

streda, 16.apríla 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Analytik

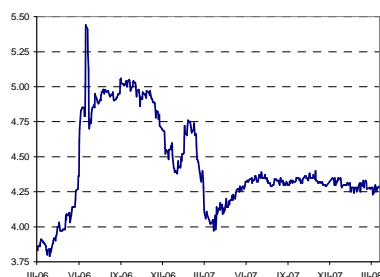
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	4
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	5
Koruna a úrokové sadzby	7
Mesačné predikcie.....	11
Makroekonomické indikátory ...	12
Globálny ekonom. kalendár.....	13
Trhové dáta.....	14
Grafy.....	15

EUR/SKK



3M BRIBOR



Všetky trhové dáta sú z Reuters.

Hlavné správy

- Ekonomická aktivita bola počas februára silná
- Inflácia vzrástla v marci na 4,2% r/r
- Externé bilancie a štátny rozpočet počas 1Q08 v prebytkoch
- Koruna v blízkosti svojich historických maxím
- NBS nezmenila úrokové sadzby už jedenásť mesiacov

Kľúčové očakávané udalosti

- Nasledujúce týždne budú pre Slovensko a jeho ambície prijať euro 1. januára 2009 naozaj kľúčové. 28. apríla najskôr zverejní Európska Komisia svoje nové odhady makroekonomických indikátorov, pričom veľmi dôležité budú jej odhady týkajúce sa inflácie na Slovensku v roku 2009 a neskôr. Keďže tieto odhady budú predchádzať zverejneniu samotnej konvergenčnej správy 7. mája, môžu tak dobre poslúžiť ako predstihový indikátor názoru Komisie na udržateľnosť plnenia maastrichtských kritérií na Slovensku a jeho pripravenosti prijať euro.
- Banková rada NBS zasadá 29. apríla. Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Súčasne zverejní NBS aj svoju novú strednodobú štvrtročnú predikciu pre 2Q08, ktorá by mohla priniesť viac svetla na zmeny v inflačných očakávaniach centrálnej banky a následne tak ďalšie smerovanie monetárnej politiky po zvyšok tohto roka .
- Globálne, pozorovatelia na trhu taktiež očakávajú **zasadnutie FOMC**, ktoré je naplánované na 29. apríla. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo research očakávajú, že Fed na svojom zasadnutí zníži kľúčovú úrokovú sadzbu o ďalších 50bps na úroveň 1,75%. Na tejto úrovni by mali následne ostať úrokové sadzby aj po zvyšok tohto roka.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Minulý mesiac	Trend		OZR
		31.3.2008	29.2.2008		Minulý týždeň	OZR	
EUR/SKK	32.33	32.49	32.49	0.02%	▲	-0.28%	▼ -3.77%
USD/SKK	20.29	20.64	21.40	-3.53%	▼	-0.71%	▼ -11.82%
BRIBOR 3M	4.26	4.28	4.28	0.00	►	0.01	▲ -0.04
BRIBOR 12M	4.36	4.33	4.30	0.03	▲	0.02	▲ -0.05
SK ŠD 2R výnos	4.34	4.30	4.08	0.26	▲	-0.07	▼ -0.20
SK ŠD 5R výnos	4.34	4.27	4.09	0.18	▲	0.05	▲ -0.30
SK ŠD 10R výnos	4.54	4.50	4.56	-0.06	▼	0.00	► -0.21

Predikcie VÚB

	Posledná	Predikcie			
		2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
EUR/SKK	32.33	33.00	33.00	33.00	33.00
USD/SKK	20.29	20.24	21.57	23.07	23.74
BRIBOR 3M	4.26	4.20	3.85	3.60	3.35
BRIBOR 12M	4.36	4.10	3.80	3.50	3.50
SK ŠD 2R výnos	4.34	3.80	3.70	3.50	3.30
SK ŠD 5R výnos	4.34	4.00	3.90	3.80	3.70
SK ŠD 10R výnos	4.54	4.40	4.45	4.30	4.10
NBS 2T repo s.	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25
FED funds s.	2.25	1.75	1.75	1.75	1.75
ECB refinan. s.	4.00	4.00	3.75	3.50	3.25

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VUB research

Ekonomická aktivita

*Ekonomická
aktivita bola
počas februára
silná*

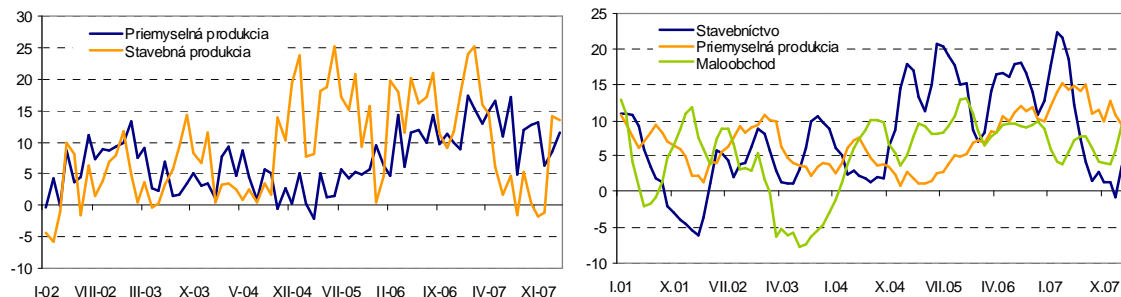
Po silných údajoch na začiatku roka ostali mesačné dáta za ekonomickú aktivitu na výslni aj počas februára. Vskutku, všetky tri hlavné segmenty ekonomickej aktivity vykazovanej na mesačnej báze vykázali dvojciferné rasty:

- **Priemyselná produkcia** vo februári prekvapila na pozitívnej strane, keď na medziročnej báze vzrástla o 11,5%, čo bolo viac v porovnaní s našimi a trhovými očakávaniami na 9,6% a 9,8%. Februárový rast bol taktiež o celé tri percentuálne body rýchlejší ako v januári (8,5%) a o sedem desatín rýchlejší ako priemerný rast v 4Q07 (10,8%). Za zrýchlením celkovej priemyselnej produkcie stáli všetky jej tri segmenty: medziročný rast priemyselnej výroby zrýchlil na 12,4% z 9,2% v januári, ťažba nerastných surovín medziročne vzrástla o 4,9% oproti januárovému poklesu o -0,7%, zatiaľ čo výroba a dodávka elektriny, plynu a vody zrýchlila na 5,9%-né medziročné tempo rastu z januárových 4,7%. V rámci priemyselnej výroby ostali aj naďalej dominantné odvetvia výroby automobilov (výroba však zaznamenala mierne spomalenie na 29,5% z januárových 37,9%), výroby strojov (19,8%) a výroba gumy a plastových výrobkov (20,4%). Čo sa týka očakávaní pre nasledujúce mesiace, marcové výsledky dôvery v priemysle opäť poukázali na jej zlepšenie, a to najmä vplyvom udržania pozitívneho výhľadu pre očakávanú produkciu na nasledujúce tri mesiace. Vzhľadom na to očakávame, že rastová dynamika celkovej priemyselnej produkcie ostala v dvojcifernej zóne aj v marci, konkrétne v blízkosti 10,5%.
- **Stavebná produkcia** sa aj vo februári udržala na silných úrovniach, ktoré boli zaznamenané na začiatku roka, keď po sezónnom očistení vykázala rovnaký rast ako v januári. Medziročne vzrástla produkcia o 13,5% vs. 14,1% v januári a poklesu o 0,9% v 4Q07. Celkový rast stavebnej produkcie súvisel najmä so zvýšením domácej stavebnej produkcie, a to najmä v novej výstavbe, rekonštrukciách a modernizáciách, ktoré vzrástli o 13,1% vo februári z už tak silných 12,3% v januári. Okrem toho, vysoký rast zaznamenala aj stavebná produkcia v zahraničí (na celkovej stavebnej produkcii sa podieľa 4,5%-ami), ktorá v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku vyskočila až o 84,2%. Podobne ako v priemysle, aj dôvera v stavebníctve zaznamenala v marci zlepšenie.
- Ruku v ruke so stranou ponuky, aj strana dopytu ekonomickej aktivity vykázala dobré výsledky. Vskutku, po očistení o zmenu cien rast **maloobchodných tržieb** zrýchlil na úroveň 16,6% r/r z 15,6% v januári a 5,7% v 4Q07. Podobne ako tomu bolo v predchádzajúcom mesiaci, výrazný rast (46,3%) zaznamenal maloobchod so špecializovaným tovarom.
- Čo sa týka vývoja na trhu práce, **registrovaná miera nezamestnanosti** sa opäť dotkla svojho historického minima 7,8% (táto úroveň bola po prvý krát dosiahnutá v novembri 2007), a bola tak o tri desatiny percentuálneho bodu nižšia ako v januári. Pred rokom v rovnakom období bol miera nezamestnanosti vyššia o 2,4%.
- Na strane konjunkturálnych prieskumov zaznamenal **Indikátor ekonomickeho sentimentu** (IES) v marci po siedmich mesiacoch postupného poklesu rast o tri desatiny na úroveň 100,0. Zlepšenie celkovej dôvery bolo podporené rastom všetkých piatich zložiek IES, no najmä dôverou v maloobchode, službách a stavebníctve (pozri tabuľku). Aj napriek zlepšeniu sa však celkový index stále nachádza 7,4 bodu pod úrovňou pred rokom a jeden celý bod pod svojím dlhodobým historickým priemerom.

Ekonomická aktivita

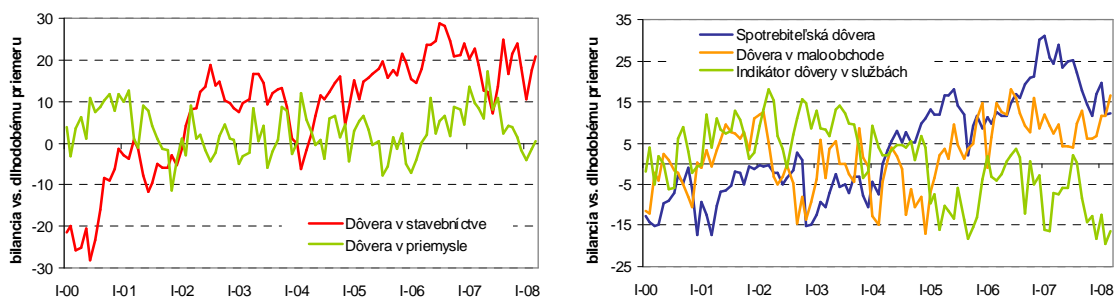
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

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



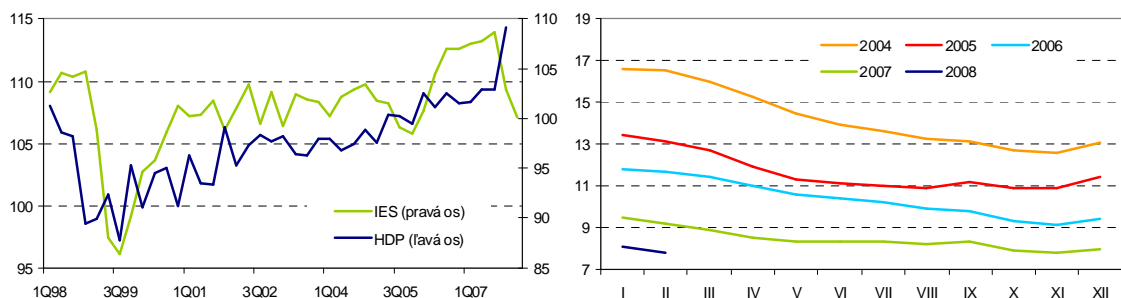
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Graf: HDP a index ekonomického sentimentu (štvrt'ročne, priemer)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)



Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2006 priemer	2007 priemer	2007			2008		
			2Q	3Q	4Q	1Q	feb	mar
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	107,8	108,7	103,0	100,1	99,7	100,0
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	15,5	11,1	6,6	3,7	4,0	5,7
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-12,0	-4,0	-0,7	-5,2	-4,0	-0,5
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	18,7	21,7	19,3	26,7	25,0	30,0
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	37,4	41,8	28,3	27,1	23,7	26,7
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	2,3	-1,1	-8,2	-7,4	-10,1	-9,7

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Inflácia

*Inflácia vzrástla
na 4,2% r/r*

Spotrebiteľské ceny sa v marci v národnom meraní medzimesačne zvýšili o 0,3%, čo znamenalo zrýchlenie medziročného tempa rastu cien o dve desatiny percentuálneho bodu na úroveň 4,2% z februárovej úrovne 4,0%. Rast inflácie bol na trhu očakávaný (0,2% m/m a 4,2% r/r) a bol spôsobený najmä rastom cien tepla o 1,3% m/m, potravín o 0,3% a imputovaného nájomného, ktoré vzrástlo 0,7%. Dynamika cien služieb bola viac menej v súlade s našimi odhadmi, vyšší ako nami očakávaný rast zaznamenali iba služby v zdravotníctve. Rast zaznamenali aj jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny a spotrebné dane) a čistá inflácia (jadrová inflácia očistená o ceny potravín), ktoré dosiahli sedem- a štvorročné maximá (pozri tabuľku).

Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

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

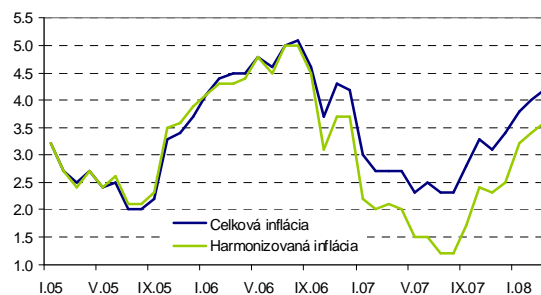
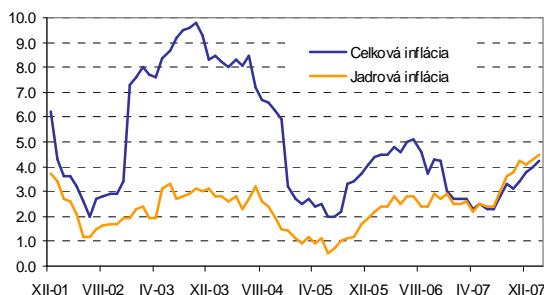
Zdroj: SUSR, NBS

*Slovensko
stále plní
maastrichtské
inflačné
kritérium s
rezervou*

Aj inflácia v európskom harmonizovanom meraní pokračovala v raste pri zrýchlení na úroveň 3,6% r/r z 3,4% vo februári. Čo sa týka štruktúry, harmonizovaná inflácia vykázala podobné trendy ako inflácia v národnom meraní. Podľa našich očakávaní zrýchlil 12-mesačný priemer medziročnej rastovej dynamiky HICP (dôležitý pre maastrichtské kritérium) o jednu desatinu percentuálneho bodu na úroveň 2,2%, zatiaľ čo maastrichtská referenčná úroveň zrýchlila na úroveň 3,2% z 3,1% vo februári. Slovensko tak pokračovalo v pohodlnom plnení nominálneho inflačného kritéria s rezervou jedného celého percentuálneho bodu.

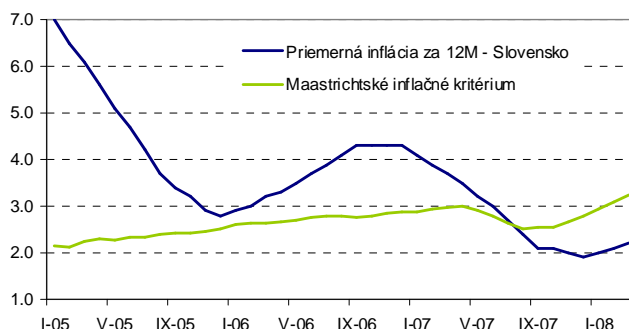
Graf: Celková a jadrová inflácia (% r/r)

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



Inflácia

Graf: Vývoj plnenia maastrichtského inflačného kritéria

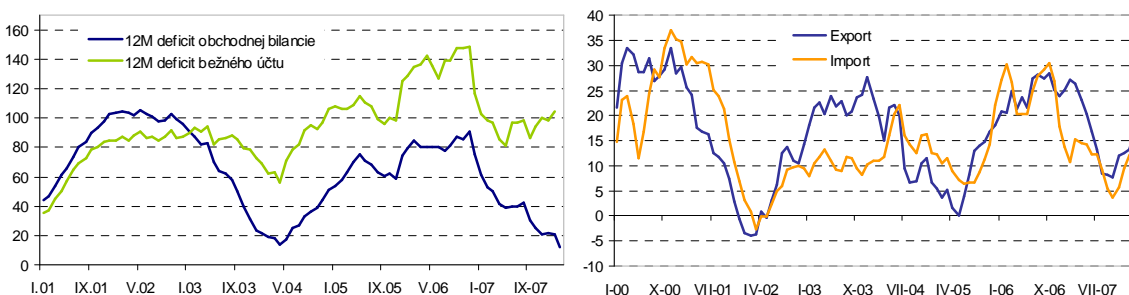


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bilancia zahraničného obchodu vo februári vo vysokom prebytku

Úroveň salda zahraničného obchodu vo februári prekvapila na pozitívnej strane vykazujúc prebytok vo výške 8,3 mld. Sk, a prekonávajúc tým trhové a naše odhady na úrovniach 1,6 mld. a 2,2 mld. Sk. Štatistický úrad navyše mierne revidoval nahor aj prebytok za mesiac január (o 0,6 mld. Sk). Kumulatívne od začiatku tohto roka tak bilancia zahraničného obchodu vykázala prebytok 15,5 mld., čo je o 9,3 mld. viac ako v rovnakom období pred rokom. V pomere k HDP sa 12-mesačný priemer bilancie (stále ešte deficitu) zahraničného obchodu vo februári zúžil na 0,6% vs. 1,1% v januári. Za lepšími februárovými údajmi stálo najmä zrýchlenie dynamiky vývozov na úroveň 24,6% z januárových 15,2%, pričom dynamika dovozov vzrástla len mierne na 16,3% z 15,6% v januári. Očakávaný pozitívny vývoj priemyselnej produkcie by mal udržať bilanciu zahraničného obchodu v prebytku aj v nasledujúcich mesiacoch. Kumulatívne za celý rok 2008 očakávame prebytok vo výške 9 mld. Sk oproti deficitu 21,4 mld. Sk v roku 2007.

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



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bilancia bežného účtu v januári takmer vyrovnaná

Bilancia bežného účtu vykázala v prvom mesiaci roku 2008 malý prebytok vo výške 0,3 mld. Sk oproti prebytku 6,3 mld. Sk v rovnakom mesiaci minulého roku. Takmer vyrovnaná bilancia bežného účtu bola výsledkom pozitívneho vývoja obchodnej bilancie a vyšších transferov z rozpočtu EÚ. Pri pohľade na vývoj bežného účtu za celý rok 2007, dosiahla jeho bilancia kumulatívny deficit 98,8 mld. Sk, čo je o takmer 18 mld. menej ako v roku 2006. Okrem obchodnej bilancie, ktorá zaznamenala v minulom roku citeľné zlepšenie, sa ale všetky ostatné podúčty bežného účtu zhoršili (pozri tabuľku). Finančný a kapitálový účet (dáta sú za údajmi za bežný účet oneskorené o jeden mesiac) medzitým v decembri vykázal prebytok vo výške 13,6 mld., čo bolo ale takmer o polovicu menej ako v decembri roku 2006. Kumulatívne za celý rok 2007 bol však prebytok finančného účtu bohatším, a to najmä z dôvodu prílivu krátkodobého kapitálu (pozri tabuľku).

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

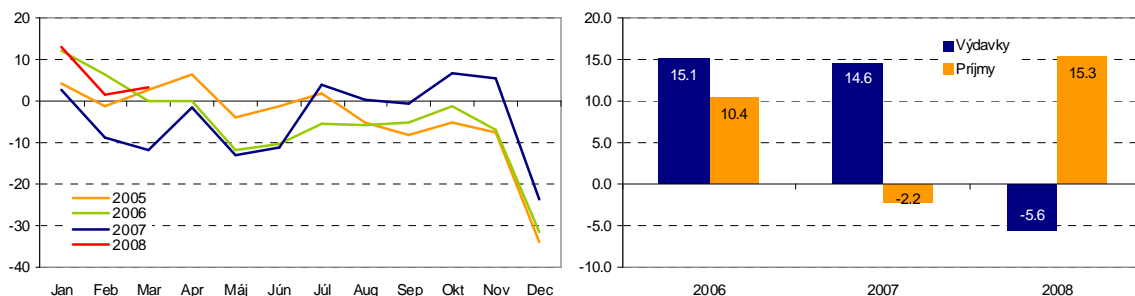
	2005	2006	Jan-Dec 06	Jan-Dec 07	Jan 07	Jan 08
Bežný účet	-124,8	-116,5	-116,5	-98,8	6,3	0,3
Obchodná bilancia	-73,9	-75,3	-75,3	-21,4	6,7	7,2
Bilancia služieb	9,9	22,5	22,5	13,1	-0,1	-0,8
Bilancia výnosov	-61,3	-62,1	-62,1	-79,4	1,4	-0,1
Dividendy	-44,7	-63,2	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-37,8	-23,8	-23,8	-23,3	-1,9	-1,4
Transfery	0,5	-1,6	-1,6	-11,1	1,7	-6,0
	2005	2006	Jan-Dec 06	Jan-Dec 07	Dec 06	Dec 07
Finančný a kapitálový účet	176,7	32,4	32,4	183,9	24,7	13,6
Príame investície v SR	60,5	112,9	112,9	65,7	8,9	11,5
Portfóliové investície	65,4	123,8	123,8	70,7	11,4	14,6
Ostatné dlhodobé investície	-30,2	48,2	43,4	-9,2	-9,0	-6,3
Ostatné krátkodobé investície	-15,0	18,6	18,6	18,0	-4,6	2,9
Ostatné krátkodobé investície	163,1	-141,3	-141,3	98,1	29,7	3,8

Zdroj: NBS, VUB

Štátny rozpočet uzavrel prvý kvartál s prebytkom

Štátny rozpočet uzatvoril prvý štvrťrok 2008 s prebytkom 3,4 mld. Sk, čo bol podstatne lepší výsledok v porovnaní s deficitom 11,9 mld. Sk v 1Q07 a malým prebytkom 0,2 mld. Sk v 1Q06. Podobne ako v predchádzajúcich mesiacoch vďačila pozitívna výkonnosť štátneho rozpočtu stabilnému prílevu príjmov, no najmä vývoju výdavkov, ktoré boli na hotovostnej báze nižšie ako pred rokom (pozri graf).

Graf: Štátny rozpočet (mld. Sk, mesačná báza, kumulatívne)
Graf: Dynamika výdavkov a príjmov (%)



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v marci 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	71,8	26,3	70,2	22,6	81,0	23,3
Výdavky	71,7	21,7	82,1	23,5	77,5	20,4
Bilancia	0,2	-0,3	-11,9	31,0	3,4	-10,7

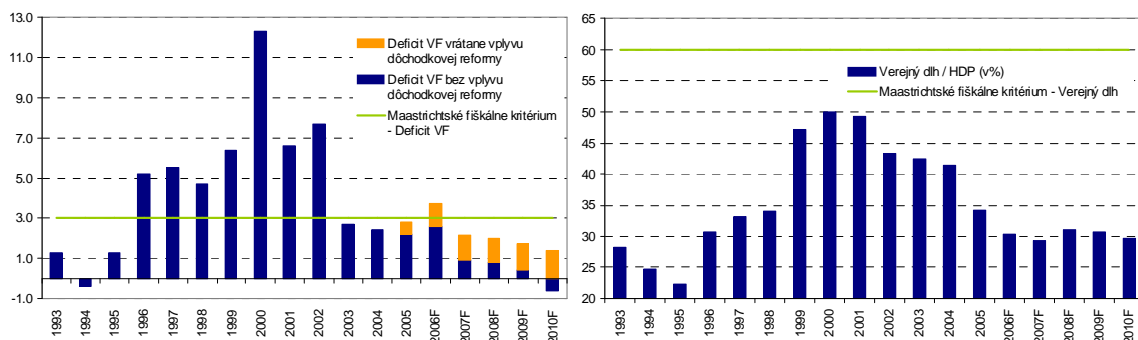
Zdroj: ŠÚSR, MFSR

Deficit verejných financií dosiahol v roku 2007 úroveň 2,2% z HDP

V našom poslednom vydaní Mesiac s VÚB sme informovali o zmene odhadov Ministerstva financií, ktoré upravilo svoje odhady príjmov za roky 2008-10 smerom nahor a súčasne s tým za toto obdobie revidovalo (smerom nadol) aj odhady deficitov verejných financií. Vláda SR tento návrh Ministerstva financií podľa očakávaní schválila 9. apríla. Okrem toho Ministerstvo financií zverejnilo tento mesiac aj svoj prvý odhad údajov za verejné financie za celý rok 2007. Údaje odhalili, že deficit verejných financií (vrátane nákladov na dôchodkovú reformu) dosiahol v roku 2007 výšku 40 mld. Sk oproti pôvodnému plánu 52 mld. Sk. V pomere k HDP, dosiahol deficit výšku len 2,16% oproti pôvodnému odhadu 2,9% a upravenému odhadu Ministerstva financií zo začiatku tohto roka na úrovni 2,5%. Verejný dlh taktiež klesol a dosiahol výšku 29,4% z HDP oproti 30,4% v roku 2006. Obidve čísla tak plne vyhovujú plneniu nominálneho maastrichtského fiškálneho kritéria.

Graf: Deficit verejných financií (v % z HDP)

Graf: Verejný dlh (v % z HDP)



Koruna a úrokové sadzby

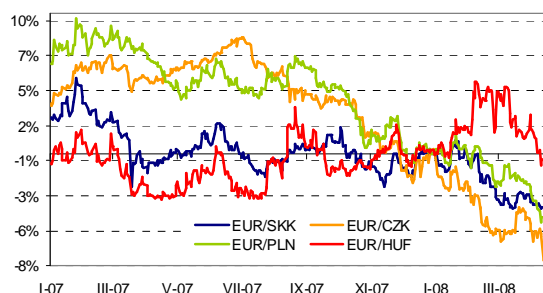
Koruna v blízkosti svojich historických maxím

Po volatilnom obchodovaní pred Veľkonočnými sviatkami, kedy koruna stratila voči euru 50 halierov a oslabila na 32,80 EUR/SKK, sa slovenská mena opäť koncom marca a začiatkom apríla otočila k silnejším úrovniam. Vskutku, podporená pozitívnym regionálnym sentimentom a komentármi týkajúcimi sa možného silnejšieho konverzného kurzu (tento krát skôr zo strany slovenských politikov) koruna postupne v prvej polovici apríla posilnila späť až k úrovni 32,25 EUR/SKK. Tým sa kurz koruny voči euru opäť priblížil k svojmu historickému maximu na 32,21 EUR/SKK, ktoré koruna dosiahla 4. marca.

Koruna a úrokové sadzby

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK



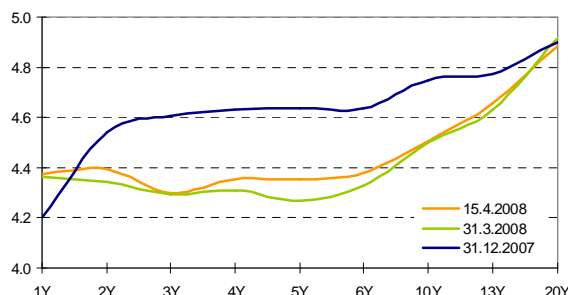
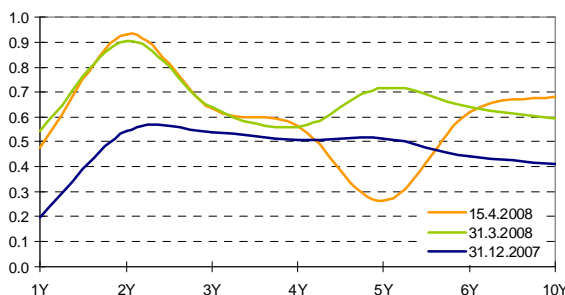
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Averzia voči riziku mierne poklesla, no problémy s likviditou pretrvávajú

Napriek prichádzajúcim negatívnym makroekonomickým správam z USA počas marca a apríla sa kapitálové trhy dokázali striasť časti rizikovej prémie, ktorá bola započítaná v cenách ich aktív. Vskutku, od nášho posledného mesačného komentáru akciové trhy ožili a výnosy štátnych dlhopisov vzrástli späť k svojim februárovým maximám. Korekcia bolo najcitlivejšia najmä na krátkej strane výnosovej krivky v EÚ a USA, čím sa ich sklon o niečo sploštil. Na druhej strane, výnosy slovenských štátnych dlhopisov sa posunuli nahor takmer na všetkých splatnostiach. Oproti dlhopisovému a akciovému trhu však ostali peňažné trhy (v USA a EÚ) aj naďalej zaťažené problémami s likviditou spojených s neochotou bánk požičovať peniaze. 3M USD libor sa tak nachádzal o 46bps nad základnou Fed funds úrokovou sadzbou na úrovni 2,25%, zatiaľ čo 3M euribor prevyšoval 2T refinančnú sadzbu ECB na 4,00% až o 76bps. Lokálny slovenský peňažný trh ostával z dôvodu prebytku likvidity globálnymi problémami nedotknutý (pozri graf).

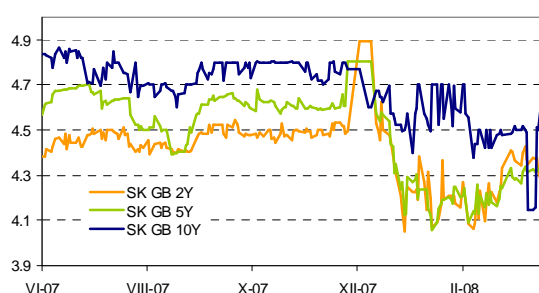
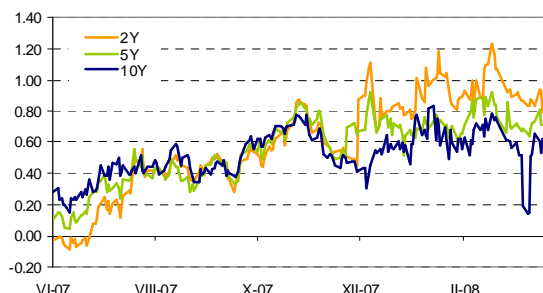
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy

Graf: Výnosová krivka slovenských dlhopisov



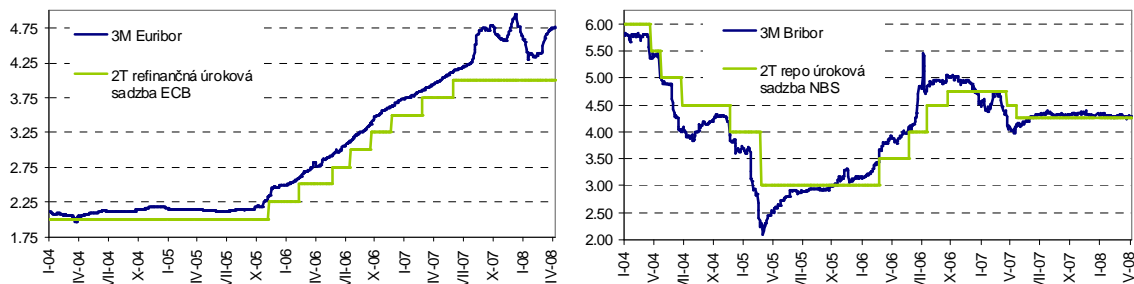
Graf: Vývoj spreadov ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy

Graf: Výnosy slovenských ŠD



Koruna a úrokové sadzby

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



NBS nezmenila úrokové sadzby už jedenásť mesiacov...

Banková rada NBS v marci neprekvapila a ponechala oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni už jedenásť mesiacov v poradí. Kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba tak ostáva na úrovni 4,25%, stále len 25bps nad refinančnou úrokovou sadzbou ECB na 4,00%. Tón sprievodných komentárov predstaviteľov NBS ostal taktiež takmer nedotknutý poukazujúc na neutrálny postoj. Vskutku, NBS nevidí žiadne dopytové inflačné tlaky a je spokojná aj s ostatnou zverejnenou štruktúrou rastu HDP (napr. spomalenie dynamiky spotreby domácností, príspevok čistého obchodu k rastu HDP v súlade s odhadmi NBS). Na strane rizík však NBS prekvapila svojím komentárom ohľadom potreby obozretnejšej fiškálnej politiky: „v prostredí rastu inflácie tlačenej nákladovými faktormi je potrebné udržiavať neinflačný mzdový vývoj vo všetkých sektoroch ekonomiky, najmä však vo verejnom sektore, ktorý sa v poslednom štvrtroku 2007 podieľal na výraznejšom, ako očakávanom zvýšení miezd v ekonomike SR“.

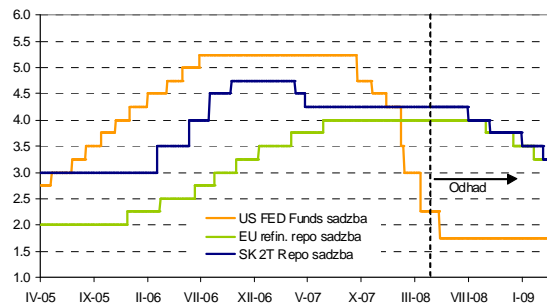
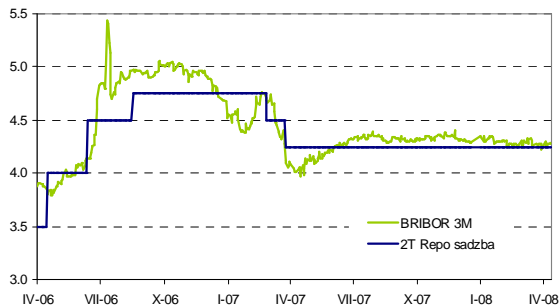
... no ich znižovanie v druhom polroku 2008 je pravdepodobné

5. apríla Slovensko formálne požiadalo Európsku komisiu o posúdenie pripravenosti prijať jednotnú európsku menu. Pri tejto príležitosti vyjadril minister financií Ján Počiatek presvedčenie, že pravdepodobnosť, že Slovensko bude prijaté do euro klubu je okolo 95%. Pozorovatelia na trhu sú o niečo opatrnejší, no taktiež hovoria o vysokej pravdepodobnosti prijatia Slovenska do EMÚ. Lokálny prieskum medzi slovenským ekonómami v marci ukázal, že pravdepodobnosť prijatia euro na Slovensku podľa plánu 1. januára 2009 je 82%, čo bola najvyššia hodnota od zavedenia prieskumu. Prijatie eura so sebou prinesie aj zľúčenie oficiálnych úrokových sadzieb. V tomto smere vyvstávajú dve otázky. Prvou je samotné načasovanie konvergencie oficiálnych úrokových sadzieb, tzn. vymazanie aktuálneho 25bps rozpätia medzi 2-týždňovými úrokovými sadzbami ECB a NBS. Druhou otázkou je samotné smerovanie úrokových sadzieb ECB. Naši kolegovia z analytického tímu Intesa Sanpaolo očakávajú, že ECB zníži úrokové sadzby v druhom polroku 2008 v dvoch krokoch, čo by malo stiahnuť 2-týždňovú úrokovú sadzbu ECB na 3,50% na konci roka. Čo sa týka odpovede na prvú otázku, predpokladáme, že NBS sa nebude ponáhľať s vyrovnaním svojich úrokových sadzieb so sadzbami ECB. Na druhej strane však po pozitívnom hodnotení a povolení prijať euro podľa plánu bude podľa nás pre NBS po júli ťažké držať iné oficiálne sadzby ako budú v eurozóne.

Koruna a úrokové sadzby

Graf: 3M BRIBOR a 2T repo sadzba

Graf: Kľúčové úrokové sadzby



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Uďaj	VUB odhad
8. 4.	Priemyselná produkcia	február	8,4%	11,5%	9,6%
8. 4.	Stavebná produkcia	február	14,1%	13,5%	n/a
9. 4.	Maloobchodné tržby	február	15,6%	16,6%	n/a
11. 4.	CPI m/m	marec	0,4%	0,3%	0,1%
11. 4.	CPI r/r	marec	4,0%	4,2%	4,1%
11. 4.	Jadrový CPI m/m	marec	0,5%	0,2%	0,1%
11. 4.	Jadrový CPI r/r	marec	4,3%	4,5%	4,4%
11. 4.	Zahraničný obchod	február	6,6 mld.	8,3 mld.	2,2 mld.
16. 4.	HICP m/m	marec	0,3%	0,3%	0,1%
16. 4.	HICP r/r	marec	3,4%	3,6%	3,4%
28. 4.	PPI m/m	marec	2,4%	-	n/a
28. 4.	PPI r/r	marec	5,1%	-	n/a
28. 4.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	apríl	100,0	-	n/a
28. 4.	Zverejnenie nových odhadov pripravovaných EK	n/a	n/a	n/a	n/a
29. 4.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	apríl	4,25%	-	4,25%
7. 5.	Zverejnenie Konvergenčnej správy EK	n/a	n/a	n/a	n/a
9. 5.	Priemyselná produkcia	marec	11,5%	-	10,5%
9. 5.	Stavebná produkcia	marec	13,5%	-	n/a
9. 5.	Maloobchodné tržby	marec	16,6%	-	n/a
12. 5.	Zahraničný obchod	marec	8,3 mld.	-	2,0 mld.
13. 5.	CPI m/m	apríl	0,3%	-	0,1%
13. 5.	CPI r/r	apríl	4,2%	-	4,1%
13. 5.	Jadrový CPI m/m	apríl	0,2%	-	0,1%
13. 5.	Jadrový CPI r/r	apríl	4,5%	-	4,4%
15. 5.	Rýchly odhad HDP	1Q08	14,3%	-	7,5%
15. 5.	HICP m/m	apríl	0,3%	-	0,1%
15. 5.	HICP r/r	apríl	3,6%	-	3,4%
27. 5.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	apríl	n/a	-	4,25%
28. 5.	PPI m/m	apríl	n/a	-	n/a
28. 5.	PPI r/r	apríl	n/a	-	n/a
29. 5.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	máj	n/a	-	n/a

Komentár

Proces prijatia eura

- Nasledujúce týždne budú pre Slovensko a jeho ambície prijať euro 1. januára 2009 naozaj kľúčové. 28. apríla najskôr zverejní Európska Komisia svoje nové odhady makroekonomických indikátorov, pričom veľmi dôležité budú jej odhady týkajúce sa inflácie na Slovensku v roku 2009 a neskôr. Keďže tieto odhady budú predchádzať zverejneniu samotnej konvergenčnej správy 7. mája, môžu tak dobre poslúžiť ako predstihový indikátor názoru Komisie na udržateľnosť plnenia maastrichtských kritérií na Slovensku a jeho pripravenosti prijať euro.

Ekonomická aktivita

- Berúc do úvahy udržanie pozitívneho výhľadu pre očakávanú produkciu na nasledujúce tri mesiace, očakávame, že rastová dynamika celkovej **priemyselnej produkcie** ostala v dvojčífernej zóne aj v marci, a to konkrétne v blízkosti 10,5%.

Inflácia

- Marcové zrýchlenie inflácie na úroveň 4,2% z 4,0% vo februári bolo spôsobené rastúcimi cenami tepla, potravín a imputovaného nájomného. Očakávame, že **spotrebiteľské ceny** v apríli vzrastli len mierne o 0,1% m/m, čo by malo znamenať spomalenie ich medziročnej dynamiky rastu na úroveň 4,1%.

Zahraničný obchod

- Očakávame, že v poslednom mesiaci 1Q08 ostala **bilancia zahraničného obchodu** aj naďalej kladná. Predpokladáme, že prebytok vo februári dosiahol výšku 2mld. Sk, čo by na 12M kumulatívnej baze relatívne k HDP znamenalo ďalšie zúženie deficitu na úroveň 0,5% z 0,6% vo februári.

Úrokové sadzby

- Banková rada NBS zasadá 29. apríla.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Tón posledných sprievodných komentárov predstaviteľov NBS stále poukazuje na neutrálny postoj centrálnej banky pri nastavení podmienok menovej politiky. Náš odhad stabilných oficiálnych úrokových sadzieb až do leta 2008 ostáva preto nezmenený. Čo sa týka výhľadu pre druhý polrok tohto roka, predpokladáme, že NBS sa nebude ponáhľať s vyrovnaním svojich úrokových sadzieb so sadzbami ECB. Na druhej strane však po pozitívnom hodnotení a povolení prijať euro podľa plánu bude podľa nás pre NBS po júli ťažké držať iné oficiálne sadzby ako budú v eurozóne.

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	3Q07	4Q07	Jan08	Feb08	Mar08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	10.4	9.4	14.3	-	-	-	7.0	5.5	5.1
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	482	497	-	-	-	2 056	2 232	2 414
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	89	92	-	-	-	381	414	447
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 280	10 173	2655	2758	-	-	-	11 575	12 530	13 546
Domáci dopyt	r/r % rast	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.9	5.1	9.7	-	-	-	4.0	4.4	4.3
Spotreba domácností	r/r % rast	5.5	1.6	4.2	6.5	5.9	7.1	8.3	5.9	-	-	-	6.3	5.3	5.6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4.0	4.2	-2.0	3.5	10.1	0.7	2.2	0.8	-	-	-	1.6	1.7	2.3
Tvorba hrubého kapitálu	r/r % rast	1.3	-7.7	13.6	16.5	6.6	7.1	1.1	25.6	-	-	-	1.2	4.4	3.0
Vývoz	r/r % rast	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	16.0	8.5	16.0	-	-	-	13.2	9.7	9.5
Dovoz	r/r % rast	4.4	7.4	8.3	16.1	17.7	10.4	3.0	11.6	-	-	-	12.4	9.0	9.0
Inflácia															
CPI	r/r % rast	3.4	9.3	5.9	3.7	4.2	3.4	2.8	3.4	3.8	4.0	4.2	3.4	3.1	3.3
CPI	priemer	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	2.5	3.3	-	-	-	4.0	3.1	3.0
HICP	r/r % rast	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	1.7	2.5	3.2	3.4	3.6	3.3	3.1	3.0
HICP	priemer	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	1.4	2.4	-	-	-	3.6	3.0	2.9
Jadrový CPI	r/r % rast	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	4.2	3.0	4.2	4.1	4.3	4.5	3.4	3.1	3.6
PPI	r/r % rast	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	1.6	2.8	4.4	5.1	-	5.4	3.9	2.8
PPI	priemer	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	1.1	2.2	-	-	-	5.6	4.3	2.6
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96.0	-23.4	-50.4	-74.0	-75.3	-21.4	-5.9	-21.4	7.2	15.5	-	8.9	25.7	35.5
Obchodná bilancia / HDP	%	-8.7	-1.9	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.7	-1.2	-1.1	-0.6	-	0.4	1.1	1.5
Vývoz	r/r % rast	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	7.8	9.4	15.2	24.6	-	13.3	8.0	5.0
Dovoz	r/r % rast	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	-2.2	9.0	15.6	16.3	-	11.0	7.0	4.5
Bežný účet	mld Sk	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-98.7	-59.6	-98.7	-	-	-	-40.0	-20.0	-5.0
Bežný účet / HDP	%	14.5	4.2	4.1	4.8	-4.7	-5.3	-4.8	-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	146.5	183.9	-	-	-	100.0	80.0	50.0
PZI koniec roka	mld US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	195 121 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Cisté PZI	mld US\$	4 093	1 059	1 023	648	3 800	2659 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	18.5	18.6	19.3	-	-	-	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mld US\$	13.2	18.3	23.7	26.9	26.0	44.3	-	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld Sk	-51.7	-56.0	-70.3	-33.89	-31.7	-23.5	-0.6	-23.5	13.0	1.6	3.4	-32.0	-18.4	-15.3
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-4.8	-4.7	-5.3	-2.4	-1.9	-1.3	0.0	-1.3	0.6	0.1	0.2	-1.6	-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	-	-	-	-	-	30.0	29.5	28.2
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	13.0	16.2	13.0	12.6	-	-	-	-	-
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	3.50	3.25	4.00
3M BRIBOR	koniec roka	6.0	5.9	3.7	3.2	4.69	4.30	4.30	4.30	4.30	4.28	4.28	3.35	3.35	4.10
1R BRIBOR	koniec roka	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.41	4.43	4.41	4.30	4.30	4.33	3.50	3.50	4.10
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	5.2	5.4	4.5	3.6	4.25	4.75	4.70	4.75	4.57	4.56	4.50	4.30	4.20	4.55
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	17.5	15.6	13.1	11.4	9.4	8.0	8.3	8.0	8.1	7.8	-	6.4	5.8	5.7
Miera nezamestnanosti	priemer	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	8.3	7.9	-	-	-	6.9	6.0	5.7
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	245	240	242	237	-	222	202	197
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.0	11.2	10.3	-	-	-	9.5	9.0	8.8
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 367	2 398	-	-	-	2 395	2 419	2 443
Produktivita práce	r/r % rast	4.7	2.3	5.8	4.6	5.8	8.1	7.2	11.7	-	-	-	5.4	4.4	4.1
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	20 146	19 514	22 925	-	-	-	21 474	22 997	24 560
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5.8	-2.0	2.5	6.3	3.3	4.3	4.2	4.5	-	-	-	2.9	3.0	2.2
Produkcia a tržby															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	6.8	5.5	4.0	3.9	9.9	12.9	11.4	10.8	8.4	11.5	-	8.5	8.0	7.0
Maloobchodné tržby	r/r % reálny rast	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.8	4.3	3.1	15.6	16.6	-	6.0	5.5	5.0
Výmenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.6	33.7	33.6	33.6	32.5	32.5	33.0	33.0	33.0
SKK / EUR	priemer	42.6	41.5	40.0	38.6	37.2	33.4	33.8	33.8	33.5	33.0	32.5	32.9	33.0	33.0
SKK / USD	koniec roka	39.8	32.7	28.5	32.0	26.1	23.0	24.3	23.0	22.6	21.4	20.6	23.1	25.4	25.4
SKK / USD	priemer	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	23.0	24.3	24.7	22.8	22.4	20.9	21.4	25.1	25.4

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

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



Globálny ekonomický kalendár – Apr / Máj 2008

Pondelok 14				Utorok 15				Streda 16				Stvrtok 17				Piatok 18			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	14:30	Retail sales	Mar -0.2%	US	14:30	PPI	Mar 0.20%	US	14:30	CPI	Mar 0.3%	US	14:30	Initial claims	w/e 380K	PL	14:00	Producer prices	Mar 3,3% y/y
EU	11:00	Industrial production	Feb 0.30%	US	14:30	Empire State survey	Apr -12	US	14:30	Housing starts	Mar 95mn	US	16:00	Philly Fed survey	Apr -15	PL	14:00	Industrial output	Mar 7,2% y/y
				GE	11:00	ZEW survey	Apr -31,0%	US	15:15	Industrial production	Mar 0.30%	US	16:00	Leading indicators	Mar				
CZ	9:00	PPI	Mar 5,4% y/y					US	15:15	Capacity utilization	81.1%	EU	10:00	ECB monthly bulletin	Apr				
				PL	14:00	Average gross wages	Mar 11,0% y/y	US	20:00	Beige book		EU	11:00	Foreign trade	Feb				
				PL	14:00	Employment	Mar	EU	11:00	HICP final	Mar 3,5% y/y								
				PL	14:00	CPI	Mar 4,2% y/y					CZ	9:00	Retail sales	Feb 2,0% y/y				
				PL	14:00	Current account	Feb -EUR900m	SK	9:00	HICP final	Mar 3,6% y/y	HU	9:00	Average gross wages	Feb 6,0% y/y				
Pondelok 21				Utorok 22				Streda 23				Stvrtok 24				Piatok 25			
				PL	14:00	Net core inflation	Mar 2,7% y/y	US	16:00	Existing home sales	Mar	US	14:30	Initial claims	w/e	US	16:00	Consumer sentiment	Apr
								EU	10:00	PMI flash	Apr	US	14:30	Durable goods	Mar	EU	10:00	M3	Mar
								EU	11:00	Industrial new orders	Feb	US	16:00	New home sales	Mar				
								HU	9:00	Retail trade	Feb	EU	10:00	BoP	Feb				
Pondelok 28				Utorok 29				Streda 30				Stvrtok 1				Piatok 2			
US	16:00	Housing vacancies	1Q	US	16:00	Consumer confidence	Apr	US	14:30	Real GDP	1Q	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Apr
GE	8:10	GfK cons. conf	May	US		FOMC meeting		US	14:30	Employment cost index	1Q	US	14:30	Personal income	Mar	US	16:00	Factory orders	Mar
				EU	10:00	Retail PMI	Apr	US	15:45	Chicago PMI	Apr	US	16:00	ISM manufacturing	Apr	EU	10:00	PMI mfg final	Apr
HU		Monetary policy announc.						US	21:00	Agricultural prices	Apr	US	16:00	Construction spending	Mar				
SK	9:00	PPI	Mar	SK		Monetary policy announc.		US		FOMC meeting		US		Light vehicle sales	Apr				
				SK		Current account	Feb	EU	11:00	EC bus. conf.	Apr								
								EU	11:00	EC cons. conf.	Apr								
								EU	11:00	HICP flash	Apr								
								EU	11:00	Unemployment	Mar								
								HU	9:00	PPI	Mar								
								PL		Monetary policy announc.									
Pondelok 5				Utorok 6				Streda 7				Stvrtok 8				Piatok 9			
US	16:00	ISM nonmanufacturing	Apr	EU	10:00	PMI services final	Apr	US	14:30	Productivity and costs	1Q	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	International trade	Mar
				EU	10:00	PMI composite final	Apr	US	16:00	Pending home sales	Mar	US	16:00	Wholesale trade	Mar				
				EU	11:00	PPI	Mar	US	21:00	Consumer credit	Mar	EU	13:45	ECB rate announcement		HU	9:00	Trade balance	Mar
								EU	11:00	Retail sales	Mar	EU	14:30	ECB press conf.		SK	9:00	Industrial production	Mar
				CZ	9:00	Trade balance	Mar									SK	9:00	Construction output	Mar
								CZ		Monetary policy announc.		HU	9:00	Industrial output	Mar	SK	9:00	Retail sales	Mar
Pondelok 12				Utorok 13				Streda 14				Stvrtok 15				Piatok 16			
SK	9:00	Foreign trade	Mar	SK	9:00	CPI	Apr					SK	9:00	HICP	Apr				
												SK	9:00	Flash GDP estimate	1Q08				

Mesiac s VÚB

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVÝ TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.37	4.36	4.20	0.16	▲ 0.02	▲ 0.08
EURIBOR 3M	4.77	4.73	4.38	0.34	▲ 0.01	▲ 0.09
EURIBOR 12M	4.78	4.73	4.38	0.34	▲ 0.00	▲ 0.04
LIBOR EUR 1M	4.37	4.36	4.20	0.16	▲ 0.01	▲ 0.09
LIBOR EUR 3M	4.76	4.73	4.39	0.34	▲ 0.00	▲ 0.08
LIBOR EUR 12M	4.77	4.73	4.39	0.34	▲ 0.00	▲ 0.02
LIBOR USD 1M	2.72	2.70	3.11	-0.41	▼ -0.02	▼ -1.88
LIBOR USD 3M	2.72	2.69	3.06	-0.37	▼ -0.01	▼ -1.99
LIBOR USD 12M	2.63	2.49	2.71	-0.22	▼ -0.03	▼ -1.59

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	3.55	3.44	3.15	0.29	▲ -0.04	▼ -0.45
EU ŠD 5R	3.68	3.55	3.39	0.16	▲ -0.04	▼ -0.45
EU ŠD 10R	3.99	3.96	3.92	-0.01	▲ -0.01	▼ -0.34
EU ŠD 30R	4.55	4.55	4.46	0.09	▲ -0.05	▼ -0.05
US ŠD 2R	1.84	1.61	1.65	-0.03	▼ -0.08	▼ -1.21
US ŠD 5R	2.67	2.46	2.49	-0.04	▼ -0.06	▼ -0.77
US ŠD 10R	3.58	3.43	3.52	-0.10	▼ 0.00	▼ -0.45
US ŠD 30R	4.43	4.31	4.42	-0.11	▼ -0.01	▼ -0.04
JP ŠD 2R	0.63	0.57	0.56	0.01	▲ 0.05	▲ -0.09
JP ŠD 5R	0.87	0.75	0.86	-0.10	▼ 0.06	▲ -0.17
JP ŠD 10R	1.35	1.34	1.36	-0.08	▼ 0.03	▲ -0.16
JP ŠD 30R	2.41	2.42	2.25	0.13	▲ 0.06	▲ 0.08

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.70	-1.82	-1.50	-0.322	▼ -0.043	▼ -0.764
EU ŠD 5R	-1.00	-1.09	-0.89	-0.199	▼ -0.014	▼ -0.329
EU ŠD 10R	-0.41	-0.48	-0.40	-0.084	▼ 0.011	▲ -0.106
JP ŠD 2R	1.22	1.04	1.08	-0.040	▼ -0.128	▼ -1.123
JP ŠD 5R	1.80	1.70	1.63	0.068	▲ -0.116	▼ -0.604
JP ŠD 10R	2.24	2.15	2.17	-0.019	▼ -0.037	▼ -0.291
SK ŠD 2R	-0.79	-0.91	-0.93	0.028	▲ 0.027	▲ -0.247
SK ŠD 5R	-0.66	-0.72	-0.71	-0.012	▼ -0.092	▼ -0.148
SK ŠD 10R	0.54	0.59	0.64	-0.041	▼ 0.014	▲ 0.128

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	3.40	2.34	2.55	-0.21	▼ 0.06	▲ 0.90
BRIBOR 1W	3.49	4.18	4.24	-0.06	▼ 0.04	▲ -0.76
BRIBOR 2W	3.86	4.21	4.25	-0.04	▼ 0.03	▲ -0.39
BRIBOR 1M	4.18	4.25	4.26	-0.01	▼ 0.03	▲ -0.11
BRIBOR 2M	4.22	4.27	4.27	0.00	▶ 0.03	▲ -0.07
BRIBOR 3M	4.26	4.28	4.28	0.00	▶ 0.01	▲ -0.04
BRIBOR 6M	4.29	4.34	4.29	0.05	▲ -0.04	▼ -0.05
BRIBOR 9M	4.33	4.33	4.29	0.04	▲ 0.01	▲ -0.07
BRIBOR 1Y	4.36	4.33	4.30	0.03	▲ 0.02	▲ -0.05

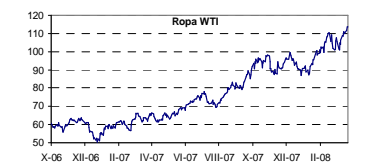
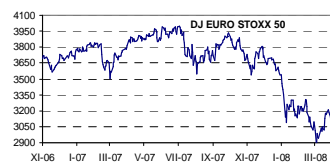
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.34	4.34	4.08	0.26	▲ -0.07	▼ -0.20
SK ŠD 5R	4.34	4.27	4.09	0.18	▲ 0.05	▲ -0.30
SK ŠD 10R	4.54	4.50	4.56	-0.06	▼ 0.00	▶ -0.21
CZ ŠD 2R	4.03	4.21	4.16	0.06	▲ -0.11	▼ -0.71
CZ ŠD 5R	4.29	4.60	4.20	0.40	▲ 0.00	▲ -0.17
CZ ŠD 10R	4.67	4.99	4.60	0.40	▲ -0.10	▼ 0.05
PL ŠD 2R	6.24	6.38	6.25	0.13	▲ -0.08	▼ 0.01
PL ŠD 5R	6.13	6.14	6.20	-0.06	▼ -0.01	▼ 0.02
PL ŠD 10R	5.99	5.98	5.97	0.00	▲ 0.03	▲ 0.06
HU ŠD 3R	9.26	9.58	8.90	0.68	▲ -0.54	▼ 1.61
HU ŠD 5R	9.03	9.85	8.81	1.04	▲ -0.43	▼ 1.52
HU ŠD 10R	8.15	8.81	8.33	0.48	▲ -0.20	▼ 0.94

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.48	-0.78	-1.01	0.23	▲ 0.07	▲ 0.26
CZ ŠD 5R	-0.62	-1.05	-0.82	-0.24	▼ -0.05	▼ -0.28
CZ ŠD 10R	-0.68	-1.09	-0.68	-0.41	▼ 0.09	▲ -0.25
PL ŠD 2R	-2.69	-2.94	-3.10	0.15	▲ 0.04	▲ -0.46
PL ŠD 5R	-2.45	-2.59	-2.82	0.23	▲ -0.03	▼ -0.46
PL ŠD 10R	-2.00	-2.07	-2.05	-0.02	▼ -0.04	▼ -0.40
HU ŠD 3R	-5.54	-5.93	-5.62	-0.30	▼ 0.47	▲ -1.96
HU ŠD 5R	-5.35	-6.30	-5.43	-0.88	▼ 0.39	▲ -1.97
HU ŠD 10R	-4.16	-4.90	-4.41	-0.49	▼ 0.19	▲ -1.28

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	12 362	12 263	12 266	-0.03%	▼ -2.25%	▼ -6.80%
S&P 500	1 334.4	1 322.7	1 330.6	-0.60%	▼ -2.74%	▼ -9.12%
NASDAQ Comp.	2 286	2 279	2 271	0.34%	▲ -3.41%	▼ -13.81%
NASDAQ 100	1 795	1 782	1 745	2.10%	▲ -3.60%	▼ -13.92%
DAX 30	6 611	6 535	6 748	-3.16%	▼ -2.14%	▼ -18.05%
CAC 40	4 803	4 707	4 791	-1.74%	▼ -2.10%	▼ -14.45%
FTSE 100	5 907	5 702	5 879	-3.01%	▼ -0.87%	▼ -8.80%
DJ Euro stoxx 50	3 105	3 018	3 189	-5.36%	▼ -2.45%	▼ -15.71%
NIKKEI 225	13 146	12 526	13 603	-7.92%	▼ 0.23%	▲ -14.12%
TOPIX	1 272	1 213	1 324	-8.41%	▼ -0.80%	▼ -13.81%
HANG SENG	23 878	22 849	24 332	-6.09%	▼ 1.66%	▲ -14.15%
PX 50	1 517	1 552	1 566	-0.90%	▼ -2.07%	▼ -16.42%
BUX	21 975	21 711	23 502	-7.62%	▼ 0.79%	▼ -16.24%
WIG 20	2 899	2 981	2 928	1.82%	▲ -4.41%	▼ -16.13%
RTS Index	2 129	2 054	2 064	-0.48%	▼ 2.58%	▼ -7.03%
SAX	461.3	460.5	446.8	3.07%	▲ 0.93%	▲ 3.52%

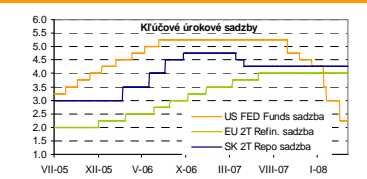
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	114.39	101.58	101.84	-0.26%	▼ 3.68%	▲ 19.18%
Ropa BRENT	112.02	100.30	100.10	0.20%	▼ 3.67%	▲ 19.36%
ZLATO	934.7	915.3	972.1	-5.84%	▼ 2.03%	▲ 12.18%
STRIEBRO	18.00	17.21	19.79	-13.04%	▼ 0.00%	▶ 21.87%
PLATINA	1 990	2 005	2 163	-7.30%	▼ 0.00%	▶ 30.92%
PALÁDIUM	455	438	563	-22.20%	▼ 6.88%	▲ 23.64%



DEVIZOVÉ TRHY

Križové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.3.2008	29.2.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	32.33	32.49	32.49	0.02%	▲ -0.28%	▼ -3.77%
USD/SKK	20.29	20.64	21.40	-3.53%	▼ -0.71%	▼ -11.82%
CZK/SKK	1.300	1.287	1.292	-0.42%	▼ 7.75%	▲ 2.69%
GBP/SKK	40.07	40.97	42.52	-3.63%	▼ -1.43%	▼ -12.26%
EUR/USD	1.5939	1.5772	1.5179	3.91%	▲ -0.16%	▼ 9.25%
GBP/USD	1.9749	1.9828	1.9869	-0.21%	▼ -1.43%	▼ -0.49%
USD/JPY	100.91	99.81	103.85	-3.89%	▼ -0.32%	▼ -9.36%
USD/CHF	0.9955	0.993	1.041	-4.57%	▼ -0.01%	▼ -12.17%
EUR/CHF	1.5869	1.568	1.5804	-0.79%	▼ -0.15%	▼ -4.05%
EUR/GBP	0.80685	0.795	0.7639	4.12%	▲ 1.26%	▲ 9.79%
EUR/JPY	160.86	157.56	157.64	-0.05%	▼ -0.50%	▼ -1.03%
EUR/CZK	24.85	25.22	25.09	0.52%	▲ -2.23%	▼ -6.23%
USD/CZK	15.58	15.96	17.49	-8.78%	▼ -1.07%	▼ -14.24%
EUR/PLN	3.422	3.513	3.525	-0.34%	▼ -1.21%	▼ -4.96%
USD/PLN	2.147	2.227	2.322	-4.08%	▼ -1.82%	▼ -12.94%
EUR/HUF	254.15	260.35	264.40	-1.53%	▼ -1.50%	▼ 0.51%
USD/HUF	159.39	164.94	173.73	-5.06%	▼ -2.11%	▼ -7.78%

Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2008
EU	4.00	4.00
US	2.25	4.25
JP	0.50	0.50
UK	5.00	5.50
SK	4.25	4.25
CZ	3.75	3.50
PL	5.75	5.00
HU	8.00	7.50



* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU

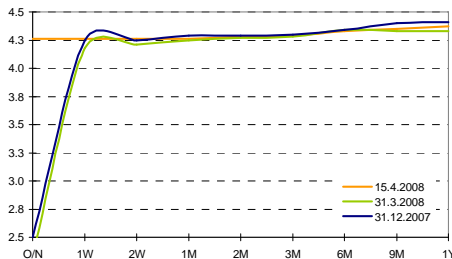
Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka

Aktualizované: 16.4.2008 12:26

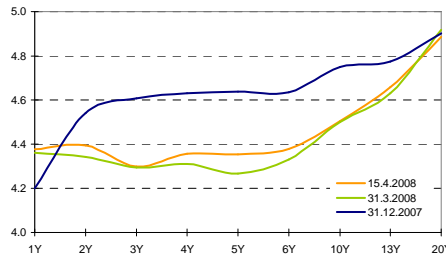
Mesiac s VÚB

Grafy

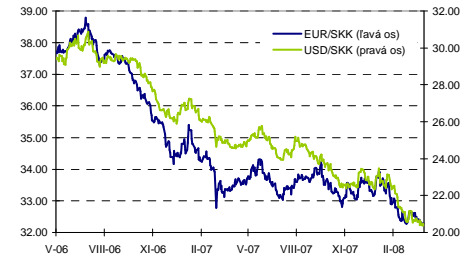
BRIBOR



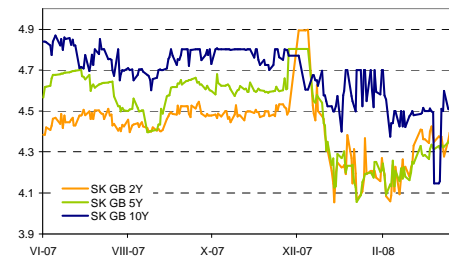
SK Výnosová krivka



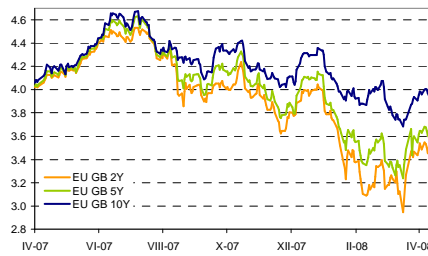
EUR/SKK a USD/SKK



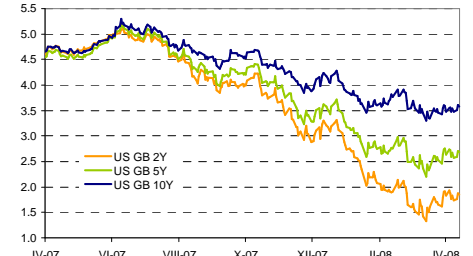
SK ŠD výnosy



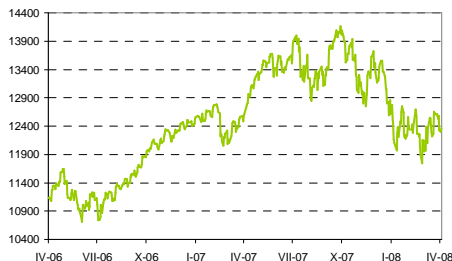
EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



DAX 30



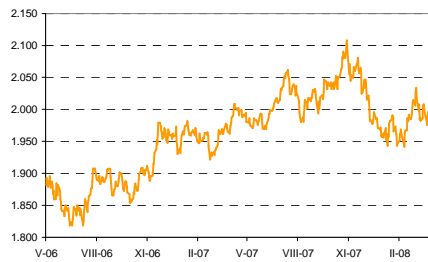
NIKKEI 225



EUR/USD



GBP/USD



USD/JPY



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

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

Štruktúrovaný predaj

Tomáš Kraus

+421 2 5055 9595

Ladislav Jakab

+421 2 5055 9630

Ondrej Mikula

+421 2 5055 9520

Predaj

Roman Báno czay

+421 2 5055 9650

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. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB 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 reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB 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 a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.

