

utorok, 18.novembra 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

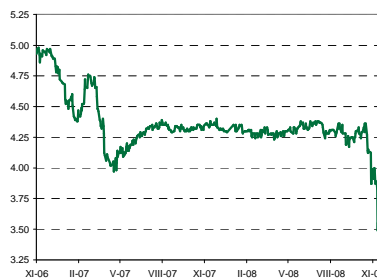
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	5
Vonkajšia a fiškálna bilancia.....	6
Koruna a úrokové sadzby	8
Mesačné predikcie.....	12
Makroekonomické indikátory ...	13
Globálny ekonom. kalendár.....	14
Trhové dáta.....	15
Grafy.....	16

EUR/SKK



3M BRIBOR



Všetky trhové dáta sú z Reuters

Hlavné správy

- Rast reálneho HDP spomalili v 3Q08 na 7,1%
- Ekonomický sentiment na najnižšej úrovni od decembra 1999
- Inflácia spomalili po prvý krát v tomto roky
- Centrálné banky pokračovali v znižovaní úrokových sadzieb...
- ... a NBS ich nasledovala

Kľúčové očakávané udalosti

- Posledné dva kroky v oblasti monetárnej politiky NBS potvrdili, že jej smerovanie je definitívne späť s nadchádzajúcim členstvom Slovenska v EMÚ. V tomto svetle, ak sa očakáva, že ECB zníži úrokové sadzby, NBS by ju mala nasledovať. Trh očakáva, že ECB zníži 2T refinančnú sadzbu o 50bps na úroveň 2,75% na svojom zasadnutí 4. decembra, pričom zasadnutie NBS je naplánované na 19. decembra. Očakávame teda, že **NBS bude ECB nasledovať a zníži úrokové sadzby rovnako o 50bps. Podobne ako tomu bolo v novembri však môže NBS konať už skôr pred 19. decembrom a to pravdepodobne už 9. decembra.**

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend		
		31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.36	30.41	30.29	0.38%	▲ 0.07%	▲ -9.61%
USD/SKK	24.04	23.87	21.37	11.71%	▲ 0.82%	▲ 4.45%
BRIBOR 3M	3.53	3.99	4.31	-0.32	▼ -0.12	▼ -0.77
BRIBOR 12M	4.44	5.02	5.12	-0.10	▼ -0.26	▼ 0.03
SK ŠD 2R výnos	4.00	4.23	5.32	-1.12	▼ 0.03	▼ -0.54
SK ŠD 5R výnos	4.26	4.38	4.75	-0.37	▼ 0.14	▼ -0.38
SK ŠD 10R výnos	4.77	4.89	4.80	0.09	▲ -0.04	▲ 0.02

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q08	1Q09	2Q09	3Q09
EUR/SKK	30.36	30.13	30.13	30.13	30.13
USD/SKK	24.04	23.17	22.82	22.65	22.32
BRIBOR 3M	3.53	3.75	3.15	2.60	2.65
BRIBOR 12M	4.44	3.90	3.25	2.70	2.80
SK ŠD 2R výnos	4.00	3.70	2.90	2.70	2.80
SK ŠD 5R výnos	4.26	3.70	3.30	3.30	3.45
SK ŠD 10R výnos	4.77	4.40	4.10	4.25	4.40
NBS 2T repo s.	3.25	2.75	2.25	2.00	2.00
FED funds s.	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75
ECB refinan. s.	3.25	2.75	2.25	2.00	2.00

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomická aktivita

Rast reálneho HDP v 3Q08 spomalil na úroveň 7,1%

Rýchly odhad HDP zverejnený 14. novembra ukázal, že rast reálneho HDP v 3Q08 spomalil oproti rovnakému obdobiu minulého roka v súlade s očakávaním trhu v stálych cenách na 7,1% z 7,6% v 2Q08 a 8,7% v 1Q07.. Po sezónnom očistení dosiahol reálny HDP rast 7,6% r/r. Podrobná štruktúra rastu zatiaľ nie je známa (zverejní sa 4. decembra), Štatistický úrad taktiež neposkytol bližší komentár k najhlavnejším faktorom, ktoré stoja za novými číslami. My očakávame, že rast HDP bol v 3Q08 ťahaný tak domácim ako aj zahraničným dopytom. V porovnaní s 2Q08 pravdepodobne poklesla tvorba zásob a dynamika investícií, naopak mierne vzrástla spotreba domácností.

Ekonomická aktivita na konci 3Q08 zmiešaná

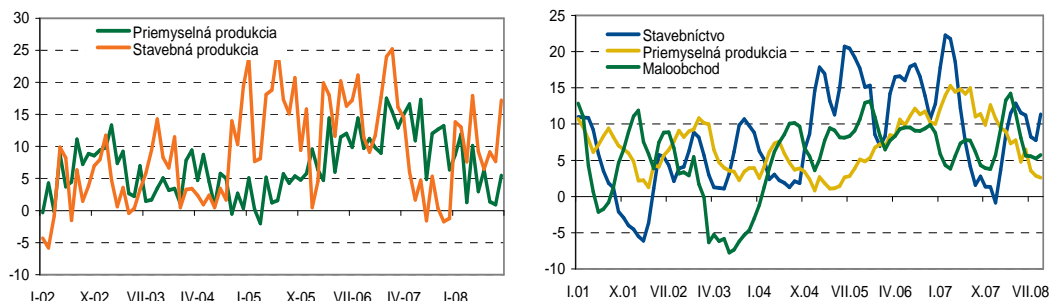
Mesačné dáta za ekonomickú aktivitu v septembri vykázali zmiešané výsledky – mierne oživenie v priemysle, značný nárast medziročnej dynamiky rastu v stavebníctve a spomalenie v maloobchodných tržbách. Čo sa týka výhľadu na najbližšie mesiace, pri zohľadnení poklesu ekonomického sentimentu na niekoľkoročné minimum ostane zrejme celková ekonomická aktivita aj naďalej slabou.

- Po slabom medziročnom raste v auguste o 0,9% zaznamenala **priemyselná produkcia** v septembri zrýchlenie o 5,5% r/r. Rast prekonal naše ako aj trhové očakávania na úrovniach 0,9% a 2,5% r/r. Relatívne vysoký rast priemyselnej produkcie však už nedokázal otočiť zhoršenie aktivity v treťom štvrťroku, ktorý zaznamenal spomalenie na úroveň 2,6% r/r z 6,5% v 2Q08 a 7,3% v 1Q08. Oživenie v septembri pritom súviselo najmä s prudkým zrýchlením rastu vo výrobe elektroniky (23,8% vs. 1,8% v auguste) v rámci priemyselnej výroby. Na druhej strane, hoci výroba dopravných prostriedkov zrástla o 5,5% r/r, jej rast bol naopak trikrát pomalší ako v auguste. Vzhľadom na alarmujúci prepád dôvery v priemysle, ako aj ohlásené znižovanie produkcie viacerými výrobcami v jednotlivých sektoroch priemyslu očakávame vo štvrtom štvrťroku tohto roku len slabú priemyselnú aktivitu, ktorej medziročný rast by pravdepodobne nemal byť rýchlejší ako 5%.
- **Stavebná produkcia** v septembri pozitívne prekvapila, keď zrýchliła na 17,2% r/r zo 7,7% v auguste. Priemerný rast stavebnej produkcie v treťom štvrťroku na úrovni 11,3% r/r tak dosiahol porovnateľné tempo rastu ako v druhom (11,2%) a prvom štvrťroku tohto roka (11,5%). Zrýchlenie celkovej stavebnej produkcie v septembri súviselo najmä so zrýchlením produkcie v tuzemsku (17,8% vs. 7,0%), pričom stavebná produkcia v zahraničí zaznamenala takmer stagnáciu (0,8% vs. 25,5% v auguste).
- Strana dopytu reprezentovaná **maloobchodnými tržbami** medzitým pokračovala v spomaľovaní, a to konkrétne na 4,6% r/r v septembri z 5,8% v auguste (všetko v reálnom vyjadrení). Neberúc do úvahy silný prvý polrok tohto roka, kedy maloobchodné tržby vzrástli o 14,2% r/r, 3Q08 v podstate vykázal identický priemerný rast na 5,8% v porovnaní s 2Q08 na úrovni 5,7%. Spomalenie celkových maloobchodných tržieb súvisí najmä s poklesom tržieb v predajniach s nešpecializovaným tovarom.

Ekonomická aktivita

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

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



- Čo sa týka trhu práce, **registrovaná miera nezamestnanosti** sa v septembri zvýšila o jednu desatinu percentuálneho bodu na úroveň 7,5%. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku bola miera nezamestnanosti nižšia o 0,8%. Výhľad do budúcnosti však už poukazuje na menej pozitívny vývoj, keďže už v súčasnosti pod vplyvom klesajúcich exportných objednávok ohlásilo mnoho firiem znižovanie pracovných miest, ktoré sa už rátajú v stovkách.
- Čo sa týka ekonomického sentimentu, ten pokračoval v októbri ďalej v poklese. Skutočne, **indikátor ekonomického sentimentu (IES)** sa oproti septembru prepadol o 3,2 bodu na úroveň 93,2, čo je najnižšia úroveň od decembra 1999. IES bol zároveň o 11,7 bodu nižšie ako pred rokom a 7,8 bodu pod jeho dlhodobým historickým priemerom. Prudký pokles IES ovplyvnil pokles dôvery vo všetkých piatich zložkách celkového indexu (pozri tabuľku), no najväčší pokles zaznamenala najmä dôvera v priemysle a dôvera v službách, ktoré majú v rámci celkového IES aj najväčšiu váhu.

Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2006	2007	2008					
	priemer	priemer	4Q	1Q	2Q	3Q	Sep	Okt
Indikátor ekonomického sentimentu	104,8	106,7	103,0	100,1	97,8	96,7	96,5	93,2
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	7,6	12,1	6,6	3,7	1,2	-0,2	-1,3	-16,7
Indikátor dôvery v stavebníctve	-2,3	-4,8	-0,7	-5,2	-6,2	-4,2	-3,5	-10,5
Indikátor dôvery v maloobchode	22,8	20,4	19,3	26,7	21,6	21,2	23,7	19,3
Indikátor dôvery v službách	42,8	34,6	28,3	27,0	21,6	21,6	23,0	13,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-9,1	-1,0	-8,2	-7,4	-9,9	-9,5	-9,5	-11,8

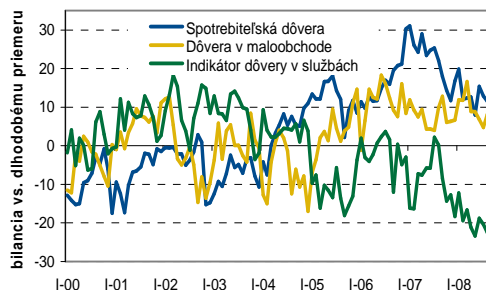
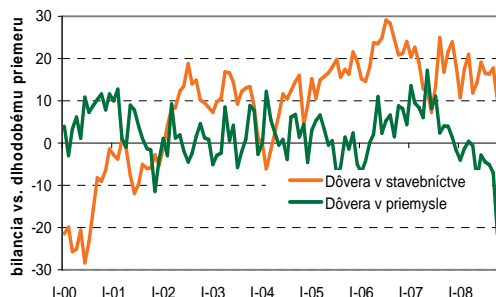
Zdroj: ŠÚSR, VÚB

- **Obzvlášť znepokojujúci je najmä pokles dôvery v priemysle o 14,7 bodu na -16,7 (najnižšia úroveň od apríla 1993)**, ktorú stiahli nadol extrémne pesimistické vyhladky ohľadom očakávanej produkcie pre nasledujúce tri mesiace, veľmi slabý súčasný dopyt po priemyselných výrobkoch, ktorý zároveň sprevádza aj rast zásob. Spolu s prihliadnutím na ďalšie dôležité čiastkové ukazovatele z mesačného a štvrťročného prieskumu v rámci dôvery v priemysle (očakávané ceny výrobkov, očakávaný počet zamestnancov, očakávané nové objednávky, očakávaný dopyt v zahraničí a využitie výrobných kapacít – všetky v októbri zaznamenali zhoršenie) vyzerá výhľad pre priemyselnú aktivitu naozaj veľmi blede.

Ekonomická aktivita

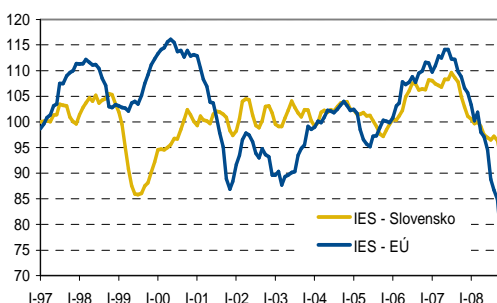
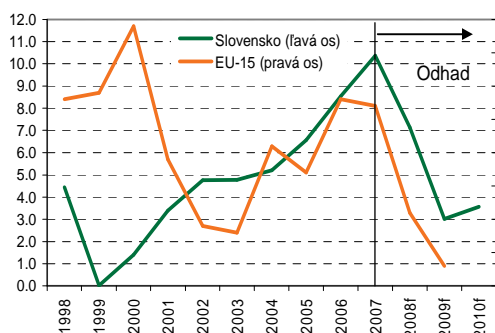
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách

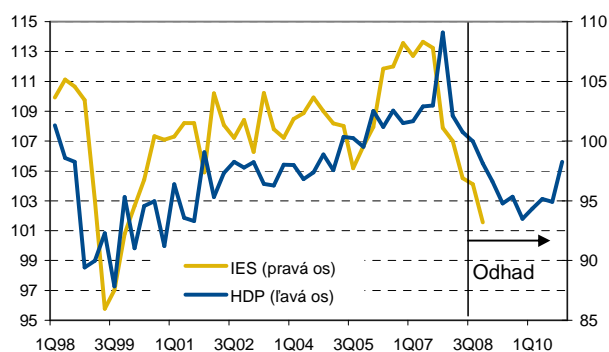


Graf: Vývoj a odhad rastu reálneho HDP na Slovensku a v EÚ (%)

Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ



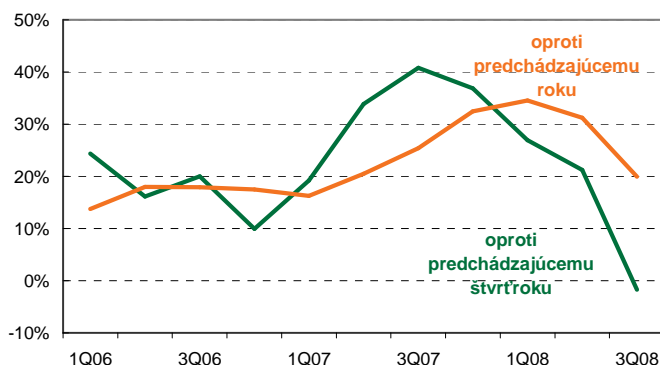
Graf: HDP a index ekonomického sentimentu (štvrtročne, priemer)



- Popri pravidelnom sledovaní diania v ekonomickej aktivite sme sa tento mesiac pozreli aj na niekoľko údajov, ktoré poukazujú na **spomaľujúci sa realitný trh** na Slovensku. Národná Banka Slovenska 10. novembra zverejnila index cien nehnuteľností, ktorý odhalil, že ceny nehnuteľností na Slovensku v treťom štvrtroku oproti druhému štvrtroku klesli. Aj napriek tomu, že išlo len o malý pokles o 0,2%, bol to prvý pokles cien po piatich rokoch. Na základe čiastkových správ z realitného trhu možno očakávať, že tento trend bude pokračovať. Jeden z popredných lokálnych developerov napríklad 11. novembra oznámil 40% zníženie predajných cien luxusných bytov v rámci jedného zo svojich projektov v Bratislave.

Ekonomická aktivita

Graf: Rast cien nehnuteľností (% na ročnej báze)



Inflácia

Inflácia v tomto roku po prvý krát poklesla

Spotrebiteľské ceny v októbri medziročne podľa očakávaní po prvý krát v tomto roku spomalili svoju rastovú dynamiku. Ich rast dosiahol úroveň 5,1% r/r vs. 5,4% v septembri a 5,1% v 3Q08. Spomalenie rastu súviselo najmä so spomalením rastu cien potravín kvôli bázickému efektu (v októbri minulého roku ceny potravín prudko vzrástli, pričom v októbri tohto roka sa naopak nezmenili). Medzimesačne vzrástol CPI v októbri o 0,4%, čo podobne ako v septembri súviselo najmä s rastom cien tepla (2,5% m/m) a imputovaného nájomného (2,2% m/m). K rastu však prispeli ceny tabakových výrobkov (4,8% m/m), potom čo odznel efekt predzásobenia sa obchodníkov ešte koncom minulého roka vplyvom nadchádzajúceho zvýšenia spotrebnej dane. Naopak medzimesačný rast CPI tlmil pokles cien pohonných hmôt (3,3% m/m). Spolu so znížením celkovej inflácie sa znížila aj jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny a nepriame dane) na 4,9% r/r z 5,5% v septembri, ako aj čistá inflácia (jadrový CPI očistený o ceny potravín) na 4,8% z 4,9% v septembri. V novembri očakávame pokračovanie medziročného spomaľovania rastu indexu CPI na úroveň 4,8% pod vplyvom rovnakých faktorov ako tomu bolo v októbri (bázický efekt na strane cien potravín). Medzimesačne by mal index vzrásť o 0,2% pod vplyvom rastu nákladových položiek v oblasti bývanie a energie.

V piatok 14. novembra zverejnil Štatistický úrad SR údaje aj za európsku harmonizovanú infláciu. Vplyvom absencie imputovaného nájomného (ktoré ovplyvnilo rast inflácie v národnom meraní) v spotrebnom koši harmonizovanej inflácie index HCPI medzimesačne vzrástol o 0,3%, čo na medziročnej báze znamenalo spomalenie dynamiky rastu indexu na úroveň 4,2% zo 4,5% v septembri.

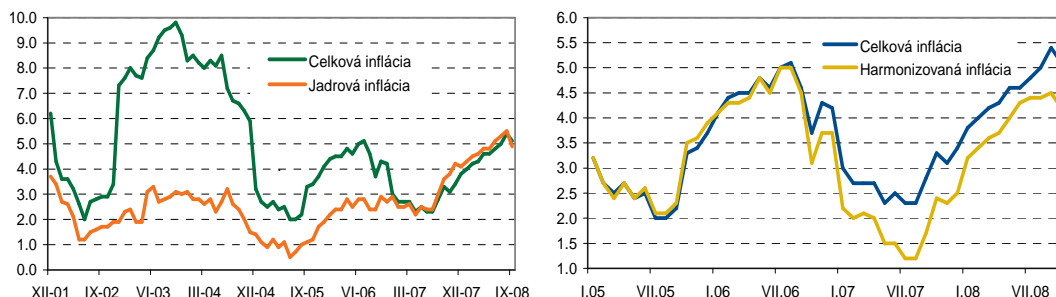
Inflácia

Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

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

Zdroj: SUSR, NBS

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



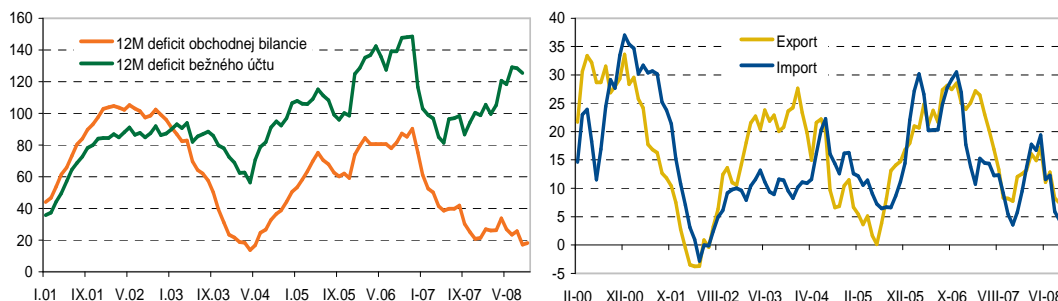
Vonkajšia a fiškálna bilancia

Kumulatívna bilancia zahraničného obchodu v septembri v malom deficite

Bilancia zahraničného obchodu zaznamenala v septembri prebytok vo výške 2,6 mld. Sk, čo bolo blízko trhom očakávaného prebytku vo výške 3,8 mld. Sk. Štatistický úrad mimo iné revíziou zlepšil bilanciu zahraničného obchodu za predchádzajúce mesiace tohto roka (najvýraznejšie v auguste vplyvom zníženia dovozov), a to kumulatívne o 2,3 mld. Kumulatívne za deväť mesiacov tohto roka tak bilancia zahraničného obchodu vykázala deficit vo výške 2,8 mld. Sk, čo je o 3,1 mld. menej ako pred rokom. Čo sa týka dynamiky obchodných tokov, vývozy rástli v septembri pomalšie (6,5% r/r) ako dovozy (7,6% r/r), pričom v priemere za 3Q08 pokračovali vývozy ako aj dovozy v porovnaní s druhým a prvým štvrťrokom tohto roka v spomaľovaní ich medziročnej rastovej dynamiky (pozri graf). Tento trend by mal pokračovať aj v poslednom štvrťroku tohto roka, pričom bilancia zahraničného obchodu by mala dosahovať podobných úrovní ako pred rokom.

Vonkajšia a fiškálna bilancia

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



Bežný účet v auguste v deficite

Bežný účet vykázal v auguste deficit vo výške 1,7 mld. Sk, čo bolo výrazne pod minuloročnou úrovňou deficitu na úrovni 12 mld. Sk. Nižší deficit tento rok vďaka najmä lepšiemu vývoju obchodnej bilancie a transferom. Avšak kumulatívne za prvých osem mesiacov tohto roku dosiahol bežný účet výšku 80 mld. Sk, čo je naopak o 22 mld. Sk viac ako v rovnakom období pred rokom (pozri tabuľku). Finančný a kapitálový účet (dáta a sú oneskorené za údajmi za bežný účet o jeden mesiac) medzitým vykázal v porovnaní s predchádzajúcim rokom ako aj na kumulatívnej báze naopak menší prebytok (pre detaily pozri tabuľku).

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

	2006	2007	Jan-Aug 07	Jan-Aug 08	Aug 07	Aug 08
Bežný účet	-116,5	-98,7	-58,2	-80,3	-12,0	-1,7
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	-9,6	-5,4	-5,8	2,7
Bilancia služieb	22,5	13,1	11,6	-2,4	3,2	2,5
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	-49,2	-58,2	-5,4	-4,9
Dividendy	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-16,2	-11,2	-2,4	-1,4
Transfery	-1,6	-11,1	-11,0	-14,3	-4,0	0,1
	2006	2007	Jan-Júl 07	Jan-Júl 08	Júl 07	Júl 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	185,7	139,3	108,6	32,9	26,5
Priame investície	112,9	71,2	42,2	13,6	19,2	2,6
v SR	123,8	80,7	42,8	16,5	20,1	4,3
Portfóliové investície	48,2	-17,6	3,9	37,2	9,0	4,6
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,9	5,8	1,2	3,8	-1,5
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	100,4	81,1	39,6	8,1	20,1

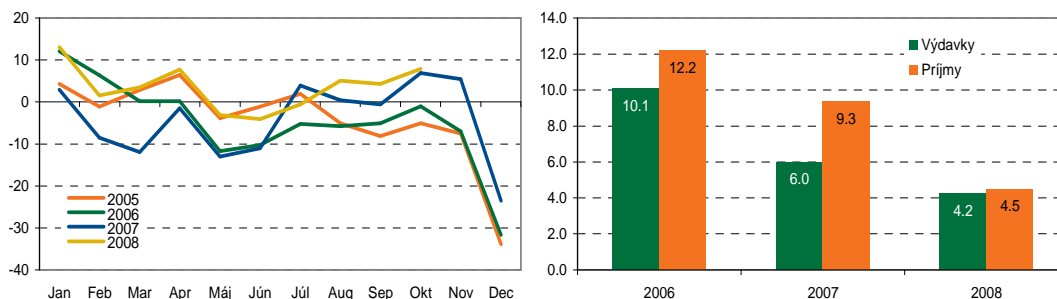
Zdroj: NBS, VUB

Štátny rozpočet v októbri v značnom prebytku

Októbrové dáta opäť potvrdili pozitívny vývoj štátneho rozpočtu. Vskutku, rozpočet vykázal hotovostný prebytok vo výške 7,9 mld. Sk oproti prebytku 6,9 mld. v októbri 2007 a prebytku 1,9 mld. v októbri 2006. Hoci sa celková bilancia štátneho rozpočtu vyvíja dobre, rastová dynamika príjmov naopak spomaľuje.

Vonkajšia a fiškálna bilancia

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



Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v októbri 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	240,6	88,2	263,1	84,7	274,9	79,0
Výdavky	241,7	73,2	256,2	73,4	267,1	70,2
Bilancia	-1,1	1,9	6,9	-17,9	7,9	-24,7

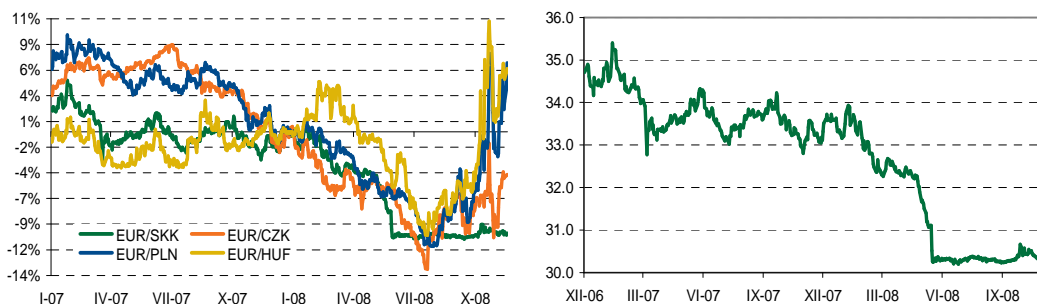
Zdroj: ŠÚSR, MFSR

Koruna a úrokové sadzby

V4
stále pod
tlakom

Oscilujúca averzia voči riziku vo svete a nezvyčajne vysoká volatilita ťažila lokálne stredo európske meny aj počas druhej polovice októbra a prvej polovice novembra (pozri graf). Skutočne, potom čo sa trh na čas upokojil dúfajúc, že finančná pomoc prichádzajúca od vlád a MMF pomôže stabilizovať bankový sektor sa situácia na začiatku novembra opäť otočila. Investori vzhľadom na rast averzie voči riziku začali opäť presúvať peniaze z rizikovejších lokálnych mien do amerického dolára. Tento krát utrpel najvyššie straty poľský zlotý, ktorý oslabil voči euru od začiatku novembra o 10,7%. Kurz slovenskej koruny však medzitým naopak od nášho posledného mesačného komentára ostal takmer bez zmeny – koruna oscilovala v okolí úrovne 30,40 EUR/SKK.

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



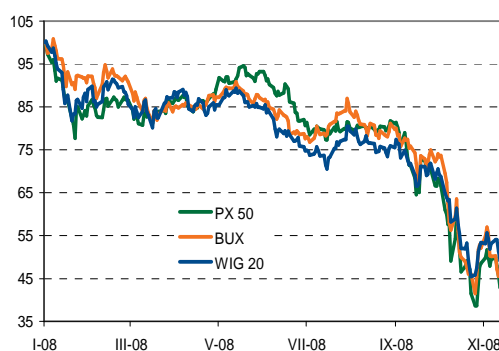
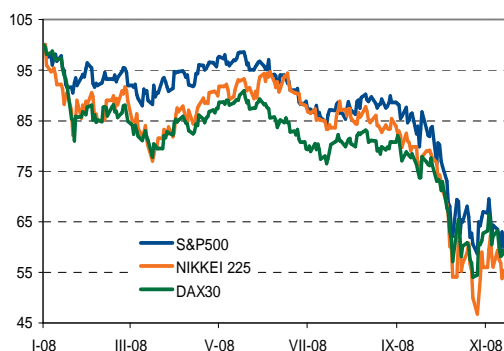
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Koruna a úrokové sadzby

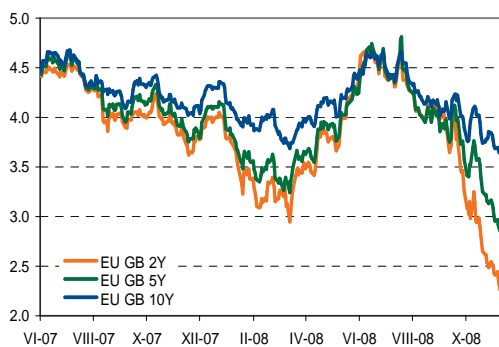
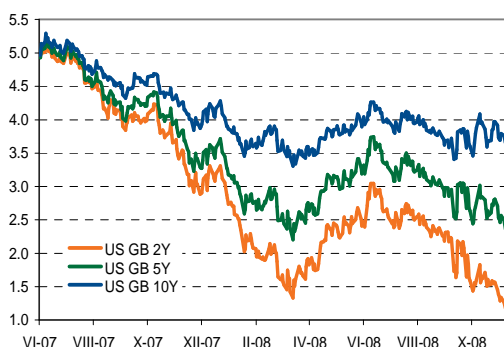
Trhy stále očakávajú horšie časy

Slabé vyhladky pre ekonomický rast, na ktoré poukázali makroekonomické dáta zverejňované počas októbra a novembra naďalej znepokojovali trh. Akciové trhy sa otočili späť do červených čísel, keď si od začiatku novembra pripísali 15% straty, pričom výnosy štátnych dlhopisov ďalej pokračovali v poklese, najmä na krátkej strane a v strede výnosovej krivky (pozri grafy). Tento krát zmeny v globálnom trende zasiahli aj výnosy slovenských štátnych dlhopisov, ktoré taktiež klesli, no menej výrazne ako výnosy európskych štátnych dlhopisov.

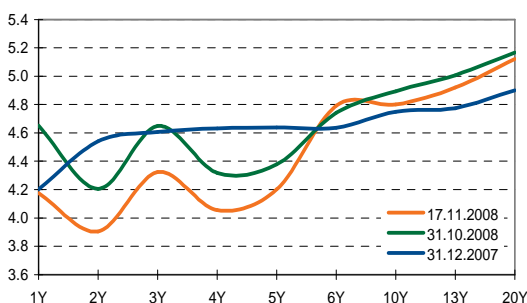
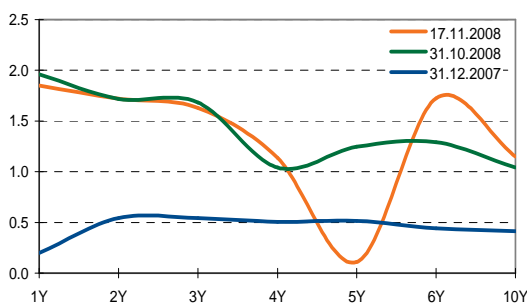
Graf: Výkonnosť akciových indexov v USA, Japonsku a Nemecku (1.1.2008 = 100)
Graf: Výkonnosť akciových indexov v ČR, Maďarsku a Poľsku (1.1.2008 = 100)



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

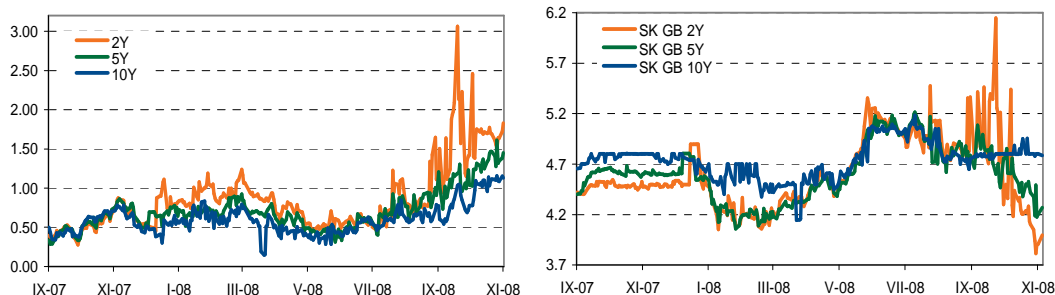


Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosová krivka slovenských štátnych dlhopisov



Koruna a úrokové sadzby

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



Centrálne banky pokračovali v znižovaní sadzieb...

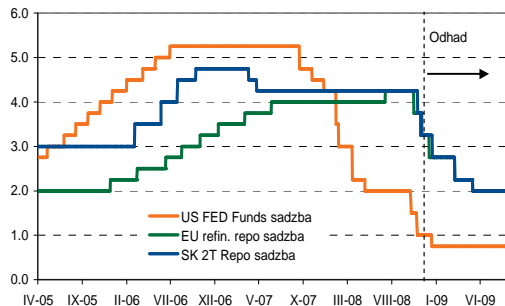
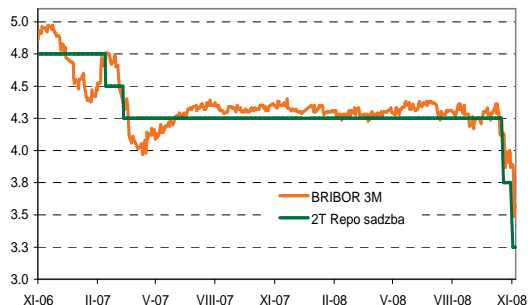
Riziká na strane ekonomického rastu a nižšie inflačné očakávania boli hlavnými argumentmi centrálnych bankárov pri ďalšom uvoľňovaní menových podmienok na konci októbra a začiatku novembra. Podľa očakávaní znížil Fed a ECB na svojich riadnych zasadnutiach úrokové sadzby o 50bps. Fed funds úrokové sadzby tak klesli na úroveň 1,00% a 2T refinančná úroková sadzba ECB na úroveň 3,25%. BoE medzitým prekvapila znížením sadzieb až o 150bps na úroveň 3,00% (trh očakával zníženie len o 50bps). Podobne, Česká národná banka rovnako znížila úrokové sadzby o viac ako sa čakalo, konkrétne o 75bps na úroveň 2,75%. Čo sa týka výhľadu do budúcnosti, naši kolegovia analytici z Intesa Sanpaolo očakávajú, že centrálné banky budú aj naďalej pokračovať v znižovaní úrokových sadzieb. Očakávajú, že ECB zníži v decembri sadzby na úroveň 2,75% a následne bude pokračovať v ich znižovaní v prvom polroku budúceho roka na úroveň 2,00%. Naproti tomu, Fed by mal zastaviť znižovanie úrokových sadzieb už v decembri a následne držať Fed Funds sadzby na úrovni 0,75%.

...a NBS ich nasledovala

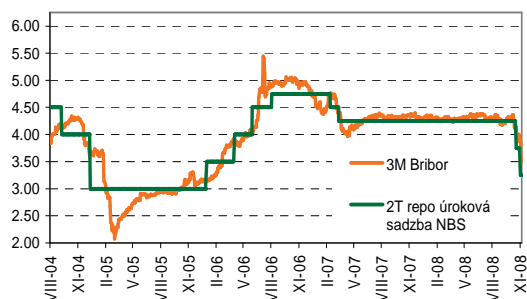
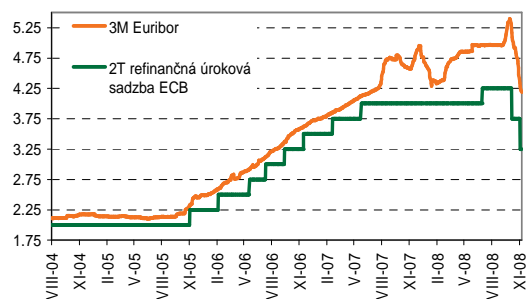
Vzhľadom na to, že NBS nevidela nutnosť znížiť úrokové sadzby spolu s hlavným centrálnymi bankami na ich mimoriadnom zasadnutí na začiatku októbra a radšej uprednostnila zníženie sadzieb na svojom riadnom zasadnutí koncom mesiaca, sme podobný scenár očakávali aj v novembri. A teda po tom, čo ECB 6. novembra znížila sadzby o 50bps na úroveň 3,25% sme my aj trh očakávali rovnaký krok NBS až na jej riadnom zasadnutí na konci novembra. Namiesto toho NBS prekvapila a znížila sadzby o dva týždne skôr pred týmto zasadnutím. Skoršie zníženie sadzieb odôvodnila NBS nevyhnutnosťou „ďalšieho zosúladenia finančného prostredia SR s eurozónou“. Zároveň bolo zníženie úrokových sadzieb NBS umožnené vývojom cien komodít a očakávaniami vývoja domáceho, ako i globálneho dopytu. Tento komentár tak potvrdzuje, že kroky v monetárnej politike NBS sú veľmi úzko späté s nadchádzajúcim členstvom Slovenska v EMÚ. Keďže sa očakáva, že ECB zníži 4. decembra úrokové sadzby o ďalších 50bps, slovenská centrálna banka by ju mala nasledovať. Pravidelné zasadnutie Bankovej rady NBS je naplánované na 19. decembra, no podobne ako tomu bolo v novembri môže NBS konať už skôr.

Koruna a úrokové sadzby

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
5. 11.	Maloobchodné tržby	September	5,8%	4,6%	n/a
7. 11.	Priemyselná produkcia	September	0,9%	5,5%	0,7%
7. 11.	Stavebná produkcia	September	7,7%	17,2%	n/a
11. 11.	Zahraničný obchod	September	0,6 mld.	2,6 mld.	4,8 mld.
12. 11.	CPI m/m	Október	0,7%	0,4%	0,3%
12. 11.	CPI r/r	Október	5,4%	5,1%	5,1%
12. 11.	Jadrový CPI m/m	Október	0,4%	0,2%	0,2%
12. 11.	Jadrový CPI r/r	Október	5,5%	4,9%	5,0%
14. 11.	Rýchly odhad HDP	3Q	7,6%	7,1%	7,0%
14. 11.	HICP m/m	Október	0,4%	0,3%	0,2%
14. 11.	HICP r/r	Október	4,5%	4,2%	4,0%
25. 11.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	November	3,25%	-	3,25%
28. 11.	PPI m/m	Október	6,8%	-	6,8%
28. 11.	PPI r/r	Október	0,6%	-	0,3%
28. 11.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	November	93,2	-	n/a
3. 12.	Maloobchodné tržby	Október	4,6%	-	n/a
4. 12.	HDP	3Q08	7,1%	-	7,1%
8. 12.	Priemyselná produkcia	Október	5,5%	-	3,3%
8. 12.	Stavebná produkcia	Október	17,2%	-	n/a
11. 12.	CPI m/m	November	0,4%	-	0,2%
11. 12.	CPI r/r	November	5,1%	-	4,8%
11. 12.	Jadrový CPI m/m	November	0,2%	-	0,2%
11. 12.	Jadrový CPI r/r	November	4,9%	-	4,2%
12. 12.	Zahraničný obchod	Október	2,6 mld.	-	1,0 mld.
17. 12.	HICP m/m	November	0,3%	-	0,1%
17. 12.	HICP r/r	November	4,2%	-	3,9%
19. 12.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	December	3,25%	-	2,75%
23. 12.	PPI m/m	November	n/a	-	n/a
23. 12.	PPI r/r	November	n/a	-	n/a
29. 12.	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	December	n/a	-	n/a

Komentár

Ekonomická aktivita

- Berúc do úvahy alarmujúci prepád dôvery v priemysle ako aj ohlásené znižovanie produkcie v niektorých sektoroch v rámci priemyselnej výroby očakávame, že priemyselná aktivita porastie v poslednom štvrtroku tohto roka pomerne pomalým tempom pod úrovňou 5% r/r. V októbri by mala **priemyselná produkcia** konkrétne spomaliť na úroveň 3,3% r/r z 5,5% v septembri.

Inflácia

- V novembri očakávame pokračovanie medziročného spomaľovania rastu indexu **CPI** na úroveň 4,8% pod vplyvom rovnakých faktorov ako tomu bolo v októbri (bázický efekt na strane cien potravín). Medzimesačne by mal index vzrásť o 0,2% pod vplyvom rastu nákladových položiek v oblasti bývanie a energie.

Zahraničný obchod

- V októbri očakávame ďalšie spomaľovanie medziročnej dynamiky obchodných tokov, pričom úroveň **bilancie zahraničného obchodu** by sa mala pohybovať v okolí minuloročnej úrovne v okolí 1mld. Sk.

Úrokové sadzby

- Posledné dva kroky v oblasti monetárnej politiky NBS potvrdili, že jej smerovanie je definitívne späť s nadchádzajúcim členstvom Slovenska v EMÚ. V tomto svetle, ak sa očakáva, že ECB zníži úrokové sadzby, NBS by ju mala nasledovať. Trh očakáva, že ECB zníži 2T refinančnú sadzbu o 50bps na úroveň 2,75% na svojom zasadnutí 4. decembra, pričom zasadnutie NBS je naplánované na 19. decembra. Očakávame teda, že **NBS bude ECB nasledovať a zníži úrokové sadzby rovnako o 50bps. Podobne ako tomu bolo v novembri však môže NBS konať už skôr pred 19. decembrom a to pravdepodobne už 9. decembra.**

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2Q08	3Q08	Aug08	Sep08	Oct08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4.8	4.8	5.2	6.6	8.5	10.4	7.6	7.1	-	-	-	7.1	3.0	3.6
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	507	535	-	-	-	2 068	2 201	2 353
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	94	97	-	-	-	383	407	435
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 276	10 173	2996	3216	-	-	-	12 246	13 507	14 427
Domáci dopyt	r/r % rast	4.1	-0.3	5.5	8.6	6.6	5.9	6.6	-	-	-	-	5.5	1.6	2.0
Spotreba domácností	r/r % rast	5.5	1.6	4.2	6.5	5.9	7.1	5.7	-	-	-	-	6.5	2.7	2.4
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4.0	4.2	-2.0	3.5	10.1	0.7	8.9	-	-	-	-	2.8	0.7	2.1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	0.2	-2.7	4.8	17.6	8.4	7.1	9.6	-	-	-	-	5.7	2.4	2.2
Vývoz	r/r % rast	5.4	15.9	7.4	13.9	21.0	16.0	8.7	-	-	-	-	11.1	5.7	3.9
Dovoz	r/r % rast	4.4	7.4	8.3	16.1	17.7	10.4	9.0	-	-	-	-	11.3	4.7	2.5
Inflácia															
CPI	r/r % rast	3.4	9.3	5.9	3.7	4.2	3.4	4.6	5.4	5.0	5.4	5.1	4.5	3.0	3.6
CPI	priemer	3.3	8.5	7.6	2.7	4.5	2.8	4.5	5.1	-	-	-	4.6	3.4	3.3
HICP	r/r % rast	3.2	9.4	5.8	3.9	3.7	2.5	4.3	4.5	4.4	4.5	4.2	3.7	3.1	3.5
HICP	priemer	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	4.0	4.4	-	-	-	3.9	3.0	3.3
Jadrový CPI	r/r % rast	1.9	3.0	1.5	1.7	2.7	4.2	4.8	5.5	5.3	5.5	4.9	4.2	3.0	3.9
PPI	r/r % rast	2.3	8.6	4.3	7.0	5.4	3.4	6.3	6.8	-	-	-	6.5	3.5	3.1
PPI	priemer	2.1	8.3	3.4	4.7	8.4	2.1	6.2	6.6	-	-	-	6.1	4.5	2.7
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96.0	-23.4	-50.4	-74.0	-75.3	-21.4	-4.3	2.8	5.4	2.8	-	-18.9	-4.4	3.6
Obchodná bilancia / HDP	%	-8.7	-1.9	-3.7	-5.0	-4.5	-1.2	-1.2	-0.9	-0.9	-0.9	-	-0.9	-0.2	0.2
Vývoz	r/r % rast	6.7	23.2	11.8	10.2	24.5	15.2	12.8	5.8	2.9	6.5	-	8.5	6.0	5.0
Dovoz	r/r % rast	4.7	10.5	14.7	12.2	22.9	10.2	12.2	4.2	-4.7	7.6	-	8.2	5.0	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	-3.8
Kapitálový a finančný účet	mld Sk	239.9	112.1	159.3	176.8	32.4	183.9	-	-	-	-	-	100.0	80.0	50.0
PZI koniec roka	mld US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	19 512 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Čisté PZI	mld US\$	4 093	1 059	1 023	648	3 800	2 659 f	-	-	-	-	-	2 990	-	-
Čisté PZI / HDP	%	16.9	3.2	2.4	1.4	6.8	3.5 f	-	-	-	-	-	-	-	-
Devízové rezervy NBS	US\$ bn	9.2	12.1	14.9	15.5	13.4	18.6	19.9	18.5	18.8	18.5	-	-	-	-
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	5.1	4.3	7.9	-29.4	-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	0.2	0.4	-1.4	-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	-	-	-	-	-	-2.04	-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	-	-	-	-	-	31.6	31.9	31.2
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	4.6	7.1	7.8	7.4	11.9	13.0	6.6	-	-	-	-	-	-	-
2T repo sadzba	koniec roka	6.50	6.00	4.00	3.00	4.75	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	3.75	2.75	2.00	2.75
3M BRIBOR	koniec roka	6.0	5.9	3.7	3.2	4.69	4.30	4.38	4.31	4.28	4.31	4.31	4.10	2.65	3.10
1R BRIBOR	koniec roka	5.4	5.6	3.5	3.4	4.58	4.41	5.01	5.12	4.97	5.12	5.12	4.30	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	4.95	4.80	4.89	4.40	4.40	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	7.4	7.5	-	7.4	8.0	7.4
Miera nezamestnanosti	priemer	17.8	15.2	14.3	11.6	10.4	8.4	7.4	7.5	-	-	-	7.5	7.6	7.8
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	223	227	222	227	-	222	240	223
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18.5	17.4	18.1	16.2	13.3	11.0	10.1	-	-	-	-	9.9	10.5	10.0
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 405	-	-	-	-	2 419	2 431	2 460
Produktivita práce	r/r % rast	4.7	2.3	5.8	4.6	5.8	8.1	4.6	-	-	-	-	5.5	2.0	2.5
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	20 146	21 459	-	-	-	-	21 958	23 406	25 278
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5.8	-2.0	2.5	6.3	3.3	4.3	4.8	-	-	-	-	4.8	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	5.5	0.9	5.5	-	6.2	4.0	5.0
Maloobchodné tržby	r/r % reálny rast	5.8	-5.2	6.2	9.8	8.3	4.8	3.1	4.6	5.8	4.6	-	8.0	4.0	5.0
Výmenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41.5	41.1	38.7	37.8	34.4	33.6	30.2	30.3	30.3	30.3	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	30.3	30.4	31.2	30.1	30.1
SKK / USD	koniec roka	39.8	32.7	28.5	32.0	26.1	23.0	19.2	21.3	20.7	21.3	23.9	23.2	22.3	22.3
SKK / USD	priemer	44.9	36.7	32.2	31.0	29.6	23.0	20.1	21.1	20.3	21.1	22.9	21.3	22.8	20.5

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

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



VÚB BANKA

Mesiac s VÚB bankou

Globálny ekonomický kalendár – Nov / Dec 2008

Pondelok 17				Utorok 18				Streda 19				Stvrtok 20				Piatok 21				
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	
US	14:30	Industrial production	Oct 0.6%	US	14:30	PPI	Oct -2.1%	US	14:30	CPI	Oct 3.8%	US	14:30	Initial claims	w/e	EU	10:00	PMI flash	Nov	
EU	11:00	Foreign trade	Sep					US	14:30	Core CPI	Oct 2.50%	US	16:00	Leading indicators	Oct					
				CZ	9:00	Retail sales	Sep 3.0%	US	14:30	Housing starts	Oct 790K									
PL	14:00	Budget balance	Oct	HU	9:00	Wages	Sep 8.0%	US	14:30	Housing permits	Oct 790K	PL	14:00	PPI	Oct					
				PL	14:00	Employment	Oct 3.80%			FOMC Minutes		PL	14:00	Industrial Output	0.0					
				PL	14:00	Wages	Oct 9.0%													
Pondelok 24				Utorok 25				Streda 26				Stvrtok 27				Piatok 28				
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	Oct	US	14:30	Real GDP	3Q p	US	14:30	Initial claims	w/e	US	Thanksgiving Day Markets closed				EU	11:00	HICP flash	Nov
EU	10:00	BoP	Sep	US	16:00	Consumer confidence	Nov	US	14:30	Durable goods	Oct					EU	11:00	Unemployment	Oct	
EU	11:00	Industrial new orders	Sep					US	15:45	Chicago PMI	Nov	EU	10:00	Retail PMI	Nov					
				SK		NBS Meeting	Nov	US	16:00	Newhome sales	Oct	EU	10:00	M3	Oct	HU	9:00	PPI	Sep	
HU	9:00	Retail sales	Sep					US	16:00	Consumer sentiment	Nov	EU	11:00	EC business conf.	Nov	PL	10:00	GDP	3Q	
HU		Monetary policy announ						PL	10:00	Monetary policy announ		EU	11:00	EC consumer conf.	Nov	SK	9:00	PPI	Oct	
								PL	10:00	GDP	3Q					SK	9:00	Economic sentiment	Nov	
								PL	10:00	Retail sales	Oct									
Pondelok 1				Utorok 2				Streda 3				Stvrtok 4				Piatok 5				
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	Nov	EU	11:00	PPI	Oct	US	14:15	ADP employment	Nov	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Nov	
US	16:00	Construction spending	Oct					US	14:30	Productivity and costs	3Q	US	16:00	Factory orders	Oct	US	21:00	Consumer credit	Oct	
EU	10:00	PMI manufacturing final						US	16:00	ISM nonmanufacturing	Nov	EU	11:00	GDP Prelim	3Q					
								US	20:00	Beige book		EU	13:45	ECB rate announcemen		HU	9:00	Industrial output	Oct	
CZ	9:00	Wages	3Q					EU	10:00	PMI services+composit	Nov									
HU		PMI	Nov					EU	11:00	Retail sales	Oct	SK	9:00	GDP	3Q08					
								SK	9:00	Retail sales	Oct									
Pondelok 8				Utorok 9				Streda 10				Stvrtok 11				Piatok 12				
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.	
CZ	9:00	Trade balance	Oct	US	16:00	Pending home sales		US	16:00	Wholesale trade	Oct	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Retail sales	Nov	
CZ	9:00	CPI	Nov					US	20:00	Federal budget	Nov	US	14:30	International trade	Oct	US	14:30	PPI	Nov	
				CZ	10:00	Current account	3Q					US	14:30	Import prices	Nov	US	15:55	Consumer sentiment	Dec	
				HU	9:00	Trade balance	Oct	CZ	9:00	Final GDP	3Q	EU	10:00	ECB monthly bulletin	Dec	US	16:00	Business inventories	Oct	
				HU	9:00	Final GDP	3Q					EU	11:00	Industrial production	Oct	EU	11:00	Industrial production	Oct	
												HU	9:00	CPI	Nov	EU	11:00	Labor costs	3Q	
SK	9:00	Industrial production	Oct									SK	9:00	CPI	Nov	CZ	9:00	Industrial output	Oct	
SK	9:00	Construction output	Oct									SK	9:00	Core CPI	Nov	CZ	9:00	PPI	Nov	
																SK	9:00	Foreign trade	Oct	
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.	
								SK	9:00	HICP	Nov					SK		NBS Meeting	Dec	

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	3.72	4.43	5.05	-0.62	-0.27	-0.57
EURIBOR 3M	4.15	4.76	5.28	-0.52	-0.25	-0.53
EURIBOR 12M	4.27	4.87	5.50	-0.63	-0.24	-0.47
LIBOR EUR 1M	3.71	4.42	5.04	-0.62	-0.26	-0.57
LIBOR EUR 3M	4.15	4.77	5.27	-0.51	-0.25	-0.53
LIBOR EUR 12M	4.28	4.87	5.49	-0.62	-0.24	-0.47
LIBOR USD 1M	1.45	2.58	3.93	-1.35	-0.15	-3.15
LIBOR USD 3M	2.22	3.03	4.05	-1.03	-0.05	-2.49
LIBOR USD 12M	2.80	3.17	3.96	-0.79	0.11	-1.43

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	2.18	2.49	3.44	-0.96	-0.15	-1.82
EU ŠD 5R	2.80	3.13	3.74	-0.61	-0.10	-1.33
EU ŠD 10R	3.63	3.69	4.01	-0.16	0.03	-0.71
EU ŠD 30R	4.27	4.35	4.60	-0.25	0.07	-0.33
US ŠD 2R	1.21	1.56	1.97	-0.41	-0.12	-1.85
US ŠD 5R	2.27	2.81	2.98	-0.17	-0.24	-1.18
US ŠD 10R	3.61	3.97	3.82	0.15	-0.07	-0.42
US ŠD 30R	4.16	4.37	4.31	0.06	-0.04	-0.30
JP ŠD 2R	0.53	0.54	0.77	-0.23	-0.01	-0.19
JP ŠD 5R	0.90	0.88	1.06	-0.17	-0.03	-0.15
JP ŠD 10R	1.49	1.49	1.46	0.01	0.02	-0.01
JP ŠD 30R	2.30	2.20	2.28	-0.06	-0.05	-0.03

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.97	-0.93	-1.47	0.55	0.03	-0.03
EU ŠD 5R	-0.53	-0.33	-0.77	0.44	-0.14	0.14
EU ŠD 10R	-0.01	0.11	-0.19	0.30	-0.09	0.29
JP ŠD 2R	0.68	1.03	1.20	-0.18	-0.10	-1.66
JP ŠD 5R	1.37	1.92	1.92	0.01	-0.21	-1.04
JP ŠD 10R	2.12	2.50	2.36	0.14	-0.04	-0.40
SK ŠD 2R	-1.82	-1.72	-1.88	0.16	-0.17	-1.28
SK ŠD 5R	-1.47	-1.25	-1.01	-0.24	-0.23	-0.95
SK ŠD 10R	1.14	1.04	0.79	0.25	-0.07	0.73

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	8 274	9 325	10 851	-14.06%	-4.99%	-37.63%
S&P 500	850.8	968.8	1 166.4	-16.94%	-6.20%	-42.06%
NASDAQ Comp.	1 482	1 721	2 092	-17.73%	-7.92%	-44.12%
NASDAQ 100	1 152	1 335	1 595	-16.30%	-7.23%	-44.75%
DAX 30	4 517	4 572	4 988	-8.34%	-8.34%	-44.01%
CAC 40	3 155	3 194	3 487	-8.40%	-2.96%	-43.81%
FTSE 100	4 132	4 377	4 902	-10.71%	-3.02%	-36.20%
DJ Euro stoxx 50	2 080	2 097	2 331	-10.07%	-2.66%	-43.52%
NIKKEI 225	8 328	8 577	11 260	-23.83%	-1.41%	-45.59%
TOPIX	835	867	1 087	-20.26%	-3.65%	-43.39%
HANG SENG	12 916	13 969	18 016	-22.47%	-4.92%	-53.56%
PX 50	771	810	878	-7.71%	-2.07%	-57.52%
BUX	11 498	13 506	18 869	-28.42%	-8.64%	-56.17%
WIG 20	1 630	1 645	1 826	-9.91%	-3.66%	-52.85%
RTS Index	602	773	1 212	-36.18%	-15.33%	-73.74%
SAX	367.0	369.4	453.5	-18.54%	-0.44%	-17.85%

DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.36	30.41	30.29	0.38%	0.07%	-9.61%
USD/SKK	24.04	23.87	21.37	11.71%	0.82%	4.45%
CZK/SKK	1.181	1.265	1.235	2.41%	-0.87%	-6.69%
GBP/SKK	36.04	38.37	38.22	0.39%	-5.54%	-21.07%
EUR/USD	1.2630	1.2730	1.4102	-9.73%	-1.62%	-13.43%
GBP/USD	1.4995	1.6068	1.7828	-9.87%	-6.63%	-24.45%
USD/JPY	96.91	98.44	106.03	-7.16%	-2.08%	-12.95%
USD/CHF	1.2009	1.158	1.1211	3.26%	1.68%	5.95%
EUR/CHF	1.5168	1.476	1.5808	-6.62%	0.50%	-8.29%
EUR/GBP	0.842	0.792	0.7915	0.08%	5.81%	14.57%
EUR/JPY	122.44	125.34	149.71	-16.28%	-3.00%	-24.67%
EUR/CZK	25.69	24.04	24.45	-1.70%	1.06%	-3.05%
USD/CZK	20.32	18.86	16.82	12.14%	1.94%	11.86%
EUR/PLN	3.840	3.534	3.394	4.12%	2.09%	6.66%
USD/PLN	3.034	2.776	2.404	15.49%	2.29%	23.03%
EUR/HUF	270.75	256.35	241.75	6.04%	-0.19%	7.08%
USD/HUF	214.39	200.49	171.33	17.02%	1.38%	24.05%

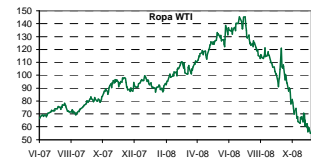
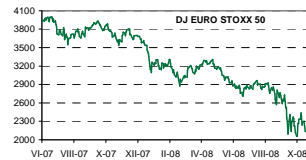
* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 18.11.2008 15:26

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	2.66	2.98	2.57	0.41	0.66	0.16
BRIBOR 1W	3.13	3.78	4.23	-0.45	-0.06	-1.12
BRIBOR 2W	3.17	3.82	4.23	-0.41	-0.06	-1.08
BRIBOR 1M	3.23	3.76	4.24	-0.48	-0.03	-1.06
BRIBOR 2M	3.30	3.79	4.26	-0.47	-0.05	-0.99
BRIBOR 3M	3.53	3.99	4.31	-0.32	-0.12	-0.77
BRIBOR 6M	4.22	4.88	4.57	0.31	-0.38	-0.12
BRIBOR 9M	4.37	4.95	4.87	0.08	-0.27	-0.03
BRIBOR 1Y	4.44	5.02	5.12	-0.10	-0.26	0.03

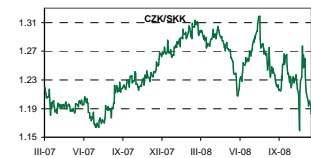
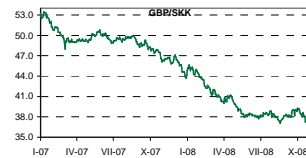
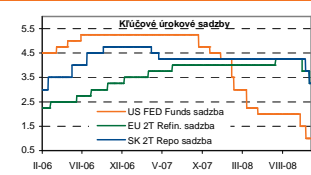
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.00	4.21	5.32	-1.12	0.03	-0.54
SK ŠD 5R	4.26	4.38	4.75	-0.37	0.14	-0.38
SK ŠD 10R	4.77	4.89	4.80	0.09	-0.04	0.02
CZ ŠD 2R	3.98	4.54	3.71	0.83	-0.07	-0.76
CZ ŠD 5R	4.22	4.84	3.96	0.88	-0.16	-0.24
CZ ŠD 10R	4.67	5.24	4.62	0.62	-0.11	0.21
PL ŠD 2R	6.37	6.83	6.49	0.34	0.45	0.14
PL ŠD 5R	6.34	6.85	6.06	0.79	-0.05	0.22
PL ŠD 10R	6.44	6.64	5.81	0.82	0.14	0.51
HU ŠD 3R	13.20	12.81	9.46	3.35	0.52	5.55
HU ŠD 5R	12.96	12.17	9.42	2.75	0.89	5.45
HU ŠD 10R	9.81	9.94	8.08	1.86	0.39	2.60

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-1.80	-2.05	-0.27	-1.78	-0.07	-1.06
CZ ŠD 5R	-1.43	-1.70	-0.22	-1.48	0.06	-1.08
CZ ŠD 10R	-1.04	-1.39	-0.61	-0.78	0.14	-0.61
PL ŠD 2R	-4.19	-4.34	-3.04	-1.29	-0.60	-1.96
PL ŠD 5R	-3.54	-3.71	-2.32	-1.39	-0.05	-1.55
PL ŠD 10R	-2.82	-2.78	-1.80	-0.98	-0.11	-1.22
HU ŠD 3R	-10.52	-9.84	-5.72	-4.12	-0.70	-6.94
HU ŠD 5R	-10.16	-9.04	-5.68	-3.36	-0.99	-6.78
HU ŠD 10R	-6.18	-6.09	-4.07	-2.02	-0.36	-3.31

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	31.10.2008	30.9.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	55.19	55.62	67.81	-17.98%	-1.47%	-42.50%
Ropa BRENT	52.91	52.54	65.32	-19.57%	-8.09%	-43.62%
ZLATO	733.1	723.1	870.0	-16.89%	0.89%	-12.02%
STRIEBRO	9.20	9.81	12.02	-18.39%	-4.73%	-37.71%
PLATINA	813	813	1 000	-18.70%	-1.67%	-46.55%
PALÁDIUM	212	194	195	-0.51%	-5.78%	-42.53%



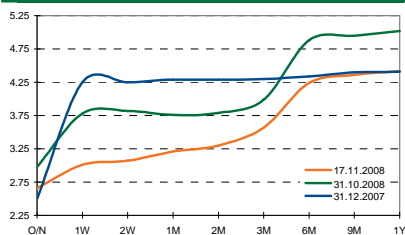
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	Na začiatku roka
EU	3.25	4.00
US	1.00	4.25
JP	0.30	0.50
UK	3.00	5.50
SK	3.25	4.25
CZ	2.75	3.50
PL	6.00	5.00
HU	11.50	7.50



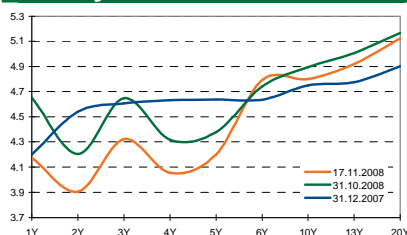
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

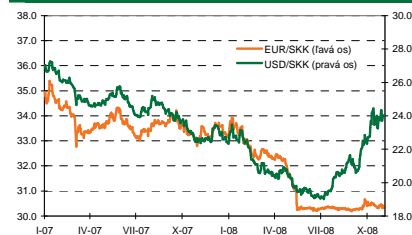
BRIBOR



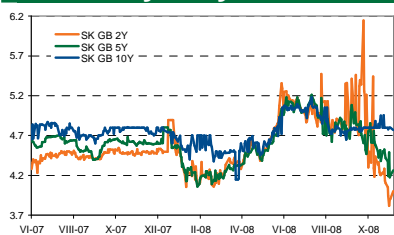
SK Výnosová krivka



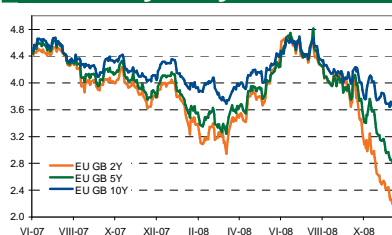
EUR/SKK a USD/SKK



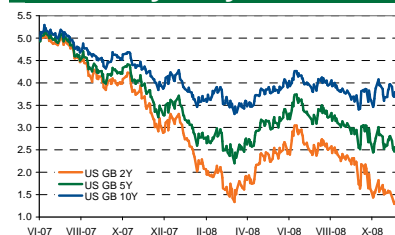
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



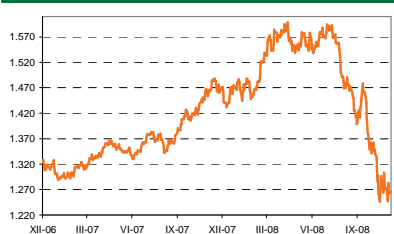
DAX 30



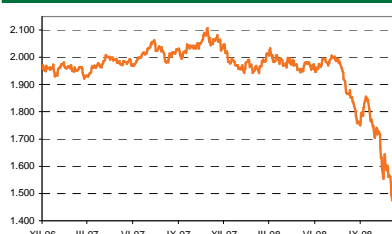
NIKKEI 225



EUR/USD



GBP/USD



USD/JPY



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

Hlavný ekonóm

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

Senior analytik

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

Predaj, riaditeľ

Milan Chúpek +421 2 5055 9500

Štrukturovaný predaj

Tomáš Kraus +421 2 5055 9595

Ladislav Jakab +421 2 5055 9630

Ondrej Mikula +421 2 5055 9520

Predaj

Marianna Hubiková +421 2 5055 9640

Stanislav Páňis +421 2 5055 9510

Iveta Mikušková +421 2 5055 9620

Lenka Mackaničová +421 2 5055 9660

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solícitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný 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