

piatok, 13.júna 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

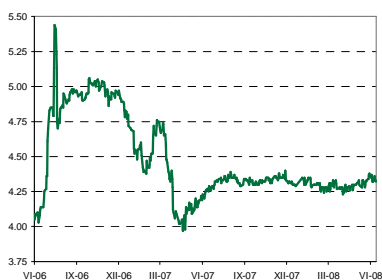
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Špeciál – Revalvácia parity	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	6
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	7
Koruna a úrokové sadzby	9
Mesačné predikcie.....	12
Makroekonomické indikátory ...	13
Globálny ekonom. kalendár.....	14
Trhové dáta.....	15
Grafy.....	16

EUR/SKK



3M BRIBOR



Všetky trhové dáta sú z Reuters

Hlavné správy

- **Centrálna parita koruny voči euru revalvovaná na 30,126 EUR/SKK**
- **Rast HDP v 1Q08 potvrdený na 8,7%, druhý kvartál otvorili silné údaje o ekonomickej aktivite**
- **Inflácia v máji zrýchlila na 4,6% r/r**
- **Koruna stabilizovaná v okolí 30,30 EUR/SKK**
- **NBS sadzby nezmenila, no ECB začne zrejme svoje sadzby zvyšovať**

Kľúčové očakávané udalosti

- **8. júla bude oznámený finálny fixný konverzný kurz koruny voči euru. Myslíme si, že **nová parita 30,126 EUR/SKK najpravdepodobnejšie predstavuje aj samotný finálny konverzný kurz.****
- **Banková rada NBS zasadá 24. júna.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Pozorovatelia na trhu však budú svoju pozornosť upriamovať najmä na zasadnutie ECB naplánované na 3. júla. Berúc do úvahy veľmi prísnu rétoriku ECB na jej poslednom zasadnutí je totiž pravdepodobné, že ECB zvýši 2T refinančnú úrokovú sadzbu o 25bps na úroveň 4,25% už na najbližšom zasadnutí.

Trendy trhu

	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.27	30.25	32.22	-6.12% ▼	0.30% ▲	-9.87% ▼
USD/SKK	19.65	19.43	20.62	-5.77% ▼	-0.69% ▼	-14.61% ▼
BRIBOR 3M	4.32	4.36	4.30	0.06 ▲	-0.04 ▼	0.02 ▼
BRIBOR 12M	4.91	4.56	4.49	0.07 ▲	0.27 ▲	0.50 ▲
SK ŠD 2R výnos	5.20	4.95	4.56	0.24 ▲	0.14 ▲	0.66 ▲
SK ŠD 5R výnos	5.13	4.71	4.55	0.16 ▲	0.07 ▲	0.49 ▲
SK ŠD 10R výnos	4.99	4.80	4.55	0.25 ▲	-0.03 ▼	0.24 ▲

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
EUR/SKK	30.27	30.13	30.13	30.13	30.13
USD/SKK	19.65	18.48	19.69	21.07	21.67
BRIBOR 3M	4.32	4.30	4.40	4.75	4.60
BRIBOR 12M	4.91	4.75	4.85	4.90	4.80
SK ŠD 2R výnos	5.20	5.05	4.95	4.70	4.60
SK ŠD 5R výnos	5.13	4.90	4.75	4.60	4.50
SK ŠD 10R výnos	4.99	4.85	4.60	4.45	4.45
NBS 2T repo s.	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
FED funds s.	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25
ECB refinan. s.	4.00	4.00	4.25	4.25	4.25

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Špeciál – Revalvácia parity

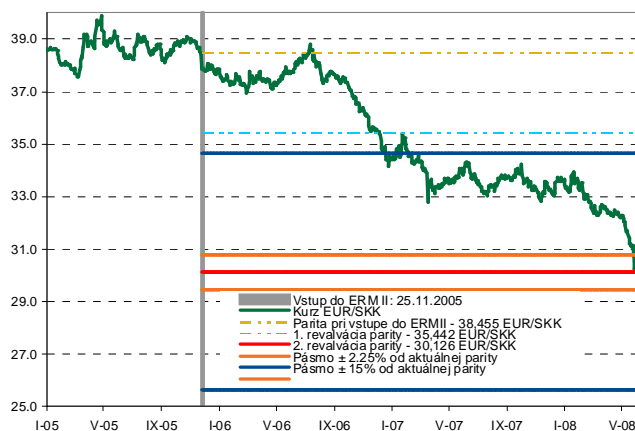
Centrálna
parita koruny
voči euru
revalvovaná na
30,126
EUR/SKK

Dňa 29. mája bola revalvovaná centrálna parita slovenskej koruny voči euru na úroveň 30,126 EUR/SKK, to znamená na spodnú hranicu fluktuáčného pásma $\pm 15\%$ okolo predchádzajúcej parity na úrovni 35,4424 EUR/SKK. Toto bola už druhá revalvácia parity koruny od vtedy, čo Slovensko vstúpilo dňa 25. novembra 2005 do ERMII (prvá revalvácia parity z úrovne 38,4550 na 35,4424 sa udiala 16. marca 2007). Nové fluktuáčné pásmo koruny okolo parity je teraz stanovené na 25,6071 – 34,6449 oproti euru (tzn. $\pm 15\%$ od novej parity).

Druhá revalvácia aj napriek tomu, že bola pozorovateľmi na trhu po nejakú dobu očakávaná priniesla niekoľko noviniek. Za prvé, oproti prvej revalvácii bola nová parita stanovená na úrovni, na ktorej trh ešte nikdy nebol (tesne pred revalváciou bola rekordná úroveň kurzu koruny voči euru na 30,51). Aj načasovanie revalvácie parity bolo v porovnaní s predchádzajúcimi prípadmi odlišné, keďže k nej došlo v stredu a nie v piatok, čo bol doteraz preferovaný deň pre zmeny kurzu v rámci ERMII. Druhou revalváciou parity Slovensko potvrdilo svoju pozíciu „priekopníka“ medzi prijímateľmi spoločnej európskej meny. Doteraz totiž žiadna iná krajina pred tým než vstúpila do eurózone nerevalvovala paritu viac než raz. Skutočne, Slovensko počas svojho dvoj a polročného členstva v rámci ERMII revalváciou originálnej parity o viac než 22% určilo výrazný precedens pre ďalšie krajiny uchádzajúce sa o euro, pričom zároveň umožnilo posudzovať hodnotenie kritéria kurzovej stability z iného uhla pohľadu.

Pred revalváciou parity sme držali názor, že konverzný kurz koruny voči euru by mal byť stanovený na úrovni 33,0 EUR/SKK. Očakávali sme totiž, že konverzný kurz by mal reprezentovať „rovnovážny“ konverzný kurz pre slovenskú ekonomiku v polovici roka 2008, kedy by mal byť samotný kurz stanovený. Nová parita na úrovni 30,126 však naznačuje, že konverzný kurz bude pravdepodobne stanovený na silnejšej úrovni, než na ktorú poukazuje aktuálny stav ekonomiky, a to zrejme jednak z dôvodu snahy udržať infláciu v budúcnosti pod kontrolou, ako aj z dôvodu politickej vôle, ktorá smeruje k čo najsilnejšiemu kurzu z dôvodu posilnenia voličskej základne. Čo sa týka druhého dôvodu, premiér R. Fico po revalvácii parity vyhlásil: „Dosiahli sme maximum možného stanovením novej parity, ďalej sa už nedalo ísť.“ (maximum v zmysle spodného pásma ERMII). Čo sa týka samotného konverzného kurzu premiér Fico dodal, že „konverzný kurz nemá nič spoločné s novou centrálnou paritou.“ Takýto postup by však bol v rozpore s predchádzajúcimi praktikami pri stanovovaní konverzného kurzu, ktorý bol určený priamo na parite. Z tohto dôvodu si myslíme, že **nová parita 30,126 EUR/SKK najpravdepodobnejšie predstavuje aj samotný konverzný kurz.**

Graf: Koruna v ERM II



Ekonomická aktivita

Rast reálneho HDP v 1Q08 potvrdený na 8,7%

Druhý odhad HDP za 1Q08 zverejnený 3. júna potvrdil údaje z rýchleho odhadu a ukázal, že slovenská ekonomika rástla v reálnych podmienkach tempom 8,7% r/r. Rast reálneho HDP tak spomalil zo 14,3% r/r v štvrtom štvrtroku a 10,4% za celý rok 2007. V nominálnych podmienkach však rast HDP naopak zrýchlil na 12,8% r/r z 11,5% v 4Q07 a 11,6% v roku 2007. Čo sa týka detailnej štruktúry rastu reálneho HDP, spotreba domácností prekvapila zrýchlením na 8,4% r/r vs. 5,9% v 4Q07 (my sme očakávali vzhľadom na silné maloobchodné tržby vo februári a januári rast 8%), zatiaľ čo investície sklamlami spomalením na 2,4% z 8,9% v 4Q07. Dynamika zahraničného dopytu taktiež prekvapila, keďže vývozy spomalili na 12,2% r/r, čo bolo mimo iné pomalšie tempo rastu aké dosiahli dovozy (12,9%). V nasledujúcich štvrtrokoch očakávame spomalenie rastu HDP do pásma 7,0-7,5%, pričom celoročný rast HDP odhadujeme na úrovni 7,5%, čo predstavuje spomalenie z historického maxima na úrovni 10,4% v roku 2007.

Tabuľka: Rast HDP po zložkách

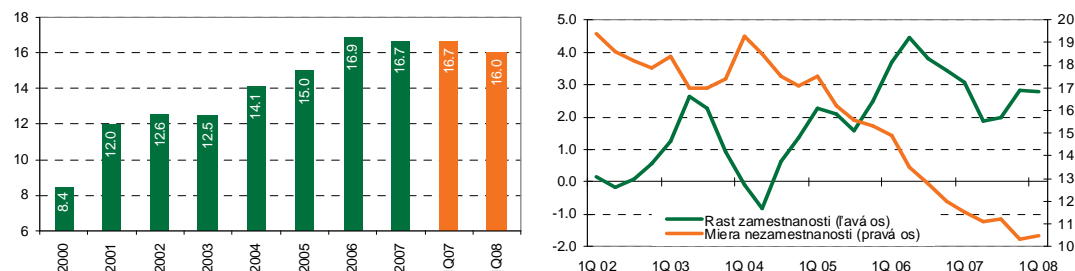
%r/r	2004	2005	2006	4Q06	1Q07	4Q07	1Q08
Celkový HDP	6,6	8,5	10,4	8,2	8,3	14,3	8,7
Spotreba	5,7	6,7	5,5	7,3	5,7	4,4	6,6
Domácnosti	6,5	5,9	7,1	6,9	6,3	5,9	8,4
Verejná správa	3,5	10,1	0,7	9,2	3,5	0,8	0,6
Hrubé fixné investície	17,6	8,4	7,9	5,0	11,0	8,9	2,4
Vývoz tovarov a služieb	13,9	21,0	16,0	23,1	22,7	16,0	12,2
Dovoz tovarov a služieb	16,1	17,7	10,4	14,9	14,5	11,6	12,9

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Ziskovosť spoločností spomalila...

Popri spomalení rastu HDP spomalil v porovnaní s minulým rokom aj rast ziskov. Skutočne, zisky nefinančných spoločností vzrástli v 1Q08 len o 8,7% r/r vs. 10,1% v celom roku 2007. Jediným sektorom, ktorý vykázal v prvom štvrtroku stratu bolo poľnohospodárstvo, no na začiatku roka je to pre tento sektor typické, jeho finančná výkonnosť sa zvykne dostať do lepších čísel ku koncu roka. Relatívne v pomere k HDP klesol podiel ziskov nefinančných spoločností na úroveň 16% zo 16,7% v roku 2007 (pozri graf).

Graf: Podiel zisku nefinančných korporácií na HDP
Graf: Rast zamestnanosti a miera nezamestnanosti (kvartálne v %)



... a podmienky na trhu práce sa zlepšovali

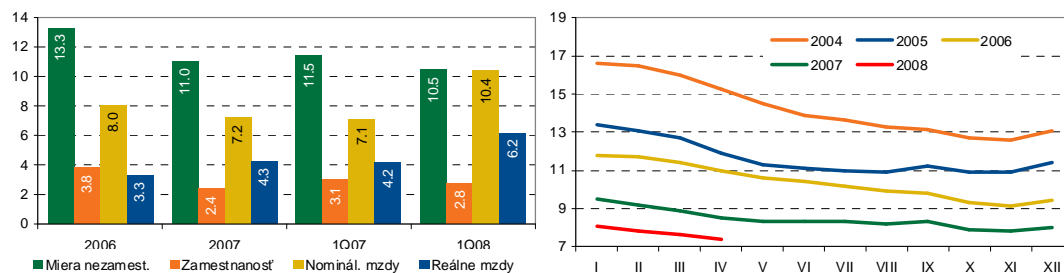
Spolu so stále rastúcou ekonomikou pokračoval v zlepšovaní podmienok aj trh práce. Zamestnanosť vzrástla o silných 2,8% r/r (2,4% v roku 2007) a celková miera nezamestnanosti (podľa výberového zisťovania pracovných síl) bola 10,5% - jedno percento pod minuloročnou úrovňou (pozri graf). Registrovaná nezamestnanosť (meraná podľa počtu žiadateľov o prácu) medzitým klesla v apríli na nové historické minimum 7,4%. Čo sa týka miezd, nominálne mzdy prekvapili vcelku silným zrýchlením na 10,4% r/r oproti 7,2% v roku 2007.

Ekonomická aktivita

Toto zrýchlenie bolo však z veľkej časti ovplyvnené najmä rastom miezd vo verejnom sektore (verejná správa 18,1%, zdravotníctvo 16,4%), zatiaľ čo rast miezd v súkromnom sektore pokračoval v raste okolo svojho súčasného trendu v okolí 8%. V reálnych podmienkach vzrástli mzdy o 6,2% r/r z 4,3% v roku 2007. Je zároveň dôležité dodať, že minulý štvrťrok bol prvým štvrťrokom od 3Q05, kedy reálne mzdy rástli rýchlejšie než produktivita práce (5,7% r/r).

Graf: Vývoj na trhu práce v rokoch 2005-2007 (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)



*Ekonomická
aktivita na
začiatku 2Q08
silná*

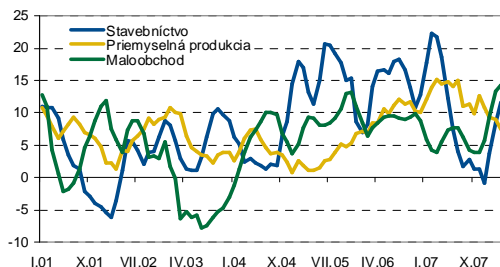
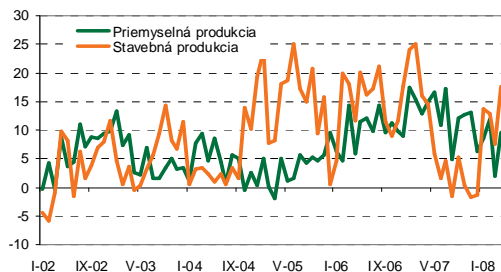
Ekonomická aktivita sa na začiatku 2Q08 zlepšila a to najmä na ponukovej strane ekonomiky:

- **Priemyselná produkcia** vzrástla v apríli o 9,7% r/r, čo bolo pekné zlepšenie po slabom 2,0% raste v marci, ktorý bol ovplyvnený Veľkonočnými sviatkami. Zlepšenie bolo viditeľné najmä v raste priemyselnej výroby (10,7% vs. 8,3% v 1Q08) a ťažbe nerastných surovín (10,3% vs. 1,3% v 1Q08), zatiaľ čo výroba a dodávka elektriny, plynu a vody takmer stagnovala (0,6% vs. 2,6% v 1Q08). V rámci priemyselnej výroby prekvapila výrazný rastom najmä výroba automobilov, ktorá zrýchliła na 42,6% vs. 23,2% v 1Q08. Čo sa týka výhľadu na najbližší mesiac očakávame, že v máji spomalil rast priemyselnej produkcie do okolia 7,0%, čomu napovedá aj zhoršenie dôvery v priemysle počas apríla a najmä počas mája.
- Zlepšenie zaznamenalo aj **stavebníctvo**, ktoré v apríli vykázalo 17,6% rast produkcie oproti 7,6% v marci a 11,5% v 1Q08. Oživenie aktivity sa premietlo jednak v dominujúcej stavebnej produkcii v tuzemsku (15,8%), ale aj silným rastom v zahraničí (77,2%).
- Oproti zrýchleniu indikátorov na strane ponuky ekonomickej aktivity zaznamenali **maloobchodné tržby** naopak medziročné spomalenie. V apríli konkrétne tržby v reálnych podmienkach spomalili na 7,2% z 10,5% v marci a 14,2% v 1Q08.
- Čo sa týka sentimentu, **Indikátor ekonomickeho sentimentu (IES)** pokračoval aj v máji v poklese a dosiahol úroveň 97,5, čo bolo o 3,4 bodu pod jeho dlhodobým historickým priemerom. Pokles celkového indexu bol spôsobený najmä horšou dôverou v priemysle, službách a medzi spotrebiteľmi, zatiaľ čo dôvera v stavebníctve a maloobchode sa naopak o niečo zlepšila (pozri tabuľku). Čo je dôležité, pokles dôvery v priemysle do negatívnej zóny bol spôsobený najmä horšími očakávaniami týkajúcich sa produkcie na nasledujúce tri mesiace. Tento krát však v tomto smere mali negatívne očakávania aj výrobcovia automobilov. Výrobcovia elektroniky naopak ostávajú optimistickí.

Ekonomická aktivita

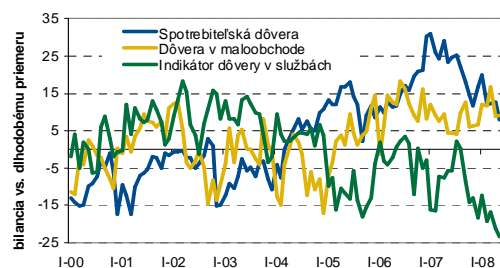
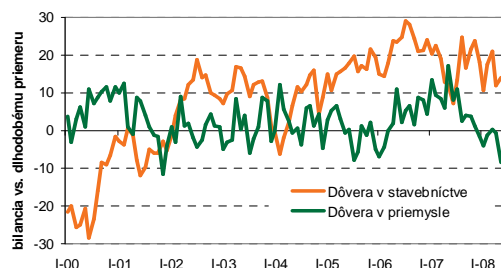
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

Graf: Trendy v stavebnej, priem. produkcii a maloobchodných tržbách (r/r, 3mma)

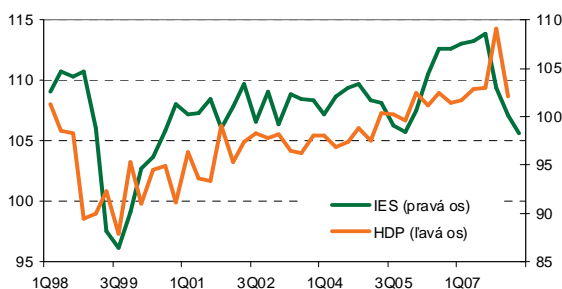


Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Graf: HDP a index ekonomického sentimentu (štvrtročne, priemer)



Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2006 priemer	2007 priemer	2007			2008		
			2Q	3Q	4Q	1Q	apr	máj
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	107,8	108,7	103,0	100,1	99,1	97,5
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	15,5	11,1	6,6	3,7	4,7	-3,3
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-12,0	-4,0	-0,7	-5,2	-9,5	-7,0
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	18,7	21,7	19,3	26,7	22,3	22,7
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	37,4	41,8	28,3	27,1	21,7	19,3
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	2,3	-1,1	-8,2	-7,4	-9,3	-13,9

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

* V apríli 07 došlo k zmene základného obdobia 2005=100 a v marci 07 došlo k zmene metodiky - do výpočtu indikátora je zahrnutý indikátor dôvery služieb pri zmenenom váhovom systéme.



VÚB BANKA

Inflácia

Inflácia pokračovala v zrýchľovaní na 4,6% r/r

Spotrebiteľské ceny v máji medzimesačne vzrástli o 0,3%, čo na medziročnej báze znamenalo zrýchlenie ich rastovej dynamiky na úroveň 4,6% z aprílových 4,3%. Trh, ako aj my, očakával rast o jednu desatinu nižší (0,2% m/m a 4,5% r/r). Podobne ako po minulých mesiacoch stáli za rýchlejšim rastom indexu CPI v porovnaní s našimi odhadmi opäť najmä nákladové položky: dynamicky rastúce ceny potravín (1,0% m/m vs. náš odhad 0,7%), ceny alkoholických nápojov (0,5% m/m vs. náš odhad 0,2%) a ceny dopravy (0,8% m/m vs. náš odhad 0,5%). Podobne, jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny a nepriame dane) rovnako pokračovala v zrýchľovaní svojej dynamiky na 4,8% r/r (maximum od augusta 2001) z 4,6% v apríli, zatiaľ čo na druhej strane čistá inflácia (jadrový CPI očistený o ceny potravín) stagnovala už tretí mesiac v poradí na úrovni 3,5% r/r. Čo sa týka výhľadu do budúcnosti, spomalenie medziročnej dynamiky rastu indexu CPI pod 4% očakávame až začiatkom roku 2009. Do tohto obdobia očakávame nateraz len jej pozvoľné spomaľovanie z aktuálnych vysokých úrovní.

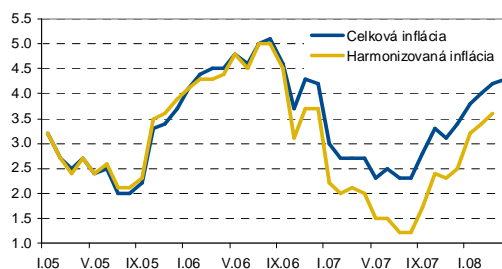
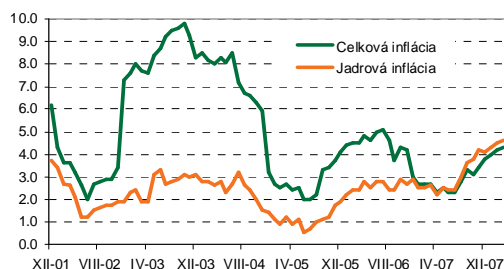
V pondelok 16. júna zverejní ŠÚ SR údaje aj za európsku harmonizovanú infláciu, kde vzhľadom na zrýchlenie inflácie v národnom meraní očakávame zrýchlenie HICP na úroveň 4,0-4,1% r/r z 3,7% v apríli.

Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2006	2007	2007			2008		
	Dec	Dec	2Q	3Q	4Q	1Q	Apr	Máj
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3,7	2,5	1,7	1,4	2,4	3,4	3,7	-
Tovary	4,0	1,8	1,2	0,7	1,8	3,1	3,3	-
Priemyselné tovary bez energií	1,1	-1,2	-1,0	-1,6	-1,3	-0,2	0,1	-
Energie	7,4	1,2	1,2	1,2	1,4	3,7	3,6	-
Potraviny	4,1	5,8	3,6	2,9	5,6	6,3	6,7	-
Služby	3,1	3,7	2,6	2,7	3,6	4,0	4,4	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4,2	3,4	2,5	2,5	3,3	4,0	4,3	4,6
Regulované ceny	7,5	0,9	1,7	1,4	1,3	3,1	3,5	4,1
Jadrová inflácia	2,7	4,2	2,4	2,6	3,9	4,3	4,6	4,8
Potraviny	3,0	8,0	2,6	2,9	7,4	8,6	9,4	10,1
Čistá inflácia	2,7	3,4	2,4	2,5	3,1	3,3	3,5	3,5
PPI	5,4	2,8	1,6	1,1	2,2	4,9	5,8	-

Zdroj: SUSR, NBS

Graf: Celková a jadrová inflácia (% r/r)
Graf: Celková a harmonizovaná inflácia (% r/r)

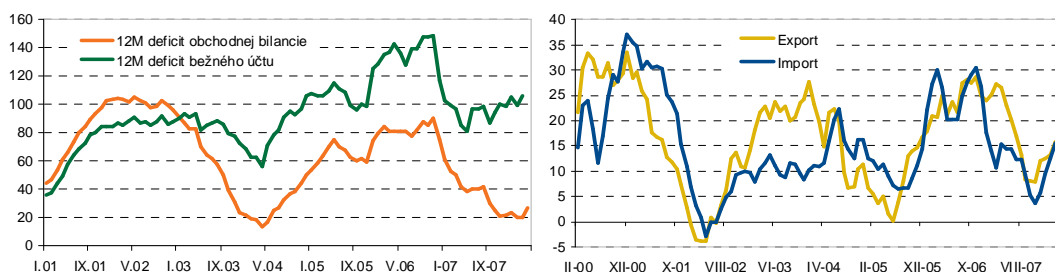


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Zahraničný obchod v apríli sklamal

Údaje za zahraničný obchod v apríli prekvapili na negatívnej strane. Skutočne, bilancia zahraničného obchodu vykázala deficit vo výške 5,8 mld. Sk, trh naproti tomu očakával prebytok. Údaje vyznievajú prekvapujúco najmä vzhľadom na opätovné zrýchlenie priemyselnej výroby za apríl (pozri stranu 4), po ktorom viacerí pozorovatelia na trhu očakávali lepšie dáta aj za zahraničný obchod. Štatistický úrad na dôvažok revidoval nadol aj prebytky za 1Q08 (v súčte o 4,2 mld. Sk). Kumulatívne od začiatku tohto roka teda bilancia zahraničného obchodu vykázala len malý prebytok vo výške 0,5 mld., čo je o päť miliárd menej ako v rovnakom období minulého roku. V pomere k HDP tak 12-mesačný priemer bilancie zahraničného obchodu v apríli vzrástol na -1,4% z -1,0% v marci. Čo sa týka dynamiky obchodných tokov, aprílové dáta potvrdili očakávania zrýchlenia rastu vývozov a dovozov (dokonca výraznejšie oproti nášmu odhadu), dovozy však opäť rástli rýchlejšie ako vývozy. Konkrétne, zatiaľ čo dovozy zrýchlili na 27,3% r/r z 5,7% v marci, vývozy vzrástli „len“ o 21,1% r/r z 5,6% v marci.

Graf: Deficit obchodnej bilancie a deficit bežného účtu (Sk mld., SKK 12m suma)
Graf: Rast vývozov a dovozov (% r/r 3mma)



Vplyv ropy a ostatných nerastných surovín na bilanciu zahraničného obchodu sa opäť zvýšil

Detailná štruktúra zahraničného obchodu za prvé tri mesiace tohto roka ukázala, že dovozy ropy a ostatných nerastných surovín ostávajú hlavnými faktormi, ktoré ťahajú bilanciu tovarovej výmeny Slovenska do negatívnej oblasti a spôsobili, že bilancia zahraničného obchodu sa medziročne takmer nezmenila. Skutočne, deficit komoditnej časti bilancie vzrástol o 14 mld. Sk, čo v podstate vymazalo prebytok nekomoditnej strany bilancie (pozri tabuľku). Toto bolo potvrdené aj v štruktúre hlavných obchodných partnerov Slovenska, kde deficit s Ruskom, ktorý je hlavný partner Slovenska pre dovozy nerastných surovín, vzrástol o 10 mld., zatiaľ čo bilancia s ostatnými krajinami z EÚ sa naďalej zlepšovala (pozri tabuľka).

Tabuľka: Zahranično-obchodná bilancia podľa komodít a obchodných partnerov
január - marec 2008, miliardy SKK

	1Q07	1Q08	r/r zmena
SPOLU	4,8	6,3	1,5
<i>z toho</i>			
ropa a ostatné nerastné výrobky	-20,6	-34,6	-14,0
všetky ostatné	25,4	40,9	15,5
<i>z toho</i>			
kovy a výrobky z kovov	10,2	11,8	1,6
stroje, prístroje a elektrické zariadenia	1,1	8,7	7,6
vozidlá	37,1	45,1	8,0
optické, meracie, lekárske prístroje	-8,5	-10,6	-2,1
<i>z toho</i>			
Rusko	-23,0	-33,0	-10,0
USA	5,1	3,1	-2,0
EÚ			
<i>z toho</i>			
Nemecko	3,5	4,0	0,6
Česká republika	0,2	6,9	6,7
Taliansko	9,5	10,1	0,6
Rakúsko	7,4	10,5	3,2
Poľsko	4,6	9,3	4,8

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bežný účet
v marci
v deficite

Bežný účet skázol v marci do deficitu 6,7 mld. Sk, čo bolo takmer dva krát viac než v rovnakom mesiaci minulého roku. Vyšší deficit v marci tohto roka vďačil najmä horšiemu vývoju bilancie výnosov z dôvodu vyššieho odlivu dividend a vyplácaných úrokov. Kumulatívne za prvý štvrťrok tohto roka vykázala bilancia bežného účtu taktiež horšie výsledky než pred rokom. Naozaj, bilancia skončila v deficite 7,1 mld. oproti prebytku 2,9 mld. v rovnakom období v roku 2007. Negatívna kumulatívna bilancia bola ovplyvnená deficitmi všetkých podúčtov okrem obchodnej bilancie, ktorá vykázala prebytok vo výške 6,3 mld. oproti 4,8 mld. v 1Q07. Finančný a kapitálový účet (dáta sú za údajmi za bežný účet oneskorené o jeden mesiac) sa naopak medzitým vo februári posunul do kladnej oblasti, vykazujúc prebytok 15,1 mld. oproti deficitu 11,5 mld. pred rokom. Kumulatívne za prvé dva mesiace tohto roka sa bilancia vyvíjala taktiež dobre, a to hlavne na strane portfóliových investícií, zatiaľ čo priame zahraničné investície a ostatné krátkodobé investície sa zosunuli do negatívnej zóny (pozri tabuľku).

Tabuľka: Platobná bilancia (Sk mld., suma za obdobie)

	2006	2007	Jan-Mar 07	Jan-Mar 08	Mar 07	Mar 08
Bežný účet	-116,5	-98,7	2,9	-7,1	-3,7	-6,7
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	4,8	6,3	-1,4	-1,7
Bilancia služieb	22,5	13,1	1,1	-2,7	0,9	0,0
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	1,1	-4,3	-1,0	-4,6
Dividendy	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-5,7	-4,2	-1,9	-1,4
Transfery	-1,6	-11,1	-4,1	-6,4	-2,2	-0,4
	2006	2007	Jan-Feb 07	Jan-Feb 08	Feb 07	Feb 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	185,7	-4,4	10,9	-11,5	15,1
Priame investície	112,9	71,2	7,2	-7,1	6,0	-2,3
v SR	123,8	80,7	8,3	-6,1	6,6	-1,0
Portfóliové investície	48,2	-17,6	-22,3	18,0	0,7	4,1
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,9	2,5	6,5	4,8	3,4
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	100,4	4,3	-9,1	-23,1	9,2

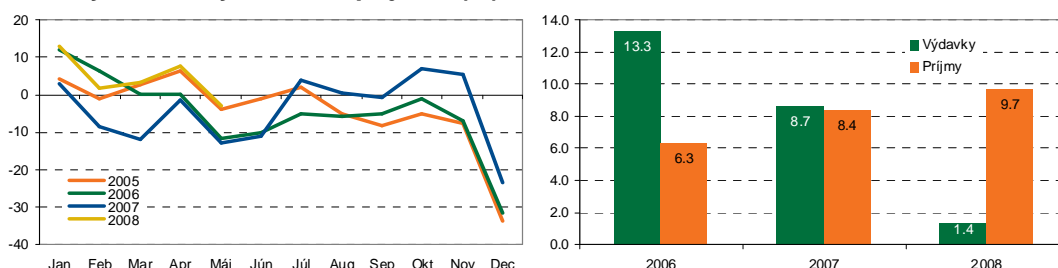
Zdroj: NBS, VUB

Štátny
rozpočet v máji
s prebytkom

Štátny rozpočet ostal aj počas mája pod vplyvom sezónnych faktorov, dostávajúc sa do deficitu, no jeho výkonnosť bola stále lepšia než v predchádzajúcom roku. Skutočne, rozpočet vykázal kumulatívny hotovostný deficit vo výške 3,1 mld. Sk oproti deficitom 13,1 mld. a 11,7 mld. v rokoch 2007 a 2006. Čo sa týka dynamiky peňažných tokov a plnenia ročného plánu, vývoj na oboch stranách ostal pozitívny (pozri graf a tabuľku).

Graf: Štátny rozpočet (mld. Sk, mesačná báza, kumulatívne)

Graf: Dynamika výdavkov a príjmov (%)



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu vo februári v rokoch 2006, 2007 a 2008

	2006		2007		2008	
	mld. Sk	% plnenia ročného plánu	mld. Sk	% plnenia ročného plánu	mld. Sk	% plnenia ročného plánu
Príjmy	112,1	41,1	121,5	39,1	133,3	38,3
Výdavky	123,8	37,5	134,6	38,6	136,4	35,9
Bilancia	-11,7	20,4	-13,1	34,0	-3,1	9,7

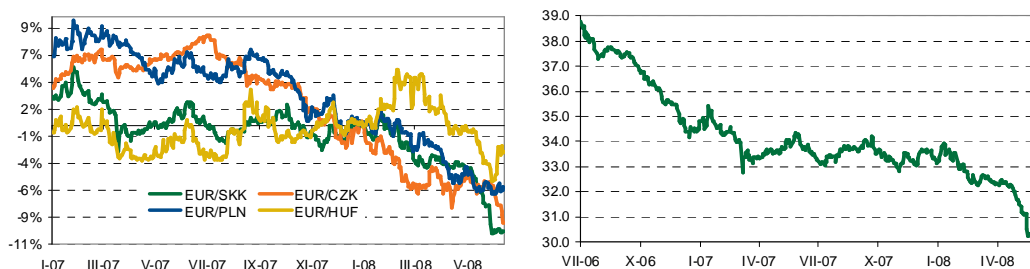
Zdroj: ŠÚSR, MFSR

Koruna a úrokové sadzby

Parita revalvovaná, koruna stabilizovaná v okolí 30,30 EUR/SKK

Koruna pokračovala v lámaní historických maxím aj počas druhej polovice mája. Naozaj, od nášho posledného mesačného komentára dotlačili špekulácie o možnej revalvácii parity podporené politickými vyhláseniami na adresu budúceho silnejšieho konverzného kurzu slovenskú menu pred revalváciou parity až na úroveň 30,51 EUR/SKK (pozri stranu 2). Samotná revalvácia parity 29. mája posunula korunu ešte vyššie, na nové historické maximum 30,03 EUR/SKK. Kurz sa však už následne zastabilizoval v pásme 30,19-30,38 EUR/SKK. Je tak zrejme, že obchodníci na trhu očakávajú, že nová parita na 30,126 EUR/SKK bude zrejme aj konverzný kurz (oznámi sa 8. júla), čo vyúsťuje do pokojného obchodovania a nízkej volatility.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)
Graf: Kurz EUR/SKK



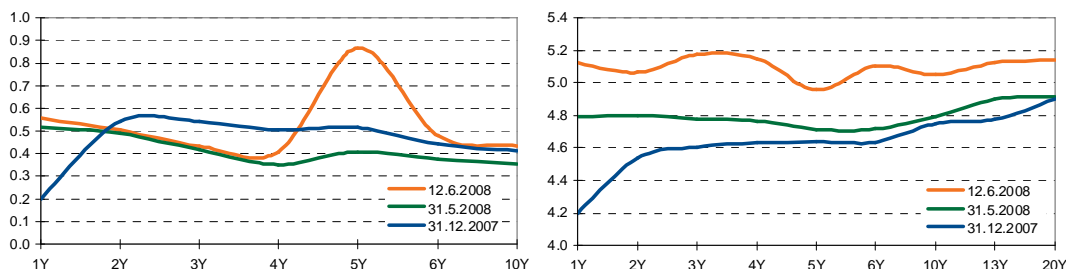
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Výnosy štátnych dlhopisov a úrokové sadzby na peňažnom trhu vzrástli

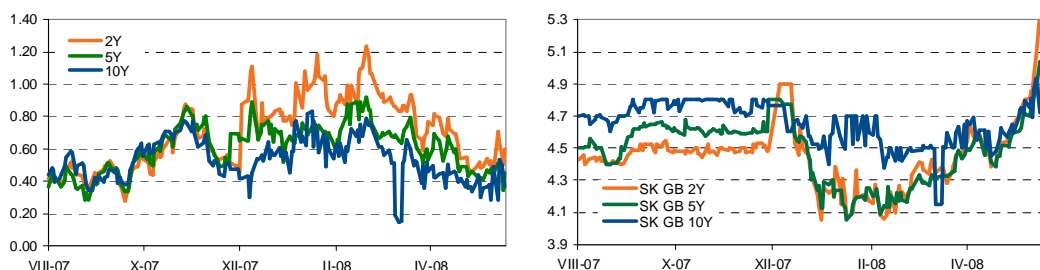
Pozorovatelia na trhu v poslednom mesiaci zmenili svoj názor na vývoj oficiálnych úrokových sadzieb v USA a EMÚ. Namiesto v minulosti očakávanému dlhšiemu obdobiu stabilných sadzieb teraz trh počíta so zvyšovaním sadzieb aj na strane Fed-u, a po novom aj ECB. Čo sa týka ECB, očakávania hovoria o možnom zvýšení sadzieb o 25bps už na jej najbližšom zasadnutí 3. júla (pozri ďalšie odseky). Zmena nastavení v očakávaniach vývoja monetárnych politik v USA a EMÚ tak posunula počas mája a júna nahor aj výnosy štátnych dlhopisov a úrokové sadzby na peňažnom trhu. Vskutku, výnosy amerických, európskych a tento krát aj slovenských štátnych dlhopisov pokračovali v rýchlom raste nahor, opäť najmä na krátkom konci a v strede výnosových kriviek (pozri grafy na tejto a poslednej strane). Na peňažnom trhu začal vzhľadom na už (takmer) otvorené dvere k euru slovenský Bribor na splatnostiach nad 6M postupne znižovať svoje rozpätie voči Euriboru, čo posunulo 1R Bribor na úroveň 4,91% z 4,49% na začiatku mája.

Koruna a úrokové sadzby

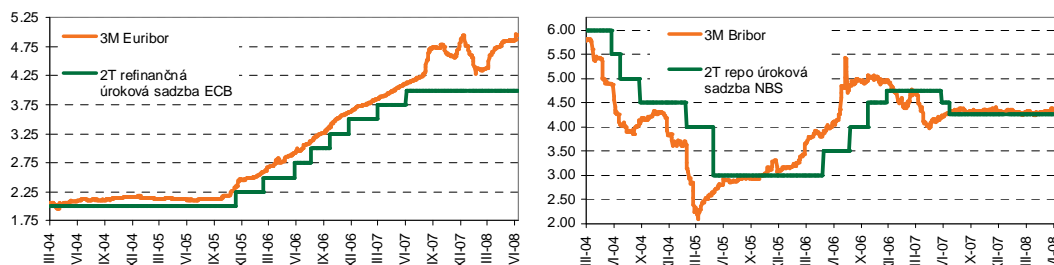
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosová krivka slovenských dlhopisov



Graf: Vývoj spreadov ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosy slovenských ŠD



Graf: 3M Euribor a 2T refinančná úroková sadzba ECB
Graf: 3M Bribor a 2T repo úroková sadzba NBS



Slovenské
 oficiálne
 úrokové
 sadzby na
 nezmenenej
 úrovni až 13
 mesiacov...

... no ECB
 zrejme svoje
 sadzby zvýši

Banková rada NBS v máji opäť jednohlasne rozhodla o ponechaní oficiálnych úrokových sadziieb na nezmenenej úrovni. Kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba tak ostáva na úrovni 4,25%, stále len 25bps nad refinančnou úrokovou sadzbu ECB na 4,00%. Zverejnený komentár nepriniesol žiadne novinky, NBS stále vníma rast inflácie najmä ako výsledok vplyvu rastúcich cien energií a potravín (nákladové faktory mimo pôsobenia monetárnych nástrojov NBS) a neidentifikovala žiadne nové rodiace sa inflačné riziká. Nateraz sa teda zdá, že NBS pravdepodobne ponechá sadzby na nezmenenej úrovni aj naďalej.

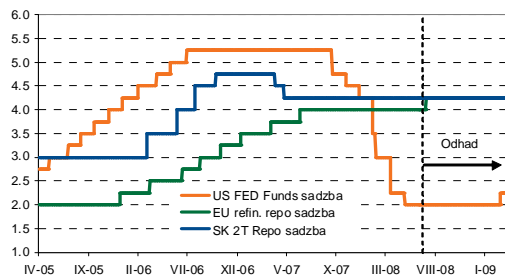
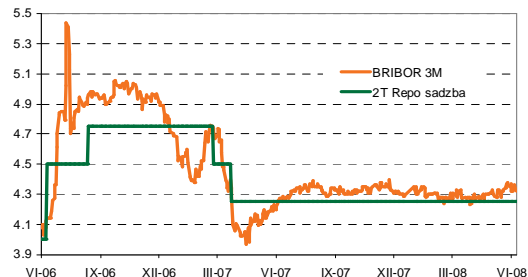
Skutočne, pravdepodobnosť tohto scenára prudko vzrástla po poslednom zasadnutí ECB 5. júna. ECB na ňom ponechala sadzby na nezmenenej úrovni 4,00%, no zároveň signalizovala, že sadzby by mohli vzrásť o 25bps už na budúcom júlovom zasadnutí z dôvodu pretrvávajúcich inflačných rizík. Toto bolo pre trh skutočne prekvapením, keďže doteraz sa do konca roka rávalo skôr so stabilnými (alebo poklesom) oficiálnych sadziieb.

Koruna a úrokové sadzby

Očakávajú, že ECB zvýši sadzby o 25bps počas 3Q08 (pravdepodobne už v júli) na úroveň 4,25% a následne ich ponechá nezmenené až do konca roka. Vzhľadom na tieto udalosti sme rovnako pristúpili k revízii vývoja slovenskej 2T repo úrokovej sadzby, ktorá by mala ostať nezmenená na úrovni 4,25% až do 1. januára 2009, kedy bude následne nahradená 2T refinančnou úrokovou sadzbou ECB.

Graf: 3M BRIBOR a 2T repo sadzba

Graf: Kľúčové úrokové sadzby



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
3. 6.	HDP	1Q08	8,7%	8,7%	8,7%
3. 6.	Európsky parlament schvaľuje vstup Slovenska do EMÚ	n/a	n/a	schválený	bude schválený
4. 6.	Maloobchodné tržby	apríl	10,5%	7,2%	n/a
9. 6.	Priemyselná produkcia	apríl	1,8%	9,7%	6,7%
9. 6.	Stavebná produkcia	apríl	7,8%	17,6%	n/a
11. 6.	CPI m/m	máj	0,3%	0,3%	0,2%
11. 6.	CPI r/r	máj	4,3%	4,6%	4,5%
11. 6.	Jadrový CPI m/m	máj	0,2%	0,4%	0,2%
11. 6.	Jadrový CPI r/r	máj	4,6%	4,8%	4,6%
11. 6.	Zahraničný obchod	apríl	-1,1mld.	-5,7mld.	4,7mld.
16. 6.	HICP m/m	máj	0,3%	-	0,2%
16. 6.	HICP r/r	máj	3,7%	-	3,9%
19.-20. 6.	Rada Európy schvaľuje vstup Slovenska do EMÚ	n/a	n/a	-	bude schválený
27. 6.	PPI m/m	máj	0,2%	-	0,2%
27. 6.	PPI r/r	máj	5,8%	-	6,1%
27. 6.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	jún	97,5	-	n/a
27. 6.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	jún	4,25%	-	4,25%
3. 7.	Maloobchodné tržby	máj	7,2%	-	n/a
8. 7.	Vyhlasenie oficiálneho fixného konverzného kurzu koruny voči euru	n/a	n/a	-	30,126
8. 7.	Priemyselná produkcia	máj	9,7%	-	7,0%
8. 7.	Stavebná produkcia	máj	17,6%	-	n/a
10. 7.	CPI m/m	jún	0,3%	-	0,2%
10. 7.	CPI r/r	jún	4,6%	-	4,5%
10. 7.	Jadrový CPI m/m	jún	0,4%	-	0,3%
10. 7.	Jadrový CPI r/r	jún	4,8%	-	4,7%
11. 7.	Zahraničný obchod	máj	-5,7mld.	-	-1,3mld.
16. 7.	HICP m/m	jún	n/a	-	0,2%
16. 7.	HICP r/r	jún	n/a	-	4,2%
28. 7.	PPI m/m	jún	n/a	-	n/a
28. 7.	PPI r/r	jún	n/a	-	n/a
29. 7.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	júl	n/a	-	n/a
29. 7.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	júl	n/a	-	4,25%

Komentár

Proces prijímania eura

- 8. júla bude oznámený finálny fixný konverzný kurz koruny voči euru. Myslíme si, že **nová parita 30,126 EUR/SKK najpravdepodobnejšie predstavuje aj samotný finálny konverzný kurz.**

Ekonomická aktivita

- Očakávame, že v máji spomalil rast **priemyselnej produkcie** do okolia 7,0% z 9,7% v apríli, čomu napovedá aj zhoršenie dôvery v priemysle počas apríla a najmä počas mája.

Inflácia

- Podobne ako tomu bolo v predchádzajúcich mesiacoch očakávame, že rast **spotrebiteľských cien** ostane zrejme aj v júni najmä pod vplyvom rastu cien potravín a pohonných hmôt. Medzimesačne by tak CPI mal vzrásť o 0,2%, čo by malo znamenať spomalenie jeho medziročnej dynamiky rastu na 4,5% z 4,6% v máji.

Zahraničný obchod

- Nami očakávané spomalenie priemyselnej produkcie pravdepodobne udrží **bilanciu zahraničného obchodu** v negatívnej zóne aj počas mája. Očakávame však nižší deficit na úrovni 1,3 mld. Sk oproti deficitu 5,8 mld. v apríli.

Úrokové sadzby

- Banková rada NBS zasadá 24. júna.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Pozorovatelia na trhu však budú svoju pozornosť upriamovať najmä na zasadnutie ECB naplánované na 3. júla. Berúc do úvahy veľmi prísnu rétoriku ECB na jej poslednom zasadnutí je totiž pravdepodobné, že ECB zvýši 2T refinančnú úrokovú sadzbu o 25bps na úroveň 4,25% už na najbližšom zasadnutí.



VÚB BANKA

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	4Q07	1Q07	Mar08	Apr08	May08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4,8	4,8	5,2	6,6	8,5	10,4	14,3	8,7	-	-	-	7,5	6,5	6,0
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	497	472	-	-	-	2 071	2 275	2 489
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	92	88	-	-	-	384	421	461
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 280	10 173	2758	2654	-	-	-	12 324	12 770	13 967
Domáci dopyt	r/r % rast	4,1	-0,3	5,5	8,6	6,6	5,9	9,7	7,4	-	-	-	5,1	5,0	4,5
Spotreba domácností	r/r % rast	5,5	1,6	4,2	6,5	5,9	7,1	5,9	8,4	-	-	-	7,5	6,4	6,0
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,0	4,2	-2,0	3,5	10,1	0,7	0,8	0,6	-	-	-	1,3	1,7	2,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	0,2	-2,7	4,8	17,6	8,4	7,1	8,9	2,4	-	-	-	4,9	5,2	5,9
Vývoz	r/r % rast	5,4	15,9	7,4	13,9	21,0	16,0	16,0	12,2	-	-	-	12,4	9,7	9,7
Dovoz	r/r % rast	4,4	7,4	8,3	16,1	17,7	10,4	11,6	12,9	-	-	-	11,8	8,8	8,6
Inflácia															
CPI	r/r % rast	3,4	9,3	5,9	3,7	4,2	3,4	3,4	4,2	4,2	4,3	4,6	3,8	3,4	3,6
CPI	priemer	3,3	8,5	7,6	2,7	4,5	2,8	3,3	4,0	-	-	-	4,3	3,3	3,4
HICP	r/r % rast	3,2	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	2,5	3,6	3,6	3,7	-	3,8	3,5	3,6
HICP	priemer	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	2,4	3,4	-	-	-	4,0	3,5	3,5
Jadrový CPI	r/r % rast	1,9	3,0	1,5	1,7	2,7	4,2	4,2	4,5	4,5	4,6	4,8	4,0	3,2	3,9
PPI	r/r % rast	2,3	8,6	4,3	7,0	5,4	3,4	2,8	5,3	5,3	5,8	-	5,4	3,9	2,8
PPI	priemer	2,1	8,3	3,4	4,7	8,4	2,1	2,2	4,9	-	-	-	5,5	4,3	2,6
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96,0	-23,4	-50,4	-74,0	-75,3	-21,4	-21,4	6,3	6,3	-5,8	-	8,9	25,7	35,5
Obchodná bilancia / HDP	%	-8,7	-1,9	-3,7	-5,0	-4,5	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	-1,4	-	0,4	1,1	1,4
Vývoz	r/r % rast	6,7	23,2	11,8	10,2	24,5	15,2	12,5	14,6	5,6	21,2	-	13,3	8,0	5,0
Dovoz	r/r % rast	4,7	10,5	14,7	12,2	22,9	10,2	9,5	14,4	5,7	27,3	-	11,0	7,0	4,5
Bežný účet	mld Sk	-87,2	-72,5	-106,4	-124,9	-116,5	-98,7	-98,7	-3,0	-3,1	-	-	-40,0	-20,0	-5,0
Bežný účet / HDP	%	14,5	4,2	4,1	4,8	-4,7	-5,3	-5,3	-5,3	-5,3	-	-	-1,9	-0,9	-0,2
Kapitálový a finančný účet	mld Sk	239,9	112,1	159,3	176,8	32,4	183,9	183,9	-	-	-	-	100,0	80,0	50,0
PZI koniec roka	mil US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	19 512 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Čisté PZI	mil US\$	4 093	1 059	1 023	648	3 800	2 659 f	-	-	-	-	-	2 990	-	-
Čisté PZI / HDP	%	16,9	3,2	2,4	1,4	6,8	3,5 f	-	-	-	-	-	-	-	-
Devízové rezervy NBS	US\$ bn	9,2	12,1	14,9	15,5	13,4	18,6	18,6	20,0	20,0	19,8	-	-	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mil US\$	13,2	18,3	23,7	26,9	26,0	44,3	44,3	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld Sk	-51,7	-56,0	-70,3	-33,89	-31,7	-23,5	-23,5	3,4	3,4	7,8	-3,1	-32,0	-18,4	-15,3
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP %	%	-4,8	-4,7	-5,3	-2,4	-1,9	-1,3	-1,3	0,2	0,2	0,4	-0,1	-1,5	-0,8	-0,6
Fiskálny deficit (ESA 95)	mld Sk	62,7	33,4	32,1	41,6	61,2	40,0 e	-	-	-	-	-	42,0	38,0	19,2
Fiskálny deficit / HDP	%	7,7	2,7	2,4	2,8	3,7	2,2 e	-	-	-	-	-	2,0	1,7	0,8
Verejný dlh	mld Sk	475	518	564	507	505	544 e	-	-	-	-	-	616	658	681
Verejný dlh / HDP	%	43	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4 e	-	-	-	-	-	29,8	28,9	27,3
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y %growth	4,6	7,1	7,8	7,4	11,9	13,0	13,0	10,5	-	-	-	-	-	-
2T repo sadzba	koniec roka	6,50	6,00	4,00	3,00	4,75	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	3,50	3,50
3M BRIBOR	koniec roka	6,0	5,9	3,7	3,2	4,69	4,30	4,30	4,28	4,28	4,30	4,30	4,75	3,60	4,10
1R BRIBOR	koniec roka	5,4	5,6	3,5	3,4	4,58	4,41	4,41	4,33	4,33	4,49	4,49	4,90	3,60	4,10
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	5,2	5,4	4,5	3,6	4,25	4,75	4,75	4,50	4,50	4,55	4,80	4,45	4,00	4,00
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	17,5	15,6	13,1	11,4	9,4	8,0	8,0	7,6	7,6	7,4	-	6,7	5,9	5,6
Miera nezamestnanosti	priemer	17,8	15,2	14,3	11,6	10,4	8,4	7,9	7,8	-	-	-	7,2	6,1	5,7
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	240	230	230	223	-	222	194	186
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18,5	17,4	18,1	16,2	13,3	11,0	10,3	10,5	-	-	-	9,5	9,0	8,8
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 398	2 391	-	-	-	2 395	2 419	2 443
Produktivita práce	r/r % rast	4,7	2,3	5,8	4,6	5,8	8,1	11,7	5,7	-	-	-	5,8	5,4	5,0
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	20 146	22 925	20 443	-	-	-	21 861	23 620	25 779
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5,8	-2,0	2,5	6,3	3,3	4,3	4,5	6,2	-	-	-	4,4	3,8	4,9
Produkcia a tržby															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	6,8	5,5	4,0	3,9	9,9	12,9	10,8	10,8	1,8	9,7	-	8,5	8,0	7,0
Maloobchodné tržby	r/r % reálny rast	5,8	-5,2	6,2	9,8	8,3	4,8	3,1	3,1	10,5	7,2	-	6,0	5,5	5,0
Vymenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41,5	41,1	38,7	37,8	34,4	33,6	33,6	33,6	32,5	32,2	30,2	30,1	30,1	30,1
SKK / EUR	priemer	42,6	41,5	40,0	38,6	37,2	33,4	33,8	33,8	32,5	32,3	31,5	31,1	30,1	30,1
SKK / USD	koniec roka	39,8	32,7	28,5	32,0	26,1	23,0	23,0	23,0	20,6	20,6	19,4	21,1	23,2	23,2
SKK / USD	priemer	44,9	36,7	32,2	31,0	29,6	23,0	24,7	24,7	20,9	20,5	20,2	20,4	25,1	23,2

Poznámka: Pokiaľ nie je uvedené inak, všetky údaje sú ku koncu roka

Zdroj: Národná banka Slovenska, Štatistický úrad SR, Národný úrad práce, VÚB banka



VÚB BANKA

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVÝ TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.47	4.46	4.39	0.07	▲ 0.01	▲ 0.19
EURIBOR 3M	4.96	4.86	4.86	0.01	▲ 0.10	▲ 0.27
EURIBOR 12M	5.43	5.10	4.96	0.14	▲ 0.32	▲ 0.68
LIBOR EUR 1M	4.47	4.46	4.39	0.07	▲ 0.02	▲ 0.19
LIBOR EUR 3M	4.96	4.86	4.86	0.00	▲ 0.10	▲ 0.28
LIBOR EUR 12M	5.42	5.09	4.96	0.13	▲ 0.33	▲ 0.67
LIBOR USD 1M	2.47	2.46	2.80	-0.35	▼ -0.01	▼ -2.13
LIBOR USD 3M	2.78	2.68	2.85	-0.17	▼ 0.02	▼ -1.93
LIBOR USD 12M	3.50	3.16	3.08	0.09	▲ 0.05	▲ -0.72

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	4.64	4.31	3.75	0.56	▲ 0.31	▲ 0.64
EU ŠD 5R	4.66	4.30	3.88	0.43	▲ 0.13	▲ 0.54
EU ŠD 10R	4.62	4.44	4.13	0.32	▲ 0.00	▼ 0.28
EU ŠD 30R	4.87	4.81	4.63	0.18	▲ -0.10	▼ 0.27
US ŠD 2R	3.07	2.64	2.27	0.37	▲ -0.25	▼ 0.01
US ŠD 5R	3.72	3.41	3.04	0.37	▲ -0.22	▼ 0.27
US ŠD 10R	4.23	4.06	3.75	0.32	▲ -0.13	▼ 0.20
US ŠD 30R	4.78	4.70	4.50	0.20	▲ -0.06	▼ 0.32
JP ŠD 2R	1.03	0.91	0.80	0.11	▲ -0.03	▼ 0.32
JP ŠD 5R	1.56	1.37	1.17	0.20	▲ 0.03	▲ 0.51
JP ŠD 10R	1.88	1.84	1.58	0.17	▲ 0.04	▲ 0.37
JP ŠD 30R	2.58	2.53	2.46	0.04	▲ 0.05	▲ 0.25

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.57	-1.67	-1.48	-0.19	▼ -0.56	▼ -0.63
EU ŠD 5R	-0.94	-0.89	-0.83	-0.06	▼ -0.35	▼ -0.27
EU ŠD 10R	-0.38	-0.38	-0.38	0.00	▲ -0.13	▼ -0.08
JP ŠD 2R	2.04	1.73	1.47	0.26	▲ -0.22	▼ -0.31
JP ŠD 5R	2.16	2.04	1.87	0.17	▲ -0.24	▼ -0.24
JP ŠD 10R	2.36	2.31	2.17	0.14	▲ -0.17	▼ -0.17
SK ŠD 2R	-0.56	-0.49	-0.81	0.32	▲ 0.17	▲ -0.02
SK ŠD 5R	-0.47	-0.41	-0.68	0.27	▲ 0.06	▲ 0.05
SK ŠD 10R	0.37	0.36	0.42	-0.07	▼ -0.03	▼ -0.04

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	3.06	2.53	2.49	0.04	▲ 0.97	▲ 0.56
BRIBOR 1W	3.80	4.06	4.21	-0.15	▼ -0.02	▼ -0.45
BRIBOR 2W	4.03	4.19	4.22	-0.03	▼ -0.03	▼ -0.22
BRIBOR 1M	4.21	4.29	4.25	0.04	▲ 0.00	▲ -0.08
BRIBOR 2M	4.30	4.32	4.29	0.03	▲ -0.02	▼ 0.01
BRIBOR 3M	4.32	4.36	4.30	0.06	▲ -0.04	▼ 0.02
BRIBOR 6M	4.54	4.46	4.49	-0.03	▼ 0.06	▲ 0.20
BRIBOR 9M	4.74	4.54	4.47	0.07	▲ 0.15	▲ 0.34
BRIBOR 1Y	4.91	4.56	4.49	0.07	▲ 0.27	▲ 0.50

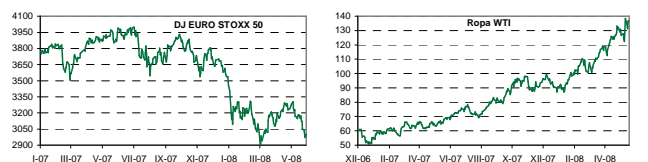
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	5.20	4.80	4.56	0.24	▲ 0.14	▲ 0.66
SK ŠD 5R	5.13	4.71	4.55	0.16	▲ 0.07	▲ 0.49
SK ŠD 10R	4.99	4.80	4.55	0.25	▲ -0.03	▼ 0.24
CZ ŠD 2R	4.83	4.46	4.23	0.23	▲ 0.13	▲ 0.09
CZ ŠD 5R	5.13	4.83	4.47	0.36	▲ 0.11	▲ 0.67
CZ ŠD 10R	5.31	5.31	4.95	0.36	▲ -0.02	▼ 0.63
PL ŠD 2R	6.91	6.52	6.18	0.34	▲ 0.29	▲ 0.68
PL ŠD 5R	6.75	6.42	6.12	0.29	▲ 0.25	▲ 0.63
PL ŠD 10R	6.49	6.31	5.98	0.34	▲ 0.12	▲ 0.56
HU ŠD 3R	9.99	9.25	9.31	-0.06	▼ 0.26	▲ 2.34
HU ŠD 5R	9.79	9.02	9.05	-0.03	▼ 0.90	▲ 2.28
HU ŠD 10R	8.74	8.25	8.33	-0.08	▼ 0.60	▲ 1.53

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.19	-0.15	-0.47	0.33	▲ 0.18	▲ 0.55
CZ ŠD 5R	-0.47	-0.53	-0.59	0.06	▲ 0.03	▲ -0.13
CZ ŠD 10R	-0.70	-0.87	-0.82	-0.04	▼ 0.02	▲ -0.26
PL ŠD 2R	-2.27	-2.21	-2.43	0.22	▲ 0.02	▲ -0.04
PL ŠD 5R	-2.09	-2.11	-2.25	0.14	▲ -0.12	▼ -0.09
PL ŠD 10R	-1.88	-1.87	-1.85	-0.02	▼ -0.12	▼ -0.28
HU ŠD 3R	-5.23	-4.89	-5.43	0.54	▲ -0.02	▼ -1.64
HU ŠD 5R	-5.13	-4.72	-5.17	0.46	▲ -0.77	▼ -1.74
HU ŠD 10R	-4.13	-3.81	-4.21	0.40	▲ -0.60	▼ -1.25

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

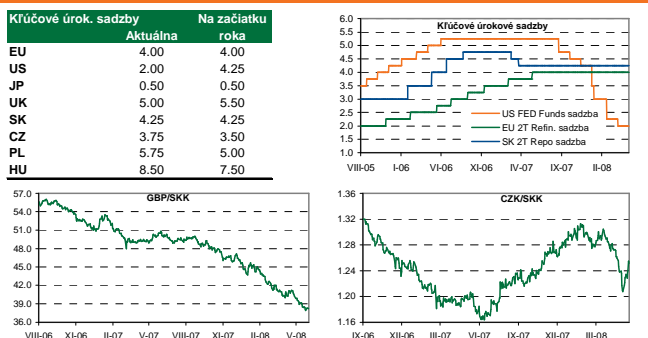
Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	12 142	12 638	12 820	-1.42%	▼ -3.39%	▼ -8.47%
S&P 500	1 339.9	1 400.4	1 385.6	1.07%	▲ -2.83%	▼ -8.75%
NASDAQ Comp.	2 404	2 523	2 413	4.55%	▲ -1.91%	▼ -9.35%
NASDAQ 100	1 924	2 033	1 918	5.99%	▲ -2.08%	▼ -7.71%
DAX 30	6 679	7 097	6 949	2.13%	▲ -2.09%	▼ -17.21%
CAC 40	4 627	5 014	4 997	0.36%	▲ -4.37%	▼ -17.58%
FTSE 100	5 791	6 054	6 087	-0.56%	▼ -2.42%	▼ -10.80%
DJ Euro stoxx 50	2 980	3 183	3 237	-1.69%	▲ -4.17%	▼ -19.11%
NIKKEI 225	13 974	14 339	13 850	3.53%	▲ 1.05%	▲ -8.71%
TOPIX	1 372	1 408	1 359	3.64%	▲ 1.42%	▼ -7.06%
HANG SENG	22 664	24 533	25 755	-4.75%	▼ -0.53%	▼ -18.51%
PX 50	1 578	1 685	1 610	4.67%	▲ -3.11%	▼ -13.09%
BUX	21 534	22 580	22 582	-0.01%	▼ -2.67%	▼ -17.92%
WIG 20	2 695	2 905	2 923	-0.59%	▼ -1.40%	▼ -22.03%
RTS Index	2 357	2 460	2 123	15.90%	▲ -4.76%	▼ 2.89%
SAX	451.4	449.3	446.3	0.67%	▲ 0.53%	▲ 1.30%

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	136.33	136.77	127.35	7.40%	▲ -1.28%	▼ 42.04%
Ropa BRENT	135.54	127.78	111.36	14.74%	▲ 7.76%	▲ 44.42%
ZLATO	869.4	887.0	870.0	1.96%	▲ 1.74%	▲ 4.34%
STRIEBRO	16.52	16.83	16.82	0.06%	▲ 3.86%	▲ 11.85%
PLATINA	2 016	1 999	1 918	4.25%	▲ 3.38%	▲ 32.60%
PALÁDIUM	433	432	418	3.35%	▲ -0.81%	▼ 17.66%



DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.5.2008	30.4.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.27	30.25	32.22	-6.12%	▼ 0.30%	▼ -9.87%
USD/SKK	19.65	19.43	20.62	-5.77%	▼ -0.69%	▼ -14.61%
CZK/SKK	1.250	1.208	1.275	-5.26%	▼ 2.16%	▲ -1.25%
GBP/SKK	38.24	38.54	40.95	-5.89%	▼ -1.45%	▼ -16.26%
EUR/USD	1.5395	1.5552	1.5616	-0.41%	▼ 1.49%	▲ 5.52%
GBP/USD	1.9444	1.9823	1.9862	-0.20%	▼ -0.30%	▼ -2.03%
USD/JPY	108.05	105.50	103.92	1.52%	▲ -0.72%	▼ -2.95%
USD/CHF	1.0461	1.042	1.0353	0.65%	▲ -2.28%	▼ -7.71%
EUR/CHF	1.6107	1.621	1.6172	0.22%	▲ -0.83%	▼ -2.61%
EUR/GBP	0.7916	0.784	0.7862	-0.24%	▼ 1.80%	▲ 7.72%
EUR/JPY	166.32	164.11	162.24	1.15%	▲ 0.76%	▲ 2.33%
EUR/CZK	24.20	25.06	25.24	-0.73%	▼ -1.63%	▼ -8.68%
USD/CZK	15.71	16.08	15.96	0.75%	▲ -3.17%	▼ -13.51%
EUR/PLN	3.387	3.372	3.449	-2.25%	▼ 1.01%	▼ -5.93%
USD/PLN	2.200	2.167	2.208	-1.86%	▼ -0.54%	▼ -10.77%
EUR/HUF	246.86	240.24	252.22	-4.75%	▼ 3.21%	▼ -2.37%
USD/HUF	160.35	154.84	161.16	-3.92%	▼ 1.76%	▼ -7.22%

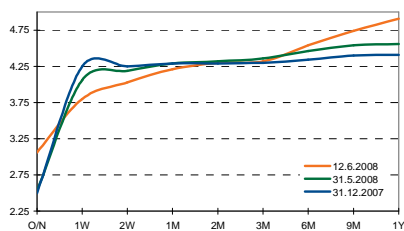


* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii
 Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni
 Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac
 Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň
 OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 13.6.2008 10:41

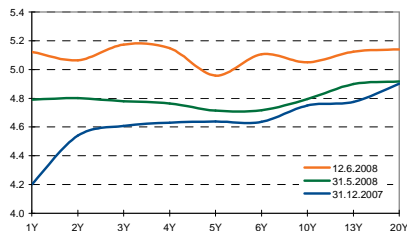
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

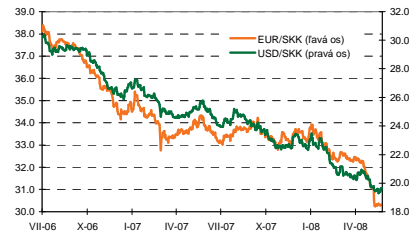
BRIBOR



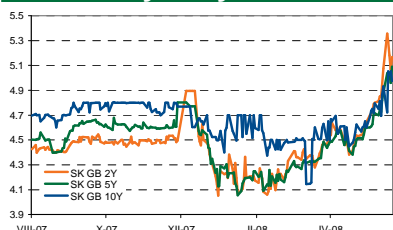
SK Výnosová krivka



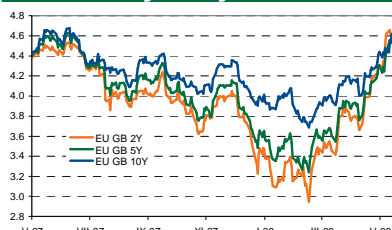
EUR/SKK a USD/SKK



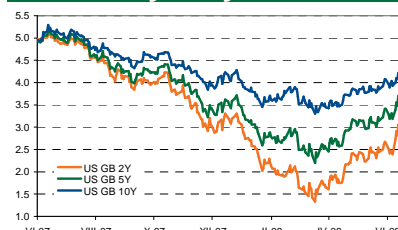
SK ŠD výnosy



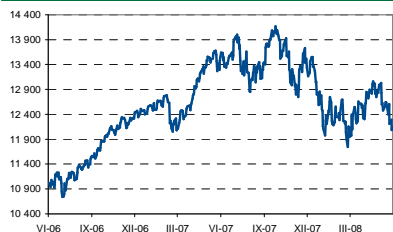
EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



DAX 30



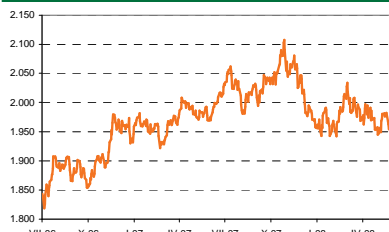
NIKKEI 225



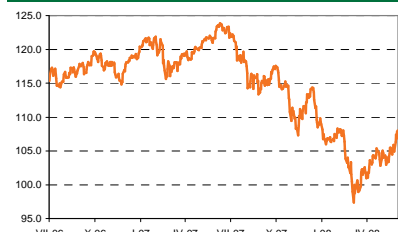
EUR/USD



GBP/USD



USD/JPY



Tento materiál je pripravovaný: Odbor Korporátna stratégia a ekonomické analýzy, VÚB banka

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 2 5055 2567 zstefanides@vub.sk

Senior analytik

Martin Lenko +421 2 5055 2812 mlenko@vub.sk

Predaj, riaditeľ

Milan Chúpek +421 2 5055 9500

Štrukturovaný predaj

Tomáš Kraus +421 2 5055 9595

Ladislav Jakab +421 2 5055 9630

Ondrej Mikula +421 2 5055 9520

Predaj

Marianna Hubiková +421 2 5055 9640

Stanislav Pánis +421 2 5055 9510

Iveta Mikušková +421 2 5055 9620

Lenka Mackaničová +421 2 5055 9660

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solícitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácií pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhšie alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.



VÚB BANKA