

štvrtok, 17. januára 2008

## Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides  
Hlavný ekonóm

Martin Lenko  
Analytik

## Obsah

Správy, udalosti a trendy .....	1
Ekonomická aktivita.....	3
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

- **Ekonomika ku koncu roka zmiernila tempo rastu**
- **Inflácia v decembri vzrástla na 3,4%**
- **Štátny rozpočet za rok 2007 lepší než plán**
- **NBS úrokové sadzby nezmenila ôsmy mesiac v poradí**

## Kľúčové očakávané udalosti

- **Banková rada NBS zasadá 29. januára.** Banková rada bude rozhodovať o nastavení menových podmienok vo svetle novej kvartálnej makroekonomickej predikcii a odhadu inflácie, ktorý pravdepodobne bude reflektovať nárast cien potravín a pohonných hmôt. Nateraz však stále zastávame názor, že NBS ponechá oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni až do leta 2008.
- 14. februára zverejní Štatistický úrad **rýchly odhad HDP** za 4Q07. Najnovšie údaje o ekonomickej aktivite a dôvere naznačili, že hospodársky rast je zrejme už za svojim vrcholom. To je rovnako v súlade s našim odhadom spomalenia rastu HDP v 4Q07 na úroveň 9,0% z 9,4% v 3Q07.

## Trendy trhu

	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	33.62	33.59	33.24	1.07% ▲	-0.48% ▼	0.08% ▲
USD/SKK	22.92	23.01	22.64	1.65% ▲	-0.93% ▼	-0.39% ▼
BRIBOR 3M	4.35	4.30	4.33	-0.03 ▼	-0.05 ▼	0.05 ▲
BRIBOR 12M	4.59	4.41	4.46	-0.05 ▼	0.03 ▲	0.18 ▲
SK ŠD 2R výnos	4.35	4.45	4.47	0.07 ▲	-0.21 ▼	-0.19 ▼
SK ŠD 5R výnos	4.40	4.64	4.60	0.04 ▲	-0.07 ▼	-0.23 ▼
SK ŠD 10R výnos	4.70	4.75	4.73	0.03 ▲	-0.10 ▼	-0.05 ▼

## Predikcie VÚB

	Posledná	Predikcie			
		1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
EUR/SKK	33.62	32.90	33.00	33.00	33.00
USD/SKK	22.92	22.01	22.76	23.57	24.44
BRIBOR 3M	4.35	4.30	4.25	4.20	4.20
BRIBOR 12M	4.59	4.40	4.30	4.25	4.25
SK ŠD 2R výnos	4.35	4.50	4.50	4.45	4.40
SK ŠD 5R výnos	4.40	4.60	4.55	4.55	4.50
SK ŠD 10R výnos	4.70	4.65	4.65	4.65	4.65
NBS 2T repo s.	4.25	4.25	4.25	4.00	4.00
FED funds s.	4.25	3.50	3.50	3.50	3.50
ECB refinan. s.	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VUB research

## Ekonomická aktivita

*Ekonomická aktivita a sentiment na konci roka na slabších úrovniach*

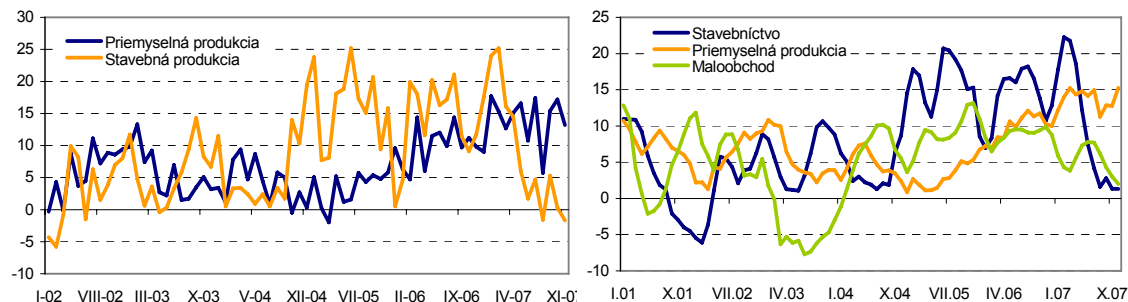
Najnovšie údaje o ekonomickej aktivite a dôvere naznačili, že hospodársky rast je zrejme už za svojim vrcholom. Vskutku, priemysel spomalil bližšie k jednocifernému rastu, zatiaľ čo stavebná výroba oproti novemburu predchádzajúceho roku dokonca klesla. Na dôvažok, ekonomický sentiment potom čo sa v ostatných dvoch rokoch pohyboval vysoko nad svojim dlhodobým priemerom, sa k nemu v decembri opäť priblížil.

- **Priemyselná produkcia** v novembri spomalila tempo rastu na úroveň 13,2% r/r zo 17,2% v októbri (trhové očakávania boli na úrovni 15,3%). Spomalenie priemyselnej produkcie bolo badateľné vo všetkých jej troch zložkách. Objemom najvýznamnejšia priemyselná výroba spomalila na úroveň 16,0% r/r z 20,3% rastu zaznamenanom v októbri, zatiaľ čo zvyšné dva priemyselné sektory, ťažba nerastných surovín a výroba a dodávka elektriny, plynu a vody prehĺbili medziročné tempo poklesu (-4,0% a -6,4% vs. -3,2% a -6,2% v predchádzajúcom mesiaci). Spomalenie samotnej priemyselnej výroby bolo ovplyvnené najmä pomalšou rastovou dynamikou vo výrobe dopravných prostriedkov a výrobe elektroniky, ako aj pokračujúcim poklesom vo výrobe a spracovaní dreva a výrobe potravín. V silných rastoch naopak pokračovala výroba koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív (55,3% r/r). Čo sa týka výhľadu na najbližšie mesiace, predpokladáme ďalšie spomaľovanie rastovej dynamiky priemyselnej produkcie. Vskutku, decembrový pokles indikátora dôvery v priemysle ovplyvnený prudkým poklesom očakávanej produkcie na nasledujúce tri mesiace už zahŕňa tentoraz pesimistické očakávania aj rýchlo expandujúcich výrobcov automobilov a elektroniky.
- **Stavebná produkcia** v novembri medziročne klesla o 1,7% oproti stagnácii v októbri (0,3%) a raste o 1,6% v 3Q07. Pokles celkovej stavebnej produkcie ovplyvnil pokles tak domácej (-0,9% r/r) ako aj zahraničnej stavebnej produkcie, ktorá klesla až o 19% (po prvý krát od februára 2007). Vzhľadom na opätovné zhoršenie indikátora dôvery v stavebníctve v decembri a relatívne horšie počasie oproti roku 2006 očakávame, že stavebná produkcia ostala v negatívnom teritóriu aj na prelome rokov 2007 a 2008.
- Dopytová strana ekonomickej aktivity reprezentovaná maloobchodnými tržbami medzitým vykázala podobnú rastovú dynamiku ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Vskutku, **maloobchodné tržby** vzrástli v novembri po očistení o rast cien o slabé 2,0% r/r oproti 2,1% a 1,9% rastu zaznamenanom v októbri a septembri.
- **Index ekonomického sentimentu** klesol v decembri na úroveň 101,1 zo 102,9 v novembri. Decembrová úroveň bola o 7,1 bodu nižšia ako pred rokom a len o niečo vyššia (o 0,6 bodu) ako dlhodobý historický priemer tohto indexu. Decembrový pokles sentimentu bol ovplyvnený najmä zhoršením dôvery v priemysle, stavebníctve a službách. Dôvera v maloobchode a spotrebiteľská dôvera sa naproti tomu mierne zlepšili pri lepšom hodnotení súčasnej podnikateľskej situácie a očakávaní vývoja nezamestnanosti. Čo sa týka dôvery v priemysle (najdôležitejší segment celkového indexu ekonomického sentimentu), očakávania vývoja výroby pre nasledujúce tri mesiace výrazne klesli. Tento krát však už pokles výroby očakávali aj predstavitelia dvoch vedúcich sektorov priemyselnej výroby – výrobcovia automobilov a elektroniky, ktorí boli až doteraz prakticky nedotknutí slabším globálnym výhľadom.

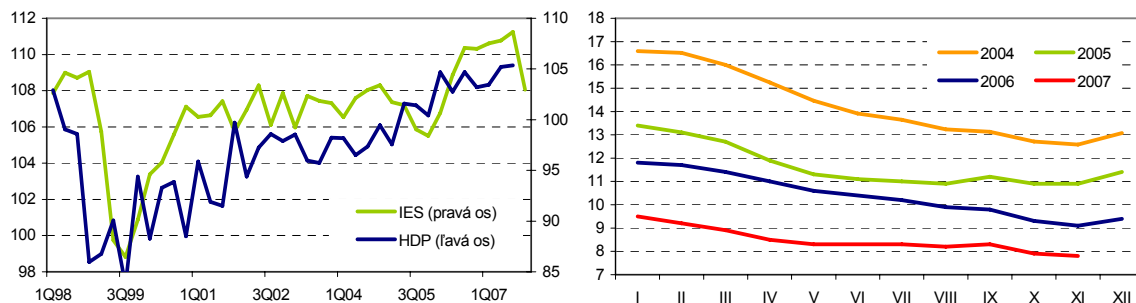
## Ekonomická aktivita

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

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

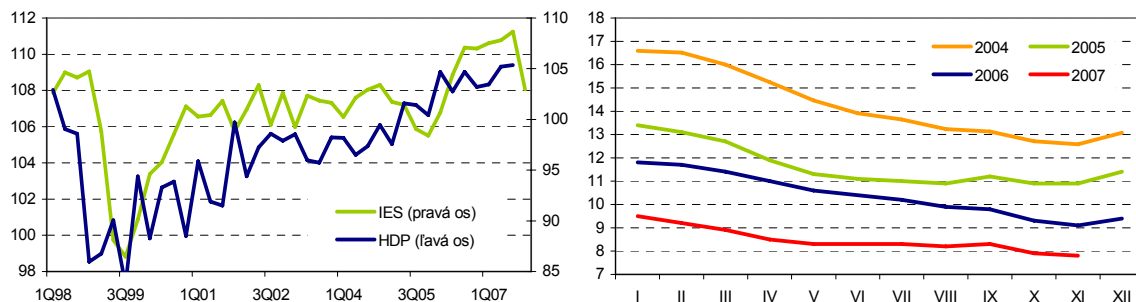


**Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle**



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

**Graf: Registrovaná nezamestnanosť v %**



**Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky \***

IES a jeho zložky, saldá	2006	2007	2007					
	priemer	priemer	1Q	2Q	3Q	4Q	nov	dec
<b>Indikátor ekonomického sentimentu</b>	<b>104,8</b>	<b>106,7</b>	<b>107,5</b>	<b>107,8</b>	<b>108,7</b>	<b>103,0</b>	<b>102,9</b>	<b>101,1</b>
<b>Zložky IES</b>								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,2	15,3	15,5	11,1	6,7	6,7	4,0
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-2,5	-12,0	-4,0	-0,7	2,0	-3,5
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	22,0	18,7	21,7	19,3	19,0	19,7
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	30,8	37,4	41,8	28,2	30,7	24,7
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	3,1	2,3	-1,1	-8,2	-10,8	-5,6

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

\* V apríli 07 došlo k zmene základného obdobia 2005=100 a v marci 07 došlo k zmene metodiky - do výpočtu indikátora je zahrnutý indikátor dôvery služieb pri zmenenom váhovom systéme.

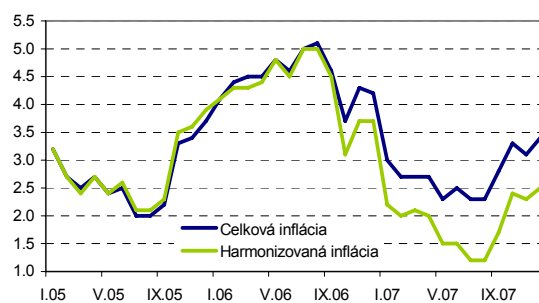
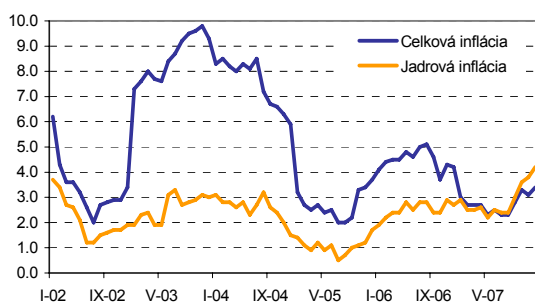
## Inflácia

*Inflácia  
zrýchlila na  
3,4% r/r  
z úrovne 3,1%*

Spotrebiteľské ceny v národnom meraní sa v decembri medzimesačne zvýšili o 0,3%, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku znamenalo zrýchlenie rastovej dynamiky na úroveň 3,4% z 3,1% v novembri. Údaje boli o jednu desatinu vyššie v porovnaní s našimi a trhovými odhadmi na 0,2% m/m a 3,3% r/r a boli ovplyvnené najmä nákladovými faktormi: ceny potravín vzrástli o 0,7% m/m, ceny pohonných hmôt o 1,9% a imputované nájomné o 0,6%. Rýchlejší než priemerný rast zaznamenali aj ceny ostatných tovarov a služieb (0,6% m/m). V priemere za celý rok 2007 vzrástli spotrebiteľské ceny medziročne o 2,8%, čo predstavuje spomalenie z úrovne 4,5% v roku 2006. Čo sa týka výhľadu na nasledujúce mesiace, údaje za január budú z pohľadu úrovne celkovej inflácie rozhodujúce. Aj napriek tomu, že na strane zvyšovania cien energií na začiatku roka panuje vyššia neistota než zvyčajne, v podstate očakávame, že regulované ceny by mali vo všeobecnosti kopírovať vývoj z minulého roka, ponechávajúc tak medziročnú mieru spotrebiteľskej inflácie na nezmenenej úrovni. Ceny potravín ako aj pohonných hmôt však zrejme opäť prispeli k rastu inflácie.

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

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



**Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%**

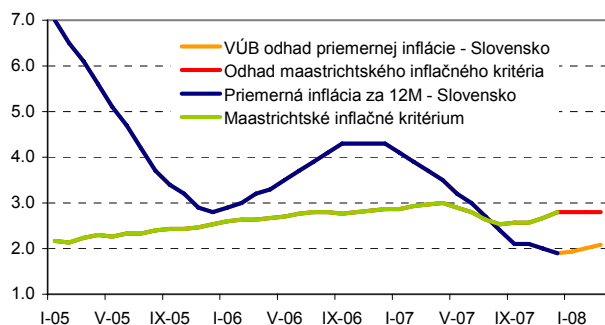
	2005	2006	2007					
	Dec	Dec	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	Nov	Dec
<b>EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)</b>	3,9	3,7	2,1	1,7	1,4	2,4	2,3	2,5
Tovary	3,7	4,0	1,8	1,2	0,7	-	1,6	-
Priemyselné tovary bez energií	-0,9	1,1	-0,5	-1,0	-1,6	-	-1,3	-
Energie	15,5	7,4	1,5	1,2	1,2	-	0,8	-
Potraviny	0,3	4,1	4,4	3,6	2,9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

Zdroj: SUSR, NBS

V stredu 16. januára bola zverejnená aj harmonizovaná spotrebiteľská inflácia, ktorá vykázala v podstate podobné trendy ako inflácia v národnom meraní. Hlavnými faktormi stojacimi za medzimesačným rastom indexu HICP o 0,3% a medziročným zrýchlením na 2,5% z 2,3% v novembri boli teda najmä nákladové položky. Napriek tomu však 12-mesačný priemer medziročnej rastovej dynamiky HICP klesol na úroveň 1,9% z novembrových 2,0% a bol tak výrazne pod maastrichtskou referenčnou úrovňou na 2,8%. 12-mesačný priemer HICP by mal oscilovať v okolí úrovne 2% aj počas marca 2008 čo znamená, že 0,6-0,8% rezerva oproti maastrichtskej referenčnej hladine by mala pohodlne postačovať na splnenie maastrichtského inflačného kritéria.

## Inflácia

Graf: Vývoj plnenia maastrichtského inflačného kritéria



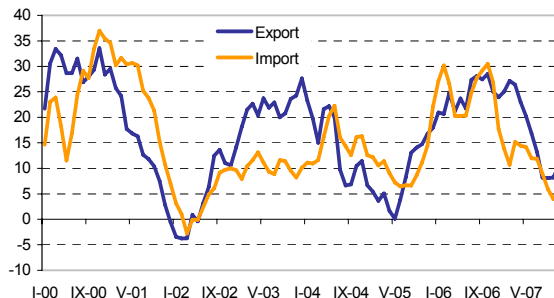
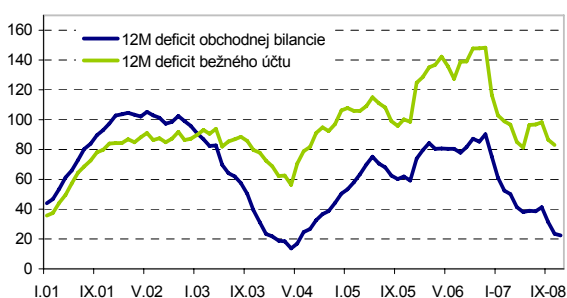
## Vonkajšia a fiškálna bilancia

*Bilancia zahraničného obchodu v novembri sklamala*

Saldo zahraničného obchodu dosiahlo v novembri deficit vo výške 7,7 mld. Sk, čo bolo výrazne nad trhovými (-2,4 mld. Sk) ako aj našimi (-3,2 mld. Sk) očakávaniami. Aj napriek negatívnemu prekvapeniu však bilancia zahraničného obchodu kumulatívne za jedenásť mesiacov roka 2007 dosiahla deficit len vo výške 11,4 mld. Sk v porovnaní s deficitom 64,2 mld. Sk z novembra 2006. Čo sa týka medzioročnej dynamiky obchodných tokov, vývozy v novembri spomalili o niečo viac ako sme očakávali (9,9% z 14,5% v októbri; náš odhad bol 11,5%). Za vyšším než očakávaným novembrovým deficitom však v porovnaní s našimi odhadmi stálo najmä zrýchlenie dynamiky dovozov. Tie v novembri zrýchlili na úroveň 8,3% z 7,9% v októbri (naš pôvodný odhad bolo spomalenie na 6,2%). Očakávame, že v poslednom mesiaci roka 2007 dosiahla bilancia zahraničného obchodu vplyvom sezónnych faktorov deficit v okolí 8 mld. Sk. Celkový kumulatívny deficit obchodnej bilancie za rok 2007 by tak dosiahol výšku 19-20 mld. Sk (1,0% z HDP), čo je značne menej než 75,3 mld. Sk (4,5% z HDP) v roku 2006.

Graf: Deficit obchodnej bilancie a deficit bežného účtu (Sk mld., SKK 12m suma)

Graf: Rast vývozu a dovozu (% r/r 3mma)



## Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bežný účet v októbri v nízkom deficite

Bežný účet vykázal v októbri deficit vo výške 2,5 mld. Sk oproti 7,2 mld. v októbri 2006. Hlavným faktorom, ktorý pomáhal udržovať deficit bežného účtu na nízkej úrovni bol (prebytkový) zahraničný obchod, zatiaľ čo bilancia výnosov a služieb prispela do bilancie bežného účtu negatívne (pozri tabuľku). Kumulatívne za desať mesiacov roka 2007 bol deficit bežného účtu oproti rovnakému obdobiu minulého roka nižší o viac ako 30 mld. Sk. Tento pozitívny vývoj je ovplyvnený najmä výrazne nižším deficitom obchodnej bilancie (-3,6 mld vs. -5,4 mld. v roku 2006). Bilancia finančného a kapitálového účtu (dáta sú za údajmi bežného účtu oneskorené o jeden mesiac) ostala medzitým takmer vyrovnaná. Kumulatívne za tri štvrtroky vykázal účet prebytok vo výške 146,5 mld. oproti deficitu 10,3 mld. v rovnakom období minulého roka.

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

	2005	2006	Jan-Okt 06	Jan-Okt 07	Okt 06	Okt 07
<b>Bežný účet</b>	<b>-127,2</b>	<b>-135,6</b>	<b>-96,7</b>	<b>-63,2</b>	<b>-7,2</b>	<b>-3,6</b>
Obchodná bilancia	-76,3	-91,6	-55,4	-3,9	-4,5	2,4
Bilancia služieb	9,9	19,7	16,4	9,9	0,9	-1,4
Bilancia výnosov	-61,3	-62,1	-56,3	-57,4	-2,7	-4,5
Dividendy	-44,8	-63,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-37,8	-23,8	-22,0	-21,0	-1,9	-2,4
Transfery	0,5	-1,6	-1,4	-11,8	-0,9	-0,1
	2005	2006	Jan-Sep 06	Jan-Sep 07	Sep 06	Sep 07
<b>Finančný a kapitálový účet</b>	<b>176,7</b>	<b>32,4</b>	<b>-10,3</b>	<b>146,5</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,1</b>
Priame investície	60,5	112,9	93,5	45,2	9,3	-3,5
v SR	65,4	123,8	102,9	47,6	8,3	-3,6
Portfóliové investície	-31,3	43,4	44,7	6,3	-2,9	2,1
Ostatné dlhodobé investície	-15,0	18,6	15,4	8,9	-3,3	2,6
Ostatné krátkodobé investície	163,1	-141,3	-163,2	80,4	4,0	-0,5

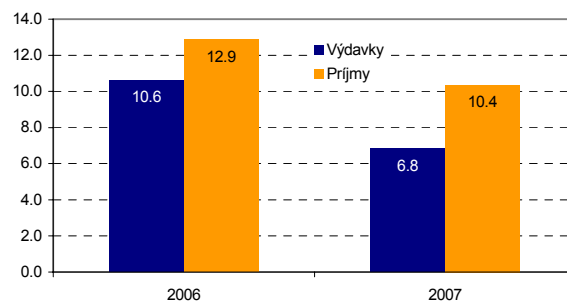
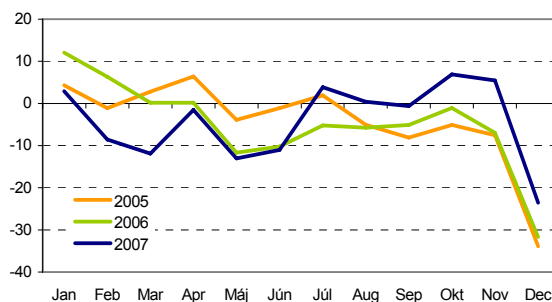
Zdroj: NBS, VUB

Štátny rozpočet za rok 2007 lepší než plán

Napriek typickému skoku vo výdavkoch v poslednom mesiaci roka skončil štátny rozpočet na lepších ako pôvodne plánovaných úrovniach. Vskutku, na hotovostnej báze vykázal štátny rozpočet v decembri kumulatívny deficit len vo výške 23,5 mld. Sk oproti pôvodne plánovanému deficitu na úrovni 38,4 mld. Deficit za rok 2007 bol taktiež nižší ako deficity zaznamenané v predchádzajúcich dvoch rokoch (pozri tabuľku). V pomere k HDP sa deficit zúžil na úroveň 1,3% z 1,9% a 2,4% v rokoch 2006 a 2005. Napriek tomu však pripomínáme, že v pomere k plánu boli údaje za rok 2007 v skutočnosti slabšie ako v roku 2006 (pozri tabuľku). Nižší ako plánovaný deficit štátneho rozpočtu je však stále dobrým východiskom pre hospodárenie širšie definovaného verejného sektora, ktoré je kľúčovým ukazovateľom fiškálnej výkonnosti krajiny.

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

Graf: Dynamika výdavkov a príjmov (%)



## Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v rokoch 2005, 2006 a 2007

	2005		2006		2007	
	mld. Sk	% plnenia ročného plánu	mld. Sk	% plnenia ročného plánu	mld. Sk	% plnenia ročného plánu
<b>Prijmy</b>	258,7	100,6	292,0	107,1	322,2	103,8
<b>Výdavky</b>	292,6	91,8	323,7	98,0	345,7	99,1
<b>Bilancia</b>	-33,9	55,1	-31,7	55,1	-23,5	61,3

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

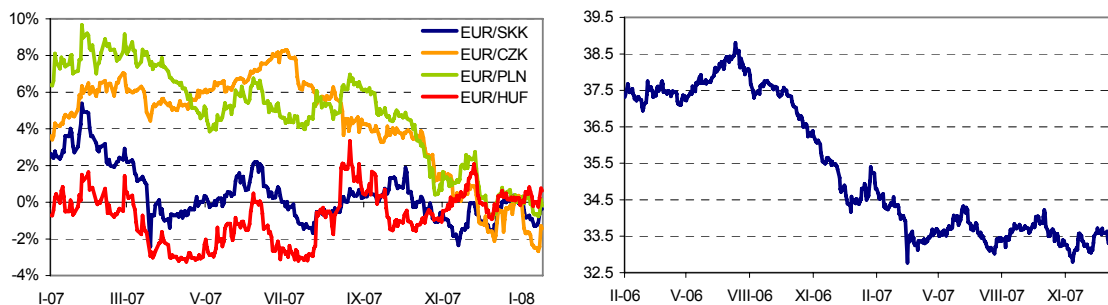
## Koruna a úrokové sadzby

Kurz koruny stále bez výraznej zmeny

Hlavnými faktormi, ktoré stáli za dynamickými pohybmi všetkých štyroch mien krajín vyšehradskej štvorky od polovice decembra boli prichádzajúce zmiešané makroekonomické dáta a správy z USA, ktoré menili averziu voči riziku a očakávania ďalších možných krokov Fed-u pri nastavovaní podmienok menovej politiky. Skutočne, potom čo koruna stratila v polovici decembra zo svojej hodnoty voči euru 1,3% pri oslabení na úroveň 33,70 EUR/SKK, sa v prvých dvoch týždňoch roka 2008 za pomoci zlepšujúceho sa regionálneho sentimentu kurz otočil späť k úrovni 33,10 EUR/SKK. V nasledujúcich mesiacoch očakávame, že kurz koruny voči euru by sa mohol na krátky čas pozrieť pod hladinu 33,0 EUR/SKK, no zároveň sa naďalej domnievame, že slovný zásah za strany NBS by mohol prísť po prelomení hladiny 32,70 EUR/SKK, pričom k priamej intervencii by došlo zrejme po posilnení koruny k hladine 32,50 EUR/SKK. Mimo odhadov krátkodobých pohybov kurzu si stále myslíme, že konverzný kurz koruny bude určený na úrovni 33,0 EUR/SKK.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK



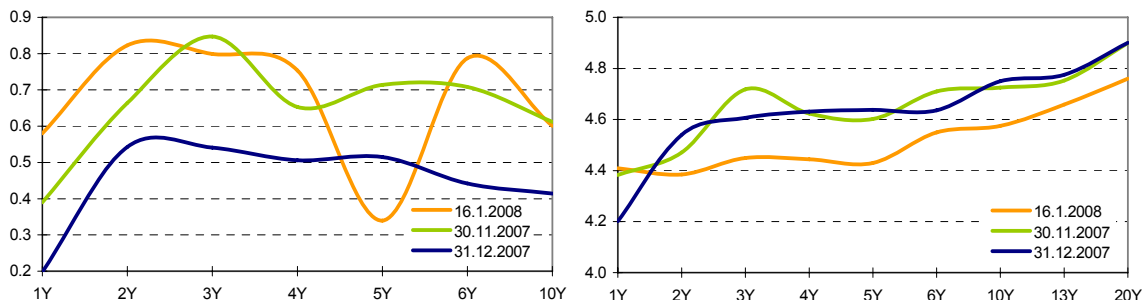
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

„Útek ku kvalite“ stále pokračuje

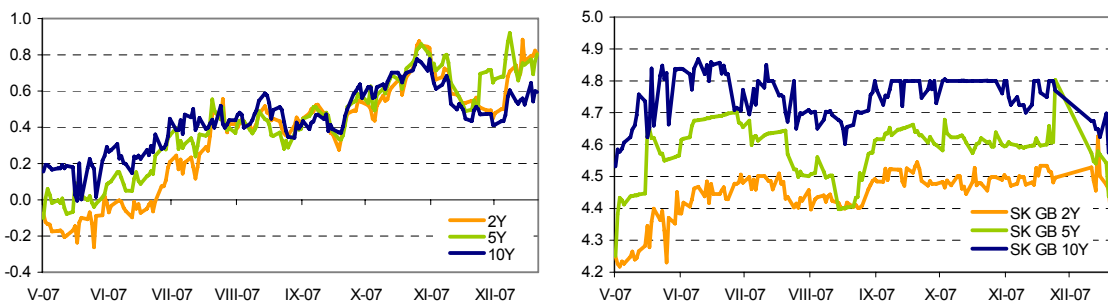
Narastajúce obavy vzťahujúce sa k budúcej výkonnosti americkej ekonomiky a nové pesimistické odhady výšky strát spojených s krízou na sub-prime hypotekárnom trhu, ktoré by mali zasiahnuť veľké americké bankové domy opätovne koncom decembra zvýšili dopyt po bezpečnejších aktívach. V reakcii na tieto udalosti zachvátila akciové trhy vlna výpredajov, zatiaľ čo ceny štátnych dlhopisov prudko vzrástli, čo posunulo ich výnosy späť k novembrovým minimám (v USA dokonca pod nich). Presnejšie, od nášho posledného mesačného komentára klesli výnosy 10-ročného amerického štátneho dlhopisu o 49bps na úroveň 3,74%, zatiaľ čo výnosy 10-ročného európskeho benchmarku klesli o 31bps na 4,00%. Slovenské štátne dlhopisy nasledovali európske benchmarky, no výnosy ich výnosy poklesli miernejšie (pozri graf).

## 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



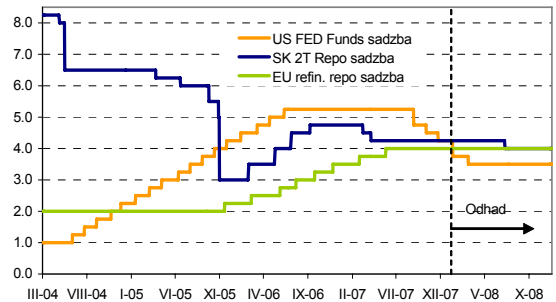
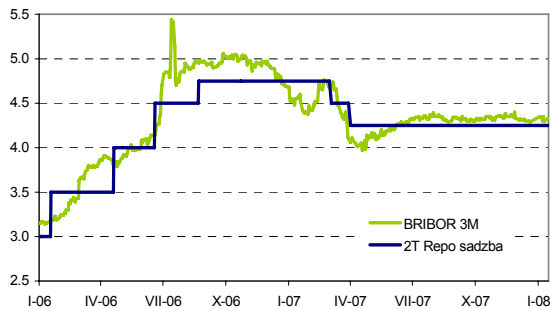
NBS úrokové  
sadzby  
nezmenila  
ôsmy mesiac v  
poradí

Banková rada NBS na jej poslednom zasadnutí v roku 2007, ktoré sa uskutočnilo 18. decembra opäť jednohlasne rozhodla o ponechaní oficiálnych úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. Už ôsmy mesiac v poradí tak kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba ostala na úrovni 4,25% a koridor pre jednodňové obchody na 2,25%-5,75%. Zverejnený komentár odkryl, že NBS stále necíti potreby meniť podmienky nastavenia menovej politiky. Vskutku, detailná štruktúra HDP za 3Q07 bola v súlade s odhadmi centrálnej banky, zatiaľ čo nedávne zrýchlenie spotrebiteľskej inflácie bolo podľa NBS ťahané najmä nákladovým faktorom (ceny potravín). Hoci NBS v súčasnosti nevidí vznik dopytových tlakov zároveň poznamenala, že „v prostredí globálnych nákladových inflačných tlakov v oblasti vývoja cien ropy a potravín sa zvyšuje riziko vzniku sekundárnych efektov, ktoré bude potrebné z pohľadu menovej politiky zmierňovať.“ Toto stanovisko NBS vyznieva prekvapivo prísnejšie v porovnaní s jej predchádzajúcimi tvrdeniami, no napriek tomu stále zastávame názor, že NBS ponechá oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni až do leta 2008.

## Koruna a úrokové sadzby

Graf: 3M BRIBOR a 2T repo sadzba

Graf: Kľúčové úrokové sadzby



## Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
10. 1.	Priemyselná produkcia	november	17,3%	13,2%	15,3%
10. 1.	Stavebná produkcia	november	0,3%	-1,7%	n/a
11. 1.	CPI m/m	december	0,5%	0,3%	0,2%
11. 1.	CPI r/r	december	3,1%	3,4%	3,3%
11. 1.	Jadrový CPI m/m	december	0,6%	0,4%	0,2%
11. 1.	Jadrový CPI r/r	december	3,8%	4,2%	4,0%
14. 1.	Zahraničný obchod	november	2,5 mld.	-7,7 mld.	-3,2 mld.
14. 1.	Maloobchodné tržby	november	2,1%	2,0%	n/a
16. 1.	HICP m/m	december	0,4%	0,3%	0,3%
16. 1.	HICP r/r	december	2,3%	2,5%	2,5%
28. 1.	PPI m/m	december	0,6%	-	0,2%
28. 1.	PPI r/r	december	2,0%	-	1,6%
29. 1.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	január	4,25%	-	4,25%
29. 1.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	január	n/a	-	n/a
8. 2.	Priemyselná produkcia	december	13,2%	-	10,8%
8. 2.	Stavebná produkcia	december	-1,7%	-	n/a
8. 2.	Maloobchodné tržby	december	2,0%	-	n/a
11. 2.	CPI m/m	január	0,3%	-	1,0%
11. 2.	CPI r/r	január	3,4%	-	3,4%
11. 2.	Jadrový CPI m/m	január	0,4%	-	0,8%
11. 2.	Jadrový CPI r/r	január	4,2%	-	3,7%
11. 2.	Zahraničný obchod	december	-7,7 mld.	-	-8,3 mld.
14. 2.	Rýchly odhad HDP a zamestnanosti	4Q07	9,4%	-	9,0%
26. 2.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	február	n/a	-	4,25%
28. 2.	PPI m/m	január	n/a	-	n/a
28. 2.	PPI r/r	január	n/a	-	n/a
28. 2.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	február	n/a	-	n/a
29. 2.	HICP m/m	január	0,3%	-	0,8%
29. 2.	HICP r/r	január	2,5%	-	2,8%

## Komentár

### *Ekonomická aktivita*

- **Priemyselná produkcia** v novembri spomalila tempo rastu na úroveň 13,2% r/r zo 17,2% v októbri. Čo sa týka výhľadu na najbližšie mesiace, predpokladáme ďalšie spomaľovanie rastovej dynamiky priemyselnej produkcie, keďže decembrový pokles indikátora dôvery v priemysle ovplyvnený prudkým poklesom očakávanej produkcie na nasledujúce tri mesiace už zahŕňa tentoraz aj pesimistické očakávania aj rýchlo expandujúcich výrobcov automobilov a elektroniky. Očakávame teda, že priemyselná produkcia v decembri pravdepodobne vzrástla medziročne o 10,8% čo by malo udržať priemerný rast za celý rok 2007 na silných 14%.
- 14. februára zverejní Štatistický úrad **rýchly odhad HDP** za 4Q07. Najnovšie údaje o ekonomickej aktivite a dôvere naznačili, že hospodársky rast je zrejme už za svojim vrcholom. To je rovnako v súlade s našim odhadom spomalenia HDP v 4Q07 na úroveň 9,0% z 9,4% v 3Q07.

### *Inflácia*

- Údaje za január budú z pohľadu úrovne celkovej inflácie rozhodujúce. Aj napriek tomu, že na strane zvyšovania cien energií na začiatku roka panuje vyššia neistota než zvyčajne, v podstate očakávame, že regulované ceny by mali vo všeobecnosti kopírovať vývoj z minulého roka, ponechávajúc tak medziročnú mieru spotrebiteľskej inflácie na nezmenenej úrovni 3,4% r/r. Ceny potravín ako aj pohonných hmôt však zrejme opäť prispeli k rastu inflácie.

### *Zahraničný obchod*

- Očakávame, že v poslednom mesiaci roka 2007 dosiahla bilancia zahraničného obchodu vplyvom sezónnych faktorov deficit v okolí 8 mld. Sk. Celkový kumulatívny deficit obchodnej bilancie za rok 2007 by tak dosiahol výšku 19-20 mld. Sk (1,0% z HDP), čo je značne menej než 75,3 mld. Sk (4,5% z HDP) v roku 2006..

### *Úrokové sadzby*

- Posledne zverejnený komentár z decembra odkryl, že NBS stále necíti potreby meniť podmienky nastavenia menovej politiky. Zároveň však odznel prísnejší argument v zmysle zmierňovania dopadov sekundárnych efektov vyplývajúcich z globálnych inflačných tlakov. Vysvetlenie tohto prísnejšieho komentáru ako aj potencionálne úpravy odhadov makroekonomických ukazovateľov by mohla priniesť nová štvrťročná strednodobá predikcia NBS, ktorá bude zverejnená po zasadnutí Bankovej rady. Nateraz však stále zastávame názor, že NBS ponechá oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni až do leta 2008.

## Slovenské makroekonomické indikátory

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2Q07	3Q07	Oct07	Nov07	Dec07	2007F	2008F	2009F
<b>HDP</b>															
HDP	r/r % rast	3.4	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	9.3	9.4	-	-	-	9.0	7.5	5.6
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1018	1108	1222	1362	1485	1660	454	482	-	-	-	1 855	2 058	2 238
HDP na obyvateľa	tis SK	189	206	227	253	276	308	84	89	-	-	-	344	381	415
HDP na obyvateľa	EUR	4 378	4 831	5 481	6 323	7 146	8 280	2504	2655	-	-	-	10 190	11 549	12 564
Domáci dopyt	r/r % rast	8.2	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.2	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	7.8	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	-3.5	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	5.6	1.1	-	-	-	1.8	4.4	5.2
Vývoz	r/r % rast	6.8	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	18.1	8.5	-	-	-	16.3	13.1	9.7
Dovoz	r/r % rast	13.5	4.4	7.4	8.3	16.1	17.7	13.2	3.0	-	-	-	11.3	12.3	9.0
<b>Inflácia</b>															
CPI	r/r % rast	6.5	3.4	9.3	5.9	3.7	4.2	2.5	2.8	3.3	3.1	3.4	3.4	3.0	3.2
CPI	priemer	7.3	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.5	2.5	-	-	-	2.8	3.5	3.1
HICP	r/r % rast	6.7	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	1.5	1.7	2.2	2.3	2.5	2.5	2.7	3.1
HICP	priemer	7.2	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.7	1.4	-	-	-	1.9	3.1	3.0
Jadrový CPI	r/r % rast	3.2	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	2.5	3.0	3.6	3.8	4.2	4.2	2.7	3.0
PPI	r/r % rast	2.2	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	1.3	1.6	1.8	-	-	2.9	2.4	2.6
PPI	priemer	6.5	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	1.6	1.1	-	-	-	2.1	2.8	2.9
<b>Vonkajšia bilancia</b>															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-102.7	-96.0	-23.6	-49.6	-74.0	-75.3	-1.4	-7.1	-3.6	-11.4	-	-19.6	9.2	25.4
Obchodná bilancia / HDP	%	-10.1	-8.7	-1.9	-3.6	-5.0	-4.5	-2.2	-1.7	-1.3	-1.2	-	-1.1	0.4	1.1
Vývoz	r/r % rast	11.5	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	16.8	8.1	14.5	9.9	-	15.9	10.0	8.0
Dovoz	r/r % rast	21.0	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	12.0	5.8	7.9	8.3	-	10.3	8.0	7.0
Bežný účet	mld Sk	-84.4	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-32.7	-59.6	-63.2	-	-	-70.0	-40.0	-20.0
Bežný účet / HDP	%	0.7	14.5	4.2	4.1	4.8	-4.7	-5.5	-4.8	-4.6	-	-	-3.8	-1.9	-0.9
Kapitálový a finančný účet	mld Sk	84.5	239.9	112.1	159.3	176.8	32.4	106.4	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	-	-	-	-	-	4.0	3.8	-
Devízové rezervy NBS	US\$ bn	4.2	9.2	12.1	14.9	15.5	13.4	17.6	18.5	18.8	19.1	-	18.0	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mld US\$	11.3	13.2	18.3	23.7	26.9	26.0	-	-	-	-	-	20.0	-	-
<b>Verejné financie</b>															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld Sk	-44.4	-51.7	-56.0	-70.3	-33.89	-31.7	-11.0	-0.6	6.9	5.4	-23.5	-23.5	-23.4	13.7
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP %	%	-4.6	-4.8	-4.7	-5.3	-2.4	-1.9	-0.6	0.0	0.4	0.3	-1.3	-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
<b>Peňažný vývoj</b>															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	11.9	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	19.2	16.2	14.4	-	-	17.0	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	4.32	4.30	4.34	4.33	4.30	4.30	4.20	4.20
1R BRIBOR	koniec roka	7.7	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.39	4.43	4.44	4.46	4.41	4.41	4.25	4.25
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	7.7	5.2	5.4	4.5	3.6	4.25	4.75	4.70	4.75	4.75	4.75	4.75	4.65	4.65
<b>Trh práce</b>															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	18.6	17.5	15.6	13.1	11.4	9.4	8.3	8.3	7.9	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	8.4	8.3	-	-	-	8.4	7.8	7.4
Počet nezamestnaných	tis	502	472	413	342	334	273	246	245	238	236	232.0	232	215	203
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	19.2	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.1	11.2	-	-	-	11.6	11.0	10.7
Počet zamestnanov	tis	2 124	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 338	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	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	19 598	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	4.1	4.2	-	-	-	4.2	3.6	3.2
<b>Produkcia a tržby</b>															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	7.3	6.8	5.5	4.0	3.9	9.9	14.1	12.9	17.3	13.2	-	14.0	8.5	8.0
Malooobchodné tržby	r/r % reálny rast	4.5	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	7.8	4.3	2.1	2.0	-	7.0	6.0	5.5
<b>Výmenný kurz</b>															
SKK / EUR	koniec roka	42.7	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.6	33.7	33.3	33.2	33.6	33.6	33.0	33.0
SKK / EUR	priemer	43.2	42.6	41.5	40.0	38.6	37.2	33.7	33.8	33.6	33.2	33.4	33.8	33.0	33.0
SKK / USD	koniec roka	48.0	39.8	32.7	28.5	32.0	26.1	24.8	24.3	33.3	22.6	23.0	23.0	24.4	24.4
SKK / USD	priemer	48.3	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	25.0	24.3	23.6	22.6	23.0	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 – Jan / Feb 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	Nov -0,8%/m	US	14:30	Retail sales	Dec -0.10%	US	14:30	CPI	Dec 4,0% y/y	US	14:30	Initial claims	w/e 330k	US	16:00	Consumer sentiment	Jan 74
SK	9:00	Retail sales	Nov	US	14:30	PPI	Dec 7,3% y/y	US	15:15	Industrial production	Dec -0.40%	US	14:30	Housing starts	Dec -6,1%	US	16:00	Leading indicators	Dec 0.10%
				US	14:30	Empire State survey	Jan	US	15:15	Manufacturing	-0.40%	US	16:00	Philadelphia Fed survey	Jan -2				
				US	16:00	Business inventories	Nov 0,4%	US	15:15	Capacity utilization	81.1%	EU	10:00	ECB publishes monthly		CZ	10:00	Current account	Nov CZK 5bn
				GE	9:15	Annual GDP	2,5% y/y	US	18:00	Beige book		EU	11:00	Foreign trade	Nov	PL	14:00	Industrial output	Dec 8,0% y/y
				GE	11:00	ZEW bus survey	Jan -42,0%	EU	11:00	HICP final	Dec 3,1% y/y	EU	9:00	Gross average wages	Nov 9,0% y/y	PL	14:00	Producer prices	Dec 2,8% y/y
				CZ	9:00	PPI	Dec 5,9% y/y	CZ	9:00	Industrial output	Nov 7,5% y/y								
				HU	9:00	CPI	Dec 7,3% y/y	PL	14:00	Current account	Nov EUR-650m								
				PL	14:00	CPI	Dec 4,0% y/y	PL	14:00	Gross average wages	Nov 10,5% y/y								
Pondelok 21				Utorok 22				Streda 23				Stvrtok 24				Piatok 25			
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		Martin Luther King Jr. Markets closed		US	16:00	Richmond Fed survey	Jan	EU	10:00	PMI flash	Jan	US	14:30	Initial claims	w/e	GE	8:10	GFK cons. survey	Feb
HU		Monetary policy announ		CZ	9:00	Retail sales	Nov 9,0% y/y	EU	10:00	BoP 2nd release	3Q	US	16:00	Existing home sales	Dec				
								EU	11:00	Industrial new orders	Nov	GE	10:00	IFO bus. survey	Jan				
												HU	9:00	Retail sales	Dec				
Pondelok 28				Utorok 29				Streda 30				Stvrtok 31				Piatok 1			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	16:00	New home sales	Dec	US	14:30	Durable goods	Dec	US	14:15	ADP employment	Jan	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Jan
US	16:30	Dallas Fed survey	Jan	US	16:00	Consumer confidence	Jan	US	14:30	Real GDP	4Q	US	14:30	Personal income	Dec	US	16:00	ISM manufacturing	Jan
EU	10:00	M3	Dec	US	16:00	Housing vacancies	4Q	US		FOMC meeting		US	14:30	Employment c. index	4Q	US	16:00	Construction spending	Dec
SK	9:00	PPI	Dec	US		FOMC meeting		EU	10:00	Retail PMI	Jan	US	15:45	Chicago PMI	Jan	US	16:00	Consumer sentiment	Jan
				EU	10:00	BoP	Nov	HU	9:00	Producer prices	Dec	US	21:00	Agriculture prices	Jan	US		Light vehicle sales	Jan
				SK		Monetary policy announ		PL		Monetary policy announ		EU	11:00	HICP flash	Jan	EU	10:00	PMI mfg final	Jan
				SK		Current account	Nov					EU	11:00	EC bus. conf	Jan				
												EU	11:00	EC cons. conf	Jan				
												EU	11:00	Unemployment	Dec				
Pondelok 4				Utorok 5				Streda 6				Stvrtok 7				Piatok 8			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	16:00	Factory orders	Dec	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Jan	US	14:30	Productivity and costs	4Q	US	14:30	Initial claims	w/e	US	16:00	Wholesale trade	Dec
EU	11:00	PPI	Dec	EU	11:00	Retail sales	Dec					US	14:30	Pending home sales	Dec	HU	9:00	Trade balance	Dec
				EU	10:00	PMI services	Jan					US	21:00	Consumer credit	Dec	SK	9:00	Industrial production	Dec
				EU	10:00	PMI composite	Jan					EU	13:45	ECB rate announcem		SK	9:00	Construction output	Dec
												CZ		Monetary policy announ		SK	9:00	Retail sales	Dec
												HU	9:00	Industrial output	Dec				
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	CPI	Jan									SK	9:00	Flash GDP	4Q				
SK	9:00	Core CPI	Jan																
SK	9:00	Foreign trade	Dec																

## Trhové dáta

### PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.20	4.29	4.82	-0.53	0.00	-0.09
EURIBOR 3M	4.45	4.68	4.81	-0.13	-0.05	-0.24
EURIBOR 12M	4.45	4.75	4.69	0.05	-0.02	-0.29
LIBOR EUR 1M	4.19	4.28	4.82	-0.54	0.00	-0.09
LIBOR EUR 3M	4.44	4.68	4.81	-0.13	-0.06	-0.24
LIBOR EUR 12M	4.45	4.75	4.69	0.06	-0.03	-0.30
LIBOR USD 1M	3.96	4.60	5.24	-0.64	-0.28	-0.64
LIBOR USD 3M	3.93	4.70	5.13	-0.43	-0.36	-0.78
LIBOR USD 12M	3.48	4.22	4.46	-0.23	-0.34	-0.74

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	2.61	2.50	2.47	0.03	1.14	0.11
BRIBOR 1W	3.71	4.25	4.14	0.11	0.22	-0.54
BRIBOR 2W	3.92	4.25	4.24	0.01	0.06	-0.33
BRIBOR 1M	4.25	4.29	4.27	0.02	0.04	-0.04
BRIBOR 2M	4.32	4.29	4.31	-0.02	0.01	0.03
BRIBOR 3M	4.35	4.30	4.33	-0.03	-0.05	0.05
BRIBOR 6M	4.40	4.34	4.40	-0.06	0.00	0.06
BRIBOR 9M	4.46	4.40	4.43	-0.03	0.02	0.06
BRIBOR 1Y	4.59	4.41	4.46	-0.05	0.03	0.18

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	3.56	4.00	3.81	0.19	-0.05	-0.44
EU ŠD 5R	3.69	4.12	3.89	0.24	-0.06	-0.44
EU ŠD 10R	4.01	4.17	4.11	0.22	-0.07	-0.32
EU ŠD 30R	4.48	4.60	4.54	0.06	0.01	-0.12
US ŠD 2R	2.55	3.06	3.03	0.03	-0.16	-0.51
US ŠD 5R	3.02	3.45	3.42	0.03	-0.14	-0.43
US ŠD 10R	3.73	4.03	3.96	0.07	-0.08	-0.30
US ŠD 30R	4.33	4.46	4.39	0.07	0.01	-0.13
JP ŠD 2R	0.60	0.72	0.76	-0.04	-0.08	-0.12
JP ŠD 5R	0.89	1.04	1.04	0.00	-0.08	-0.15
JP ŠD 10R	1.44	1.42	1.47	0.03	-0.04	-0.07
JP ŠD 30R	2.31	2.34	2.30	0.03	0.05	-0.02

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.35	4.54	4.47	0.07	-0.21	-0.19
SK ŠD 5R	4.40	4.64	4.60	0.04	-0.07	-0.23
SK ŠD 10R	4.70	4.75	4.73	0.03	-0.10	-0.05
CZ ŠD 2R	4.06	4.74	4.12	0.62	0.05	-0.68
CZ ŠD 5R	4.27	4.46	4.31	0.15	0.04	-0.20
CZ ŠD 10R	4.53	4.77	4.61	0.16	0.04	-0.18
PL ŠD 2R	5.99	6.23	6.02	0.21	-0.06	-0.24
PL ŠD 5R	5.95	6.11	6.05	0.07	-0.02	-0.17
PL ŠD 10R	5.82	5.93	5.79	0.15	-0.03	-0.12
HU ŠD 3R	7.54	7.65	7.48	0.17	-0.18	-0.11
HU ŠD 5R	7.41	7.51	7.30	0.21	-0.19	-0.10
HU ŠD 10R	7.19	7.21	6.98	0.23	-0.14	-0.02

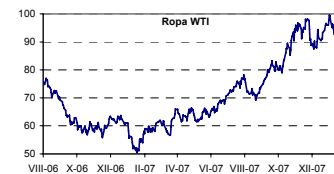
St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.01	-0.94	-0.78	-0.164	-0.112	-0.071
EU ŠD 5R	-0.67	-0.67	-0.47	-0.205	-0.076	0.008
EU ŠD 10R	-0.28	-0.30	-0.15	-0.151	-0.013	0.025
JP ŠD 2R	1.95	2.34	2.28	0.067	-0.085	-0.390
JP ŠD 5R	2.13	2.41	2.38	0.031	-0.054	-0.277
JP ŠD 10R	2.30	2.53	2.49	0.041	-0.036	-0.232
SK ŠD 2R	-0.79	-0.54	-0.66	0.121	0.154	-0.247
SK ŠD 5R	-0.72	-0.52	-0.71	0.199	0.007	-0.201
SK ŠD 10R	0.69	0.41	0.61	-0.198	-0.033	0.274

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.50	-0.74	-0.31	-0.43	-0.10	0.24
CZ ŠD 5R	-0.58	-0.34	-0.43	0.08	-0.10	-0.24
CZ ŠD 10R	-0.52	-0.43	-0.50	0.06	-0.10	-0.09
PL ŠD 2R	-2.43	-2.23	-2.21	-0.02	0.00	-0.20
PL ŠD 5R	-2.26	-1.99	-2.16	0.17	-0.04	-0.27
PL ŠD 10R	-1.81	-1.60	-1.67	0.07	-0.03	-0.21
HU ŠD 3R	-3.90	-3.58	-3.61	0.02	0.17	-0.32
HU ŠD 5R	-3.72	-3.39	-3.41	0.03	0.13	-0.34
HU ŠD 10R	-3.18	-2.87	-2.87	-0.01	0.07	-0.30

### AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	12 466	13 265	13 372	-0.80%	-1.51%	-6.02%
S&P 500	1 373.2	1 468.4	1 481.1	-0.86%	-0.75%	-6.48%
NASDAQ Comp.	2 395	2 652	2 661	-0.33%	-2.58%	-9.72%
NASDAQ 100	1 872	2 085	2 089	-0.20%	-2.58%	-10.20%
DAX 30	7 476	8 067	7 871	2.50%	-1.94%	-7.33%
CAC 40	5 229	5 614	5 671	-1.00%	-1.38%	-6.86%
FTSE 100	5 943	6 477	6 433	0.69%	-1.19%	-8.24%
DJ Euro stoxx 50	3 422	3 684	3 753	-1.84%	-1.11%	-7.12%
NIKKEI 225	13 783	15 308	15 681	-2.38%	-3.95%	-9.96%
TOPIX	1 330	1 476	1 532	-3.67%	-2.43%	-9.84%
HANG SENG	25 115	27 813	28 644	-2.90%	-2.37%	-9.70%
PX 50	1 553	1 815	1 774	2.31%	-5.84%	-14.47%
BUX	23 524	26 236	25 758	1.85%	-1.28%	-10.34%
WIG 20	2 870	3 456	3 546	-2.53%	-5.50%	-16.97%
RTS Index	2 168	2 291	2 220	3.17%	1.02%	-5.36%
SAX	435.3	445.7	443.0	0.61%	0.99%	-2.32%

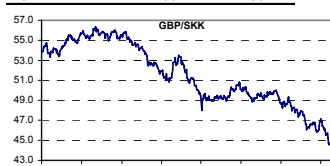
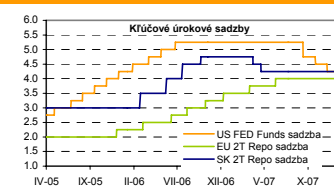
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	91.51	95.98	88.71	8.20%	-5.33%	-4.66%
Ropa BRENT	90.36	93.85	88.26	6.33%	-5.91%	-3.72%
ZLATO	888.1	833.2	782.5	6.48%	4.21%	6.59%
STRIEBRO	16.02	14.77	13.97	5.73%	6.30%	8.46%
PLATINA	1 563	1 520	1 438	5.70%	0.77%	2.80%
PALÁDIUM	370	368	347	6.05%	2.74%	0.54%



### DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.12.2007	30.11.2007	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	33.62	33.59	33.24	1.07%	-0.48%	0.08%
USD/SKK	22.92	23.01	22.64	1.65%	-0.93%	-0.39%
CZK/SKK	1.285	1.266	1.266	0.04%	0.32%	1.51%
GBP/SKK	45.12	45.66	46.65	-2.11%	-1.70%	-1.19%
EUR/USD	1.4664	1.4589	1.4631	-0.29%	0.23%	0.51%
GBP/USD	1.9695	1.9847	2.0571	-3.52%	-0.78%	-0.77%
USD/JPY	107.40	111.33	111.18	0.13%	0.18%	-3.53%
USD/CHF	1.1006	1.134	1.1322	0.11%	-0.54%	-2.90%
EUR/CHF	1.6142	1.654	1.6567	-0.17%	-0.32%	-2.40%
EUR/GBP	0.7445	0.735	0.7112	3.33%	1.02%	1.31%
EUR/JPY	157.52	162.53	162.68	-0.09%	0.40%	-3.08%
EUR/CZK	26.13	26.50	26.22	1.05%	-0.92%	-1.39%
USD/CZK	17.81	18.17	18.60	-2.30%	-1.03%	-1.95%
EUR/PLN	3.598	3.601	3.607	-0.17%	-0.85%	-0.06%
USD/PLN	2.453	2.466	2.466	0.01%	-1.03%	-0.53%
EUR/HUF	255.00	252.85	253.10	-0.10%	-0.42%	0.85%
USD/HUF	173.89	172.83	172.64	0.11%	-0.63%	0.61%

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



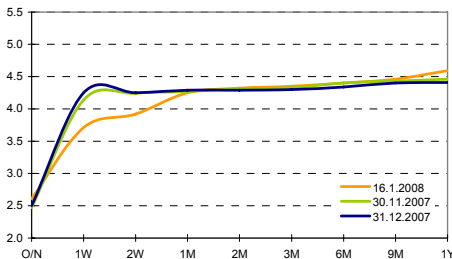
\* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU

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: 17.1.2008 14:52

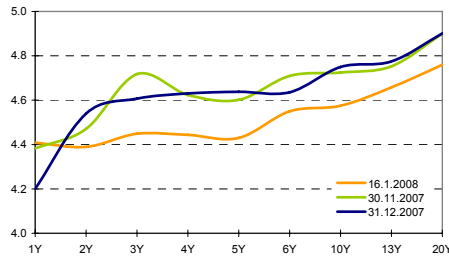
# Mesiac s VÚB

## Grafy

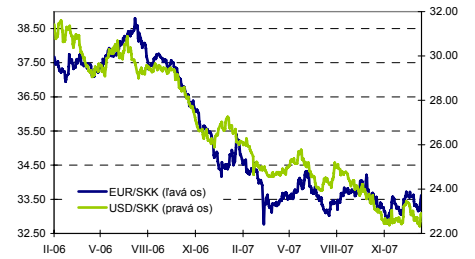
### BRIBOR



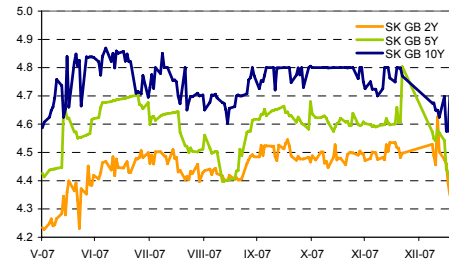
### SK Výnosová krivka



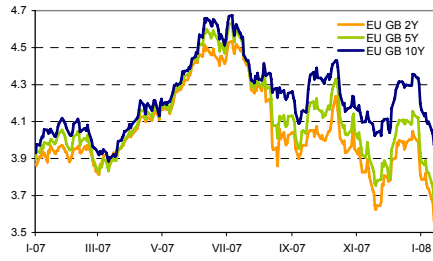
### EUR/SKK a USD/SKK



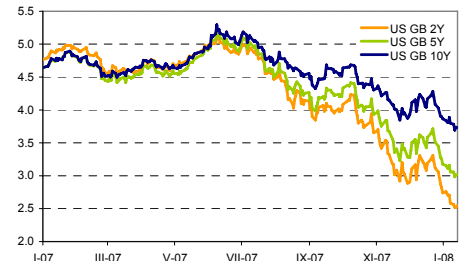
### SK ŠD výnosy



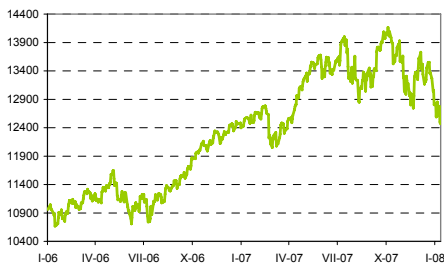
### EU ŠD výnosy



### US ŠD výnosy



### DJIA 30



### DAX 30



### NIKKEI 225



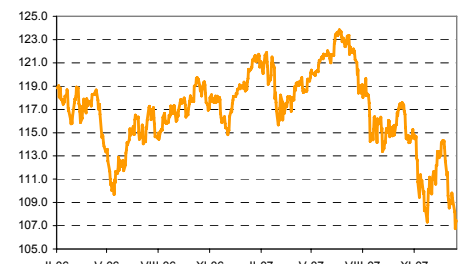
### EUR/USD



### 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.