

utorok, 14.septembra 2010

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

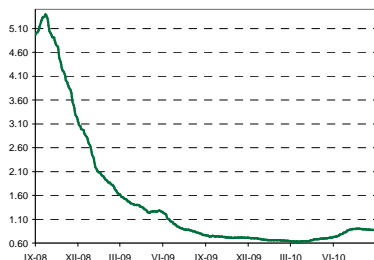
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomický vývoj v skratke	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	8
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	9
Meny a úrokové sadzby	12
Mesačné predikcie.....	15
Makroekonomické indikátory ...	16
Globálny ekonom. kalendár.....	17
Trhové dáta.....	18
Grafy.....	19

EUR/USD



3M EURIBOR



Hlavné správy

- Rast reálneho HDP v 2Q10 na úrovni 4,7% r/r
- Ekonomická aktivita v úvode 3Q zmiernila svoj rast
- Inflácia v auguste mierne spomalila na 1% r/r
- Vláda zvyšuje DPH a spotrebné dane
- Trhy sa vyľakali rizika druhého spomalenia ekonomiky USA
- ECB ponechala úrokové sadzby nezmenené

Kľúčové očakávané udalosti

- **Zasadnutie ECB sa uskutoční 7. októbra.** Po oznámení predĺženia realizácie refinančných operácií pri neobmedzenom dopyte až do januára 2011 sa diskusia k ústupovým stratégiám ECB z operácií na podporu likvidity presunie zrejme až do prvej polovice roka 2011. To zvyšuje pravdepodobnosť, že oficiálne úrokové sadzby ECB sa nebudú zvyšovať zrejme skôr ako v jeho druhej polovici. Inými slovami, na októbrovom zasadnutí ECB budú ponechané oficiálne úrokové sadzby opäť na nezmenenej úrovni.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend		
		31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.2850	1.2689	1.3052	-2.78% ▼	-1.68% ▼	-10.33% ▼
GBP/USD	1.5414	1.5339	1.5689	-2.23% ▼	-0.61% ▼	-4.54% ▼
EURIBOR 3M	0.88	0.89	0.90	-0.01 ▼	-0.01 ▼	0.18 ▲
EURIBOR 12M	1.42	1.41	1.42	0.00 ▼	0.00 ▲	0.17 ▲
SK ŠD 2R výnos	1.57	1.59	1.58	-0.09 ▼	0.04 ▲	-0.67 ▼
SK ŠD 5R výnos	2.48	2.34	2.60	-0.26 ▼	0.06 ▲	-0.91 ▼
SK ŠD 10R výnos	3.67	3.59	3.87	-0.28 ▼	0.00 ▼	-0.58 ▼

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
EUR/USD	1.285	1.250	1.270	1.285	1.300
GBP/USD	1.541	1.450	1.430	1.440	1.500
EURIBOR 3M	0.88	0.88	1.11	1.45	1.70
EURIBOR 12M	1.42	1.55	1.69	1.73	1.85
SK ŠD 2R výnos	1.57	1.50	1.70	1.80	2.00
SK ŠD 5R výnos	2.48	2.40	2.40	2.60	2.70
SK ŠD 10R výnos	3.67	3.70	3.70	3.80	3.80
ECB refinan. s.	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50
FED funds s.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
BoE prime s.	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

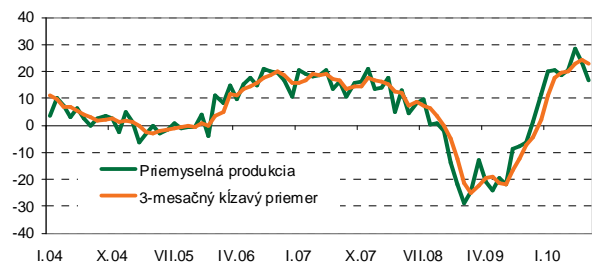
Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomický vývoj v skratke

Priemyselná produkcia (r/r %)

VII.10	VI.10	2Q10	2009	2010f
16.8%	23.5%	24.3%	-13.5%	20.0%

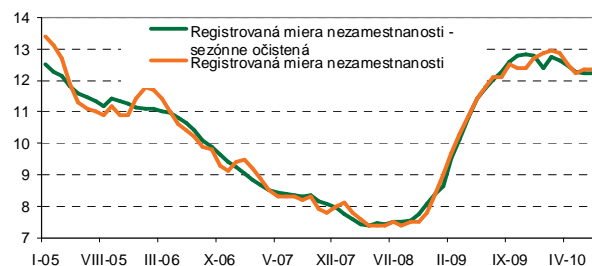
Priemyselná produkcia v júli spomalila svoje tempo medziročného rastu na 16,8% r/r z 23,5% v júni. Pod spomalenie rastu sa podpísal najmä 7%-ný pokles produkcie v ťažbe nerastných surovín a stagnácia produkcie v sieťových odvetviach. Priemyselná výroba spomalila svoj rast miernejšie, konkrétne na 21,5% z 24% v júni.



Reg. miera nezamestnanosti (%)

VIII.10	VII.10	2Q10	2009	2010f
n/a	12.3%	12.3%	12.7%	12.6%

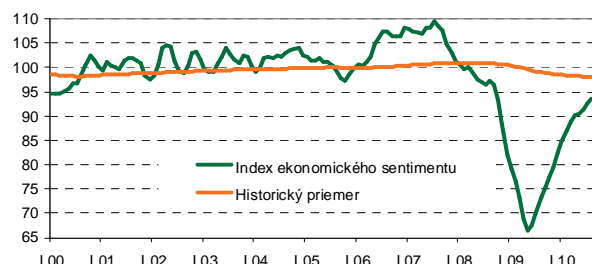
Registrovaná miera nezamestnanosti založená meraní na základe údajov z úradov práce v júli stagnovala na úrovni 12,3% oproti rovnakej priemernej úrovni vykázanéj v 2Q.



Index ekonomického sentimentu

VIII.10	VII.10	2Q10	2009	2010f
92.5	92.5	91.1	82.3	-

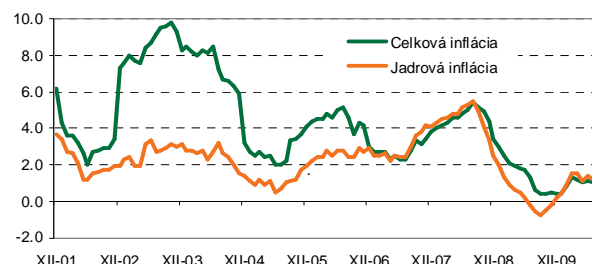
Indikátor ekonomického sentimentu (IES) pokračoval v zlepšovaní aj počas augusta, keď oproti predchádzajúcemu mesiacu vzrástol o 1,1 bodu na úroveň 93,6. Oproti rovnakému mesiacu minulého roka bol index o 20,3 bodu vyššie, no proti svojmu historickému priemeru stále nižšie o 4,8 bodu.



Spotrebiteľské ceny (r/r %)

VIII.10	VII.10	2Q10	2009	2010f
1.0%	1.1%	1.0%	0.5%	1.7%

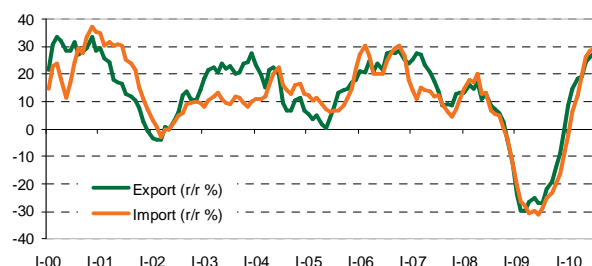
Spotrebiteľské ceny v auguste klesli oproti predchádzajúcemu mesiacu o 0,1%, čo v medziročnej rastovej dynamike znamenalo ich mierne spomalenie na úroveň 1% z 1,1% v júli. Celkový medzimesačný pokles cien ovplyvnili najmä pokles cien potravín a pokles cien v oblasti nákladov na bývanie.



Zahraničný obchod (mil. EUR, kumul.)

VII.10	VI.10	2Q10	2009	2010f
575.2	669.0	669.0	1186.8	499.3

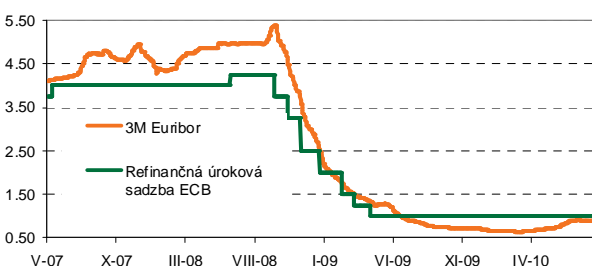
Bilancia zahraničného obchodu v júli dosiahla deficit vo výške 93,8 mil. Eur. Kumulatívna bilancia zahraničného obchodu za sedem mesiacov tohto roka sa tak (aj po revízií údajov za prvý polrok) znížila na úroveň 575,2 mil., čo je ale stále o 319 mil. viac ako pred rokom.



Úrokové sadzby (Refin. sadzba ECB %)

IX.09	VIII.10	2Q10	2009	2010f
1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

ECB ponechala aj v septembri úrokové sadzby na nezmenených úrovniach. Diskusia k ústupovým stratégiám ECB z operácií na podporu likvidity sa presunie zrejme až do prvej polovice roka 2011. To zvyšuje pravdepodobnosť, že oficiálne úrokové sadzby ECB sa nebudú zvyšovať zrejme skôr ako v jeho druhej polovici.

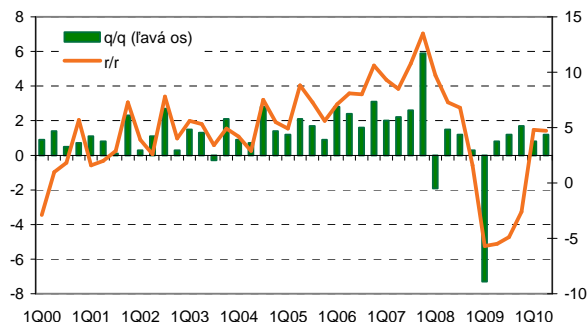


Ekonomická aktivita

Rast
reálneho HDP
v 2Q10 na
úrovni 4,7% r/r

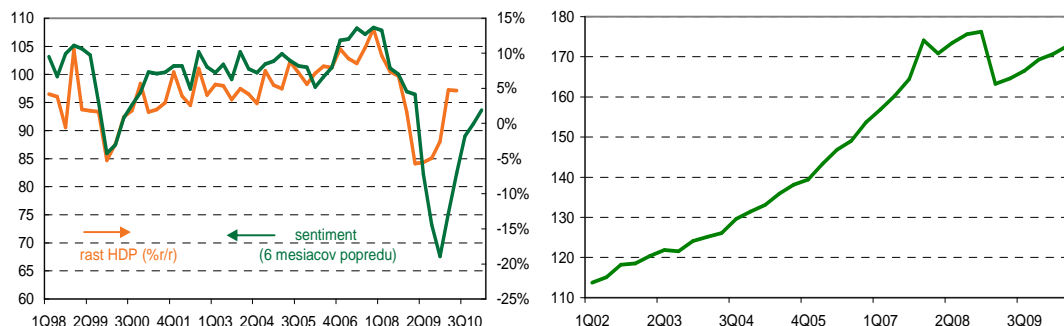
Spresnený odhad HDP publikovaný začiatkom septembra v podstate potvrdil údaje z rýchleho odhadu zverejneného v polovici augusta. Skutočne, slovenská ekonomika rástla v druhom štvrťroku v stálych cenách tempom 4,7% r/r oproti rýchlemu odhadu na úrovni 4,6%. Rast bol len o jednu desatinu nižší než v prvom štvrťroku a opäť najrýchlejší zo všetkých krajín EÚ-27. Po sezónnom očistení vzrástol HDP o 1,2% q/q. Oproti prvému štvrťroku to bolo síce zrýchlenie z 0,8%, no v rámci EÚ bol slovenský medzi kvartálny rast zatienený krajinami ako Litva (3,2%), Fínsko (3,1%) ako aj Nemecko (2,2%)

Graf: Rast reálneho HDP (% q/q sezónne očistené, r/r)



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

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



Novou informáciou druhého odhadu HDP bola detailná štruktúra jeho rastu. Tá ukázala, že rast ekonomiky bol v 2Q ovplyvnený najmä rastom zásob. Skutočne, potom čo zásoby v predchádzajúcich šiestich štvrťrokoch neustále klesali zaznamenali v 2Q konečne pozitívny príspevok k r/r rastu. Ďalším pozitívnym prispievateľom k rastu bol čistý vývoz. V porovnaní s 1Q však jeho príspevok poklesol, keďže došlo k zrýchleniu dovozov. Všetky ostatné komponenty agregátneho dopytu (kapitálové investície a spotreba vlády a domácností) klesli a k rastu reálneho HDP prispeli negatívne (pozri tabuľku)

Ekonomická aktivita

Tabuľka: Rast HDP po zložkách

%/r/r	2008	2009	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
Celkový HDP	6.2	-4.7	-5.7	-5.5	-4.9	-2.6	4.8	4.7
Spotreba	5.8	0.1	-0.4	1.9	-0.3	-0.6	1.6	-1.0
Domácnosti	6.1	-0.7	-0.9	0.5	-0.3	-1.9	0.4	-1.0
Verejná správa	5.3	2.8	1.3	6.9	-0.2	2.9	6.2	-1.2
Tvorba hrubého kapitálu spolu	6.5	-21.4	-14.2	-27.9	-19.4	-22.9	-2.2	21.4
Hrubé fixné investície	1.8	-10.5	-3.9	-17.7	-11.4	-7.3	-0.4	-1.9
Vývoz tovarov a služieb	3.2	-16.5	-25.2	-20.3	-15.0	-5.2	16.8	16.5
Dovoz tovarov a služieb	3.1	-17.6	-22.3	-22.2	-15.6	-10.3	9.9	14.4

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Po zvyšok roka očakávame, že zahraničný dopyt bude naďalej hlavným ťahúňom slovenskej ekonomiky. Príspevky čistého vývozu k reálnemu HDP z prvého polroku sa už ale zrejme nebudú opakovať, keďže sa zdá, že objednávky dosiahli svoj vrchol a bázičský efekt začína zohrávať svoju rolu. Celkovo odhadujeme spomalenie reálneho rastu HDP na úroveň 4,4% r/r v 3Q a 3,1% v 4Q. Za celý rok 2010 tak odhadujeme rast reálneho HDP na úrovni 4,2% r/r oproti -4,7% v roku 2009.

Firmy pokračujú v pripisovaní svojich stratených ziskov...

Oživenie ekonomického rastu sa odrazilo aj v zlepšenej finančnej výkonnosti firemného sektora. V prvom polroku 2010 vzrástli zisky nefinančných spoločností medziročne o 38%. Zo všetkých odvetví, len tri vykázali stratu (poľnohospodárstvo, spracovanie dreva a spracovanie ropy), zatiaľ čo väčšina odvetví vykázalo silné rasty ziskov (priemyselná výroba medziročne takmer strojnásobila svoj zisk). Pripomíname však, že zisky rástli z veľmi nízkej bázy v roku 2009 a ich r/r rasty tak môžu skresľovať reálne zlepšenie ich finančnej pozície. Na to poukazuje aj skutočnosť, že v absolútnych číslach boli firemné zisky v prvom polroku 2010 stále o 20% nižšie než v predkrízovom prvom polroku 2008.

Graf: Podiel zisku nefinančných korporácií na HDP (%)

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



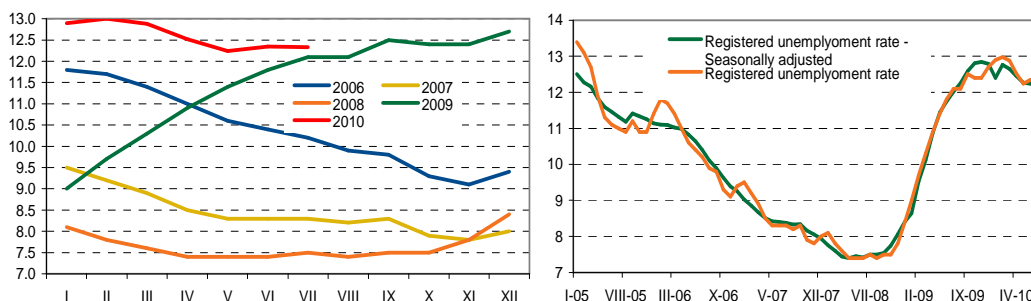
... zatiaľ čo trh práce sa stabilizuje

V porovnaní s pochmúrnym prvým štvrťrokom sa zdá, že sa podmienky na trhu práce začali postupne zlepšovať. Miera nezamestnosti (založená na výberovom zisťovaní pracovnej sily) klesla oproti predchádzajúcemu štvrťroku o 0,7%-uálneho bodu na úroveň 14,4%, zatiaľ čo zamestnanosť zmiernila svoj medziročný pokles na -2,8% z -4,4% v 1Q10. Aktuálnejšie meranie miery nezamestnosti založené na údajoch z úradov práce medzitým vykázalo v júli stabilizáciu na úrovni 12,3%, čo bola aj priemerná úroveň dosiahnutá v 2Q10. Čo sa týka vývoja miezd, priemerná nominálna mzda v ekonomike dosiahla v 2Q10 758 eur. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa dynamika rastu nominálnej ako aj reálnej mzdy oproti prvému kvartálu zrýchlila (pozri graf).

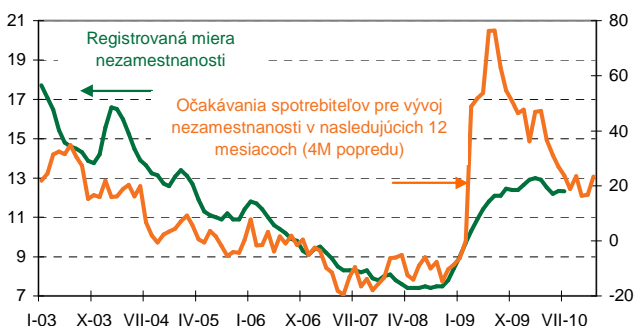
Ekonomická aktivita

Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)

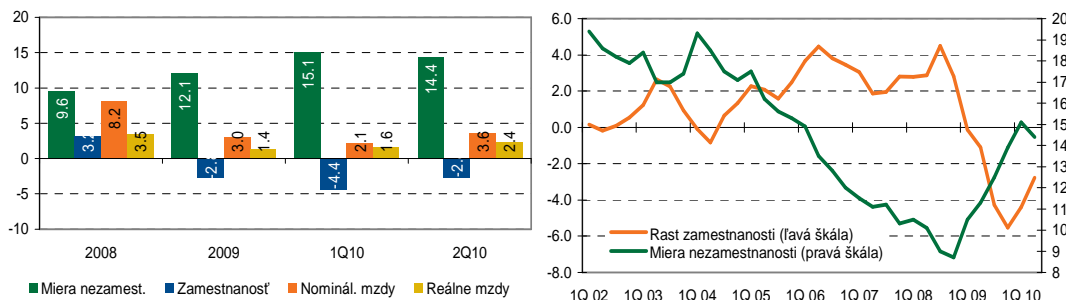


Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti



Graf: Vývoj na trhu práce (v %)

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



*Ekonómická
aktivita v úvode
3Q zmiernila
svoj rast*

Priemysel v júli spomalil na úroveň 17% r/r, zatiaľ čo stavebníctvo pokračovalo v zmiernovaní svojho medziročného poklesu. Maloobchodné tržby opäť sklamlali. Predstihové konjunkturálne indikátory poukazujú pre nadchádzajúce mesiace na zmiernenie dynamiky ekonomickej aktivity, a to najmä v priemysle.

Ekonomická aktivita

- Priemyselná produkcia** v júli prekvapivo spomalila svoje tempo medziročného rastu na 16,8% r/r z 23,5% v júni. Pozorovatelia na trhu pritom očakávali zrýchlenie rastu produkcie k úrovni 27%. Pod spomalenie rastu sa podpísal najmä 7%-ný pokles produkcie v ťažbe nerastných surovín a stagnácia produkcie v sieťových odvetviach. Kľúčová priemyselná výroba pritom oproti spomínaným dvom segmentom priemyslu spomalila svoj rast miernejšie, konkrétne na 21,5% z 24% v júni. V rámci nej zaznamenali najvyššie medziročné rasty produkcie práve kľúčové odvetvia ekonomiky - výroba elektroniky, výroba automobilov a výroba strojov. Rast produkcie naopak výraznejšie spomalil vo výrobe kovov (pozri tabuľku pre detaily).
- V auguste očakávame pokračovanie spomaľovania medziročného rastu celkovej priemyselnej produkcie k úrovni 13%, kde okrem výpadku výroby kvôli dovolenkám bude zohrávať úlohu aj vyššia porovnávacia báza z minulého roku, kedy začal priemysel zaznamenávať prvé výraznejšie známky oživenia. To naznačuje aj úroveň dôvery v priemysle, ktorá zaznamenala v auguste vplyvom horších očakávaní ohľadom budúcej produkcie a súčasného dopytu zhoršenie.

Tabuľka: Detailná štruktúra rastu priemyselnej produkcie

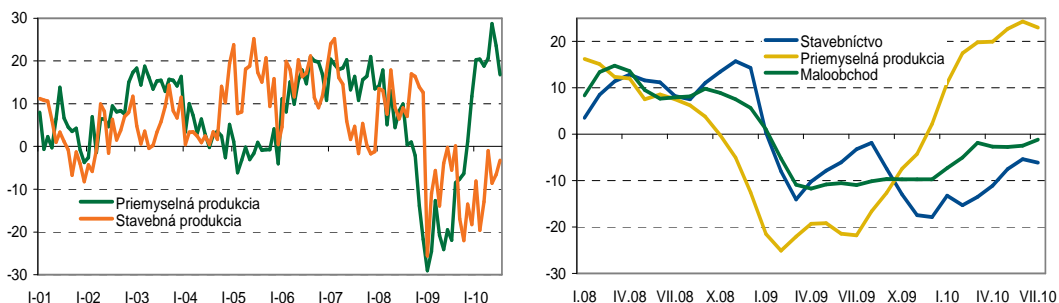
	2008	2009	1Q10	2Q10	Jún 10	Júl 10
Priemysel spolu	3.0	-13.5	19.8	24.3	23.5	16.8
<i>Ťažba a dobývanie</i>	<i>-5.2</i>	<i>1.6</i>	<i>11.5</i>	<i>0.3</i>	<i>-0.6</i>	<i>-7.1</i>
<i>Priemyselná výroba</i>	<i>3.4</i>	<i>-15.0</i>	<i>21.7</i>	<i>26.6</i>	<i>24.0</i>	<i>21.5</i>
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-1.0	-5.5	7.1	-4.8	2.9	4.6
výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	-0.6	-10.5	23.6	10.2	10.0	1.8
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-2.9	-10.9	0.2	5.5	3.2	-1.9
výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	-1.6	3.0	-9.3	-12.7	-0.4	-10.7
výroba chemikálií a chemických produktov	-4.8	-9.8	10.3	4.3	25.1	9.0
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	5.5	-3.4	2.6	23.9	18.3	37.8
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	3.1	-22.3	3.7	18.5	16.8	7.7
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-7.6	-16.8	26.2	26.4	20.9	4.4
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	13.9	8.1	4.3	55.2	89.5	58.1
výroba elektrických zariadení	0.2	-16.1	32.9	16.0	-4.9	9.1
výroba strojov a zariadení i.n.	8.6	-20.8	49.3	64.2	52.1	50.7
výroba dopravných prostriedkov	14.7	-20.1	50.1	47.0	21.1	48.2
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	2.8	-14.2	4.2	19.4	22.4	21.2
<i>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</i>	<i>2.8</i>	<i>-5.5</i>	<i>12.0</i>	<i>16.6</i>	<i>24.4</i>	<i>0.3</i>

- Stavebná produkcia** pokračovala v júli zmierňovaní svojho medziročného poklesu na úroveň -3,3% r/r z -6,6% v júni a priemerného poklesu o -9,5% v prvom polroku. Zásľuhu na zmiernení prepadu produkcie majú najmä nová výstavba, rekonštrukcie a modernizácie v rámci tuzemskej produkcie, ktoré po desiatich mesiacoch poklesov opäť mierne vzrástli (+0,3% r/r). Opravy a údržba naopak po predchádzajúcich štyroch mesiacoch zrýchľovania svojho medziročného rastu klesli o 12,4%. Stavebná produkcia v zahraničí ostala naďalej slabou, keď zaznamenala pokles o 35,1% r/r. Dôvera v stavebníctve ani v auguste nezaznamenala nijaké zlepšenia, stále sa pohybuje blízko najslabších úrovní v tomto roku, preto zlepšený vývoj produkcie v júli pripisujeme skôr sezónnym faktorom ako možnému obratu v trende.

Ekonomická aktivita

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

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



- Čo sa týka dopytovej strany ekonomickej aktivity, **maloobchodné tržby** v júli sklamali, keďže sa vrátili k poklesu (-1,6% r/r v stálych cenách), potom čo vykázali dlho očakávaný r/r rast o 1% v júni (v prvom polroku klesli tržby v priemere o 2,2% r/r). Napriek tomu poukazujú augustové údaje za dôveru v tomto sektore na to, že zhoršenie v trende vývoja tržieb v júli môže byť iba dočasným, keďže dôvera predajcov je po 18 mesiacoch opäť kladná.
- **Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** pokračoval v zlepšovaní aj počas augusta, keď oproti predchádzajúcemu mesiacu vzrástol o 1,1 bodu na úroveň 93,6. Oproti rovnakému mesiacu minulého roka bol index o 20,3 bodu vyššie, no proti svojmu historickému priemeru stále nižšie o 4,8 bodu. Pripomínáme, že IES je publikovaný ako 3-mesačný kĺzavý priemer a jeho rast v auguste by mohol byť skôr ovplyvnený zlepšením sentimentu v predchádzajúcich mesiacoch ako v samotnom auguste. Na to poukazujú aj jednotlivé komponenty IES, kde sa v auguste zlepšila jedine dôvera v rámci maloobchodu. Dôvera v ostávajúcich štyroch segmentoch sa oproti tomu zhoršila alebo stagnovala (pozri tabuľku). V priemysle sa dôvera zhoršila kvôli horším očakávaniam ohľadne budúcej produkcie ako aj súčasnému dopytu.

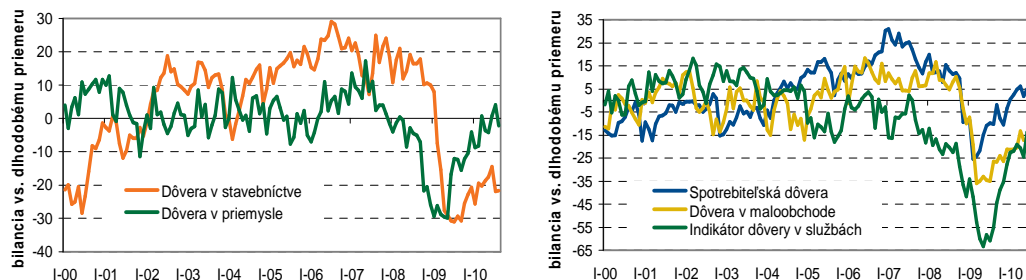
Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2007 priemer	2008 priemer	2009 priemer	2009		2010		Júl	Aug
Indikátor ekonomického sentimentu	106.7	95.7	74.1	75.2	82.4	89.0	91.1	92.5	93.6
Zložky IES									
Indikátor dôvery v priemysle	12.1	-3.4	-15.4	-12.3	-1.0	3.7	3.3	7.0	0.7
Indikátor dôvery v stavebníctve	-4.8	-6.4	-43.2	-52.5	-43.0	-43.0	-37.5	-45.0	-45.0
Indikátor dôvery v maloobchode	20.4	20.2	-14.6	-14.7	-9.7	-9.3	-6.0	-1.7	3.7
Indikátor dôvery v službách	34.6	19.1	-8.6	-6.3	9.7	18.0	23.0	22.3	21.3
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-1.0	-12.8	-34.7	-24.3	-26.0	-17.8	-17.4	-17.8	-21.8

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

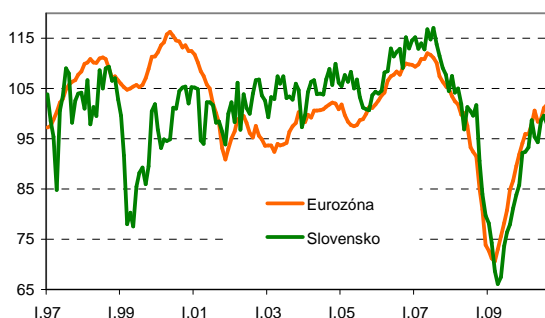
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Ekonomická aktivita

Graf: Ekonomický sentiment podľa metodiky Európskej komisie



Inflácia

Inflácia klesla v auguste na 1% r/r

Spotrebiteľské ceny v auguste klesli oproti predchádzajúcemu mesiacu o 0,1%, čo v medziročnej rastovej dynamike znamenalo ich mierne spomalenie na úroveň 1% z 1,1% v júli. Celkový medzimesačný pokles cien ovplyvnili najmä pokles cien potravín o -1% m/m (vplyvom sezónneho poklesu cien zeleniny a ovocia) a pokles cien v oblasti nákladov na bývanie o -0,1% m/m (vplyvom poklesu cien tovarov na opravy a údržbu obydľia a poklesu imputovaného nájomného). Medziročne pokračovali ceny potravín v zrýchľovaní svojho rastu na úroveň 3,7% r/r z 3,1% v júli, ceny v oblasti bývania a energií naopak zrýchlili svoj pokles na -0,7% r/r z -0,3% v júli. U oboch položiek pôsobí na ich vývoj najmä báza z minulého roku (v auguste 2009 zaznamenávali ceny potravín medziročný pokles o -5,5% r/r, pričom náklady na bývanie a energie potraviny naopak rast o 7,1% r/r).

Čo sa týka jadrovej inflácie (CPI očistené o regulované ceny), tá medzitým spomalila svoj rast na úroveň 1,2% r/r z 1,4% v júli. Európska harmonizovaná inflácia naopak zrýchľila svoj rast o jednu desatinu percentuálneho bodu na 1,1% r/r. V septembri očakávame zrýchlenie CPI na úroveň 1,2% r/r. Na medziročné zrýchľovanie rastu inflácie v nasledujúcich mesiacoch (v decembri odhadujeme rast CPI na 1,7% r/r) by mohli vplývať okrem bazického efektu aj možný rast cien potravín, prípadne uvažované zvyšovanie cien energií. Medzimesačne by mali spotrebiteľské ceny v septembri vzrásť o 0,1%.

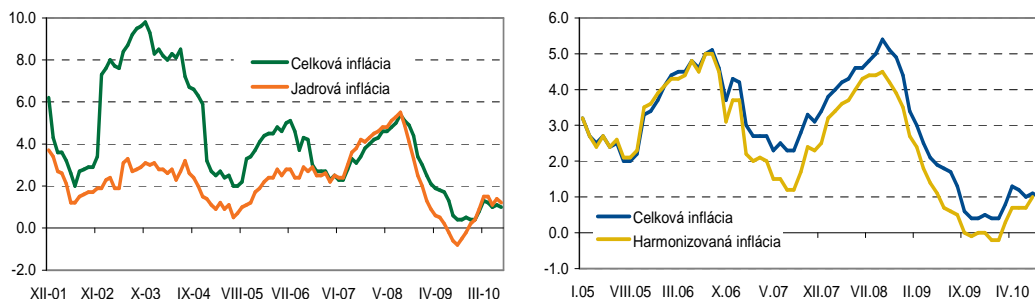
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2008	2009		2010		Júl10	Aug10
	4Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3.9	0.4	0.0	0.0	0.7	1.0	1.1
Tovary	3.0	-1.0	-1.5	-1.0	0.2	0.1	-
Priemyselné tovary bez energií	0.4	-1.6	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4	-
Energie	5.1	0.1	-0.2	-1.3	-0.6	-1.5	-
Potraviny	4.3	-2.3	-2.1	-0.2	2.7	4.4	-
Služby	5.7	4.2	3.1	2.0	2.0	1.8	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4.8	1.2	0.4	0.5	1.2	1.1	1.0
Regulované ceny	6.4	4.5	2.6	-0.2	-0.4	-0.8	-0.6
Jadrová inflácia	4.1	-0.2	-0.5	0.5	1.4	1.4	1.2
Potraviny	3.7	-5.8	-5.8	-3.0	0.5	3.4	4.0
Čistá inflácia	4.2	1.1	0.7	1.2	1.3	0.7	0.5
PPI	6.7	-4.7	-5.4	-6.4	-3.1	-0.7	-

Zdroj: SUSR, NBS

Inflácia

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

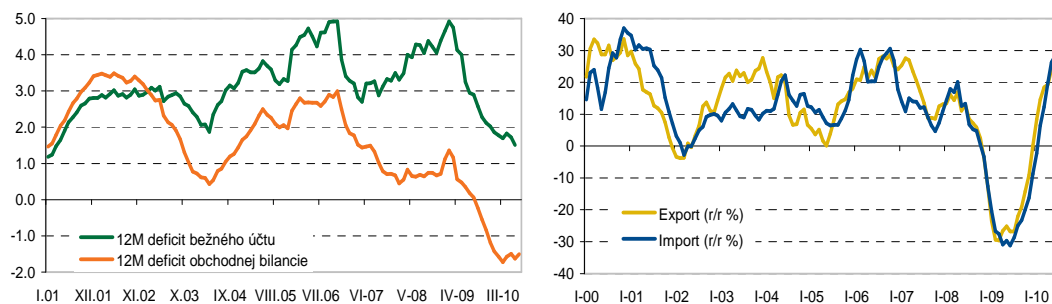


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Obchodná bilancia v auguste v deficite

Bilancia zahraničného obchodu v júli dosiahla deficit vo výške 93,8 mil. Eur. Analytici naopak očakávali kladnú bilanciu v okolí 100 mil. Eur. Kumulatívna bilancia zahraničného obchodu za sedem mesiacov tohto roka sa tak (aj po revízii údajov za prvý polrok) znížila na úroveň 575,2 mil., čo je ale stále o 319 mil. viac ako pred rokom. Za júlovým deficitom stojí najmä zrýchlenie rastu dovozov na 27,1% r/r z 24,8% v júni, zatiaľ čo vývozy naopak spomalili podľa našich očakávaní na 22,8% r/r z 28,7% v júni. Čo sa týka výhľadu pre najbližšie obdobie, očakávané spomalenie rastu priemyselnej produkcie v auguste ako aj bázický efekt (pokles vývozov a dovozov v auguste 2009 sa začal zmierňovať) by mal spomaliť aj medziročnú dynamiku obchodných tokov, podľa našich odhadov k úrovniam 17-21%. Bilancia zahraničného obchodu by mala vykázať prebytok 144 mil. Eur.

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



Vonkajšia a fiškálna bilancia

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

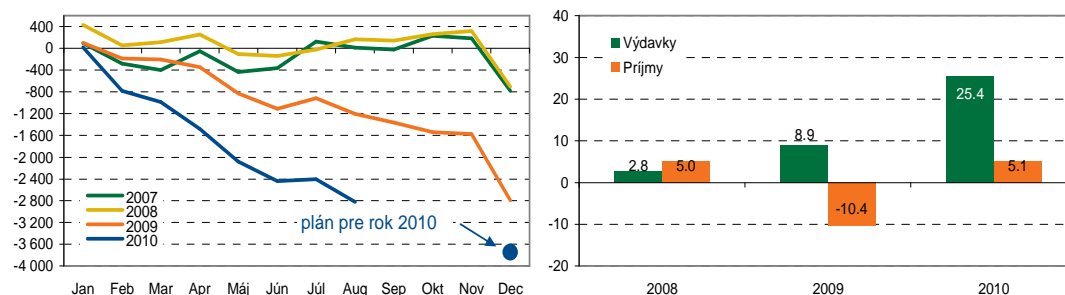
	2008		Jan-Jún 09	Jan-Jún 10	Jún 09	Jún 10
Bežný účet	-4 433.4	-1 937.9	-917.1	-430.7	-133.6	-31.2
Obchodná bilancia	-757.8	1 256.7	227.2	838.3	8.3	208.2
Bilancia služieb	-487.2	-1 243.6	-646.6	-484.9	-4.6	-56.5
Bilancia výnosov	-2 295.0	-1 280.4	-282.1	-705.0	-41.7	-106.2
Transfery	-893.5	-670.7	-215.6	-79.0	-95.7	-76.7
	2008	2009	Jan-Máj 09	Jan-Máj 10	Máj 09	Máj 10
Finančný a kapitálový účet	5 869.3	2 704.5	2 150.3	-358.9	353.2	-588.6
Priame investície	2 113.1	-280.3	372.3	452.9	-361.8	-55.3
Portfóliové investície	1 579.0	-868.8	-259.5	-1 751.2	1 451.7	-627.1
Ostatné investície	1 371.0	3 392.2	1 527.8	546.8	-743.6	95.9

Zdroj: NBS, VUB

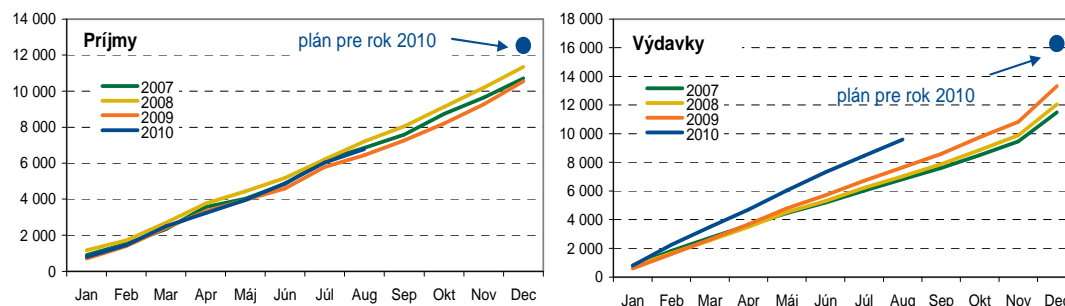
Kumulatívny deficit štátneho rozpočtu v auguste na úrovni 2,8 mld. Eur

Štátny rozpočet vykázal v auguste deficit vo výške 414,7 mil. Eur., čo zvýšilo kumulatívny deficit rozpočtu za osem mesiacov tohto roku tesne nad úroveň 2,8 mld. Eur. Výdavky a príjmy si udržali svoju doterajšiu medziročnú rastovú dynamiku, keď rástli tempom 25,4% a 5,1%.

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



Graf: Vývoj príjmov (v mil. Eur, mesačná báza, kumulatívne)
Graf: Vývoj výdavky (v mil. Eur, mesačná báza, kumulatívne)



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v auguste 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	7 192.4	62.2	6 441.1	49.1	6 769.9	54.0
Výdavky	7 023.6	55.7	7 647.4	54.1	9 592.5	58.9
Bilancia	168.8	15.9	-1 206.3	119.4	-2 822.6	75.3

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

*Prehľad
plánov fiškálnej
konsolidácie*

Revízie fiškálnych cieľov a dokonca predošlých údajov sa od nášho posledného mesačného komentára objavovali takmer na dennej báze. V súhrne je dôležité spomenúť tieto tri fakty:

- 1) **Deficit verejných financií v roku 2009 nebol 6,8% HDP** ako bolo oznámené odchádzajúcou vládou v máji tohto roka. Pred mesiacom bol tento údaj revidovaný na 7,3% HDP. Posledné číslo za **deficit v roku 2009 hovorí už o ekvivalente 8% HDP!** Dôvodom na rast deficitu je primárne preúčtovanie pôžičiek poskytnutých stratovým štátnym spoločnostiam ako napr. železničnému prepravcovi CARGO. Tieto pôžičky by mali byť považované za dotácie a preto spadajú do verejných výdavkov.
- 2) **Plánované zníženie deficitu na rok 2011 činí 1,7 mld. Eur čo predstavuje 2,5% z odhadovaného HDP v budúcom roku. Tento cieľ stále platí. Zamýšľané prerozdelenie medzi znížením výdavkov a zvýšením príjmov však už nie.** Pre pripomenutie, pôvodný plán rátať so znížením deficitu väčšinou prostredníctvom znižovania výdavkov, ktoré mali predstavovať dve tretiny celkovej redukcie deficitu. Zvýšenie príjmov malo vykryť ostávajúcu jednu tretinu zamýšľaného zníženia deficitu o 1,7 mld. Posledné zámery však hovoria o takmer vyrovnanom pomere: 900 mil. Eur cez šetrenie výdavkov oproti 800 mil. cez zvýšenie príjmov. Zvýšenie príjmov by malo byť dosiahnuté zvýšením sadzby DPH z 19% na 20% počnúc 1. januárom 2011, zvýšením a úpravami v spotrebných daniach (na pivo, na tabak a tabakové výrobky a energie) a zrušením niektorých výnimiek v rámci daní z príjmov. Úspora výdavkov by sa mala sústrediť na 10% zníženie bežných výdavkov a úspory pri verejnom obstarávaní.
- 3) Konečným cieľom pre aktuálnu vládu ostáva stlačiť **deficit verejných financií pod 3% HDP do roku 2013.**

Ministerstvo financií zároveň upravilo predpoklady slúžiace pre plánovanie rozpočtu, ktoré zahŕňajú fiškálnu konsolidáciu na Slovensku (a v EÚ), vyššiu infláciu (kvôli rastu DPH a spotrebných daní a bázický efekt z roku 2010, čo by malo spomaliť rast reálneho HDP na úroveň 3,3% r/r v roku 2011 z odhadovaných 4% v roku 2010. Predchádzajúce odhady Ministerstva financií pre rast HDP boli na úrovniach 3,8% r/r a 3,2% v roku 2011 a 2010.

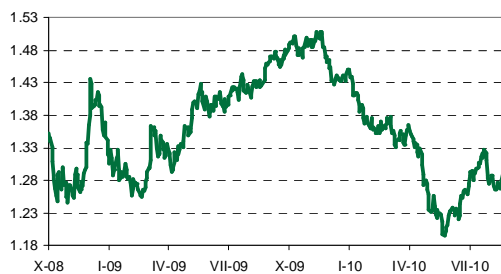
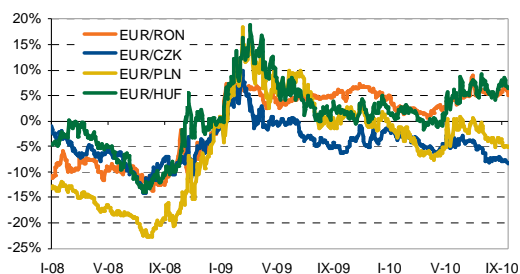
Meny a úrokové sadzby

Trhy sa
vyľakali rizika
druhého
spomalenia
ekonomiky
USA

Obavy z druhého spomalenia rastu americkej ekonomiky držalo finančné trhy pod tlakom počas celého augusta. Skutočne, horšie ako očakávané makroekonomické dáta z USA a zámer FED-u reinvestovať cenné papiere naviazané na hypotéky do štátnych dlhopisov aby tak podporil hospodársky rast značne vyľakal trhy a viedol k prudkému rastu averzie voči riziku. V reakcii na to oslabili hlavné akciové indexy, zatiaľ čo ceny štátnych dlhopisov vzrástli (a ich výnosy klesli). Napríklad, výnos 10-ročného nemeckého štátneho dlhopisu klesol koncom augusta na svoje historické minimum 2,11%. Toto napätie na trhu však poľavilo v prvej polovici septembra potom čo sa zverejnili lepšie než očakávané údaje za ISM v priemyselnej výrobe a z trhu práce. Tie pomohli akciám vymazať ich straty naakumulované počas augusta a vytiahnuť nahor výnosy amerických a nemeckých štátnych dlhopisov, a to najmä na dlhjej strane výnosovej krivky (pozri graf). Slovenské štátne dlhopisy v podstate nasledovali vývoj na globálnych trhoch, no zmeny v ich výnosoch neboli tak výrazné ako na nemeckej krivke. Toto zasiahlo ich rozpätie (spread) voči nemeckým benchmarkom, ktoré sa rozšírilo (pozri graf).

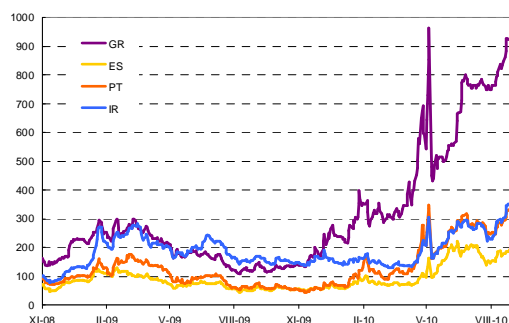
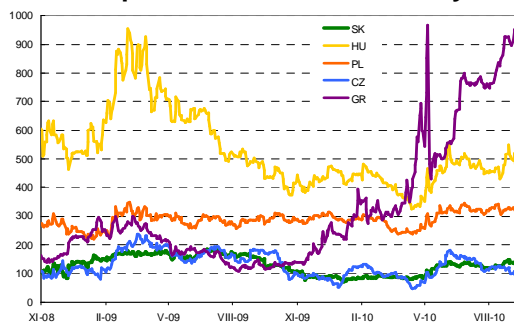
Graf: Výkonnosť mien stredoeurópskych krajín (1.1.2009 = 100)

Graf: Kurz EUR/USD



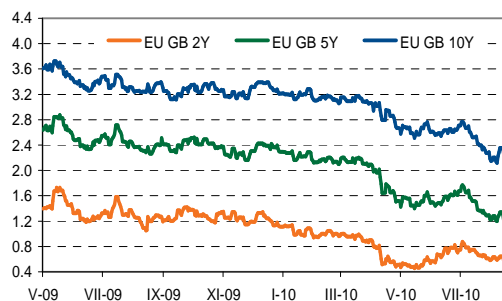
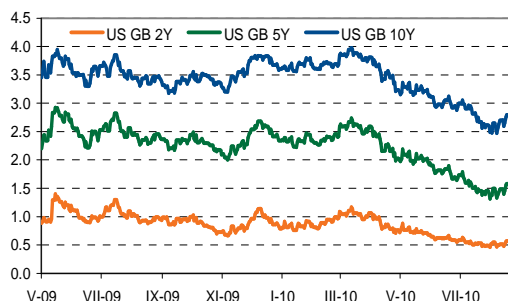
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Graf: Rozpätie 10R ŠD voči nemeckým bundom

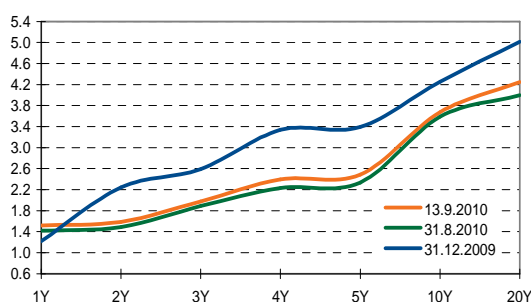
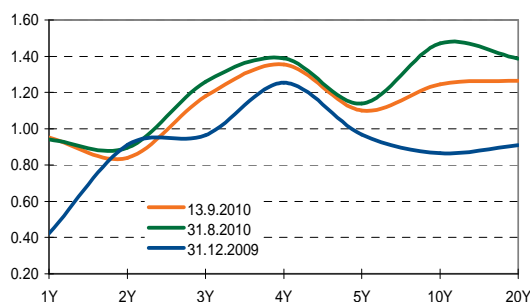


Meny a úrokové sadzby

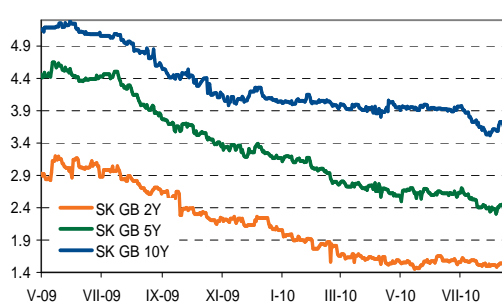
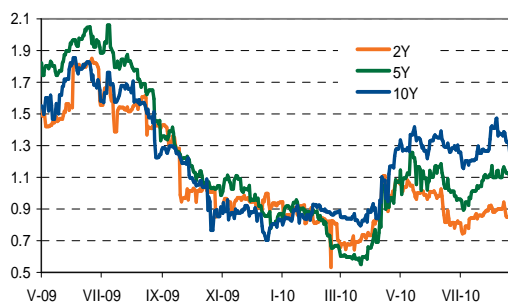
Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov
Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov



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



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



*ECB
 ponechala
 úrokové
 sadzby
 nezmenené*

ECB ponechala na svojom ostatnom zasadnutí Bankovej rady oficiálne úrokové sadzby podľa očakávaní opäť nezmenené. Rovnako došlo k potvrdeniu už skôr zverejnených výrokov prezidenta Bundesbanky pána Webera na adresu predĺženia realizácie finančných operácií pri neobmedzenom dopyte. Diskusia k ústupovým stratégiám ECB z operácií na podporu likvidity sa tak presúva do prvej polovice roka 2011, čo zvyšuje pravdepodobnosť toho, že oficiálne úrokové sadzby ECB sa nebudú zvyšovať zrejme skôr ako v jeho druhej polovici. Na strane makroekonomického vývoja sa lepšia výkonnosť ekonomiky v prvom polroku tohto roka oproti očakávaniam odrazila aj v zlepšených makroekonomických odhadoch ECB pre rast HDP a inflácie (pozri tabuľku).

Meny a úrokové sadzby

Čo sa týka rizík, tie ostávajú na strane rastu ekonomiky naklonené stále smerom nadol, zatiaľ čo na strane inflácie zase veľmi mierne smerom nahor. V súhrne prezentované makroekonomické odhady ako aj rétorika poukazujú na to, že riziko scenára „W“ je stále nízke.

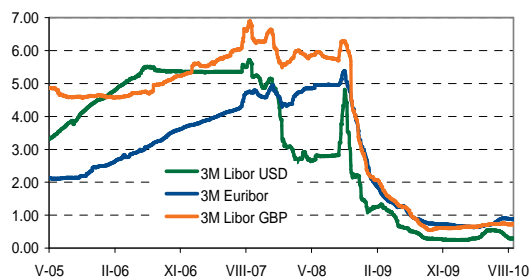
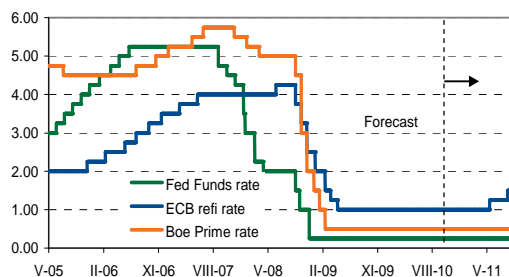
Tabuľka: Porovnanie odhadov rastu spotrebiteľskej inflácie (HICP) a reálneho HDP (GDP)

Forecast date	Year	ECB		Consensus		Intesa Sanpaolo	
		HICP	GDP	HICP	GDP	HICP	GDP
Jun-09	2010	0.6/1.4 (1.0)	-1.0/0.4 (-0.3)	1.2	0.3	1.4	0.4
Sep-09	2010	0.8/1.6 (1.2)	-0.5/0.9 (0.2)	1.2	1.0	1.6	0.8
Dec-09	2010	0.9/1.7 (1.3)	0.1/1.5 (0.8)	1.2	1.3	1.4	1.0
Mar-10	2010	0.8/1.6 (1.2)	0.4/1.2 (0.8)	1.1	1.1	1.3	1.0
Mar-10	2011	0.9/2.1 (1.5)	0.5/2.5 (1.5)	1.4	1.5	1.5	1.4
Jun-10	2010	1.4/1.6 (1.5)	0.7/1.3 (1.0)	1.4	1.1	1.6	1.1
Jun-10	2011	1.0/2.2 (1.6)	0.2/2.2 (1.2)	1.5	1.4	1.7	1.6
Sep 10	2010	1.5/1.7(1.6)↑	1.4/1.8 (1.6) ↑	1.5	1.2	1.6	1.6
Sep 10	2011	1.2/2.2(1.7)↑	0.5/2.3 (1.4) ↑	1.6	1.4	1.7	1.7

Zdroj: ECB, Consensus forecast August 2010, Intesa Sanpaolo.
Pozn.: v zátvorkách sú priemerné hodnoty uvedeného intervalu

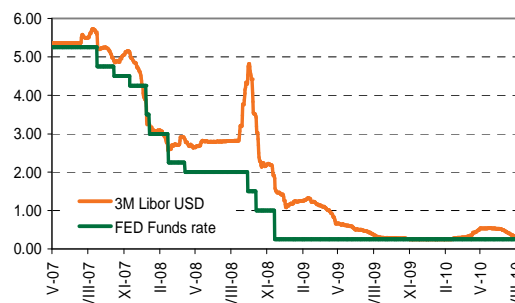
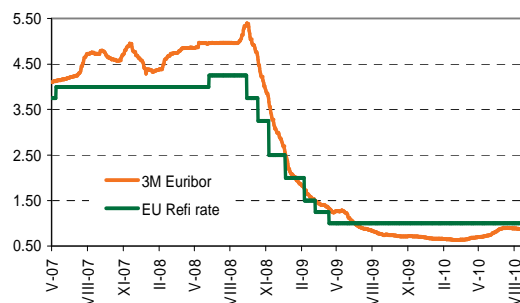
Graf: Kľúčové úrokové sadzby

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	2Q10	4.6%	4.7%	4.6%
2. 9.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	september	1.00%	1.0%	1.00%
3. 9.	Malobchodné tržby	júl	1.0%	-1.6%	n/a
8. 9.	Priemyselná produkcia	júl	23.5%	16.8%	27.7%
8. 9.	Stavebná produkcia	júl	-6.6%	-3.3%	n/a
10. 9.	Zahraničný obchod	júl	208.2 mln	-93.8 mln	96.3 mln
13. 9.	CPI m/m	august	0.1%	-0.1%	-0.1%
13. 9.	CPI r/r	august	1.1%	1.0%	1.2%
13. 9.	Jadrový CPI m/m	august	0.1%	-0.3%	-0.1%
13. 9.	Jadrový CPI r/r	august	1.4%	1.2%	1.5%
14. 9.	HICP m/m	august	-0.1%	-0.1%	-0.1%
14. 9.	HICP r/r	august	1.0%	1.1%	1.0%
28. 9.	PPI m/m	august	0.5%	-	n/a
28. 9.	PPI r/r	august	-0.7%	-	n/a
28. 9.	Výsledky konjunkturného prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	september	93.6	-	n/a
5. 10.	Malobchodné tržby	august	-1.6%	-	n/a
7. 10.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	october	1.00%	-	1.00%
8. 10.	Priemyselná produkcia	august	16.8%	-	13.0%
8. 10.	Stavebná produkcia	august	-3.3%	-	n/a
12. 10.	Zahraničný obchod	august	-93.8 mln	-	143.8 mln
12. 10.	CPI m/m	september	-0.1%	-	0.1%
12. 10.	CPI r/r	september	1.0%	-	1.2%
12. 10.	Jadrový CPI m/m	september	-0.3%	-	0.1%
12. 10.	Jadrový CPI r/r	september	1.2%	-	1.4%
15. 10.	HICP m/m	september	-0.1%	-	0.1%
15. 10.	HICP r/r	september	1.1%	-	1.2%
28. 10.	PPI m/m	september	n/a	-	n/a
28. 10.	PPI r/r	september	n/a	-	n/a
28. 10.	Výsledky konjunkturného prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	october	n/a	-	n/a

Komentár

Ekonomická aktivita

- V auguste očakávame pokračovanie spomaľovania medzoročného rastu celkovej **priemyselnej produkcie** k úrovni 13%, kde okrem výpadku výroby kvôli dovolenkám bude zohrávať úlohu aj vyššia porovnávacia báza z minulého roku, kedy začal priemysel zaznamenávať prvé výraznejšie známky oživenia. To naznačuje aj úroveň dôvery v priemysle, ktorá zaznamenala v auguste vplyvom horších očakávaní ohľadom budúcej produkcie a súčasného dopytu zhoršenie.

Inflácia

- V septembri očakávame zrýchlenie **CPI** na úroveň 1,2% r/r. Na medzoročné zrýchľovanie rastu inflácie v nasledujúcich mesiacoch (v decembri odhadujeme rast CPI na 1,8% r/r) by mohli vplyvať okrem bazického efektu aj možný rast cien potravín, prípadne uvažované zvyšovanie cien energií. Medzimesačne by mali spotrebiteľské ceny v septembri vzrásť o 0,1%.

Zahraničný obchod

- Očakávané spomalenie rastu priemyselnej produkcie v auguste ako aj bazický efekt (pokles vývozov a dovozov v auguste 2009 sa začal zmierňovať) by mal spomaliť aj medzoročnú dynamiku obchodných tokov, podľa našich odhadov k úrovniam 17-21%. **Bilancia zahraničného obchodu** by mala vykázať prebytok 144 mil. Eur.

Úrokové sadzby

- Po oznámení predĺženia realizácie refinančných operácií pri neobmedzenom dopyte až do januára 2011 sa diskusia k ústupovým stratégiám ECB z operácií na podporu likvidity presunie zrejme až do prvej polovice roka 2011. To zvyšuje pravdepodobnosť, že oficiálne úrokové sadzby ECB sa nebudú zvyšovať zrejme skôr ako v jeho druhej polovici. Inými slovami, **na októbrom zasadnutí ECB budú ponechané oficiálne úrokové sadzby opäť na nezmenenej úrovni.**

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	1Q10	2Q10	VI.10	VII.10	VIII.10	2010F	2011F	2012F
HDP															
Reálny HDP	r/r % rast	5.0	6.7	8.5	10.6	6.2	-4.7	4.8	4.7	-	-	-	4.2	3.6	3.8
Nominálny HDP	r/r % rast	11.2	9.2	11.7	11.8	9.2	-5.8	2.8	4.8	-	-	-	4.5	6.7	7.2
HDP (bežné ceny)	mld EUR	45.1	49.3	55.0	61.5	67.2	63.3	15.1	16.3	-	-	-	66.2	70.6	75.7
HDP na obyvateľa	EUR	8 381	9 144	10 206	11 396	12 420	11 681	2 791	3 030	-	-	-	12 207	13 022	13 517
Domáci dopyt	r/r % rast	5.8	8.7	6.6	6.5	6.0	-6.2	0.7	4.3	-	-	-	2.6	1.3	2.9
Spotreba domácností	r/r % rast	4.2	6.5	5.9	7.1	6.1	-0.7	0.4	-1.0	-	-	-	0.3	1.9	2.8
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2.9	3.9	9.7	0.1	5.3	2.8	6.2	-1.2	-	-	-	-0.3	-2.7	1.5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	4.8	17.5	9.3	9.1	1.8	-10.5	-0.4	-1.9	-	-	-	0.0	3.3	4.0
Vývoz	r/r % rast	7.4	10.0	21.0	14.3	3.2	-16.5	16.8	16.5	-	-	-	11.8	7.7	7.3
Dovoz	r/r % rast	8.3	12.4	17.8	9.2	3.1	-17.6	9.9	14.4	-	-	-	9.5	6.5	6.5
Inflácia															
CPI	r/r % rast	5.9	3.7	4.2	3.4	4.4	0.5	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0	1.7	3.4	2.9
CPI	priemer	7.6	2.7	4.5	2.8	4.6	1.6	0.5	1.2	-	-	-	1.1	3.1	3.2
HICP	r/r % rast	5.8	3.9	3.7	2.5	3.5	0.0	0.3	0.7	0.7	1.0	1.1	1.8	3.8	3.1
HICP	priemer	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	0.0	0.7	-	-	-	0.8	3.3	3.4
Jadrový CPI	r/r % rast	1.5	1.7	2.7	4.2	3.3	-0.2	0.9	1.1	1.1	1.4	1.2	2.0	2.7	2.3
Jadrový CPI	priemer	2.6	1.1	2.5	2.9	4.6	0.5	0.5	1.4	-	-	-	1.3	2.5	2.5
PPI	r/r % rast	4.3	7.0	5.4	3.4	6.0	-4.9	-6.1	-1.9	-1.9	-0.7	-	0.1	2.8	2.8
PPI	priemer	3.4	4.7	8.4	2.1	6.1	-2.6	-6.3	-3.1	-	-	-	-2.5	3.2	2.8
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mld EUR	-1 673.6	-2 456.1	-2 497.7	-725.2	-757.7	1186.8	295.2	669.0	669.0	575.2	-	499.3	564.2	637.6
12M Obchodná bilancia / HDP	%	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.1	1.9	2.7	2.5	2.5	2.3	-	0.8	0.8	0.8
Vývoz	r/r % rast	11.8	10.2	24.5	15.7	4.6	-19.8	18.4	26.0	28.7	22.8	-	7.0	13.0	13.0
Dovoz	r/r % rast	14.7	12.2	22.9	10.7	4.6	-23.4	12.3	28.3	24.8	27.1	-	9.0	13.0	13.0
Bežný účet - kumul.	mld EUR	-3.5	-4.1	-3.9	-3.3	-4.4	-2.0	-0.2	-	-	-	-	-2.5	-2.5	-2.5
Bežný účet / HDP	%	4.1	4.8	-4.7	-5.3	-6.5	-3.2	-2.7	-	-	-	-	-3.8	-3.5	-3.3
Kapitálový a finančný účet - kumul.	mld EUR	5.3	5.9	1.1	6.2	5.9	3.4	0.3	-	-	-	-	-	-	-
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	-1.0	-2.4	-2.4	-2.4	-2.8	-4.8	-4.0	-2.5
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-5.3	-2.4	-1.9	-2.0	-1.0	-4.4	-	-5.3	-5.3	-5.3	-5.3	-7.3	-5.7	-3.3
Fiskálny deficit (ESA 95)	mld EUR	-1.0	-1.4	-1.9	-1.7	-1.5	-4.3	-	-	-	-	-	-5.3	-4.6	-3.0
Fiskálny deficit / HDP	%	-2.3	-2.8	-3.5	-2.8	-2.3	-6.8	-	-	-	-	-	-8.0	-6.5	-4.0
Verejný dlh	mld EUR	18.7	16.8	16.8	18.1	18.6	22.6	-	-	-	-	-	25.8	25.0	26.0
Verejný dlh / HDP	%	41.4	34.2	30.4	29.3	27.7	35.7	-	-	-	-	-	39.0	35.4	34.3
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	13.1	11.4	9.4	8.0	8.4	12.7	12.9	12.3	12.3	12.3	-	12.6	11.6	10.6
Miera nezamestnanosti	priemer	14.3	11.6	10.4	8.4	7.7	11.4	12.9	12.4	-	-	-	12.5	11.9	10.9
Počet nezamestnaných	tis	342	334	273	240	252	381	393	374	374	376	-	379	349	319
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.1	16.2	13.3	11.0	9.6	11.8	15.1	14.4	-	-	-	13.9	12.5	12.0
Počet zamestnancov	tis	2 170	2 216	2 301	2 357	2 434	2 366	2 283	2 313	-	-	-	2 311	2 328	2 351
Produktivita práce	r/r % rast	5.8	4.6	5.8	8.1	3.5	3.5	8.1	7.1	-	-	-	-3.7	4.3	0.0
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	525	573	623	669	723	745	725.0	758	-	-	-	769	809	853
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	10.2	9.2	8.0	7.2	8.2	3.0	2.1	3.6	-	-	-	3.3	5.2	5.5
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	2.5	6.3	3.3	4.3	3.5	1.4	1.6	2.4	-	-	-	2.2	2.1	2.0
Produkcia, tržby a sentiment															
Priemyselná produkcia	r/r % priemerný rast	3.7	-1.2	15.1	16.9	3.0	-13.5	19.8	24.3	23.5	16.8	-	20.0	8.0	4.0
Stavebná produkcia	r/r % priemerný rast	5.2	15.0	14.9	7.8	12.0	-11.4	-13.6	-5.6	-6.6	-3.3	-	-	-	-
Maloobchodné tržby	r/r % priemerný rast	6.2	9.8	8.3	4.8	9.5	-9.0	-1.9	-2.5	1.0	-1.6	-1.6	1.5	3.0	3.0
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	102.5	99.6	108.2	101.1	82.2	82.3	89.0	91.1	91.1	92.5	92.5	-	-	-
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	1.75	2.50
3M BRIBOR	koniec obdobia	2.2	2.5	3.7	4.7	2.9	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	2.0	2.8
1R BRIBOR	koniec obdobia	2.4	2.8	4.0	4.7	3.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6	2.2	3.1
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4.7	-	-	4.7	4.1	4.3	4.0	3.9	3.9	3.9	3.6	3.7	3.9	3.9
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3.7	3.3	4.0	4.3	2.9	3.4	3.1	2.6	2.6	2.7	2.1	2.5	3.0	3.2
Výmenný kurz															
EUR /USD	koniec obdobia	1.356	1.184	1.320	1.459	1.398	1.500	1.353	1.226	1.226	1.306	1.269	1.250	1.320	1.350
EUR /USD	priemer	1.244	1.244	1.256	1.371	1.471	1.397	1.384	1.273	1.222	1.280	1.290	1.299	1.293	1.340

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 2010

Pondelok 13				Utorok 14				Streda 15				Stvrtok 16				Piatok 17			
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	Initial claims	w/e	US	14:30	CPI	Aug
												US	16:00	Phil. Fed survey	Sep	US	15:55	Consumer sentiment	Sep
												US	14:30	PPI	Aug	EA	10:00	BoP	Jul
												EA	11:00	Foreign trade	Jul				
Pondelok 20				Utorok 21				Streda 22				Stvrtok 23				Piatok 24			
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	Aug	US	14:30	Durable goods	Jul	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Durable goods	Aug
				US		FOMC meeting	Aug	US	16:00	New home sales	Jul	US	16:00	Existing home sales	Aug	US	16:00	New home sales	Aug
								EA	11:00	Industrial new orders	Jul	US	16:00	Leading indicators	Aug				
								EA	16:00	Consumer conf.	Sep	EA	10:00	PMI flash	Sep				
												CZ		Monetary policy announ					
Pondelok 27				Utorok 28				Streda 29				Stvrtok 30				Piatok 1			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	16:30	Dallas Fed survey	Sep	US	15:00	S&P/Case-Schiller HPI	Jul	EA	11:00	EC business conf.	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Personal income	Aug
EA	10:00	M3	Sep	US	16:00	Consumer confidence	Sep	EA	11:00	EC consumer conf.	Sep	US	14:30	Real GDP	2Q	US	16:00	ISM nonmanuf.	Sep
HU		Monetary policy announ		US	16:00	Richmond Fed survey	Sep	PL		Monetary policy announ		US	15:45	Chicago PMI	Sep	US	5:55	Consumer sent.	Sep
				SK	9:00	Economic sentiment	Sep					US	16:00	KC Fed survey	Sep	US	16:00	Construction spending	Sep
				SK	9:00	PPI	Aug					EA	11:00	HICP flash	Sep	EA	10:00	PMI manuf.	Sep
																EA	11:00	Unemployment rate	Aug
Pondelok 4				Utorok 5				Streda 6				Stvrtok 7				Piatok 8			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	16:00	Pending home sales	Aug	US	16:00	ISM non-manuf.	Sep	US	14:15	ADP employment	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment	Sep
US	16:00	Factory orders	Aug	EA	10:00	PMI services + comp.	Sep	EA	11:00	GDP final	2Q	US	21:00	Consumer credit	Aug	US	16:00	Wholesale trade	Aug
EA	11:00	PPI	Aug	EA	11:00	Retail sales	Aug					EA	13:45	ECB monetary meeting		SK	9:00	Construction output	Aug
				SK	9:00	Retail sales	Aug									SK	9:00	Industrial production	Aug
Pondelok 11				Utorok 12				Streda 13				Stvrtok 14				Piatok 15			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
				SK	9:00	Foreign trade	Aug									SK	9:00	HICP	Sep
				SK	9:00	CPI	Sep												
				SK	9:00	Core CPI	Sep												

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVÝ TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
LIBOR EUR 1M	0.57	0.58	0.59	-0.01	0.00	0.16
LIBOR EUR 3M	0.82	0.83	0.83	0.00	-0.01	0.17
LIBOR EUR 12M	1.40	1.39	1.39	0.00	0.01	0.18
LIBOR USD 1M	0.26	0.26	0.31	-0.05	0.00	0.03
LIBOR USD 3M	0.29	0.30	0.45	-0.16	0.00	0.04
LIBOR USD 12M	0.81	0.84	1.04	-0.19	-0.01	-0.18
LIBOR GBP 1M	0.57	0.57	0.57	0.00	0.00	0.05
LIBOR GBP 3M	0.72	0.73	0.75	-0.02	0.00	0.12
LIBOR GBP 12M	1.47	1.46	1.48	-0.02	0.00	0.22

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	0.72	0.59	0.78	-0.19	0.10	-0.61
EU ŠD 5R	1.34	1.20	1.65	-0.45	0.03	-1.08
EU ŠD 10R	2.37	2.35	2.67	-0.55	0.05	-1.01
EU ŠD 30R	2.96	2.64	3.37	-0.73	0.02	-1.15
US ŠD 2R	0.52	0.47	0.55	-0.08	0.06	-0.62
US ŠD 5R	1.47	1.33	1.60	-0.27	0.10	-1.21
US ŠD 10R	2.70	2.47	2.91	-0.44	0.09	-1.13
US ŠD 30R	3.81	3.52	3.99	-0.47	0.09	-0.83
JP ŠD 2R	0.15	0.13	0.16	-0.03	0.02	0.00
JP ŠD 5R	0.38	0.26	0.36	-0.10	0.03	-0.10
JP ŠD 10R	1.14	1.16	1.07	-0.10	0.01	-0.16
JP ŠD 30R	2.03	2.03	1.78	-0.09	0.10	-0.25

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.20	-0.12	-0.24	0.12	-0.04	0.00
EU ŠD 5R	0.13	0.13	-0.06	0.19	0.06	-0.13
EU ŠD 10R	0.33	0.35	0.24	0.12	0.05	-0.12
JP ŠD 2R	0.37	0.34	0.39	-0.05	0.04	-0.61
JP ŠD 5R	1.09	1.07	1.24	-0.17	0.06	-1.11
JP ŠD 10R	1.57	1.50	1.83	-0.33	0.08	-0.98
SK ŠD 2R	-0.85	-0.90	-0.79	-0.10	0.05	0.06
SK ŠD 5R	-1.14	-1.14	-0.94	-0.20	-0.03	-0.17
SK ŠD 10R	1.30	1.47	1.20	0.27	-0.05	0.43

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	10 544	10 015	10 466	-4.3%	0.1%	1.1%
S&P 500	1 121.9	1 049.3	1 101.6	-4.7%	0.5%	0.6%
NASDAQ Comp.	2 286	2 114	2 255	-6.2%	0.4%	0.7%
NASDAQ 100	1 922	1 767	1 864	-5.2%	1.2%	3.3%
DAX 30	6 263	5 925	6 148	-3.6%	1.3%	5.1%
CAC 40	3 767	3 491	3 643	-4.2%	1.5%	-4.3%
FTSE 100	5 562	5 225	5 258	-0.6%	1.4%	2.7%
DJ Euro stoxx 50	2 801	2 623	2 742	-4.3%	1.2%	-5.5%
NIKKEI 225	9 299	8 824	9 537	-7.5%	1.4%	-11.8%
TOPIX	835	805	850	-5.3%	1.2%	-8.0%
HANG SENG	21 696	20 536	21 030	-2.3%	1.4%	-0.8%
PX 50	1 147	1 141	1 175	-2.9%	-2.8%	2.6%
BUX	23 394	22 562	22 266	1.3%	0.8%	10.2%
WIG 20	2 552	2 431	2 475	-1.8%	2.0%	6.8%
RTS Index	1 498	1 421	1 480	-4.0%	1.3%	3.7%
SAX	220.0	226.5	213.8	6.0%	-4.4%	-17.6%

DEVIZOVÉ TRHY

Križové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.2850	1.2689	1.3052	-5.4%	-1.8%	-19.8%
GBP/USD	1.5414	1.5339	1.5689	-0.2%	0.1%	-6.8%
USD/JPY	83.30	84.12	86.47	2.7%	1.8%	4.0%
USD/CHF	1.0042	1.017	1.0412	-0.3%	0.0%	-4.1%
EUR/CHF	1.2903	1.290	1.3588	2.6%	1.7%	7.0%
EUR/GBP	0.83365	0.827	0.83157	1.1%	-0.1%	4.9%
EUR/JPY	107.04	106.73	112.84	4.0%	1.7%	17.0%
EUR/CZK	24.57	24.74	24.78	0.2%	0.1%	0.1%
USD/CZK	19.12	19.50	18.99	3.2%	1.6%	11.6%
EUR/PLN	3.937	3.997	4.009	-1.0%	-0.4%	-8.6%
USD/PLN	3.064	3.150	3.070	2.0%	0.7%	2.4%
EUR/HUF	283.02	287.09	283.98	-1.7%	-0.9%	-10.3%
USD/HUF	220.25	226.28	217.59	1.2%	0.7%	0.0%
EUR/RON	4.24	4.26	4.25	-2.8%	-1.7%	-10.3%
USD/RON	3.30	3.36	3.26	-2.2%	-0.6%	-4.5%
EUR/RUB	39.524	39.117	39.500	-2.7%	-0.2%	-10.6%
USD/RUB	30.77	30.80	30.21	-2.4%	0.3%	-3.0%

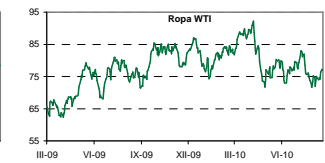
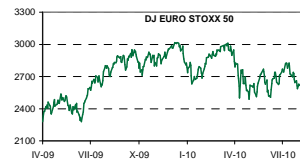
* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatláčacia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 14.9.2010 15:19

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1W	0.50	0.51	0.58	-0.06	-0.01	0.13
EURIBOR 2W	0.53	0.55	0.60	-0.06	-0.01	0.14
EURIBOR 1M	0.62	0.62	0.65	-0.02	0.00	0.16
EURIBOR 2M	0.71	0.72	0.72	-0.01	0.00	0.15
EURIBOR 3M	0.88	0.89	0.90	-0.01	-0.01	0.18
EURIBOR 6M	1.14	1.14	1.15	-0.01	0.00	0.14
EURIBOR 9M	1.29	1.28	1.29	-0.01	0.00	0.16
EURIBOR 1Y	1.42	1.41	1.42	0.00	0.00	0.17

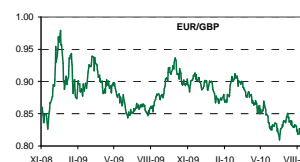
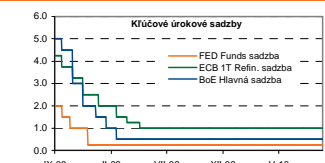
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	1.57	1.49	1.58	-0.09	0.04	-0.67
SK ŠD 5R	2.48	2.34	2.60	-0.26	0.06	-0.91
SK ŠD 10R	3.67	3.59	3.87	-0.28	0.00	-0.58
CZ ŠD 2R	1.68	1.75	1.72	0.03	-0.10	0.18
CZ ŠD 5R	2.57	2.58	2.86	-0.28	-0.03	-0.72
CZ ŠD 10R	3.35	3.32	3.81	-0.49	-0.06	-0.56
PL ŠD 2R	4.69	4.73	4.75	-0.02	-0.05	-0.53
PL ŠD 5R	5.17	5.19	5.41	-0.22	-0.11	-0.79
PL ŠD 10R	5.51	5.43	5.88	-0.45	-0.10	-0.75
HU ŠD 3R	6.89	7.36	7.01	0.35	-0.21	-0.41
HU ŠD 5R	6.91	7.45	7.16	0.29	-0.23	-0.64
HU ŠD 10R	7.00	7.62	7.24	0.38	-0.30	-0.92

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.96	-1.16	-0.94	-0.22	0.19	-0.79
CZ ŠD 5R	-1.23	-1.38	-1.21	-0.17	0.07	-0.36
CZ ŠD 10R	-0.97	-1.20	-1.14	-0.06	0.11	-0.45
PL ŠD 2R	-3.97	-4.14	-3.97	-0.17	0.15	-0.09
PL ŠD 5R	-3.83	-3.99	-3.76	-0.23	0.15	-0.29
PL ŠD 10R	-3.14	-3.32	-3.21	-0.10	0.14	-0.27
HU ŠD 3R	-6.13	-6.73	-6.10	-0.64	0.27	-0.46
HU ŠD 5R	-5.57	-6.25	-5.51	-0.74	0.26	-0.44
HU ŠD 10R	-4.63	-5.50	-4.57	-0.93	0.35	-0.09

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2010	30.7.2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	76.98	71.92	79.39	-9.4%	2.5%	-7.6%
Ropa BRENT	78.91	74.64	78.48	-4.9%	1.9%	-4.4%
ZLATO	1 259.4	1 247.5	1 181.0	5.6%	0.0%	14.8%
STRIEBRO	20.28	19.35	18.01	7.4%	0.0%	20.2%
PLATINA	1 570	1 525	1 573	-3.1%	-0.7%	7.1%
PALÁDIUM	546	502	498	0.9%	-1.8%	33.8%



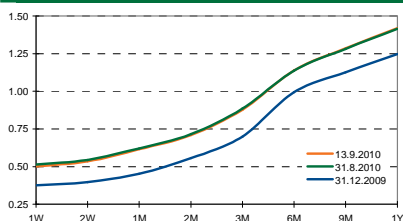
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2010
EU	1.00	1.00
US	0.25	0.25
JP	0.10	0.10
UK	0.50	0.50
CZ	0.75	1.00
PL	3.50	3.50
HU	5.25	6.25



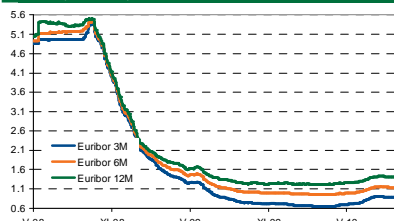
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

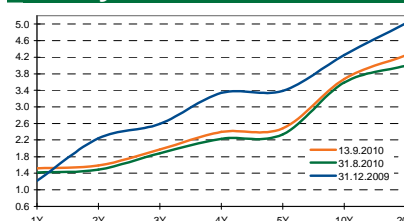
EURIBOR krivka



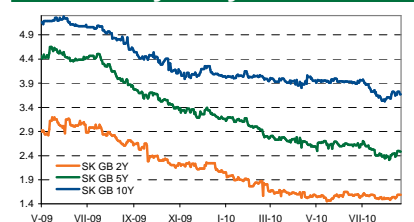
3M, 6M, 12M EURIBOR



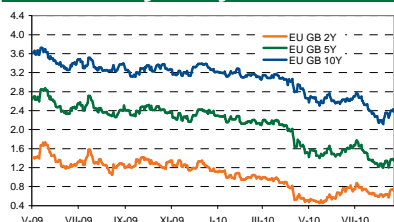
SK Výnosová krivka



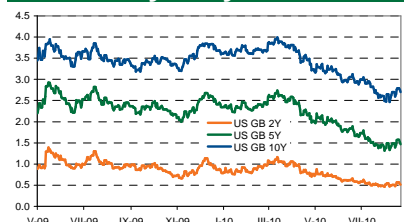
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



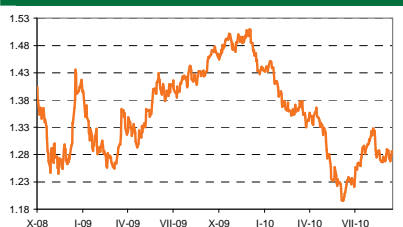
DAX 30



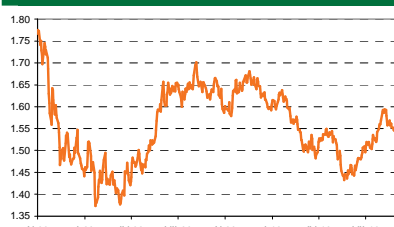
NIKKEI 225



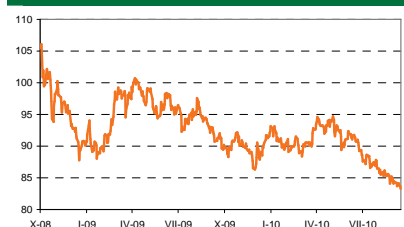
EUR/USD



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.