

pondelok, 18. augusta 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

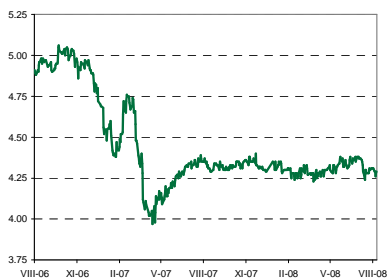
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	4
Vonkajšia a fiškálna bilancia.....	6
Koruna a úrokové sadzby	8
Mesačné predikcie.....	11
Makroekonomické indikátory ...	12
Globálny ekonom. kalendár.....	13
Trhové dáta.....	14
Grafy.....	15

EUR/SKK



3M BRIBOR



Všetky trhové dáta sú z Reuters

Hlavné správy

- Rast reálneho HDP v 2Q08 spomalil na 7,6%
- Inflácia v júli zrýchlila na 4,8% r/r
- Kumulatívna bilancia zahraničného obchodu v júni späť v deficite
- Obe centrálné banky, NBS a ECB ponechali sadzby nezmenené

Kľúčové očakávané udalosti

- **Banková rada NBS zasadá 26. augusta.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Hlavnými argumentmi NBS pre to, aby ponechala sadzby po zvyšok roka na nezmenenej úrovni, sú aj napriek určitým inflačným rizikám vyplývajúcich zo sekundárnych efektov spojených s globálnym rastom cien komodít a rýchlejším rastom miezd najmä reštriktívny dopad kurzu koruny na monetárne podmienky a nadchádzajúci vstup Slovenska do eurozóny, v ktorej sú oficiálne úrokové sadzby na rovnakej úrovni ako u nás.
- 3. septembra zverejní Štatistický úrad detailnú štruktúru **rastu HDP v 2Q08**. Očakávame potvrdenie rastu HDP na úrovni 7,6% r/r známeho z rýchleho odhadu rastu a zároveň očakávame, že rast HDP bol v 2Q08 viac vyváženým medzi domácim a zahraničným dopytom v porovnaní s 1Q08, kedy k rastu HDP prispeli najmä spotreba domácností a tvorba zásob.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend		
		31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.29	30.35	30.21	0.46%	▲ -0.27%	▼ -9.82%
USD/SKK	20.57	19.51	19.15	1.88%	▲ 1.62%	▼ -10.63%
BRIBOR 3M	4.29	4.31	4.38	-0.07	▲ 0.01	▼ -0.01
BRIBOR 12M	4.92	5.01	5.01	0.00	▶ -0.01	▲ 0.51
SK ŠD 2R výnos	4.68	4.95	5.15	-0.33	▼ 0.20	▲ 0.14
SK ŠD 5R výnos	4.62	4.95	5.09	-0.14	▼ 0.08	▼ -0.02
SK ŠD 10R výnos	4.72	4.99	5.06	-0.07	▼ 0.03	▼ -0.03

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		3Q08	4Q08	1Q09	2Q09
EUR/SKK	30.29	30.21	30.20	30.13	30.13
USD/SKK	20.57	19.62	20.27	20.78	21.52
BRIBOR 3M	4.29	4.45	4.75	4.60	4.60
BRIBOR 12M	4.92	5.10	5.15	5.00	4.90
SK ŠD 2R výnos	4.68	4.80	4.45	4.20	4.20
SK ŠD 5R výnos	4.62	4.65	4.50	4.40	4.40
SK ŠD 10R výnos	4.72	4.65	4.60	4.45	4.45
NBS 2T repo s.	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
FED funds s.	2.00	2.00	2.50	3.00	3.50
ECB refinan. s.	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomická aktivita

Rast reálneho HDP v 2Q08 spomalil na 7,6%

Rýchly odhad HDP zverejnený 14. augusta ukázal, že oproti rovnakému obdobiu minulého roka rast ekonomiky spomalil v druhom štvrtroku 2008 v stálych cenách na 7,6% z 8,7% v 1Q08 a 14,3% v 4Q07. Po sezónnom očistení dosiahol reálny HDP rast 8% r/r, zatiaľ čo v bežných cenách HDP vzrástol o 11,7% r/r. Podrobná štruktúra rastu zatiaľ nie je známa (zverejní sa 3. septembra), Štatistický úrad neposkytol žiadny komentár k najhlavnejším faktorom, ktoré stoja za novými číslami. My sa však domnievame, že rast HDP bol v 2Q08 viac vyváženým medzi domácim a zahraničným dopytom v porovnaní s 1Q08, kedy k rastu HDP prispeli najmä spotreba domácností a tvorba zásob.

Ekonomická aktivita na konci 2Q08 zmiešaná

Mesačné dáta za ekonomickú aktivitu v júni vykázali zmiešané výsledky – mierny rast v priemysle, no spomalenie v stavebníctve a maloobchode. Čo sa týka výhľadu pre nasledujúce mesiace, vzhľadom na to, že ekonomický sentiment sa stále drží v klesajúcom trende nemožno očakávať, že by celková ekonomická aktivita vykázala v najbližších mesiacoch výrazné obraty smerom nahor.

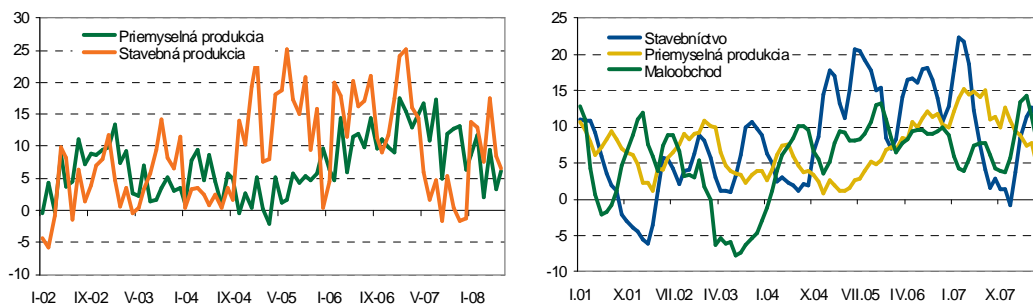
- **Priemyselná produkcia** za mesiac jún potvrdila trhové a naše očakávania opätovného mierneho oživenia jej rastovej dynamiky, keď vzrástla o 6,2% r/r z májových 3,3% (nadol revidovaných z pôvodných 4%). Vplyvom slabého rastu v máji však priemyselná produkcia v druhom štvrtroku mierne spomalila na úroveň 6,3% zo 7,5% v 1Q08 a 12,9% v roku 2007. Za júnovým oživením rastu priemyselnej produkcie stála výhradne priemyselná výroba, ktorá vzrástla o 7,2%, zatiaľ čo ťažba nerastných surovín a výroba a dodávka elektriny, plynu a vody klesli zhodne o 1,9%. V rámci samotnej priemyselnej výroby zaznamenala najvýraznejšie oživenie výroba elektroniky (20,4%), výroba automobilov mierne zrýchlila na 15% z 9,3% v máji. Výrazný pokles na druhej strane opäť zaznamenala výroba kože a kožených výrobkov (-22%), ktorá klesla už ôsmi mesiac v poradí. Čo sa týka výhľadu na najbližšie dva mesiace, vplyvom dovolenkovej sezóny očakávame v júli spomalenie priemyselnej výroby do okolia 4%. V auguste by naopak vplyvom základného efektu a kratšej odstávky výroby v kľúčových odvetviach v porovnaní s minulým rokom mala priemyselná výroba opäť zrýchliť do okolia 7%.
- Oproti zrýchleniu priemyselnej výroby, **stavebná výroba** v júni pokračovala ďalej v spomaľovaní svojej rastovej dynamiky, keď vzrástla o 6,5% r/r vs. 8,4% v máji. V druhom štvrtroku tohto roka tak stavená produkcia pod týmto vplyvom rovnako spomalila na 10,8% z 11,5% v 1Q08. Podobne ako v máji, za spomalením celkovej stavebnej produkcie stála aj v júni takmer stagnujúca hlavná zložka domácej stavebnej produkcie - nová výstavba, rekonštrukcie a modernizácie. Celkovú stavebnú produkciu tak v aj v poslednom mesiaci druhého štvrtroku ťahali nahor zložky s menším podielom na celkovom objeme produkcie – opravy a údržby (30,8% r/r) a stavebná produkcia v zahraničí (47,8% r/r).
- Strana dopytu ekonomickej aktivity reprezentovaná **maloobchodnými tržbami** medzitým taktiež spomalila. V reálnych podmienkach sa maloobchodné tržby v júni zvýšili len o miernych 3,1% zo 6,7% v máji. Po silnom 1Q08, kde maloobchodné tržby vzrástli až o 14,8%, tak druhý štvrtrok zaznamenal spomalenie rastu na úroveň 5,7%. Spomalenie rastu maloobchodných tržieb súvisí najmä s poklesom tržieb v obchodoch s nešpecializovaným tovarom.
- Čo sa týka situácie na trhu práce, podmienky na ňom ostali v júni nezmenené. **Registrovaná miera nezamestnanosti** stagnovala už tretí mesiac v poradí na úrovni 7,4% a v porovnaní s úrovňou pred rokom bola rovnako ako v máji opäť o 0,9% nižšia.

Ekonomická aktivita

- Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** sa udržal v júli v klesajúcom trende, keď klesol o štyri desatinu bodu na úroveň 96,5. Index sa tak momentálne nachádza 4,4 bodu pod jeho dlhodobým historickým priemerom a 13,1 bodu pod úrovňou, ktorú dosiahol v júli minulého roku. Tento krát bolo zhoršenie celkového sentimentu ovplyvnené poklesom všetkých piatich komponentov indexu (pozri tabuľku).

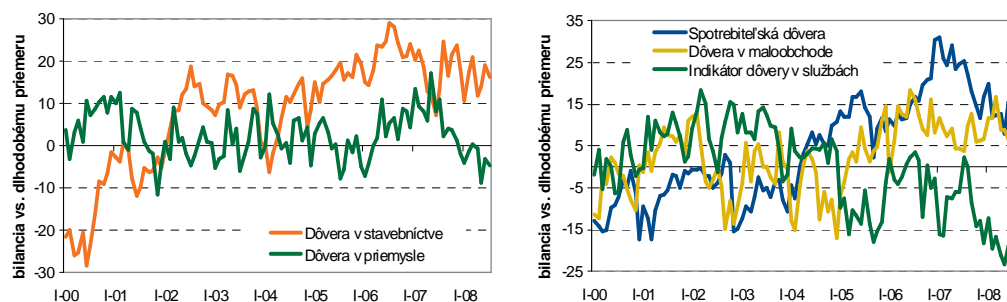
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

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



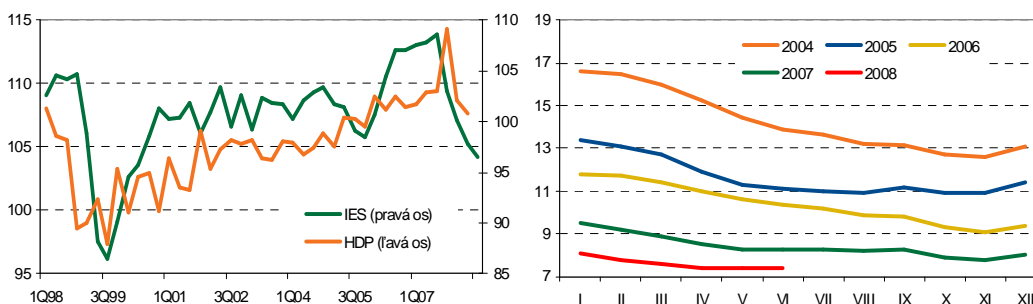
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



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

Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)



Ekonomická aktivita

Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2006	2007	2007		2008			
	priemer	priemer	3Q	4Q	1Q	2Q	Jun	Jul
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	108,7	103,0	100,1	97,8	96,9	96,5
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	11,1	6,6	3,7	1,2	2,3	0,7
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-4,0	-0,7	-5,2	-6,2	-2,0	-4,5
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	21,7	19,3	26,7	21,6	20,3	18,3
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	41,8	28,3	27,0	21,6	23,7	22,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	-1,1	-8,2	-7,4	-9,9	-6,4	-8,8

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Inflácia

*Inflácia
zrýchlila na
4,8% r/r*

Spotrebiteľské ceny podľa očakávaní v júli medziročne zrýchlili svoj rast na úroveň 4,8% z júnových 4,6% a 4,5% v 2Q08, zatiaľ čo medzimesačný rast CPI o 0,1% m/m bol o jednu desatinu nižší ako pôvodne očakával trh a my. Hlavné položky spotrebného koša, ktoré tlačili spotrebiteľskú infláciu medzimesačne aj v júli smerom nahor boli rastúce náklady na bývanie a energie (vplyvom rastu imputovaného nájomného o 1,1% m/m) a drahšie služby spojené s rekreáciou a kultúrou (1,7% m/m). Naopak, po takmer roku trvajúcom dynamickom raste cien potravín došlo v júli k ich poklesu o 1%, a to najmä vplyvom sezónneho zníženia cien zeleniny a ovocia (ceny chleba a obilnín však stále mierne rástli). Vplyvom medzimesačného poklesu cien potravín v júli tak po prvý krát po 12 mesiacoch ich medziročná dynamika spomalila, a to konkrétne na 10,1% z 10,5% v júni.

Čo sa týka jadrovej inflácie (CPI očistené o regulované ceny a nepriame dane), tá rovnako ako celková inflácia podľa našich očakávaní zrýchlila a dosiahla úroveň 5,1% vs. 4,8% v júni. Čistá inflácia (jadrový CPI očistený o ceny potravín) naopak potom čo v júni zaznamenala spomalenie na 3,4% z 3,5% v máji, v júli opäť zrýchlila na úroveň 3,8% (päťročné maximum), čo môže signalizovať postupne narastajúce dopytové tlaky v ekonomike. Vo štvrtok 14. augusta zverejnil Štatistický úrad SR údaje aj za európsku harmonizovanú infláciu. Vzhľadom na absenciu imputovaného nájomného (ktoré ovplyvnilo rast inflácie v národnom meraní) v spotrebnom koši harmonizovanej inflácie, index HICP medzimesačne stagnoval, čo na medziročnej báze znamenalo zrýchlenie jeho dynamiky rastu na úroveň 4,4% zo 4,3% v júni.

V auguste očakávame medzimesačnú stagnáciu indexu CPI a HICP vplyvom pokračujúceho sezónneho poklesu cien potravín a poklesu cien pohonných hmôt, ktoré by mali byť na druhej strane vyvažované mierne rastúcimi nákladmi na bývanie a energie a cenami služieb. Medziročne by tak mala dynamika rastu spotrebiteľských cien v národnom meraní spomaliť na úroveň 4,7%, zatiaľ čo v európskom harmonizovanom meraní zrýchlíť na 4,5%.

Inflácia

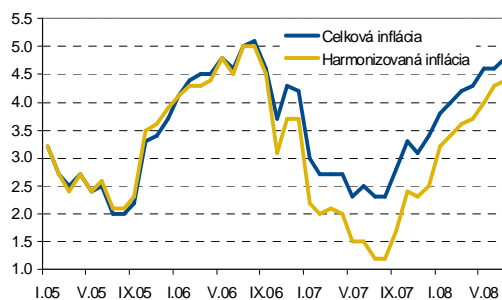
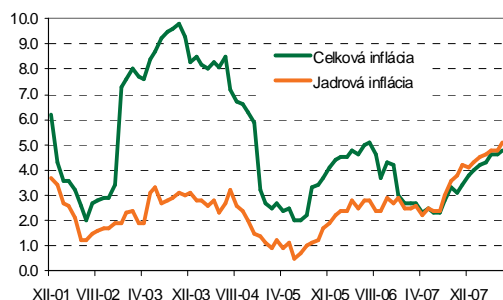
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2006 Dec	2007 Dec	2007		2008			
			3Q	4Q	1Q	2Q	Jun	Jul
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3.7	2.5	1.4	2.4	3.4	4.0	4.3	4.4
Tovary	4.0	1.8	0.7	1.8	3.1	3.8	4.2	-
Priemyselné tovary bez energií	1.1	-1.2	-1.6	-1.3	-0.2	0.5	0.6	-
Energie	7.4	1.2	1.2	1.4	3.7	4.0	4.4	-
Potraviny	4.1	5.8	2.9	5.6	6.3	7.3	8.0	-
Služby	3.1	3.7	2.7	3.6	4.0	4.5	4.6	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4.2	3.4	2.5	3.3	4.0	4.5	4.6	4.8
Regulované ceny	7.5	0.9	1.4	1.3	3.1	3.9	4.2	4.1
Jadrová inflácia	2.7	4.2	2.6	3.9	4.3	4.7	4.8	5.1
Potraviny	3.0	8.0	2.9	7.4	8.6	10.2	11.1	10.7
Čistá inflácia	2.7	3.4	2.5	3.1	3.3	3.5	3.4	3.8
PPI	5.4	2.8	1.1	2.2	4.9	6.2	6.3	-

Zdroj: SUSR, NBS

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

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



NBS revidovala odhady priemernej inflácie pre roky 2008-10 nahor...

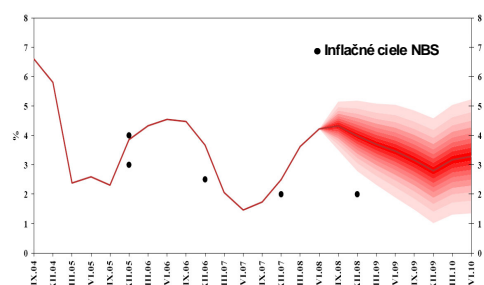
Vo svojej poslednej štvrťročnej predikcii revidovala centrálna banka svoje odhady priemernej inflácie pre roky 2008-10 smerom nahor (pozri tabuľku), a to rovnako z dôvodu vplyvu rýchlejšieho ako očakávaného vývoja inflácie v 2Q08, ako aj vyšších očakávaní pre rast cien tovarov a služieb (najmä energií) v nadchádzajúcom období. Rast cien potravín považuje NBS momentálne za dočasný faktor a zároveň nepredpokladá v nasledujúcom období žiadne výrazné ponukové šoky. Na druhej strane, aj napriek rýchlej apreciácii kurzu koruny v prvom polroku tohto roka, NBS stále neočakáva výrazný dopad kurzu na pokles inflácie v tomto, a ani v budúcom roku. Novinkou však bolo zahrnutie silného kurzu koruny do inflačných rizík smerom nadol, kde centrálna banka ráta s určitým možným tlakom na pokles koncoročnej dynamiky rastu cien tovarov a služieb v roku 2009.

Tabuľka: Prehľad revízií inflačných predikcií NBS

Graf: Inflačné ciele NBS

		2007	2008f	2009f	2010f
HICP priemer	3Q07	1.7	1.9	2.2	n/a
	4Q07	1.7	2.3	2.7	n/a
	1Q08	1.9	2.9	3.1	n/a
	2Q08	1.9	3.2	3.0	3.0
	3Q08	1.9	3.9	3.4	3.1
HICP na konci roka	3Q07	1.5	2.0	2.5	n/a
	4Q07	1.6	2.3	2.8	n/a
	1Q08	2.5	2.8	2.9	n/a
	2Q08	2.5	2.8	3.1	2.8
	3Q08	2.5	4.0	2.8	2.9

Zdroj: NBS - Strednodobá predikcia (P3Q-2008)



Inflácia

...a rast HDP pre roky 2009-10 pod vplyvom silného kurzu koruny nadol

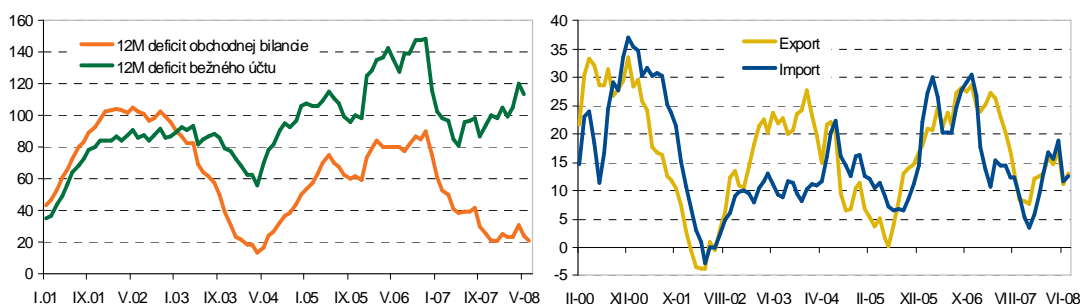
Na strane hospodárskeho rastu sa však silný kurz koruny naopak podľa slov NBS podpíše v rokoch 2009-10 pod jeho spomalenie. Vskutku, 11% posilnenie koruny od začiatku tohto roka a zafixovanie kurzu na úrovni 30,126 EUR/SKK by malo znížiť príspevky čistého exportu k rastu HDP a v roku 2009 spomaliť rast reálneho HDP v porovnaní s predchádzajúcimi odhadmi o 0,3% p.b. na úroveň 6,6% a v roku 2010 o 0,1% p.b. na úroveň 6,4%. Silný kurz by tak mal tlakom na exportérov v nasledujúcich dvoch rokoch zhoršiť bilanciu zahraničného obchodu v období 2008-10 každoročne približne o 20 mld. Sk, čo podľa nových odhadov NBS znamená, že budúci rok by mala bilancia zahraničného obchodu skončiť v deficite 4,7 mld. Sk, oproti predchádzajúcemu odhadu NBS hovoriacim o prebytku vo výške 17,4 mld. Sk.

Vonkajšia a fiškálna bilancia

Kumulatívna bilancia zahraničného obchodu v júni späť v deficite

Saldo zahraničného obchodu bolo v júni pasívne vo výške 1,0 mld. Sk, čím dosiahnutý deficit prakticky naplnil trhové a naše očakávania (0,3 mld. trh a -1,5 mld. Sk VÚB). Avšak, Štatistický úrad SR opäť revidoval nahor deficity za predchádzajúcich päť mesiacov (kumulatívne o 2,6 mld. Sk), čo spolu s júnovým deficitom siahlo kumulatívnu bilanciu zahraničného obchodu za prvých šesť mesiacov tohto roka späť do negatívnej zóny na úroveň -1,7 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku je však kumulatívny deficit zahraničného obchodu v tomto roku stále o niečo nižší (-1,7 mld. Sk vs. -2,2 mld. Sk v roku 2006). Čo sa týka dynamiky obchodných tokov, rast vývozov (11,9% r/r) bol v júni opäť o niečo rýchlejší ako rast dovozov (8,5% r/r). Na druhej strane však v druhom štvrťroku v porovnaní s prvým štvrťrokom došlo u vývozov ako aj dovozov k spomaleniu ich medziročného rastu. Vskutku, vývozy spomalili v 2Q08 na 13,2% zo 14,6% v 1Q08, zatiaľ čo dovozy spomalili na 12,5% z 15,6% v 1Q08. V júli očakávame pod vplyvom dovolenkovej sezóny medzi mesačný pokles vývozov aj dovozov a zápornú bilanciu zahraničného obchodu na úrovni 2,8 mld. Sk. K miernemu oživeniu dynamiky obchodných tokov by potom malo dôjsť následne hneď v auguste, kedy už očakávame takmer vyrovnané saldo obchodnej bilancie.

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

Deficit bežného účtu sa v máji rozšíril

Bilancia bežného účtu vykázala v máji deficit vo výške 3,9 mld. Sk, čo bolo takmer tri krát menej ako pred rokom. Hlavný vplyv na tento výsledok mala kladná bilancia zahraničného obchodu. Avšak kumulatívne od začiatku roka naopak vykázal bežný účet v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku deficit viac než tri krát vyšší (pozri tabuľku). Tento krát bol vývoj negatívne ovplyvnený najmä horšou bilanciou služieb a bilanciou výnosov. Finančný a kapitálový účet (dáta sú za údajmi za bežný účet oneskorené o jeden mesiac) v apríli za minuloročnou výkonnosťou taktiež zaostával (pozri tabuľku). Avšak po odpočítaní vysokého prebytku ostatných krátkodobých investícií z marca 2007 (výsledok devízových intervencií NBS) by bola celková bilancia finančného a kapitálového účtu v tomto roku naopak lepšia, a to najmä z dôvodu pozitívneho vývoja portfóliových investícií počas februára a marca 2008.

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

	2006	2007	Jan-May 07	Jan-May 08	May 07	May 08
Bežný účet	-116,5	-98,7	-8,4	-28,6	-12,0	-3,9
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	2,3	-0,6	-3,2	3,6
Bilancia služieb	22,5	13,1	4,6	-5,2	0,8	-1,1
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	-8,8	-14,2	-8,7	-7,9
Dividendy	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-9,5	-7,0	-1,9	-1,4
Transfery	-1,6	-11,1	-6,5	-8,2	-0,9	1,4
	2006	2007	Jan-Apr 07	Jan-Apr 08	Apr 07	Apr 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	185,7	85,4	31,9	29,0	11,6
Priame investície	112,9	71,2	5,0	-2,9	8,1	3,0
v SR	123,8	80,7	6,0	-2,0	7,7	2,4
Portfóliové investície	48,2	-17,6	-11,5	16,7	8,2	-3,1
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,9	2,2	6,0	3,9	-1,0
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	100,4	85,1	-1,5	8,4	3,3

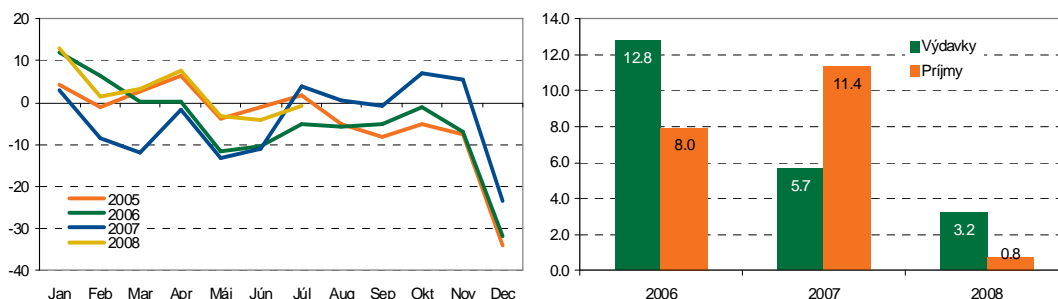
Zdroj: NBS, VUB

Štátny rozpočet v júli takmer vyrovnaný

Júlové dáta opäť potvrdili pozitívny vývoj štátneho rozpočtu. Vskutku, rozpočet vykázal len malý deficit vo výške 0,6 mld. Sk, čo bolo síce o niečo horšie ako prebytok vo výške 3,9 mld. Sk v roku 2007, no stále lepšie ako deficit 5,2 mld. v roku 2006. Medziročná dynamika finančných tokov medzitým pokračovala v spomaľovaní, a to najmä na výdavkovej strane rozpočtu, ktorá vzrástla len o 0,8% r/r vs. 11,4% v júli 2007. V pomere k plneniu celoročného plánu rozpočtu sa výdavky vyvíjali taktiež dobre, zatiaľ čo príjmy na druhej strane pri porovnaní s vývojom v predchádzajúcich dvoch rokoch pokračovali v zaostávaní (pozri graf a tabuľku).

Graf: Štátny rozpočet (mld. Sk, mesačná báza, kumulatívne)

Graf: Dynamika výdavkov a príjmov (%)



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v júli v rokoch 2006, 2007 a 2008

	2006		2007		2008	
	mld. Sk	% plnenia ročného plánu	mld. Sk	% plnenia ročného plánu	mld. Sk	% plnenia ročného plánu
Príjmy	166,5	61,0	185,3	59,7	186,8	53,6
Výdavky	171,7	52,0	181,5	52,0	187,4	49,3
Bilancia	-5,2	9,1	3,9	-10,1	-0,6	1,9

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

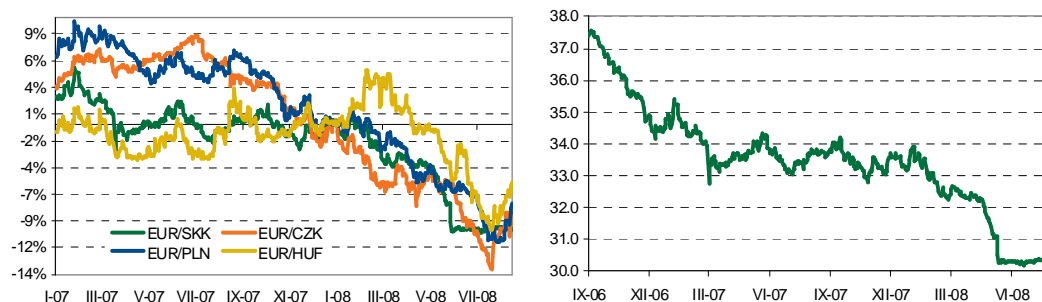
Koruna a úrokové sadzby

Koruna stabilná, meny krajín V3 oslabili, dolár posilnil

Vzhľadom na vyhlásenie fixného konverzného kurzu koruny voči euru na úrovni 30,126 EUR/SKK na začiatku júla, ostal oscilovať trhový kurz od nášho posledného mesačného komentára len v úzkom pásme 30,25-30,40 EUR/SKK. Na druhej strane, meny krajín V3 medzitým oslabili (pozri graf) a to na úkor oživenia amerického dolára, ktorý voči euru od polovice júla posilnil o 7,5%. Skutočne, potom čo investori začali sťahovať kapitál zo stredoeurópskeho regiónu, oslabil poľský zlotý voči euru o 3%, maďarský forint o 3,5% a česká koruna (ovplyvnená okrem iného aj znížením úrokových sadzieb ČNB o 25bps na 3,5%) až o 5%. V nasledujúcich mesiacoch by však vzhľadom na trhom očakávanú korekciu dolára späť k úrovni 1,55 EUR/USD mohli meny krajín V3 voči euru opäť nabrať dych. Slovenská koruna pri zachovaní nízkej volatility kurzu voči euru však ostatne zrejme mimo tohto pohybu.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK

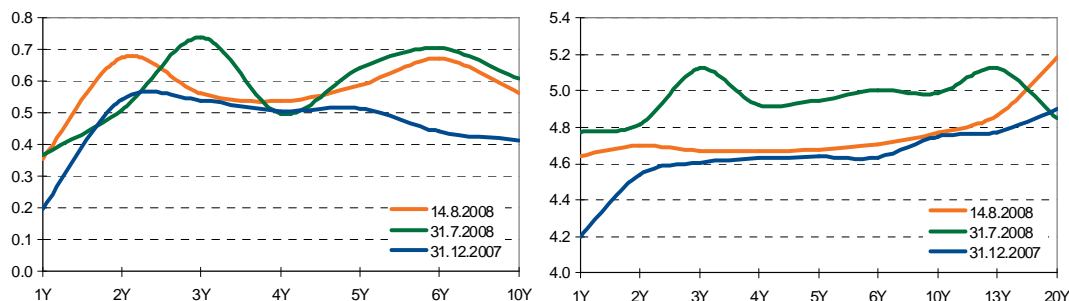


Menej prísny komentár ECB stiahol nadol výnosy štátnych dlhopisov

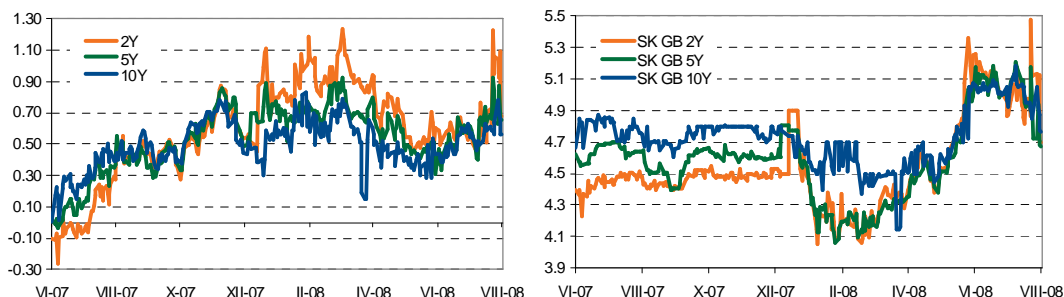
Na svojich augustových zasadnutiach ponechali Fed a aj ECB svoje oficiálne úrokové sadzby nezmenené. Zatiaľ čo predstavitelia Fed-u nepriniesli v komentári v zásade nič nového, rétorika ECB vyznela vzhľadom na komentáre týkajúce sa spomalenia hospodárskeho rastu v eurozóne v porovnaní s očakávaním trhu skôr menej prísne. Táto skutočnosť zasiahla výnosy európskych štátnych dlhopisov, ktoré klesli v priemere o 30bps, najmä na krátkej strane a v strede výnosovej krivky, zatiaľ čo výnosy amerických benchmarkov sa od nášho posledného mesačného komentára takmer nezmenili. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov nasledovali vývoj na európskom dlhopisovom trhu a poklesli pozdĺž celej výnosovej krivky (najvýraznejšie v jej strede).

Koruna a úrokové sadzby

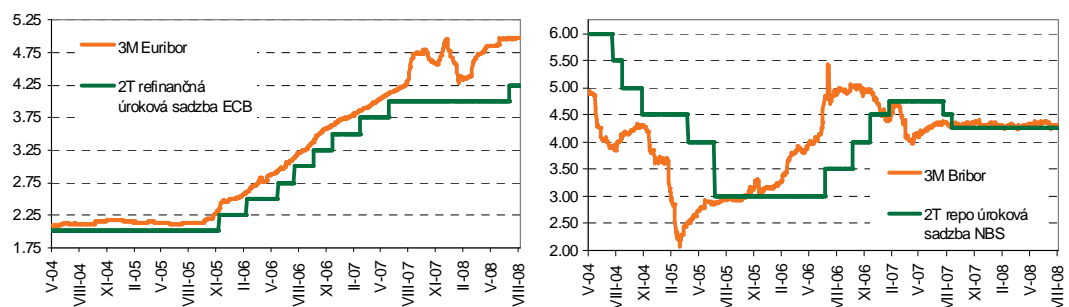
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosová krivka slovenských dlhopisov



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



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



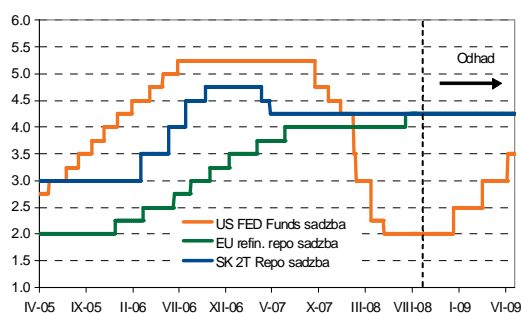
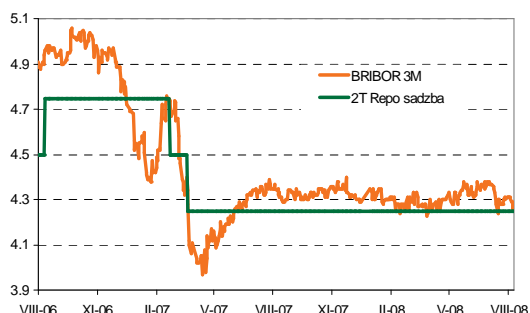
*NBS
ponechala v júli
úrokové
sadzby na
nezmenenej
úrovni*

Banková rada NBS v júli opäť jednohlasne rozhodla o ponechaní oficiálnych úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. Kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba tak ostáva na 4,25%, teda na rovnakej úrovni ako sú oficiálne úrokové sadzby ECB. Vo zverejnenom komentári sa NBS zamerala na jej poslednú štvrtročnú strednodobú predikciu (pre details pozri stranu 5 a 6) konštatujúc, že „v porovnaní s predchádzajúcou predikciou očakáva len mierne zvýšenie inflácie v roku 2009 a stabilizáciu jej vývoja v roku 2010“. NBS však stále vidí aj inflačné riziká smerom nahor, ktoré sú spojené so sekundárnymi efektmi naviazaných na globálny rast cien komodít, ako aj rýchlejší rast miezd oproti rastu produktivity práce.

Koruna a úrokové sadzby

V tomto svetle si centrálna banka myslí, že bude „obzvlášť dôležité všímať si reláciu vývoja miezd a rastu produktivity práce v jednotlivých odvetviach, ako aj vývoj miezd vo verejnom sektore“. Napriek tomu, my stále očakávame, že NBS ponechá úrokové sadzby na nezmenenej úrovni až do konca roka, a to najmä z dôvodu reštriktívneho dopadu kurzu koruny na monetárne podmienky a nadchádzajúci vstup Slovenska do eurozóny. Toto boli zároveň aj argumenty samotnej NBS, ktorú ju primáli ponechať sadzby nezmenené v predchádzajúcich dvoch mesiacoch.

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



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
5. 8.	Malobchodné tržby	jún	6,7%	3,1%	n/a
8. 8.	Priemyselná produkcia	jún	4,0%	6,2%	6,7%
8. 8.	Stavebná produkcia	jún	8,4%	6,5%	n/a
11. 8.	Zahraničný obchod	jún	4,1bn	-1,0bn	-1,5bn
12. 8.	CPI m/m	júl	0,4%	0,1%	0,2%
12. 8.	CPI r/r	júl	4,6%	4,8%	4,8%
12. 8.	Jadrový CPI m/m	júl	0,4%	0,2%	0,2%
12. 8.	Jadrový CPI r/r	júl	4,8%	5,1%	5,1%
14. 8.	Rýchly odhad HDP	2Q08	8,7%	7,6%	7,3%
14. 8.	HICP m/m	júl	0,4%	0,0%	0,0%
14. 8.	HICP r/r	júl	4,3%	4,4%	4,4%
26. 8.	Zasadnutie NBS (ZT repo sadzba)	august	4,25%	-	4,25%
28. 8.	PPI m/m	júl	0,2%	-	0,2%
28. 8.	PPI r/r	júl	6,3%	-	6,3%
28. 8.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	august	96,5	-	n/a
3. 9.	HDP	2Q08	7,6%	-	7,6%
3. 9.	Malobchodné tržby	júl	3,1%	-	n/a
8. 9.	Priemyselná produkcia	júl	6,2%	-	3,7%
8. 9.	Stavebná produkcia	júl	6,5%	-	n/a
10. 9.	CPI m/m	august	0,1%	-	0,0%
10. 9.	CPI r/r	august	4,8%	-	4,7%
10. 9.	Jadrový CPI m/m	august	0,2%	-	0,1%
10. 9.	Jadrový CPI r/r	august	5,1%	-	5,2%
11. 9.	Zahraničný obchod	júl	-1,0bn	-	-2,8bn
16. 9.	HICP m/m	august	0,0%	-	0,0%
16. 9.	HICP r/r	august	4,4%	-	4,5%
26. 9.	PPI m/m	august	n/a	-	n/a
26. 9.	PPI r/r	august	n/a	-	n/a
29. 9.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	september	n/a	-	n/a
29. 9.	Zasadnutie NBS (ZT repo sadzba)	september	n/a	-	4,25%

Komentár

Ekonomická aktivita

- Vplyvom dovolenkovej sezóny očakávame v júli spomalenie **priemyselnej výroby** do okolia 4%. V auguste by naopak vplyvom bázického efektu a kratšej odstávky výroby v kľúčových odvetviach v porovnaní s minulým rokom mala priemyselná výroba opäť zrýchliť do okolia 7%.

Inflácia

- V auguste očakávame medzimesačnú stagnáciu indexu **CPI a HICP** vplyvom pokračujúceho sezónneho poklesu cien potravín a poklesu cien pohonných hmôt, ktoré by mali byť na druhej strane vyvažované mierne rastúcimi nákladmi na bývanie a energie a cenami služieb. Medziročne by tak mala dynamika rastu spotrebiteľských cien v národnom meraní spomaliť na úroveň 4,7%, zatiaľ čo v európskom harmonizovanom meraní zrýchliť na 4,5%.

Zahraničný obchod

- V júli očakávame pod vplyvom dovolenkovej sezóny medzimesačný pokles vývozov aj dovozov a zápornú **bilanciu zahraničného obchodu** na úrovni 2,8 mld. Sk. K miernemu oživeniu dynamiky obchodných tokov by potom malo dôjsť následne hneď v auguste, kedy už očakávame takmer vyrovnané saldo obchodnej bilancie.

Úrokové sadzby

- **Banková rada NBS zasadá 26. augusta.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Hlavnými argumentmi NBS pre to, aby ponechala sadzby po zvyšok roka na nezmenenej úrovni sú aj napriek určitým inflačným rizikám vyplývajúcich zo sekundárnych efektov spojených s globálnym rastom cien komodít a rýchlejšim rastom miezd najmä reštriktívny dopad kurzu koruny na monetárne podmienky a nadchádzajúci vstup Slovenska do eurozóny, v ktorej sú oficiálne úrokové sadzby na rovnakej úrovni ako u nás.

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	1Q07	2Q07	May08	Jun08	Jul08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	10.4	8.7	7.6	-	-	-	7.6	6.5	6.0
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	472	507	-	-	-	2 073	2 277	2 492
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	88	94	-	-	-	384	421	460
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 276	10 173	2654	3005	-	-	-	12 291	13 972	15 281
Domáci dopyt	r/r % rast	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.9	7.4	-	-	-	-	5.1	5.0	4.5
Spotreba domácností	r/r % rast	5.5	1.6	4.2	6.5	5.9	7.1	8.4	-	-	-	-	7.5	6.4	6.0
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4.0	4.2	-2.0	3.5	10.1	0.7	0.6	-	-	-	-	1.3	1.7	2.3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	0.2	-2.7	4.8	17.6	8.4	7.1	2.4	-	-	-	-	4.9	5.2	5.9
Vývoz	r/r % rast	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	16.0	12.2	-	-	-	-	12.4	9.7	9.7
Dovoz	r/r % rast	4.4	7.4	8.3	16.1	17.7	10.4	12.9	-	-	-	-	11.8	8.8	8.6
Inflácia															
CPI	r/r % rast	3.4	9.3	5.9	3.7	4.2	3.4	4.2	4.6	4.6	4.6	4.8	3.8	3.4	3.7
CPI	priemer	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	4.0	4.5	-	-	-	4.3	3.4	3.5
HICP	r/r % rast	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	3.6	4.3	4.0	4.3	4.4	3.6	3.4	3.6
HICP	priemer	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	3.4	4.0	-	-	-	3.9	3.2	3.4
Jadrový CPI	r/r % rast	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	4.2	4.5	4.8	4.8	4.8	5.1	4.0	3.2	3.9
PPI	r/r % rast	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	5.3	6.3	6.4	6.3	-	5.7	3.9	2.9
PPI	priemer	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	4.9	6.2	-	-	-	5.7	4.3	2.7
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96.0	-23.4	-50.4	-74.0	-75.3	-21.4	2.4	-1.7	-0.6	-1.7	-	8.9	25.7	35.5
Obchodná bilancia / HDP	%	-8.7	-1.9	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-	0.4	1.1	1.4
Vývoz	r/r % rast	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	14.6	13.2	5.8	11.9	-	13.3	8.0	5.0
Dovoz	r/r % rast	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	15.6	12.5	0.2	8.5	-	11.0	7.0	4.5
Bežný účet	mld Sk	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-98.7	-3.0	-	-	-	-	-40.0	-20.0	-5.0
Bežný účet / HDP	%	14.5	4.2	4.1	4.8	-4.7	-5.3	-5.3	-	-	-	-	-1.9	-0.9	-0.2
Kapitálový a finančný účet	mld Sk	239.9	112.1	159.3	176.8	32.4	183.9	-	-	-	-	-	100.0	80.0	50.0
PZI koniec roka	mil US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	19 512 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Čisté PZI	mil US\$	4 093	1 059	1 023	648	3 800	2 659 f	-	-	-	-	-	2 990	-	-
Čisté PZI / HDP	%	16.9	3.2	2.4	1.4	6.8	3.5 f	-	-	-	-	-	-	-	-
Devízové rezervy NBS	US\$ bn	9.2	12.1	14.9	15.5	13.4	18.6	20.0	19.9	19.7	19.9	-	-	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mld US\$	13.2	18.3	23.7	26.9	26.0	44.3	-	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld Sk	-51.7	-56.0	-70.3	-33.89	-31.7	-23.5	3.4	-4.1	-3.1	-4.1	-0.6	-32.0	-18.4	-15.3
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP %		-4.8	-4.7	-5.3	-2.4	-1.9	-1.3	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-1.5	-0.8	-0.6
Fiškálny deficit (ESA 95)	mld Sk	62.7	33.4	32.1	41.6	61.2	40.0 e	-	-	-	-	-	42.0	38.0	19.2
Fiškálny deficit / HDP	%	7.7	2.7	2.4	2.8	3.7	2.2 e	-	-	-	-	-	2.0	1.7	0.8
Verejný dlh	mld Sk	475	518	564	507	505	544 e	-	-	-	-	-	616	658	681
Verejný dlh / HDP	%	43	42.4	41.4	34.2	30.4	29.4 e	-	-	-	-	-	29.7	28.9	27.3
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	13.0	10.5	-	9.8	-	-	-	-	-
2T repo sadzba	koniec roka	6.50	6.00	4.00	3.00	4.75	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.00
3M BRIBOR	koniec roka	6.0	5.9	3.7	3.2	4.69	4.30	4.28	4.38	4.30	4.38	4.31	4.60	4.40	4.10
1R BRIBOR	koniec roka	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.41	4.33	5.01	4.49	5.01	5.01	5.00	4.30	4.10
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	5.2	5.4	4.5	3.6	4.25	4.75	4.50	5.09	4.80	5.09	4.99	4.45	4.35	4.35
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	17.5	15.6	13.1	11.4	9.4	8.0	7.6	7.4	7.4	7.4	-	7.1	6.2	6.0
Miera nezamestnanosti	priemer	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	7.8	7.4	-	-	-	7.4	6.4	6.0
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	230	223	222	223	-	212	186	179
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.0	10.5	-	-	-	-	9.5	9.0	8.8
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 391	-	-	-	-	2 404	2 440	2 465
Produktivita práce	r/r % rast	4.7	2.3	5.8	4.6	5.8	8.1	5.7	-	-	-	-	5.8	5.4	5.0
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	20 146	20 443	-	-	-	-	21 861	23 620	25 779
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5.8	-2.0	2.5	6.3	3.3	4.3	6.2	-	-	-	-	4.4	3.8	4.9
Produkcija a tržby															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	6.8	5.5	4.0	3.9	9.9	12.9	7.5	6.3	4.0	6.2	-	8.5	8.0	7.0
Maloobchodné tržby	r/r % reálny rast	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.8	14.2	5.7	6.7	3.1	-	6.0	5.5	5.0
Výmenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.6	33.6	30.2	30.2	30.2	30.4	30.1	30.1	30.1
SKK / EUR	priemer	42.6	41.5	40.0	38.6	37.2	33.4	33.8	31.4	31.5	30.3	30.3	31.2	30.1	30.1
SKK / USD	koniec roka	39.8	32.7	28.5	32.0	26.1	23.0	23.0	19.2	19.4	19.2	19.5	20.2	22.3	22.3
SKK / USD	priemer	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	23.0	24.7	20.1	20.2	19.5	19.2	20.3	20.8	20.5

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

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



VÚB BANKA

Mesiac s VÚB bankou

Globálny ekonomický kalendár – sep / okt 2008

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.
				US	14:30	International trade	Jun	US	14:30	Retail sales	Jul	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Industrial production	Aug
				US	20:00	Federal budget	Jul	US	14:30	Import prices	Jul	US	14:30	CPI	Jul	US	15:55	Consumer sentiment	Aug
				CZ	10:00	Current account	Jun	EU	16:00	Business inventories	Jun	EU	11:00	GDP flash					
				HU	9:00	CPI	Jul	EU	11:00	Industrial production		EU	11:00	HICP final					
								PL	9:00	CPI	Jul	CZ	9:00	PPI	Jun				
												CZ	9:00	Retail sales	Jun				
												CZ	9:00	GDP	2Q08				
												HU	9:00	GDP	2Q08				
Pondelok 18				Utorok 19				Streda 20				Stvrtok 21				Piatok 22			
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.
EU	11:00	Foreign trade		US	14:30	PPI	Jul	HU		Holiday		US	14:30	Initial claims	w/e	EU	10:00	BoP	Jun
				US	14:30	Housing starts	Jul					US	16:00	Leading indicators	Jul	EU	11:00	Industrial new orders	Jun
PL	14:00	Employment	Jul	GE	11:00	ZEW	Aug					EU	10:00	PMI flash	aug				
PL	10:00	Wages	Jul									PL	14:00	Net core inflation	Jul				
				HU	9:00	Wages	Jun												
Pondelok 25				Utorok 26				Streda 27				Stvrtok 28				Piatok 29			
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	Existing home sales		US	16:00	New home sales	Jul	US	14:30	Durable goods	Jul	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Personal income	Jul
GE	10:30	IFO	Aug	US		FOMC minutes		CZ	9:00	Wages	2Q	US	14:30	Real GDP	2Qp	US	15:45	Chicago PMI	Aug
				GE	10:30	IFO business survey		PL		Monetary policy announ		EU	10:00	Retail PMI	Aug	US	15:55	Consumer sentiment	Aug
HU		Monetary policy announ						PL	10:00	Retail sales	Jul	EU	11:00	EC bus. confidence	Aug	EU	11:00	HICP flash	Aug
HU	9:00	Retail sales	Jun	PL	10:00	Unemployment	Jul					EU	11:00	EC con. confidence	Aug	EU	11:00	Unemployment	Jul
												HU	9:00	Unemployment rate	Jul	HU	9:00	PPI	Jul
												PL	10:00	GDP	2Q08				
Pondelok 1				Utorok 2				Streda 3				Stvrtok 4				Piatok 5			
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		Labor Day - Markets cl		US	16:00	ISM manufacturing	Aug	US	16:00	Factory orders	Jul	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	
EU	10:00	PMI manufacturing	Aug	US	16:00	Construction spending	Jul	EU	10:00	PMI services, comp.	Aug	US	14:15	ADP employment		EU	9:00	Industrial output	Jul
				EU	11:00	PPI	Jul	EU	11:00	GDP prelim.	2Q08	US	14:30	Productivity and costs	2Qr	HU	9:00	Trade balance	Jul
								EU	11:00	Retail sales	Jul	US	16:00	ISM non-manufacturing					
								SK	9:00	GDP	2Q08	EU	13:45	ECB rate announcemen					
								SK	9:00	Retail sales	Jul	CZ	9:00	Trade balance	Jul				
Pondelok 8				Utorok 9				Streda 10				Stvrtok 11				Piatok 12			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
SK	9:00	Industrial production	Jul					SK	9:00	Foreign trade	Jul	SK	9:00	CPI	Aug				
SK	9:00	Construction output	Jul									SK	9:00	Core CPI	Aug				



VÚB BANKA

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.49	4.48	4.44	0.04	0.00	0.20
EURIBOR 3M	4.97	4.97	4.95	0.02	0.00	0.28
EURIBOR 12M	5.31	5.37	5.39	-0.02	-0.04	0.56
LIBOR EUR 1M	4.48	4.48	4.44	0.04	0.00	0.20
LIBOR EUR 3M	4.96	4.96	4.95	0.01	0.00	0.28
LIBOR EUR 12M	5.31	5.37	5.39	-0.03	-0.05	0.56
LIBOR USD 1M	2.47	2.46	2.46	0.00	0.00	-2.13
LIBOR USD 3M	2.81	2.79	2.78	0.01	0.01	-1.89
LIBOR USD 12M	3.26	3.25	3.31	-0.06	0.01	-0.97

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	3.98	4.31	4.59	-0.28	-0.05	-0.02
EU ŠD 5R	3.96	4.31	4.63	-0.32	-0.07	-0.16
EU ŠD 10R	4.14	4.26	4.62	-0.24	-0.08	-0.20
EU ŠD 30R	4.59	4.68	4.87	-0.19	-0.07	-0.01
US ŠD 2R	2.39	2.52	2.63	-0.11	-0.12	-0.67
US ŠD 5R	3.10	3.24	3.34	-0.09	-0.10	-0.35
US ŠD 10R	3.84	3.95	3.98	-0.02	-0.09	-0.19
US ŠD 30R	4.47	4.58	4.53	0.05	-0.07	0.01
JP ŠD 2R	0.69	0.77	0.80	-0.03	0.00	-0.03
JP ŠD 5R	1.02	1.11	1.18	-0.07	0.01	-0.02
JP ŠD 10R	1.45	1.43	1.60	-0.06	-0.02	-0.06
JP ŠD 30R	2.29	2.23	2.40	0.02	-0.04	-0.04

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.59	-1.78	-1.96	0.17	-0.07	-0.65
EU ŠD 5R	-0.87	-1.06	-1.29	0.23	-0.03	-0.19
EU ŠD 10R	-0.30	-0.43	-0.64	0.22	-0.01	0.01
JP ŠD 2R	1.70	1.75	1.84	-0.08	-0.12	-0.64
JP ŠD 5R	2.08	2.13	2.15	-0.02	-0.11	-0.33
JP ŠD 10R	2.39	2.42	2.38	0.04	-0.07	-0.14
SK ŠD 2R	-0.70	-0.51	-0.56	0.05	-0.25	-0.16
SK ŠD 5R	-0.66	-0.64	-0.46	-0.18	-0.15	-0.14
SK ŠD 10R	0.58	0.61	0.44	0.17	0.10	0.17

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	4.29	4.40	4.42	-0.02	-0.05	1.79
BRIBOR 1W	4.21	4.24	4.30	-0.06	-0.01	-0.04
BRIBOR 2W	4.22	4.26	4.28	-0.02	0.02	-0.03
BRIBOR 1M	4.24	4.28	4.29	-0.01	0.01	-0.05
BRIBOR 2M	4.26	4.29	4.31	-0.02	0.01	-0.03
BRIBOR 3M	4.29	4.31	4.38	-0.07	0.01	-0.01
BRIBOR 6M	4.47	4.46	4.71	-0.25	-0.02	0.13
BRIBOR 9M	4.72	4.75	4.86	-0.11	0.02	0.32
BRIBOR 1Y	4.92	5.01	5.01	0.00	-0.01	0.51

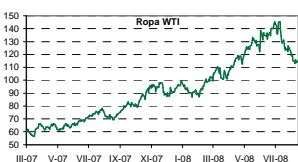
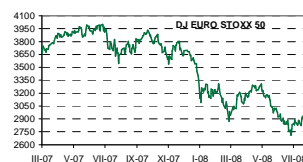
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.68	4.82	5.15	-0.33	0.20	0.14
SK ŠD 5R	4.62	4.95	5.09	-0.14	0.08	-0.02
SK ŠD 10R	4.72	4.99	5.06	-0.07	0.03	-0.03
CZ ŠD 2R	3.73	3.94	4.67	-0.73	-0.18	-1.00
CZ ŠD 5R	4.02	4.09	4.92	-0.83	-0.07	-0.45
CZ ŠD 10R	4.46	4.81	5.28	-0.48	-0.07	-0.09
PL ŠD 2R	6.35	6.51	6.91	-0.40	-0.13	0.12
PL ŠD 5R	6.15	6.31	6.76	-0.45	-0.11	0.04
PL ŠD 10R	6.13	6.27	6.60	-0.33	-0.09	0.20
HU ŠD 3R	8.66	8.84	9.70	-0.86	-0.21	1.01
HU ŠD 5R	8.48	8.56	9.40	-0.84	-0.19	0.97
HU ŠD 10R	7.90	7.96	8.64	-0.68	-0.19	0.69

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	0.24	0.37	-0.08	0.45	0.13	0.98
CZ ŠD 5R	-0.05	0.22	-0.29	0.51	0.00	0.29
CZ ŠD 10R	-0.32	-0.43	-0.66	0.23	-0.01	0.11
PL ŠD 2R	-2.37	-2.21	-2.32	0.12	0.09	-0.14
PL ŠD 5R	-2.19	-2.01	-2.13	0.13	0.03	-0.20
PL ŠD 10R	-1.99	-1.89	-1.98	0.09	0.01	-0.40
HU ŠD 3R	-4.60	-4.46	-4.97	0.51	0.15	-1.01
HU ŠD 5R	-4.52	-4.25	-4.77	0.52	0.12	-1.13
HU ŠD 10R	-3.76	-3.58	-4.02	0.44	0.11	-0.89

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	11 660	11 378	11 350	0.25%	3.60%	-12.10%
S&P 500	1 298.2	1 267.4	1 280.0	-0.99%	2.86%	-11.59%
NASDAQ Comp.	2 453	2 326	2 293	1.42%	4.46%	-7.53%
NASDAQ 100	1 958	1 849	1 837	0.66%	5.46%	-6.11%
DAX 30	6 411	6 480	6 418	0.95%	0.43%	-20.54%
CAC 40	4 430	4 454	4 392	1.39%	-0.85%	-21.10%
FTSE 100	5 455	5 412	5 626	-3.80%	2.51%	-15.78%
DJ Euro stoxx 50	2 893	2 906	2 881	0.85%	-0.77%	-21.46%
NIKKEI 225	13 165	13 377	13 481	-0.78%	-1.13%	-14.00%
TOPIX	1 264	1 304	1 320	-1.25%	-1.00%	-14.36%
HANG SENG	20 931	22 731	22 102	2.85%	-3.31%	-24.74%
PX 50	1 450	1 472	1 484	-0.79%	0.19%	-20.13%
BUX	20 879	22 209	20 388	8.93%	0.13%	-20.42%
WIG 20	2 619	2 752	2 591	6.23%	-3.96%	-24.23%
RTS Index	1 793	1 967	2 303	-14.62%	3.64%	-21.73%
SAX	459.2	456.5	437.8	4.28%	0.61%	3.04%

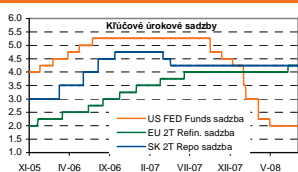
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	114.75	124.08	140.00	-11.37%	-1.24%	19.56%
Ropa BRENT	113.33	123.98	139.83	-11.34%	-8.09%	20.76%
ZLATO	796.9	912.9	924.1	-1.22%	-8.17%	-4.36%
STRIEBRO	13.08	17.68	17.36	1.84%	-16.84%	-11.44%
PLATINA	1 374	1 751	2 059	-14.98%	-11.99%	-9.64%
PALADIUM	285	378	459	-17.65%	-14.50%	-22.55%



DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.7.2008	30.6.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.29	30.35	30.21	0.46%	-0.27%	-9.82%
USD/SKK	20.57	19.51	19.15	1.88%	1.62%	-10.63%
CZK/SKK	1.235	1.267	1.264	0.24%	-0.88%	-2.42%
GBP/SKK	38.49	38.60	38.20	1.05%	0.96%	-15.71%
EUR/USD	1.4730	1.5600	1.5755	-0.98%	-1.72%	0.97%
GBP/USD	1.8660	1.9835	1.9928	-0.47%	-2.56%	-5.98%
USD/JPY	110.22	107.82	106.09	1.63%	0.14%	-1.00%
USD/CHF	1.0958	1.047	1.0207	2.58%	1.14%	-3.33%
EUR/GBP	1.6145	1.634	1.6082	1.60%	-0.61%	-2.38%
EUR/JPY	0.78925	0.786	0.7906	-0.53%	0.86%	7.40%
EUR/JPY	162.35	168.17	167.17	0.60%	-1.58%	-0.11%
EUR/CZK	24.49	23.94	23.88	0.24%	0.76%	-7.59%
USD/CZK	16.64	15.33	16.08	-4.67%	2.55%	-8.44%
EUR/PLN	3.332	3.216	3.352	-4.06%	1.74%	-7.45%
USD/PLN	2.263	2.059	2.123	-3.04%	3.56%	-8.24%
EUR/HUF	238.20	233.93	235.12	-0.51%	1.11%	-5.79%
USD/HUF	161.75	149.75	149.14	0.41%	2.74%	-6.41%

Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	Na začiatku roka
EU	4.25	4.00
US	2.00	4.25
JP	0.50	0.50
UK	5.00	5.50
SK	4.25	4.25
CZ	3.50	3.50
PL	6.00	5.00
HU	8.50	7.50

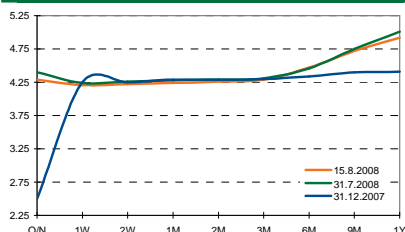


* EU a JP vs US; SK, CZ, PL a HU vs EU
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 18.8.2008 10:59

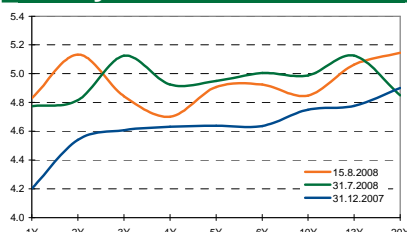
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

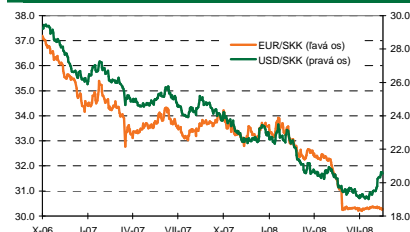
BRIBOR



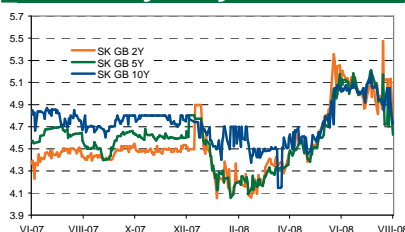
SK Výnosová krivka



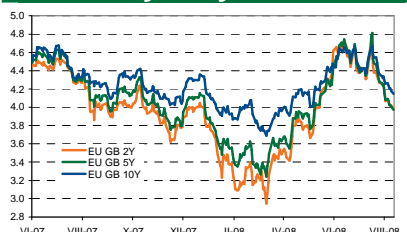
EUR/SKK a USD/SKK



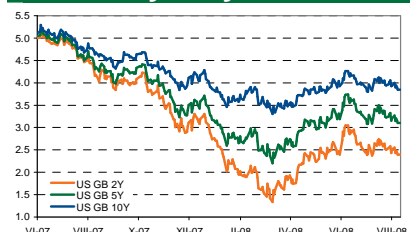
SK ŠD výnosy



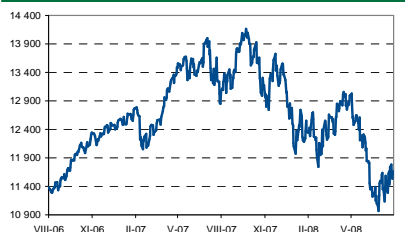
EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



DAX 30



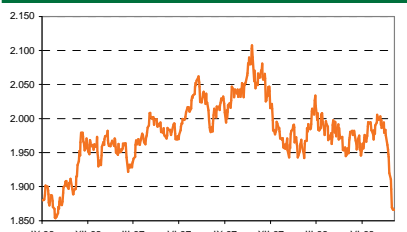
NIKKEI 225



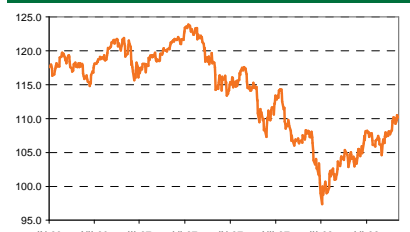
EUR/USD



GBP/USD



USD/JPY



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

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 2 5055 2567 zstefanides@vub.sk

Predaj, riaditeľ

Milan Chúpek +421 2 5055 9500

Štrukturovaný predaj

Tomáš Kraus +421 2 5055 9595

Ladislav Jakab +421 2 5055 9630

Ondrej Mikula +421 2 5055 9520

Senior analytik

Martin Lenko +421 2 5055 2812 mlenko@vub.sk

Predaj

Marianna Hubiková +421 2 5055 9640

Stanislav Páňis +421 2 5055 9510

Iveta Mikušková +421 2 5055 9620

Lenka Mackaničová +421 2 5055 9660

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solícitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukován 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.



VÚB BANKA