vo finančníctve, medziročne vzrástli v prvom štvrtroku o 7,5 % na sumu 43 222 Sk. Najmenej zarábali v priemere zamestnanci hotelov a reštaurácií, ich mzda vzrástla medziročne o 6,9 % na 13 640 Sk.

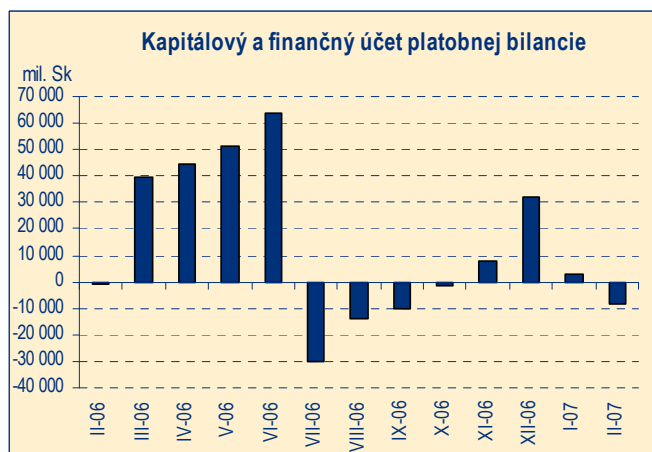
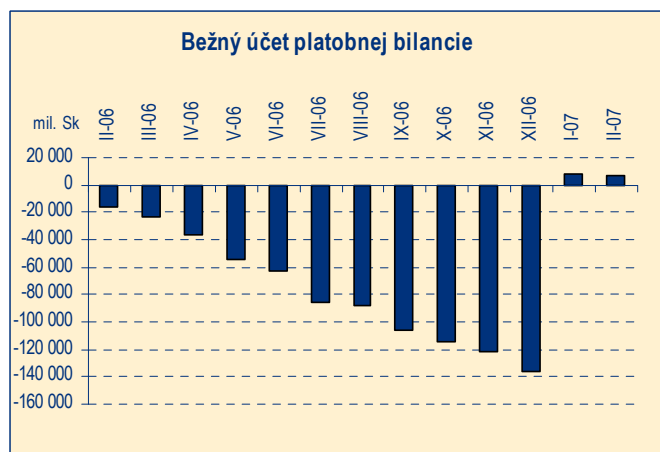
Pokles priemernej mzdy v prvom štvrtroku v porovnaní s predchádzajúcim kvartálom reálne spôsobí, že od júla sa zníži okruh mladých ľudí, ktorí majú nárok na štátny príspevok pri čerpaní hypotekárneho úveru. Hranica maximálneho mesačného príjmu na získanie štátnej podpory totiž klesne na 24 064 Sk. V súčasnosti majú na ňu nárok mladí ľudia, ktorých priemerná mzda za minulý rok nepresiahla 27 470 Sk mesačne.

Pri globálnom pohľade na rast miezd možno zistiť, že sa za posledných desať rokov priemerne zarábajúcemu Slovákoviu nominálna mzda zdvojnásobila. Mzdy rastú rýchlym tempom a vzhľadom na súčasný stav ekonomiky bude tento trend pokračovať, pričom sa ale pravdepodobne postupne zmierni tempo rastu.

Platobná bilancia

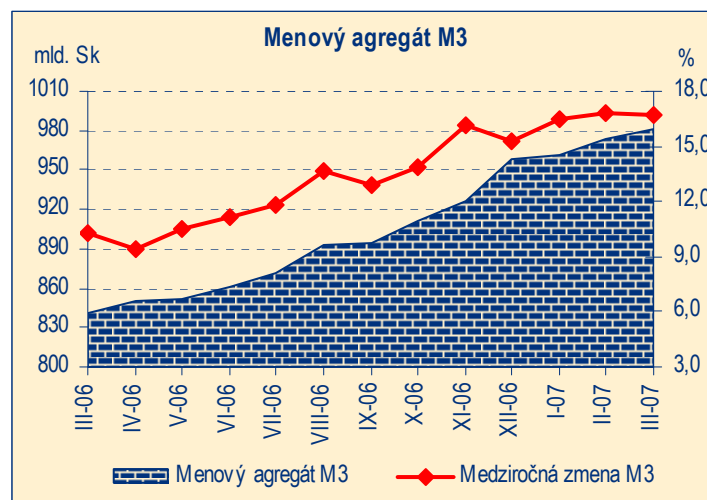
Bežný účet platobnej bilancie dosiahol vo februári 2007 deficit – 2,0 mld. Sk. Kumulatívne za január – február 2007 skončil v prebytku **6,4 mld. Sk.** Najvýznamnejšia zmena sa udiala v obchodnej bilancii, kde sa vplyvom nižšieho vývozu, ako aj vyššieho dovozu zmenilo januárové pozitívne saldo na deficit vo výške – 2,9 mld. Sk. Zhoršenie salda bolo podporené aj horším vývojom bilancie bežných transferov, kde nárast platieb do rozpočtu EÚ bol hlavným faktorom medzimesačnej zmeny prebytku na deficit. Jedinou položkou, ktorá sa v porovnaní s januárom nezhoršila bola bilancia služieb. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku sa februárové saldo bežného účtu platobnej bilancie zlepšilo o 5,4 mld. Sk, pričom hlavným faktorom, ktorý ovplyvnil medziročnú zmenu deficitu bol nižší deficit zahraničného obchodu.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie zaznamenal vo februári 2007 odlev zdrojov vo výške 11,6 mld. Sk. V dôsledku toho kumulovaný deficit za január – február 2007 skončil na úrovni – **8,5 mld. Sk.** Odlev zdrojov bol zapríčinený najmä vývojom ostatných krátkodobých investícií – vyšším splácaním krátkodobých finančných úverov zo strany bánk.

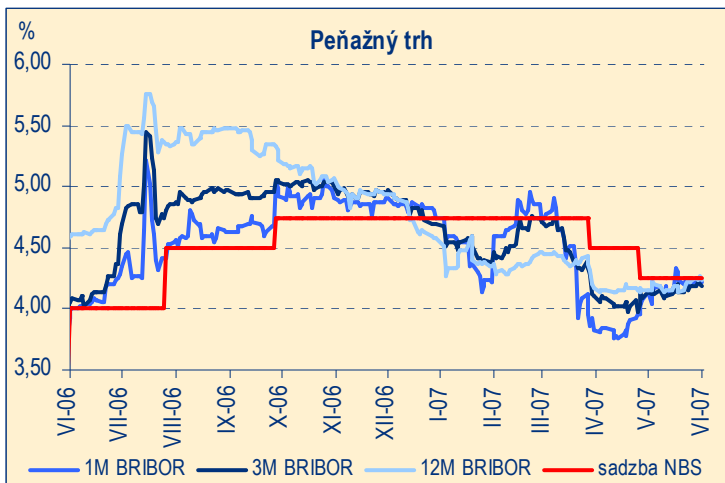


Peňažná zásoba

Medziročná dynamika rastu menového agregátu M3 sa marci 2007 mierne znížila oproti predchádzajúcemu mesiacu o 0,1 % na 16,7 %. Medzimesačne M3 vzrástol o 6,8 mld. Sk a ku koncu marca tak dosiahol celkový objem 980,8 mld. Sk.



Zdrojom rastu menových agregátov bola predovšetkým hospodárska aktivita, ktorá zároveň prispieva k výraznému dopytu po úveroch nielen z rezidentského súkromného sektora, ale najmä zo strany domácností. Z hlavných zložiek M3 ovplyvnil vývoj menových agregátov v marci najmä [v M2] medzimesačný prírastok vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov o 4,3 mld. Sk. V rámci proti položiek M3 bol rast pohľadávok peňažných finančných inštitúcií [PFI] voči rezidentom naďalej faktorom, ktorý v rozhodujúcej miere ovplyvňoval vývoj menových agregátov. Medzimesačne pohľadávky PFI zaznamenali absolútny nárast o 10,3 mld. Sk, pričom sa ich medziročný rast spomalil o 0,7 percentuálneho bodu na 13,3 %.

Peňažný a devízový trh


Začiatkom mája sa slovenská koruna po prvýkrát od revalvácie centrálnej parity vyšplhala nad hranicu 33,80 EUR/SKK, zanedlho však opäť posilnila o cca 20 halierov. Ešte koncom apríla [30. 4. 2007] začala NBS opäť akceptovať v repo tendri celý dopyt bánk, a to pri priemernom akceptovanom výnose na úrovni 4,08 %, t. j. pri výnose, ktorý sa po dlhom čase opäť priblížil k základnej sadzbe [4,25 %]. Tento trend vydržal NBS aj počas celého mája, kedy vždy prijala celý dopyt bánk a priemerný výnos postupne dosiahol úroveň 4,25 %. Súčasne s rastom priemerného výnosu v repo tendroch sa zvyšovali aj sadzby na medzibankovom trhu a začali sa približovať k hodnote dvojtyždňovej sterilizačnej repo sadzby.

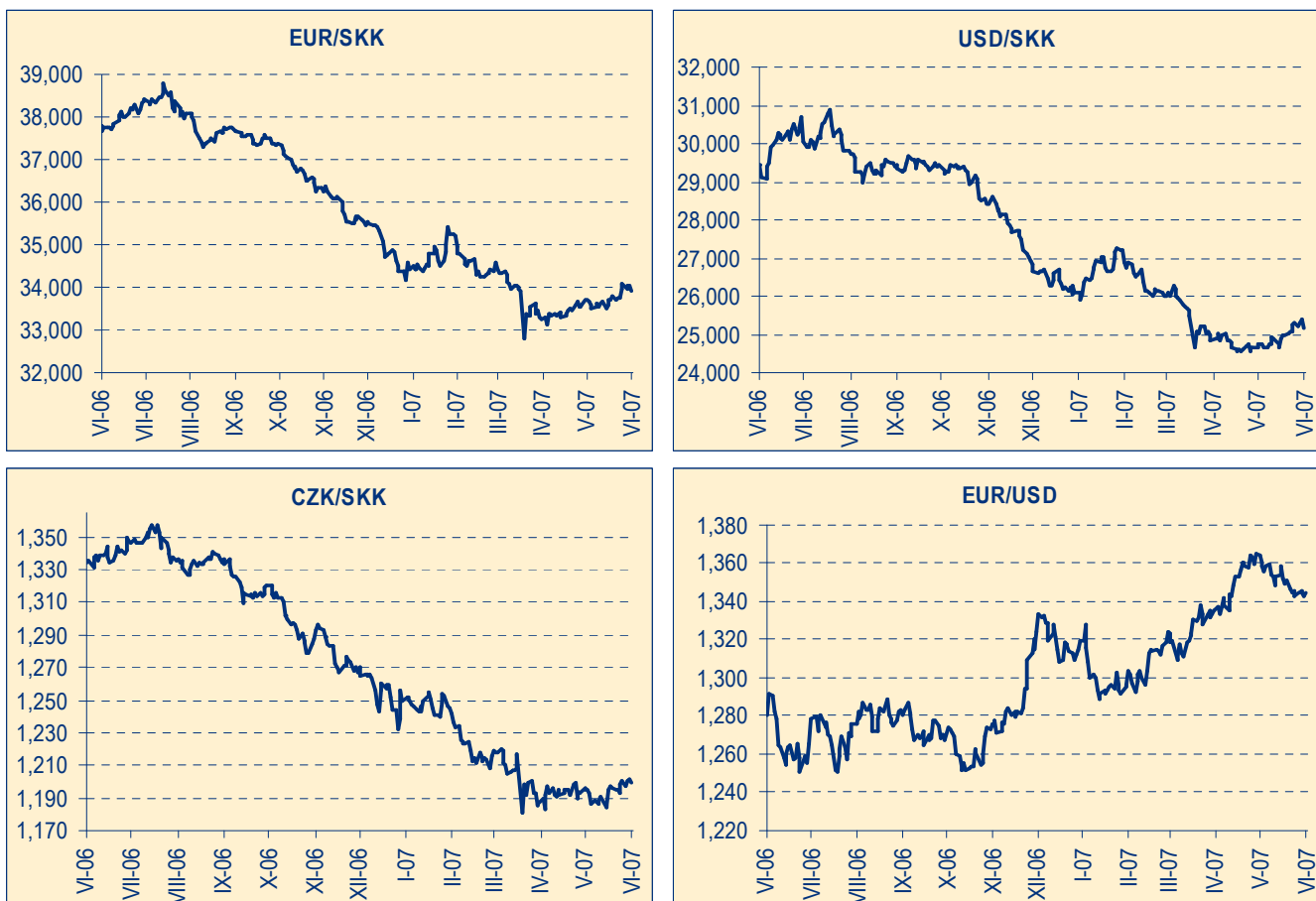
Makrosprávy zverejnené v priebehu mája prispeli, síce len čiastočne, ale predsa, k depreciačnému tlaku na korunu. Jedným z prekvapení bol marcový výsledok obchodnej bilancie, ktorý skončil v záporných číslach. Z uvedeného vyplýva, že vplyv dlhodobého posilňovania SKK na export a obchodnú bilanciu je viditeľný už aj na Slovensku. Okrem zahraničného obchodu sa dlhodobá apreciácia koruny sčasti podpísala aj pod spomalenie reálneho rastu HDP na 9,0 %. A to z toho dôvodu, že na malú, otvorenú ekonomiku má výrazné zhodnotenie kurzu podobný vplyv ako sprisnenie menovej politiky, t. j. zvýšenie úrokových sadzieb. Vplyv zhodnocovania koruny na HDP však v našom prípade nie je problémom, keďže slovenská ekonomika pracuje na úrovni svojho potenciálneho outputu, resp. podľa Európskej komisie už aj prekračuje svoje potenciálne možnosti. A to nie je výhodné z hľadiska našej potreby znižovať infláciu. Ale na druhej strane netreba zanedbávať vplyv silnejúcej koruny na export. Zhodnocovanie koruny totiž brzdí export a tým zhoršuje obchodnú bilanciu.

Positívne správy nepriniesla ani štatistika o aprílovej CPI inflácii, ktorá stagnovala už tretí mesiac po sebe na úrovni 2,7 %. Jadrová inflácia taktiež žiadne výraznejšie spomalenie tento rok nezaznamenala a v apríli dokonca mierne vzrástla na 2,6 % z marcových 2,5 %. Je teda zrejmé, že rekordný rast HDP, rast zamestnanosti a úverová expanzia zanechávajú stopy na úrovni cenovej hladiny. A nebyť výraznej apreciácie SKK, ktorá rast cenovej hladiny z krátkodobého hľadiska brzdí, tak by inflácia dosahovala ešte vyššie hodnoty. Ak chce teda NBS dosiahnuť splnenie inflačného kritéria pri súčasnej úrovni úrokových sadzieb, musí akceptovať silnejšiu úroveň koruny a tým pádom aj jej negatívny vplyv na export a rast HDP. Ďalším nástrojom boja proti inflácii by bolo aj zvýšenie sadzieb, ale v tomto prípade NBS moc veľký priestor nemá, lebo naše sadzby by sa mali približovať k sadzbám ECB a ich zvýšenie by viedlo aj k ďalšiemu zhodnocovaniu koruny.

Môžeme povedať, že so zvyšovaním úrokových sadzieb na rozvinutých trhoch sa spája rast **averzie investorov k rizikovejším aktívam** z emerging markets. A keďže sa zvyšuje v podstate bezrizikový výnos, tak investori za aktíva s horším ratingom požadujú vyššie výnosy. A práve rozvíjajúce sa trhy, akým je aj naša ekonomika, môžu byť zraniteľné takouto narastajúcou averziou investorov k rizikovejším aktívam. Takáto situácia nastala aj v máji, kedy sa zvýšilo úročenie libry a na základe vyjadrení ECB trh očakával zvýšenie aj jej sadzby o 0,25 % [ktoré sa napokon začiatkom júna potvrdilo]. V dôsledku toho oslabili v priebehu tretieho májového týždňa tri z mien V4, medzi nimi aj slovenská koruna. Oslabenie sa nedotklo len českej koruny, ktorej sčasti pomohol aj jej prebytkový zahraničný obchod. Krajiny s vyšším deficitom obchodnej bilancie sú totiž zraniteľnejšie rastúcou averziou investorov k rizikovým aktívam.

Počas posledného májového týždňa pretrvávala narastajúca averzia investorov k rizikovejším aktívam. Koruna v dôsledku toho pokračovala v oslabovaní a dostala sa až nad hranicu 34 EUR/SKK. Z hľadiska záverečného zhrnutia môžeme povedať, že májové oslabenie koruny bolo výsledkom predovšetkým regionálneho vývoja, ale taktiež výsledkom horších ako očakávaných makrospráv. Do budúcnosti však predpokladáme, že toto oslabenie je len dočasné, keďže z dlhodobého hľadiska je apreciácia koruny fundamentálne podložená makroekonomickými výsledkami a oslabenie SKK je sprevádzané dopytom zo strany exportérov.

Vývoj na devízových trhoch:



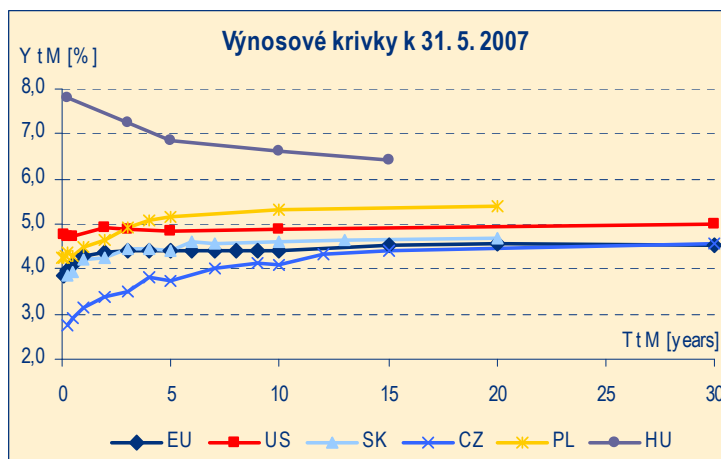
Počas májového obchodovania koruna pokračovala podobne ako predchádzajúci mesiac v miernych korekciách. Voči euru oslabilo o 0,58 % [v absolútnych číslach o 0,197 SKK] a podarilo sa jej dostať nad 34 EUR/SKK. Voči doláru oslabilo o 2,13 % [v absolútnych číslach o 0,525 SKK] a voči českej korune zaznamenala miernu korekciu o 0,24 % [absolútne o 0,003 SKK]. Za posledný mesiac euro voči doláru oslabilo o 1,42 % [absolútne o 0,019 USD].

Počas mája sa koruna voči euru obchodovala v rozpätí 33,500 – 34,065 EUR/SKK, čo bolo v priemere pod úrovňou centrálnej parity [35,4424 EUR/SKK] zhruba o 4,8 %. Koruna sa taktiež obchodovala v hraniciach 24,633 – 25,374 USD/SKK a 1,184 – 1,202 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v rozpätí 1,343 – 1,360 EUR/USD.

štatistika – máj 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 30. 4. 2007	33,705	24,658	1,196	1,365
close 31. 5. 2007	33,902	25,183	1,199	1,345
zmena 5/2007 – 4/2007	0,197	0,525	0,003	- 0,019
zmena 5/2007 – 4/2007 v %	0,58	2,13	0,24	- 1,42
MIN close za 5/2007	33,500	24,633	1,184	1,343
MAX close za 5/2007	34,065	25,374	1,202	1,360
MAX - MIN close za 5/2007	0,565	0,741	0,018	0,018
priemerný kurz za 5/2007	33,734	24,952	1,193	1,351

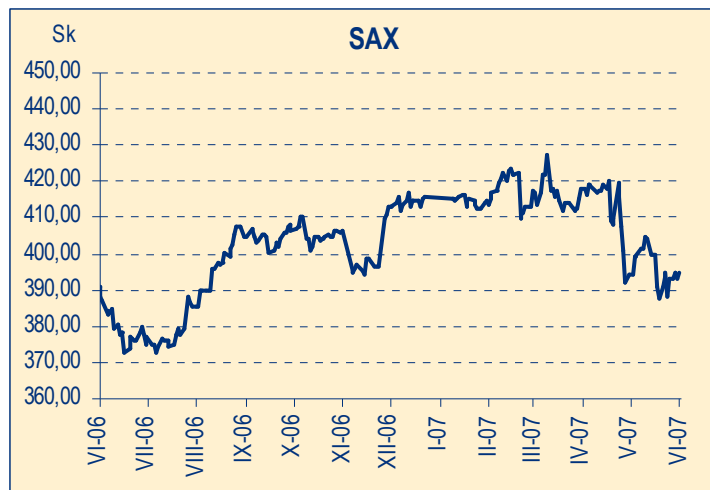
Kapitálový trh

Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU ku koncu mája 2007 oproti predchádzajúcemu mesiacu ostali bez výraznejších zmien, takmer vo väčšine sledovaných prípadov s miernou korekciou smerom nahor.



Výnosové krivky EU zaznamenali aj ku koncu mája podobne ako v predchádzajúcich mesiacoch mierny rast [v priemere o 0,22 %]. US výnosové krivky sa v medzimesačnom porovnaní posunuli smerom nahor a tak si stále udržiavajú svoj pol percentný odstup od EU kriviek. SK výnosové krivky sa posunuli podobne ako EU krivky smerom nahor a udržali si svoje priblíženie k hodnotám EU kriviek. Vzástli taktiež CZ výnosové krivky. Priemerne sa nachádzajú stále pod sledovanými výnosovými krivkami, v najdlhších pozíciách sa takmer zhodujú s hodnotami EU výnosových kriviek. PL krivky ostali takmer bez zmeny výnosov. HU výnosové krivky zaznamenali na konci mája len nepatrný posunom smerom nadol oproti predchádzajúcemu mesiacu.

Slovenský akciový index SAX sa počas mája 2007 vyvíjal pokojne. Na začiatku mesiaca mierne posilnil vďaka rastu cien akcií Slovnaftu a SES Tlmače a potom jeho hodnota klesla vplyvom poklesu cien akcií VÚB. V druhej polovici mesiaca mája bol vývoj indexu SAX kolísavý, pričom výkyvy nemali výrazný charakter a tak nakoniec index mesiac máj uzavrel na takmer rovnakej hodnote ako otváral na začiatku mesiaca. SAX zatváral mesiac máj na hodnote 394,93 bodu, čo bolo v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom len o 0,19 % viac [ne celý bod].



V medziročnom porovnaní vzrástla hodnota indexu SAX o 1,02 %. Mesačné minimum za mesiac máj bolo dosiahnuté 18. 5. 2007 v hodnote 387,49 bodu a maximum 10. 5. 2007 v hodnote 404,87 bodu.

štatistika – máj 2007	SAX
30.4.2007	394,17
31.5.2007	394,93
medzimesačná zmena [5/2007 - 4/2007] v	0,19
medziročná zmena [5/2007 - 5/2006] v %	1,02
mesačné MIN za 5/2007 [18. 5. 2007]	387,49
mesačné MAX za 5/2007 [10. 5. 2007]	404,87

15. mája 2007 vstúpila slovenská vláda na **eurobondový trh**, na ktorom vydala dlhopisy denominované v eurách splatné v roku 2017 s ročným kupónom 4,375 %. O spomínané dlhopisy bol obrovský záujem zo strany investorov – slovenská vláda emitovala dlhopisy v objeme jednej miliardy eur, ale dopyt prevýšil štyri miliardy eur. Bolo to spôsobené jednak dôverou investorov v kredibilitu záväzkov slovenskej vlády, ale taktiež nedostatkom slovenských štátnych dlhopisov denominovaných v eurách na trhu. Podľa MF SR si Slovensko požičalo peňažné prostriedky len o 0,26 % p. a. drahšie ako nemecká vláda, takže išlo o našu najúspešnejšiu emisiu eurobondov [v súčasnosti má SR teda živé už 4 emisie eurobondov]. Podľa MF SR úspech emisie spočíval aj v tom, že o ňu prejavili záujem aj investori z krajín, ktoré predtým slovenské štátne dlhopisy nekupovali z dôvodu vysokého rizika [napr. investori z Francúzska, Beneluxu atď.].

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006									2007				
	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5
REÁLNA EKONOMIKA														
Reálny HDP kumulatívne od začiatku roka [mld. Sk] ¹⁾²⁾	-	-	605,388	-	-	940,440	-	-	1 275,254	-	-	314,724		
Reálny HDP za jednotlivé štvrťroky [mld. Sk] ¹⁾	-	-	316,739	-	-	335,052	-	-	334,814	-	-	314,724		
Zmena HDP kumulatívne od začiatku roka [% , r/r] ³⁾	-	-	6,7	-	-	7,8	-	-	8,3	-	-	9,0		
Zmena HDP za jednotlivé štvrťroky [% , r/r] ³⁾	-	-	6,7	-	-	9,8	-	-	9,6	-	-	9,0		
Miera nezamestnanosti [%] ⁴⁾⁵⁾	11,0	10,6	10,4	10,2	9,9	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] ⁶⁾	-	-	18 324	-	-	18 212	-	-	21 131	-	-	18 511	-	
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	4,4	4,8	4,5	5,0	5,0	4,5	3,1	3,7	3,7	2,2	2,0	2,1	2,0	
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	4,5	4,8	4,6	5,0	5,1	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	356 879	460 795	569 719	670 878	776 894	892 061	1 019 193	1 140 390	1 239 359	109 929	217 394	336 440		
Dovoz tovarov [mil. Sk]	389 333	500 976	614 718	718 573	830 426	955 690	1 088 580	1 219 711	1 330 986	105 048	215 509	339 146		
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-32 454	-40 181	-44 999	-47 695	-53 532	-63 630	-69 387	-79 320	-91 627	4 881	1 885	-2 706		
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-36 714,9	-54 664,3	-63 202,5	-85 828,1	-88 365,9	-105 618,4	-113 868,7	-122 166,6	-135 597,0	8 452,7	6 356,6			
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	44 616,6	51 286,1	63 846,2	-29 921,4	-13 778,1	-10 303,7	-1 263,2	7 660,7	32 400,7	3 114,1	-8 469,4			
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	850,2	851,2	861,2	871,8	892,4	894,3	911,7	926,7	958,5	961,1	974,0	980,8		
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	9,4	10,5	11,2	11,8	13,6	12,9	13,9	16,1	15,3	16,5	16,8	16,7		
EUR/SKK ⁷⁾	37,350	37,540	38,030	38,330	37,620	37,480	36,730	35,820	34,850	34,748	34,469	33,765	33,431	33,734
USD/SKK ⁷⁾	30,405	29,386	30,024	30,200	29,378	29,437	29,113	27,803	26,405	26,720	26,339	25,494	24,745	24,952
CZK/SKK ⁷⁾	1,309	1,326	1,340	1,347	1,335	1,320	1,298	1,278	1,254	1,247	1,220	1,203	1,193	1,193
EUR/USD ⁷⁾	1,228	1,276	1,266	1,269	1,281	1,273	1,262	1,289	1,320	1,300	1,309	1,325	1,351	1,351
PEŇAŽNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	3,50	4,00	4,00	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50	4,25	4,25
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,59	3,69	4,11	4,50	4,63	4,72	4,93	4,86	4,83	4,44	4,75	4,40	3,88	4,20
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,86	3,96	4,20	4,92	4,93	4,95	5,02	4,94	4,82	4,50	4,60	4,48	4,06	4,16
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	4,28	4,49	4,71	5,47	5,43	5,36	5,11	4,94	4,76	4,41	4,36	4,38	4,16	4,20
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [Sk] ⁷⁾	424,54	400,96	379,42	378,31	397,32	404,67	405,48	401,23	414,25	414,41	417,54	416,35	412,57	396,10
2Y [%] ⁷⁾	4,08	4,31	4,50	5,05	5,05	4,93	4,70	4,47	4,32	3,92	3,93	3,89	3,71	3,80
5Y [%] ⁷⁾	4,07	4,24	4,48	5,23	5,04	4,76	4,41	4,21	4,14	4,01	4,01	3,98	3,77	3,93

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, MF SR, Reuters, BCPB

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

Očakávaný vývoj na nasledujúce obdobie rokov 2007 a 2008 sa z nášho pohľadu zmenil v oblasti úrokových sadzieb. Vzhľadom k tomu, že očakávame [ako väčšina trhu] v tomto roku ešte jedno zvýšenie sadzieb ECB na úroveň 4,25 %, predpokladáme tak zároveň stabilitu základnej úrokovej sadzby NBS a naše predikcie **sadzby NBS** na rok 2007 a 2008 tak upravujeme na 4,25 %. V súvislosti s tým sme skorigovali smerom nahor **3M BRIBOR** na hodnotu 4,10 % pre oba roky.

Aj napriek momentálnemu oslabovaniu **koruny voči euru** a korekciám nad hodnoty 34 EUR/SKK v druhom polroku očakávame opätovné posilnenie a tak našu predikciu výmenného kurzu k ultimu roka 2007 ponechávame na 32,70 EUR/SKK. Korekciu sme ale spravili v predikcii výmenného kurzu EUR/SKK ku koncu roka 2008, ktorú sme upravili na hodnotu 32,50 EUR/SKK, vzhľadom na plánované prijatie eura na začiatku roka 2009 a s tým súvisiace stanovenie konverzného kurzu, ktorý by mohol byť na rovnakej úrovni ako naša predikcia výmenného kurzu a to okolo úrovne 32,50 EUR/SKK.

Predikcie týkajúce sa reálnej ekonomiky ostávajú nezmenené. Naďalej očakávame v roku 2007 vysoké tempo **reálneho ekonomického rastu** na úrovni 8,2 %. Na vysoký rast ekonomiky bude podľa nášho názoru vplyvať rast zahraničného dopytu, pretrvávajúci silný domáci dopyt, rastúca investičná aktivita a vyšší export ekonomiky [podporený automobilovým, elektrotechnickým a strojárskym priemyslom]. Pre rok 2008 očakávame mierne spomalenie ekonomického rastu na 6,0 %.

Ako vidieť z našej prognózy, očakávame, že **CPI 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, energií a regulovaných cien.

Už v tomto roku očakávame postupné zlepšovanie zahraničného obchodu Slovenska. Predpokladáme rast exportu v dôsledku lepšej exportnej výkonnosti automobilového, elektrotechnického a strojárkeho priemyslu. 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.

Deficit verejných financií [po započítaní nákladov na dôchodkovú reformu] by mal podľa našich predpokladov 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. V tomto roku očakávame **verejný dlh** 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]	3,2	4,1	4,2	5,4	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	-8,3	-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	32,70	32,50
Základná sadzba NBS [%]*	8,80	6,50	6,00	4,00	3,00	4,75	4,25	4,25
3M BRIBOR [%]*	7,57	5,96	5,88	3,66	3,16	4,69	4,10	4,10

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

* Údaje ku koncu príslušného roka.

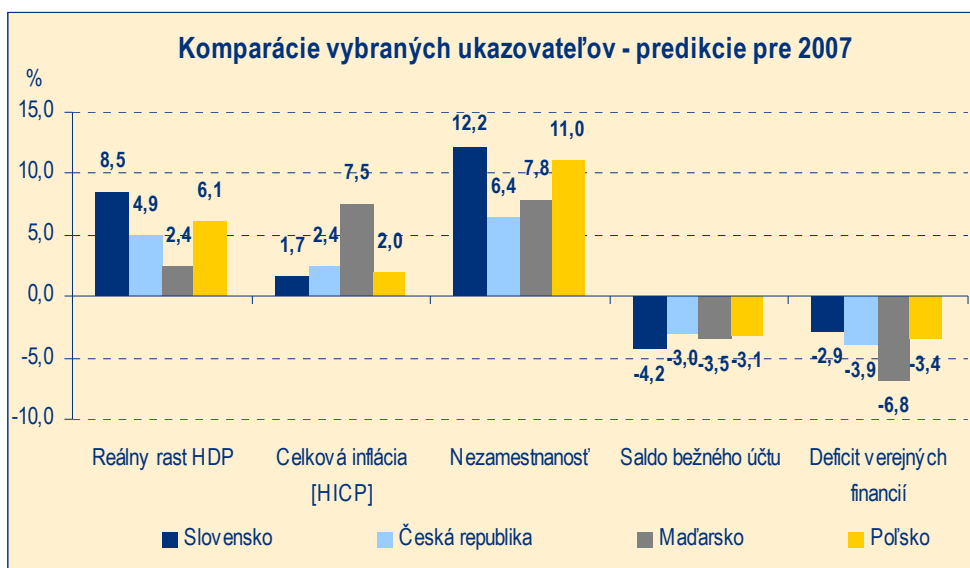
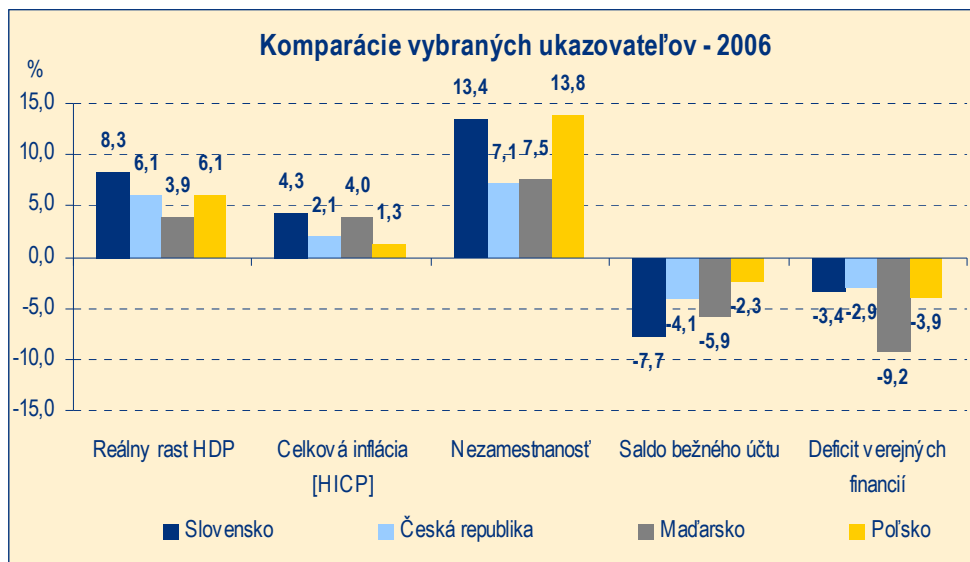
** Údaje bez zarátania nákladov na dôchodkovú reformu. Od roku 2007 sa do vyčísľovania deficitu verejných financií v súvislosti s hodnotením maastrichtských kritérií budú zahŕňať aj náklady na dôchodkovú reformu.

f [forecast] – predikcia

Slovensko vs. EÚ a V4

Európska komisia zverejnila v máji Jarnú hospodársku prognózu na obdobie rokov 2007 a 2008. V správe sú prezentované okrem iného zlepšené vyhladky na nasledujúce roky, a to vzhľadom na priaznivé výsledky roku 2006, ktoré boli poväčšine lepšie než sa predtým očakávalo. Za predchádzajúci rok vzrástla dynamika domáceho dopytu, investície sa vyznačovali vysokou mierou zisku a priaznivými podmienkami financovania, miera využívania kapacít bola vysoká a prevládalo optimistické podnikateľské ovzdušie. Naďalej sa ráta so zlepšovaním zamestnanosti a verejných financií pri stabilnom tempe hospodárskeho rastu. Podľa správy sa predpokladá, že v rokoch 2006 – 2008 má byť v EÚ vytvorených spolu takmer 9 miliónov pracovných miest, čo bude mať pozitívny vplyv na pokles miery nezamestnanosti jednotlivých členských štátov.

Z uvádzaných prognóz vyberáme komparácie vybraných ukazovateľov pre krajiny V4 [Slovensko, Česká republika, Maďarsko a Poľsko]. V prvom grafe sú zobrazené skutočne dosiahnuté hodnoty reálneho rastu HDP, harmonizovanej inflácie [HICP], nezamestnanosti, salda bežného účtu platobnej bilancie a deficitu verejných financií v roku 2006. V ďalšom grafe sú uvedené predikcie Európskej komisie týchto ukazovateľov pre rok 2007.



Zdroj: European Commission, Economic Forecast, Spring 2007

Nad očakávania pozitívny **hospodársky rast** bol dosiahnutý v roku 2006 vo všetkých krajinách V4, najrýchlejší bol však jednoznačne v Slovenskej republike [8,3 %]. Vo väčšine prípadov bol rast ťahaný domácim dopytom. V Poľsku bol priaznivý hospodársky rast [6,1 %] ovplyvnený najmä investíciami, keď vďaka priaznivému počasiu a miernej zime sa mohlo dlhší čas pokračovať v stavebných prácach. Vyhliadky rastu HDP na rok 2007 sú podľa Európskej komisie pre Slovenskú republiku priaznivé [8,5 %]. My sme však v našich odhadoch mierne pesimistickejší [aj keď hovorí o pesimizme pri hodnote 8,2 % nie je asi na mieste]. Podľa uvádzaných prognóz by malo dôjsť k zmierneniu rastu HDP v Českej republike a taktiež k spomaleniu ekonomiky [kvôli zvyšovaniu daní] v Maďarsku.

Čo sa týka **harmonizovanej inflácie [HICP]**, v roku 2006 sme spomedzi krajín V4 dosiahli najhoršiu úroveň dvanásťmesačného priemeru medziročných zmien a to vo výške 4,3 %. Najlepšie na tom bolo spomedzi porovnávaných krajín Poľsko, ktoré dosiahlo dvanásťmesačný priemer medziročného rastu cenovej hladiny na úrovni 1,3 %. Poľsko aktuálne stále patrí medzi tri krajiny EÚ s najnižšou mierou inflácie a tak aj momentálne určuje hranicu maastrichtského inflačného kritéria [priemer troch členských krajín s najnižšou infláciou + 1,5 %]. Vyhliadky tohto kritéria sú aj podľa predikcií Európskej komisie pre Slovensko pozitívne, keďže predpokladajú HICP na úrovni 1,7 % v roku 2007 a 2,4 % v roku 2008. Prudký nárast odhadu inflácie v Maďarsku v roku 2007 má na príčine rast regulovaných cien v krajine. Mierne zvýšenie odhadu HICP pre Českú republiku má byť následkom ohláseného zvyšovania energií.

Väčšie **percento nezamestnaných** ako Slovensko [13,4 %] v rámci V4 malo v roku 2006 už len Poľsko [13,8 %]. V prevažnej väčšine členských krajín EÚ sa do budúcnosti ráta so znižovaním nezamestnanosti a s vytváraním nových pracovných príležitostí, ako bolo už v úvode spomenuté. Aj napriek pozitívnym vyhlídkam v porovnaní s predchádzajúcim rokom a vďaka zahraničným investíciám v SR, ktoré vytvárajú miesta pre ďalšiu pracovnú silu, je podľa Európskej komisie odhadovaná nezamestnanosť na Slovensku v roku 2007 na úrovni 12,2 %, čo je najhoršie číslo spomedzi krajín V4. Zvýšenie odhadov nezamestnanosti na rok 2007 v porovnaní s rokom 2006 sa predpokladá podľa správy v Maďarsku [zo 7,5 % na 7,8 %], kde má dôjsť k prepúšťaniu vo verejnom sektore.

Saldo bežného účtu platobnej bilancie [ako percento z HDP] má v rámci porovnávaných krajín pre Slovensko najvyššie hodnoty. K podstatnému zníženiu tejto hodnoty pre Slovensko by malo dôjsť najmä vďaka priamym zahraničným investíciám. Súhlasne s predikciou Európskej komisie odhadujeme tento ukazovateľ pre rok 2007 na úrovni – 4,2 % z HDP.

Deficit verejných financií, ktorý taktiež patrí medzi hodnotené maastrichtské kritéria na vstup do eurozóny, by malo Slovensko spĺňať aj podľa odhadov uvádzaných v správe. Odhady na rok 2007 sú vďaka silnej ekonomickej aktivite SR a reštrikciám vo výdavkoch štátneho rozpočtu a po započítaní nákladov na dôchodkovú reformu rovnako ako naše predikcie na úrovni – 2,9 % z HDP. Zhoršenie deficitu verejných financií v Českej republike [v porovnaní s predchádzajúcim rokom 2006] z – 2,9 % na – 3,9 % by malo byť spôsobené rozpočtom novej vlády, kvôli plánovaným zvýšeným sociálnym výdavkom. Ako dôsledok zvyšovania daní v Maďarsku predpokladá Európska komisia zníženie tohto ukazovateľa pre Maďarsko na rok 2007 na úroveň – 6,8 % [oproti vysokej dosiahnutej hodnote – 9,2 % v roku 2006].