



makroekonómia
analýzy, čísla, trendy

december 2007

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

Tento dokument slúži ako doplnkový informačný materiál pre klientov Poštovej banky, a.s. [ďalej ako „PABK“]. Informácie a názory v ňom uvedené boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak PABK neposkytuje žiadnu záruku za ich úplnosť a správnosť. Taktiež tento dokument nie je ponukou alebo propagáciou nákupu alebo predaja ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný alebo publikovaný len s menom PABK.

Poštová banka, a.s., Divízia treasury, Prievozská 2/B, 821 09 Bratislava, analzy@pabk.sk

Inflácia

Medziročná inflácia meraná pomocou **indexu spotrebiteľských cien CPI** v novembri 2007 mierne spomalila, jej úroveň však bola stále relatívne vysoká a to 3,1 %. V priemere od začiatku roka 2007 za jedenásť mesiacov dosiahla úroveň 2,7 %. K vysokému rastu prispel opäť najmä nárast cien potravín a nealkoholických nápojov medziročne o 7,1 %. Vysoké tempo rastu zaznamenali aj ceny bývania, vody, elektriny, plynu a iných palív, ktoré vzrástli o 4,3 %. K vysokému rastu [4,0 %] sa v novembri pridali aj služby a rozličné tovary. Naopak, medziročne najviac poklesli ceny v zdravotníctve a to o – 2,2 %. Pokles zaznamenali aj ceny nábytku, vybavenia domácností a bežnej údržby domu o – 0,7 % a ceny rekreácií a kultúry o – 0,2 %.

Na medzimesačnej báze sa spotrebiteľské ceny počas novembra 2007 zvýšili o 0,5 %. Najvyšší rast na úrovni 1,4 % zaznamenali prekvapivo služby a rozličné tovary. Vysokou mierou k rastu prispel nárast cien potravín a nealkoholických nápojov o 1,2 %. Vyšší medzimesačný nárast 0,8 % bol zaznamenaný aj u odevov a obuvi. Medzimesačne poklesli ceny pôšt a telekomunikácií a rovnako aj rekreácií a kultúry o – 0,1 %. Bez zmeny za posledný mesiac ostali ceny vzdelávania.

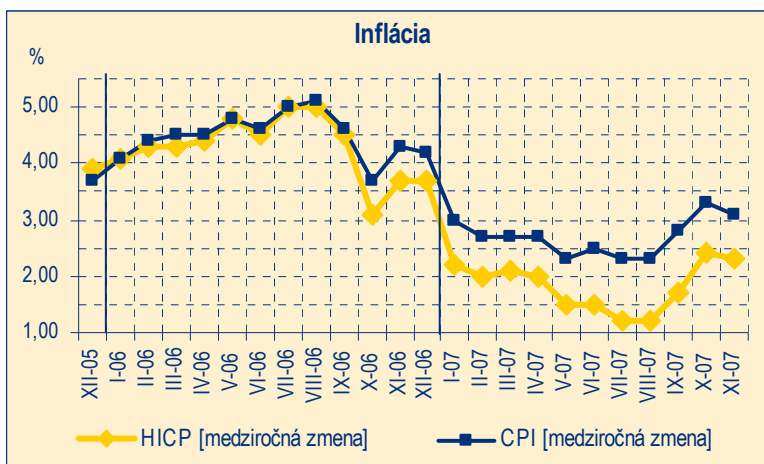
Jadrová inflácia, ktorá sleduje spotrebiteľské ceny s vylúčením regulovaných cien a administratívnych zásahov v oblasti daní, medziročne v novembri 2007 mierne zrýchliła a dosiahla úroveň 3,8 % [v októbri, 3,6 %]. Medzimesačne vzrástla o 0,6 %.

Čistá inflácia, ktorá na rozdiel od jadrovej inflácie nezohľadňuje ani vplyv vývoja cien potravín, dosiahla medziročne v novembri 2007 úroveň 3,0 %, oproti predchádzajúcemu mesiacu vzrástla o 0,4 %.

Harmonizovaná inflácia – HICP v novembri 2007 dosiahla medziročne úroveň 2,3 % [v októbri to bolo rekordných 2,4 %]. Rovnako aj z hľadiska štruktúry HICP medziročne zaznamenali najvyšší nárast ceny potravín a nealkoholických nápojov o 6,7 %. Vysoké medziročné tempo rastu si naďalej udržiavali ceny vzdelávania [3,5 %] a hotely, kaviarne a reštaurácie [3,6 %]. Medziročný pokles cien bol dosiahnutý iba pri nábytku, vybavení domácností a bežnej údržbe domu [– 0,4 %] a v zdravotníctve [– 0,3 %].

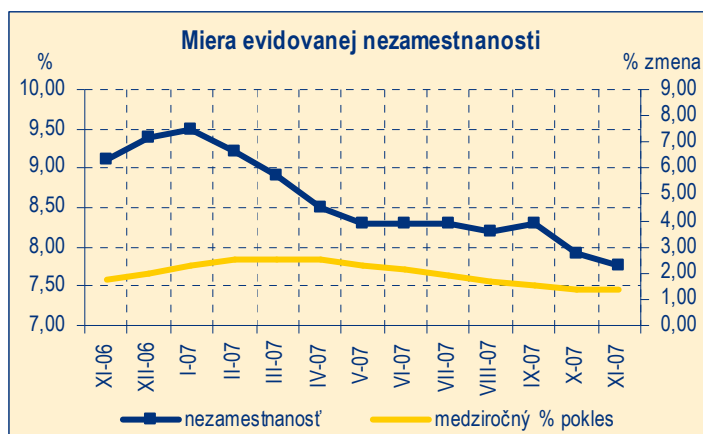
Na medzimesačnej báze zaznamenali ceny merané pomocou HICP nárast o 0,4 %. Pod nárast sa výraznejšie podpísali potraviny a nealkoholické nápoje s medzimesačným rastom 1,2 % a taktiež ceny odevov a obuvi s rastom 0,8 %. Pokles o – 0,2 % zaznamenali len ceny pôšt a telekomunikácií.

Priemerná medziročná HICP inflácia za 12 mesiacov dosiahla v novembri hodnotu 2,0 %, pričom referenčná hodnota maastrichtského kritéria [priemer troch členských krajín EÚ s najnižšou infláciou + 1,5 %] stúpila v novembri na úroveň 2,67 %. Slovensko tak naďalej plní aj za november maastrichtské inflačné kritérium pre prijatie eura.



Nezamestnanosť

Miera evidovanej nezamestnanosti podľa údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny SR lámala v novembri 2007 ďalšie rekordy, keď opätovne poklesla na úroveň 7,76 %. Medziročne došlo k poklesu nezamestnanosti o viac než 1,30 %. Celkový počet evidovaných nezamestnaných sa počas novembra znížil o 2 724 osôb na 235 723. Z toho počet disponibilných nezamestnaných, ktorí môžu bezprostredne nastúpiť do zamestnania, sa počas novembra znížil o 4 138 osôb na 201 933. Ročný priemer nezamestnanosti za december 2006 – november 2007 sa nachádzal na úrovni 8,6 %.



Podobne ako predchádzajúci mesiac, aj v novembri klesla nezamestnanosť vo všetkých krajoch. Najvyššiu mieru evidovanej nezamestnanosti však naďalej vykazoval Banskobystrický kraj vo výške 13,76 % [48 770 nezamestnaných osôb]. Najnižšiu nezamestnanosť pod úrovňou 2 % vykazoval Bratislavský kraj [7 236 nezamestnaných osôb]. Z hľadiska členenia podľa regiónov bola naďalej aj v novembri najvyššia nezamestnanosť v okrese Rimavská Sobota na úrovni 26,75 %. Najnižšiu nezamestnanosť v novembri vykazovali druhý a štvrtý bratislavský okres a to na úrovni 1,50 %

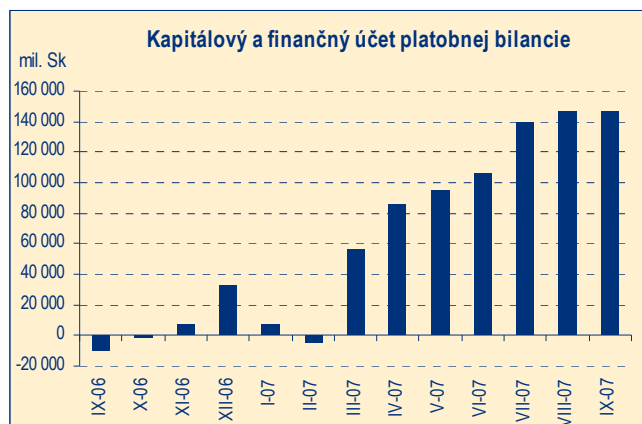
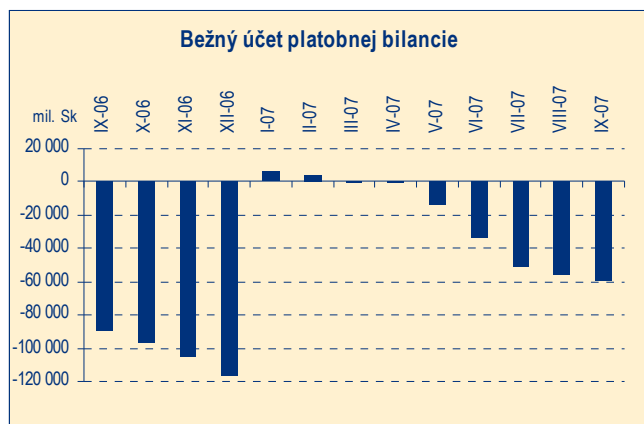
V rámci čísel harmonizovanej miery nezamestnanosti [nezamestnanosť, ktorú vykazuje Eurostat vo forme porovnateľnej medzi jednotlivými členskými štátmi EÚ]

Slovensko naďalej aj počas novembra dosahovalo najvyššiu mieru harmonizovanej nezamestnanosti spomedzi krajín Európskej únie, na úrovni 11,0 %. Priemerná harmonizovaná miera nezamestnanosti v rámci celej 27 člennej EÚ v novembri stagnovala na 6,9 %.

Platobná bilancia

Bežný účet platobnej bilancie za január – september 2007 skončil s deficitom – 59,641 mld. Sk. Počas septembra sa prehýbil deficit o takmer 3,7 mld. Sk. Za prvých deväť mesiacov roku 2007 sa deficit bežného účtu platobnej bilancie medziročne znížil o 29,9 mld. Sk. Zo všetkých štyroch zložiek bežného účtu platobnej bilancie počas spomínaného obdobia skončila v prebytku podobne ako za predchádzajúce mesiace iba bilancia služieb [11,3 mld. Sk]. Deficit obchodnej bilancie skončil ku koncu septembra na úrovni – 6,3 mld. Sk, bilancia výnosov sa prehýbila na – 52,9 mld. Sk a bežné transfery sa znížili na – 11,7 mld. Sk.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie sa ku koncu septembra mierne znížil na hodnotu 146,5 mld. Sk. Kapitálový účet, ktorý počas septembra poklesol, kumulatívne od začiatku roka skončil na úrovni 5,7 mld. Sk a finančný účet si počas septembra len mierne vylepšil svoju hodnotu za deväť mesiacov na 140,8 mld. Sk.



Štátny rozpočet

Štátny rozpočet [ŠR] za rok 2007 dosiahol deficit – 23,528 mld. Sk, čo predstavovalo 61,3 % z plánovaného deficitu – 38,386 mld. Sk. Vláde sa teda podarilo znížiť deficit ŠR o 14,858 mld. Sk, t. j. o 38,7 % oproti plánovanej výške. Zníženie schodku ŠR oproti plánovanej výške bolo spôsobené jednak lepším ako plánovaným plnením príjmov [na úrovni 103,8 % z plánovaných príjmov] a jednak nižšími výdavkami [na úrovni 99,1 % z plánovanej výšky výdavkov].

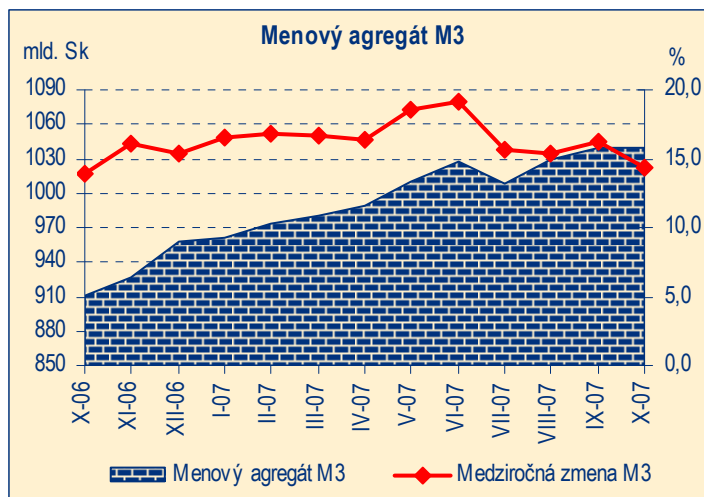
Napriek tomu mal posledný mesiac roka najvýraznejší vplyv na výšku deficitu ŠR, keďže ku koncu novembra skončil ŠR s prebytkom 5,449 mld. Sk. Výrazné prehĺbenie deficitu v posledný mesiac roka je pre slovenské hospodárenie typické už niekoľko rokov. V decembri 2007 sa výdavky ŠR zvýšili o 60,841 mld. Sk, zatiaľ čo priemerné mesačné výdavky za celý rok predstavovali len 28,812 mld. Sk. Výrazný rast výdavkov v decembri bol spôsobený aj bežnými aj kapitálovými výdavkami. Bežné výdavky za 12/2007 dosiahli 46,066 mld. Sk, teda takmer dvojnásobok oproti priemernej mesačnej hodnote, keďže tá dosiahla len 24,743 mld. Sk. Výrazný nárast v decembri zaznamenali aj kapitálové výdavky, ktoré dosiahli 14,775 mld. Sk v porovnaní s priemernou mesačnou výškou 4,069 mld. Sk. Podľa vyjadrení MF SR je decembrové zvýšenie bežných výdavkov spôsobené jednak zvýšeným nákupom tovarov a služieb ku koncu roka, a jednak tým, že v decembri dochádza k výplate miezd v podstate dvakrát [začiatkom mesiaca sú vyplácané mzdy na november, koncom mesiaca sú už prevádzané výplaty za december na mimorozpočtové účty, čím sa teda zvyšujú výdavky ŠR]. Rast kapitálových výdavkov ku koncu roka je podľa MF SR vyvolaný tým, že peniaze za investičnú výstavbu, ktorá sa realizovala v lete a na jeseň, sa uhrádzajú prevažne na konci roka.

Oproti roku 2006 sa znížil deficit ŠR o viac než 25 %, v absolútnom vyjadrení o 8,150 mld. Sk. Zníženie schodku štátneho rozpočtu nás viac približuje k splneniu maastrichtského kritéria pre prijatie eura, ktorým je výška deficitu verejných financií pod 3 % HDP.

	Plán na rok 2007 v mil. Sk	Skutočný stav k 12/2007 v mil. Sk	% plnenia
Príjmy spolu	310 472	322 220	103,8%
1. daňové	248 007	258 239	104,1%
daň z príjmov FO	2 828	3 309	117,0%
daň z príjmov PO	49 538	52 416	105,8%
daň z príjmov vyberaná zrážkou	4 214	5 695	135,1%
DPH	135 654	135 978	100,2%
spotrebné dane	55 048	59 691	108,4%
2. nedaňové	19 258	23 549	122,3%
3. granty a transfery	43 207	40 433	93,6%
príjmy z rozp. EÚ	29 082	25 529	87,8%
Výdavky spolu	348 858	345 748	99,1%
bežné výdavky	310 605	296 915	95,6%
kapitálové výdavky	38 253	48 833	127,7%
Schodok/Prebytok	-38 386	-23 528	61,3%

Peňažná zásoba

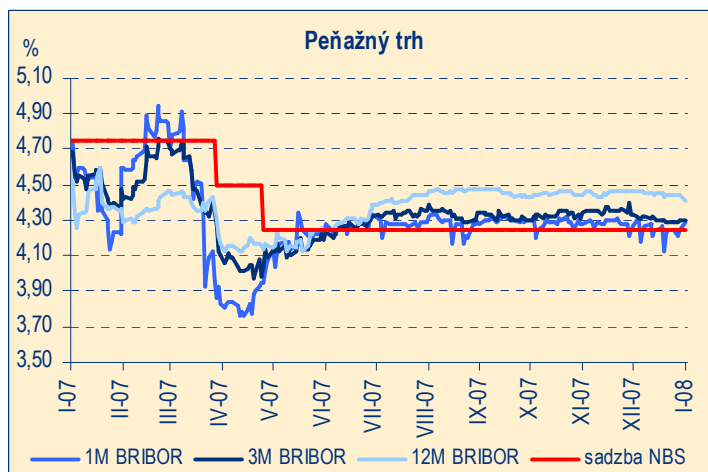
Menový agregát M3 zaznamenal v októbri oproti septembru len minimálny prírastok o 0,2 mld. Sk na úroveň **1 039,6 mld.**



Sk. Z hľadiska medziročného porovnania sa však rast agregátu M3 spomalil zo septembrových 16,2 % na októbrových 14,4 %, čo predstavovalo spomalenie o 1,8 %. Čo sa týka štruktúry agregátu M3, najvýraznejšie medziročné spomalenie rastu zaznamenali vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie [súčasť agregátu M1], ktorých rast sa spomalil o 3,4 % [resp. o 13,8 mld. Sk]. Na druhej strane objem termínovaných vkladov so splatnosťou do 2 rokov pokračoval v postupnom raste a to aj napriek miernemu spomaleniu dynamiky rastu. Tento pokles netermínovaných vkladov a rast termínovaných vkladov bol zrejme spôsobený aj zvýšením úrokových sadzieb zo strany NBS v priebehu roku 2007.

Peňažný a devízový trh

V prvom decembrovom týždni slovenská koruna aj zhodnocovala aj strácala, pričom v závere týždňa sa výraznejšie prejavili apreciačné tlaky v regióne a kurz SKK sa dostal až na úroveň 33,080 EUR/SKK. Pre bankový sektor bol v tomto týždni



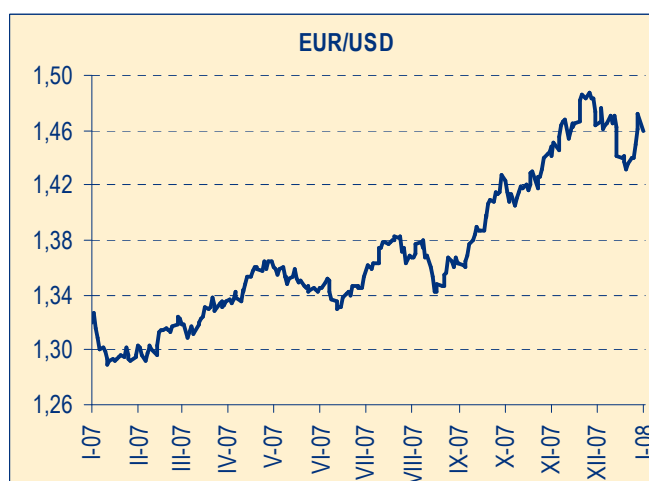
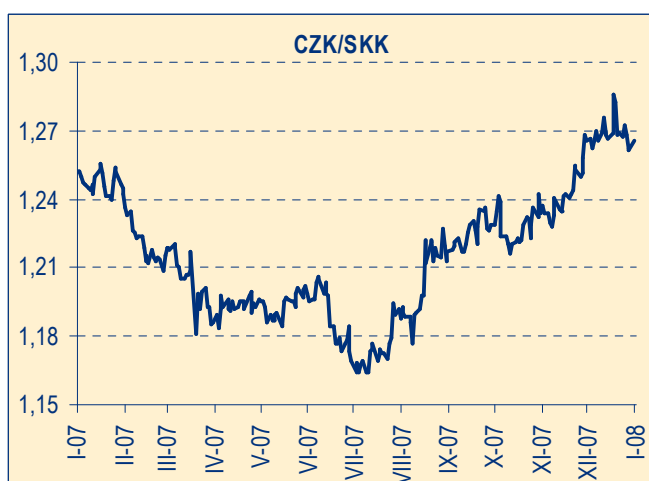
typický vysoký nadstav likvidity, keďže zo splatného repotendra sa vrátilo 163 mld. Sk a do NBS odišlo 156 mld. Sk. Prílev likvidity do sektora teda predstavoval približne 7 mld. Sk, v dôsledku čoho došlo k zníženiu sadzieb jednodňových splatností na 2,30 % – 2,35 % p. a. V priebehu druhého týždňa slovenská koruna prudko oslabila o cca 50 halierov, pričom ešte v pondelok otvárala obchodovanie na úrovni 33,100 EUR/SKK. Potom nastúpila vlna oslabovania koruny, ktorá pretrvávala celý týždeň, pričom však neboli zverejnené žiadne významné informácie, takže išlo zrejme o vyberanie ziskov zo strany investorov. Na vývoj kurzu koruny malo vplyv aj zníženie úrokových sadzieb zo strany amerického Fed-u o 0,25 %, keďže trh očakával zníženie až o 0,50 %, takže záujem o dolár neklesol až tak výrazne. Najvyššie sa kurz

SKK dostal v piatok, a to až na úroveň 33,620 EUR/SKK.

Počas druhého decembrového týždňa v bankovom sektore naďalej pretrvával prebytok likvidity. Agentúra ARDAL v aukcii štátnych dlhopisov neakceptovala žiadnu ponuku a NBS v aukcii 84-dňových pokladničných poukázok zase akceptovala všetky ponuky za takmer 31 mld. Sk. S blížiacim sa koncom roka bola likvidita aj aktivita na trhu znížená, záujem investorov slabý a kurz koruny sa teda hýbal jedným aj druhým smerom. Posledný deň minulého roka sa teda kurz slovenskej koruny pohyboval v rozpätí 33,330 EUR/SKK až 33,600 EUR/SKK.

Najvýznamnejšou udalosťou na svetových peňažných trhoch bolo zníženie kľúčovej úrokovej sadzby zo strany americkej centrálnej banky [Fed] o 0,25 % na úroveň 4,25 %. Fed zároveň rovnako znížil aj diskontnú sadzbu na 4,75 %. Dôvodom znižovania sadzieb bola snaha Fed-u zmierniť následky hypotekárnej krízy tým, že uvoľní menovú politiku a zlepši tak dostupnosť peňažných prostriedkov na medzibankovom trhu.

Vývoj na devízových trhoch:



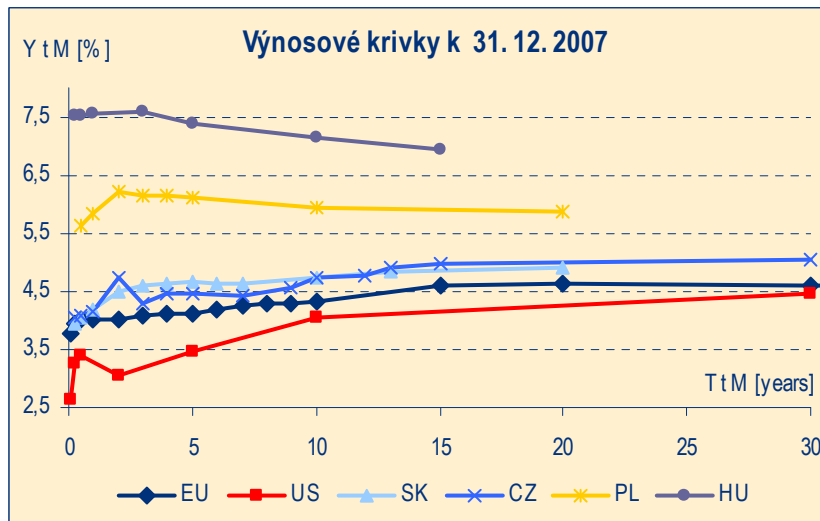
Počas decembra 2007 pokračovalo kolísavé obchodovanie so slovenskou korunou. Voči euru oslabilo o 1,07 % [v absolútnych číslach o 0,355 SKK]. Voči doláru koruna oslabilo až o 1,65 % [absolútne o 0,374 SKK] a voči českej korune nepatrne oslabilo slovenská koruna medzimesačne o 0,04 % [v absolútnych číslach o 0,001 SKK]. Dolár voči euru počas decembra kolísal, celkovo však konečne posilnil o 0,29 % [absolútne o 0,004 USD].

Decembrové obchodovanie koruny voči euru bolo v širokom rozpätí 33,050 – 33,720 EUR/SKK, čo bolo v priemere pod úrovňou centrálnej parity [35,4424 EUR/SKK] približne o 5,7 %. Koruna sa voči americkému doláru obchodovala vo viac než korunovom intervale 22,431 – 23,443 USD/SKK a voči českej korune v rozpätí 1,262 – 1,286 CZK/SKK. Dolár voči euru sa obchodoval v hraniciach 1,432 – 1,477 EUR/USD.

Štatistika - december 2007	EUR/SKK	USD/SKK	CZK/SKK	EUR/USD
close 30. 11. 2007	33,235	22,637	1,265	1,463
close 31. 12. 2007	33,590	23,011	1,266	1,459
zmena 12/2007 -11/2007	0,355	0,374	0,001	-0,004
zmena 12/2007 - 11/2007 v %	1,07	1,65	0,04	-0,29
MIN close za 12/2007	33,050	22,431	1,262	1,432
MAX close za 12/2007	33,720	23,443	1,286	1,477
MAX - MIN close za 12/2007	0,670	1,012	0,024	0,045
priemerný kurz za 12/2007	33,422	22,961	1,269	1,455

Kapitálový trh

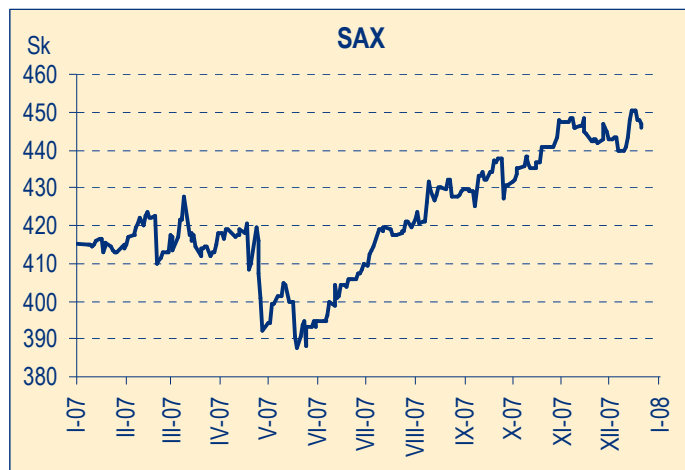
Výnosové krivky štátnych dlhopisov EU, US, SK, CZ, PL a HU skončili v decembri 2007 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom vo väčšine prípadov takmer bez zmeny.



EU výnosové krivky skončili len s minimálnym nárastom hodnôt oproti predchádzajúcemu mesiacu. Kým v predchádzajúcom mesiaci US výnosové krivky zaznamenali výrazný pokles, v decembri ostali takmer bez zmeny, naďalej na najnižšej úrovni spomedzi porovnávaných výnosových kriviek. Je dobre poznamenať, že počas decembra sa zmenil aj trend prudkého oslabovania dolára voči euru. Bez medzimesačných pohybov ostali aj SK výnosové krivky a tak ich odstup nad EU krivkami bol ku koncu decembra cca 0,3 %. S miernymi korekciami smerom nahor ostali CZ a podobne aj PL výnosové

krivky. Ďalší nárast, podobne ako predchádzajúci mesiac, si pripísali už aj tak vysoké hodnoty HU výnosových kriviek.

Slovenský akciový index SAX sa počas skráteného decembra 2007, vzhľadom na sviatky, vyvíjal kolísavo. Z jednotlivých



bázičkových titulov sa najviac obchodovalo s akciami SES Tlmače a Všeobecnej úverovej banky a aj s akciami Slovnaftu. Obchod bol uskutočnený aj s akciami Biotiky a OTP banky. V rastúcom trende pokračovali akcie SES Tlmače a december uzavreli na hodnote 920 Sk. Podobne prevažne zhodnocovanie zaznamenali akcie VÚB, mesiac ukončili na hodnote 3 850 SK. Akcie Slovnaftu počas decembra kolísali a vzhľadom na ich vysoký podiel na tvorbe SAX výrazne ovplyvnili aj výsledné kolísavé hodnoty indexu.

Akciový index SAX otváral mesiac december na úrovni 442,95 bodu a zatváral december už 21. 12. 2007 na hodnote 445,65 bodu. Medzimesačne tak v konečnom dôsledku index posilnil mierne o 0,61 %. Medziročný percentuálny nárast indexu [v porovnaní s koncom decembra 2006] predstavoval 7,23 %. Mesačné minimum indexu SAX za december bolo dosiahnuté 10. 12. 2007 v hodnote 439,69 bodu a mesačné maximum bolo dosiahnuté 14. 12. 2007 v hodnote 450,43 bodu.

Štatistika - december 2007	SAX
30.11.2007	442,95
21.12.2007	445,65
medzimesačná zmena [12/2007 – 11/2007] v %	0,61
medziročná zmena [12/2007 - 12/2006] v %	7,23
mesačné MIN za 12/2007 [10. 12. 2007]	439,69
mesačné MAX za 12/2007 [14. 12. 2007]	450,43

Vybrané makroekonomické ukazovatele	2006		2007											
	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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⁾	9,1	9,4	9,5	9,2	8,9	8,5	8,3	8,3	8,3	8,2	8,3	7,9	7,8	-
Priemerná nominálna mesačná mzda [Sk] ⁶⁾	-	21 131	-	-	18 511	-	-	19 598	-	-	19 514	-	-	-
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [% , r/r] ³⁾	3,7	3,7	2,2	2,0	2,1	2,0	1,5	1,5	1,2	1,2	1,7	2,4	2,3	-
Index spotrebiteľských cien CPI [% , r/r] ³⁾	4,3	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,3	2,5	2,3	2,3	2,8	3,3	3,1	-
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾														
Vývoz tovarov [mil. Sk]	1 133 765	1 232 888	109 046	215 618	334 884	445 223	566 219	683 550	797 626	905 265	1 028 112	1 168 518	-	-
Dovoz tovarov [mil. Sk]	1 198 014	1 308 143	102 383	209 508	329 835	439 539	563 712	684 875	800 117	914 207	1 034 461	1 172 389	-	-
Saldo obchodnej bilancie [mil. Sk]	-64 260	-75 256	6 663	6 111	5 049	5 684	2 507	-1 325	-2 492	-8 942	-6 349	-3 872	-	-
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾														
Bežný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	-104 676,6	-116 491,2	5 602,4	3 946,1	-96,3	-403,0	-13 155,9	-32 747,4	-51 259,1	-55 975,6	-59 641,8	-	-	-
Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie [mil. Sk]	7 660,7	32 400,7	7 093,4	-4 418,0	56 425,6	85 406,7	94 550,7	106 368,5	139 344,7	146 578,3	146 474,3	-	-	-
MENOVÉ UKAZOVATELE														
Menový agregát M3 [mld. Sk] ⁴⁾	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	1 039,6	-	-
Zmena M3 [% , r/r] ³⁾	16,1	15,3	16,5	16,8	16,7	16,4	18,6	19,2	15,7	15,3	16,2	14,4	-	-
EUR/SKK ⁷⁾	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	33,422
USD/SKK ⁷⁾	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	22,961
CZK/SKK ⁷⁾	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	1,269
EUR/USD ⁷⁾	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	1,455
PEŇAZNÝ TRH														
Základná sadzba NBS [%] ⁴⁾	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	4,25
1M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,24
3M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,30
12M BRIBOR [%] ⁷⁾	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	4,45
KAPITÁLOVÝ TRH														
SAX [Sk] ⁷⁾	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	444,66
2Y [%] ⁷⁾	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	4,28
5Y [%] ⁷⁾	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	4,37

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 odhadujeme na úrovni 8,9 % a pre nasledujúce roky 2008 a 2009 očakávame mierne spomalenie tempa rastu, ktoré by malo byť v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ stále na vysokých úrovniach. Naše prognózy súvisia aj s predpokladaným vysokým zahraničným ale aj domácim dopytom a vysokým exportom ekonomiky [podporeným automobilovým, elektrotechnickým a strojárskym priemyslom].

Prognózy **inflácie meranej pomocou HICP** ku koncu roka 2007 dávame na úrovni 2,4 %. Naše odhady zohľadňujú aj aktuálnu neistotu týkajúcu sa rastu cien potravín, čo súvisí aj s celosvetovým trendom zvyšovania cien potravín. Na rok 2008 uvádzame odhad na úrovni 2,5 %. V tomto 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.

Pre rok 2007 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 uvádzame na úrovni – 3,4 % HDP pre rok 2007, – 2,4 % pre rok 2008 a – 1,8 % pre rok 2009.

Odhady **deficitu verejných financií** [po započítaní nákladov na dôchodkovú reformu] aj vďaka dobrým výsledkom štátneho rozpočtu ku koncu roka 2007 znižujeme na úroveň – 2,5 % HDP. V roku 2008 očakávame deficit verejných financií zhruba na úrovni – 2,3 % HDP.

V roku 2008 naďalej očakávame mierne posilňovanie koruny. Našu predikciu **výmenného kurzu EUR/SKK** preto ponechávame na úrovni 32,50 EUR/SKK ku koncu roka 2008, čo by malo byť podľa našich očakávaní v súlade vzhľadom na plánované prijatie eura na začiatku roka 2009 a s tým súvisiace stanovenie konverzného kurzu, ktorý by mohol byť na rovnakej úrovni ako naša súčasná predikcia kurzu a to okolo úrovne 32,50 EUR/SKK.

Predikcie pre roky 2007 a 2008	2004	2005	2006	2007	2008f	2009f
Zmena HDP [% , r/r] ¹⁾	5,2	6,6	8,8	8,9f	7,2	6,0
Miera nezamestnanosti [%] ²⁾	13,1	11,4	9,4	7,9f	7,5	7,0
HICP [%] ²⁾	5,8	3,9	3,7	2,4f	2,5	3,3
Bežný účet platobnej bilancie [% z HDP] ¹⁾	-7,8	-8,4	-7,0	-3,4f	-2,4	-1,8
Deficit verejných financií [% z HDP] ¹⁾	-2,4	-2,8	-3,7	-2,5f	-2,3	-2,0
Hrubý dlh verejnej správy [% z HDP] ¹⁾	41,4	34,2	30,4	32,1f	31,5	30,0
EUR/SKK ²⁾	38,71	37,83	34,42	33,59	32,50	EUR
Základná sadzba NBS [%] ²⁾	4,00	3,00	4,75	4,25	4,25	--
3M BRIBOR [%] ²⁾	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

Už na jar 2008 čaká našu krajinu hodnotenie Európskej komisie a Európskej centrálnej banky, ktoré posúdia plnenie kritérií a udržateľnosť stabilného ekonomického vývoja. Pri hodnotení plnenia kritérií sa však nebude posudzovať iba akt ich samotného technického naplnenia, ale i to, či krajina vytvorila všetky podmienky pre to, aby svojim ďalším ekonomickým vývojom podmienky stanovené v týchto kritériách plnila aj naďalej s cieľom zabezpečiť svojim obyvateľom profit z novej meny. V súčasnosti to vyzerá tak, že Slovensko by malo byť v plnení maastrichtských kritérií úspešné, čo znamená, že plánovaný termín prijatia jednotnej európskej meny, 1. január 2009, je veľmi reálny.

Fiškálne kritérium:

Slovensko kritérium deficitu verejných financií v roku 2006 nespĺňalo. Rozpočet verejných financií na rok 2007 a jeho schválené parametre na ďalšie roky podmienku 3-percentného podielu na HDP spĺňajú. Kritérium verejného dlhu Slovensko s prehľadom plní a je isté, že ho v stanovenom období aj plniť bude. Naš odhad pre najbližšie roky sa pohybuje na úrovniach blízkych 30 % HDP, čo je polovica z kriteriálnej úrovne 60 % HDP.

Kritérium cenovej stability:

Slovensko začalo prvýkrát plniť maastrichtské kritérium cenovej stability po inflačne nízkych letných mesiacoch už v auguste 2007 a úspešne, s narastajúcou rezervou, ho plnilo aj počas nasledujúcich mesiacov. V novembri vzrástla harmonizovaná inflácia medziročne o 2,3 % a 12-mesačný priemer tak Slovensko v novembri vykázalo na úrovni 2,0 %, čo bolo o viac ako 0,5 percentuálneho bodu pod referenčnou úrovňou kritéria. Novembrové čísla však už neboli takým prekvapením ako tie októbrové. V októbri sa totiž harmonizovaná inflácia na medziročnej báze vyšplhala na 2,4 %. V porovnaní s letnými mesiacmi, kedy sa harmonizovaný index spotrebiteľských cien pohyboval na úrovni 1,2 %, tak ide značne o väčšie čísla, za čím stojí najmä zdražovanie potravín. Ceny potravín však v posledných mesiacoch nerástli iba na Slovensku, zdražovanie potravín je celosvetovým problémom. Očakávame, že Slovensko ani v nasledujúcich mesiacoch nepodlezie 2 %-nú úroveň harmonizovanej inflácie. Aj napriek tomu by však Slovensko v čase hodnotenia kompetentnými európskymi orgánmi, teda na jar 2008, nemalo mať problém s technickým plnením inflačného kritéria. Očakávame, že ho bude plniť s viac ako pol percentnou rezervou a to aj vplyvom posunu kriteriálnej hranice k vyšším úrovniam. Rast cien sa totiž týka aj troch cenovo najstabilnejších krajín EÚ, ktorých 12-mesačný priemer zvýšený o 1,5 % určuje referenčnú úroveň kritéria. Otáznou však aj naďalej ostáva udržateľnosť nižšej inflácie v budúcich rokoch, respektíve v období po vstupe Slovenska do eurozóny. V súčasnosti len ťažko povedať, akú úroveň inflácie budú kompetentné orgány považovať v budúcich rokoch v prípade Slovenska za prijateľnú. V roku 2008, ale aj v ďalších rokoch očakávame mierne zrýchlenie inflácie, ktoré bude ovplyvnené pokračujúcim nárastom cien potravín a zvýšením spotrebnej dane na tabakové výrobky. Na infláciu bude mať taktiež vplyv už avizované zvyšovanie cien niektorých energií. Určitý nárast možno očakávať aj v oblasti služieb. V prípade, že sa Slovensku podarí prijať euro v plánovanom termíne 1. 1. 2009, na infláciu prestane vplývať efekt silnejúcej koruny, ktorá pozitívne vplyva na ceny dovážaných tovarov. Silu a dopad tohto efektu však odhadujeme iba na niekoľko desiatin percenta.

Kritérium úrokových sadzieb:

Plnenie tohto kritéria sa spravidla hodnotí podľa 10-ročných štátnych dlhopisov a ich výnosu na trhu, ktorý sa porovnáva s výnosmi podobných dlhopisov troch krajín EÚ s najnižšou infláciou a pripočítavajú sa k nemu 2 percentuálne body. Kritérium úrokových sadzieb Slovensko dlhodobo plní a v súčasnosti nie je dôvod na obavy, že by ho v čase hodnotenia plniť prestalo.

Kritérium kurzovej stability:

Slovensko oficiálne vstúpilo do systému ERM II dňa 28. 11. 2005. Centrálna parita koruny voči euru, pri ktorej slovenská koruna využíva štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$, bola stanovená na úrovni trhového kurzu 38,4550 EUR/SKK. Dňa 19. 3. 2007 však európski predstavitelia v dôsledku veľmi silnejúcej koruny a dobrého ekonomického vývoja oznámili zmenu centrálnej parity ERM II. Nová centrálna parita bola určená na novej úrovni 35,4424 EUR/SKK, teda o 8 % silnejšia ako bola jej predchodkyňa. Kurz koruny sa formálne môže pohybovať už v spomínanom ± 15 -percentnom flukтуаčnom pásme [t.j. 30,13 – 40,76 EUR/SKK]. V súčasnosti možno skonštatovať, že Slovensko sa počas doterajšieho, viac ako 2-ročného obdobia, stále pohybovalo v určenom pásme. Je však pravdou, že určité opatrenia už Národná banka Slovenska s cieľom udržať korunu v „dobrom pásme“ uskutočnila a to pomocou intervencií.

V súčasnosti sa v súvislosti s centrálnou paritou čoraz viac objavujú úvahy o jej potenciálnej zmene. V prípade, že by sa potvrdili očakávania trhu a slovenská koruna by pokračovala v posilňovaní a teda aj vo vzdalovaní sa od súčasnej centrálnej parity, ďalšiu revalváciu parity nemožno vylúčiť. V súčasnosti existujú dva základné scenáre. Podľa prvého názoru by k revalvácii centrálnej parity malo prísť a to krátko pred určením konverzného kurzu. Blízko tejto úrovni novej parity by mal byť neskôr určený aj konverzný kurz. Tento scenár rešpektuje rýchlejší ekonomický chod krajiny a zároveň uspokojuje aj maastrichtskú požiadavku týkajúcu sa stabilného vývoja kurzu, respektíve vývoja kurzu v blízkosti centrálnej parity. Druhý scenár síce očakáva posilnenie koruny, no neočakáva zmenu centrálnej parity. Konverzný kurz by tak mohol byť určený na trhovej úrovni kurzu. Či už k revalvácii príde alebo nepríde, predpokladáme, že vzhľadom na dobrý ekonomický vývoj Slovenska je posilňovanie do jari roka 2008 viac ako pravdepodobné a teda veľmi reálne.

V súčasnosti je kurz koruny voči euru vzdialený od stredového kurzu o viac ako 5 %. Doposiaľ najsilnejší kurz koruny voči euru evidovaný na úrovni 32,7 EUR/SKK bol od parity vzdialený o približne 8%. Slovensko tak dolnú 15 %-nú hranicu fluktuatívneho pásma zatiaľ určite neprekročilo. V prípade ešte výraznejšieho posilnenia na úroveň blízku 32,5 EUR/SKK [naš odhad konverzného kurzu] by prišlo k vychýleniu kurzu od parity o viac ako 8 %. Ťažko však 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.

Môže sa však stať, že koruna ešte do hodnotiaceho obdobia, na jar roku 2008, prekvapí svojimi miernymi výkyvmi či už smerom nadol alebo nahor. Slovensko je malou otvorenou ekonomikou, ktorá je citlivejšia na vplyvy regiónu v porovnaní s inými väčšími ekonomikami. Na vývoj kurzu majú v súčasnosti výrazný vplyv 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 v USA.

Záver:

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 aj v budúcnosti, Slovensku by nemali stáť na ceste k prijatiu eura 1. januára 2009 žiadne prekážky.