



makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

september 2007

- **Inflácia**
- **Nezamestnanosť**
- **Platobná bilancia**
- **Štátny rozpočet**
- **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, analzy@pabk.sk

Inflácia

Medziročná inflácia meraná pomocou **indexu spotrebiteľských cien CPI** v auguste 2007 stagnovala na úrovni 2,3 %, podobne ako predchádzajúci mesiac. V priemere od začiatku roka 2007 za prvých osem mesiacov spotrebiteľské ceny medziročne vzrástli o 2,6 %. Na medziročnom raste spotrebiteľských cien sledovaných pomocou CPI sa v najväčšej miere podieľali ceny bývania, vody, elektriny, plynu a iných palív o 6,7 %, ďalej alkoholických nápojov a tabaku o 4,0 % a taktiež aj potravín a nealkoholických nápojov o 2,9 %. Medziročne najviac poklesli k augustu 2007 ceny v zdravotníctve o – 5,9 %, ceny v doprave o – 4,1 % a o niečo nižší medziročný pokles bol zaznamenaný aj u cien pôšt a telekomunikácií a to o – 1,4 %.

V medzimesačnom porovnaní sa spotrebiteľské ceny v auguste 2007 oproti júlu 2007 zvýšili len o 0,1 %. Medzimesačne stúpili ceny merané pomocou CPI najviac v doprave o 0,6 %, ďalej ceny bývania, vody, elektriny, plynu a iných palív o 0,4 % a ceny v zdravotníctve o 0,3 %. Naopak, najvýraznejší medzimesačný pokles bol zaznamenaný pre odevy a obuv o – 0,5 % a pre potraviny a nealkoholické nápoje o – 0,4 %.

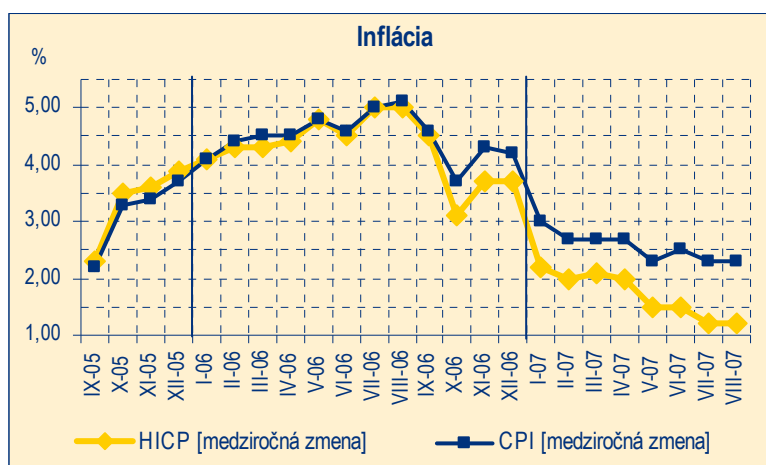
Jadrová inflácia, ktorá sleduje spotrebiteľské ceny s vylúčením regulovaných cien a administratívnych zásahov v oblasti daní, medziročne v auguste 2007 dosiahla úroveň 2,4 % [rovnako ako za predchádzajúci mesiac júl 2007]. Medzimesačne jadrová inflácia nezaznamenala žiadnu zmenu.

Čistá inflácia, ktorá na rozdiel od jadrovej inflácie nezohľadňuje ani vplyv vývoja cien potravín, dosiahla medziročne v auguste 2007 úroveň 2,3 % a medzimesačne oproti júlu 2007 vzrástla o 0,1 %.

Medziročná **harmonizovaná inflácia – HICP** v auguste 2007 taktiež stagnovala na úrovni 1,2 %, rovnako ako minulý mesiac. Medziročne vzrástli najviac ceny alkoholických nápojov a tabaku o 4,8 %, ceny vzdelávania sa medziročne zvýšili o 3,9 %. Na druhej strane najvýraznejší medziročný pokles cien meraných pomocou HICP bol zaznamenaný v doprave a to – 3,5 % a ďalej v zdravotníctve o – 2,9 %.

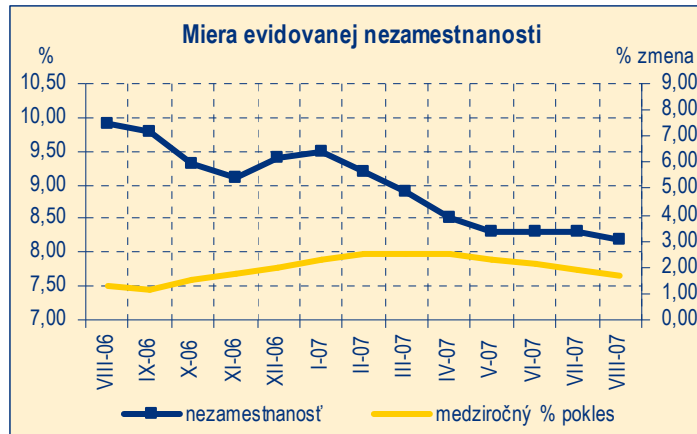
Na medzimesačnej báze zaznamenali ceny merané pomocou HICP rovnako ako v júli 2007 pokles o – 0,1 %. Medzimesačne najvýraznejšie stúpili ceny v doprave o 0,5 %. Druhý najvyšší nárast oproti predchádzajúcemu mesiacu zaznamenali ceny v zdravotníctve o 0,4 % a ďalej ceny alkoholických nápojov a tabaku o 0,2 %. Naopak najväčší medzimesačný pokles v auguste zaznamenali ceny potravín a nealkoholických nápojov a to až o – 1 %. Ďalej nasledovali ceny odevov a obuvi s poklesom o – 0,5 % a ceny nábytku, vybavenia domácnosti a bežnej údržby domu klesli oproti predchádzajúcemu mesiacu o – 0,3 %.

Priemerná medziročná HICP inflácia za 12 mesiacov dosiahla v auguste 2007 hodnotu 2,4 %, pričom referenčná hodnota maastrichtského kritéria [priemer troch členských krajín EÚ s najnižšou infláciou + 1,5 %] bola k augustu na úrovni 2,5 %. Slovensko tak začalo plniť za august maastrichtské inflačné kritérium pre prijatie eura.



Nezamestnanosť

Miera evidovanej nezamestnanosti na konci augusta 2007 bola podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR evidovaná na úrovni 8,19 %, v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom júlom [8,30 %] tak došlo k jej opätovnému zníženiu.



Celkový počet nezamestnaných sa znížil počas augusta o 3 959 na 241 953 osôb. Z toho počet disponibilných nezamestnaných, ktorí môžu bezprostredne nastúpiť do zamestnania, sa v auguste znížil o 2 884 na 212 905. V medziročnom porovnaní s číslami z augusta 2006 došlo k poklesu evidovanej miery nezamestnanosti o 1,7 %. Medziročný pokles tak opätovne mierne spomalil o 0,2 %. Ročný priemer nezamestnanosti za september 2006 – august 2007 sa nachádzal na úrovni 8,9 %.

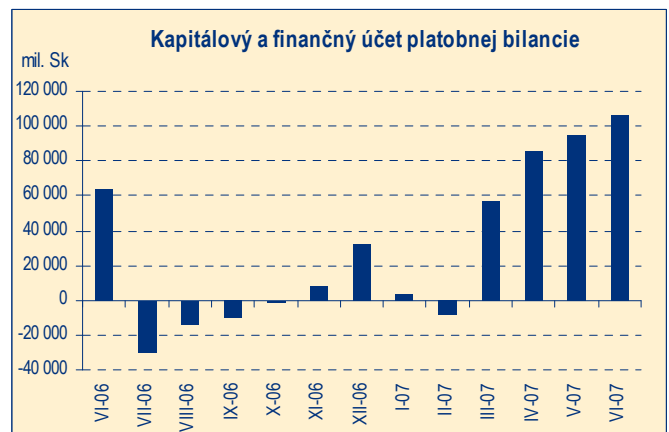
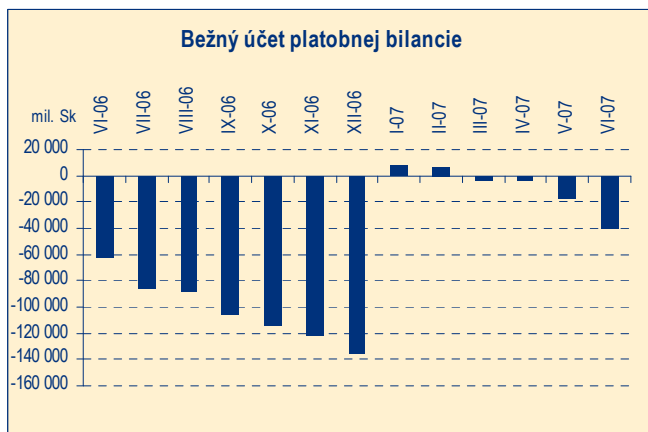
V závislosti od jednotlivých krajov Slovenska, najvyššiu mieru evidovanej nezamestnanosti zaznamenal v auguste 2007 Banskobystrický kraj a to vo výške 14,12 % [49 144 nezamestnaných osôb], čo bolo však

miernym polepšením v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom. Najnižšiu nezamestnanosť dlhodobo opätovne vykazoval Bratislavský kraj na úrovni 2,15 % [7 698 nezamestnaných]. Z hľadiska členenia podľa regiónov bola najvyššia evidovaná nezamestnanosť, rovnako ako v predchádzajúcich mesiacoch, v okrese Rimavská Sobota, kde dosiahla v auguste úroveň 27,64 %. Naopak, najnižšia evidovaná nezamestnanosť bola v druhom bratislavskom okrese, kde skončila na úrovni 1,68 %.

Platobná bilancia

Bežný účet platobnej bilancie za prvý polrok 2007 skončil s deficitom – 40,4 mld. Sk. Za január – jún 2007 sa jeho deficit medziročne znížil o 21 mld. Sk, pričom najvýraznejšie pokles ovplyvnili lepšie čísla obchodnej bilancie. Počas júna 2007 sa však prehĺbil schodok bežného účtu platobnej bilancie o viac než 23 mld. Sk. Zo všetkých štyroch zložiek bežného účtu platobnej bilancie za prvých šesť mesiacov roku 2007 skončila v prebytku iba bilancia služieb [6,8 mld. Sk]. Deficit obchodnej bilancie skončil ku koncu júna na úrovni – 14,1 mld. Sk, bilancia výnosov na úrovni – 25,8 mld. Sk a bežné transfery na hodnote – 7,3 mld. Sk. Podobne aj medzimesačne skončila v júni v prebytku iba bilancia služieb, ostatné zložky bežného účtu platobnej bilancie zaznamenali medzimesačne deficit.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie skončil za prvý polrok 2007 s prebytkom 106,4 mld. Sk. V rámci finančného účtu za prvý polrok pozitívnu bilanciu vykazovali ostatné investície vo výške 75 mld. Sk a taktiež aj priame investície vo výške 23 mld. Sk. Za jún 2007 pritom dosiahol kapitálový a finančný účet prebytok 11,8 mld. Sk.



Štátny rozpočet

Štátny rozpočet skončil za prvé tri kvartály roku 2007 iba v miernom deficite – 615 mil. Sk., čo predstavovalo len 1,6 % z celoročného rozpočtovaného plánu. Oproti stavu z predchádzajúceho mesiaca augusta však došlo k zhoršeniu o viac než miliardu korún. Príjmy štátneho rozpočtu, rozpočtované na rok 2007 v celkovom objeme 310 472 mil. Sk, boli k septembru 2007 plnené na 73,6 %, keď dosiahli hodnotu 228 545 mil. Sk. Celkové výdavky štátneho rozpočtu plánované na rok 2007 vo výške 348 858 mil. Sk dosiahli ku koncu tretieho kvartálu výšku 229 160 mil. Sk, čo predstavovalo 65,7 % z plánu. Celkové príjmy štátneho rozpočtu boli k tretiemu kvartálu medziročne vyššie o 7,7 %, pričom celkové výdavky boli medziročne vyššie o 5,5 %.

Daňové príjmy, ktoré tvoria najvýznamnejšiu časť príjmov štátneho rozpočtu, dosiahli k septembru výšku 182 736 mil. Sk a z celkového plánovaného rozpočtu tak naplnili už 73,7 %. V rámci daňových príjmov tvorí najvyššiu položku daň z pridanej hodnoty [DPH], ktorá za tri štvrtroky dosiahla úroveň 94 625 mil. Sk a z rozpočtovanej sumy predstavovala 69,8 %. Na dani z príjmov právnických osôb štát vybral za prvé tri kvartály 41 594 mil. Sk [84 % z rozpočtovanej sumy] a v porovnaní s predchádzajúcim rokom bola táto suma o 14,2 % vyššia. Spotrebné dané za tri štvrtroky dosiahli 40 966 mil. Sk [74,4 % z rozpočtovanej sumy]. Dane vybrané zrážkou predstavovali za prvých deväť mesiacov sumu 4 458 mil. Sk [105,8 % z rozpočtovanej sumy] a dane z príjmov fyzických osôb 312 mil. Sk [len 11,3 % z rozpočtovanej sumy]. Nedaňové príjmy ku koncu septembra dosiahli hodnotu 15 945 mil. Sk a príjmy štátneho rozpočtu z grantov a transferov, na ktorých sa podieľali predovšetkým rastúce príjmy z rozpočtu EÚ, boli 29 865 mil. Sk.

Väčšinu výdavkov tvorili aj k septembru bežné výdavky, ktoré boli vo výške 204 281 mil. Sk [65,8 % z rozpočtovanej sumy]. Kapitálové výdavky boli na úrovni 24 878 mil. Sk [65 % z rozpočtovanej sumy]. Najväčšie výdavky sa však očakávajú práve v poslednom štvrtroku vzhľadom k tomu, že ministerstvá začnú najviac mŕňať na konci roka, keď je už jasnejšie, koľko ešte môžu minúť. Predchádzajú tak javu, že práve o nevyčerpané prostriedky im bude nasledujúci rok krátený rozpočet. Možno teda povedať, že výdavky štátu majú sezónny charakter.

Pre porovnanie uvádzame nasledujúcu tabuľku, kde možno sledovať vývoj príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu počas štvrtého kvartálu predchádzajúcich dvoch rokov 2005 a 2006 a taktiež aktuálny stav ku koncu tretieho kvartálu:

Rok	Položka	3. kvartál		október		november		december		plán rozpočtu
		mil. Sk	% z plánu	mil. Sk	% z plánu	mil. Sk	% z plánu	mil. Sk	% z plánu	mil. Sk
2007	Príjmy	228 545	73,6%							310 472
	Výdavky	229 160	65,7%							348 858
	Saldo	-615	1,6%							-38 386
2006	Príjmy	212 166	77,8%	240 578	88,2%	262 156	96,1%	291 977	107,1%	272 717
	Výdavky	217 300	65,8%	241 658	73,2%	269 139	81,5%	323 655	98,0%	330 185
	Saldo	-5 134	8,9%	-1 080	1,9%	-6 983	12,2%	-31 678	55,1%	-57 468
2005	Príjmy	188 639	73,3%	214 420	83,4%	233 706	90,9%	258 694	100,6%	257 226
	Výdavky	196 746	61,7%	219 535	68,9%	241 259	75,7%	292 580	91,8%	318 750
	Saldo	-8 107	13,2%	-5 115	8,3%	-7 553	12,3%	-33 886	55,1%	-61 524

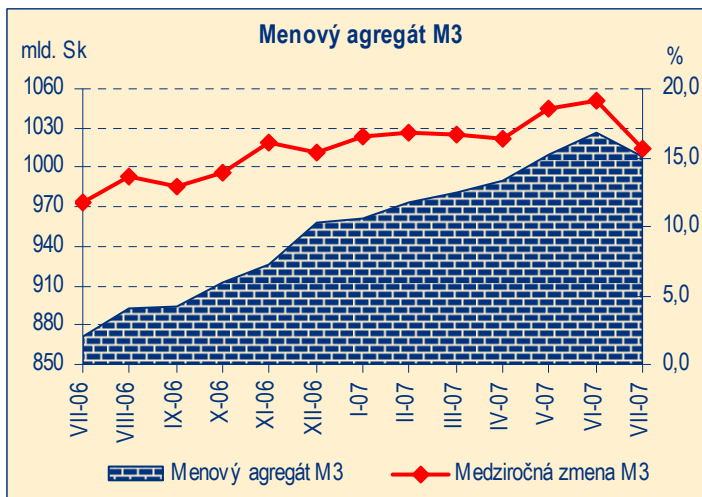
Zdroj: MF SR

Peňažná zásoba

Objem menového agregátu M3 v metodike Európskej centrálnej banky [ECB] sa v júli 2007 znížil o – 18,1 mld. Sk a dosiahol tak hodnotu **1 008,5 mld. Sk**. Jeho medziročná dynamika tak po dvoch predchádzajúcich mesiacoch zrýchľovania poklesla o – 3,5 % na **15,7 %**.

V rámci jednotlivých zložiek menového agregátu M3 v júli 2007 vývoj v najvýraznejšej miere ovplyvnil pokles vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov [v rámci M2, o – 20,4 mld. Sk]. Zároveň sa znížila aj ich medziročná dynamika na 27,7 % [v júni 2007 bola na úrovni 36,7 %].

Počas júla poklesli aj vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov [v rámci M3] o – 2,9 mld. Sk na hodnotu 6,0 mld. Sk a taktiež



poklesli vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov [v rámci M2] o – 0,2 mld. Sk na 9,9 mld. Sk.

Z jednotlivých zložiek najväčší prírastok zaznamenali vklady a úvery na požiadanie [v rámci M1] o 4,5 mld. Sk na 434,2 mld. Sk.

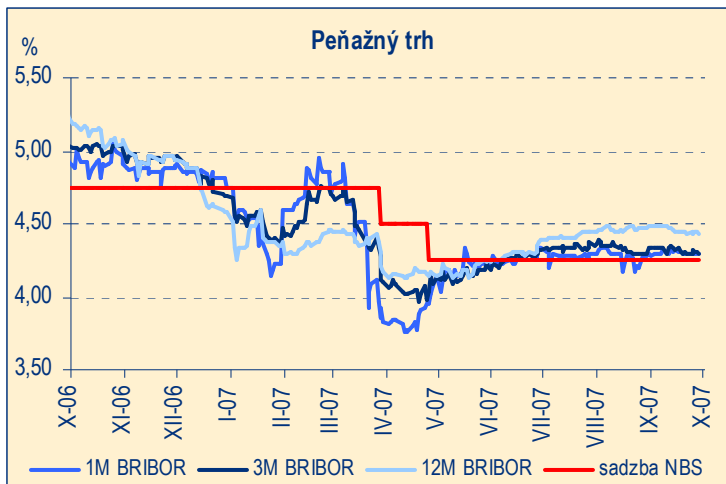
V rámci protipoložiek M3 naďalej pokračoval rast pohľadávok peňažných finančných inštitúcií [PFI] voči rezidentom – voči súkromnému sektoru o 14 mld. Sk. Zároveň sa v júli 2007 oproti predchádzajúcemu mesiacu zrýchlila aj ich medziročná dynamika rastu. Na druhej strane sa však výrazne znížili čisté zahraničné aktíva a to najmä z dôvodu výplaty riadnych dividend SPP za rok 2006 zahraničným akcionárom. Medziročná dynamika čistých zahraničných aktív sa v júli spomalila v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom.

Peňažný a devízový trh

Začiatkom septembra kurz koruny voči euru osciloval okolo úrovne 33,800 EUR/SKK. Európska centrálna banka [ECB] na začiatku mesiaca základnú sadzbu nezmenila a ponechala ju na úrovni 4,0 %, a to aj z dôvodu krízy na finančných trhoch. ECB má záujem zvyšovať sadzby z dôvodu znižovania inflačných rizík, ale v súčasnom období by zvýšenie sadzieb ešte viac znížilo likviditu a prehĺbilo finančnú krízu. Podobne reagovala aj britská centrálna banka, ktorá taktiež sadzby ponechala na pôvodnej úrovni 5,75 %.

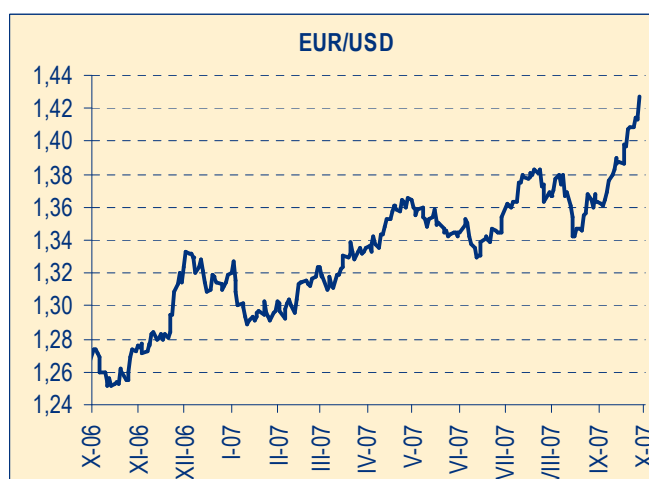
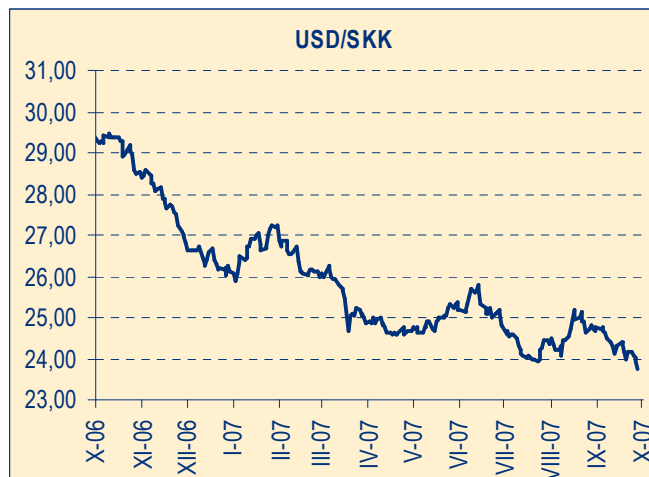
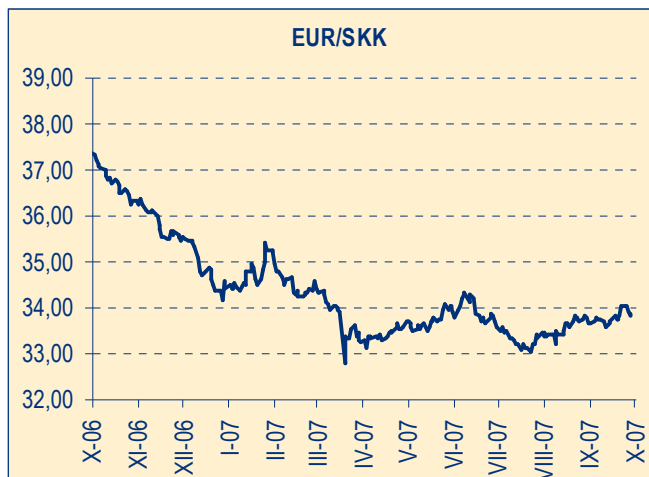
V prvej polovici septembra bolo zverejnených niekoľko pozitívnych makrospráv. Slovenská koruna sa napriek tomu stále držala na úrovni okolo 33,800 EUR/SKK, čo bolo spôsobené neutíchajúcou averziou investorov voči rizikovým aktívam.

18. septembra Americká centrálna banka [Fed] prekvapivo znížila základnú úrokovú sadzbu až o 0,5 % na 4,75 %. Spolu so základnou sadzbou Fed znížil aj diskontnú sadzbu o 0,5 % na 5,25 %. Fed sa týmto rozhodnutím snažil upokojiť situáciu na finančných trhoch, zvýšiť likviditu a dostupnosť peňažných prostriedkov. Akciový trh zareagoval na zníženie sadzieb výrazným rastom. Spolu s akciami začali rásť aj ceny komodít, ako napr. medi, zlata a tiež ceny ropy. Kvôli nižším úrokovým sadzbám na dolár začal klesať aj kurz USD voči EUR na nové minimá a koncom septembra dolár oslabil až nad úroveň 1,420 EUR/USD. Americký dolár pokračoval v oslabovaní z dôvodu obáv investorov, že Fed bude aj ďalej znižovať sadzby. Nasvedčovali tomu aj štatistiky o pozitívnom vývoji inflácie a o spomaľovaní ekonomického rastu. Rozhodnutie Fed-u



o znížení sadzieb malo vplyv aj na vývoj kurzu mien V4. Výrazné posilnenie zaznamenali česká koruna aj maďarský forint, a to napriek rozhodnutiu Maďarskej národnej banky znížiť základnú úrokovú sadzbu o 0,25 %. Slovenská koruna sa však do tohto regionálneho vývoja nezapojila a oslabovala smerom k hranici 34,000 EUR/SKK. Oslobovanie slovenskej meny bolo spôsobené neistotou vyplývajúcou z rozhodnutia Eurostatu o zmene metodiky pri vyčísľovaní deficitu verejných financií. Zmena metodiky totiž vyvolala obavy z toho, či Slovensko udrží deficit verejných financií pod hranicu 3 % tak, aby to neohrozilo náš plán prijať spoločnú európsku menu v januári 2009.

Vývoj na devízových trhoch:



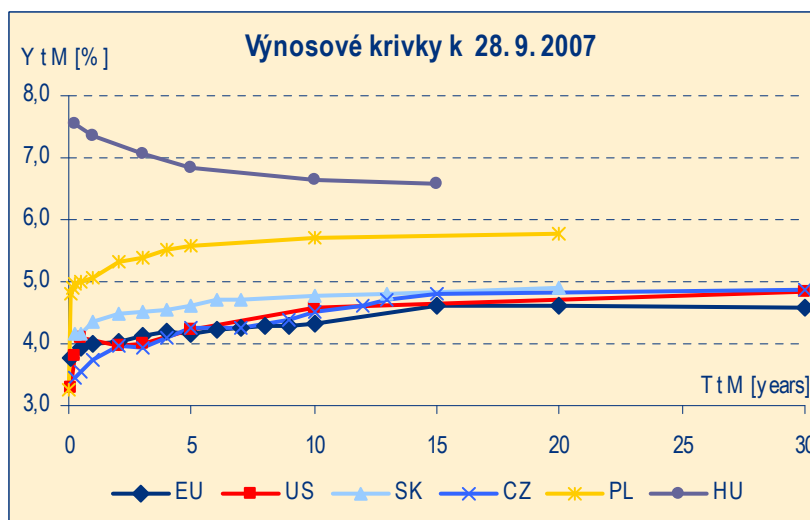
Počas septembra 2007 bolo obchodovanie so slovenskou korunou rôznorodé. Voči euru oslabil o 0,61 % [v absolútnych číslach o 0,205 SKK]. Naopak, voči doláru koruna posilnila až o 4,14 % [absolútne o 1,024 SKK] a voči českej korune opäť oslabil slovenská koruna medzimesačne o 0,99 % [v absolútnych číslach o 0,012 SKK]. Dolár voči euru počas septembra rekordne oslabil o 4,72 % [absolútne o 0,064 USD] a prelomil tak smerom nahor hranicu 1,400 EUR/USD.

Septembrové obchodovanie koruny voči euru bolo v rozpätí 33,595 – 34,045 EUR/SKK, čo bolo v priemere pod úrovňou centrálnej parity [35,4424 EUR/SKK] približne o 4,7 %. Koruna sa voči americkému doláru obchodovala v intervale 23,735 – 24,778 USD/SKK a voči českej korune v rozpätí 1,217 – 1,236 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v hraniciach 1,360 – 1,427 EUR/USD.

Štatistika - september 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 31. 8. 2007	33,680	24,759	1,217	1,363
close 28. 9. 2007	33,885	23,735	1,229	1,427
zmena 9/2007 - 8/2007	0,205	- 1,024	0,012	0,064
zmena 9/2007 - 8/2007 v %	0,61	- 4,14	0,99	4,72
MIN close za 9/2007	33,595	23,735	1,217	1,360
MAX close za 9/2007	34,045	24,778	1,236	1,427
MAX - MIN close za 9/2007	0,450	1,043	0,019	0,067
priemerný kurz za 9/2007	33,794	24,284	1,225	1,392

Kapitálový trh

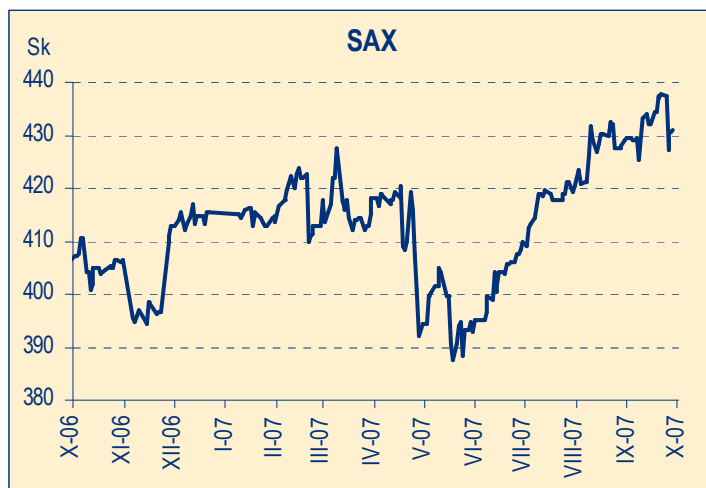
Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU skončili v septembri 2007 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom s miernymi pohybmi, vo väčšine prípadov opačným smerom ako v predchádzajúcom mesiaci auguste.



EU výnosové krivky po predchádzajúcich dvoch mesiacoch poklesu zaznamenali miernu korekciu smerom nahor. US výnosové krivky podobne ako minulé mesiace poklesli, čo súviselo aj so značným poklesom kurzu dolára voči euru počas septembra. Hodnoty EU a US výnosových kriviek sa počas septembra podobne ako minulý mesiac mierne priblížili. SK výnosové krivky v septembri naďalej stagnovali na približne rovnakých hodnotách ako v predchádzajúcich mesiacoch a tak si naďalej zachovali svoj priemerný odstup cca 0,3 % nad EU krivkami. Bez väčších medzimesačných pohybov boli podobne ako minulý mesiac CZ výnosové krivky. PL výnosové krivky, na rozdiel od

predchádzajúceho mesiaca kedy vzrástli ich hodnoty, počas septembra zaznamenali korekciu smerom nadol. HU výnosové krivky po augustovom raste v septembri poklesli a vrátili sa na hodnoty z pred dvoch mesiacov.

Slovenský akciový index SAX sa počas septembra 2007 vyvíjal kolísavo. Rastúci trend z predchádzajúcich mesiacov narušili v septembri výraznejšie poklesy. Z jednotlivých



bázičkových titulov zapríčinilo poklesy v celkovom vývoji indexu SAX práve kolísavé obchodovanie pri akciách Slovnaftu a Všeobecnej úverovej banky. Akcie SES Tlmače a Biotiky si počas septembrového obchodovania pripísali zisky a tak pozitívne ovplyvňovali celkový vývoj indexu.

Akciový index SAX otváral mesiac september na úrovni 429,45 bodu a zatváral na hodnote len o niečo vyššej, a to 430,78 bodu. Medzimesačne tak posilnil len o 0,31 %. Medziročný percentuálny nárast indexu [v porovnaní s koncom septembra 2006] predstavoval 5,97 %. Mesačné minimum indexu SAX za september bolo dosiahnuté dňa 7. 9. 2007 v hodnote 425,26 bodu a mesačné maximum bolo dosiahnuté 21. 9. 2007 v hodnote 437,75 bodu.

štatistika - september 2007	SAX
31. 8. 2007	429,45
28. 9. 2007	430,78
medzimesačná zmena [9/2007 - 8/2007] v %	0,31
medziročná zmena [9/2007 - 9/2006] v %	5,97
mesačné MIN za 9/2007 [7. 9. 2007]	425,26
mesačné MAX za 9/2007 [21. 9. 2007]	437,75

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006					2007								
	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9
REÁLNA EKONOMIKA														
Reálny HDP kumulatívne od začiatku roka [mld. Sk] ¹⁾²⁾	-	940,440	-	-	1 275,254	-	-	314,724	-	-	661,236	-	-	-
Reálny HDP za jednotlivé štvrťroky [mld. Sk] ¹⁾	-	335,052	-	-	334,814	-	-	314,724	-	-	346,512	-	-	-
Zmena HDP kumulatívne od začiatku roka [% , r/r] ³⁾	-	7,8	-	-	8,3	-	-	9,0	-	-	9,2	-	-	-
Zmena HDP za jednotlivé štvrťroky [% , r/r] ³⁾	-	9,8	-	-	9,6	-	-	9,0	-	-	9,4	-	-	-
Miera nezamestnanosti [%] ⁴⁾⁵⁾	9,9	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	8,3	8,3	8,3	8,2	8,2
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] ⁶⁾	-	18 212	-	-	21 131	-	-	18 511	-	-	19 598	-	-	-
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	5,0	4,5	3,1	3,7	3,7	2,2	2,0	2,1	2,0	1,5	1,5	1,2	1,2	1,2
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	5,1	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,3	2,5	2,3	2,3	2,3
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	776 894	892 061	1 019 193	1 140 390	1 239 359	110 508	218 328	338 865	449 897	571 551	689 026	803 785		
Dovoz tovarov [mil. Sk]	830 426	955 690	1 088 580	1 219 711	1 330 986	105 921	216 638	340 504	453 107	580 091	703 118	819 658		
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-53 532	-63 630	-69 387	-79 320	-91 627	4 587	1 690	-1 640	-3 210	-8 540	-14 092	-15 874		
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	-17 088,9	-40 420,4			
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	94 550,7	106 368,5			
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	892,4	894,3	911,7	926,7	958,5	961,1	974,0	980,8	989,6	1 009,3	1 026,6	1 008,5		
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	13,6	12,9	13,9	16,1	15,3	16,5	16,8	16,7	16,4	18,6	19,2	15,7		
EUR/SKK ⁷⁾	37,620	37,480	36,730	35,820	34,850	34,748	34,469	33,765	33,431	33,734	33,950	33,305	33,587	33,794
USD/SKK ⁷⁾	29,378	29,437	29,113	27,803	26,405	26,720	26,339	25,494	24,745	24,952	25,292	24,257	24,658	24,284
CZK/SKK ⁷⁾	1,335	1,320	1,298	1,278	1,254	1,247	1,220	1,203	1,193	1,193	1,188	1,174	1,205	1,225
EUR/USD ⁷⁾	1,281	1,273	1,262	1,289	1,320	1,300	1,309	1,325	1,351	1,351	1,342	1,372	1,362	1,392
PEŇAŽNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	4,63	4,72	4,93	4,86	4,83	4,44	4,75	4,40	3,88	4,20	4,27	4,28	4,28	4,30
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	4,93	4,95	5,02	4,94	4,82	4,50	4,60	4,48	4,06	4,16	4,27	4,34	4,33	4,32
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	5,43	5,36	5,11	4,94	4,76	4,41	4,36	4,38	4,16	4,20	4,30	4,42	4,47	4,46
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [Sk] ⁷⁾	397,32	404,67	405,48	401,23	414,25	414,41	417,54	416,35	412,57	396,10	402,34	417,83	427,56	432,24
2Y [%] ⁷⁾	5,05	4,93	4,70	4,47	4,32	3,92	3,93	3,89	3,71	3,80	4,04	4,21	4,19	4,18
5Y [%] ⁷⁾	5,04	4,76	4,41	4,21	4,14	4,01	4,01	3,98	3,77	3,93	4,26	4,38	4,30	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 **reálneho ekonomického rastu [HDP]** pre rok 2007 očakávame na úrovni 8,8 % a pre rok 2008 v o niečo pomalšom tempe na úrovni 7,0 %. Naše prognózy súvisia s predpokladaným vysokým zahraničným ale aj domácim dopytom a vysokým exportom ekonomiky [podporeným automobilovým, elektrotechnickým a strojárskym priemyslom] a taktiež aj s pozitívnymi dosiahnutými číslami za prvý polrok 2007.

Prognózy **inflácie meranej pomocou CPI** odhadujeme na konci roka 2007 na úrovni 2,4 % a v roku 2008 na úrovni 2,7 %. Naše odhady zohľadňujú zvyšovanie cien najmä v sektore služieb. V budúcom roku možno počítať so zvýšením spotrebnej dane na cigarety a s vyššími cenami potravín a energií. Navyše je tu fakt, že v roku 2008 už efekt silnejúcej koruny na tlmenie inflačných tlakov nebude tak silný ako v roku 2007. S príchodom eura 1. 1. 2009 tento efekt úplne zanikne.

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.

Odhady momentálne vysoko diskutovaného **deficitu verejných financií** [po započítaní nákladov na dôchodkovú reformu] ponechávame zatiaľ na úrovni – 2,7 % HDP, čo je stále v súlade s očakávaniami ministerstva financií SR. V roku 2008 očakávame deficit verejných financií zhruba na úrovni – 2,6 % HDP. Rozpočtové maastrichtské kritérium hovorí, že podiel schodku verejných financií na HDP nesmie byť vyšší ako 3 % a tak zatiaľ podľa našich očakávaní by sme mali splniť toto kritérium. Všetko bude ale závisieť od očakávaného vyjadrenia Eurostatu, ktoré by malo objasniť účtovanie sporných položiek verejných financií [konkrétne hospodárenie Národnej diaľničnej spoločnosti, Slovenského rozhlasu, STV a štátnych nemocníc]. Podľa vyjadrenia slovenského premiéra by ani započítanie týchto položiek nemalo ohroziť naplnenie maastrichtského kritéria. Výšku deficitu verejných financií však budeme korigovať [smerom nahor] v prípade, že oficiálne vyjadrenie Eurostatu potvrdí avizované zmeny v účtovaní.

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** dávame na úrovniach 4,30 % pre rok 2007 a 4,35 % pre rok 2008.

Ku koncu roka 2007 naďalej očakávame posilňovanie koruny. Našu predikciu **výmenného kurzu EUR/SKK** korigujeme na 32,80 EUR/SKK k ultimu roka 2007 a ponechávame na 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 súčasná predikcia 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	8,8	7,0
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	2,4	2,7
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	– 2,7	– 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	32,80	32,5
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	4,30	4,35

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

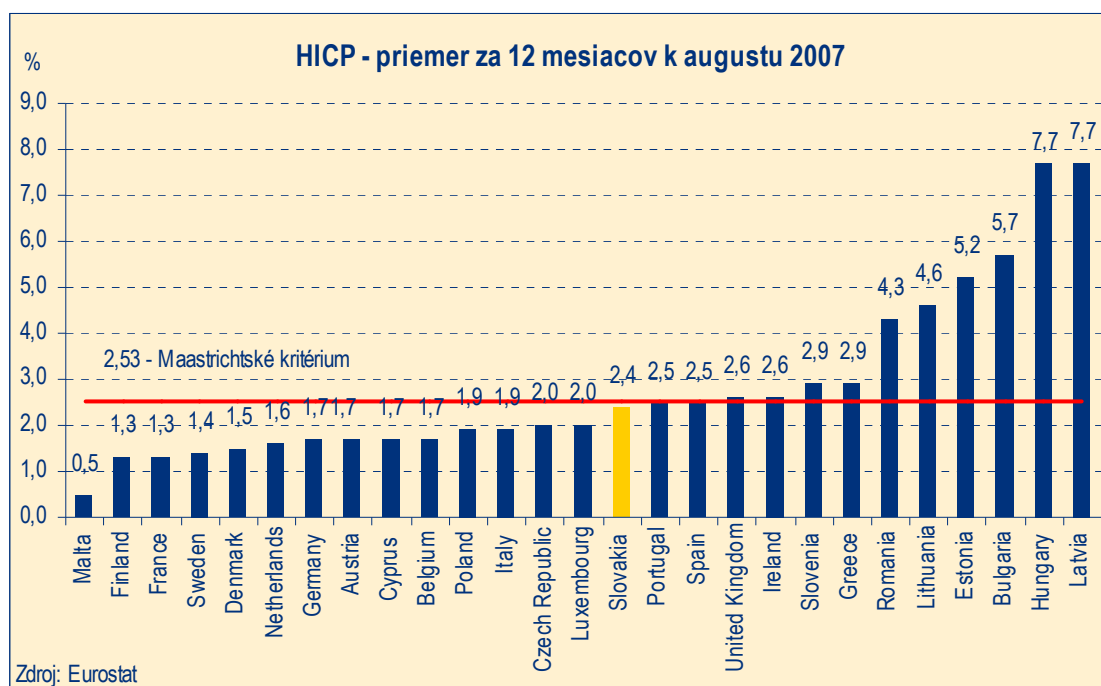
* Údaje ku koncu príslušného roka.

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

f [forecast] – predikcia

Slovensko vs. EÚ

Slovensko v auguste 2007 začalo prvýkrát plniť maastrichtské inflačné kritérium. Európska únia ako celok [EÚ 27] dosiahla v auguste 2007 medziročný rast cien meraný pomocou HICP na úrovni 1,9 %, pričom priemer za posledných 12 mesiacov predstavoval hodnotu 2,1 %. V Eurozóne bola v auguste medziročná inflácia o niečo nižšia a to na úrovni 1,7 %. Najnižší 12-mesačný priemer HICP spomedzi krajín EÚ 27 dosahovali v auguste Malta [0,5 %], Fínsko [1,3 %] a Francúzsko [1,3 %]. Referenčná hodnota inflačného kritéria je aktuálne teda daná priemerom týchto troch krajín, zvýšená o 1,5 % a dosahuje tak k augustu 2007 úroveň 2,53 %. Priemerná hodnota za 12 mesiacov september 2006 – august 2007 pre Slovensko predstavovala 2,4 % a teda Slovensko začalo historicky prvýkrát spĺňať maastrichtské inflačné kritérium pre vstup do Eurozóny. [Pre porovnanie, referenčná hodnota kritéria pre predchádzajúci mesiac – júl 2007 – bola na úrovni 2,63 % a 12-mesačný priemer pre Slovensko dosiahol hodnotu 2,7 %. Kritérium sme tak nespĺňali len o necelú desatinu percenta.]



Treba však poznamenať, že Slovensko zostalo aj v auguste naďalej zaradené medzi krajiny Európskej únie s najnižšou medziročnou HICP infláciou, keď dosiahlo hodnotu 1,2 %. Nižšie hodnoty z pomedzi členských krajín dosiahli iba Malta [0,6 %], Dánsko [0,9 %] a Holandsko [1,1 %].

Zároveň predpokladáme, že odteraz bude Slovensko v nasledujúcich mesiacoch spĺňať kritérium stále až do momentu, kedy bude reálne hodnotené pred vstupom do Eurozóny.