

piatok, 12.septembra 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

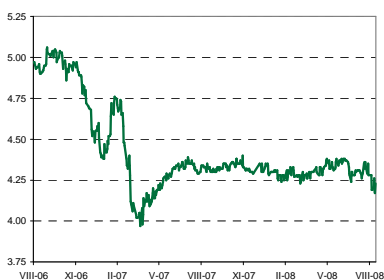
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	6
Vonkajšia a fiškálna bilancia.....	7
Koruna a úrokové sadzby	9
Mesačné predikcie.....	12
Makroekonomické indikátory ...	13
Globálny ekonom. kalendár.....	14
Trhové dáta.....	15
Grafy.....	16

EUR/SKK



3M BRIBOR



Všetky trhové dáta sú z Reuters

Hlavné správy

- Rast reálneho HDP v 2Q08 potvrdený na 7,6%
- Inflácia v auguste zrýchliła na 5% r/r
- Dovozy ropy držia obchodnú bilanciu v deficite
- Obe centrálné banky, NBS a ECB ponechali sadzby nezmenené

Kľúčové očakávané udalosti

- Banková rada NBS zasadá 30. septembra. Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Myslíme si, že v nasledujúcich mesiacoch sú ďalšie kroky NBS spojené s nadchádzajúcim členstvom Slovenska v EMÚ, a to v zmysle, že ak sa očakáva, že ECB ponechá oficiálne úrokové sadzby do konca roka nezmenené, to isté by mala urobiť aj NBS.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend		
		31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.24	30.29	30.35	-0.21%	0.03%	-9.97%
USD/SKK	21.48	20.58	19.51	5.49%	3.07%	-6.68%
BRIBOR 3M	4.23	4.28	4.31	-0.03	-0.09	-0.07
BRIBOR 12M	5.01	4.97	5.01	-0.04	0.03	0.60
SK ŠD 2R výnos	4.83	4.71	4.82	-0.03	-0.07	0.29
SK ŠD 5R výnos	4.77	4.93	4.95	-0.02	-0.02	0.13
SK ŠD 10R výnos	4.89	4.95	4.99	-0.04	0.00	0.14

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		3Q08	4Q08	1Q09	2Q09
EUR/SKK	30.24	30.20	30.13	30.13	30.13
USD/SKK	21.48	20.83	21.52	22.15	22.32
BRIBOR 3M	4.23	4.40	5.05	4.80	4.55
BRIBOR 12M	5.01	5.10	5.15	5.00	4.90
SK ŠD 2R výnos	4.83	4.65	4.35	4.15	4.10
SK ŠD 5R výnos	4.77	4.55	4.35	4.25	4.30
SK ŠD 10R výnos	4.89	4.65	4.55	4.40	4.40
NBS 2T repo s.	4.25	4.25	4.25	4.25	4.00
FED funds s.	2.00	2.00	2.00	2.00	2.50
ECB refinan. s.	4.25	4.25	4.25	4.25	4.00

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomická aktivita

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

Spresnený odhad HDP za druhý štvrtrok zverejnený 3. septembra potvrdil údaje z rýchleho odhadu a ukázal, že slovenská ekonomika rástla v reálnych podmienkach medziročným tempom 7,6%. Rast reálneho HDP tak pokračoval v spomaľovaní z úrovne 8,7% r/r v 1Q08 a 10,4% v celom roku 2007. Aj v nominálnych podmienkach rast HDP spomalil, konkrétne na 11,7% r/r z 12,8% v 1Q08, no v porovnaní s priemerným rastom nominálneho HDP v roku 2007 bol však stále o jednu desatinu percentuálneho bodu rýchlejší.

Čo sa týka detailnej štruktúry rastu reálneho HDP, rast bol podobne ako v prvom štvrtroku opäť ťahaný skôr domácim dopytom, pričom pozitívne prekvapil najmä rast fixných investícií, ktoré v 2Q08 vzrástli až o 9,6% vs. 2,4% v 1Q08 a 7,9% v roku 2007. Spotreba domácností podľa očakávaní spomalila na 5,7% (čo bolo menej ako sme odhadovali) z 8,4% v 1Q08, zatiaľ čo spotreba verejnej správy naopak výrazne zrýchliła (pozri tabuľku). Dynamika zahraničného dopytu taktiež prekvapila, keď vývozy (8,7%) rástli opäť o niečo pomalšie ako dovozy (9%), pričom medziročná dynamika na oboch stranách bola na viac výrazne pomalšia v porovnaní s našimi odhadmi. V porovnaní s prvým polrokom tohto roka, kedy k rastu prispieval takmer výlučne domáci dopyt, očakávame v nasledujúcich štvrtrokoch vyváženejšiu štruktúru rastu HDP. Celoročný rast reálneho HDP odhadujeme na úrovni 7,5%, čo predstavuje spomalenie o takmer tri percentuálne body z historického maxima na úrovni 10,4% v roku 2007.

Tabuľka: Rast HDP po zložkách

%/r	2005	2006	2007	1Q07	2Q07	1H08	1Q08	2Q08	1H08
Celkový HDP	6,6	8,5	10,4	8,3	9,3	8,8	8,7	7,6	8,2
Spotreba	5,7	6,7	5,5	5,7	5,0	5,3	6,6	6,4	6,5
Domácnosti	6,5	5,9	7,1	6,3	7,8	7,1	8,4	5,7	7,1
Verejná správa	3,5	10,1	0,7	3,5	-3,5	0,0	0,6	8,9	4,8
Hrubé fixné investície	17,6	8,4	7,9	11,0	5,9	8,5	2,4	9,6	6,0
Vývoz tovarov a služieb	13,9	21,0	16,0	22,7	18,1	20,4	12,4	8,7	10,6
Dovoz tovarov a služieb	16,1	17,7	10,4	14,5	13,2	13,9	14,2	9,0	11,6

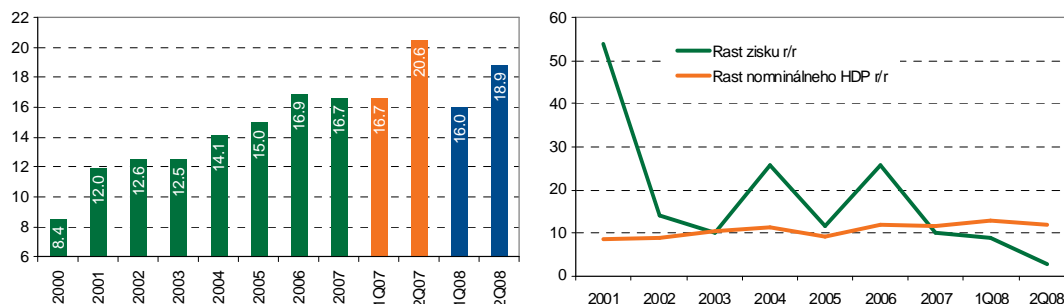
Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Ziskovosť firiem ďalej spomaľovala...

Popri spomalení rastu HDP spomalil v porovnaní s minulým rokom a prvým štvrtrokom tohto roka opäť aj rast ziskov. Zisky nefinančných spoločností vzrástli v 2Q08 len o 2,6% r/r vs. 8,7% v 1Q08 a 10,1% v celom roku 2007. Kumulatívna miera rastu ziskov za prvý polrok na úrovni 5,2% r/r tak bola dvojnásobne pomalšia ako tempo rastu nominálneho HDP (pozri graf). Predpokladáme, že tento trend bude vzhľadom na nadchádzajúce obdobie očakávaného spomalenia ekonomického rastu u nás a v krajinách EÚ a prísnejšie úverové podmienky zrejme naďalej pretrvávať.

Graf: Podiel zisku nefinančných korporácií na HDP

Graf: Rast zisku nefinančných korporácií



Ekonomická aktivita

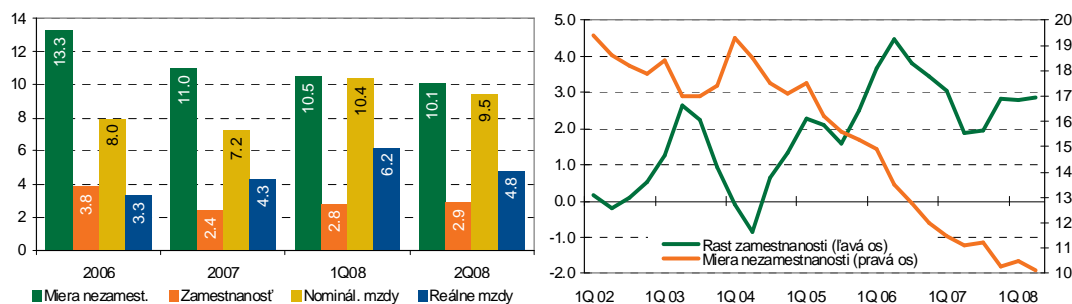
... a podmienky na trhu práce ďalej zlepšovali

Oproti spomaleniu na strane finančnej výkonnosti spoločností sa podmienky na trhu práce naďalej zlepšovali. Vskutku, zamestnanosť mierne zrýchlila na 2,9% r/r (2,8% v 1Q08 a 2,4% v roku 2007) a celková miera nezamestnanosti (podľa výberového zisťovania pracovných síl) klesla oproti 1Q08 o štyri desatiny na 10,1%, čím bola o jedno percento pod minuloročnou úrovňou (pozri graf). Registrovaná nezamestnanosť (meraná podľa počtu žiadateľov o prácu) medzitým v júli vzrástla medzimesačne o jednu desatinu percentuálneho bodu na 7,5%, čím ostávala v tesnej blízkosti svojho historického minima.

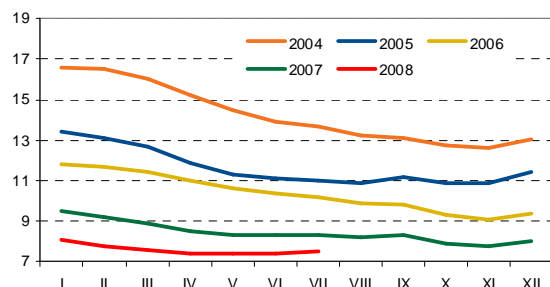
Čo sa týka miezd, nominálne mzdy v porovnaní s rýchlym rastom v prvom štvrťroku spomalili iba mierne, keď vzrástli o 9,7% vs. 10,4% v 1Q08. Podobne ako tomu bolo v prvom štvrťroku, dynamika rastu miezd v priemysle ostala v blízkosti svojho trendu v okolí 8%, zatiaľ čo rýchly rast miezd tento krát súvisel skôr s rastom miezd v zdravotníctve (14,1%) a v sektore nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti (13,2%). V reálnych podmienkach vzrástli mzdy o 4,8% vs. 6,2% v 1Q08 a 4,3% v roku 2007 a v porovnaní s rastom produktivity práce, ktorá vzrástla v 2Q08 o 4,6% r/r bol tak po prvom štvrťroku tohto roka ich rast opäť o niečo rýchlejší.

Graf: Vývoj na trhu práce (v %)

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



Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)



Ekonomická aktivita na začiatku 3Q08 zrýchlila

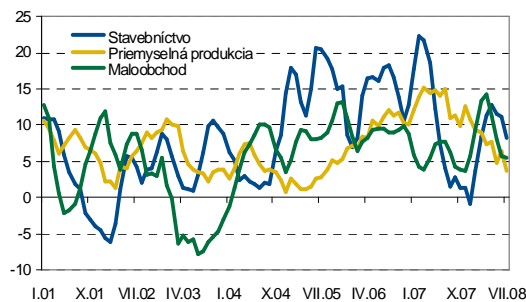
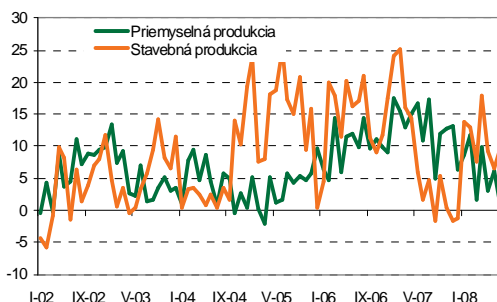
Dáta za ekonomickú aktivitu vykázali na začiatku 3Q08 dobré výsledky, stavebníctvo a maloobchod oproti júnu zrýchlili. Rast priemyslu síce spomalil, ale výhradne len kvôli bázickému efektu v ťažbe energetických surovín, ostatné sektory zaznamenali priaznivejšie výsledky:

Ekonomická aktivita

- **Priemyselná produkcia** spomalila v júli svoje medziročné tempo rastu na 1,8% zo 6,2% v júni a 6,4% v 2Q08. Za spomalením však stojí takmer výhradne pokles v ťažbe energetických surovín (-84,2% r/r), a to vplyvom bázičného efektu z júla minulého roka, kedy ťažba v tomto sektore vzrástla vplyvom medzispotreby plynu v bližšie nešpecifikovanom podniku až o 545,2%. Čo je však dôležité, samotná priemyselná výroba v júli mierne zrýchlila na 8,5% zo 7,2% v júni a 6,8% v 2Q08, a to najmä vplyvom zrýchlenia výroby automobilov (27,7% vs. 15,1% v júni). Tretí sektor priemyselnej produkcie, výroba a dodávka elektriny, plynu a vody zaznamenal v júli rast o 1,9% vs. -1,9% v júni a 2,5% v 2Q08. V auguste očakávame, že vplyvom bázičného efektu a kratšej odstávky výroby v kľúčových odvetviach kvôli dovolenkám by v porovnaní s minulým rokom mala celková priemyselná výroba zrýchliť do okolia 8,5%.
- **Stavebná produkcia** v júli zrýchlila svoju medziročnú dynamiku rastu na 9,1% vs. 6,5% v júni a 11,2% v 2Q08. Po slabom raste zaznamenanom v júni, tento krát prispela k rastu aj kľúčová zložka celkovej stavebnej produkcie, nové výstavby, rekonštrukcie a modernizácie, ktoré zrýchlili na 5,2% vs. 0,4% a 6,0% v 2Q08. Zložky s menším podielom na celkovom objeme produkcie – opravy a údržby a stavebná produkcia v zahraničí v júli naopak spomalili. Pre spresnenie však dodávame, že zrýchlenie celkovej stavebnej produkcie v júli je zrejme sčasti ovplyvnené aj vyšším počtom pracovných dní v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka.
- Po spomalení rastu v júni sa **maloobchodné tržby** v júli vrátili späť k svojmu nedávnomu rastovému trendu, keď zrýchlili na úroveň 6,9% vs. 5,7% v 2Q09. Rast bol opäť ťahaný nahor rastom tržieb v maloobchodných predajniach so špecializovaným tovarom.
- Čo sa týka konjunkturálnych prieskumov, **Index ekonomického sentimentu (IES)** zaznamenal v auguste po štvormesačnom postupnom poklese opäť rast. Celkový index vzrástol o šesť desiatín bodu na úroveň 97,1 najmä z dôvodu lepšej dôvery v maloobchode a nezmenenej dôvery v stavebníctve. Dôvera v priemysle, službách a medzi spotrebiteľmi však pokračovala aj naďalej v poklese (pozri tabuľku), a to najmä z dôvodu horších očakávaní do budúcnosti.

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

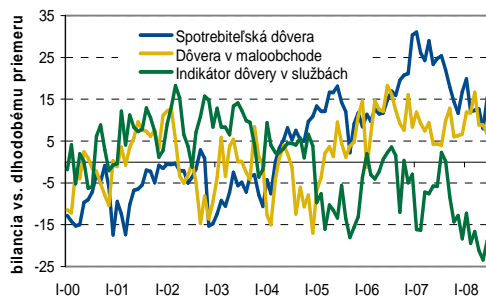
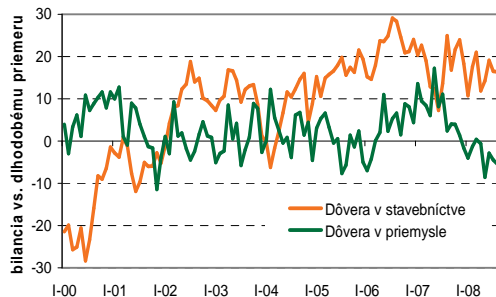
Graf: Trendy v stavebnej, priem. produkcii a maloobchodných tržbách (r/r, 3mma)



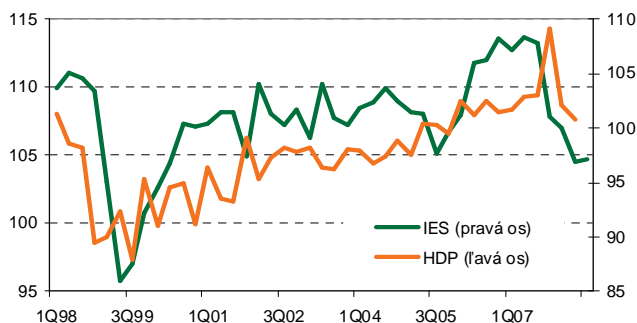
Ekonomická aktivita

Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



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



Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2006 priemer	2007 priemer	2007		2008			
			3Q	4Q	1Q	2Q	Jul	Aug
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	108,7	103,0	100,1	97,8	96,5	97,1
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	11,1	6,6	3,7	1,2	0,7	-0,3
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-4,0	-0,7	-5,2	-6,2	-4,5	-4,5
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	21,7	19,3	26,7	21,6	18,3	21,7
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	41,8	28,3	27,0	21,6	22,0	19,7
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	-1,1	-8,2	-7,4	-9,9	-8,8	-10,1

Zdroj: ŠÚSR, VÚB



VÚB BANKA

Inflácia

*Inflácia
zrýchliła na 5%
r/r*

Spotrebiteľské ceny v auguste medzimesačne vzrástli o 0,2%, čo znamenalo zrýchlenie medziročnej rastovej dynamiky CPI na 5% zo 4,8% júli. Trh, ako aj my, pritom očakával medzimesačnú stagnáciu spotrebiteľskej inflácie a jej medziročný pokles na úroveň 4,7%. Hlavnou položkou spotrebného koša CPI, ktorá stála v auguste za rýchlejším než očakávaným rastom cien bolo najmä imputované nájomné (4,1% m/m), ktoré k medzimesačnému rastu CPI pridalo 0,3 percentuálneho bodu. Ceny potravín a ceny dopravy naproti tomu podľa očakávaní pokračovali v medzimesačnom poklese (-0,9% m/m a -0,5% m/m) ako aj v spomaľovaní ich medziročného rastu (potraviny 9,5% r/r vs. 10,1% v júli a doprava 4,4% r/r vs. 5,4% v júli). Čo sa týka jadrovej inflácie (CPI očistené o regulované ceny a nepriame dane), tá rovnako ako celková inflácia zrýchliła a dosiahla úroveň 5,3% r/r vs. 5,1% v júli. Podobne aj čistá inflácia (jadrový CPI očistený o ceny potravín) pokračovala v zrýchľovaní 4,2% r/r z 3,8% v júli. V septembri očakávame medzimesačný rast indexu CPI o 0,1% vplyvom pokračujúceho rastu nákladov na bývanie, cien za reštauračné služby a cien za vzdelávanie, ktoré by mali byť na druhej strane vyvažované stagnujúcimi cenami potravín a nižšími cenami pohonných hmôt. Medziročne by mala dynamika rastu spotrebiteľských cien spomaliť na úroveň 4,9%.

Budúci týždeň v utorok zverejní 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 ponechávame náš pôvodný odhad medzimesačnej stagnácie indexu HICP, čo malo na medziročnej báze znamenať zrýchlenie dynamiky rastu indexu na úroveň 4,5% zo 4,4% v júli.

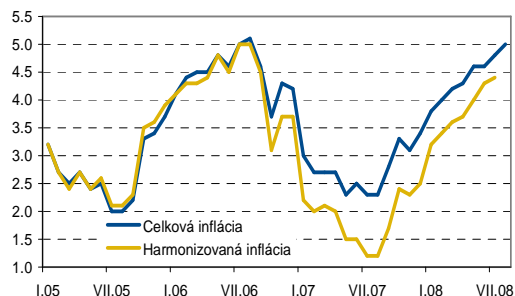
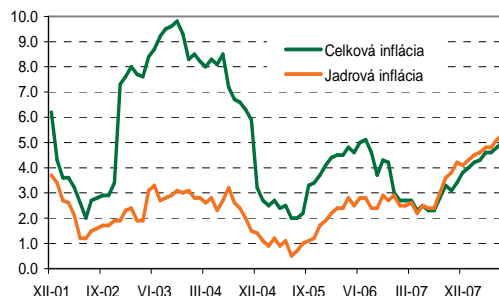
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2006 Dec	2007 Dec	2007		2008			
			3Q	4Q	1Q	2Q	Jul	Aug
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3,7	2,5	1,4	2,4	3,4	4,0	4,4	-
Tovary	4,0	1,8	0,7	1,8	3,1	3,8	4,3	-
Priemyselné tovary bez energií	1,1	-1,2	-1,6	-1,3	-0,2	0,5	0,9	-
Energie	7,4	1,2	1,2	1,4	3,7	4,0	4,7	-
Potraviny	4,1	5,8	2,9	5,6	6,3	7,3	8,1	-
Služby	3,1	3,7	2,7	3,6	4,0	4,5	4,7	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4,2	3,4	2,5	3,3	4,0	4,5	4,8	5,0
Regulované ceny	7,5	0,9	1,4	1,3	3,1	3,9	4,1	4,0
Jadrová inflácia	2,7	4,2	2,6	3,9	4,3	4,7	5,1	5,3
Potraviny	3,0	8,0	2,9	7,4	8,6	10,2	10,7	10,2
Čistá inflácia	2,7	3,4	2,5	3,1	3,3	3,5	3,8	4,2
PPI	5,4	2,8	1,1	2,2	4,9	6,2	6,5	-

Zdroj: SUSR, NBS

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

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

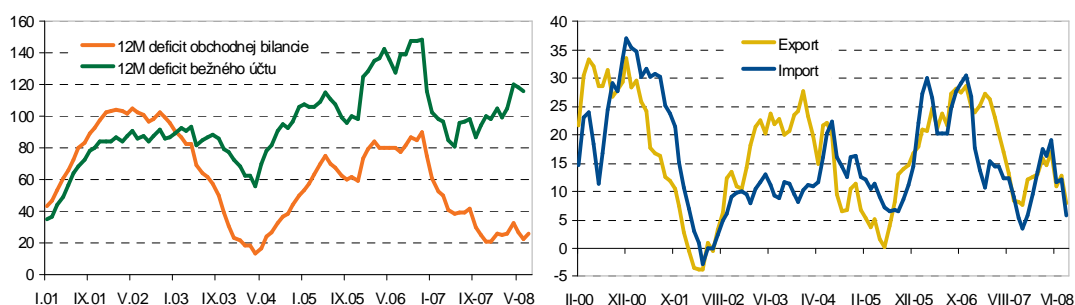


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Dovozy ropy
držia obchodnú
bilanciu v
deficite

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v júli pasívne saldo a prekonal tak trhovú odhadu (trh očakával prebytok 1,1 mld. Sk, my sme počítali s deficitom 2,8 mld. Sk). Za deficitom v júli stálo predovšetkým medzimesačné zrýchlenie rastu dovozov na 9,7% r/r zo 7,6% v júni, zatiaľ čo vývozy spomalili v súlade s našimi očakávaniami na 7,5% r/r vs. 11,1% v júni. Kumulatívne od začiatku roka dosiahol deficit zahraničného obchodu výšku 8,3 mld. Sk, čo je o 4,5 mld. Sk viac ako v rovnakom období pred rokom. Horší vývoj bilancie zahraničného obchodu tento rok súvisí predovšetkým s vyšším dovozmi nerastných surovín vzhľadom na rast cien ropy. Spresnené dáta za prvý polrok tohto roka to naozaj potvrdzujú, bilancia komoditnej časti obchodnej bilancie (ropa a ostatné nerastné suroviny) sa medziročne zhoršila o 28,3 mld. Sk (pozri tabuľku). Po odrátaní negatívnej bilancie spôsobenej vyšším dovozom nerastných surovín však celková bilancia zahraničného obchodu vykázala prebytok, ktorý sa na dôvažok medziročne zvýšil. Čo sa týka výhľadu na nasledujúci mesiac očakávame, že v auguste by malo dôjsť len k miernemu medzimesačnému oživeniu rastu vývozov a dovozov (pretrvávajúci vplyv dovolenkovej sezóny), čo by malo udržať bilanciu zahraničného obchodu v miernom deficite v okolí úrovne 1,5 mld. Sk.

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



Tabuľka: Zahranično-obchodná bilancia podľa komodít a obchodných partnerov
január - jún 2008, miliardy SKK

	1H07	1H08	r/r zmena
SPOLU	-2,2	-4,1	-1,9
<i>z toho</i>			
ropa a ostatné nerastné výrobky	-41,6	-70,0	-28,3
všetky ostatné	39,4	65,9	26,5
<i>z toho</i>			
kovy a výrobky z kovov	21,9	25,7	3,9
stroje, prístroje a elektrické zariadenia	-5,3	14,0	19,2
vozidlá	73,5	80,9	7,5
optické, meracie, lekárske prístroje	-19,5	-21,0	-1,5
<i>z toho</i>			
Rusko	-46,3	-62,8	-16,5
USA	9,0	5,8	-3,2
EÚ			
<i>z toho</i>			
Nemecko	7,7	-4,1	-11,8
Česká republika	-0,2	10,7	10,9
Taliansko	18,1	16,5	-1,6
Rakúsko	15,8	20,6	4,8
Poľsko	11,7	19,8	8,0

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bežný účet v júni v deficite

Bežný účet skĺzol v júni do deficitu 14,4 mld. Sk z nahor revidovaných 8,7 mld. v máji. Deficit bol však stále o 5,7 mld. nižší ako v júni 2007, kedy bilancia výnosov vykázala viac než dva krát vyšší deficit než v júni tohto roka (pozri tabuľku pre vývoj ostatných podúčtov). Kumulatívne za prvý polrok tohto roka však bežný účet aj napriek tomu zaznamenal vyšší deficit než pred rokom. Skutočne, všetky podúčty vykázali horšiu bilanciu než v rovnakom období pred rokom, čo posunulo deficit bežného účtu v tomto polroku na úroveň 50 mld. Sk z 28,5 mld. v prvom polroku 2007. Finančný a kapitálový účet (dáta a sú oneskorené za údajmi za bežný účet o jeden mesiac) medzitým v máji ako aj kumulatívne za prvých päť mesiacov vykázal nižší prebytok (pozri tabuľku). Menší prebytok v máji 2008 ovplyvnili portfóliové investície a ostatné dlhodobé investície, zatiaľ čo kumulatívne za prvých päť mesiacov tohto roka je medziročne porovnanie sťažené veľkým prebytkom na strane krátkodobých investícií v roku 2007 z dôvodu devízových intervencií centrálnej banky počas marca 2007.

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

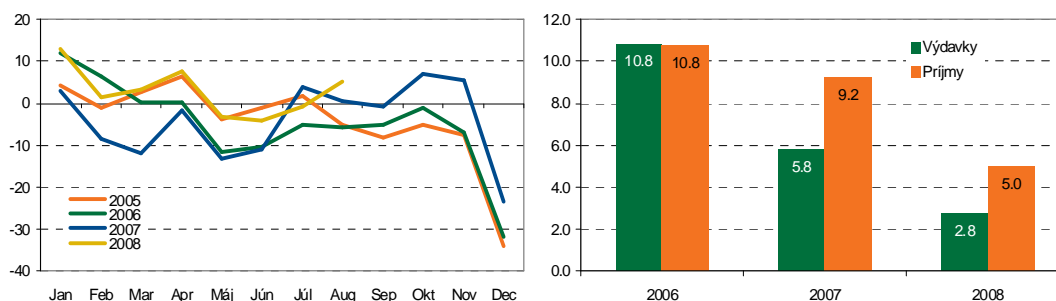
	2006	2007	Jan-Jún 07	Jan-Jún 08	Jún 07	Jún 08
Bežný účet	-116,5	-98,7	-28,5	-50,0	-20,1	-14,4
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	-2,2	-4,1	-4,5	-0,8
Bilancia služieb	22,5	13,1	6,8	-6,0	2,2	-0,7
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	-25,8	-26,9	-17,0	-8,1
Dividendy	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-11,4	-8,4	-1,9	-1,4
Transfery	-1,6	-11,1	-7,3	-13,0	-0,8	-4,8
	2006	2007	Jan-Máj 07	Jan-Máj 08	Máj 07	Máj 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	185,7	94,6	35,5	9,2	3,6
Priame investície	112,9	71,2	4,1	3,8	-0,9	6,7
v SR	123,8	80,7	5,0	4,7	-1,0	6,7
Portfóliové investície	48,2	-17,6	10,2	17,6	21,7	0,9
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,9	4,0	3,2	1,8	-2,8
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	100,4	71,8	-3,9	-13,3	-2,4

Zdroj: NBS, VUB

Štátny rozpočet v auguste vyskočil do prebytku

Štátny rozpočet v auguste vybočil zo svojho bežného sezónneho vývoja a posunul sa do prebytku vo výške 5,1 mld. Sk. Rozpočet sa vyvíjal pozitívne aj v porovnaní k plneniu celoročného plánu (pozri tabuľku a graf). Na adresu širšej bilancie verejných financií povedal minister financií J. Počiatek, že deficit verejných financií v pomere k odhadovanému HDP dosiahne v tomto roku výšku 2,2% oproti pôvodne očakávaným 2,3%. Číslo je však stále o dve desatiny percentuálneho bodu vyššie ako to, ktoré prezentoval na začiatku roka premiér R. Fico.

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



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v auguste 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	188,9	69,3	206,3	66,5	216,7	62,2
Výdavky	194,6	58,9	205,9	59,0	211,6	55,7
Bilancia	-5,7	10,0	0,4	-1,1	5,1	-15,9

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

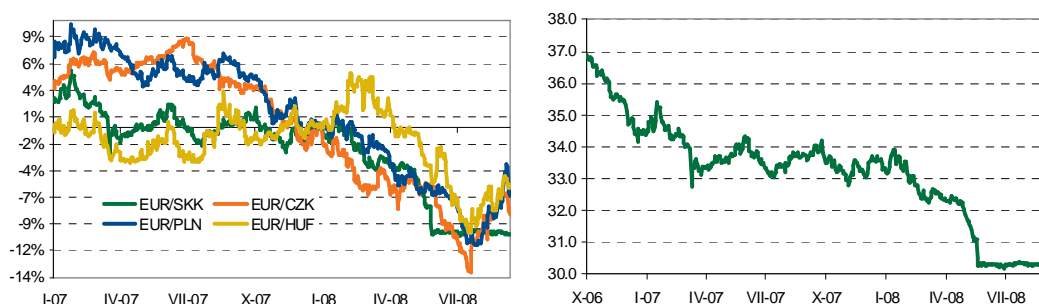
Koruna a úrokové sadzby

Koruna stabilná, meny krajín V3 mierne posilnili, americký dolár rozšíril zisky

Vývoj na lokálnom ako aj hlavnom devízovom trhu pokračoval vo svojom doterajšom trende. Americký dolár pokračoval v posilňovaní podporený najmä horšími vyhlídkami ekonomiky eurozóny. Oproti euru sa tak v polovici septembra dolár dostal na 11-mesačné maximum 1,3879 EUR/USD (posilnenie o 6,2% od nášho posledného mesačného komentára). Lokálne meny krajín V3 tak ostali pod tlakom najmä z dôvodu zhodnocovania dolára. K zlomu na lokálnom stredo európskom devízovom trhu však došlo 10. septembra, kedy Poľsko oznámilo, že plánuje prijať euro v roku 2011, čo je o jeden rok skôr ako sa pôvodne očakávalo. Táto správa pomohla lokálnym menám zmazať časť svojich predchádzajúcich strát, ktoré si voči euru pripisovali od polovice augusta. Slovenská koruna medzitým ostávala mimo vývoja na lokálnom a globálnom trhu, oscilujúc v okolí 30,25 EUR/SKK.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK



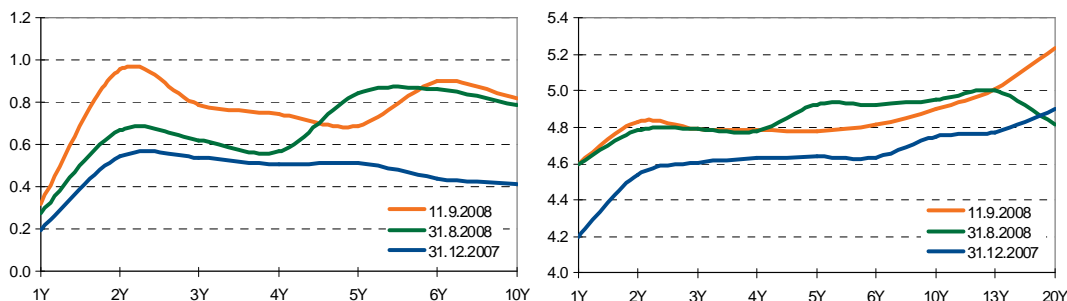
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Výnosy štátnych dlhopisov na ceste nadol

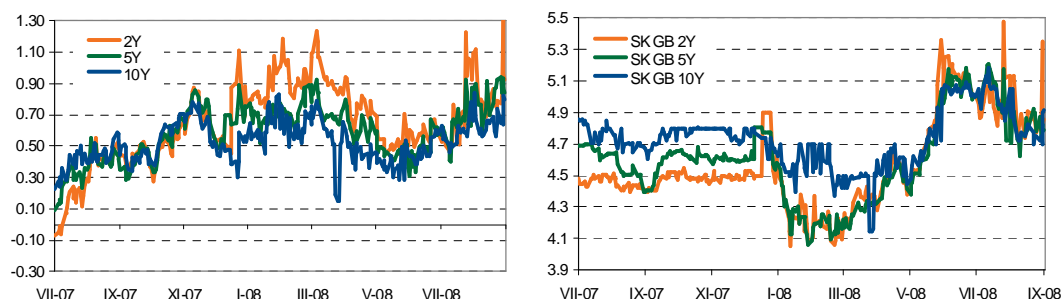
Globálny kapitálový trh ostával pod vplyvom volatilných zmien v averzii voči riziku, ktoré súviseli s prichádzajúcimi negatívnymi správami týkajúcimi sa kreditnej krízy ako aj obavami spojenými s rýchlejšim ako očakávaným spomalením ekonomického rastu v USA a EMÚ. Akcie a výnosy štátnych dlhopisov tak od nášho posledného mesačného komentára klesali pod vplyvom hrozby možného krachu dvoch najväčších amerických hypotekárnych domov Freddie Mac a Fannie Mae, ako aj komentárov guvernéra ECB pána Tricheta týkajúcich sa vysokej neistoty sprevádzajúcej ekonomický výhľad v EÚ. Zatiaľ čo výnosy nemeckých Bundov klesli o 10bps, výnosy amerických Treasuries klesli od polovice augusta o 22bps. Čo je zaujímavé, výnosy slovenských štátnych dlhopisov na nedávne pohyby na európskej výnosovej krivke takmer nereagovali a ostali v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom takmer nezmenené.

Koruna a úrokové sadzby

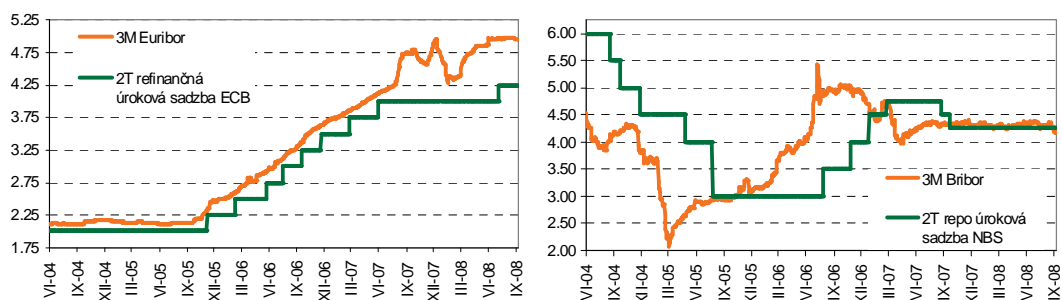
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosová krivka slovenských dlhopisov



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
auguste
úrokové
sadzby na
nezmenenej
úrovni...*

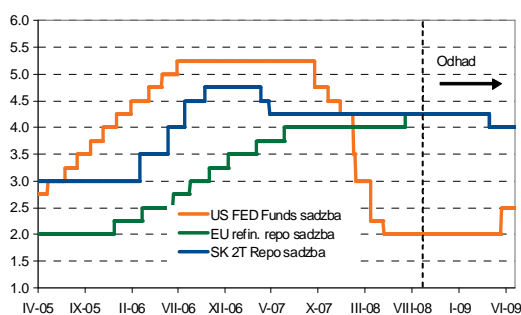
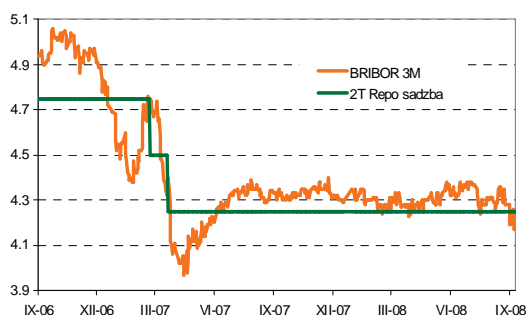
Banková rada NBS v auguste opäť jednohlasne rozhodla o ponechaní oficiálnych úrokových sadziieb na nezmenenej úrovni. Kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba tak ostáva na 4,25%, teda na rovnakej úrovni ako sú oficiálne úrokové sadzby ECB. Banková rada podložila svoje rozhodnutie pretrvávajúcim nákladovým charakterom rastu spotrebiteľských cien, ako aj nedávnymi údajmi za HDP a zahraničný obchod, ktoré boli v súlade s odhadmi NBS. Mimo iné však centrálna banka opäť prízvukovala riziko rýchlejšieho rastu miezd v porovnaní s rastom produktivity práce. Napriek tomu si však myslíme, že v nasledujúcich mesiacoch sú ďalšie kroky NBS spojené s nadchádzajúcim členstvom Slovenska v EMÚ, a to v zmysle, že ak sa očakáva, že ECB ponechá oficiálne úrokové sadzby do konca roka nezmenené, to isté sa čaká aj od NBS.

Koruna a úrokové sadzby

...
rovnať ako aj
ECB v
septembri

Podľa očakávaní ponechala ECB na svojom septembrovom zasadnutí sadzby na nezmenenej úrovni 4,25%, ponechávajúc si zároveň aj svoj neutrálny postoj pre ďalšie nastavenie menových podmienok. Skutočne, pán Trichet zopakoval, že aktuálne nastavenie menovej politiky ECB pomôže zaistiť cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, a že zvýšením úrokových sadzieb o 25bps na úroveň 4,25% v júli chcela ECB pevne ukotviť inflačné očakávania. Výroky ECB tak stále potvrdzujú, že úrokové sadzby ostatnú na nezmenenej úrovni aj v nadchádzajúcich mesiacoch. Napriek tomu však naši kolegovia analytici z Intesa Sanpaolo predpokladajú, že makroekonomická situácia v eurozóne sa môže vyvíjať horšie v porovnaní s odhadmi ECB. Z tohto dôvodu, ak by sa na jar 2009 potvrdilo spomalenie domáceho dopytu v EMÚ a inflácia sa postupne vrátila späť k úrovni 2%, ECB by tak mohla začať svoj mini cyklus uvoľňovania menových podmienok znížením sadzieb o 25bps na úroveň 4,00% v 2Q09 a o ďalších 25bps na 3,75% v 3Q09.

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



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
3. 9.	HDP	2Q08	7,6%	7,6%	7,6%
3. 9.	Maloobchodné tržby	júl	3,1%	6,9%	n/a
8. 9.	Priemyselná produkcia	júl	6,2%	1,8%	3,7%
8. 9.	Stavebná produkcia	júl	6,5%	9,1%	n/a
10. 9.	CPI m/m	august	0,1%	0,2%	0,0%
10. 9.	CPI r/r	august	4,8%	5,0%	4,7%
10. 9.	Jadrový CPI m/m	august	0,2%	0,2%	0,1%
10. 9.	Jadrový CPI r/r	august	5,1%	5,3%	5,2%
11. 9.	Zahraničný obchod	júl	-1,0 mld.	-4,2 mld.	-2,8 mld.
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	0,5%	-	0,1%
26. 9.	PPI r/r	august	6,5%	-	6,6%
29. 9.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	september	97,1	-	n/a
30. 9.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	september	4,25%	-	4,25%
3. 10.	Maloobchodné tržby	August	6,9%	-	n/a
8. 10.	Priemyselná produkcia	August	1,8%	-	8,5%
8. 10.	Stavebná produkcia	August	9,1%	-	n/a
10. 10.	Zahraničný obchod	August	-4,2 mld.	-	-1,5 mld.
10. 10.	CPI m/m	September	0,2%	-	0,1%
10. 10.	CPI r/r	September	5,0%	-	4,9%
10. 10.	Jadrový CPI m/m	September	0,2%	-	0,1%
10. 10.	Jadrový CPI r/r	September	5,3%	-	5,2%
15. 10.	HICP m/m	September	n/a	-	0,0%
15. 10.	HICP r/r	September	n/a	-	4,2%
27. 10.	PPI m/m	September	n/a	-	n/a
27. 10.	PPI r/r	September	n/a	-	n/a
28. 10.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	Október	n/a	-	n/a
28. 10.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	Október	n/a	-	4,25%

Komentár

Ekonomická aktivita

- V auguste očakávame, že vplyvom bazického efektu a kratšej odstávky výroby v kľúčových odvetviach kvôli dovolenkám by v porovnaní s minulým rokom mala celková **priemyselná výroba** zrýchliť opäť nad úroveň 8%.

Inflácia

- V septembri očakávame medzimesačný rast **indexu CPI** o 0,1% vplyvom pokračujúceho rastu nákladov na bývanie, cien za reštauračné služby a cien za vzdelávanie, ktoré by mali byť na druhej strane vyvažované stagnujúcimi cenami potravín a nižšími cenami pohonných hmôt. Medziročne by mala dynamika rastu spotrebiteľských cien spomaliť na úroveň 4,9%.

Zahraničný obchod

- Z dôvodu pretrvávajúceho vplyvu dovolenkovej sezóny predpokladáme, že v auguste by malo dôjsť len k miernemu medzimesačnému oživeniu rastu vývozov a dovozov, čo by malo udržať **bilanciu zahraničného obchodu** v miernom deficite v okolí úrovne 1,5 mld. Sk.

Úrokové sadzby

- **Banková rada NBS zasadá 30. septembra.** Očakávame, že oficiálne úrokové sadzby ostanú na nezmenenej úrovni. Myslíme si, že v nasledujúcich mesiacoch sú ďalšie kroky NBS spojené s nadchádzajúcim členstvom Slovenska v EMÚ, a to v zmysle, že ak sa očakáva, že ECB ponechá oficiálne úrokové sadzby do konca roka nezmenené, to isté by mala urobiť aj NBS.



VÚB BANKA

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	1Q08	2Q08	Jun08	Jul08	Aug08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	10.4	8.7	7.6	-	-	-	7.5	6.5	6.0
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	472	507	-	-	-	2 074	2 288	2 507
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	88	94	-	-	-	384	423	463
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 276	10 173	2654	2996	-	-	-	12 292	14 037	15 372
Domáci dopyt	r/r % rast	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.9	7.4	6.6	-	-	-	5.7	5.0	4.5
Spotreba domácností	r/r % rast	5.5	1.6	4.2	6.5	5.9	7.1	8.4	5.7	-	-	-	7.0	6.4	6.0
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4.0	4.2	-2.0	3.5	10.1	0.7	0.6	8.9	-	-	-	2.8	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	9.6	-	-	-	6.0	5.2	5.9
Vývoz	r/r % rast	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	16.0	12.2	8.7	-	-	-	11.2	9.8	9.7
Dovoz	r/r % rast	4.4	7.4	8.3	16.1	17.7	10.4	12.9	9.0	-	-	-	11.3	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	4.8	5.0	4.4	3.6	3.9
CPI	priemer	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	4.0	4.5	-	-	-	4.5	3.9	3.6
HICP	r/r % rast	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	3.6	4.3	4.3	4.4	-	3.8	3.4	3.7
HICP	priemer	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	3.4	4.0	-	-	-	3.9	3.4	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	5.1	5.3	3.9	3.2	3.9
PPI	r/r % rast	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	5.3	6.3	6.3	6.3	-	6.0	3.9	3.0
PPI	priemer	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	4.9	6.2	-	-	-	5.9	4.5	2.7
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96.0	-23.4	-50.4	-74.0	-75.3	-21.4	0.2	-4.1	-4.1	-8.3	-	-8.4	-1.0	7.7
Obchodná bilancia / HDP	%	-8.7	-1.9	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.4	-1.2	-1.2	-1.3	-	-0.4	0.0	0.3
Vývoz	r/r % rast	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	14.6	12.8	11.1	7.5	-	13.3	8.5	5.0
Dovoz	r/r % rast	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	16.4	12.2	7.6	9.7	-	12.2	8.0	4.5
Bežný účet	mld Sk	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-98.7	-3.0	-	-	-	-	-75.0	-55.0	-30.0
Bežný účet / HDP	%	14.5	4.2	4.1	4.8	-4.7	-5.3	-5.3	-	-	-	-	-3.6	-2.4	-1.2
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	mld US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	19 512 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Čisté PZI	mld 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	19.9	19.8	-	-	-	-
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	-4.1	-0.6	5.1	-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	-0.2	0.0	0.2	-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	-	-	-	-	-	45.0	38.0	19.2
Fiškálny deficit / HDP	%	7.7	2.7	2.4	2.8	3.7	2.2 e	-	-	-	-	-	2.2	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	27.1
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	13.0	10.5	6.6	6.6	-	-	-	-	-
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	4.38	4.31	4.28	4.80	4.40	4.10
1R BRIBOR	koniec roka	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.41	4.33	5.01	5.01	5.01	4.97	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	5.09	4.99	4.95	4.40	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	7.5	-	7.2	6.4	6.2
Miera nezamestnanosti	priemer	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	7.8	7.4	-	-	-	7.4	6.6	6.2
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	230	223	223	225	-	216	192	186
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.0	10.5	10.1	-	-	-	9.9	9.5	9.0
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 391	2 405	-	-	-	2 419	2 462	2 494
Produktivita práce	r/r % rast	4.7	2.3	5.8	4.6	5.8	8.1	5.7	4.6	-	-	-	5.8	5.4	4.9
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	20 146	20 443	21 459	-	-	-	21 958	23 751	25 922
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5.8	-2.0	2.5	6.3	3.3	4.3	6.2	4.8	-	-	-	4.8	4.0	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	6.2	1.8	-	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	3.1	6.9	-	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	30.4	30.3	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	30.3	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	19.2	19.5	20.7	20.9	22.3	22.3
SKK / USD	priemer	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	23.0	24.7	20.1	19.5	19.2	20.3	20.8	22.0	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

Mesiac s VÚB bankou

Globálny ekonomický kalendár – Sep / Okt 2008

Pondelok 15				Utorok 16				Streda 17				Stvrtok 18				Piatok 19			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	14:30	Empire State survey	Sep	US	14:30	CPI	Aug	US	14:30	Housing starts	Aug	US	14:30	Initial claims	w/e				
US	15:15	Industrial production	Aug	US		FOMC meeting		US	14:30	Current account	2Q	US	16:00	Philly Fed survey	Sep				
EU	11:00	Labor costs	2Q	EU	11:00	HICP final	Aug	EU	11:00	Foreign trade	Jul	US	16:00	Leading indicators	Aug				
				GE	11:00	ZEW business survey	Sep					US	16:00	Flow of funds	2Q				
PL	14:00	CPI	Aug					HU	9:00	Average gross wages	Jul								
PL	14:00	Employment	Aug	CZ	9:00	Retail sales	Jul 3%oya					PL	14:00	PPI	Aug				
PL	14:00	Average gross wages	Aug									PL	14:00	Industrial output	Aug				
Pondelok 22				Utorok 23				Streda 24				Stvrtok 25				Piatok 26			
PL	14:00	Net core inflation	Aug	US	16:00	Richmond Fed survey	Sep	US	16:00	Existing home sales	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Real GDP	2Q
				EU	10:00	PMI flash	Sep	EU	10:00	BoP	Jul	US	14:30	Durable goods	Aug	US	15:55	Consumer sentiment	Sep
				EU	11:00	Industrial new orders	Jul	GE	10:00	IFO bus. survey	Sep	US	16:00	New home sales	Aug				
								HU	9:00	Retail trade	Jul	EU	10:00	M3	Aug				
								PL		Monetary policy announ		GE	8:10	GfK consumer conf.	Oct				
												CZ		Monetary policy announ					
Pondelok 29				Utorok 30				Streda 1				Stvrtok 2				Piatok 3			
US	14:30	Personal income	Aug	US	15:00	S&P/Case-Shiller HPI	Jul	US	14:15	ADP employment	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Sep
US	16:30	Dallas Fed survey	Sep	US	15:45	Chicago PMI	Sep	US	16:00	ISM manufacturing	Sep	US	16:00	Factory orders	Aug	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Sep
US	21:00	Agricultural prices	Sep	US	16:00	Consumer confidence	Sep	US	16:00	Construction spending	Aug	EU	11:00	PPI	Aug	EU	10:00	PMI services & composi	Sep
EU	10:00	Retail PMI	Sep	EU	11:00	HICP flash	Sep	US		Light vehicle sales	Sep	EU	13:45	ECB rate announcemen		EU	11:00	Retail sales	Aug
EU	11:00	EC business conf.	Sep					EU	10:00	PMI mfg.final	Sep	EU	14:30	ECB press conf.					
EU	11:00	EC cons. conf.	Sep	HU	8:30	Current account balanc	2Q	EU	11:00	Unemployment	Aug					CZ	9:00	Trade balance	Aug
				HU	9:00	Producer prices	Aug									SK	9:00	Retail sales	Aug
HU		Monetary policy announ		PL	14:00	Current account balanc	2Q	HU		PMI	Sep								
				SK		Monetary policy announ		CZ		Budget balance	Sep								
Pondelok 6				Utorok 7				Streda 8				Stvrtok 9				Piatok 10			
								SK	9:00	Industrial production	Aug					SK	9:00	Foreign trade	Aug
								SK	9:00	Construction output	Aug					SK	9:00	CPI	Sep
																SK	9:00	Core CPI	Sep
Pondelok 13				Utorok 14				Streda 15				Stvrtok 16				Piatok 17			
								SK	9:00	HICP	Sep								



VÚB BANKA

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.52	4.51	4.48	0.03	0.00	0.23
EURIBOR 3M	4.96	4.96	4.97	0.00	0.00	0.27
EURIBOR 12M	5.34	5.34	5.37	-0.03	-0.01	0.60
LIBOR EUR 1M	4.51	4.50	4.48	0.03	0.01	0.23
LIBOR EUR 3M	4.95	4.96	4.96	0.00	0.00	0.27
LIBOR EUR 12M	5.34	5.33	5.37	-0.04	-0.01	0.59
LIBOR USD 1M	2.49	2.49	2.46	0.02	0.00	-2.11
LIBOR USD 3M	2.82	2.81	2.79	0.02	0.00	-1.88
LIBOR USD 12M	3.13	3.21	3.25	-0.05	-0.08	-1.10

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	3.89	4.11	4.31	-0.19	-0.13	-0.11
EU ŠD 5R	3.92	4.08	4.31	-0.23	-0.22	-0.20
EU ŠD 10R	4.10	4.16	4.38	-0.22	-0.15	-0.24
EU ŠD 30R	4.63	4.54	4.68	-0.14	-0.01	0.03
US ŠD 2R	2.19	2.38	2.52	-0.15	-0.07	-0.87
US ŠD 5R	2.89	3.10	3.24	-0.15	-0.11	-0.56
US ŠD 10R	3.63	3.83	3.95	-0.13	-0.14	-0.40
US ŠD 30R	4.22	4.43	4.58	-0.15	-0.13	-0.24
JP ŠD 2R	0.75	0.71	0.77	-0.06	0.02	0.04
JP ŠD 5R	1.10	0.98	1.11	-0.13	0.05	0.05
JP ŠD 10R	1.54	1.51	1.53	-0.12	0.05	0.04
JP ŠD 30R	2.30	2.26	2.42	-0.13	-0.03	-0.03

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.71	-1.74	-1.78	0.05	0.06	-0.77
EU ŠD 5R	-1.03	-0.99	-1.06	0.08	0.11	-0.36
EU ŠD 10R	-0.47	-0.34	-0.43	0.09	0.00	-0.16
JP ŠD 2R	1.44	1.67	1.75	-0.09	-0.08	-0.91
JP ŠD 5R	1.80	2.12	2.13	-0.01	-0.16	-0.61
JP ŠD 10R	2.09	2.42	2.42	-0.01	-0.20	-0.43
SK ŠD 2R	-0.94	-0.67	-0.51	-0.16	-0.06	-0.40
SK ŠD 5R	-0.84	-0.84	-0.64	-0.20	-0.20	-0.33
SK ŠD 10R	0.79	0.79	0.61	0.18	0.15	0.38

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	11 434	11 544	11 378	1.45%	-2.79%	-13.80%
S&P 500	1 249.1	1 282.8	1 267.4	1.22%	-3.16%	-14.94%
NASDAQ Comp.	2 258	2 368	2 326	1.80%	-4.72%	-14.86%
NASDAQ 100	1 774	1 873	1 849	1.26%	-5.57%	-14.93%
DAX 30	6 209	6 422	6 480	-0.88%	-5.43%	-23.04%
CAC 40	4 296	4 483	4 392	2.05%	-6.38%	-23.48%
FTSE 100	5 318	5 637	5 412	4.15%	-7.02%	-17.89%
DJ Euro stoxx 50	2 833	2 916	2 881	1.19%	-5.53%	-23.11%
NIKKEI 225	12 215	13 073	13 377	-2.27%	-6.58%	-20.21%
TOPIX	1 177	1 255	1 304	-3.75%	-6.68%	-20.23%
HANG SENG	19 353	21 262	22 731	-6.46%	-6.25%	-30.42%
PX 50	1 312	1 478	1 472	0.43%	-7.02%	-27.71%
BUX	19 703	21 007	22 209	-5.41%	-6.63%	-24.90%
WIG 20	2 460	2 597	2 752	-5.65%	-3.61%	-28.81%
RTS Index	1 355	1 646	1 967	-16.30%	-10.75%	-40.85%
SAX	421.5	444.6	456.5	-2.60%	-0.66%	-5.42%

DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.24	30.29	30.35	-0.21%	0.03%	-9.97%
USD/SKK	21.48	20.58	19.51	5.49%	3.07%	-6.68%
CZK/SKK	1.239	1.222	1.267	-3.55%	-0.45%	-2.13%
GBP/SKK	38.00	37.32	38.60	-3.32%	0.71%	-16.78%
EUR/USD	1.4072	1.4716	1.5600	-5.67%	-2.41%	-3.54%
GBP/USD	1.7678	1.8128	1.9835	-8.61%	-1.64%	-10.93%
USD/JPY	107.15	108.31	107.82	0.45%	0.40%	-3.75%
USD/CHF	1.1361	1.098	1.047	4.87%	1.86%	0.23%
EUR/GBP	1.5995	1.615	1.6339	-1.13%	-0.53%	-3.29%
EUR/JPY	0.7961	0.812	0.7864	3.19%	-0.76%	8.33%
EUR/JPY	150.82	159.36	168.17	-5.24%	-1.97%	-7.20%
EUR/CZK	24.40	24.76	23.94	3.43%	0.44%	-7.93%
USD/CZK	17.33	16.82	15.16	10.98%	2.96%	-4.62%
EUR/PLN	3.362	3.327	3.216	3.46%	3.45%	-6.61%
USD/PLN	2.388	2.260	2.059	9.76%	6.08%	-3.16%
EUR/HUF	239.82	236.52	233.93	1.11%	1.96%	-5.15%
USD/HUF	170.34	160.48	149.75	7.17%	4.42%	-1.44%

* 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

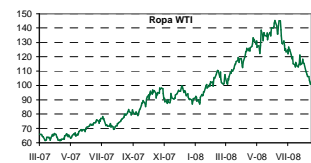
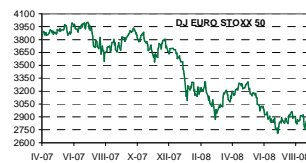
Aktualizované: 12.9.2008 14:06

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	4.20	2.90	4.40	-1.50	0.88	1.70
BRIBOR 1W	4.20	4.19	4.24	-0.05	0.01	-0.05
BRIBOR 2W	4.24	4.21	4.26	-0.05	-0.01	-0.01
BRIBOR 1M	4.23	4.21	4.28	-0.07	0.00	-0.06
BRIBOR 2M	4.23	4.26	4.29	-0.03	-0.05	-0.06
BRIBOR 3M	4.23	4.28	4.31	-0.03	-0.09	-0.07
BRIBOR 6M	4.52	4.43	4.46	-0.03	0.12	0.18
BRIBOR 9M	4.74	4.73	4.75	-0.02	0.01	0.34
BRIBOR 1Y	5.01	4.97	5.01	-0.04	0.03	0.60

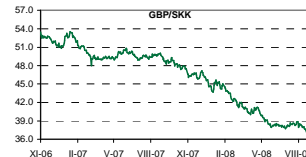
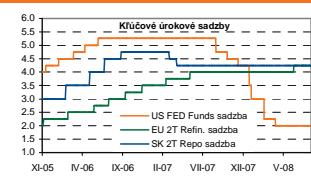
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.83	4.78	4.82	-0.03	-0.07	0.29
SK ŠD 5R	4.77	4.93	4.95	-0.02	-0.02	0.13
SK ŠD 10R	4.89	4.95	4.99	-0.04	0.00	0.14
CZ ŠD 2R	3.73	3.75	3.94	-0.19	-0.16	-1.01
CZ ŠD 5R	4.03	4.14	4.09	0.06	-0.05	-0.44
CZ ŠD 10R	4.42	4.68	4.81	-0.13	-0.06	-0.18
PL ŠD 2R	6.38	6.36	6.51	-0.15	-0.03	0.15
PL ŠD 5R	6.06	6.18	6.31	-0.13	-0.09	-0.05
PL ŠD 10R	5.83	6.07	6.27	-0.20	-0.05	-0.10
HU ŠD 3R	8.91	8.95	8.84	0.11	0.40	1.26
HU ŠD 5R	8.70	8.67	8.56	0.11	0.30	1.19
HU ŠD 10R	7.97	8.08	7.96	0.12	0.16	0.76

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	0.17	0.36	0.37	0.00	0.03	0.90
CZ ŠD 5R	-0.10	-0.06	0.22	-0.28	-0.18	0.24
CZ ŠD 10R	-0.31	-0.51	-0.43	-0.09	-0.09	0.12
PL ŠD 2R	-2.48	-2.25	-2.21	-0.04	-0.10	-0.25
PL ŠD 5R	-2.14	-2.10	-2.01	-0.10	-0.14	-0.15
PL ŠD 10R	-1.73	-1.91	-1.89	-0.02	-0.09	-0.14
HU ŠD 3R	-4.92	-4.78	-4.46	-0.32	-0.60	-1.34
HU ŠD 5R	-4.78	-4.59	-4.25	-0.34	-0.52	-1.39
HU ŠD 10R	-3.87	-3.92	-3.58	-0.34	-0.31	-1.00

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.8.2008	31.7.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	102.01	116.88	124.08	-5.80%	-9.11%	6.28%
Ropa BRENT	98.56	114.05	123.98	-8.01%	-8.09%	5.02%
ZLATO	756.0	829.8	912.9	-9.10%	-3.25%	-9.27%
STRIEBRO	10.79	13.58	17.68	-23.19%	-10.01%	-26.95%
PLATINA	1 180	1 477	1 751	-15.65%	-7.82%	-22.40%
PALÁDIUM	242	303	378	-19.97%	-11.57%	-34.24%



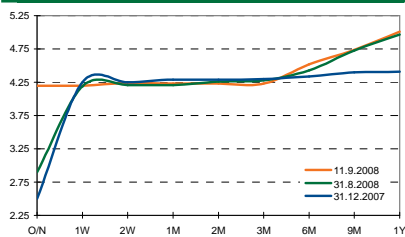
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2008
EU	4.25	4.00
JP	2.00	4.25
US	0.50	0.50
UK	5.00	5.50
SK	4.25	4.25
CZ	3.50	3.50
PL	6.00	5.00
HU	8.50	7.50



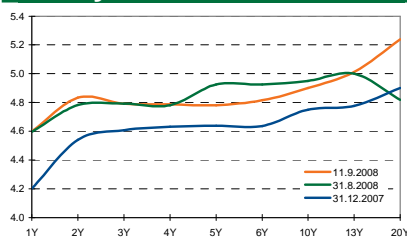
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

BRIBOR



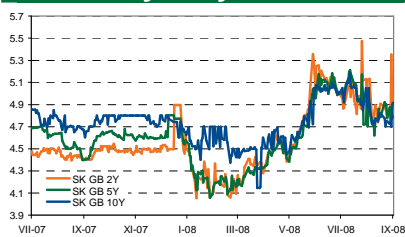
SK Výnosová krivka



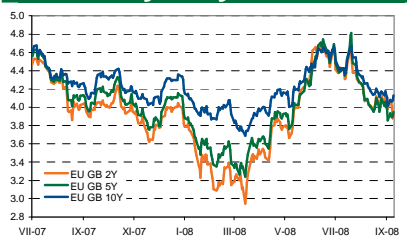
EUR/SKK a USD/SKK



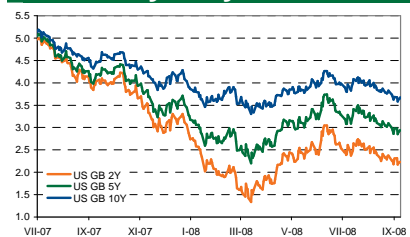
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



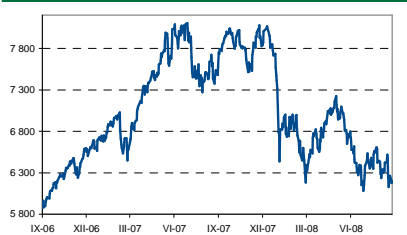
US ŠD výnosy



DJIA 30



DAX 30



NIKKEI 225



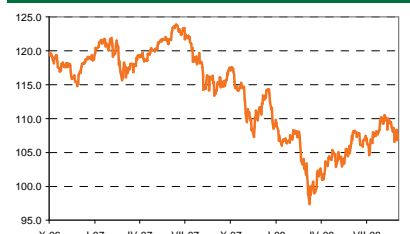
EUR/USD



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 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 solicítacia 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