

streda, 18.novembra 2009

## Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

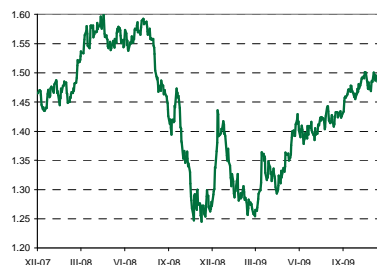
**Zdenko Štefanides**  
Hlavný ekonóm

**Martin Lenko**  
Senior analytik

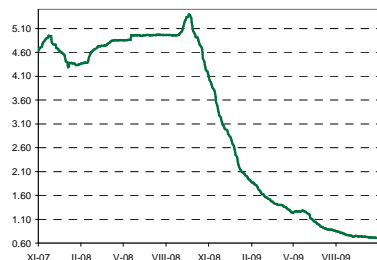
## Obsah

Správy, udalosti a trendy .....	1
Ekonomický vývoj v skratke ....	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	7
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	8
Meny a úrokové sadzby .....	9
Mesačné predikcie.....	12
Makroekonomické indikátory ...	13
Globálny ekonom. kalendár.....	14
Trhové dáta.....	15
Grafy.....	16

## EUR/USD



## 3M EURIBOR



## Hlavné správy

- Rast reálneho HDP v 3Q09 klesol o -4,9% r/r
- Ekonomická aktivita v septembri so zmiešanými výsledkami...
- ... a sentiment pokračoval v raste aj v októbri
- Inflácia v októbri na úrovni 0,4% r/r
- ECB ponecháva úrokové sadzby nezmenené...
- ... a začína byť bližšie k začiatku k sprisňovania menovej politiky

## Kľúčové očakávané udalosti

- **Zasadnutie ECB sa uskutoční 3. decembra.** ECB ponechala na svojich poslednom zasadnutí oficiálne úrokové sadzby na nezmenených úrovniach a urobí zrejme to isté aj zasadnutí v decembri. Komunikácia zo strany ECB však naznačuje, že centrálna banka je blízko postupnej realizácie ukončenia opatrení slúžiacich na podporu likvidity. Takéto kroky budú však zrejme veľmi postupné a mierne, čo ponechá úrokové sadzby na nízkych úrovniach ešte po dlhú dobu.

## Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend					
		30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
EUR/USD	1.4937	1.4719	1.4643	0.52%	▲	0.38%	▲	7.07%	▲
GBP/USD	1.6804	1.6452	1.6016	2.72%	▲	0.39%	▲	15.28%	▲
EURIBOR 3M	0.72	0.72	0.75	-0.03	▼	0.00	▼	-2.18	▼
EURIBOR 12M	1.22	1.24	1.24	0.00	▲	-0.01	▼	-1.83	▼
SK ŠD 2R výnos	2.17	2.21	2.66	-0.36	▼	-0.12	▼	-2.18	▼
SK ŠD 5R výnos	3.38	3.53	3.74	-0.21	▼	-0.10	▼	-0.59	▼
SK ŠD 10R výnos	4.19	4.33	4.52	-0.19	▼	-0.26	▼	-0.21	▼

## Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q09	1Q10	2Q10	3Q10
EUR/USD	1.494	1.450	1.420	1.430	1.440
GBP/USD	1.680	1.550	1.600	1.610	1.620
EURIBOR 3M	0.72	0.70	0.75	1.10	1.40
EURIBOR 12M	1.22	1.10	1.35	1.70	2.10
SK ŠD 2R výnos	2.17	2.20	2.20	2.30	2.40
SK ŠD 5R výnos	3.38	3.25	3.35	3.40	3.50
SK ŠD 10R výnos	4.19	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

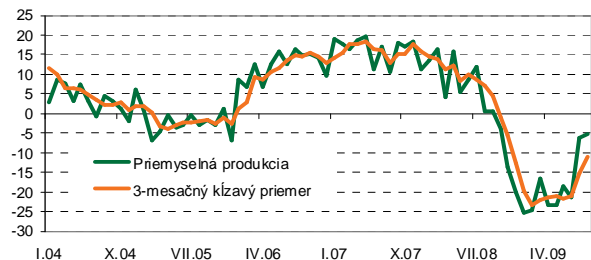
Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

## Ekonomický vývoj v skratke

### Priemyselná produkcia (r/r %)

IX.09	VIII.09	3Q09	2008	2009f
-5.2%	-5.7%	-11.0%	3.3%	-12.7%

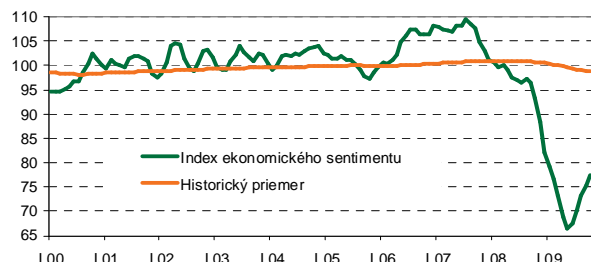
Priemyselná produkcia v septembri pokračovala v zmiernovaní svojho medziročného poklesu na úroveň -5,2% z nadol revidovaných -6,3% v auguste. Na celkovom zlepšení trendu priemyselnej produkcie sa podieľala najmä priemyselná výroba, ktorá klesla o -4,0% r/r vs. -4,9% v auguste.



### Index ekonomického sentimentu

X.09	IX.09	3Q09	2008	2009f
77.5	75.1	75.1	82.2	n/a

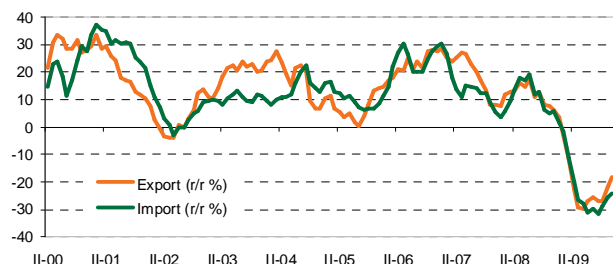
Oproti septembru vzrástol IES o 2,3 bodu na úroveň 77,5. Oproti rovnakému obdobiu minulého roku je aktuálna úroveň IES nižšie o 15,7 bodu a oproti jeho dlhodobému historickému priemeru o 22,9 bodu. Zlepšenie sentimentu súviselo so zlepšením dôvery vo všetkých zložkách indexu s výnimkou spotrebiteľskej dôvery.



### Zahraničný obchod (mil. EUR, kumul.)

IX.09	VIII.09	3Q09	2008	2009f
954.4	576.0	954.4	-713.9	-90.0

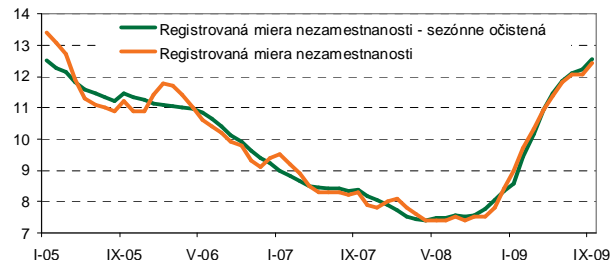
Kumulatívna bilancia za deväť mesiacov tohto roka dosiahla 954.4 mil. Eur vs. deficit vo výške 250 mil. Eur pred rokom. Trend v oblasti dynamiky obchodných tokov sa nezmenil, pokračujúci pokles dovozov o -22,9% r/r opäť vysoko prevýšil dynamiku vývozov, ktoré klesli o -14,4% r/r.



### Reg. miera nezamestnanosti (%)

X.09	IX.09	3Q09	2008	2009f
-	12.5%	12.5%	8.4%	13.5%

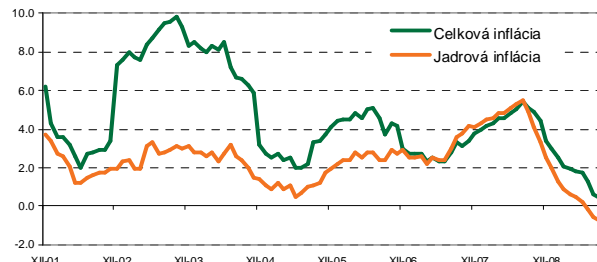
Registrovaná miera nezamestnanosti v septembri zaznamenala prudký rast na úroveň 12,5% z 12,1% v auguste a 7,5% pred rokom. Počet ľudí bez práce vzrástol oproti predchádzajúcemu mesiacu o 13 tis. na 368 tis.



### Spotrebiteľské ceny (r/r %)

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

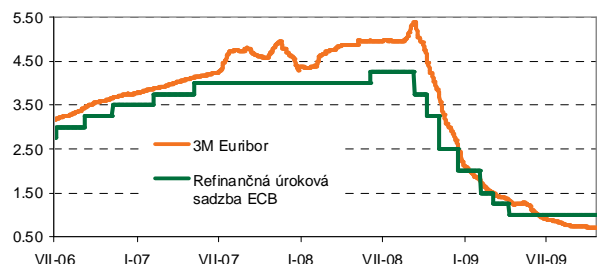
Rast spotrebiteľských cien spomalil v októbri na nové historické minimum 0,4% r/r v porovnaní s rastom 0,6% r/r v septembri a priemerným rastom 1,2% r/r v 3Q09. Medzimesačne index CPI vzrástol o 0,1% kvôli raste cien tabaku, ktoré vyskočili o 4% m/m.



### Úrokové sadzby (Refin. sadzba ECB %)

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

Komunikácia zo strany ECB však naznačuje, že centrálna banka je blízko postupnej realizácie ukončenia opatrení slúžiacich na podporu likvidity. Takéto kroky budú však zrejme veľmi postupné a mierne, čo ponechá úrokové sadzby na nízkych úrovniach ešte po dlhú dobu.



## Ekonomická aktivita

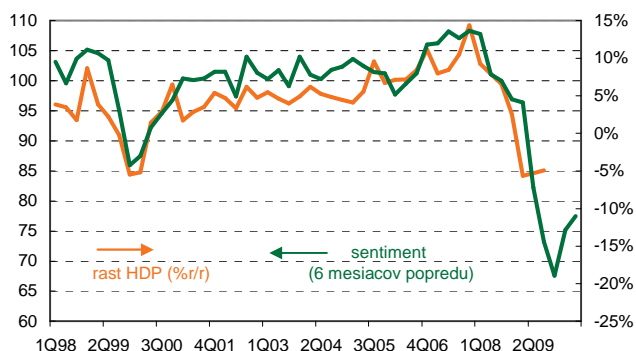
Reálny  
HDP v 3Q09  
klesol  
medziročne o  
4,9%

Rýchly odhad HDP zverejnený 13. novembra ukázal, že HDP v 3Q09 klesol oproti rovnakému obdobiu minulého roka v stálych cenách o 4,9%. Slovenská ekonomika tak pokračovala v medziročnom poklese, no v porovnaní s prvým polrokom tohto roku, kedy HDP klesol v priemere o 5,5% r/r došlo k jeho zmierneniu. Oproti predchádzajúcemu štvrťroku a po sezónnom očistení vzrástol reálny HDP o 1,6% (neannualizovane).

Podrobná štruktúra rastu HDP zatiaľ nie je známa (zverejní sa 3. decembra). V decembri ŠÚ SR zverejní aj revíziu štvrťročných údajov HDP, ktorá pravdepodobne ukáže, že technická recesia začala už v 4Q08 a nie v 1Q09. Čo sa týka samotnej štruktúry rastu HDP v 3Q09 predpokladáme, že k medzištvrtročnému rastu prispeli pozitívne zahraničný dopyt a zásoby. Vo štvrtom kvartáli pritom očakávame ďalšie kladné, aj keď možno o niečo pomalšie medzištvrtročné prírastky ako v 3Q09.

Pre porovnanie, k zmierneniu medziročného prepadu ekonomiky došlo v 3Q09 aj v susedných štátoch, čo poukazuje na vysoké zosúladenie globálneho ekonomického cyklu. V Českej republike napr. reálny HDP klesol o 4,1% r/r vs. 5,5%-nému poklesu v 2Q08, zatiaľ čo v Maďarsku o 7,2% r/r vs. -7,5% v 2Q09. Podobne, pomalší pokles ekonomiky zaznamenali aj kľúčové európske ekonomiky: Nemecko, kde reálny HDP klesol o 4,8% r/r vs. -5,9% v 2Q09, a Francúzsko s poklesom 2,4% r/r vs. -2,8% v 2Q09.

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



Ekono-  
mická aktivita v  
septembri  
zmiešaná,  
sentiment sa  
ďalej zlepšoval

Trend v priemyselnej produkcii sa v septembri, no aj v priemere v 3Q09 ďalej zlepšoval, zatiaľ čo v stavebníctve zaznamenával zhoršovanie. Maloobchodné tržby ako predstaviteľ dopytovej strany aktivity klesali približne rovnakým tempom ako v predchádzajúcich mesiacoch. Ekonomický sentiment sa medzitým v októbri ďalej zlepšoval vďaka rastu dôvery vo všetkých sektoroch s výnimkou u spotrebiteľov.

- **Priemyselná produkcia** v septembri pokračovala v zmiernovaní svojho medziročného poklesu na úroveň -5,2% z nadol revidovaných -6,3% v auguste. V treťom štvrťroku tak priemyselná výroba zaznamenala výrazne lepší vývoj, keď zmiernila svoj pokles na polovicu (-11% r/r z -22% v prvom polroku tohto roka). Toto zmiernenie poklesu produkcie súviselo najmä s oživením zahraničného dopytu a s tým súvisiacim rastom objednávok. Na celkovom zlepšení trendu priemyselnej produkcie sa v septembri podieľala najmä priemyselná výroba, ktorá medziročne klesla o 4,0% (v auguste pokles o 4,9%). Pozitívny vývoj zaznamenala aj ťažba nerastných surovín, ktorá svoj rast oproti augustu výrazne zrýchlila. Naopak výroba v sieťových odvetviach svoj pokles produkcie v septembri ešte zvýraznila, pravdepodobne kvôli nadpriemerne teplému počasiu v septembri (pozri tabuľku pre detaily).

## Ekonomická aktivita

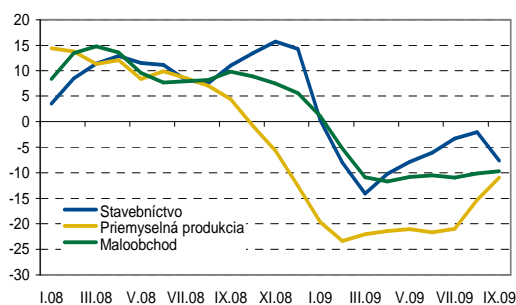
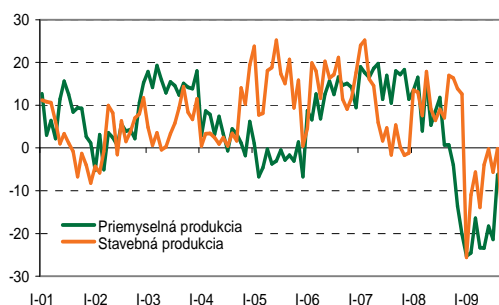
Tabuľka: Detailná štruktúra rastu priemyselnej produkcie

	2008	Priemerný rast					Aug 09	Sep 09
		3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09		
<b>Priemysel spolu</b>	<b>3.3</b>	<b>4.4</b>	<b>-12.6</b>	<b>-22.1</b>	<b>-21.7</b>	<b>-11.0</b>	<b>-6.3</b>	<b>-5.2</b>
Ťažba a dobývanie	-5.2	-19.4	-10.0	-2.4	-3.3	5.2	0.9	9.5
Priemyselná výroba	3.7	5.2	-14.0	-24.8	-25.1	-10.8	-4.9	-4.0
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-0.9	-2.0	-4.2	-9.3	-6.6	-7.1	-4.4	-6.6
výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	-1.4	3.7	-5.1	-24.8	-12.6	-8.7	-11.9	9.8
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-2.9	-1.4	-4.8	-13.3	-15.8	-8.2	-6.9	-6.1
výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	-1.6	-0.8	1.9	1.7	12.5	0.6	-0.3	-0.3
výroba chemikálií a chemických produktov	-4.8	-4.8	-26.0	-29.4	-38.6	9.5	39.7	-4.9
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	5.9	23.0	-6.7	-7.0	-6.2	11.7	14.0	12.6
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	3.1	4.2	-7.2	-27.5	-28.7	-7.7	-2.5	-2.9
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-2.2	1.2	-17.3	-30.6	-26.7	-11.1	-8.7	5.6
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	7.4	7.2	-4.9	22.6	29.7	60.8	67.4	38.5
výroba elektrických zariadení	-0.1	1.2	-15.0	-29.2	-23.6	-17.0	-22.6	-4.9
výroba strojov a zariadení i.n.	8.9	8.1	-10.0	-24.8	-36.8	-22.3	-19.4	-12.3
výroba dopravných prostriedkov	14.5	15.2	-28.1	-41.3	-41.9	-24.0	-10.1	-19.0
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	2.7	4.1	-5.0	-8.1	-19.9	-18.1	-11.5	-13.8
<b>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</b>	<b>2.8</b>	<b>8.2</b>	<b>-5.8</b>	<b>-9.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-14.2</b>	<b>-14.2</b>	<b>-14.8</b>

- Čo sa týka vývoja v rámci jednotlivých sektorov v priemyselnej výrobe, z kľúčových odvetví zlepšenie zaznamenala výroba kovov, ktorá po 13 mesiacoch poklesu opäť vzrástla. Výroba strojov a výroba elektrických zariadení svoj medzioročný pokles produkcie oproti predchádzajúcim mesiacom zmiernili. Výroba automobilov naopak v porovnaní s augustom klesla rýchlejšie, čo pravdepodobne súvisí s doznievaním stimulu šrotovacích schém v zahraničí. Pokračujúce oživenie zahraničného dopytu (aj keď zrejme pomalšie než v letných mesiacoch) a nástup bázického efektu (v 4Q08 začala produkcia na Slovensku v súvislosti s nástupom ekonomickej krízy klesať) by mali naopak trend vývoja celkovej produkcie v priemysle naďalej zlepšovať. Koncom tohto roka by tak priemyselná produkcia mohla zaznamenať opäť rast aj na medzioročnej báze.
- Oproti pozitívnemu vývoju produkcie v priemysle zaznamenala naopak **stavebná produkcia** v septembri výrazné zhoršenie. Konkrétne, produkcia v stavebníctve medzioročne klesla o 16,9%, zatiaľ čo v auguste bola takmer zhodná s rovnakým obdobím minulého roku (-0,2%). Zhoršenie dynamiky produkcie v stavebníctve však zrejme súvisí do veľkej miery s bázickým efektom (v septembri 2008 produkcia medzioročne vyskočila o 17%), než s výrazným zhoršením trendu stavebnej aktivity. Čo sa týka štruktúry, pokles celkovej stavebnej produkcie súvisel s pokračujúcim prepadosť prác na budovách (-25,9% r/r), no po prvý krát v tomto roku bol celkový prepadosť produkcie ťahaný aj poklesom prác na inžinierskych stavbách, ktoré klesli o -6,7%.

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

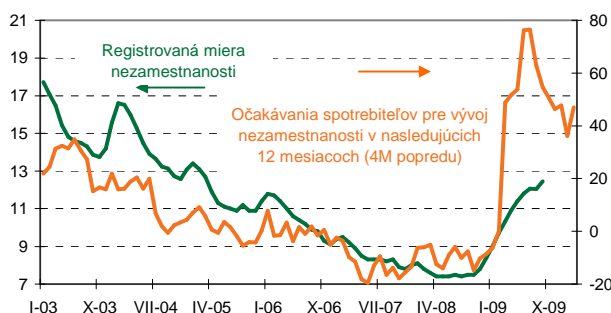
Graf: Trendy v stavebnej, priem. produkcii a maloobchodných tržbách (r/r, 3mma)



## Ekonomická aktivita

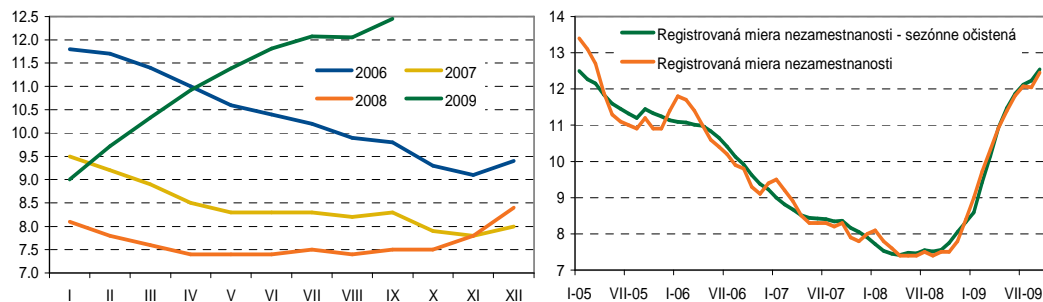
- Trend v maloobchode sa medzitým zlepšil len nepatrne. Maloobchodné tržby v septembri v stálych cenách medziročne klesli o 9,2%, čo predstavuje len minimálne zlepšenie v porovnaní s augustom, kedy tržby klesli o 9,6%. Rovnako ani priemerný rast v treťom štvrtroku na úrovni -9,7% celkovo nepriniesol v porovnaní s predchádzajúcimi štvrtrokmi výrazné zlepšenia (-10.5% a -10.9% v 2Q09 a 1Q09).
- Čo sa týka podmienok na trhu práce, **registrovaná miera nezamestnanosti** v septembri zaznamenala prudký rast na úroveň 12,5% z 12,1% v auguste a 7,5% pred rokom. Počet ľudí bez práce vzrástol oproti predchádzajúcemu mesiacu o 13 tis. na 368 tis. (od októbra 2008 vzrástol počet ľudí bez práce až o 140 tis.). Mimo to, očakávania spotrebiteľov týkajúcich sa vývoja nezamestnanosti v októbri opäť vzrástli, keď sa ľudia začali opäť obávať o stratu svojho zamestnania (pozri graf). Momentálne je ťažko usúdiť, či sa jedná len o jednorázovú korekciu alebo zmenu predchádzajúceho klesajúceho trendu obáv o zamestnanie.

**Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti**



**Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)**

**Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)**



- **Indikátor ekonomického sentimentu (IES)**, ktorý dnes zverejnil ŠÚ SR pokračoval aj v októbri v ďalšom raste. Oproti septembru IES vzrástol o 2,3 bodu na úroveň 77,5. Oproti rovnakému obdobiu minulého roku je aktuálna úroveň IES nižšie o 15,7 bodu a oproti jeho dlhodobému historickému priemeru o 22,9 bodu.

## Ekonomická aktivita

Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

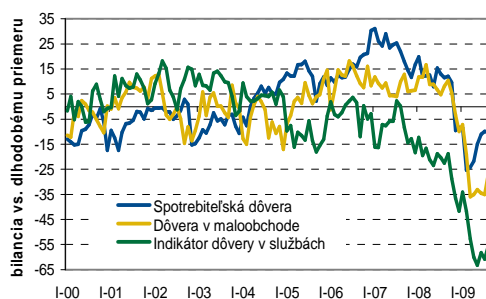
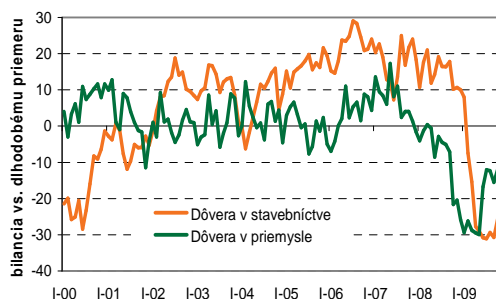
IES a jeho zložky, saldá	2007	2008	2008		2009		Sep	Okt
	priemer	priemer	3Q	4Q	1Q	2Q		
Indikátor ekonomického sentimentu	106,7	95,7	96,4	82,2	73,2	67,6	75,1	77,5
<b>Zložky IES</b>								
Indikátor dôvery v priemysle	12,1	-3,6	-2,0	-21,3	-24,7	-13,3	-12,3	-8,7
Indikátor dôvery v stavebníctve	-4,8	-6,4	-3,0	-10,5	-36,0	-52,0	-52,5	-47,5
Indikátor dôvery v maloobchode	20,4	20,2	24,0	3,7	-22,7	-22,0	-14,7	-12,3
Indikátor dôvery v službách	34,6	19,1	23,3	-0,3	-12,3	-19,0	-7,0	-1,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-1,0	-12,8	-9,5	-30,0	-46,2	-33,3	-24,3	-30,3

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

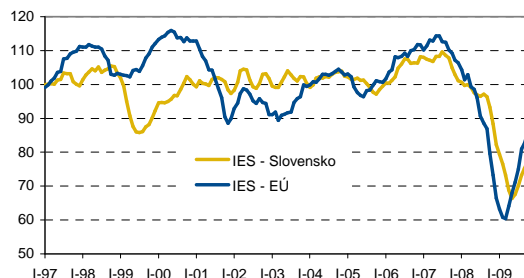
- Zlepšenie sentimentu v októbri súviselo so zlepšením dôvery vo všetkých zložkách indexu s výnimkou spotrebiteľskej dôvery, ktorá medzimesačne klesla (viď tabuľku).** Dôvera v priemysle vyrovnala svoje tohtoročné maximum z júla, keď došlo k zlepšeniu vo všetkých jej troch komponentoch: súčasnom dopyte, očakávanej produkcii a stavu zásob. Podobný vývoj týchto komponentov zaznamenala aj dôvera v službách, maloobchode a v stavebníctve. Aj napriek tomu, že vývoj ekonomického sentimentu naznačuje postupné oživovanie slovenskej ekonomiky, stále vnímame v tomto smere určité riziká. Ide najmä o skutočnosť, že očakávaná produkcia v rámci priemyslu je ťahaná najmä pozitívnymi očakávaniami výrobcov automobilov, strojov a elektroniky, ktoré súvisia (najmä u výrobcov áut) zrejme do veľkej miery s doznievajúcim efektom šrotovného v zahraničí. Po jeho ukončení a následnom poklese nových objednávok pre výrobu áut dôjde zrejme k opätovnému prehodnoteniu situácie, čo ovplyvní jednak súčasnú úroveň dopytu, no aj očakávania týkajúce sa výroby v budúcnosti. Ďalšie zlepšovanie dôvery v priemysle preto nemusí byť v nasledujúcich mesiacoch tak razantné ako tomu bolo počas leta.

Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ



## Inflácia

*Inflácia v októbri na historickom minime 0,4% r/r*

Rast spotrebiteľských cien spomalil v októbri na nové historické minimum 0,4% r/r v porovnaní s rastom 0,6% r/r v septembri a priemerným rastom 1,2% r/r v 3Q09. Údaje boli v súlade s odhadmi analytikov. Medzimesačne index CPI vzrástol o 0,1% kvôli raste cien tabaku, ktoré vyskočili o 4% m/m v súvislosti so zvýšením spotrebných daní z tabakových výrobkov začiatkom tohto roka (vplyvom predzásobenia sa predajcov cigaretami sa rast cien prejavuje až teraz). Opačný vplyv mali naopak ceny potravín, ktoré klesli o 0,7% m/m, najmä vplyvom poklesu cien ovocia a zeleniny. Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) medzitým ďalej prehĺbila svoj pokles na úroveň -0,8% r/r z -0,6% v septembri. Čo sa týka európskej harmonizovanej inflácie, HICP vzrástol medzimesačne o 0,2%, čo po prvý krát v histórii stiahlo jeho medziročný rast do zápornej oblasti, konkrétne na úroveň -0,1% r/r.

Čo sa týka výhľadu pre mesiac november, očakávame zotrvanie medziročného rastu CPI na úrovni 0,4% r/r a predpokladáme, že počnúc decembrom by mala rastová dynamika CPI opäť začať zrýchľovať. Počas prvého štvrťroka budúceho roku by sa mal následne index CPI opäť dostať k rastom nad úroveň 1% r/r. Medzimesačne by mal index CPI v novembri vzrásť o 0,2% pod vplyvom pokračujúceho rastu cien tabakových výrobkov, rastu cien v oblasti bývania a energií a cien potravín.

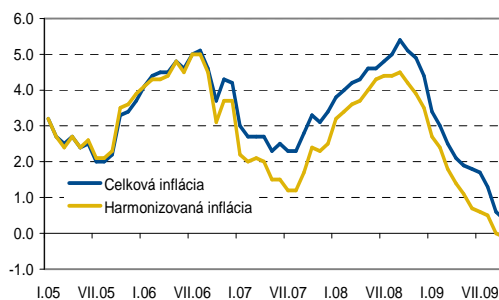
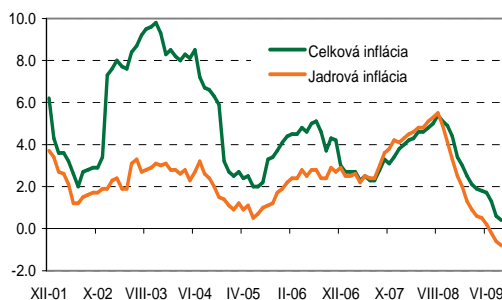
**Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%**

	2007	2008			2009			Sep	Sep
	Dec	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			
<b>EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)</b>	2,5	4,4	3,9	2,3	1,1	0,4	0,0	-0,1	
Tovary	1,8	4,2	3,0	0,8	-0,9	-1,5	-1,6	-	
Priemyselné tovary bez energií	-1,2	0,8	0,4	-0,5	-1,2	-1,6	-1,7	-	
Energie	1,2	5,1	5,1	0,9	0,4	0,1	3,8	-	
Potraviny	5,8	7,6	4,3	2,1	-1,3	-2,3	-2,0	-	
Služby	3,7	5,0	5,7	5,5	5,0	4,2	3,6	-	
<b>Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)</b>	3,4	5,1	4,8	3,0	1,9	1,2	0,6	0,4	
Regulované ceny	0,9	4,5	6,4	5,0	4,8	4,5	3,5	3,2	
<b>Jadrová inflácia</b>	4,2	5,3	4,1	1,9	0,7	-0,2	-0,6	-0,8	
Potraviny	8,0	9,7	3,7	0,7	-3,5	-5,8	-5,7	-6,4	
Čistá inflácia	3,4	4,3	4,2	2,2	1,7	1,1	0,5	0,4	
<b>PPI</b>	2,8	6,7	6,7	2,0	-2,1	-4,7	-5,2	-	

Zdroj: SUSR, NBS

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

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

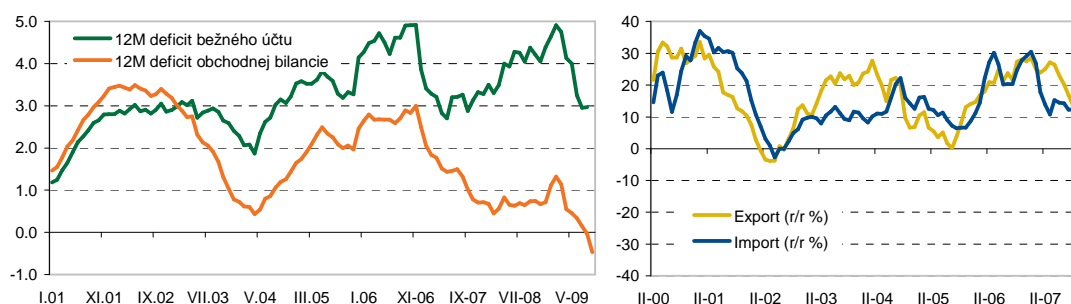


## Vonkajšia a fiškálna bilancia

*Obchodná bilancia v septembri stále vo vysokom prebytku*

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v septembri opäť prekvapivo vysoký prebytok vo výške 378 mil. Eur (medián odhadov analytikov bol prebytok 125 mil.) Kumulatívna bilancia za deväť mesiacov tohto roka dosiahla po revízii údajov za predchádzajúce mesiace 954 mil. Eur (revízia zvýšila prebytok o 58 mil. Eur). V rovnakom období minulého roka naopak dosiahla kumulatívna bilancia deficit vo výške 250 mil. Eur. Trend v oblasti dynamiky obchodných tokov sa nezmenil, pokračujúci pokles dovozov (22,9% r/r) opäť vysoko predčil pokles vývozov (-14,4% r/r). Celkovo je však pokles dovozov aj vývozov miernejší v porovnaní s tým, ako tomu bolo počas letných mesiacov (pozri graf). Čo sa týka výhľadu pre najbližšie obdobie, bilancia zahraničného obchodu ostane zrejme aj počas októbra opäť vo vysokom prebytku.

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



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

	2008	Jan-Aug 08	Jan-Aug 09	Aug 08	Aug 09
<b>Bežný účet</b>	<b>-4 389.5</b>	<b>-2 731.8</b>	<b>-1 204.6</b>	<b>-46.7</b>	<b>46.1</b>
Obchodná bilancia	-713.9	-259.2	517.8	70.8	267.7
Bilancia služieb	-487.2	-132.5	-789.8	60.7	-9.8
Bilancia výnosov	-2 295.0	-1 805.4	-609.8	-152.6	-149.5
Transfery	-893.5	-534.7	-322.7	-25.6	-62.2
	<b>2007</b>	<b>Jan-Júl 08</b>	<b>Jan-Júl 09</b>	<b>Júl 08</b>	<b>Júl 09</b>
<b>Finančný a kapitálový účet</b>	<b>5 869.3</b>	<b>3 603.7</b>	<b>1 246.8</b>	<b>939.9</b>	<b>-365.8</b>
Priame investície	2 113.1	450.5	-1 036.3	393.9	-331.7
Portfóliové investície	1 579.0	1 234.9	-1 602.3	272.3	-872.0
Ostatné investície	1 371.0	1 355.4	3 486.7	-442.2	1 169.6

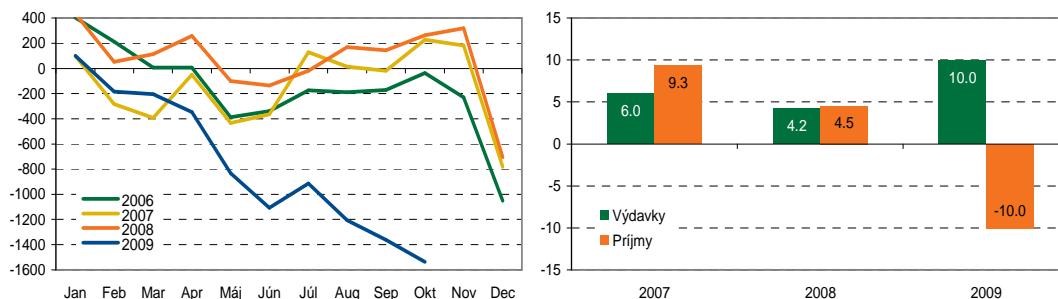
Zdroj: NBS, VUB

*Deficit štátneho rozpočtu v októbri na úrovni 1,5 mld. Eur*

Deficit štátneho rozpočtu sa v októbri oproti predchádzajúcemu mesiacu zvýšil o 177 mil. Eur, čo rozšírilo jeho kumulatívny deficit za desať mesiacov na úroveň 1,537 mld. Pre porovnanie, v rovnakom období minulého roka dosiahla bilancia rozpočtu prebytok vo výške 262 mil. Čo sa týka dynamiky hotovostných tokov, príjmy medziročne klesli o 10%, zatiaľ čo výdavky vykázali rovnakú medziročnú zmenu len s opačným znamienkom (pozri graf)! Zlá výkonnosť štátneho rozpočtu v posledných troch mesiacoch signalizuje, že celoročný kumulatívny hotovostný deficit môže dosiahnuť okolo 3mld Eur, čo je tri krát viac ako pôvodný plánovaný deficit.

## Vonkajšia a fiškálna bilancia

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



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

	2007		2008		2009	
	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu
<b>Príjmy</b>	8732.1	84.7	9126.3	79.0	8210.6	62.6
<b>Výdavky</b>	8503.4	73.4	8864.7	70.2	9747.5	69.0
<b>Bilancia</b>	228.6	-17.9	261.6	-24.7	-1536.9	152.2

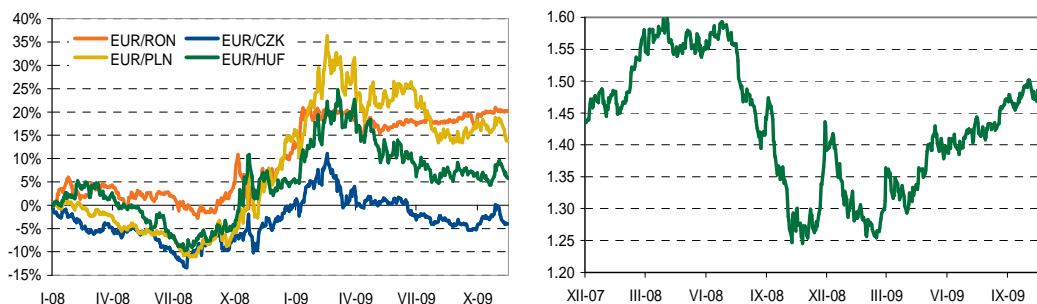
Zdroj: ŠÚSR, MF SR

## Meny a úrokové sadzby

*Euro vs. doláru opäť útočí na 1,50*

Zmeny v averzii voči riziku a špekulácie ohľadom možného ukončenia programov ECB slúžiacich na podporu likvidity počas prvých dvoch týždňov pozitívne dopadli na výmenný kurz eura voči americkému doláru. Skutočne, euro posilnilo v polovici novembra späť nad úroveň 1,50 EUR/USD, potom čo stratilo 2,9% na prelome októbra a novembra. Vyššia chuť investorov podstupovať riziko podporila aj stredoeurópske meny, ktoré vymazali straty, ktoré si pripísali počas októbra.

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



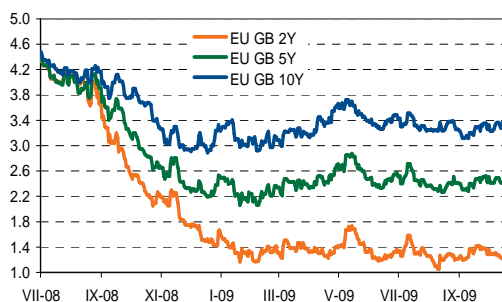
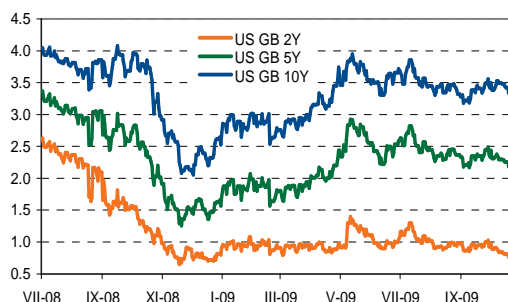
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

## Meny a úrokové sadzby

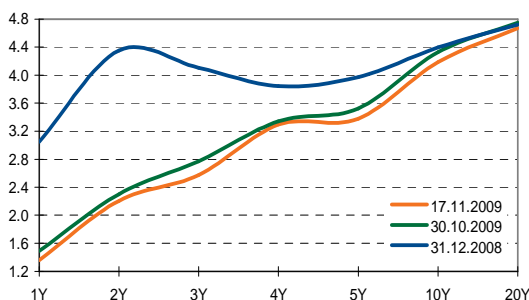
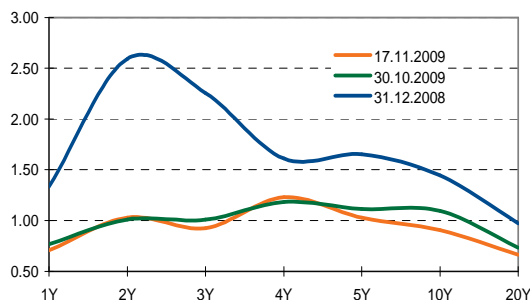
Akcie,  
dlhopisy a  
komodity na  
ceste nahor

Rastúca chuť investorov podstupovať riziko a prebytočná likvidita počas novembra tlačila na trhoch takmer všetky hlavné triedy aktív smerom nahor. Skutočne, hlavné americké a európske akciové indexy sa v prvých dvoch týždňoch novembra otočili opäť nahor, zlato pokračovalo v rastoch na nové historické maximum 1123 UDS/oz a výnosové krivky štátnych dlhopisov sa ďalej zostrmovali. Tento vývoj sa pozitívne odrazil aj na slovenských štátnych dlhopisoch a ich spreadoch voči nemeckým benchmarkom (pozri graf).

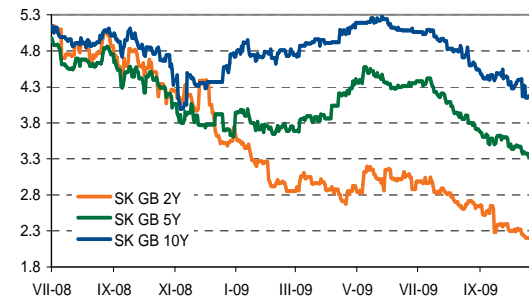
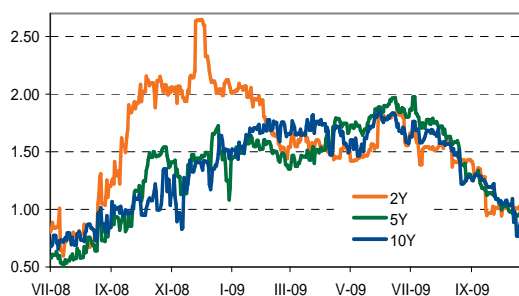
**Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov**  
**Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov**



**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**



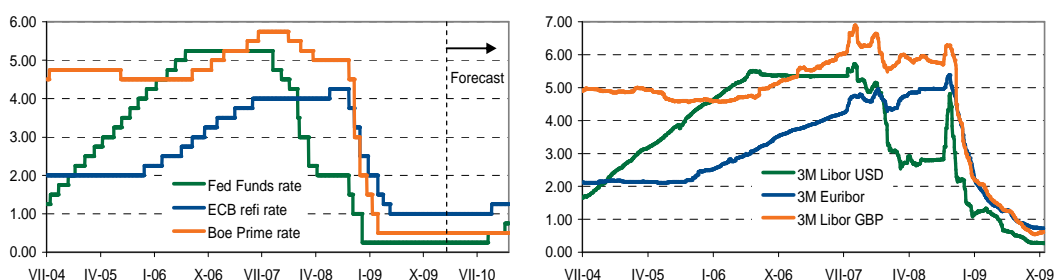
## Meny a úrokové sadzby

*ECB bez zmeny sadzieb, no bližšie k stratégii „exitu“*

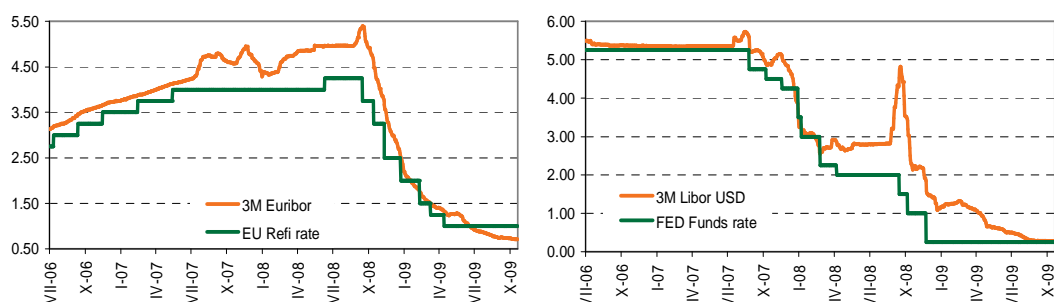
Podľa očakávaní ponechala ECB na svojom poslednom zasadnutí 5. novembra oficiálne úrokové sadzby na nezmenených úrovniach. Komunikácia zo strany ECB naznačuje, že centrálna banka je blízko postupnej realizácie ukončenia opatrení slúžiacich na podporu likvidity. Takéto kroky budú však zrejme veľmi postupné a mierne, pričom oficiálne úrokové sadzby ostanú nezmenené ešte po dlhú dobu. Podľa očakávaní ECB oznámila ukončenie 12-mesačných refinančných aukcií počnúc decembrom. Postupným ukončovaním opatrení v oblasti kvantitatívnej menovej politiky ECB sleduje zámer čo najmenej ovplyvniť úrokové sadzby na trhu. Na strane ekonomického vývoja a vývoja úverovania v bankovom sektore sa tento krát ECB vyjadрила v pozitívnejšom svetle ako v októbri. Pozitívnejšie vnímanie ekonomiky sa zrejme prejaví aj v úprave odhadov hlavných ekonomických ukazovateľov na decembrovom zasadnutí banky.

Guvernér ECB pán J.C. Trichet zároveň vyslovil niekoľko varovaní ohľadom nutnosti fiškálnej konsolidácie verejných financií štátov EMÚ v súvislosti s nutnosťou návratu vývoja verejných financií na udržateľný trend. Znižovanie deficitu verejných financií v pomere k HDP by podľa ECB malo dosiahnuť viac než 0,5%, ktoré je zakotvené v Pakte rastu a stability. Ak by nedochádzalo k znižovaniu deficitov verejných financií mohlo by to skomplikovať fungovanie spoločnej menovej politiky. Týmito vyjadreniami ECB nepriamo naznačila, že by mohla pristúpiť k väčšiemu a aj skoršiemu sprísňovaniu menovej politiky v nadchádzajúcich dvoch rokoch (v prípade ak by fiškálna konsolidácia nebola dostatočná), aby tak zabezpečila plnenie svojho jediného mandátu - cenovej stability.

**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
4. 11.	Maloobchodné tržby	september	-9.6%	-9.2%	n/a
5. 11.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	november	1.00%	1.00%	1.00%
9. 11.	Priemyselná produkcia	september	-5.7%	-5.2%	-9.5%
9. 11.	Stavebná produkcia	september	-0.2%	-16.9%	n/a
11. 11.	Zahraničný obchod	september	267.7 mln	378.4 mln	103.4 mln
11. 11.	CPI m/m	október	0.0%	0.1%	0.2%
11. 11.	CPI r/r	október	0.6%	0.4%	0.4%
11. 11.	Jadrový CPI m/m	október	-0.1%	0.0%	0.1%
11. 11.	Jadrový CPI r/r	október	-0.6%	-0.8%	-0.7%
13. 11.	Rýchly odhad HDP	3Q09	-5.3%	-4.9%	-6.5%
16. 11.	HICP m/m	október	-0.1%	0.2%	0.2%
16. 11.	HICP r/r	október	0.0%	-0.1%	-0.1%
27. 11.	PPI m/m	október	n/a	-	n/a
27. 11.	PPI r/r	október	n/a	-	n/a
27. 11.	Výsledky konjunkturného prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	november	n/a	-	n/a
3. 12.	HDP	3Q09	-4.9%	-	-4.9%
3. 12.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	december	1.00%	-	1.00%
3. 12.	Maloobchodné tržby	október	-9.2%	-	n/a
8. 12.	Priemyselná produkcia	október	-5.2%	-	-3.2%
8. 12.	Stavebná produkcia	október	-16.9%	-	n/a
11. 12.	CPI m/m	november	0.1%	-	0.2%
11. 12.	CPI r/r	november	0.4%	-	0.4%
11. 12.	Jadrový CPI m/m	november	0.0%	-	0.1%
11. 12.	Jadrový CPI r/r	november	-0.8%	-	-0.4%
11. 12.	Zahraničný obchod	október	378.4 mln	-	285.7 mln
16. 12.	HICP m/m	november	0.2%	-	0.2%
16. 12.	HICP r/r	november	-0.1%	-	0.0%
23. 12.	PPI m/m	november	n/a	-	n/a
23. 12.	PPI r/r	november	n/a	-	n/a
29. 12.	Výsledky konjunkturného prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	december	n/a	-	n/a

## Komentár

### Ekonomická aktivita

- Pokračujúce oživenie zahraničného dopytu (aj keď zrejme pomalšie než v letných mesiacoch) a nástup bazického efektu (v 4Q08 začala produkcia na Slovensku v súvislosti s nástupom ekonomickej krízy klesať) by mali k trend vývoja celkovej produkcie v priemysle naďalej zlepšovať. Očakávame, že **priemyselná produkcia** v októbri medziročne klesla len o -3,2% r/r, pričom koncom tohto roka mohla zaznamenať medziročne opäť rast.

### Inflácia

- Očakávame zotrvanie medziročného rastu **CPI** na úrovni 0,4% r/r a predpokladáme, že počnúc decembrom by mala rastová dynamika CPI opäť začať zrýchľovať. Počas prvého štvrťroku budúceho roku by sa mal následne index CPI opäť dostať k rastom nad úroveň 1% r/r. Medzimesačne by mal index CPI v novembri vzrásť o 0,2% pod vplyvom pokračujúceho rastu cien tabakových výrobkov, rastu cien v oblasti bývania a energií a cien potravín.

### Zahraničný obchod

- Pokles dovozov aj vývozov je v porovnaní s tým, ako tomu bolo počas letných mesiacov miernejší. Spomaľovanie poklesu dynamiky obchodných tokov by malo zrejme pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch, pričom zlepšovanie situácie v priemysle by malo zase naďalej začať zužovať samotný rozdiel medzi poklesom dovozov a vývozov. **Bilancia obchodnej bilancie** však zrejme v októbri opäť vykáže vysoký prebytok vo výške 286 mil. Eur.

### Úrokové sadzby

- ECB ponechala na svojich poslednom zasadnutí oficiálne úrokové sadzby na nezmenených úrovniach a urobí zrejme to isté aj zasadnutí v decembri. Komunikácia zo strany ECB však naznačuje, že centrálna banka je blízko postupnej realizácie ukončenia opatrení slúžiacich na podporu likvidity. Takéto kroky budú však zrejme veľmi postupné a mierne, čo ponechá úrokové sadzby na nízkych úrovniach ešte po dlhú dobu. **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	VIII.09	IX.09	X.09	2009F	2010F	2011F
<b>HDP</b>															
Reálny HDP	t/r % rast	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	-5,3	-4,9	-	-	-	-5,1	2,4	3,6
Nominálny HDP	t/r % rast	10,3	11,3	9,1	11,7	11,7	9,5	-6,5	-5,7	-	-	-	-5,7	4,6	6,5
HDP (bežné ceny)	mln EUR	40,6	45,2	49,3	55,1	61,5	67,3	15,6	16,6	-	-	-	63,5	66,4	70,8
HDP na obyvateľa	EUR	5 485	6 324	7 148	8 275	10 164	12 007	2 900	3 075	-	-	-	11 739	12 265	13 057
Domáci dopyt	t/r % rast	-0,7	5,9	8,5	6,5	5,9	6,4	-6,4	-	-	-	-	-4,0	2,2	2,9
Spotreba domácností	t/r % rast	1,6	4,2	6,6	5,9	7,1	6,1	0,7	-	-	-	-	-0,8	1,3	2,8
Spotreba verejnej správy	t/r % rast	4,1	-2,2	3,3	10,2	0,7	4,3	5,9	-	-	-	-	2,8	2,9	1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	t/r % rast	-2,7	4,8	17,6	9,3	7,1	6,8	-17,6	-	-	-	-	-7,0	2,3	4,0
Vývoz	t/r % rast	15,9	7,4	10,0	21,0	16,0	3,2	-20,5	-	-	-	-	-17,2	4,1	7,3
Dovoz	t/r % rast	7,4	8,3	12,4	17,7	10,4	3,3	-21,9	-	-	-	-	-15,0	3,5	6,5
<b>Inflácia</b>															
CPI	t/r % rast	9,3	5,9	3,7	4,2	3,4	4,4	1,8	0,6	1,3	0,6	0,4	0,6	3,0	2,8
CPI	priemer	8,5	7,6	2,7	4,5	2,8	4,6	1,9	1,2	-	-	-	1,6	2,2	3,0
HICP	t/r % rast	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,5	0,7	0,0	0,5	0,0	-0,1	0,1	3,0	2,8
HICP	priemer	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	1,1	0,4	-	-	-	0,9	2,0	3,0
Jadrový CPI	t/r % rast	3,0	1,5	1,7	2,7	4,2	3,3	0,5	-0,6	-0,2	-0,6	-0,8	0,0	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	2,1	2,8
PPI	t/r % rast	8,6	4,3	7,0	5,4	3,4	6,0	-3,2	-5,2	-4,6	-5,2	-	-5,1	1,5	2,2
PPI	priemer	8,3	3,4	4,7	8,4	2,1	6,1	-2,1	-4,7	-	-	-	-2,6	-0,3	2,0
<b>Vonkajšia bilancia</b>															
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mln EUR	-777,9	-1 673,6	-2 456,1	-2 497,7	-709,9	-713,9	246,2	954,4	576,0	954,4	-	-90,0	-1332,6	-612,5
12M Obchodná bilancia / HDP	%	-1,9	-3,7	-5,0	-4,5	-1,2	-1,1	-0,4	0,8	0,2	0,8	-	-0,1	-2,0	-0,9
Vývoz	t/r % rast	23,2	11,8	10,2	24,5	15,2	5,6	-27,0	-18,3	-15,2	-14,4	-	-17,0	7,0	14,0
Dovoz	t/r % rast	10,5	14,7	12,2	22,9	10,2	5,5	-31,4	-24,3	-21,4	-22,9	-	-18,0	10,0	12,0
Bežný účet - kumul.	mln EUR	-2,4	-3,5	-4,1	-3,9	-3,3	-4,4	-	-	-	-	-	-4,5	-4,0	-3,0
Bežný účet / HDP	%	4,2	4,1	4,8	-4,7	-5,3	-6,5	-	-	-	-	-	-7,1	-6,0	-4,2
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	%	6,5	7,2	5,1	8,4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Verejné financie</b>															
Bilancia štátneho rozpočtu	mln EUR	-1,9	-2,3	-1,12	-1,1	-1,2	-0,7	-1,1	-1,6	-1,2	-1,4	-1,6	-3,0	-2,4	-1,7
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-4,7	-5,3	-2,2	-1,9	-2,0	-1,0	-	-	-	-	-	-4,7	-3,6	-2,4
Fiskálny deficit (ESA 95)	mln EUR	-1,1	-1,0	-1,4	-1,9	-1,7	-1,5	-	-	-	-	-	-4,1	-4,0	-3,4
Fiskálny deficit / HDP	%	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-2,8	-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	29,4	27,6	-	-	-	-	-	37,2	38,9	35,3
<b>Trh práce</b>															
Miera nezamestnanosti	t/r % rast	15,6	13,1	11,4	9,4	8,0	8,4	11,8	12,5	12,1	12,5	-	13,5	15,4	13,7
Miera nezamestnanosti	priemer	15,2	14,3	11,6	10,4	8,4	7,7	11,4	12,2	-	-	-	11,5	15,3	14,6
Počet nezamestnaných	tis	413	342	334	273	240	252	349	368	355	368	-	405	463	411
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	17,5	18,1	16,2	13,3	11,0	9,6	11,3	-	-	-	-	11,8	12,2	11,7
Počet zamestnancov	tis	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 434	2379	-	-	-	-	2 400	2 397	2 404
Produktivita práce	t/r % rast	2,3	5,8	4,6	5,8	8,1	3,7	-4,1	-	-	-	-	3,7	-4,1	2,0
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	477	525	573	623	669	723	733	-	-	-	-	749	781	822
Nominálna mesačná mzda	t/r % rast	6,3	10,2	9,2	8,0	7,2	8,2	2,8	-	-	-	-	3,6	4,3	5,2
Reálna mesačná mzda	t/r % rast	-2,0	2,5	6,3	3,3	4,3	3,5	0,5	-	-	-	-	1,9	2,1	2,2
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>															
Priemyselná produkcia	t/r % priemerný rast	15,3	3,8	-2,6	12,1	16,3	3,3	-21,4	-11,0	-5,7	-5,2	-	-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	-0,2	-16,9	-	-	-	-
Maloobchodné tržby	t/r % priemerný rast	-5,2	6,2	9,8	8,3	4,8	9,5	-10,9	-9,7	-9,6	-9,2	-	-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	73,2	75,1	77,5	-	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>															
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	0,8	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	1,3	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	5,0	4,9	4,3	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	3,3	3,2	3,2	3,1	3,8	4,4
<b>Výmenný kurz</b>															
EUR /USD	koniec obdobia	1,259	1,356	1,184	1,320	1,459	1,398	1,403	1,464	1,433	1,464	1,472	1,450	1,445	1,450
EUR /USD	priemer	1,133	1,244	1,244	1,256	1,371	1,471	1,401	1,430	1,427	1,456	1,482	1,393	1,434	1,450

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 – Nov / Dec 2009

Pondelok 16				Utorok 17				Streda 18				Stvrtok 19				Piatok 20			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	14:30	Retail sales	Oct 1,3%	US	14:30	PPI	Oct -1,8%oya	US	14:30	CPI	Oct -0,3%oya	US	14:30	Initial claims	w/e	PL	14:00	Core inflation	Oct 2,9 %oya
US	14:30	Ex. auto	0,40%	US	15:15	Industrial production	Oct 0,3%	US	14:30	Core	1,7% oya	US	16:00	Philly Fed survey	Nov				
US	16:00	Business inventories	Sep -0,20%	US	15:15	Manufacturing	0,2%	US	14:30	Housing starts	Oct	US	16:00	Leading indicators	Oct				
EU	11:00	HICP final	Oct -0,1%oya	US	15:15	Capacity utilization	70,8%	EU	10:00	BoP	Sep								
CZ	9:00	PPI	Sep	EU	11:00	Foreign trade	Sep 2,0%/m/m	PL	14:00	Average gross wages	Oct 2,2%oya	PL	14:00	PPI	Oct 1,6%oya				
SK	9:00	HICP	Oct	HU	9:00	Average gross wages	Sep -0,5%oya	PL	14:00	Employment	Oct -2,5%oya				Oct -1,8%oya				
Pondelok 23				Utorok 24				Streda 25				Stvrtok 26				Piatok 27			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	16:00	Existing home sales	Oct	US	14:30	Real GDP	3Q	US	14:30	Durable goods	Oct	US	Thanksgiving Day Markets closed			EU	10:10	PMI retail	Nov
EU	10:00	PMI flash	Nov	US	16:00	Consumer confidence	Nov	US	14:30	Personal income	Oct				Nov	EU	11:00	EC bus. conf.	Nov
				EU	11:00	Industrial new orders	Sep	US	15:55	Consumer sentiment	Nov	EU	10:00	M3		EU	11:00	EC cons. conf.	Nov
				GE	8:00	GDP final	3Q	US	16:00	New home sales	Oct								
				GE	10:30	IFO bus. survey	Nov	US	16:00	FOMC minutes						SK	9:00	PPI	Oct
								GE	8:00	Gfk cons. conf.	Dec					SK	9:00	Economic sentiment	Nov
								PL	Monetary policy announ										
Pondelok 30				Utorok 1				Streda 2				Stvrtok 3				Piatok 4			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	15:45	Chicago PMI	Nov	US	16:00	ISM manufacturing	Nov	US	14:15	ADP employment	Nov	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment	Nov
EU	11:00	HICP flash	Nov	US	16:00	Pending home sales	Oct	US	20:00	Beige Book		US	14:30	Productivity and costs	3Q	US	16:00	Factory orders	Oct
				US	16:00	Construction spending	Oct	EU	11:00	PPI	Oct	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Nov				
HU	9:00	PPI	Oct	US	16:00	Light vehicle sales	Nov					EU	10:00	PMI services & composi	Nov				
PL	10:00	GDP	3Q	EU	10:00	PMI mfg final	Nov	SK	9:00	GDP	3Q	EU	11:00	GDP prelim	3Q				
				EU	11:00	Unemployment	Oct	SK	9:00	Retail sales	Oct	EU	11:00	Retail sales	Sep				
				CZ	Budget balance Nov							EU	13:45	ECB rate announcem					
Pondelok 7				Utorok 8				Streda 9				Stvrtok 10				Piatok 11			
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	21:00	Consumer credit	Oct	CZ	10:00	Current account balance	3Q	US	16:00	Wholesale trade	Oct	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Retail sales	Nov
				SK	9:00	Construction output	Oct	US	14:03	International trade	Oct	US	14:03	International trade	Oct	US	14:03	Import prices	Nov
CZ	9:00	Trade balance	Oct	SK	9:00	Industrial production	Oct	CZ	9:00	CPI	Nov	US	20:00	Federal budget	Nov	US	15:55	Consumer sentiment	Dec
								CZ	9:00	GDP Final	3Q	EU	10:00	ECB monthly bulletin	Dec	US	16:00	Business inventories	Oct
																SK	9:00	CPI	Nov
																SK	9:00	Core CPI	Nov
																SK	9:00	Foreign trade	Oct
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.
								SK	9:00	HICP	Nov	US	14:30	Initial claims	w/e				

# Mesiac s VÚB bankou

## Trhové dáta

### PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
LIBOR EUR 1M	0.40	0.39	0.40	-0.01	0.00	-2.19
LIBOR EUR 3M	0.67	0.67	0.71	-0.03	-0.01	-2.22
LIBOR EUR 12M	1.21	1.23	1.24	-0.01	-0.01	-1.85
LIBOR USD 1M	0.24	0.24	0.25	0.00	0.00	-0.20
LIBOR USD 3M	0.27	0.28	0.29	-0.01	0.00	-1.15
LIBOR USD 12M	1.06	1.20	1.26	-0.06	-0.07	-0.94
LIBOR GBP 1M	0.52	0.51	0.50	0.01	0.00	-1.65
LIBOR GBP 3M	0.61	0.59	0.54	0.05	0.01	-2.16
LIBOR GBP 12M	1.21	1.17	1.10	0.07	0.01	-1.86

Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	1.31	1.29	1.27	0.02	-0.08	-0.44
EU ŠD 5R	2.37	2.41	2.40	0.01	-0.07	0.05
EU ŠD 10R	3.29	3.36	3.22	0.01	0.02	0.34
EU ŠD 30R	3.98	3.98	3.95	0.03	-0.04	0.44
US ŠD 2R	0.77	0.89	0.94	-0.06	-0.03	0.01
US ŠD 5R	2.20	2.31	2.31	0.00	-0.04	0.65
US ŠD 10R	3.35	3.38	3.31	0.08	-0.08	1.13
US ŠD 30R	4.27	4.23	4.05	0.18	-0.05	1.59
JP ŠD 2R	0.24	0.26	0.25	0.01	-0.02	-0.14
JP ŠD 5R	0.59	0.68	0.60	0.08	-0.08	-0.10
JP ŠD 10R	1.31	1.34	1.30	0.11	-0.11	0.13
JP ŠD 30R	2.22	2.24	2.20	0.08	-0.02	0.48

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.54	-0.40	-0.32	-0.08	0.04	0.45
EU ŠD 5R	-0.17	-0.10	-0.09	-0.01	0.03	0.60
EU ŠD 10R	0.05	0.15	0.09	0.07	-0.10	0.79
JP ŠD 2R	0.53	0.63	0.69	-0.07	-0.01	0.15
JP ŠD 5R	1.61	1.63	1.71	-0.08	0.04	0.75
JP ŠD 10R	2.04	1.97	2.00	-0.04	0.03	1.00
SK ŠD 2R	-0.86	-1.01	-1.39	0.38	0.04	1.74
SK ŠD 5R	-1.01	-1.11	-1.34	0.22	0.03	0.64
SK ŠD 10R	0.89	1.10	1.30	-0.20	-0.28	-0.55

### AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	10 437	9 713	9 712	0.0%	2.5%	18.9%
S&P 500	1 110.3	1 036.2	1 057.1	-2.0%	2.3%	22.9%
NASDAQ Comp.	2 204	2 045	2 122	-3.6%	2.6%	39.7%
NASDAQ 100	1 812	1 667	1 719	-3.0%	3.3%	49.6%
DAX 30	5 810	5 415	5 675	-4.6%	3.6%	20.8%
CAC 40	3 848	3 608	3 795	-4.9%	2.7%	19.6%
FTSE 100	5 362	5 045	5 134	-1.7%	3.0%	20.9%
DJ Euro stoxx 50	2 923	2 744	2 873	-4.5%	3.2%	19.4%
NIKKEI 225	9 677	10 035	10 133	-1.0%	-0.2%	9.2%
TOPIX	850	895	910	-1.7%	-0.8%	-1.1%
HANG SENG	22 840	21 753	20 955	3.8%	3.3%	58.8%
PX 50	1 148	1 141	1 157	-1.4%	1.5%	33.7%
BUX	21 269	20 573	20 226	1.7%	5.2%	73.7%
WIG 20	2 412	2 275	2 192	3.8%	3.5%	34.8%
RTS Index	1 500	1 349	1 255	7.5%	6.1%	137.4%
SAX	287.4	276.4	301.5	-8.3%	-0.6%	-20.0%

### DEVIZOVÉ TRHY

Kľúčové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.4937	1.4719	1.4643	1.0%	0.1%	5.2%
GBP/USD	1.6804	1.6452	1.6016	5.1%	-1.0%	-5.1%
USD/JPY	89.16	90.09	89.69	4.6%	-1.3%	-11.3%
USD/CHF	1.011499	1.026	1.0365	1.1%	-3.2%	-1.1%
EUR/CHF	1.51095	1.511	1.5178	0.6%	-3.6%	-7.7%
EUR/GBP	0.8889	0.894	0.9143	2.0%	-2.3%	0.0%
EUR/JPY	133.18	132.61	131.32	1.5%	-2.6%	-6.6%
EUR/CZK	25.45	26.52	25.23	2.2%	-0.1%	6.2%
USD/CZK	17.04	18.02	17.23	1.7%	-0.4%	-0.8%
EUR/PLN	4.100	4.251	4.204	-2.3%	-0.1%	0.6%
USD/PLN	2.745	2.888	2.871	-2.9%	-0.7%	-6.0%
EUR/HUF	265.63	274.71	269.27	2.0%	0.0%	3.0%
USD/HUF	177.83	186.63	183.92	1.4%	-0.5%	-3.7%
EUR/RON	4.28	4.31	4.22	0.5%	0.4%	7.1%
USD/RON	2.87	2.93	2.88	2.7%	0.4%	15.3%
EUR/RUB	42.853	42.940	43.952	0.4%	-0.2%	-1.8%
USD/RUB	28.69	29.14	30.02	-1.0%	-0.5%	-5.4%

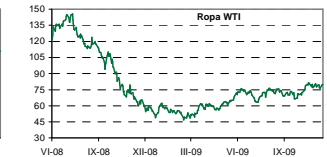
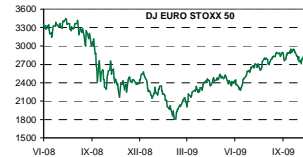
\* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value  
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii    Zatvorenie - Zatláracia hodnota v udanom dni    Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac    Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň    OZR - Výkonnosť od začiatku roka  
 Aktualizované: 18.11.2009 11:44

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1W	0.36	0.35	0.35	0.00	0.00	-2.02
EURIBOR 2W	0.38	0.37	0.37	0.00	0.01	-2.07
EURIBOR 1M	0.43	0.42	0.44	-0.02	0.00	-2.17
EURIBOR 2M	0.58	0.58	0.59	-0.02	0.00	-2.21
EURIBOR 3M	0.72	0.72	0.75	-0.03	0.00	-2.18
EURIBOR 6M	0.99	1.00	1.02	-0.01	-0.01	-1.98
EURIBOR 9M	1.12	1.13	1.14	-0.01	-0.01	-1.90
EURIBOR 1Y	1.22	1.24	1.24	0.00	-0.01	-1.83

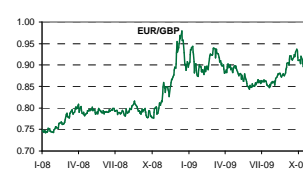
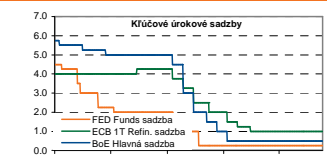
Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	2.17	2.30	2.66	-0.36	-0.12	-2.18
SK ŠD 5R	3.38	3.53	3.74	-0.21	-0.10	-0.59
SK ŠD 10R	4.19	4.33	4.52	-0.19	-0.26	-0.21
CZ ŠD 2R	1.93	2.03	2.35	-0.32	-0.02	-1.52
CZ ŠD 5R	3.32	3.40	3.82	-0.42	-0.08	-0.32
CZ ŠD 10R	4.20	4.27	4.93	-0.66	-0.06	0.03
PL ŠD 2R	5.09	5.01	5.13	-0.12	-0.04	-0.30
PL ŠD 5R	5.63	5.71	5.72	-0.01	-0.08	0.37
PL ŠD 10R	6.15	6.15	6.18	-0.03	-0.04	0.76
HU ŠD 3R	6.74	7.20	7.18	0.02	-0.31	-2.81
HU ŠD 5R	6.85	7.23	7.41	-0.18	-0.28	-2.59
HU ŠD 10R	7.17	7.38	7.63	-0.25	-0.24	-0.98

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.61	-0.74	-1.08	0.34	-0.06	1.08
CZ ŠD 5R	-0.95	-0.99	-1.42	0.43	0.01	0.36
CZ ŠD 10R	-0.90	-1.04	-1.71	0.67	0.08	0.31
PL ŠD 2R	-3.78	-3.72	-3.86	0.14	-0.04	-0.15
PL ŠD 5R	-3.26	-3.30	-3.32	0.02	0.01	-0.32
PL ŠD 10R	-2.85	-2.92	-2.96	0.04	0.06	-0.41
HU ŠD 3R	-5.08	-5.44	-5.38	-0.06	0.23	2.62
HU ŠD 5R	-4.48	-4.82	-5.01	0.19	0.21	2.64
HU ŠD 10R	-3.88	-4.15	-4.41	0.26	0.26	1.32

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.10.2009	30.9.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	80.02	77.00	70.94	8.5%	-1.4%	36.3%
Ropa BRENT	79.91	76.00	70.47	7.8%	-0.4%	31.1%
ZLATO	1 145.9	1 045.4	1 007.7	3.7%	2.2%	29.9%
STRIEBRO	18.63	16.31	16.65	-2.0%	0.3%	63.5%
PLATINA	1 463	1 326	1 298	2.1%	3.8%	56.6%
PALÁDIUM	377	321	296	8.3%	7.9%	101.6%



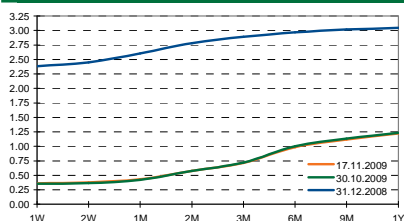
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	Na začiatku roka
EU	1.00	2.50
US	0.25	0.25
JP	0.10	0.10
UK	0.50	2.00
CZ	1.25	2.25
PL	3.50	5.00
HU	7.00	10.00



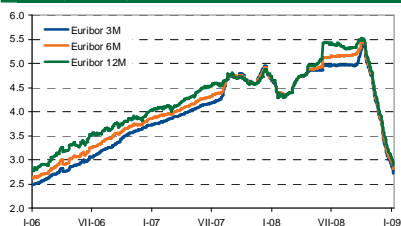
# Mesiac s VÚB bankou

## Grafy

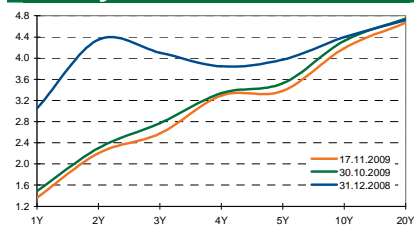
### EURIBOR krivka



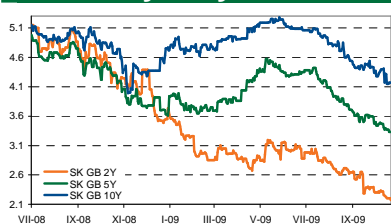
### 3M, 6M, 12M EURIBOR



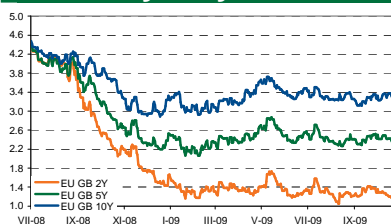
### SK Výnosová krivka



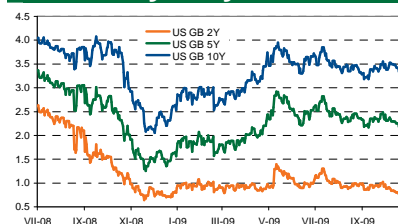
### SK ŠD výnosy



### EU ŠD výnosy



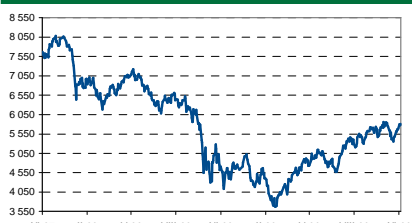
### US ŠD výnosy



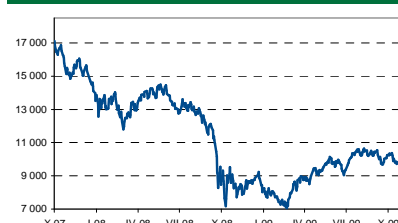
### DJIA 30



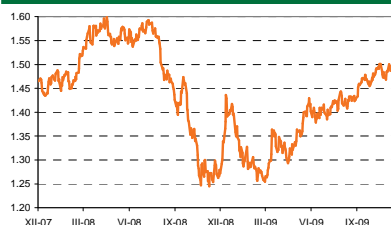
### DAX 30



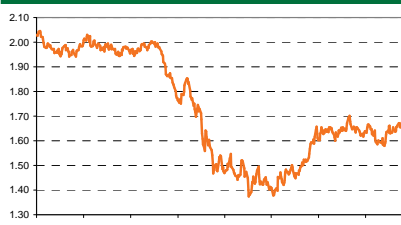
### NIKKEI 225



### 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 reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácií pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.