



makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

jún 2007

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

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, Prievozská 2/B, 821 09 Bratislava, analyzy@pabk.sk

HDP

Reálny HDP za 1. štvrťrok tohto roka dosiahol 9,0 %, čo predstavovalo o 2,3 % rýchlejšiu rast ako v rovnakom období predchádzajúceho roka, kedy HDP vzrástol o 6,7 %. Rast HDP bol ťahaný rastom aj domáceho aj zahraničného dopytu. Zahraničný dopyt tým podporoval aj exportnú výkonnosť našej ekonomiky. Napriek nepochybne vysokému ekonomickému rastu môžeme povedať, že slovenská ekonomika má potenciál pre rovnako silné, ak nie ešte silnejšie tempo rastu aj v ďalších štvrťrokoch. A to vďaka novým investíciám a vďaka nabiehaniu viacerých výrobných závodov na plnú výrobu. Ale na druhej strane rekordný rast HDP v 2. a 3. kvartáli 2006 vytvoril veľmi vysokú bázu pre 2. polrok tohto roka, čo by sa z hľadiska medziročného porovnávania mohlo prejavovať na nižšom raste v tomto roku.

Celková konečná spotreba v stálych cenách vzrástla v 1. kvartáli 2007 o 5,6 %. V porovnaní s 1. kvartálom 2006 sa však jej rast spomalil o 1,2 %. Dôvodom spomalenia konečnej spotreby bol predovšetkým výrazný pokles konečnej spotreby verejnej správy, ktorá však v rovnakom období 2006 rástla veľmi vysokým tempom. Konečná spotreba domácností rástla z hľadiska medziročného porovnania takmer identickým tempom [6,5 %]. Jej rast je samozrejme ovplyvňovaný rastom zamestnanosti, rastom miezd, ale taktiež aj úverovou expanziou. Domácnosti totiž čoraz častejšie využívajú na financovanie svojej spotreby práve úverové zdroje.

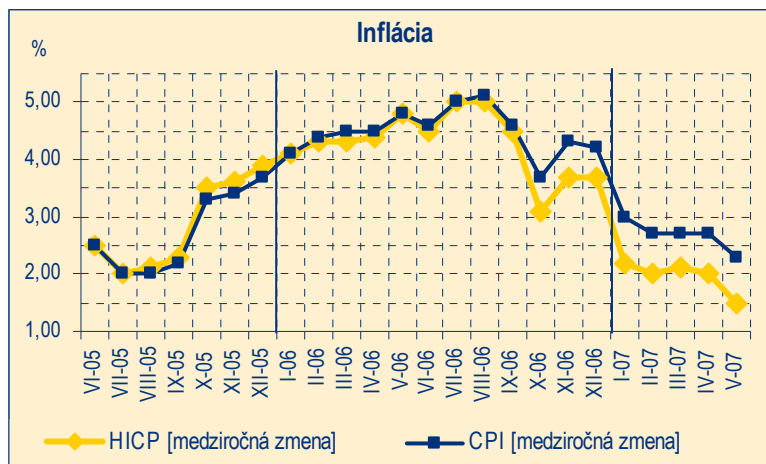
Tvorba HDP z hľadiska výdavkov	1. Q 2007	1. Q 2006
Celková konečná spotreba	5,6 %	6,8 %
v rámci toho konečná spotreba:		
- domácností	6,5 %	6,6 %
- neziskových inštitúcií	1,6 %	0,5 %
- verejnej správy	2,4 %	7,8 %
Tvorba hrubého kapitálu	- 0,4 %	11,7 %
v rámci toho:		
- fixné investície	7,7 %	13,8 %
- zmena stavu zásob	3 079 mil. Sk	9 000 mil. Sk
Dovoz výrobkov a služieb	17,7 %	19,6 %
Vývoz výrobkov a služieb	24,1 %	17,7 %
Rast HDP	9,0 %	6,7 %

Tvorba hrubého kapitálu zaznamenala v 1. kvartáli z hľadiska medziročného porovnania pokles o -0,4 % v stálych cenách. Tento pokles bol spôsobený vývojom fixných investícií aj vývojom zásob. Fixné investície vzrástli v 1. štvrťroku 2007 o 7,7 %, pričom ale ich rast bol o 6,1 % nižší ako v 1. kvartáli 2006 [vtedy dosiahol 13,8 %]. Okrem poklesu fixných investícií poklesol aj stav zásob, pretože ich prírastok [3,079 mld. Sk] bol o cca 6 mld. Sk nižší ako v rovnakom období roku 2006.

Inflácia

Medziročná miera inflácie meraná indexom **HICP** v máji 2007 výrazne poklesla a dosiahla hodnotu 1,5 % [v apríli 2,0 %], čo predstavuje historicky najnižšiu hodnotu. Jadrová inflácia zaznamenala taktiež mierny pokles na úroveň 1,7 % oproti marcovým 1,8 %. Z hľadiska štruktúry HICP inflácie sa v máji spomalilo medziročné tempo rastu cien tovarov [o -0,7 %] aj služieb [o -0,1 %]. V rámci cien tovarov sa znížil rast cien priemyselných tovarov [aj rast cien energií sa spomalil] a výrazne sa spomalil rast cien potravín.

CPI inflácia dosiahla na medziročnej báze v apríli 2007 hodnotu 2,3 % a podobne ako HICP zaznamenala výrazný pokles oproti predchádzajúcemu mesiacu, a to o 0,4 %. Na medziročnej báze sa v máji najviac zvýšili ceny v kategórii bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá, ďalej nasledovali alkoholické nápoje a tabak, ceny za vzdelávanie a ceny potravín. Z hľadiska štruktúry CPI inflácie sa regulované ceny zvýšili medziročne o 1,5 % a jadrová inflácia o 2,2 %. Potešujúce je pomalšie medziročné tempo rastu jadrovej inflácie o 0,4 % [v apríli dosiahla jadrová inflácia hodnotu 2,6 %].



V máji 2007 sme zaznamenali veľmi pozitívny vývoj inflácie sprevádzaný výrazným poklesom HICP aj CPI inflácie. Úroveň HICP inflácie vo výške 1,5 % je takpovediac „neuveriteľná“ vzhľadom na naše rekordné tempo ekonomického rastu, priemyselnej produkcie a samozrejme úverový boom. Úvery poskytnuté domácnostiam a neziskovým inštitúciám slúžiacim domácnostiam z mesiaca na mesiac stúpajú a v apríli dosiahli objem 252,8 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný nárast o 28,8 %. Najvýraznejšie pritom vzrástli úvery na bývanie, a to o 31,2 % medziročne. Napriek rekordne nízkej hodnote inflácie očakávame veľmi opatrnú postoj NBS k plneniu inflačného kritéria, a to

predovšetkým potom, čo agentúra Reuters zverejnila dokument ECB, ktorý spochybňuje náš plán prijatia eura k 1. 1. 2009. A to v dôsledku toho, že pokles inflácie, ktorý sme dosiahli môže byť len krátkodobý. Predpokladáme, že keby nedošlo k výraznej apreciácii SKK, ktorá rast cenovej hladiny brzdí, tak by inflácia dosahovala 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.

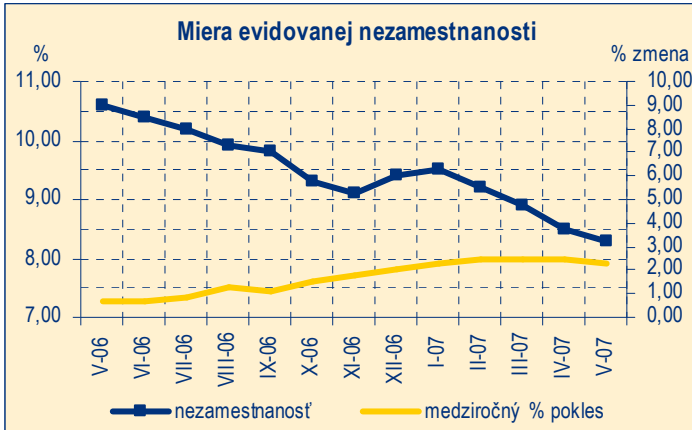
Štátny rozpočet

Štátny rozpočet SR skončil prvý polrok k 29. 6. 2007 s deficitom – 10,999 mld. Sk, čo predstavuje necelých 29 % z celoročného rozpočtového plánu [– 38,386 mld. Sk]. Príjmy štátneho rozpočtu, rozpočtované na rok 2007 v celkovom objeme 310,471 mld., boli k polroku plnené na 47 %, keď dosiahli hodnotu 145,845 mld. Sk. Celkové výdavky štátneho rozpočtu plánované na rok 2007 vo výške 348,857 mld. Sk boli k polroku vo výške 156,844 mld. Sk, čo je takmer 45 %.

	plán rozpočtu na rok 2007 v mld. Sk	stav rozpočtu k 29. 6. 2007 v mld. Sk	plnenie rozpočtu k 29. 6. 2007 v %
príjmy	310,471	145,845	46,98
výdavky	348,857	156,844	44,96
saldo	-38,386	-10,999	28,65

Priaznivý vývoj čísel štátneho rozpočtu bol dosiahnutý predovšetkým kvôli daňovým príjmom, ktoré boli celkovo k polroku 2007 plnené na 50 %. Pozitívne ovplyvnili daňové príjmy predovšetkým dane z príjmov právnických osôb, ktoré boli k polroku plnené takmer na 62 % [30,711 mld. Sk z celkovej rozpočtovanej sumy 49,538 mld. Sk]. Celkom úspešne sa podarilo naplniť aj DPH, ktorá dosiahla hodnotu 63,160 mld. Sk z celkovej rozpočtovanej sumy 135,654 mld. Sk. K pozitívnemu výsledku štátneho rozpočtu k polroku 2007 prispeli v nemalej miere aj kapitálové výdavky, ktoré boli k polroku čerpané vo výške 14,948 mld. Sk z celkovej rozpočtovanej sumy 38,252 mld. Sk, čo predstavuje cca. 39 %.

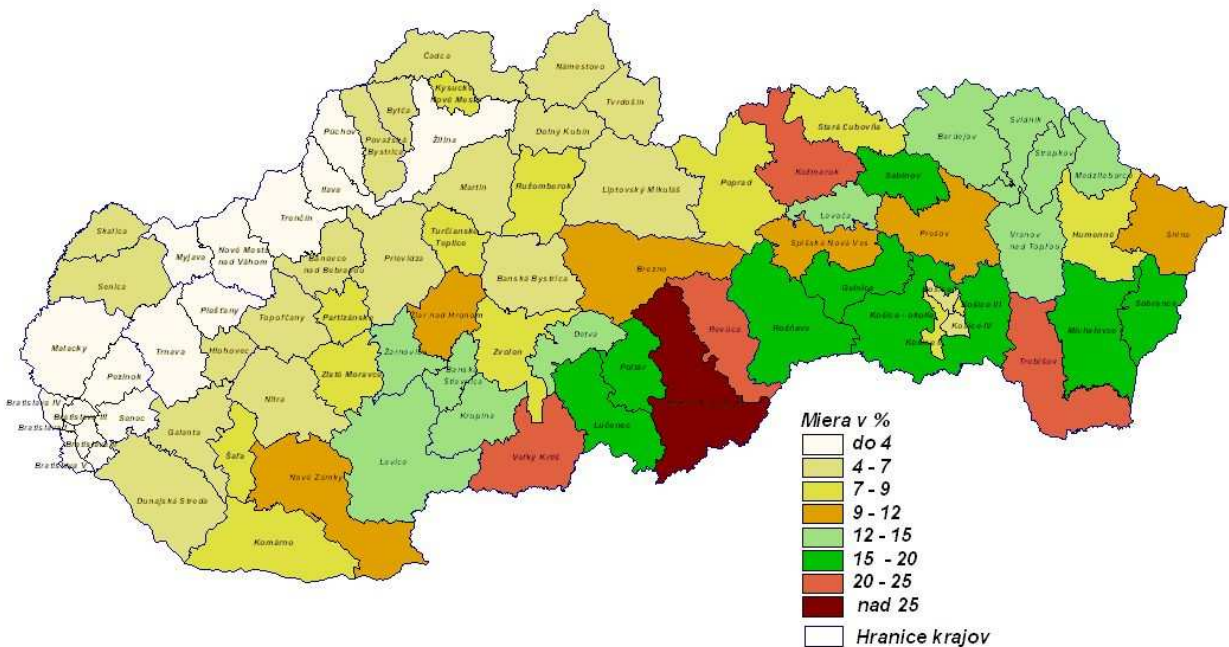
Nezamestnanosť



Miera evidovanej nezamestnanosti ku koncu mája 2007 bola podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR evidovaná na úrovni 8,3 %. Medzimesačne oproti aprílu 2007 poklesla o 0,2 %. Celkový počet nezamestnaných sa znížil v máji o 5 962 osôb na 247 373. Počet disponibilných nezamestnaných, ktorí môžu bezprostredne nastúpiť do zamestnania, sa v máji znížil o 4 286 na 216 732 osôb. V medziročnom porovnaní s májom 2006 došlo k poklesu evidovanej miery nezamestnanosti o 2,3 % čo je o niečo miernejší medziročný pokles ako počas predchádzajúcich troch mesiacov, kedy bol medziročný pokles až na úrovni 2,5 %.

Počas letných mesiacov bude mať na vývoj nezamestnanosti podstatný vplyv počet absolventov škôl, ktorí sa nezamestnajú bezprostredne po ukončení štúdia. Tento jav však bude kompenzovaný sezónnymi letnými prácami.

Miera evidovanej nezamestnanosti v regiónoch SR k 31. 5. 2007



Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny SR

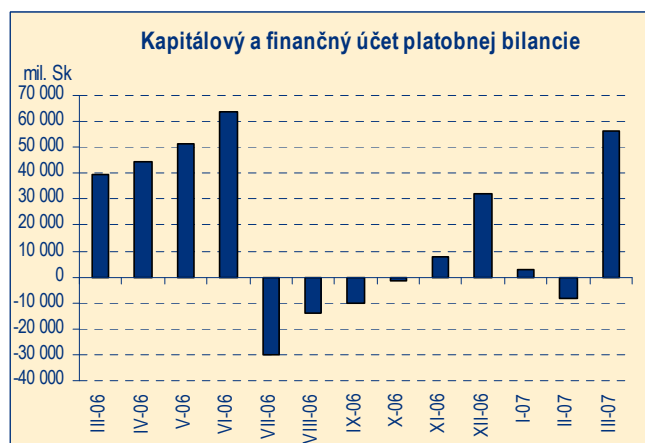
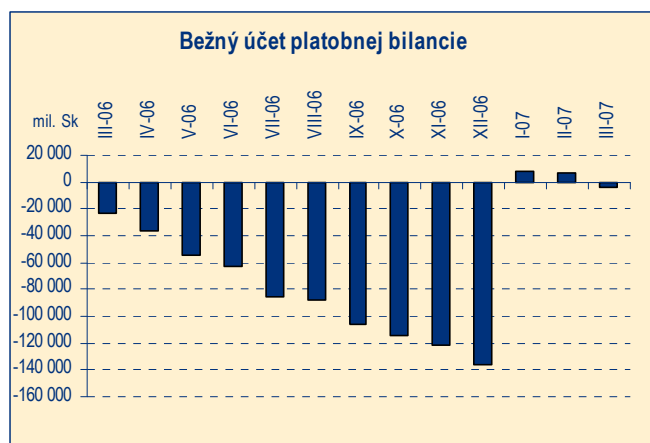
Miera evidovanej nezamestnanosti prerozdelená na základe výborových zisťovaní SO SR a pritomného počtu uchádzačov o zamestnanie v roku 2006. Algoritmus výpočtu stanovuje MPSVR SR.

Zdroj: Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny SR

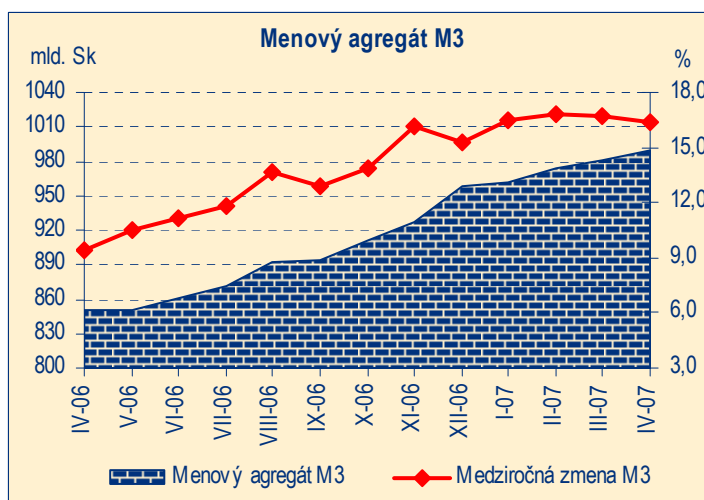
Platobná bilancia

Bežný účet platobnej bilancie dosiahol v marci 2007 deficit [podobne ako predchádzajúci mesiac február] vo výške – 6,0 mld. Sk. Na rozdiel od predchádzajúceho mesiaca sa zmenila jeho štruktúra. Medzimesačne sa horšie vyvíjala bilancia výnosov a aj obchodná bilancia. Mierne vyšší prebytok dosiahla bilancia služieb. Kumulatívne za prvý kvartál roku 2007 skončil bežný účet s deficitom – **3,6 mld. Sk.** Medziročne sa znížil deficit za prvý štvrťrok 2007 o 20,3 mld. Sk. Na poklese deficitu sa podieľal najmä lepší vývoj obchodnej bilancie a v menšej miere aj zmena v bilancií výnosov z deficitu na prebytok. Negatívny vplyv na medziročne znižovanie deficitu mal vyšší deficit bilancie bežných transferov a pokles prebytku bilancie služieb.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie v marci 2007 zaznamenal prílev zdrojov v celkovej výške 60,9 mld. Sk. Kumulatívne za prvý kvartál 2007 skončil účet s prebytkom **56,4 mld. Sk.** Hlavným faktorom, ktorý spôsobil marcový prílev zdrojov, bolo zvýšenie vkladov nerezidentov na účtoch slovenských bánk. Prílev zdrojov bol zosilnený poklesom vkladov rezidentov na účtoch v zahraničí. Celkový nárast zdrojov bol znižovaný odlevom prostriedkov v rámci priamych zahraničných investícií vo forme ostatného kapitálu [nárast vývozných pohľadávok a pokles dovozných záväzkov].



Peňažná zásoba



Medziročná dynamika rastu menového agregátu M3 sa v apríli opäť mierne znížila na 16,4 %. Medzimesačne M3 vzrástol o 8,8 mld. Sk na celkovú hodnotu 989,6 mld. Sk.

V rámci štruktúry hlavných zložiek menového agregátu M3 za posledný mesiac vývoj ovplyvnil vysoký prírastok vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov [v rámci M2, o 20,7 mld. Sk], ktorý prevýšil úbytok vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie [v rámci M1, o 13,5 mld. Sk]. Naďalej pokračoval prírastok podielových listov podielových fondov peňažného trhu o 1,6 mld. Sk.

Z protipoložiek M3 sa zvýšili vklady a prijaté úvery od ústrednej štátnej správy [o 25,3 mld. Sk], čo bolo spôsobené aprílovým znížením deficitu štátneho

rozpočtu, ale aj rastom domácej zadlženosti štátu. Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií [PFI] voči rezidentom, teda verejnej správe aj súkromnému sektoru, počas apríla vzrástli o 10,6 mld. Sk.

Peňažný a devízový trh

Potom, ako ŠÚ SR koncom mája upravil svoj rýchly odhad rastu HDP o 0,1 % na rovných 9 % sa koruna vymanila z vplyvu regiónu a mierne posilnila. V júni však pokračoval rovnaký trend, ktorý bol nastolený ešte v máji – rast výnosov do splatnosti dlhopisov z rozvinutých trhov a s tým spojený rast averzie k riziku rozvíjajúcich sa krajín. Spomínaný rast averzie spolu s menším úrokovým diferenciálom [potom, ako NBS tento rok už 2-krát znížila základnú sadzbu a ECB ju naopak zvýšila] predstavujú faktory, ktoré posilňujú depreciačný trend koruny.

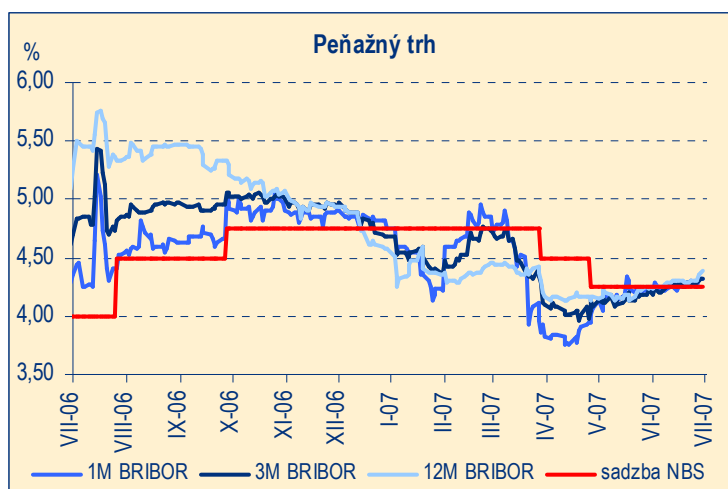
Začiatkom mesiaca začala SKK opäť oslabovať nad úroveň 34 EUR/SKK, čo bolo ovplyvnené rastúcou averziou investorov voči všetkým menám regiónu. Okrem toho, depreciačne začali na meny regiónu pôsobiť aj vyhlásenia ECB o inflačnej ostráživosti a očakávané zvýšenie jej základnej sadzby [a s tým spojené zúženie úrokového diferenciálu]. Okrem európskych dlhopisov sa pridal aj rast výnosov do splatnosti amerických dlhopisov, ktorý taktiež zvyšoval averziu zahraničných investorov. A dlhodobé alebo prudké oslabovanie koruny je pre našu ekonomiku nežiaduce z hľadiska potreby splniť inflačné kritérium, a to v podmienkach, kedy rast HDP, zamestnanosti, reálnych miezd a úverová expanzia vyvolávajú inflačné tlaky. A nebyť výraznej apreciacie SKK, ktorá rast cenovej hladiny z krátkodobého hľadiska brzdí, tak by inflácia dosahovala zrejme 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.

1. júna NBS nepriamo zasiahla proti oslabovaniu koruny emisiou 84-dňových pokladničných poukážok. Tak ako pri predchádzajúcej emisii [11. 5. 2007], aj v tomto prípade nasledovalo mierne posilnenie SKK. NBS akceptovala 1. 6. 2007 viac ako polovicu celkového dopytu [30 mld. SKK z celkového objemu 50,4 mld. SKK], kým v predchádzajúcej aukcii akceptovala len 20 mld. SKK z celkových 73,661 mld. SKK. Tým stiahla z trhu časť likvidity a dala impulz k posilneniu SKK, resp. k zastaveniu jej oslabovania.

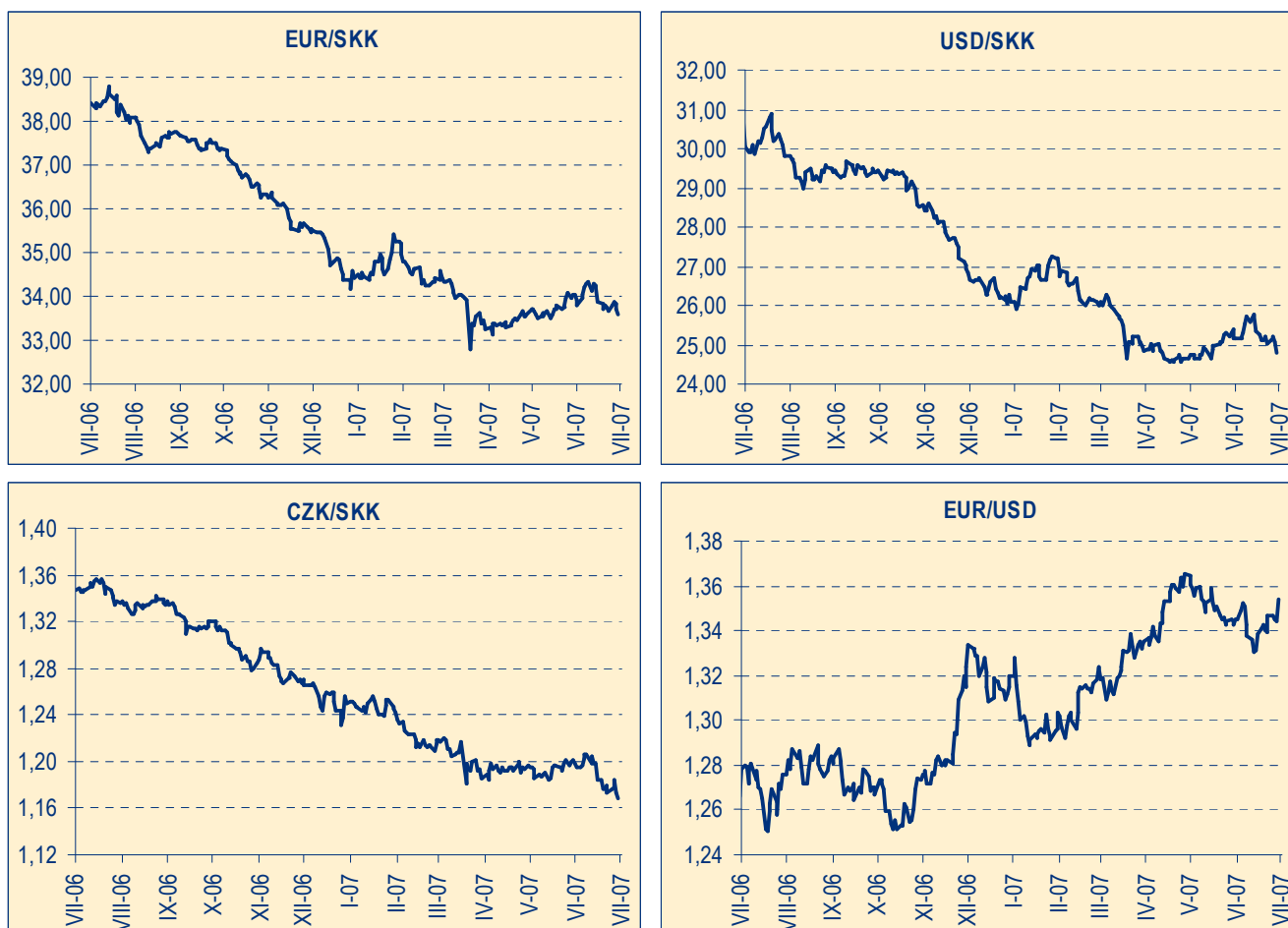
Zvýšenie základnej sadzby ECB začiatkom júna o 0,25 % na rovné 4,00 % bolo ďalším impulzom pre oslabovanie stredoeurópskych mien a SKK sa oslabil nad úroveň 34,20 EUR/SKK. Prudké oslabenie koruny je však nevýhodné nielen z hľadiska udržania kurzovej stability, ale taktiež aj z hľadiska plnenia inflačného kritéria.

Až pokles výnosov do splatnosti z amerických treasuries v druhej polovici júna zmiernilo averziu investorov k riziku. SKK v dôsledku toho spevnela pod 34,14 EUR/SKK, pričom jej k tomu dopomohli aj pozitívne štatistiky o HICP. Aj ďalšia korekcia nemeckých a amerických štátnych dlhopisov viedla k posilneniu koruny, a to pod hranicu 33,80 EUR/SKK.

Aj keď v priebehu posledného júnového týždňa sa koruna nachádzala pod tlakom v dôsledku regionálneho vývoja, k výraznejšiemu oslabeniu nedošlo a SKK sa až do konca mesiaca pohybovala okolo úrovne 33,70 až 33,80 EUR/SKK.



Vývoj na devízových trhoch:



Júnové obchodovanie koruny pripísalo zisky. Voči euru posilnila o 0,91 % [v absolútnych číslach o 0,307 SKK]. Voči doláru posilnila o 1,47 % [v absolútnych číslach o 0,371 SKK] a voči českej korune zaznamenala percentuálne najväčšie posilnenie o 2,49 % [absolútne o 0,030 SKK], čím sa dostala pod hranicu 1,170 CZK/SKK. Za posledný mesiac dolár voči euru oslabil o 0,67 % [absolútne o 0,009 USD].

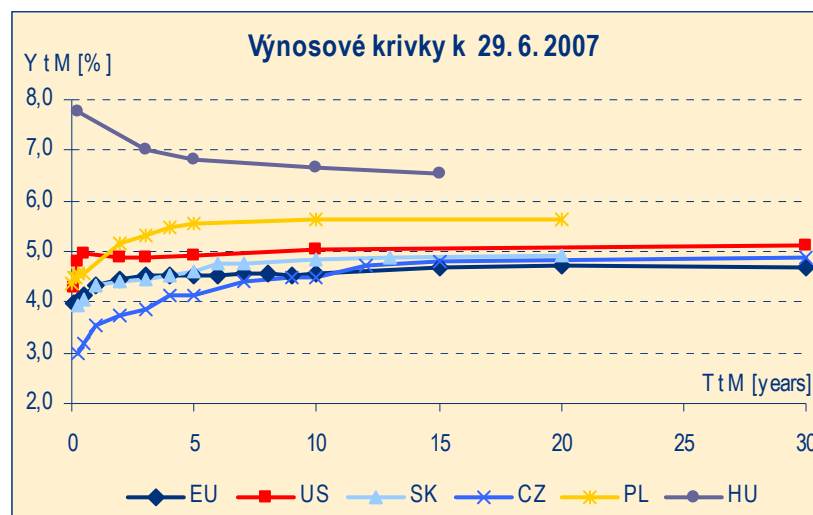
Počas júna sa koruna voči euru obchodovala v rozpätí 33,595 – 34,320 EUR/SKK, čo bolo v priemere pod úrovňou centrálnej parity [35,4424 EUR/SKK] zhruba o 4,2 %. Koruna voči americkému doláru sa obchodovala takmer v korunovom intervale 24,812 – 25,770 USD/SKK a voči českej korune v rozpätí 1,169 – 1,207 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v hraniciach 1,330 – 1,354 EUR/USD.

štatistika - jún 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 31. 5. 2007	33,902	25,183	1,199	1,345
close 29. 6. 2007	33,595	24,812	1,169	1,354
zmena 6/2007 - 5/2007	- 0,307	- 0,371	- 0,030	0,009
zmena 6/2007 - 5/2007 v %	- 0,91	- 1,47	- 2,49	0,67
MIN close za 6/2007	33,595	24,812	1,169	1,330
MAX close za 6/2007	34,320	25,770	1,207	1,354
MAX - MIN close za 6/2007	0,725	0,958	0,038	0,024
priemerný kurz za 6/2007	33,950	25,292	1,188	1,342

Kapitálový trh

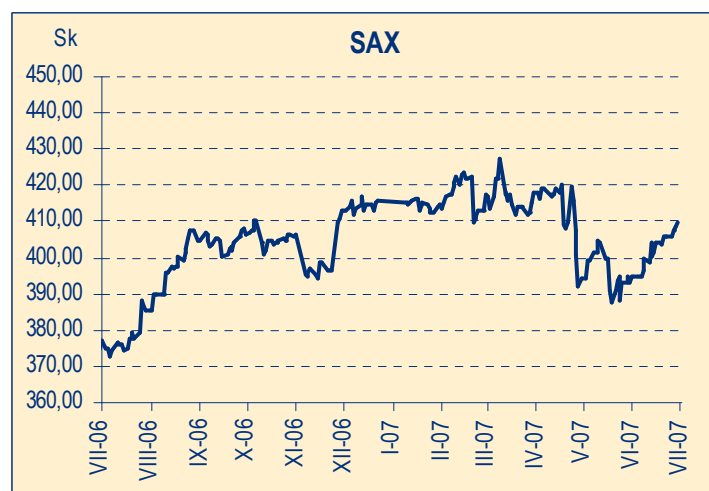
Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU ku koncu júna 2007 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom vzrástli.

Výnosové krivky EU zaznamenali aj ku koncu júna podobne ako v predchádzajúcich mesiacoch mierny rast [v priemere o 0,10 %]. V priebehu posledného polroka celkovo zaznamenali nárast o cca. 0,60 %.



v medzimesačnom porovnaní posunuli smerom nahor a stále si udržiavajú svoj odstup od EU kriviek. SK výnosové krivky sa posunuli podobne ako EU krivky smerom nahor a udržali si tak svoje priblíženie k hodnotám EU kriviek. Výraznejší nárast zaznamenali aj CZ výnosové krivky [v priemere až o 0,35 %]. Priemere sa nachádzajú stále pod sledovanými výnosovými krivkami, v najdlhších pozíciách sa nachádzajú tesne na hodnotami EU výnosových kriviek. PL krivky po minulo mesačnej stagnácii vzrástli o cca. 0,30 %. HU výnosové krivky zaznamenali na konci júna len mierne korekcie oproti predchádzajúcemu mesiacu.

Slovenský akciový index SAX sa počas júna 2007 vyvíjal pokojne, pričom si udržiaval rastúcu líniu, čomu nasvedčujú aj dosiahnuté mesačné hodnoty minima a maxima.



Mesačné minimum za jún bolo dosiahnuté 1. 6. 2007 v hodnote 394,93 bodu a maximum dňa 29. 6. 2007 v hodnote 409,84 bodu, čo bola zároveň aj zatváracia hodnota za jún.

Jednoznačne rastúce tituly počas júna 2007 boli akcie Slovaftu a Biotiky. Ostatné tituly indexu SAX sa vyvíjali pokojne, takže ani ich mierne oslabenia nespôsobili veľké výkyvy v celkovom vývoji indexu. Medzimesačne oproti mesiacu máju 2007 posilnil SAX o 3,78 % a medzročne v porovnaní s hodnotami z júna 2006 posilnil index SAX o 8,65 %.

štatistika - jún 2007	SAX
31.5.2007	394,93
29.6.2007	409,84
medzimesačná zmena [6/2007 - 5/2007] v %	3,78
medzročná zmena [6/2007 - 6/2006] v %	8,65
mesačné MIN za 6/2007 [1. 6. 2007]	394,93
mesačné MAX za 6/2007 [29. 6. 2007]	409,84

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006								2007					
	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6
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⁾	10,6	10,4	10,2	9,9	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	8,3	
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] ⁶⁾	-	18 324	-	-	18 212	-	-	21 131	-	-	18 511	-	-	
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	4,8	4,5	5,0	5,0	4,5	3,1	3,7	3,7	2,2	2,0	2,1	2,0	1,5	
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	4,8	4,6	5,0	5,1	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,3	
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	460 795	569 719	670 878	776 894	892 061	1 019 193	1 140 390	1 239 359	109 967	217 394	337 686	449 255		
Dovoz tovarov [mil. Sk]	500 976	614 718	718 573	830 426	955 690	1 088 580	1 219 711	1 330 986	104 935	215 588	339 425	452 160		
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-40 181	-44 999	-47 695	-53 532	-63 630	-69 387	-79 320	-91 627	5 032	1 806	-1 739	-2 905		
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	-3 587,3			
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	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	56 425,6			
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	851,2	861,2	871,8	892,4	894,3	911,7	926,7	958,5	961,1	974,0	980,8	989,6		
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	10,5	11,2	11,8	13,6	12,9	13,9	16,1	15,3	16,5	16,8	16,7	16,4		
EUR/SKK ⁷⁾	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	33,950
USD/SKK ⁷⁾	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	25,292
CZK/SKK ⁷⁾	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	1,188
EUR/USD ⁷⁾	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	1,342
PEŇAZNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	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	4,25
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,27
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,27
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,30
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [Sk] ⁷⁾	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	402,34
2Y [%] ⁷⁾	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	4,04
5Y [%] ⁷⁾	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	4,26

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

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 vplývať 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 %.

Prognózy **inflácie meranej pomocou CPI** sme mierne skorigovali. Na konci roka 2007 odhadujeme spomalenie inflácie na úroveň 2,2 % a v roku 2008 na úroveň 2,0 % a to najmä z dôvodu pozitívneho vývoja kurzu slovenskej koruny a priaznivého vývoja cien energií a regulovaných cien.

Už v tomto roku naďalej 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.

Očakávaný vývoj na nasledujúce obdobie rokov 2007 a 2008 sa z nášho pohľadu ostáva nezmenený čo sa týka **základnej úrokovej sadzby NBS**. 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 na úrovni 4,25 % pre oba roky 2007 a 2008. V súvislosti s tým sme skorigovali smerom nahor **3M BRIBOR** na hodnotu 4,25 % pre rok 2007 a 4,35 % pre rok 2008.

V druhom polroku 2007 naďalej očakávame posilňovanie koruny a tak naše predikciu **výmenného kurzu EUR/SKK** ponechávame na 32,70 EUR/SKK k ultimu roka 2007 a na úrovni 32,50 EUR/SKK ku koncu roka 2008, čo by malo byť podľa našich očakávaní v súlade 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 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	8,6	9,0
Index spotrebiteľských cien CPI [%]*	6,5	3,4	9,3	5,9	3,7	4,2	2,2	2,0
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	4,25	4,35

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.

f [forecast] – predikcia

Slovensko vs. EÚ – čo sú maastrichtské kritériá a ako ich Slovensko v súčasnosti plní

Slovensko má za sebou už niekoľko krokov, ktorými úspešne prešlo na ceste k prijatiu eura. Ďalšie dôležité však našu krajinu ešte len čakajú. Podmienkou pre vstup do eurozóny je totiž splnenie štyroch podmienok ekonomického charakteru všeobecne známych ako maastrichtské kritériá. Ich úlohou je preveriť, či krajina, ktorá chce zaviesť euro ako svoju národnú menu, je a bude schopná zabezpečiť dlhodobú ekonomickú stabilitu tak, aby mohla zo spoločnej meny a spoločnej menovej politiky profitovať a aby svojim ekonomickým vývojom nenarúšala stabilitu celej eurozóny, ale ani životnú úroveň svojich obyvateľov.

Slovensko musí plniť maastrichtské kritériá najneskôr v marci 2008, pretože v období apríl – máj 2008 už našu krajinu čakajú konvergenčné správy Európskej komisie [EK] a Európskej centrálnej banky [ECB], ktoré posúdia plnenie kritérií a udržateľnosť stabilného ekonomického vývoja. Pri hodnotení plnenia kritérií sa však nebude posudzovať iba akt ich samotného technického naplnenia, ale i to, či krajina vytvorila všetky podmienky pre to, aby svojim ďalším ekonomickým vývojom podmienky stanovené v týchto kritériách plnila naďalej s cieľom zabezpečiť svojim obyvateľom profit z novej meny. Podľa nášho názoru by Slovensko malo byť v plnení maastrichtských kritérií úspešné, čo znamená, že plánovaný termín prijatia jednotnej európskej meny – 1. január 2009, je veľmi reálny.

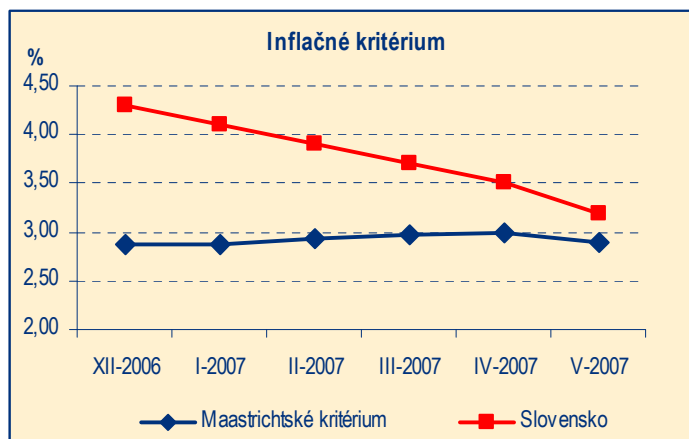
1. Fiškálne kritérium: Uvedené kritérium sleduje dva kľúčové indikátory. Prvým je výška fiškálneho deficitu [deficitu verejných financií] za sledované obdobie a jeho predpokladaný vývoj na ďalšie roky. Kritérium stanovuje, že fiškálny deficit za príslušný rok nesmie byť vyšší ako 3 percentá hrubého domáceho produktu krajiny. Zároveň krajina musí v strednodobom horizonte smerovať k vyrovnanému hospodáreniu verejných financií. Druhým kritériom je verejný dlh. Ten nesmie prekročiť 60 % hrubého domáceho produktu a krajina, v ktorej je vyšší, musí preukázať jeho znižovanie.

Súčasnú plnenie kritéria a prognózy: Slovensko kritérium deficitu verejných financií v roku 2006 nespĺňalo. Avšak rozpočet verejných financií na rok 2007 a jeho schválené parametre na roky 2008 až 2009 podmienku 3-percentného podielu na HDP spĺňajú. Kritérium verejného dlhu Slovensko plní a je isté, že ho v stanovenom období aj plniť bude. Náš odhad pre najbližšie roky 2007 a 2008, ako i odhad trhu, sa pohybuje na úrovniach približne 31 – 32 % HDP, čo je asi polovica z kritériálnej úrovne.

2. Kritérium cenovej stability [inflácie]: Toto kritérium je stanovené na základe medzinárodne porovnateľnej metodiky inflácie, tzv. harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien [HICP]. Jeho plnenie vyhodnocuje štatistický úrad Európskej únie [EÚ] – Eurostat. Kritérium sa stanoví na základe jednoduchého priemeru HICP troch krajín s najnižšou infláciou v EÚ za posledných 12 mesiacov pred hodnotením krajiny a k tomuto priemeru sa pripočíta 1,5 percentuálneho bodu.

Súčasnú plnenie kritéria a prognózy: Slovensko v súčasnosti inflačné kritérium ešte neplní, podľa májových výsledkov sa však k jeho plneniu stále viac a viac približuje. Slovensko totiž v máji tohto roka evidovalo HICP na úrovni 1,5 %, čo bol výsledok, ktorý prevýšil všetky očakávania trhu. 12-mesačný priemer Slovenska tak v máji dosiahol úroveň 3,2 %, čo bolo o 0,3 percentuálneho bodu viac ako referenčná úroveň 2,9 %. Slovensko si tak v porovnaní so situáciou na začiatku roka 2007 výrazne polepšilo, keďže ešte v januári 2007 bol 12-mesačný priemer Slovenska na úrovni 4,1 % a od referenčnej úrovne 2,9 % ho delilo až 1,2 percentuálneho bodu.

Očakávame, že Slovensko by mohlo technicky plniť inflačné kritérium už v najbližších mesiacoch - august, september 2007. Za predpokladu pokračovania dobre naštartovaného inflačného trendu by Slovensko v priebehu roka 2008, nemalo mať problém s plnením tohto kritéria, a to aj so značnou rezervou. Na druhej strane však netreba podceňovať obavy ECB týkajúce sa schopnosti Slovenska udržať dlhodobú, respektíve aj po vstupe do eurozóny, nízku úroveň inflácie. Tieto obavy sú na mieste, pretože po prijatí eura už inflácia nebude viac udržiavaná cez kurzový kanál a navyše Slovensko bude musieť svojim spôsobom dobehnúť nielen životnú, ale aj cenovú úroveň eurozóny.



3. Kritérium úrokových sadzieb: Plnenie tohto kritéria sa spravidla hodnotí podľa 10-ročných štátnych dlhopisov a ich výnosu na trhu, ktorý sa porovnáva s výnosmi podobných dlhopisov troch krajín EÚ s najnižšou infláciou a pripočítavajú sa k nemu 2 percentuálne body.

Súčasnú plnenie kritéria a prognózy: Kritérium úrokových sadzieb Slovensko plní a je veľký predpoklad jeho naplnenia aj v čase nášho hodnotenia. Aprílové a májové čísla dokonca ukázali, že slovenské desaťročné dlhopisy vykazujú výnosy na úrovni blízkej priemeru výnosov dlhopisov troch krajín s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability a to na úrovni približne 4,4 – 4,6 %.

4. Kritérium kurzovej stability: Úlohou tohto kritéria je preukázať, že krajina bude mať stabilný vývoj i bez využívania ekonomického nástroja, ktorým je výmenný kurz. Pre naplnenie tohto kritéria musí krajina vstúpiť do systému výmenných kurzov, tzv. systému ERM II, a počas dvojročného obdobia v ňom preukázať kurzovú stabilitu. Kritérium stability kurzu krajina splní vtedy, keď sa kurz čo najviac vo svojom vývoji približuje k centrálnej parite. Krajina nesmie jednostranne centrálnu paritu devalvovať. Ak je krajina ekonomicky veľmi úspešná a môže sa dobre vyvíjať i pri silnejšom kurze, môže iniciovať revalváciu centrálnej parity. Všetky zmeny centrálnej parity však musia posúdiť a schváliť kompetentné orgány Európskej únie a žiadna krajina tento krok nemôže urobiť jednostranne.

Súčasnú plnenie kritéria a prognózy: Slovensko vstúpilo do systému ERM II dňa 28. 11. 2005. Centrálna parita koruny voči euru, pri ktorej slovenská koruna využíva štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$, bola stanovená na úrovni trhového kurzu 38,4550 EUR/SKK. Dňa 19. 3. 2007 však európski predstavitelia, v dôsledku veľmi silnejúcej koruny, oznámili zmenu centrálnej parity ERM II. Nová centrálna parita na úrovni 35,4424 EUR/SKK, o 8 % silnejšia ako bola jej predchodkyňa, bola určená ako 6-mesačný priemerný kurz. Kurz koruny sa formálne môže pohybovať už v spomínanom $\pm 15\%$ -percentnom flukтуаčnom pásme [t.j. 30,13 – 40,76 EUR/SKK], i keď podľa bežnej interpretácie kurzového kritéria je povolené oslabenie len o 2,25 %, t.j. na úroveň 36,24 EUR/SKK. Kritérium kurzovej stability Slovensko od jeho vstupu do systému výmenných kurzov ERM II spĺňa. I keď je pravdou, že určité opatrenia, t.j. intervencie, už Národná banka Slovenska [NBS] s cieľom udržať korunu v „dobrom pásme“ uskutočnila. Očakávaná trhu napovedajú, že toto kritérium bude Slovensko plniť aj v budúcnosti. Rizikom však stále zostáva skutočnosť, že naša malá a veľmi otvorená ekonomika je citlivejšia na kurzové vplyvy regiónu ako iné väčšie krajiny. V prípade ohrozenia plnenia kurzového kritéria, či už smerom nadol alebo smerom nahor, NBS môže zasiahnuť, a to buď zmenou úrokových sadzieb alebo už spomínanými intervenciami, ktoré však na druhej strane môžu byť skôr negatívnym faktorom pri posudzovaní plnenia kritéria kurzovej stability.

