



makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

júl 2007

- **Inflácia**
- **Platobná bilancia**
- **Peňažná zásoba**
- **Nezamestnanosť**
- **Peňažný a devízový trh**
- **Kapitálový trh**
- **Prehľad vybraných makroekonomických ukazovateľov**
- **Predikcie PABK**
- **Slovensko vs. EÚ [Slovinsko]**

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, analzy@pabk.sk

Inflácia

Júnová medziročná **CPI inflácia** dosiahla hodnotu 2,5 %, čo predstavovalo nárast o 0,2 % oproti máju. Regulované ceny vzrástli medziročne o 1,5 % a jadrová inflácia sa zvýšila z májových 2,2 % na 2,5 %. Na rast spotrebiteľských cien v júni najviac vplýval rast cien bývania a energií [voda, elektrina, plyn a iné palivá] o 6,7 %, alkoholických nápojov a tabaku o 5,2 % a vzdelávania o 3,8 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa CPI inflácia zvýšila o 0,3 % [v dôsledku rastu cien fondu opráv], pričom regulované ceny sa na medzimesačnej báze nezmenili a jadrová inflácia vzrástla o 0,4 %.

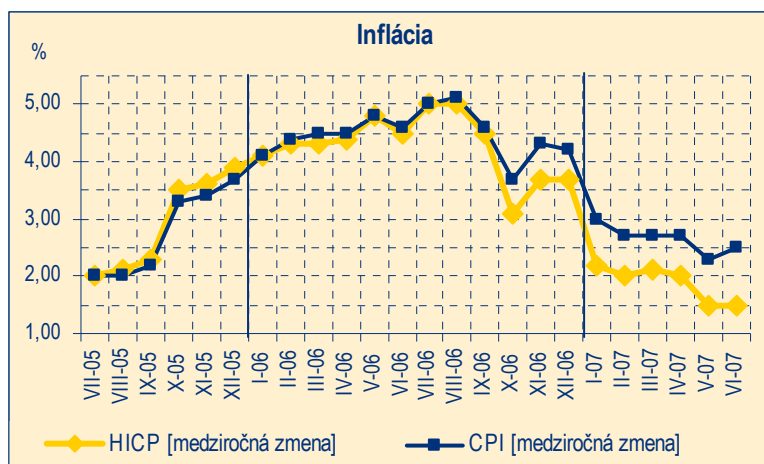
HICP inflácia sa na medziročnej báze v júni nezmenila a zostala na úrovni 1,5 %. Rovnako sa nezmenila ani jadrová inflácia a zotrvala na májovej úrovni 1,7 %. Najviac sa na raste HICP inflácie podieľal rast cien alkoholických nápojov a tabaku o 6,2 %, ďalej rast cien vzdelávania [3,7 %], cien v hoteloch a reštauráciách [2,8 %] a cien bývania a energií [2,7 %]. Na druhej strane sa spomalilo tempo rastu cien potravín, a to predovšetkým kvôli nižším cenám zeleniny. Na medzimesačnej báze sa HICP inflácia zvýšila len mierne o 0,1 %.

Inflácia meraná HICP indexom dosiahla v júni nižšiu hodnotu ako očakávala centrálna banka. Ďalšie spomalenie rastu cien očakáva NBS aj v júli, a to hlavne vplyvom nižšieho rastu cien služieb a priemyselných tovarov [na základe bázičného efektu, keďže minulý rok sa výrazne zvýšili regulované ceny farmaceutických výrobkov].

NBS vo svojej aktuálnej prognóze mierne zvýšila svoj odhad koncoročnej HICP inflácie o 0,2 % na 1,5 %. Rovnako ako trh očakávame splnenie maastrichtského inflačného kritéria, ktoré bude hodnotené na základe priemernej 12-mesačnej hodnoty HICP inflácie [za obdobie júl 2006 až jún 2007 dosiahla 3,0 %]. Za najrizikovejšie faktory z hľadiska vývoja inflácie a splnenia kritéria pre prijatie eura považujeme rast cien ropy, vývoj výmenných kurzov voči euru a USD, zvyšovanie spotrebných daní a rast miezd. A prečo práve tieto faktory?

Od 1. 1. 2008 by sa mala zvýšiť spotrebná daň z cigár, cigariet a tabaku, čo bude samozrejme vplývať na rast spotrebiteľských cien. V rámci daňovej politiky by Slovensko malo zaviesť od polovice budúceho roka aj energetické dane, t. z. zdanenie elektriny, uhlia a zemného plynu. Podľa NBS zavedenie energetických daní predstavuje určité riziko, ktoré môže tlačiť na rast inflácie, ale nemalo by spôsobiť výrazný rast cien. Ďalším inflačným faktorom je jednoznačne vývoj cien ropy. Súčasnú veľmi vysokú cenu ropy zvyšujú energetické náklady podnikateľských subjektov. Podľa organizácie OPEC však zatiaľ nie je dôvod na zvyšovanie ťažby ropy, keďže dodávky ropy aj zásoby ropy sú dostačujúce a jej vysoké ceny zatiaľ nebrzdia rast svetovej ekonomiky. Rast cien ropy a s tým spojený rast cien energií je však jednoznačne dôležitým inflačným faktorom.

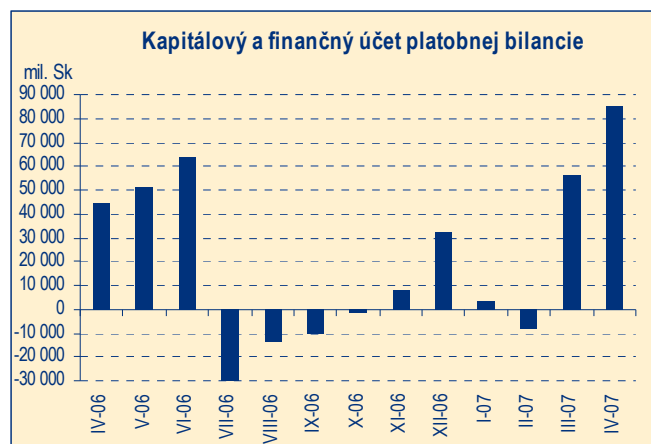
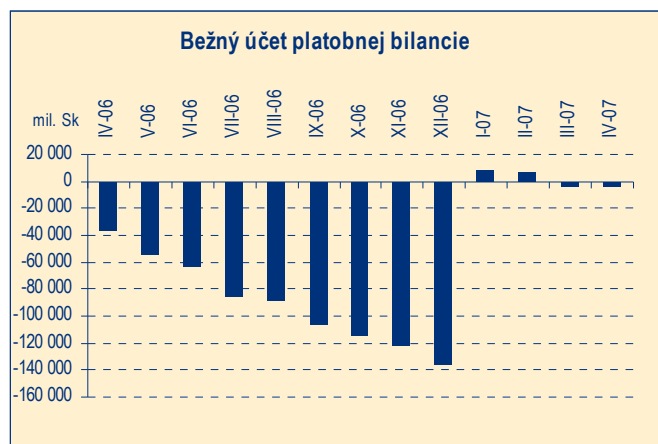
Pre odhad inflácie na rok 2009 je okrem spomínaných faktorov nutné brať do úvahy aj nárast cien spôsobený zavádzaním eura a zaokrúhľovaním. Silná koruna v súčasnosti pôsobí na našu ekonomiku protiinflačne prostredníctvom zlacňovania dovážaných tovarov. Po prechode na euro ale takýto brzdiaci vplyv SKK na infláciu zanikne.



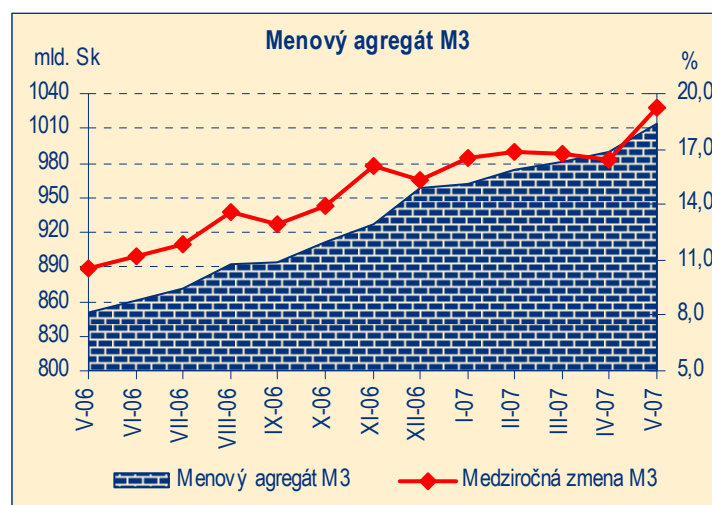
Platobná bilancia

Bežný účet platobnej bilancie dosiahol v apríli 2007 [podobne ako predchádzajúci mesiac marec] deficit vo výške -1,0 mld. Sk. Medzimesačne sa saldo zlepšilo o 4,5 mld. Sk. Najvýznamnejšia zmena sa udiala v obchodnej bilancii, kde sa najmä vplyvom významnejšieho poklesu objemu dovozu znížil deficit zahraničného obchodu. Zlepšenie salda bežného účtu bolo podporené aj lepším vývojom bilancie služieb a bilancie bežných transferov. Jedinou nezmenenou položkou oproti predchádzajúcemu mesiacu bola bilancia výnosov. Kumulatívne za január až apríl 2007 skončil bežný účet platobnej bilancie s deficitom - 3,7 mld. Sk. Medziročne sa znížil deficit za prvé štyri mesiace o 33,4 mld. Sk, pričom hlavným faktorom bol nižší deficit zahraničného obchodu.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie zaznamenal v apríli 2007 prílev zdrojov v celkovej výške 29 mld. Sk. Kumulatívne za január až apríl 2007 skončil účet s prebytkom **85,4 mld. Sk**. Prílev zdrojov v apríli bol podporený vývojom všetkých položiek finančného účtu platobnej bilancie, pričom najvýznamnejšie transakcie sa uskutočnili na strane pasív a podieľali sa na nich všetky sektory ekonomiky.



Peňažná zásoba



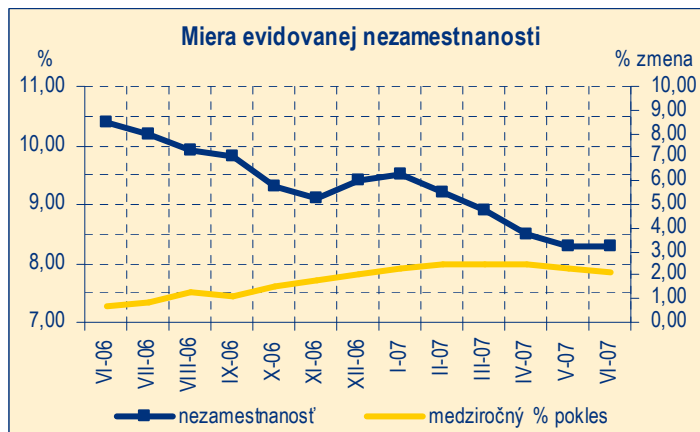
Objem menového agregátu M3 v máji 2007 po prvý krát prekročil objem jedného bilióna korún. Po stagnácii počas predchádzajúcich štyroch mesiacov sa medziročná dynamika rastu M3 výrazne zvýšila na historicky najvyššiu hodnotu za celé vykazované obdobie od roku 2003. Podľa metodiky ECB menový agregát M3 dosiahol ku koncu mája 2007 hodnotu 1 014 mld. Sk, čo medzimesačne oproti aprílu 2007 znamenalo nárast o 24,7 mld. Sk, pri medziročnej dynamike rastu o 19,2 %.

Z hlavných zložiek agregátu M3 vplývala na jeho vývoj najmä akcelerujúca dynamika vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov [v rámci M2]. Najvyšší mesačný prírastok zaznamenali vklady a úvery splatné na požiadanie [v rámci M1, o 20,6 mld. Sk]. Na strane protipoložiek M3 bola naďalej hlavným

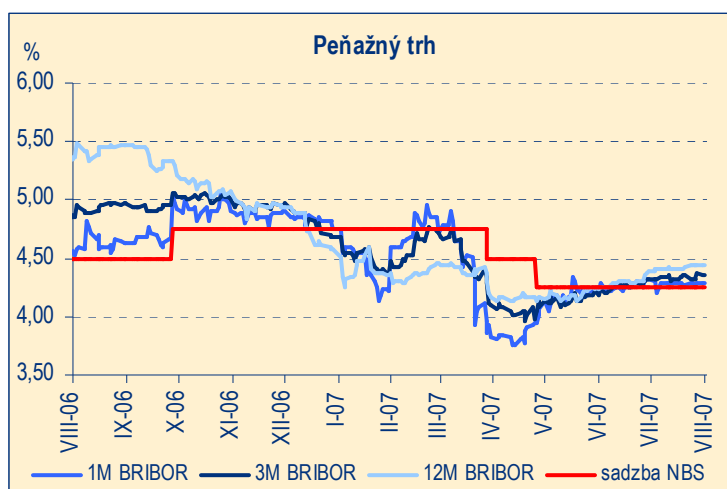
zdrojom rastu menových agregátov vysoká hospodárska aktivita a úverový dopyt rezidentského súkromného sektora, pričom dynamika rastu pohľadávok peňažných a finančných inštitúcií sa už od prvého polroku 2006 postupne zmiernovala.

Nezamestnanosť

Miera evidovanej nezamestnanosti ku koncu júna 2007 bola podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR evidovaná na úrovni 8,33 %, rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci máji. Celkový počet nezamestnaných sa znížil v júni o 1 050 osôb na 246 323. Počet disponibilných nezamestnaných, ktorí môžu bezprostredne nastúpiť do zamestnania, sa v júni znížil len o 214 na 216 518 osôb. V medziročnom porovnaní s júnom 2006 došlo k poklesu evidovanej miery nezamestnanosti o 2,1 %. Medziročný pokles tak mierne spomalil oproti predchádzajúcemu mesiacu o 0,2 %. Ročný priemer nezamestnanosti za obdobie júl 2006 – jún 2007 sa nachádza na úrovni 9,2 %. Z hľadiska členenia podľa regiónov bola najväčšia nezamestnanosť evidovaná, rovnako ako predchádzajúce mesiace, v regióne Rimavská Sobota, kde dosiahla v júni 2007 hodnotu 27,32 %. Naopak, najnižšia nezamestnanosť bola naďalej evidovaná v Bratislavskom regióne, kde dosiahla úroveň 1,79 %.



Peňažný a devízový trh



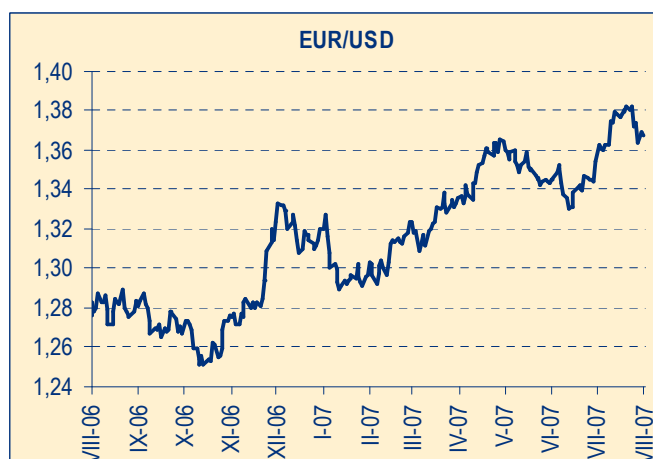
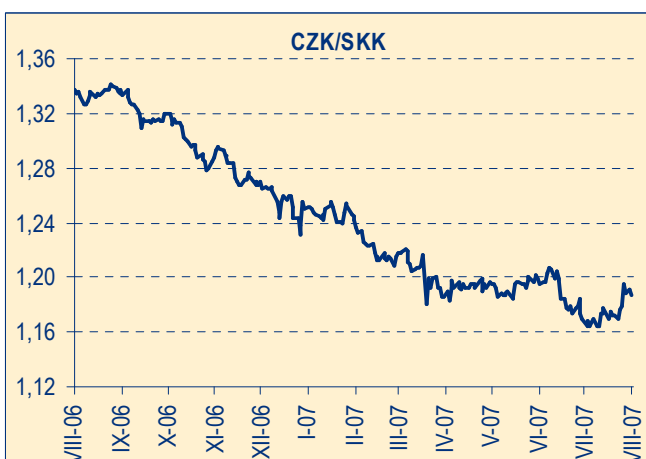
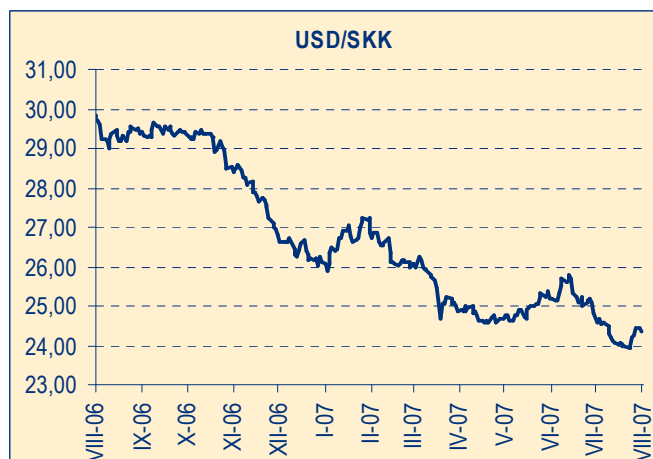
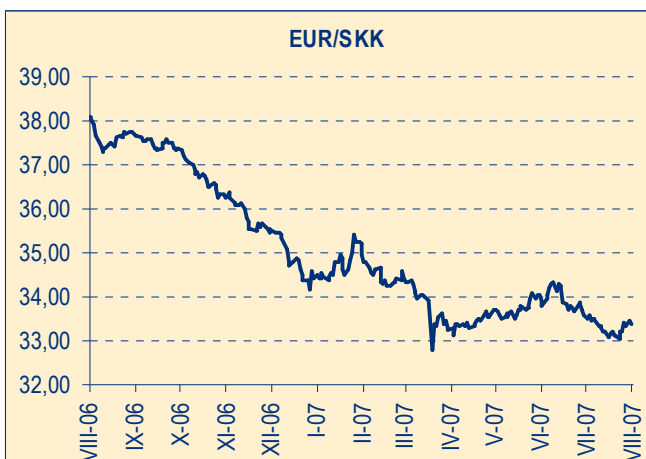
Slovenská koruna si zisky z posledného júnového týždňa udržiavala aj začiatkom júla a držala sa pod hranicou 33,60 EUR/SKK. Potom čo koruna oscilovala niekoľko dní okolo úrovne 33,50 EUR/SKK otvorila druhý júlový týždeň cca 20-halierovým posilnením. Bolo to vyvolané zverejnením veľmi vysokého tempa rastu priemyselnej produkcie. V priebehu tretieho júlového týždňa sa SKK už pohybovala okolo úrovne 33,10 EUR/SKK a 23. júla sa koruna pokúšala prelomiť hranicu 33,00 EUR/SKK, pri ktorej v apríli NBS pristúpila k intervenciám. Impulzom k testovaniu tejto hranice bola správa agentúry Fitch o zlepšení výhľadu ratingu záväzkov slovenskej vlády zo stabilného na pozitívny. Centrálna banka sa však ani raz nepokúsila o zásah proti posilňovaniu koruny,

a to ani len krátením dopytu v repotendri, a teda tlakom na pokles sadzieb. V dôsledku oslabovania amerického dolára voči euru dosiahla aj slovenská koruna svoje historicky najsilnejšie úrovne voči doláru, keď sa jej kurz voči doláru na medzibankovom trhu pohyboval pod 24,00 USD/SKK.

Koncom júla však došlo k 50-halierovému oslabeniu SKK voči euru v dôsledku zvýšenia averzie investorov voči riziku, čo sa začalo prejavovať nielen na devízových trhoch ale aj na akciových trhoch.

Nervozita, ktorá vypukla na finančných trhoch a pretrváva dodnes je spôsobená krízou na americkom hypotekárnom trhu. Konkrétne ide o problémy so splácaním rizikovejších hypoték [tzv. subprime hypotéky] a z USA sa kríza šíri do ostatného sveta. Neistota a averzia k riziku zo strany investorov spôsobuje, že preferujú držbu najmenej rizikových aktív. To znamená, že predávajú akcie s cieľom získať likviditu a dlhopisy [predovšetkým štátne dlhopisy s najmenším rizikom], čo vedie k prepadom na akciových trhoch, vysokej volatilite na devízových trhoch a k zvyšovaniu sadzieb na peňažných trhoch.

Vývoj na devízových trhoch:



Júlové obchodovanie korune najprv pripísalo zisky, v závere mesiaca však došlo ku korekciám vzhľadom na realizované výpredaje. Celkovo za júl koruna voči euru posilnila o 0,68 % [v absolútnych číslach o 0,230 SKK]. Voči doláru posilnila o 1,93 % [v absolútnych číslach o 0,480 SKK]. Voči českej korune naopak medzimesačne oslabilo o 1,58 % [absolútne o 0,018 SKK], čím sa opäť vrátila k úrovni 1,190 CZK/SKK. Za posledný mesiac dolár voči euru, aj napriek tomu že v druhej polovici mesiaca dolár posilňoval, celkovo oslabil o 0,97 % [absolútne o 0,013 USD].

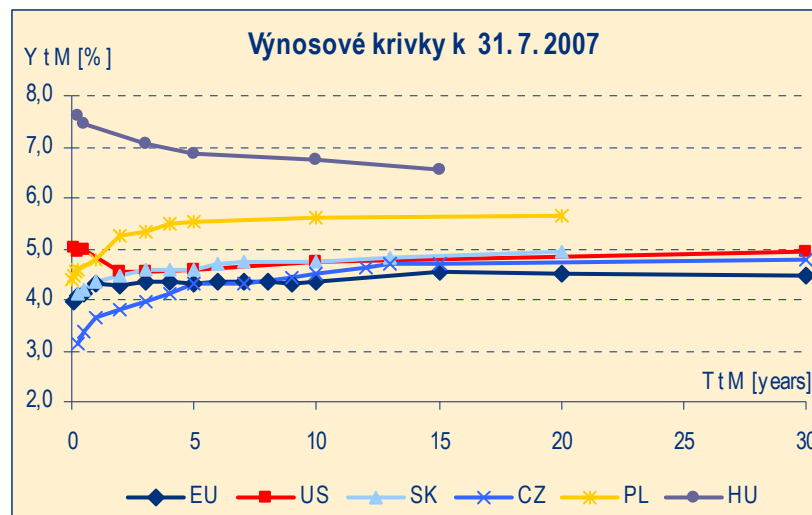
Počas júla sa koruna voči euru obchodovala v rozpätí 33,025 – 33,600 EUR/SKK, čo bolo v priemere pod úrovňou centrálnej parity [35,4424 EUR/SKK] zhruba o 6 %. Koruna sa voči americkému doláru obchodovala v intervale 23,930 – 24,661 USD/SKK a voči českej korune v rozpätí 1,164 – 1,194 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v hraniciach 1,360 – 1,383 EUR/USD.

štatistika - júl 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 29. 6. 2007	33,595	24,812	1,169	1,354
close 31. 7. 2007	33,365	24,332	1,188	1,367
zmena 7/2007 - 6/2007	-0,230	-0,480	0,018	0,013
zmena 7/2007 - 6/2007 v %	-0,68	-1,93	1,58	0,97
MIN close za 7/2007	33,025	23,930	1,164	1,360
MAX close za 7/2007	33,600	24,661	1,194	1,383
MAX - MIN close za 7/2007	0,575	0,731	0,031	0,023
priemerný kurz za 7/2007	33,305	24,257	1,174	1,372

Kapitálový trh

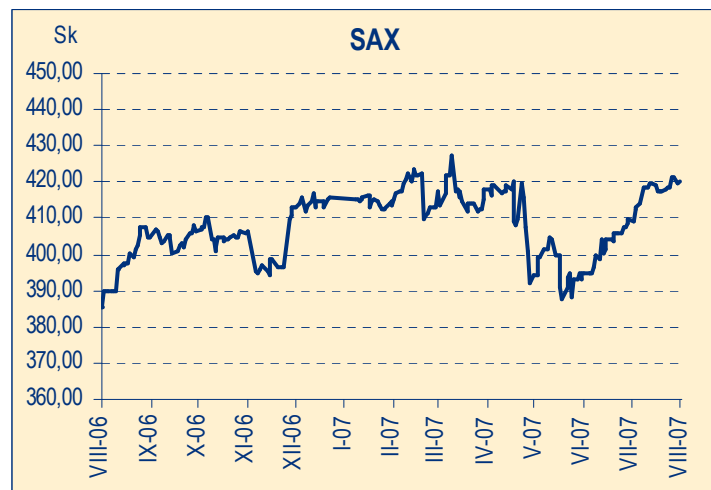
Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU ku koncu júla 2007 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom boli takmer vo všetkých prípadoch bez väčších pohybov.

Výnosové krivky EU zaznamenali ku koncu júla, na rozdiel od predchádzajúcich mesiacov, keď sa ich hodnoty zvyšovali,



mierny pokles a vrátili sa tak na májové hodnoty. Podobne aj US výnosové krivky v medzimesačnom porovnaní zaznamenali posun smerom nadol, stále si tak udržiavajú svoj odstup od EU kriviek. Hodnoty SK výnosových kriviek sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom takmer vôbec nezmenili, čím vzhľadom na pokles EU kriviek došlo k ich miernemu vzdialeniu sa. Rovnako bez väčších medzimesačných pohybov, po dlhšom období rastu, stagnovali CZ výnosové krivky. Medzimesačné zmeny nenastali ani u PL a HU kriviek, ktoré zaznamenali oproti hodnotám z konca júna len malé korekcie.

Slovenský akciový index SAX sa počas júla 2007 vyvíjal podobne ako v predchádzajúcom mesiaci júni pokojne, pričom si stále udržiaval rastúci trend.



Z jednotlivých bázičkových titulov sa najviac obchodovalo s akciami Všeobecnej úverovej banky a potom v o niečo menšej miere sa obchodovali aj akcie SES Timače a Slovnaftu, ktoré zároveň patrili medzi jednoznačne rastúce tituly. Akcie Všeobecnej úverovej banky si síce medzimesačne [júl 2007 – jún 2007] pripísali miernu stratu, ich obchodovanie počas júla bolo však oscilujúce v intervale 3 700 – 3 750. Celkovo však tento vývoj nemal negatívny vplyv na júlový rast indexu SAX.

Mesačné minimum indexu SAX za júl bolo dosiahnuté 2. 7. 2007 [prvý obchodný deň v mesiaci júli] v hodnote 409,19 bodu a maximum dňa 26. 7. 2007 v hodnote 421,04 bodu.

Medzimesačne oproti mesiacu júnu 2007 posilnil SAX o 2,57 % a medzročne v porovnaní s hodnotami z júla 2006 posilnil index SAX o 9,01 %.

štatistika - júl 2007	SAX
29.6.2007	409,84
31.7.2007	420,38
medzimesačná zmena [7/2007 - 6/2007] v %	2,57
medzročná zmena [7/2007 - 7/2006] v %	9,01
mesačné MIN za 7/2007 [2. 7. 2007]	409,19
mesačné MAX za 7/2007 [26. 7. 2007]	421,04

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006						2007							
	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7
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⁾	10,4	10,2	9,9	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	8,3	8,3	
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] ⁶⁾	18 324	-	-	18 212	-	-	21 131	-	-	18 511	-	-		
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	4,5	5,0	5,0	4,5	3,1	3,7	3,7	2,2	2,0	2,1	2,0	1,5	1,5	
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	4,6	5,0	5,1	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,3	2,5	
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	569 719	670 878	776 894	892 061	1 019 193	1 140 390	1 239 359	110 683	218 369	338 918	449 449	569 832		
Dovoz tovarov [mil. Sk]	614 718	718 573	830 426	955 690	1 088 580	1 219 711	1 330 986	105 494	215 982	339 759	451 292	575 214		
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-44 999	-47 695	-53 532	-63 630	-69 387	-79 320	-91 627	5 189	2 388	-841	-1 843	-5 382		
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	-3 741,0			
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	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	85 406,7			
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	861,2	871,8	892,4	894,3	911,7	926,7	958,5	961,1	974,0	980,8	989,6	1014,3		
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	11,2	11,8	13,6	12,9	13,9	16,1	15,3	16,5	16,8	16,7	16,4	19,2		
EUR/SKK ⁷⁾	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	33,305
USD/SKK ⁷⁾	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	24,257
CZK/SKK ⁷⁾	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	1,174
EUR/USD ⁷⁾	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	1,372
PEŇAZNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	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	4,25
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,28
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,34
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,42
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [Sk] ⁷⁾	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	417,83
2Y [%] ⁷⁾	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	4,21
5Y [%] ⁷⁾	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	4,38

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 zostáva z nášho pohľadu momentálne nezmenený. Predikcie týkajúce sa **reálneho ekonomického rastu** na rok 2007 očakávame 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** ponechávame na rovnakej úrovni ako minulý mesiac. 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.

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 tento rok podľa našich predpokladov 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 **základnej úrokovej sadzby NBS** zostáva pre nasledujúce obdobie nezmenený. 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. Prognózy hodnôt **3M BRIBOR** tento mesiac taktiež ponechávame na hodnotách 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** naďalej 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.

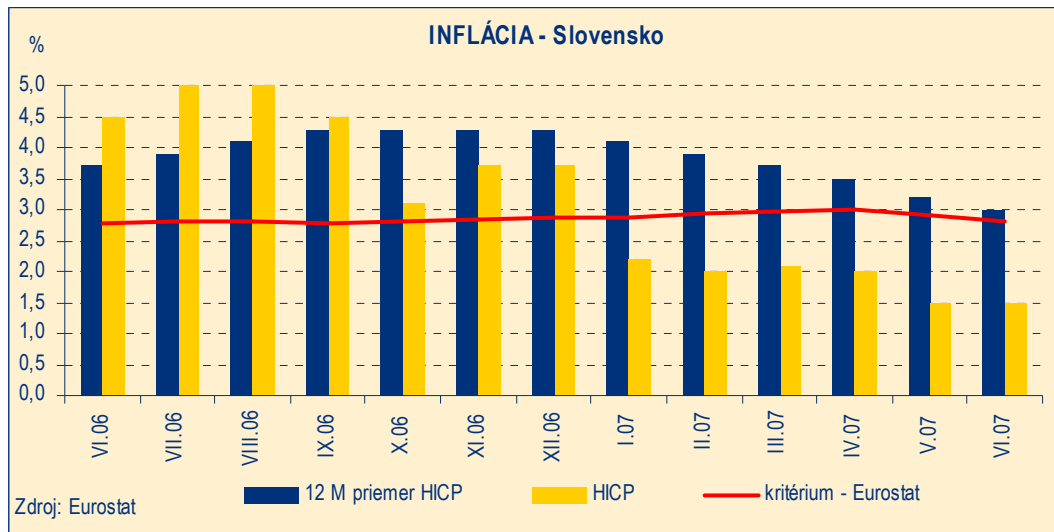
** Údaje bez zarátania nákladov na dôchodkovú reformu. Od roku 2007 sa do vyčíslovania deficitu verejných financií v súvislosti s hodnotením maastrichtských kritérií budú zahŕňať aj náklady na dôchodkovú reformu.

f [forecast] – predikcia

Slovensko vs. Slovinsko na ceste k plneniu kritéria cenovej stability

Súčasný neplnenie kritéria na Slovensku... Jedným z kritérií, ktoré ešte pred niekoľkými mesiacmi predstavovalo najväčšiu hrozbu z hľadiska neplnenia, je inflačné kritérium, respektíve kritérium cenovej stability. Inflačné kritérium spočíva v tom, že priemerná inflácia za posledných 12 mesiacov, meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien [HICP], nesmie presiahnuť priemer troch krajín Európskej únie s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability o viac ako 1,5 percentuálneho bodu.

Slovensko dosiahlo podľa júnových čísiel inflácie zverejnených EUROSTATOM [štatistický úrad EÚ] harmonizovaný index spotrebiteľských cien na rovnakej úrovni 1,5 % ako v máji 2007. Vzhľadom na fakt, že v roku 2006 ceny rástli rýchlo a HICP bol v letných mesiacoch minulého roku evidovaný aj na úrovniach 5,0 %, 12-mesačný priemer HICP bol v júni 2007 evidovaný na úrovni 3,0 %. Priemer troch cenovo najstabilnejších krajín Európskej Únie [Malta s 1,1 %, Fínsko s 1,3 % a Švédsko s 1,5 %] zvýšený o 1,5 percentuálneho bodu bol evidovaný v júni 2007 na úrovni 2,8 %. Slovensko tak inflačné kritérium ešte za jún neplnilo, ale od jeho plnenia ho delilo už len 0,2 percentuálneho bodu, čo je ďaleko lepší výhľad ako v januári 2007, kedy bol tento rozdiel evidovaný o percento vyšší na úrovni 1,2 %.

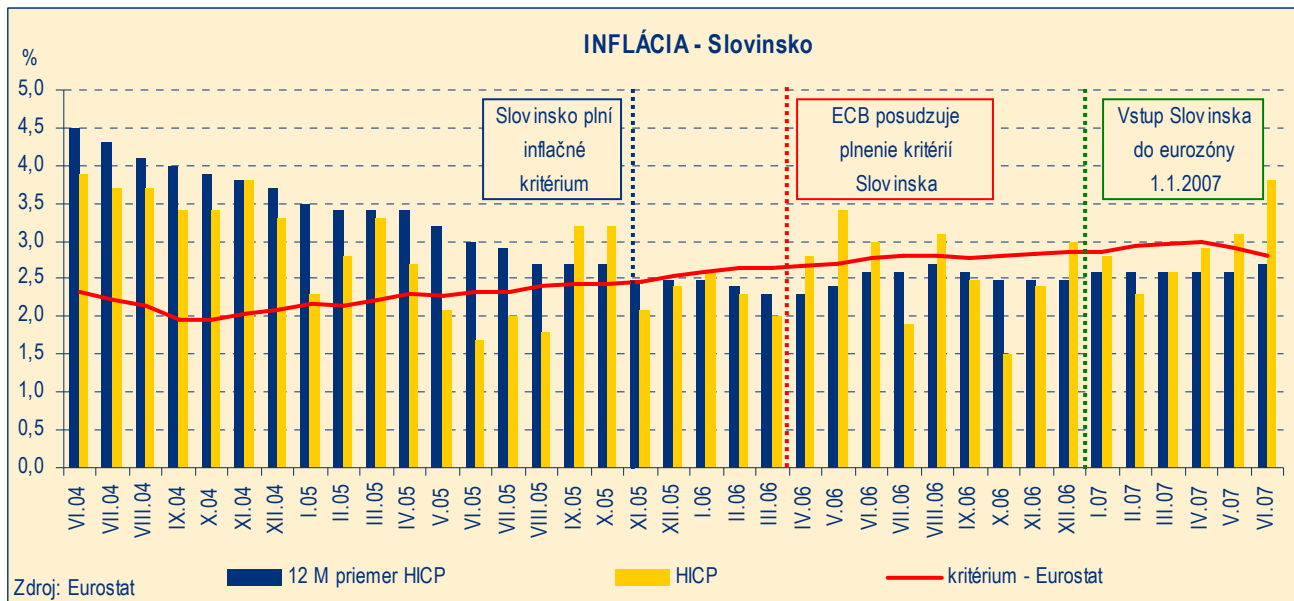


Kedy Slovensko začne plniť kritérium... Spomínaný rozdiel medzi 12-mesačným priemerom HICP Slovenska a referenčnou hodnotou kritéria by mohol byť už čoskoro zmazaný a Slovensko by tak mohlo plniť inflačné kritérium v auguste 2007, kedy očakávame 12-mesačný priemer HICP [t.j. priemer za 9/2006 – 8/2007] na úrovni 2,4 %. V tomto období očakávame referenčnú hodnotu kritéria na úrovni 2,5 %.

... a ako ho bude plniť v požadovanom termíne a neskôr... Za predpokladu pokračovania dobre naštartovaného inflačného trendu by Slovensko v priebehu roka 2008 nemalo mať problém s plnením inflačného kritéria, a to aj so značnou rezervou. Na druhej strane však netreba podceňovať obavy Európskej centrálnej banky [ECB] týkajúce sa schopnosti Slovenska udržať dlhodobo, 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. To znamená, že na tlmenie inflačných tlakov už nebude mať vplyv silná koruna, ktorá pozitívne vplyva hlavne na ceny dovážaných tovarov. Infláciu po vstupe do eurozóny ovplyvní aj fakt, že Slovensko bude musieť svojim spôsobom dobehnúť nielen životnú, ale aj cenovú úroveň eurozóny. V prvých rokoch po vstupe do eurozóny tak očakávame zrýchlenie inflácie na, prípadne aj nad úroveň 3,5 %.

Ako plnilo Slovinsko kritérium v období hodnotenia a ako ho plní dnes...

Slovinsko prijalo euro 1. 1. 2007. Kritérium cenovej stability začala krajina plniť 14 mesiacov pred jeho plánovaným vstupom do eurozóny, teda v novembri 2005, keď 12-mesačný priemer harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien Slovinska dosiahol referenčnú úroveň 2,5 %. Od novembra 2005 do júna 2007 Slovinsko stále plnilo kritérium cenovej stability.



Napriek tomu júnové čísla inflácie zverejnené Eurostatom vyzneli pre túto krajinu dosť znepokojujúco. Slovinská inflácia stúpila z májovej úrovne 3,1 % na júnovú 3,8 % a dosiahla tak svoje dva a pol ročné maximum. Pod toto zrýchlenie sa nepriaznivo podpísali najmä rast cien energií, potravín, služieb a obchodovaných tovarov bez energií. Momentálne však ťažko povedať, či sa jedná len o nejaké vychýlenie trendu, alebo ide o počiatočnú fázu obdobia vyššej inflácie v Slovinsku. V prípade, že by trend zvyšovania inflácie pretrvával aj naďalej, môže sa stať, že Slovinsko prekročí referenčnú hranicu kritéria už v najbližších mesiacoch [júl, resp. august 2007]. Júnové zrýchlenie rastu cien v krajine Slovinsko však vyvolalo opätovné diskusie týkajúce sa vplyvu prijatia eura na infláciu a taktiež aj diskusie o tom, či práve Slovensko nebude mať problémy s udržateľnosťou inflácie aj po vstupe do eurozóny. Vstupom do eurozóny stráca totiž centrálna banka danej krajiny možnosť použitia nástrojov na tmenie inflácie a tak tento akt zostáva v rukách vlády a jej optimálnom riadení výdavkov.

Pre zaujímavosť uvádzame graf, ktorý porovnáva Slovensko a Slovinsko v plnení resp. neplnení kritéria cenovej stability.

