



makroekonómia  
**analýzy, čísla, trendy**

október 2007

- **Inflácia**
- **HDP**
- **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, [analzy@pabk.sk](mailto:analzy@pabk.sk)

## Inflácia

Medziročná inflácia meraná pomocou **indexu spotrebiteľských cien CPI** v septembri 2007 vzrástla na **2,8 %**. V priemere od začiatku roka 2007 za prvých deväť mesiacov dosiahla úroveň 2,6 %. Na medziročnom raste spotrebiteľských cien sa podieľali predovšetkým ceny bývania, plynu, elektriny a iných palív, ktoré vzrástli o 6,8 %, ďalej ceny potravín a nealkoholických nápojov, ktoré sa zvýšili o 3,9 % a ceny vzdelávania s medziročným rastom 3,6 %. Medziročne najvýraznejšie poklesli ceny v zdravotníctve o – 4,9 %, ďalej v doprave o – 2,1 % a znížili sa aj pri nábytku, vybavení domácností a bežnej údržbe domu o – 0,4 %.

V medzimesačnom porovnaní sa spotrebiteľské ceny v septembri 2007 oproti augustu 2007 zvýšili o 0,2 %. Medzimesačne stúpili ceny merané pomocou CPI najviac vo vzdelávaní o 2,5 %, ďalej sa výrazne zvýšili u potravín a nealkoholických nápojov o 1,9 % a podobne aj v zdravotníctve o 1,2 %. Naopak, najvýraznejší medzimesačný pokles bol zaznamenaný pre alkoholické nápoje a tabak a rovnako aj pre rekreácie a kultúru o – 0,3 %. V doprave sa znížili ceny oproti predchádzajúcemu mesiacu o – 0,1 %.

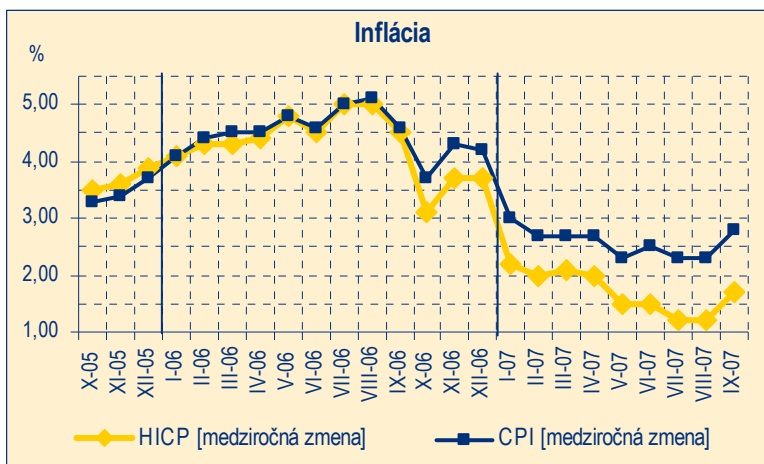
**Jadrová inflácia**, ktorá sleduje spotrebiteľské ceny s vylúčením regulovaných cien a administratívnych zásahov v oblasti daní, medziročne v septembri 2007 dosiahla úroveň 3,0 % [v auguste 2007, 2,4 %]. Medzimesačne vzrástla jadrová inflácia o 0,2 %.

**Čistá inflácia**, ktorá na rozdiel od jadrovej inflácie nezohľadňuje ani vplyv vývoja cien potravín, dosiahla v septembri medziročne úroveň 2,8 %, medzimesačne oproti augustu 2007 nedošlo k jej zmene.

**Harmonizovaná inflácia – HICP** sa v septembri 2007 na medziročnej báze zvýšila na úroveň **1,7 %** [v auguste 1,2 %]. Medziročne vzrástli najviac ceny vzdelávania o 3,5 %, ceny potravín a alkoholických nápojov sa zvýšili o 3,3 %, čo bol výraznejší rast ako sa očakávalo. Medziročný nárast o 2,9 % zaznamenali aj ceny v poštách a telekomunikáciách. Najvýraznejší medziročný pokles bol dosiahnutý v zdravotníctve a to o – 1,9 %.

Na medzimesačnej báze zaznamenali ceny merané pomocou HICP na rozdiel od predchádzajúceho mesiaca nárast o 0,3 %. Medzimesačne najvýraznejšie ceny vzrástli vo vzdelávaní a to až o 2,3 %. Ceny v zdravotníctve medzimesačne stúpili o 1,1 % a pri potravinách o 0,8 %. Naopak, najvýraznejší medzimesačný pokles bol u cien alkoholických nápojov a tabaku a to o – 0,3 %.

**Priemerná medziročná HICP inflácia za 12 mesiacov dosiahla v septembri hodnotu 2,1 %**, pričom referenčná hodnota maastrichtského kritéria [priemer troch členských krajín EÚ s najnižšou infláciou + 1,5 %] bola k septembru na úrovni 2,57 %. Slovensko tak naďalej druhý mesiac plní aj za september maastrichtské inflačné kritérium pre prijatie eura.



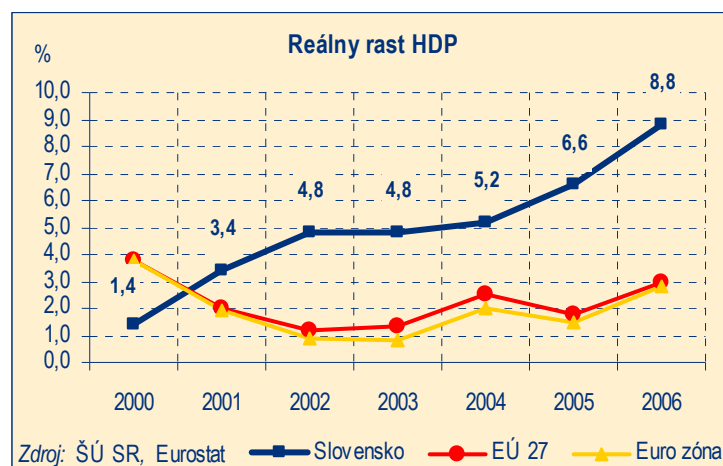
## HDP

Štatistický úrad Slovenskej republiky [ŠÚ SR] vykonal k 31. 8. 2007 revíziu národných účtov za roky 1995 – 2005 vrátane odhadu za rok 2006, pričom sa implementovali nové metódy podľa nariadení a odporúčaní Eurostatu a zároveň boli použité nové zdroje údajov. Údaje za roky 2004 a 2005 sú zatiaľ len predbežné, ostatné revidované údaje sú už definitívne. V súvislosti s touto zmenou došlo aj k navýšeniu odhadu minuloročného reálneho rastu HDP oproti pôvodne uvádzaným hodnotám o 0,5 % na **8,8 %**. Absolútna hodnota reálneho ekonomického rastu za minulý rok v stálych cenách [vypočítaná reťazením objemov] predstavovala hodnotu 1 298 mld. Sk. Objem HDP v bežných cenách za rok 2006 bol 1 660 mld. Sk, čo znamenalo medziročný nominálny percentuálny nárast o 11,7 %.

Podľa vyjadrení ŠÚ SR bola revízia zameraná hlavne na zmenu akruálneho zaznamenávania daní a sociálnych príspevkov na metódu časového posunu hotovostných platieb, zmenu zaznamenania poisťného plateného štátom za vybrané skupiny obyvateľstva, spresnenie zdrojových údajov, zmenu klasifikácie niektorých zdrojových položiek, zmenu vyplývajúcu z preklasifikovania niektorých transakcií a transferov a úpravy súvisiace so zmenou vykazovania zahraničného obchodu.

Pri revízií v oblasti prepočtu do stálych cien sa zmenila metodika výpočtu ukazovateľov národných účtov do stálych cien použitím dvoch odlišných metód výpočtu a to 1] do cien predchádzajúceho roku a 2] reťazením objemových indexov vzťahujúcich sa k referenčnému roku 2000.

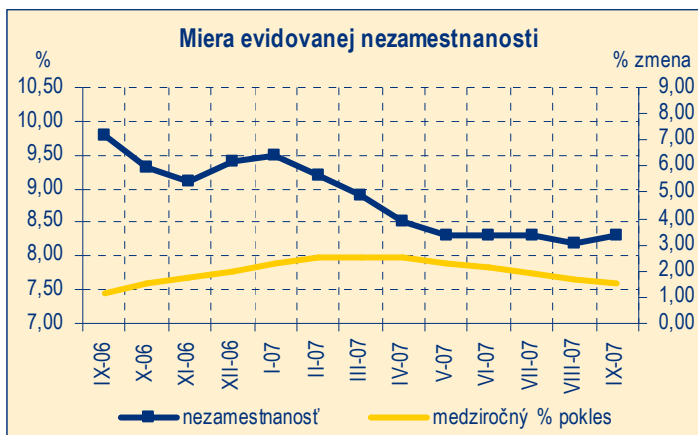
Týmito zmenami došlo poväčšine k zvýšeniu pôvodne uvádzaných hodnôt a čísel. Je taktiež pravdepodobné, že môže dôjsť aj k revízií odhadov HDP na nasledujúce obdobia. Pri porovnaní údajov s priemerom reálneho rastu všetkých 27 krajín Európskej únie a krajín Eurozóny, ktoré uvádza Eurostat, dosiahlo Slovensko za posledné roky ešte o niečo rýchlejší ekonomický rast ako bolo doteraz uvádzané. Pre porovnanie uvádzame priložený graf.



## Nezamestnanosť

Miera evidovanej nezamestnanosti bola ku koncu septembra 2007 podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR evidovaná na úrovni 8,30 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu [8,19 %] došlo k jej miernemu zvýšeniu. V medziročnom porovnaní došlo k poklesu evidovanej miery nezamestnanosti o 1,5 %. Medziročný pokles tak už piaty mesiac za sebou mierne spomalil o 0,2 %. Celkový počet nezamestnaných sa tak počas septembra zvýšil o 3 300 na 245 253 osôb. Z toho počet disponibilných nezamestnaných, ktorí môžu bezprostredne nastúpiť do zamestnania, sa počas septembra zvýšil o 2 888 na 215 793 osôb. Ročný priemer nezamestnanosti za október 2006 – september 2007 sa nachádzal na úrovni 8,8 %.

Miera nezamestnanosti medzimesačne narástla vo všetkých krajoch. V závislosti od jednotlivých krajov Slovenska, najvyššiu mieru evidovanej nezamestnanosti dosiahol v septembri 2007 Banskobystrický kraj vo výške 14,29 % [49 769 nezamestnaných osôb]. Najnižšiu nezamestnanosť dlhodobo opätovne vykazoval Bratislavský kraj na úrovni 2,22 % [9 079 nezamestnaných osôb]. Z hľadiska členenia podľa regiónov bola najvyššia evidovaná nezamestnanosť, rovnako ako v predchádzajúcich mesiacoch, v okrese Rimavská Sobota, kde sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zvýšila na 28,28 %. Naopak, najnižšia evidovaná nezamestnanosť bola v septembri v prvom bratislavskom okrese na úrovni 1,66 %.

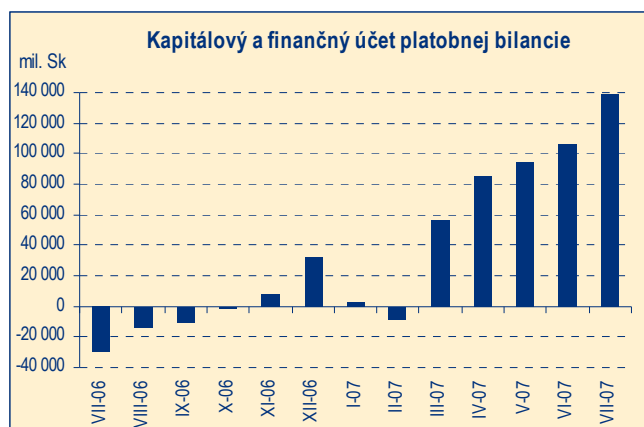
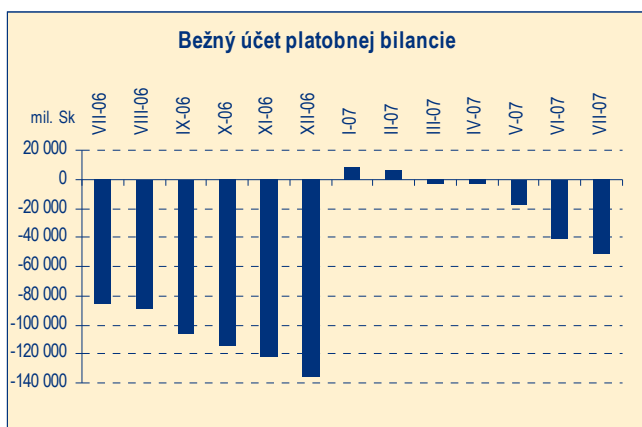


Aj napriek celkovému klesajúcemu trendu nezamestnanosti v SR, malo Slovensko v septembri najvyššiu harmonizovanú mieru nezamestnanosti [nezamestnanosť, ktorú vykazuje Eurostat vo forme porovnateľnej medzi jednotlivými členskými štátmi] spomedzi krajín Európskej únie na úrovni 11,1 %, rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci auguste. Priemerná harmonizovaná miera nezamestnanosti v rámci celej 27 člennej EÚ sa v septembri znížila na 7,0 % [v auguste bola na úrovni 7,1 %]. Nedávno zverejnená prognóza zamestnanosti do roku 2015, ktorú zverejnilo Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR, ráta taktiež so znižovaním nezamestnanosti v nasledujúcich rokoch.

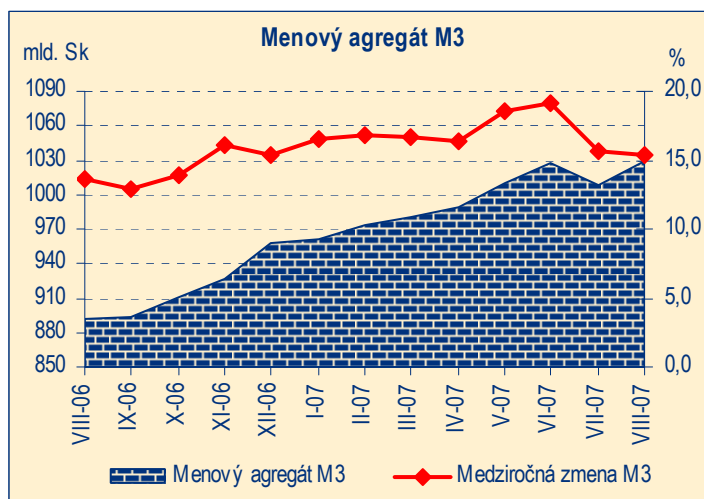
### Platobná bilancia

**Bežný účet platobnej bilancie** za január – júl 2007 skončil s deficitom – 51,3 mld. Sk. Počas júla 2007 sa však prehýbil schodok bežného účtu platobnej bilancie o viac než 10 mld. Sk. Zo všetkých štyroch zložiek bežného účtu platobnej bilancie za prvých sedem mesiacov roku 2007 skončila v prebytku podobne ako predchádzajúci mesiac iba bilancia služieb [8,4 mld. Sk]. Deficit obchodnej bilancie skončil ku koncu júla na úrovni – 8,9 mld. Sk, bilancia výnosov sa prehýbila na úroveň – 43,7 mld. Sk a bežné transfery boli na hodnote – 7 mld. Sk.

**Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie** skončil za prvých sedem mesiacov roku 2007 s prebytkom 139,3 mld. Sk. V rámci finančného účtu za január – júl 2007 pozitívnu bilanciu vykazovali najmä ostatné investície vo výške 86,9 mld. Sk a taktiež aj priame investície vo výške 42,2 mld. Sk. Za júl 2007 pritom dosiahol kapitálový a finančný účet prebytok 32,9 mld. Sk.



## Peňažná zásoba



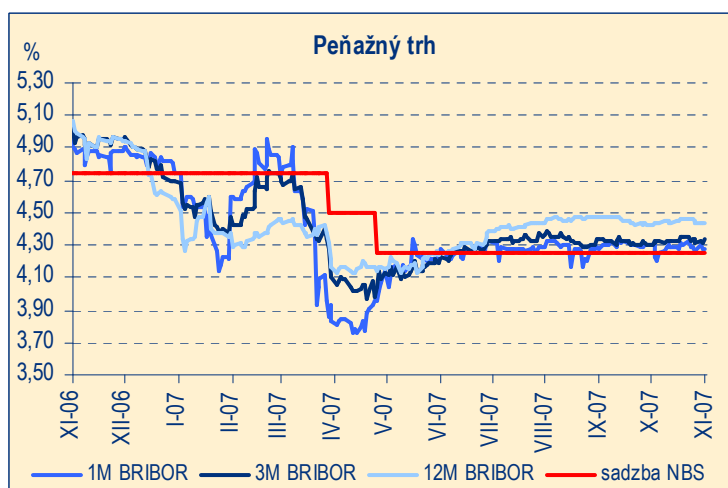
Objem menového agregátu M3 v metodike Európskej centrálnej banky [ECB] sa v auguste 2007 zvýšil o 20,8 mld. Sk a dosiahol tak hodnotu **1 029,3 mld. Sk**. Jeho medziročná dynamika tak opäť v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne poklesla o – 0,4 % na **15,3 %**.

V rámci jednotlivých zložiek menového agregátu M3 v auguste 2007 vývoj v najvýraznejšej miere ovplyvnil nárast vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov [v rámci M2, o 18,6 mld. Sk]. Aj napriek ich absolútnemu nárastu sa znížila ich medziročná dynamika na 20,9 % [v júli 2007 bola na úrovni 27,7 %]. Z jednotlivých zložiek počas augusta poklesli vklady a úvery na požiadanie [v rámci M1] o – 1,2 mld. Sk na 433 mld. Sk a minimálny pokles v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom

zaznamenali aj vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov, keď v auguste skončili na úrovni 9,9 mld. Sk. V rámci protipoložiek M3 mal významný vplyv prírastok čistých zahraničných aktív, k čomu prispelo predovšetkým zvýšenie zahraničných aktív o 17 mld. Sk. Naďalej pretrvával aj rast pohľadávok peňažných finančných inštitúcií [PFI] voči rezidentom o 5,7 mld. Sk na 973,2 mld. Sk. Ich dynamika rastu sa počas augusta medzimesačne spomalila na 15,4 %.

## Peňažný a devízový trh

V úvode mesiaca oslabil koruna nad hranicu 34,000 EUR/SKK, čo bolo spôsobené vývojom v regióne a neistotou vyplývajúcou z revízie deficitu verejných financií. Táto neistota sa prejavila aj na obchodovaní zahraničných bánk, ktoré začali masívne vypredávať korunu a kurz voči euru sa oslabil až nad úroveň 34,300 EUR/SKK. Koncom prvého októbrového týždňa však začala slovenská koruna opäť posilňovať až k úrovni 33,800 EUR/SKK z dôvodu optimistickejšieho pohľadu trhu

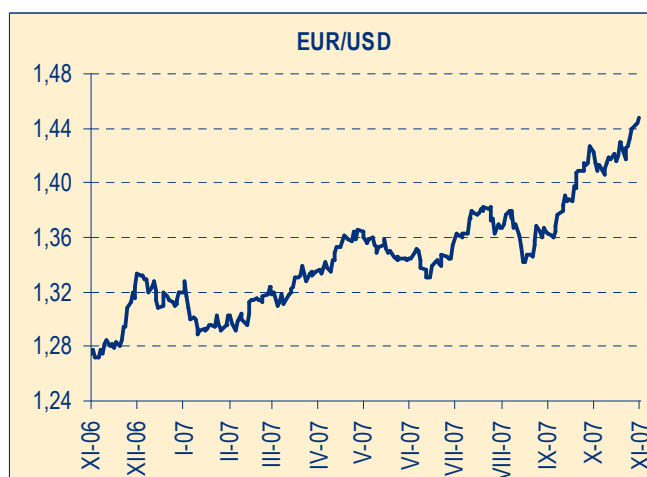


na očakávané výsledky revízie schodku verejných financií. V polovici októbra guvernér NBS Ivan Šramko uviedol, že revízia deficitu verejných financií zo strany Eurostatu by nemala ohroziť splnenie maastrichtského rozpočtového kritéria, v dôsledku čoho sa kurz SKK posilnil k úrovni okolo 33,500 EUR/SKK. Slovenskí predstavitelia sa takýmto spôsobom snažili odstraňovať z trhu neistotu ohľadom splnenia rozpočtového kritéria pre prijatie eura. Počas tretieho októbrového týždňa došlo k výpredajom eura zo strany londýnskych bánk, čo malo za následok ďalšie posilnenie koruny k úrovni 33,360 EUR/SKK. S blížiacim sa koncom mesiaca slovenská koruna naďalej pokračovala v rastúcom trende smerom k úrovni 33,200 EUR/SKK. Na údaje týkajúce sa revízie deficitu verejných financií

zverejnené Eurostatom dňa 22. októbra 2007 koruna takmer nereagovala. Bolo to zrejme spôsobené obnovenou dôverou trhu v to, že Slovensko dokáže splniť maastrichtské kritériá a prijať euro v stanovenom termíne 1. 1. 2009.

NBS ponechala počas celého mesiaca sadzby nezmenené. Najvýznamnejšou zmenou na peňažných trhoch bolo zníženie základnej sadzby Fed-u dňa 30. 10. 2007 na 4,5 %.

## Vývoj na devízových trhoch:



Počas októbra 2007 bolo obchodovanie so slovenskou korunou rôznorodé. Voči euru posilnila o 1,80 % [v absolútnych číslach o 0,610 SKK]. Voči doláru koruna posilnila až o 3,25 % [absolútne o 0,771 SKK] a voči českej korune v konečnom dôsledku mierne oslabil slovenská koruna medzimesačne o 0,38 % [v absolútnych číslach o 0,005 SKK]. Dolár voči euru počas októbra naďalej oslboval, celkovo o 1,46 % [absolútne o 0,021 USD].

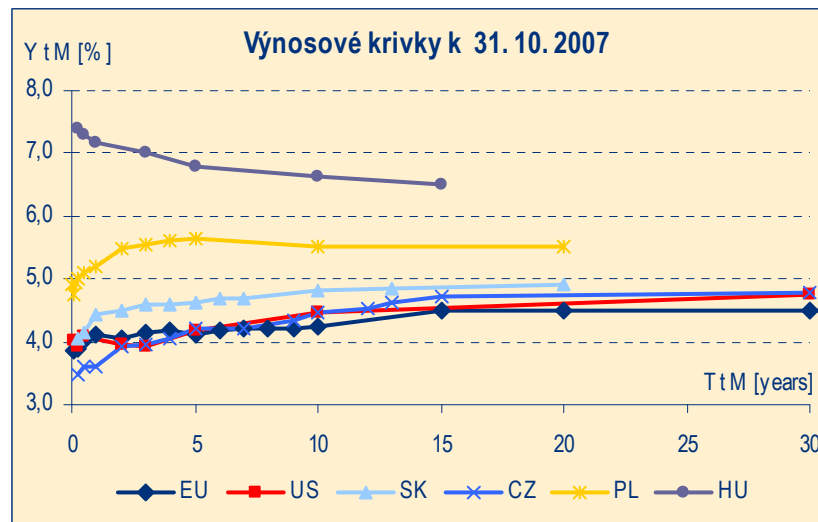
Októbrové obchodovanie koruny voči euru bolo v rozpätí 33,230 – 34,220 EUR/SKK, čo bolo v priemere pod úrovňou centrálnej parity [35,424 EUR/SKK] približne o 5,25 %. Koruna sa voči americkému doláru obchodovala v intervale 22,964 – 24,217 USD/SKK a voči českej korune v rozpätí 1,216 – 1,242 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v hraniciach 1,406 – 1,448 EUR/USD.

štatistika - október 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 28. 9. 2007	33,885	23,735	1,229	1,427
close 31. 10. 2007	33,275	22,964	1,234	1,448
zmena 10/2007 - 9/2007	- 0,610	- 0,771	0,005	0,021
zmena 10/2007 - 9/2007 v %	- 1,80	- 3,25	0,38	1,46
MIN close za 10/2007	33,230	22,964	1,216	1,406
MAX close za 10/2007	34,220	24,217	1,242	1,448
MAX - MIN close za 10/2007	0,990	1,253	0,027	0,042
priemerný kurz za 10/2007	33,583	23,603	1,228	1,423

**Kapitálový trh**

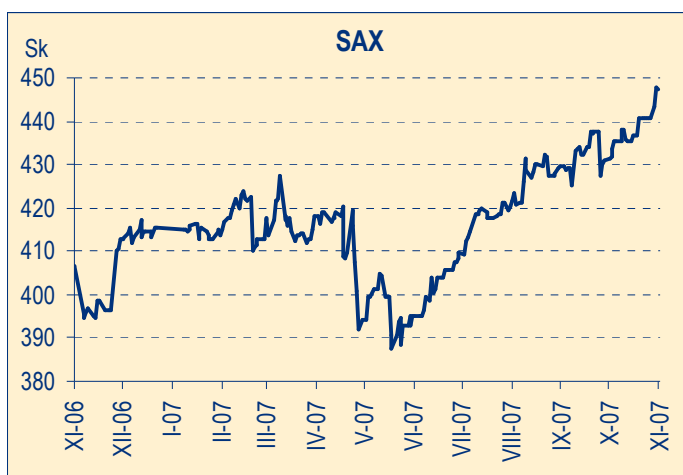
**Výnosové krivky** štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU skončili v októbri 2007 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom takmer bez zmeny, len s minimálnymi korekciami v prevažnej miere smerom nadol.

EU výnosové krivky zaznamenali mierny pokles, čo bola korekcia opačným smerom ako predchádzajúci mesiac. Podobne zaznamenali mierny pokles aj US výnosové krivky. Hodnoty EU a US výnosových kriviek sa počas októbra podobne ako minulý mesiac mierne priblížili. SK výnosové krivky aj počas októbra naďalej stagnovali na približne rovnakých hodnotách ako v predchádzajúcich mesiacoch. V priemere sú od EÚ výnosových kriviek naďalej vzdialené o necelých 0,4 %.



Bez väčších medzimesačných pohybov boli podobne ako minulý mesiac CZ výnosové krivky. PL výnosové krivky s kratšími splatnosťami vzrástli a s dlhšími splatnosťami zaznamenali pokles oproti hodnotám z predchádzajúceho mesiaca. HU výnosové krivky skončili ku koncu októbra oproti minulému mesiacu s minimálnou korekciou smerom dole.

**Slovenský akciový index SAX** počas októbra 2007 v prevažnej miere rástol. Z jednotlivých bázičkových titulov boli zobchodované akcie SES Tlmače, Biotiky, Slovnaftu a Všeobecnej úverovej banky, ktorých cena počas októbra poväčšine stúpala. Mierny pokles bol zaznamenaný v prvej polovici mesiaca pri tituloch SES Tlmače a Slovnaft. Cena akcií Všeobecnej úverovej banky na začiatku mesiaca posilňovala až na úroveň 3 890 Sk za akciu, potom klesla až na hodnotu 3 770 Sk za akciu, na ktorej po miernych korekciách nakoniec aj zatvárala mesiac.



Akciový index SAX otváral mesiac október na úrovni 430,78 bodu a zatváral na hodnote 447,36 bodu. Medzimesačne tak posilnil o 3,85 %. Medziročný percentuálny nárast indexu [v porovnaní s koncom októbra 2006] predstavoval 10,09 %. Mesačné minimum indexu SAX za október bolo dosiahnuté hneď prvý obchodný deň v mesiaci, čiže 1. 10. 2007 v hodnote 431,59 bodu a mesačné maximum bolo dosiahnuté predposledný októbrový deň, teda 30. 10. 2007 v hodnote 447,69 bodu.

štatistika - október 2007	SAX
28.9.2007	430,78
31.10.2007	447,36
medzimesačná zmena [10/2007 - 9/2007] v %	3,85
medziročná zmena [10/2007 - 10/2006] v %	10,09
mesačné MIN za 10/2007 [1. 10. 2007]	431,59
mesačné MAX za 10/2007 [30. 10. 2007]	447,69

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006				2007									
	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>REÁLNA EKONOMIKA</b>														
Reálny HDP kumulatívne od začiatku roka [mld. Sk] <sup>1)2)</sup>	940,440	-	-	1 275,254	-	-	314,724	-	-	661,236	-	-		
Reálny HDP za jednotlivé štvrťroky [mld. Sk] <sup>1)</sup>	335,052	-	-	334,814	-	-	314,724	-	-	346,512	-	-		
Zmena HDP kumulatívne od začiatku roka [% , r/r] <sup>3)</sup>	7,8	-	-	8,3	-	-	9,0	-	-	9,2	-	-		
Zmena HDP za jednotlivé štvrťroky [% , r/r] <sup>3)</sup>	9,8	-	-	9,6	-	-	9,0	-	-	9,4	-	-		
Miera nezamestnanosti [%] <sup>4)5)</sup>	9,8	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	8,3	8,3	8,3	8,2	8,3	
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] <sup>6)</sup>	18 212	-	-	21 131	-	-	18 511	-	-	19 598	-	-		
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] <sup>3)</sup>	4,5	3,1	3,7	3,7	2,2	2,0	2,1	2,0	1,5	1,5	1,2	1,2	1,7	
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] <sup>3)</sup>	4,6	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,3	2,5	2,3	2,3	2,8	
<b>OBCHODNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	892 061	1 019 193	1 140 390	1 239 359	109 588	216 554	336 928	447 778	569 004	685 991	798 569	905 783		
Dovoz tovarov [mil. Sk]	955 690	1 088 580	1 219 711	1 330 986	103 578	213 028	335 176	446 283	571 379	692 410	807 498	922 278		
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-63 630	-69 387	-79 320	-91 627	6 010	3 526	1 752	1 495	-2 375	-6 419	-8 929	-16 494		
<b>PLATOBNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	-51 259,1			
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	139 344,7			
<b>MENOVÉ UKAZOVATELE</b>														
Menový agregát M3 [mld. Sk] <sup>4)</sup>	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	1 029,3		
Zmena M3 [% , r/r] <sup>3)</sup>	12,9	13,9	16,1	15,3	16,5	16,8	16,7	16,4	18,6	19,2	15,7	15,3		
EUR/SKK <sup>7)</sup>	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	33,583
USD/SKK <sup>7)</sup>	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	23,603
CZK/SKK <sup>7)</sup>	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	1,228
EUR/USD <sup>7)</sup>	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	1,423
<b>PEŇAŽNÝ TRH</b>														
Základná sadzba NBS [%] <sup>4)</sup>	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	4,25
1M BRIBOR [%] <sup>7)</sup>	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	4,28
3M BRIBOR [%] <sup>7)</sup>	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	4,33
12M BRIBOR [%] <sup>7)</sup>	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	4,45
<b>KAPITÁLOVÝ TRH</b>														
SAX [Sk] <sup>7)</sup>	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	438,20
2Y [%] <sup>7)</sup>	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	4,24
5Y [%] <sup>7)</sup>	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	4,37

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 naďalej uvádzame zatiaľ 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]. Prípadné korekcie v odhadoch môžu súvisieť s nedávnou revíziou národných účtov, pri ktorej boli implementované nové metódy vyčíslvania.

Prognózy **inflácie meranej pomocou CPI** ku koncu roka 2007 mierne zvyšujeme na úroveň 2,6 %. Naše odhady zohľadňujú aj aktuálnu neistotu týkajúcu sa rastu cien potravín. Na rok 2008 upravujeme odhad na úroveň 2,8 %. 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 pomere k HDP v smere jeho znižovania. Naše predikcie preto upravujeme na úroveň – 3,4 % HDP pre rok 2007 a na úroveň – 2,4 % HDP pre rok 2008.

Odhady **deficitu verejných financií** [po započítaní nákladov na dôchodkovú reformu] ponechávame na úrovni – 2,7 % HDP, čo je stále aj v súlade s očakávaniami ministerstva financií SR. V roku 2008 očakávame deficit verejných financií zhruba na úrovni – 2,6 % HDP.

Očakávaný vývoj **základnej úrokovej sadzby NBS** zostáva nezmenený 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 mierne posilňovanie koruny. Našu predikciu **výmenného kurzu EUR/SKK** teda naďalej ponechávame na 32,80 EUR/SKK k ultimu roka 2007 a 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 roku 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	2003	2004	2005	2006	2007f	2008f
Zmena HDP [% , r/r] <sup>1)</sup>	4,8	5,2	6,6	8,8	8,8	7,0
Miera nezamestnanosti [%] <sup>2)</sup>	15,6	13,1	11,4	9,4	8,6	9,0
Index spotrebiteľských cien CPI [%] <sup>2)</sup>	9,3	5,9	3,7	4,2	2,6	2,8
Bežný účet platobnej bilancie [% z HDP] <sup>1)</sup>	-5,9	-7,8	-8,4	-7,0	-3,4	-2,4
Deficit verejných financií [% z HDP] <sup>1)</sup>	-2,7	-2,4	-2,8	-3,7	-2,7	-2,6
Hrubý dlh verejnej správy [% z HDP] <sup>1)</sup>	42,4	41,4	34,2	30,4	32,1	31,5
EUR/SKK <sup>2)</sup>	41,15	38,71	37,83	34,42	32,80	32,50
Základná sadzba NBS [%] <sup>2)</sup>	6,00	4,00	3,00	4,75	4,25	4,25
3M BRIBOR [%] <sup>2)</sup>	5,88	3,66	3,16	4,69	4,30	4,35

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

1) Revidované údaje

2) Údaje ku koncu príslušného roka.

f [forecast] – predikcia

## Slovensko vs. EÚ – revízia deficitu verejných financií

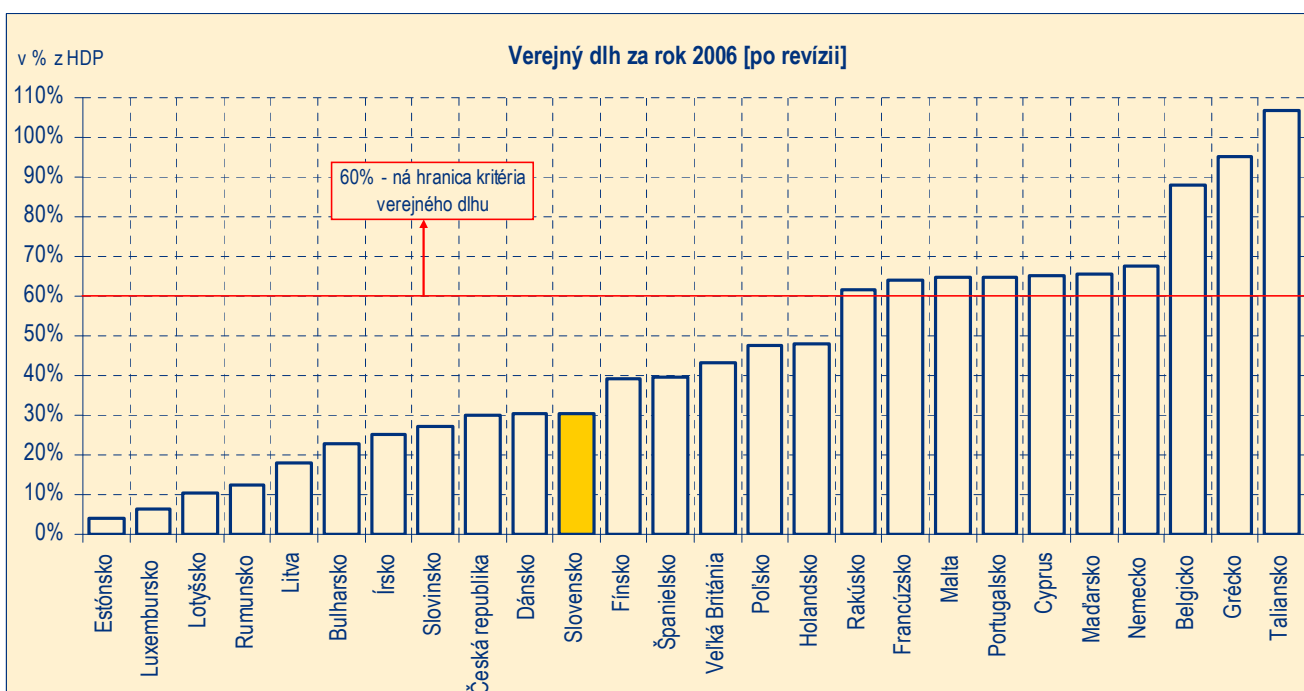
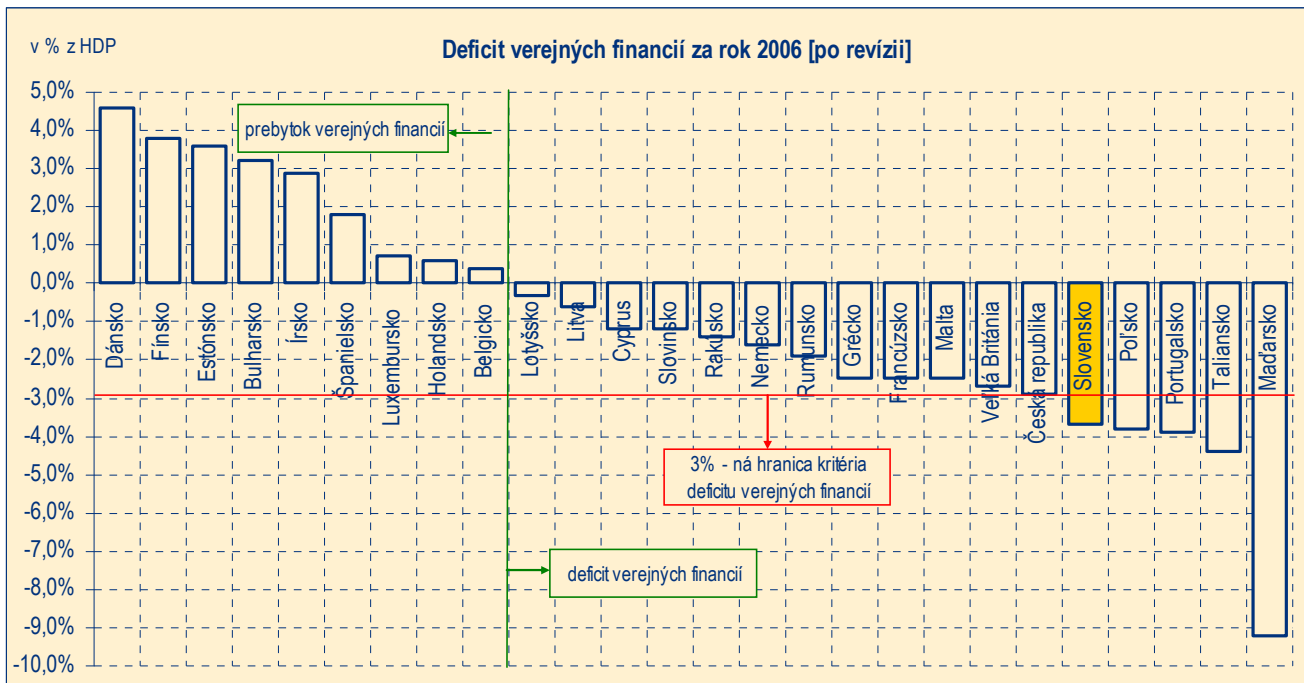
Revízia deficitu verejných financií by nemala ohroziť prijatie eura. Ešte v polovici septembra sa objavila v médiách správa o tom, že Eurostat [štatistický úrad Európskej únie] plánuje uskutočniť revíziu deficitu verejných financií Slovenska za predchádzajúce roky. Eurostat upozornil na nesprávne účtovanie rozpočtových položiek verejnoprávnych médií, Národnej diaľničnej spoločnosti a ďalších položiek verejných financií. Prvé a ešte neoficiálne správy varovali, že by revíziou mohlo prísť k prehĺbeniu schodku verejných financií za rok 2006 až o 0,7 percentuálneho bodu, teda z úrovne 3,39 % HDP na úroveň blízku 4,1 % HDP. Táto správa vyvolala ihneď na trhu mnohé diskusie a taktiež obavy o schopnosť Slovenska plniť maastrichtské kritérium deficitu verejných financií v roku 2007. V prípade potvrdenia týchto správ a nutnosti zmien účtovania niektorých položiek aj v roku 2007 by tak schodok verejných financií mohol prekročiť práve 3 %-nú referenčnú úroveň kritéria a ohroziť tak vstup Slovenska do Eurozóny. Bezprostredne po zverejnení správ sa naše kompetentné orgány odmietali vyjadrovať bližšie k týmto správam a navrhovali čakať na oficiálny verdikt Eurostatu. Tieto reakcie boli podľa nášho názoru na mieste. V prípade potvrdenia horších vízií sme ešte stále videli dostatočný priestor na určité úpravy zo strany vlády a to tak, aby Slovensko nemalo problém s plnením podmienky deficitu verejných financií.

Zverejnenie oficiálnych správ Eurostatu sa pôvodne očakávalo ešte začiatkom októbra, no nakoniec Eurostat zverejnil oficiálnu správu až 22. októbra. Viac ako päťtýždňové čakanie sa nieslo v znamení určitej neistoty, ktorá sa prejavila aj na devízovom trhu. Koruna v tomto období oslabilá voči euru na úroveň 34,35 EUR/SKK [v súčasnosti je kurz na úrovni blízkej 33,10 EUR/SKK]. Korune v tomto období občas pomohli upokojujúce vyjadrenia premiéra a predstaviteľov Národnej banky Slovenska [NBS]. Počas čakania na oficiálny verdikt Eurostatu poklesla aj dôvera ekonómov v prijatie eura na Slovensku v plánovanom termíne 1. 1. 2009. Kým v auguste v priemere analytici verili v prijatie spoločnej európskej meny v plánovanom termíne na 77 %, v septembri to už bolo iba 70 %. V tom období [ešte v septembri] Eurostat zverejnil čísla harmonizovanej inflácie za celú Európsku úniu [EÚ] a Slovensko tak historicky prvýkrát začalo za mesiac august plniť [druhé najviac v minulosti obávané] maastrichtské kritérium – kritérium inflácie. Táto správa však bola očakávaná a preto trhom veľmi nepohla. V októbri sa taktiež vládni predstavitelia dohodli na podobe štátneho rozpočtu na rok 2008.

Dňa 22. októbra zverejnil Eurostat nielen revidované deficity verejných financií jednotlivých krajín EÚ, ale aj revízie ich verejných dlhov. V prípade Slovenska sa naozaj potvrdili avizované zmeny v účtovníctve viacerých rozpočtových ukazovateľov, ktoré spôsobili úpravu schodku za rok 2006 o 0,3 percentuálneho bodu. V porovnaní s očakávanou zmenou deficitu o 0,7 percentuálneho bodu táto správa prekvapila celkom pozitívne. Eurostat tak zrevidoval deficit verejných financií na úroveň 3,69 % a to vplyvom preúčtovania niektorých rozpočtových položiek a dodatočného zaradenia Slovenského rozhlasu a Slovenskej televízie do verejného okruhu. Najvýznamnejšou zmenou však bola zmena metodiky aktuálneho zaznamenania daní a sociálnych príspevkov. Hospodárenie Národnej diaľničnej spoločnosti však revízia ešte nezahrnula. Vzhľadom na fakt, že úprava za minulý rok nebola až taká výrazná ako sa pôvodne očakávalo, znížili sa aj obavy o možné neplnenie podmienky deficitu pod požadovanú trojpercentnú úroveň. Bezprostredne po oficiálnom zverejnení výsledkov Eurostatu náš rezort financií aktualizoval odhad deficitu verejnej správy na rok 2007 a to na úrovni 2,5 % HDP. Prípadné zarátanie Národnej diaľničnej spoločnosti by mohlo tento deficit síce ešte navýšiť, ale podľa rezortu by išlo už iba o 0,2 %-ný nárast. Úroveň 2,7 % by však aj naďalej zostala pod požadovanou 3 %-nou kritériálnou úrovňou.

Slovensko bolo vlni podľa zrevidovaných údajov Eurostatu v rámci Višegrádskej štvorky krajinou s druhým najnižším deficitom po Českej republike, ktorej verejný okruh vykázal schodok 2,9 % HDP. Maďarsko evidovalo v minulom roku deficit verejných financií na úrovni 9,2 % HDP a Poľsko 3,8 % HDP. Slovensko však nebolo jedinou krajinou, ktorej Eurostat zrevidoval vlnajší deficit smerom nahor. Rovnako o 0,3 percentuálneho bodu navýšil aj schodky verejných financií Rakúska a Litvy, deficit rozpočtu verejnej správy Lotyšska dokonca zvýšil až o 0,7 percentuálneho bodu.

Eurostat neurobil korekcie len v prípade deficitov verejných financií krajín EÚ, ale aj v prípade ich verejných dlhov. Práve úroveň verejného dlhu pod hranicou 60 % HDP je súčasťou maastrichtských kritérií pre prijatie krajiny do Eurozóny. S touto podmienkou však Slovensko nemá žiadny problém. Revízia Eurostatu za rok 2006 potvrdila pomerne nízku úroveň dlhu tesne nad 30 % HDP, kedy uskutočnila iba miernu korekciu o 0,3 percentuálneho bodu z úrovne 30,1 % HDP na 30,4 % HDP.



V súčasnosti to teda vyzerá tak, že Slovensko by v čase hodnotenia na jar 2008 nemalo mať problém s plnením podmienky deficitu verejnej správy, ale ani s plnením ostatných maastrichtských podmienok nevyhnutných pre prijatie spoločnej európskej meny v plánovanom termíne 1. 1. 2009. Je však potrebné spomenúť aj fakt, že Európska komisia a Európska centrálna banka nebudú hodnotiť len technické plnenie kritérií, ale aj potenciál ich udržateľnosti v nasledujúcich rokoch, respektíve v období po vstupe do Eurozóny.