



makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

marec 2007

- **HDP – vývoj za rok 2006 v porovnaní s rokom 2005**
- **Inflácia**
- **Nezamestnanosť**
- **Platobná bilancia**
- **Peňažná zásoba**
- **Peňažný a devízový trh**
- **Kapitálový trh**
- **Prehľad vybraných makroekonomických ukazovateľov**
- **Predikcie PABK**
- **Slovensko vs. EÚ – revalvácia centrálnej parity a jej dôsledky**

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, Oddelenie analýz, Prievozská 2/B, 821 09 Bratislava, analzyzypabk.sk

HDP – vývoj za rok 2006 v porovnaní s rokom 2005

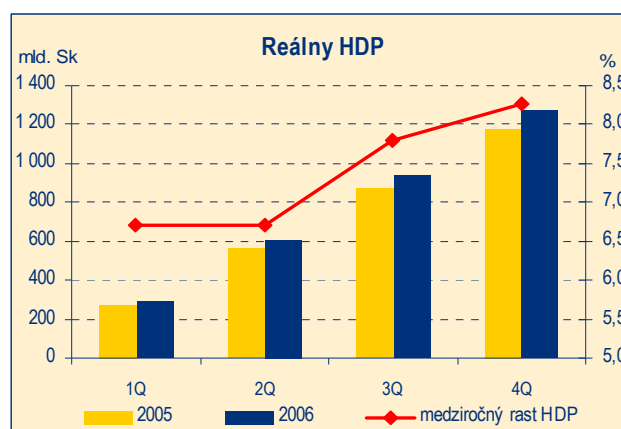
Na základe spresneného odhadu Štatistického úradu SR [ŠÚ SR] hrubý domáci produkt [HDP] medziročne vzrástol v roku 2006 o 8,3 % v stálych cenách. V porovnaní s rokom 2005, kedy dosiahol 6,0 %, sa ekonomický rast zvýšil o 2,3 %. Ťahúňom slovenskej ekonomiky boli predovšetkým zahraniční investori, ktorí sa podpisujú aj pod silný export. Ekonomický rast v roku 2006 bol ťahaný predovšetkým rastom priemyselnej výroby, konkrétne v odvetví výroby dopravných prostriedkov, strojov a elektrických zariadení, ale taktiež v obchode, nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach. Obavy z prehriatia ekonomiky zatiaľ mať nemusíme hlavne vďaka rastúcim investíciám a vysokej produktivite práce, ktorá predstihuje rast miezd. Ale na druhej strane prognóza Európskej komisie hovorí o tom, že tento rok by sa mal hospodársky rast Slovenska vyrovnat' svojmu potenciálnemu tempu.

ŠÚ SR v marci zverejnil aj veľmi pozitívne čísla týkajúce sa januárovej priemyselnej produkcie. Tá sa medziročne [v porovnaní s januárom 2006] zvýšila o 17,5 %, kým trh očakával rast len o vyše 10 %. Za rastom priemyselnej produkcie sa skrýval predovšetkým rast vo výrobe dopravných prostriedkov [126,1 %], výrobe strojov a zariadení [27,3 %], elektrických a optických zariadení [26,4 %], výrobe kovových výrobkov [21,4 %] a v spracúvaní dreva a výrobe drevených výrobkov [27,7 %].

Pohľad na rast HDP z hľadiska dopytu [použitia]:

Keď sa pozrieme na rast HDP za rok 2006 z hľadiska dopytu, môžeme povedať, že bol ťahaný rastúcim zahraničným aj domácim dopytom. Rast zahraničného dopytu zlepšoval exportnú výkonnosť Slovenska. Rast domáceho dopytu taktiež pozitívne vplýval na ekonomický rast, ale nedosiahol úroveň predchádzajúceho roka.

Vývoj reálneho HDP z hľadiska použitia v %		
	2005	2006
Hrubý domáci produkt	6,0	8,3
Domáci dopyt	8,6	6,4
Konečná spotreba	5,0	5,6
- konečná spotreba domácností	7,2	6,3
- konečná spotreba verejnej správy	-0,6	4,1
- neziskové inštitúcie	-3,1	-3,2
Tvorba hrubého kapitálu	18,6	8,2
- tvorba hrubého fixného kapitálu	17,5	7,3
Vývoz výrobkov a služieb	13,8	20,7
Dovoz výrobkov a služieb	16,6	17,8



Ako vidieť z vyššie uvedenej tabuľky, v rámci domáceho dopytu rástol v minulom roku najrýchlejšie investičný dopyt, alebo inak povedané tvorba hrubého kapitálu [8,2 %], ale za rok 2005 dosiahol rast investičného dopytu až 18,6 %. Zvýšenie investičného dopytu bolo ovplyvnené hlavne zvýšením fixných investícií, ktoré vzrástli o 7,3 %. Konečná spotreba v roku 2006 medziročne vzrástla o 5,6 %, na čo vplývala hlavne spotreba domácností a verejnej správy. Rast konečnej spotreby bol v roku 2006 o 0,6 % vyšší ako v roku 2005 a to v dôsledku väčšej spotreby verejnej správy. Konečná spotreba domácností za rok 2006 medziročne vzrástla o 6,3 %, ale v porovnaní s rokom 2005 bol jej rast pomalší o 0,9 %. Zvýšenie konečnej spotreby domácností v minulom roku súviselo s rastom miezd, zamestnanosti a so zvýšeným čerpaním úverových zdrojov. Aktuálny vývoj konečnej spotreby domácností vyjadruje, že by jej rast nemal v budúcnosti akcelerovať infláciu. Na rast HDP pozitívne vplývala aj exportná výkonnosť našej ekonomiky, keďže vývoz medziročne vzrástol o 20,7 % kým dovoz len o 17,8 %.

Pohľad na rast HDP z hľadiska ponuky:

Tvorbu HDP za rok 2006 ovplyvnil predovšetkým výrazný rast pridanej hodnoty vo všetkých odvetviach ekonomiky, ktorá medziročne vzrástla o 10,6 % [v stálych cenách roku 2000], kým v roku 2005 vzrástla len o 4,9 %. Na zvýšení pridanej hodnoty sa podpísal predovšetkým 4. kvartál 2006, kedy bol jej rast takmer dvojnásobný v porovnaní s prvými tromi kvartálmi.

Inflácia

Ako vidieť z nižšie uvedenej tabuľky medziročná miera inflácie meraná indexom **HICP** dosiahla vo februári 2007 hodnotu 2,0 % [v januári 2,2 %]. Jadrová inflácia dosiahla rovnako ako v januári úroveň 1,8 %. Priemerná medziročná HICP inflácia za 12 mesiacov [t. j. od marca 2006 do februára 2007] zaznamenala 3,9 %, čo predstavuje pokles oproti januárovej 4,1 % hodnote. Priemerná medziročná HICP od začiatku roka sa vo februári taktiež oproti januáru znížila z 2,2 % na 2,1 %.

	HICP		CPI	
	február 2007	január 2007	február 2007	január 2007
Medziročná inflácia	2,0	2,2	2,7	3,0
Priemerná medziročná inflácia za 12 mesiacov	3,9	4,1	4,2	4,4
Priemerná medziročná inflácia od začiatku roka 2007	2,1	2,2	2,9	3,0
Jadrová inflácia [r/r]	1,8	1,8	2,5	2,9

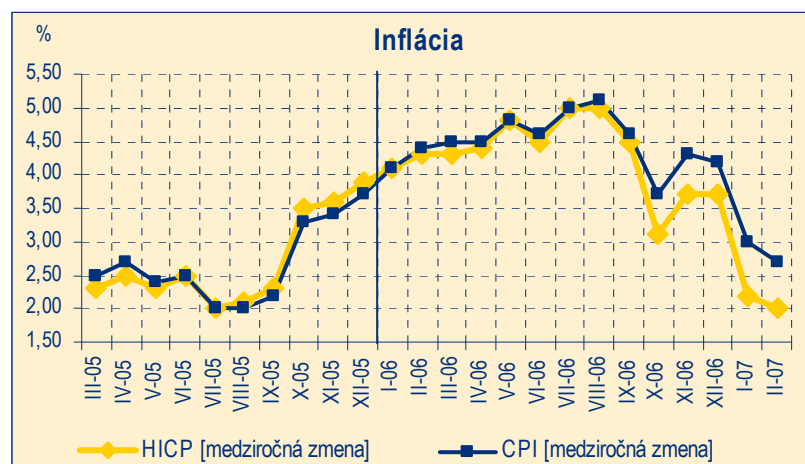
Z hľadiska štruktúry HICP inflácie sa oproti januáru znížilo medziročné tempo rastu cien tovarov, zatiaľ čo tempo rastu cien služieb zostalo nezmenené. Tempo rastu cien tovarov sa znížilo v dôsledku nižšieho cenového rastu priemyselných tovarov a v rámci nich sa prejavil hlavne nižší rast cien energií [predovšetkým pohonných látok]. Spomínané nižšie tempo rastu cien tovarov bolo ovplyvnené aj pomalším rastom cien potravín.

CPI inflácia [ako vidieť z hore uvedenej tabuľky] na medziročnej báze dosiahla vo februári 2007 hodnotu 2,7 % [v januári 3,0 %]. Jadrová inflácia poklesla vo februári na 2,5 % oproti januárovým 2,9 %. Priemerná medziročná CPI inflácia za 12 mesiacov [t. j. od marca 2006 do februára 2007] predstavovala 4,2 %, čo znamená pokles oproti januárovej 4,4 % hodnote. Priemerná medziročná CPI od začiatku roka sa taktiež vo februári oproti januáru znížila z 3,0 % na 2,9 %.

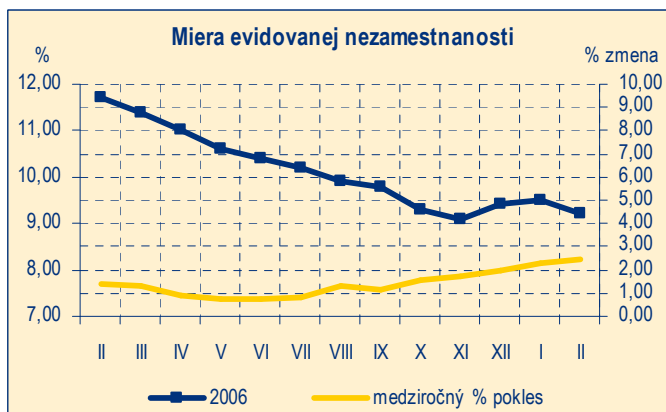
Z hľadiska štruktúry CPI inflácie vo februári v porovnaní s januárom [t. j. medzimesačne] vzrástli regulované ceny [o 0,1 %] aj jadrová inflácia [o 0,3 %]. Spomedzi regulovaných cien rástli ceny v zdravotníctve a ceny bývania. Rast jadrovej inflácie bol ovplyvnený hlavne rastom cien služieb spojených s bývaním a s rastom cien potravín.

Pomalší rast HICP ako CPI o 0,7 % je spôsobený tým, že do CPI sa zahŕňa aj tzv. imputované nájomné a fond opráv, ktoré zaznamenávajú dynamický rast, ale do HICP sa nezahŕňajú.

Pri bližšom pohľade na **jadrovú infláciu** môžeme povedať, že jej vývoj vo februári potešil. Naopak v januári spôsobila nepríjemné prekvapenie, keď jadrová inflácia meraná CPI vzrástla na 2,9 % z decembrových 2,7 %. Objavilo sa totiž riziko dopytových inflačných tlakov, keďže práve jadrová inflácia vyjadruje spotrebiteľské správanie. V tomto prípade nám pomohla skutočnosť, že podľa európskej metodiky sa do rastu cien nezahŕňa imputované nájomné, a teda vývoj HICP inflácie bol pozitívnejší [jadrová inflácia klesla z 2,5 % na 1,8 %]. Vo februári sa jadrová inflácia podľa HICP nezmenila a podľa CPI klesla na 2,5 %, čo otvorilo priestor na uvoľnenie menovej politiky.



Nezamestnanosť



Miera evidovanej nezamestnanosti ku koncu februára 2007 podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR bola evidovaná na úrovni 9,2 %, čo v medzimesačnom porovnaní predstavovalo pokles o 0,3 % [kým v januári bol zaznamenaný nárast o 0,1 %].

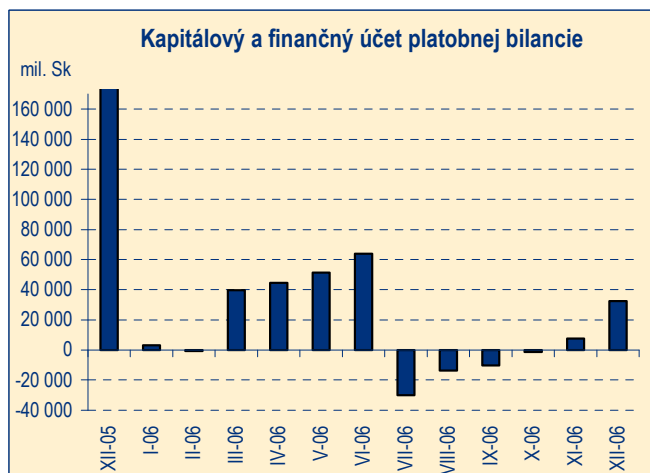
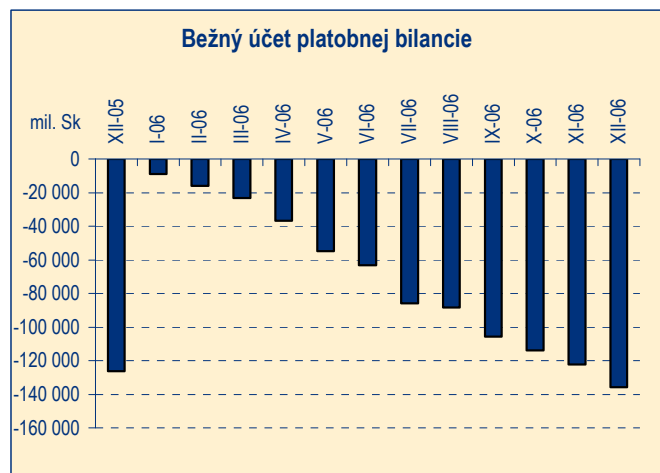
V medziročnom porovnaní s februárom 2006 tak bol zaznamenaný výrazný pokles o 2,5 %, ktorý zároveň predstavoval najvýraznejší medziročný pokles počas sledovaného obdobia posledného roka.

Platobná bilancia

Deficit **bežného účtu platobnej bilancie** sa v **decembri 2006** v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zvýšil. Na nárast deficitu počas decembra mala najvýznamnejší vplyv zhoršená bilancia výnosov v dôsledku vyššej výplaty dividend zahraničným investorom. Prehĺbenie deficitu, v porovnaní s novembrom, podporil aj vyšší deficit zahraničného obchodu a v menšej miere aj horší vývoj bilancie bežných transferov. Bilancia služieb bola jedinou položkou, ktorá sa vyvíjala lepšie ako v predchádzajúcom mesiaci. Podľa predbežných údajov skončil za **január 2007** bežný účet platobnej bilancie po dlhom čase v prebytku [7,7 mld. Sk] a to najmä vďaka pozitívnemu vývoju obchodnej bilancie [pozitívne saldo obchodnej bilancie za január 2007 v hodnote 3,982 mld. Sk].

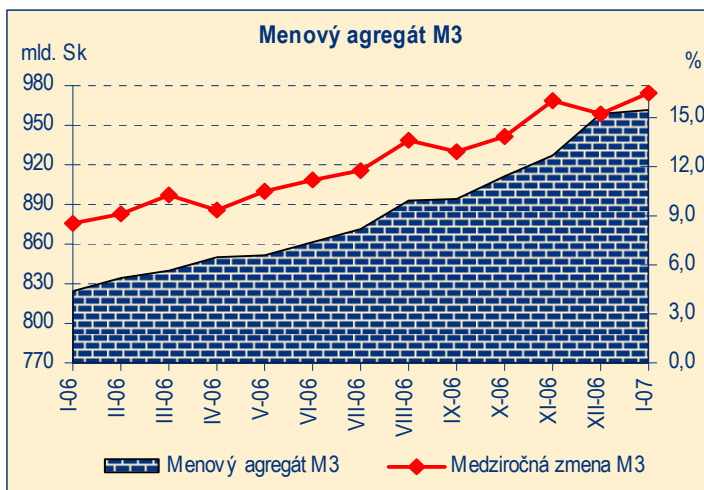
Za **január až december 2006** sa deficit bežného účtu platobnej bilancie medziročne prehĺbil o – 8,4 mld. Sk. Kumulatívne za január až december dosiahol hodnotu – 135,597 mld. Sk [k novembru – 122,167 mld. Sk]. Na náraste deficitu sa podieľal najmä horší vývoj obchodnej bilancie, ktorej deficitné saldo sa v roku 2006 prehĺbilo o – 15,3 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roku vzrástol vývoz v roku 2006 o 24,6 % a dovoz o 24,3 %. Medziročný nárast dovozu bol zaznamenaný najmä v skupine stroje a dopravné zariadenia a v skupine dopravných prostriedkov. Mierne zhoršenie vývoja v rámci platobnej bilancie zaznamenala aj bilancia bežných transferov a bilancia výnosov. Prehĺbenie deficitu bežného účtu bolo naopak významne zmierňované medziročne vyšším prebytkom bilancie služieb.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie dosiahol v decembri 2006 prebytok vo výške 24,7 mld. Sk a jeho kumulovaná hodnota sa od začiatku roku dostala na úroveň 32,4 mld. Sk. Hlavným faktorom, ktorý ovplyvnil vývoj na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie bol najmä odlišný vývoj krátkodobých zdrojov v bankovom sektore.



Peňažná zásoba

Medziročná dynamika rastu menového agregátu M3 dosiahla v januári 2007 najvyššiu úroveň za celé historicky vykazované obdobie [od januára 2004]. Menový agregát M3 [v metodike ECB] dosiahol ku koncu januára objem 961,1 mld. Sk, čo predstavuje medziročnú dynamiku rastu M3 vo výške 16,5 % [kým v decembri 15,3 %].

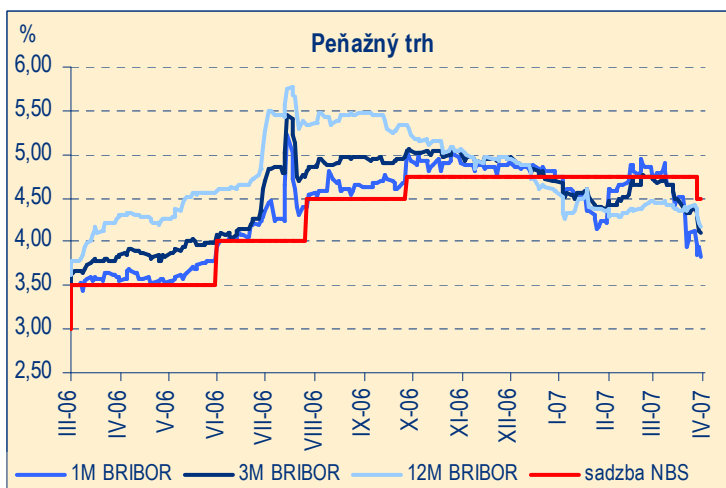


V rámci hlavných zložiek menového agregátu M3 ovplyvnil vývoj menových agregátov [v M2] najmä prírastok vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov [o 10,4 mld. Sk], ako aj [v M1] pokles vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie [o 7,5 mld. Sk]. Z protipoložiek M3 [aktíva a pasíva konsolidovanej bilancie sektora peňažných finančných inštitúcií – PFI, ktoré nie sú zahrnuté do M3] sa významne znížili vklady a prijaté úvery od ústrednej štátnej správy. Aj napriek januárovému poklesu pohľadávok PFI voči rezidentom sú tieto pohľadávky dlhodobo hlavným zdrojom rastu menových agregátov.

Peňažný a devízový trh

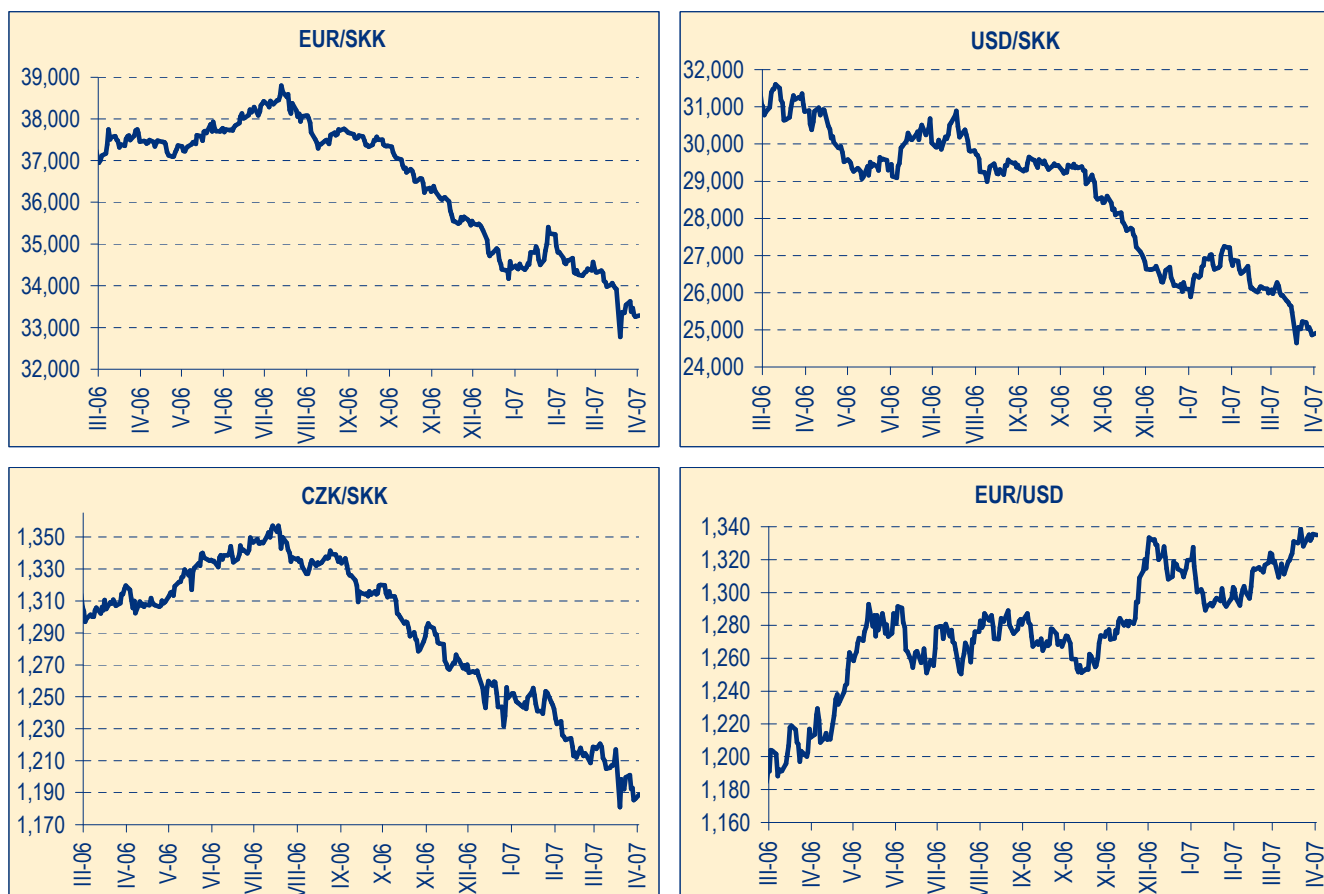
Apresiačné tlaky na korunu boli v priebehu uplynulého mesiaca podporené makroekonomickými štatistikami: rast exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky, rast priemyselnej produkcie, rast konečnej spotreby, výrazné zvýšenie tvorby hrubých fixných investícií a vysoké tempo rastu produktivity práce, ktoré predbieha reálny rast priemernej mzdy. Začiatok mesiaca sa niesol v znamení neustáleho posilňovania koruny, ktoré vyvrcholilo vo štvrtok 8. 3. 2007, kedy si SKK pripísala vyše 30-halierové denné zisky. Po tom ako koruna atakovala úroveň 33,80 EUR/SKK vstúpila centrálna banka na trh priamymi intervenciami, vďaka čomu oslabila korunu nad hranicu 34,0 EUR/SKK. Po intervenčných zásahoch koruna síce oslabila, ale išlo len o krátkodobú korekciu, lebo už na druhý deň opäť testovala hranicu 34,0 EUR/SKK. Ďalším medzníkom v rámci marcového vývoja kurzu koruny bola zmena centrálnej parity 16. 3. 2007 na úroveň 35,4424 EUR/SKK, ktorej sa bližšie venujeme v časti Slovensko vs. EÚ – revalvácia centrálnej parity a jej dôsledky.

Koncom mesiaca NBS využila ďalší intervenčný nástroj a rozhodla o miernom znížení základnej sadzby o 25 bázických bodov na 4,5 %. Centrálna banka znížila taktiež jednoduchú refinančnú sadzbu na 6,0 % a jednoduchú sterilizačnú sadzbu na 2,5 %. To viedlo k ďalšiemu poklesu medzibankových sadzieb, O/N sadzby klesli až pod úroveň 3,0 %.



Koruna však v nadväznosti na zníženie 2-týždňovej repo sadzby spevnela pod úroveň 33,50 EUR/SKK. Bolo to spôsobené zrejme tým, že išlo len o symbolické zníženie a tiež tým, že zníženie na 4,5 % bolo signálom, že sadzby z pravidelných repo tendrov, ktoré sa nachádzali v priemere na úrovni 3,61 %, môžu ešte rásť. Centrálna banka znížením kľúčovej sadzby chcela brzdiť posilňovanie koruny a dať najavo, že si ďalšie zhodnocovanie neželá. Zvolila ale cestu opatrného zníženia sadzby podľa nášho názoru z dôvodu inflačného rizika. Slovensko má totiž splnenie inflačného kritéria ešte len pred sebou. Taktiež zverejnená štatistika o nečakanom raste cien priemyselných výrobcov len potvrdzuje, že inflačné riziko nie je ešte zažehnané.

Vývoj na devízových trhoch:



Počas marcového obchodovania slovenská koruna jasne potvrdzovala svoj vývojový apreciačný trend. Slovenská koruna medzimesačne posilnila voči euru o 4,88 % [v absolútnych číslach o 1,706 SKK], voči americkému doláru posilnila o 7,52 % [v absolútnych číslach o 2,021 SKK] a voči českej korune posilnila o 4,54 % [v absolútnych číslach o 0,056 SKK]. Za posledný mesiac posilnilo euro voči americkému doláru o 2,47 % [absolútne o 0,032 USD], čím pokračoval vývoj nastoleného trendu posilňovania eura voči doláru.

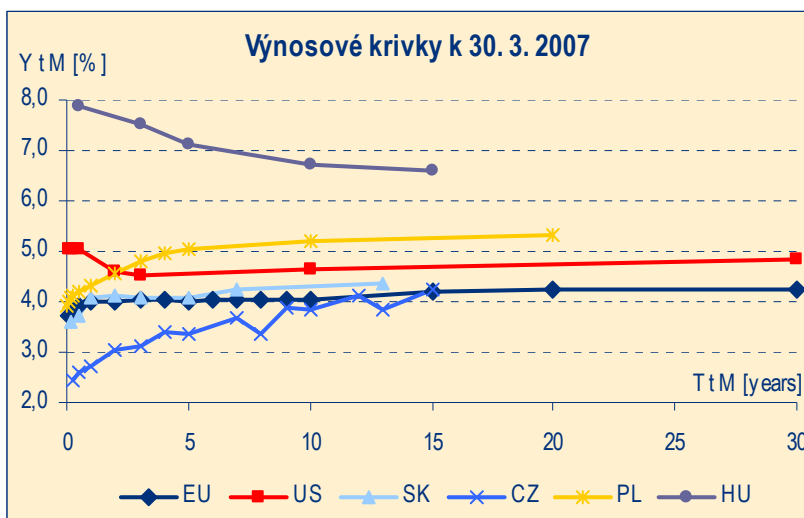
Počas marca sa koruna voči euru obchodovala v širokom rozpätí 32,775 – 34,360 EUR/SKK. 16. 3. 2007 došlo k revalvácii centrálnej parity a tak v rámci ERM II boli nastolené nové hranice pre možný vývoj kurzu na 35,4424 EUR/SKK +/- 15%. Koruna sa taktiež obchodovala v hraniciach 24,652 – 26,274 USD/SKK a 1,181 – 1,220 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v rozpätí 1,309 – 1,339 EUR/USD.

štatistika - marec 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 28. 2. 2007	34,960	26,880	1,242	1,303
close 30. 3. 2007	33,254	24,859	1,186	1,336
zmena 3/2007 - 2/2007	-1,706	-2,021	-0,056	0,032
zmena 3/2007 - 2/2007 v %	-4,88	-7,52	-4,54	2,47
MIN close za 3/2007	32,775	24,652	1,181	1,309
MAX close za 3/2007	34,360	26,274	1,220	1,339
MAX - MIN close za 3/2007	1,585	1,622	0,039	0,029
priemerný kurz za 3/2007	33,765	25,494	1,203	1,325

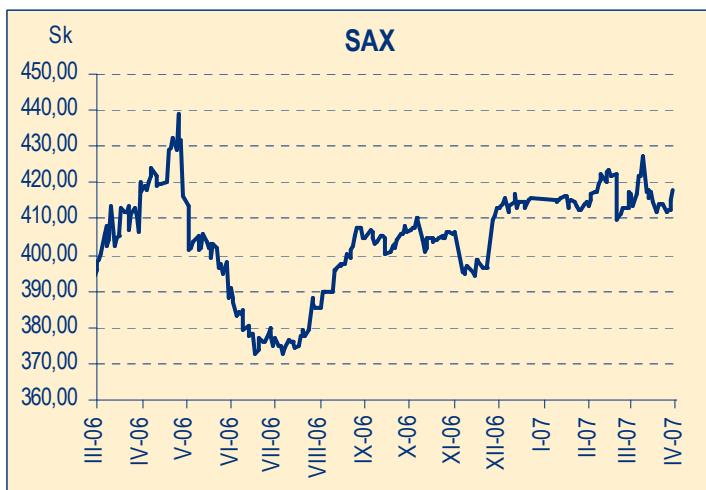
Kapitálový trh

Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU zaznamenali ku koncu marca 2007 oproti predchádzajúcemu mesiacu mierne korekcie, ktorým by sme mohli dať vo väčšine sledovaných prípadov prívlastok konvergentné. Išlo prevažne o korekcie opačným smerom v porovnaní s pohybmi výnosov z predchádzajúceho mesiaca.

Výnosové krivky EU zaznamenali v medzimesačnom porovnaní mierny nárast [kým minulý mesiac mierny pokles] a čísla výnosov sa tak vrátili takmer na rovnaké hodnoty z konca januára 2007. Miernu korekciu, taktiež smerom nahor oproti minulému mesiacu, zaznamenali US výnosové krivky, čím sa stále udržiaval priemerný rozdiel medzi EU a US krivkami zhruba o 0,8 %. Pri výnosových krivkách SK došlo medzimesačne k poklesu a doposiaľ aj k najväčšiemu priblíženiu sa hodnotám EU [ako možno vyčítať aj z grafu]. Výnosové krivky CZ mierne vzrástli oproti minulému mesiacu, ale aj napriek tomu sa nachádzajú stále pod krivkami EU. PL výnosové krivky ostávajú v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom približne na rovnakej úrovni. Pri výnosových krivkách HU môžeme sledovať pokles v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom [v priemere o 0,32 %], čo ale príliš nezmenilo ich dlhodobú vysokú hodnotu.



Slovenský akciový index SAX sa počas marca 2007 vyvíjal kolísavo. Marec otváral na hodnote 417,56 a po miernom oslabení v úvode mesiaca začal ďalej rásť najmä vďaka akciám OTP Banky a VÚB. Akcie Slovnaftu v prvej polovici mesiaca striedavo pozitívne a negatívne vplývali na hodnotu SAX-u. Negatívny vplyv niektorých bázičských titulov na celkový vývoj SAX-u sa prejavil 12. 3. 2007, keď hodnota SAX-u klesla o cca. 10 bodov na 417,29. Ďalší vývoj bol kolísavý, s pozitívnym vplyvom najmä akcií Slovnaftu a výrazne negatívnym vplyvom akcií spoločnosti SES Tlmače, ktoré od začiatku mesiaca zaznamenávali len straty. V závere mesiaca SAX potiahli do vyšších čísel akcie Slovnaftu a mierne aj akcie spoločnosti SES Tlmače, u ktorých nastal obrát. Z bázičských titulov sa darilo na konci mesiaca predovšetkým akciám Biotiky a akciám bratislavskej rafinárskej spoločnosti Slovnaft.



štatistika – marec 2007	SAX
28.2.2007	417,56
30.3.2007	418,21
medzimesačná zmena [3/2007 – 2/2007] v %	0,16
medziročná zmena [3/2007 – 3/2006] v %	0,25
mesačné MIN za 3/2007 [26. 3. 2007]	412,04
mesačné MAX za 3/2007 [9. 3. 2007]	427,48

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006											2007		
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
REÁLNA EKONOMIKA														
Reálny HDP kumulatívne od začiatku roka [mld. Sk] ¹⁾²⁾	-	288,649	-	-	605,388	-	-	940,440	-	-	1 275,254	-	-	
Reálny HDP za jednotlivé štvrťroky [mld. Sk] ¹⁾	-	288,649	-	-	316,739	-	-	335,052	-	-	334,814	-	-	
Zmena HDP kumulatívne od začiatku roka [% , r/r] ³⁾	-	6,7	-	-	6,7	-	-	7,8	-	-	8,3	-	-	
Zmena HDP za jednotlivé štvrťroky [% , r/r] ³⁾	-	6,7	-	-	6,7	-	-	9,8	-	-	9,6	-	-	
Miera nezamestnanosti [%] ⁴⁾⁵⁾	11,7	11,4	11,0	10,6	10,4	10,2	9,9	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] ⁶⁾	-	17 315	-	-	18 324	-	-	18 212	-	-	21 131	-	-	
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	4,3	4,3	4,4	4,8	4,5	5,0	5,0	4,5	3,1	3,7	3,7	2,2	2,0	
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	4,4	4,5	4,5	4,8	4,6	5,0	5,1	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	166 220	267 768	356 879	460 795	569 719	670 878	776 894	892 061	1 019 193	1 140 390	1 239 359	110 959		
Dovoz tovarov [mil. Sk]	184 684	291 049	389 333	500 976	614 718	718 573	830 426	955 690	1 088 580	1 219 711	1 330 986	106 977		
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-18 464	-23 281	-32 454	-40 181	-44 999	-47 695	-53 532	-63 630	-69 387	-79 320	-91 627	3 982		
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-15 844,4	-23 181,0	-36 714,9	-54 664,3	-63 202,5	-85 828,1	-88 365,9	-105 618,4	-113 868,7	-122 166,6	-135 597,0			
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-622,7	39 672,9	44 616,6	51 286,1	63 846,2	-29 921,4	-13 778,1	-10 303,7	-1 263,2	7 660,7	32 400,7			
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	833,9	840,7	850,2	851,2	861,2	871,8	892,4	894,3	911,7	926,7	958,5	961,1		
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	9,1	10,3	9,4	10,5	11,2	11,8	13,6	12,9	13,9	16,1	15,3	16,5		
EUR/SKK ⁷⁾	37,370	37,450	37,350	37,540	38,030	38,330	37,620	37,480	36,730	35,820	34,850	34,748	34,469	33,765
USD/SKK ⁷⁾	31,300	31,119	30,405	29,386	30,024	30,200	29,378	29,437	29,113	27,803	26,405	26,720	26,339	25,494
CZK/SKK ⁷⁾	1,314	1,307	1,309	1,326	1,340	1,347	1,335	1,320	1,298	1,278	1,254	1,247	1,220	1,203
EUR/USD ⁷⁾	1,194	1,203	1,228	1,276	1,266	1,269	1,281	1,273	1,262	1,289	1,320	1,300	1,309	1,325
PEŇAŽNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	3,00	3,50	3,50	4,00	4,00	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,16	3,57	3,59	3,69	4,11	4,50	4,63	4,72	4,93	4,86	4,83	4,44	4,75	4,40
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,34	3,75	3,86	3,96	4,20	4,92	4,93	4,95	5,02	4,94	4,82	4,50	4,60	4,48
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	3,57	4,06	4,28	4,49	4,71	5,47	5,43	5,36	5,11	4,94	4,76	4,41	4,36	4,38
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [Sk] ⁷⁾	412,17	408,04	424,54	400,96	379,42	378,31	397,32	404,67	405,48	401,23	414,25	414,41	417,54	416,49
2Y [%] ⁷⁾	3,36	3,90	4,08	4,31	4,50	5,05	5,05	4,93	4,70	4,47	4,32	3,92	3,93	3,89
5Y [%] ⁷⁾	3,52	3,92	4,07	4,24	4,48	5,23	5,04	4,76	4,41	4,21	4,14	4,01	4,01	3,98

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

V roku 2007 očakávame naďalej vysoké tempo **reálneho ekonomického rastu** na úrovni 8,2 %. Na vysoký rast ekonomiky bude podľa nášho názoru vplývať rast zahraničného dopytu, pretrvávajúci silný domáci dopyt, rastúca investičná aktivita a vyšší export ekonomiky [podporený automobilovým, elektrotechnickým a strojárskym priemyslom]. 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]	3,3	4,4	4,5	5,5	6,0	8,3	8,2	6,0
Miera nezamestnanosti [%]*	18,6	17,5	15,6	13,1	11,4	9,4	9,2	9,0
Index spotrebiteľských cien CPI [%]*	6,5	3,4	9,3	5,9	3,7	4,2	2,4	2,1
Bežný účet platobnej bilancie [% z HDP]	– 8,3	– 7,9	– 0,8	– 3,4	– 8,6	– 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	32,00
Základná sadzba NBS [%]*	8,80	6,50	6,00	4,00	3,00	4,75	4,00	4,00
3M BRIBOR [%]*	7,57	5,96	5,8	3,66	3,16	4,69	3,85	3,70

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

* Údaje ku koncu príslušného roka.

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

f [forecast] – predikcia

Slovensko vs. EÚ – revalvácia centrálnej parity a jej dôsledky

Národná banka Slovenska [NBS] dlho odmietala špekulácie trhu o možnej zmene centrálnej parity. Dňa 16. 3. 2007 v piatok v noci však Európska centrálna banka [ECB] prekvapujúco oznámila revalváciu centrálnej parity slovenskej meny na úroveň 35,4424 EUR/SKK. Centrálna parita sa teda posilnila zhruba o 3,00 SKK z úrovne 38,455 EUR/SKK na spomínaných 35,4424 EUR/SKK. Slovenská koruna sa teraz v systéme ERM II bude môcť pohybovať okolo tejto úrovne v pásme +/-15 %, pričom silnejšia hranica fluktuáčného pásma je na úrovni 30,1260 EUR/SKK a slabšia hranica na úrovni 40,7588 EUR/SKK.

Slovenská koruna vstúpila do mechanizmu výmenných kurzov ERM II v novembri 2005, kde musí zotrvať minimálne 2 roky pred prijatím eura. Zmyslom režimu ERM II je preukázanie kurzovej stability meny tej krajiny, ktorá plánuje prechod na euro. Kritérium kurzovej stability hovorí v podstate o tom, že krajina má po dobu spomínaných 2 rokov preukázať stabilitu kurzu. Vývoj kurzu by sa mal zaoberať bez mimoriadnych tlakov, výkyvov a administratívnych zásahov a mal by sa pohybovať v blízkosti centrálnej parity. Z hľadiska pôsobenia slovenskej koruny v systéme ERM II je však len ťažko možné hovoriť o plnení tohto kritéria.

Nasledujúca tabuľka zobrazuje priemernú a maximálnu odchýlku kurzu SKK od centrálnej parity za sledované obdobia. Ako vidieť, za necelé 3 mesiace roku 2007 priemerná odchýlka kurzu od parity [38,455 EUR/SKK] dosiahla veľmi vysokú hodnotu 10,26 % v porovnaní s povolenými 15 %-tami a maximálna odchýlka predstavovala až 11,81 %.

	Obdobie pôsobenia v ERM II [01. 11. 2005 – 16. 03. 2007]	Rok 2005 [2 mesiace]	Rok 2006	Rok 2007 [do 16. 03. 2007]
Priemerná odchýlka od centrálnej parity v %	4,04	0,54	3,32	10,26
Maximálna odchýlka od centrálnej parity v %	11,81	2,09	11,14	11,81

Zdroj: Reuters – zatváracie hodnoty

Pravidlá režimu ERM II zaväzujú NBS k prakticky neobmedzenej intervencii v prípade, že sa kurz približuje k 15 %-nej hranici fluktuáčného pásma. A 15 %-ná hranica bola v prípade SKK takpovediac na dosah. Splnilo sa teda očakávanie, že NBS nebude riskovať povinnú intervenčnú obranu tejto hranice a zvolí cestu revalvácie centrálnej parity. Hlavným argumentom v prospech revalvácie je samozrejme fundamentálne podložené tempo posilňovania SKK, ktoré odráža ekonomický vývoj. Rekordný ekonomický rast Slovenska, prílev zahraničných investícií, rast produktivity práce, ktorý je podstatne vyšší ako rast miezd a pomerne nízka inflácia – to všetko sú faktory, ktoré presvedčili nielen NBS ale aj ECB o tom, že rýchlo sa rozvíjajúca ekonomika potrebuje silnejšiu paritu.

A aké sú výhody a nevýhody uskutočnenej revalvácie? Centrálna banka po posunutí spodnej hranice fluktuáčného pásma môže akceptovať väčšiu apreciáciu koruny. Pokiaľ je rast kurzu koruny podložený ekonomickým vývojom, je to výhodné nielen pre Slovensko ale aj pre občanov tým, že sa prostredníctvom kurzu približujeme k vyspelým štátom EÚ. Posilňovanie meny je výhodné aj pre importérov, keďže zlacňuje dovážané tovary, ale na druhej strane ohrozuje konkurencieschopnosť exportérov. Ďalšou nevýhodou revalvácie sú špekulatívne nákupy SKK zo strany investorov, ktorí veria v jej ďalšie posilňovanie a v dosiahnutie vysokých ziskov v prípade ďalšej revalvácie alebo v prípade konverzie na euro [ak by bol konverzný kurz stanovený NBS na úrovni trhového kurzu].

Zaujímavé je samotné stanovenie novej centrálnej parity na úrovni 35,4424 EUR/SKK. Pôvodná centrálna parita stanovená pri našom vstupe do ERM II bola určená zhruba na úrovni trhového kurzu, kým nová parita bola stanovená zhruba o 1,50 SKK vyššie ako bol trhový kurz. Národná banka súčasne oznámila, že nová parita vyjadruje jej predstavu o rovnovážnom výmennom kurze. Stanovením parity nad úrovňou trhového kurzu dala NBS jasne najavo, že nemá záujem o príliš rýchle posilňovanie koruny a že sa snaží posilňovanie brzdiť tak, aby zodpovedalo ekonomickému vývoju.

Prekvapujúcou revalváciou centrálnej parity dala samotná NBS impulz k ďalšiemu obrovskému zhodnoteniu koruny. Národná stratégia prijatia eura totiž vyslovene zakazuje k prípadným vyjednávaniu o zmene parity poskytovať akékoľvek informácie. Trh síce zmenu parity očakával, ale odhadoval ju na konci roka alebo ešte neskôr v čase stanovenia konverzného kurzu. Odpoveď trhu na prekvapujúcu revalváciu prišla okamžite v podobe prudkého posilňovania koruny. V priebehu nasledujúceho víkendu SKK dosiahla výrazné 3 %-né zhodnotenie. Pre porovnanie, pri našom vstupe do ERM II sa dostavilo taktiež prudké posilnenie koruny, ktoré však dosiahlo „len“ 2,2 %. Revalvácia dala trhu silný impulz k nákupu koruny a k jej posilňovaniu tým, že investori do SKK vedeli, že centrálna banka teraz pripustí väčšiu apreciáciu a koruna bez problémov atakovala úroveň 32,70 za euro [spodná hranica pôvodného fluktuáčného pásma].

Ako dôsledok revalvácie koruna vylepšila svoje maximum aj voči USD, keď sa kótovala na úrovni tesne nad 24,60 USD/SKK. Apreciácia koruny po revalvácii parity ovplyvňovala vývoj aj na ostatných stredoeurópskych devízových trhoch a ťahala so sebou aj kurzy zlotého, forintu a českej koruny. NBS v snahe zastaviť prudké posilňovanie koruny uskutočnila masívne intervencie. Hneď v utorok ráno [20. 3. 2007] SKK oslabila o 30 halierov v dôsledku skrytých intervencií, ktoré NBS uskutočnila s pomocou londýnskych bánk. Nasledovalo odmietnutie všetkých ponúk v sterilizačnom repo tendri, po ktorom výrazne padli sadzby do 2 týždňov k úrovni 3,5 %. Koruna sa však napriek tomu držala na úrovni zhruba 33,20 EUR/SKK. V dôsledku toho v utorok popoludní pristúpila NBS k priamym intervenciám tentoraz cez slovenské banky a oslabila SKK k hodnote 33,30 EUR/SKK. Napriek trom zásahom centrálnej banky trh tlačil korunu opäť k úrovni 33,20 EUR/SKK. Pred záverom obchodovania sa teda NBS objavila na trhu znova a ďalšou vlnou intervencií oslabila korunu späť nad 33,30 EUR/SKK. Potom k jej miernemu oslabeniu k úrovni 33,60 / 70 EUR/SKK dopomohol regionálny vývoj a averzia investorov k rizikovejším aktívam z emerging markets.

Vzhľadom k výraznému posilneniu SKK po revalvácii sa na trhu objavila aj teória, podľa ktorej nová parita nevydrží a slovenskú korunu čaká ešte jedna zmena parity, ktorá by mohla byť zároveň aj konverzným kurzom.

