

štvrtok, 15.mája 2008

Korporátne stratégie a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Špeciál – Zelená pre euro	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	5
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

- Slovensko bude mať euro od 1. januára 2009
- Rast reálneho HDP v 1Q08 spomalil na 8,7%
- Inflácia zrýchli vplyvom rastu cien potravín na 4,3%
- Koruna na nových historických maximách
- NBS nezmenila úrokové sadzby už jeden rok

Kľúčové očakávané udalosti

- Po súhlasnom stanovisku Európskej komisie ohľadom pripravenosti Slovenska prijať euro sa očakáva, že toto odporúčanie formálne schváli aj Európsky parlament a Rada Európy v dňoch 3. júna a 19-20. júna. Finálny verdikt spolu so stanovením fixného kurzu koruny voči euru bude následne prezentovaný Radou Európy 8. júla.
- **Banková rada NBS zasadá 27. apríla.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Avšak s (takmer) otvorenými dverami pre prijatie eura bude po júli podľa nás pre NBS ťažké udržať aktuálne 25 bodové rozpätie voči 2T refinančnej sadzbe ECB na úrovni 4,00%. Z tohto dôvodu očakávame, že slovenská centrálna banka môže znížiť 2T repo úrokovú sadzbu o 25bps na úroveň 4,00% už v júni alebo júli.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Minulý mesiac	Trend		OZR
		30.4.2008	31.3.2008		Minulý týždeň		
EUR/SKK	31.61	32.22	32.49	-0.84% ▼	-0.78% ▼	-5.88% ▼	
USD/SKK	20.42	20.62	20.64	-0.10% ▼	-1.65% ▼	-11.28% ▼	
BRIBOR 3M	4.33	4.30	4.28	0.02 ▲	-0.02 ▼	0.03 ▲	
BRIBOR 12M	4.50	4.49	4.33	0.16 ▲	-0.02 ▼	0.09 ▲	
SK ŠD 2R výnos	4.51	4.34	4.34	0.22 ▲	-0.26 ▼	-0.03 ▼	
SK ŠD 5R výnos	4.42	4.55	4.27	0.29 ▲	-0.40 ▼	-0.22 ▼	
SK ŠD 10R výnos	4.61	4.55	4.50	0.05 ▲	-0.33 ▼	-0.14 ▼	

Predikcie VÚB

	Posledná	Predikcie			
		2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
EUR/SKK	31.61	33.00	33.00	33.00	33.00
USD/SKK	20.42	20.24	21.57	23.07	23.74
BRIBOR 3M	4.33	4.20	3.85	3.90	3.45
BRIBOR 12M	4.50	4.10	3.75	3.85	3.50
SK ŠD 2R výnos	4.51	4.10	3.50	3.20	3.00
SK ŠD 5R výnos	4.42	4.10	3.90	3.80	3.65
SK ŠD 10R výnos	4.61	4.50	4.40	4.25	4.05
NBS 2T repo s.	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25
FED funds s.	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
ECB refinan. s.	4.00	4.00	3.75	3.50	3.25

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VUB research

Špeciál- Zelená pre euro na Slovensku

Slovensko
bude mať euro
od 1. januára
2009

Európska komisia (EK) potvrdila vo svojej Konvergenčnej správe zverejnenej 7. mája, že Slovensko splnilo všetky kritériá a podmienky potrebné pre prijatie eura.

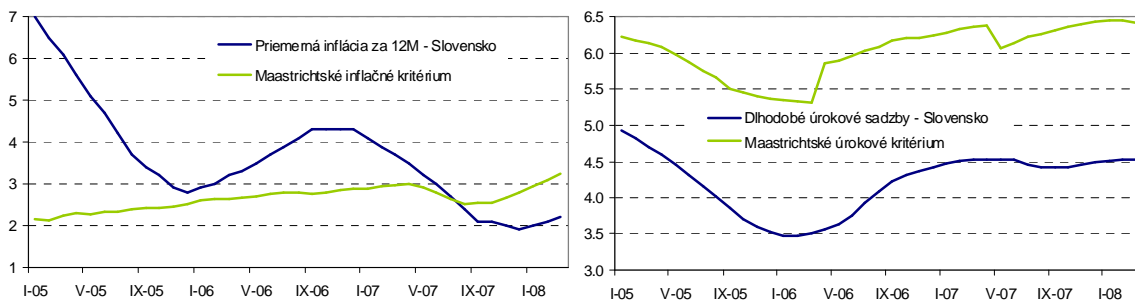
Týmto pozitívnym správam z Konvergenčnej správy predchádzali nové makroekonomické odhady, ktoré EK zverejnila 28. apríla. Tie vymazali posledný otáznik nad posudzovaním splnenia podmienok nutných pre prijatie eura, teda schopnosť Slovenska udržať infláciu na nízkej úrovni. Skutočne, nové odhady EK naznačujú, že priemerná inflácia na Slovensku v roku 2009 oproti roku 2008 by mala spomaliť na 3,2% z 3,8% a ostať tak aj v roku 2009 pod očakávanou referenčnou maastrichtskou hladinou na úrovni 3,4%.

Napriek očakávaniu, že Slovensko bude plniť inflačné kritérium tento aj budúci rok, samotný inflačný výhľad podľa Európskej komisie v sebe nesie „značné riziká smerom nahor“. Riziká zahŕňajú najmä zrýchlenie spotrebiteľského dopytu, rast miezd a regulovaných cien. Vzhľadom na to, EK vidí potrebu opatrnosti pri mzdových vyjednávaniach a pokračovanie v rozvíjaní štrukturálnych reforiem pre zlepšenie konkurenčného prostredia. Okrem toho EK definovala aj riziká smerom nadol, ktoré sú spojené s dlhším ako očakávaným vplyvom posilnenia meny na infláciu (tzv. pass-through efekt).

Po súhlasnom stanovisku Európskej komisie ohľadom pripravenosti Slovenska prijať euro sa očakáva, že toto odporúčanie formálne schváli aj Európsky parlament a Rada Európy v dňoch 3. júna a 19-20. júna. Finálny verdikt spolu so stanovením fixného kurzu koruny voči euru bude následne prezentovaný Radou Európy 8. júla.

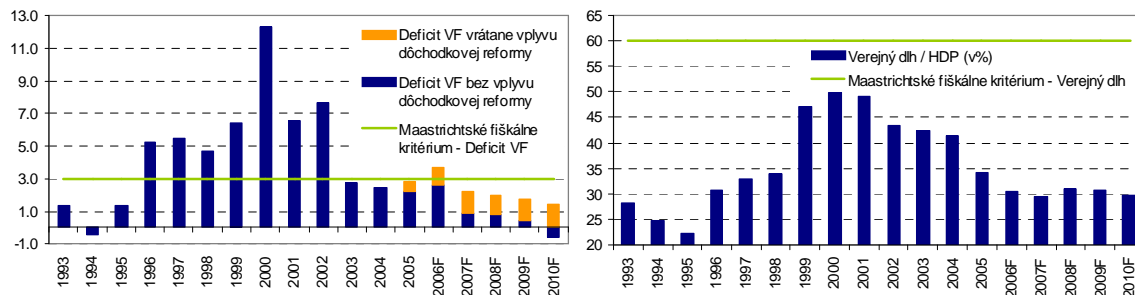
Graf: Vývoj plnenia maastrichtského inflačného kritéria (%)

Graf: Vývoj plnenia maastrichtského úrokového kritéria (%)



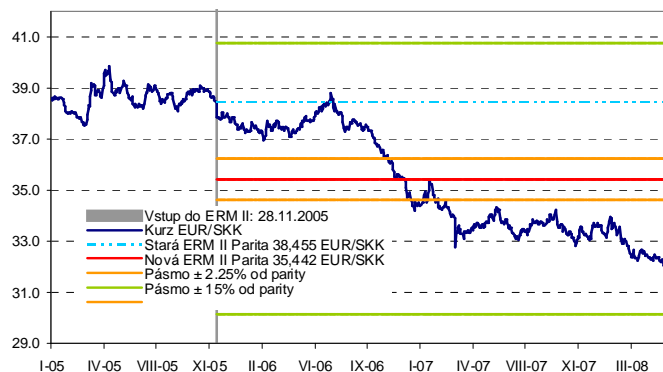
Graf: Vývoj plnenia maastrichtského fiškálneho krit. - deficit verejných financií (% za HDP)

Graf: Vývoj plnenia maastrichtského fiškálneho krit. - verejný dlh (% za HDP)



Špeciál- Zelená pre euro na Slovensku

Graf: Vývoj plnenia maastrichtského kritéria kurzovej stability



Ekonomická aktivita

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

Rýchly odhad HDP zverejnený 15. mája ukázal, že oproti rovnakému obdobiu minulého roka reálne rast ekonomiky spomalil v prvom štvrtroku 2008 na 8,7% zo 14,3% v 4Q07 a 10,4% v 2007. Po sezónnom očistení dosiahol reálny HDP rast 9,5% r/r. Čo je zaujímavé, v bežných cenách zaznamenal HDP naopak zrýchlenie rastu na 12,8% z 11,5% v 4Q07 a priemeru 11,6% za celý rok 2007. Podrobná štruktúra rastu zatiaľ nie je známa (zverejní sa 3. júna), Štatistický úrad na dôvažok neposkytol ani žiadny krátky komentár k najhlavnejším faktorom, ktoré stoja za novými číslami.

Ekonomická aktivita bola v marci slabšia

Po silných údajov v prvých dvoch mesiacoch tohto roka vykázali marcové dáta za ekonomickú aktivitu zhoršenie. Skutočne, indikátory aj na strane ponuky aj na strane dopytu ekonomickej aktivity zaznamenali zhoršenie ich medziročných rastov, najvýraznejšie tomu bolo však v priemysle. My sa ale domnievame, že slabšie marcové dáta boli ovplyvnené najmä skoršími Veľkonočnými sviatkami a k zlepšeniu na medziročnej báze tak zrejme došlo už v apríli:

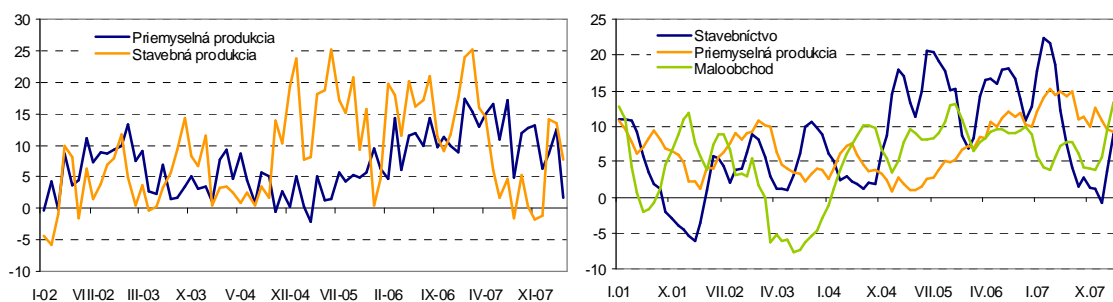
- Priemyselná produkcia** v marci sklamala, keď medziročne vzrástla len o 1,8% (trh očakával rast 9,3%, my 10,5%), čo zároveň predstavuje výrazné spomalenie aj oproti februárovému 12,5% rastu. Za celý prvý štvrtrok 2008 tak zaznamenala dynamika rastu priemyselnej produkcie spomalenie na 7,7% z 10,8% v 4Q07 a priemerného rastu 12,9% v roku 2007. Za slabým rastom v marci stáli všetky segmenty priemyselnej výroby: ťažba nerastných surovín a výroba a dodávka elektriny, plynu a vody klesli o 2,9% a 2,1%, zatiaľ čo priemyselná výroba zaznamenala vďaka výraznému spomaleniu automobilovej výroby (4,7% vs. 31% vo februári), strojárnej výroby (4,3% vs. 22,6% vo februári) a výroby kovov (2,2% vs. 13,5% vo februári) rast len o 2,4% vs. 13,5% vo februári. Aj napriek tomu, že trh, no aj my, počítal v marci so spomalením rastu celkovej priemyselnej produkcie domnievame sa, že takto výrazné spomalenie súvisí najmä so skutočnosťou, že Veľkonočné sviatky (a tým pádom výpadok produkcie) pripadli tento rok na marec, zatiaľ čo minulý rok to bol apríl. Myslíme si preto, že pre utvorenie lepšieho obrazu o dianí v sektore bude dobré počkať aj na dáta za apríl 2008.

Ekonomická aktivita

- Spomalenie, aj keď menej výrazné v porovnaní s priemyselnou produkciou, zaznamenala v marci aj **stavebná produkcia**, ktorá zmenila svoj rast na 7,8% z 13,5% vo februári. Spomalenie súviselo najmä s pomalším rastom v rámci novej výstavby, rekonštrukcií a modernizácií, ktorá vzrástla len o 3,2% vs. 13,1% vo februári. Podobne ako sme uviedli pri dátach za priemyselnú produkciu, aj pri stavebnej produkcii bude pre posúdenie trendu potrebné poznať údaje aj za apríl. Posledné dáta za indikátor dôvery v stavebníctve však naznačujú, že pre nasledujúce tri mesiace možno očakávať skôr stagnáciu alebo mierne spomalenie.
- Čo sa týka dopytovej strany ekonomickej aktivity, aj **maloobchodné tržby** spomalili svoj rast v reálnych podmienkach na 10,5% r/r z 16,6% vo februári. Napriek tomu bol však priemerný rast v 1Q08 na 14,2% podstatne vyšší ako 5,7% v 4Q07 a 5,4% v celom roku 2007. Najvýraznejší rast tržieb opäť zaznamenal maloobchod so špecializovaným tovarom (22,4% r/r).
- V porovnaní so slabšími údajmi za ekonomickú aktivitu sa údaje o podmienkach na trhu práce nezhoršili. **Registrovaná nezamestnanosť** v marci klesla o dve desatiny a dosiahla nové historické minimum 7,6%. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka bola miera nezamestnanosti nižšia o 1,3%.
- Čo sa týka konjunkturálnych prieskumov, celkový sentiment zaznamenal v ekonomike opäť zhoršenie, čím zotrel nádej pre zlepšenie dôvery, ktoré načrtli marcové údaje. Pokles **Indikátora ekonomického sentimentu (IES)** na 99,1 z úrovne 100,0 v marci bol ovplyvnený zhoršením dôvery vo všetkých jeho piatich komponentoch, no najmä v stavebníctve, maloobchode a službách (pozri tabuľku). Po aprílovom poklese sa rozdiel medzi IES a jeho dlhodobým historickým priemerom zvýšil na 1,9 bodu z 1,0 v marci, zatiaľ čo v porovnaní s aprílom 2007 bol index nižší o 7,7 bodu (v marci to bolo 7,1 bodu)

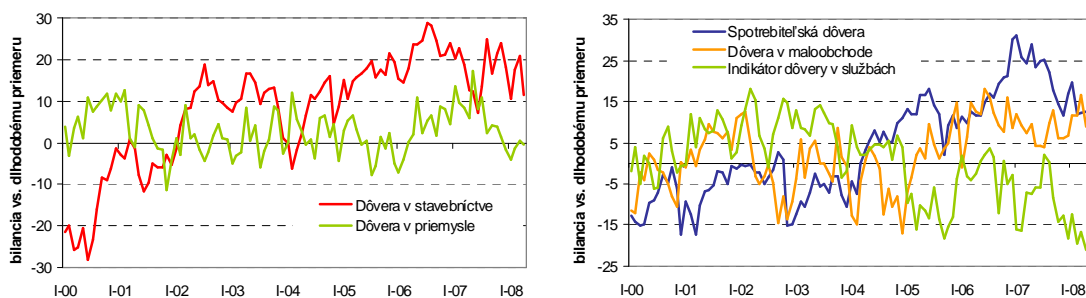
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

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



Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

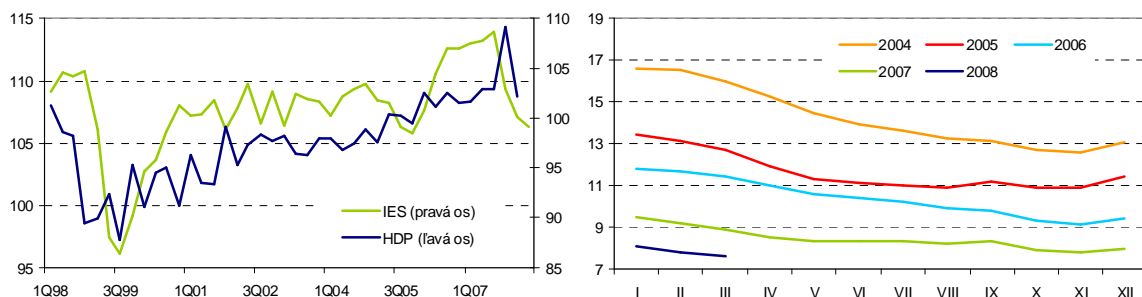
Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Ekonomická aktivita

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	mar	apr
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	107,8	108,7	103,0	100,1	100,0	99,1
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	15,5	11,1	6,6	3,7	5,7	4,7
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-12,0	-4,0	-0,7	-5,2	-0,5	-10,0
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	18,7	21,7	19,3	26,7	30,0	22,3
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	37,4	41,8	28,3	27,1	26,7	21,7
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	2,3	-1,1	-8,2	-7,4	-9,7	-9,3

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Inflácia

*Inflácia
zrýchliła
vplyvom rastu
cien potravín
na 4,3%*

Spotrebiteľské ceny v apríli vzrástli medzimesačne o 0,2%, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku znamenalo zrýchlenie ich rastovej dynamiky na úroveň 4,3% z marcových 4,2%. Za vyšším ako očakávaným medziročným rastom v porovnaní trhovými a našimi očakávaniami na úrovniach 4,2% r/r a 4,1% r/r stáli takmer výlučne ceny potravín. Tie medzimesačne vzrástli až o 1,2% (náš odhad bol rast 0,3%), a to najmä vplyvom rastu cien ovocia, zeleniny, chleba a obilnín. Ceny potravín boli tak v apríli medziročne vyššie o 9,1% vs. 8,2% v 1Q08 a priemernému rastu 4% v roku 2007. Dynamika ostatných základných položiek spotrebného koša bola viac menej v súlade s našimi odhadmi. Spolu so zrýchlením celkovej inflácie zrýchliła aj jadrová inflácia (CPI očistený o regulované ceny a spotreby dane), zatiaľ čo čistá inflácia (jadrová inflácia očistená o ceny potravín) stagnovala (pozri tabuľku).

Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

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

Zdroj: SUSR, NBS

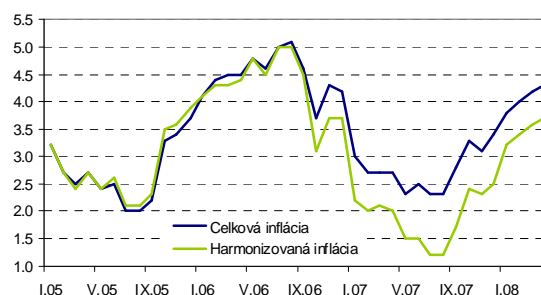
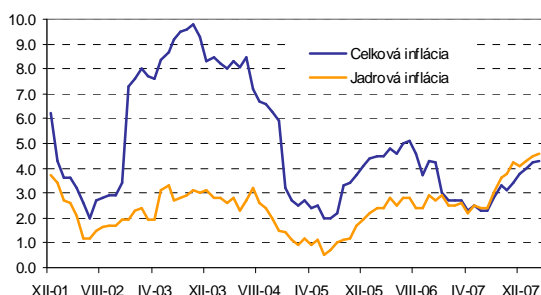
Inflácia

NBS revidovala odhady priemernej inflácie pre rok 2008 nahor, no pre rok 2009 nadol...

Čo sa týka európskej harmonizovanej inflácie, dáta zverejnené 15. mája vykázali v rámci štruktúry podobné trendy ako údaje v národnom meraní. Aj napriek tomu však HICP zaznamenal o niečo rýchlejší medzimesačný rast, a to z dôvodu väčšej váhy potravín v harmonizovanom spotrebnom koši. Presnejšie, HICP vzrástol medzimesačne o 0,3% a v porovnaní s aprílom predchádzajúceho roka zrýchlil na úroveň 3,7% z 3,6% v marci. 12-mesačný priemer medziročnej miery rastu HICP vzrástol na 2,4% z 2,2% v marci a bol tak stále výrazne pod maastrichtskou referenčnou úrovňou na 3,4%.

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

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



...a prekvapila s pomenovaním nového inflačného rizika smerom nadol

Vo svojej poslednej štvrtročnej predikcii revidovala centrálna banka svoje odhady priemernej inflácie pre rok 2008 smerom nahor, zároveň však znížila odhadovanú priemernú infláciu pre rok 2009. NBS taktiež zverejnila po prvý krát svoje odhady pre rok 2010, v ktorých načrtla spomalenie cenovej dynamiky v druhom roku po prijatí eura (pozri tabuľku). Revízia smerom nahor pre rok 2008 odráža najmä rýchlejší ako pôvodne odhadovaný rast inflácie v 1Q08 z dôvodu rastu cien potravín a energií, zatiaľ čo nižšia priemerná inflácia v roku 2009 je spojená s nižším odhadovaným príspevkom zvýšenia spotrebných dní na cigarety (0,2% vs. 0,4% v predchádzajúcej strednodobej predikcii) a pravdepodobne aj s základným efektom. V roku 2010 NBS očakáva stabilizáciu inflácie v blízkosti 3% z dôvodu postupného ústupu jednorazových faktorov z predchádzajúceho roka, konkrétne efektu zo zavedenia euro bankoviek a mincí (tzv. change-over efekt, ktorý je odhadovaný na úrovni príspevku 0,3% bodu) a zmien v spotrebných daniach na tabakové výrobky.

Na strane rizík ohrozujúcich inflačné odhady NBS uviedla už niekoľko dobre známych (napr. rastúce ceny ropy, potravín, poľnohospodárskych komodít), no prekvapila s uvedením nového rizika, ktoré ohrozuje odhad inflácie, a to smerom nadol. Riziko je spojené s očakávaním nárastu konkurencie medzi maloobchodnými reťazcami (vstup dvoch nových spoločností, Poľský reťazec ZABKA a nemecký ALDI/Hofer) počas obdobia 2008-2010, čo by mohlo oproti pôvodnému scenáru znížiť priemernú infláciu v roku 2010 o 0,4% bodu. To by znamenalo, že priemerná harmonizovaná inflácia by v roku 2010 klesla na veľmi optimistickú úroveň 2,6%.

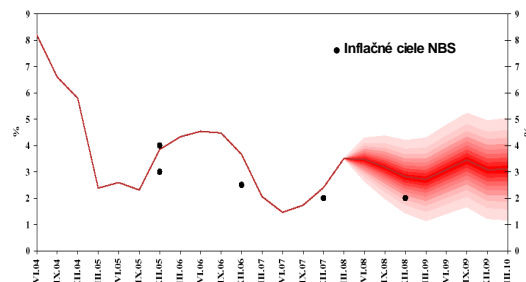
Inflácia

Tabuľka: Prehľad revízií inflačných predikcií NBS

Graf: Inflačné ciele NBS

	2006	2007	2008f	2009f	
HICP priemer	2Q07	1,5	1,9	2,2	n/a
	3Q07	1,7	1,9	2,2	n/a
	4Q07	1,7	2,3	2,7	n/a
	1Q08	1,9	2,9	3,1	n/a
	2Q08	1,9	3,2	3,0	3,0
HICP na konci roka	2Q07	1,3	2,0	2,5	n/a
	3Q07	1,5	2,0	2,5	n/a
	4Q07	1,6	2,3	2,8	n/a
	1Q08	2,5	2,8	2,9	n/a
	2Q08	2,5	2,8	3,1	2,8

Zdroj: NBS - Strednodobá predikcia (P2Q-2008)



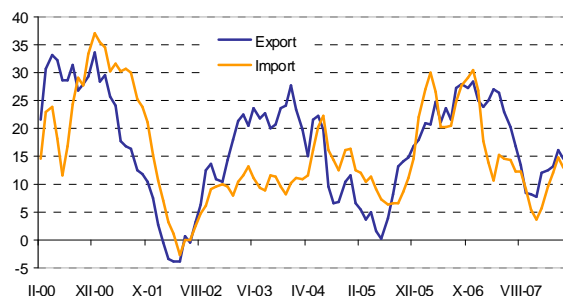
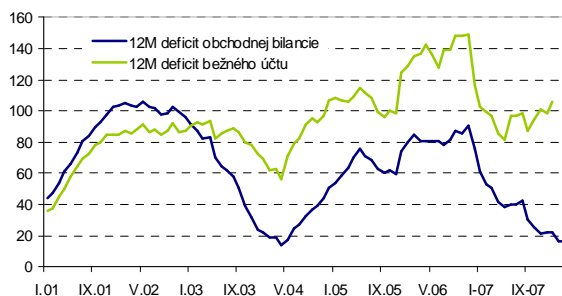
Vonkajšia a fiškálna bilancia

*Bilancia
zahraničného
obchodu marci
v malom
deficite*

Po slabých marcových dátach za priemyselnú produkciu, bolo veľmi pravdepodobné, že ani zverejnené údaje za zahraničný obchod za mesiac marec nedosiahnu pôvodné očakávania trhu (odhad bol prebytok vo výške 2,9 mld. Sk). Vskutku, úroveň salda zahraničného obchodu v poslednom mesiaci prvého štvrtroku bolo negatívne vo výške 1,1 mld. Sk, pričom Štatistický úrad navyše revidoval nadol aj prebytky za mesiac január a február v súčte o 4,0 mld. Sk. Kumulatívne od začiatku tohto roka však bilancia zahraničného obchodu aj napriek tomu vykázala prebytok vo výške 10,4 mld., čo je stále takmer dva krát viac ako v rovnakom období pred rokom, kedy bilancia zahraničného obchodu dosiahla prebytok 5,5 mld. Sk. Okrem toho, v pomere k HDP pokračoval 12-mesačný súčet bilancie zahraničného obchodu v marci v poklese a dosiahol úroveň -0,8% vs. -0,9% vo februári. Čo sa týka dynamiky obchodných tokov, vývozy výrazne spomalili až na 4,0% r/r z 24,2% vo februári, no rástli stále rýchlejšie ako dovozy, ktoré spomalili na 3,7% z 18,8% vo februári. Keďže v apríli očakávame opätovne mierne oživenie v priemysle (výrazné spomalenie bolo ovplyvnené zrejme skutočnosťou, že Veľkonočné sviatky, pripadli tento rok na marec, zatiaľ čo minulý rok to bol apríl), predpokladáme zároveň aj opätovný návrat bilancie zahraničného obchodu do kladnej zóny, konkrétne do okolia úrovne 5 mld. Sk.

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

Bežný účet vo februári v prebytku

Bilancia bežného účtu vykázala vo februári prebytok 5,7mld. Sk oproti takmer vyrovnanému účtu vo februári roku 2007. Zlepšenie vďaka takmer výlučne lepšiemu vývoju na strane obchodnej bilancie (pozri tabuľku). Kumulatívne za prvé dva mesiace tohto roka však bežný účet vykázal menší prebytok (3,7mld.) než v rovnakom období pred rokom (6,6 mld.). Tento krát bol pozitívny vývoj na strane obchodnej bilancie znegovaný zhoršením na strane bilancie výnosov a najmä na strane transferov. Finančný a kapitálový účet (dáta sú za údajmi za bežný účet oneskorené o jeden mesiac) medzitým skĺzol do negatívnej zóny, keď v januári vykázal deficit 4,2 mld. oproti prebytku 7,1 mld. pred rokom. Horší vývoj začiatkom roka bol ovplyvnený najmä deficitmi na strane priamych zahraničných investícií a ostatných krátkodobých investíciách, zatiaľ čo portfóliové investície a ostatné dlhodobé investície zaznamenali zlepšenie (pozri tabuľku).

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

	2006	2007	Jan-Feb 07	Jan-Feb 08	Feb 07	Feb 08
Bežný účet	-116,5	-98,8	6,6	3,7	0,3	5,7
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	6,2	11,5	-0,5	5,2
Bilancia služieb	22,5	13,1	0,2	-2,6	0,3	-1,7
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	2,1	0,8	0,7	2,2
Dividendy	-63,2	-80,1	n,a,	n,a,	n,a,	n,a,
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-3,8	-2,8	-1,9	-1,4
Transfery	-1,6	-11,1	-1,9	-6,0	-0,2	0,0
	2006	2007	Jan-Dec 06	Jan-Dec 07	Jan 07	Jan 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	183,9	32,4	183,9	7,1	-4,2
Priame investície	112,9	65,7	112,9	65,7	1,2	-4,8
v SR	123,8	70,7	123,8	70,7	1,7	-5,1
Portfóliové investície	48,2	-9,2	48,2	-9,2	-23,0	13,9
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,0	18,6	18,0	-2,3	3,1
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	98,1	-141,3	98,1	27,4	-18,3

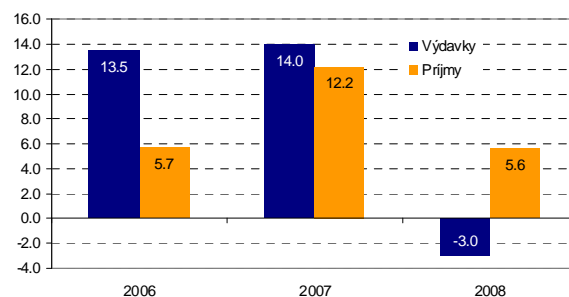
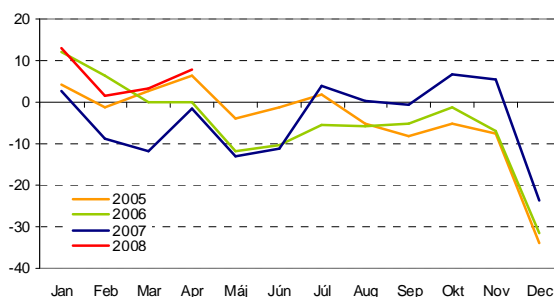
Zdroj: NBS, VUB

Štátny rozpočet v apríli stále v prebytku

Štátny rozpočet pokračoval aj počas apríla v pozitívnom vývoji, vykazujúc kumulatívny hotovostný prebytok na úrovni 7,8 mld. oproti deficitu 1,5 mld. v roku 2007 a prebytku 0,2 mld. v roku 2006. V pomere k plánu sa rozpočet vyvíja stále dobre, a to najmä na jeho výdavkovej strane, ktorá opäť vykázala v porovnaní s minulým rokom pokles hotovostných výdavkov, a zároveň aj nižšie percentuálne plnenie z celkových plánovaných výdavkov pre tento rok v porovnaní s úrovňami v predchádzajúcich rokoch (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 v apríli 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	95,8	35,1	107,4	34,6	113,4	32,6
Výdavky	95,6	29,0	108,9	31,2	105,7	27,8
Bilancia	0,2	-0,3	-1,5	4,0	7,8	-24,3

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

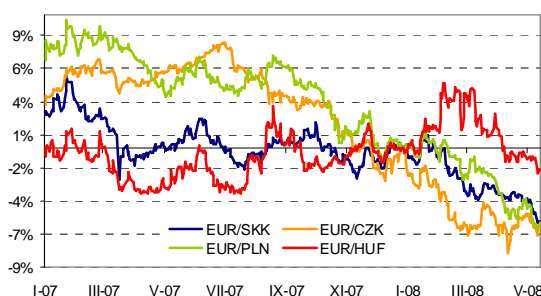
Koruna a úrokové sadzby

Koruna na nových historických maximách

Od nášho posledného mesačného komentára ovplyvňovali kurz koruny voči euru dve hlavné udalosti. Prvou bolo zverejnenie nových makroekonomických odhadov Európskej komisie, ktoré zmazali posledné obavy ohľadom udržateľnosti nízkej inflácie na Slovensku, čo poslalo korunu 28. apríla na nové historické maximum 32,17 EUR/SKK. Druhou udalosťou bolo samotné zverejnenie Konvergenčnej správy Európskej komisie 7. mája, ktorá dala de facto zelenú pre prijatie eura na Slovensku. Tento pozitívny signál zo strany komisie bol následne zvýraznený stanoviskami premiéra Róberta Fica, ktorý jasne deklaroval jeho preferenciu ohľadom čo najsilnejšieho konverzného kurzu. Výsledkom toho bola skutočná nákupná horúčka koruny, ktorá následne posilnila o 1,5% za štyri dni a 12. mája dosiahla nové historické maximum na 31,61 EUR/SKK.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK



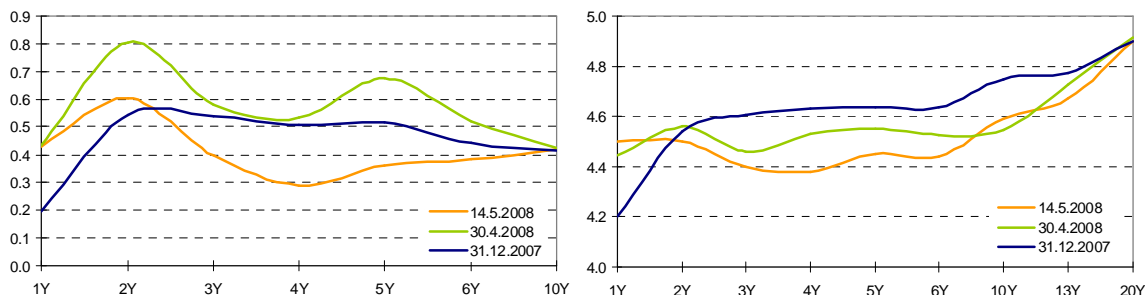
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Riziková averzia sa znižuje, no problémy s likviditou pretrvávajú

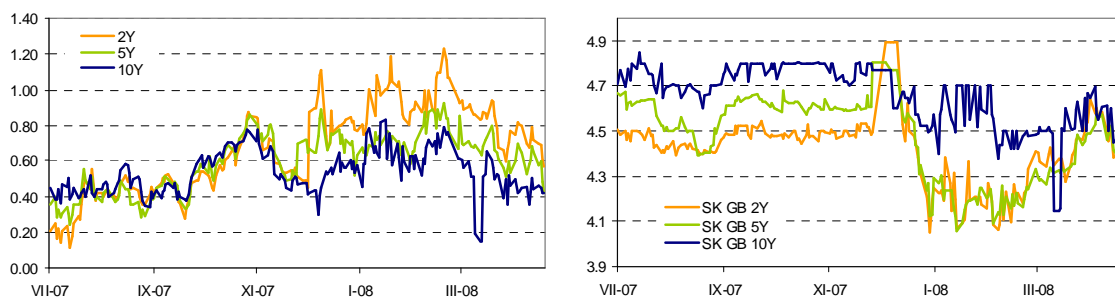
Globálna averzia voči riziku pokračovala v ústupe aj počas druhej polovice apríla a začiatkom mája, no problémy s likviditou na peňažnom trhu v USA a EÚ nezmizli. Skutočne, od nášho posledného mesačného komentára (16. apríl) pokračovali výnosy amerických a európskych štátnych dlhopisov v rastoch, opäť najmä na krátkej a v strede oboch výnosových kriviek (výnos 2R amerického ŠD vzrástol o 54bps na 2,51%, výnos 2R európskeho ŠD o 37 bps na 3,93%). Výnosy slovenských štátnych dlhopisov naproti tomu vzrástli len mierne, v priemere o 5bps pozdĺž výnosovej krivky. Na druhej strane, úrokové sadzby na americkom a najmä európskom peňažnom trhu sa stále vznášajú výrazne nad kľúčovými úrokovými sadzbami týchto regiónov. Vskutku, 3M USD Libor sa drží 72bps nad Fed Funds sadzbou na 2,00% a 3M Euribor dokonca 86bps nad 2T refinančnou úrokovou sadzbou ECB na 4,00%.

Koruna a úrokové sadzby

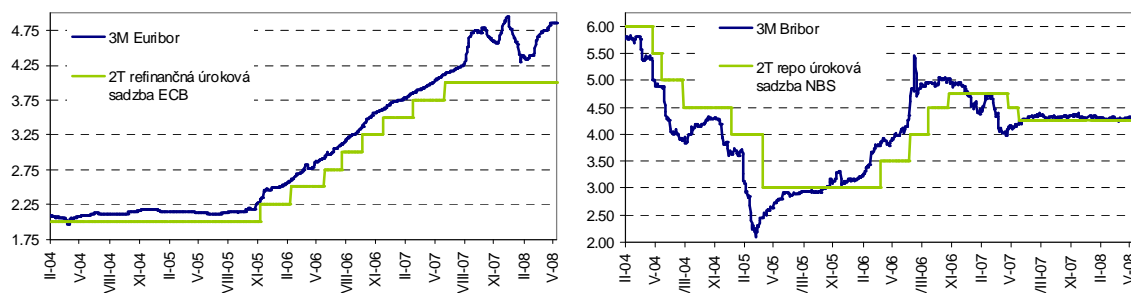
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosová krivka slovenských dlhopisov



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



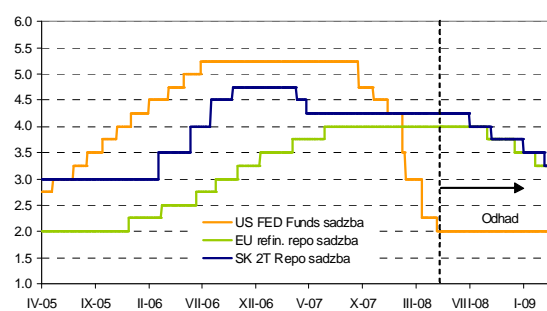
Oficiálne úrokové sadzby na Slovenku nezmenené už po dobu jedného roka

Banková rada NBS v apríli opäť neprekvapila a jednohlasne rozhodla o ponechaní oficiálnych úrokových sadzieb bez zmeny. Kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba tak ostáva na úrovni 4,25%, stále len 25bps nad refinančnou úrokovou sadzbou ECB na 4,00%. Zverejnený komentár sa zameriaval skôr na novú strednodobú predikciu NBS, ktorá potvrdila názor centrálnej banky na to, že ekonomický vývoj ostáva priaznivý bez znakov prehrievania. Na strane vývoja cien by mala inflácia ostať pod vplyvom rastúcich globálnych nákladových faktorov (ceny potravín a ropy) a jednorazových faktorov (zvyšovanie spotrebných daní na tabakové výrobky a efekt zo zavedenia eura), ktoré by ale mali ustupovať ku koncu roka 2009 a v roku 2010.

Koruna a úrokové sadzby

Banková rada súčasne konštatovala, že dopytové inflačné tlaky sa od poslednej strednodobej predikcie nezvýšili. Čo sa týka výhľadu pre najbližšie mesiace predpokladáme, že s (takmer) otvorenými dverami pre prijatie eura bude po júli pre NBS ťažké udržať aktuálne 25 bodové rozpätie voči 2T refinančnej sadzbe ECB na úrovni 4,00%. Z tohto dôvodu očakávame, že slovenská centrálna banka môže znížiť 2T repo úrokovú sadzbu o 25bps na úroveň 4,00% už v júni alebo júli.

Graf: 3M BRIBOR a 2T repo sadzba
Graf: Kľúčové úrokové sadzby



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
9. 5.	Priemyselná produkcia	marec	11,5%	1,8%	10,5%
9. 5.	Stavebná produkcia	marec	13,5%	7,8%	n/a
9. 5.	Maloobchodné tržby	marec	16,6%	10,5%	n/a
12. 5.	Zahraničný obchod	marec	8,3 mld.	-1,1 mld.	2,0 mld.
13. 5.	CPI m/m	apríl	0,3%	0,3%	0,1%
13. 5.	CPI r/r	apríl	4,2%	4,3%	4,1%
13. 5.	Jadrový CPI m/m	apríl	0,2%	0,2%	0,1%
13. 5.	Jadrový CPI r/r	apríl	4,5%	4,6%	4,4%
15. 5.	Rýchly odhad HDP	1Q08	14,3%	8,7%	7,5%
15. 5.	HICP m/m	apríl	0,3%	0,3%	0,3%
15. 5.	HICP r/r	apríl	3,6%	3,7%	3,6%
27. 5.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	apríl	4,25%	-	4,25%
28. 5.	PPI m/m	apríl	0,2%	-	0,2%
28. 5.	PPI r/r	apríl	5,3%	-	5,3%
29. 5.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	máj	99,1	-	n/a
3. 6.	HDP	1Q08	8,7%	-	8,7%
3. 6.	Európsky parlament schvaľuje vstup Slovenska do EMÚ	n/a	n/a	-	n/a
4. 6.	Maloobchodné tržby	apríl	10,5%	-	n/a
9. 6.	Priemyselná produkcia	apríl	1,8%	-	6,7%
9. 6.	Stavebná produkcia	apríl	7,8%	-	n/a
11. 6.	CPI m/m	máj	0,3%	-	0,2%
11. 6.	CPI r/r	máj	4,3%	-	4,5%
11. 6.	Jadrový CPI m/m	máj	0,2%	-	0,2%
11. 6.	Jadrový CPI r/r	máj	4,6%	-	4,6%
11. 6.	Zahraničný obchod	apríl	-1,1 mld.	-	4,7 mld.
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	-	n/a
27. 6.	PPI m/m	máj	n/a	-	n/a
27. 6.	PPI r/r	máj	n/a	-	n/a
27. 6.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	jún	n/a	-	n/a
27. 6.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	jún	n/a	-	n/a

Komentár

Proces prijímania eura

- Po súhlasnom stanovisku Európskej komisie ohľadom pripravenosti Slovenska prijať euro sa očakáva, že toto odporúčanie formálne schváli aj Európsky parlament a Rada Európy v dňoch 3. júna a 19-20. júna. Finálny verdikt spolu so stanovením fixného kurzu koruny voči euru bude následne prezentovaný Radou Európy 8. júla.

Ekonomická aktivita

- Domnievame sa, že výrazné spomalenie **priemyselnej produkcie** v marci súvisí najmä so skutočnosťou, že Veľkonočné sviatky pripadli tento rok na marec, zatiaľ čo minulý rok to bol apríl. Myslíme si preto, že pre vytvorenie lepšieho obrazu o dianí v sektore bude dobré počkať aj na dáta za apríl 2008. Mimo toho, oživenie priemyselnej produkcie stále naznačujú aj nezmenené očakávania pre vývoj produkcie pre nasledujúce tri mesiace v rámci prieskumu dôvery v priemysle. Z tohto dôvodu očakávame, že rast priemyselnej produkcie ostane v apríli v okolí 7%.

Inflácia

- Očakávame, že rast **spotrebiteľských cien** ostane aj v máji najmä pod vplyvom rastu cien potravín. Medzimesačne by tak CPI mal vzrásť o 0,2%, čo by malo znamenať zrýchlenie jeho medziročnej dynamiky rastu na 4,5% z 4,3% v apríli.

Zahraničný obchod

- Keďže v apríli očakávame opätovne mierne oživenie v priemysle, predpokladáme zároveň aj opätovný návrat **bilancie zahraničného obchodu** do kladnej zóny, konkrétne do okolia úrovne 5 mld. Sk.

Úrokové sadzby

- Banková rada NBS zasadá 27. apríla.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Avšak s (takmer) otvorenými dverami pre prijatie eura bude po júli podľa nás pre NBS ťažké udržať aktuálne 25 bodové rozpätie voči 2T refinančnej sadzbe ECB na úrovni 4,00%. Z tohto dôvodu očakávame, že slovenská centrálna banka môže znížiť 2T repo úrokovú sadzbu o 25bps na úroveň 4,00% už v júni alebo júli.

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	4Q07	1Q07	Feb08	Mar08	Apr08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	10.4	14.3	8.7	-	-	-	7.0	5.5	5.1
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	497	473	-	-	-	2 061	2 241	2 432
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	92	88	-	-	-	382	415	450
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 280	10 173	2758	2654	-	-	-	11 599	12 583	13 650
Domáci dopyt	r/r % rast	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.9	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	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	0.8	-	-	-2.0	-	1.6	1.7	2.3
Tvorba hrubého kapitálu	r/r % rast	1.3	-7.7	13.6	16.5	6.6	7.1	25.6	-	-	-	-	1.2	4.4	3.0
Vývoz	r/r % rast	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	16.0	16.0	-	-	-	-	13.2	9.7	9.5
Dovoz	r/r % rast	4.4	7.4	8.3	16.1	17.7	10.4	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	3.4	4.2	4.0	4.2	4.3	3.7	3.4	3.6
CPI	priemer	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	3.3	4.0	-	-	-	4.2	3.3	3.4
HICP	r/r % rast	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	2.5	3.6	3.4	3.6	3.7	3.7	3.5	3.5
HICP	priemer	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	2.4	3.4	-	-	-	3.9	3.4	3.4
Jadrový CPI	r/r % rast	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	4.2	4.2	4.5	4.3	4.5	4.6	3.7	3.2	3.8
PPI	r/r % rast	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	2.8	5.3	5.1	5.3	-	5.4	3.9	2.9
PPI	priemer	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	2.2	4.9	-	-	-	5.5	4.3	2.7
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96.0	-23.4	-50.4	-74.0	-75.3	-21.4	-21.4	10.4	11.5	10.4	-	8.9	25.7	35.5
Obchodná bilancia / HDP	%	-8.7	-1.9	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.2	-0.8	-0.9	-0.8	-	0.4	1.1	1.5
Vývoz	r/r % rast	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	12.5	14.4	24.2	4.0	-	13.3	8.0	5.0
Dovoz	r/r % rast	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	9.5	13.0	18.8	3.7	-	11.0	7.0	4.5
Bežný účet	mld Sk	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-98.7	-98.7	-	7.7	-	-	-40.0	-20.0	-5.0
Bežný účet / HDP	%	14.5	4.2	4.1	4.8	-4.7	-5.3	-5.3	-	-5.0	-	-	-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	mld US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	195 12 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Čisté 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	18.6	20.0	-	-	-	-	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mld 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	1.6	3.4	7.8	-32.0	-18.4	-15.3
Bilancia štátneho rozpočtu / HDF %	%	-4.8	-4.7	-5.3	-2.4	-1.9	-1.3	-1.3	0.2	0.1	0.2	0.4	-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	-	-	-	-	-	29.9	29.4	28.0
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	13.0	13.0	-	12.2	-	-	-	-	-
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	4.28	4.28	4.28	4.30	3.35	3.35	4.10
1R BRIBOR	koniec roka	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.41	4.41	4.33	4.30	4.33	4.49	3.50	3.50	4.10
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	5.2	5.4	4.5	3.6	4.25	4.75	4.75	4.50	4.56	4.50	4.55	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	8.0	7.6	7.8	7.6	-	6.5	5.8	5.6
Miera nezamestnanosti	priemer	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	7.9	7.8	-	-	-	7.0	6.0	5.6
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	240	230	237	230	-	222	198	191
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.0	10.3	-	-	-	-	9.5	9.0	8.8
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	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	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	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	4.5	-	-	-	-	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	10.8	10.8	11.5	1.8	-	8.5	8.0	7.0
Malobchodné tržby	r/r % reálny rast	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.8	3.1	3.1	16.6	10.5	-	6.0	5.5	5.0
Výmenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.6	33.6	33.6	32.5	32.5	32.2	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	33.0	32.5	32.3	32.9	33.0	33.0
SKK / USD	koniec roka	39.8	32.7	28.5	32.0	26.1	23.0	23.0	23.0	21.4	20.6	20.6	23.1	25.4	25.4
SKK / USD	priemer	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	23.0	24.7	24.7	22.4	20.9	20.5	21.4	25.1	25.4

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

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

Globálny ekonomický kalendár – máj / jún 2008

Pondelok 12				Utorok 13				Streda 14				Stvrtok 15				Piatok 16			
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.
CZ	9:00	CPI	Apr 6,5%oya	US	14:30	Retail sales	Apr -0,70%	US	14:30	CPI	Apr 0,2%	US	14:30	Initial claims	w/e 375K	US	14:30	Housing starts	Apr .92mn
CZ	9:00	Unemployment	Apr 5,1%oya					US	14:30	Core CPI	Apr 2,4%oya	US	15:15	Industrial production	Apr -0,7%	US	15:55	Consumer sentiment	May prelim 60
CZ	9:00	Industrial output	Mar 2,0%oya	SK	9:00	CPI	Apr 4,2%oya	EUR	11:00	Industrial production	Mar -0,30%	US	15:15	Capacity utilization	79,8%	EUR	11:00	Foreign trade	Mar
SK	9:00	Trade balance	Mar Sk2bn					HU	9:00	CPI	Apr 6,6%oya	EUR	10:00	ECB monthly bulletin	May	CZ	9:00	PPI	Apr 5,3%oya
												EUR	11:00	GDP flash	1Q 1,8%q/q	HU	9:00	Average gross wages	Mar 10,5%oya
												EUR	11:00	HICP final	Apr 3,2%oya				
												CZ	10:00	Current account month	Mar Kc5bn				
												CZ	9:00	GDP	1Q 6%oya				
												HU	9:00	GDP	1Q 1,2%oya				
												SK	9:00	GDP	1Q 9,0%oya				
												SK	9:00	Harmonized CPI	Apr 3,6%oya				
Pondelok 19				Utorok 20				Streda 21				Stvrtok 22				Piatok 23			
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	16:00	Leading indicators	Apr	US	14:30	PPI	Apr	US		FOMC minutes		US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Existing home sales	Apr
				EUR	10:00	BoP	Mar			(with economic project)		EUR	10:00	PMI flash	May				
CZ	9:00	Retail sales	Mar 5,0%oya	GER	11:00	ZEW business survey	May	PL	14:00	PPI	Apr	EUR	11:00	Industrial new orders	Mar	HU	9:00	Retail trade	Mar
PL	14:00	Average gross wages	Mar					PL	14:00	Net core inflation	Apr					PL		MPC minutes	
PL	14:00	Employment	Mar					PL	14:00	Industrial output	Apr								
Pondelok 26				Utorok 27				Streda 28				Stvrtok 29				Piatok 30			
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		Memorial Day		US	16:00	New home sales	Apr	US	14:30	Durable goods	Apr	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Personal income	Apr
		Markets closed		GER	8:00	GDP final	1Q					US	14:30	Real GDP	1Q	US	15:45	Chicago PMI	May
HU		Monetary policy announ		GER	10:00	IFO survey	May	PL		monetary policy announ		EUR	10:00	M3	Apr	US	15:55	Consumer sentiment	May
				SK		Monetary policy announ		SK	9:00	PPI	Apr	EUR	10:00	Retail PMI	May	EUR	10:00	HICP flash	May
												HU	9:00	Unemployment rate	Apr	EUR	11:00	EC bus. conf.	May
																EUR	11:00	EC cons conf.	May
																EUR	11:00	Unemployment	Apr
																HU	9:00	Producer prices	Apr
Pondelok 2				Utorok 3				Streda 4				Stvrtok 5				Piatok 6			
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	16:00	ISM manufacturing	May	US	16:00	Factory orders	Apr	US	14:15	ADP employment	May	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	May
US	16:00	Construction spending	Apr	EUR	11:00	GDP prelim	1Q	US	14:30	Productivity and costs	1Q	EUR	13:45	ECB rate announcem		US	21:00	Consumer credit	Apr
EUR	10:00	PMI mfg final	May	EUR	11:00	PPI	Apr	US	16:00	ISM nonmanufacturing	May	EUR	14:30	ECB press conf.					
				SK	9:00	GDP	1Q08	EUR	10:00	PMI composite&service	May					CZ	9:00	Trade balance	Apr
								EUR	11:00	Retail sales	Apr	HU	9:00	Industrial output	Apr	HU	9:00	Trade balance	Apr
								SK	9:00	Retail sales	Apr								
Pondelok 9				Utorok 10				Streda 11				Stvrtok 12				Piatok 13			
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.
SK	9:00	Industrial production	Apr					SK	9:00	Foreign trade	Apr								
SK	9:00	Construction output	Apr					SK	9:00	CPI	May								
								SK	9:00	Core CPI	May								

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.38	4.39	4.36	0.03	▲ 0.00	▼ 0.09
EURIBOR 3M	4.86	4.86	4.73	0.13	▲ 0.00	▼ 0.18
EURIBOR 12M	4.99	4.96	4.73	0.23	▲ -0.01	▼ 0.24
LIBOR EUR 1M	4.38	4.39	4.36	0.03	▲ 0.00	▼ 0.10
LIBOR EUR 3M	4.86	4.86	4.73	0.13	▲ 0.00	▼ 0.18
LIBOR EUR 12M	4.99	4.96	4.73	0.23	▲ -0.01	▼ 0.24
LIBOR USD 1M	2.50	2.80	2.70	0.10	▲ -0.15	▼ -0.10
LIBOR USD 3M	2.72	2.85	2.69	0.16	▲ -0.09	▼ -1.98
LIBOR USD 12M	3.18	3.08	2.49	0.59	▲ -0.12	▼ -1.05

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	4.46	2.49	2.34	0.15	▲ 0.14	▲ 1.96
BRIBOR 1W	4.31	4.21	4.18	0.03	▲ 0.04	▲ 0.06
BRIBOR 2W	4.30	4.22	4.21	0.01	▲ 0.01	▲ 0.05
BRIBOR 1M	4.30	4.25	4.25	0.00	▲ -0.03	▼ 0.01
BRIBOR 2M	4.31	4.29	4.27	0.02	▲ -0.02	▼ 0.02
BRIBOR 3M	4.33	4.30	4.28	0.02	▲ -0.02	▼ 0.03
BRIBOR 6M	4.38	4.49	4.34	0.15	▲ -0.06	▼ 0.04
BRIBOR 9M	4.46	4.47	4.33	0.14	▲ -0.01	▼ 0.06
BRIBOR 1Y	4.50	4.49	4.33	0.16	▲ -0.02	▼ 0.09

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	3.95	3.75	3.44	0.32	▲ -0.13	▼ -0.05
EU ŠD 5R	4.01	3.88	3.56	0.32	▲ -0.16	▼ -0.11
EU ŠD 10R	4.21	4.16	3.91	0.22	▲ -0.16	▼ -0.13
EU ŠD 30R	4.71	4.63	4.55	0.08	▲ -0.14	▼ 0.11
US ŠD 2R	2.50	2.27	1.61	0.66	▲ -0.21	▼ -0.56
US ŠD 5R	3.18	3.04	2.46	0.59	▲ -0.20	▼ -0.27
US ŠD 10R	3.90	3.75	3.43	0.32	▲ -0.08	▼ -0.13
US ŠD 30R	4.62	4.50	4.31	0.19	▲ -0.04	▼ 0.15
JP ŠD 2R	0.84	0.80	0.57	0.23	▲ -0.03	▼ 0.13
JP ŠD 5R	1.31	1.17	0.75	0.42	▲ -0.04	▼ 0.27
JP ŠD 10R	1.68	1.58	1.28	0.30	▲ -0.08	▼ 0.17
JP ŠD 30R	2.47	2.41	2.38	0.08	▲ -0.06	▼ 0.14

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.51	4.56	4.34	0.22	▲ -0.26	▼ -0.03
SK ŠD 5R	4.42	4.55	4.27	0.29	▲ -0.40	▼ -0.22
SK ŠD 10R	4.61	4.55	4.50	0.05	▲ -0.33	▼ -0.14
CZ ŠD 2R	4.35	4.23	4.21	0.01	▲ -0.06	▼ -0.39
CZ ŠD 5R	4.55	4.47	4.60	-0.14	▼ -0.12	▼ 0.08
CZ ŠD 10R	4.85	4.95	4.99	-0.04	▼ -0.13	▼ 0.26
PL ŠD 2R	6.36	6.18	6.38	-0.20	▼ 0.04	▲ 0.13
PL ŠD 5R	6.28	6.12	6.14	-0.02	▼ 0.04	▲ 0.17
PL ŠD 10R	6.12	5.98	5.98	0.00	▲ 0.02	▲ 0.19
HU ŠD 3R	9.42	9.31	9.58	-0.27	▼ 0.14	▲ 1.77
HU ŠD 5R	9.05	9.05	9.85	-0.80	▼ 0.03	▲ 1.54
HU ŠD 10R	8.29	8.33	8.81	-0.48	▼ -0.07	▼ 1.08

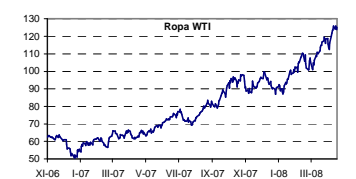
Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.45	-1.48	-1.82	0.340	▲ -0.086	▼ -0.510
EU ŠD 5R	-0.83	-0.83	-1.10	0.268	▲ -0.035	▼ -0.160
EU ŠD 10R	-0.31	-0.38	-0.48	0.104	▲ 0.081	▼ -0.002
JP ŠD 2R	1.66	1.47	1.04	0.424	▲ -0.185	▼ -0.687
JP ŠD 5R	1.87	1.87	1.70	0.172	▲ -0.162	▼ -0.539
JP ŠD 10R	2.22	2.17	2.15	0.023	▲ 0.003	▲ -0.305
SK ŠD 2R	-0.57	-0.81	-0.91	0.101	▲ 0.133	▲ -0.025
SK ŠD 5R	-0.40	-0.68	-0.71	0.031	▲ 0.236	▲ 0.111
SK ŠD 10R	0.40	0.42	0.59	-0.170	▼ -0.175	▼ -0.013

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.40	-0.47	-0.78	0.30	▲ -0.06	▼ 0.34
CZ ŠD 5R	-0.53	-0.59	-1.04	0.45	▲ -0.04	▼ -0.19
CZ ŠD 10R	-0.64	-0.82	-1.09	0.26	▲ -0.03	▼ -0.21
PL ŠD 2R	-2.41	-2.43	-2.94	0.52	▲ -0.16	▼ -0.18
PL ŠD 5R	-2.27	-2.25	-2.58	0.34	▲ -0.20	▼ -0.28
PL ŠD 10R	-1.92	-1.85	-2.07	0.22	▲ -0.18	▼ -0.32
HU ŠD 3R	-5.37	-5.43	-5.93	0.49	▲ -0.30	▼ -1.79
HU ŠD 5R	-5.04	-5.17	-6.29	1.12	▲ -0.19	▼ -1.65
HU ŠD 10R	-4.08	-4.21	-4.90	0.70	▲ -0.09	▼ -1.21

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	12 895	12 820	12 263	4.54%	▲ -2.39%	▼ -2.79%
S&P 500	1 409.7	1 385.6	1 322.7	4.75%	▲ -1.81%	▼ -3.99%
NASDAQ Comp.	2 495	2 413	2 279	5.87%	▲ -1.27%	▼ -5.94%
NASDAQ 100	1 995	1 918	1 782	7.62%	▲ -1.09%	▼ -4.33%
DAX 30	7 049	7 083	6 949	1.93%	▲ 1.93%	▲ -12.62%
CAC 40	5 040	4 997	4 707	6.15%	▲ -2.15%	▼ -10.23%
FTSE 100	6 216	6 087	5 702	6.76%	▲ -0.17%	▼ -4.03%
DJ Euro stoxx 50	3 251	3 258	3 237	0.64%	▲ 0.92%	▲ -11.74%
NIKKEI 225	14 252	13 850	12 526	10.57%	▲ -2.80%	▼ -6.90%
TOPIX	1 393	1 359	1 213	12.01%	▲ -2.59%	▼ -5.61%
HANG SENG	25 514	25 346	25 755	-1.59%	▼ 1.13%	▲ -8.27%
PX 50	1 666	1 610	1 552	3.73%	▲ -1.39%	▼ -8.19%
BUX	23 192	22 582	21 711	4.02%	▲ 2.38%	▲ -11.60%
WIG 20	3 013	3 057	2 923	4.58%	▲ 1.93%	▲ -12.83%
RTS Index	2 412	2 123	2 054	3.34%	▲ 6.68%	▲ 5.30%
SAX	441.9	446.3	460.5	-3.08%	▼ 0.30%	▲ -0.85%

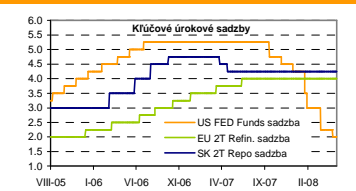
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	126.47	123.99	113.46	9.28%	▲ -1.56%	▼ 31.77%
Ropa BRENT	122.88	122.21	111.36	9.74%	▲ -2.54%	▼ 30.93%
ZLATO	882.2	870.0	915.3	-4.95%	▼ 3.33%	▲ 5.88%
STRIEBRO	16.90	16.82	17.21	-2.27%	▼ 2.51%	▲ 14.42%
PLATINA	2 065	1 918	2 005	-4.36%	▼ 9.68%	▲ 35.86%
PALÁDIUM	433	418	438	-4.68%	▼ 6.17%	▲ 17.66%



DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.4.2008	31.3.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	31.61	32.22	32.49	-0.84%	▼ -0.78%	▼ -5.88%
USD/SKK	20.42	20.62	20.64	-0.10%	▼ -1.65%	▼ -11.28%
CZK/SKK	1.262	1.275	1.287	-0.97%	▼ 0.08%	▲ -0.35%
GBP/SKK	39.69	40.95	40.97	-0.05%	▼ -2.28%	▼ -13.08%
EUR/USD	1.5487	1.5616	1.5772	-0.99%	▼ 0.14%	▲ 6.16%
GBP/USD	1.9441	1.9862	1.9828	0.17%	▲ -1.12%	▼ -2.05%
USD/JPY	104.68	103.92	99.81	4.12%	▲ -2.17%	▼ -5.97%
USD/CHF	1.053	1.035	0.9934	4.22%	▲ -1.36%	▼ -7.10%
EUR/CHF	1.6309	1.617	1.5679	3.14%	▲ -1.23%	▼ -1.39%
EUR/GBP	0.7964	0.786	0.7954	-1.16%	▼ 1.29%	▲ 8.37%
EUR/JPY	162.12	162.24	157.56	2.97%	▲ -2.00%	▼ -0.25%
EUR/CZK	25.04	25.24	25.22	0.09%	▲ -1.00%	▼ -5.49%
USD/CZK	16.17	16.15	16.52	-2.23%	▼ -1.28%	▼ -11.01%
EUR/PLN	3.393	3.449	3.513	-1.82%	▼ -1.34%	▼ -5.76%
USD/PLN	2.190	2.208	2.227	-0.88%	▼ -1.49%	▼ -11.18%
EUR/HUF	249.37	252.22	260.35	-3.12%	▼ 0.02%	▲ -1.38%
USD/HUF	161.02	161.16	164.94	-2.29%	▼ 0.02%	▲ -6.83%

Klíčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	Na začiatku roka
EU	4.00	4.00
US	2.00	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	8.25	7.50



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

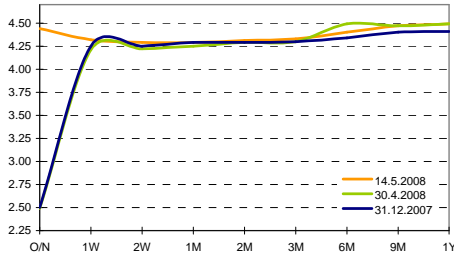
Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka

Aktualizované: 15.5.2008 15:58

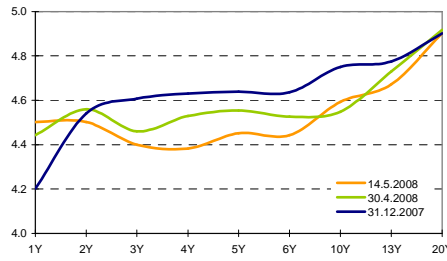
Mesiac s VÚB

Grafy

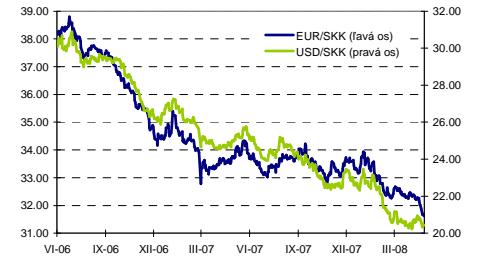
BRIBOR



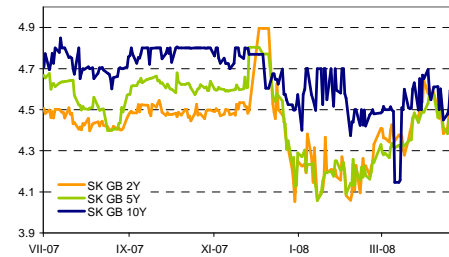
SK Výnosová krivka



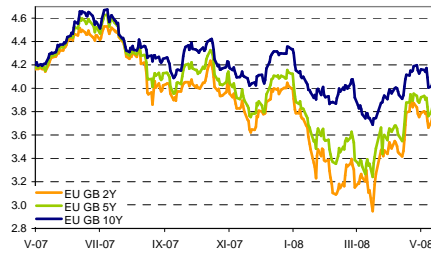
EUR/SKK a USD/SKK



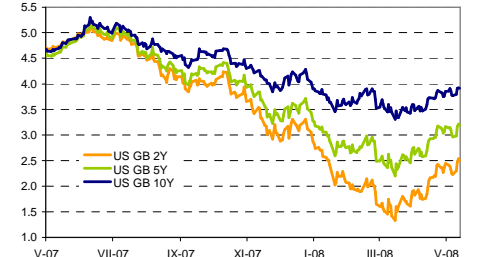
SK ŠD výnosy



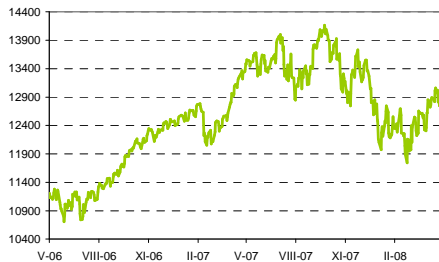
EU ŠD výnosy



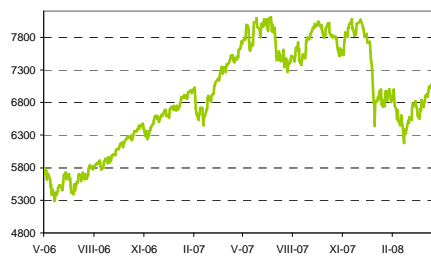
US ŠD výnosy



DJIA 30



DAX 30



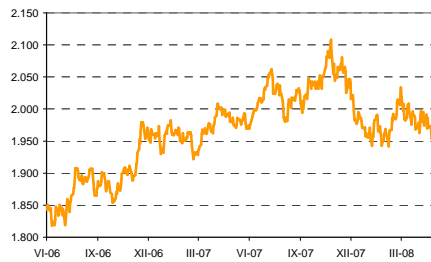
NIKKEI 225



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

Milán 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

Roman Bánoczay +421 2 5055 9650
 Marianna Hubíková +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.