

štvrtok, 17.septembra 2009

## Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

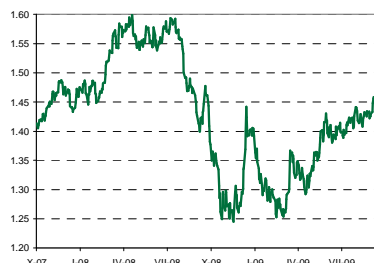
Zdenko Štefanides  
Hlavný ekonóm

Martin Lenko  
Senior analytik

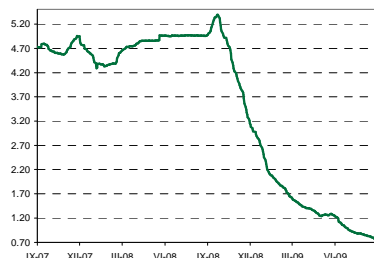
## Obsah

Správy, udalosti a trendy .....	1
Ekonomický vývoj v skratke ....	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	8
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	9
Meny a úrokové sadzby .....	11
Mesačné predikcie.....	15
Makroekonomické indikátory ...	16
Globálny ekonom. kalendár.....	17
Trhové dáta.....	18
Grafy.....	19

## EUR/USD



## 3M EURIBOR



Všetky trhové dáta sú z Bloomberg

## Hlavné správy

- Pokles reálneho HDP v 2Q09 potvrdený na 5,3% r/r
- Ekonomická aktivita sa v júli zhoršila...
- ... no augustový sentiment si stále udržuje rastúci trend
- Inflácia v auguste na historickom minime 1,3% r/r
- Tohtoročný deficit verejných financií očakávaný na 6,29% HDP
- ECB ponechala úrokové sadzby nezmenené

## Kľúčové očakávané udalosti

- Zasadnutie ECB sa uskutoční 8. októbra. Nové makroekonomické odhady ako aj konzervatívna rétorika ECB stále nenaznačujú, že by malo v blízkej budúcnosti dochádzať k zmene v nastavení úrokových sadzieb. Refinančná úroková sadzba by mala teda ostať na úrovni 1,00%

## Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend					
		31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
EUR/USD	1.4738	1.4334	1.4257	0.54%	▲	1.92%	▲	5.49%	▲
GBP/USD	1.6519	1.6287	1.6713	-2.55%	▼	1.62%	▲	13.20%	▲
EURIBOR 3M	0.77	0.82	0.89	-0.07	▼	-0.03	▼	-2.12	▼
EURIBOR 12M	1.25	1.30	1.36	-0.05	▼	-0.03	▼	-1.80	▼
SK ŠD 2R výnos	2.65	2.63	2.87	-0.04	▼	-0.03	▼	-0.62	▼
SK ŠD 5R výnos	4.46	4.56	4.64	-0.09	▼	-0.06	▼	0.49	▲
SK ŠD 10R výnos	4.98	5.00	5.09	-0.09	▼	-0.03	▼	0.64	▲

## Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q09	1Q10	2Q10	3Q10
EUR/USD	1.474	1.340	1.380	1.390	1.400
GBP/USD	1.652	1.620	1.660	1.670	1.680
EURIBOR 3M	0.77	0.75	0.95	1.10	1.30
EURIBOR 12M	1.25	1.05	1.30	1.60	1.95
SK ŠD 2R výnos	2.65	2.40	2.30	2.10	2.20
SK ŠD 5R výnos	4.46	4.00	4.10	3.80	3.90
SK ŠD 10R výnos	4.98	4.85	4.80	4.70	4.65
ECB refinan. s.	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
FED funds s.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
BoE prime s.	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

# Mesiac s VÚB bankou

## Ekonomický vývoj v skratke

### Priemyselná produkcia (r/r %)

VII.09	VI.09	2Q09	2008	2009f
-21.6%	-18.5%	-21.4%	5.0%	-12.0%

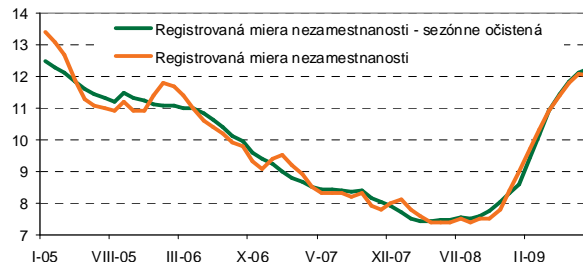
Priemyselná produkcia klesla v júli o 21,6% r/r oproti 18,5%-ému poklesu v júni a priemernému poklesu v 2Q09 o 21,4%. Hlbší prepád produkcie bol spôsobený priemyselnou výrobou a produkciou v sieťových odvetviach. Ťažba nerastných surovín naopak svoj už od júna pozitívny rast zlepšila.



### Reg. miera nezamestnanosti (%)

VIII.09	VII.09	2Q09	2008	2009f
12.1%	12.1%	11.8%	8.4%	13.3%

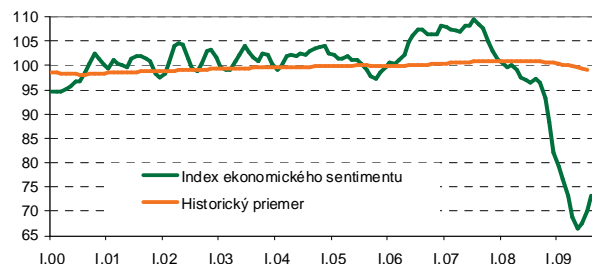
Registrovaná miera nezamestnanosti medzitým v auguste stagnovala na úrovni 12,1%. Avšak po sezónnom očistení miera nezamestnanosti pokračovala v ďalšom raste na úroveň 12,2% (+0,1% m/m).



### Index ekonomického sentimentu

VIII.09	VII.09	2Q09	2008	2009f
73.2	70.2	68.0	82.2	n/a

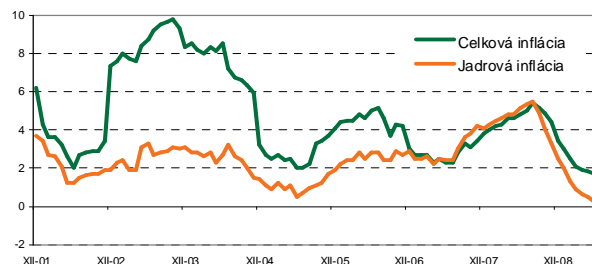
Indikátor ekonomického sentimentu si udržal svoj doterajší rastúci trend. V auguste konkrétne index vzrástol oproti predchádzajúcemu mesiacu o 3,1 bodu na úroveň 73,2 (oproti predchádzajúcemu roka a oproti jeho dlhodobému historickému priemeru bol však index stále nižší o 24 a 27 bodov).



### Spotrebiteľské ceny (r/r %)

VIII.09	VII.09	2Q09	2008	2009f
1.3%	1.7%	1.8%	4.4%	0.9%

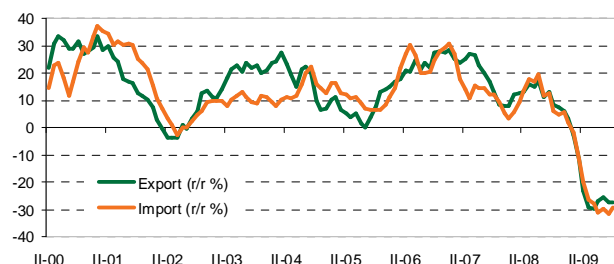
Štatistický úrad zverejnil revidované údaje o spotrebiteľskej inflácii od začiatku roka 2009. Údaje boli revidované nadol o štyri desatiny % bodu a ukazujú, že inflácia na Slovensku v posledných mesiacoch skôr klesala ako rástla, čo zosúladiť predtým rozdielny trend vývoja cien s HICP.



### Zahraničný obchod (mil. EUR, kumul.)

VII.09	VI.09	2Q09	2008	2009f
245.6	196.2	196.2	-713.9	-90.0

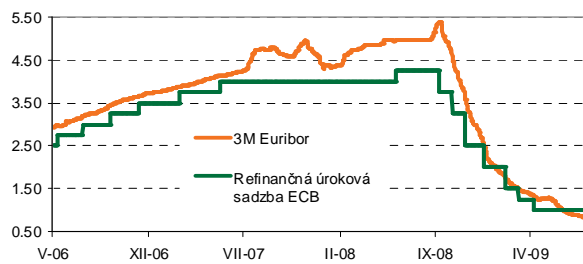
Kumulatívna bilancia za prvých sedem mesiacov tohto roka dosiahla 246 mil. Eur. V rovnakom období minulého roka naopak dosiahla kumulatívna bilancia deficit vo výške 129 mil. Eur. Hlavný dôvod, ktorý stojí za týmto vývojom je najmä prudký pokles dovozov zatiaľ čo vývozy klesali menej výrazne.



### Úrokové sadzby (Refin. sadzba ECB %)

IX.09	VIII.09	2Q09	2008	2009f
1.00%	1.00%	1.00%	2.50%	1.00%

ECB ponechala na svojom zasadnutí úrokové sadzby na nezmenenej úrovni. Refinančná úroková sadzba ostáva na úrovni 1%. Hoci ECB vidí známky stabilizácie a oživenia aktivity v EMÚ, ostáva zároveň opatrná nielen ohľadom rýchlosti a intenzity samotného oživenia ekonomického rastu ale aj jeho udržateľnosti.



## Ekonomická aktivita

*Pokles  
reálneho HDP  
v 2Q09 o 5,3%  
r/r potvrdený*

Spresnený odhad HDP za druhý štvrťrok 2009 zverejnený 2. septembra potvrdil údaje z rýchleho odhadu o tom, že slovenská ekonomika oproti rovnakému obdobiu minulého roku klesla v stálych cenách o 5,3%. Medziročný pokles ekonomiky bol tak v porovnaní s prvým štvrťrokom menší o tri desatiny percentuálneho bodu, pričom v priemere za prvý polrok reálny HDP klesol oproti rovnakému obdobiu minulého roku o 5,5%. V bežných cenách HDP klesol v 2Q09 o 6,5% (-6,3% v prvom polroku). Na medzi kvartálnej báze a po sezónnom očistení podľa Štatistického úradu SR reálny HDP v 2Q09 vzrástol o 2,2% vs. -11% v 1Q09 a 2,1% v 4Q08.

Detailná štruktúra HDP prekvapila najmä na strane spotreby domácností. Skutočne, napriek rastúcej miere nezamestnanosti a poklese maloobchodných tržieb súkromná spotreba vzrástla v reálnom vyjadrení o 0,7% oproti rovnakému obdobiu minulého roku, zatiaľ čo v prvom štvrťroku klesla o 1,2%. Treba ale povedať, že v nominálnom vyjadrení bola spotreba domácností oveľa vyrovnanejšia, keďže v druhom štvrťroku vzrástla v bežných cenách o 2,3% a v prvom o 2,2% (obidve hodnoty sú v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku). Zlepšenie „reálnej“ rastovej dynamiky v druhom štvrťroku tak súviselo takmer úplne len s poklesom inflácie. Akokoľvek, rast spotreby domácností bol len zlomkom rastu spotreby verejného sektora, ktorý v nominálnom vyjadrení spotreboval v druhom štvrťroku o 9,5% viac ako v rovnakom období minulého roku. V prvom štvrťroku pritom verejná spotreba rástla už beztak silným medziročným tempom rastu na úrovni 5,5%. Zrýchlenie rastu spotreby verejného sektora v reálnom vyjadrení bolo ešte výraznejšie, z 1,2% r/r v prvom štvrťroku na 5,9% v druhom. Rast spotreby verejného sektora odráža jednak zapojenie automatických stabilizátorov ako aj protikrizových opatrení typu „šrotovné“, ktorými chcela vláda zmierniť pokles súkromného a zahraničného dopytu.

Čo sa týka ostatných komponentov v rámci agregátneho dopytu, investícií a zahraničného obchodu, tie ostali hlboko v zápornej oblasti. Investície klesli o masívnych 25,4% r/r ťahané nadol klesajúcimi zásobami a fixnými investíciami. Export oproti investíciám vykázal menší pokles objemov a v porovnaní s prvým štvrťrokom sa ich pokles ešte zmiernil potom čo sa zlepšil vývoj objednávok od našich hlavných obchodných partnerov (pozri tabuľku).

**Tabuľka: Rast HDP po zložkách**

%r/r	2008	4Q07	1Q08	2Q08	1H08	4Q08	1Q09	2Q09	1H09
<b>Celkový HDP</b>	<b>6.4</b>	<b>14.3</b>	<b>9.3</b>	<b>7.9</b>	<b>8.6</b>	<b>2.5</b>	<b>-5.6</b>	<b>-5.3</b>	<b>-5.5</b>
Spotreba	5.7	3.8	6.6	6.5	6.5	4.0	-0.7	1.9	0.6
Domácnosti	6.1	5.8	8.4	5.7	7.0	4.7	-1.2	0.7	-0.2
Verejná správa	4.3	-1.3	0.7	9.6	5.1	2.3	1.2	5.9	3.6
Tvorba hrubého kapitálu spolu	8.2	44.6	18.5	8.1	13.3	0.2	-15.1	-25.4	-20.3
Hrubé fixné investície	6.8	7.0	7.5	11.8	9.7	1.4	-4.1	-17.6	-10.9
Vývoz tovarov a služieb	3.2	11.6	11.2	8.1	9.7	-7.8	-25.3	-20.5	-22.9
Dovoz tovarov a služieb	3.3	10.2	10.6	7.7	9.2	-6.7	-23.2	-21.9	-22.6

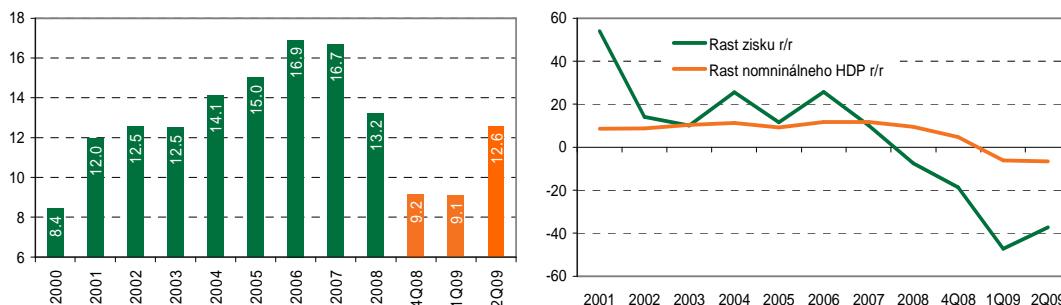
Zdroj: ŠÚSR, VÚB

*Zisky  
podnikov stále  
v prepeade*

Slabá výkonnosť ekonomiky negatívne vplývala aj na ziskovosť podnikov. Napriek určitému zlepšeniu oproti prvému štvrťroku, zisky nefinančných korporácií klesli v druhom štvrťroku o 37,2% (-41,7% v prvom polroku). Jediným sektorom v rámci priemyslu, ktorý vykázal rast zisku v prvom polroku bola výroba PC, elektronických a optických výrobkov.

## Ekonomická aktivita

**Graf: Podiel zisku nefinančných korporácií na HDP (%)**  
**Graf: Rast zisku nefinančných korporácií (% r/r)**



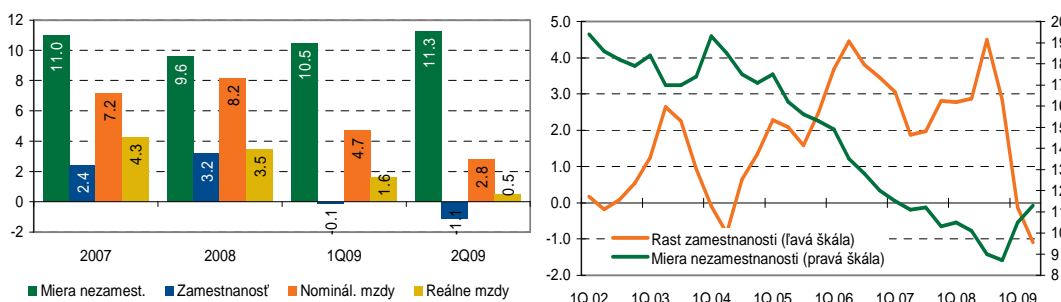
*Trh práce  
 poznačený  
 recesiou*

Prieskum založený na výberovom zisťovaní pracovnej sily ukázal, že celková miera nezamestnanosti vzrástla medzi kvartálne o 0,8% na úroveň 11,3% (čo bolo o 1,2% bodu viac ako pred rokom). Zamestnanosť v rovnakom čase klesla o 1,1% r/r, o percentuálny viac ako v prvom štvrtroku 2009. Aktuálnejšie meranie založené na počte žiadateľov o prácu na úradoch práce - registrovaná miera nezamestnanosti medzitým v auguste stagnovala na úrovni 12,1%. Avšak po sezónnom očistení miera nezamestnanosti pokračovala v ďalšom raste na úroveň 12,2% (+0,1% m/m). V absolútnom vyjadrení vzrástol počet ľudí hľadajúcich si prácu od októbra minulého roku, kedy sa po prvý krát objavili negatíva ekonomickej krízy v slovenskej ekonomiky o 127 tis.

Očakávania vývoja nezamestnanosti medzi spotrebiteľmi medzitým v auguste prekvapivo vzrástli a prerušili tak štvormesačnú sériu postupného zlepšovania. Rast v podiele ľudí, ktorý sa obávajú rastu nezamestnanosti bol však malý a dúfajme, že len dočasný.

Čo sa týka mzdového vývoja, správa o HDP v 2Q09 potvrdila čiastkové indikátory poukazujúce na výrazné spomaľovanie rastu miezd. Vskutku, priemerná nominálna mzda v ekonomike spomalila svoj medziročný rast na 2,8% z 4,7% v prvom štvrtroku. V reálnom vyjadrení, vzrástli mzdy len o 0,5% r/r vs. 1,6% v prvom štvrtroku.

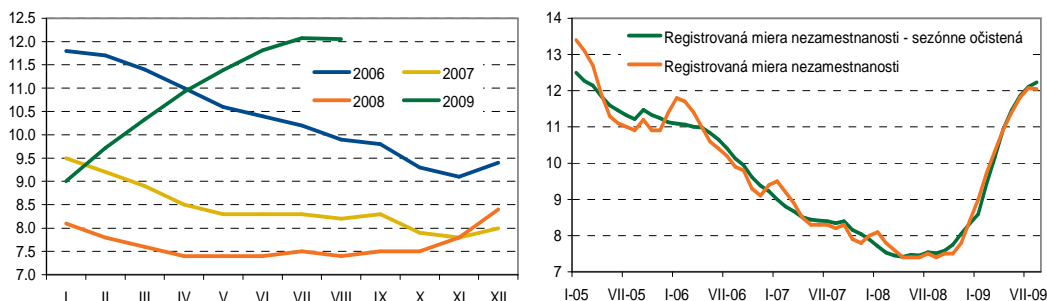
**Graf: Vývoj na trhu práce (v %)**  
**Graf: Rast zamestnanosti a miera nezamestnanosti (kvartálne v %)**



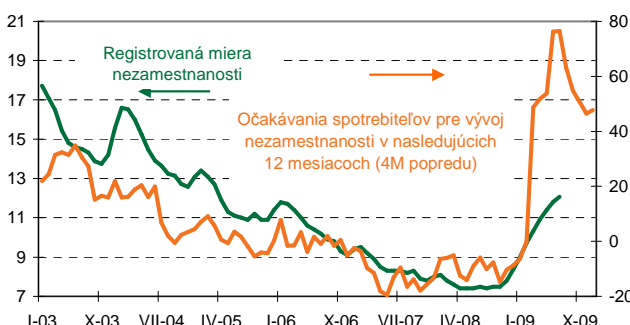
## Ekonomická aktivita

Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)



Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti



Ekonomická aktivita sa v júli zhoršila

Úvod tretieho kvartálu bol z pohľadu vývoja ekonomickej aktivity slabší. Prieskumy dôvery si však v auguste udržali svoje nedávno započaté rastúce trendy. Nateraz teda interpretujeme slabšie júlové čísla ako len dočasnú korekciu a nie ako novú vlnu poklesu.

- **Priemyselná produkcia** klesla v júli o 21,6% r/r oproti 18,5%-ému poklesu v júni a priemernému poklesu v 2Q09 o 21,4%. Hlbší prepád produkcie bol spôsobený priemyselnou výrobou a produkciou v sieťových odvetviach. Ťažba nerastných surovín naopak svoj už od júna pozitívny rast zlepšila (pozri tabuľku). V rámci priemyselnej výroby sa pokles koncentroval v kľúčových sektoroch – výrobe automobilov, strojárstve, výrobe a spracovaní kovov ako aj výrobe elektrických zariadení, ktoré všetky prehĺbili svoje medziročné miery poklesu produkcie.

Table: Detailná štruktúra rastu priemyselnej produkcie

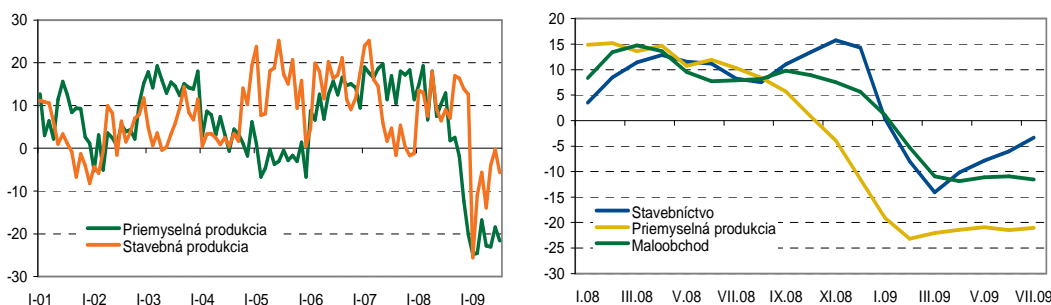
	2008	Priemerný rast						
		2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	Jún 09	Júl 09
<b>Priemysel spolu</b>	<b>5.0</b>	<b>12.0</b>	<b>5.7</b>	<b>-11.5</b>	<b>-22.0</b>	<b>-21.4</b>	<b>-18.5</b>	<b>-21.6</b>
Ťažba a dobývanie	-5.2	6.7	-19.2	-10.0	-2.3	-3.3	2.3	5.3
<b>Priemyselná výroba</b>	<b>5.8</b>	<b>14.0</b>	<b>6.8</b>	<b>-12.6</b>	<b>-24.8</b>	<b>-24.8</b>	<b>-22.2</b>	<b>-23.7</b>
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-0.9	-1.5	-2.1	-4.2	-9.3	-6.3	-13.6	-8.0
výroba textilů, odevov, kože a kožených výrobkov	-1.2	-5.9	3.8	-5.2	-23.2	-11.7	-20.9	-19.3
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-3.0	-1.7	-1.5	-4.8	-13.2	-15.8	-13.3	-11.0
výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	-1.6	-13.4	-0.8	1.9	1.7	12.5	-4.5	2.5
výroba chemikálií a chemických produktov	-4.8	9.1	-4.8	-26.0	-29.3	-38.6	-48.3	-6.1
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	5.6	1.7	22.7	-6.6	-8.0	-5.7	-13.7	13.8
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	3.1	11.1	4.3	-7.3	-27.5	-28.7	-26.6	-17.3
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-5.4	0.3	-2.3	-19.7	-30.9	-26.7	-21.9	-29.8
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	8.3	9.1	7.3	-4.9	26.9	32.3	13.2	72.2
výroba elektrických zariadení	63.0	85.8	56.3	31.8	-27.1	-21.0	-17.2	-21.1
výroba strojov a zariadení i.n.	8.7	13.9	8.3	-9.9	-23.5	-36.4	-29.8	-34.1
výroba dopravných prostriedkov	14.4	38.4	14.9	-28.0	-41.9	-41.6	-31.2	-42.5
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	2.6	9.7	4.1	-5.5	-7.9	-20.0	-15.9	-27.4
<b>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>8.2</b>	<b>-5.8</b>	<b>-9.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>5.8</b>	<b>-14.1</b>

## Ekonomická aktivita

- My predpokladáme, že júlové zhoršenie priemyselnej produkcie súviselo skôr s jednorazovými faktormi akými sú napríklad dovolenkové obdobie či výkyvy v zahraničných objednávkach. V nasledujúcich mesiacoch očakávame postupné spomaľovanie tempa prepadu priemyselnej produkcie pri postupnom oživovaní zahraničného dopytu. V závere roka by sa tak mohol rast produkcie aj za pomoci oživenia ekonomiky a základného efektu prehupnúť do kladnej zóny. Očakávame, že priemyselná produkcia v auguste klesla o 15,5% oproti rovnakému obdobiu minulého roka.
- Podobne ako priemysel, aj **stavebná produkcia** klesla v júli viac ako tomu bolo v júni. Pokles stavebnej produkcie o 5,7% r/r v júli oproti -0,3% a -6% v júni a v 2Q09 však stále nepredstavuje výrazné zhoršenie v doterajšom trende. Pre spresnenie je nutné povedať, že výsledok je trochu skreslený prácami na inžinierskych stavbách, ktoré rástli v júli až o 29% r/r, zatiaľ čo práce na budovách klesajú až o 26%.

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

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



- Na dopytovej strane ekonomickej aktivity klesli **maloobchodné tržby** v stálych cenách o 11,1% r/r oproti 11,3%-ému poklesu v júni a priemernému 10,9%-ému poklesu v druhom štvrtroku. Detaily správy poukázali na pokračujúci pozitívny trend v maloobchode s nešpecializovaným tovarom, zatiaľ čo maloobchod so špecializovaným tovarom sa zhoršil.
- **Indikátor ekonomického sentimentu si udržal svoj doterajší rastúci trend.** V auguste konkrétne index vzrástol oproti predchádzajúcemu mesiacu o 3,1 bodu na úroveň 73,2 (oproti predchádzajúcemu roka a oproti jeho dlhodobému historickému priemeru bol však index stále nižší o 24 a 27 bodov). Ostatné zlepšenie celkového sentimentu súviselo najmä s lepšou dôverou v maloobchode a službách. Okrem toho, po ôsmich mesiacoch postupného poklesu vzrástla konečne aj dôvera v stavebníctve, a to za pomoci zlepšenia očakávaní vývoja zamestnanosti v sektore. Na druhej strane, dôvera v priemysle sa o niečo zhoršila, no ostala v blízkosti júlovej úrovne (pozri tabuľku). Pozitívnu správou z konjunkturálneho prieskumu v priemysle je to, že aj napriek zhoršeniu súčasného zahraničného dopytu a očakávanej produkcie pre nasledujúce tri mesiace sa na druhej strane očakávania vývoja zamestnanosti konečne citeľne zlepšili

## Ekonomická aktivita

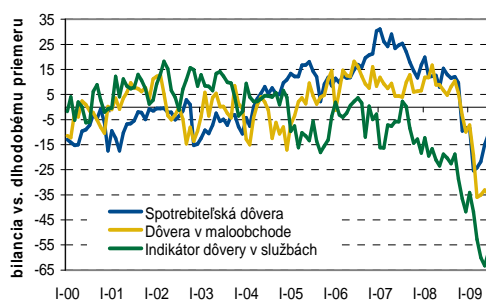
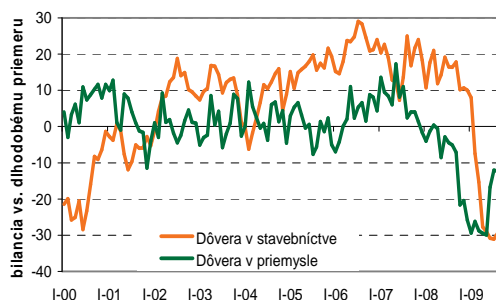
Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2007 priemer	2008 priemer	2008			2009			
			2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	Júl	Aug
Indikátor ekonomického sentimentu	106,7	95,7	97,8	96,7	88,0	76,3	67,6	70,1	73,2
<b>Zložky IES</b>									
Indikátor dôvery v priemysle	12,1	-3,6	1,2	-0,4	-17,9	-23,9	-21,8	-8,7	-9,0
Indikátor dôvery v stavebníctve	-4,8	-6,4	-6,2	-4,0	-10,3	-25,5	-50,2	-52,5	-51,0
Indikátor dôvery v maloobchode	20,4	20,2	21,6	21,3	11,1	-7,4	-21,4	-22,7	-14,7
Indikátor dôvery v službách	34,6	19,1	21,6	21,7	6,0	-2,1	-20,9	-22,0	-16,7
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-1,0	-12,8	-9,9	-9,5	-24,3	-41,2	-38,1	-32,2	-32,7

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

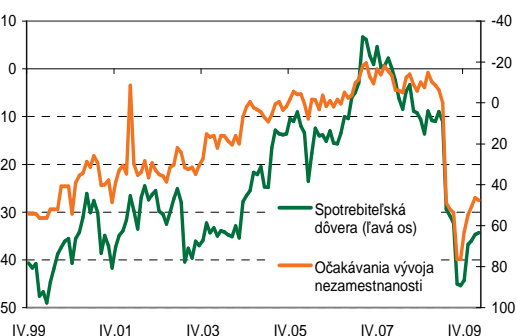
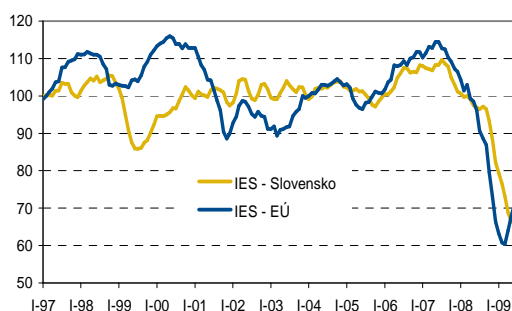
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ

Graf: Spotrebiteľská dôvera a očakávania vývoja nezamestnanosti na Slovensku



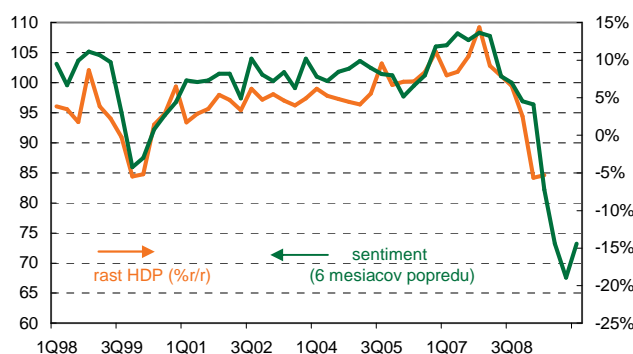
Návrat  
k pozitívnemu  
r/r rastu až v  
roku 2010

V globálnom ponímaní sa ekonomický výhľad v posledných mesiacoch a týždňoch zlepšil, čo potvrdili aj revízie odhadov rastu svetovej ekonomiky smerom nahor pripravované analytikmi zo súkromného sektora ale oficiálnymi inštitúciami. Napríklad OECD revidovala začiatkom septembra jej predchádzajúci odhad nulového rastu ekonomík G7 v druhom polroku 2009 na úroveň 1,25% (sezónne očistený a analizovaný). ECB medzitým zvýšila svoj odhady pre Eurozónu pre roky 2009-10 o pol percentuálneho bodu v každom roku (pre rok 2009 teraz odhaduje stred rozpätia svojich odhadov na -4,1% namiesto -4,6% a pre rok 2010 je to aktuálne 0,2% oproti predchádzajúcim -0,3%). Naši kolegovia z Intesa Sanapalo takisto zmenili svoj krátkodobý výhľad pre Eurozónu, odhadujúc tento rok kontrakciu jej ekonomiky o -3,9% oproti predchádzajúcim -4,1%. V roku 2010 očakávajú rast ekonomiky Eurozóny na úrovni 0,7% oproti minulému odhadu 0,4% .

## Ekonomická aktivita

Zlepšený odhad rastu ekonomiky Eurozóny je jednoznačne dobrou správou pre Slovensko, ktoré je z veľkej miery závislé na vývozech. Nedávne oživenie sentimentu a ekonomickej aktivity v Nemecku a u ostatných hlavných obchodných partnerov Slovenska je však našimi kolegami v Taliansku videné skôr len ako technické oživenie a nie ako udržateľný rast aj po uplynutí 1H2010. Ostávame teda opatrne optimistický a preferujeme radšej počkať na viac dôkazov ohľadom udržateľnosti oživenia ekonomickeho rastu v Eurozóne pred tým než sami pristúpime k revízii našich odhadov pre rast ekonomiky na Slovensku. Nateraz teda ponechávame náš celoročný odhad rastu HDP v roku 2009 na Slovensku na úrovni -5,5% a na úrovni 2,4% v roku 2010.

**Graf: HDP a index ekonomickeho sentimentu (štvrtročne, priemer)**



## Inflácia

*Inflácia  
v auguste na  
historickom  
minime 1,3%  
r/r*

Štatistický úrad zverejnil revidované údaje o spotrebiteľskej inflácii od začiatku roka 2009. Údaje boli revidované nadol o štyri desatiny percentuálneho bodu a momentálne ukazujú, že spotrebiteľská inflácia na Slovensku v posledných niekoľkých mesiacoch skôr klesala ako rástla, čo zosúladiť predtým rozdielny trend vývoja cien s európskym harmonizovaným meraním spotrebiteľskej inflácie. Po zohľadnení revidovaných údajov tak spotrebiteľské ceny v auguste znížili svoj medziročný rast na historické minimum 1,3% z 1,7% v júli a 1,9% v 2Q09. Medzimesačne index CPI klesol o 0,1% m/m. Najvýraznejší pokles oproti predchádzajúcemu mesiacu zaznamenali ceny potravín a nealko nápojov, ktoré klesli o 1,4% m/m (vplyvom sezónneho zlacnenia cien zeleniny a ovocia). Medziročne ceny potravín a nealko nápojov zrýchlili svoj pokles na -5,5% r/r z -5% v júli. Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) medzitým po prvý krát v histórii medziročne klesla, a to o 0,2% r/r. Európska harmonizovaná inflácia klesla o 0,2% m/m (kvôli absencii imputovaného nájomného v spotrebnom koši HICP, ktoré ovplyvňuje rast inflácie v národnom meraní). Medziročne tak HICP pokračoval v spomaľovaní svojho rastu na 0,5% z 0,6% v júli a 1,1% v 2Q09.

## Inflácia

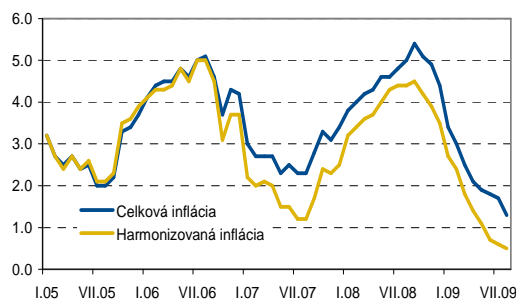
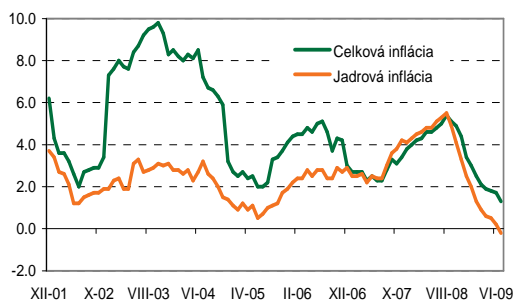
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2007	2008			2009			
	Dec	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	Jul	Aug
<b>EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)</b>	2,5	4,0	4,4	3,9	2,3	1,1	0,6	0,5
Tovary	1,8	3,8	4,2	3,0	0,8	-0,9	-1,4	-
Priemyselné tovary bez energií	-1,2	0,5	0,8	0,4	-0,5	-1,2	-1,5	-
Energie	1,2	4,0	5,1	5,1	0,9	0,4	0,5	-
Potraviny	5,8	7,3	7,6	5,0	2,1	-1,3	-2,4	-
Služby	3,7	4,5	5,0	5,7	5,5	5,0	4,8	-
<b>Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)</b>	3,4	4,5	5,1	4,8	3,0	1,9	1,7	1,3
Regulované ceny	0,9	3,9	4,5	6,4	5,0	4,8	5,1	5,0
<b>Jadrová inflácia</b>	4,2	4,7	5,3	4,1	1,9	0,7	0,2	-0,2
Potraviny	8,0	10,2	9,7	3,7	0,7	-3,5	-5,6	-6,2
Čistá inflácia	3,4	3,5	4,3	4,2	2,2	1,7	1,6	1,2
<b>PPI</b>	2,8	6,2	6,7	6,7	2,0	-2,1	-4,2	-

Zdroj: SUSR, NBS

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

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



## Vonkajšia a fiškálna bilancia

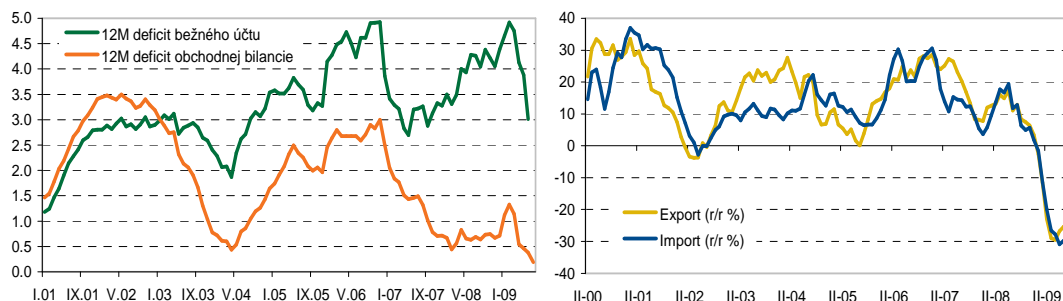
*Obchodná bilancia opäť v prebytku*

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v júli prekvapivo prebytok vo výške 49,4 mil. Eur. Trh naopak očakával deficit na úrovni 61,8 mil. Eur. Kumulatívna bilancia za prvých sedem mesiacov tohto roka dosiahla po revízii údajov za predchádzajúce mesiace 246 mil. Eur (revízia znížila prebytok až o 98,5 mil. Eur). V rovnakom období minulého roka naopak dosiahla kumulatívna bilancia deficit vo výške 129 mil. Eur. Hlavný dôvod, ktorý stojí za týmto vývojom je najmä prudký pokles dovozov (-29,6% r/r vs. -26,4 v júni) zatiaľ čo vývozy klesali menej výrazne (-26,2% r/r vs. -26% v júni). Celkovo bol pokles dynamiky obchodných tokov rýchlejší ako sme čakali, čo zároveň prinieslo aj opätovné zrýchlenie medziročného prepadu obchodných tokov. Čo sa týka výhľadu pre august, očakávame návrat k spomaľovaniu medziročného poklesu vývozov a dovozov a aktívne saldo obchodnej bilancie na úrovni 97 mil. Eur.

Detailné údaje za prvý polrok 2009 medzitým opäť odhalili (podobne ako v 1Q09), že dovozy na Slovensko klesli najmä z Ruska (hlavný obchodný partner pre dovoz nerastných surovín) a Nemecka (hlavný partner pre obchod s tovarmi). Nižšia potreba nerastných surovín kvôli ekonomickej kríze sa tak odrazila aj v poklese deficitu komoditnej časti obchodnej bilancie (pozri tabuľku), zatiaľ čo bilancia s Nemeckom sa posunula do prebytku (kvôli prudkému prepadu dovozov). Ani to však nestačilo na zabránenie poklesu celkového prebytku nekomoditnej obchodnej bilancie (pozri tabuľku).

## Vonkajšia a fiškálna bilancia

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



**Tabuľka: Zahranično-obchodná bilancia podľa komodít a obchodných partnerov**  
 január - jún 2009, milióny Eur

	1H08	1H09	r/r zmena
<b>SPOLU</b>	<b>-198</b>	<b>196</b>	<b>395</b>
<i>z toho</i>			
ropa a ostatné nerastné výrobky	-2 312	-1 465	846
všetky ostatné	2 113	1 662	-452
<i>z toho</i>			
kovy a výrobky z kovov	843	591	-252
stroje, prístroje a elektrické zariadenia	391	1 110	718
vozidlá	2 711	1 629	-1 082
optické, meracie, lekárske prístroje	-700	-367	333
<i>z toho</i>			
Rusko	-2 085	-825	1 260
USA	192	-93	-286
<b>EÚ-27</b>	<b>4 536</b>	<b>3 480</b>	<b>-1 057</b>
<i>z toho</i>			
Nemecko	-135	729	865
Česká republika	355	118	-237
Francúzsko	709	677	-32
Poľsko	656	522	-134
Maďarsko	314	139	-174

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

*Deficit bežného účtu v 1H09 na úrovni 837 mil. Eur*

Bežný účet vykázal v 1Q09 kumulatívny deficit na úrovni 837,1 mil. Eur čo bolo takmer tri krát menej než v rovnakom období minulého roka. Lepší vývoj vďaka najmä nižšiemu deficitu na strane bilancie výnosov a transferov ako aj prebytku obchodnej bilancie. Naproti tomu, bilancia služieb sa vyvíjala oproti minulému roku menej priaznivo (pozri tabuľku)

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

	2008	Jan-Jún 08	Jan-Jún 09	Jún 08	Jún 09
<b>Bežný účet</b>	<b>-4 389.5</b>	<b>-2 157.9</b>	<b>-837.1</b>	<b>-952.8</b>	<b>-135.8</b>
Obchodná bilancia	-713.9	-201.6	294.7	-67.6	-6.3
Bilancia služieb	-487.2	-198.7	-641.5	-22.2	0.5
Bilancia výnosov	-2 295.0	-1 327.5	-274.7	-704.8	-34.3
Transfery	-893.5	-430.2	-215.6	-158.3	-95.7
	<b>2007</b>	<b>Jan-Máj 08</b>	<b>Jan-Máj 09</b>	<b>Máj 08</b>	<b>Máj 09</b>
<b>Finančný a kapitálový účet</b>	<b>5 869.3</b>	<b>1 179.1</b>	<b>1 673.5</b>	<b>119.0</b>	<b>353.2</b>
Priame investície	2 113.1	126.5	-318.5	224.2	-361.8
Portfóliové investície	1 579.0	584.1	230.3	29.6	1451.7
Ostatné investície	1 371.0	-22.2	1 368.4	-174.4	-743.6

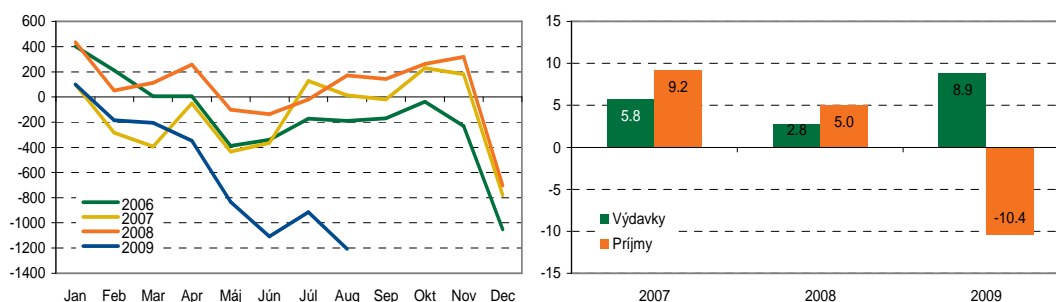
Zdroj: NBS, VUB

## Vonkajšia a fiškálna bilancia

*Deficit štátneho rozpočtu sa v auguste rozšíril*

Po krátkej pauze v júli sa slabá výkonnosť ekonomiky opäť prejavila aj v bilancii štátneho rozpočtu. Skutočne, na hotovostnej báze kumulatívny deficit za osem mesiacov tohto roka dosiahol 1,2 mld. Eur čím oproti predchádzajúcemu mesiacu vzrástol o 292 mil. a oproti pôvodne plánovanému celoročnému deficitu o 20%. Zlá výkonnosť bola opäť, podobne ako minulý mesiac, spôsobená najmä klesajúcimi príjmami (10,4% r/r) a rastúcimi výdavkami (8,9% r/r). Čo sa týka verejných financií, Minister financií Ján Počiatek oficiálne oznámil, že tohtoročný deficit verejných financií dosiahne 6,29% z projektovaného HDP. V nominálnom vyjadrení tak deficit presiahne 4 mld. Eur a oproti pôvodnému plánu bude vyšší o 2,5 mld. Pripomíname, že vláda počas augusta predstavila svoj odvážny plán postupne znížiť do roku 2012 deficit verejných financií späť k mastrichtskej 3%-nej úrovni.

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



**Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v máji v rokoch 2007, 2008 a 2009**

	2007		2008		2009	
	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu
<b>Príjmy</b>	6848.2	66.5	7192.4	62.2	6441.1	49.1
<b>Výdavky</b>	6834.9	59.0	7023.6	55.7	7647.4	54.1
<b>Bilancia</b>	13.3	-1.1	168.8	15.9	-1206.3	119.4

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

## Meny a úrokové sadzby

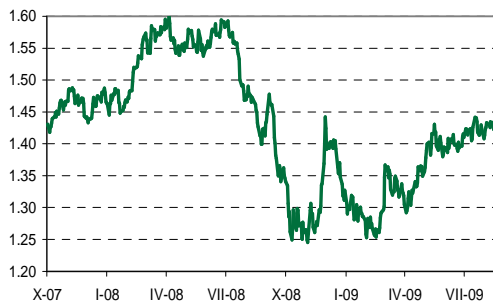
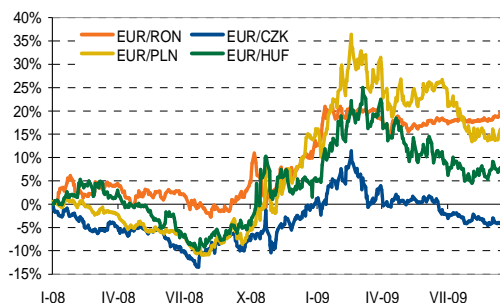
*Menové kurzy stredo európskych mien nezmenené, americký dolár oslabil*

Uprostred neustále sa meniaceho sentimentu na trhoch sa hodnoty poľského zlotého, českej koruny ani maďarského forintu od nášho ostatného mesačníka výraznejšie nezmenili. Americký dolár na druhej strane pokračoval voči euru v oslabovaní dosahujúc tak 16. septembra svoje osem mesačné minimum na 1,4714 EUR/USD (strácajúc tak od polovice augusta 4,6%).

## Meny a úrokové sadzby

**Graf: Výkonnosť mien stredoeurópskych krajín (1.1.2008 = 100)**

**Graf: Kurz EUR/USD**



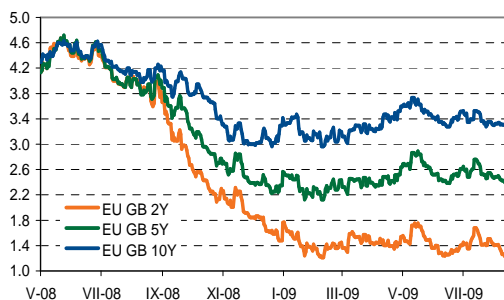
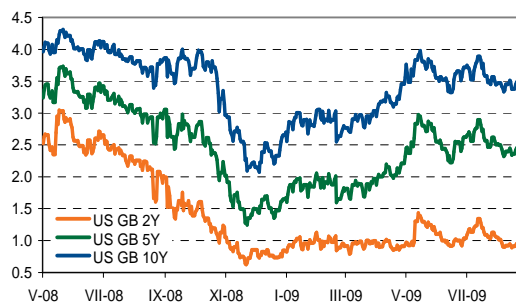
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Akcie a  
štátne dlhopisy  
rástli

Prebytočná likvidita na trhoch a zlepšujúca sa ekonomická situácia vo svete podporovala o polovice augusta oba trhy - akciový aj dlhopisový. Skutočne, hlavné americké a nemecké akciové indexy od nášho posledného mesačného komentára posilnili o takmer 8%, zatiaľ čo výnosy štátnych dlhopisov klesli (a ich ceny vzrástli) v priemere o 10bps – najmä na krátkom konci a v strede výnosovej krivky. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sa pohybovali v rovnakom smere ako výnosy nemeckých dlhopisov, čo ponechalo rozpätie medzi nimi takmer bez zmeny.

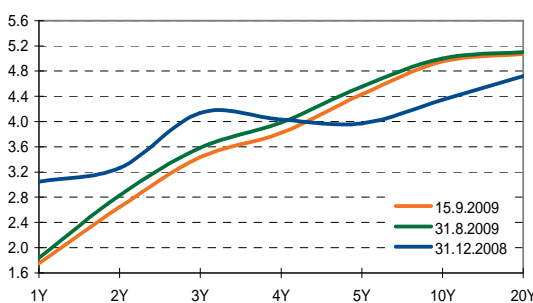
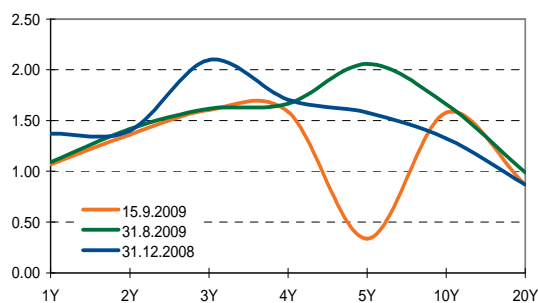
**Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov**

**Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov**



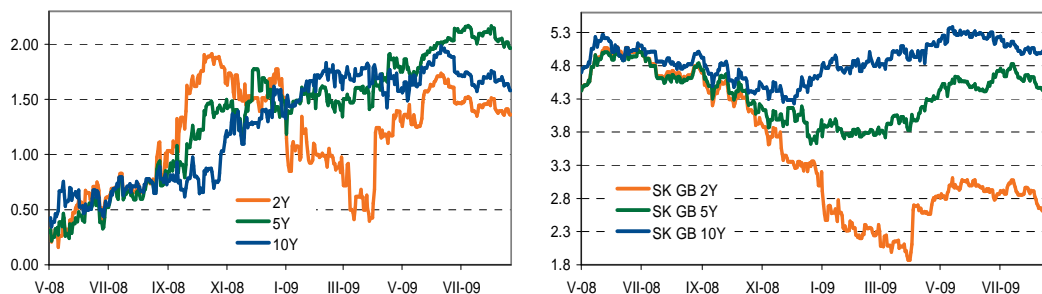
**Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy**

**Graf: Výnosová krivka slovenských štátnych dlhopisov**



## Meny a úrokové sadzby

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



ECB  
ponechala  
sadzby  
nezmenené

ECB podľa očakávaní ponechala na svojom zasadnutí 3. septembra úrokové sadzby na nezmenenej úrovni. Refinančná úroková sadzba tak ostáva na historickom minime 1%. Hoci ECB vidí známky stabilizácie a oživenia ekonomickej aktivity v eurozóne, ostáva zároveň veľmi zdržanlivá a opatrná nielen ohľadom rýchlosti a intenzity samotného oživenia ekonomickeho rastu ale aj jeho udržateľnosti. Súčasnú oživu ekonomickej aktivity môže totiž súvisieť s jednorazovými faktormi (korekcie v cykle stavu zásob, štátna podpora), ktoré v prípade ich odznenia môžu vyústiť do kolísavého rastu HDP. Podľa slov guvernéra ECB pána Tricheta aj napriek opätovnému návratu rastu spotrebiteľskej inflácie do kladnej zóny v najbližších mesiacoch ostanú strednodobé inflačné očakávania na nízkych úrovniach a to z dôvodu stagnujúceho trendu v oblasti peňažnej zásoby a úverovej aktivity. ECB zároveň revidovala nahor svoje odhady rastu HDP a inflácie (pozri tabuľku nižšie). V porovnaní s odhadmi našich kolegov z Intesa Sanpaolo (tí rovnako zlepšili výhľad pre eurozónu) sú však stále pesimistickejšie. Suma sumárov, naši kolegovia z Intesa Sanpaolo si myslia, že nové makroekonomické odhady a rétorika ECB stále nenaznačujú zmeny v úrokových sadzbach v najbližšom období.

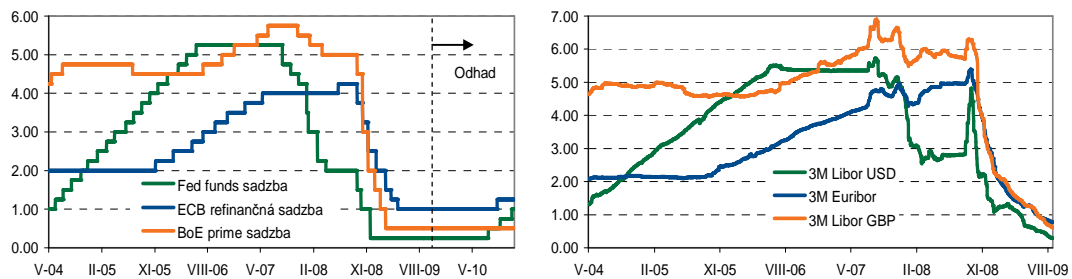
Tabuľka: Prehľad vývoja odhadov HDP a inflácie pre Euro zónu

Forecast date	Year	ECB		Consensus		Intesa Sanpaolo	
		IPCA	GDP	IPCA	GDP	IPCA	GDP
December 2008	2009	1.1 / 1.7	-1.0 / 0.0	1.4	-0.9	1.4	-0.7
March 2009	2009	0.1 / 0.7	-3.2 / -2.2	0.6	-2.6	0.4	-3.3
June 2009	2009	0.1 / 0.5	-5.1 / -4.1	0.4	-4.2	0.4	-4.6
<b>September 2009</b>	<b>2009</b>	0.2 / 0.6	-4.4 / -3.8	<b>0.3*</b>	<b>-4.3*</b>	<b>0.5</b>	<b>-3.9</b>
December 2008	2010	1.5 / 2.1	0.5 / 1.5	1.7	0.8	1.9	1.1
March 2009	2010	0.6 / 1.4	-0.7 / 0.7	1.5	0.5	1.3	0.4
June 2009	2010	0.6 / 1.4	-1.0 / 0.4	1.2	0.3	1.4	0.4
<b>September 2009</b>	<b>2010</b>	0.8 / 1.6	-0.5 / 0.9	<b>1.2*</b>	<b>0.6*</b>	<b>1.7</b>	<b>0.7</b>

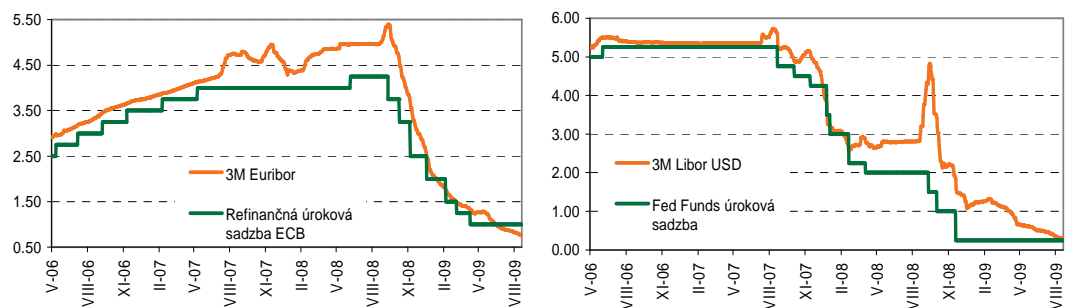
Zdroj: ECB, Consensus Forecast (\* august), Intesa Sanpaolo  
Pozn.: IPCA je spotrebiteľská inflácia, GDP je HDP

## Meny a úrokové sadzby

**Graf: Kľúčové úrokové sadzby**  
**Graf: 3M Euribor, Libor USD and Libor GBP**



**Graf: 3M Euribor a refinančná úroková sadzba ECB**  
**Graf: 3M Libor USD Fed funds sadzba**



## Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
2. 9.	HDP	2Q09	-5.3%	-5.3%	-5.3%
3. 9.	Maloobchodné tržby	júl	-11.3%	-11.10%	n/a
3. 9.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	september	1.00%	1.00%	1.00%
8. 9.	Priemyselná produkcia	júl	-19.6%	-21.6%	-18.2%
8. 9.	Stavebná produkcia	júl	-0.3%	-5.7%	n/a
10. 9.	CPI m/m	august	0.0%	-0.1%	n/a
10. 9.	CPI r/r	august	1.7%	1.3%	n/a
10. 9.	Jadrový CPI m/m	august	-0.1%	-0.2%	n/a
10. 9.	Jadrový CPI r/r	august	0.2%	-0.2%	n/a
11. 9.	Zahraničný obchod	júl	-6.3 mln	49.4 mln	-48.8 mln
16. 9.	HICP m/m	august	-0.1%	-0.2%	-0.2%
16. 9.	HICP r/r	august	0.6%	0.5%	0.5%
28. 9.	PPI m/m	august	-0.7%	-	-0.4%
28. 9.	PPI r/r	august	-4.2%	-	-4.8%
29. 9.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	september	73.2	-	n/a
5. 10.	Maloobchodné tržby	august	-11.1%	-	n/a
8. 10.	Priemyselná produkcia	august	-21.6%	-	-15.5%
8. 10.	Stavebná produkcia	august	-5.7%	-	n/a
8. 10.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	október	1.00%	-	1.00%
12. 10.	Zahraničný obchod	august	49.4 mln	-	97.1 mln
12. 10.	CPI m/m	september	-0.1%	-	0.2%
12. 10.	CPI r/r	september	1.3%	-	0.8%
12. 10.	Jadrový CPI m/m	september	-0.2%	-	0.1%
12. 10.	Jadrový CPI r/r	september	-0.2%	-	-0.5%
15. 10.	HICP m/m	september	-0.2%	-	-0.1%
15. 10.	HICP r/r	september	0.5%	-	0.2%
28. 10.	PPI m/m	september	n/a	-	n/a
28. 10.	PPI r/r	september	n/a	-	n/a
28. 10.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	október	n/a	-	n/a

## Komentár

### Ekonomická aktivita

- Predpokladáme, že zhoršenie júlových čísel za **priemyselnú produkciu** súviselo skôr s jednorazovými faktormi ako dovolenkové obdobie, prípadne aj výkyvy v zahraničných objednávkach. V nasledujúcich mesiacoch očakávame postupné spomaľovanie tempa prepadu priemyselnej produkcie pri postupnom oživovaní zahraničného dopytu. V závere roka by sa tak mohol rast produkcie aj za pomoci oživenia ekonomiky a bazického efektu prehupnúť do kladnej zóny. Očakávame, že priemyselná produkcia v auguste klesla o 15,5% oproti rovnakému obdobiu minulého roka.

### Inflácia

- V septembri očakávame ďalšie spomalenie medziročného rastu **CPI** na úroveň 0,8%, a to najmä vplyvom bazického efektu (pre pripomenutie, v septembri 2008 dosiahol rast CPI štvorročné maximum na úrovni 5,4% r/r). Medzimesačne by index CPI mal vzrásť o 0,2%. Po revízii údajov za rok 2009 zároveň upravujeme náš odhad priemerného rastu inflácie v tomto roku na úroveň 1,7% a na 2,4% v roku 2010.

### Zahraničný obchod

- V júli bol pokles dynamiky obchodných tokov rýchlejší ako sme čakali, čo zároveň prinieslo aj opätovné zrýchlenie medziročného prepadu obchodných tokov. Čo sa týka výhľadu pre august, očakávame návrat k spomaľovaniu medziročného poklesu vývozov a dovozov a aktívne saldo **obchodnej bilancie** na úrovni 97,1 mil. Eur.

### Úrokové sadzby

- Nové makroekonomické odhady ako aj konzervatívna rétorika ECB stále nenaznačujú, že by malo v blízkej budúcnosti dochádzať k zmene v nastavení úrokových sadzieb. **Refinančná úroková sadzba by mala teda ostať na úrovni 1,00%.**

# Mesiac s VÚB bankou

## Slovenské makroekonomické indikátory

		2003	2004	2005	2006	2007	2008E	1Q09	2Q09	VI.09	VII.09	VIII.09	2009F	2010F	2011F
<b>HDP</b>															
Reálny HDP	t/r % rast	4.7	5.2	6.5	8.5	10.4	6.4	-5.6	-5.3	-	-	-	-5.5	2.4	3.5
Nominálny HDP	t/r % rast	10.3	11.3	9.1	11.7	11.7	9.5	-6.1	-6.5	-	-	-	-5.4	4.8	6.5
HDP (bežné ceny)	mln EUR	40.6	45.2	49.3	55.1	61.5	67.3	14.7	15.6	-	-	-	63.7	66.7	71.1
HDP na obyvateľa	EUR	5 485	6 324	7 148	8 275	10 164	12 007	2 716	2 900	-	-	-	11 776	12 327	13 118
Domáci dopyt	t/r % rast	-0.7	5.9	8.5	6.5	5.9	6.4	-4.8	-6.4	-	-	-	-4.0	1.9	2.9
Spotreba domácností	t/r % rast	1.6	4.2	6.6	5.9	7.1	6.1	-1.2	0.7	-	-	-	-0.8	1.3	2.8
Spotreba verejnej správy	t/r % rast	4.1	-2.2	3.3	10.2	0.7	4.3	1.2	5.9	-	-	-	2.8	2.9	1.5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	t/r % rast	-2.7	4.8	17.6	9.3	7.1	6.8	-4.1	-17.6	-	-	-	-7.0	2.3	4.0
Vývoz	t/r % rast	15.9	7.4	10.0	21.0	16.0	3.2	-24.3	-20.5	-	-	-	-17.2	3.9	7.3
Dovoz	t/r % rast	7.4	8.3	12.4	17.7	10.4	3.3	-22.6	-21.9	-	-	-	-15.0	3.5	6.5
<b>Inflácia</b>															
CPI	t/r % rast	9.3	5.9	3.7	4.2	3.4	4.4	2.5	1.8	1.8	1.7	1.3	0.9	3.0	2.8
CPI	priemer	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	4.6	3.0	1.9	-	-	-	1.7	2.4	3.0
HICP	t/r % rast	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	3.5	1.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4	3.0	2.8
HICP	priemer	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	2.3	1.1	-	-	-	1.0	2.2	3.0
Jadrový CPI	t/r % rast	3.0	1.5	1.7	2.7	4.2	3.3	1.3	0.5	0.5	0.2	-0.2	0.4	3.0	2.6
Jadrový CPI	priemer	2.6	2.6	1.1	2.5	2.9	4.6	1.9	0.7	-	-	-	0.6	2.4	2.9
PPI	t/r % rast	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	6.0	0.5	-3.2	-	-	-	-5.4	1.4	2.0
PPI	priemer	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	6.1	2.0	-2.1	-	-	-	-2.7	-0.5	1.9
<b>Vonkajšia bilancia</b>															
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mln EUR	-777.9	-1 673.6	-2 456.1	-2 497.7	-709.9	-713.9	-220.1	196.2	196.2	245.6	-	-90.0	-1332.6	-612.5
Obchodná bilancia / HDP	%	-1.9	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	-0.2	-	-0.1	-2.0	-0.9
Vývoz	t/r % rast	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	5.6	-29.5	-27.2	-26.0	-26.2	-	-17.0	7.0	14.0
Dovoz	t/r % rast	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	5.5	-27.8	-31.2	-26.4	-29.6	-	-18.0	10.0	12.0
Bežný účet - kumul.	mln EUR	-2.4	-3.5	-4.1	-3.9	-3.3	-4.4	-	-	-	-	-	-4.5	-4.0	-3.0
Bežný účet / HDP	%	4.2	4.1	4.8	-4.7	-5.3	-6.5	-	-	-	-	-	-7.0	-6.0	-4.2
Kapitálový a finančný účet - kumul.	mln EUR	3.7	5.3	5.9	1.1	6.2	5.9	-	-	-	-	-	-	-	-
PZI koniec roka	mln EUR	17.2	20.7	25.1	29.2	26.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI	mln EUR	2.6	3.2	2.5	4.6	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI / HDP	%	6.5	7.2	5.1	8.4	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Verejné financie</b>															
Bilancia štátneho rozpočtu	mln EUR	-1.9	-2.3	-1.12	-1.1	-1.2	-0.7	-0.2	-1.1	-1.1	-0.9	-1.2	-2.5	-2.4	-1.7
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-4.7	-5.3	-2.2	-1.9	-2.0	-1.0	-	-4.7	-	-	-	-3.9	-3.6	-2.4
Fiskálny deficit (ESA 95)	mln EUR	-1.1	-1.0	-1.4	-1.9	-1.7	-1.5	-	-	-	-	-	-4.1	-4.0	-3.4
Fiskálny deficit / HDP	%	-2.7	-2.3	-2.8	-3.5	-2.8	-2.3	-	-	-	-	-	-6.4	-6.0	-4.8
Verejný dlh	mln EUR	17.2	18.7	16.8	16.8	18.1	18.6	-	-	-	-	-	23.6	25.8	25.0
Verejný dlh / HDP	%	42.4	41.4	34.2	30.4	29.4	27.6	-	-	-	-	-	37.0	38.7	35.2
<b>Trh práce</b>															
Miera nezamestnanosti	t/r % rast	15.6	13.1	11.4	9.4	8.0	8.4	10.3	11.8	11.8	12.1	12.1	13.3	15.3	13.5
Miera nezamestnanosti	priemer	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	7.7	9.7	11.4	-	-	-	11.5	15.2	14.4
Počet nezamestnaných	tis	413	342	334	273	240	252	312	349	349	356	355	400	458	404
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	17.5	18.1	16.2	13.3	11.0	9.6	10.5	11.3	-	-	-	11.8	12.2	11.7
Počet zamestnancov	tis	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 434	2388	2379	-	-	-	2 400	2 397	2 404
Produktivita práce	t/r % rast	2.3	5.8	4.6	5.8	8.1	3.7	-5.3	-4.1	-	-	-	3.7	-4.6	2.5
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	477	525	573	623	669	723	710	733	-	-	-	749	781	822
Nominálna mesačná mzda	t/r % rast	6.3	10.2	9.2	8.0	7.2	8.2	4.7	2.8	-	-	-	3.6	4.3	5.2
Reálna mesačná mzda	t/r % rast	-2.0	2.5	6.3	3.3	4.3	3.5	1.6	0.5	-	-	-	0.3	0.2	0.8
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>															
Priemyselná produkcia	t/r % priemerný rast	15.3	3.8	-2.6	12.1	16.3	5.0	-22.0	-21.4	-18.5	-21.6	-	-12.0	2.0	4.0
Stavebná produkcia	t/r % priemerný rast	5.7	5.2	15.0	14.9	7.8	12.0	-14.1	-6.0	-0.3	-5.7	-	-	-	-
Maloobchodné tržby	t/r % priemerný rast	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.8	9.5	-11.0	-10.9	-11.3	-11.1	-	-9.0	1.5	3.0
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	100.3	102.5	99.6	108.2	101.1	82.2	73.1	68.0	67.6	70.2	73.2	-	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>															
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	2.00	2.00	2.25	3.50	4.00	2.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	2.75
3M BRIBOR	koniec obdobia	2.1	2.2	2.5	3.7	4.7	2.9	1.5	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8	1.6	3.2
1R BRIBOR	koniec obdobia	2.3	2.4	2.8	4.0	4.7	3.0	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1	2.4	3.3
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	5.4	4.7	-	-	4.7	4.1	4.7	5.3	5.3	5.1	5.0	5.0	4.7	5.2
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4.3	3.7	3.3	4.0	4.3	2.9	3.0	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.9	4.3
<b>Výmenný kurz</b>															
EUR /USD	koniec obdobia	1.259	1.356	1.184	1.320	1.459	1.398	1.325	1.403	1.403	1.426	1.433	1.350	1.425	1.450
EUR /USD	priemer	1.133	1.244	1.244	1.256	1.371	1.471	1.306	1.401	1.401	1.409	1.427	1.362	1.396	1.445

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

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

# Mesiac s VÚB bankou

## Globálny ekonomický kalendár – Sep / Okt 2009

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.
EA	11:00	Industrial production	Jul	US	14:30	Retail sales	Aug	US	14:30	CPI	Aug	US	14:30	Initial claims	w/e	EA	10:00	Balance of payments	Jul
EA	11:00	Employment	2Q	US	14:30	PPI	Aug	US	14:30	Current account	2Q	US	14:30	Housing starts	Aug				
CZ	9:00	Retail sales	Jul	US	14:30	Empire state survey	Sep	US	15:15	Industrial production	Aug	US	16:00	Philly Fed survey	Sep				
				US	16:00	Business inventories	Jul	EA	11:00	HICP final	Aug	EA	11:00	Foreign trade	Jul				
				EA	11:00	Labor costs	2Q	SK	9:00	HICP	Aug	HU	9:00	Wages					
				GE	11:00	ZEW	Sep					HU	14:00	PPI					
				CZ	9:00	PPI	Aug					PL	14:00	Industrial output					
				PL	14:00	CPI	Aug												
Pondelok 21				Utorok 22				Streda 23				Stvrtok 24				Piatok 25			
US	16:00	Leading indicators	Aug	US	16:00	Richmond Fed survey	Sep	US		FOMC meeting		US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Durable goods	Aug
				US		FOMC meeting		EA	10:00	PMI flash	Sep	US	16:00	Existing home sales	Aug	US	15:55	Consumer sentiment	Sep
				PL	14:00	Core inflation		EA	11:00	Industrial new orders	Jul	US	17:00	KC Fed survey	Sep	US	16:00	New home sales	Aug
								HU	9:00	Retail sales	Jul	GE	10:00	IFO	Sep	EA	10:00	M3	Aug
												CZ		Monetary policy announ					
Pondelok 28				Utorok 29				Streda 30				Stvrtok 1				Piatok 2			
US	16:30	Dallas Fed survey	Sep	US	16:00	Consumer confidence	Jul	US	14:15	ADP employment	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment	Sep
EA	10:10	PMI retail	Sep	EA	11:00	EC bus. Conf.	Sep	US	14:30	Real GDP	2Q	US	14:30	Personal income	Aug	US	16:00	Factory orders	Aug
HU		Monetary policy announ		EA	11:00	EC con. Conf.	Sep	US	15:45	Chicago PMI	Sep	US	16:00	ISM manuf.	Sep	EA	11:00	PPI	Aug
PL	10:00	Retail sales	Aug	HU	9:00	PPI	Aug	EA	11:00	HICP flash	Sep	US	16:00	Pending home sales	Aug				
SK	9:00	PPI	Aug					PL		Monetary policy announ		US	16:00	Construction spending	Aug				
SK	9:00	Economic sentiment	Sep					PL	14:00	Current account	2Q	US		Light vehicles sales	Sep				
												EA	10:00	PMI manuf. final	Sep				
												EA	11:00	Unemployment	Aug				
Pondelok 5				Utorok 6				Streda 7				Stvrtok 8				Piatok 9			
US	16:30	ISM non-manuf.	Sep	HU	9:00	Industrial output	Aug	US	21:00	Consumer credit	Aug	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	International trade	Aug
EA	10:00	PMI services	Sep					EA	11:00	GDP final	2Q	US	16:00	Whole sale trade	Aug	CZ	9:00	CPI	Sep
EA	11:00	Retail sales	Aug					CZ	9:00	Trade balance	Aug	EA	12:00	ECB press conf.					
SK	9:00	Retail sales	Aug									HU	9:00	Trade balance	Aug				
												SK	9:00	Construction output	Aug				
												SK	9:00	Industrial production	Aug				
Pondelok 12				Utorok 13				Streda 14				Stvrtok 15				Piatok 16			
SK	9:00	CPI	Sep					SK	9:00	HICP	Aug								
SK	9:00	Core CPI	Sep																
SK	9:00	Foreign trade	Aug																

# Mesiac s VÚB bankou

## Trhové dáta

### PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
LIBOR EUR 1M	0.40	0.43	0.49	-0.06	-0.02	-2.19
LIBOR EUR 3M	0.72	0.80	0.86	-0.06	-0.03	-2.17
LIBOR EUR 12M	1.24	1.30	1.35	-0.05	-0.03	-1.82
LIBOR USD 1M	0.24	0.26	0.28	-0.02	-0.01	-0.19
LIBOR USD 3M	0.29	0.35	0.48	-0.13	-0.02	-1.13
LIBOR USD 12M	1.27	1.33	1.50	-0.17	-0.03	-0.73
LIBOR GBP 1M	0.50	0.53	0.58	-0.05	-0.01	-1.66
LIBOR GBP 3M	0.59	0.69	0.89	-0.20	-0.04	-2.18
LIBOR GBP 12M	1.13	1.23	1.42	-0.20	-0.04	-1.94

Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	1.29	1.41	1.36	0.06	-0.05	-0.57
EU ŠD 5R	2.50	2.50	2.48	0.02	-0.03	0.11
EU ŠD 10R	3.42	3.31	3.35	-0.01	0.00	0.40
EU ŠD 30R	4.08	4.00	3.97	0.03	0.02	0.54
US ŠD 2R	1.01	0.96	1.13	-0.17	-0.01	0.24
US ŠD 5R	2.50	2.43	2.56	-0.13	-0.04	0.96
US ŠD 10R	3.51	3.41	3.52	-0.11	-0.07	1.28
US ŠD 30R	4.30	4.21	4.34	-0.13	-0.07	1.64
JP ŠD 2R	0.19	0.24	0.28	-0.04	-0.01	-0.17
JP ŠD 5R	0.59	0.64	0.73	-0.09	-0.04	-0.11
JP ŠD 10R	1.35	1.34	1.46	-0.12	0.00	0.21
JP ŠD 30R	2.22	2.22	2.37	-0.12	0.04	0.37

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.29	-0.45	-0.22	-0.23	0.04	0.81
EU ŠD 5R	0.00	-0.07	0.08	-0.15	-0.01	0.85
EU ŠD 10R	0.09	0.08	0.17	-0.10	-0.07	0.88
JP ŠD 2R	0.81	0.72	0.86	-0.13	0.00	0.41
JP ŠD 5R	1.91	1.79	1.83	-0.04	0.00	1.07
JP ŠD 10R	2.16	2.07	2.06	0.01	-0.07	1.07
SK ŠD 2R	-1.35	-1.42	-1.52	0.10	-0.02	0.05
SK ŠD 5R	-1.96	-2.06	-2.16	0.10	0.03	-0.37
SK ŠD 10R	1.56	1.66	1.74	-0.08	-0.04	0.24

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1W	0.34	0.34	0.35	-0.01	0.00	-2.05
EURIBOR 2W	0.37	0.37	0.39	-0.02	0.00	-2.08
EURIBOR 1M	0.45	0.48	0.53	-0.05	-0.02	-2.15
EURIBOR 2M	0.62	0.67	0.72	-0.06	-0.03	-2.17
EURIBOR 3M	0.77	0.82	0.89	-0.07	-0.03	-2.12
EURIBOR 6M	1.04	1.08	1.14	-0.06	-0.03	-1.93
EURIBOR 9M	1.16	1.20	1.27	-0.06	-0.03	-1.86
EURIBOR 1Y	1.25	1.30	1.36	-0.05	-0.03	-1.80

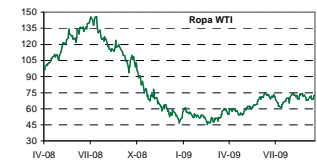
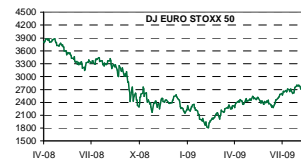
Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	2.65	2.83	2.87	-0.04	-0.03	-0.62
SK ŠD 5R	4.46	4.56	4.64	-0.09	-0.06	0.49
SK ŠD 10R	4.98	5.00	5.09	-0.09	-0.03	0.64
CZ ŠD 2R	2.69	2.69	2.84	-0.15	0.03	-0.75
CZ ŠD 5R	3.89	3.90	4.08	-0.18	0.01	0.26
CZ ŠD 10R	5.39	5.41	5.62	-0.22	0.01	1.30
PL ŠD 2R	5.00	5.07	4.79	0.28	0.06	-0.21
PL ŠD 5R	5.70	5.69	5.45	0.25	0.14	0.54
PL ŠD 10R	6.16	6.15	6.08	0.07	0.14	0.80
HU ŠD 3R	7.73	8.20	8.61	-0.41	-0.18	-1.59
HU ŠD 5R	7.94	8.30	8.56	-0.26	-0.09	-0.99
HU ŠD 10R	8.11	8.38	8.43	-0.05	-0.07	0.00

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-1.40	-1.27	-1.48	0.21	-0.08	0.18
CZ ŠD 5R	-1.39	-1.41	-1.60	0.20	-0.04	-0.15
CZ ŠD 10R	-1.97	-2.07	-2.28	0.21	-0.01	-0.90
PL ŠD 2R	-3.70	-3.66	-3.44	-0.22	-0.10	-0.36
PL ŠD 5R	-3.20	-3.20	-2.96	-0.23	-0.17	-0.43
PL ŠD 10R	-2.74	-2.81	-2.73	-0.08	-0.13	-0.40
HU ŠD 3R	-5.88	-6.23	-6.76	0.53	0.10	1.40
HU ŠD 5R	-5.44	-5.80	-6.08	0.28	0.06	1.10
HU ŠD 10R	-4.68	-5.04	-5.09	0.04	0.08	0.41

### AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	9 792	9 496	9 172	3.5%	1.7%	11.6%
S&P 500	1 068.8	1 020.6	987.5	3.4%	2.6%	18.3%
NASDAQ Comp.	2 133	2 009	1 979	1.5%	3.1%	35.3%
NASDAQ 100	1 724	1 625	1 603	1.4%	2.9%	42.3%
DAX 30	5 721	5 465	5 332	2.5%	4.4%	18.9%
CAC 40	3 827	3 654	3 426	6.6%	3.8%	18.9%
FTSE 100	5 158	4 909	4 608	6.5%	3.3%	16.3%
DJ Euro stoxx 50	2 888	2 775	2 638	5.2%	3.2%	18.0%
NIKKEI 225	10 444	10 493	10 357	1.3%	2.5%	17.9%
TOPIX	940	966	950	1.6%	1.6%	9.3%
HANG SENG	21 769	19 724	20 573	-4.1%	4.1%	51.3%
PX 50	1 162	1 162	1 066	9.0%	-0.6%	35.4%
BUX	20 422	19 390	17 280	12.2%	2.3%	66.8%
WIG 20	2 159	2 213	2 138	3.5%	1.5%	20.6%
RTS Index	1 258	1 067	1 017	4.8%	12.5%	99.1%
SAX	301.5	307.3	295.0	4.2%	-0.4%	-16.1%

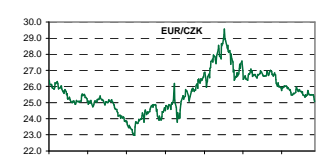
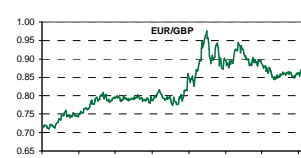
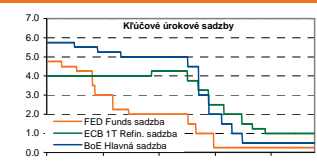
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	72.49	69.96	71.15	-1.7%	1.9%	26.9%
Ropa BRENT	71.50	70.38	72.98	-3.6%	1.5%	20.0%
ZLATO	1 021.8	951.3	954.0	-3.3%	1.1%	15.8%
STRIEBRO	17.57	14.90	13.92	7.0%	3.2%	54.2%
PLATINA	1 345	1 239	1 213	2.1%	5.0%	43.9%
PALÁDIUM	299	292	263	11.0%	-0.2%	60.0%



### DEVIZOVÉ TRHY

Kľúčové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2009	31.7.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.4738	1.4334	1.4257	-1.1%	-0.6%	5.5%
GBP/USD	1.6519	1.6287	1.6713	-0.3%	-0.1%	-6.7%
USD/JPY	90.73	93.12	94.68	-0.9%	-1.9%	-11.5%
USD/CHF	1.03055	1.059	1.0685	-1.2%	1.9%	-0.7%
EUR/CHF	1.518857	1.518	1.5231	-1.7%	0.0%	-5.8%
EUR/GBP	0.8922	0.880	0.85283	2.4%	0.1%	1.7%
EUR/JPY	133.72	133.48	134.99	1.8%	-1.8%	-3.6%
EUR/CZK	25.06	25.47	25.55	0.1%	0.8%	5.7%
USD/CZK	17.00	17.77	17.92	-0.4%	-1.1%	0.3%
EUR/PLN	4.121	4.098	4.145	1.7%	-1.1%	4.7%
USD/PLN	2.796	2.858	2.908	1.0%	-2.9%	3.1%
EUR/HUF	270.18	272.45	266.10	2.6%	2.1%	0.6%
USD/HUF	183.30	190.07	186.65	2.0%	0.2%	-4.6%
EUR/RON	4.26	4.22	4.22	0.5%	1.9%	5.5%
USD/RON	2.89	2.95	2.96	-2.5%	1.6%	13.2%
EUR/RUB	44.678	45.591	44.834	-1.6%	-2.5%	0.1%
USD/RUB	30.31	31.79	31.46	-0.9%	-2.1%	-3.6%

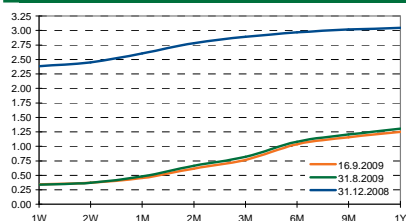
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2009
EU	1.00	2.50
US	0.25	0.25
JP	0.10	0.10
UK	0.50	2.00
CZ	1.25	2.25
PL	3.50	5.00
HU	8.00	10.00



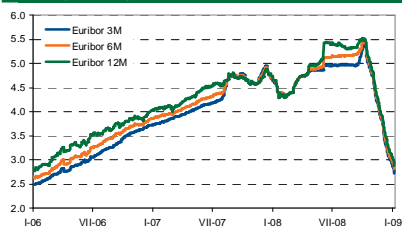
\* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value  
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka  
 Aktualizované: 17.9.2009 10:56

## Grafy

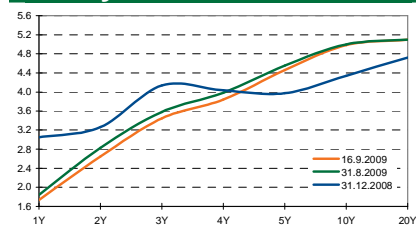
### EURIBOR krivka



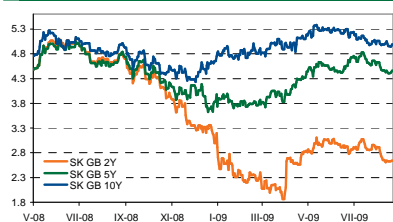
### 3M, 6M, 12M EURIBOR



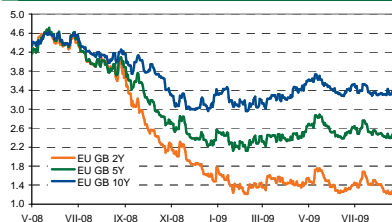
### SK Výnosová krivka



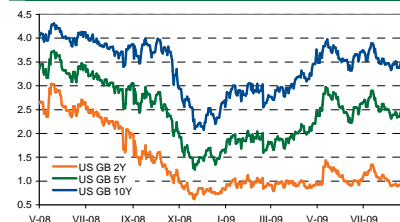
### SK ŠD výnosy



### EU ŠD výnosy



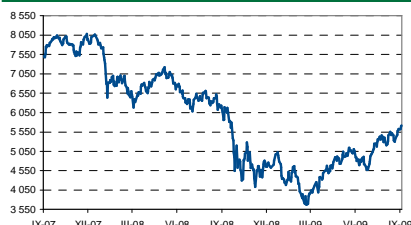
### US ŠD výnosy



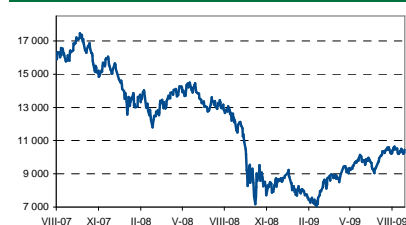
### DJIA 30



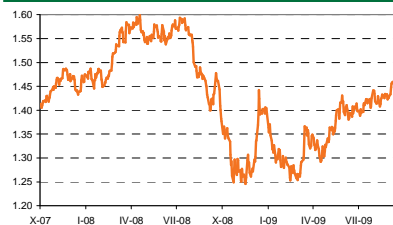
### DAX 30



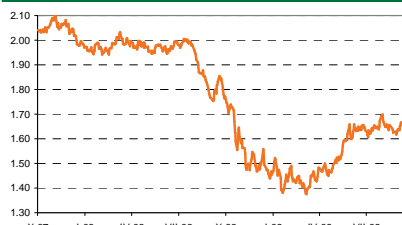
### NIKKEI 225



### 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 Chůpek +421 2 5055 9500

#### Štrukturovaný predaj

Ladislav Jakab +421 2 5055 9630

Ondrej Mikula +421 2 5055 9520

Tomáš Kraus +421 2 5055 9595

#### Predaj

Marianna Hubíková +421 2 5055 9640

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 sollicitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB banky. 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 dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.