



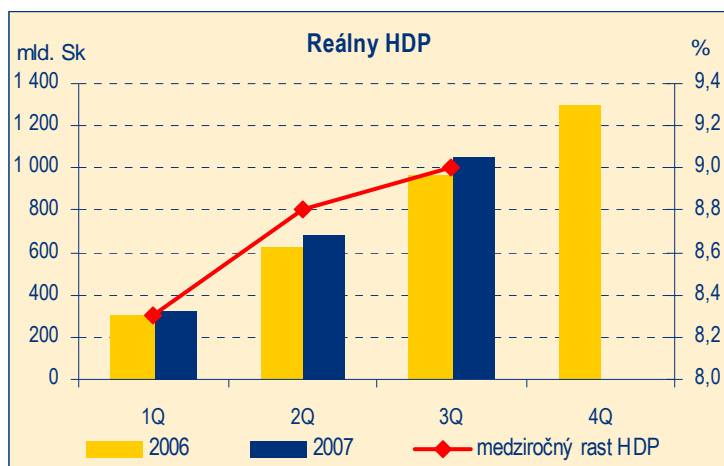
makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

november 2007

- HDP
- Inflácia
- Nezamestnanosť
- Mzdy
- 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

HDP

Štatistický úrad Slovenskej republiky [ŠÚ SR] zverejnil spresnené čísla hospodárskeho rastu Slovenskej republiky za tretí kvartál roku 2007. Nedávna revízia národných účtov, ktorá bola vykonaná k 31. 8. 2007 spôsobila zmeny v dovtedy uvádzaných číslach. Podľa novo uvádzaných čísel v 3. štvrťroku pokračoval trend zrýchľovania hospodárskeho rastu. Ekonomia vyprodukovala HDP v stálych cenách [vyrátaný pomocou reťazenia objemov, s referenčným rokom 2000] v objeme 368,55 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný rast [v porovnaní s 3. štvrťrokom 2006] o 9,4 %. Kumulatívne od začiatku roka HDP dosiahol objem 1 052,2 mld. Sk a reálny rast tak za prvé tri štvrťroky bol vo výške 9,0 %.

V bežných cenách sa vytvoril HDP v objeme 482,5 mld. Sk, pričom medziročný rast v bežných cenách dosiahol úroveň 12,0 %.

Medziročný prírastok hrubého domáceho produktu bol ovplyvnený pokračujúcim rastom zahraničného dopytu a taktiež domácim dopytom.

Zrýchlenie tvorby HDP súviselo najmä s rastom pridanej hodnoty [v 3. kvartáli] v priemysle [o 18,1 %], vo verejnej správe, školstve, zdravotníctve a ostatných službách [o 16,2 %], vo finančnom sprostredkovaní [o 19,1 %] a aj v obchodoch, hoteloch, reštauráciách a doprave [o 7,5%]. Pôdohospodárstvo a rybolov, ďalej stavebníctvo a aj ostatné časti hospodárstva nedosiahli rast v treťom štvrťroku, v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roku.

Reálny HDP	1Q 2007	2Q 2007	3Q 2007
Reálny HDP kumulatívne od začiatku roka [mld. Sk]	325,942	683,659	1052,209
Reálny HDP za jednotlivé štvrťroky [mld. Sk]	325,942	357,717	368,550
Zmena HDP, kumulatívne od začiatku roka [% r/r]	8,3	8,8	9,0
Zmena HDP za jednotlivé štvrťroky [% r/r]	8,3	9,3	9,4

Inflácia

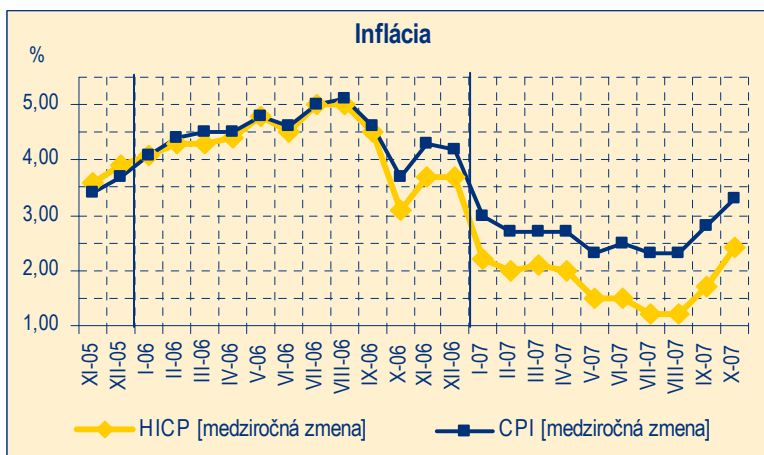
Medziročná inflácia meraná pomocou **indexu spotrebiteľských cien CPI** v októbri 2007 vzrástla na tohtoročné maximum, keď dosiahla úroveň 3,3 %. V priemere od začiatku roka 2007 počas desiatich mesiacov dosiahla úroveň 2,7 %. K rekordne vysokému medziročnému rastu prispel predovšetkým rast cien potravín, ktorý sa medziročne zvýšil až o 6,6 %, čo bolo nad očakávaniami. Vysoké tempo rastu zaznamenali aj ceny bývania, vody, elektriny, plynu a iných palív, ktoré medziročne vzrástli o 5,8 %. Naopak, medziročne najviac poklesli ceny v zdravotníctve a to o – 2,6 %. Pokles zaznamenali aj ceny nábytku, vybavenia domácností a bežnej údržby domu o – 0,5 % a ceny dopravy o – 0,3 %.

Na medzimesačnej báze sa spotrebiteľské ceny v októbri 2007 zvýšili o 0,6 %. Najväčšou mierou k tomu prispel rast cien v zdravotníctve, ktorý predstavoval úroveň 2,8 %. Rekordne vysoký medzimesačný nárast zaznamenali aj ceny potravín o 2,6 %. Medzimesačne zaznamenali pokles iba ceny rekreácií a kultúry a to o – 0,6 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu stagnovali ceny nábytku, vybavenia domácností a bežnej údržby domu, taktiež v doprave a aj v poštách a telekomunikáciách.

Jadrová inflácia, ktorá sleduje spotrebiteľské ceny s vylúčením regulovaných cien a administratívnych zásahov v oblasti daní, medziročne v októbri 2007 dosiahla úroveň 3,6 % [v septembri, 3,0 %]. Medzimesačne vzrástla o 0,7 %.

Čistá inflácia, ktorá na rozdiel od jadrovej inflácie nezohľadňuje ani vplyv vývoja cien potravín, dosiahla medziročne v októbri 2007 úroveň 2,9 %, oproti predchádzajúcemu mesiacu vzrástla o 0,2 %.

Harmonizovaná inflácia – HICP sa v októbri 2007 na medziročnej báze dostala taktiež na najvyššiu úroveň tohto roku, keď skončila na úrovni 2,4 % [v septembri to bolo 1,7 %]. Najvýraznejší medziročný nárast zaznamenali potraviny a nealkoholické nápoje, keď vzrástli o 6,4 %. Vysoké medziročné tempo rastu dosiahli aj ceny vzdelávania [3,6 %] a hotely,



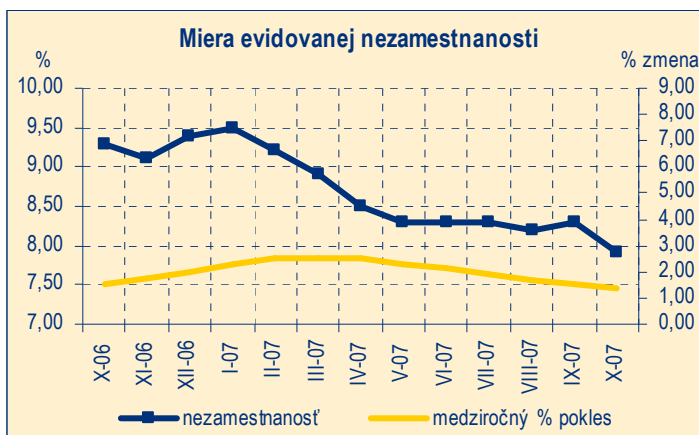
kaviarne a reštaurácie [3,2 %]. Ceny bývania, vody, elektriny, plynu a iných palív nemali až taký výrazný nárast ako je uvedený v štruktúre CPI, keďže štruktúra HICP nezahŕňa imputované nájomné a fond opráv. Medziročný pokles cien bol dosiahnutý v zdravotníctve [- 0,5 %] a pri nábytku, vybavení domácností a bežnej údržbe domu [- 0,3 %].

Na mezimiesacej báze zaznamenali ceny merané pomocou HICP nárast o 0,7 %. K nárastu prispeli už spomínané potraviny a nealkoholické nápoje s 2,9 % rastom. V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom poklesli len ceny rekreácií a kultúry o - 0,4 %.

Priemerná medziročná HICP inflácia za 12 mesiacov dosiahla v októbri hodnotu 2,1 %, pričom referenčná hodnota maastrichtského kritéria [priemer troch členských krajín EÚ s najnižšou infláciou + 1,5 %] bola aj v októbri [rovnako ako v septembri] na úrovni 2,57 %. Slovensko tak naďalej plní aj za október maastrichtské inflačné kritérium pre prijatie eura s viac než pol percentnou rezervou.

Nezamestnanosť

Miera evidovanej nezamestnanosti bola ku koncu októbra 2007 podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR evidovaná na úrovni 7,92 %, takže v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom [8,30 %] došlo k jej poklesu. Väčšiu časť nezamestnaných predstavovali ženy. V medziročnom porovnaní došlo k poklesu evidovanej miery nezamestnanosti o 1,4 %. Celkový počet nezamestnaných sa tak počas októbra znížil o 6 806 na 238 447 osôb. Z toho počet disponibilných nezamestnaných, ktorí môžu bezprostredne nastúpiť do zamestnania, sa počas októbra znížil o 9 722 na 206 071 osôb. Ročný priemer nezamestnanosti za november 2006 – október 2007 sa nachádzal na úrovni 8,7 %.



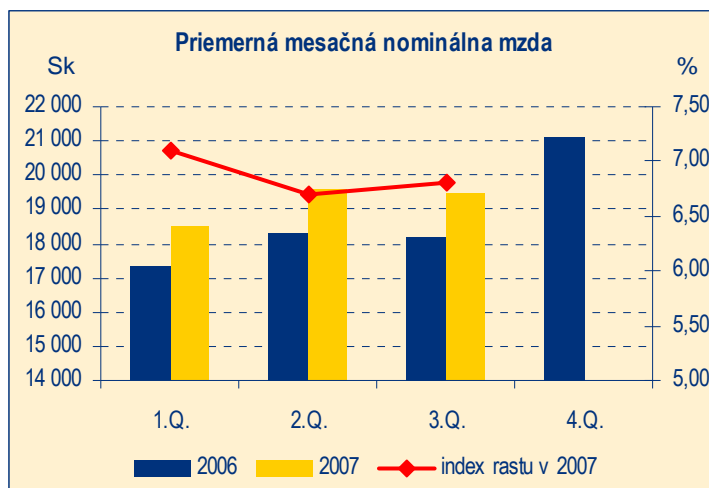
Kým minulý mesiac miera nezamestnanosti vzrástla vo všetkých krajoch, v októbri zaznamenala naopak vo všetkých krajoch pokles. V závislosti od jednotlivých krajov, najvyššiu mieru evidovanej nezamestnanosti vykazoval aj v októbri Banskobystrický kraj vo výške 13,90 % [48 902 nezamestnaných osôb]. Najnižšiu nezamestnanosť opätovne vykazoval Bratislavský kraj a to len na úrovni 2,04 % [7 569 nezamestnaných osôb]. Z hľadiska členenia podľa regiónov bola najvyššia evidovaná nezamestnanosť, rovnako ako v predchádzajúcich mesiacoch, v okrese Rimavská Sobota, kde v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne poklesla na 27,34 %. Naopak, najnižšia evidovaná nezamestnanosť bola v októbri v prvom

bratislavskom okrese na úrovni 1,58 %.

V rámci čísel harmonizovanej miery nezamestnanosti [nezamestnanosť, ktorú vykazuje Eurostat vo forme porovnateľnej medzi jednotlivými členskými štátmi EÚ] Slovensko naďalej aj v októbri dosahovalo najvyššiu mieru harmonizovanej nezamestnanosti spomedzi krajín Európskej únie, na úrovni 11,2 %. Priemerná harmonizovaná miera nezamestnanosti v rámci celej 27 člennej EÚ v októbri stagnovala na 7,0 %.

Mzdy

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca v treťom štvrtroku 2007 dosiahla hodnotu 19 514 Sk, pričom sa medziročne zvýšila o 6,8 %. Rast reálnej mzdy, ktorý bol pomalší, medziročne stúpol o 4,2 %. Oproti predchádzajúcemu druhému kvartálu 2007 došlo k miernemu poklesu priemernej nominálnej mzdy. [Priemerná nominálna mesačná mzda v hospodárstve SR bola v 2. kvartáli vo výške 19 598 Sk]. Medziročný percentuálny rast sa zvýšil len o 0,1 % pri porovnaní s dosiahnutým rastom z druhého kvartálu. Za 1. – 3. kvartál 2007 dosiahla priemerná nominálna mesačná mzda zamestnanca hodnotu 19 209 Sk a vzrástla o 6,9 %.



Najvyššia úroveň priemernej mesačnej mzdy v treťom kvartáli pretrvávala naďalej vo finančnom sprostredkovaní, kde dosiahla hodnotu 36 360 Sk. Najnižšia bola v odvetví stavebníctva, a to 15 525 Sk. Najvyšší medziročný percentuálny nárast o 17,3 % zaznamenali mzdy v zdravotníctve, ale aj napriek tomu ich absolútna hodnota 16 938 Sk bola značne pod priemerom za celé hospodárstvo. Najpomalšie

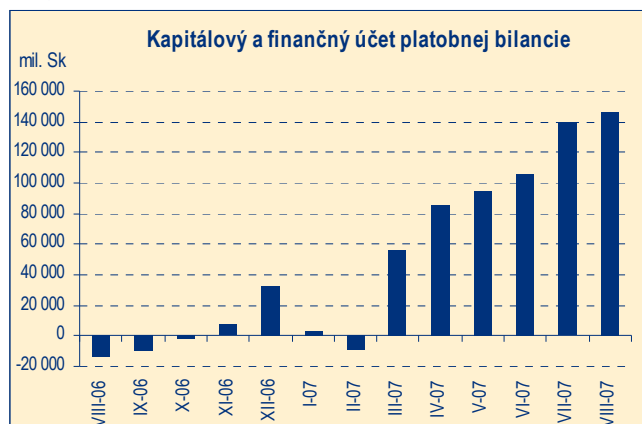
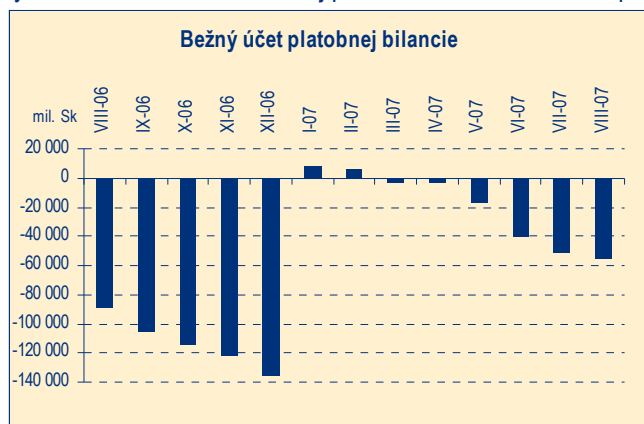
rástli mzdy v priemysle vo výrobe rozvodu elektriny, plynu a vody a to len o 3,6 %.

Priemerná nominálna mesačná mzda vzrástla vo všetkých odvetviach a to jednak v treťom štvrtroku a taktiež aj celkovo za 1. – 3. štvrtrok 2007. V siedmich [zo šesnástich] odvetviach bola mzda nižšia ako celkový priemer v hospodárstve. Z pohľadu jednotlivých krajov môžu byť najspokojnejší obyvatelia Bratislavského kraja, keďže tu priemerná nominálna mzda za prvé tri kvartály dosiahla najvyššiu hodnotu a to 25 332 Sk a zároveň bola táto hodnota jediná nad dosiahnutým priemerom. Naopak, najmenej cenená práca za toto obdobie bola v Prešovskom kraji [14 156 Sk].

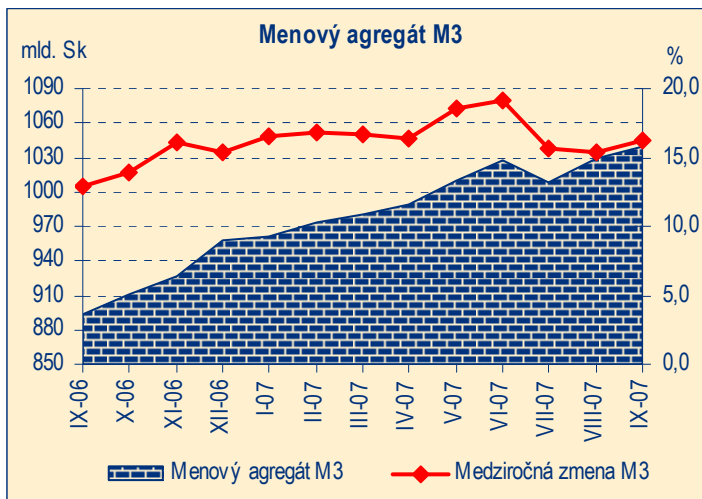
Platobná bilancia

Bežný účet platobnej bilancie za január – august 2007 skončil s deficitom – 55,976 mld. Sk. Počas augusta 2007 sa však prehĺbil schodok bežného účtu platobnej bilancie o viac než 4,7 mld. Sk. Zo všetkých štyroch zložiek bežného účtu platobnej bilancie za osem mesiacov roku 2007 skončila v prebytku podobne ako za predchádzajúci mesiac iba bilancia služieb [11,6 mld. Sk]. Deficit obchodnej bilancie skončil ku koncu augusta na úrovni – 7,4 mld. Sk, bilancia výnosov sa prehĺbila na úroveň – 49,2 mld. Sk a bežné transfery boli na hodnote – 10,9 mld. Sk.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie navýšil za prvých osem mesiacov roku 2007 prebytok o viac než 7 mld. na 146,6 mld. Sk. V rámci finančného účtu za január – august 2007 pozitívnu bilanciu vykazovali najmä ostatné investície vo výške 87,1 mld. Sk a taktiež aj priame investície, ktoré stúpili na 48,7 mld. Sk.



Peňažná zásoba



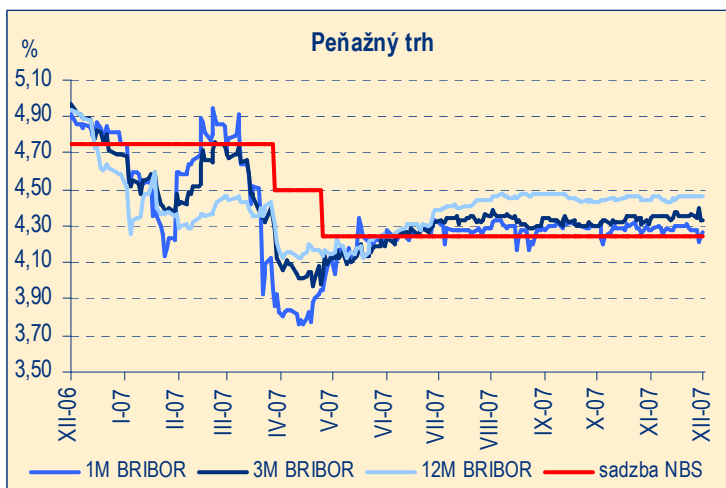
mld. Sk. Taktiež sa zvýšilo ich medziročné tempo rastu na 22,7 %.

Objem menového agregátu M3 v metodike európskej centrálnej banky [ECB] sa počas septembra 2007 zvýšil o 10,1 mld. Sk a celkovo sa tak vyšplhal na hodnotu **1 039,4 mld. Sk**. Jeho medziročná dynamika tak po dvoch mesiacoch spomalenia opäť vzrástla o 0,9 % na **16,2 %**.

V rámci jednotlivých zložiek menového agregátu M3 počas septembra 2007 rast najviac ovplyvnil prírastok vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov [v rámci M2, o 5,5 mld. Sk]. Aj ich medziročná dynamika sa mierne zvýšila na 22,0 %. Mierne pokles zaznamenali iba repo operácie [v M3] a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov [v M2]. Z protipoložiek M3 vývoj najviac ovplyvnil v septembri rast pohľadávok peňažných finančných inštitúcií [PFI] a to voči súkromnému sektoru o 17,1 mld. Sk na 735,5

Peňažný a devízový trh

V prvej polovici novembra slovenská koruna postupne zhodnocovala. V treťom novembrovom týždni sa kurz koruny držal pod 33,000 EUR/SKK. Zverejnenie informácií o raste HDP, priemyselnej produkcie a septembrovom prebytku zahraničného obchodu potom ešte viac podporilo dopyt po korune, ktorá sa tak dostala až k 32,840 EUR/SKK. V štvrtom novembrovom týždni však začala SKK výrazne strácať, čo bolo spôsobené na jednej strane regionálnym vývojom, rastúcou averziou investorov voči emerging markets a uzatváraním pozícií. Na strane druhej oslabovaniu koruny napomáhala aj napätie vo

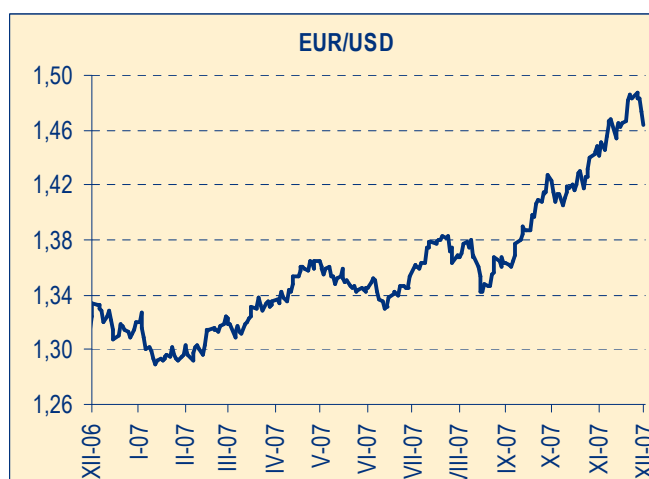
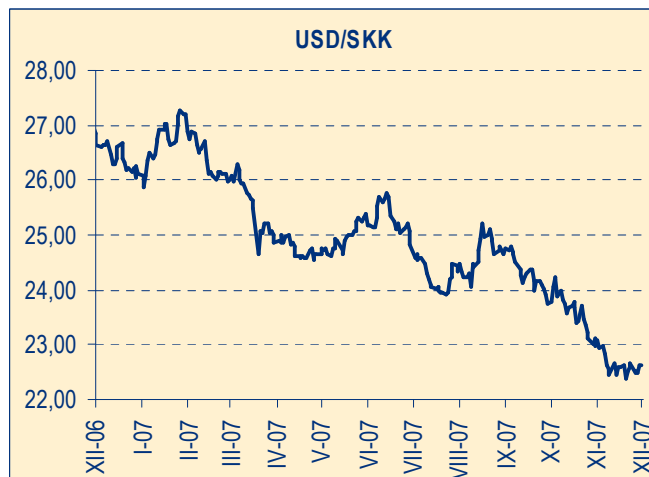


vládnej koalícii a kurz koruny voči euru sa vyšplhal až na 33,780 EUR/SKK. Začiatkom posledného týždňa koruna najprv posilňovala k úrovni okolo 33,300 EUR/SKK, ale potom sa objavili správy o možnom rozpade koalície, ktoré zapríčinili výrazné oslabenie slovenskej koruny k 33,450 EUR/SKK. Koncom mesiaca sa koruna dostala opäť na vlnu posilňovania po tom, ako vládni predstavitelia vyhlásili, že súčasná koalícia bude pokračovať aj naďalej a kurz SKK sa v posledný novembrový deň dostal až na úroveň 33,100 EUR/SKK.

Čo sa týka vývoja na peňažnom trhu, NBS kľúčovú sadzbu počas mesiaca nezmenila, ale koncom novembra došlo k zvýšeniu hlavnej úrokovej sadzby v Poľsku aj v Českej republike. 28. novembra zvýšila kľúčovú úrokovú sadzbu Poľská národná banka

o 0,25 % na úroveň 5,0 %. Dôvodom zvýšenia sadzby boli silnejšie inflačné tlaky v krajine a obavy o splnenie inflačného kritéria pre vstup do eurozóny. Deň potom [29. 11. 2007] pristúpila k zvýšeniu hlavnej sadzby rovnako o 0,25 % aj Česká národná banka na úroveň 3,5 %. Dôvodom sprísnenia menovej politiky v Čechách bola taktiež snaha spomaliť rast cenovej hladiny, keďže októbrová medziročná miera inflácie dosiahla úroveň 4,0 %. Takto vysoká miera inflácie bola neprijemným prekvapením pre trh aj centrálnu banku, takže zvýšenie sadzby bolo očakávané.

Vývoj na devízových trhoch:



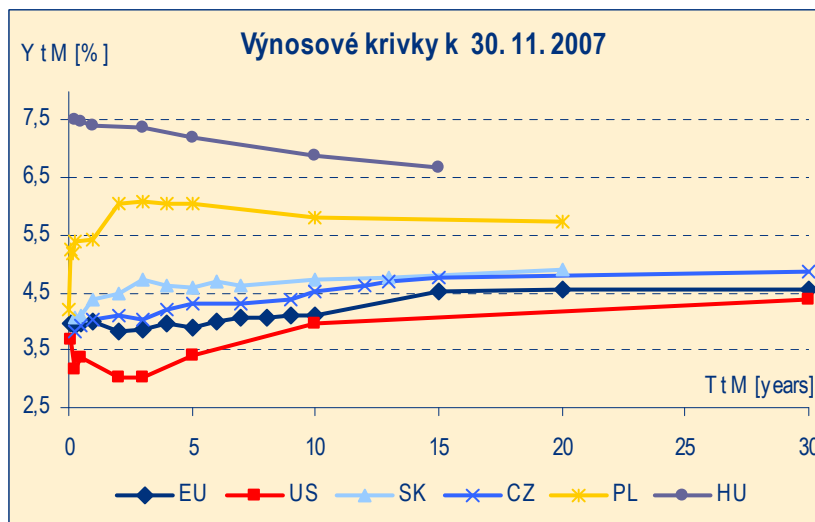
Počas novembra 2007 bolo obchodovanie so slovenskou korunou kolísavé. Voči euru posilnila o 0,12 % [v absolútnych číslach o 0,040 SKK]. Voči doláru koruna posilnila až o 1,42 % [absolútne o 0,327 SKK] a voči českej korune výrazne oslabilo slovenská koruna medzimesačne o 2,58 % [v absolútnych číslach o 0,032 SKK]. Dolár voči euru počas novembra naďalej oslboval, celkovo o 1,04 % [absolútne o 0,015 USD].

Novembrové obchodovanie koruny voči euru bolo v rozpätí 32,801 – 33,575 EUR/SKK, čo bolo v priemere pod úrovňou centrálnej parity [35,4424 EUR/SKK] približne o 6,3 %. Koruna sa voči americkému doláru obchodovala v intervale 22,378 – 23,085 USD/SKK a voči českej korune v rozpätí 1,228 – 1,268 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v hraniciach 1,442 – 1,488 EUR/USD.

Štatistika - november 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 31. 10. 2007	33,275	22,964	1,234	1,448
close 30. 11. 2007	33,235	22,637	1,265	1,463
zmena 11/2007 -10/2007	-0,040	-0,327	0,032	0,015
zmena 11/2007 - 10/2007 v %	-0,12	-1,42	2,58	1,04
MIN close za 11/2007	32,801	22,378	1,228	1,442
MAX close za 11/2007	33,575	23,085	1,268	1,488
MAX - MIN close za 11/2007	0,774	0,707	0,041	0,046
priemerný kurz za 11/2007	33,217	22,629	1,243	1,468

Kapitálový trh

Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU skončili v novembri 2007 v porovnaní s predchádzajúcim

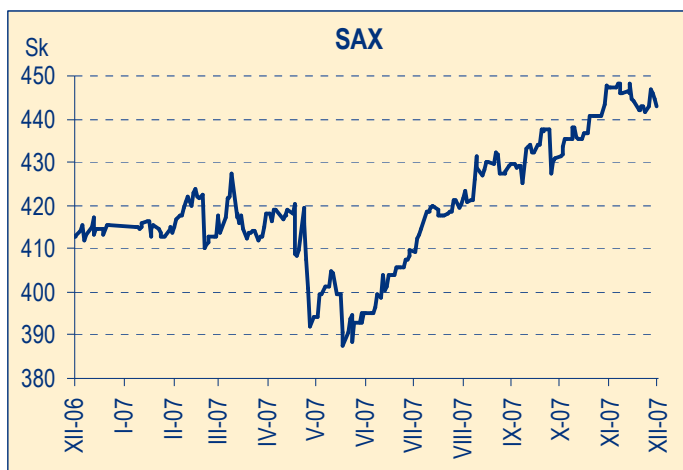


mesiacom rôzne, niektoré zaznamenali výraznejší pokles, iné zase rast a zvyšná väčšina len mierne skorigovala svoje hodnoty.

EU výnosové krivky len mierne skorigovali svoje hodnoty z predošlého mesiaca. Výrazný pokles oproti hodnotám z minulého mesiaca postihol US výnosové krivky. Klesli v priemere o 0,66 % a dostali sa tak pod úroveň všetkých nami porovnávaných výnosových kriviek štátnych dlhopisov. Prudký pokles súvisel najmä s pretrvávajúcou hypotekárnou krízou v USA a taktiež s pretrvávajúcim oslabovaním dolára. SK výnosové krivky ostali takmer bez zmeny a od EU kriviek si tak zachovali svoj cca. 0,4 % odstup. Podobne bez výrazných

zmien, iba s miernou korekciou smerom nahor, ostali aj CZ výnosové krivky. Čitateľnejší nárast mali ku koncu novembra PL výnosové krivky a podobne aj HU výnosové krivky [zhruba o 0,3 % v oboch prípadoch].

Slovenský akciový index SAX sa počas novembra 2007 vyvíjal kolísavo. Z jednotlivých bázických titulov boli najviac



obchodované akcie SES Timače a Všeobecnej úverovej banky, v menšom objeme aj akcie Slovnaftu a pár obchodov bolo uskutočnených aj s akciami Biotiky a OTP. Prevažne rastúci trend si zachovali akcie SES Timače a mesiac november uzavreli na hodnote 899 Sk. Kolísavý vývoj bez jasného trendu zaznamenali akcie VÚB a Slovnaftu, ktoré vzhľadom na ich podiel na výslednej hodnote SAX najvýraznejšie ovplyvnili výsledné kolísavé hodnoty indexu.

Akciový index SAX otváral mesiac november na úrovni 447,36 bodu a zatváral na hodnote 442,95 bodu. Medzimesačne tak v konečnom dôsledku index oslabil o - 0,99 %. Medziročný percentuálny nárast indexu [v porovnaní s koncom novembra 2006] predstavoval 7,28 %. Mesačné minimum indexu SAX za november bolo dosiahnuté 23. 11. 2007 v hodnote 441,57 bodu a mesačné maximum bolo dosiahnuté 6. 11. 2007 v hodnote 448,33 bodu.

štatistika - november 2007	SAX
31.10.2007	447,36
30.11.2007	442,95
medzimesačná zmena [11/2007 – 10/2007] v %	-0,99
medziročná zmena [11/2007 - 11/2006] v %	7,28
mesačné MIN za 11/2007 [23. 11. 2007]	441,57
mesačné MAX za 11/2007 [6. 11. 2007]	448,33

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006			2007										
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
REÁLNA EKONOMIKA														
Reálny HDP kumulatívne od začiatku roka [mld. Sk] ¹⁾²⁾	-	-	1 295,253	-	-	325,942	-	-	683,659	-	-	1 052,209	-	-
Reálny HDP za jednotlivé štvrťroky [mld. Sk] ¹⁾	-	-	330,218	-	-	325,942	-	-	357,717	-	-	368,550	-	-
Zmena HDP kumulatívne od začiatku roka [% , r/r] ³⁾	-	-	8,5	-	-	8,3	-	-	8,8	-	-	9,0	-	-
Zmena HDP za jednotlivé štvrťroky [% , r/r] ³⁾	-	-	8,2	-	-	8,3	-	-	9,3	-	-	9,4	-	-
Miera nezamestnanosti [%] ⁴⁾⁵⁾	9,3	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	8,3	8,3	8,3	8,2	8,3	7,9	-
Priemerná nominálna mesačná mzda [SK] ⁶⁾	-	-	21 131	-	-	18 511	-	-	19 598	-	-	19 514	-	-
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	3,1	3,7	3,7	2,2	2,0	2,1	2,0	1,5	1,5	1,2	1,2	1,7	2,4	-
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	3,7	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,3	2,5	2,3	2,3	2,8	3,3	-
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	1 019 193	1 140 390	1 239 359	109 494	216 264	336 168	446 567	567 859	685 141	798 820	906 810	1 029 676	-	-
Dovoz tovarov [mil. Sk]	1 088 580	1 219 711	1 330 986	102 613	210 009	330 472	440 493	564 776	686 090	801 105	914 252	1 032 377	-	-
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-69 387	-79 320	-91 627	6 881	6 255	5 697	6 074	3 083	-949	-2 285	-7 442	-2 701	-	-
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	-55 975,6	-	-	-
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-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	146 578,3	-	-	-
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	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	1 039,4	-	-
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	13,9	16,1	15,3	16,5	16,8	16,7	16,4	18,6	19,2	15,7	15,3	16,2	-	-
EUR/SKK ⁷⁾	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	33,217
USD/SKK ⁷⁾	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	22,629
CZK/SKK ⁷⁾	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	1,243
EUR/USD ⁷⁾	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	1,468
PEŇAZNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	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	4,25
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,28
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,35
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,45
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [SK] ⁷⁾	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	444,64
2Y [%] ⁷⁾	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	4,19
5Y [%] ⁷⁾	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	4,34

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, MF SR, Reuters, BCPB

1] Revidované údaje, stále ceny vypočítané reťazením objemov s referenčným rokom 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].

Prognózy **inflácie meranej pomocou CPI** ku koncu roka 2007 zvyšujeme na úroveň 3,3 %. Naše odhady zohľadňujú aj aktuálnu neistotu týkajúcu sa rastu cien potravín, čo súvisí aj s celosvetovým trendom zvyšovania cien potravín. Na rok 2008 upravujeme odhad na úroveň 3,4 %. 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 silnejšej 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] ¹⁾	4,8	5,2	6,6	8,8	8,8	7,0
Miera nezamestnanosti [%] ²⁾	15,6	13,1	11,4	9,4	8,2	8,0
Index spotrebiteľských cien CPI [%] ²⁾	9,3	5,9	3,7	4,2	3,3	3,4
Bežný účet platobnej bilancie [% z HDP] ¹⁾	-5,9	-7,8	-8,4	-7,0	-3,4	-2,4
Deficit verejných financií [% z HDP] ¹⁾	-2,7	-2,4	-2,8	-3,7	-2,7	-2,6
Hrubý dlh verejnej správy [% z HDP] ¹⁾	42,4	41,4	34,2	30,4	32,1	31,5
EUR/SKK ²⁾	41,15	38,71	37,83	34,42	32,80	32,50
Základná sadzba NBS [%] ²⁾	6,00	4,00	3,00	4,75	4,25	4,25
3M BRIBOR [%] ²⁾	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 – dvojročné pôsobenie Slovenska v systéme ERM II

Čo je ERM II?

ERM II je systém výmenných kurzov, v ktorom sú meny nádejných členov eurozóny naviazané na euro prostredníctvom stanovenej centrálnej parity. Kurz sa môže pohybovať v štandardnom pásme $+ / -15\%$ okolo parity, pričom je možné dohodnúť si aj užšie pásmo. Krajiny by v ERM II mali zotrvať najmenej dva roky predtým, ako budú vyhodnocované konvergenčné kritériá. Na hraniciach pásma Európska centrálna banka [ECB] podporuje intervencie tak, aby chránila dané úrovne režimu. Domáca centrálna banka, v našom prípade Národná banka Slovenska [NBS], môže intervenovať aj vnútri pásma, kým ECB môže, ale nie je povinná tieto intervencie podporiť. ECB rovnako ako aj domáca centrálna banka majú právo zastaviť intervenciu v prípade, že by mohla ohroziť cieľ cenovej stability. Napokon, centrálna parita môže byť revalvovaná, t. j. posunutá na silnejšiu úroveň, čo sa nepovažuje za porušenie režimu ERM II. Naopak, devalvácia povolená nie je.

Slovensko a jeho vstup do ERM II

Slovensko oficiálne vstúpilo do mechanizmu výmenných kurzov ERM II dňa 28. novembra 2005, o 8:00 hod. Rozhodnutie o vstupe Slovenska do systému ERM II sa do poslednej chvíle tajilo a tak oznámenie o ňom dňa 25. novembra 2005 [tesne pred polnocou] bolo ako pre nás, tak aj pre celý trh prekvapením. Predchádzajúce oficiálne vyjadrenia totiž naznačovali, že vstup do ERM II bol plánovaný na druhý kvartál 2006, teda polroka pred skutočným vstupom do ERM II. NBS a Ministerstvo financií skorší vstup odôvodnili tým, že to zabezpečí v roku 2008 viac času na prípravu pred prijatím eura. Centrálna parita koruny voči euru bola stanovená na úrovni trhového kurzu 38,4550 EUR/SKK s fluktuácnym $+ / -15\%$ -ným koridorom 32,6868 – 44,2233 EUR/SKK.

Dňa 19. marca 2007 európski predstavitelia v dôsledku veľmi silnejúcej koruny a dobrého ekonomického vývoja krajiny oznámili zmenu centrálnej parity ERM II. Nová centrálna parita bola určená na úrovni 35,4424 EUR/SKK. Je približne o 8 % silnejšia, ako bola jej predchodkyňa. Kurz koruny sa tak formálne môže pohybovať už v spomínanom $+ / -15\%$ -nom fluktuácnom pásme (t. j. 30,1260 – 40,7588 EUR/SKK), i keď podľa bežnej interpretácie kurzového kritéria je povolené oslabenie len o 2,25 %, t. j. oslabenie na úroveň 36,24 EUR/SKK.

A ako sa kurz vyvíjal počas obdobia 2 rokov

Vstupom do ERM II Slovensko vydalo trhom jasný signál o tom, že ambície prijať euro v roku 2009 berie vážne. Trh zobral túto správu do úvahy a koruna hneď v pondelok posilnila o približne 60 halierov na úroveň 37,85 EUR/SKK. V pásme 37,00 – 38,00 EUR/SKK sa koruna obchodovala až do predčasných parlamentných volieb, ktoré sa konali v júni 2006. Počas tohto obdobia sa korune dokonca podarilo začiatkom marca podliezť aj pomerne silnú tridsaťsedmičku, i keď len veľmi tesne a na veľmi krátko. Výsledok predčasných volieb, ktoré sa konali v júni 2006, respektíve zloženie novej vlády však spôsobilo určitú neistotu na trhu a koruna začala oslabovať. Prvýkrát v tomto období NBS zasahovala v prospech koruny, teda predávala eurá a nakupovala slovenské koruny, už 21. júna 2006. Asi po týždni NBS opäť intervenovala v prospech koruny. Ďalší a zároveň posledný zásah v prospech koruny NBS aplikovala 12. júla 2006. Počas tohto povolebného obdobia koruna niekoľkokrát presiahla úroveň tridsaťdeviatky. Po, dá sa povedať, úspešných intervenciách a taktiež v dôsledku nenaplnenia sa obáv zo zloženia novej vlády koruna začala postupne zhodnocovať a vracat sa na úrovne pred volieb. Posilňovanie meny vyvolané zlepšujúcimi sa ekonomickými číslami a vplyvmi reforiem minulej vlády pokračovalo až do konca roka 2006. Pri kurze blízkom 34,00 EUR/SKK však NBS zasiahla, no tentokrát proti korune, teda predávala slovenské koruny a nakupovala eurá, čím zvýšila dopyt po eurách a oslabilu korunu. Po tejto intervencii nasledovalo kolísavé obdobie koruny, ktorá koncom januára oslabilu a prekročila na pár dní aj úroveň tridsaťpäťky. Po tomto období však koruna začala etapu výrazného posilňovania a v marci, keď prekročila silnú úroveň 33,00 EUR/SKK, kompetentné orgány opäť zasiahli. Dňa 19. marca 2007 totiž prišlo k už spomínanej revalvácii meny, teda k zmene centrálnej parity. Hneď na druhý deň však NBS intervenovala proti korune, pretože po oznámení revalvácie koruna opäť posilnila a dostala sa tak na úroveň, ktorá bola takmer dolnou hranicou predchádzajúceho fluktuáčného pásma, teda na úroveň blízku 32,70 EUR/SKK. Po tom, ako sa koruna na pár dní dostala k slabším úrovniam, však začala opäť posilňovať a NBS tak 4. apríla 2007 opäť zasiahla, tentokrát však korunu už nepustila ani na úroveň tridsaťtrojky. Možno povedať, že od tohto obdobia sa koruna pohybuje v 1,5-koronovom pásme 32,80 až 34,30 EUR/SKK. Približne v strede novembra koruna dosiahla úroveň 32,80 EUR/SKK, čím sa dostala na úroveň z marca.

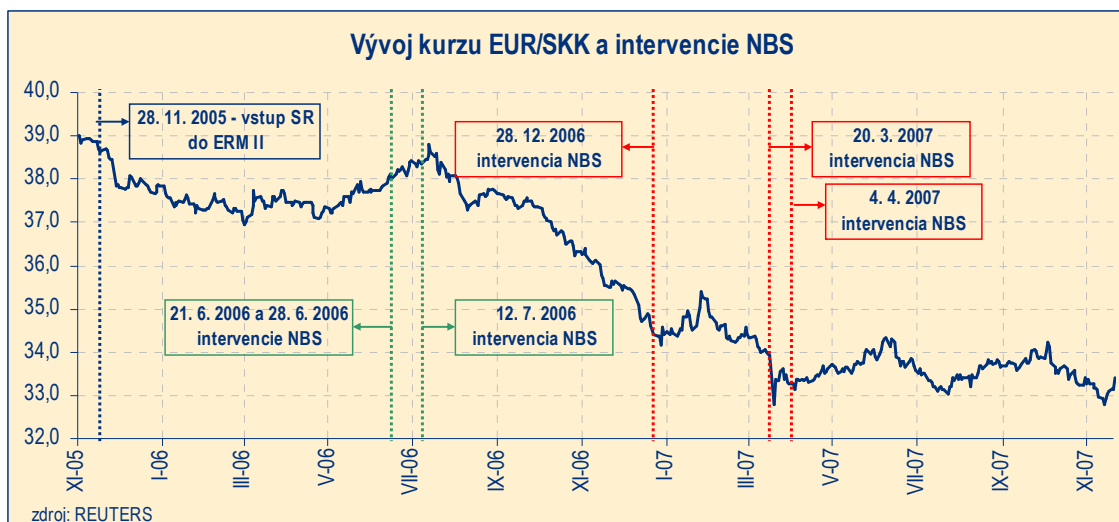
A ako sa bude koruna vyvíjať ďalej, respektíve do určenia konverzného kurzu

V prípade, že by sa potvrdili očakávania trhu a slovenská koruna by pokračovala v posilňovaní a teda aj vo vzdďalovaní sa od súčasnej centrálnej parity, nemožno ďalšiu revalváciu parity vylúčiť. Dá sa však povedať, že existujú dva názory o jej možnej zmene. Podľa prvého názoru by Slovensko revalvovať centrálnu paritu malo a to krátko pred určením konverzného kurzu. Blízko tejto úrovni novej parity by mal byť neskôr určený aj konverzný kurz. Tento scenár, ktorý aplikovalo svojho času aj Grécko, rešpektuje rýchlejší ekonomický chod krajiny a zároveň uspokojuje aj maastrichtskú požiadavku týkajúcu sa stabilného vývoja kurzu, respektíve vývoja kurzu v blízkosti centrálnej parity. Druhý názor očakáva, podobne ako ten prvý, konverzný kurz na úrovni silnejšej ako je súčasný kurz našej meny voči euru. V tomto scenári by však už k revalvácii parity nemalo prísť a konverzný kurz by mohol byť určený na trhovej úrovni kurzu. Pri oboch scenároch sa však očakáva konverzný kurz blízky úrovni 32,5 - 33,0 slovenských korún za euro. A teda či už k revalvácii príde alebo nepríde, predpokladáme, že vzhľadom na dobrý ekonomický vývoj Slovenska je posilňovanie koruny do konca roka a taktiež aj na jar budúceho roka viac ako pravdepodobné a teda veľmi reálne. Môže sa však stať, že koruna ešte do hodnotiaceho obdobia, na jar budúceho roka, mierne prekvapí či už svojimi nižšími alebo vyššími výkyvmi. Slovensko je totiž malou otvorenou ekonomikou, ktorá je citlivejšia na vplyvy regiónu v porovnaní s inými väčšími krajinami. V súčasnosti sa k týmto faktorom, ktoré ovplyvňujú vývoj slovenskej koruny, pridávajú práve správy súvisiace s potenciálnym prijatím či neprijatím eura. Príkladom je nedávna neistota spojená s možným neplnením podmienky deficitu verejných financií. Na prelome novembra a decembra koruna reagovala na vládnu krízu opäť miernym oslabením. Slabšie úrovne koruny podporili aj výkyvy na svetových akciových trhoch súvisiacich s hypotekárnou krízou.

Úvaha o ďalšej zmene centrálnej parity

Pri rozhodnutí revalvovať bude zohrávať dôležitú úlohu skutočnosť, že Slovensko musí preukázať stabilitu výmenného kurzu počas dvoch rokov v pásme ERM II ako podmienku na splnenie jedného z maastrichtských kritérií. V súčasnosti je kurz koruny voči euru vzdialený od stredového kurzu o približne 7 %. To, že Slovensko dolnú 15 %-nú hranicu fluktuálneho pásma zatiaľ neprekročilo, je zrejmé. Otázkou však zostáva, či to hovorí aj o stabilite našej meny, respektíve jej blízkom vývoji okolo centrálnej parity. V prípade ešte výraznejšieho posilnenia na úroveň blízku 32,5 EUR/SKK by prišlo k vychýleniu kurzu od parity o viac ako 8 %. Ťažko teda povedať, aké percentuálne vychýlenie kurzu od stredového kurzu budú považovať či už naše alebo európske kompetentné orgány za smerodajné a vhodné ďalšej revalvácie, a či k nej nakoniec pri týchto úrovniach pristúpia alebo nie. Pri posudzovaní taktiež zohrá dôležitú úlohu aj názor na vývoj makroekonomických ukazovateľov a ich zmeny za posledné obdobia.

A čo sa týka ostatných kritérií, momentálne to vyzerá tak, že Slovensko na jar 2008 nebude mať problém s technickým plnením maastrichtských kritérií. Naďalej však ostáva obava z toho, ako budeme posudzovaní po stránke udržateľnosti plnenia niektorých týchto kritérií aj v budúcnosti. V prípade, že by sme preukázali už toľko spomínanú udržateľnosť dobrého vývoja, Slovensku by nemali stáť na ceste k prijatiu eura 1. januára 2009 žiadne prekážky.



Nasledujúci graf znázorňuje vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru počas celých dvoch rokov pôsobenia v systéme ERM II a taktiež vývoj centrálnej parity počas tohto obdobia:

