

štvrtok, 16.októbra 2008

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

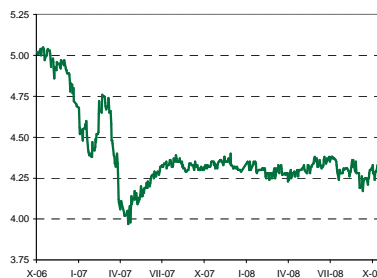
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	4
Vonkajšia a fiškálna bilancia.....	5
Koruna a úrokové sadzby	7
Mesačné predikcie.....	10
Makroekonomické indikátory ...	11
Globálny ekonom. kalendár.....	12
Trhové dáta.....	13
Grafy.....	14

EUR/SKK



3M BRIBOR



Všetky trhové dáta sú z Reuters

Hlavné správy

- Výrazne sme revidovali odhad rastu HDP smerom nadol
- Inflácia vyskočila na úroveň 5,4% r/r
- Trhy sa ocitli v panike
- Hlavné centrálné banky koordinovane znížili úrokové sadzby...
- ... NBS ich bude čoskoro nasledovať

Kľúčové očakávané udalosti

- Hoci NBS nevidela potrebu okamžite reagovať na koordinované zníženie oficiálnych úrokových sadzieb vo svete 8. októbra, pristúpi k nemu zrejme na svojom riadnom zasadnutí 28. októbra. Okrem potreby harmonizovať svoje oficiálne úrokové sadzby s ECB do konca tohto roka leží ďalší argument pre zníženie 2T repo sadzby NBS z jej aktuálnej úrovne 4,25% na úroveň refinančnej sadzby ECB na 3,75% aj v rizikách ohrozujúcich hospodársky rast na Slovensku a spomalenie nákladovej inflácie v roku 2009. Obe tieto riziká zrejme ovplyvnia nové odhady NBS, ktoré budú predstavené a prediskutované na zasadnutí Bankovej rady 28. októbra.

Trendy trhu

	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.51	30.29	30.29	0.02%	▲ 1.29%	▲ -9.17%
USD/SKK	22.66	21.37	20.58	3.83%	▲ 2.18%	▲ -1.53%
BRIBOR 3M	4.29	4.31	4.28	0.03	▲ 0.01	▲ -0.01
BRIBOR 12M	5.22	5.12	4.97	0.15	▲ 0.02	▲ 0.81
SK ŠD 2R výnos	4.61	4.78	4.78	0.54	▲ -0.12	▲ 0.07
SK ŠD 5R výnos	4.79	4.75	4.93	-0.18	▼ -0.06	▼ 0.15
SK ŠD 10R výnos	5.03	4.80	4.95	-0.15	▼ 0.00	▲ 0.28

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q08	1Q09	2Q09	3Q09
EUR/SKK	30.51	30.13	30.13	30.13	30.13
USD/SKK	22.66	22.15	22.82	22.65	22.32
BRIBOR 3M	4.29	4.95	4.50	3.85	3.65
BRIBOR 12M	5.22	5.00	4.50	4.10	4.00
SK ŠD 2R výnos	4.61	3.80	3.20	3.20	3.50
SK ŠD 5R výnos	4.79	4.20	3.85	3.85	4.00
SK ŠD 10R výnos	5.03	4.40	4.20	4.30	4.40
NBS 2T repo s.	4.25	3.75	3.50	3.25	3.00
FED funds s.	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
ECB refinan. s.	3.75	3.75	3.50	3.25	3.00

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

* Odhady úrokových sadzieb sú momentálne ešte predmetom revízie

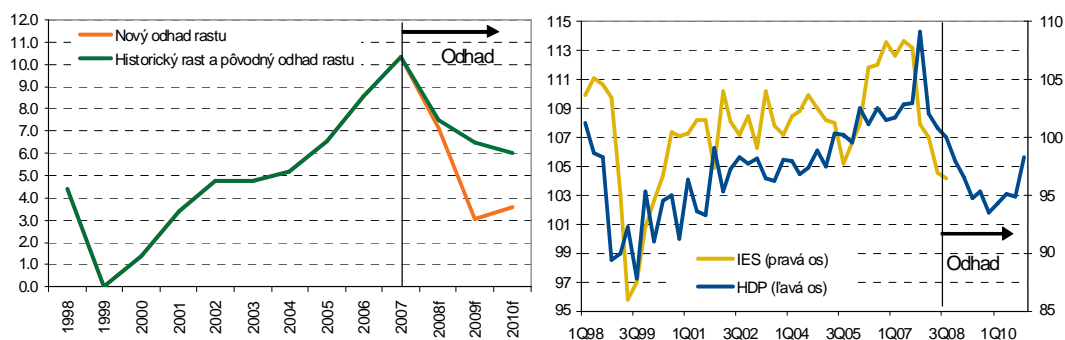
Ekonomická aktivita

Výrazne sme revidovali odhad rastu HDP smerom nadol

Výrazné revízie ekonomického rastu v Európe na pozadí zosilňujúcej sa globálnej finančnej krízy nás viedli k zníženiu odhadu rastu slovenskej ekonomiky pre nasledujúce dva roky o polovicu na 3% v roku 2009 a 3,6% v roku 2010 z predchádzajúcich odhadov na úrovniach 6,5% a 6,0%. Slabnutí zahraničný dopyt už medzičasom zasiahol konjunkturálne prieskumy (Indikátor ekonomického sentimentu padol v septembri na najnižšiu úroveň od roku 2000). A z čiastkových správ začína byť zrejmé, že negatívny globálny vývoj zasahuje už aj ekonomickú aktivitu na Slovensku.

Graf: Rast reálneho HDP na Slovensku (%)

Graf: Ekonomický sentiment a rast reálneho HDP na Slovensku (r/r a index)



Odhady: VUB research a Intesa Sanpaolo research

Ekonomická aktivita v auguste spomalila

Mesačné dáta za ekonomickú aktivitu v auguste vykázali spomalenie tak na strane ponuky ako aj dopytu. Vskutku, priemysel prekvapil veľmi slabým rastom, stavebníctvo a maloobchod spomalili miernejšie:

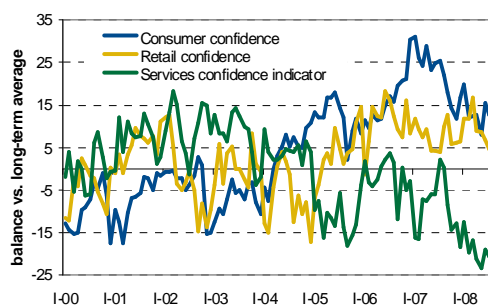
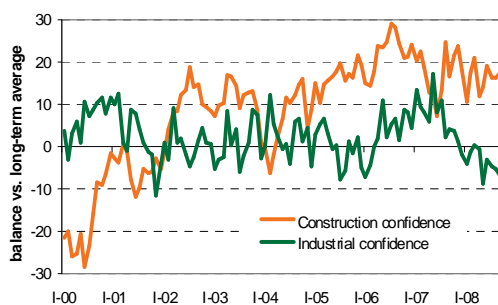
- **Priemyselná produkcia** v auguste vzrástla oproti rovnakému obdobiu minulého roku len o 0,9%, čo bolo spomalenie v porovnaní s rastom 1,9% v predchádzajúcom mesiaci a 6,4% v druhom štvrtroku (trh očakával 7,2% r/r). Slabý rast bol spôsobený najmä spomalením priemyselnej výroby na 0,4% r/r z 8,6% v júli, zatiaľ čo ťažba nerastných surovín vzrástla o 1,9% a výroba a dodávka elektriny, plynu a vody o 6,0%. Slabý rast výroby v priemyselnej výrobe môže byť síce stále ovplyvnený dovolenkou sezónnou, no klesajúci zahraničný dopyt pravdepodobne zohral taktiež svoju rolu. V rámci celkovej priemyselnej výroby došlo totiž len v dvoch jej sektoroch k medziročnému zvýšeniu rastu výroby (konkrétne išlo o výrobu koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív a výrobu výrobkov z gumy a plastov), zatiaľ čo dynamika výroby vo zvyšných 12 sektoroch (vrátane výroby automobilov a výroby elektroniky) sa dramaticky zhoršila. Vzhľadom na klesajúcu celkovú dôveru a dôveru v priemysle obzvlášť očakávame, že priemyselná produkcia ostatne aj v nadchádzajúcich mesiacoch slabou.
- **Stavebná výroba** taktiež spomalila, aj keď menej výraznejšie ako priemyselná výroba. Skutočne, výroba vzrástla o 7,7% r/r vs. 9,1% v júli a 11,2% v 2Q08. Spomalenie bolo ovplyvnené spomalením tak domácej ako aj zahraničnej stavebnej aktivity.
- Na strane dopytu sme zaznamenali spomalenie rastu **maloobchodných tržieb** konkrétne na 5,8% r/r zo 6,9% a 5,7% v 2Q08 (všetko v reálnom vyjadrení). Podobne ako minulý mesiac, spomalenie celkových maloobchodných tržieb súviselo najmä s poklesom tržieb v predajniach s nešpecializovaným tovarom.

Ekonomická aktivita

- Podmienky na trhu práce sa medzitým vyvíjali priaznivo a v súlade s našimi odhadmi. **Registrovaná miera nezamestnanosti** klesla v auguste medzimesačne o jednu desatinu na úroveň 7,4%. V porovnaní s predchádzajúcim rokom bola o 0,8% nižšia.
- Čo sa týka výsledkov ekonomických prieskumov, po miernom raste v auguste pokračoval **Indikátor ekonomického sentimentu** vo svojom klesajúcom trende, padajúc na úroveň 96,5, čo je 11,3 bodu pod minuloročnou úrovňou a 4,3 bodu pod jeho dlhodobým historickým priemerom. Ako dokumentujú posledné dva grafy, počas posledných 4 rokov nasledoval sentiment a ekonomický rast na Slovensku trend v EÚ/EMÚ. Spoločný trend je odrazom veľmi silných obchodných prepojení a úzkej synchronizácii hospodárskych cyklov od dokončenia štrukturálnych reforiem na Slovensku a jeho vstupu do EÚ v roku 2004. Aj napriek klesajúcim trendom všask očakávame, že na Slovensku pravdepodobne oba indikátory ostanú nad úrovňami v EMÚ, tzn. nad úrovňami, ktoré poukazujú na recesiu.

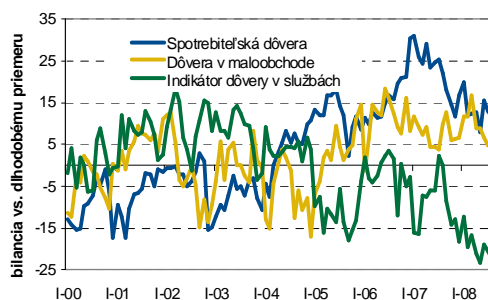
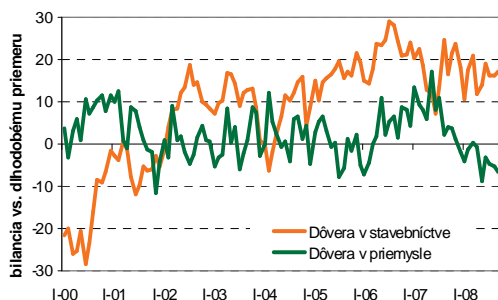
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

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



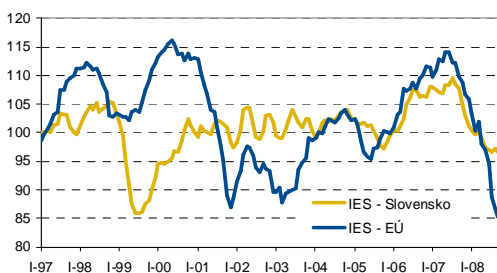
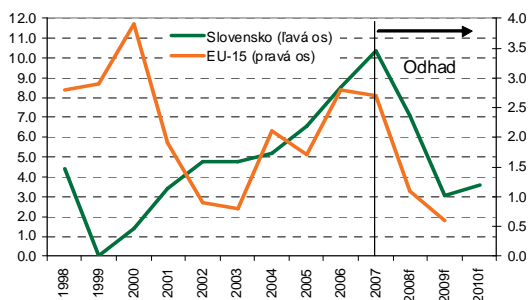
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



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

Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ



Ekonomická aktivita

Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

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

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Inflácia

Inflácia vyskočila na úroveň 5,4% r/r

Spotrebiteľské ceny v septembri oproti trhovým očakávaniam spomalenia rastu zaznamenali naopak zrýchlenie svojej medziročnej dynamiky na 5,4% r/r z 5,0% v auguste (trh očakával 4,8%, my 4,9%). Septembrový rast spotrebiteľských cien takto predstavoval najrýchlejší rast indexu CPI od decembra 2004. Medzimesačne vzrástol CPI v septembri o 0,7%, pričom najväčší vplyv na toto zvýšenie mal rast cien za bývanie a energie vplyvom rastu imputovaného nájomného (4,3% m/m) a cien tepla (5,7% m/m). Ceny potravín a ceny dopravy pokračovali v medzimesačnom poklese ich rastovej dynamiky, rovnako podľa očakávaní aj v spomaľovaní ich medziročného tempa rastu. Spolu so zvyšovaním celkovej inflácie pokračovala v raste aj jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny a nepriame dane) na 5,5% z 5,3% v auguste, ako aj čistá inflácia (jadrový CPI očistený o ceny potravín), ktorá vyskočila na 4,9% z 4,2% v auguste. V októbri očakávame medzimesačný rast indexu CPI o 0,3% vplyvom pokračujúceho rastu nákladov na bývanie a teplo, cien za reštauračné služby ako aj sezónny rast cien odevov a obuvi. Tento rast by mal byť na druhej strane vyvažovaný stagnujúcimi cenami potravín a nižšími cenami pohonných hmôt. Medziročne by mala dynamika rastu spotrebiteľských cien spomaliť na úroveň 5,1%.

V stredu, 15. októbra zverejnil Štatistický úrad SR údaje aj za európsku harmonizovanú infláciu. Vzhľadom na absenciu imputovaného nájomného (ktoré výrazne ovplyvnilo rast inflácie v národnom meraní) v spotrebnom koši harmonizovanej inflácie index HCPI medzimesačne vzrástol „len“ o 0,4%, čo na medziročnej báze znamenalo zrýchlenie dynamiky rastu indexu na úroveň 4,5% zo 4,4% v júli.

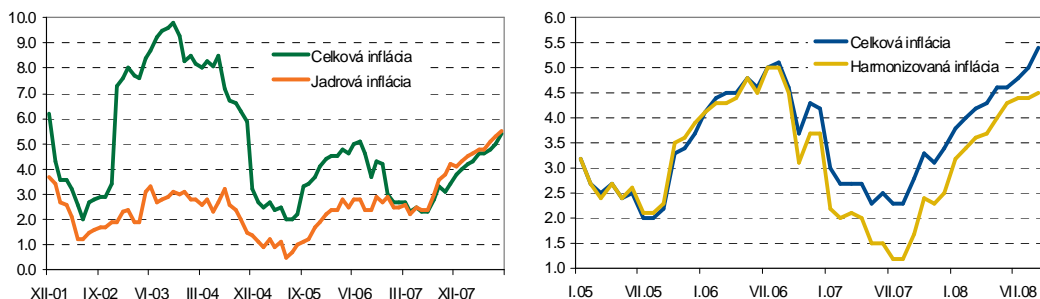
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

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

Zdroj: ŠÚSR, NBS

Inflácia

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

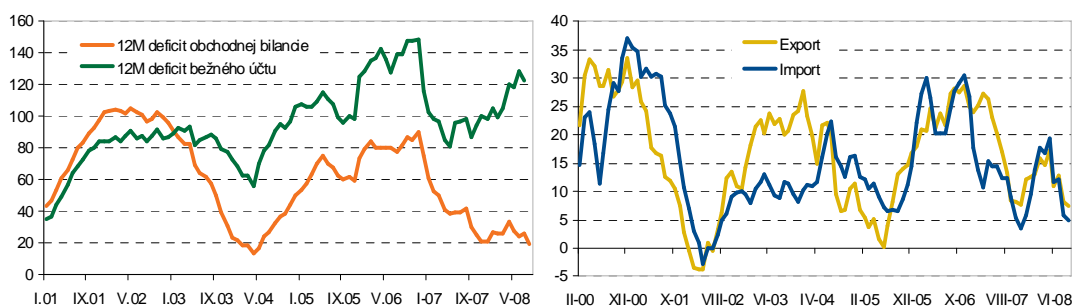


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Zahraničný obchod v septembri v miernom prebytku

V porovnaní so slabým rastom priemyselnej produkcie (0,9% r/r v auguste) a spomalením produkcie v exportne orientovaných odvetviach vykázala bilancia zahraničného obchodu v auguste prekvapujúco mierny prebytok vo výške 0,6 mld. Sk. Trh a my pritom rátať s deficitom -3,3 mld. Sk a -1,5 mld. Sk. Pozitívne prekvapenie však neguje vývoj dynamiky obchodných tokov, kde prebytok obchodu spôsobil najmä pokles dovozov o 2,2% r/r, pričom vývozy vzrástli len o 3,6% r/r. Kumulatívne za osem mesiacov tohto roku dosiahla bilancia zahraničného obchodu deficit 7,7 mld. Sk, čo je o 2 mld. menej ako pred rokom. Čo sa týka výhľadu na nasledujúci mesiac očakávame, že v septembri ostatne medziročná dynamika vývozov aj dovozov na nízkych úrovniach, pričom mierne rýchlejší rast vývozov ako dovozov by mal posunúť bilanciu zahraničného obchodu do prebytku v okolí 4-5 mld. Sk. Vzhľadom na ohlásené zníženie plánovanej výroby v automobilkách smerom ku koncu tohto roka, klesajúci zahraničný dopyt (ako výsledok spomaľovania ekonomického rastu vo svete) a horší vývoj bilancie v predchádzajúcich mesiacoch tohto roka revidujeme deficit zahraničného obchodu v roku 2008 na úroveň 19 mld. Sk z predchádzajúcich 8 mld. Sk. Berúc do úvahy našu revíziu rastu HDP pre roky 2009-10 sme pristúpili rovnako k revízii výkonnosti zahraničného obchodu aj v nadchádzajúcich rokoch (pre detaily pozri stranu 11).

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



VÚB BANKA

Vonkajšia a fiškálna bilancia

Bežný účet v júli v deficite

Bežný účet v júli vykázal deficit 11,2 mld. Sk oproti 17,7 mld. v rovnakom mesiaci minulého roka. Zlepšenie bolo spôsobené najmä lepšou bilanciou výnosov, zatiaľ čo zvyšné bilancie sa v porovnaní s minulým rokom vyvíjali horšie (pozri tabuľku). Kumulatívne za prvých sedem mesiacov tohto roka vykázal bežný účet deficit vo výške 75,1 mld., čo bolo o 28,9 mld. viac než v rovnakom období minulého roka. Tento krát stáli za zhoršením všetky podúčty bežného účtu (najmä bilancia služieb). Finančný a kapitálový účet (dáta a sú oneskorené za údajmi za bežný účet o jeden mesiac) medzitým vykázal v júni prebytok, ktorý bol v porovnaní s minulým rokom štyrikrát vyšší.

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

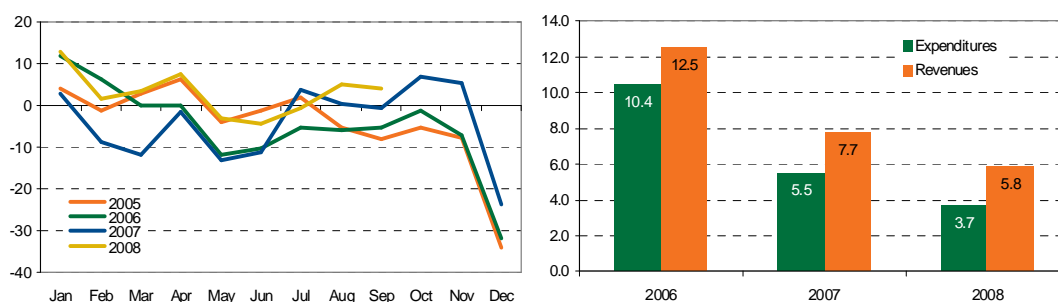
	2006	2007	Jan-Júl 07	Jan-Júl 08	Júl 07	Júl 08
Bežný účet	-116,5	-98,7	-46,2	-75,1	-17,7	-11,2
Obchodná bilancia	-75,3	-21,4	-3,8	-8,3	-1,6	-3,4
Bilancia služieb	22,5	13,1	8,4	-4,8	1,6	1,2
Bilancia výnosov	-62,1	-79,4	-43,8	-47,6	-18,0	-7,6
Dividendy	-63,2	-80,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reinvestovaný zisk	-23,8	-23,3	-13,8	-8,4	-2,4	0,0
Transfery	-1,6	-11,1	-7,0	-14,4	0,3	-1,4
	2006	2007	Jan-Jún 07	Jan-Jún 08	Jún 07	Jún 08
Finančný a kapitálový účet	32,4	185,7	106,4	82,1	11,8	46,6
Priame investície	112,9	71,2	23,0	11,0	18,9	7,2
v SR	123,8	80,7	22,7	12,2	17,7	7,5
Portfóliové investície	48,2	-17,6	3,0	32,6	7,2	15,0
Ostatné dlhodobé investície	18,6	18,9	2,0	2,7	-2,0	-0,5
Ostatné krátkodobé investície	-141,3	100,4	73,0	19,5	1,2	23,4

Zdroj: NBS, VUB

Štátny rozpočet ostal v septembri v prebytku

Štátny rozpočet ostal v septembri v pozitívnom teritóriu vykazujúc hotovostný prebytok vo výške 4,3 mld. Sk a prekonal tak pohodlne vývoj v predchádzajúcich troch rokoch. V pomere k plánu sa rozpočet vyvíjal taktiež pozitívne (pozri tabuľku a graf).

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



Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v septembri 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	212,2	77,8	228,5	73,6	241,9	69,5
Výdavky	217,3	65,8	229,2	65,7	237,5	62,5
Bilancia	-5,1	8,9	-0,6	1,6	4,3	-13,5

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

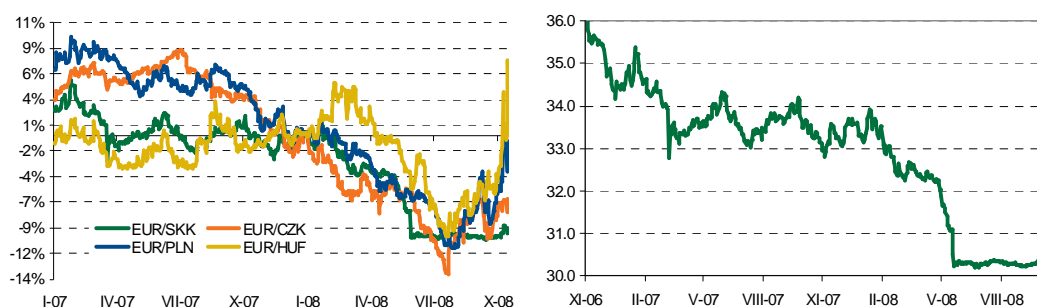
Koruna a úrokové sadzby

V4 pod
predajným
tlakom

Rozširujúca sa finančná kríza zvyšovala aj naďalej averziu voči riziku čo penalizovalo medzi inými aj lokálne aktíva krajín Vyšehradskej štvorky. Chýry o tom, že maďarská OTP banka bola krízou zasiahnutá a potrebuje vládnú podporu vystavila devízový a dlhopisový trh krajín V4 koncom týždňa 10. októbra pod tlak (pozri graf). Vďaka popretiu týchto šumov maďarskou vládou a predstaviteľmi samotnej banky však vzápätí meny krajín V4 časť svojich strát vymazali. Ešte dôležitejším faktorom, ktorý prispel k aspoň dočasnému ukludneniu trhov bolo víkendové rozhodnutie predstaviteľov krajín G7 o rozsiahlej systémovej podpore pre globálny bankový a finančný systém. Čo je však zaujímavé, októbrové turbulencie na trhoch rozvíjajúcich sa krajín zasiahli aj slovenskú korunu, ktorá napriek jej blížiacej sa konverzii za euro oslabilo 10. októbra na úroveň 30,81 EUR/SKK, čo predstavuje od polovice septembra pokles o 1,7%.

Graf: Výkonnosť mien krajín V4 (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/SKK



(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

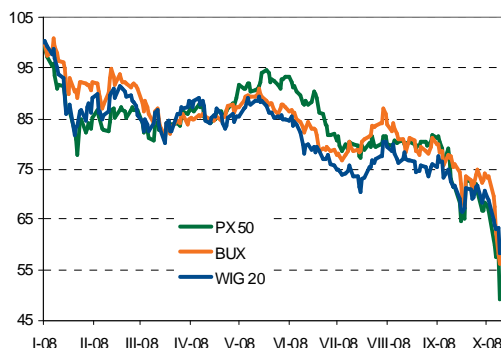
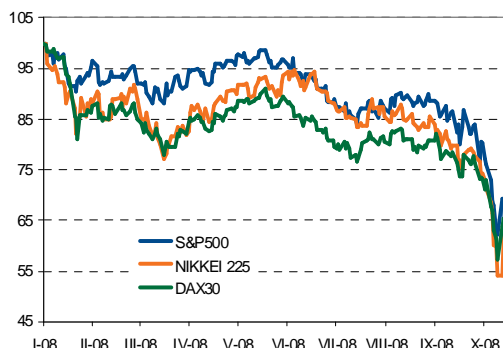
Trhy sa
ocitli v panike

Masaker na globálnych finančných trhoch prerástol v októbri do ešte väčších rozmerov. Panika dosiahla novú úroveň, keď americkí zákonodarcovia neschválili na prvý krát 700 mld. dolárový záchranný plán, a neustúpila ani po druhom, už úspešnom hlasovaní. Vzhľadom na eskalujúcu sa kreditnú krízu a obavy z globálnej ekonomickej recesie zasiahla tak hlavné akciové trhy silná vlna výpredajov. Dokonca ani neobvyklé, koordinované zníženie oficiálnych úrokových sadzieb hlavnými svetovými centrálnymi bankami o 50bps 8. októbra trhom nepomohlo a padali ďalej. Behom jedného mesiaca od nášho posledného komentára stratil americký akciový index S&P 500 28%, nemecký DAX 30 spadol o 27% a japonský Nikkei 225 dokonca 32%. K otočeniu nálady investorov došlo až po 11-12. októbri, kedy predstavitelia krajín G7 schválili obrovskú finančnú podporu aj pre európske banky. Dohodu sprevádzalo aj rozhodnutie Fed-u a ECB o tom, že poskytnú pre trh toľko likvidity koľko bude potrebné. Fed navyiac oznámil, že bude nakupovať nezabezpečené cenné papiere aj priamo od korporátnych dlžníkov. Až po týchto správach zmazali akciové trhy polovicu svojich predošlých strát, výnosy štátnych dlhopisov vzrástli a úrokové sadzby na peňažných trhoch mierne klesli. Zdá sa tak, že sentiment sa na trhu mierne zlepšil, aspoň na nejakú dobu.

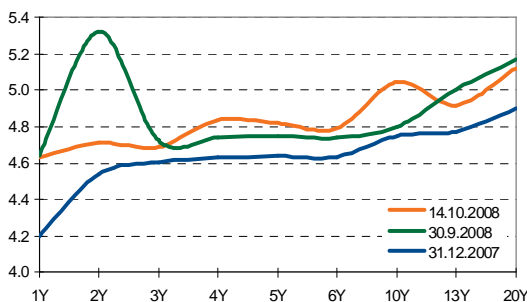
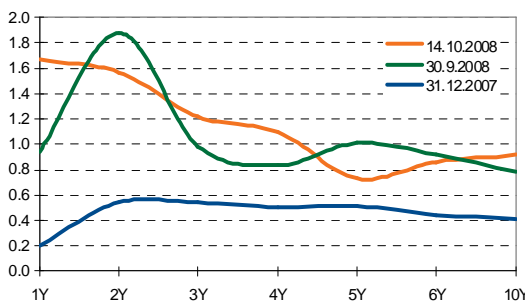
Koruna a úrokové sadzby

Hlavné centrálné banky koordinovane znížili úrokové sadzby...

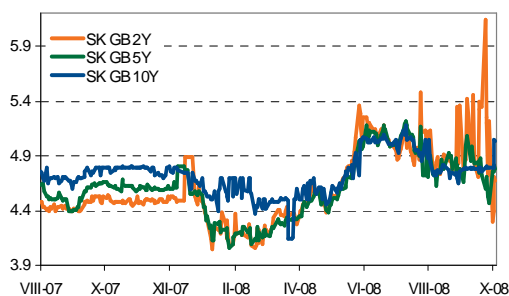
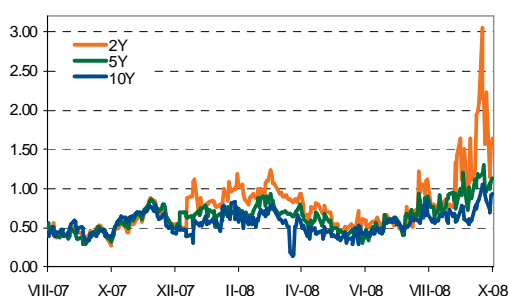
Graf: Výkonnosť akciových indexov v USA, Japonsku a Nemecku (1.1.2008 = 100)
Graf: Výkonnosť akciových indexov v ČR, Maďarsku a Poľsku (1.1.2008 = 100)



Graf: 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



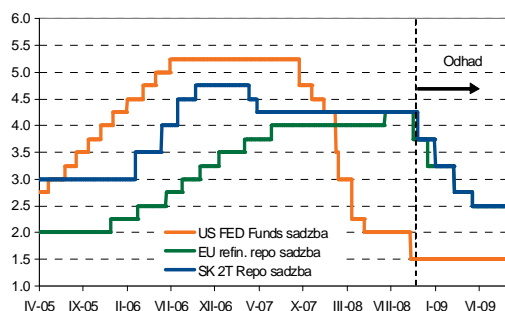
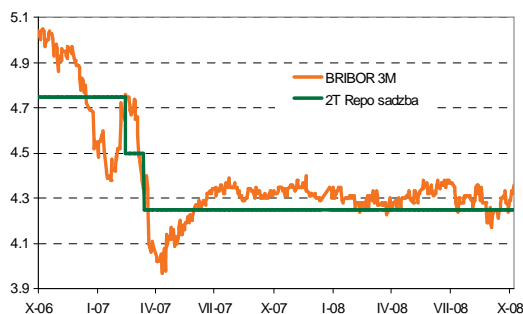
V reakcii na narastajúce riziká globálnej recesie spôsobenej prehľbujúcou a rozširujúcou sa finančnou krízou znížili 8. októbra hlavné svetové centrálné banky (FED, ECB, BoE) oficiálne úrokové sadzby o 50bps. Fed funds sadzby sú tak teraz na 1,5%, ECB refinančná sadzba na 3,75% a základná sadzba BoE na 4,50%. Hoci bol tento krok pre trh prekvapením nepriniesol okamžité (želané) efekty – sadzby na peňažnom trhu deň po tomto rozhodnutí neklesli. Vo svetle makroekonomického výhľadu a finančnej krízy naši kolegovia z Intesa Sanpaolo očakávajú, že ECB môže do konca roka znížiť refinančnú sadzbu ďalej na úroveň 3,25%. Počas prvého polroku 2009 bude ECB následne zrejme pokračovať v uvoľňovaní menových podmienok ďalej a zníži refinančnú sadzbu do konca júna až na úroveň 2,50%. Na strane Fed-u naopak kolegovia očakávajú ponechanie oficiálnych sadziieb na nezmenenej úrovni 1,5%.

Koruna a úrokové sadzby

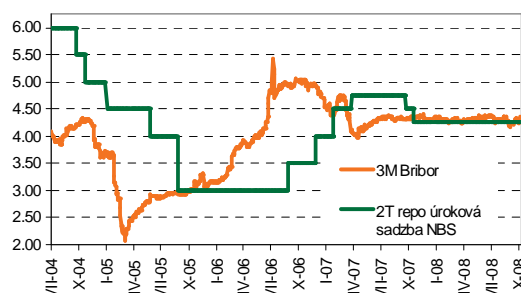
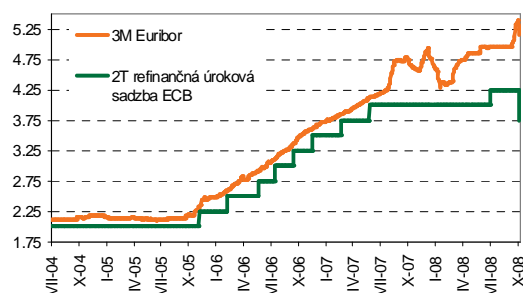
... NBS
ich bude
čoskoro
nasledovať

Banková rada NBS v septembri opäť jednohlasne rozhodla o ponechaní oficiálnych úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. Kľúčová 2-týždňová repo úroková sadzba tak ostala na úrovni 4,25%. Názor centrálnej banky na vývoj inflácie a ekonomiky ostal taktiež bez zmien – inflácia ostáva pod vplyvom nákladových položiek, štruktúra HDP sa vyvíja v súlade s odhadmi NBS, zatiaľ čo rast miezd naopak nemožno považovať za primeraný ekonomickému vývoju. Suma sumárov, NBS nevidela potrebu úrokové sadzby meniť. Podobne NBS nevidela potrebu okamžite reagovať ani na koordinované zníženie oficiálnych úrokových sadzieb vo svete 8. októbra. Hoci k tomuto kroku nedošlo na mimoriadnom zasadnutí, NBS k nemu pristúpi zrejme na svojom riadnom zasadnutí 28. októbra. Okrem potreby harmonizovať svoje oficiálne úrokové sadzby s ECB do konca tohto roka leží ďalší argument pre zníženie 2T repo sadzby NBS z jej aktuálnej úrovne 4,25% na úroveň refinančnej sadzby ECB na 3,75% aj v rizikách ohrozujúcich hospodársky rast na Slovensku a spomalenie nákladovej inflácie v roku 2009. Obe tieto riziká zrejme ovplyvnia nové odhady NBS, ktoré budú predstavené a prediskutované na zasadnutí Bankovej rady 28. októbra.

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. 10.	Maloobchodné tržby	August	6,9%	5,8%	n/a
8. 10.	Priemyselná produkcia	August	1,8%	0,9%	8,5%
8. 10.	Stavebná produkcia	August	9,1%	7,7%	n/a
10. 10.	Zahraničný obchod	August	-4,2mld.	0,6mld.	-1,5mld.
10. 10.	CPI m/m	September	0,2%	0,7%	0,1%
10. 10.	CPI r/r	September	5,0%	5,4%	4,9%
10. 10.	Jadrový CPI m/m	September	0,2%	0,4%	0,1%
10. 10.	Jadrový CPI r/r	September	5,3%	5,5%	5,2%
15. 10.	HICP m/m	September	-0,1%	0,4%	0,4%
15. 10.	HICP r/r	September	4,4%	4,5%	4,5%
27. 10.	PPI m/m	September	0,2%	-	0,2%
27. 10.	PPI r/r	September	6,7%	-	6,4%
28. 10.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	Október	96,5	-	n/a
28. 10.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	Október	4,25%	-	3,75%
5. 11.	Maloobchodné tržby	September	5,8%	-	n/a
7. 11.	Priemyselná produkcia	September	0,9%	-	0,7%
7. 11.	Stavebná produkcia	September	7,7%	-	n/a
11. 11.	Zahraničný obchod	September	0,6mld.	-	4,8mld.
12. 11.	CPI m/m	Október	0,7%	-	0,3%
12. 11.	CPI r/r	Október	5,4%	-	5,1%
12. 11.	Jadrový CPI m/m	Október	0,4%	-	0,2%
12. 11.	Jadrový CPI r/r	Október	5,5%	-	5,0%
14. 11.	Rýchly odhad HDP	3Q	7,6%	-	7,0%
14. 11.	HICP m/m	Október	0,4%	-	0,2%
14. 11.	HICP r/r	Október	4,5%	-	4,0%
28. 11.	PPI m/m	Október	n/a	-	n/a
28. 11.	PPI r/r	Október	n/a	-	n/a
28. 11.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	November	n/a	-	n/a
28. 11.	Zasadnutie NBS (2T repo sadzba)	November	n/a	-	3,75%

Komentár

Ekonomická aktivita

- Vzhľadom na klesajúcu celkovú dôveru a dôveru v priemysle očakávame, že **priemyselná produkcia** ostatne aj v septembri slabou, vykazujúc medziročný rast v okolí 1%.

Inflácia

- V októbri očakávame medzimesačný rast **indexu CPI** o 0,3% vplyvom pokračujúceho rastu nákladov na bývanie a teplo, cien za reštauračné služby ako aj sezónny rast cien odevov a obuvi. Tento rast by mal byť na druhej strane vyvažovaný stagnujúcimi cenami potravín a nižšími cenami pohonných hmôt. Medziročne by mala dynamika rastu spotrebiteľských cien spomaliť na úroveň 5,1%.

Zahraničný obchod

- Očakávame, že v septembri ostatne medziročná dynamika vývozov aj dovozov na nízkych úrovniach, pričom mierne rýchlejší rast vývozov ako dovozov by mal posunúť **bilanciu zahraničného obchodu** do prebytku v okolí 4-5 mld. Sk.

Úrokové sadzby

- **Banková rada NBS zasadá 28. októbra.** Berúc do úvahy koordinované zníženie úrokových sadzieb vo svete 8. októbra a nové odhady, ktoré poukážu na pomalší rast inflácie a HDP na Slovensku v nadchádzajúcich rokoch očakávame, že NBS zníži oficiálne úrokové sadzby o 50bps na 3,75% vyrovnávajúc tak oficiálne úrokové sadzby ECB.

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	1Q08	2Q08	Jul08	Aug08	Sep08	2008F	2009F	2010F
HDP															
HDP	r/r % rast	4,8	4,8	5,2	6,6	8,5	10,4	8,7	7,6	-	-	-	7,1	3,0	3,6
HDP (bežné ceny)	mld Sk	1108	1222	1362	1485	1660	1852	472	507	-	-	-	2 068	2 211	2 367
HDP na obyvateľa	tis SK	206	227	253	276	308	343	88	94	-	-	-	383	409	437
HDP na obyvateľa	EUR	4 831	5 481	6 323	7 146	8 276	10 173	2654	2996	-	-	-	12 252	13 565	14 510
Domáci dopyt	r/r % rast	4,1	-0,3	5,5	8,6	6,6	5,9	7,4	6,6	-	-	-	5,3	1,6	2,0
Spotreba domácností	r/r % rast	5,5	1,6	4,2	6,5	5,9	7,1	8,4	5,7	-	-	-	6,1	2,7	2,4
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,0	4,2	-2,0	3,5	10,1	0,7	0,6	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	2,4	9,6	-	-	-	5,7	2,4	2,2
Vývoz	r/r % rast	5,4	15,9	7,4	13,9	21,0	16,0	12,2	8,7	-	-	-	11,2	5,7	3,9
Dovoz	r/r % rast	4,4	7,4	8,3	16,1	17,7	10,4	12,9	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	4,2	4,6	4,8	5,0	5,4	4,6	3,5	3,7
CPI	priemer	3,3	8,5	7,6	2,7	4,5	2,8	4,0	4,5	-	-	-	4,6	3,9	3,5
HICP	r/r % rast	3,2	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,6	4,3	4,4	4,4	4,5	3,7	3,5	3,6
HICP	priemer	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,4	4,0	-	-	-	3,9	3,3	3,5
Jadrový CPI	r/r % rast	1,9	3,0	1,5	1,7	2,7	4,2	4,5	4,8	5,1	5,3	5,5	4,2	3,2	4,0
PPI	r/r % rast	2,3	8,6	4,3	7,0	5,4	3,4	5,3	6,3	6,3	-	-	6,2	3,9	3,1
PPI	priemer	2,1	8,3	3,4	4,7	8,4	2,1	4,9	6,2	-	-	-	5,9	4,6	2,8
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu	mld Sk	-96,0	-23,4	-50,4	-74,0	-75,3	-21,4	0,4	-4,9	-8,3	0,6	-	-18,9	-4,4	3,6
Obchodná bilancia / HDP	%	-8,7	-1,9	-3,7	-5,0	-4,5	-1,2	-1,4	-1,2	-1,3	-0,9	-	-0,9	-0,2	0,2
Vývoz	r/r % rast	6,7	23,2	11,8	10,2	24,5	15,2	14,7	12,7	7,8	3,2	-	8,5	6,0	5,0
Dovoz	r/r % rast	4,7	10,5	14,7	12,2	22,9	10,2	16,7	12,2	9,3	-2,2	-	8,2	5,0	4,5
Bežný účet	mld Sk	-87,2	-72,5	-106,4	-124,9	-116,5	-98,7	-3,0	-	-	-	-	-90,0	-65,0	-40,0
Bežný účet / HDP	%	14,5	4,2	4,1	4,8	-4,7	-5,3	-5,3	-	-	-	-	-4,4	-2,9	-1,7
Kapitálový a finančný účet	mld Sk	239,9	112,1	159,3	176,8	32,4	183,9	-	-	-	-	-	100,0	80,0	50,0
PZI koniec roka	mld US\$	7 973	10 586	13 984	13 053	16 853	19 512 f	-	-	-	-	-	22 643	-	-
Čisté PZI	mld US\$	4 093	1 059	1 023	648	3 800	2 659 f	-	-	-	-	-	2 990	-	-
Čisté PZI / HDP	%	16,9	3,2	2,4	1,4	6,8	3,5 f	-	-	-	-	-	-	-	-
Devízové rezervy NBS	US\$ bn	9,2	12,1	14,9	15,5	13,4	18,6	20,0	19,9	19,8	18,8	-	-	-	-
Hrubý zahraničný dlh	mld US\$	13,2	18,3	23,7	26,9	26,0	44,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mld Sk	-51,7	-56,0	-70,3	-33,89	-31,7	-23,5	3,4	-4,1	-0,6	5,1	4,3	-32,0	-18,4	-15,3
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP %	%	-4,8	-4,7	-5,3	-2,4	-1,9	-1,3	0,2	-0,2	0,0	0,2	0,2	-1,5	-0,8	-0,6
Fiškálny deficit (ESA 95)	mld Sk	62,7	33,4	32,1	41,6	61,2	40,0 e	-	-	-	-	-	45,0	38,0	19,2
Fiškálny deficit / HDP	%	7,7	2,7	2,4	2,8	3,7	2,2	-	-	-	-	-	2,2	1,7	0,8
Verejný dlh	mld Sk	475	518	564	507	505	544 e	-	-	-	-	-	616	658	681
Verejný dlh / HDP	%	43	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4 e	-	-	-	-	-	29,8	29,8	28,8
Peňažný vývoj															
M3 ponuka peňazí	y/y % growth	4,6	7,1	7,8	7,4	11,9	13,0	10,5	6,6	9,6	-	-	-	-	-
2T repo sadzba	koniec roka	6,50	6,00	4,00	3,00	4,75	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	3,25	3,00	3,00
3M BRIBOR	koniec roka	6,0	5,9	3,7	3,2	4,69	4,30	4,28	4,38	4,31	4,28	4,31	3,85	3,60	3,50
1R BRIBOR	koniec roka	5,4	5,6	3,5	3,4	4,58	4,41	4,33	5,01	5,01	4,97	5,12	4,10	3,90	3,70
8R výnos z dlhopisov	koniec roka	5,2	5,4	4,5	3,6	4,25	4,75	4,50	5,09	4,99	4,95	4,80	4,30	4,35	4,35
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	17,5	15,6	13,1	11,4	9,4	8,0	7,6	7,4	7,5	7,4	-	7,2	6,4	6,1
Miera nezamestnanosti	priemer	17,8	15,2	14,3	11,6	10,4	8,4	7,8	7,4	-	-	-	7,4	6,6	6,2
Počet nezamestnaných	tis	472	413	342	334	273	240	230	223	225	222	-	217	191	184
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	18,5	17,4	18,1	16,2	13,3	11,0	10,5	10,1	-	-	-	9,9	9,5	9,0
Počet zamestnancov	tis	2 127	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 391	2 405	-	-	-	2 419	2 462	2 494
Produktivita práce	r/r % rast	4,7	2,3	5,8	4,6	5,8	8,1	5,7	4,6	-	-	-	5,4	2,0	2,5
Hrubá mesačná mzda	Sk priemer	13 511	14 362	15 825	17 274	18 761	20 146	20 443	21 459	-	-	-	21 958	23 751	25 922
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5,8	-2,0	2,5	6,3	3,3	4,3	6,2	4,8	-	-	-	4,8	4,0	4,9
Produkcija a tržby															
Priemyselná produkcia	r/r % rast	6,8	5,5	4,0	3,9	9,9	12,9	7,5	6,3	1,8	0,9	-	6,2	4,0	5,0
Maloobchodné tržby	r/r % reálny rast	5,8	-5,2	6,2	9,8	8,3	4,8	14,2	5,7	6,9	5,8	-	8,0	4,0	5,0
Výmenný kurz															
SKK / EUR	koniec roka	41,5	41,1	38,7	37,8	34,4	33,6	33,6	30,2	30,4	30,3	30,3	30,1	30,1	30,1
SKK / EUR	priemer	42,6	41,5	40,0	38,6	37,2	33,4	33,8	31,4	30,3	30,3	30,3	31,2	30,1	30,1
SKK / USD	koniec roka	39,8	32,7	28,5	32,0	26,1	23,0	23,0	19,2	19,5	20,7	21,3	22,2	22,3	22,3
SKK / USD	priemer	44,9	36,7	32,2	31,0	29,6	23,0	24,7	20,1	19,2	20,3	21,1	21,0	22,6	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 – Okt / Nov 2008

Pondelok 13				Utorok 14				Streda 15				Stvrtok 16				Piatok 17			
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		Columbus Day Markets closed		EU	11:00	Industrial production	Aug	US	14:30	Retail sales	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Housing starts	Sep
				GE	11:00	ZEW	Oct	US	14:30	PPI	Sep	US	14:30	CPI	Sep	US	14:30	Housing permits	Sep
				CZ	9:00	PPI	Sep	US	16:00	Business inventories	Aug	US	15:15	Industrial production	Sep	US	15:55	Consumer sentiment	Oct
				HU	9:00	CPI	Sep	US	20:00	Beige Book		US	16:00	Philly Fed survey	Oct	EU	11:00	Foreign trade	Aug
				PL	14:00	CPI	Sep	EU	11:00	HICP	Sep					HU	9:00	Wages	Sep
								PL	14:00	Employment + wages	Sep					PL	14:00	PPI	Sep
																PL	14:00	Industrial production	Sep
Pondelok 20				Utorok 21				Streda 22				Stvrtok 23				Piatok 24			
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	Leading indicators	Sep	PL	14:00	Net core inflation	Sep	HU	9:00	Retail trade	Aug	US	14:30	Initial claims	w/e	US	16:00	Existing home sales	Sep
HU		Monetary policy ann.										EU	10:00	Balance of payments	Aug	EU	10:00	PMI flash	Oct
												EU	11:00	Industrial new orders	Aug				
Pondelok 27				Utorok 28				Streda 29				Stvrtok 30				Piatok 31			
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	Nes home sales	Sep	US	16:00	Consumer confidence	Oct	US	14:30	Durable goods	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Personal income	Sep
US	16:30	Dallas Fed survey	Oct	US	16:00	Richmond Fed survey	Oct	US	20:15	FOMC Meeting		US	14:30	Real GDP	3Q a	US	14:30	Employment cost index	3Q
EU	10:00	M3	Sep	US	20:15	FOMC Meeting						EU	10:00	Retail PMI	Oct	US	15:15	Chicago PMI	Oct
GE	10:30	IFO	Oct	GE	8:10	GFK cons. Confidence	Nov					EU	11:00	EC business conf.	Oct	US	16:00	Consumer sentiment	Oct f
												EU	11:00	EC consumer conf.	Oct	EU	11:00	HICP flash	Oct
												EU	11:00	Unemployment	Sep				
Pondelok 3				Utorok 4				Streda 5				Stvrtok 6				Piatok 7			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	16:00	ISM manufacturing	Oct	US	16:00	Factory orders		US	14:15	ADP employment	Oct	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Oct
US	16:00	Construction spending	Sep	EU	11:00	PPI	Sep	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Oct	US	14:30	Productivity and costs	3Q a	US	16:00	Pending home sales	Sep
EU	10:00	PMI manuf. final	Oct					EU	10:00	PMI services + comp.	Oct	EU	13:45	ECB rate ann.		US	16:00	Wholesale trade	Sep
								EU	11:00	Retail sales	Sep	EU	14:30	ECB press conf.		US	21:00	Consumer credit	Sep
								SK	9:00	Retail sales	Sep					SK	9:00	Industrial production	Sep
																SK	9:00	Construction output	Sep
Pondelok 10				Utorok 11				Streda 12				Stvrtok 13				Piatok 14			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
				SK	9:00	Foreign trade	Sep	SK	9:00	CPI	Oct					SK	9:00	HICP	Oct
								SK	9:00	Core CPI	Oct					SK	9:00	GDP flash estimate	3Q



VÚB BANKA

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1M	4.77	5.05	4.51	0.54	▲ -0.01	▼ 0.49
EURIBOR 3M	5.09	5.28	4.96	0.31	▲ 0.04	▲ 0.41
EURIBOR 12M	5.25	5.50	5.34	0.16	▲ 0.00	▼ 0.50
LIBOR EUR 1M	4.87	5.04	4.50	0.54	▲ -0.03	▼ 0.59
LIBOR EUR 3M	5.18	5.27	4.96	0.31	▲ 0.04	▲ 0.50
LIBOR EUR 12M	5.31	5.49	5.33	0.17	▲ -0.02	▼ 0.56
LIBOR USD 1M	4.36	3.93	2.49	1.44	▲ 0.48	▲ -0.24
LIBOR USD 3M	4.55	4.05	2.81	1.24	▲ 0.48	▲ -0.15
LIBOR USD 12M	4.03	3.96	3.21	0.76	▲ 0.11	▲ -0.19

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	3.02	3.44	4.11	-0.67	▼ -0.27	▼ -0.98
EU ŠD 5R	3.65	3.74	4.08	-0.34	▼ -0.06	▼ -0.48
EU ŠD 10R	4.10	3.89	4.16	-0.15	▼ 0.06	▲ -0.24
EU ŠD 30R	4.65	4.60	4.54	0.06	▲ 0.12	▲ 0.04
US ŠD 2R	1.61	1.97	2.38	-0.41	▼ 0.01	▲ -1.45
US ŠD 5R	2.88	2.98	3.10	-0.12	▼ 0.13	▲ -0.57
US ŠD 10R	4.01	3.82	3.82	0.00	▼ 0.28	▲ -0.02
US ŠD 30R	4.24	4.31	4.43	-0.11	▼ 0.04	▲ -0.22
JP ŠD 2R	0.78	0.77	0.71	0.06	▲ 0.10	▲ 0.06
JP ŠD 5R	1.16	1.06	0.98	0.08	▲ 0.11	▲ 0.12
JP ŠD 10R	1.60	1.58	1.41	0.05	▲ 0.07	▲ 0.09
JP ŠD 30R	2.28	2.25	2.29	-0.01	▼ -0.20	▼ -0.05

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-1.41	-1.47	-1.74	0.26	▲ 0.28	▲ -0.47
EU ŠD 5R	-0.77	-0.77	-0.99	0.22	▲ 0.19	▲ -0.09
EU ŠD 10R	-0.09	-0.19	-0.34	0.15	▲ 0.22	▲ 0.21
JP ŠD 2R	0.84	1.20	1.67	-0.46	▼ -0.09	▼ -1.51
JP ŠD 5R	1.72	1.92	2.12	-0.20	▼ 0.01	▲ -0.69
JP ŠD 10R	2.41	2.36	2.41	-0.05	▼ 0.20	▲ -0.12
SK ŠD 2R	-1.59	-1.88	-0.67	-1.21	▼ -0.15	▼ -1.05
SK ŠD 5R	-1.14	-1.01	-0.84	-0.17	▼ 0.00	▲ -0.63
SK ŠD 10R	0.93	0.79	0.79	0.00	▲ -0.06	▼ 0.51

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
BRIBOR O/N	4.23	2.57	2.90	-0.33	▼ -0.46	▼ 1.73
BRIBOR 1W	4.21	4.23	4.19	0.04	▲ -0.52	▼ -0.04
BRIBOR 2W	4.23	4.23	4.21	0.02	▲ -0.32	▼ -0.02
BRIBOR 1M	4.22	4.24	4.21	0.03	▲ -0.11	▼ -0.07
BRIBOR 2M	4.26	4.26	4.26	0.00	▲ 0.02	▲ -0.03
BRIBOR 3M	4.29	4.31	4.28	0.03	▲ 0.01	▲ -0.01
BRIBOR 6M	4.79	4.57	4.43	0.14	▲ 0.02	▲ 0.45
BRIBOR 9M	5.04	4.87	4.73	0.14	▲ -0.02	▼ 0.64
BRIBOR 1Y	5.22	5.12	4.97	0.15	▲ 0.02	▲ 0.81

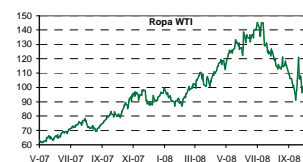
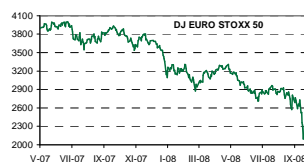
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	4.61	5.32	4.78	0.54	▲ -0.12	▼ 0.07
SK ŠD 5R	4.79	4.75	4.93	-0.18	▼ -0.06	▼ 0.15
SK ŠD 10R	5.03	4.80	4.95	-0.15	▼ 0.00	▲ 0.28
CZ ŠD 2R	3.70	3.71	3.75	-0.04	▼ 0.10	▲ -1.04
CZ ŠD 5R	4.06	3.96	4.14	-0.18	▼ 0.27	▲ -0.41
CZ ŠD 10R	4.58	4.62	4.68	-0.06	▼ 0.19	▲ -0.03
PL ŠD 2R	6.49	6.49	6.36	0.13	▲ 0.22	▲ 0.27
PL ŠD 5R	6.43	6.06	6.18	-0.12	▼ 0.11	▲ 0.32
PL ŠD 10R	6.38	5.81	6.07	-0.26	▼ 0.40	▲ 0.45
HU ŠD 3R	9.86	9.81	8.95	0.86	▲ 0.00	▲ 2.21
HU ŠD 5R	9.74	9.42	8.67	0.75	▲ 0.23	▲ 2.23
HU ŠD 10R	9.98	8.32	8.08	0.24	▲ 1.28	▲ 2.77

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.68	-0.27	0.36	-0.63	▼ -0.37	▼ 0.06
CZ ŠD 5R	-0.41	-0.22	-0.06	-0.16	▼ -0.33	▼ -0.07
CZ ŠD 10R	-0.48	-0.61	-0.51	-0.10	▼ -0.14	▼ -0.05
PL ŠD 2R	-3.48	-3.04	-2.25	-0.80	▼ -0.48	▼ -1.24
PL ŠD 5R	-2.78	-2.32	-2.10	-0.22	▼ -0.17	▼ -0.79
PL ŠD 10R	-2.28	-1.80	-1.91	0.10	▲ -0.34	▼ -0.68
HU ŠD 3R	-6.49	-6.07	-4.78	-1.29	▼ -0.20	▼ -2.90
HU ŠD 5R	-6.09	-5.68	-4.59	-1.09	▼ -0.29	▼ -2.71
HU ŠD 10R	-5.88	-4.31	-3.92	-0.39	▼ -1.22	▼ -3.01

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	8 578	10 851	11 544	-6.00%	▼ -18.15%	▼ -35.33%
S&P 500	907.8	1 166.4	1 282.8	-9.08%	▼ -18.20%	▼ -38.17%
NASDAQ Comp.	1 628	2 092	2 368	-11.64%	▼ -15.30%	▼ -38.61%
NASDAQ 100	1 244	1 595	1 873	-14.84%	▼ -13.67%	▼ -40.32%
DAX 30	4 732	5 831	6 422	-9.21%	▼ -29.24%	▼ -41.34%
CAC 40	3 236	4 032	4 483	-10.05%	▼ -22.16%	▼ -42.37%
FTSE 100	4 080	4 902	5 637	-13.02%	▼ -21.06%	▼ -37.01%
DJ Euro stoxx 50	2 168	2 635	2 916	-9.62%	▼ -23.18%	▼ -41.14%
NIKKEI 225	8 458	11 260	13 073	-13.87%	▼ -24.33%	▼ -44.74%
TOPIX	865	1 087	1 255	-13.33%	▼ -19.76%	▼ -41.42%
HANG SENG	15 231	18 016	21 262	-15.27%	▼ -16.32%	▼ -45.24%
PX 50	945	1 205	1 478	-18.60%	▼ -26.25%	▼ -47.93%
BUX	13 697	18 869	21 007	-10.18%	▼ -23.58%	▼ -47.79%
WIG 20	1 889	2 384	2 597	-8.19%	▼ -15.33%	▼ -45.33%
RTS Index	729	1 212	1 646	-26.38%	▼ -21.12%	▼ -68.15%
SAX	406.4	453.5	444.6	1.99%	▲ -7.86%	▼ -8.82%

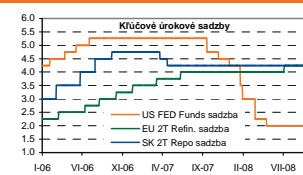
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	71.93	100.64	116.88	-13.89%	▼ -17.23%	▼ -25.06%
Ropa BRENT	67.91	98.17	114.05	-13.92%	▼ -8.09%	▼ -27.64%
ZLATO	836.5	870.0	829.8	4.84%	▲ 1.51%	▲ 0.40%
STRIEBRO	9.91	12.02	13.58	-11.49%	▼ -8.57%	▼ -32.90%
PLATINA	911	1 000	1 477	-32.27%	▼ 2.89%	▲ -40.07%
PALADIUM	183	195	303	-35.70%	▼ -3.09%	▼ -50.27%



DEVIZOVÉ TRHY

Křížové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2008	31.8.2008	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/SKK	30.51	30.29	30.29	0.02%	▲ 1.29%	▲ -9.17%
USD/SKK	22.66	21.37	20.58	3.83%	▲ 2.18%	▲ -1.53%
CZK/SKK	1.227	1.235	1.222	1.11%	▲ 0.75%	▲ -3.07%
GBP/SKK	39.12	38.22	37.32	2.42%	▲ -1.02%	▼ -14.32%
EUR/USD	1.3443	1.4102	1.4716	-4.17%	▼ -1.05%	▼ -7.86%
GBP/USD	1.7240	1.7828	1.8128	-1.65%	▼ -3.24%	▼ -13.14%
USD/JPY	100.23	106.03	108.31	-2.11%	▼ -3.69%	▼ -9.97%
USD/CHF	1.1339	1.121	1.098	2.10%	▲ -0.22%	▲ 0.04%
EUR/CHF	1.5245	1.581	1.6154	-2.14%	▼ -1.31%	▼ -7.82%
EUR/GBP	0.7797	0.792	0.8115	-2.46%	▼ 2.22%	▲ 6.10%
EUR/JPY	134.77	149.71	159.36	-6.06%	▼ -4.69%	▼ -17.08%
EUR/CZK	24.83	24.45	24.76	-1.24%	▼ 0.42%	▲ -6.31%
USD/CZK	18.44	17.34	15.33	13.16%	▲ 1.40%	▲ 1.50%
EUR/PLN	3.577	3.394	3.327	2.01%	▲ 5.05%	▲ -0.64%
USD/PLN	2.656	2.404	2.260	6.37%	▲ 6.54%	▲ 7.6%
EUR/HUF	266.18	241.75	236.52	2.21%	▲ 4.25%	▲ 5.27%
USD/HUF	197.92	171.33	160.48	6.76%	▲ 7.47%	▲ 14.52%

Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	Na začiatku roka
EU	3.75	4.00
US	1.50	4.25
JP	0.50	0.50
UK	4.50	5.50
SK	4.25	4.25
CZ	3.50	3.50
PL	6.00	5.00
HU	8.50	7.50

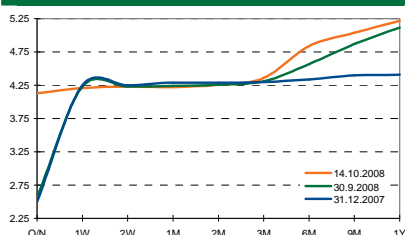


* EU a JP vs US; SK, CZ, PL a HU vs EU
Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii **Zatvorenie** - Zatváracia hodnota v udanom dni **Minulý mesiac** - Výkonnosť za minulý mesiac **Minulý týždeň** - Výkonnosť za minulý týždeň **OZR** - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 16.10.2008 12:25

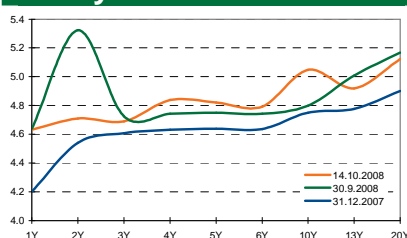
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

BRIBOR



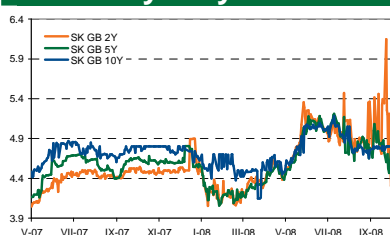
SK Výnosová krivka



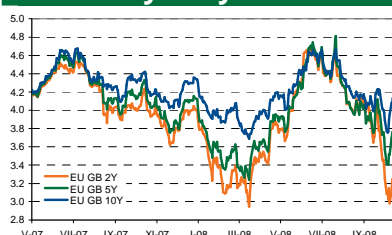
EUR/SKK a USD/SKK



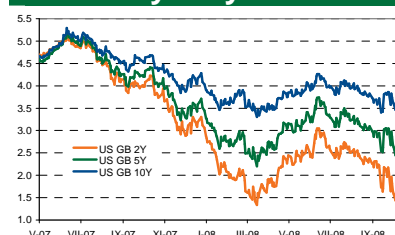
SK ŠD výnosy



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 dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.



VÚB BANKA