

pondelok, 19.októbra 2009

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

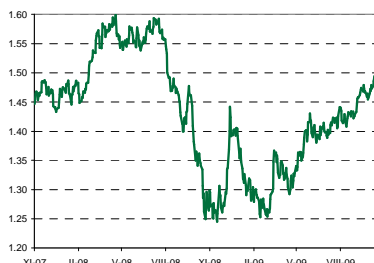
Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Martin Lenko
Senior analytik

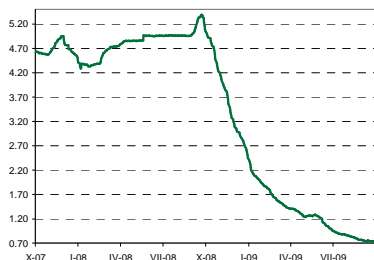
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomický vývoj v skratke	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	6
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	7
Meny a úrokové sadzby	9
Mesačné predikcie.....	12
Makroekonomické indikátory ...	13
Globálny ekonom. kalendár.....	14
Trhové dáta.....	15
Grafy.....	16

EUR/USD



3M EURIBOR



Všetky trhové dáta sú z Bloomberg

Hlavné správy

- Ekonomická aktivita sa v auguste zlepšila...
- ... a sentiment pokračoval v raste aj v septembri
- Inflácia v septembri na historickom minime
- ECB ponechala úrokové sadzby aj svoju vyčkávaciu stratégiu nezmenené

Kľúčové očakávané udalosti

- **Zasadnutie ECB sa uskutoční 5. novembra.** Októbrové zasadnutie Bankovej rady ECB neprinieslo podľa očakávaní žiadne prevratné zmeny. Zdá sa, že ECB si naďalej ponecháva svoju vyčkávaciu stratégiu aj pre nasledujúce mesiace. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo sa tak stále domnievajú, že zmeny v nastavení refinančnej úrokovej sadzby sú v najbližších mesiacoch veľmi málo pravdepodobné.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend					
		30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
EUR/USD	1.4888	1.4640	1.4334	2.13%	▲	1.05%	▲	6.56%	▲
GBP/USD	1.6307	1.5982	1.6287	-1.87%	▼	3.00%	▲	11.74%	▲
EURIBOR 3M	0.74	0.75	0.82	-0.07	▼	0.00	▼	-2.15	▼
EURIBOR 12M	1.25	1.24	1.30	-0.07	▼	0.01	▲	-1.80	▼
SK ŠD 2R výnos	2.38	2.39	2.78	-0.12	▼	-0.27	▼	-1.97	▼
SK ŠD 5R výnos	3.69	3.74	4.10	-0.36	▼	0.03	▲	-0.28	▼
SK ŠD 10R výnos	4.53	4.52	4.87	-0.36	▼	0.03	▲	0.13	▲

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q09	1Q10	2Q10	3Q10
EUR/USD	1.489	1.450	1.420	1.430	1.440
GBP/USD	1.631	1.550	1.600	1.610	1.620
EURIBOR 3M	0.74	0.75	0.75	1.10	1.40
EURIBOR 12M	1.25	1.15	1.35	1.70	2.10
SK ŠD 2R výnos	2.38	2.50	2.65	2.60	2.60
SK ŠD 5R výnos	3.69	3.55	3.60	3.60	3.60
SK ŠD 10R výnos	4.53	4.50	4.40	4.40	4.30
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 %)

VIII.09	VII.09	2Q09	2008	2009f
-5.7%	-21.6%	-21.4%	3.2%	-12.0%

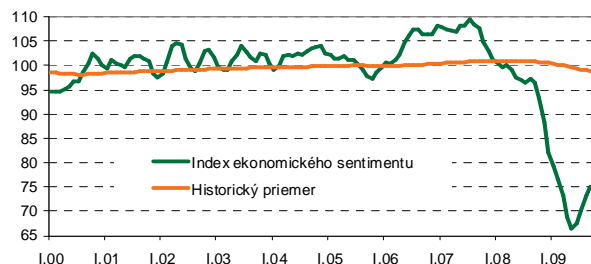
Priemyselná produkcia v auguste zmiernila svoj medziročný pokles výraznejšie ako sa čakalo. Skutočne, produkcia v auguste v priemysle klesla o -5,7% r/r oproti -21,4% v júli a -21,6% v 2Q09. Na zlepšení trendu sa podieľala najmä priemyselná výroba, ktorá klesla o -4,2% vs. -23,5% v júli.



Index ekonomického sentimentu

IX.09	VIII.09	2Q09	2008	2009f
75.1	73.2	68.0	82.2	n/a

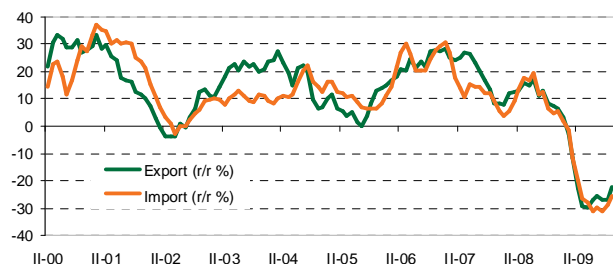
Indikátor ekonomického sentimentu pokračoval v septembri v ďalšom raste, jeho tempo bolo však už o niečo pomalšie ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. IES medzičasne vzrástol o 1,8 bodu na úroveň 75,1. Oproti septembru 2008 je IES nižšie o 21,3 bodu a oproti jeho dlhod.hist.priemeru o 25,3 bodu.



Zahraničný obchod (mil. EUR, kumul.)

VIII.09	VII.09	2Q09	2008	2009f
517.9	250.2	211.6	-713.9	-90.0

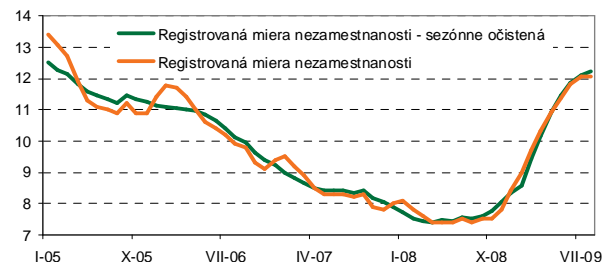
Kumulatívna bilancia za 8 mesiacov tohto roka dosiahla 517,9 mil. Eur. V rovnakom období minulého roka naopak dosiahla kumulatívna bilancia deficit vo výške 256,1 mil. Eur. Vysoký prebytok v auguste bol spôsobený najmä pokračujúcim poklesom dovozov (-20,5% r/r), ktorý bol citelne rýchlejší ako pokles vývozov (-14,7% r/r).



Reg. miera nezamestnanosti (%)

IX.09	VIII.09	2Q09	2008	2009f
-	12.1%	11.8%	8.4%	13.2%

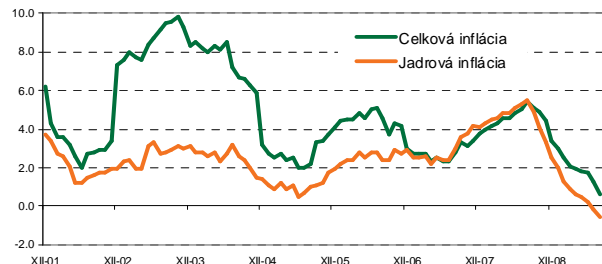
Registrovaná miera nezamestnanosti medzitým v auguste stagnovala na úrovni 12,1%. Avšak po sezónnom očistení miera nezamestnanosti pokračovala v ďalšom raste na úroveň 12,2% (+0,1% m/m).



Spotrebiteľské ceny (r/r %)

IX.09	VIII.09	2Q09	2008	2009f
0.6%	1.3%	1.8%	4.4%	0.6%

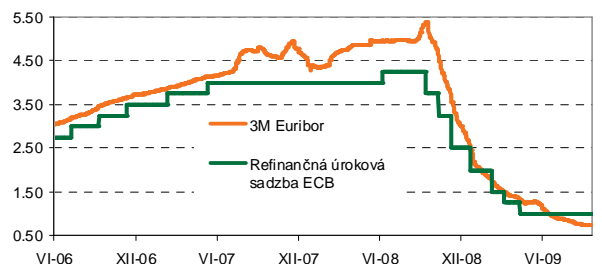
Na konci 3. štvrtroku spomalil index CPI na svoje historické minimum 0,6% r/r vs. 1,3% v auguste a priemernému rastu 1,9% v 2Q09. Medzičasne index CPI stagnoval (trhový konsenzus bol rast o 0,2% m/m a 0,9% r/r). Ceny potravín klesli o 0,2% m/m, no ich medziročný pokles sa už spomalil na -5,1% z -5,5% v auguste.



Úrokové sadzby (Refin. sadzba ECB %)

IX.09	IX.09	2Q09	2008	2009f
1.00%	1.00%	1.00%	2.50%	1.00%

Októbrové zasadnutie ECB neprineslo žiadne prevratné zmeny. Refinančná sadzba ostáva na úrovni 1%, pričom ECB si zároveň ponecháva svoju vyčkávaciu stratégiu. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo sa tak domnievajú, že zmeny v nastavení úrokových sadzieb sú v najbližších mesiacoch málo pravdepodobné.



Ekonomická aktivita

Ekonomická aktivita a sentiment sa zlepšili

V auguste sa zaznamenala zlepšenie aj ponuková aj dopytová strana ekonomickej aktivity. Tempo poklesu v priemysle a maloobchode spomalilo z dvojciferných čísel. Produkcia v stavebníctve medzitým oproti predchádzajúcemu roku stagnovala, čo znamená rovnako zlepšenie z nedávneho klesajúceho trendu. Ekonomický sentiment počas septembra zaznamenal mimo to tiež zlepšenie, a to najmä v službách a medzi spotrebiteľmi.

- **Priemyselná produkcia** v auguste zmiernila svoj medziročný pokles výraznejšie ako sa čakalo. Skutočne, produkcia v auguste v priemysle klesla o -5,7% r/r oproti -21,4% v júli a -21,6% v 2Q09. Na zlepšení trendu sa podieľala najmä priemyselná výroba, ktorá klesla o -4,2% vs. -23,5% v júli. (pozri tabuľku pre detaily).

Table: Detailná štruktúra rastu priemyselnej produkcie

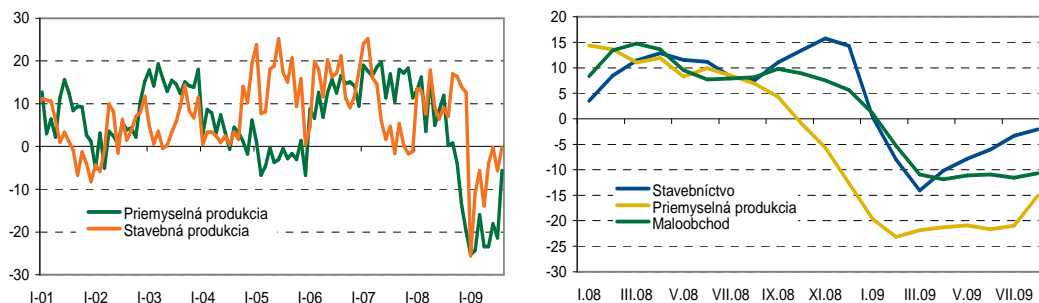
	Priemerný rast							
	2008	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	Júl 09	Aug 09
Priemysel spolu	3.2	9.9	4.3	-12.6	-21.9	-21.6	-21.4	-5.7
<i>Ťažba a dobývanie</i>	<i>-5.2</i>	<i>6.8</i>	<i>-19.3</i>	<i>-10.0</i>	<i>-2.4</i>	<i>-3.3</i>	<i>5.3</i>	<i>0.9</i>
<i>Priemyselná výroba</i>	<i>3.6</i>	<i>11.5</i>	<i>5.2</i>	<i>-13.9</i>	<i>-24.5</i>	<i>-25.0</i>	<i>-23.5</i>	<i>-4.2</i>
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-1.0	-1.1	-2.1	-4.2	-9.5	-6.6	-8.0	-5.8
výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	-1.4	-5.2	3.7	-5.1	-23.2	-11.7	-19.3	-15.2
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-3.0	-1.8	-1.4	-4.9	-13.2	-15.8	-11.0	-7.7
výroba koxu a rafinovaných ropných produktov	-1.6	-13.4	-0.8	1.9	1.7	12.5	2.5	-0.3
výroba chemikálií a chemických produktov	-4.8	9.0	-4.8	-26.0	-29.3	-38.6	-6.1	39.6
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	6.0	3.7	26.2	-6.7	-6.5	-7.7	14.1	13.0
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	3.1	11.2	4.2	-7.2	-27.3	-28.7	-17.4	-2.7
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-2.3	3.6	1.3	-17.2	-30.6	-26.7	-29.7	-9.4
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	7.4	9.1	7.3	-4.9	25.5	30.0	78.0	66.8
výroba elektrických zariadení	-0.9	6.1	-0.2	-13.2	-27.2	-21.4	-20.9	-21.7
výroba strojov a zariadení i.n.	8.6	14.2	8.0	-10.1	-23.6	-36.7	-33.9	-20.1
výroba dopravných prostriedkov	14.5	39.5	15.2	-28.1	-41.4	-41.8	-42.6	-10.7
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	2.6	10.0	4.3	-5.5	-8.0	-19.8	-27.4	-0.3
<i>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</i>	<i>2.8</i>	<i>0.6</i>	<i>8.2</i>	<i>-5.8</i>	<i>-9.8</i>	<i>-0.5</i>	<i>-14.1</i>	<i>-14.2</i>

- Hlavnými faktormi, ktoré podporili rast v priemysle počas augusta boli najmä bázický efekt a načasovanie letných dovolení (tento rok pripadli na júl, minulý na august) u hlavných výrobcov automobilov (samotná výroba dopravných prostriedkov zmiernila v auguste pokles produkcie na -10,7% r/r vs. -42,6% v júli). Čo sa týka výhľadu pre nasledujúce obdobie, postupné ukončenie šrotovného v Európe zrejme prebiehajúce oživenie produkcie v priemysle spomalí. Čiastočne tomu zároveň napovedá aj zhoršenie dôvery v priemysle počas septembra vplyvom zhoršenia očakávaní ohľadom budúcej produkcie. Vzhľadom na to predpokladáme, že priemyselná výroba v septembri pravdepodobne medziročne klesla o 10%.
- Pozitívny vývoj v auguste zaznamenala aj **stavebná produkcia**. Tá medziročne klesla len o 0,2% vs. -5,7% v júli a -6% v 2Q09. Na tomto zlepšení zohral hlavnú úlohu rast stavebnej produkcie v tuzemsku (po prvý krát v tomto roku) o +0,7% vs. -5,3% v júli, pričom stavebná produkcia v zahraničí svoj pokles ďalej zhoršovala (-23% vs. -16,9% v júli). Pripomíname však, že pozitívny vývoj v rámci tuzemskej stavebnej produkcie ostal naďalej ovplyvnený najmä rastom stavebných prác na inžinierskych stavbách, ktoré vzrástli v auguste medziročne o 10%, zatiaľ čo práce realizované na budovách klesli o 2,5% r/r.

Ekonomická aktivita

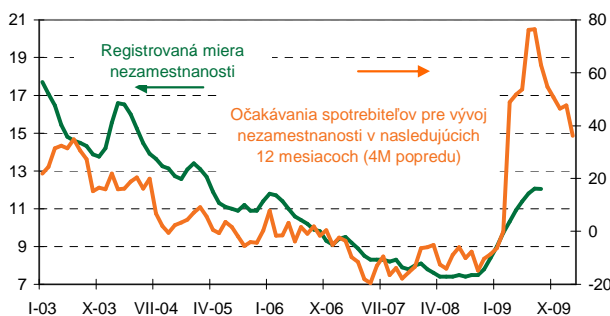
Graf: Priemyselná a stavebná produkcia (reálny r/r rast v %)

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



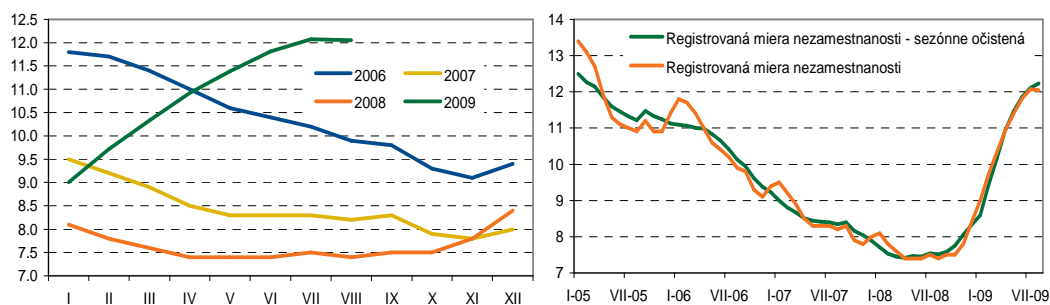
- Podobne ako strana ponuky si mierne zlepšenie pripísala aj strana dopytu. **Maloobchodné tržby** napríklad v stálych cenách klesli v auguste o 9,6% r/r, čo bolo menej než 11,1%-ný pokles v júli a 10,9%-ný pokles v priemere za druhý štvrtrok.

Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti



Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)



- Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** pokračoval v septembri v ďalšom raste, avšak pomalším tempom ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Presnejšie, IES medzimesačne vzrástol o 1,8 bodu na úroveň 75,1. Oproti septembru 2008 je aktuálna úroveň IES nižšie o 21,3 bodu a oproti jeho dlhodobému historickému priemeru o 25,3 bodu.

Ekonomická aktivita

Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

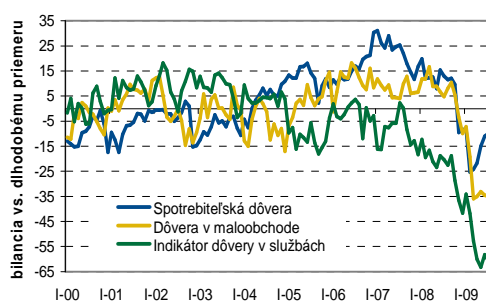
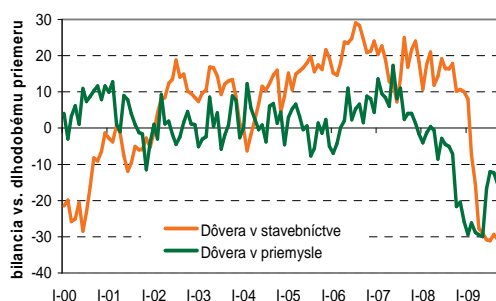
IES a jeho zložky, saldá	2007	2008	2008		2009		Aug	Sep
	priemer	priemer	3Q	4Q	1Q	2Q		
Indikátor ekonomického sentimentu	106,7	95,7	96,4	82,2	73,2	67,6	73,3	75,1
Zložky IES								
Indikátor dôvery v priemysle	12,1	-3,6	-2,0	-21,3	-24,7	-13,3	-9,0	-12,3
Indikátor dôvery v stavebníctve	-4,8	-6,4	-3,0	-10,5	-36,0	-52,0	-51,0	-52,5
Indikátor dôvery v maloobchode	20,4	20,2	24,0	3,7	-22,7	-22,0	-14,3	-14,7
Indikátor dôvery v službách	34,6	19,1	23,3	-0,3	-12,3	-19,0	-16,7	-7,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-1,0	-12,8	-9,5	-30,0	-46,2	-33,3	-32,7	-24,3

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

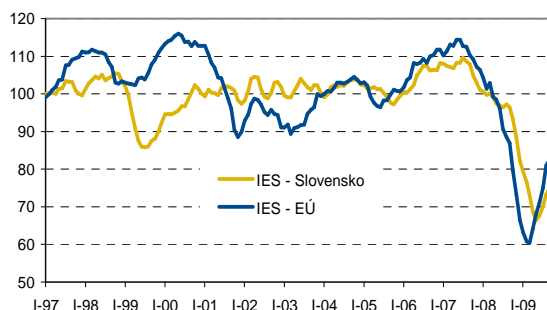
- Zlepšenie IES v septembri bolo spôsobené rastom dôvery v službách a u spotrebiteľov.** V oboch týchto zložkách došlo k zlepšeniu hodnotenia tak súčasného ako aj očakávaného vývoja. **Naproti tomu sklamaním bolo najmä zhoršenie dôvery v priemysle a pretrvávajúca veľmi slabá dôvera v stavebníctve.** Aj keď hodnotenie súčasného dopytu a vývoja zásob ostalo v priemysle oproti augustu takmer bez zmien, hodnotenie očakávanej produkcie na nasledujúce tri mesiace sa opäť zhoršilo (a to konkrétne v troch odvetviach: výrobe obuvi, textilu a potravín; rast naopak očakávajú vo výrobe elektrických a optických zariadení a vo výrobe strojov). Pozitívom je na druhej strane to, že pokračovalo zlepšovanie očakávaní v oblasti vývoja zamestnanosti (avšak zatiaľ najmä len cez stabilizáciu súčasného počtu zamestnancov). Celkový obraz vývoja dôvery v priemysle tak ostáva po zverejnení septembrových čísel o niečo viac zahmlený. Kľúčovými faktormi, ktoré by nám potvrdzovali rodiace sa oživenie aktivity v tomto dôležitom sektore budú najmä zlepšenie dopytu v zahraničí a prílev nových objednávok, ktoré by mali zlepšiť zároveň aj úroveň očakávanej produkcie.

Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Graf: Ekonomický sentiment - Slovensko vs. EÚ



Inflácia

Inflácia v septembri na historickom minime 0.6% r/r

Spotrebiteľské ceny pokračovali aj v septembri v spomaľovaní svojho medziročného rastu. Skutočne, index CPI dosiahol na konci tretieho štvrťroku svoje historické minimum na úrovni 0,6% r/r oproti 1,3% v auguste a priemernému rastu 1,9% v 2Q09. Medzimesačne index CPI stagnoval (trhový konsenzus bol rast o 0,2% m/m a 0,9% r/r). Ceny potravín medzimesačne klesli o 0,2%, no ich medziročný pokles sa už spomalil na -5,1% z -5,5% v auguste. Medziročná dynamika pokračovala v zmiernovaní aj v oblasti nákladov na bývanie a energie (5,2% r/r vs. 7,1% v auguste) a cien v doprave (-6,9% r/r vs. -7,2% v auguste). Výraznejšie sa v septembri zmiernil aj medziročný rast u cien za hotelové a reštauračné služby (2,8% r/r vs. 5,8% v auguste). Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) medzitým ďalej klesala na -0,6% r/r z -0,2% v auguste. Európska harmonizovaná inflácia klesla medzimesačne o 0,1%, čo viedlo k spomaleniu jej medziročného rastu na 0,0% z 0,5% v auguste a 1,1% v 2Q9.

Čo sa týka výhľadu pre mesiac október, očakávame ďalšie spomalenie medziročného rastu CPI na úroveň 0,4% r/r, a to najmä kvôli doznievajúcemu vplyvu bázického efektu. Medzimesačne by mal index CPI vzrásť o 0,2%. Október až november by mali byť zároveň mesiace, v ktorých očakávame ukončenie spomaľovania rastu spotrebiteľských cien. Počas prvého štvrťroku 2010 by sa mal následne index CPI opäť dostať k rastom nad úroveň 1% r/r.

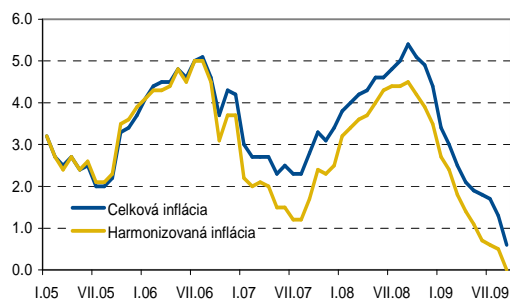
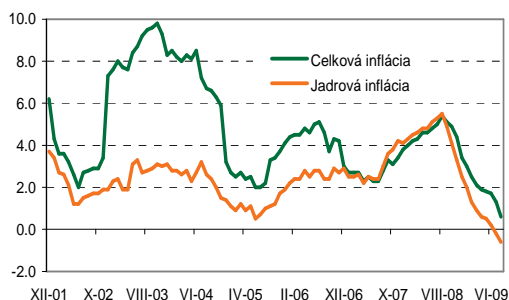
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

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

Zdroj: SUSR, NBS

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

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



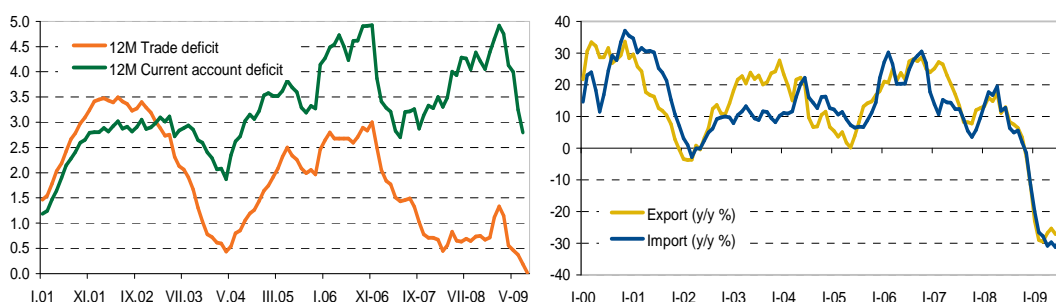
Vonkajšia a fiškálna bilancia

Obchodná bilancia opäť v prebytku

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v auguste prekvapivo vysoký prebytok vo výške 267,7 mil. Eur (očakávania analytikov hovorili o prebytku 88,6 mil.) Kumulatívna bilancia za prvých osem mesiacov tohto roka dosiahla po revízií údajov za predchádzajúce mesiace 517,9 mil. Eur (revízia zvýšila prebytok o 4,6 mil. Eur). V rovnakom období minulého roka naopak dosiahla kumulatívna bilancia deficit vo výške 256,1 mil. Eur. Vysoký prebytok v auguste bol spôsobený najmä pokračujúcim poklesom dovozov (-20,5% r/r), ktorý bol ale tento krát citeľne rýchlejší ako pokles na strane vývozov (-14,7% r/r). Podobný trend v oblasti dynamiky obchodných tokov by mal pretrvávať aj v septembri. Nami očakávané zrýchlenie poklesu priemyselnej produkcie (pozri stranu X) by ale malo toto rozpätie medzi poklesom dovozov a vývozov zúžiť. Bilancia obchodnej bilancie by tak mala oproti augustu vykázať menší prebytok na úrovni 103,4 mil. Eur.

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-Jul 08	Jan-Jul 09	Jul 08	Jul 09
Current account	-4 389.5	-2 685.1	-1 096.3	-527.1	-148.0
Trade balance	-713.9	-330.0	245.4	-128.5	49.4
Balance of services	-487.2	-193.2	-778.4	5.6	-131.7
Income balance	-2 295.0	-1 652.8	-302.9	-325.4	-20.8
Transfers	-893.5	-509.1	-260.4	-78.9	-44.9
	2008	Jan-Jun 08	Jan-Jun 09	Jun 08	Jun 09
Financial & capital account	5 869.3	2 725.4	1 282.2	1 546.2	-391.3
FDI, net	2 113.1	367.1	-704.7	240.7	-386.1
Portfolio investments	1 579.0	1 080.8	-730.3	496.7	-960.6
Other investments	1 371.0	736.4	2 317.1	758.6	948.7

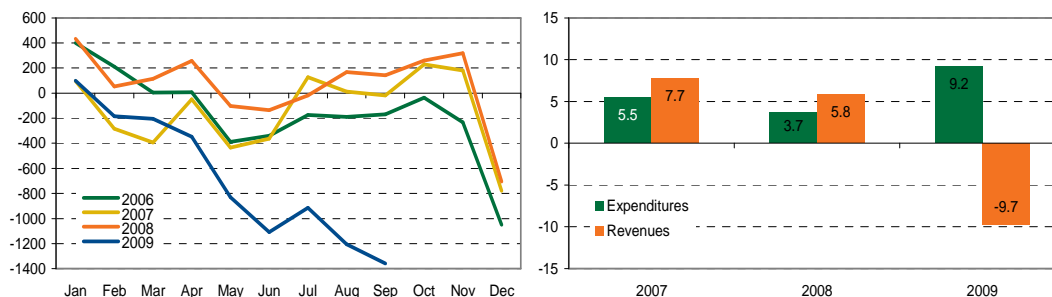
Source: NBS, VUB

Deficit štátneho rozpočtu pokračoval v raste aj počas septembra

Bilancia štátneho rozpočtu zaznamenala v septembri ďalšie zhoršenie. Kumulatívny deficit za osem mesiacov tohto roka na hotovostnej báze vzrástol oproti predchádzajúcemu mesiacu o 154 mil. Eur a dosiahol 1360 mil. Pre porovnanie dosiahla bilancia naopak prebytok vo výške 143 mil. Pri klesajúcich príjmoch (-9,7% r/r) a rastúcich výdavkoch (9,2% r/r) tak deficit pokračoval v pohybe mimo svojho typického sezónneho vývoja počas roka už druhý mesiac v poradí (pozri graf), čo signalizuje vysoký deficit na konci tohto roka.

Vonkajšia a fiškálna bilancia

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



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

	2007		2008		2009	
	EUR mln.	% of fulfilment of annual budget	EUR mln.	% of fulfilment of annual budget	EUR mln.	% of fulfilment of annual budget
Revenues	7586.3	73.6	8028.5	69.5	7247.9	55.3
Expenditures	7606.7	65.7	7885.2	62.5	8608.1	60.9
Balance	-20.4	1.6	143.3	-13.5	-1360.2	134.7

Source: SUSR, MFSR

*Nový
fiškálny plán
ponúka pre rok
2010
neambicióznou
konsolidáciu*

Vláda schválila 30. septembra plán pre Štátny rozpočet pre rok 2010 a projekcie pre vývoj verejných financií pre nasledujúce 3 roky. Celkový deficit verejných financií by mal klesnúť z tohtoročných 6,3% z HDP na 5,5% v roku 2010, t.j. o 0,8%-uálneho bodu z HDP. Primárny deficit, tzn. celkový deficit bez úrokových platieb by mal klesnúť ešte prudšie, o 1%-uálny bod. To je v ostrom kontraste s jeho tohtoročným nárastom o 3,6%. Vzhľadom za zlepšenie výkonu ekonomiky (z poklesu 5,6% v tomto roku na rast 1,9% v budúcom) sa však plánované zníženie deficitu javí ako málo ambiciózne.

Oficiálne odhadované deficit by mali do konca budúceho roka zvýšiť celkový verejný dlh v nominálnom vyjadrení oproti roku 2008 o 50%, z 18,6 mld. Eur na 27,5 mld. V pomere k HDP dlh vyskočí tiež, a to z úrovne 28% v roku 2008 na takmer 41% v roku 2010. Aj napriek takto dramatickému skoku by mala úroveň dlhu na Slovensku (relatívna voči HDP) ostať jednou z najnižších v Eurozóne. Táto skutočnosť aspoň nateraz udržuje záujem investorov o slovenské štátne dlhopisy.

Tabuľka: Základné ukazovatele verejnej správy

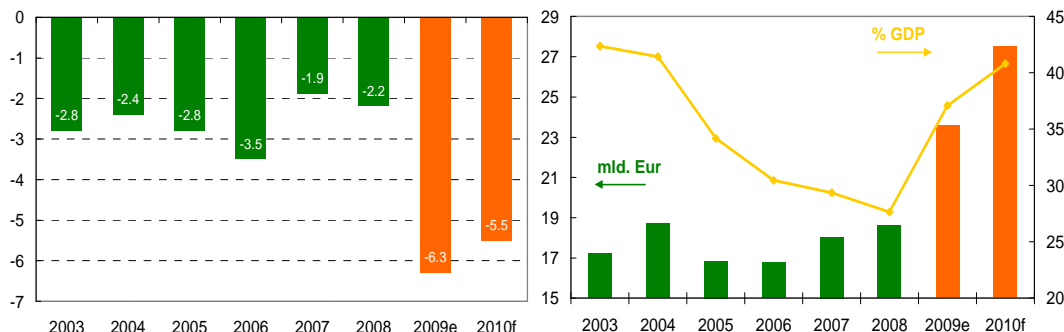
		2007	2008	2009e	2010f	2011f	2012f
Čisté pôžičky (+) / výpožičky (-)	mil. Eur	-1 143	-1 477	-4 000	-3 706	-3 042	-2 367
Čisté pôžičky (+) / výpožičky (-)	% HDP	-1.9	-2.2	-6.3	-5.5	-4.2	-3.0
Primárne saldo	% HDP	-0.5	-0.9	-4.6	-3.6	-2.3	-1.1
Hrubý dlh verejnej správy (maastrichtský)	mil. Eur	18 053	18 613	23 588	27 490	30 773	33 311
Hrubý dlh verejnej správy (maastrichtský)	% HDP	29.4	27.6	37.1	40.8	42.5	42.2

Zdroj: MF SR

Vonkajšia a fiškálna bilancia

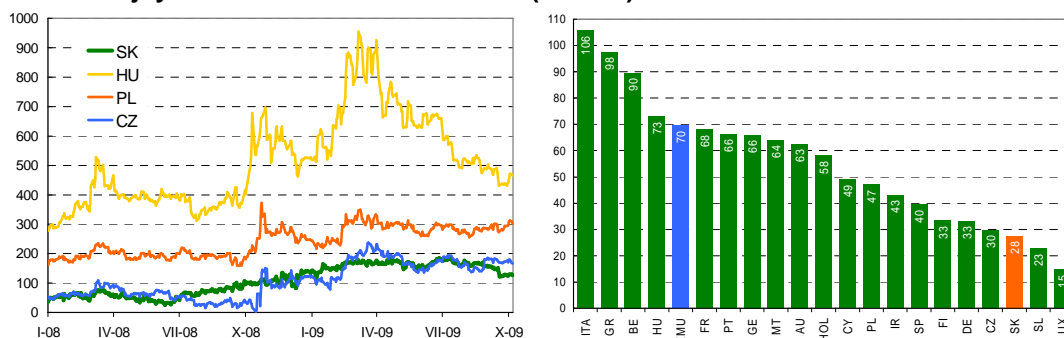
Graf: Deficit verejných financií (% z HDP)

Graf: Verejný dlh (mld. Eur, % z HDP)



Graf: Rozpätie medzi 10R štátnymi dlhopismi krajín V4 a nemeckom (v bodoch)

Graf: Verejný dlh v EMÚ a V3 v roku 2008 (% HDP)



Meny a úrokové sadzby

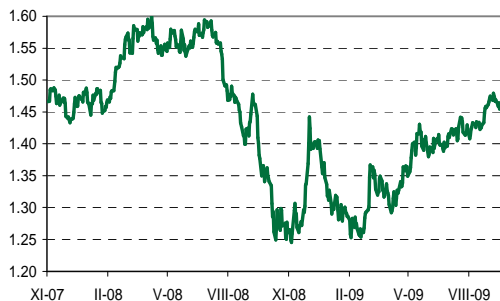
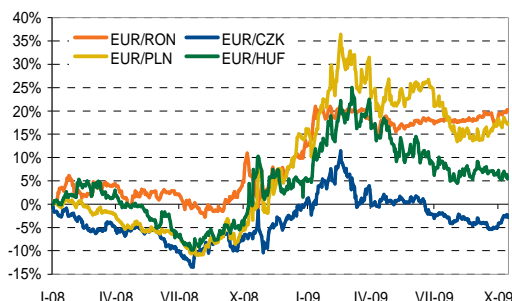
*Ame-
rický dolár na
ceste smerom
nadol*

Po korekcii smerom nahor počas posledného septembrového týždňa začal americký dolár voči euru v prvej polovici októbra znova oslabovať. Skutočne, dolár stratil voči euru od začiatku októbra 2% a oslabil na svoje 14-mesačné minimum na 1,4968, keď investori obrátili svoju pozornosť na vyššie úročené aktíva a trhy, ako komodity a akcie. Lokálne stredoeurópske meny sa medzitým obchodovali zmiešané. Poľský zlotý a česká koruna (ťažaná politickým napätím) stratili voči euru takmer 2%, zatiaľ čo maďarský forint posilnil od nášho posledného mesačného komentáru v polovici septembra o 1,3%.

Meny a úrokové sadzby

Graf: Výkonnosť mien stredoeurópskych krajín (1.1.2008 = 100)

Graf: Kurz EUR/USD



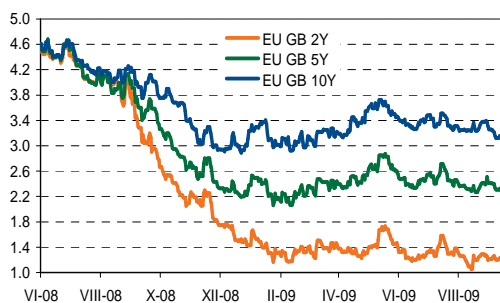
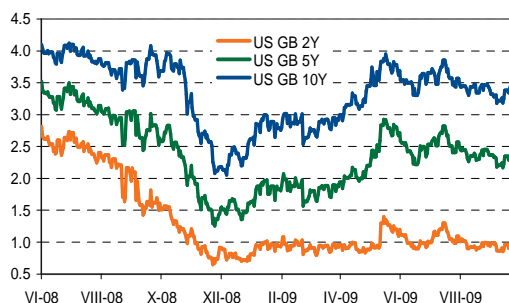
(pohyb nadol znamená posilnenie domácej meny voči euru)

Akcie nahor, nemecké a americké štátne dlhopisy takmer bez zmeny

Začiatok sezóny zverejňovania hospodárskych výsledkov a očakávania, že korporátne zisky by mali prekonať odhady podporili akciové trhy, ktoré sa dostali späť k ich maximám zo septembra. Výnosy nemeckých a amerických štátnych dlhopisov medzitým ostali od polovice septembra takmer bez zmeny. Na druhej strane, výnosy slovenských štátnych dlhopisov klesli v priemere o 37bps, čo taktiež zúžilo aj ich rozpätie voči nemeckým benchmarkom (pozri grafy).

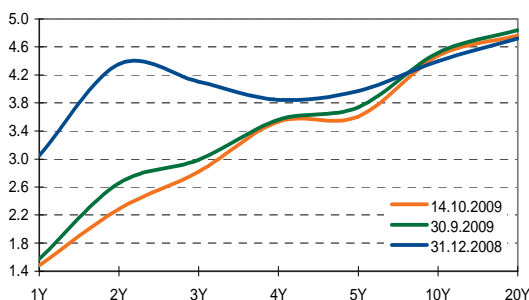
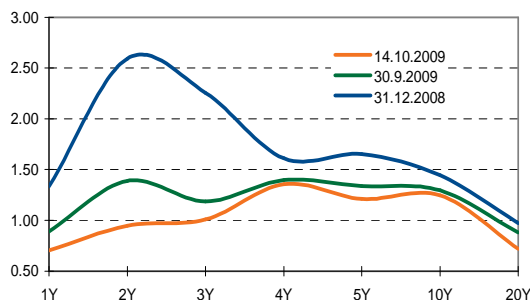
Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov

Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov



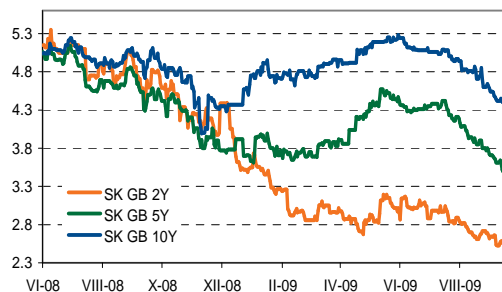
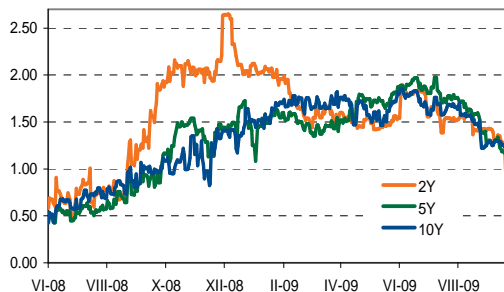
Graf: Spready ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy

Graf: Výnosová krivka slovenských štátnych dlhopisov



Meny a úrokové sadzby

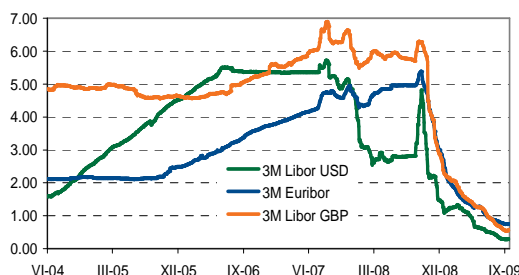
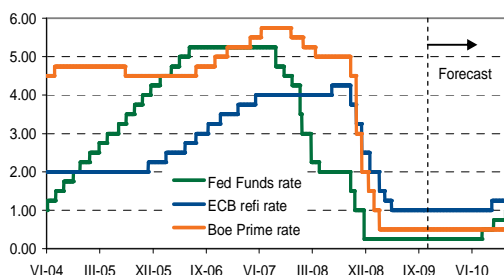
Graf: Vývoj spreadov ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosy slovenských ŠD



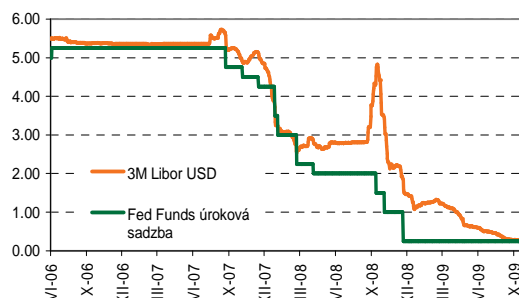
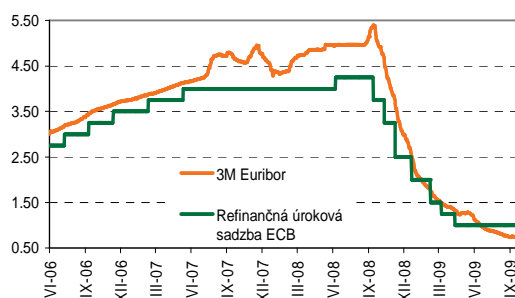
*ECB
ponechala
úrokovú
sadzbu
nezmenené*

Októbrové zasadnutie Bankovej rady ECB neprinieslo podľa očakávaní žiadne prevratné zmeny. Refinančná úroková sadzba ostáva na úrovni 1%, pričom ECB si zároveň ponecháva naďalej svoju vyčkávaciu stratégiu. Aktuálne nastavenie úrokových sadzieb je podľa ECB primerané, pričom ekonomická situácia sa od posledného zasadnutia Bankovej rady výrazne nezmenila. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo sa tak stále domnievajú, že zmeny v nastavení refinančnej úrokovej sadzby sú v najbližších mesiacoch veľmi málo pravdepodobné a nemusia nastať ani v prípade ak by rast ekonomiky Eurozóny budúci rok dosiahol očakávaných 1%. Do konca tohto roka sa zároveň neočakávajú ani žiadne priame náznaky pre zmeny v nastavení podmienok v oblasti kvantitatívnej menovej politiky.

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
5. 10.	Maloobchodné tržby	august	-11.1%	-9.6%	n/a
8. 10.	Priemyselná produkcia	august	-21.6%	-5.7%	-15.5%
8. 10.	Stavebná produkcia	august	-5.7%	-0.2%	n/a
8. 10.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	október	1.00%	1.00%	1.00%
12. 10.	Zahraničný obchod	august	49.4 mln	267.7 mln	97.1 mln
12. 10.	CPI m/m	september	-0.1%	0.0%	0.2%
12. 10.	CPI r/r	september	1.3%	0.6%	0.8%
12. 10.	Jadrový CPI m/m	september	-0.2%	-0.1%	0.1%
12. 10.	Jadrový CPI r/r	september	-0.2%	-0.6%	-0.5%
15. 10.	HICP m/m	september	-0.2%	-0.1%	0.1%
15. 10.	HICP r/r	september	0.5%	0.0%	0.2%
28. 10.	PPI m/m	september	-0.2%	-	-0.2%
28. 10.	PPI r/r	september	-4.6%	-	-5.4%
28. 10.	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	október	75.1	-	n/a
4. 11.	Maloobchodné tržby	september	-9.6%	-	n/a
5. 11.	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	november	1.00%	-	1.00%
9. 11.	Priemyselná produkcia	september	-5.7%	-	-9.50%
9. 11.	Stavebná produkcia	september	-0.2%	-	n/a
11. 11.	Zahraničný obchod	september	267.7 mln	-	103.4 mln
11. 11.	CPI m/m	október	0.0%	-	0.2%
11. 11.	CPI r/r	október	0.6%	-	0.4%
11. 11.	Jadrový CPI m/m	október	-0.1%	-	0.1%
11. 11.	Jadrový CPI r/r	október	-0.6%	-	-0.7%
13. 11.	Rýchly odhad HDP	3Q09	-5.3%	-	-6.5%
16. 11.	HICP m/m	október	-0.1%	-	0.2%
16. 11.	HICP r/r	október	0.0%	-	-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 konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	november	n/a	-	n/a

Komentár

Ekonomická aktivita

- Postupné ukončenie štátnych programov na podporu nákupu vozidiel vo svete by malo opäť zhoršiť dynamiku poklesu slovenskej priemyselnej produkcie. Čiastočne tomu zároveň napovedá aj zhoršenie dôvery v priemysle počas septembra vplyvom zhoršenia očakávaní ohľadom budúcej produkcie. Vzhľadom na to očakávame, že **priemyselná produkcia** v septembri pravdepodobne medziročne klesla o 10%.

Inflácia

- Očakávame ďalšie spomalenie medziročného rastu **CPI** na úroveň 0,4% r/r, a to najmä kvôli doznievajúcemu vplyvu bazického efektu. Medzimesačne by mal index CPI vzrásť o 0,2%. Október až november by mali byť zároveň mesiace, v ktorých očakávame ukončenie spomaľovania rastu spotrebiteľských cien. Počas prvého štvrtroku budúceho roku by sa mal následne index CPI opäť dostať k rastom nad úroveň 1% r/r.

Zahraničný obchod

- Očakávané zrýchlenie poklesu priemyselnej produkcie by malo zúžiť rozpätie medzi poklesom dovozov a vývozov, ktoré sa zvýraznilo počas augusta. V septembri by tak bilancia obchodnej bilancie mala oproti augustu vykázať menší prebytok na úrovni 103,4 mil. Eur.

Úrokové sadzby

- Októbrové zasadnutie Bankovej rady ECB neprinieslo podľa očakávaní žiadne prevratné zmeny. Zdá sa, že ECB si naďalej ponecháva svoju vyčkávaciu stratégiu aj pre nasledujúce mesiace. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo sa tak stále domnievajú, že zmeny v nastavení refinančnej úrokovej sadzby sú v najbližších mesiacoch veľmi málo pravdepodobné. **Refinančná úroková sadzba by mala teda ostať na úrovni 1,00%.**

Slovenské makroekonomické indikátory

		2003	2004	2005	2006	2007	2008E	1Q09	2Q09	VII.09	VIII.09	IX.09	2009F	2010F	2011F
HDP															
Reálny HDP	t/r % rast	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	-5,6	-5,3	-	-	-	-5,5	2,4	3,5
Nominálny HDP	t/r % rast	10,3	11,3	9,1	11,7	11,7	9,5	-6,1	-6,5	-	-	-	-5,5	4,6	6,5
HDP (bežné ceny)	mln EUR	40,6	45,2	49,3	55,1	61,5	67,3	14,7	15,6	-	-	-	63,6	66,5	70,8
HDP na obyvateľa	EUR	5 485	6 324	7 148	8 275	10 164	12 007	2 716	2 900	-	-	-	11 764	12 290	13 074
Domáci dopyt	t/r % rast	-0,7	5,9	8,5	6,5	5,9	6,4	-4,8	-6,4	-	-	-	-4,0	1,9	2,9
Spotreba domácností	t/r % rast	1,6	4,2	6,6	5,9	7,1	6,1	-1,2	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	1,2	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	-4,1	-17,6	-	-	-	-7,0	2,3	4,0
Vývoz	t/r % rast	15,9	7,4	10,0	21,0	16,0	3,2	-24,3	-20,5	-	-	-	-17,2	3,9	7,3
Dovoz	t/r % rast	7,4	8,3	12,4	17,7	10,4	3,3	-22,6	-21,9	-	-	-	-15,0	3,5	6,5
Inflácia															
CPI	t/r % rast	9,3	5,9	3,7	4,2	3,4	4,4	2,5	1,8	1,7	1,3	0,6	0,6	2,9	2,7
CPI	priemer	8,5	7,6	2,7	4,5	2,8	4,6	3,0	1,9	-	-	-	1,6	2,2	2,9
HICP	t/r % rast	9,4	5,8	3,9	3,7	2,5	3,5	1,8	0,7	0,6	0,5	0,0	0,1	3,0	2,8
HICP	priemer	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	2,3	1,1	-	-	-	0,9	2,0	3,0
Jadrový CPI	t/r % rast	3,0	1,5	1,7	2,7	4,2	3,3	1,3	0,5	0,2	-0,2	-0,6	0,1	2,9	2,5
Jadrový CPI	priemer	2,6	2,6	1,1	2,5	2,9	4,6	1,9	0,7	-	-	-	0,5	2,2	2,8
PPI	t/r % rast	8,6	4,3	7,0	5,4	3,4	6,0	0,5	-3,2	-	-	-	-5,3	1,5	2,1
PPI	priemer	8,3	3,4	4,7	8,4	2,1	6,1	2,0	-2,1	-	-	-	-2,6	-0,4	2,0
Vonkajšia bilancia															
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mln EUR	-777,9	-1 673,6	-2 456,1	-2 497,7	-709,9	-713,9	-222,0	211,6	250,2	517,9	-	-90,0	-1332,6	-612,5
Obchodná bilancia / HDP	%	-1,9	-3,7	-5,0	-4,5	-1,2	-1,1	-1,4	-0,5	-0,2	0,1	-	-0,1	-2,0	-0,9
Vývoz	t/r % rast	23,2	11,8	10,2	24,5	15,2	5,6	-29,5	-27,0	25,8	-14,7	-	-17,0	7,0	14,0
Dovoz	t/r % rast	10,5	14,7	12,2	22,9	10,2	5,5	-27,8	-31,2	-29,0	20,5	-	-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	-	-	-	-	-	-7,0	-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	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie															
Bilancia štátneho rozpočtu	mln EUR	-1,9	-2,3	-1,12	-1,1	-1,2	-0,7	-0,2	-1,1	-0,9	-1,2	-1,4	-2,5	-2,4	-1,7
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-4,7	-5,3	-2,2	-1,9	-2,0	-1,0	-	-4,7	-	-	-	-3,9	-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	-	-	-	-	-	37,1	38,8	35,3
Trh práce															
Miera nezamestnanosti	t/r % rast	15,6	13,1	11,4	9,4	8,0	8,4	10,3	11,8	12,1	12,1	-	13,2	14,8	13,0
Miera nezamestnanosti	priemer	15,2	14,3	11,6	10,4	8,4	7,7	9,7	11,4	-	-	-	11,5	14,9	13,9
Počet nezamestnaných	tis	413	342	334	273	240	252	312	349	356	355	-	396	444	390
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	17,5	18,1	16,2	13,3	11,0	9,6	10,5	11,3	-	-	-	11,8	12,2	11,7
Počet zamestnancov	tis	2 165	2 170	2 216	2 301	2 357	2 434	2388	2379	-	-	-	2 400	2 397	2 404
Produktivita práce	t/r % rast	2,3	5,8	4,6	5,8	8,1	3,7	-5,3	-4,1	-	-	-	3,7	-4,6	2,5
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	477	525	573	623	669	723	710	733	-	-	-	749	781	822
Nominálna mesačná mzda	t/r % rast	6,3	10,2	9,2	8,0	7,2	8,2	4,7	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	1,6	0,5	-	-	-	0,3	0,2	0,8
Produkcia, tržby a sentiment															
Priemyselná produkcia	t/r % priemerný rast	15,3	3,8	-2,6	12,1	16,3	3,2	-22,0	-21,4	-21,6	-5,7	-	-12,0	2,0	4,0
Stavebná produkcia	t/r % priemerný rast	5,7	5,2	15,0	14,9	7,8	12,0	-14,1	-6,0	-5,7	-0,2	-	-	-	-
Maloobchodné tržby	t/r % priemerný rast	-5,2	6,2	9,8	8,3	4,8	9,5	-11,0	-10,9	-11,1	-9,6	-	-9,0	1,5	3,0
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	100,3	102,5	99,6	108,2	101,1	82,2	73,1	68,0	70,2	73,2	75,1	-	-	-
Úrokové sadzby															
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	2,00	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,25	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	1,5	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	1,6	3,1
1R BRIBOR	koniec obdobia	2,3	2,4	2,8	4,0	4,7	3,0	1,8	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	2,3	3,3
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	5,4	4,7	-	-	4,7	4,1	4,7	5,3	5,1	5,0	4,9	4,5	5,0	5,3
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4,3	3,7	3,3	4,0	4,3	2,9	3,0	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,9	4,5
Výmenný kurz															
EUR / USD	koniec obdobia	1,259	1,356	1,184	1,320	1,459	1,398	1,325	1,403	1,426	1,433	1,464	1,400	1,445	1,450
EUR / USD	priemer	1,133	1,244	1,244	1,256	1,371	1,471	1,306	1,401	1,409	1,427	1,456	1,380	1,430	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 – Okt / Nov 2009

Pondelok 19				Utorok 20				Streda 21				Stvrtok 22				Piatok 23			
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.
HU		Monetary policy announ	-50bp	US	14:30	PPI	Sep	US	20:00	Beige book		US	14:30	Initial claims	w/e	US	16:00	Existing home sales	Sep
PL	14:00	PPI	Sep 2.2%oya	US	14:30	Housing starts	Sep					US	16:00	Leading indicators	Sep	EU	10:00	PMI flash	Oct
PL	14:00	Industrial output	Sep 3.0%oya					PL	14:00	Core inflation	Sep 2.8%oya	EU	10:00	BoP	Aug	EU	11:00	Industrial new orders	Aug
				HU	9:00	Average gross wages	Aug 1.5%oya					EU	10:00	Govt.debt/GDP	2009	GE	9:30	PMI flash	Oct
												HU	9:00	Retail trade	Aug	GE	10:00	IFO bus.survey	Oct
																PL	10:00	Retail sales	Sep 4.0%oya
Pondelok 26				Utorok 27				Streda 28				Stvrtok 29				Piatok 30			
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	16:30	Dallas Fed survey	Oct	US	15:00	S&P/Case-Shiller HPI	Aug	US	14:30	Durable goods	Sep	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Personal income	Sep
GE	8:00	Gfk cons. conf.	Nov	US	16:00	Consumer confidence	Oct	US	16:00	New home sales	Sep	US	14:30	Real GDP	3Q	US	14:30	Employment cost index	3Q
				US	16:00	Richmond Fed survey	Oct					US	16:00	Housing vacancies	2Q	US	15:45	Chicago PMI	Oct
				EU	10:00	M3	Oct	PL		Monetary policy announ		US	17:00	KC Fed survey	Oct	US	15:55	Consumer sentiment	Oct
								SK	9:00	PPI	Sep	EU	10:10	PMI retail	Oct	EU	11:00	HICP flash	Oct
								SK	9:00	Economic sentiment	Oct	EU	11:00	EC bus. conf.	Oct	EU	11:00	Unemployment	Sep
												EU	11:00	EC cons. conf.	Oct	HU	9:00	PPI	Sep
Pondelok 2				Utorok 3				Streda 4				Stvrtok 5				Piatok 6			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	16:00	ISM manufacturing	Oct	US	16:00	Factory orders	Sep	US	14:15	ADP employment	Oct	US	14:30	Initial claims	w/e	US	14:30	Employment report	Oct
US	16:00	Pending home sales	Sep	US		Light vehicle sales	Oct	US	16:00	ISM nonmanufacturing	Oct	US	14:30	Productivity and costs	3Q	US	16:00	Wholesale trade	Sep
US	16:00	Construction spending	Sep	US		FOMC meeting		US		FOMC meeting						US	21:00	Consumer credit	Sep
EU	10:00	PMI Mtg final	Oct					EU	10:00	Retail sales	Sep								
								EU		ECB rate announcemr		CZ		Monetary policy announ		CZ	9:00	Trade balance	Sep
HU		Central Bank minutes										HU	9:00	Industrial output	Sep	HU	9:00	Trade balance	Sep
								SK	9:00	Retail sales	Sep								
Pondelok 9				Utorok 10				Streda 11				Stvrtok 12				Piatok 13			
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	Construction output	Sep					SK	9:00	CPI	Oct					SK	9:00	Flash GDP estimate	3Q
SK	9:00	Industrial production	Sep					SK	9:00	Core CPI	Oct								
								SK	9:00	Foreign trade	Sep								
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.
SK	9:00	HICP	Oct																

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
LIBOR EUR 1M	0.39	0.40	0.43	-0.04	0.00	-2.20
LIBOR EUR 3M	0.69	0.71	0.80	-0.09	-0.01	-2.20
LIBOR EUR 12M	1.24	1.24	1.30	-0.06	0.01	-1.82
LIBOR USD 1M	0.25	0.25	0.26	-0.01	0.00	-0.19
LIBOR USD 3M	0.28	0.29	0.35	-0.06	0.00	-1.14
LIBOR USD 12M	1.25	1.26	1.33	-0.07	0.02	-0.76
LIBOR GBP 1M	0.51	0.50	0.53	-0.03	0.00	-1.65
LIBOR GBP 3M	0.57	0.54	0.69	-0.15	0.02	-2.20
LIBOR GBP 12M	1.13	1.10	1.23	-0.12	0.03	-1.94

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	1.42	1.27	1.24	0.02	0.05	-0.34
EU ŠD 5R	2.48	2.40	2.38	0.03	0.09	0.17
EU ŠD 10R	3.30	3.20	3.26	-0.04	0.10	0.35
EU ŠD 30R	4.06	3.95	3.98	-0.04	0.15	0.53
US ŠD 2R	0.95	0.94	0.97	-0.02	-0.01	0.19
US ŠD 5R	2.99	2.31	2.39	-0.07	0.04	0.84
US ŠD 10R	3.46	3.31	3.40	-0.09	0.08	1.25
US ŠD 30R	4.30	4.05	4.18	-0.13	0.08	1.63
JP ŠD 2R	0.25	0.25	0.25	0.00	-0.01	-0.13
JP ŠD 5R	0.63	0.60	0.61	-0.01	0.01	-0.06
JP ŠD 10R	1.34	1.31	1.31	-0.01	0.04	0.16
JP ŠD 30R	2.27	2.20	2.23	-0.04	0.09	0.53

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.46	-0.32	-0.28	-0.04	-0.05	0.53
EU ŠD 5R	-0.10	-0.09	0.01	-0.10	-0.05	0.67
EU ŠD 10R	0.16	0.09	0.14	-0.06	-0.02	0.90
JP ŠD 2R	0.70	0.69	0.71	-0.02	0.00	0.32
JP ŠD 5R	1.76	1.71	1.77	-0.06	0.03	0.90
JP ŠD 10R	2.13	2.00	2.09	-0.08	0.04	1.09
SK ŠD 2R	-0.97	-1.39	-1.53	0.14	0.31	1.63
SK ŠD 5R	-1.20	-1.34	-1.72	0.38	0.06	0.45
SK ŠD 10R	1.22	1.30	1.62	-0.32	-0.07	-0.22

Sadzby peňaz. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1W	0.35	0.35	0.34	0.01	0.00	-2.04
EURIBOR 2W	0.37	0.37	0.37	0.00	0.00	-2.09
EURIBOR 1M	0.43	0.44	0.48	-0.05	0.00	-2.17
EURIBOR 2M	0.58	0.59	0.67	-0.07	0.00	-2.21
EURIBOR 3M	0.74	0.75	0.82	-0.07	0.00	-2.15
EURIBOR 6M	1.02	1.02	1.08	-0.07	0.00	-1.95
EURIBOR 9M	1.15	1.14	1.20	-0.06	0.01	-1.87
EURIBOR 1Y	1.25	1.24	1.30	-0.07	0.01	-1.80

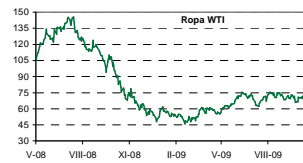
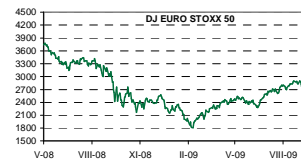
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	2.38	2.66	2.78	-0.12	-0.27	-1.97
SK ŠD 5R	3.69	3.74	4.10	-0.36	0.03	-0.28
SK ŠD 10R	4.53	4.52	4.87	-0.38	0.03	0.13
CZ ŠD 2R	2.13	2.35	2.41	-0.08	-0.17	-1.32
CZ ŠD 5R	3.46	3.82	3.90	-0.08	-0.18	-0.17
CZ ŠD 10R	4.37	4.93	5.06	-0.13	-0.13	0.20
PL ŠD 2R	4.98	5.13	5.11	0.02	-0.18	-0.41
PL ŠD 5R	5.61	5.72	5.66	0.06	-0.14	0.35
PL ŠD 10R	6.11	6.18	6.12	0.06	-0.12	0.72
HU ŠD 3R	6.87	7.18	8.06	-0.88	-0.20	-2.68
HU ŠD 5R	6.96	7.41	8.15	-0.74	-0.35	-2.48
HU ŠD 10R	7.25	7.63	8.14	-0.51	-0.45	-0.90

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.71	-1.08	-1.16	0.08	0.22	0.98
CZ ŠD 5R	-0.98	-1.42	-1.53	0.11	0.26	0.34
CZ ŠD 10R	-1.07	-1.71	-1.80	0.09	0.23	0.15
PL ŠD 2R	-3.56	-3.86	-3.86	0.00	0.23	0.07
PL ŠD 5R	-3.13	-3.32	-3.29	-0.04	0.23	-0.18
PL ŠD 10R	-2.81	-2.96	-2.86	-0.10	0.22	-0.37
HU ŠD 3R	-4.99	-5.38	-6.38	1.00	0.23	2.71
HU ŠD 5R	-4.48	-5.01	-5.78	0.77	0.44	2.65
HU ŠD 10R	-3.95	-4.41	-4.88	0.47	0.55	1.25

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	10 063	9 712	9 496	2.3%	2.0%	14.7%
S&P 500	1 096.6	1 057.1	1 020.6	3.6%	2.3%	21.4%
NASDAQ Comp.	2 173	2 122	2 009	5.6%	1.6%	37.8%
NASDAQ 100	1 753	1 719	1 625	5.8%	1.5%	44.7%
DAX 30	5 841	5 675	5 465	3.9%	2.3%	21.4%
CAC 40	3 871	3 795	3 654	3.9%	1.9%	20.3%
FTSE 100	5 213	5 134	4 909	4.6%	1.0%	17.6%
DJ Euro stoxx 50	2 934	2 873	2 775	3.5%	1.8%	19.9%
NIKKEI 225	10 258	10 133	10 493	-3.4%	2.4%	15.8%
TOPIX	901	910	966	-5.8%	0.3%	4.9%
HANG SENG	21 930	20 955	19 724	6.2%	2.0%	52.4%
PX 50	1 157	1 157	1 162	-0.4%	0.8%	34.8%
BUX	21 282	20 226	19 390	4.3%	6.2%	73.8%
WIG 20	2 284	2 192	2 213	-0.9%	3.3%	27.6%
RTS Index	1 434	1 255	1 067	17.6%	4.5%	127.0%
SAX	297.5	301.5	307.3	-1.9%	-0.7%	-17.2%

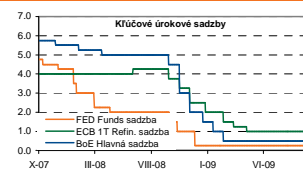
Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	77.09	70.61	70.66	-0.1%	7.4%	33.1%
Ropa BRENT	75.56	69.80	71.15	-1.9%	6.9%	25.5%
ZLATO	1 046.3	1 007.7	951.3	5.9%	-0.2%	18.6%
STRIBRO	17.27	16.65	14.90	11.7%	-2.4%	51.6%
PLATINA	1 342	1 298	1 239	4.8%	0.6%	43.6%
PALADIUM	326	296	292	1.5%	1.9%	74.3%



DEVIZOVÉ TRHY

Kľúčové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	30.9.2009	31.8.2009	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.4888	1.4640	1.4334	-1.6%	2.6%	7.1%
GBP/USD	1.6307	1.5982	1.6287	-0.8%	-0.5%	-4.1%
USD/JPY	91.12	89.70	93.12	-2.9%	-1.6%	-10.0%
USD/CHF	1.01965	1.036	1.059	2.7%	-1.1%	1.6%
EUR/CHF	1.51805	1.517	1.5179	0.5%	-2.2%	-4.7%
EUR/GBP	0.912975	0.916	0.88013	-1.2%	-1.1%	0.8%
EUR/JPY	135.66	131.33	133.48	-3.3%	-2.1%	-5.4%
EUR/CZK	25.76	25.26	25.47	-0.1%	0.2%	6.5%
USD/CZK	17.30	17.25	17.77	-2.2%	-0.8%	-0.1%
EUR/PLN	4.213	4.207	4.098	-3.6%	0.4%	2.5%
USD/PLN	2.830	2.873	2.858	-5.6%	-0.9%	-0.1%
EUR/HUF	267.74	269.20	272.45	1.0%	0.7%	0.9%
USD/HUF	179.86	183.84	190.07	-1.1%	-0.3%	-5.3%
EUR/RON	4.29	4.22	4.22	2.1%	1.1%	6.6%
USD/RON	2.88	2.88	2.95	-1.9%	3.0%	11.7%
EUR/RUB	43.738	43.952	45.591	-3.7%	1.5%	0.5%
USD/RUB	29.38	30.02	31.79	-2.1%	-1.1%	-4.6%

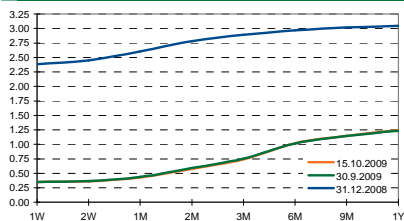
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	2009
EU	1.00	2.50
US	0.25	0.25
JP	0.10	0.10
CZ	0.50	2.00
UK	1.25	2.25
PL	3.50	5.00
HU	7.50	10.00



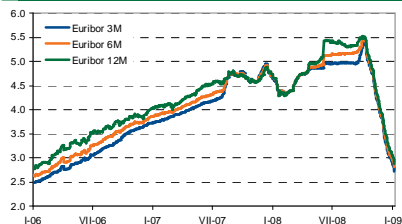
* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 16.10.2009 13:29

Grafy

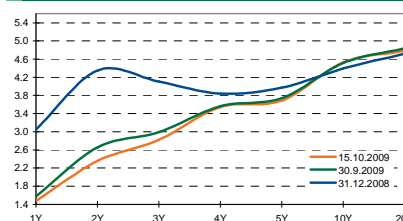
EURIBOR krivka



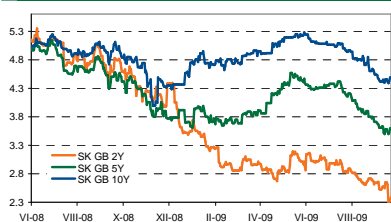
3M, 6M, 12M EURIBOR



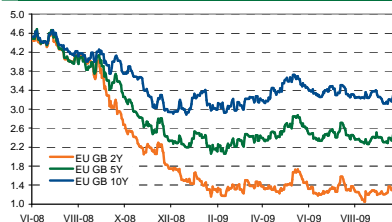
SK Výnosová krivka



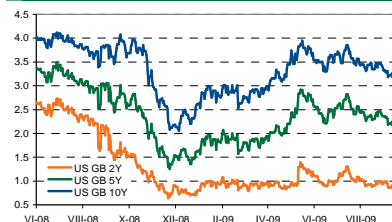
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



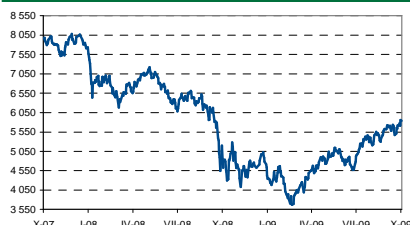
US ŠD výnosy



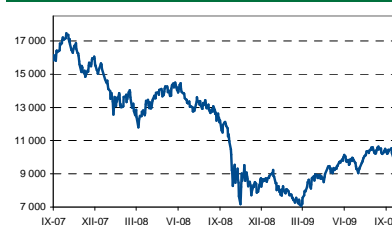
DJIA 30



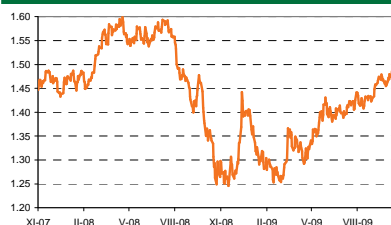
DAX 30



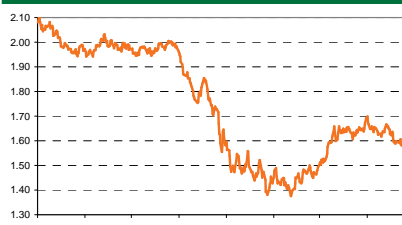
NIKKEI 225



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

Štrukturovaný predaj

Ladislav Jakab +421 2 5055 9630

Ondrej Mikula +421 2 5055 9520

Tomáš Kraus +421 2 5055 9595

Predaj

Marianna Hubíková +421 2 5055 9640

Iveta Mikušková +421 2 5055 9620

Lenka Mackaničová +421 2 5055 9660

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