

utorok, 16.marca 2010

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

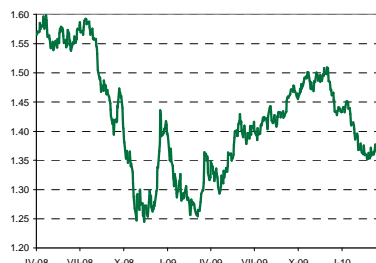
Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

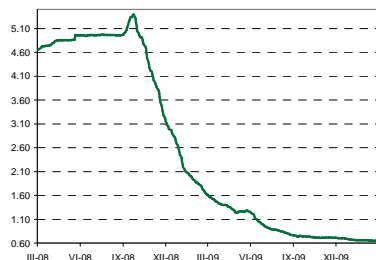
Obsah

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



Hlavné správy

- Reálny HDP klesol vo 4Q09 o 2,6% r/r
- Ekonomická aktivita ožila na začiatku 2010
- Inflácia ostáva aj vo februári nízko na 0,4% r/r
- ECB ponechala úrokové sadzby opäť nezmenené

Kľúčové očakávané udalosti

- **Zasadnutie ECB sa uskutoční 8. apríla.** Opatrnejší postoj ECB v oblasti ústupovej stratégie z neštandardných operácií spolu s jej konzervatívnym makroekonomickým výhľadom na strane rastu ekonomiky a najmä inflácie viedli našich kolegov z Intesa Sanapolo k posunutiu začiatku termínu sprísňovacieho cyklu menových podmienok z konca tohto roka na marec 2011. To znamená, že refinančná úroková sadzba ostane na nezmenenej úrovni 1,00% po zvyšok tohto roka.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend		
		26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.3693	1.3631	1.3863	-1.67% ▼	1.05% ▲	-4.45% ▼
GBP/USD	1.5085	1.5238	1.5986	-4.68% ▼	0.44% ▲	-6.58% ▼
EURIBOR 3M	0.65	0.66	0.67	-0.01 ▼	0.00 ▼	-0.05 ▼
EURIBOR 12M	1.22	1.22	1.23	-0.01 ▼	0.01 ▲	-0.03 ▼
SK ŠD 2R výnos	1.55	1.87	1.98	-0.22 ▼	0.03 ▲	-0.69 ▼
SK ŠD 5R výnos	2.85	3.01	3.20	-0.19 ▼	-0.07 ▼	-0.54 ▼
SK ŠD 10R výnos	4.07	4.07	4.08	-0.01 ▼	0.00 ▼	-0.23 ▼

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
EUR/USD	1.369	1.330	1.360	1.420	1.450
GBP/USD	1.509	1.500	1.510	1.540	1.580
EURIBOR 3M	0.65	0.65	0.70	0.85	1.20
EURIBOR 12M	1.22	1.22	1.20	1.50	1.70
SK ŠD 2R výnos	1.55	2.00	2.30	2.35	2.40
SK ŠD 5R výnos	2.85	3.10	3.30	3.35	3.40
SK ŠD 10R výnos	4.07	4.10	4.10	4.10	4.15
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

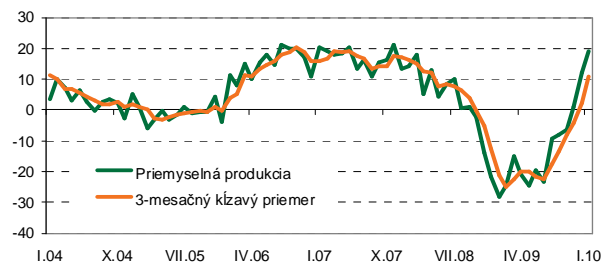
Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomický vývoj v skratke

Priemyselná produkcia (r/r %)

I.10	XII.09	4Q09	2009	2010f
19.3%	12.0%	2.3%	-13.9%	8.0%

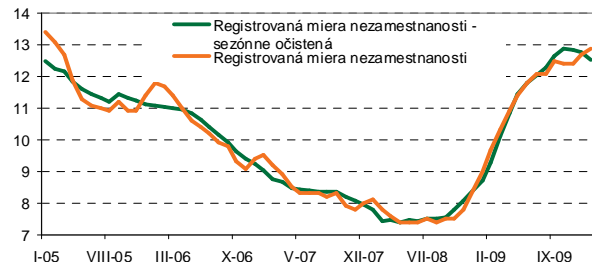
Priemyselná produkcia pokračovala v januári v zrýchľovaní svojej medziročnej rastovej dynamiky rastúc o 19,3% oproti 12% v decembri a -13,9% v roku 2009. Samotná priemyselná výroba vzrástla o silných 23,7% r/r.



Reg. miera nezamestnanosti (%)

II.10	I.10	4Q09	2009	2010f
n/a	12.9%	12.7%	12.7%	13.6%

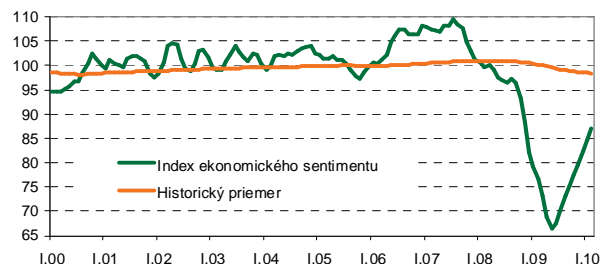
Registrovaná miera nezamestnanosti pokračovala v raste na úroveň 12,9% v januári z 12,7% v decembri. Tento rast bol však viac dôsledkom sezónnych faktorov ako skutočného rastu počtu žiadateľov o prácu. Po sezónnom očistení totiž registrovaná miera nezamestnanosti už počnúc decembrom klesá.



Index ekonomického sentimentu

II.10	I.10	4Q09	2009	2010f
87.1	84.8	82.3	82.3	-

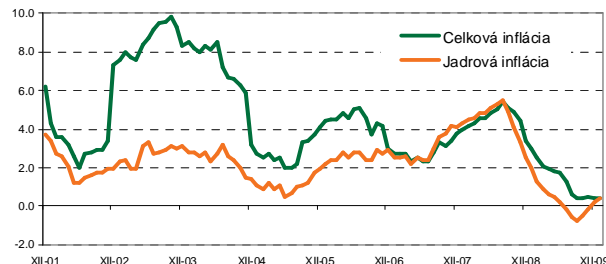
Indikátor ekonomického sentimentu (IES) pokračoval vo februári v raste a oproti januáru zaznamenal zlepšenie o 2,3 bodu na úroveň 87,1. Zlepšenie sentimentu vo februári ovplyvnilo zlepšenie dôvery vo všetkých zložkách indexu s výnimkou dôvery v maloobchode, ktorá sa oproti januáru nezmenila.



Spotrebiteľské ceny (r/r %)

II.10	I.10	4Q09	2009	2010f
0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	2.8%

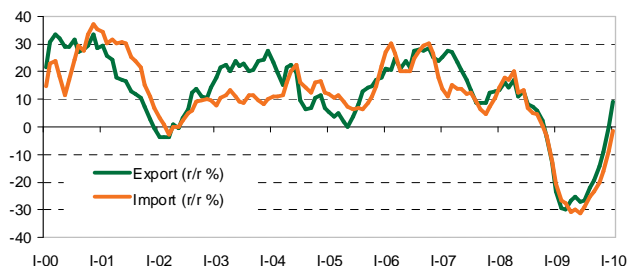
Spotrebiteľské ceny vo februári medziročne stagnovali na úrovni 0,4% r/r, potom čo sa oproti januáru nezmenili. Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) medzitým pokračovala v zrýchľovaní svojho medziročného rastu na 0,4% z 0,2% v januári.



Zahraničný obchod (mil. EUR, kumul.)

I.10	XII.09	4Q09	2009	2010f
31.3	1186.8	1186.8	1186.8	499.3

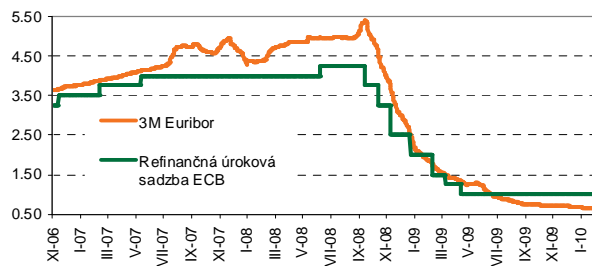
Bilancia zahraničného obchodu vykázala v prvom mesiaci roka 2010 prebytok vo výške 31,3 mil. Eur zatiaľ čo v rovnakom mesiaci pred rokom bola naopak bilancia v deficite 283 mil. Vývozy opäť výraznejšie prekonávali v raste dovozy, pričom obe strany pokračovali v zrýchľovaní svojich medziročných rastov.



Úrokové sadzby (Refin. sadzba ECB %)

IX.09	II.10	4Q09	2009	2010f
1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

ECB ponechala na svojom poslednom zasadnutí podľa očakávaní oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni. Mieme prekvapujúcim výstupom z posledného zasadnutia bolo ale predstavenie ešte opatrnejšieho ako očakávaného postoja v oblasti stratégie pre sťahovanie likvidity z trhu.

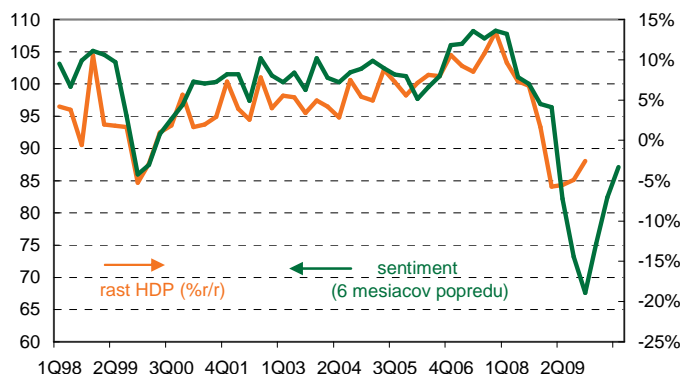


Ekonomická aktivita

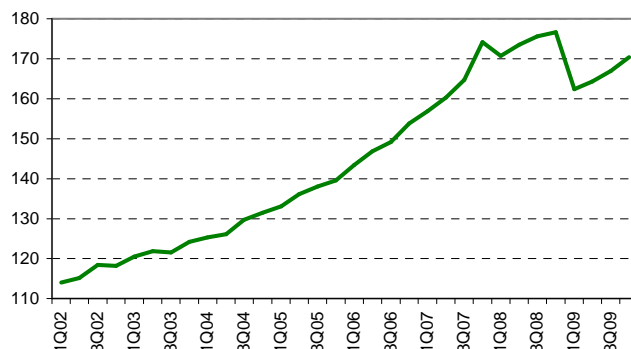
Reálny
HDP vo 4Q09
klesol o 2,6%
r/r

Spresnený odhad HDP za posledný štvrtrok roku 2009 ukázal, že slovenská ekonomika klesla v stálych cenách oproti rovnakému obdobiu minulého roku o 2,6% oproti 4,9%-nému poklesu v 3Q09 a priemernému poklesu v prvom polroku o 5,6%. Pokles HDP vo 4Q09 bol teda o jednu desatinu percentuálneho bodu menší než v rýchlym odhade HDP zverejnenom v polovici februára. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom a po sezónnom očistení vzrástol HDP o 2%, čo bol najrýchlejší medzi štvrtročný rast ekonomiky v eurozóne, ktorá v priemere vzrástla len veľmi mierne, o 0,1% oproti predchádzajúcemu štvrtroku. V priemere za celý rok klesla slovenská ekonomika v stálych cenách o 4,7% oproti rastu o 6,2% v roku 2008.

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



Graf: HDP sezónne očistený (index, 1Q97=100)



Detailná štruktúra rastu HDP ukázala, že rast ekonomiky bol vo 4Q09 ťahaný najmä pokračujúcim oživením zahraničného dopytu, zatiaľ čo zhoršujúce sa podmienky na trhu práce (pozri text nižšie) negatívne vplyvali na spotrebu domácností, ktorá prehĺbila svoj medzioročný pokles na 1,9% oproti 0,3%-nému poklesu v 3Q08 (pozri tabuľku). K medzioročnej zmene HDP negatívne prispeli aj zásoby, ktoré naopak v zahraničí mali na rast HDP pozitívny dopad. Tvorba zásob, na druhej strane, môže byť ale na Slovensku oneskorená, čo môže zase prispieť pozitívne k rastu ekonomiky v roku 2010. Jedinou zložkou HDP v rámci domáceho dopytu, ktorá vo 4Q09 vzrástla bola spotreba verejnej správy.

Ekonomická aktivita

Čo sa týka vývoja ekonomiky v úvode tohto roka, základné efekty môžu zdvihnúť medziročný rast HDP v prvom polroku na 3,5%-5%. Druhá polovica roka môže následne priniesť pod vplyvom spomalenia zahraničného dopytu spomalenie medziročnej dynamiky do pásma 1-2%. Pre celý rok 2010 ponechávame zatiaľ náš odhad rastu ekonomiky v stálych cenách na úrovni 2,4%.

Tabuľka: Rast HDP po zložkách

%r/r	2008	2009	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09
Celkový HDP	6.2	-4.7	-5.7	-5.5	-4.9	-2.6
Spotreba	5.8	0.1	-0.4	1.9	-0.3	-0.6
Domácnosti	6.1	-0.7	-0.9	0.5	-0.3	-1.9
Verejná správa	5.3	2.8	1.3	6.9	-0.2	2.9
Tvorba hrubého kapitálu spolu	6.5	-21.4	-14.2	-27.9	-19.4	-22.9
Hrubé fixné investície	1.8	-10.5	-3.9	-17.7	-11.4	-7.3
Vývoz tovarov a služieb	3.2	-16.5	-25.2	-20.3	-15.0	-5.2
Dovoz tovarov a služieb	3.1	-17.6	-22.3	-22.2	-15.6	-10.3

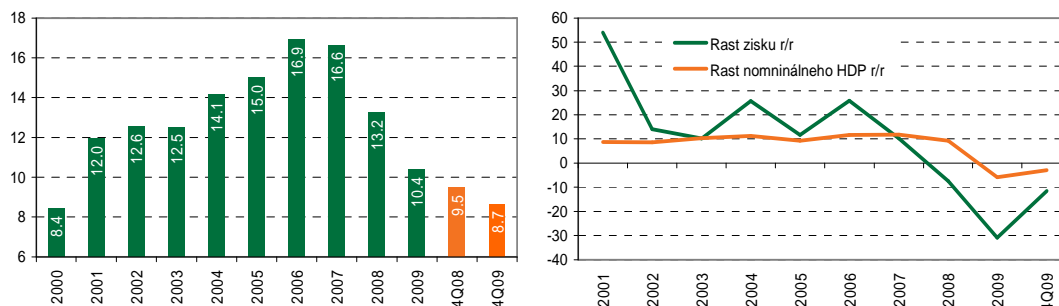
Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Ziskovosť firiem sa zlepšila...

Lepšia výkonnosť ekonomiky zanechala stopy aj v lepšej finančnej výkonnosti korporácií. Skutočne, hoci v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku zisky nefinančných korporácií padali aj v poslednom štvrtroku 2009, tempo poklesu sa znížilo: konkrétne, na 11,2% oproti 17,5%-nému poklesu v 3Q09 a masívnemu prepadu o 42,2% v prvej polovici roka 2009. Za celý rok 2009 klesli zisky v priemere o 31% oproti ich poklesu o 7,4% v roku 2008.

Graf: Podiel zisku nefinančných korporácií na HDP (%)

Graf: Rast zisku nefinančných korporácií (% r/r)



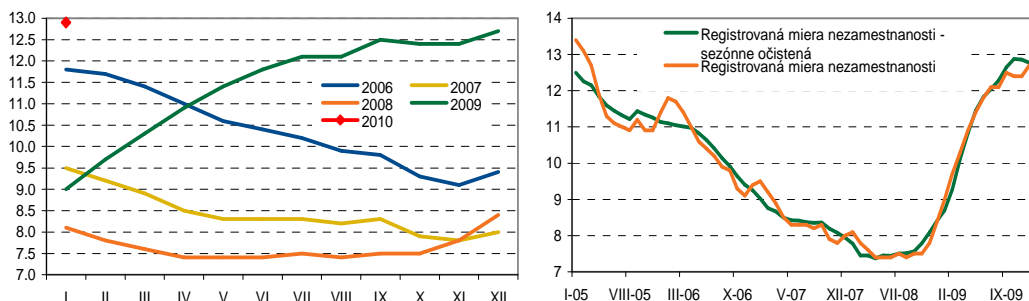
... no trh práce ostal stále slabým

Hoci ekonomika počas 4Q09 zaznamenala oživenie, trh práce ostal stále pod tlakom. Konkrétne, zamestnanosť klesla o silných 5,5% r/r oproti poklesu o 4,3% v 3Q, zatiaľ čo nezamestnanosť (meranie založené na výberovom zisťovaní) vzrástla oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 1,5%-uálnemu bodu na štvorročné maximum 13,9%. Aktuálnejšia miera nezamestnanosti založená na meraní počtu žiadateľov o prácu na úradoch práce tiež pokračovala v raste na úroveň 12,9% v januári z 12,7% v decembri. Tento rast bol však viac dôsledkom sezónnych faktorov ako skutočného rastu počtu žiadateľov o prácu. Po sezónnom očistení totiž registrovaná miera nezamestnanosti už počnúc decembrom klesá. Pozitívnym je aj fakt, že obavy z rastu nezamestnanosti u bežnej populácie začali ustupovať do úzadia (pozri graf dole).

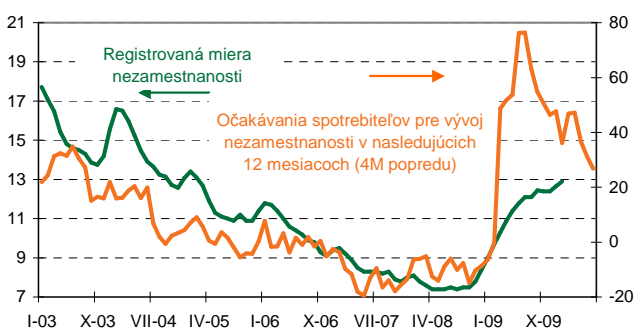
Ekonomická aktivita

Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)



Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti

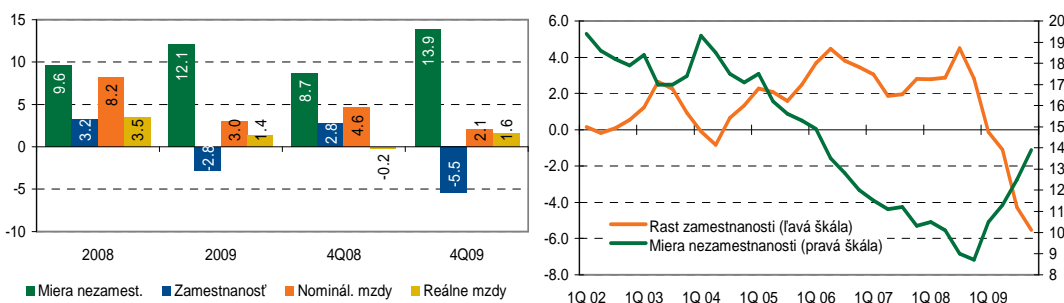


Mzdy pokračovali v spomaľovaní

Čo sa týka vývoja na strane miezd, priemerná nominálna mesačná mzda v ekonomike dosiahla v poslednom štvrtroku 2009 úroveň 813 eur. Oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roku si nominálne mzdy stále udržali rast, no ten bol na úrovni 2,1%: opäť pomalší než 2,5%-ný rast v 3Q a 3,8% v prvej polovici roka. Za celý rok 2009 spomalili nominálne mzdy na úroveň medziročného rastu 3% z 8,2% rastu v roku 2008. Vďaka klesajúcej inflácii v roku 2009 reálne mzdy vzrástli, konkrétne o 1,4% oproti 3,5% v roku 2008.

Graf: Vývoj na trhu práce (v %)

Graf: Rast zamestnanosti a miera nezamestnanosti (kvartálne v %)



Ekonomická aktivita ožila na začiatku 2010

Z pohľadu vývoja ekonomickej aktivity sa rok 2010 začal dobre. Skutočne, priemysel vzrástol v januári takmer o 20%, zatiaľ čo stavebníctvo a maloobchodné tržby zmiernili svoj medziročný pokles na úrovne -8% a -3%. Ekonomické prieskumy vo februári medzitým stále poukazujú na ďalšie zlepšovanie.

Ekonomická aktivita

- Priemyselná produkcia** pokračovala v januári v zrýchľovaní svojej medziročnej rastovej dynamiky rastúc o 19,3% oproti 12% v decembri a -13,9% v roku 2009. Čo sa týka jednotlivých segmentov v rámci priemyslu, priemyselná výroba vzrástla o silných 23,7% r/r, za ktorým stál najmä rast výroby v chemickom odvetví, výroby kovov, výroby strojov a výroby dopravných prostriedkov (pozri tabuľku pre detaily).
- Exportne orientované odvetvia čerpajú silu z lepšieho zahraničného dopytu, rýchly rast výroby v januári je ale z veľkej časti závislý aj na priaznivej báze z minulého roka (pre pripomenutie, v januári 2009 priemyselná produkcia kvôli poklesu objednávok a zastaveným dodávkam plynu klesla o masívnych 28,2% r/r). Zvyšné dva segmenty priemyslu, ťažba nerastných surovín zaznamenala podobný rast ako v decembri (7% r/r), zatiaľ čo produkcia v sieťových odvetviach po šiestich mesiacoch poklesov vzrástla o 3,2% r/r.
- Čo sa týka výhľadu, dvojciferný rast priemyselnej produkcie by mal pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch, vo februári očakávame jej rast o 17,4% r/r. Tento trend potvrdzuje aj zlepšujúca sa dôvera v priemysle.

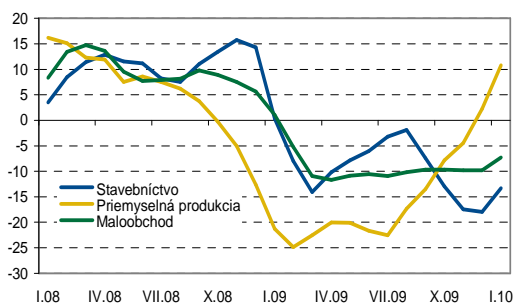
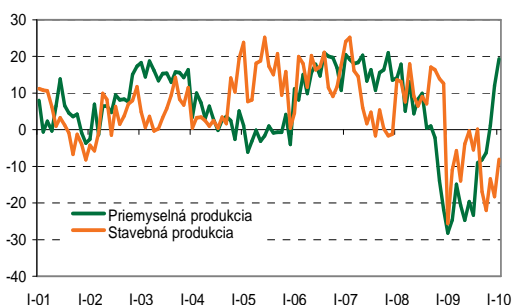
Tabuľka: Detailná štruktúra rastu priemyselnej produkcie

	2008	2009	3Q09	4Q09	Dec 09	Jan 10
Priemysel spolu	3.0	-13.9	-13.5	2.3	12.0	19.3
<i>Ťažba a dobývanie</i>	<i>-5.2</i>	<i>1.6</i>	<i>5.2</i>	<i>6.8</i>	<i>7.3</i>	<i>7.1</i>
<i>Priemyselná výroba</i>	<i>3.4</i>	<i>-15.1</i>	<i>-13.9</i>	<i>3.9</i>	<i>16.5</i>	<i>23.7</i>
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-1.0	-5.4	-6.6	0.4	1.6	12.3
výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	-0.6	-10.8	-8.6	2.6	8.7	17.8
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-2.9	-11.0	-8.2	-6.6	-6.1	-3.4
výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	-1.6	3.0	0.6	-3.0	-5.2	-8.9
výroba chemikálií a chemických produktov	-4.8	-9.8	9.6	19.0	66.6	68.9
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	5.5	-3.3	11.3	-12.0	-7.2	-5.4
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	3.1	-22.3	-16.2	-16.8	-15.0	7.6
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-7.6	-16.9	-13.3	4.3	9.5	44.5
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	13.9	8.3	7.7	0.4	18.8	11.4
výroba elektrických zariadení	0.2	-16.3	-18.0	7.4	10.2	37.0
výroba strojov a zariadení i.n.	8.6	-20.9	-22.1	11.4	32.0	40.7
výroba dopravných prostriedkov	14.7	-20.3	-24.0	26.1	71.7	40.6
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	2.8	-14.8	-17.7	-11.8	-16.2	3.1
<i>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</i>	<i>2.8</i>	<i>-7.3</i>	<i>-14.2</i>	<i>-4.8</i>	<i>-5.6</i>	<i>3.2</i>

- Stavebná produkcia** zmiernila v januári svoj pokles na 8,1% r/r z 18,2%-ného medziročného poklesu v decembri a -11,4% v celom roku 2009. Miernejší pokles zaznamenala tak dominantná domáca stavebná produkcia (-8% r/r vs. -17,4% v decembri), ako aj produkcia v zahraničí (-10% r/r vs. -37,6% v decembri). Spomalenie poklesu produkcie v stavebníctve pripisujeme na vrub skôr nízkej porovnávacej báze v roku 2008 ako výraznejšiemu oživeniu stavebnej aktivity. Tomu nasvedčuje aj vývoj dôvery v stavebníctve, ktorá sa síce pomaly zlepšuje, no stále ostáva veľmi slabou.

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

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



Ekonomická aktivita

- Aj dopytová strana ekonomickej aktivity sa v januári zlepšila, keď **maloobchodné tržby** klesli oproti predchádzajúcemu roku v stálych cenách o 2,9% oproti -9,2% v decembri a -10,2% v celom roku 2009.
- **Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** pokračoval vo februári v raste a oproti januáru zaznamenal zlepšenie o 2,3 bodu na úroveň 87,1. Oproti rovnakému mesiacu minulého roku bol index vyšší o 10,6 bodu, no oproti svojmu dlhodobému historickému priemeru bol naopak o 11,3 bodu nižší.
- Zlepšenie sentimentu vo februári ovplyvnilo zlepšenie dôvery vo všetkých zložkách indexu s výnimkou dôvery v maloobchode, ktorá sa oproti januáru nezmenila. Dôvera v priemysle vzrástla len mierne vplyvom zlepšenia očakávanej produkcie. Citelnejšie zlepšenie dôvery zaznamenalo stavebníctvo, a to pod vplyvom zlepšenia súčasného dopytu a očakávaného počtu zamestnancov. Pripomíname, že IES je zverejňovaný ako 3-mesačný kľzavý priemer a jeho rast môže byť skôr dôsledkom jeho zlepšenia v decembri. Pre porovnanie, zverejnené údaje za ekonomický sentiment v krajinách Eurozóny, ktorý publikuje Európska komisia ukázali naopak jeho mierny medzimesačný pokles. To spolu s jeho postupným spomaľovaním rastu od októbra 2009 môže poukazovať na spomalenie ekonomickej aktivity v eurozóne v druhej polovici tohto roka, keď dôjde k vyprchaniu efektu vládnych stimulov a postupnému sprísňovaniu menovej politiky.

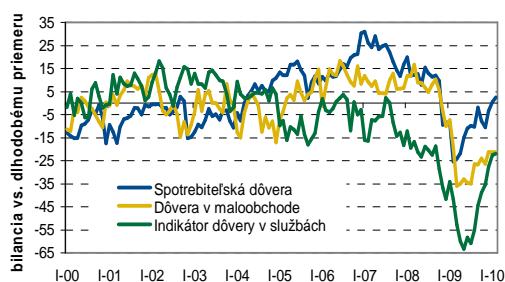
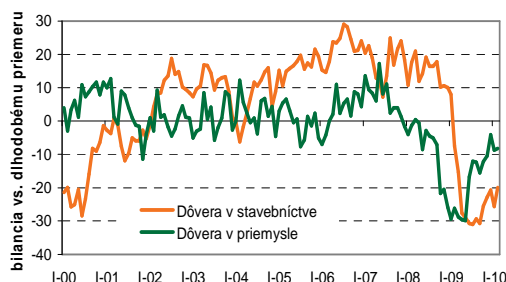
Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2007	2008	2009	2009				2010	
	priemer	priemer	priemer	1Q	2Q	3Q	4Q	Jan	Feb
Indikátor ekonomického sentimentu	106.7	95.7	74.1	73.2	67.6	75.2	82.4	84.8	87.1
Zložky IES									
Indikátor dôvery v priemysle	12.1	-3.4	-15.4	-24.7	-13.3	-12.3	-1.0	-5.7	-5.3
Indikátor dôvery v stavebníctve	-4.8	-6.4	-43.2	-36.0	-52.0	-52.5	-43.0	-48.0	-42.5
Indikátor dôvery v maloobchode	20.4	20.2	-14.6	-22.7	-22.0	-14.7	-9.7	-10.0	-10.0
Indikátor dôvery v službách	34.6	19.1	-8.6	-12.3	-19.0	-6.3	9.7	14.7	15.3
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-1.0	-12.8	-34.7	-46.2	-33.3	-24.3	-26.0	-22.1	-20.0

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

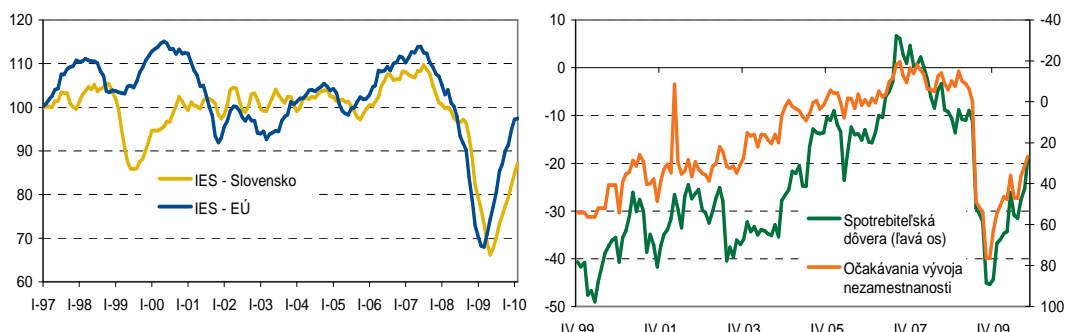
Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Ekonomická aktivita

Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ

Graf: Spotrebiteľská dôvera a očakávania vývoja nezamestnanosti na Slovensku



Inflácia

*Inflácia ostala
aj vo februári
nízko na úrovni
0,4%*

Spotrebiteľské ceny vo februári medziročne stagnovali na úrovni 0,4% r/r, potom čo sa oproti januáru nezmenili. Medzimesačná stagnácia bola dôsledkom sezónneho rastu cien potravín o 0,8%, ktorý bol naopak vymazaný poklesom cien pohonných hmôt o 3,8% (kvôli zavedeniu nižšej spotrebnej dane na naftu), nižšími cenami oblečenia a obuvi o 0,9%, ako aj poklesom cien nábytku a vybavenia domácností o 0,6%. Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) medzitým pokračovala v zrýchľovaní svojho medziročného rastu na 0,4% z 0,2% v januári. Európska harmonizovaná inflácia vykázala rovnaký trend ako národný CPI. Index HICP medziročne stagnoval na úrovni -0,2%, potom čo sa oproti januáru nezmenil.

Čo sa týka výhľadu pre mesiac marec, očakávame zrýchlenie medziročného rastu CPI na úroveň 0,7% r/r. Medzimesačne by mal index CPI opäť stagnovať, a to pri miernom zvýšení cien niektorých služieb, ktoré by malo byť tlmené nezmenenými cenami potravín a nákladov na bývanie. S blížiacou sa Veľkou Nocou ale môžu ceny potravín prekvať a medzimesačne klesnúť, čo by zrejme mierne zjemnilo nami odhadované medziročné zrýchlenie CPI.

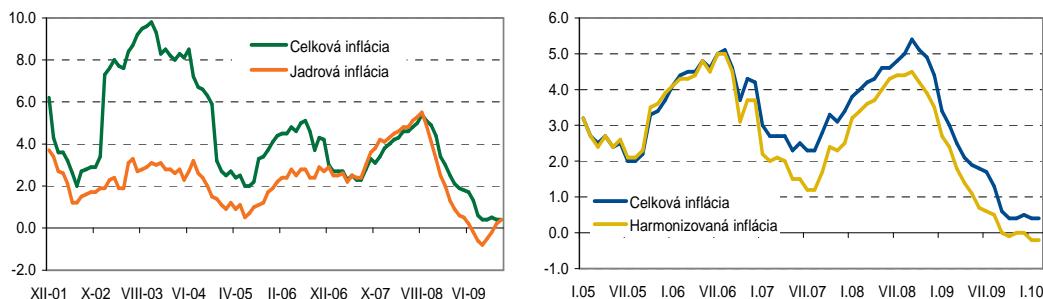
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2008	2009				Jan10	Feb10
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3.9	2.3	1.1	0.4	0.0	-0.2	-0.2
Tovary	3.0	0.8	-0.9	-1.0	-1.5	-1.2	-
Priemyselné tovary bez energií	0.4	-0.5	-1.2	-1.6	-1.7	-1.7	-
Energie	5.1	0.9	0.4	0.1	-0.2	-1.0	-
Potraviny	4.3	2.1	-1.3	-2.0	-2.1	-1.0	-
Služby	5.7	5.5	5.0	4.2	3.1	2.0	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4.8	3.0	1.9	1.2	0.4	0.4	0.4
Regulované ceny	6.4	5.0	4.8	4.5	2.6	-0.1	-0.2
Jadrová inflácia	4.1	1.9	0.7	-0.2	-0.5	0.2	0.4
Potraviny	3.7	0.7	-3.5	-5.8	-5.8	-3.9	-3.2
Čistá inflácia	4.2	2.2	1.7	1.1	0.7	1.1	1.1
PPI	6.7	2.0	-2.1	-4.7	-5.4	-5.4	-

Zdroj: SUSR, NBS

Inflácia

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

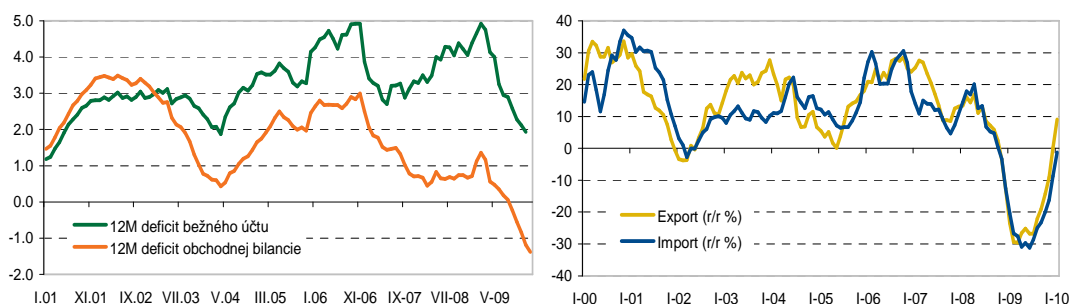


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Obchodná bilancia v januári v prebytku

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v prvom mesiaci roka 2010 prebytok vo výške 31,3 mil. Eur zatiaľ čo v rovnakom mesiaci pred rokom bola naopak bilancia v deficite 283 mil. Štatistický úrad zároveň revidoval nadol celkový prebytok obchodnej bilancie za minulý rok o 70,2 mil. na úroveň 1187 mil. Čo sa týka dynamiky obchodných tokov, vývozy opäť výraznejšie prekonávali v raste dovozy, pričom obe strany pokračovali v zrýchľovaní svojich medziročných rastov (vývozy vzrástli o 15,8% vs. 11,3% v decembri, dovozy vzrástli o 3,8% r/r z 0,9% v decembri). Naďalej očakávame, že dynamika dovozov a vývozov by mala pokračovať v zrýchľovaní aj vo februári a marci, a to vzhľadom na nižšiu bázu z prvého štvrťroku minulého roku. Bilancia obchodnej bilancie vo februári by mala tento krát vykázať vysoký prebytok 303 mil. eur.

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



Detailné údaje za zahraničný obchod za minulý rok medzitým potvrdili predchádzajúce trendy, ktoré spôsobili obrat vo vývoji bilancie zahraničného obchodu z deficitu 0,76 mld. Eur v roku 2008 na prebytok vo výške 1,19 mld. eur v roku 2009. Tento vývoj bol dôsledkom dvoch faktorov: 1) poklesom dovozov z Ruskej Federácie, čo sa prejavilo hneď v menšom deficite na strane bilancie ropy a ostatných nerastných surovín a za 2) poklesom dovozov z Nemecka, ktoré je hlavným obchodným partnerom Slovenska pre obchod so strojmi a zariadeniami, ktorých bilancia vykázala v roku 2009 tri krát vyšší prebytok ako pre rokom (pozri tabuľku).

Vonkajšia a fiškálna bilancia

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

	2008	2009	r/r zmena
SPOLU	-758	1 187	1 945
<i>z toho</i>			
ropa a ostatné nerastné výrobky	-4 253	-2 918	1 336
všetky ostatné	3 495	4 105	609
<i>z toho</i>			
kovy a výrobky z kovov	1 509	1 147	-362
stroje, prístroje a elektrické zariadenia	1 146	2 336	1 190
vozidlá	4 266	3 778	-488
optické, meracie, lekárske prístroje	-1 103	-840	263
<i>z toho</i>			
Rusko	-3 572	-2 054	1 518
USA	263	-34	-297
EU-27	8 217	8 005	-212
<i>z toho</i>			
Nemecko	518	1 529	1 010
Česká republika	1 371	404	-967
Francúzsko	1 477	1 300	-177
Poľsko	1 397	1 297	-99
Maďarsko	984	470	-514

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

*Deficit
bežného účtu
sa v roku 2009
citeľne zúžil*

Bežný účet vykázal v roku 2009 deficit vo výške 1,9 mld. Eur čo bolo o 2,5 mld. menej než v roku 2008. Zúženie deficitu bolo spôsobené najmä prebytkom na strane bilancie zahraničného obchodu a oveľa nižším deficitom na strane bilancie výnosov (pre detaily pozri tabuľku). Čo sa týka finančného a kapitálového účtu, údaje za jedenásť mesiacov minulého roku (pripomíname, že údaje sú oproti dátami za bežný účet oneskorené o jeden mesiac) odhaľujú negatívny vplyv globálnej ekonomickej krízy na priame zahraničné investície a portfóliové investície.

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

	2008	Jan-Dec 08	Jan-Dec 09	Dec 08	Dec 09
Bežný účet	-4 389.5	-4 433.4	-1 937.9	-628.1	-494.1
Obchodná bilancia	-713.9	-757.8	1 256.7	-366.8	-56.6
Bilancia služieb	-487.2	-487.2	-1 243.6	-75.1	-155.5
Bilancia výnosov	-2 295.0	-2 295.0	-1 280.4	-137.7	-168.6
Transfery	-893.5	-893.5	-670.7	-48.5	-113.4
	2007	Jan-Nov 08	Jan-Nov 09	Nov 08	Nov 09
Finančný a kapitálový účet	5 869.3	5 392.5	2 704.5	744.0	6.0
Priame investície	2 113.1	1 422.3	-280.3	337.8	210.4
Portfóliové investície	1 579.0	2 068.8	-868.8	261.2	338.0
Ostatné investície	1 371.0	1 211.6	3 392.2	131.5	-555.1

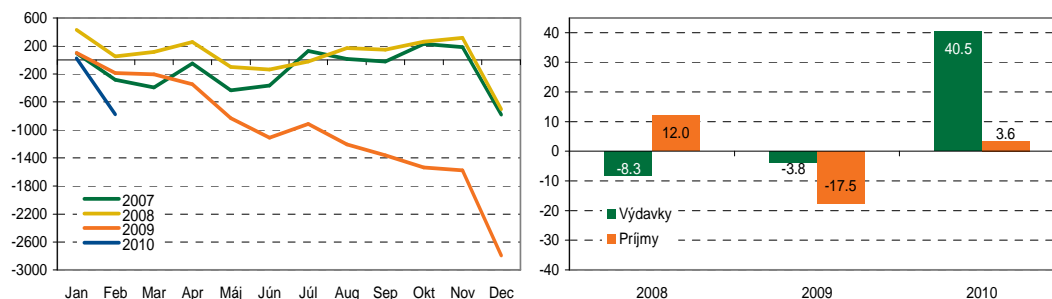
Zdroj: NBS, VÚB

*Rýchly rast
štátnych
výdavkov
pokračoval aj
počas februára*

Štátny rozpočet vykázal vo februári deficit vo výške 803 mil. Eur. Kumulatívne za prvé dva mesiace tohto roka dosiahol rozpočet deficit na úrovni 780 mil. čo bolo o 595 mil. viac ako pred rokom. Výdavky pokračovali v rýchlom raste, keď vyskočili najmä kvôli rastu transferov až o 40,5% r/r. Príjmy na druhej strane vykázali len mierny rast o 3,8% r/r. V pomere k plánovanému rozpočtu boli oproti vývoju v predchádzajúcich rokoch popredu najmä výdavky (pozri tabuľku).

Vonkajšia a fiškálna bilancia

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



Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu vo februári v rokoch 2008, 2009 a 2010

	2008		2009		2010	
	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu
Príjmy	1 710.8	14.8	1 411.0	10.8	1 461.4	11.7
Výdavky	1 659.1	13.2	1 596.0	11.3	2 241.7	13.8
Bilancia	51.6	-4.9	-185.0	18.3	-780.3	20.8

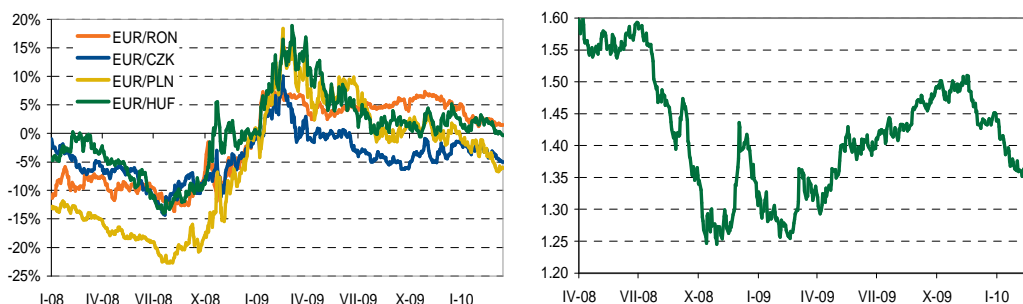
Zdroj: ŠÚSR, MFSR

Meny a úrokové sadzby

Euro sa stabilizovalo, Stredoeurópske meny posilnili

Potom čo obavy spojené s riešením fiškálnych problémov Grécka od polovice februára ustúpili do úzadia sa euro dokázalo voči americkému doláru zastabilizovať. Skutočne, kurz eura sa od nášho posledného mesačného komentáru v polovici februára takmer nezmenil a vrátil späť nad úroveň 1,37 EUR/USD, potom čo štyri krát úspešne nezatvoril deň pod úroveň 1,35. Nižšia averzia voči riziku medzitým podporovala aj lokálne stredoeurópske meny, českú korunu, poľský zlotý a maďarský forint, ktoré oproti euru od polovice februára posilnili (pozri graf).

Graf: Výkonnosť mien stredoeurópskych krajín (1.1.2009 = 100)
Graf: Kurz EUR/USD



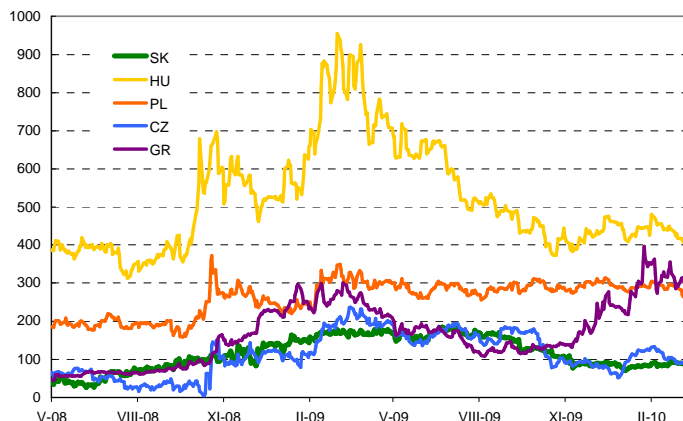
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Meny a úrokové sadzby

Štátne
dlhopisy
nezmenené,
akcie vzrástli

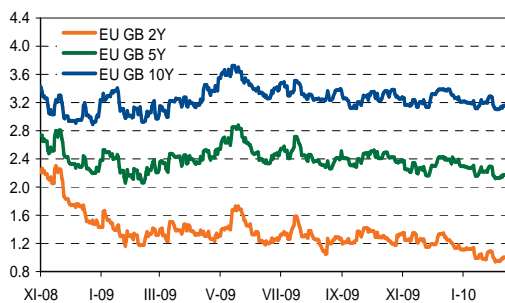
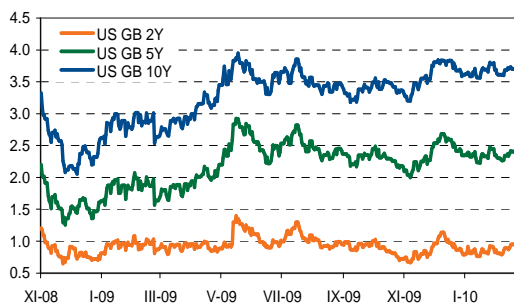
Pokles averzie voči riziku udržal výnosy štátnych dlhopisov od nášho ostatného mesačného komentára takmer na nezmenených úrovniach, zatiaľ čo akciové trhy zaznamenali oživenie, ktoré vymazalo takmer všetky straty z korekcie smerom nadol, ktorá začala v polovici januára. Konštruktívny prístup zástupcov krajín Eurozóny k riešeniu „gréckej krízy“ priniesol medzitým pre finančné trhy upokojenie. V reakcii na to, rozpätie medzi výnosmi gréckych a lokálnych štátnych dlhopisov (vrátane slovenských) oproti nemeckým benchmarkom kleslo a zastabilizovalo sa (pozri graf).

Graf: Rozpätie 10R ŠD voči nemeckým bundom



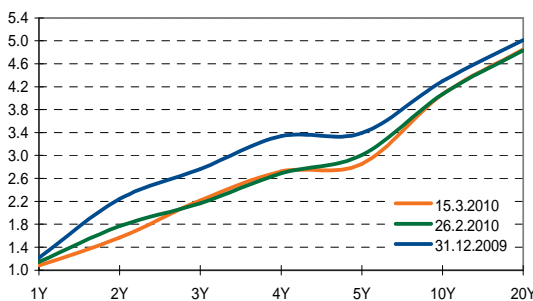
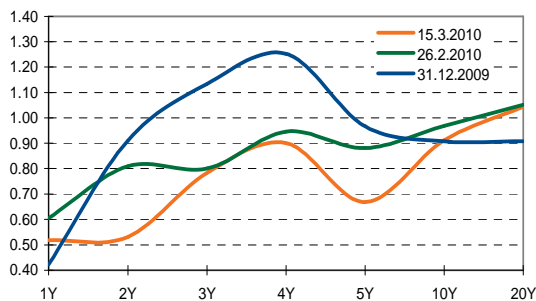
Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov

Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov



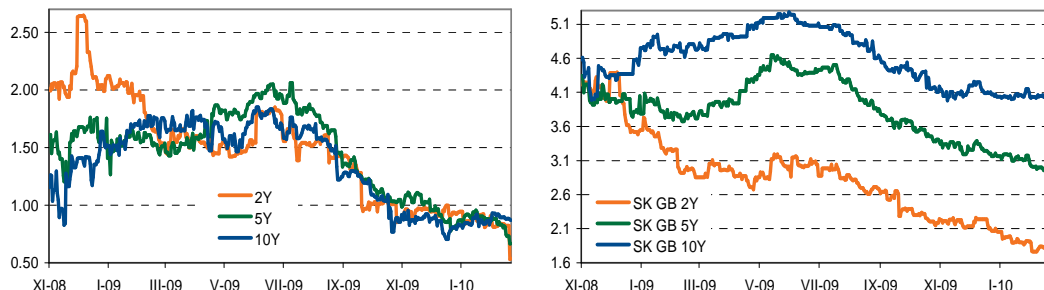
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy

Graf: Výnosová krivka slovenských štátnych dlhopisov



Meny a úrokové sadzby

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



*ECB
opatrnejšia v
oblasti
ústupovej
stratégie*

ECB ponechala na svojom poslednom zasadnutí podľa očakávaní oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni. Mierne prekvapujúcim výstupom z posledného zasadnutia bolo ale predstavenie ešte opatrnejšieho ako očakávaného postoja v oblasti stratégie pre sťahovanie likvidity z trhu. Skutočne, ECB oznámila, že mesačné aukcie ostatnú uspokojované pri plnom dopyte až do polovice októbra (pred tým sa očakávalo, že dopyt pri aukciách bude obmedzený už v lete). Toto rozhodnutie, tak môže výrazne tmiť možný skok trhových úrokových sadzieb po splatnosti väčších objemov z predchádzajúcich 12-mesačných refinančných aukcií v júli a septembri, keďže banky si budú môcť pohodlne zabezpečiť potrebnú likviditu. Opatrnejší postoj ECB v tejto oblasti spolu s jej konzervatívnym makroekonomickým výhľadom (pozri tabuľku) tak viedli našich kolegov z Intesa Sanpaolo k posunutiu termínu zvyšovania refinančnej úrokovej sadzby z konca tohto roka na marec 2011. To znamená, že refinančná úroková sadzba ostane na nezmenenej úrovni 1,00% po zvyšok tohto roka.

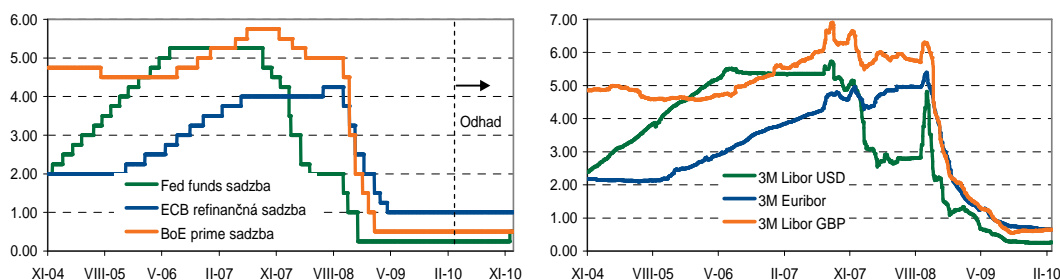
Tabuľka: Porovnanie makroekonomických odhadov ECB, konsenzu na trhu a Intesa Sanpaolo

Forecast date	Year	ECB		Consensus		Intesa Sanpaolo	
		IPCA	GDP	IPCA	GDP	IPCA	GDP
Dec-09	2009	0.3	-4.1/-3.9	0.3	-4.0	0.3	-4.0
Sept-09	2010	0.8/ 1.6	-0.5 / 0.9	1.2	1.0	1.6	0.8
Dec-09	2010	0.9/1.7	0.1/1.5	1.2	1.3	1.4	1.0
Mar-10	2010	0.8/1.6↓	0.4/1.2	1.2	1.3	1.3	1.0
Dec-09	2011	0.8/2.0	0.2/2.2	1.5	1.6*	1.5	1.3
Mar-10	2011	0.9/2.1	0.5/2.5↑	1.5	1.5	1.5	1.3

Zdroj: ECB, Consensus Forecast, Intesa Sanpaolo * odhady za 2011 v rámci konsenzu na trhu sú ako v januári 2010

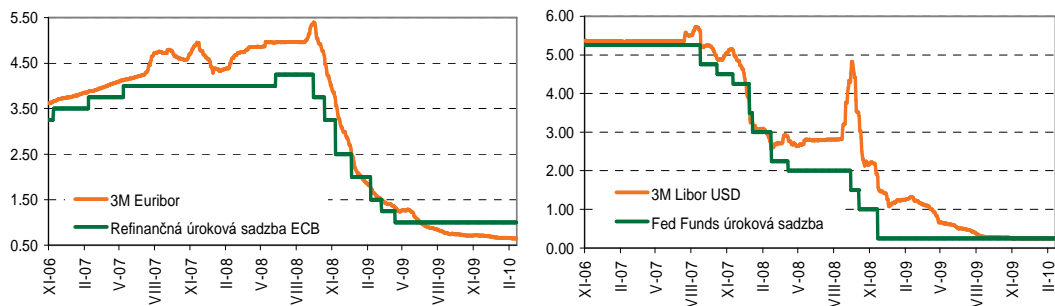
Pozn.: IPCA je inflácia, GDP je HDP

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



Meny a úrokové sadzby

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
3. 3.	Maloobchodné tržby	január	-9.2%	-2.9%	n/a
4. 3.	GDP	4Q09	-2.7%	-2.6%	-2.7%
4. 3.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	marec	1.00%	1.00%	1.00%
9. 3.	Priemyselná produkcia	január	11.9%	19.3%	19.6%
9. 3.	Stavebná produkcia	január	-18.2%	-8.1%	n/a
11. 3.	CPI m/m	február	0.2%	0.0%	0.1%
11. 3.	CPI r/r	február	0.4%	0.4%	0.5%
11. 3.	Jadrový CPI m/m	február	0.3%	0.3%	0.1%
11. 3.	Jadrový CPI r/r	február	0.2%	0.4%	0.3%
12. 3.	Zahrančný obchod	január	-56.6 mln	31.3 mln	-24.4 mln
16. 3.	HICP m/m	február	0.1%	0.1%	0.1%
16. 3.	HICP r/r	február	-0.2%	-0.2%	-0.2%
26. 3.	PPI m/m	február	0.1%	-	0.1%
26. 3.	PPI r/r	február	-4.9%	-	-4.9%
29. 3.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	marec	87.1	-	n/a
8. 4.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	apríl	1.00%	-	1.00%
8. 4.	Maloobchodné tržby	február	-2.9%	-	n/a
9. 4.	Priemyselná produkcia	február	19.3%	-	17.4%
9. 4.	Stavebná produkcia	február	-8.1%	-	n/a
9. 4.	Zahrančný obchod	február	31.3 mln	-	302.8 mln
12. 4.	CPI m/m	marec	0.0%	-	0.0%
12. 4.	CPI r/r	marec	0.4%	-	0.7%
12. 4.	Jadrový CPI m/m	marec	0.3%	-	0.0%
12. 4.	Jadrový CPI r/r	marec	0.4%	-	0.8%
16. 4.	HICP m/m	marec	0.1%	-	0.0%
16. 4.	HICP r/r	marec	-0.2%	-	0.0%
28. 4.	PPI m/m	marec	n/a	-	n/a
28. 4.	PPI r/r	marec	n/a	-	n/a
29. 4.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	apríl	n/a	-	n/a

Komentár

Ekonomická aktivita

- Dvojciferný rast **priemyselnej produkcie** by mal pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch. Vo februári očakávame jej rast o 17,4% r/r. Trend oživenia produkcie potvrdzuje aj zlepšujúca sa dôvera v priemysle.

Inflácia

- Očakávame zrýchlenie medziročného rastu **CPI** na úroveň 0,8% r/r. Medzimesačne by mal index CPI opäť stagnovať, a to pri miernom zvýšení cien niektorých služieb, ktoré by malo byť tlmené nezmenenými cenami potravín a nákladov na bývanie. S blížiacou sa Veľkou Nocou ale môžu ceny potravín prekvapíť a medzimesačne klesnúť, čo by zrejme mierne zjemnilo nami odhadované medziročné zrýchlenie CPI na úroveň 0,7%.

Zahrančný obchod

- Dynamika dovozov a vývozov by mala vzhľadom na nižšiu bázu z prvého štvrtroku minulého roku pokračovať v zrýchľovaní aj vo februári a marci. **Bilancia zahraničného obchodu** by vo februári mala tento krát vykázať vysoký prebytok 303 mil. eur.

Úrokové sadzby

- Opatrnejší postoj ECB v oblasti ústupovej stratégie z neštandardných operácií spolu s jej konzervatívnym makroekonomickým výhľadom na strane rastu ekonomiky a najmä inflácie viedli našich kolegov z Intesa Sanapolo k posunutiu začiatku termínu sprísňovacieho cyklu menových podmienok z konca tohto roka na marec 2011. To znamená, že **refinančná úroková sadzba ostane na nezmenenej úrovni 1,00% po zvyšok tohto roka.**

Slovenské makroekonomické indikátory

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	3Q09	4Q09	XII.09	I.10	II.10	2010F	2011F	2012F
HDP															
Reálny HDP	r/r % rast	5.0	6.7	8.5	10.6	6.2	-4.7	-4.9	-2.6	-	-	-	2.4	3.6	3.7
Nominálny HDP	r/r % rast	11.2	9.2	11.7	11.8	9.2	-5.8	-5.8	-2.9	-	-	-	4.0	7.3	7.2
HDP (bežné ceny)	mld EUR	45.1	49.3	55.0	61.5	67.2	63.3	16.6	16.5	-	-	-	65.9	70.7	75.7
HDP na obyvateľa	EUR	8 381	9 144	10 206	11 396	12 420	11 681	3 072	3 063	-	-	-	12 148	13 031	13 518
Domáci dopyt	r/r % rast	5.8	8.7	6.6	6.5	6.0	-6.2	-6.5	-6.6	-	-	-	1.6	2.8	2.8
Spotreba domácností	r/r % rast	4.2	6.5	5.9	7.1	6.1	-0.7	-0.3	-1.9	-	-	-	0.4	2.8	2.8
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2.9	3.9	9.7	0.1	5.3	2.8	-0.2	2.9	-	-	-	2.7	1.5	1.5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	4.8	17.5	9.3	9.1	1.8	-10.5	-11.4	-7.3	-	-	-	0.2	4.0	4.0
Vývoz	r/r % rast	7.4	10.0	21.0	14.3	3.2	-16.5	-15.0	-5.2	-	-	-	3.7	7.3	7.3
Dovoz	r/r % rast	8.3	12.4	17.8	9.2	3.1	-17.6	-15.6	-10.3	-	-	-	3.1	6.5	6.5
Inflácia															
CPI	r/r % rast	5.9	3.7	4.2	3.4	4.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	2.8	3.2	3.5
CPI	priemer	7.6	2.7	4.5	2.8	4.6	1.6	1.2	0.4	-	-	-	1.5	3.6	3.5
HICP	r/r % rast	5.8	3.9	3.7	2.5	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2	1.6	2.3	2.4
HICP	priemer	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	0.4	0.0	-	-	-	0.6	2.6	2.4
Jadrový CPI	r/r % rast	1.5	1.7	2.7	4.2	3.3	-0.2	-0.6	-0.2	-0.2	0.2	0.4	2.5	2.0	2.2
Jadrový CPI	priemer	2.6	1.1	2.5	2.9	4.6	0.5	-0.2	-0.5	-	-	-	1.4	2.4	2.1
PPI	r/r % rast	4.3	7.0	5.4	3.4	6.0	-4.9	-5.2	-4.9	-4.9	-	-	2.2	3.0	3.0
PPI	priemer	3.4	4.7	8.4	2.1	6.1	-2.6	-4.7	-5.4	-	-	-	0.1	2.9	3.1
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mld EUR	-1 673.6	-2 456.1	-2 497.7	-725.2	-757.7	1186.8	713.7	1186.8	1186.8	31.3	-	499.3	564.2	637.6
12M Obchodná bilancia / HDP	%	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.1	1.9	0.3	1.9	1.9	2.4	-	0.8	0.8	0.8
Vývoz	r/r % rast	11.8	10.2	24.5	15.7	4.6	-19.8	-19.1	0.0	-19.8	15.8	-	7.0	13.0	13.0
Dovoz	r/r % rast	14.7	12.2	22.9	10.7	4.6	-23.4	-23.3	-8.7	-23.4	3.8	-	9.0	13.0	13.0
Bežný účet - kumul.	mld EUR	-3.5	-4.1	-3.9	-3.3	-4.4	-2.5	-	-	-	-	-	-3.3	-3.0	-2.0
Bežný účet / HDP	%	4.1	4.8	4.7	-5.3	-6.5	-3.9	-	-	-	-	-	-5.0	-4.2	-2.6
Kapitálový a finančný účet - kumul.	mld EUR	5.3	5.9	1.1	6.2	5.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PZI koniec roka	mld EUR	20.7	25.1	29.2	26.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI	mld EUR	3.2	2.5	4.6	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI / HDP	%	7.2	5.1	8.4	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld EUR	-2.3	-1.12	-1.1	-1.2	-0.7	-2.8	-1.6	-2.8	-2.8	0.0	-0.8	-3.7	-1.7	-0.7
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-5.3	-2.4	-1.9	-2.0	-1.0	-4.4	-	-	-	-	-	-5.7	-2.4	-0.9
Fiskálny deficit (ESA 95)	mld EUR	-1.0	-1.4	-1.9	-1.7	-1.5	-4.0	-	-	-	-	-	-4.2	-3.4	-2.4
Fiskálny deficit / HDP	%	-2.3	-2.8	-3.5	-2.8	-2.3	-6.3	-	-	-	-	-	-6.4	-4.8	-3.2
Verejný dlh	mld EUR	18.7	16.8	16.8	18.1	18.6	23.6	-	-	-	-	-	25.8	25.0	26.0
Verejný dlh / HDP	%	41.4	34.2	30.4	29.3	27.7	37.3	-	-	-	-	-	39.2	35.4	34.3
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	13.1	11.4	9.4	8.0	8.4	12.7	12.5	12.7	12.7	12.9	-	13.6	12.5	10.9
Miera nezamestnanosti	priemer	14.3	11.6	10.4	8.4	7.7	11.4	12.2	12.5	-	-	-	13.5	13.2	11.7
Počet nezamestnaných	tis	342	334	273	240	252	381	368	380	380	391	-	409	374	327
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.1	16.2	13.3	11.0	9.6	11.8	12.5	13.9	-	-	-	12.5	12.0	11.5
Počet zamestnancov	tis	2 170	2 216	2 301	2 357	2 434	2 366	2 367	2 330	-	-	-	2 342	2 359	2 382
Produktivita práce	r/r % rast	5.8	4.6	5.8	8.1	3.5	3.5	-1.2	1.4	-	-	-	-3.7	2.5	0.0
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	525	573	623	669	723	745	723	813	-	-	-	777	817	862
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	10.2	9.2	8.0	7.2	8.2	3.0	2.5	2.1	-	-	-	4.3	5.2	5.5
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	2.5	6.3	3.3	4.3	3.5	1.4	1.3	1.6	-	-	-	2.7	1.6	2.0
Produkcia, tržby a sentiment															
Priemyselná produkcia	r/r % priemerný rast	3.7	-1.2	15.1	16.9	3.0	-13.9	-13.5	2.3	12.0	19.3	-	8.0	4.0	4.0
Stavebná produkcia	r/r % priemerný rast	5.2	15.0	14.9	7.8	12.0	-11.4	-7.4	-17.9	-18.2	-8.1	-	-	-	-
Maloobchodné tržby	r/r % priemerný rast	6.2	9.8	8.3	4.8	9.5	-9.0	-9.7	-9.8	-9.2	-2.9	-	1.5	3.0	3.0
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	102.5	99.6	108.2	101.1	82.2	82.3	75.1	82.3	82.3	84.8	87.1	-	-	-
Úrokové sadzby															
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	2.00	2.25	3.50	4.00	2.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.25	3.75
3M BRIBOR	koniec obdobia	2.2	2.5	3.7	4.7	2.9	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	1.2	2.5	3.8
1R BRIBOR	koniec obdobia	2.4	2.8	4.0	4.7	3.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.7	2.8	4.0
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4.7	-	-	4.7	4.1	4.3	4.9	4.3	4.3	4.1	4.1	4.2	5.1	5.5
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3.7	3.3	4.0	4.3	2.9	3.4	3.2	3.4	3.4	3.2	3.1	3.4	4.4	4.8
Výmenný kurz															
EUR /USD	koniec obdobia	1.356	1.184	1.320	1.459	1.398	1.500	1.464	1.433	1.433	1.386	1.363	1.440	1.450	1.450
EUR /USD	priemer	1.244	1.244	1.256	1.371	1.471	1.397	1.430	1.476	1.457	1.428	1.369	1.390	1.450	1.450

Poznámka: Pokiaľ nie je uvedené inak, všetky dáta 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 – Mar / Apr 2010

Pondelok 15				Utorok 16				Streda 17				Stvrtok 18				Piatok 19			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
				US	14:30	Housing starts	Feb	US	14:30	PPI	Feb	US	14:30	Initial claims	w/e	HU	9:00	Wages	Jan
				US	14:30	Housing permits	Feb	US		FOMC meeting		US	14:30	CPI	Feb				
				US	14:30	Import prices	Feb	EA	11:00	Labor costs	4Q	US	14:30	Current account	4Q				
				US		FOMC meeting						US	16:00	Philly Fed survey	Mar				
				EA	11:00	HICP		HU	14:00	CB minutes	Feb	US	16:00	Leading indicators	Feb				
				CZ	9:00	Retail sales	Jan	PL	14:00	Industrial production	Feb	EA	10:00	BoP	Jan				
				PL	14:00	Wages+employment	Feb	PL	14:00	PPI	Feb	EA	11:00	Foreign trade	Jan				
				SK	9:00	HICP	Feb												
Pondelok 22				Utorok 23				Streda 24				Stvrtok 25				Piatok 26			
EA	11:00	EC cons. Confidence	Mar	US	16:00	Existing home sales	Feb	US	14:30	Durable goods	Feb	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Real GDP	4Q
				US	16:00	Richmond Fed survey	Mar	US	16:00	New home sales	Feb	US	17:00	KC Fed survey	Mar	US	15:55	Cons. Sentiment	Mar
PL	14:00	Core CPI	Feb					EA	10:00	PMI flash	Mar	EA	10:00	M3	Mar				
				HU	9:00	Retail sales	Jan	EA	11:00	Industrial new orders	Jan					SK	9:00	PPI	Feb
												CZ	13:00	CNB meeting					
Pondelok 29				Utorok 30				Streda 31				Stvrtok 1				Piatok 2			
US	14:30	Personal income	Feb	US	16:00	Consumer confidence	Mar	US	14:15	ADP employment	Mar	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment	Mar
US	16:30	Dallas Fed survey	Mar					US	15:45	Chicago PMI	Mar	US	16:00	ISM manufacturing	Mar				Good Friday Markets c
EA	11:00	EC busines conf.	Mar	HU	9:00	PPI	Feb	US	16:00	Factory orders	Feb	US	16:00	Construction spending	Feb				
EA	11:00	EC consumer conf.	Mar	PL	14:00	Current account	4Q	EA	11:00	Unemployment	Feb	US		Light vehicles sales	Mar				
								EA	11:00	HICP flash	Mar	EA	10:00	PMI manuf.	Mar				
HU	14:00	Monetary policy ann.						HU	8:30	Current account 4Q		HU	9:00	PMI	Mar				
SK	9:00	Economic sentiment	Mar					PL	14:00	Monetary policy ann.		PL	9:00	PMI	Mar				
Pondelok 5				Utorok 6				Streda 7				Stvrtok 8				Piatok 9			
US	16:00	ISM nonmanufacturing	Mar	US		FOMC minutes		US	21:00	Consumer credits	Feb	US	14:30	Initial claims	w/e	US	16:00	Wholesale trade	Feb
US	16:00	Pending home sales	Feb					EA	10:00	PMI services+comp.	Mar	US		Chain store sales	Mar				
				CZ	9:00	Trade balance	Feb	EA	11:00	GDP final	4Q09	EA	11:00	Retail sales	Feb	CZ	9:00	CPI	MaR
								EA	11:00	PPI	Feb	EA	13:45	ECB rate ann.		SK	9:00	Foreign trade	Feb
								HU	9:00	Industrial output	Feb	HU	9:00	Trade balance	Feb	SK	9:00	Construction output	Feb
												SK	9:00	Retail sales	Feb	SK	9:00	Industrial production	Feb
Pondelok 12				Utorok 13				Streda 14				Stvrtok 15				Piatok 16			
				SK	9:00	CPI	Mar									SK	9:00	HICP	Mar
				SK	9:00	Core CPI	Mar												

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
LIBOR EUR 1M	0.38	0.38	0.39	-0.01	-0.01	-0.04
LIBOR EUR 3M	0.60	0.60	0.61	-0.01	0.00	-0.06
LIBOR EUR 12M	1.20	1.20	1.20	-0.01	0.00	-0.02
LIBOR USD 1M	0.23	0.23	0.23	0.00	0.00	0.00
LIBOR USD 3M	0.26	0.25	0.25	0.00	0.00	0.01
LIBOR USD 12M	0.87	0.84	0.85	-0.01	0.02	-0.12
LIBOR GBP 1M	0.54	0.54	0.52	0.02	0.00	0.03
LIBOR GBP 3M	0.65	0.64	0.62	0.03	0.00	0.04
LIBOR GBP 12M	1.31	1.30	1.26	0.03	0.00	0.06

Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	1.04	0.96	1.12	-0.16	0.05	-0.30
EU ŠD 5R	2.19	2.13	2.28	-0.15	0.03	-0.23
EU ŠD 10R	3.17	3.16	3.20	-0.10	0.01	-0.22
EU ŠD 30R	3.94	3.85	3.93	-0.08	0.01	-0.17
US ŠD 2R	0.94	0.81	0.81	0.00	0.06	-0.20
US ŠD 5R	2.41	2.30	2.32	-0.02	0.07	-0.27
US ŠD 10R	3.70	3.61	3.58	0.03	0.02	-0.13
US ŠD 30R	4.64	4.56	4.49	0.07	-0.02	0.00
JP ŠD 2R	0.15	0.17	0.16	0.00	0.00	0.00
JP ŠD 5R	0.51	0.51	0.50	0.01	0.05	0.03
JP ŠD 10R	1.36	1.35	1.33	-0.02	0.03	0.06
JP ŠD 30R	2.32	2.29	2.30	0.02	-0.04	0.04

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.10	-0.14	-0.31	0.16	0.01	0.10
EU ŠD 5R	0.21	0.17	0.05	0.13	0.04	-0.04
EU ŠD 10R	0.53	0.51	0.39	0.12	0.01	0.08
JP ŠD 2R	0.79	0.65	0.65	0.00	0.06	-0.20
JP ŠD 5R	1.90	1.80	1.82	-0.03	0.02	-0.30
JP ŠD 10R	2.34	2.31	2.26	0.05	-0.01	-0.20
SK ŠD 2R	-0.52	-0.81	-0.86	0.05	0.02	0.39
SK ŠD 5R	-0.66	-0.88	-0.92	0.04	0.10	0.31
SK ŠD 10R	0.90	0.97	0.88	0.09	-0.01	-0.01

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1W	0.34	0.34	0.34	0.00	0.00	-0.04
EURIBOR 2W	0.36	0.36	0.36	0.00	0.00	-0.04
EURIBOR 1M	0.41	0.42	0.43	-0.01	-0.01	-0.05
EURIBOR 2M	0.51	0.52	0.53	-0.01	-0.01	-0.05
EURIBOR 3M	0.65	0.66	0.67	-0.01	0.00	-0.05
EURIBOR 6M	0.96	0.96	0.97	-0.01	0.00	-0.04
EURIBOR 9M	1.09	1.09	1.10	-0.01	0.00	-0.03
EURIBOR 1Y	1.22	1.22	1.23	-0.01	0.01	-0.03

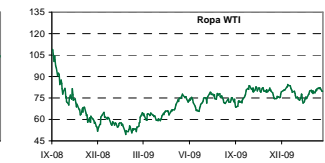
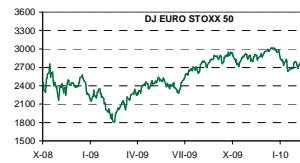
Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	1.55	1.77	1.98	-0.22	0.03	-0.69
SK ŠD 5R	2.85	3.01	3.20	-0.19	-0.07	-0.54
SK ŠD 10R	4.07	4.07	4.08	-0.01	0.00	-0.23
CZ ŠD 2R	1.34	1.38	1.70	-0.32	-0.02	-0.15
CZ ŠD 5R	3.15	3.15	3.34	-0.19	0.04	-0.14
CZ ŠD 10R	4.12	4.15	4.43	-0.28	0.06	0.21
PL ŠD 2R	4.78	4.91	4.99	-0.08	-0.15	-0.44
PL ŠD 5R	5.27	5.51	5.60	-0.09	-0.11	-0.68
PL ŠD 10R	5.71	6.06	6.11	-0.05	-0.23	-0.55
HU ŠD 3R	6.29	6.71	7.04	-0.33	-0.22	-1.01
HU ŠD 5R	6.53	7.02	7.33	-0.31	-0.20	-1.02
HU ŠD 10R	7.22	7.51	7.66	-0.15	-0.11	-0.70

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.31	-0.42	-0.58	0.16	0.06	-0.14
CZ ŠD 5R	-0.96	-1.03	-1.06	0.04	-0.01	-0.09
CZ ŠD 10R	-0.95	-1.04	-1.23	0.19	-0.05	-0.43
PL ŠD 2R	-3.75	-3.96	-3.87	-0.09	0.19	0.14
PL ŠD 5R	-3.08	-3.38	-3.32	-0.06	0.14	0.45
PL ŠD 10R	-2.55	-2.95	-2.91	-0.04	0.24	0.33
HU ŠD 3R	-4.85	-5.34	-5.43	0.08	0.26	0.82
HU ŠD 5R	-4.34	-4.89	-5.05	0.16	0.23	0.79
HU ŠD 10R	-4.05	-4.41	-4.46	0.06	0.12	0.48

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	10 642	10 325	10 067	2.6%	0.6%	2.1%
S&P 500	1 150.5	1 104.5	1 073.9	2.9%	1.0%	3.2%
NASDAQ Comp.	2 362	2 238	2 147	4.2%	1.8%	4.1%
NASDAQ 100	1 920	1 819	1 741	4.5%	1.9%	3.2%
DAX 30	5 940	5 598	5 609	-0.2%	1.2%	-0.3%
CAC 40	3 921	3 709	3 739	-0.8%	0.4%	-0.4%
FTSE 100	5 631	5 355	5 189	3.2%	0.5%	4.0%
DJ Euro stoxx 50	2 891	2 728	2 777	-1.7%	0.7%	-2.5%
NIKKEI 225	10 722	10 126	10 198	-0.7%	3.7%	1.7%
TOPIX	938	894	901	-0.8%	2.8%	3.4%
HANG SENG	21 023	20 609	20 122	2.4%	2.0%	-3.9%
PX 50	1 192	1 139	1 177	-3.2%	2.8%	6.6%
BUX	23 536	21 268	21 831	-2.6%	4.6%	10.9%
WIG 20	2 409	2 265	2 383	-4.9%	1.1%	0.8%
RTS Index	1 523	1 390	1 474	-5.7%	1.8%	5.4%
SAX	235.6	233.0	242.1	-3.8%	0.1%	-11.8%

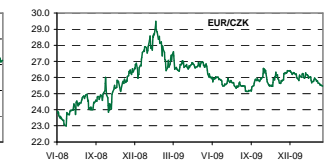
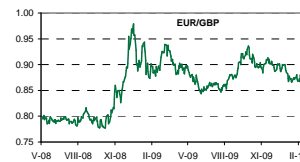
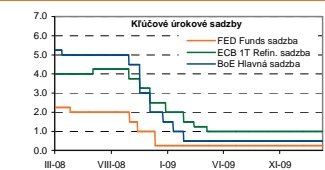
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	79.62	79.66	73.35	8.6%	-0.3%	-1.3%
Ropa BRENT	77.65	77.59	72.08	7.6%	-0.6%	-2.2%
ZLATO	1 113.0	1 117.6	1 080.9	3.4%	-2.9%	1.5%
STRIEBRO	17.29	16.48	16.21	1.7%	-1.7%	2.5%
PLATINA	1 620	1 542	1 505	2.5%	1.8%	10.6%
PALÁDIUM	464	432	418	3.5%	-3.2%	13.7%



DEVIZOVÉ TRHY

Kľúčové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	26.2.2010	29.1.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.3693	1.3631	1.3863	-3.1%	1.4%	-7.2%
GBP/USD	1.5085	1.5238	1.5986	-1.2%	-0.4%	-3.3%
USD/JPY	90.50	88.97	90.27	0.5%	-1.5%	1.2%
USD/CHF	1.06	1.074	1.0606	-2.6%	0.3%	-5.2%
EUR/CHF	1.4515	1.463	1.4705	-1.0%	-0.9%	-0.8%
EUR/GBP	0.9077	0.895	0.86715	-0.6%	-0.1%	-2.0%
EUR/JPY	123.90	121.26	125.13	1.1%	-1.1%	2.5%
EUR/CZK	25.47	25.93	26.24	0.2%	0.0%	-3.3%
USD/CZK	18.60	19.02	18.93	2.0%	-1.1%	1.2%
EUR/PLN	3.889	3.942	4.049	-3.3%	-0.6%	-6.9%
USD/PLN	2.841	2.893	2.922	-1.3%	-1.7%	-2.1%
EUR/HUF	264.36	269.77	271.36	1.4%	0.4%	-2.6%
USD/HUF	193.07	197.95	195.71	3.5%	-0.8%	1.9%
EUR/RON	4.09	4.11	4.10	-1.7%	1.0%	-4.5%
USD/RON	2.99	3.01	2.96	-4.7%	0.4%	-6.6%
EUR/RUB	40.267	40.738	42.148	-1.4%	0.3%	-2.8%
USD/RUB	29.41	29.95	30.35	1.2%	-1.5%	2.4%

Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2009
EU	1.00	1.00
US	0.25	0.25
JP	0.10	0.10
UK	0.50	0.50
CZ	1.00	1.00
PL	3.50	3.50
HU	5.75	6.25

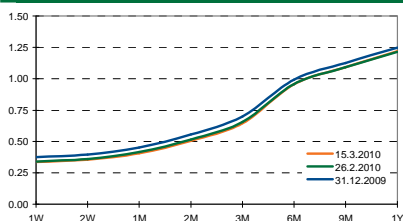


* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 16.3.2010 10:50

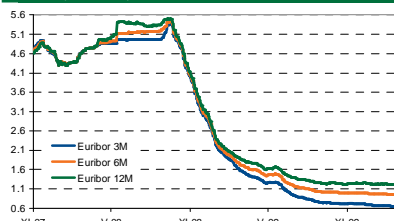
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

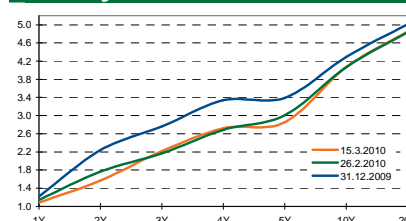
EURIBOR krivka



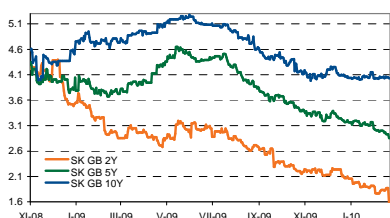
3M, 6M, 12M EURIBOR



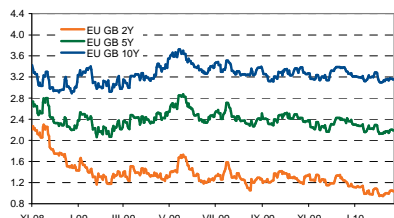
SK Výnosová krivka



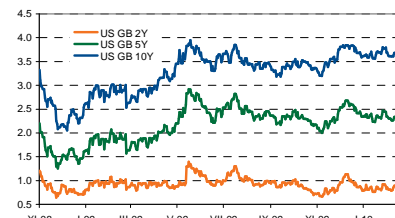
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



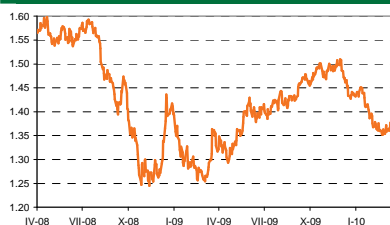
DAX 30



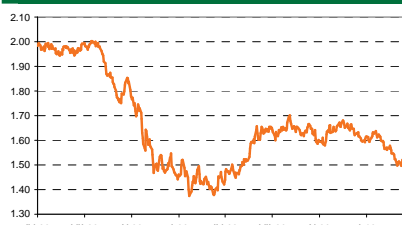
NIKKEI 225



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 Chúpek

+421 2 5055 9500

Predaj

Tomáš Kraus

+421 2 5055 9595

Marianna Hubíková

+421 2 5055 9640

Lenka Mackaničová

+421 2 5055 9660

Lukáš Žitný

+421 2 5055 9650

Diana Janošťáková

+421 2 5055 9520

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 reprodukovany alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácií pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.