

štvrtok, 14.februára 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
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

- Rast HDP v 4Q07 vyskočil na rekordných 14.1% vplyvom efektu predzásobenia sa cigaretami...
- ... po odrátaní tohto efektu vzrástol reálny HDP o 9,7% r/r
- Inflácia vzrástla na 3,8% r/r vplyvom regulovaných cien
- Deficit obchodnej bilancie za rok 2007 bol len štvrtinou toho v 2006
- Štátny rozpočet v januári vo vysokom prebytku
- NBS nezmenila úrokové sadzby už deväť mesiacov

Kľúčové očakávané udalosti

- **Banková rada NBS zasadá 28. februára.** Očakávame, že NBS ponechá sadzby na nezmenenej úrovni, očakávajúc zladenie svojich sadzieb s úrokovými sadzbami v eurozóne v polovici roka. Viac ako na úrokové sadzby sa finančné trhy momentálne upriamujú na zasadnutia NBS a jej stanoviská ohľadom možného smerovania konverzného kurzu koruny voči euru. V čase vydania tohto mesačného komentáru trhom vládne nové kolo špekulácií ohľadom revalvácie centrálnej parity koruny voči euru v rámci systému výmenných kurzov ERMII. My sa aj naďalej držíme nášho dlho trvajúceho názoru, že Slovensko vstúpi do eurozóny podľa plánu 1. januára 2009, a že konverzný kurz bude zrejme stanovený na úrovni 33,00 korún za euro.

Trendy trhu

	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	32.90	33.56	33.59	-0.10% ▼	0.80% ▲	-2.07% ▼
USD/SKK	22.49	22.57	23.01	-1.93% ▼	2.72% ▲	-2.28% ▼
BRIBOR 3M	4.28	4.30	4.30	0.00 ►	0.00 ►	-0.02 ▼
BRIBOR 12M	4.28	4.30	4.41	-0.11 ▼	0.02 ▲	-0.13 ▼
SK ŠD 2R výnos	4.14	4.20	4.90	-0.70 ▼	-0.12 ▼	-0.40 ▼
SK ŠD 5R výnos	4.19	4.20	4.77	-0.57 ▼	-0.34 ▼	-0.45 ▼
SK ŠD 10R výnos	4.44	4.57	4.74	-0.17 ▼	-0.05 ▼	-0.32 ▼

Predikcie VÚB

	Posledná	Predikcie			
		1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
EUR/SKK	32.90	32.90	33.00	33.00	33.00
USD/SKK	22.49	22.01	22.76	23.57	24.44
BRIBOR 3M	4.28	4.25	4.20	4.10	4.10
BRIBOR 12M	4.28	4.30	4.25	4.15	4.10
SK ŠD 2R výnos	4.14	4.20	4.15	4.20	4.25
SK ŠD 5R výnos	4.19	4.20	4.15	4.30	4.40
SK ŠD 10R výnos	4.44	4.50	4.45	4.50	4.55
NBS 2T repo s.	4.25	4.25	4.25	4.00	4.00
FED funds s.	3.00	2.75	2.50	2.50	2.50
ECB refinan. s.	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VUB research

Ekonomická aktivita

Rast HDP v 4Q07 vyskočil na rekordných 14.1% vplyvom efektu predzásobenia sa cigaretami

Rýchly odhad HDP zverejnený 14. februára ukázal, že slovenská ekonomika v poslednom štvrtroku roku 2007 vzrástla medziročne o rekordných 14.1%. Štatistický úrad však poukázal, že tento rekordný super rast bol ovplyvnený najmä jednorazovým vplyvom vyššieho výberu spotrebných daní spojeným s predzásobením sa obchodníkov cigaretami (v hodnote 8,7 mld. Sk) pred ich januárovým zdražovaním, čo prispelo k rastu reálneho HDP viac než štyrmi percentuálnymi bodmi. Po odrátaní tohto jednorazového efektu vzrástol reálny HDP o 9,7% r/r, čo je ale stále viac v porovnaní s v minulosti vykázaným historickým maximom v 3Q07 na úrovni 9,4% a odhadom trhu na 8,8%. Zverejnený komentár k rýchlemu odhadu zároveň poukázal na to, že štruktúra rastu sa javí byť aj naďalej zdravou, s pozitívnymi príspevkami na strane domáceho (najmä zo strany zásob) a zahraničného dopytu, ako aj rastu pridanej hodnoty najmä v silnej výrobe automobilov a elektroniky. Za celý rok 2007 vzrástol reálny HDP o 10,3%, po očistení o vyššie spomenuté jednorazové efekty o 9,2%. Pripomíname, že vzhľadom na zmenu metodiky a presun časti spotrebných daní z roku 2008 do roku 2007, by malo byť očakávané tempo rastu HDP v roku 2008 v porovnaní s pôvodnými odhadmi trhu nižšie. Podrobnejšie údaje prinesieme po zverejnení detailnej štruktúry, ktorá bude publikovaná v druhom odhade HDP 4. marca.

Ekonomická aktivita ku koncu roka slabšia

Koniec roka 2007 bol z pohľadu mesačných údajov ekonomickej aktivity na strane ponuky skôr slabším. Vskutku, priemysel ďalej spomaľoval, zatiaľ čo stavebná produkcia dokonca pokračovala v medziročnom poklese. Indikátory na strane dopytu boli síce o niečo silnejšie, no celkový makroekonomický obraz pre rok 2008 ostáva skôr na strane postupného spomaľovania rastu ekonomiky:

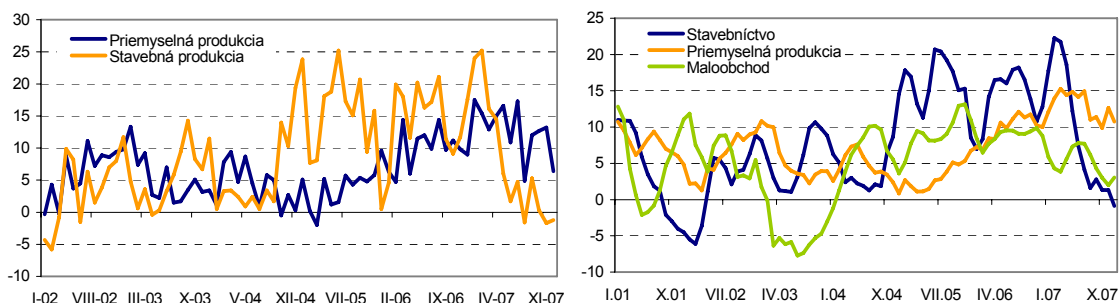
- **Priemyselná produkcia** vzrástla v poslednom mesiaci roka 2007 medziročne o 6,4%, čo bolo pod novembrovou úrovňou na 13,2% ako aj pod očakávaniami pozorovateľov na trhu (trh: 13,2%; VÚB: 10,8%). Štatistický úrad na dôvažok revidoval nadol aj rasty v októbri a septembri (zo 17,2% na 12,7% v októbri a z 15,4% na 12% v septembri), a to najmä z dôvodu zníženia rastovej dynamiky v elektrotechnickom priemysle. Za celý rok 2007 tak priemyselná produkcia vzrástla medziročne o 12,9% z 9,9% v roku 2006. Čo sa týka detailnej štruktúry, za spomaľením celkovej priemyselnej produkcie stálo v decembri najmä spomaľenie priemyselnej výroby na úroveň 8,2% z 16,1% v novembri, čo bolo spôsobené najmä výrazne nižšou dynamikou rastu vo výrobe automobilov (prepad zo 40,5% na 17,5%). Zvyšné dva segmenty priemyselnej výroby, ťažba nerastných surovín a výroba a dodávka elektriny, plynu a vody naopak zaznamenali zlepšenie. Vskutku, zatiaľ čo ťažba nerastných surovín vzrástla medziročne o 2,9% oproti poklesu o 4% v novembri, výroba a dodávka elektriny, plynu a vody svoj medziročný pokles zmiernila na -4,7% z -6,4% v novembri.
- **Stavebná produkcia** v decembri medziročne klesla o 1,2%, pokles bol tak oproti novembru, kedy stavebná produkcia klesla o 1,7% o niečo miernejší. Podstatné však je, že miernejší pokles zapríčinil skôr prudký rast stavebnej produkcie v zahraničí (37,4%) a nie dominujúca domáca stavebná aktivita, ktorá svoj pokles naopak ešte viac prehĺbila (-2,3% vs. -0,9% v novembri). Za celý rok 2007 stavebná produkcia vzrástla v priemere o 7,8%, čo predstavuje spomaľenie z rekordných 15%-ných rastov zaznamenaných v rokoch 2006 a 2005.
- Oproti spomaľujúcej ponukovej strane ekonomickej aktivity, dopytové indikátory reprezentované **maloobchodnými tržbami** sa v decembri zlepšili. Skutočne, v reálnych podmienkach vzrástli maloobchodné tržby v decembri o 5,1% vs. 2,0% v novembri. Zrýchlenie rastovej dynamiky bolo však zrejme ovplyvnené najmä sezónnymi faktormi (Vianoce). Výraznejšie zrýchlil najmä maloobchod v nešpecializovaných predajniach. V priemere za celý rok 2007 však boli ale oproti predchádzajúcemu roku maloobchodné tržby vyššie o 4,8%, čo však stále predstavuje spomaľenie z 8,8% v roku 2006.

Ekonomická aktivita

- **Registrovaná miera nezamestnanosti** medzitým vzrástla v decembri o dve desatiny na 8%, a bola tak o 1,4% bodu nižšie ako pred rokom.
- **Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** klesol v decembri na úroveň 100,6 z úrovne 101,1 a bol tak o 7,4 bodu nižší ako pred rokom. Šiesty pokles celkového sentimentu v poradí bol opäť ovplyvnený najmä horšou dôverou v priemysle a stavebníctve, zatiaľ čo dôvera v maloobchode, službách a medzi spotrebiteľmi sa zlepšila k úrovniam vykazovaným ku koncu 3Q07. Celkový IES bol oproti svojmu dlhodobému historickému priemeru nižší o 0,4 bodu.

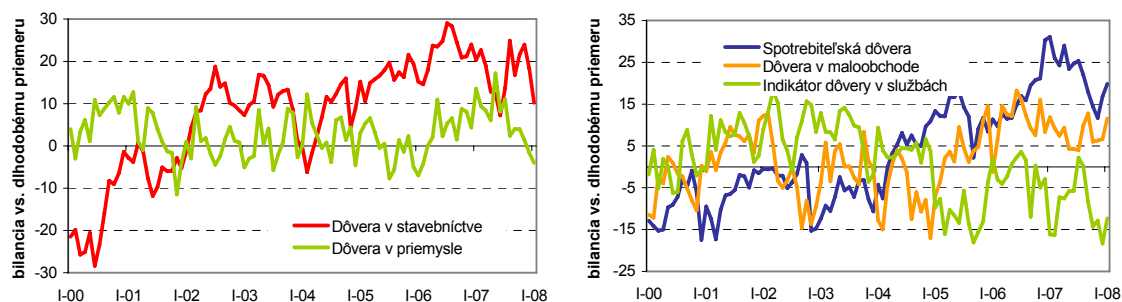
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

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



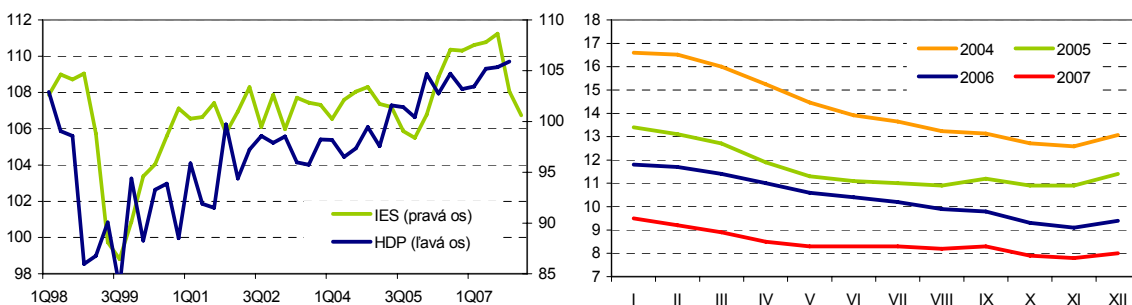
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Graf: HDP a index ekonomického sentimentu (štvrt'ročne, priemer) *

Graf: Registrovaná nezamestnanosť v %



* Rast reálneho HDP v 4Q07 bol očistený o jednorazový efekt predzásobenia sa cigaretami

Ekonomická aktivita

Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2006	2007	2007					2008
	priemer	priemer	1Q	2Q	3Q	4Q	dec	jan
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	107,5	107,8	108,7	103,0	101,1	100,6
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,2	15,3	15,5	11,1	6,7	4,0	1,3
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-2,5	-12,0	-4,0	-0,7	-3,5	-11,5
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	22,0	18,7	21,7	19,3	19,7	24,7
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	30,8	37,4	41,8	28,2	24,7	31,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	3,1	2,3	-1,1	-8,2	-5,6	-2,4

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Inflácia

Inflácia, ovplyvnená regulovanými cenami, vzrástla na 3,8% r/r

Spotrebiteľské ceny sa v národnom meraní v januári medzimesačne zvýšili o 1,3%, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku znamenalo zrýchlenie rastovej dynamiky na úroveň 3,8% z 3,4% v decembri. Trh v priemere očakával medziročný rast na úrovni 3,4%. Hlavné faktory, ktoré tlačili infláciu nahor boli regulované ceny, imputované nájomné ako aj ceny niektorých služieb (zdravníctvo a doprava). Predchádzajúci „vinník“, ktorý stál za prekvapivo vysokým rastom cien v ostatných niekoľko mesiacoch - ceny potravín - tento krát vzrástli v súlade s našimi odhadmi o 2% m/m. V porovnaní s rastom celkovej inflácie, jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny a spotreby dane) a čistá inflácia (jadrová inflácia očistená o ceny potravín) naopak poklesli (pozri tabuľku).

Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2005	2006	2007				2008	
	Dec	Dec	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	Dec	Jan
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3,9	3,7	2,1	1,7	1,4	2,4	2,5	-
Tovary	3,7	4,0	1,8	1,2	0,7	1,8	1,8	-
Priemyselné tovary bez energií	-0,9	1,1	-0,5	-1,0	-1,6	-1,3	-1,2	-
Energie	15,5	7,4	1,5	1,2	1,2	1,4	1,2	-
Potraviny	0,3	4,1	4,4	3,6	2,9	5,6	5,8	-
Služby	4,2	3,1	2,7	2,6	2,7	3,6	3,7	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	3,7	4,2	2,8	2,5	2,5	3,3	3,4	3,8
Regulované ceny	11,1	7,5	2,4	1,7	1,4	1,3	0,9	2,9
Jadrová inflácia	1,7	2,7	2,6	2,4	2,6	3,9	4,2	4,1
Potraviny	-0,2	3,0	3,2	2,6	2,9	7,4	8,0	8,3
Čistá inflácia	2,1	2,7	2,5	2,4	2,5	3,1	3,4	3,1
PPI	7,0	5,4	3,6	1,6	1,1	2,2	2,8	-

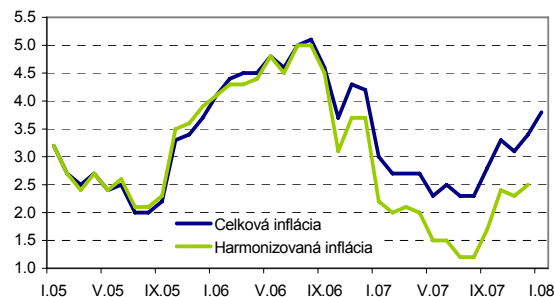
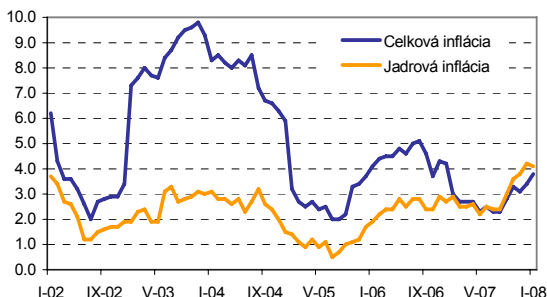
Zdroj: ŠÚSR, NBS

Vzhľadom na to, že položka imputované nájomné nie súčasťou spotrebného koša európskej harmonizovanej spotrebiteľskej inflácie (dáta sa zverejnia 29. februára), medzimesačný rast indexu HICP by tak mal byť v porovnaní s rastom cien v národnom meraní nižší. Odhadujeme teda, že HICP v januári vzrástol o 1,1% m/m a 3,1% r/r. Aj napriek očakávanému zrýchleniu indexu HICP v januári na 3,1% z 2,5% v decembri by mal však 12-mesačný priemer medziročnej rastovej dynamiky HICP (dôležitý pre maastrichtské kritérium) zrýchliť len o jednu desatinu na 2,0%. V marci, kedy sa bude posudzovať plnenie maastrichtského inflačného kritéria na to, aby Slovensko mohlo prijať euro, by mal 12-mesačný priemer HICP stáť na úrovni 2,2%, to znamená takmer jeden percentuálny bod pod odhadovanou maastrichtskou referenčnou úrovňou na 3,1%. Inými slovami zdá sa, že Slovensko je na dobrej ceste pre hladké a pohodlné splnenie nominálneho inflačného kritéria.

Inflácia

NBS revidovala nahor odhady inflácie pre roky 2008 a 2009

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

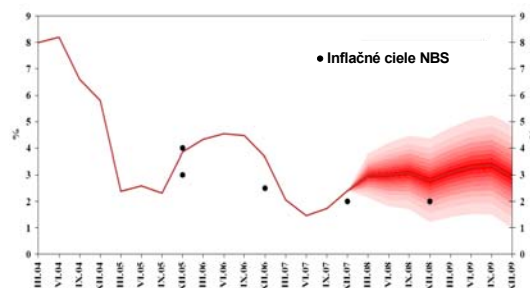


Vo svojej poslednej štvrtročnej strednodobej predikcii revidovala centrálna banka nahor svoje odhady inflácie pre roky 2008 a 2009. Revízia nahor (pozri tabuľku) odráža najmä zmeny v nákladových faktoroch, ktoré zahŕňajú najmä rastúce ceny potravín, ropy a regulovaných cien. Tieto faktory, najmä ceny ropy a regulované ceny taktiež ostávajú aj hlavnými pro-inflačnými rizikami do budúcnosti. Mimo týchto faktorov, centrálna banka neidentifikovala nové pro-inflačné riziká, ponechávajúc tak rast cien služieb ako aj odhady vývoja trhu práce, miezd a spotreby domácností v podstate nezmenené.

Tabuľka: Prehľad revízií inflačných predikcií NBS
Graf: Inflačné ciele NBS

		2006	2007	2008f	2009f
HICP priemer	1Q07	4,3	1,6	2,0	n/a
	2Q07	4,3	1,5	1,9	2,2
	3Q07	4,3	1,7	1,9	2,2
	4Q07	4,3	1,7	2,3	2,7
	1Q08	4,3	1,9	2,9	3,1
HICP na konci roka	1Q07	3,7	2,6	2,0	n/a
	2Q07	3,7	1,3	2,0	2,5
	3Q07	3,7	1,5	2,0	2,5
	4Q07	3,7	1,6	2,3	2,8
	1Q08	3,7	2,4	2,8	2,9

Zdroj: NBS - Strednodobá predikcia (P1Q-2008)



Vonkajšia a fiškálna bilancia

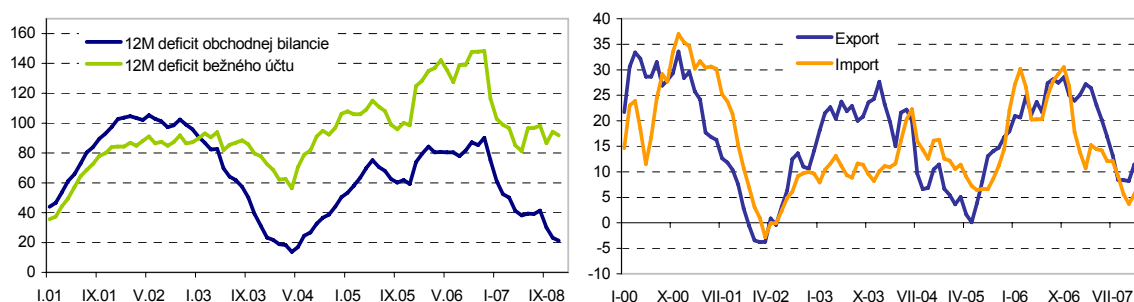
Deficit obchodnej bilancie za rok 2007 bol len štvrtinou toho v roku 2006

Saldo zahraničného obchodu dosiahlo v poslednom mesiaci roka 2007 vyšší než očakávaný deficit vo výške 9,5 mld. Sk (odhad trhu: -6,6 mld. Sk; odhad VÚB -8,3 mld. Sk). Napriek vyššiemu než očakávanému deficitu neboli decembrové dáta za zahraničný obchod až tak zlé, najmä pri zohľadnení slabého rastu priemyselnej výroby v tomto mesiaci (pozri stranu 2). Štatistický úrad na dôvažok revidoval údaje za predchádzajúce mesiace roka 2007, ktoré znížili deficit kumulatívne o 1,1 mld. Sk. Celkový kumulatívny deficit za rok 2007 tak dosiahol 19,7 mld. Sk, čo je výrazne menej oproti deficitu vo výške 75,3 mld. Sk dosiahnutom v roku 2006, ako aj prvotným odhadom trhu zo začiatku roka 2007 v okolí 35 mld. Sk. V pomere k HDP dosiahol deficit obchodnej bilancie výšku 1,1% vs. 4,5% v roku 2007 a 5% v roku 2006.

Vonkajšia a fiškálna bilancia

Čo sa týka medziročnej dynamiky obchodných tokov, vývozy v decembri spomalili na 9,2% z 12,5% v novembri, no napriek tomu bola ich dynamika rastu vyššia ako rast dovozov na úrovni 6,9%. Za celý rok 2007 boli vývozy oproti roku 2006 vyššie o 15%, zatiaľ čo dovozy vzrástli o 9,9%. V nasledujúcich mesiacoch očakávame presun bilancie zahraničného obchodu do pozitívneho teritória, čo by malo byť ovplyvnené slabšími dovozmi a postupným nárastom vývozov. Za celý rok 2008 odhadujeme kumulatívny prebytok obchodnej bilancie vo výške 10,6 mld. Sk.

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



Bežný účet v novembri ovplyvnený obchodnými tokmi

Bežný účet vykázal v novembri deficit vo výške 4,9 mld. Sk oproti deficitu 8,0 mld. Sk dosiahnutom v rovnakom období predchádzajúceho roku. Hlavným faktorom, ktorý udržoval bežný účet v deficite bola obchodná bilancia. Kumulatívne za jedenásť mesiacov roku 2007 dosiahol bežný účet deficit 79,3 mld. Sk, čo je takmer o 25 mld. Sk menej ako pred rokom v rovnakom období. Finančný a kapitálový účet celkovej platobnej bilancie (dáta sú oneskorené o jeden mesiac za údajmi za bežný účet) medzitým ostal počas októbra v prebytku. Kumulatívne za desať mesiacov roku 2007 zaznamenali všetky hlavné podúčty finančného a kapitálového účtu pozitívne bilancie (pozri tabuľku).

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

	2005	2006	Jan-Nov 06	Jan-Nov 07	Nov 06	Nov 07
Bežný účet	-127,2	-135,6	-104,7	-79,3	-8,0	-4,9
Obchodná bilancia	-76,3	-91,6	-64,3	-10,6	-8,9	-6,9
Bilancia služieb	9,9	19,7	16,6	11,5	0,2	1,8
Bilancia výnosov	-61,3	-62,1	-55,8	-70,0	0,5	-1,3
Dividendy	-44,8	-63,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-37,8	-23,8	-23,5	-23,4	-1,5	-2,4
Transfery	0,5	-1,6	-1,2	-10,2	0,2	1,6
Finančný a kapitálový účet	176,7	32,4	-1,2	156,4	9,1	9,9
Priame investície	60,5	112,9	99,8	47,5	6,3	2,3
v SR	65,4	123,8	109,8	49,8	6,9	2,2
Portfóliové investície	-31,3	43,4	47,8	1,7	3,1	-4,6
Ostatné dlhodobé investície	-15,0	18,6	16,6	16,5	1,2	7,6
Ostatné krátkodobé investície	163,1	-141,3	-164,6	80,6	-1,4	0,2

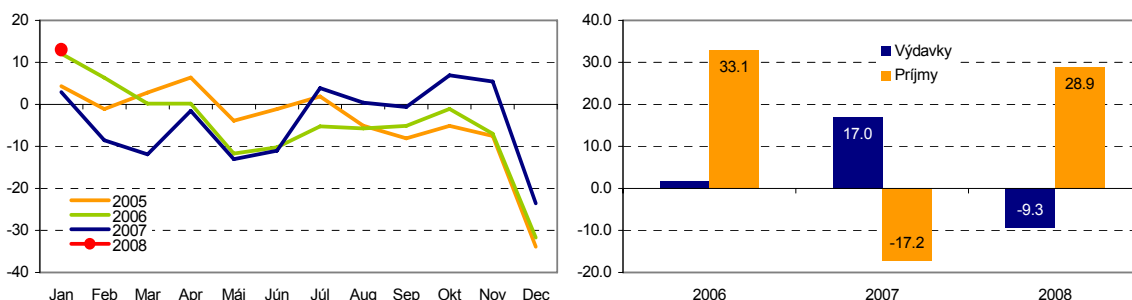
Zdroj: NBS, VUB

Vonkajšia a fiškálna bilancia

Štátny rozpočet v januári vo vysokom prebytku

Štátny rozpočet vstúpil do nového roka 2008 veľmi rázne, keď vykázal hotovostný prebytok vo výške 13 mld. Sk oproti prebytkom na úrovni 3 mld. a 12 mld. v rokoch 2007 a 2006. Vysoký prebytok vďaka najmä nárastu príjmov, ktoré sa medziročne zvýšili o 28,9% r/r. Výdavky rovnako podporili januárový prebytok, keď klesli o 9,3% r/r (pozri graf). Celkovo za celý rok 2008 by mal štátny rozpočet podľa plánu vykázat' hotovostný deficit na úrovni 32 mld. Sk.

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



Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v januári 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	32.8	12.0	27.2	8.7	35.0	10.1
Výdavky	20.7	6.3	24.2	6.9	22.0	5.8
Bilancia	12.1	-21.0	2.9	-7.6	13.0	-40.8

Zdroj: ŠÚSR, MF SR

Koruna a úrokové sadzby

Dynamický začiatok roka pre korunu

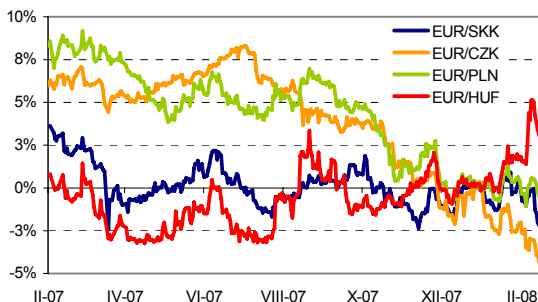
Obchodovanie na devízových trhoch bolo od nášho posledného mesačného komentára veľmi dynamické. Skutočne, agresívne zníženie oficiálnych úrokových sadziieb v USA o 75bps na 3,50% jeden týždeň pred oficiálnym zasadnutím americkej centrálnej banky FED naplánovaným na 30. januára, a následné ďalšie dodatočné zníženie sadziieb o 50bps na úroveň 3,00% prinieslo pre finančné trhy značnú dávku volatility. Koruna tak voči euru zažila niekoľko vln posilnení a oslabení, čo zahŕňalo značné výkyvy aj počas denného obchodovania. Zatiaľ čo začiatkom druhej polovice januára koruna voči euru stratila oslabením na úroveň 34,10 EUR/SKK až 3%, koniec januára a prvá polovica naopak posunula korunu späť až k silnejšej úrovni 33,00 EUR/SKK, čím si koruna voči euru všetky svoje naakumulované straty za predchádzajúce štyri týždne vymazala.

Koruna a úrokové sadzby

“Let za kvalitou” stále pokračuje

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK

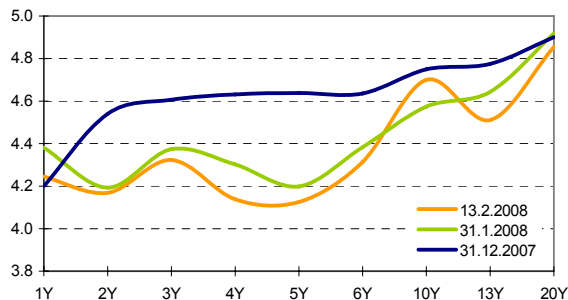
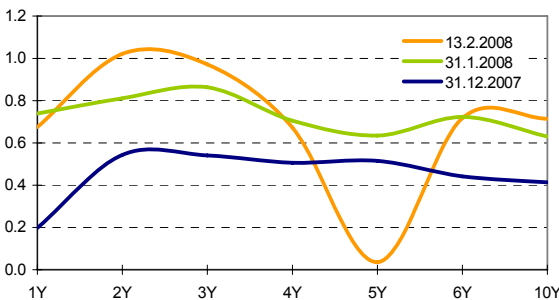


(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Odvážne a rázne kroky Fed-u na konci januára a rastúce obavy ohľadom budúcej výkonnosti americkej ekonomiky prinieslo ďalšie zosťmnenie sklonu výnosových kriviek, najmä v oblasti 1-5R splatností. Vskutku, zatiaľ čo výnosy 2R amerických a európskych štátnych dlhopisov klesli od nášho posledného mesačného komentáru v priemere o 40bps, výnosy 10R amerických a európskych benchmarkov klesli oveľa miernejšie, v priemere len o 5bps. Čo je dôležité, vývoj na slovenskom dlhopisovom trhu nasledoval globálne trendy. To vytvorilo tlak na výnosy slovenských štátnych dlhopisov, ktoré poklesli v priemere o 13bps, a to pozdĺž celej výnosov krivky.

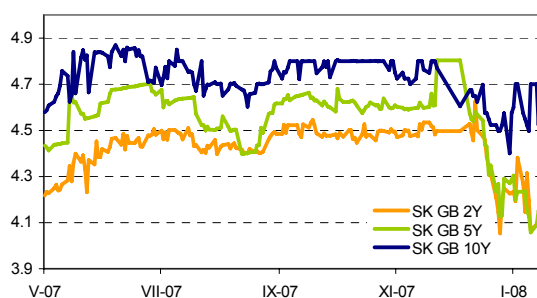
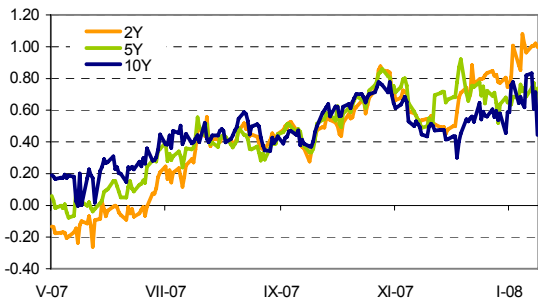
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy

Graf: Výnosová krivka slovenských dlhopisov



Graf: Vývoj spreadov ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy

Graf: Výnosy slovenských ŠD

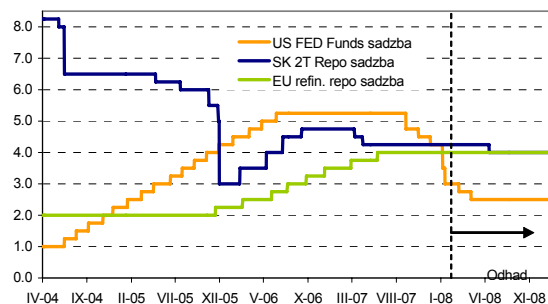
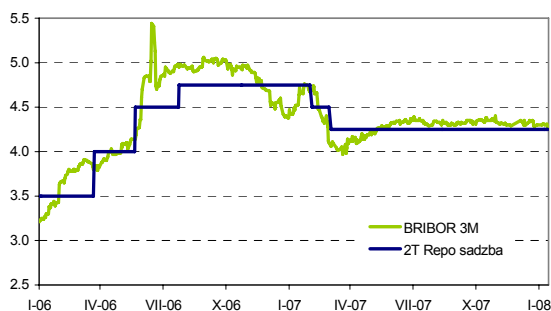


Koruna a úrokové sadzby

NBS nezmenila úrokové sadzby už deväť mesiacov

Banková rada NBS v januári ponechala oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni už deviaty mesiac v poradí. 2-týždňová repo úroková sadzba tak stále ostáva na úrovni 4,25%, len 25bps nad refinančnou úrokovou sadzbou ECB na 4,00%. Tón sprievodných komentárov predstaviteľov NBS rovnako nepripúšťa žiadne zmeny. Zverejnený komentár sa zaoberal najmä novou štvrtročnou strednodobou predikciou NBS, poukazujúc na to, že v predchádzajúcich mesiacoch nedošlo k žiadnym výrazným zmenám v doterajšom pozitívnom vývoji makroekonomického prostredia a ani v pohľade NBS na (mierne) dopytové tlaky. Keďže revízia inflačných odhadov smerom nahor (pozri stranu 5) bola ovplyvnená najmä nákladovými faktormi, ktoré sú mimo dosahu menovej politiky NBS, centrálna banka stále nepociťuje potrebu meniť úrokové sadzby. Toto stanovisko tak opäť potvrdzuje náš názor hovoriaci o stabilných oficiálnych úrokových sadzbách až do leta 2008.

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



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
8. 2.	Priemyselná produkcia	december	13,2%	6,4%	10,8%
8. 2.	Stavebná produkcia	december	-1,7%	-1,2%	n/a
8. 2.	Maloobchodné tržby	december	2,0%	5,1%	n/a
11. 2.	CPI m/m	január	0,3%	1,3%	1,0%
11. 2.	CPI r/r	január	3,4%	3,8%	3,4%
11. 2.	Jadrový CPI m/m	január	0,4%	1,1%	0,8%
11. 2.	Jadrový CPI r/r	január	4,2%	4,1%	3,7%
11. 2.	Zahraničný obchod	december	-7,7 mld.	-9,5 mld.	-8,3 mld.
14. 2.	Rýchly odhad HDP a zamestnanosti	4 Q 07	9,4%	14,1%	9,0%
26. 2.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	február	4,25%	-	4,25%
28. 2.	PPI m/m	január	0,0%	-	0,3%
28. 2.	PPI r/r	január	2,8%	-	3,6%
28. 2.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	február	100,6	-	n/a
29. 2.	HICP m/m	január	0,3%	-	0,8%
29. 2.	HICP r/r	január	2,5%	-	2,8%
4. 3.	HDP	4 Q 07	14,1%	-	14,1%
7. 3.	Priemyselná produkcia	január	6,4%	-	7,1%
7. 3.	Stavebná produkcia	január	-1,2%	-	n/a
10. 3.	Maloobchodné tržby	január	5,1%	-	n/a
13. 3.	CPI m/m	február	1,3%	-	0,3%
13. 3.	CPI r/r	február	3,8%	-	3,9%
13. 3.	Jadrový CPI m/m	február	1,1%	-	0,2%
13. 3.	Jadrový CPI r/r	február	4,1%	-	4,0%
13. 3.	Zahraničný obchod	január	-9,5 mld.	-	5,4 mld.
14. 3.	HICP m/m	február	-	-	0,2%
14. 3.	HICP r/r	február	-	-	3,2%
25. 3.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	marec	-	-	4,25%
28. 3.	PPI m/m	február	-	-	n/a
28. 3.	PPI r/r	február	-	-	n/a
28. 3.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	marec	-	-	n/a

Komentár

Ekonomická aktivita

- **Priemyselná produkcia** vzrástla v poslednom mesiaci roka 2007 medziročne o 6,4%, čo bolo pod novembrovou úrovňou na 13,2% ako aj pod očakávaniami pozorovateľov na trhu. Čo sa týka výhľadu na najbližšie mesiace, aj naďalej predpokladáme slabšie rasty priemyselnej produkcie. Indikátor dôvery v priemysle pokračoval aj v januári v poklese, čo bolo zapríčinené opäť najmä pesimistickými očakávaniami vývoja produkcie na nasledujúce tri mesiace (pokles výroby očakávajú veľkí výrobcovia s počtom zamestnancov nad 1000, pesimisticky naladení ostávajú aj výrobcovia automobilov). Z tohto dôvodu očakávame, že rastová dynamika priemyselnej produkcie ostane začiatkom roka naďalej v jednociferej zóne v blízkosti 7%.

Inflácia

- Januárová **inflácia** vzrástla na 3,8% r/r z 3,4% v decembri, čo bolo ovplyvnené najmä rastom regulovaných cien. Očakávame, že vo februári ostane inflácia ovplyvnená rastom cien potravín, nájomného, pohonných hmôt ako aj rastom cien za hotelové a reštauračné služby. Medzimesačne by mala inflácia v národnom meraní vzrásť o 0,3% m/m, čo by mala znamenať mierne zrýchlenie jej medziročnej rastovej dynamiky na úroveň 3,9% z 3,8% v januári.

Zahraničný obchod

- V nasledujúcich mesiacoch očakávame presun **bilancie zahraničného obchodu** do pozitívneho teritória, čo by malo byť ovplyvnené slabšími dovozmi (sezónny vplyv) a postupným nárastom vývozov. Za celý rok 2008 odhadujeme kumulatívny prebytok obchodnej bilancie vo výške 10,6 mld. Sk oproti deficitu 19,7 mld. Sk v roku 2007.

Úrokové sadzby & koruna

- **Banková rada NBS zasadá 28. februára.** Očakávame, že NBS ponechá sadzby na nezmenenej úrovni, očakávajúc zladenie svojich sadzieb s úrokovými sadzbami v eurozóne v polovici roka. Viac ako na úrokové sadzby sa finančné trhy momentálne upriamujú na zasadnutia NBS a jej stanoviská ohľadom možného smerovania konverzného kurzu koruny voči euru. V čase vydania tohto mesačného komentáru trhom vládne nové kolo špekulácií ohľadom revalvácie centrálnej parity koruny voči euru v rámci systému výmenných kurzov ERMII. My sa aj naďalej držíme nášho dlho trvajúceho názoru, že Slovensko vstúpi do eurozóny podľa plánu 1. januára 2009, a že konverzný kurz bude zrejme stanovený na úrovni 33,00 korún za euro.

Slovenské makroekonomické indikátory

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	3Q07	4Q07	Nov07	Dec07	Jan08	2007E	2008F	2009F
HDP															
HDP	r/r % rast	3.4	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	9.4	14.1	-	-	-	10.3	7.5	5.6
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1018	1108	1222	1362	1485	1660	482	483	-	-	-	1 834	2 058	2 238
HDP na obyvateľa	tis SK	189	206	227	253	276	308	89	-	-	-	-	344	381	415
HDP na obyvateľa	EUR	4 378	4 831	5 481	6 323	7 146	8 280	2655	-	-	-	-	10 190	11 549	12 564
Domáci dopyt	r/r % rast	8.2	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.1	-	-	-	-	4.8	4.9	4.6
Spotreba domácností	r/r % rast	5.7	5.5	1.6	4.2	6.5	5.9	8.3	-	-	-	-	7.6	6.3	5.2
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	5.4	4.0	4.2	-2.0	3.5	10.1	2.2	-	-	-	-	1.1	2.0	1.7
Tvorba hrubého kapitálu	r/r % rast	16.3	1.3	-7.7	13.6	16.5	6.6	1.1	-	-	-	-	1.8	4.4	5.2
Vývoz	r/r % rast	6.8	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	8.5	-	-	-	-	16.3	13.1	9.7
Dovoz	r/r % rast	13.5	4.4	7.4	8.3	16.1	17.7	3.0	-	-	-	-	11.3	12.3	9.0
Inflácia															
CPI	r/r % rast	6.5	3.4	9.3	5.9	3.7	4.2	2.8	3.4	3.1	3.4	3.8	3.4	3.3	3.2
CPI	priemer	7.3	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.5	3.3	-	-	-	2.8	3.9	3.1
HICP	r/r % rast	6.7	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	1.7	2.5	2.3	2.5	-	2.5	3.0	3.1
HICP	priemer	7.2	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.4	2.4	-	-	-	1.9	3.4	3.0
Jadrový CPI	r/r % rast	3.2	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	3.0	4.2	3.8	4.2	4.1	4.2	3.1	3.1
PPI	r/r % rast	2.2	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	1.6	2.8	-	-	-	2.8	2.3	2.5
PPI	priemer	6.5	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	1.1	2.2	-	-	-	2.1	2.6	2.8
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-102.7	-96.0	-23.6	-49.6	-74.0	-75.3	-5.7	-19.7	-10.2	-19.7	-	-19.7	10.6	27.4
Obchodná bilancia / HDP	%	-10.1	-8.7	-1.9	-3.6	-5.0	-4.5	-1.7	-1.1	-1.2	-1.1	-	-1.1	0.5	1.2
Vývoz	r/r % rast	11.5	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	8.4	9.2	12.5	9.2	-	15.0	13.3	8.0
Dovoz	r/r % rast	21.0	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	5.6	6.9	10.1	6.9	-	9.9	11.0	7.0
Bežný účet	mld Sk	-84.4	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-59.6	-	-80.1	-	-	-70.0	-40.0	-20.0
Bežný účet / HDP	%	0.7	14.5	4.2	4.1	4.8	-4.7	-4.8	-	-5.0	-	-	-3.8	-1.9	-0.9
Kapitálový a finančný účet	mld Sk	84.5	239.9	112.1	159.3	176.8	32.4	146.5	-	-	-	-	130.0	90.0	80.0
PZI koniec roka	mil US\$	4 836	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	-	-	-	-	-	19 653	22 643	-
Čisté PZI	mil US\$	1 270	4 093	1 059	1 023	648	3 800	-	-	-	-	-	2 800	2 990	-
Čisté PZI / HDP	%	7.1	16.9	3.2	2.4	1.4	6.8	-	-	-	-	-	4.1	3.8	-
Devízové rezervy NBS	US\$ bn	4.2	9.2	12.1	14.9	15.5	13.4	18.5	18.6	19.1	18.6	-	18.6	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mld US\$	11.3	13.2	18.3	23.7	26.9	26.0	-	-	-	-	-	20.0	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld Sk	-44.4	-51.7	-56.0	-70.3	-33.89	-31.7	-0.6	-23.5	5.4	-23.5	13.0	-23.5	-23.4	13.7
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP %	%	-4.6	-4.8	-4.7	-5.3	-2.4	-1.9	0.0	-1.3	0.3	-1.3	0.6	-1.3	-1.1	0.6
Fiskálny deficit (ESA 95)	mld Sk	60.6	62.7	33.4	32.1	41.6	61.2	-	-	-	-	-	50.0	45.4	38.2
Fiskálny deficit / HDP	%	6.5	7.7	2.7	2.4	2.8	3.7	-	-	-	-	-	2.7	2.2	1.7
Verejný dlh	mld Sk	492	475	518	564	507	505	-	-	-	-	-	581	635	-
Verejný dlh / HDP	%	49	43	42.4	41.4	34.2	30.4	-	-	-	-	-	31.8	31.0	29.7
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	11.9	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	16.2	-	12.3	-	-	13.0	9.0	-
2T repo sadzba	koniec roka	7.75	6.50	6.00	4.00	3.00	4.75	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.00	4.00
3M BRIBOR	koniec roka	7.8	6.0	5.9	3.7	3.2	4.69	4.30	4.30	4.33	4.30	4.30	4.30	4.20	4.20
1R BRIBOR	koniec roka	7.7	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.43	4.41	4.46	4.41	4.30	4.41	4.25	4.25
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	7.7	5.2	5.4	4.5	3.6	4.25	4.70	4.75	4.75	4.75	4.57	4.75	4.65	4.65
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	18.6	17.5	15.6	13.1	11.4	9.4	8.3	8.0	7.8	8.0	-	8.0	7.4	7.0
Miera nezamestnanosti	priemer	18.3	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.3	7.9	-	-	-	8.4	7.8	7.4
Počet nezamestnaných	tis	502	472	413	342	334	273	245	240	236	240	-	240	222	210
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	19.2	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.2	-	-	-	-	11.6	11.0	10.7
Počet zamestnanov	tis	2 124	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 367	-	-	-	-	2 350	2 394	2 430
Produktivita práce	r/r % rast	2.6	4.7	2.3	5.8	4.6	5.8	7.2	-	-	-	-	6.7	5.6	4.0
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	12 365	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	19 514	-	-	-	-	20 085	21 469	22 866
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	0.8	5.8	-2.0	2.5	6.3	3.3	4.2	-	-	-	-	4.2	3.6	3.2
Produkcia a tržby															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	7.3	6.8	5.5	4.0	3.9	9.9	11.4	10.8	13.2	6.4	-	12.8	8.5	8.0
Malooobchodné tržby	r/r % reálny rast	4.5	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.3	3.1	2.0	5.1	-	4.8	6.0	5.5
Výmenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	42.7	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.7	33.6	33.2	33.6	33.6	33.6	33.0	33.0
SKK / EUR	priemer	43.2	42.6	41.5	40.0	38.6	37.2	33.8	33.8	33.2	33.4	33.5	33.8	33.1	33.0
SKK / USD	koniec roka	48.0	39.8	32.7	28.5	32.0	26.1	24.3	23.0	22.6	23.0	22.6	23.0	24.4	24.4
SKK / USD	priemer	48.3	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	24.3	24.7	22.6	23.0	22.8	24.7	23.0	24.4

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

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

Globálny ekonomický kalendár – Feb / Mar 2007

Pondelok 11				Utorok 12				Streda 13				Stvrtok 14				Piatok 15			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
SK	9:00	Trade balance	Dec SKK-10bn	US	20:00	Federal budget	Jan \$15 bn	US	14:30	Retail sales	Jan -0.2%	US	14:30	Initial claims	w/e 350	US	14:30	Import prices	Jan 0.60%
SK	9:00	CPI	Dec 3,4%oya	GE	11:00	ZEW survey	Feb -45.00%	US	16:00	Business inventories	Dec 0.40%	US	14:30	International trade	Dec -\$61,7bn	US	14:30	Empire State survey	Feb 3
				CZ	9:00	Current account	Dec Kc-11bn	EU	11:00	Industrial production	Dec 0,6%/m	EU	10:00	ECB monthly bulletin		US	15:15	Industrial production	Jan 0.00%
				PL	14:00	Current account	Dec €1150mn					EU	11:00	GDP flash	4Q: 1,2q/q	US	16:00	Consumer sentiment	Feb 75
												CZ	9:00	Industrial output	Dec 3%oya	EU	11:00	Foreign trade	Dec
												CZ	9:00	PPI	Jan 5,2%oya	CZ	9:00	GDP	4Q 5,5%oya
												HU	9:00	GDP flash	4Q 0,8%oya	CZ	9:00	Retail sales	Dec 10%oya
												HU	9:00	CPI	Jan 7,1%oya	PL	14:00	CPI	Jan 4,1%oya
												PL	14:00	Monetary supply	Jan				
												SK	9:00	GDP flash	4Q 9,0%oya				
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.
US		Washington's Birthday		PL	14:00	Producer prices	Jan	US	14:30	CPI	Jan	US	14:30	Initial claims	w/e	EU	10:00	PMI flash	Feb
		Markets closed		PL	14:00	Industrial output	Jan	US	14:30	Housing starts	Jan	US	16:00	Philadelphia Fed survey	Feb	EU	11:00	Industrial new orders	Dec
								US		FOMC minutes		US	16:00	Leading indicators	Jan	HU	9:00	Retail trade	Dec
								HU	9:00	Average gross wages	Dec	EU	10:00	BoP	Dec				
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	Jan	US	14:30	PPI	Jan	US	14:30	Durable goods	Jan	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Personal income	Jan
GE		GfK cons. conf.	Mar	US	16:00	Consumer confidence	Feb	US	16:00	New home sales	Jan	US	14:30	Real GDP	4Q	US	15:45	Chicago PMI	Feb
				GE	10:00	IFO survey	Feb	EU	10:00	M3	Jan	EU	10:00	Retail PMI	Feb	US	16:00	Consumer sentiment	Feb
HU	14:00	Monetary policy announ		SK		Monetary policy announ		PL		Monetary policy announ		SK	9:00	PPI	Dec	EU	11:00	HICP final	Jan
																EU	11:00	Unemployment	Jan
																EU	11:00	EC bus. conf.	Feb
																EU	11:00	EC cons. conf.	Feb
																HU	9:00	Producer prices	Jan
Pondelok 3				Utorok 4				Streda 5				Stvrtok 6				Piatok 7			
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	ISM manufacturing	Feb	EU	11:00	PPI	Jan	US	14:15	ADP employment	Feb	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Feb
US	16:00	Construction spending	Jan	EU	11:00	GDP prelim	4Q	US	14:30	Productivity and costs	4Q	US	16:00	Pending home sales	Jan	US	21:00	Consumer credit	Jan
EU	11:00	HICP flash	Feb					US	16:00	ISM nonmanufacturing	Feb	EU	13:45	ECB rate announcem					
PL	10:00	GDP	4Q	CZ	9:00	Current account	4Q	US	16:00	Factory orders	Jan	EU	14:30	ECB press conference		SK	9:00	Industrial production	Jan
								US	20:00	Beige book						SK	9:00	Construction output	Jan
								EU	10:00	PMI services final	Feb								
								EU	10:00	PMI composite final	Feb								
								EU	10:00	Retail sales	Jan								
								HU	9:00	Industrial output	Jan								
								HU	9:00	Trade balance	Jan								
Pondelok 10				Utorok 11				Streda 12				Stvrtok 13				Piatok 14			
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	CPI	Feb	SK	9:00	HCIP	Feb
												SK	9:00	Core CPI	Feb				
												SK	9:00	Foreign trade	Jan				

Mesiac s VÚB

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.18	4.19	4.29	-0.10	-0.02	-0.11
EURIBOR 3M	4.34	4.37	4.68	-0.31	-0.04	-0.34
EURIBOR 12M	4.33	4.32	4.75	-0.43	-0.04	-0.42
LIBOR EUR 1M	4.18	4.19	4.28	-0.09	-0.02	-0.10
LIBOR EUR 3M	4.34	4.38	4.68	-0.30	-0.04	-0.34
LIBOR EUR 12M	4.33	4.32	4.75	-0.43	-0.04	-0.42
LIBOR USD 1M	3.12	3.14	4.60	-1.46	0.01	-1.48
LIBOR USD 3M	3.07	3.11	4.70	-1.59	-0.01	-1.64
LIBOR USD 12M	2.73	2.85	4.22	-1.37	-0.04	-1.50

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	3.28	3.16	2.50	0.66	-0.17	0.78
BRIBOR 1W	3.79	4.26	4.25	0.01	-0.09	-0.46
BRIBOR 2W	3.99	4.27	4.25	0.02	-0.06	-0.26
BRIBOR 1M	4.18	4.29	4.29	0.00	-0.05	-0.11
BRIBOR 2M	4.25	4.30	4.29	0.01	-0.01	-0.04
BRIBOR 3M	4.28	4.30	4.30	0.00	0.00	-0.02
BRIBOR 6M	4.28	4.32	4.34	-0.02	0.02	-0.06
BRIBOR 9M	4.27	4.31	4.40	-0.09	0.02	-0.13
BRIBOR 1Y	4.28	4.30	4.41	-0.11	0.02	-0.13

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	3.17	3.38	4.00	-0.62	-0.27	-0.82
EU ŠD 5R	3.48	3.56	4.12	-0.56	-0.18	-0.65
EU ŠD 10R	3.99	3.92	4.34	-0.39	-0.04	-0.35
EU ŠD 30R	4.50	4.46	4.60	-0.14	-0.03	-0.10
US ŠD 2R	1.92	2.14	3.06	-0.92	-0.13	-1.14
US ŠD 5R	2.72	2.79	3.45	-0.66	-0.05	-0.73
US ŠD 10R	3.72	3.62	4.03	-0.41	0.05	-0.31
US ŠD 30R	4.54	4.34	4.46	-0.12	0.12	0.08
JP ŠD 2R	0.59	0.56	0.72	-0.16	0.01	-0.13
JP ŠD 5R	0.95	0.92	1.04	-0.12	0.00	-0.09
JP ŠD 10R	1.47	1.40	1.50	-0.07	-0.01	-0.04
JP ŠD 30R	2.36	2.33	2.33	0.03	0.02	0.03

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.14	4.19	4.90	-0.70	-0.12	-0.40
SK ŠD 5R	4.19	4.20	4.77	-0.57	-0.34	-0.45
SK ŠD 10R	4.44	4.57	4.74	-0.17	-0.05	-0.32
CZ ŠD 2R	4.08	4.01	4.74	-0.72	-0.03	-0.65
CZ ŠD 5R	4.10	4.17	4.46	-0.30	-0.10	-0.37
CZ ŠD 10R	4.44	4.57	4.77	-0.20	-0.07	-0.17
PL ŠD 2R	5.88	5.83	6.23	-0.40	0.09	-0.34
PL ŠD 5R	5.89	5.77	6.11	-0.34	0.17	-0.22
PL ŠD 10R	5.84	5.67	5.93	-0.27	0.18	-0.09
HU ŠD 3R	8.20	7.62	7.65	-0.03	0.51	0.55
HU ŠD 5R	7.95	7.48	7.51	-0.03	0.49	0.44
HU ŠD 10R	7.69	7.35	7.21	0.14	0.37	0.48

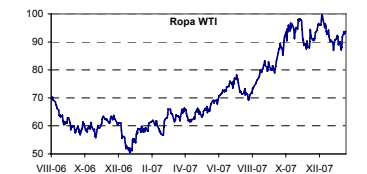
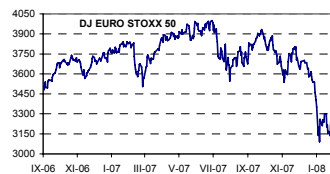
St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.25	-1.24	-0.94	-0.302	0.142	-0.313
EU ŠD 5R	-0.76	-0.77	-0.67	-0.098	0.131	-0.082
EU ŠD 10R	-0.27	-0.32	-0.30	-0.021	0.096	0.036
JP ŠD 2R	1.33	1.58	2.34	-0.758	-0.142	-1.011
JP ŠD 5R	1.77	1.87	2.41	-0.536	-0.047	-0.636
JP ŠD 10R	2.25	2.18	2.53	-0.346	0.060	-0.276
SK ŠD 2R	-0.97	-0.81	-0.90	0.087	-0.152	-0.423
SK ŠD 5R	-0.71	-0.64	-0.95	0.014	0.158	-0.193
SK ŠD 10R	0.45	0.63	0.41	0.224	-0.008	0.034

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.91	-0.63	-0.74	0.11	-0.24	-0.17
CZ ŠD 5R	-0.62	-0.61	-0.34	-0.26	-0.07	-0.28
CZ ŠD 10R	-0.46	-0.62	-0.43	-0.19	0.03	-0.02
PL ŠD 2R	-2.71	-2.45	-2.23	-0.22	-0.37	-0.48
PL ŠD 5R	-2.41	-2.21	-1.99	-0.22	-0.35	-0.42
PL ŠD 10R	-1.85	-1.73	-1.60	-0.13	-0.22	-0.25
HU ŠD 3R	-4.83	-4.11	-3.58	-0.52	-0.75	-1.25
HU ŠD 5R	-4.47	-3.92	-3.39	-0.53	-0.67	-1.09
HU ŠD 10R	-3.70	-3.41	-2.88	-0.53	-0.41	-0.83

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	12 552	12 650	13 265	-4.63%	-4.40%	-5.37%
S&P 500	1 367.2	1 378.6	1 468.4	-6.12%	-4.60%	-6.89%
NASDAQ Comp.	2 374	2 390	2 652	-9.89%	-4.50%	-10.49%
NASDAQ 100	1 823	1 841	2 085	-11.68%	-4.39%	-12.56%
DAX 30	7 018	6 852	8 067	-15.07%	-16.11%	-13.00%
CAC 40	4 882	4 870	5 614	-13.26%	-5.39%	-13.05%
FTSE 100	5 880	5 902	6 477	-8.88%	-4.07%	-9.21%
DJ Euro stoxx 50	3 250	3 241	3 684	-12.03%	-4.03%	-11.78%
NIKKEI 225	13 626	13 592	15 308	-11.21%	-3.56%	-10.98%
TOPIX	1 332	1 346	1 476	-8.77%	-3.72%	-9.71%
HANG SENG	24 022	23 456	27 813	-15.67%	-2.71%	-13.63%
PX 50	1 570	1 500	1 815	-17.38%	-3.03%	-13.53%
BUX	24 309	23 475	26 236	-10.52%	-4.66%	-7.35%
WIG 20	3 104	2 952	3 456	-14.58%	-3.86%	-10.19%
RTS Index	2 019	1 907	2 291	-16.74%	-4.98%	-11.84%
SAX	435.3	447.9	445.7	0.50%	0.71%	-2.32%

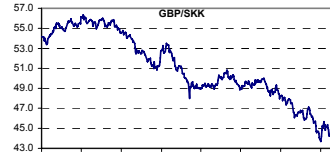
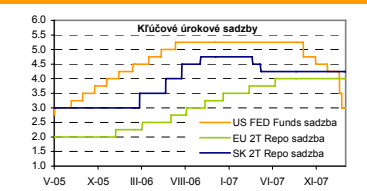
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	93.85	91.75	95.98	-4.41%	3.16%	-2.22%
Ropa BRENT	93.97	92.21	93.85	-1.75%	2.80%	0.13%
ZLATO	910.9	925.0	833.2	11.02%	1.48%	9.33%
STRIEBRO	17.36	16.87	14.77	14.22%	2.26%	17.54%
PLATINA	2 008	1 730	1 520	13.82%	7.31%	32.11%
PALÁDIUM	438	386	368	4.89%	6.34%	19.02%



DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.1.2008	31.12.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	32.90	33.56	33.59	-0.10%	0.80%	-2.07%
USD/SKK	22.49	22.57	23.01	-1.93%	2.72%	-2.28%
CZK/SKK	1.296	1.288	1.266	1.70%	1.48%	2.39%
GBP/SKK	44.32	44.86	45.66	-1.77%	1.56%	-2.94%
EUR/USD	1.4618	1.4865	1.4589	1.89%	-1.95%	0.20%
GBP/USD	1.9707	1.9872	1.9847	0.13%	-1.04%	-0.71%
USD/JPY	108.17	106.35	111.33	-4.47%	0.76%	-2.84%
USD/CHF	1.1049	1.081	1.1335	-4.68%	1.19%	-2.52%
EUR/CHF	1.6155	1.606	1.6539	-2.88%	-0.76%	-2.32%
EUR/GBP	0.7418	0.748	0.7349	1.71%	-0.90%	0.94%
EUR/JPY	158.18	158.08	162.53	-2.74%	-1.19%	-2.68%
EUR/CZK	25.35	26.00	26.50	-1.89%	-0.64%	-4.33%
USD/CZK	17.33	17.49	17.91	-2.35%	1.28%	-4.62%
EUR/PLN	3.586	3.598	3.601	-0.08%	0.87%	-0.40%
USD/PLN	2.452	2.421	2.466	-1.82%	2.84%	-0.55%
EUR/HUF	261.30	257.88	252.85	1.99%	3.38%	3.34%
USD/HUF	178.69	173.21	172.83	0.22%	5.24%	3.39%

Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	31.12.2007
EU	4.00	4.00
US	3.00	4.25
JP	0.50	0.50
UK	5.25	5.50
SK	4.25	4.25
CZ	3.75	3.50
PL	5.25	5.00
HU	7.50	7.50



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

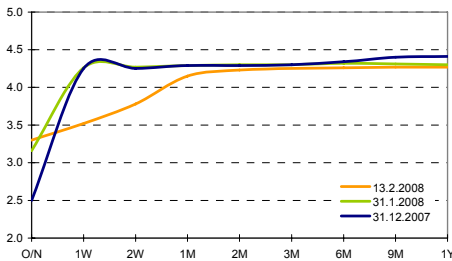
Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii. Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni. Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac. Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň. OZR - Výkonnosť od začiatku roka

Aktualizované: 14.2.2008 11:49

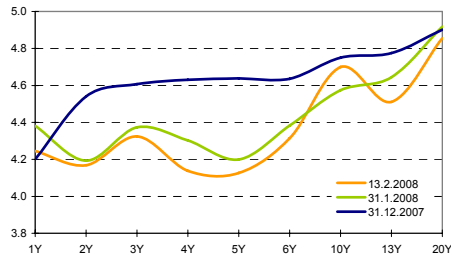
Mesiac s VÚB

Grafy

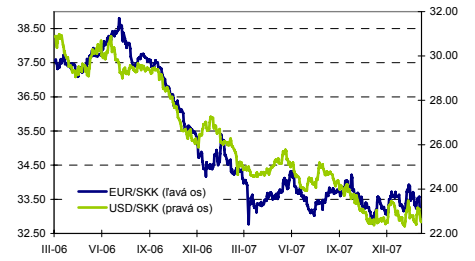
BRIBOR



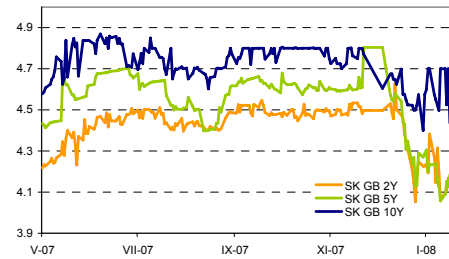
SK Výnosová krivka



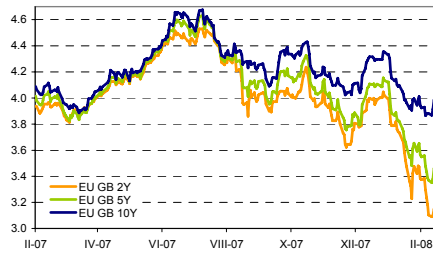
EUR/SKK a USD/SKK



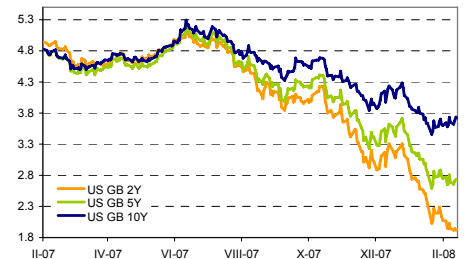
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



DAX 30



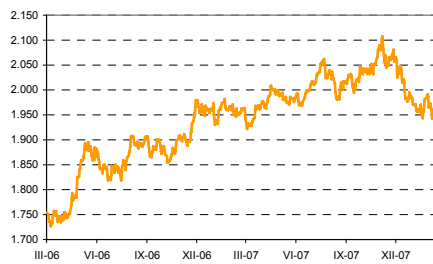
NIKKEI 225



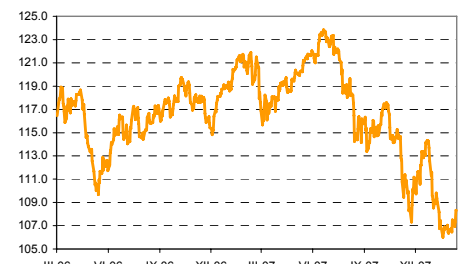
EUR/USD



GBP/USD



USD/JPY



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

Hlavný ekonóm

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

Analytik

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

Predaj, riaditeľ

Milán 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

Roman Bánoczay +421 2 5055 9650

Marianna Hubíková +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. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo sollicitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný alebo publikovaný len s menom VÚB. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB 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 a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.