

streda, 16.decembra 2009

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

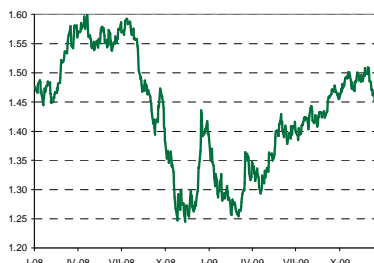
Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

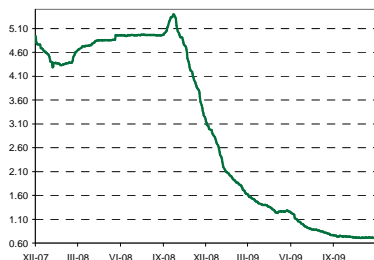
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomický vývoj v skratke	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	8
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	9
Meny a úrokové sadzby	11
Mesačné predikcie.....	14
Makroekonomické indikátory ...	15
Globálny ekonom. kalendár.....	16
Trhové dáta.....	17
Grafy.....	18

EUR/USD



3M EURIBOR



Hlavné správy

- Reálny HDP v treťom štvrtroku vzrástol oproti druhému, no stále ostal 4,8% pod výkonom v minulom roku
- Začiatok štvrtého kvartálu bol silný v priemysle, no slabý v sektoroch naviazaných na domáci dopyt
- Inflácia ostala aj v novembri na úrovni 0,4%
- ECB ponechala úrokové sadzby nezmenené, no signalizovala postupné sprísňovanie menovej politiky v nasledujúcom roku

Kľúčové očakávané udalosti

- **Zasadnutie ECB sa uskutoční 14. januára.** ECB signalizovala, že je na prahu postupného ukončovania nekonvenčných opatrení na podporu likvidity. Kroky na tomto poli však zrejme budú v najbližších mesiacoch len postupné a mierne. Naši kolegovia analytici z Intesa Sanpaolo predpokladajú, že ECB nabehne na normálne riadenie likvidity do konca tretieho štvrtroka 2010. Pokiaľ nedôjde k nejakým prevapeniam na strane makroekonomického vývoja, pristúpi ECB v posledných troch mesiacoch budúceho roka následne aj k pomalému zvyšovaniu oficiálnych úrokových sadzieb.

Trendy trhu

	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.4552	1.4976	1.4719	1.75%	▲ -1.64%	▼ 4.31%
GBP/USD	1.6243	1.6397	1.6452	-0.33%	▼ -1.29%	▼ 11.44%
EURIBOR 3M	0.72	0.72	0.72	0.00	▼ 0.00	▼ -2.18
EURIBOR 12M	1.25	1.23	1.24	0.00	▼ 0.01	▲ -1.80
SK ŠD 2R výnos	2.21	2.23	2.30	-0.09	▼ 0.00	▼ -2.14
SK ŠD 5R výnos	3.29	3.35	3.53	-0.18	▼ -0.01	▼ -0.68
SK ŠD 10R výnos	4.16	4.16	4.33	-0.17	▼ -0.03	▼ -0.24

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q09	1Q10	2Q10	3Q10
EUR/USD	1.455	1.500	1.450	1.420	1.430
GBP/USD	1.624	1.620	1.550	1.600	1.610
EURIBOR 3M	0.72	0.70	0.75	1.10	1.35
EURIBOR 12M	1.25	1.05	1.30	1.65	2.05
SK ŠD 2R výnos	2.21	2.20	2.20	2.30	2.40
SK ŠD 5R výnos	3.29	3.25	3.35	3.40	3.50
SK ŠD 10R výnos	4.16	3.90	3.90	4.00	4.00
ECB refinan. s.	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
FED funds s.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
BoE prime s.	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomický vývoj v skratke

Priemyselná produkcia (r/r %)

X.09	IX.09	3Q09	2008	2009f
-3.8%	-5.6%	-12.1%	3.9%	-12.7%

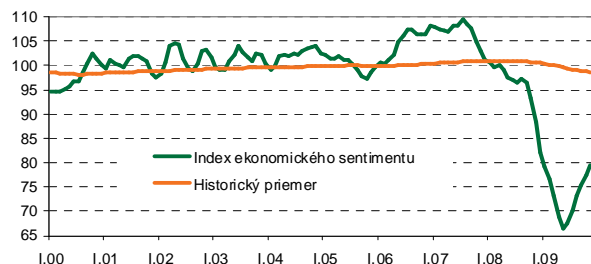
Október bol pre priemysel pomerne silným mesiacom, keď došlo medziročne k zmierneniu medziročného poklesu jeho produkcie na -3,8% z nadl revidovaných -5,6% v septembri a priemeru -12,1% v 3Q09.



Index ekonomického sentimentu

XI.09	X.09	3Q09	2008	2009f
79.4	77.4	75.1	82.2	-

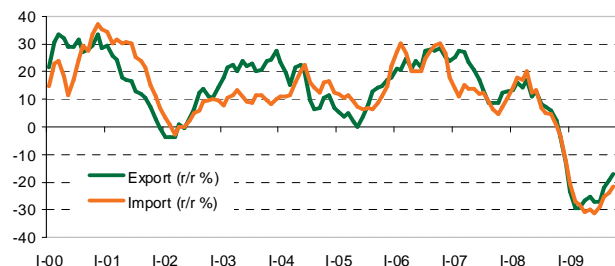
Konjunkturálne prieskumy poukázali na to, že oživenie ekonomiky ťahané ponukovou stranou ekonomiky bude pokračovať. Skutočne, indikátor ekonomického sentimentu v novembri medzimesačne vzrástol o 2 body, najmä vďaka zlepšeniu dôvery v priemysle a službách.



Zahraničný obchod (mil. EUR, kumul.)

X.09	IX.09	3Q09	2008	2009f
1005.5	780.2	780.2	-757.7	674.4

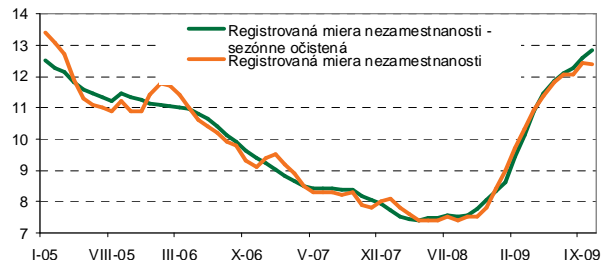
Bilancia zahraničného obchodu vykázala v októbri prebytok vo výške 225,3 mil. Eur, čo prispelo k celkovému kumulatívne prebytku za desať mesiacov vo výške 1 mld. Eur. Dynamika obchodných tokov ďalej klesala, a to rýchlejšie u dovozov ako u vývozov (-21,8% r/r vs. -18,1% r/r).



Reg. miera nezamestnanosti (%)

XI.09	X.09	3Q09	2008	2009f
-	12.4%	12.5%	8.4%	13.3%

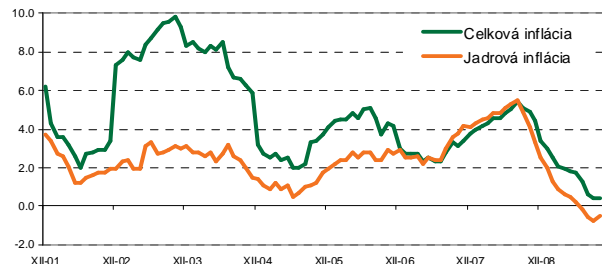
Registrovaná miera nezamestnanosti v októbri klesla oproti predchádzajúcemu mesiacu o jednu desatinu percentuálneho bodu na úroveň 12,4%. Tento pokles však môže byť len dočasným. Po sezónnom očistení miera nezamestnanosti pokračovala v ďalšom raste na 12,8% (+0,2% m/m).



Spotrebiteľské ceny (r/r %)

XI.09	X.09	3Q09	2008	2009f
0.4%	0.4%	0.6%	4.4%	0.8%

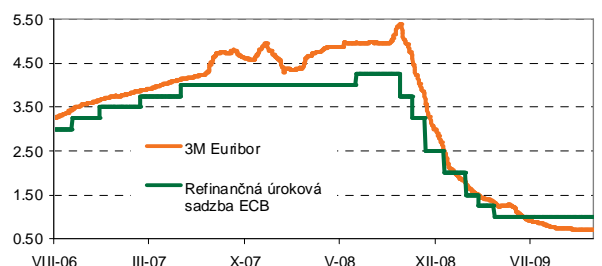
Spotrebiteľské ceny vzrástli v novembri medzimesačne o 0,3% čo ponechalo medziročný rast inflácie na úrovni 0,4%. Podobne ako tomu bolo v októbri, aj v novembri sa na medzimesačnom raste indexu CPI najvýraznejšie podieľal rast cien tabaku, ktoré sa medzimesačne zvýšili o +6,2% m/m.



Úrokové sadzby (Refin. sadzba ECB %)

IX.09	XI.09	3Q09	2008	2009f
1.00%	1.00%	1.00%	2.50%	1.00%

ECB ponechala úrokové sadzby na nezmenených úrovniach a zároveň vyslala signály, že je na prahu postupného ukončovania nekonvenčných opatrení na podporu likvidity. Centrálna banka zároveň zverejnila svoje zlepšené makroekon. prognózy, ktoré sú v porovnaní trhovým konsenzom stále o niečo konzervatívnejšie.

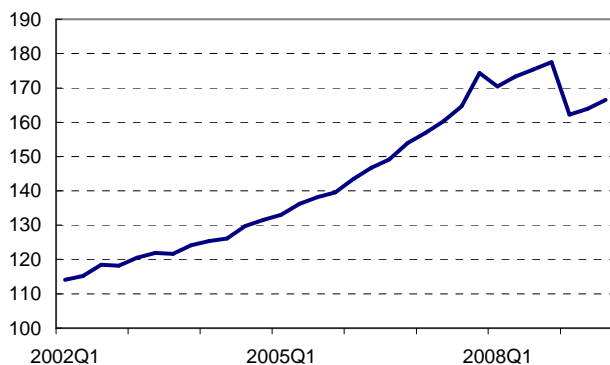


Ekonomická aktivita

Reálny HDP v 3Q09 klesol o 4,8% r/r

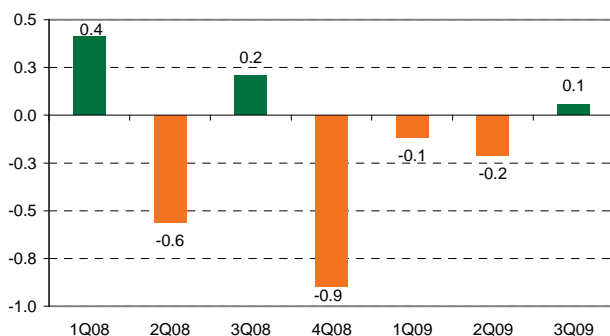
Na základe druhého odhadu klesol HDP v 3Q09 oproti rovnakému obdobiu minulého roka v stálych cenách o 4,8% (čo bolo o jednu desatinu menej než v rýchlym odhadom zverejnenom v polovici novembra). V porovnaní s poklesom o 5,5% r/r v prvom polroku tohto roka sa tak medziročný pokles HDP zmiernil. Oproti predchádzajúcemu štvrťroku a po sezónnom očistení reálne HDP vzrástol o 1,6%, čím potvrdil oživenie ekonomiky po dosiahnutí dna v 1Q09.

Graf: HDP sezónne očistený (index, 1Q97=100)



Súčasne so zverejnením druhého odhadu údajov za 3Q zverejnil Štatistický úrad aj revidované časové rady HDP od roku 1995. Údaje odhalili, že pokles slovenskej ekonomiky v čase, keď vrcholila globálna finančná kríza v 4Q08 (pozri graf) bol výraznejší než naznačovali pôvodne zverejnené údaje. Vzhľadom na nižšiu bázu v 4Q08 a miernejší (v porovnaní s predchádzajúcimi očakávaniami) pokles ekonomiky v 3Q09 sme pristúpili k úprave nášho odhadu celoročného poklesu HDP v tomto roku na úroveň 5,1% z pôvodných 5,5%. Odhad rastu ekonomiky v budúcom roku ponechávame na nezmenenej úrovni 2,4%.

Graf: Rozdiel medzi revidovanými a pôvodnými údajmi za HDP (v%)



Čo sa týka samotného tretieho štvrťroku, zmiernenie medziročného poklesu bolo ovplyvnené skôr zahraničným ako domácim dopytom. Domáci dopyt žiaľ ostal aj naďalej veľmi slabým a rast spotreby sa v stálych cenách opäť zmenil na pokles. Čistý export bol jediným pozitívnym prispievateľom k medziročnej zmene HDP. Spomalenie poklesu HDP však mimo iné čiastočne súviselo aj s menším úbytkom zásob a miernejším poklesom kapitálových výdavkov.

Ekonomická aktivita

Tabuľka: Rast HDP po zložkách

%r/r	2008	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	1-3Q09
Celkový HDP	6.2	1.6	-5.7	-5.5	-4.8	-5.3
Spotreba	5.8	4.3	-0.4	1.9	-0.4	0.4
Domácnosti	6.1	4.5	-0.9	0.5	-0.3	-0.2
Verejná správa	5.3	4.0	1.3	6.9	-0.8	2.5
Tvorba hrubého kapitálu spolu	6.5	-7.4	-14.2	-27.9	-19.4	-20.9
Hrubé fixné investície	1.8	-7.2	-3.9	-17.7	-11.4	-11.6
Vývoz tovarov a služieb	3.2	-7.6	-25.2	-20.3	-15.0	-20.2
Dovoz tovarov a služieb	3.1	-7.8	-22.3	-22.2	-17.0	-20.6

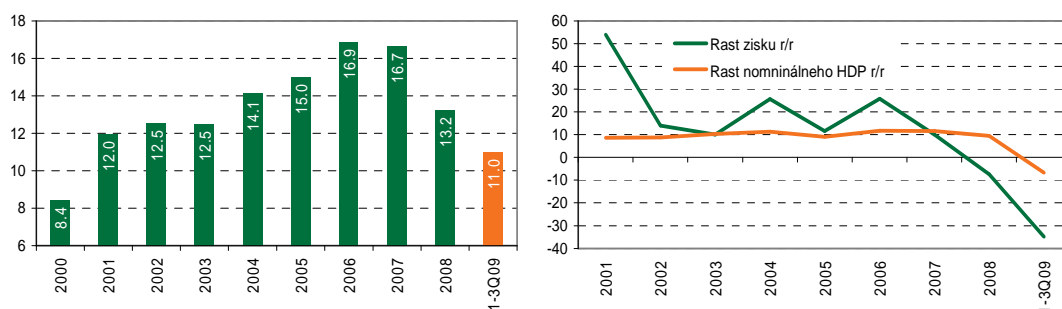
Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Zisky nefinančných podnikov sa prepadli o polovicu menej

Názznaky oživenia v ekonomike sa odrazili aj v o niečo lepšej finančnej výkonnosti nefinančných podnikov, ktorých zisky klesli v treťom štvrtroku o polovicu menej ako v tom predchádzajúcom, konkrétne o 17,8% r/r oproti poklesu o -37% v druhom štvrtroku. Avšak kumulatívne za prvé tri štvrtroky roku 2009 klesli hrubé zisky o masívnych 35% a pokračovali tak v oveľa výraznejšom poklese než nominálny HDP, ktorý klesol o 6,7% (pozri graf).

Graf: Podiel zisku nefinančných korporácií na HDP (%)

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



Oživenie ekonomiky stále nevytvára nové pracovné miesta

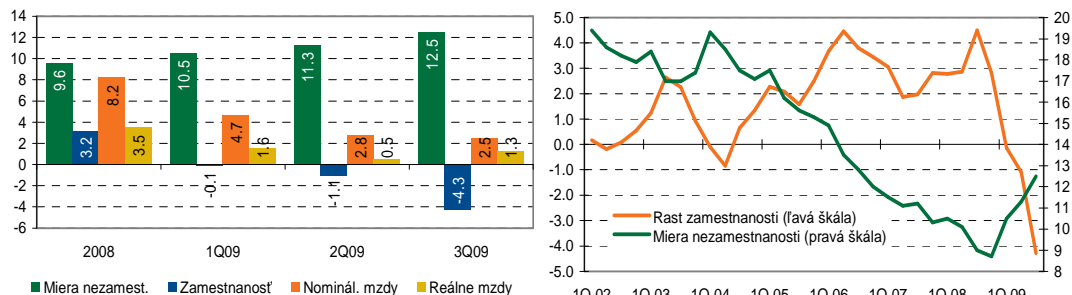
Aj napriek zlepšeniam vo výkonnosti ekonomiky sa podmienky na trhu práce ďalej zhoršovali. Skutočne počas tretieho štvrtroka sa znížila zamestnanosť o silných 4,3% (oproti -1,1% v 2Q) a miera nezamestnanosti (založená na výberovom zisťovaní pracovných síl) vzrástla na 12,5% z 11,3% v 2Q a 9% pred rokom.

Aktuálnejšie údaje z trhu práce založené na počte žiadateľov o prácu na úradoch práce na prvý pohľad priniesli v októbri zlepšenie, keďže miera evidovanej nezamestnanosti klesla oproti predchádzajúcej mesiacu o jednu desatinu percentuálneho bodu na úroveň 12,4%. Tento pokles však môže byť len dočasným, keďže evidovaná nezamestnanosť je počítaná z disponibilných uchádzačov o zamestnanie, teda tých, ktorí sú okamžite schopní nastúpiť do zamestnania. Ich počet skutočne oproti predchádzajúcej mesiacu klesol, o 1277 osôb, no pravdepodobne aj kvôli chrípke, ktorá zabránila ich schopnosti okamžitého nástupu do zamestnania (pre porovnanie, počet celkových uchádzačov o zamestnanie rástol aj naďalej, o 961 osôb). Inak, po sezónnom očistení miera nezamestnanosti pokračovala v ďalšom raste na 12,8% (+0,2% m/m). Taktiež pripomíname, že očakávania spotrebiteľov týkajúce sa vývoja nezamestnanosti ostali počas novembra na vyššej úrovni, potom čo zaznamenali v októbri zhoršenie, čo zvyšuje riziká ohľadom ďalšieho vývoja na trhu práce (pozri graf).

Ekonomická aktivita

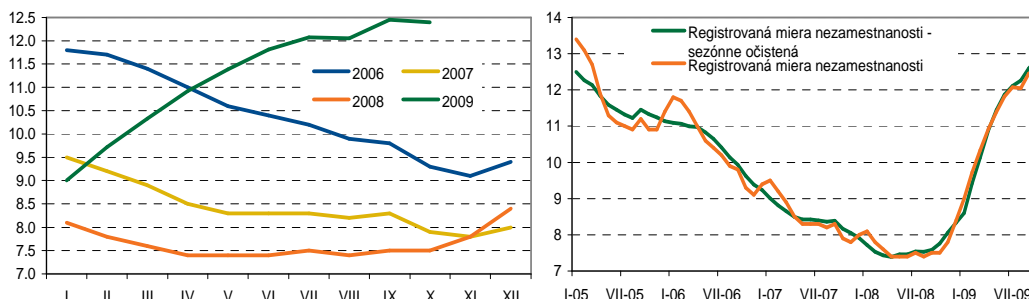
Graf: Vývoj na trhu práce (v %)

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

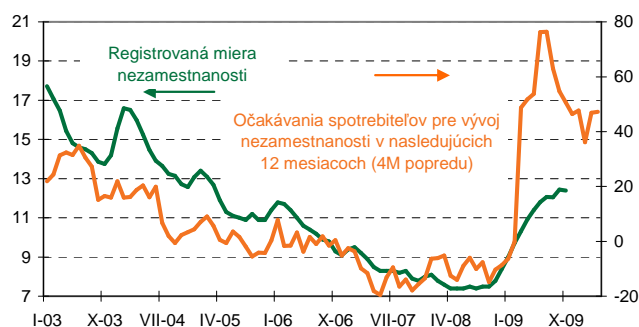


Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)



Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti



Odmeny
zamestnancov
klesli

Čo sa týka vývoja miezd, priemerná nominálna mzda v treťom štvrtroku dosiahla 723 Eur. Oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka nominálne mzdy stále rástli, no pomalším tempom; 2,5% oproti 2,8% a 4,7%-nému rastu v 2Q a 1Q09. Rast priemernej nominálnej mzdy je spôsobený aj týmito dvoma faktormi: 1) rastom miezd vo verejnej správe a 2) skutočnosťou, že v súkromnom sektore došlo k prepúšťaniu skôr menej zarábajúcich a nekmeňových zamestnancov, čo následne zvýšilo priemernú mzdu za ostávajúcich pracovníkov. Vzhľadom na masívny pokles zamestnanosti však celkové nominálne odmeny zamestnancov v ekonomike oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka klesli o 1,2%, čo je prvý medziročný pokles v histórii tohto indikátora.

Ekonomická aktivita

Ekonomická aktivita v októbri zmiešaná

Úvod štvrtého štvrťroka sa v rámci ekonomickej aktivity predstavil zmiešanými výsledkami, keď priemysel pokračoval v zlepšovaní svojho trendu, zatiaľ čo stavebná produkcia a maloobchod klesali. Ekonomické konjunkturálne prieskumy medzitým v novembri poukazovali na zlepšenia, no skôr na ponukovej strane ekonomiky ako na tej dopytovej.

- Október bol pre **priemysel** pomerne silným mesiacom, keď došlo medziročne k zmierneniu medziročného poklesu jeho produkcie na -3,8% z nadol revidovaných -5,6% v septembri a priemeru -12,1% v 3Q09. Čo sa týka vývoja v rámci jednotlivých sektorov v priemyselnej výrobe, z kľúčových odvetví pokračovala v raste výroba kovov, pričom do kladnej zóny sa dostali aj výroba elektrických zariadení a výroby chemikálií a chemických produktov (pozri tabuľku pre detaily). Medziročný pokles si zmiernila aj výroba dopravných prostriedkov, zatiaľ čo výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov naopak klesala rýchlejšie ako v septembri. Celkovo možno hodnotiť vývoj produkcie v priemysle ako postupne sa zlepšujúci, za čím stojí oživenie dopytu v zahraničí avšak v nemalej miere aj bázický efekt. Práve ten by mal stať v nasledujúcich mesiacoch za prehupnutím sa medziročnej zmeny priemyselnej produkcie do kladnej zóny. Berúc do úvahy tieto faktory očakávame, že priemyselná produkcia v novembri medziročne vzrástla o +3%

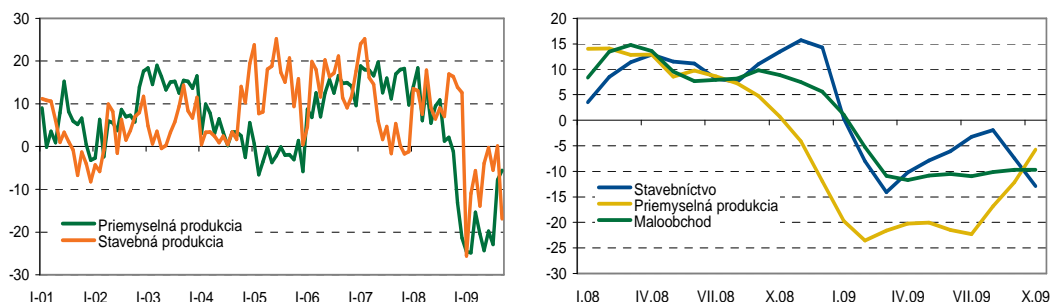
Tabuľka: Detailná štruktúra rastu priemyselnej produkcie

	Priemerný rast							
	2008	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	Sep 09	Okt 09
Priemysel spolu	3.9	4.8	-11.9	-21.6	-21.5	-12.1	-5.6	-3.8
<i>Ťažba a dobývanie</i>	<i>-5.2</i>	<i>-19.2</i>	<i>-10.1</i>	<i>-2.3</i>	<i>-3.1</i>	<i>5.1</i>	<i>9.5</i>	<i>6.0</i>
Priemyselná výroba	4.5	5.6	-13.1	-24.1	-24.8	-12.2	-4.6	-4.1
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-0.9	-2.0	-4.2	-9.7	-6.3	-7.1	-7.2	-8.3
výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	-0.5	3.8	-5.1	-25.5	-11.6	-8.6	8.5	-1.7
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-2.9	-1.5	-4.8	-13.3	-15.8	-8.2	-5.9	-7.3
výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	-1.6	-0.8	1.9	1.7	12.5	0.6	-0.3	-3.0
výroba chemikálií a chemických produktov	-4.8	-4.8	-26.0	-29.3	-38.6	9.6	-4.8	2.0
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	5.4	23.7	-6.7	-6.0	-6.2	11.7	10.7	-6.7
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	3.1	4.2	-7.2	-27.3	-28.7	-7.6	-2.8	-6.0
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-2.2	1.2	-17.2	-30.8	-26.6	-11.2	5.5	8.4
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	13.9	9.7	-2.4	13.2	11.9	7.6	-1.3	-15.4
výroba elektrických zariadení	0.2	1.4	-14.7	-29.3	-23.4	-16.9	-4.8	4.4
výroba strojov a zariadení i.n.	8.9	8.1	-10.1	-24.0	-36.6	-22.2	-12.4	-6.1
výroba dopravných prostriedkov	14.4	14.9	-28.0	-41.6	-41.6	-24.2	-19.1	-10.1
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	2.6	4.0	-5.1	-8.6	-19.7	0.4	28.9	27.0
<i>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</i>	<i>2.8</i>	<i>8.2</i>	<i>-5.8</i>	<i>-9.8</i>	<i>-0.5</i>	<i>-14.2</i>	<i>-14.8</i>	<i>-3.2</i>

- Oproti postupne zlepšujúcim sa údajom v priemysle zaznamenalo **stavebníctvo** v októbri naopak zhoršenie: pokles produkcie o -22% r/r oproti poklesu o -16,9% v septembri a priemernému poklesu o -7,4% v 3Q09. Čo sa týka štruktúry, pokles celkovej stavebnej produkcie súvisel s pokračujúcim poklesom prác na budovách (-30,5% r/r), pričom druhý mesiac v poradí klesali aj práce na inžinierskych stavbách (-11,4% r/r).

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

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



Ekonomická aktivita

- **Maloobchodné tržby**, ako reprezentant dopytovej stránky ekonomickej aktivity, ostali aj naďalej pod vplyvom zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce a v októbri vykázali pokles v stálych cenách o 10,3% oproti poklesu o 9,2% v septembri a 9,7% v 3Q09.
- Čo sa týka konjunkturálnych prieskumov, tie medzitým poukázali na to, že oživenie ekonomiky ťahané ponukovou stranou ekonomiky bude pokračovať. Skutočne, **indikátor ekonomickeho sentimentu** v novembri medzimesačne vzrástol o 2 body, najmä vďaka zlepšeniu dôvery v priemysle a službách.

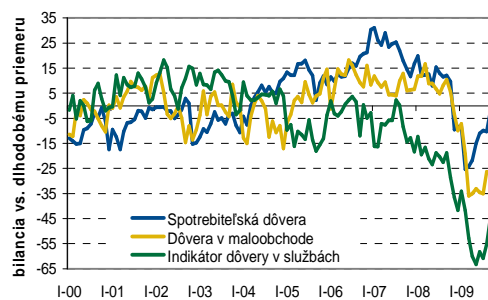
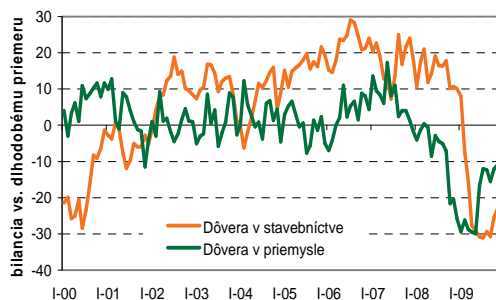
Tabuľka: Indikátor ekonomickeho sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá Indikátor ekonomickeho sentimentu	2007	2008	2008		2009		Okt	Nov
	priemer	priemer	3Q	4Q	1Q	2Q		
Indikátor ekonomickeho sentimentu	106.7	95.7	96.7	88.0	76.3	67.6	77.4	79.4
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	12.1	-3.4	-0.4	-17.9	-23.9	-21.8	-9.0	-7.7
Indikátor dôvery v stavebníctve	-4.8	-6.4	-4.0	-10.3	-25.5	-50.2	-47.5	-45.0
Indikátor dôvery v maloobchode	20.4	20.2	21.3	11.1	-7.4	-21.4	-12.3	-15.0
Indikátor dôvery v službách	34.6	19.1	21.7	6.0	-2.1	-20.9	-1.0	2.3
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-1.0	-12.8	-9.5	-24.3	-41.2	-38.1	-30.3	-33.2

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

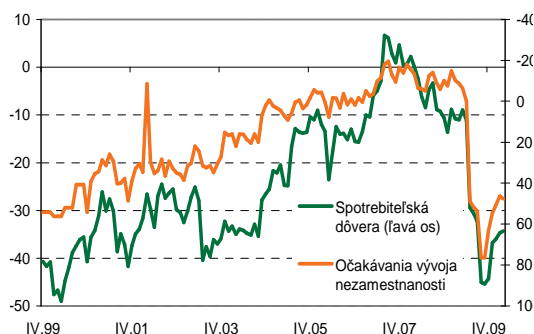
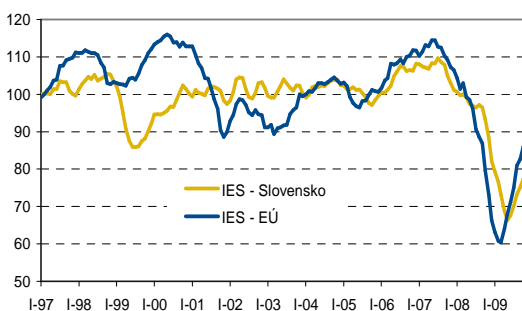
Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



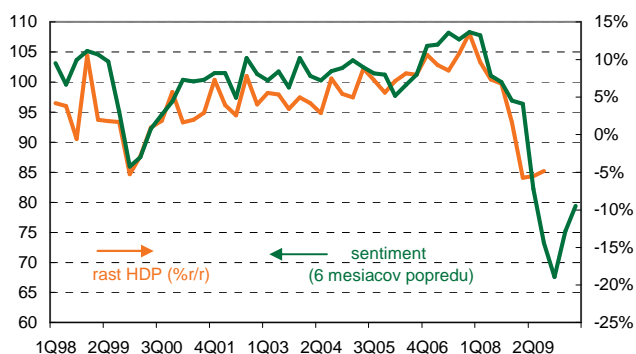
Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ

Graf: Spotrebiteľská dôvera a očakávania vývoja nezamestnanosti na Slovensku



Ekonomická aktivita

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



Inflácia

Inflácia stagnovala v novembri na 0,4% r/r

Spotrebiteľské ceny vzrástli v novembri medzimesačne o 0,3% čo ponechalo medziročný rast inflácie na úrovni 0,4%. Podobne ako tomu bolo v októbri, aj v novembri sa na medzimesačnom raste indexu CPI najvýraznejšie podieľal rast cien tabaku (+6,2% m/m), ktorý prispel k medzimesačnému raste CPI jednou desatinou percentuálneho bodu. Ceny potravín vzrástli najmä vplyvom medzimesačného zdraženia zeleniny o 0,5%, čím prerušili svoju päť mesačnú šnúru medzimesačných poklesov. Medziročne ceny potravín zmiernili svoj pokles na -5,0% r/r z -5,7% v októbri. Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) medzitým rovnako zmiernila svoj pokles na úroveň -0,5% r/r z -0,8% v októbri. Čo sa týka európskej harmonizovanej inflácie, HICP vzrástol medzimesačne o 0,3%, čo znamenalo jeho medziročnú stagnáciu na úrovni 0,0%, potom čo na krátky čas v októbri klesol o -0,1% r/r.

Čo sa týka výhľadu pre nasledujúce mesiace predpokladáme, že mesiace október a november v tomto roku boli dnom v spomaľovaní rastu spotrebiteľských cien. V úvode budúceho roka by sa rast CPI mal dosť opäť nad úroveň 1% r/r, následne pokračovať v raste k 3% r/r v decembri 2010.

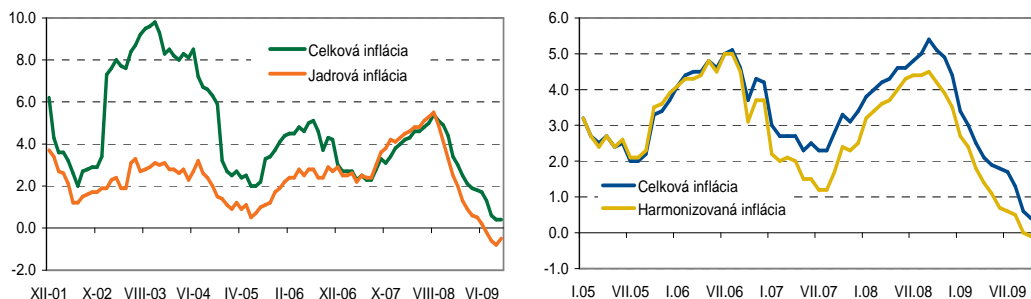
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2008	2009				Okt	Nov
	4Q	1Q	2Q	3Q			
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3.9	2.3	1.1	0.4	-0.1	0.0	
Tovary	3.0	0.8	-0.9	-1.0	-1.8	-	
Priemyselné tovary bez energií	0.4	-0.5	-1.2	-1.6	-1.6	-	
Energie	5.1	0.9	0.4	0.1	-1.1	-	
Potraviny	4.3	2.1	-1.3	-2.0	-2.4	-	
Služby	5.7	5.5	5.0	4.2	3.4	-	
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4.8	3.0	1.9	1.2	0.4	0.4	
Regulované ceny	6.4	5.0	4.8	4.5	3.2	2.3	
Jadrová inflácia	4.1	1.9	0.7	-0.2	-0.8	-0.5	
Potraviny	3.7	0.7	-3.5	-5.8	-6.4	-5.6	
Čistá inflácia	4.2	2.2	1.7	1.1	0.4	0.7	
PPI	6.7	2.0	-2.1	-4.7	-5.8	-	

Zdroj: SUSR, NBS

Inflácia

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



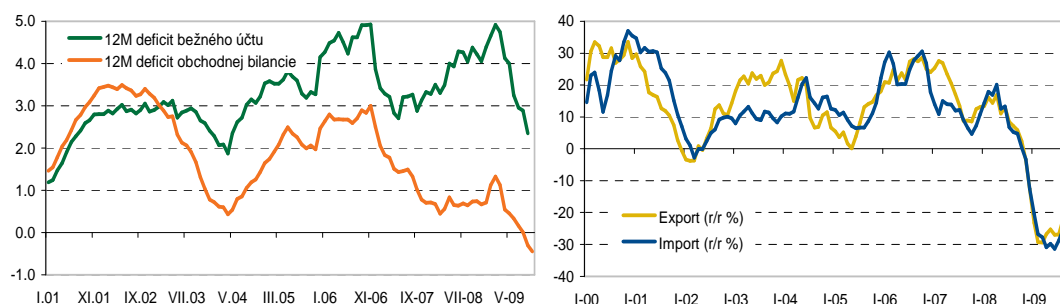
Vonkajšia a fiškálna bilancia

Obchodná bilancia stále v prebytku

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v októbri prebytok vo výške 225,3 mil. Eur, čo prispelo k celkovému kumulatívne prebytku za desať mesiacov vo výške 1 mld. Eur (dáta za predchádzajúce mesiace boli revidované nadol o 174 mil.). Pre porovnanie, v rovnakom období minulého roka dosiahla kumulatívna bilancia naopak deficit vo výške 187,4 mil. Eur. Dynamika obchodných tokov ďalej klesala, a to rýchlejšie u dovozov ako u vývozov (-21,8% r/r vs. -18,1% r/r). Očakávame, že v novembri a decembri by mali dovozy a vývozy klesnúť menej výrazne vzhľadom na nástup bázičného efektu z minulého roku a mierne zlepšovanie zahraničného dopytu v súčasnom období. Bilancia obchodnej bilancie však zrejme v novembri vykáže deficit vo výške 90 mil. Eur.

Detailné údaje za zahraničný obchod za prvé tri štvrťroky 2009 medzitým opäť ukázali výrazný medziročný pokles dovozov z Ruskej Federácie, ktorá je hlavným partnerom Slovenska pre dovoz nerastných surovín a Nemecka ako hlavného partnera pre obchod s tovarmi. Pokles dovozov z oboch krajín na Slovensko sa následne prejavil jednak nižším deficitom komoditnej časti obchodnej bilancie, ako aj vysokým prebytkom s Nemeckom. Bilancia s ostatnými hlavnými obchodnými partnermi Slovenska sa naopak vplyvom rýchlejšieho poklesu vývozov oproti dovozom zhoršila (pozri tabuľku).

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



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Tabuľka: Zahranično-obchodná bilancia podľa komodít a obchodných partnerov
január - september 2009, milióny Eur

	1-3Q08	1-3Q09	r/r zmena
SPOLU	-254	780	1 034
<i>z toho</i>			
ropa a ostatné nerastné výrobky	-3 214	-2 110	1 104
všetky ostatné	2 960	2 890	-69
<i>z toho</i>			
kovy a výrobky z kovov	1 335	914	-421
stroje, prístroje a elektrické zariadenia	603	1 722	1 119
vozidlá	3 587	2 667	-920
optické, meracie, lekárske prístroje	-907	-600	307
<i>z toho</i>			
Rusko	-2 785	-1 402	1 383
USA	270	-49	-319
EU-27	6 418	5 628	-790
<i>z toho</i>			
Nemecko	-112	1 268	1 380
Česká republika	561	228	-333
Francúzsko	980	893	-88
Poľsko	989	868	-121
Maďarsko	500	328	-173

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

*Deficit
bežného účtu v
1-3Q oveľa
nižší než pred
rokom*

Bežný účet vykázal v 1-3Q09 kumulatívny deficit vo výške 138,3 mil. Eur čo je viac ako 800 mil. menej než v rovnakom období pred rokom. Nižší celkový deficit bol spôsobený najmä vysokým prebytkom obchodnej bilancie (oproti deficitu pred rokom) a taktiež menším deficitom na strane bilancie výnosov a transferov. Naproti tomu deficit na strane bilancie služieb sa oproti predchádzajúcemu roku zdvojnásobil (pozri tabuľku).

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

	2008	Jan-Sep 08	Jan-Sep 09	Sep 08	Sep 09
Bežný účet	-4 389.5	-942.5	-138.3	-368.7	89.6
Obchodná bilancia	-713.9	-51.5	708.2	6.1	378.4
Bilancia služieb	-487.2	-122.8	-251.8	-189.0	-108.5
Bilancia výnosov	-2 295.0	-572.3	-480.3	-94.3	-172.9
Transfery	-893.5	-196.0	-114.4	-91.5	-7.3
	2007	Jan-Júl 08	Jan-Júl 09	Júl 08	Júl 09
Finančný a kapitálový účet	5 869.3	3 861.0	1 649.0	257.3	402.2
Priame investície	2 113.1	844.3	-590.2	393.9	446.1
Portfóliové investície	1 579.0	1 507.3	-1 125.7	272.3	476.6
Ostatné investície	1 371.0	913.2	2 961.6	-442.2	-525.1

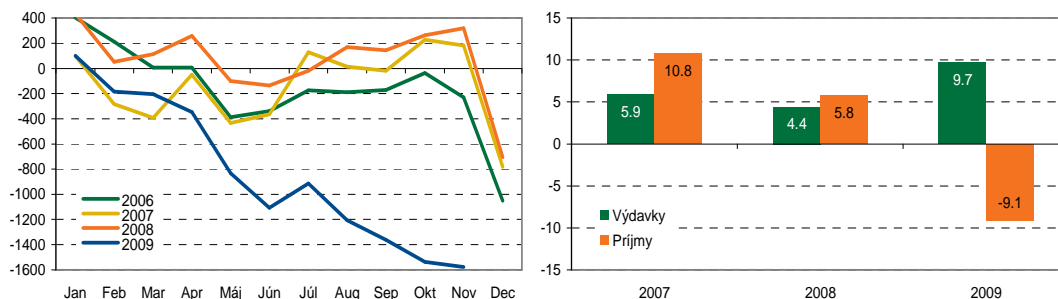
Zdroj: NBS, VUB

*Deficit
štátneho
rozpočtu opäť
rástol*

Bilancia štátneho rozpočtu pokračovala, neprekvapujúco, aj počas novembra v rozširovaní deficitu, tento krát však bolo zhoršenie v porovnaní s októbrom relatívne malé. Skutočne, kumulatívny hotovostný deficit za jedenásť mesiacov tohto roka vzrástol oproti predchádzajúcemu mesiacu len o 39,2 mil. Eur na úroveň 1,58 mld. Eur. Príjmy klesli o 9,1% r/r zatiaľ čo výdavky nasledovali svoj rastový trend a zvýšili sa o 9,7% r/r. Čo sa týka verejných financií, minister financií Ján Počiatek oznámil revíziu tohtoročného deficitu verejných financií na úrovni 6,34% z odhadovaného HDP (oproti 6,29% pred tým). Riziká sú vnímané najmä vo financovaní miest a obcí, ktoré zaznamenali pokles daňových príjmov a sú nútené sa zadlžovať.

Vonkajšia a fiškálna bilancia

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



Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v novembri v rokoch 2007, 2008s a 2009

	2007		2008		2009	
	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu
Príjmy	9638.1	93.5	10193.2	88.2	9260.8	70.6
Výdavky	9457.2	81.7	9875.3	78.2	10836.9	76.7
Bilancia	180.9	-14.2	317.9	-30.0	-1576.1	156.0

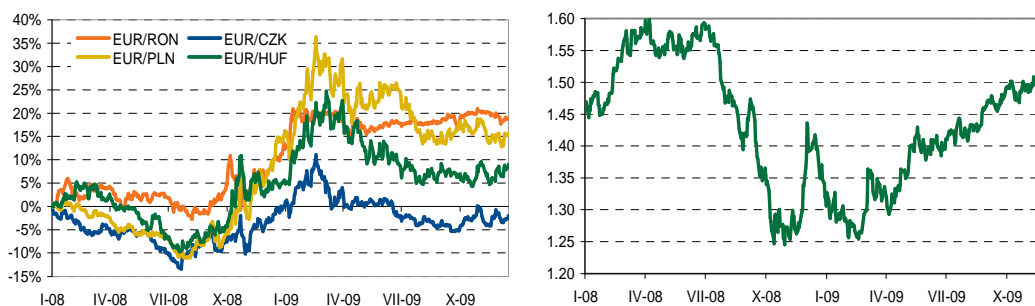
Zdroj: ŠÚSR, MFSR

Meny a úrokové sadzby

*Dolár
oproti euru
ustúpil späť od
úrovne 1,50*

Vďaka pozitívnym prekvapeniam na strane kľúčových makroekonomických dát z USA (najnižší počet prepustených zamestnancov v novembri za ostatných 23 mesiacov), pozbieral začiatkom decembra americký dolár voči euru opäť sily a vymazal časť svojich predchádzajúcich strát. Skutočne, dolár posilnil voči euru o 3% na úroveň 1,46 EUR/USD z jeho tohtoročného minima na 1,514. Euro strácalo aj kvôli komentárom guvernéra ECB pána Tricheta, že silný dolár je v záujme ekonomiky eurozóny. Čo sa týka stredoeurópskych mien, zmeny v averzii voči riziku počas novembra a decembra zvýšili volatilitu výmenných kurzov regionálnych mien voči euru, no tie od nášho posledného mesačného komentára nakoniec posilnili.

Graf: Výkonnosť mien stredoeurópskych krajín (1.1.2008 = 100)
Graf: Kurz EUR/USD



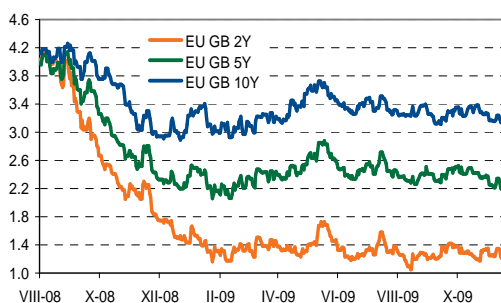
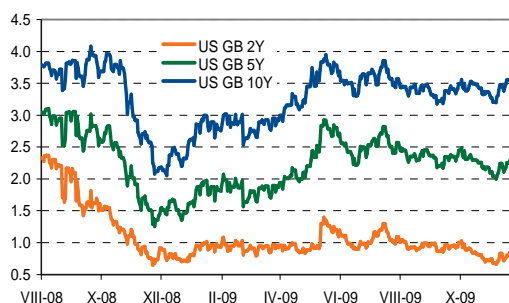
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Meny a úrokové sadzby

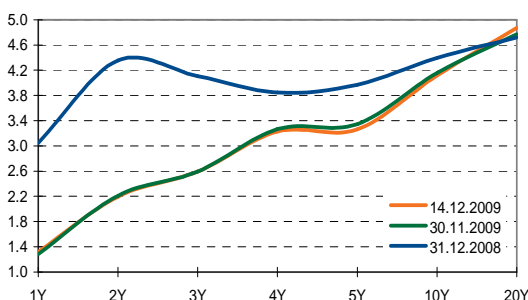
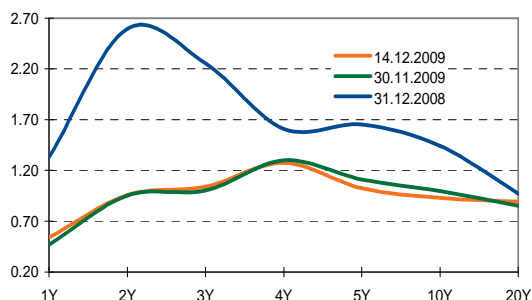
Problémy s dlhom v Dubaji a Grécku zvýšili averziu voči riziku

Problémy so splácaním dlhov v Dubaji v štátom vlastnenej spoločnosti Dubai World zvýšili na trhoch neistotu. Tá zabránila akciovým trhom v decembri v ďalších silných rastoch, no druhej strane podporila nemecké štátne dlhopisy, ktorých výnosy od začiatku decembra klesli. Výnosy amerických štátnych dlhopisov sa na druhej strane pohybovali v opačnom smere vďaka zlepšeniu makroekonomických údajov (trh práce, maloobchodné tržby, spotrebiteľská dôvera), ktoré podporilo vieru vo výraznejšie oživenie americkej ekonomiky. Slovenské štátne dlhopisy medzitým nasledovali pokles nemeckých výnosov. Zníženie úverového ratingu Grécka zatiaľ nemalo na slovenské aktíva výraznejší dopad.

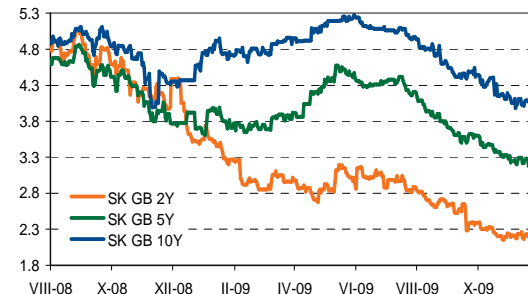
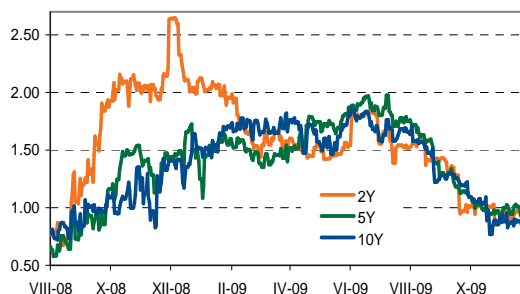
Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov
Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov



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



Meny a úrokové sadzby

ECB
ponechala
úrokové
sadzby
nezmenené...

ECB podľa očakávaní ponechala na svojom ostatnom zasadnutí oficiálne úrokové sadzby na nezmenených úrovniach. Centrálna banka zároveň zverejnila svoje upravené a zlepšené makroekonomické prognózy (viď tabuľka), ktoré sú však v porovnaní s konsenzom pozorovateľov na trhu stále o niečo konzervatívnejšie.

Tabuľka: Prehľad vývoja odhadov HDP a inflácie pre Euro zónu

Forecast dates	Year	ECB		Consensus		Intesa Sanpaolo	
		HICP	GDP	HICP	GDP	HICP	GDP
Jun 09	2009	0.1/0.5	-5.1/-4.9	0.4	-4.2	0.4	-4.6
Sep 09	2009	0.2/0.6	-4.4/-3.8	0.3	-3.9	0.3	-3.9
Dec 09	2009	0.2/0.5	-4.1/-3.8	0.3	-3.8	0.2	-4.0
Jun 09	2010	0.6/1.4	-1.0/0.4	1.2	0.3	1.4	0.4
Sep 09	2010	0.8/0.6	-0.5/0.9	1.2	1.0	1.6	0.8
Dec 09	2010	0.8/1.1	0/1.0	1.1	1.2	1.4	0.9
Dec 09	2011			1.5*	1.5*	1.6	1.3

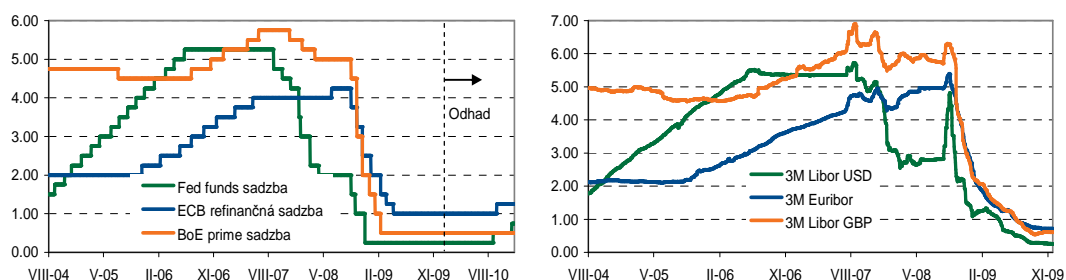
Zdroj: ECB, Consensus Forecast, Intesa Sanpaolo

Pozn.: HICP je spotrebiteľská inflácia, GDP je HDP

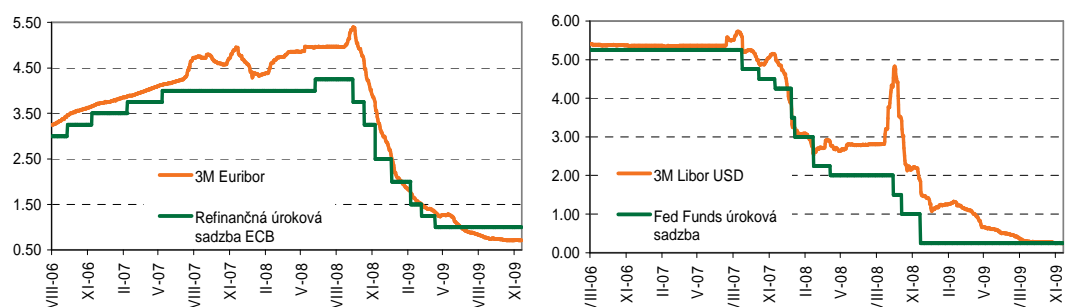
... no
signalizovala
postupné
sprísňovanie
menovej
politiky
v nasledujú-
com roku

Čo je však dôležitejšie je to, že ECB vyslala niektoré signály, ktorými naznačila, že je na prahu postupného aj keď opatrného stiahnutia špeciálnych opatrení na podporu likvidity. Presnejšie, refinančné aukcie za fixnú sadzbu a pri plnom uspokojení dopytu budú realizované minimálne do konca prvého štvrťroku 2010. Na druhej strane posledná 12-mesačná aukcia, ktorá sa uskutoční 16. decembra nebude realizovaná za fixnú refinančnú sadzbu (tak ako doteraz), ale za sadzbu založenú na priemernej minimálnej sadzbe hlavných refinančných operácií, ktoré sa uskutočnia od vtedy až do konca decembra 2010. Naši kolegovia analytici z Intesa Sanpaolo predpokladajú, že ECB nabehne na normálne riadenie likvidity do konca tretieho štvrťroku 2010. Pokiaľ nedôjde k nejakým prekvapeniam na strane makroekonomického vývoja pristúpi ECB v posledných troch mesiacoch budúceho roka následne aj k postupnému zvyšovaniu oficiálnych úrokových sadzieb.

Graf: Kľúčové úrokové sadzby
Graf: 3M Euribor, Libor USD and Libor GBP



Graf: 3M Euribor a refinančná úroková sadzba ECB
Graf: 3M Libor USD Fed funds sadzba



Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
3. 12.	HDP	3Q09	-4.9%	-4.8%	-4.9%
3. 12.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	december	1.00%	1.00%	1.00%
3. 12.	Maloobchodné tržby	október	-9.2%	-10.3%	n/a
8. 12.	Priemyselná produkcia	október	-5.2%	-3.8%	-3.2%
8. 12.	Stavebná produkcia	október	-16.9%	-22%	n/a
11. 12.	CPI m/m	november	0.1%	0.3%	0.2%
11. 12.	CPI r/r	november	0.4%	0.4%	0.4%
11. 12.	Jadrový CPI m/m	november	0.0%	0.2%	0.1%
11. 12.	Jadrový CPI r/r	november	-0.8%	-0.5%	-0.4%
11. 12.	Zahraničný obchod	október	378.4 mln	225.3 mln	285.7 mln
16. 12.	HICP m/m	november	0.2%	0.3%	0.3%
16. 12.	HICP r/r	november	-0.1%	0.0%	0.1%
23. 12.	PPI m/m	november	0.2%	-	n/a
23. 12.	PPI r/r	november	5.8%	-	n/a
29. 12.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	december	79.5	-	n/a
7. 1.	Maloobchodné tržby	november	-10.3%	-	n/a
11. 1.	Priemyselná produkcia	november	-3.8%	-	2.9%
11. 1.	Stavebná produkcia	november	-22.0%	-	n/a
11. 1.	Zahraničný obchod	november	225.3 mln	-	-89.4 mln
13. 1.	CPI m/m	december	0.3%	-	0.2%
13. 1.	CPI r/r	december	0.4%	-	0.8%
13. 1.	Jadrový CPI m/m	december	0.2%	-	0.2%
13. 1.	Jadrový CPI r/r	december	-0.5%	-	0.1%
14. 1.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	január	1.00%	-	1.0%
15. 1.	HICP m/m	december	0.3%	-	0.2%
15. 1.	HICP r/r	december	0.0%	-	0.3%
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

- Vývoj **priemyselnej produkcie** sa postupne zlepšuje za čím stojí oživenie dopytu v zahraničí avšak v nemalej miere aj bázický efekt. Práve ten by mal stáť v nasledujúcich mesiacoch za prehupnutím sa priemyselnej produkcie do kladnej zóny. Berúc do úvahy tieto faktory očakávame, že priemyselná produkcia v novembri medziročne vzrástla o +3%.

Inflácia

- V decembri očakávame zrýchľovanie medziročného rastu **CPI** na úroveň 0,8% r/r. Medzimesačne by mal index CPI vzrásť o 0,3%, opäť najmä vplyvom pokračujúceho rastu cien tabaku a potravín. Čo sa týka výhľadu pre budúci rok predpokladáme, že mesiace október a november v tomto roku boli dnom v spomaľovaní rastu spotrebiteľských cien a počnúc decembrom by mala rastová dynamika CPI opäť začať zrýchľovať. V úvode budúceho roka by sa rast CPI mal dostať opäť nad úroveň 1% r/r, následne pokračovať v raste k 3% r/r v decembri 2010.

Zahraničný obchod

- Očakávame, že v novembri a decembri by mali dovozy a vývozy klesnúť menej výrazne vzhľadom na nástup bázického efektu z minulého roku a mierne zlepšovanie zahraničného dopytu v súčasnom období. **Bilancia obchodnej bilancie** však zrejme v novembri vykáže deficit vo výške 90 mil. Eur.

Úrokové sadzby

- ECB signalizovala, že je na prahu postupného ukončovania nekonvenčných opatrení na podporu likvidity. Kroky na tomto poli však zrejme budú v najbližších mesiacoch len postupné a mierne. Naši kolegovia analytici z Intesa Sanpaolo predpokladajú, že ECB nabehne na normálne riadenie likvidity do konca tretieho štvrťroka 2010. Pokiaľ nedôjde k nejakým prekvapeniam na strane makroekonomického vývoja, pristúpi ECB v posledných troch mesiacoch budúceho roka následne aj k pomalému zvyšovaniu oficiálnych úrokových sadzieb. **Refinančná úroková sadzba by mala v decembri ostať na úrovni 1,00%.**

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2003	2004	2005	2006	2007	2008E	2Q09	3Q09	IX.09	X.09	XI.09	2009F	2010F	2011F
HDP															
Reálny HDP	t/r % rast	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-5,5	-4,8	-	-	-	-5,1	2,4	3,6
Nominálny HDP	t/r % rast	10,3	11,2	9,2	11,7	11,8	9,2	-7,5	-5,7	-	-	-	-6,0	4,8	6,6
HDP (bežné ceny)	mln EUR	1,3	1,5	1,6	1,8	2,0	67,2	15,6	16,6	-	-	-	63,2	66,2	70,6
HDP na obyvateľa	EUR	182	210	237	275	338	11 988	2 890	3 075	-	-	-	11 686	12 235	13 031
Domáci dopyt	t/r % rast	-0,7	5,9	8,5	6,5	6,6	6,0	-7,3	-6,6	-	-	-	-5,7	1,9	2,8
Spotreba domácností	t/r % rast	1,6	4,2	6,5	5,9	7,1	6,1	0,5	-0,3	-	-	-	-0,4	0,8	2,8
Spotreba verejnej správy	t/r % rast	4,3	-2,9	3,9	9,7	0,1	5,3	6,9	-0,8	-	-	-	1,9	2,9	1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	t/r % rast	-2,7	4,8	17,5	9,3	9,1	1,8	-17,7	-11,4	-	-	-	-10,9	0,4	4,0
Vývoz	t/r % rast	15,9	7,4	10,0	21,0	14,3	3,2	-20,3	-15,0	-	-	-	-16,7	3,8	7,3
Dovoz	t/r % rast	7,4	8,3	12,4	17,8	9,2	3,1	-22,2	-17,0	-	-	-	-16,9	3,5	6,5
Inflácia															
CPI	t/r % rast	9,3	5,9	3,7	4,2	3,4	4,4	1,8	0,6	0,6	0,4	0,4	0,8	3,0	2,8
CPI	priemer	8,5	7,6	2,7	4,5	2,8	4,6	1,9	1,2	-	-	-	1,7	2,3	3,0
HICP	t/r % rast	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,5	0,7	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	2,9	2,8
HICP	priemer	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	1,1	0,4	-	-	-	1,0	2,1	2,9
Jadrový CPI	t/r % rast	3,0	1,5	1,7	2,7	4,2	3,3	0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5	0,1	2,9	2,4
Jadrový CPI	priemer	2,6	2,6	1,1	2,5	2,9	4,6	0,7	-0,2	-	-	-	0,5	2,2	2,8
PPI	t/r % rast	8,6	4,3	7,0	5,4	3,4	6,0	-3,2	-5,2	-5,2	-5,8	-	-4,9	1,6	2,3
PPI	priemer	8,3	3,4	4,7	8,4	2,1	6,1	-2,1	-4,7	-	-	-	-2,5	0,0	2,2
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mln EUR	-777,9	-1 673,6	-2 456,1	-2 497,7	-725,2	-757,7	245,5	780,2	780,2	1005,5	-	674,4	-46,2	-52,2
12M Obchodná bilancia / HDP	%	-1,9	-3,7	-5,0	-4,5	-1,2	-1,1	-0,5	0,4	0,4	0,7	-	1,1	-0,1	-0,1
Vývoz	t/r % rast	23,2	11,8	10,2	24,5	15,7	5,6	-27,0	-19,3	-16,9	-18,1	-	-21,1	7,0	13,0
Dovoz	t/r % rast	10,5	14,7	12,2	22,9	10,7	5,5	-31,4	-24,0	-22,6	-21,8	-	-23,6	9,0	13,0
Bežný účet - kumul.	mln EUR	-2,4	-3,5	-4,1	-3,9	-3,3	-4,4	-	-	-	-	-	-3,9	-3,3	-3,0
Bežný účet / HDP	%	4,2	4,1	4,8	-4,7	-5,3	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Kapitálový a finančný účet - kumul.	mln EUR	3,7	5,3	5,9	1,1	6,2	5,9	-	-	-	-	-	-	-	-
PZI koniec roka	mln EUR	17,2	20,7	25,1	29,2	26,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI	mln EUR	2,6	3,2	2,5	4,6	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI / HDP	%	195,7	216,6	152,9	252,8	44,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mln EUR	-1,9	-2,3	-1,12	-1,1	-1,2	-0,7	-1,1	-1,6	-1,4	-1,6	-1,6	-3,0	-2,4	-1,7
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-4,7	-5,3	-2,4	-57,6	-60,3	-1,0	-	-	-	-	-	-4,7	-3,6	-2,4
Fiškálny deficit (ESA 95)	mln EUR	-1,1	-1,0	-1,4	-1,9	-1,7	-1,5	-	-	-	-	-	-4,1	-4,0	-3,4
Fiškálny deficit / HDP	%	-82,3	-69,9	-84,5	-106,5	-83,2	-2,3	-	-	-	-	-	-6,4	-6,0	-4,8
Verejný dlh	mln EUR	17,2	18,7	16,8	16,8	18,1	18,6	-	-	-	-	-	23,6	25,8	25,0
Verejný dlh / HDP	%	42,4	41,4	34,2	30,4	883,7	27,7	-	-	-	-	-	37,3	38,9	35,4
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	t/r % rast	15,6	13,1	11,4	9,4	8,0	8,4	11,8	12,5	12,5	12,4	-	13,3	14,9	13,2
Miera nezamestnanosti	priemer	15,2	14,3	11,6	10,4	8,4	7,7	11,4	12,2	-	-	-	11,5	14,9	14,0
Počet nezamestnaných	tis	413	342	334	273	240	252	349	368	368	369	-	399	448	395
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	17,5	18,1	16,2	13,3	11,0	9,6	11,3	12,5	-	-	-	11,8	12,3	11,7
Počet zamestnancov	tis	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 434	2379	2367	-	-	-	2 400	2 397	2 404
Produktivita práce	t/r % rast	2,3	5,8	4,6	5,8	8,1	3,5	-4,3	-1,2	-	-	-	3,5	-4,1	2,5
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	477	525	573	623	669	723	733	723	-	-	-	748	781	821
Nominálna mesačná mzda	t/r % rast	6,3	10,2	9,2	8,0	7,2	8,2	2,8	2,5	-	-	-	3,5	4,3	5,2
Reálna mesačná mzda	t/r % rast	-2,0	2,5	6,3	3,3	4,3	3,5	0,5	1,3	-	-	-	1,7	1,9	2,2
Produkcia, tržby a sentiment															
Priemyselná produkcia	t/r % priemerný rast	15,4	3,9	-2,3	12,1	16,1	3,9	-21,5	-12,1	-5,6	-3,8	-	-12,7	2,0	4,0
Stavebná produkcia	t/r % priemerný rast	5,7	5,2	15,0	14,9	7,8	12,0	-6,0	-7,6	-16,9	-22,0	-	-	-	-
Maloobchodné tržby	t/r % priemerný rast	-5,2	6,2	9,8	8,3	4,8	9,5	-10,9	-9,7	-9,2	-10,3	-	-9,0	1,5	3,0
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	100,3	102,5	99,6	108,2	101,1	82,2	68,0	75,1	75,1	77,4	79,4	-	-	-
Úrokové sadzby															
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	2,00	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	2,75
3M BRIBOR	koniec obdobia	2,1	2,2	2,5	3,7	4,7	2,9	1,1	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	1,6	3,1
1R BRIBOR	koniec obdobia	2,3	2,4	2,8	4,0	4,7	3,0	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	2,3	3,3
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	5,4	4,7	-	-	4,7	4,1	5,3	4,9	4,9	4,3	4,2	4,5	4,9	5,2
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4,3	3,7	3,3	4,0	4,3	2,9	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,8	4,4
Výmenný kurz															
EUR /USD	koniec obdobia	1,259	1,356	1,184	1,320	1,459	1,398	1,403	1,464	1,464	1,472	1,498	1,500	1,450	1,450
EUR /USD	priemer	1,133	1,244	1,244	1,256	1,371	1,471	1,401	1,430	1,456	1,482	1,493	1,397	1,439	1,446

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

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

Mesiac s VÚB bankou

Globálny ekonomický kalendár – Dec 09 / Jan 10

Pondelok 14				Utorok 15				Streda 16				Stvrtok 17				Piatok 18			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
EU	11:00	Industrial production	Oct	US	14:30	PPI	Nov	US	14:30	CPI	Nov	US	14:30	Initial claims	w/e	EU	10:00	BoP	Oct
EU	11:00	Employment	3Q	US	15:15	Industrial production	Nov	US	14:30	Housing starts	Nov	US	16:00	Philly Fed survey	Dec	EU	11:00	Foreign trade	Oct
				US	15:15	Manufacturing		US	14:30	Current account	3Q	US	16:00	Leading indicators	Nov	GER	10:00	IFO bus.survey	Dec
CZ	9:00	Retail sales	Oct	US	15:15	Capacity utilization		US		FOMC meeting									
				US		FOMC meeting		EU	10:00	PMI flash	Dec	PL	14:00	PPI	Nov				
				EU	11:00	Labor costs	3Q	EU	11:00	HICP final	Nov	PI	14:00	Industrial output	Nov				
				GER	11:00	ZEW bus.survey	Dec	CZ		Monetary policy announ									
				CZ	9:00	PPI	Nov	HU	9:00	Average gross wages	Oct								
								PL	14:00	Average gross wages	Nov								
								PL	14:00	Employment	Nov								
								SK	9:00	HICP	Nov								
Pondelok 21				Utorok 22				Streda 23				Stvrtok 24				Piatok 25			
HU		Monetary policy announ		US	14:30	Real GDP	3Q	US	14:30	Personal income	Nov	US	14:30	Initial claims	w/e				Christmas Day
				US	16:00	Existing home sales	Nov	US	14:30	Consumer sentiment	Dec	US	14:30	Durable goods	Nov				
				PL	14:00	Core inflation	Nov	US	16:00	New home sales	Nov								
								EU	11:00	Industrial new orders	Oct								
								PL		Monetary policy announ									
								SK	9:00	PPI	Nov								
Pondelok 28				Utorok 29				Streda 30				Stvrtok 31				Piatok 1			
				US	16:00	Consumer confidence	Dec	US	15:45	Chicago PMI	Dec	US	14:30	Initial claims	w/e				New Year's Day
				SK	9:00	Economic sentiment	Dec	EU	10:00	M3	Nov								
								HU	8:30	Current account	3Q								
								PL	14:00	Current account	3Q								
Pondelok 4				Utorok 5				Streda 6				Stvrtok 7				Piatok 8			
US	16:00	ISM manufacturing	Dec	US	16:00	Pending home sales	Nov	US	14:15	ADP employment	Dec	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment	Dec
US	16:00	Construction spending	Nov	US	16:00	Factory orders	Nov	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Dec	EU	11:00	EC bus. conf.	Dec	US	16:00	Wholesale trade	Nov
EU	10:00	PMI Mfg final	Dec	US		Light vehicle sales	Dec	US		FOMC minutes		EU	11:00	EC cons. conf.	Dec	US	21:00	Consumer credit	Nov
				HU	9:00	PPI	Nov	EU	10:00	PMI services & composi	Dec	EU	11:00	Retail sales	Nov	EU	11:00	GDP final	3Q
								EU	11:00	HICP flash	Dec					EU	11:00	Unemployment	Nov
								EU	11:00	PPI	Dec	CZ	9:00	Trade balance	Nov	HU	9:00	Industrial output	Nov
												SK	9:00	Retail sales	Dec				
Pondelok 11				Utorok 12				Streda 13				Stvrtok 14				Piatok 15			
SK	9:00	Construction output	Dec					SK	9:00	CPI	Dec					SK	9:00	HICP	Dec
SK	9:00	Industrial production	Dec					SK	9:00	Core CPI	Dec								
SK	9:00	Foreign trade	Nov																

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
LIBOR EUR 1M	0.46	0.44	0.39	0.05	▲ 0.00	▲ -2.13
LIBOR EUR 3M	0.68	0.68	0.67	0.01	▲ 0.00	▼ -2.22
LIBOR EUR 12M	1.23	1.22	1.23	-0.01	▼ 0.00	▲ -1.83
LIBOR USD 1M	0.23	0.24	0.24	-0.01	▼ 0.00	▼ -0.20
LIBOR USD 3M	0.25	0.26	0.28	-0.02	▼ 0.00	▼ -1.17
LIBOR USD 12M	1.01	1.02	1.20	-0.18	▼ -0.02	▼ -1.00
LIBOR GBP 1M	0.52	0.51	0.51	0.00	▲ 0.00	▼ -1.65
LIBOR GBP 3M	0.61	0.61	0.59	0.02	▲ 0.00	▼ -2.16
LIBOR GBP 12M	1.24	1.22	1.17	0.04	▲ 0.01	▲ -1.83

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	1.24	1.26	1.29	-0.03	▼ -0.09	▼ -0.52
EU ŠD 5R	2.27	2.23	2.41	-0.18	▼ -0.07	▼ -0.05
EU ŠD 10R	3.24	3.24	3.23	-0.07	▼ -0.03	▼ 0.29
EU ŠD 30R	4.00	3.88	3.98	-0.10	▼ 0.02	▲ 0.46
US ŠD 2R	0.85	0.66	0.89	-0.23	▼ -0.03	▼ 0.08
US ŠD 5R	2.32	2.00	2.31	-0.31	▼ 0.01	▲ 0.77
US ŠD 10R	3.57	3.20	3.38	-0.19	▼ 0.08	▲ 1.36
US ŠD 30R	4.52	4.19	4.23	-0.03	▼ 0.11	▲ 1.84
JP ŠD 2R	0.17	0.23	0.26	-0.03	▼ 0.00	▼ -0.21
JP ŠD 5R	0.52	0.55	0.68	-0.13	▼ 0.00	▼ -0.17
JP ŠD 10R	1.27	1.31	1.42	-0.15	▼ -0.01	▼ 0.10
JP ŠD 30R	2.30	2.26	2.28	-0.12	▼ 0.06	▲ 0.56

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.39	-0.59	-0.40	-0.19	▼ 0.05	▲ 0.60
EU ŠD 5R	0.05	-0.23	-0.10	-0.13	▼ 0.08	▲ 0.82
EU ŠD 10R	0.34	0.04	0.15	-0.11	▼ 0.11	▲ 1.08
JP ŠD 2R	0.67	0.43	0.63	-0.20	▼ -0.03	▼ 0.29
JP ŠD 5R	1.80	1.45	1.63	-0.17	▼ 0.01	▲ 0.94
JP ŠD 10R	2.30	1.93	1.97	-0.04	▼ 0.08	▲ 1.26
SK ŠD 2R	-0.98	-0.95	-1.01	0.06	▲ -0.08	▼ 1.62
SK ŠD 5R	-1.02	-1.11	-1.11	0.00	▲ -0.06	▼ 0.63
SK ŠD 10R	0.92	1.00	1.10	-0.10	▼ 0.00	▼ -0.52

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1W	0.38	0.38	0.35	0.02	▲ 0.00	▼ -2.01
EURIBOR 2W	0.39	0.39	0.37	0.03	▲ 0.00	▼ -2.06
EURIBOR 1M	0.49	0.47	0.42	0.05	▲ 0.00	▲ -2.12
EURIBOR 2M	0.58	0.58	0.58	0.00	▲ 0.00	▼ -2.21
EURIBOR 3M	0.72	0.72	0.72	0.00	▼ 0.00	▼ -2.18
EURIBOR 6M	1.00	1.00	1.00	-0.01	▼ 0.00	▼ -1.97
EURIBOR 9M	1.13	1.12	1.13	-0.01	▼ 0.00	▲ -1.89
EURIBOR 1Y	1.25	1.23	1.24	0.00	▼ 0.01	▼ -1.80

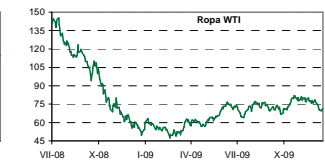
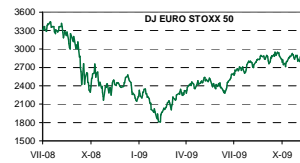
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	2.21	2.21	2.30	-0.09	▼ 0.00	▼ -2.14
SK ŠD 5R	3.29	3.35	3.53	-0.18	▼ -0.01	▼ -0.68
SK ŠD 10R	4.16	4.16	4.33	-0.17	▼ -0.03	▼ -0.24
CZ ŠD 2R	1.74	1.82	2.03	-0.21	▼ -0.01	▲ -1.70
CZ ŠD 5R	3.30	3.38	3.40	-0.03	▼ -0.04	▼ -0.33
CZ ŠD 10R	4.01	4.10	4.27	-0.17	▼ -0.03	▼ -0.16
PL ŠD 2R	5.17	5.14	5.01	0.14	▲ -0.01	▼ -0.22
PL ŠD 5R	5.84	5.69	5.71	-0.02	▼ 0.17	▲ 0.57
PL ŠD 10R	6.23	6.19	6.15	0.05	▲ 0.05	▲ 0.85
HU ŠD 3R	7.11	6.99	7.20	-0.21	▼ 0.14	▲ -2.44
HU ŠD 5R	7.36	7.14	7.23	-0.09	▼ 0.13	▲ -2.08
HU ŠD 10R	7.60	7.46	7.38	0.08	▲ 0.06	▲ -0.55

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.50	-0.56	-0.74	0.18	▲ -0.09	▼ 1.19
CZ ŠD 5R	-1.03	-1.14	-0.99	-0.15	▼ -0.03	▼ 0.28
CZ ŠD 10R	-0.77	-0.94	-1.04	0.09	▲ 0.00	▲ 0.45
PL ŠD 2R	-3.93	-3.89	-3.72	-0.17	▼ -0.08	▼ -0.30
PL ŠD 5R	-3.57	-3.46	-3.30	-0.15	▼ -0.25	▼ -0.62
PL ŠD 10R	-3.00	-3.03	-2.92	-0.12	▼ -0.08	▼ -0.56
HU ŠD 3R	-5.56	-5.40	-5.44	0.04	▲ -0.24	▼ 2.14
HU ŠD 5R	-5.09	-4.91	-4.82	-0.09	▼ -0.20	▼ 2.03
HU ŠD 10R	-4.36	-4.30	-4.15	-0.15	▼ -0.09	▼ 0.84

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	10 452	10 345	9 713	6.5%	▲ 0.8%	▲ 19.1%
S&P 500	1 107.9	1 095.6	1 036.2	5.7%	▲ 0.0%	▲ 22.7%
NASDAQ Comp.	2 201	2 145	2 045	4.9%	▲ -0.2%	▲ 39.6%
NASDAQ 100	1 798	1 767	1 667	6.0%	▲ 0.0%	▲ 48.4%
DAX 30	5 836	5 626	5 415	3.9%	▲ -1.1%	▼ 21.3%
CAC 40	3 851	3 680	3 608	2.0%	▲ -1.1%	▼ 19.7%
FTSE 100	5 306	5 191	5 045	2.9%	▲ -1.1%	▼ 19.7%
DJ Euro stoxx 50	2 901	2 797	2 744	2.0%	▲ -1.6%	▼ 18.5%
NIKKEI 225	10 177	9 346	10 035	-6.9%	▼ 0.9%	▲ 14.9%
TOPIX	898	840	895	-6.1%	▼ -0.1%	▼ 4.5%
HANG SENG	21 612	21 822	21 753	0.3%	▲ -2.6%	▼ 50.2%
PX 50	1 101	1 117	1 141	-2.2%	▼ -3.5%	▼ 28.3%
BUX	20 666	20 807	20 573	1.1%	▲ -1.3%	▼ 68.8%
WIG 20	2 354	2 353	2 275	3.4%	▲ -4.7%	▼ 31.5%
RTS Index	1 414	1 375	1 349	2.0%	▲ -4.3%	▼ 123.8%
SAX	286.7	280.8	276.4	1.6%	▲ 0.3%	▲ -20.2%

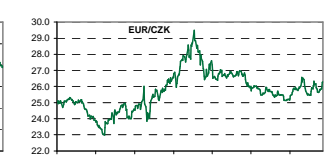
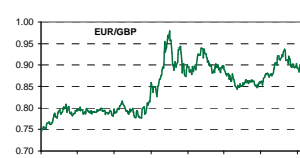
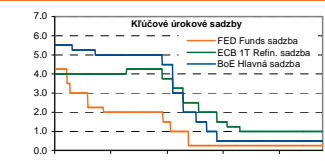
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	71.17	77.28	77.64	-0.5%	▼ -7.4%	▼ 19.6%
Ropa BRENT	72.66	78.47	76.00	3.3%	▲ -7.3%	▼ 19.2%
ZLATO	1 126.8	1 179.6	1 045.4	12.8%	▲ -4.0%	▼ 27.7%
STRIEBRO	17.42	18.49	16.31	13.3%	▲ -7.3%	▼ 52.9%
PLATINA	1 445	1 454	1 326	9.7%	▲ -1.1%	▼ 54.6%
PALÁDIUM	364	366	321	14.1%	▲ -2.3%	▼ 94.5%



DEVIZOVÉ TRHY

Križové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.11.2009	30.10.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.4552	1.4976	1.4719	-2.5%	▼ -3.2%	▼ 3.2%
GBP/USD	1.6243	1.6397	1.6452	-1.4%	▼ 0.7%	▲ -1.9%
USD/JPY	89.79	86.31	90.09	-3.1%	▼ 2.3%	▲ -6.0%
USD/CHF	1.03975	1.006	1.0263	-2.1%	▼ 2.3%	▲ 1.5%
EUR/CHF	1.513	1.507	1.5108	-3.7%	▼ 4.0%	▼ -2.7%
EUR/GBP	0.89584	0.913	0.89442	0.0%	▲ 1.3%	▲ 4.5%
EUR/JPY	130.66	129.26	132.61	-1.7%	▼ 3.3%	▲ 0.2%
EUR/CZK	26.28	26.16	26.52	-1.0%	▼ 0.9%	▲ 5.4%
USD/CZK	18.06	17.47	18.02	-2.7%	▼ 2.4%	▲ 1.1%
EUR/PLN	4.207	4.163	4.251	2.1%	▲ 0.4%	▲ 3.2%
USD/PLN	2.891	2.781	2.888	0.4%	▲ 2.6%	▲ -1.1%
EUR/HUF	277.55	274.83	274.71	3.4%	▲ -0.9%	▼ 2.2%
USD/HUF	190.72	183.52	186.63	1.5%	▲ 1.0%	▼ -1.9%
EUR/RON	4.25	4.27	4.31	1.7%	▲ -1.6%	▼ 4.3%
USD/RON	2.92	2.85	2.93	-0.3%	▼ -1.3%	▼ 11.4%
EUR/RUB	43.949	43.825	42.940	-4.2%	▼ -1.6%	▼ -1.1%
USD/RUB	30.20	29.26	29.14	-1.9%	▼ 1.7%	▼ -2.7%

Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2009
EU	1.00	2.50
US	0.25	0.25
JP	0.10	0.10
UK	0.50	2.00
CZ	1.25	2.25
PL	3.50	5.00
HU	6.50	10.00

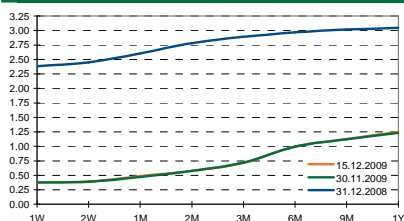


* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatláčacia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 16.12.2009 10:08

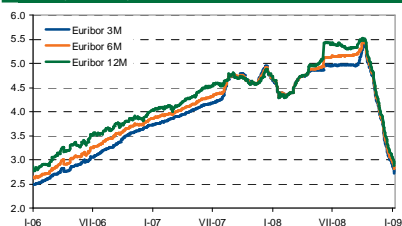
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

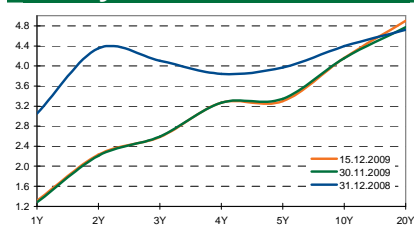
EURIBOR krivka



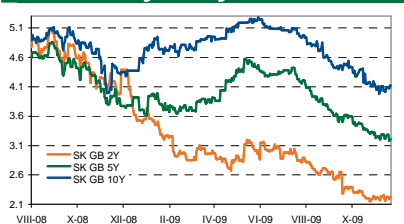
3M, 6M, 12M EURIBOR



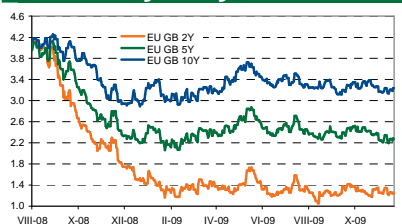
SK Výnosová krivka



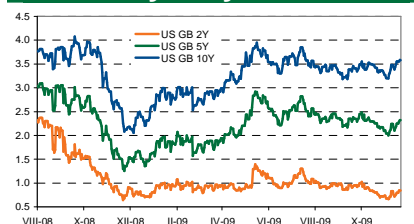
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



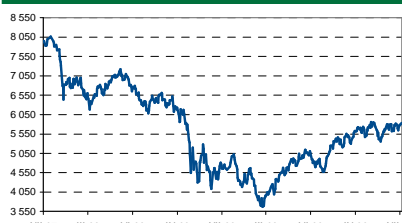
US ŠD výnosy



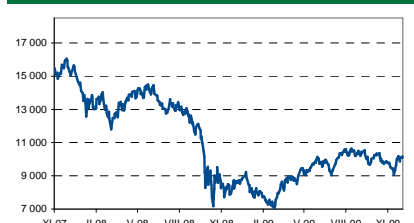
DJIA 30



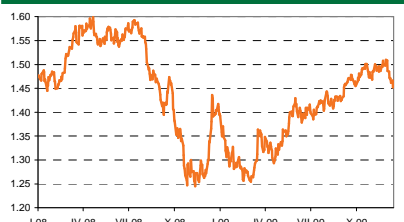
DAX 30



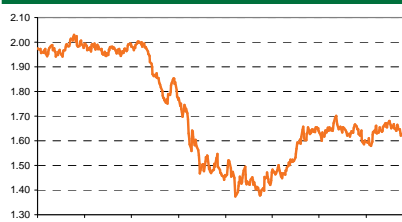
NIKKEI 225



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

Predaj

Tomáš Kraus

+421 2 5055 9595

Marianna Hubíková

+421 2 5055 9640

Lenka Mackaničová

+421 2 5055 9660

Lukáš Žitný

+421 2 5055 9650

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 sollicitácia 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.