

streda, 17.decembra 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

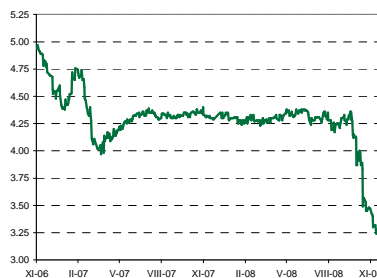
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	5
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

- **Priemysel v stagnácii**
- **Ekonomický sentiment ďalej padal**
- **Inflácia spomalila v novembri na úroveň 4,9% r/r**
- **Trhy sa načas upokojili**
- **Centrálne banky, vrátane NBS pokračovali v znižovaní úrokových sadzieb**

Kľúčové očakávané udalosti

- **Zasadnutie ECB je naplánované na 15. januára.** V rámci svojej novej makroekonomickej prognózy už ECB nevidí inflačné riziká smerom nahor ale vníma ich ako vyvážené. Kolegovia analytici z Intesa Sanpaolo očakávajú, že **ECB ešte počas 1Q09 zníži 2T refinančnú úrokovú sadzbu v dvoch krokoch na úroveň 2,00%**, kde sa následne zastaví, aby počkala a posúdila či pokračovať v znižovaní sadzieb ďalej (s očakávaným dnom na úrovni 1%) alebo či masívna finančná podpora pre bankový sektor (bola) bude dostatočná na to, aby zlepšila sentiment na finančnom trhu.

Trendy trhu

	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.16	30.34	30.41	-0.21%	-0.07%	-10.22%
USD/SKK	21.37	23.83	23.87	-0.17%	-4.90%	-7.12%
BRIBOR 3M	3.27	3.47	3.99	-0.52	-0.05	-1.03
BRIBOR 12M	3.55	4.19	5.02	-0.83	-0.21	-0.86
SK ŠD 2R výnos	3.77	4.30	4.21	-0.30	0.00	-0.77
SK ŠD 5R výnos	4.07	4.44	4.38	0.06	-0.12	-0.57
SK ŠD 10R výnos	4.46	4.87	4.89	-0.02	0.00	-0.29

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q08	1Q09	2Q09	3Q09
EUR/SKK	30.16	30.13	30.13	30.13	30.13
USD/SKK	21.37	21.67	23.17	22.82	22.57
BRIBOR 3M	3.27	3.25	2.80	2.60	2.60
BRIBOR 12M	3.55	3.50	2.80	2.80	3.00
SK ŠD 2R výnos	3.77	3.80	2.80	2.20	2.10
SK ŠD 5R výnos	4.07	4.30	3.30	2.60	2.60
SK ŠD 10R výnos	4.46	4.40	3.90	3.10	3.10
NBS 2T repo s.	2.50	2.50	2.00	2.00	2.00
FED funds s.	1.00	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25
ECB refinan. s.	2.50	2.50	2.00	2.00	2.00

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomická aktivita

Rast reálneho HDP v 3Q08 na úrovni 7,0%

Druhý odhad HDP v 3Q08 zverejnený 4. decembra ukázal, že slovenská ekonomika vzrástla v stálych cenách o 7,0% v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka, čo bolo o jednu desatinu menej ako v rýchlom odhade. Rast reálneho HDP tak pokračoval v spomaľovaní z nahor revidovaných 7,9% v 2Q08 a 9,3% v 1Q08. V nominálnom vyjadrení rast rovnako spomaľil, konkrétne na 10,2% r/r z 11,3% v 2Q08 a 12,9% v 1Q08. V prvých troch štvrtrokoch tohto roka dosiahol HDP priemerný reálny rast 8,1% r/r vs. 9% pred rokom. Detailné údaje potvrdzujú, že spotreba domácností a investície pokračovali v solídnom raste v okolí ich doterajšieho trendu, zatiaľ čo čisté exporty zaostávali (pozri tabuľku).

Tabuľka: Rast HDP po zložkách

%r/r	2006	2007	2Q07	3Q07	1-3Q07	2Q08	3Q08	1-3Q08
Celkový HDP	8,5	10,4	8,5	10,5	9,0	7,9	7,0	8,1
Spotreba	6,9	4,9	4,7	6,2	5,3	6,5	5,4	6,2
Domácnosti	5,9	7,1	7,9	8,3	7,5	5,7	6,0	6,7
Verejná správa	10,2	-1,3	-4,9	-0,2	-1,3	9,6	3,3	4,5
Hrubé fixné investície	9,3	8,7	7,6	11,1	9,4	11,8	7,3	8,9
Vývoz tovarov a služieb	21,0	13,8	14,9	8,3	15,1	8,1	2,7	7,3
Dovoz tovarov a služieb	17,7	8,9	9,4	2,3	8,7	7,7	2,0	6,8

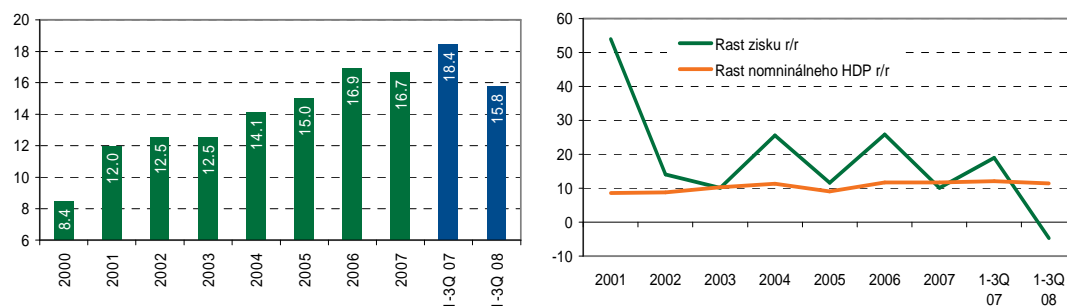
Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Ziskovosť podnikov sa citelne zhoršila...

Po spomaľení v 2Q08 zaznamenala finančná výkonnosť spoločností ďalšie výrazné zhoršenie aj v 3Q08. Skutočne, zisky nefinančných korporácií medziročne poklesli o 23,4%, čo bolo v príkrom kontraste s ich medziročným rastom o 2,6% v 2Q08 a 8,6% v 1Q08. Kumulatívne za prvé tri štvrtroky tohto roka zisk nefinančných korporácií klesol o 4,7% oproti rovnakému obdobiu minulého roka a zaznamenal tak opäť horší vývoj ako rast nominálneho HDP (pozri graf). Očakávame, že tento trend zrejme ešte po nejaký čas potrvá, najmä z dôvodu očakávaného spomalenia rastu HDP na Slovensku a v EÚ a prísnejších úverových podmienok na trhu.

Graf: Podiel zisku nefinančných korporácií na HDP (%)

Graf: Rast zisku nefinančných korporácií (% r/r)



... no trh práce sa naďalej zlepšoval

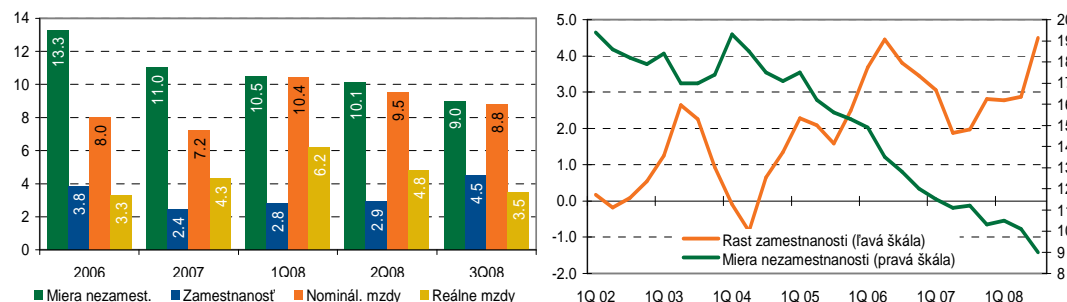
Na druhej strane, podobne ako tomu bolo v druhom štvrtroku, zaznamenal trh práce ďalšie zlepšenie. Zamestnanosť vzrástla o 4,5% r/r vs. 2,9% v 2Q08 a celková miera nezamestnanosti (podľa výberového zisťovania pracovných síl) prekvapivo klesla o 1,1% na úroveň 9% (2,2% pod úrovňou v minulom roku). Medzitým však registrovaná miera nezamestnanosti v októbri stagnovala na úrovni 7,5% čo bol zrejme prvý dôsledok prepúšťaní oznámených viacerými exportne orientovanými firmami. V porovnaní s rovnakým mesiacom predchádzajúceho roka bola registrovaná miera nezamestnanosti nižšia o 0,4%.

Ekonomická aktivita

Čo sa týka miezd, nominálne mzdy pokračovali v miernom spomaľovaní svojej rastovej dynamiky na úroveň 8,8% r/r z 9,5% v 2Q08. V reálnom vyjadrení mzdy vzrástli o 3,5% vs. 4,8% v 2Q08. V porovnaní s rastom produktivity práce o 3,7% tak reálne mzdy rástli o niečo pomalšie oproti druhému a prvému štvrťroku, kedy dosiahli rovnaký rast ako produktivita práce.

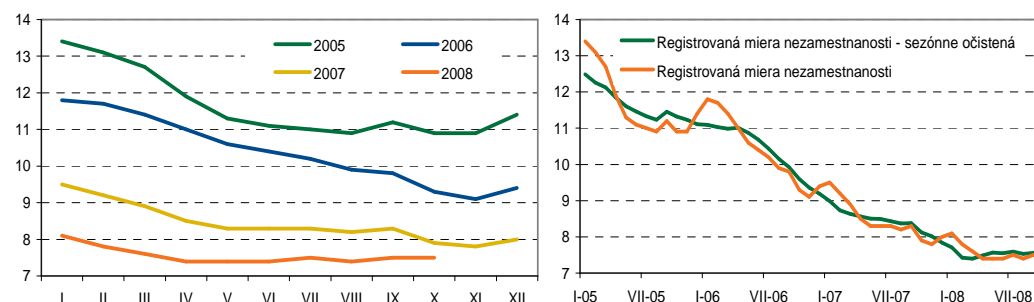
Graf: Vývoj na trhu práce (v %)

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



Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)



*Ekonomická
aktivita v
októbri
spomalila*

Otvorene povedané, tretí štvrťrok možno považovať za históriu, ktorá v mnohých aspektoch uzatvorila jednu éru slovenskej ekonomiky. Štvrtý štvrťrok sa uviedol stagnáciou v priemysle, pričom sentiment a útržkové správy poukazujú na ešte horšie časy pre tento dôležitý sektor slovenskej ekonomiky. Našťastie, až doteraz si aspoň domáci dopyt udržuje svoje pozitívne momentum:

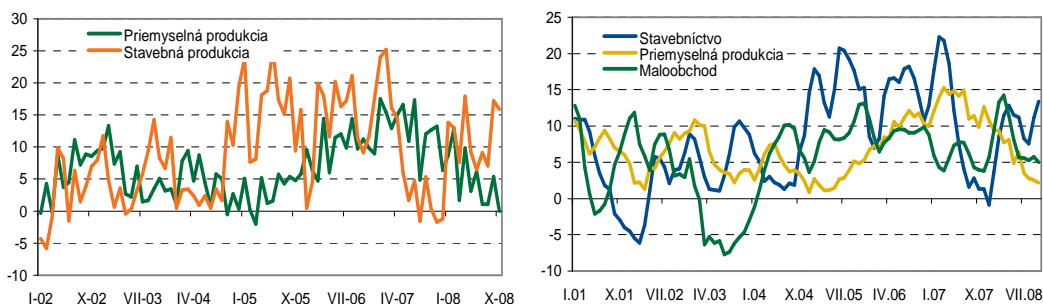
- Po krátkom oživení v septembri (+5,4% r/r) zaznamenala **priemyselná produkcia** v októbri medziročnú stagnáciu (rast 0% r/r). Slabú aktivitu vykázali všetky tri segmenty priemyselnej produkcie: ťažba nerastných surovín klesla medziročne o 2,4%, priemyselná výroba stagnovala a výroba a dodávka elektriny, plynu a vody vzrástla len minimálne, o 0,6% oproti rovnakému obdobiu minulého roka. V rámci priemyselnej výroby, zo 14 sektorov zaznamenalo pokles výroby 9 z nich, pričom v septembri to bolo „len“ 6 sektorov. Najvýraznejší medziročný pokles zaznamenala výroba v kožiarskom (-16,2%) a automobilovom priemysle (-12,8%), naopak medziročný rast si udržala výroba v papierenskom priemysle (11,3%) a výroba v elektrotechnickom priemysle (21,2%). Pokles dopytu na exportných trhoch však dáva do popredia otázku minimálne pre posledný menovaný sektor, čo bolo napríklad prezentované aj nedávno oznámeným stopnutím plánovaných investícií jednou z popredných spoločností v tomto sektore.

Ekonomická aktivita

- Oproti stagnujúcemu priemyslu, celková **stavebná produkcia** stále vykazuje silný medziročný rast, v októbri 15,9% vs. 17,2% v septembri a 11,1% v 3Q08. Silný rast celkovej stavebnej produkcie ovplyvnili tento krát rast tak domácej (14,9%) ako aj zahraničnej (41,6%) stavebnej aktivity. V rámci domácej stavebnej produkcie, ktorá tvorí z celkovej stavebnej produkcie rozhodujúci podiel (95%) v októbri opäť zavážilo mierne zrýchlenie produkcie v segmente opráv a údržieb (39,5% vs. 28,1% r/r v septembri), zatiaľ čo kľúčový segment, nová výstavba, rekonštrukcie a modernizácie spomalil (10,6% vs. 14,6% v septembri).
- Maloobchodné tržby**, ktoré reprezentujú dopytovú stranu ekonomickej aktivity vzrástli v októbri v reálnom vyjadrení o 4,6% v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka, čo bol rovnaký rast ako v septembri. Trend bol rovnaký aj v rámci štruktúry tržieb, s pokračujúcim poklesom tržieb v predaniach s nešpecializovaným tovarom (-16%) vyvažovaným rýchlym rastom tržieb v predajniach so špecializovaným tovarom (19,4%) a maloobchodom mimo predajní (32%)

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

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



- Indikátor ekonomickeho sentimentu (IES)**, pokračoval aj v novembri vo svojom prepade. Presnejšie, IES medzimesačne klesol o 4,8 bodu na úroveň 88,5, čo je najnižšia úroveň od októbra 1999. Oproti novembru 2007 bol index nižší o 14,4 bodu a oproti jeho dlhodobému historickému priemeru o 12,5 bodu. Prepád sentimentu v novembri súvisel najmä s hlbokým poklesom spotrebiteľskej dôvery, no aj so zhoršením dôvery v službách a maloobchode. Dôvera v stavebníctve a priemysle zaznamenala oproti predchádzajúcemu mesiacu mierne zlepšenie, no stále ostáva z historickej perspektívy na veľmi slabých úrovniach (pozri tabuľku a grafy).

Tabuľka: Indikátor ekonomickeho sentimentu (IES) a jeho zložky

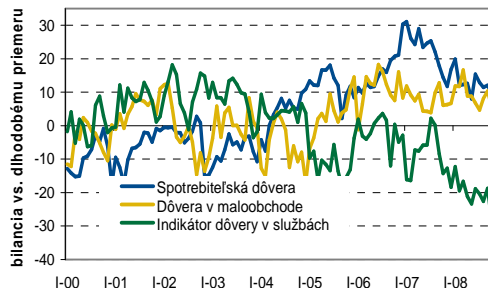
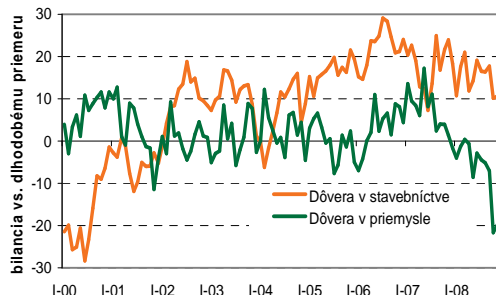
IES a jeho zložky, saldá	2006 priemer	2007 priemer	2008					
			4Q	1Q	2Q	3Q	Okt	Nov
Indikátor ekonomickeho sentimentu	104,8	106,7	103,0	100,1	97,8	96,7	93,2	88,5
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	6,6	3,7	1,2	-0,2	-16,7	-15,0
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-0,7	-5,2	-6,2	-4,2	-10,5	-10,0
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	19,3	26,7	21,6	21,2	19,3	10,3
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	28,3	27,0	21,6	21,6	13,0	4,7
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	-8,2	-7,4	-9,9	-9,5	-11,8	-31,0

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Ekonomická aktivita

Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

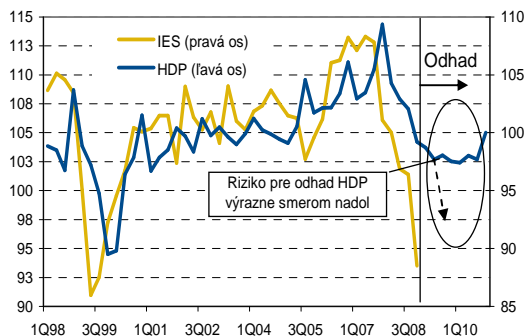
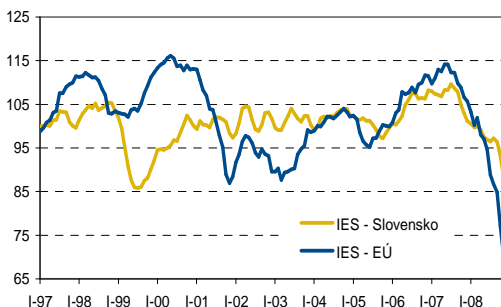
Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



- Klesajúci ekonomický sentiment na Slovensku je analogickou reakciou na ešte rýchlejší pokles sentimentu v EÚ, ktorý spadol v novembri medzimesačne o 6,7 bodu na úroveň 70,5 (pozri graf). Dôvera na týchto úrovniach mimo iné naznačuje, že európska ekonomika skízne pravdepodobne do hlbšej recesie ako sa pôvodne očakávalo (aktuálne úrovne dôvery sentimentu v EÚ poukazujú na pokles reálneho HDP v EÚ o viac ako jeden percentuálny bod). Mimo to, zhoršovanie podmienok v externého prostredí bude mať samozrejme negatívny dopad aj na malú a otvorenú slovenskú ekonomiku.

Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ

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



Inflácia

Inflácia aj v novembri poklesla

Spotrebiteľské ceny v novembri spomalili svoj medziročný rast na úroveň 4,9% z 5,1% v októbri. Trh počítal s výraznejším spomalením na úroveň 4,7%, my sme očakávali úroveň 4,8%. Spomalenie medziročného rastu súviselo podobne ako v októbri opäť najmä so spomalením rastu cien potravín a tento krát už aj poklesom cien v oblasti dopravy (z dôvodu prudkého poklesu cien pohonných hmôt).

Medzimesačne CPI vzrástol v súlade s naším odhadom o 0,2% m/m, čo opäť, podobne ako v októbri, súviselo najmä s rastom cien tabakových výrobkov (7% m/m), cien tepla (2,6% m/m) a imputovaného nájomného (2,7% m/m).

Inflácia

Naopak medzimesačný rast CPI tlmil pokles cien pohonných hmôt (-9,2% m/m) a potravín a nealkoholických nápojov (-0,3% m/m). Spolu so spomalením rastu celkovej inflácie spomalila aj jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny a nepriame dane) na 4,1% r/r z 4,9% v októbri, ako aj čistá inflácia (jadrový CPI očistený o ceny potravín) na 4,3% r/r z 4,8% v októbri. V poslednom mesiaci tohto roka očakávame pokračovanie medziročného spomalovania rastu indexu CPI na úroveň 4,8% pod vplyvom rovnakých faktorov ako tomu bolo v novembri (klesajúce ceny potravín a pohonných hmôt). Medzimesačne by mal index opäť vzrásť o 0,2% pod vplyvom rastu nákladových položiek v oblasti bývanie a energie.

Čo sa týka európskej harmonizovanej inflácie, tá vplyvom absencie imputovaného nájomného (ktoré ovplyvňuje rast inflácie v národnom meraní) v jej spotrebnom koši medzimesačne vzrástla menej ako inflácia v národnom meraní. Konkrétne, HICP vzrástol o 0,1%, čo na medziročnej báze znamenalo spomalenie dynamiky rastu indexu na úroveň 3,9% r/r zo 4,2% v októbri.

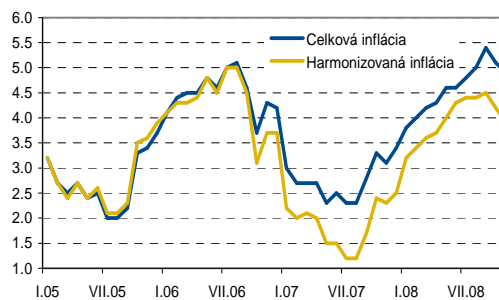
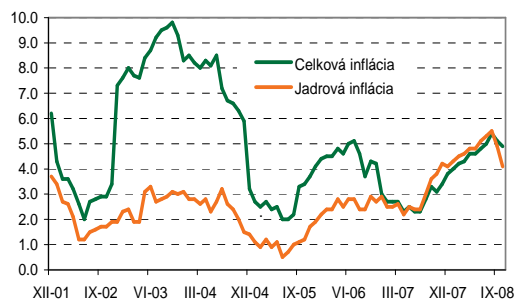
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

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

Zdroj: SUSR, NBS

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

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



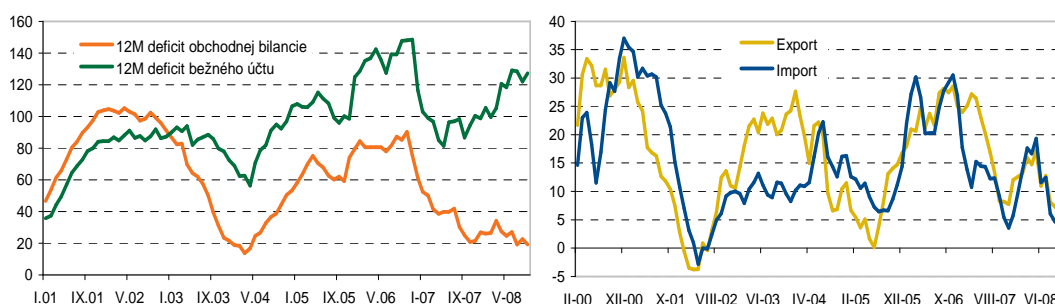
Vonkajšia a fiškálna bilancia

Októbrová
obchodná
bilancia v
prebytku, no
obchodné toky
poklesli

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v októbri aktívne saldo vo výške 4,0 mld. Sk čím prekonalala tak náš odhad ako aj trhový konsenzus, ktoré sa pohybovali v okolí 1 mld. Sk. Z dôvodu revízie deficitu v predchádzajúcich mesiacoch smerom nahor o 4,3 mld. Sk dosiahla kumulatívna bilancia za desať mesiacov tohto roku deficit vo výške 3 mld. Sk. V rovnakom období pred rokom dosiahol deficit výšku 5,3 mld. Sk. Oproti pozitívnemu trendu znižujúceho sa deficitu, dynamika obchodných tokov naopak zaznamenáva zhoršenie (pozri graf). Vývozy v októbri medziročne klesli o 1,8%, zatiaľ čo v treťom štvrtroku vzrástli o 6%. Dovozy klesli až o 4,2% oproti rastu 5,4% v 3Q08. Vzhľadom na zhoršené vyhliadky v priemysle možno podobný trend očakávať aj v novembri a decembri. Bilancia by však mala dosiahnuť podobných úrovní ako v rovnakom období pred rokom, tzn. kumulatívne by deficit za celý rok 2008 mohol dosiahnuť cca 20 mld. Sk.

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

Graf: Rast vývozov a dovozov (% r/r 3mma)



Dovozy ropy a
plynu držia
obchodnú
bilanciu v
deficite

Bližší pohľad na spresnené dáta za prvých deväť mesiacov tohto roka mimo potvrdzujú, že deficit slovenskej obchodnej bilancie súvisí výhradne s pasívnym saldom na strane obchodu s ropou a nerastnými surovinami. To v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka zaznamenalo v prvých troch štvrtrokoch zhoršenie o takmer 30 mld. Sk (pozri tabuľku). Tento nárast bol naopak kompenzovaný zlepšením bilancie na strane obchodu strojov, prístrojov a elektrických zariadení o 26 mld. Sk. Zhoršenie komoditnej strany celkovej bilancie je badateľné aj na horšej bilancii s Ruskom, ktoré je významným partnerom Slovenska pre dovoz ropy a plynu. Mimo to, v zhoršovaní pokračovala aj bilancia s Nemeckom a USA, čo zase zrejme súvisí s postupným poklesom dopytu po automobiloch, ktoré vyvážame do týchto dvoch krajín.

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

	1H07	1H08	r/r zmena
SPOLU	-2,2	-4,1	-1,9
z toho			
ropa a ostatné nerastné výrobky	-41,6	-70,0	-28,3
všetky ostatné	39,4	65,9	26,5
z toho			
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
z toho			
Rusko	-46,3	-62,8	-16,5
USA	9,0	5,8	-3,2
EÚ			
z toho			
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



VÚB BANKA

Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bežný účet PB
v septembri v
deficite

Bežný účet platobnej bilancie vykázal v septembri deficit vo výške 6,5 mld. Sk, čo bolo viac ako deficit vo výške 1,0 mld. pred rokom. Vyšší deficit súvisel s vyšším deficitom na strane služieb a transferov ako aj s menším prebytkom na strane obchodnej bilancie. Bilancia služieb a transferov stála aj za väčším kumulatívnym deficitom za prvé tri štvrťroky tohto roka (pozri tabuľku). Naproti tomu, finančný a kapitálový účet (dáta a sú oneskorené za údajmi za bežný účet o jeden mesiac) medzitým vykázal takmer rovnaký prebytok ako v auguste pred rokom. Kumulatívne, za prvých osem mesiacov je ale celkový prebytok menší o 30 mld. Sk. Čistý prílev priamych zahraničných investícií napríklad klesol o takmer polovicu (pozri tabuľku).

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

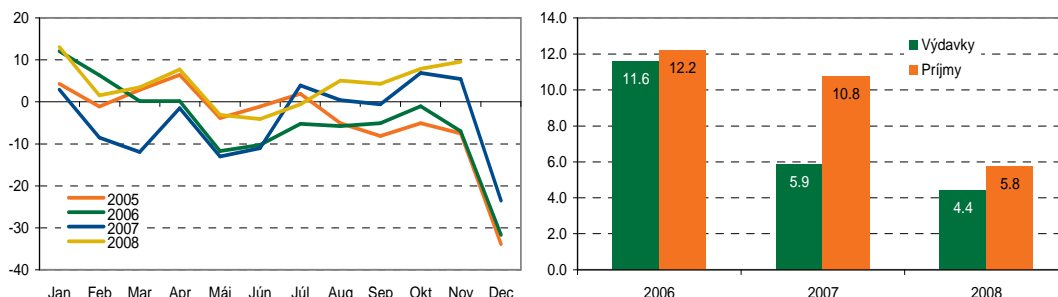
	2006	2007	Jan-Sep 07	Jan-Sep 08	Sep 07	Sep 08
Bežný účet	-116,5	-98,7	-59,2	-88,3	-1,0	-6,5
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	-5,9	-7,1	3,7	0,2
Bilancia služieb	22,5	13,1	11,3	-8,2	-0,3	-4,2
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	-52,9	-54,1	-3,7	0,3
Dividendy	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-18,6	-12,6	-2,4	-1,4
Transfery	-1,6	-11,1	-11,7	-18,9	-0,7	-2,8
	2006	2007	Jan-Aug 07	Jan-Aug 08	Aug 07	Aug 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	185,7	146,6	116,3	7,3	7,7
Priame investície	112,9	71,2	48,7	25,4	6,5	11,8
v SR	123,8	80,7	51,2	27,5	8,4	11,0
Portfóliové investície	48,2	-17,6	4,2	45,4	0,3	8,2
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,9	6,3	3,6	0,5	2,4
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	100,4	80,9	23,9	-0,2	-15,7

Zdroj: NBS, VUB

Štátny
rozpočet ostal
v novembri vo
vysokom
prebytku

Štátny rozpočet vybočil v novembri mimo svojho normálneho sezónneho trendu čím zaznamenal zlepšenie svojej kumulatívnej bilancie. Skutočne, rozpočet vykázal hotovostný prebytok vo výške 9,6 mld. Sk oproti prebytku 5,4 mld. a deficitu 7 mld. v rokoch 2007 a 2006. Dynamika príjmov však medzitým ostala pod úrovňou predchádzajúceho roka (pozri graf). Čo sa týka širšieho deficitu verejných financií, parlament schválil 28. novembra rozpočet verejných financií pre rok 2009. Rozpočet počítá s deficitom vo výške 2,1% z odhadovaného HDP pre nasledujúci rok oproti pôvodne zamýšľanému deficitu vo výške 1,7%. Vyšší deficit súvisí s nižším odhadom rastu HDP, ktorý viedol k nižším daňovým príjmom. Plán výdavkov naopak ostal nedotknutý.

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



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v novembri 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	262,2	96,1	290,4	93,5	307,1	88,2
Výdavky	269,1	81,5	284,9	81,7	297,5	78,2
Bilancia	-7,0	12,2	5,4	-14,2	9,6	30,0

Zdroj: ŠÚSR, MF SR

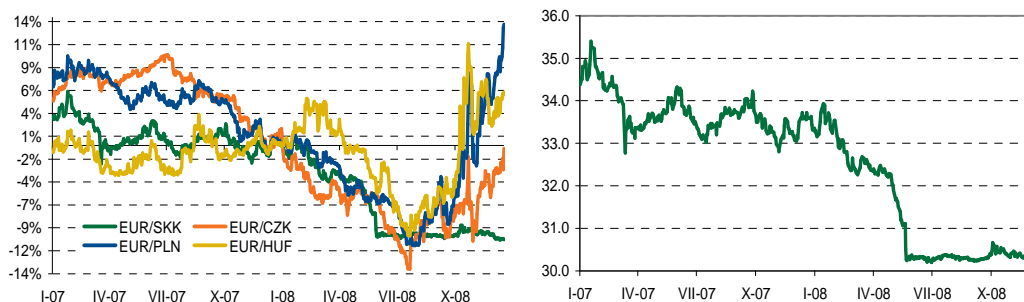
Koruna a úrokové sadzby

Meny krajín V3 a americký dolár pod tlakom

Narastajúce obavy ohľadom vývoja ekonomík stredoeurópskych krajín a očakávaní ďalšieho znižovania úrokových sadzieb v tomto regióne držalo lokálne meny počas prvej polovice decembra pod tlakom. Najviac zasiahnutou menou bol poľský zlotý, ktorý voči euru stratil za dva týždne 7,8%. Koruna medzitým oproti euru začala posilňovať do blízkosti jej oficiálneho fixného kurzu na úrovni 30,126 EUR/SKK. Na druhej strane, americký dolár zaznamenával voči euru oslabenie (od začiatku decembra o 11,7% na úroveň 1,4191 EUR/USD) čo bolo odrazom jednak slabnúcej americkej ekonomiky, no najmä vyššieho ako očakávaného zníženia Fed Funds sadzieb 16. decembra a špekulácií ohľadom toho, že ECB môže na začiatku roka 2009 skončiť so znižovaním úrokových sadzieb.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK



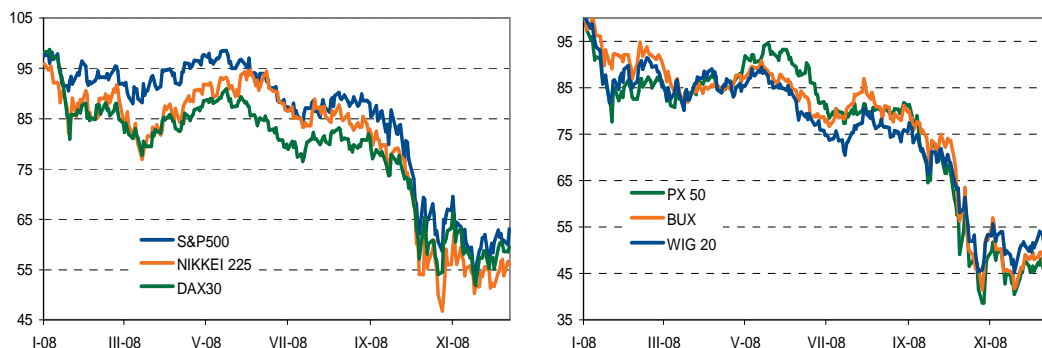
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Trhy sa načas upokojili

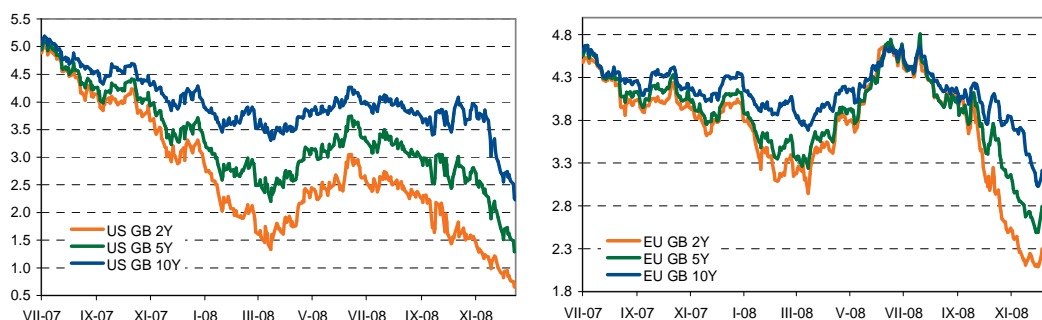
Napriek slabým makroekonomickým dátam a pesimistickému výhľadu pre hlavné svetové ekonomiky sa na začiatku decembra finančné trhy načas upokojili. Až do 16. decembra - kedy Fed znížil úrokové sadzby viac ako sa čakalo - výnosy európskych a amerických štátnych dlhopisov klesali a akciové trhy si pripisovali mierne zisky. Avšak potom čo Fed znížil oficiálne úrokové sadzby blízko k nule sa výnosy štátnych dlhopisov otočili opäť smerom nadol zatiaľ čo akciové trhy pokračovali v raste. Pokles výnosov štátnych dlhopisov v EMÚ zasiahol aj výnosy slovenských štátnych dlhopisov, ktoré klesli pozdĺž celej výnosov krivky. Globálne obavy z deflácie a riziká na strane ekonomického rastu stále poskytujú podporu pre nízko rizikové aktíva ako aj znižovanie úrokových sadzieb.

Koruna a úrokové sadzby

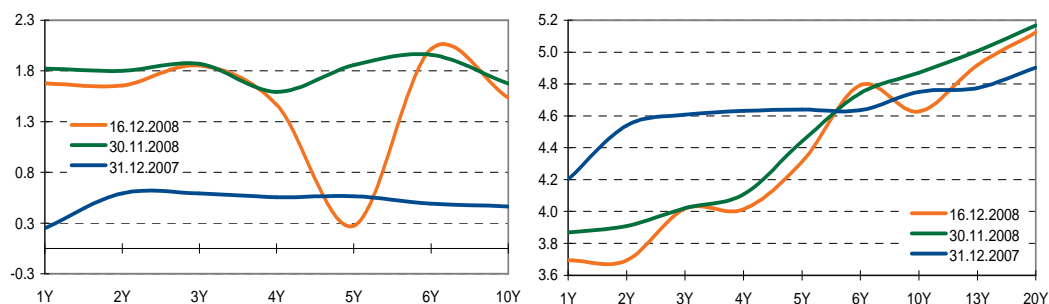
Graf: Výkonnosť akciových indexov v USA, Japonsku a Nemecku (1.1.2008 = 100)
Graf: Výkonnosť akciových indexov v ČR, Maďarsku a Poľsku (1.1.2008 = 100)



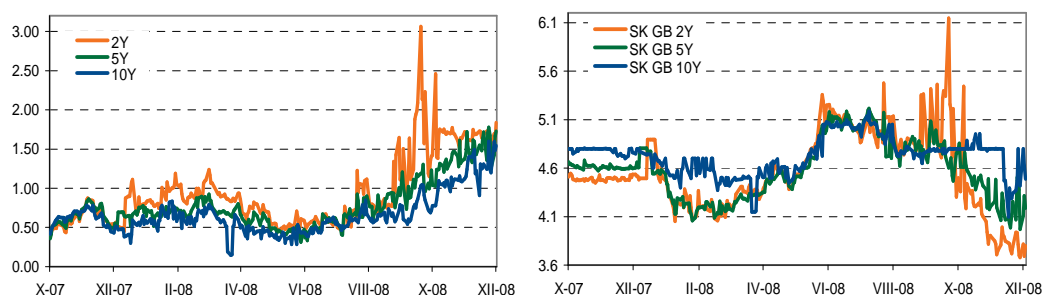
Graf: Výnosová krivka amerických štátnych dlhopisov
Graf: Výnosová krivka európskych štátnych dlhopisov



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



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



Koruna a úrokové sadzby

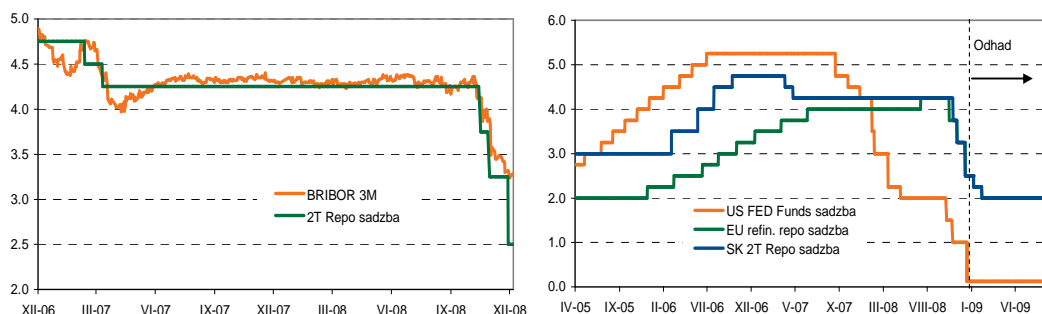
Centrál
ne banky
pokračovali
v znižovaní
sadzieb...

Pretrvávajúce riziká na strane ekonomického rastu a obavy z deflácie boli aj hlavnými faktormi, ktoré umožnili centrálnym bankám pokračovať v znižovaní úrokových sadzieb aj na začiatku decembra. Tento krát však všetky tri hlavné centrálny banky ECB, BoE a Fed prekvapili pozorovateľov na trhu agresívnejšími krokmi ako sa pôvodne očakávalo. Konkrétne, trh očakával, že ECB a BoE znížia úrokové sadzby o 50bps nadol, no BoE ich znížila o 100bps a ECB o 75bps. Kľúčové úrokové sadzby týchto bánk sú tak teraz na úrovniach 2,00% a 2,50%. Americká centrálna banka na svojom zasadnutí 16. decembra na dôvažok znížila Fed Funds sadzby blízko k nule (pásmo 0,00%-0,25%) z úrovne 1,00%. Fed zároveň oznámil prechod ku kvantitatívnemu uvoľňovaniu menovej politiky, čo bude zahŕňať nákupy hypotekárnych cenných papierov ako aj štátnych dlhopisov. Čo sa týka výhľadu do budúcnosti, naši kolegovia z Intesa Sanpaolo očakávajú, že ECB ešte počas 1Q09 zníži dvojtýždňovú refinančnú úrokovú sadzbu v dvoch krokoch na úroveň 2,00%, kde sa následne zastaví, aby počkala a posúdila či pokračovať v znižovaní sadzieb ďalej (s očakávaným dnom na úrovni 1%) alebo či masívna finančná podpora pre bankový sektor (bola) bude dostatočná na to, aby zlepšila sentiment na finančnom trhu. Fed by mal následne ponechať úrokové sadzby na nezmenenej úrovni blízko nuly počas celého roka 2009.

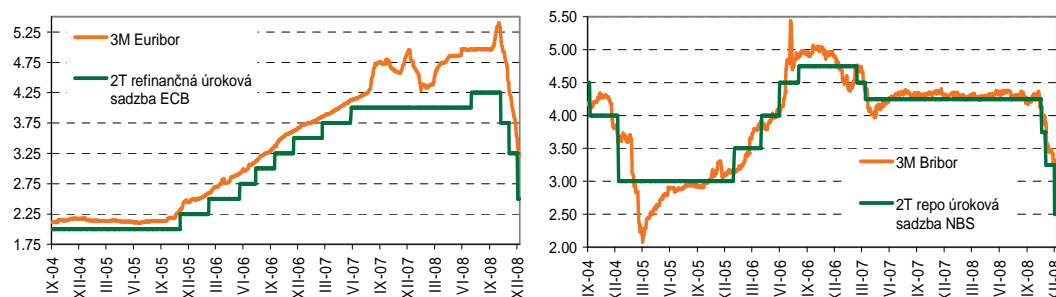
...a
NBS ich
nasledovala

Potom ako ECB 4. decembra znížila úrokové sadzby o 75bps, NBS následne 9. decembra dorovnala svoju repo úrokovú sadzbu na úroveň refinančnej sadzby ECB na 2,50%. Tento krok tak znamenal koniec éry slovenskej menovej politiky. Po zavedení eura bude mať Slovensko počnúc 1. januárom rovnaké oficiálne úrokové sadzby ako všetkých ďalších 15 členských krajín eurozóny.

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



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



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
3. 12.	Maloobchodné tržby	Október	4,6%	4,6%	n/a
4. 12.	HDP	3Q08	7,1%	7,0%	7,1%
8. 12.	Priemyselná produkcia	Október	5,5%	0,0%	3,3%
8. 12.	Stavebná produkcia	Október	17,2%	15,9%	n/a
11. 12.	CPI m/m	November	0,4%	0,2%	0,2%
11. 12.	CPI r/r	November	5,1%	4,9%	4,8%
11. 12.	Jadrový CPI m/m	November	0,2%	-0,2%	0,2%
11. 12.	Jadrový CPI r/r	November	4,9%	4,1%	4,2%
12. 12.	Zahraničný obchod	Október	2,6 mld.	4,0 mld.	1,0 mld.
17. 12.	HICP m/m	November	0,3%	0,1%	0,1%
17. 12.	HICP r/r	November	4,2%	3,9%	3,9%
19. 12.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	December	3,25%	2,5%	2,5%
23. 12.	PPI m/m	November	0,9%	-	0,2%
23. 12.	PPI r/r	November	7,5%	-	7,1%
29. 12.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	December	88,5	-	n/a
8. 1.	Maloobchodné tržby	November	4,6%	-	n/a
9. 1.	Priemyselná produkcia	November	0,0%	-	-1,0%
9. 1.	Stavebná produkcia	November	15,9%	-	n/a
9. 1.	Zahraničný obchod	November	4,0 mld.	-	-4,6 mld.
13. 1.	CPI m/m	December	0,2%	-	0,2%
13. 1.	CPI r/r	December	4,9%	-	4,8%
13. 1.	Jadrový CPI m/m	December	-0,2%	-	0,0%
13. 1.	Jadrový CPI r/r	December	4,1%	-	3,7%
15. 1.	HICP m/m	December	0,1%	-	0,0%
15. 1.	HICP r/r	December	3,9%	-	3,6%
15. 1.	Zasadnutie ECB (2T refinančná sadzba)	Január	2,5%	-	2,25%
28. 1.	PPI m/m	December	n/a	-	n/a
28. 1.	PPI r/r	December	n/a	-	n/a
29. 1.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	Január	n/a	-	n/a

Komentár

Ekonomická aktivita

- Posledný vývoj ako aj oslabená dôvera v priemysle naznačuje, že aj v posledných dvoch mesiacoch tohto roka nevykáže zrejme priemyselná výroba žiadne silné rasty. Predpokladáme, že v novembri **priemyselná výroba** klesla medziročne o 1%, pričom v decembri zaznamená, v tom lepšom prípade, podobne ako v októbri medziročnú stagnáciu. Priemerný celoročný rast priemyselnej výroby by tak mal v roku 2008 dosiahnuť približne 4% r/r vs. 12,9% v roku 2007.

Inflácia

- V poslednom mesiaci tohto roka očakávame pokračovanie medziročného spomaľovania rastu indexu **CPI** na úroveň 4,8% pod vplyvom rovnakých faktorov ako tomu bolo v novembri (klesajúce ceny potravín a pohonných hmôt). Medzimesačne by mal index opäť vzrásť o 0,2% pod vplyvom rastu nákladových položiek v oblasti bývanie a energie.

Zahraničný obchod

- Vzhľadom na zhoršené vyhliadky v priemysle možno očakávať aj v novembri a decembri ďalšie spomaľovanie medziročnej dynamiky obchodných tokov. Samotná bilancia by však mala dosiahnuť podobných úrovní ako tomu bolo v rovnakom období pred rokom. Očakávame, že obchodná bilancia vykázala v novembri deficit vo výške 4,6 mld. Sk.

Úrokové sadzby

- V rámci svojej novej makroekonomickej prognózy už ECB nevidí inflačné riziká smerom nahor ale vníma ich ako vyvážené. Kolegovia analytici z Intesa Sanpaolo očakávajú, že **ECB ešte počas 1Q09 zníži 2T refinančnú úrokovú sadzbu v dvoch kroch na úroveň 2,00%**, kde sa následne zastaví, aby počkala a posúdila či pokračovať v znižovaní sadzieb ďalej (s očakávaným dnom na úrovni 1%) alebo či masívna finančná podpora pre bankový sektor (bola) bude dostatočná na to, aby zlepšila sentiment na finančnom trhu.

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2Q08	3Q08	Sep08	Oct08	Nov08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4.8	4.7	5.2	6.5	8.5	10.4	7.6	7.0	-	-	-	7.0	3.0	3.3
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1109	1223	1362	1486	1659	1852	507	535	-	-	-	2 053	2 186	2 332
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	94	97	-	-	-	380	404	431
HDP na obyvateľa	EUR	4 835	5 485	6 324	7 148	8 275	10 173	2996	3271	-	-	-	12 151	13 411	14 297
Domáci dopyt	r/r % rast	4.1	-0.7	5.9	8.5	6.5	5.9	7.0	6.4	-	-	-	6.5	1.6	1.9
Spotreba domácností	r/r % rast	5.5	1.6	4.2	6.6	5.9	7.1	5.7	6.0	-	-	-	6.1	2.7	2.4
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	3.9	4.1	-2.2	3.3	10.2	0.7	9.6	3.3	-	-	-	3.7	0.4	2.1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	0.2	-2.7	4.8	17.6	9.3	7.1	11.8	7.3	-	-	-	7.0	0.7	2.2
Vývoz	r/r % rast	5.4	15.9	7.4	10.0	21.0	16.0	8.1	2.7	-	-	-	5.3	1.0	3.9
Dovoz	r/r % rast	4.4	7.4	8.3	12.4	17.7	10.4	7.7	2.0	-	-	-	5.0	0.5	2.5
Inflácia															
CPI	r/r % rast	3.4	9.3	5.9	3.7	4.2	3.4	4.6	5.4	5.4	5.1	4.9	4.8	2.9	3.7
CPI	priemer	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	4.5	5.1	-	-	-	4.6	3.5	3.4
HICP	r/r % rast	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	4.3	4.5	4.5	4.2	3.9	3.6	2.6	3.4
HICP	priemer	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	4.0	4.4	-	-	-	3.9	2.6	3.1
Jadrový CPI	r/r % rast	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	4.2	4.8	5.5	5.5	4.9	4.1	3.7	2.5	3.6
PPI	r/r % rast	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	6.3	6.8	-	-	-	7.2	2.8	3.3
PPI	priemer	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	6.2	6.6	-	-	-	6.2	4.4	2.6
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96.0	-23.4	-50.4	-74.0	-75.3	-21.4	-5.4	-7.1	-7.1	-3.1	-	-19.0	-19.4	-12.5
Obchodná bilancia / HDP	%	-8.7	-1.9	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.3	-1.1	-1.1	-1.0	-	-0.9	-0.9	-0.5
Vývoz	r/r % rast	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	12.8	6.0	6.0	2.8	-	7.6	2.0	5.0
Dovoz	r/r % rast	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	12.4	5.4	5.4	0.7	-	7.3	2.0	4.5
Bežný účet	mld Sk	-87.2	-72.5	-106.4	-124.9	-116.5	-98.7	-63.0	-	-	-	-	-130.0	-130.0	-90.0
Bežný účet / HDP	%	14.5	4.2	4.1	4.8	-4.7	-5.3	-6.6	-	-	-	-	-6.3	-5.9	-3.9
Kapitálový a finančný účet	mld Sk	239.9	112.1	159.3	176.8	32.4	183.9	-	-	-	-	-	100.0	80.0	50.0
PZI koniec roka	mil US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	19 512 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Čisté PZI	mil US\$	4 093	1 059	1 023	648	3 800	2 659 f	-	-	-	-	-	2 990	-	-
Čisté PZI / HDP	%	16.9	3.2	2.4	1.4	6.8	3.5 f	-	-	-	-	-	-	-	-
Devízové rezervy NBS	US\$ bn	9.2	12.1	14.9	15.5	13.4	18.6	19.9	18.5	18.5	17.1	-	-	-	-
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	-37.1	-4.1	4.3	4.3	7.9	9.6	-30.0	-15.4	-4.4
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP %	%	-4.8	-4.7	-5.3	-2.4	-1.9	-2.0	-0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	-1.5	-0.7	-0.2
Fiškálny deficit (ESA 95)	mld Sk	62.7	33.4	31.6	41.6	58.6	-51.2	-	-	-	-	-	-42.2	-21.6	0.0
Fiškálny deficit / HDP	%	7.7	2.7	2.3	2.8	3.5	-2.8	-	-	-	-	-	-2.1	-1.0	0.0
Verejný dlh	mld Sk	475	518	564	508	505	599	-	-	-	-	-	653	702	735
Verejný dlh / HDP	%	43	42.4	41.4	34.2	30.4	32.4	-	-	-	-	-	31.8	32.1	31.5
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	13.0	6.6	6.4	6.4	-	-	-	-	-
2T repo sadzba	koniec roka	6.50	6.00	4.00	3.00	4.75	4.25	4.25	4.25	4.25	3.75	3.25	2.50	2.00	2.75
3M BRIBOR	koniec roka	6.0	5.9	3.7	3.2	4.69	4.30	4.38	4.31	4.31	4.31	3.47	3.50	2.65	3.10
1R BRIBOR	koniec roka	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.41	5.01	5.12	5.12	5.12	4.19	3.60	2.80	3.30
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	5.2	5.4	4.5	3.6	4.25	4.75	5.09	4.80	4.80	4.89	4.87	4.30	3.10	4.40
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	17.5	15.6	13.1	11.4	9.4	8.0	7.4	7.5	7.5	7.5	-	7.8	8.5	7.9
Miera nezamestnanosti	priemer	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	7.4	7.5	-	-	-	7.6	8.0	8.3
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	223	227	229	228	-	235	254	237
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.0	10.1	9.0	-	-	-	9.9	10.5	10.0
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 405	2 473	-	-	-	2 419	2 431	2 460
Produktivita práce	r/r % rast	4.7	2.3	5.8	4.6	5.8	8.1	4.8	3.7	-	-	-	5.3	2.0	2.3
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	20 146	21 459	21 226	-	-	-	21 972	23 420	25 293
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5.8	-2.0	2.5	6.3	3.3	4.3	4.8	3.5	-	-	-	4.6	2.5	3.8
Produkcija a tržby															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	6.8	5.5	4.0	3.9	9.9	12.9	6.3	5.4	5.4	0.0	-	4.0	2.0	4.0
Maloobchodné tržby	r/r % reálny rast	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.8	3.1	4.6	4.6	4.6	-	7.7	3.0	4.0
Výmenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.6	30.2	30.3	30.3	30.4	30.4	30.1	30.1	30.1
SKK / EUR	priemer	42.6	41.5	40.0	38.6	37.2	33.4	31.4	30.3	30.3	30.4	30.4	31.3	30.1	30.1
SKK / USD	koniec roka	39.8	32.7	28.5	32.0	26.1	23.0	19.2	21.3	21.3	23.9	23.9	24.1	22.3	22.3
SKK / USD	priemer	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	23.0	20.1	21.1	21.1	22.9	23.9	21.5	23.2	20.5

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

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



VÚB BANKA

Mesiac s VÚB bankou

Globálny ekonomický kalendár – Dec 2008 / Jan 2009

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	15:15	Industrial production	Nov -0.2%	US	14:30	CPI	Nov 1.2%oya	US	14:30	Current account	3Q -\$179bn	US	14:30	Initial claims	w/e 550,000				
US	15:15	Manufacturing	-0.70%	US	14:30	Core	2.0%oya	EU	11:00	HICP final	Nov 2.1%oya	US	16:00	Leading indicators	Nov				
US	15:15	Capacity utilization	76.1%	US	14:30	Housing starts	Nov 740,000					EU	11:00	Foreign trade	Oct				
US		FOMC meeting		US	14:30	Permits	710,000	CZ		Monetary policy announ	-75bp	GE	10:00	IFO business survey	Dec 83.8Index				
HU	16:00	Parliament votes on 20C		US	20:15	FOMC meeting		HU	9:00	Average gross wages	Oct 7.6%oya								
PL	14:00	CPI	Nov 3,6%oya	EU	10:00	PMI flash	Dec					CZ	9:00	Retail sales	Oct 2,5%oya				
												PL	14:00	PPI	Nov 2,2%oya				
												PL	14:00	Industrial output	Nov -7,0%oya				
Pondelok 22				Utorok 23				Streda 24				Stvrtok 25				Piatok 26			
HU		Monetary policy announ	-50bp	US	14:30	Real GDP	3Q fi	US	14:30	Initial claims	w/e	US		Christmas Day					
HU	9:00	Retail trade	Oct -1,5%oya	US	15:55	Consumer sentiment	Dec	US	14:30	Personal income	Nov			Markets closed					
				US	16:00	New home sales	Nov	US	14:30	Durable goods	Nov								
				EU	10:00	BoP	Oct												
				EU	11:00	Industrial new orders	Oct												
						Minutes from MPC mee													
				PL		Monetary policy announ	-50 bp												
				PL	10:00	Retail sales	Nov												
				PL	10:00	Unemployment	Nov												
				SK	9:00	PPI	Dec												
Pondelok 29				Utorok 30				Streda 31				Stvrtok 1				Piatok 2			
SK	9:00	Economic sentiment	Dec	US	16:00	New home sales	Nov	US	14:30	Initial claims	w/e	US		New Year's Day		US	16:00	ISM manufacturing	Dec
				US	16:00	Existing home sales	Nov	HU	8:30	Current account balan	3Q			Markets closed		EU	10:00	PMI Mfg final	Dec
				EU	10:00	Retail PMI	Dec												
				EU	10:00	M3	Nov												
				PL	14:00	Current account balan	3Q												
Pondelok 5				Utorok 6				Streda 7				Stvrtok 8				Piatok 9			
US	16:00	Construction spending	Nov	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Dec	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment	Dec
US		Light vehicle sales	Dec	US	16:00	Pending home sales	Nov	EU	11:00	PPI	Nov	US	21:00	Consumer credit	Nov	US	16:00	Wholesale trade	Nov
				US	16:00	Factory orders	Nov					EU	11:00	GDP final	3Q	EU	11:00	Retail sales	Nov
				US		FOMC minutes						EU	11:00	EC bus. conf.	Dec				
				EU	10:00	PMI services & composi	Dec					EU	11:00	EC cons. conf.	Dec	HU	9:00	External trade	Nov
				EU	11:00	HICP flash	Dec					EU	11:00	Unemployment	Nov	SK	9:00	Industrial production	Nov
				HU	9:00	Producer prices	Nov					HU	9:00	Industrial output	Nov	SK	9:00	Construction output	Nov
												SK	9:00	Retail sales	Nov	SK	9:00	Foreign trade	Nov
Pondelok 12				Utorok 13				Streda 14				Stvrtok 15				Piatok 16			
				SK	9:00	CPI	Dec					SK	9:00	HICP	Dec				
				SK	9:00	Core CPI	Dec												

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVÝ TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	2.87	3.57	4.43	-0.86	-0.24	-1.42
EURIBOR 3M	3.16	3.85	4.76	-0.91	-0.28	-1.53
EURIBOR 12M	3.33	3.95	4.87	-0.91	-0.23	-1.41
LIBOR EUR 1M	2.85	3.57	4.42	-0.86	-0.24	-1.43
LIBOR EUR 3M	3.15	3.85	4.77	-0.92	-0.28	-1.53
LIBOR EUR 12M	3.34	3.96	4.87	-0.91	-0.23	-1.41
LIBOR USD 1M	0.58	1.90	2.58	-0.68	-0.83	-4.02
LIBOR USD 3M	1.58	2.22	3.03	-0.81	-0.26	-3.13
LIBOR USD 12M	2.10	2.77	3.17	-0.41	-0.27	-2.13

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	1.96	2.16	2.49	-0.33	0.03	-2.04
EU ŠD 5R	2.47	2.63	3.13	-0.50	0.18	-1.65
EU ŠD 10R	2.98	3.04	3.85	-0.61	0.18	-1.36
EU ŠD 30R	3.56	3.72	4.35	-0.63	0.34	-1.04
US ŠD 2R	0.68	1.00	1.56	-0.56	-0.18	-2.37
US ŠD 5R	1.30	1.91	2.81	-0.89	-0.19	-2.15
US ŠD 10R	2.21	2.92	3.97	-1.05	-0.14	-1.82
US ŠD 30R	2.70	3.44	4.37	-0.93	-0.07	-1.76
JP ŠD 2R	0.46	0.61	0.54	0.07	-0.03	-0.26
JP ŠD 5R	0.78	0.88	0.88	-0.01	-0.05	-0.27
JP ŠD 10R	1.30	1.38	1.47	-0.08	0.02	-0.21
JP ŠD 30R	2.16	2.23	2.22	-0.04	0.07	-0.17

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.27	-1.16	-0.93	-0.23	-0.20	-0.33
EU ŠD 5R	-1.17	-0.72	-0.33	-0.39	-0.37	-0.50
EU ŠD 10R	-0.77	-0.33	0.11	-0.44	-0.32	-0.47
JP ŠD 2R	0.22	0.40	1.03	-0.63	-0.15	-2.12
JP ŠD 5R	0.53	1.04	1.92	-0.88	-0.14	-1.88
JP ŠD 10R	0.91	1.53	2.50	-0.97	-0.16	-1.62
SK ŠD 2R	-1.82	-1.75	-1.72	-0.03	0.03	-1.27
SK ŠD 5R	-1.59	-1.81	-1.25	-0.56	0.30	-1.08
SK ŠD 10R	1.48	1.62	1.04	0.58	-0.18	1.07

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	8 924	8 829	9 325	-5.32%	-0.07%	-32.72%
S&P 500	913.2	896.2	968.8	-7.48%	0.42%	-37.81%
NASDAQ Comp.	1 590	1 536	1 721	-10.77%	2.08%	-40.06%
NASDAQ 100	1 243	1 186	1 335	-11.17%	2.44%	-40.36%
DAX 30	4 724	4 669	4 988	-6.39%	-6.51%	-41.44%
CAC 40	3 247	3 263	3 487	-6.43%	7.55%	-42.17%
FTSE 100	4 309	4 288	4 377	-2.04%	5.70%	-33.47%
DJ Euro stoxx 50	2 080	2 159	2 331	-7.39%	4.35%	-43.54%
NIKKEI 225	8 613	8 512	8 577	-0.75%	4.02%	-43.74%
TOPIX	838	835	867	-3.72%	3.48%	-43.18%
HANG SENG	15 461	13 888	13 969	-9.58%	6.59%	-44.41%
PX 50	841	863	878	-1.67%	-0.11%	-53.67%
BUX	12 496	12 695	13 506	-6.00%	-3.72%	-52.37%
WIG 20	1 837	1 742	1 826	-4.59%	1.69%	-46.84%
RTS Index	703	658	773	-14.90%	10.58%	-69.31%
SAX	349.7	349.8	369.4	-5.32%	-0.01%	-21.54%

DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.16	30.34	30.41	-0.21%	-0.07%	-10.22%
USD/SKK	21.37	23.83	23.87	-0.17%	-4.90%	-7.12%
CZK/SKK	1.143	1.195	1.265	-5.52%	-0.63%	-9.72%
GBP/SKK	33.04	36.74	38.37	-4.27%	-3.68%	-27.65%
EUR/USD	1.4110	1.2711	1.2730	-0.15%	5.11%	-3.28%
GBP/USD	1.5460	1.5366	1.6068	-4.37%	1.47%	-22.10%
USD/JPY	88.44	95.54	98.44	-2.95%	-1.73%	-20.56%
USD/CHF	1.1107	1.213	1.1576	4.76%	-3.44%	-2.01%
EUR/CHF	1.5673	1.542	1.4762	4.48%	1.52%	-5.24%
EUR/GBP	0.9125	0.827	0.7921	4.41%	3.64%	24.17%
EUR/JPY	124.80	121.44	125.34	-3.11%	3.31%	-23.21%
EUR/CZK	26.37	25.35	24.04	5.45%	0.58%	-0.50%
USD/CZK	18.69	19.88	17.34	14.63%	-4.13%	2.85%
EUR/PLN	4.086	3.784	3.534	7.08%	1.52%	13.48%
USD/PLN	2.897	2.965	2.776	6.80%	-3.32%	17.48%
EUR/HUF	266.70	259.29	256.35	1.15%	-0.14%	5.48%
USD/HUF	188.97	202.93	200.49	1.22%	-4.82%	9.34%

* 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

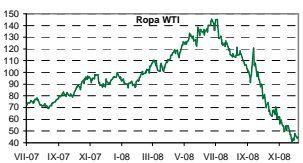
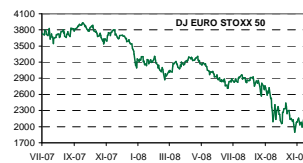
Aktualizované: 17.12.2008 12:37

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	1.78	2.47	2.98	-0.51	-0.83	-0.72
BRIBOR 1W	1.84	3.08	3.78	-0.70	-0.68	-2.41
BRIBOR 2W	2.06	3.11	3.82	-0.71	-0.55	-2.19
BRIBOR 1M	2.46	3.19	3.76	-0.57	-0.52	-1.83
BRIBOR 2M	3.06	3.25	3.79	-0.54	-0.13	-1.23
BRIBOR 3M	3.27	3.47	3.99	-0.52	-0.05	-1.03
BRIBOR 6M	3.35	3.99	4.88	-0.89	-0.23	-0.99
BRIBOR 9M	3.49	4.13	4.95	-0.82	-0.22	-0.91
BRIBOR 1Y	3.55	4.19	5.02	-0.83	-0.21	-0.86

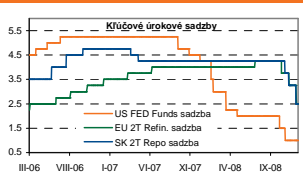
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	3.77	3.91	4.21	-0.30	0.00	-0.77
SK ŠD 5R	4.07	4.44	4.38	0.06	-0.12	-0.57
SK ŠD 10R	4.46	4.87	4.89	-0.02	0.00	-0.29
CZ ŠD 2R	3.61	4.00	4.54	-0.54	0.03	-1.12
CZ ŠD 5R	3.93	4.34	4.84	-0.49	-0.20	-0.53
CZ ŠD 10R	4.28	4.88	5.24	-0.36	0.05	-0.18
PL ŠD 2R	5.56	5.92	6.83	-0.91	0.03	-0.67
PL ŠD 5R	5.73	5.75	6.85	-1.09	0.02	-0.38
PL ŠD 10R	5.66	5.90	6.64	-0.74	-0.06	-0.28
HU ŠD 3R	9.78	11.20	12.81	-1.61	-0.85	2.13
HU ŠD 5R	9.62	11.09	12.17	-1.08	-0.75	2.11
HU ŠD 10R	8.33	9.01	9.94	-0.93	-0.55	1.12

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-1.66	-1.84	-2.05	0.21	0.00	-0.92
CZ ŠD 5R	-1.46	-1.71	-1.70	-0.01	0.38	-1.12
CZ ŠD 10R	-1.30	-1.63	-1.39	-0.24	0.13	-0.86
PL ŠD 2R	-3.60	-3.76	-4.34	0.58	0.00	-1.37
PL ŠD 5R	-3.26	-3.12	-3.71	0.59	0.16	-1.27
PL ŠD 10R	-2.68	-2.65	-2.78	0.13	0.24	-1.08
HU ŠD 3R	-7.68	-9.00	-9.84	0.85	1.04	-4.09
HU ŠD 5R	-7.15	-8.46	-9.04	0.58	0.93	-3.76
HU ŠD 10R	-5.35	-5.76	-6.09	0.32	0.73	-2.48

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.08	31.10.08	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	45.04	54.43	67.81	-19.73%	13.40%	-53.07%
Ropa BRENT	48.44	53.49	65.32	-18.11%	-8.09%	-48.39%
ZLATO	853.4	813.0	723.1	12.44%	8.65%	2.42%
STRIEBRO	11.01	10.26	9.81	4.59%	8.25%	-25.46%
PLATINA	858	872	813	7.20%	2.22%	-43.59%
PALÁDIUM	176	187	194	-3.62%	5.33%	-52.31%



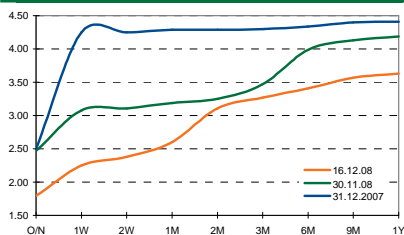
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	Na začiatku roka
EU	2.50	4.00
US	1.00	4.25
JP	0.30	0.50
UK	2.00	5.50
SK	2.50	4.25
CZ	2.75	3.50
PL	5.75	5.00
HU	10.50	7.50



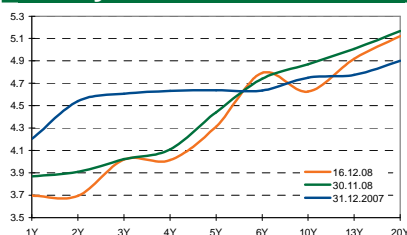
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

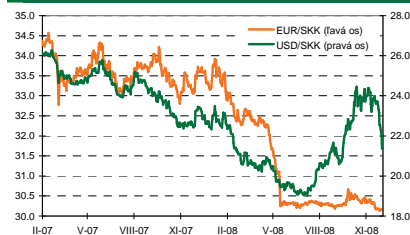
BRIBOR



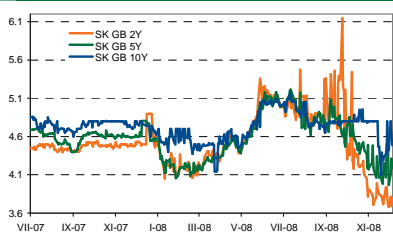
SK Výnosová krivka



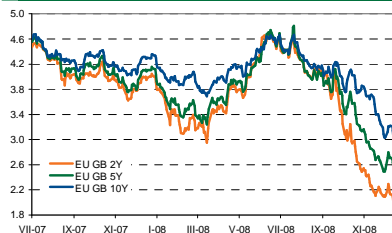
EUR/SKK a USD/SKK



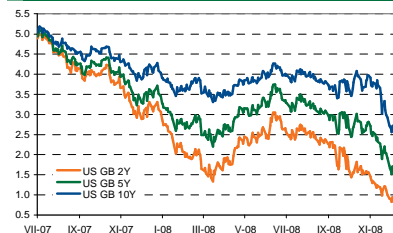
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



DAX 30



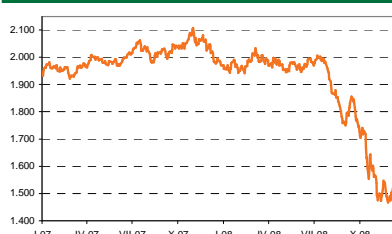
NIKKEI 225



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

Ladislav Jakab +421 2 5055 9630

Ondrej Mikula +421 2 5055 9520

Tomáš Kraus +421 2 5055 9595

Predaj

Marianna Hubiková +421 2 5055 9640

Iveta Mikušková +421 2 5055 9620

Lenka Mackaničová +421 2 5055 9660

Krívda Martin +421 2 5055 9650

Mrvová Lucia +421 2 5055 9402

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 dlhšie alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.



VÚB BANKA