

utorok, 15. júla 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

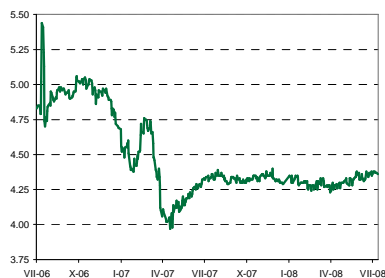
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	4
Vonkajšia a fiškálna bilancia.....	5
Koruna a úrokové sadzby	7
Mesačné predikcie.....	10
Makroekonomické indikátory ...	11
Globálny ekonom. kalendár.....	12
Trhové dáta.....	13
Grafy.....	14

EUR/SKK



3M BRIBOR



Všetky trhové dáta sú z Reuters

Hlavné správy

- **Finálny fixný konverzný kurz koruny oproti euru stanovený na 30,126 EUR/SKK**
- **Ekonomická aktivita v máji spomalila**
- **Inflácia v júni stagnovala na 4,6% r/r**
- **NBS sadzby nezmenila už štrnásť mesiacov...**
- **... no ECB ich zvýšila o 25bps na 4,25%**

Kľúčové očakávané udalosti

- **Banková rada NBS zasadá 29. júla.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Berúc do úvahy, že obe, slovenské a európske oficiálne úrokové sadzby sú momentálne na rovnakej úrovni (4,25%) a obe centrálné banky, NBS a ECB majú momentálne skôr neutrálny postoj k nastaveniu menových podmienok očakávame, že NBS úrokové sadzby nechá na nezmenenej úrovni aj po zvyšok roka.
- **14. augusta zverejní Štatistický úrad rýchly odhad rastu HDP v 2Q08.** Očakávame, že medziročný rast reálneho HDP vplyvom slabších dát na strane ekonomickej aktivity a bázických efektov spomalil na 7.3% z 8.7% v 2Q08.

Trendy trhu

	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.28	30.21	30.25	-0.12%	0.21%	-9.87%
USD/SKK	18.94	19.15	19.43	-1.44%	0.21%	-17.69%
BRIBOR 3M	4.36	4.38	4.36	0.02	-0.01	0.06
BRIBOR 12M	5.04	5.01	4.56	0.45	-0.01	0.63
SK ŠD 2R výnos	4.89	4.96	4.80	0.35	-0.14	0.35
SK ŠD 5R výnos	4.99	5.09	4.71	0.38	0.12	0.35
SK ŠD 10R výnos	4.94	5.06	4.80	0.26	-0.03	0.19

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		3Q08	4Q08	1Q09	2Q09
EUR/SKK	30.28	30.21	30.13	30.13	30.13
USD/SKK	18.94	18.53	19.69	20.78	21.52
BRIBOR 3M	4.36	4.45	4.75	4.60	4.60
BRIBOR 12M	5.04	5.10	5.15	5.00	4.90
SK ŠD 2R výnos	4.89	4.85	4.45	4.20	4.20
SK ŠD 5R výnos	4.99	4.60	4.50	4.40	4.40
SK ŠD 10R výnos	4.94	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

Ekonomická aktivita v máji spomalila

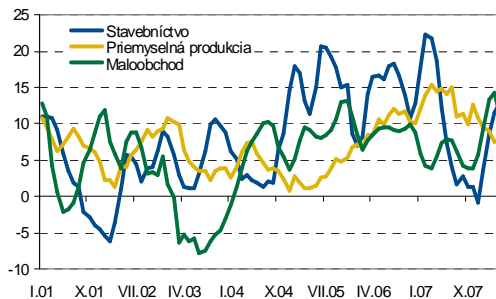
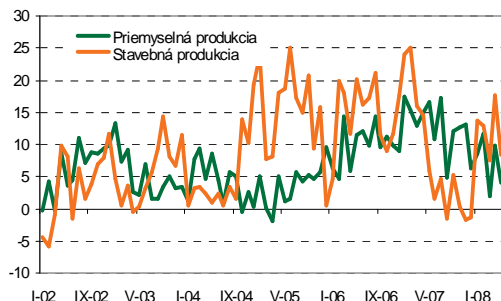
Po pozitívnom začiatku v úvode druhého štvrťroka poukázali údaje za ekonomickú aktivitu v jeho druhom mesiaci na spomalenie. Povzbudivé je však to, že indikátory na strane ponuky poukazujú na mierne zlepšenie aktivity.

- **Priemyselná produkcia** pokračovala v máji v spomaľovaní svojej rastovej dynamiky rastúc tempom 4,0% r/r vs. 9,8% v apríli a 7,5% v 1Q08 (trh očakával rast 7,6% r/r, my 7,0% r/r). Spomalenie rastu celkovej priemyselnej produkcie súviselo so spomalením rastu v ťažbe nerastných surovín (3,0% vs. 10,2% v apríli) a priemyselnej výrobe (3,6% vs. 10,9% v apríli), zatiaľ čo výroba a dodávka elektriny, plynu a vody naopak zrýchlila (8,9% vs. 0,1% v apríli). V rámci samotnej priemyselnej výroby pokračoval dynamický rast v odvetví výroby gumy a plastov (14,2%), naopak výroba kože a kožených výrobkov zaznamenala už siedmy mesiac v poradí výrazný pokles (-23%). Čo sa týka silných, exportne orientovaných odvetví, výroba automobilov zaznamenala spomalenie na 10% r/r z 42,6% v apríli a 23,1% v 1Q08, zatiaľ čo výroba elektroniky dokonca medziročne klesla o 6,7% oproti rastu 3,3% v apríli a 3,6% v 1Q08. Čo sa týka výhľadu na najbližší mesiac, júnový prieskum dôvery v priemysle poukázal na jej zlepšenie a návrat do kladnej zóny a to najmä vplyvom rastu očakávaní týkajúcich výroby pre nasledujúce tri mesiace. Vzhľadom na to očakávame, že priemyselná produkcia rástla na začiatku leta tempom okolo úrovne 7% r/r.
- Spomalenie zaznamenala aj **stavebná produkcia**, ktorá v máji vzrástla o 8,4% r/r vs. 17,6% v apríli 11,5% v 1Q08. Kľúčová zložka domácej stavebnej produkcie - nová výstavba, rekonštrukcie a modernizácie - však vzrástla len o 2,5% vs. 14,2% v apríli. Celkový rast stavebnej produkcie tak v máji potiahli skôr zložky s menším podielom na celkovom objeme produkcie – opravy a údržby (34,8% r/r) a stavebná produkcia v zahraničí (37,9% r/r). Podobne ako v priemysle, aj v stavebníctve došlo v júni k zlepšeniu dôvery, dá sa preto očakávať, že rast stavebnej produkcie by sa mohol v letných mesiacoch udržať v okolí 10%.
- Spolu so spomalením na strane ponuky ekonomickej aktivity spomalila v máji aj jej dopytová strana. Vskutku, **maloobchodné tržby** v máji vzrástli v reálnych podmienkach o 6,7% oproti 7,2% v apríli a 14,2% v 1Q08.
- Situácia na trhu sa medzitým príliš nezmenila, keď **registrovaná nezamestnanosť** v máji stagnovala na úrovni 7,4% a bola tak o 0,9% bodu nižšie ako pred rokom.
- Čo sa týka ekonomickej dôvery, **Indikátor ekonomickeho sentimentu (IES)** pokračoval už jedenásty mesiac v poradí v poklese. Medzimesačne klesol IES v júni o šesť desatín bodu na 96,9 a bol tak o 4 body pod svojím dlhodobým historickým priemerom. Napriek zlepšeniu dôvery všetkých zložiek IES (okrem dôvery v maloobchode – pozri tabuľku) bol však pokles celkového indexu spojený skôr s negatívnym vývojom v predchádzajúcich mesiacoch ako zhoršením dôvery v samotnom júni (pripomíname, že IES je vypočítavaný ako trojmesačný priemer).

Ekonomická aktivita

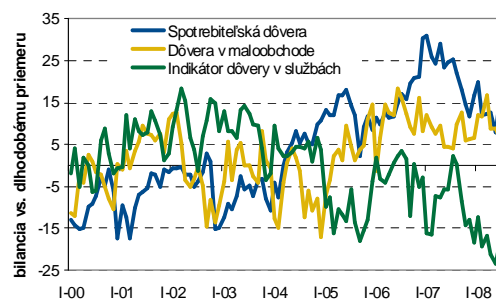
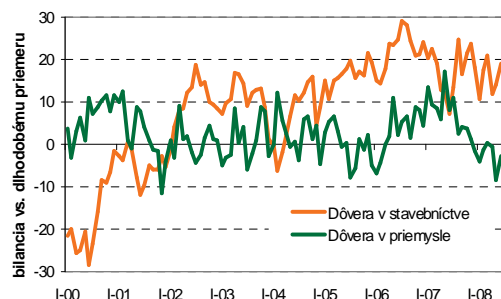
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

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



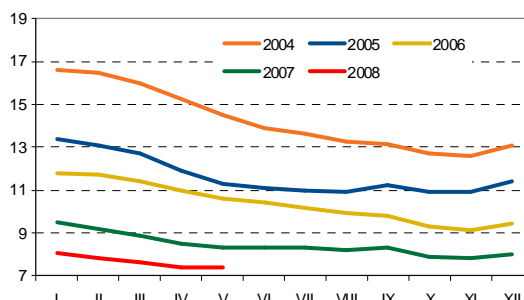
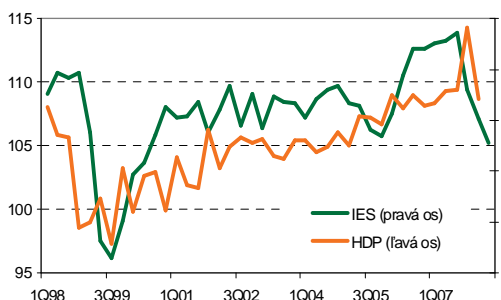
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



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

Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)



Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2006 priemer	2007 priemer	2007		2008			
			3Q	4Q	4Q	1Q	Máj	Jún
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	108,7	103,0	100,1	97,8	97,5	96,9
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	11,1	6,6	3,7	1,2	-3,3	2,3
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-4,0	-0,7	-5,2	-6,2	-7,0	-2,0
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	21,7	19,3	26,7	21,6	22,3	20,3
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	41,8	28,3	27,0	21,7	19,3	24,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	-1,1	-8,2	-7,4	-9,9	-13,9	-6,4

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Inflácia

Inflácia stagnovala na úrovni 4,6% r/r

Spotrebiteľské ceny v máji medzimesačne vzrástli o 0,4%, čo znamenalo stagnáciu ich medziročnej rastovej dynamiky na úrovni 4,6%. Medzimesačný rast CPI bol o jednu desatinu vyšší ako očakával trh a o dve desatiny vyšší ako náš optimistický odhad na úrovni 0,2% m/m. Hlavné položky spotrebného koša, ktoré udržali spotrebiteľskú infláciu aj v júni na úrovni 4,6% boli najmä rastúce ceny potravín a nealkoholických nápojov (0,7% m/m a 10,5% r/r) a ceny dopravy (1,0% m/m a 5,4% r/r). Práve ceny dopravných služieb a o niečo rýchlejšia rast cien pohonných hmôt oproti našim odhadom stáli za odchýlkou nášho očakávania celkového rastu indexu CPI oproti skutočnosti. Vývoj cien ostatných hlavných položiek spotrebného koša bol viac-menej v súlade s našimi odhadmi. Čo sa týka jadrovej inflácie (CPI očistené o regulované ceny a nepriame dane), tá rovnako ako celková inflácia stagnovala, konkrétne na úrovni 4,8%, zatiaľ čo na druhej strane čistá inflácia (jadrový CPI očistený o ceny potravín) naopak po prvý krát po štyroch mesiacoch spomalila, na úroveň 3,4% r/r z 3,5% máji.

Čo sa týka výhľadu do budúcnosti očakávame, že v júli index CPI vzrastie o 0,2% m/m a 4,8% r/r. Zároveň predpokladáme, že spotrebiteľská inflácia ďalej zrýchli ku koncu leta k úrovni 4,9% a následne vplyvom bázičného efektu spomalí na konci toho roka a začiatkom budúceho roka spätne k úrovni 4,0%. Údaje za európsku harmonizovanú infláciu zverejní Štatistický úrad SR v stredu 16. júla. Vzhľadom na zverejnené dáta inflácie v národnom meraní očakávame, že rastová dynamika indexu HICP zrýchli v júni na úroveň 4,3% zo 4,0% (medzimesačný rast odhadujeme na 0,4%).

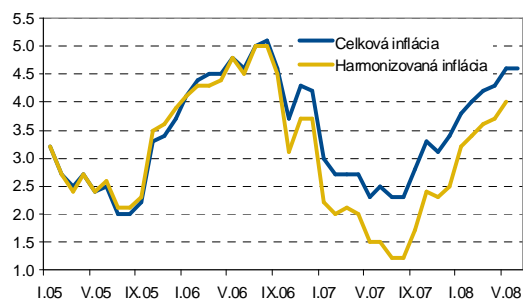
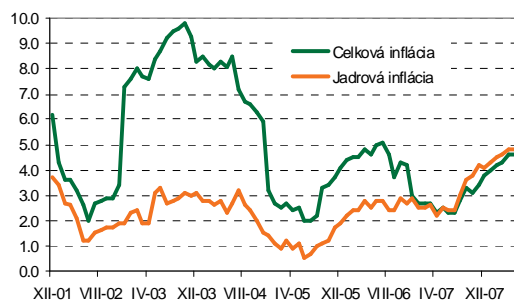
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2006 Dec	2007 Dec	2007		2008			
			3Q	4Q	1Q	2Q	May	Jun
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3.7	2.5	1.4	2.4	3.4	-	4.0	-
Tovary	4.0	1.8	0.7	1.8	3.1	-	3.8	-
Priemyselné tovary bez energií	1.1	-1.2	-1.6	-1.3	-0.2	-	0.7	-
Energie	7.4	1.2	1.2	1.4	3.7	-	4.1	-
Potraviny	4.1	5.8	2.9	5.6	6.3	-	7.1	-
Služby	3.1	3.7	2.7	3.6	4.0	-	4.4	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4.2	3.4	2.5	3.3	4.0	4.5	4.6	4.6
Regulované ceny	7.5	0.9	1.4	1.3	3.1	3.9	4.1	4.2
Jadrová inflácia	2.7	4.2	2.6	3.9	4.3	4.7	4.8	4.8
Potraviny	3.0	8.0	2.9	7.4	8.6	10.2	10.1	11.1
Čistá inflácia	2.7	3.4	2.5	3.1	3.3	3.5	3.5	3.4
PPI	5.4	2.8	1.1	2.2	4.9	-	6.4	-

Zdroj: SUSR, NBS

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

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

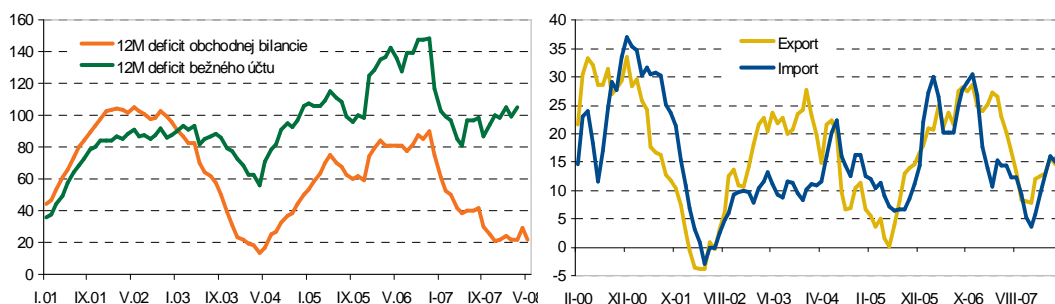


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bilancia zahraničného obchodu v máji v prebytku

Po negatívnom prekvapení v apríli údaje za zahraničný obchod v mesiaci máj naopak prekvapili pozitívne. Skutočne, saldo zahraničného obchodu bolo aktívne vo výške 4,1 mld. Sk, pričom trh očakával deficit vo výške 0,9 mld. Sk (náš odhad bol deficit 1,3 mld. Sk). Aj napriek tomu, že Štatistický úrad SR opäť revidoval nahor deficity za predchádzajúce štyri mesiace (kumulatívne o 2,7 mld. Sk) sa po pozitívnom vývoji v máji dostala kumulatívna bilancia zahraničného obchodu znova do kladnej zóny a dosiahla prebytok 2,0 mld. Sk. Vývoj za päť mesiacov tohto roku je tak porovnateľný s vývojom v rovnakom období minulého roku, kedy bilancia zahraničného obchodu dosiahla prebytok 2,3 mld. Sk. Čo sa týka dynamiky obchodných tokov, za pozitívnym vývojom v máji stojí najmä (takmer) stagnácia rastovej dynamiky dovozu (0,2% v máji vs. 28,9% v apríli a 15,0% v 1Q08), za čím stojí podľa slov Štatistického úradu najmä nižší dovoz energetických surovín a nižší objem dovozov do elektrotechnického priemyslu. Na druhej strane však ani rast vývozov nijako neoslabil, keď vzrástol len o 6,3% vs. 22,0% v apríli a 14,7% v 1Q08. V júni očakávame mierne medzimesačné zrýchlenie vývozov aj dovozov, pričom v júli by naopak vplyvom sezónnych faktorov (závodné dovolenky) mala dynamika obchodných tokov opäť spomaliť. Celková bilancia zahraničného obchodu v tomto roku by podľa nášho odhadu mala dosiahnuť prebytok vo výške 9 mld. Sk oproti deficitu 21,4 mld. Sk v roku 2007.

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



Bilanci a bežného účtu sa v apríli zhoršila

Bilancia bežného účtu pokračovala v apríli v jej zhoršovaní, vykazujúc deficit vo výške 11,4 mld. Sk oproti miernemu prebytku vo výške 0,7 mld. v apríli v roku 2007. Hlavným faktorom za týmto zhoršením bola najmä pasívna obchodná bilancia. Bilancia služieb a transfery však k tomuto výsledku taktiež prispeli (pozri tabuľku). Kumulatívne za prvé štyri mesiace tohto roku tak bežný účet vykázal deficit vo výške 18,5 mld. Sk oproti prebytku 3,7 mld. v rovnakom období minulého roka. Tento krát bolo však zhoršenie kumulatívnej bilancie bežného účtu ovplyvnené horším vývojom všetkých jej podúčtov. Čo sa týka finančného a kapitálového účtu (údaje sú za dátami za bežný účet oneskorené o jeden mesiac), marcové dáta taktiež odhalili jeho horšiu výkonnosť ako pred rokom (pozri tabuľku). Avšak vyšší celkový prebytok v marci 2007 súvisel najmä s prebytkom na strane ostatných krátkodobých investícií, a to vplyvom priamych devízových intervencií centrálnej banky proti posilňovaniu slovenskej koruny po prvej revalvácii centrálnej parity koruny voči euru.

Vonkajšia a fiškálna bilancia

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

	2006	2007	Jan-Apr 07	Jan-Apr 08	Apr 07	Apr 08
Bežný účet	-116,5	-98,7	3,6	-18,5	0,7	-11,4
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	5,5	-2,1	0,7	-6,8
Bilancia služieb	22,5	13,1	3,8	-4,1	2,7	-1,3
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	-0,1	-3,7	-1,2	-0,2
Dividendy	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-7,6	-5,6	-1,9	-1,4
Transfery	-1,6	-11,1	-5,6	-9,6	-1,5	-3,1
	2006	2007	Jan-Mar 07	Jan-Mar 08	Mar 07	Mar 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	185,7	56,4	20,3	60,8	9,4
Priame investície	112,9	71,2	-3,1	-5,9	-10,3	1,2
v SR	123,8	80,7	-1,7	-4,4	-10,0	1,7
Portfóliové investície	48,2	-17,6	-19,7	19,8	2,6	1,8
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,9	-1,7	7,0	-4,2	0,5
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	100,4	76,7	-4,8	72,4	4,3

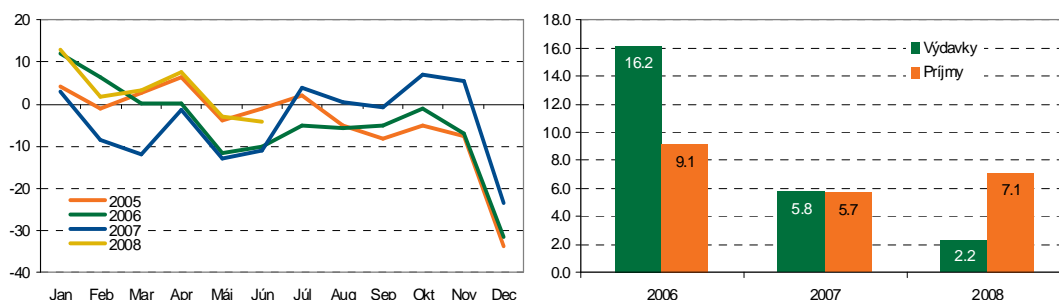
Zdroj: NBS, VUB

Štátny
rozpočet v júni
v deficite

Štátny rozpočet ostal aj v júni v negatívnom teritóriu vykazujúc kumulatívny hotovostný deficit 4,1 mld. Sk. Avšak, podobne ako tomu bolo v máji, aj deficit v júni bol ale výrazne nižší v porovnaní s deficitmi v rokoch 2006 a 2005, ktoré dosiahli výšku 11,0 mld. a 10,2 mld. Sk. Čo sa týka dynamiky peňažných tokov, obe strany rozpočtu, príjmy aj výdavky sa vyvíjali pozitívne (pozri graf). V pomere k plneniu ročného plánu síce príjmy trochu zaostávajú, no na druhej strane je ale čerpanie výdavkov stále držané pod kontrolou.

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

Graf: Dynamika výdavkov a príjmov (%)



Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu vo júni 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	138,0	50,6	145,8	47,0	156,2	44,9
Výdavky	148,3	44,9	156,8	45,0	160,3	42,2
Bilancia	-10,2	17,8	-11,0	31,0	-4,1	12,9

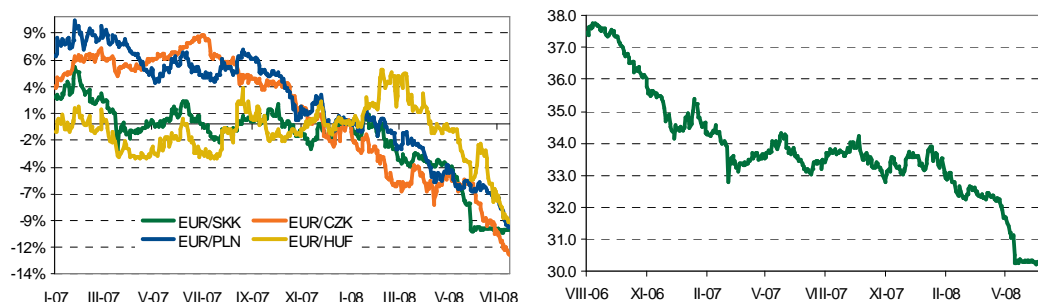
Zdroj: ŠÚSR, MFSR

Koruna a úrokové sadzby

Finálny
fixný konverzný
kurz koruny
voči euru
stanovený na
30,126
EUR/SKK

8. júla vyhlásila Rada ministrov financií a hospodárstva ECOFIN po dohode so slovenskými autoritami finálny konverzný kurz koruny voči euru platný od 1.1.2009 na úrovni 30,126 EUR/SKK. Tento krok tak definitívne spečatil vstup Slovenska do Európskej menovej únie ako jej 16. člena. Fixný konverzný kurz bol stanovený presne na úrovni aktuálnej centrálnej parity v rámci ERMII, ktorá bola po druhý krát revalvovaná 29. mája. Zafixovanie kurzu na tejto úrovni bolo plne v súlade s našimi a trhovými očakávaniami, trhový výmenný kurz preto ostal po zverejnení fixného kurzu takmer nedotknutý a zovretý v úzkom pásme 30,15-30,30 EUR/SKK. V nasledujúcich mesiacoch do konca tohto roka očakávame aj naďalej len malú volatilitu kurzu a jeho pohyb tesne nad úrovňou 30,126 EUR/SKK.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)
Graf: Kurz EUR/SKK

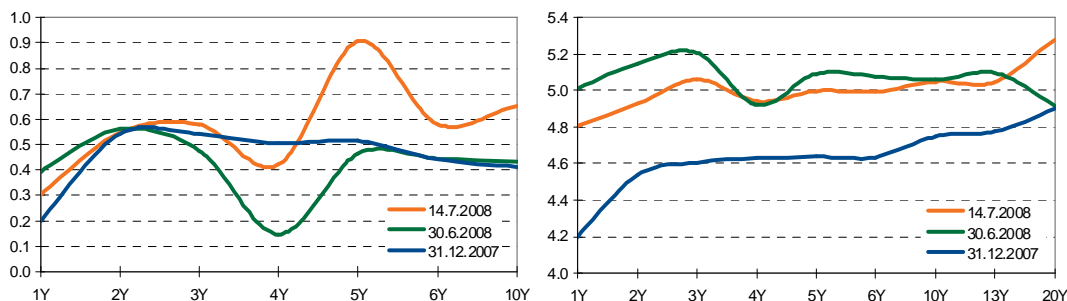


(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Vyššia averzia
voči riziku
tlačila na
výnosy a akcie

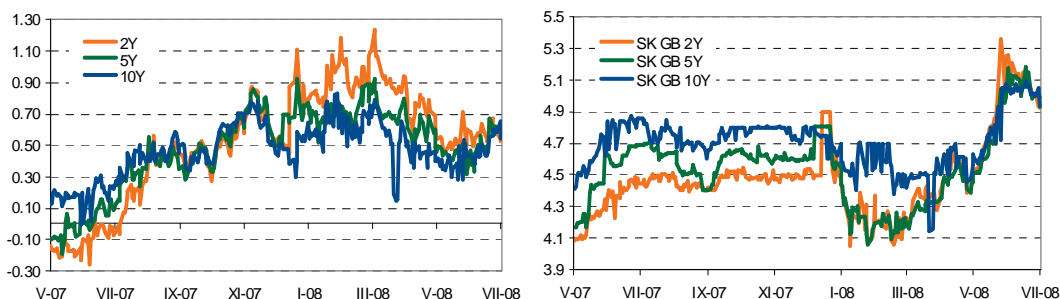
Rastúce znepokojenie z ďalšieho zhoršenia sa finančnej výkonnosti amerického finančného sektora spolu s cenami ropy na nových historických maximách a pretrvávajúcimi obavami vyplývajúcimi zo spomaľovania ekonomického rastu zdvihli v júni na globálnom finančnom trhu novú vlnu averzie voči riziku. Skutočne, ceny akcií padali a výnosy amerických a európskych štátnych dlhopisov dramaticky klesli. Na dôvažok menej agresívnejšia alebo skôr neutrálna rétorika šéfa ECB pána Tricheta, po tom čo európska centrálna banka zvýšila 3. júla sadzby o 25bps na úroveň 4,25% prinieslo ešte väčší tlak a to najmä na výnosy európskych štátnych dlhopisov. Výsledkom týchto udalostí bolo, že akciové indexy padli na ich dvojročné minimá, zatiaľ čo výnosy amerických a európskych benchmarkov klesli v priemere o 52bps a 26bps. Slovenská výnosová krivka medzitým nasledovala vývoj na hlavných trhoch a klesla najmä na jej krátkom konci.

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

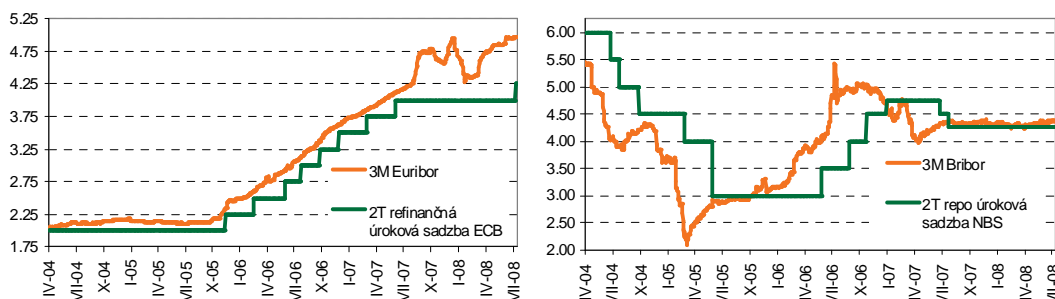


Koruna a úrokové sadzby

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
 sadzby
 nezmenila už
 14 mesiacov...

Banková rada NBS v júni opäť jednohlasne rozhodla o ponechaní oficiálnych úrokových sadziieb na nezmenenej úrovni. Kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba tak ostáva na úrovni 4,25% a koridor pre jednodňové sterilizačné a refinančné operácie v pásme 2,25%-5,75%. V zverejnenom komentári NBS zopakovala, že rastúca inflácia je spojená najmä s nákladovými faktormi (ktoré sú mimo pôsobenia jej nástrojov menovej politiky) vzťahujúcimi sa k rastúcim cenám potravín a energií. Centrálna banka aj naďalej vníma súčasný ekonomický vývoj v súlade s jej odhadmi. Zároveň však vyjadřila znepokojenie nad nedávnym zrýchlením rastu reálnych miezd, ktoré v 1Q08 predbehlo rast produktivity práce (pozri náš predchádzajúci mesačný komentár)

... a bude v tom
 pokračovať
 zrejme až do
 konca roka...

Novou správou však bolo takmer jasné stanovisko NBS ohľadom stabilných sadziieb po zvyšok tohto roka. Skutočne, vzhľadom na vstup Slovenska do eurozóny počnúc januárom 2009 a reštriktívny vplyv výmenného kurzu koruny na menové podmienky vníma centrálna banka možnosť použitia iných nástrojov menovej politiky ako limitovanú.

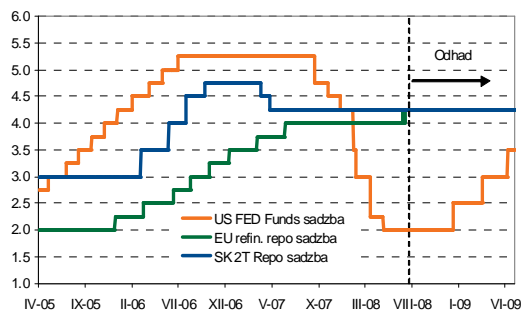
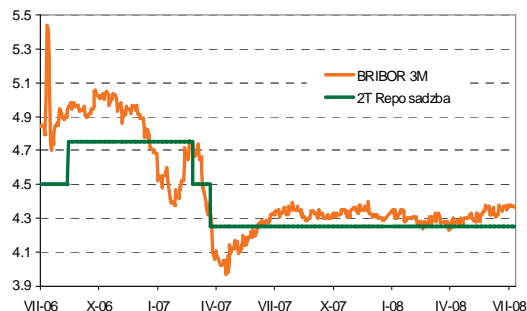
... no všetko
 bude závisieť
 od ECB

Toto stanovisko NBS dáva naozaj zmysel najmä vo svetle výsledku posledného zasadnutia ECB. Skutočne, ECB zvýšila 3. júla 2T refinančnú úrokovú sadzbu o 25bps na 4,25% čím vyrovnala 2T repo sadzbu NBS. Rétorika pána Tricheta zároveň odhalila, že ECB nemá momentálne jasne vyhraný názor na vývoj jej menovej politiky, a že aktuálna výška oficiálnych úrokových sadziieb je považovaná za dostačujúcu na dosiahnutie cieľa cenovej stability v strednodobom horizonte. Naši kolegovia z Intesa Sanapalo research tak očakávajú, že ECB môže sadzby ponechať nezmenené po niekoľko mesiacov, no zároveň ale nemusí explicitne vylučovať ich ďalšie zvyšovanie.

Koruna a úrokové sadzby

Avšak v prípade ak by hospodársky rast krajín EMÚ potvrdil súčasné náznaky jeho spomalenia a ak by inflácia začala klesať z jej maxim (čo očakávajú, že sa začne diať počnúc augustom), potom by súčasná úroveň refinančnej sadzby na 4,25% mohla byť naozaj považovaná za dostačujúcu na zachovanie cenovej stability. Tento scenár by tak následne znamenal aj stabilné úrokové sadzby na Slovensku po dobu najmenej nasledujúcich šiestich mesiacov.

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



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. údaj	VÚB odhad
3. 7.	Malobchodné tržby	máj	7,2%	6,7%	n/a
8. 7.	Vyhlasenie oficiálneho fixného konverzného kurzu koruny voči euru	n/a	n/a	30,126	30,126
8. 7.	Priemyselná produkcia	máj	9,7%	4,0%	7,0%
8. 7.	Stavebná produkcia	máj	17,6%	8,4%	n/a
10. 7.	CPI m/m	jún	0,3%	0,4%	0,2%
10. 7.	CPI r/r	jún	4,6%	4,6%	4,5%
10. 7.	Jadrový CPI m/m	jún	0,4%	0,4%	0,3%
10. 7.	Jadrový CPI r/r	jún	4,8%	4,8%	4,7%
11. 7.	Zahraničný obchod	máj	-5,7 mld.	4,1 mld.	-1,3 mld.
16. 7.	HICP m/m	jún	0,4%	-	0,4%
16. 7.	HICP r/r	jún	4,0%	-	4,3%
28. 7.	PPI m/m	jún	0,5%	-	0,2%
28. 7.	PPI r/r	jún	6,4%	-	6,1%
29. 7.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	júl	96,9	-	n/a
29. 7.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	júl	4,25%	-	4,25%
5. 8.	Malobchodné tržby	June	6,7%	-	n/a
8. 8.	Priemyselná produkcia	June	4,0%	-	6,7%
8. 8.	Stavebná produkcia	June	8,4%	-	n/a
11. 8.	Zahraničný obchod	June	4,1 mld.	-	-1,5 mld.
12. 8.	CPI m/m	July	0,4%	-	0,2%
12. 8.	CPI r/r	July	4,6%	-	4,8%
12. 8.	Jadrový CPI m/m	July	0,4%	-	0,2%
12. 8.	Jadrový CPI r/r	July	4,8%	-	5,1%
14. 8.	Rýchly odhad HDP	2Q08	8,7%	-	7,3%
14. 8.	HICP m/m	July	n/a	-	0,2%
14. 8.	HICP r/r	July	n/a	-	4,6%
26. 8.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	August	n/a	-	4,25%
28. 8.	PPI m/m	July	n/a	-	n/a
28. 8.	PPI r/r	July	n/a	-	n/a
28. 8.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	August	n/a	-	n/a

Komentár

Ekonomická aktivita

- Júnový prieskum dôvery v priemysle poukázal na jej zlepšenie a návrat do kladnej zóny a to najmä vplyvom rastu očakávaní týkajúcich výroby pre nasledujúce tri mesiace. Vzhľadom na to očakávame, že **priemyselná produkcia** rástla v júni tempom okolo úrovne 7% r/r vs. 4,0% v máji. 14. augusta zverejní Štatistický úrad **rýchly odhad rastu HDP v 2Q08**. Očakávame, že rast reálneho HDP vplyvom slabších dát na strane ekonomickej aktivity a bazických efektov spomalil na 7,3% z 8,7% v 2Q08.

Inflácia

- Očakávame, že v júli index **CPI** vzrastie pod vplyvom rastúcich cien potravín a pohonných hmôt o 0,2% m/m a 4,8% r/r. Zároveň predpokladáme, že spotrebiteľská inflácia ďalej zrýchli ku koncu leta k úrovni 4,9% a následne vplyvom bazického efektu spomalí na konci toho roka a začiatkom budúceho roka spätne k úrovni 4,0%. Údaje za **európsku harmonizovanú infláciu** za mesiac jún zverejní Štatistický úrad SR v stredu 16. júla. Vzhľadom na zverejnené dáta inflácie v národnom meraní očakávame, že rastová dynamika indexu HICP zrýchli v júni na úroveň 4,3% zo 4,0% (medzimesačný rast odhadujeme na 0,4% m/m).

Zahraničný obchod

- Po slabých údajoch v máji očakávame v júni medzimesačné zrýchlenie rastovej dynamiky vývozov aj dovozov. **Bilancia zahraničného obchodu** by však mala vykázat deficit vo výške 1,5 mld. Sk.

Úrokové sadzby

- Banková rada NBS zasadá 29. júla.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Berúc do úvahy, že obe, slovenské a európske oficiálne úrokové sadzby sú momentálne na rovnakej úrovni (4,25%) a obe centrálné banky, NBS a ECB majú momentálne skôr neutrálny postoj k nastaveniu menových podmienok očakávame, že NBS úrokové sadzby nechá na nezmenenej úrovni aj po zvyšok roka.

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	4Q07	1Q07	Apr08	May08	Jun08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	10.4	14.3	8.7	-	-	-	7.5	6.5	6.0
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	497	472	-	-	-	2 074	2 281	2 495
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	92	88	-	-	-	384	422	461
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 276	10 173	2758	2654	-	-	-	12 309	12 774	13 966
Domáci dopyt	r/r % rast	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.9	9.7	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	5.9	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	0.8	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	8.9	2.4	-	-	-	4.9	5.2	5.9
Vývoz	r/r % rast	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	16.0	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	11.6	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	3.4	4.2	4.3	4.6	4.6	4.0	3.5	3.6
CPI	priemer	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	3.3	4.0	-	-	-	4.4	3.5	3.4
HICP	r/r % rast	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	2.5	3.6	3.7	4.0	-	4.0	3.4	3.6
HICP	priemer	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	2.4	3.4	-	-	-	4.1	3.5	3.4
Jadrový CPI	r/r % rast	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	4.2	4.2	4.5	4.6	4.8	4.8	4.1	3.2	3.9
PPI	r/r % rast	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	2.8	5.3	5.8	6.4	-	5.7	3.9	2.9
PPI	priemer	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	2.2	4.9	-	-	-	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	-21.4	4.6	-2.1	2.0	-	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	-1.5	-1.1	-	0.4	1.1	1.4
Vývoz	r/r % rast	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	12.5	14.7	22.0	6.3	-	13.3	8.0	5.0
Dovoz	r/r % rast	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	9.5	15.0	28.9	0.2	-	11.0	7.0	4.5
Bežný účet	mld Sk	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-98.7	-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	-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	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	18.6	20.0	19.8	19.7	-	-	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mil US\$	13.2	18.3	23.7	26.9	26.0	44.3	44.3	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld Sk	-51.7	-56.0	-70.3	-33.89	-31.7	-23.5	-23.5	3.4	7.8	-3.1	-4.1	-32.0	-18.4	-15.3
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP %	%	-4.8	-4.7	-5.3	-2.4	-1.9	-1.3	-1.3	0.2	0.4	-0.1	-0.2	-1.5	-0.8	-0.6
Fiskálny deficit (ESA 95)	mld Sk	62.7	33.4	32.1	41.6	61.2	40.0 e	-	-	-	-	-	42.0	38.0	19.2
Fiskálny deficit / HDP	%	7.7	2.7	2.4	2.8	3.7	2.2 e	-	-	-	-	-	2.0	1.7	0.8
Verejný dlh	mld Sk	475	518	564	507	505	544 e	-	-	-	-	-	616	658	681
Verejný dlh / HDP	%	43	42.4	41.4	34.2	30.4	29.4 e	-	-	-	-	-	29.7	28.8	27.3
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y %growth	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	13.0	13.0	10.5	-	-	-	-	-	-
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	4.30	4.28	4.30	4.30	4.38	4.60	4.40	4.10
1R BRIBOR	koniec roka	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.41	4.41	4.33	4.49	4.49	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	4.75	4.50	4.55	4.80	5.09	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	8.0	7.6	7.4	7.4	-	7.0	6.1	5.9
Miera nezamestnanosti	priemer	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	7.9	7.8	-	-	-	7.3	6.4	6.0
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	240	230	223	222	-	210	184	177
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.0	10.3	10.5	-	-	-	9.5	9.0	8.8
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 398	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	11.7	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	22 925	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	4.5	6.2	-	-	-	4.4	3.8	4.9
Produkcia a tržby															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	6.8	5.5	4.0	3.9	9.9	12.9	10.8	10.8	9.7	4.0	-	8.5	8.0	7.0
Maloobchodné tržby	r/r % reálny rast	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.8	3.1	3.1	7.2	6.7	-	6.0	5.5	5.0
Vymenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.6	33.6	33.6	32.2	30.2	30.2	30.1	30.1	30.1
SKK / EUR	priemer	42.6	41.5	40.0	38.6	37.2	33.4	33.8	33.8	32.3	31.5	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	23.0	20.6	19.4	19.2	19.7	22.3	22.3
SKK / USD	priemer	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	23.0	24.7	24.7	20.5	20.2	19.5	20.0	20.6	20.5

Poznámka: Pokiaľ nie je uvedené inak, všetky údaje 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 – júl / aug 2008

Pondelok 14				Utorok 15				Streda 16				Stvrtok 17				Piatok 18			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
EU	11:00	Industrial production	May -2.0%/m	US	14:30	Retail sales	Jun 0,1%	US	14:30	CPI	Jun 4,7%oya	US	14:30	Initial claims	w/e 375K	EU	11:00	Foreign trade	May
CZ	9:00	PPI	Jun	US	14:30	PPI	Jun 8,6%oya	US	15:15	Industrial production	Jun 0,50%	US	14:30	Housing starts	Jun 930k	PL	14:00	PPI	Jun 2,9%oya
				US	14:30	Empire State survey	Jul -5	US	20:00	FOMC minutes		US	16:00	Philly Fed survey	Jul -15	PL	14:00	Industrial output	Jun 7,5%oya
				US	16:00	Business inventories	May 0,3%	EU	11:00	HICP final	Jun 4,0%oya								
				GE	11:00	ZEW business survey	Jul -55,00%	EU	11:00	BoP	1Q08	HU	9:00	Gross average wages	May 11,0%oya				
				CZ	10:00	Current account month	Jun -Kc10bn	CZ	9:00	Retail sales	Jun 5,0%oya								
				PL	14:00	CPI	Jun 4,5%oya	SK	9:00	Harmonized CPI	4,1%								
				PL	14:00	Cross average wages	Jun 11%oya												
				PL	14:00	Employment	Jun												
				PL	14:00	Current account balance	May -€1800mn												
Pondelok 21				Utorok 22				Streda 23				Stvrtok 24				Piatok 25			
US	16:00	Leading indicators	Jun	US	16:00	Richmond Fed survey	Jul	US	20:00	Beige book	May	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Durable goods	Jun
HU		Monetary policy announ		PL	14:00	Net core inflation	Jun	EU	11:00	Industrial new orders		US	16:00	Existing home sales	Jun	US	15:55	Consumer sentiment	Jul
												EU	10:00	PMI flash	Jul	US	16:00	New home sales	Jun
												EU	10:00	BoP	May	EU	10:00	M3	Jun
												GE	10:00	IFO bus. survey	Jul				
												HU	9:00	Retail trade	May				
Pondelok 28				Utorok 29				Streda 30				Stvrtok 31				Piatok 1			
US	16:30	Dallas Fed survey	Jul	US	15:00	S&P/Case-Shiller HPI	May	US	14:15	ADP employment	Jul	US	14:00	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Jul
SK	9:00	Producer prices	Jul	US	16:00	Consumer confidence	Jul	EU	10:00	Retail PMI	Jul	US	14:00	Real GDP	2Q	US	16:00	ISM manufacturing	Jul
				SK		Monetary policy announ		EU	11:00	EC bus. conf.	Jul	US	14:30	Employment cost indes	2Q	US	16:00	Construction spending	Jun
				SK		Current account	May	EU	11:00	EC cons. conf.	Jul	US	15:45	Chicago PMI	Jul	US		Light vehicle sales	Jul
								HU	9:00	Producer prices	Jun	EU	11:00	HICP flash	Jul	EU	10:00	PMI mtg. final	Jul
								PL		Monetary policy announ		EU	11:00	Unemployment	Jul	HU		PMI	Jul
Pondelok 4				Utorok 5				Streda 6				Stvrtok 7				Piatok 8			
US	14:30	Personal income	Jun	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Jul	HU	9:00	Industrial output	Jun	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Productivity and costs	2Q
US	16:00	Factory orders	Jun	US		FOMC meeting						US	16:00	Pending home sales	Jun	US	16:00	Wholesale trade	Jun
EU	11:00	PPI	Jun	EU	10:00	PMI services and composite final	Jul					US	21:00	Consumer credit	Jun	SK	9:00	Industrial production	Jun
CZ	9:00	Trade balance	Jun	SK	9:00	Retail sales	Jun					EU	13:45	ECB rate announcem		SK	9:00	Construction output	Jun
												EU	14:30	ECB press conference		CZ	9:00	CPI	Jul
												CZ		Monetary policy announ		CZ	9:00	Industrial output	Jun
												HU		Budget balance	Jul	CZ	9:00	Construction output	Jun
																CZ	9:00	Unemployment rate	Jul
Pondelok 11				Utorok 12				Streda 13				Stvrtok 14				Piatok 15			
SK	9:00	Foreign trade	Jun	SK	9:00	CPI	Jul					SK	9:00	Flash GDP estimate	2Q				
				SK	9:00	Core CPI	Jul					SK	9:00	HICP	Jul				



VÚB BANKA

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVÝ TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.47	4.44	4.46	-0.02	0.00	0.18
EURIBOR 3M	4.96	4.95	4.86	0.08	0.00	0.28
EURIBOR 12M	5.38	5.39	5.10	0.29	-0.01	0.64
LIBOR EUR 1M	4.47	4.44	4.46	-0.02	0.00	0.18
LIBOR EUR 3M	4.96	4.95	4.86	0.09	0.00	0.28
LIBOR EUR 12M	5.39	5.39	5.09	0.30	-0.01	0.64
LIBOR USD 1M	2.46	2.46	2.46	0.00	0.00	-2.14
LIBOR USD 3M	2.79	2.78	2.68	0.10	0.00	-1.91
LIBOR USD 12M	3.28	3.31	3.16	0.15	-0.04	-0.95

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	4.37	4.59	4.31	0.28	0.01	0.37
EU ŠD 5R	4.98	4.63	4.30	0.32	-0.05	0.26
EU ŠD 10R	4.39	4.52	4.44	0.18	-0.09	0.05
EU ŠD 30R	4.75	4.87	4.81	0.06	-0.05	0.15
US ŠD 2R	2.43	2.63	2.64	-0.01	0.07	-0.63
US ŠD 5R	3.14	3.34	3.41	-0.07	0.00	-0.31
US ŠD 10R	3.85	3.98	4.06	-0.08	-0.02	-0.18
US ŠD 30R	4.45	4.53	4.70	-0.18	0.01	-0.01
JP ŠD 2R	0.79	0.80	0.91	-0.11	-0.06	0.07
JP ŠD 5R	1.11	1.18	1.37	-0.19	-0.10	0.07
JP ŠD 10R	1.55	1.60	1.75	-0.16	-0.04	0.05
JP ŠD 30R	2.39	2.41	2.50	-0.10	-0.01	0.06

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.94	-1.96	-1.67	-0.28	0.06	-1.00
EU ŠD 5R	-1.24	-1.29	-0.89	-0.40	0.06	-0.57
EU ŠD 10R	-0.54	-0.64	-0.38	-0.27	0.07	-0.23
JP ŠD 2R	1.64	1.84	1.73	0.11	0.14	-0.70
JP ŠD 5R	2.03	2.15	2.04	0.11	0.10	-0.38
JP ŠD 10R	2.30	2.38	2.31	0.07	0.02	-0.23
SK ŠD 2R	-0.63	-0.56	-0.49	-0.07	0.15	0.02
SK ŠD 5R	-0.51	-0.46	-0.41	-0.05	-0.17	-0.09
SK ŠD 10R	0.55	0.44	0.36	0.08	0.06	0.14

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	11 055	11 350	12 638	-10.19%	-1.67%	-16.66%
S&P 500	1 228.3	1 280.0	1 400.4	-8.60%	-1.85%	-16.35%
NASDAQ Comp.	2 213	2 293	2 523	-9.10%	-0.28%	-16.57%
NASDAQ 100	1 798	1 837	2 033	-9.62%	-0.30%	-13.76%
DAX 30	6 097	6 418	7 097	-9.56%	-13.29%	-24.42%
CAC 40	4 084	4 435	5 014	-11.56%	-3.88%	-27.25%
FTSE 100	5 300	5 626	6 054	-7.06%	-2.79%	-18.17%
DJ Euro stoxx 50	2 735	2 906	3 183	-8.68%	-2.87%	-25.76%
NIKKEI 225	12 755	13 481	14 339	-5.98%	-1.50%	-16.68%
TOPIX	1 253	1 320	1 408	-6.25%	-0.92%	-15.08%
HANG SENG	21 144	22 102	24 533	-9.91%	3.55%	-23.98%
PX 50	1 413	1 484	1 685	-11.96%	1.70%	-22.13%
BUX	20 266	20 388	22 580	-9.71%	2.43%	-22.75%
WIG 20	2 484	2 591	2 905	-10.81%	-0.24%	-28.14%
RTS Index	2 190	2 303	2 460	-6.36%	-0.94%	-4.37%
SAX	434.6	437.8	449.3	-2.57%	0.14%	-2.48%

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	2.80	4.42	2.53	1.89	0.02	0.30
BRIBOR 1W	4.15	4.30	4.06	0.24	-0.11	-0.10
BRIBOR 2W	4.21	4.28	4.19	0.09	-0.03	-0.04
BRIBOR 1M	4.28	4.29	4.29	0.00	-0.05	-0.01
BRIBOR 2M	4.29	4.31	4.32	-0.01	-0.02	0.00
BRIBOR 3M	4.36	4.38	4.36	0.02	-0.01	0.06
BRIBOR 6M	4.48	4.71	4.46	0.25	-0.14	0.14
BRIBOR 9M	4.79	4.86	4.54	0.32	-0.02	0.39
BRIBOR 1Y	5.04	5.01	4.56	0.45	-0.01	0.63

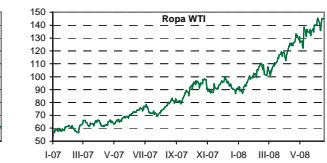
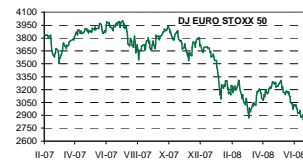
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.89	5.15	4.80	0.35	-0.14	0.35
SK ŠD 5R	4.99	5.09	4.71	0.38	0.12	0.35
SK ŠD 10R	4.94	5.06	4.80	0.26	-0.03	0.19
CZ ŠD 2R	4.25	4.67	4.46	0.21	-0.33	-0.48
CZ ŠD 5R	4.50	4.92	4.83	0.09	-0.28	0.03
CZ ŠD 10R	4.82	5.28	5.31	-0.02	-0.19	0.22
PL ŠD 2R	6.65	6.91	6.52	0.39	-0.28	0.42
PL ŠD 5R	6.44	6.76	6.42	0.35	-0.30	0.33
PL ŠD 10R	6.40	6.60	6.31	0.29	-0.22	0.47
HU ŠD 3R	9.14	9.70	9.25	0.45	-0.39	1.49
HU ŠD 5R	8.80	9.40	9.02	0.38	-0.67	1.29
HU ŠD 10R	8.34	8.64	8.25	0.39	-0.22	1.13

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	0.11	-0.08	-0.15	0.06	0.33	0.85
CZ ŠD 5R	-0.11	-0.29	-0.53	0.24	0.23	0.23
CZ ŠD 10R	-0.43	-0.66	-0.87	0.21	0.10	0.00
PL ŠD 2R	-2.28	-2.32	-2.21	-0.11	0.28	-0.05
PL ŠD 5R	-2.06	-2.13	-2.11	-0.02	0.25	-0.07
PL ŠD 10R	-2.01	-1.98	-1.87	-0.10	0.13	-0.42
HU ŠD 3R	-4.69	-4.97	-4.89	-0.08	0.37	-1.10
HU ŠD 5R	-4.42	-4.77	-4.72	-0.06	0.62	-1.03
HU ŠD 10R	-3.95	-4.02	-3.81	-0.21	0.13	-1.08

DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.28	30.21	30.25	-0.12%	0.21%	-9.87%
USD/SKK	18.94	19.15	19.43	-1.44%	0.21%	-17.69%
CZK/SKK	1.296	1.264	1.208	4.64%	0.98%	2.39%
GBP/SKK	37.98	38.20	38.54	-0.89%	0.16%	-16.82%
EUR/USD	1.5982	1.5755	1.5552	1.31%	1.64%	9.55%
GBP/USD	2.0051	1.9928	1.9823	0.53%	0.37%	1.03%
USD/JPY	105.32	106.09	105.50	0.56%	-0.62%	-5.40%
USD/CHF	1.0077	1.021	1.042	-2.04%	-1.01%	-11.10%
EUR/CHF	1.6105	1.608	1.6208	-0.78%	0.61%	-2.62%
EUR/GBP	0.7971	0.791	0.7843	0.80%	1.26%	8.46%
EUR/JPY	168.38	167.17	164.11	1.86%	1.04%	3.60%
EUR/CZK	23.35	23.88	25.06	-4.70%	-0.88%	-11.88%
USD/CZK	14.61	15.16	16.15	-6.12%	-2.27%	-19.61%
EUR/PLN	3.260	3.352	3.372	-0.60%	-1.56%	-9.45%
USD/PLN	2.040	2.123	2.167	-2.01%	-3.44%	-17.29%
EUR/HUF	231.17	235.12	240.24	-2.13%	-1.11%	-8.57%
USD/HUF	144.61	149.14	154.84	-3.68%	-2.85%	-16.33%

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.6.2008	31.5.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	145.02	144.90	140.00	3.50%	-0.12%	51.09%
Ropa BRENT	143.50	139.83	127.78	9.43%	-8.09%	52.90%
ZLATO	974.5	924.1	887.0	4.18%	3.37%	16.95%
STRIEBRO	19.11	17.36	16.83	3.15%	4.10%	29.38%
PLATINA	2 004	2 059	1 999	3.00%	1.28%	31.81%
PALÁDIUM	445	459	432	6.37%	-0.66%	20.92%

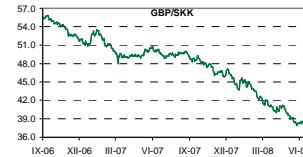
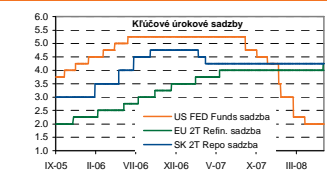


* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU

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

Aktualizované: 15.7.2008 12:39

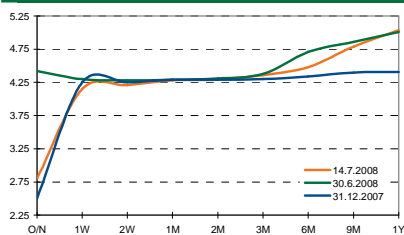
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2007
EU	4.25	4.00
US	2.00	4.25
JP	0.50	0.50
UK	5.00	5.50
SK	4.25	4.25
CZ	3.75	3.50
PL	6.00	5.00
HU	8.50	7.50



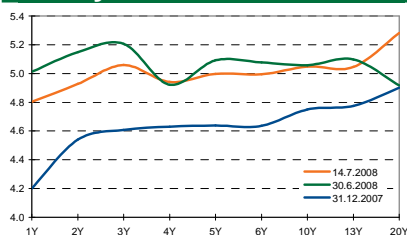
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

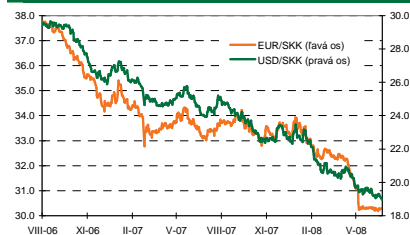
BRIBOR



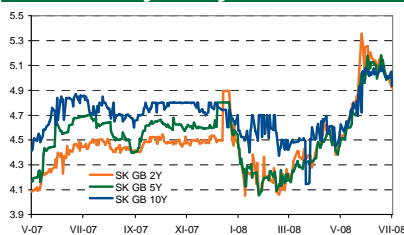
SK Výnosová krivka



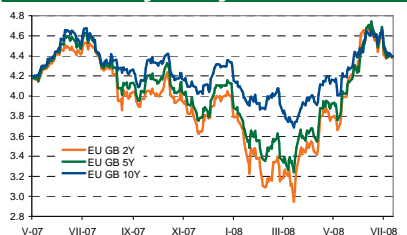
EUR/SKK a USD/SKK



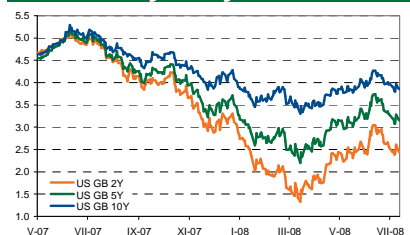
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



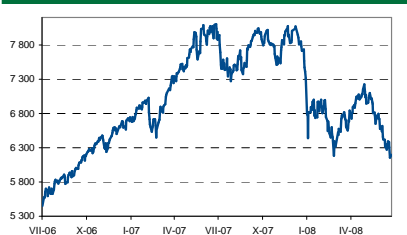
US ŠD výnosy



DJIA 30



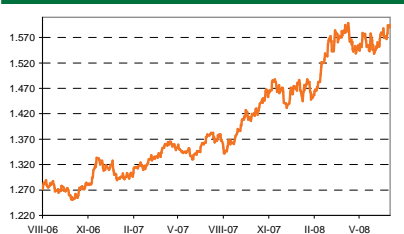
DAX 30



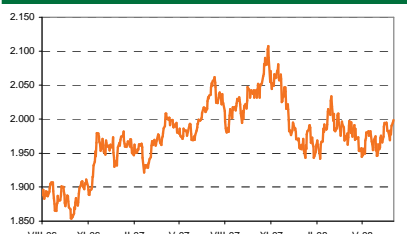
NIKKEI 225



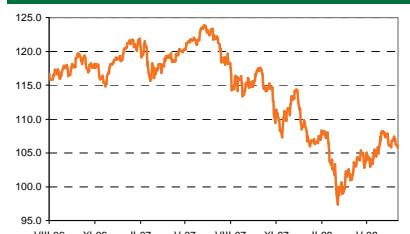
EUR/USD



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

Senior analytik

Martin Lenko +421 2 5055 2812 mlenko@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

Predaj

Marianna Hubiková +421 2 5055 9640

Stanislav Pánis +421 2 5055 9510

Iveta Mikušková +421 2 5055 9620

Lenka Mackaničová +421 2 5055 9660

Tento materiál bol pripravený VÚB 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 solicitácia 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