

utorok, 21.decembra 2010

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

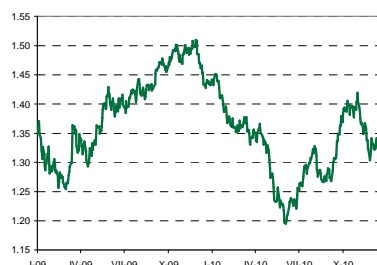
Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Andrej Arady
Makroekonóm

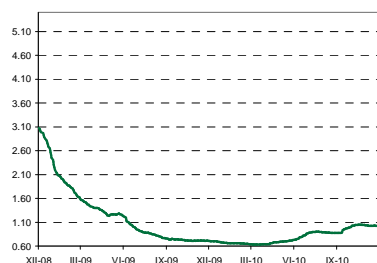
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomický vývoj v skratke	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	7
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	8
Meny a úrokové sadzby	10
Mesačné predikcie.....	12
Makroekonomické indikátory ...	13
Globálny ekonom. kalendár.....	14
Trhové dáta.....	15
Grafy.....	16

EUR/USD



3M EURIBOR



Hlavné správy

- Reálny HDP vzrástol v 3Q o 3,8% r/r
- Inflácia stagnovala na úrovni 1%
- Slovenský parlament schválil rozpočet na rok 2011
- Od januára 2011 stúpne DPH z 19% na 20%
- Dlhová kríza v Eurozóne stále dominuje trhom

Kľúčové očakávané udalosti

- **Najbližšie zasadnutie ECB sa uskutoční 13. januára.** Na svojom ostatnom zasadnutí ECB rozhodla o predĺžení systému nekonvenčných opatrení na podporu likvidity prinajmenšom do konca prvého štvrťroku budúceho roku. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo medzitým posunuli očakávania na zvyšovanie základnej úrokovej sadzby z novembra 2011 na január 2012. To znamená, že základná refinančná sadzba ostatne pravdepodobne nezmenená na úrovni 1,00% počas celého budúceho roku.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend		
		11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.3303	1.3038	1.3947	-6.52% ▼	0.59% ▲	-7.17% ▼
GBP/USD	1.5624	1.5582	1.6038	-2.84% ▼	-1.13% ▼	-3.24% ▼
EURIBOR 3M	1.02	1.03	1.05	-0.02 ▼	0.00 ▼	0.32 ▲
EURIBOR 12M	1.53	1.53	1.54	-0.01 ▼	0.00 ▲	0.29 ▲
SK ŠD 2R výnos	1.76	1.76	1.76	-0.05 ▼	0.03 ▼	-0.48 ▼
SK ŠD 5R výnos	2.66	2.53	2.60	-0.07 ▼	-0.08 ▼	-0.73 ▼
SK ŠD 10R výnos	4.25	4.05	3.76	0.29 ▲	0.08 ▲	0.00 ▲

Predikcie

	Posledná	Predikcie				
		4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
EUR/USD	1.330	1.326	1.320	1.270	1.290	1.290
GBP/USD	1.562	1.580	1.498	1.443	1.478	1.500
EURIBOR 3M	1.02	1.03	1.04	1.10	1.15	1.25
EURIBOR 12M	1.53	1.42	1.46	1.56	1.60	1.75
SK ŠD 2R výnos	1.76	1.91	2.18	2.17	2.12	2.12
SK ŠD 5R výnos	2.66	3.01	3.18	3.17	3.12	3.12
SK ŠD 10R výnos	4.25	4.31	4.38	4.27	4.22	4.22
ECB refinan. s.	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
FED funds s.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
BoE príme s.	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75

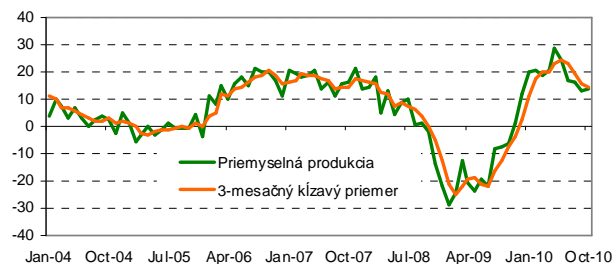
Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomický vývoj v skratke

Priemyselná produkcia (r/r %)

X.10	3Q10	2Q10	2009	2010f
13.4%	15.4%	24.5%	-13.5%	19.0%

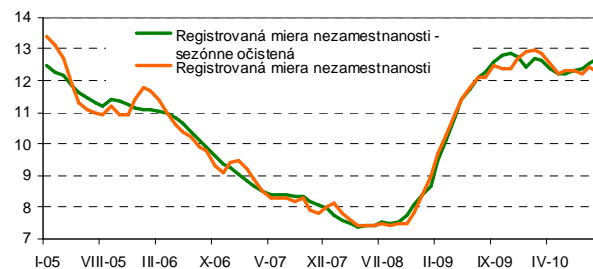
Priemyselná produkcia očistená o vplyv počtu pracovných dní v októbri v medziročnom porovnaní vzrástla o 13,4% oproti nadol revidovanému septembrovému medziročnému tempu rastu 13,2%. Zrýchlenie rastu priemyselnej produkcie bolo ťahané najmä výrobou, ktorá zrýchliла svoj rast na 13,5%.



Reg. miera nezamestnanosti (%)

XI.10	X.10	3Q10	2009	2010f
n/a	12.3%	12.4%	12.7%	12.7%

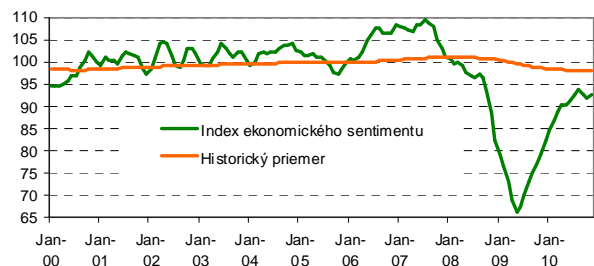
Registrovaná miera nezamestnanosti v októbri medzimesačne klesla o 13 desatín percentuálneho bodu na úroveň 12,29%. Po sezónnom očistení však miera nezamestnanosti ďalej rástla už 5. mesiac po sebe na súčasnú hodnotu 12,7% z 12,2% v máji.



Index ekonomického sentimentu

XI.10	X.10	3Q10	2009	2010f
92.6	91.9	92.7	82.3	n/a

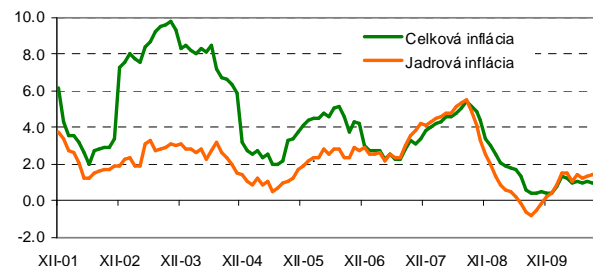
Indikátor ekonomického sentimentu (IES) po predchádzajúcich dvoch mesiacoch poklesu v novembri opäť vzrástol. Celkový index vzrástol o sedem desatín bodu na úroveň 92,6.



Spotrebiteľské ceny (r/r %)

XI.10	X.10	3Q10	2009	2010f
1.0%	1.0%	1.1%	0.5%	1.4%

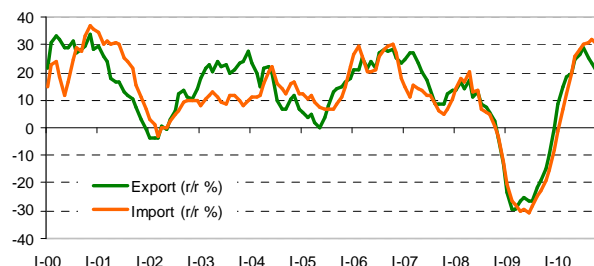
Spotrebiteľské ceny v novembri vzrástli oproti predchádzajúcemu mesiacu o tri desatiny percenta. Vzhľadom k bázičkému efektu si teda v medziročnom porovnaní zachovali rovnaké tempo rastu ako predchádzajúci mesiac a to na úrovni 1.0%.



Zahraničný obchod (mil. EUR, kumul.)

X.10	IX.10	3Q10	2009	2010f
489.0	358.7	358.7	946.2	450.0

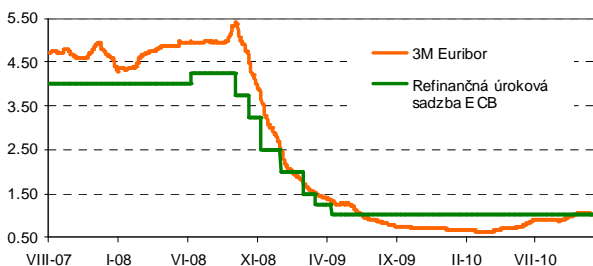
Prebytok zahraničnej obchodnej bilancie v októbri opäť vzrástol. Po septembrovom mesačnom salde, ktoré bolo zrevidované Štatistickým úradom zo 63,0 mil. Eur na 39,9 mil. Eur, vykázala zahraničná obchodná bilancia prebytok vo výške 145,3 mil. Eur.



Úrokové sadzby (Refin. sadzba ECB %)

IX.09	X.10	2Q10	2009	2010f
1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

Oficiálne úrokové sadzby v eurozóne po januárovom zasadnutí ostali pravdepodobne opäť nezmenené, rovnako, ako aj počas celého nasledujúceho roku.



Ekonomická aktivita

HDP v 3Q10
reálne vzrástol
o 3,8% r/r

Spresnený odhad HDP za tretí štvrťrok roku 2010 ukázal, že slovenská ekonomika vzrástla v stálych cenách oproti rovnakému obdobiu minulého roku o 3,8%, čo je o jednu desatinu viac, ako pôvodne zverejnený rýchly odhad. Detailná štruktúra rastu HDP ukázala, že domáci dopyt medziročne vzrástol o 4,0% z hodnoty blízkej 2,0% v 2. kvartáli tohto roku, a to najmä vďaka vyššej tvorbe hrubého kapitálu. Spotreba v treťom kvartáli, rovnako ako aj priemerná spotreba za prvý polrok stagnovala na úrovni rovnakého obdobia z minulého roku. Export tovarov a služieb spomalil medziročný rast na 14,8%, čím sa dostal pod úroveň rastu dovozu, ktorý v 3Q10 vzrástol o 16,6%. V poslednom štvrťroku očakávame ďalšie spomalenie medziročnej dynamiky rastu slovenskej ekonomiky a preto upravujeme náš odhad pre celoročný rast HDP o dve desatiny percentuálneho bodu smerom nadol, na úroveň 4,0%.

Tabuľka: Rast HDP po zložkách

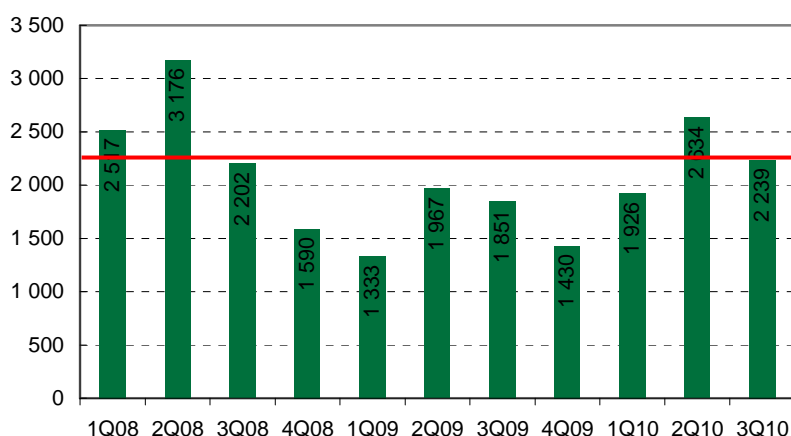
%r/r	2008	2009	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10
Celkový HDP	5.8	-4.8	-5.1	-5.4	-5.0	-3.6	4.7	4.2	3.8
Spotreba	6.2	1.5	1.3	3.5	1.6	-0.1	1.2	-1.3	0.0
Domácnosti	6.1	0.2	0.6	1.8	1.3	-2.6	-0.1	-1.4	-0.3
Verejná správa	6.1	5.6	3.8	9.5	2.5	6.4	5.9	-1.1	0.9
Tvorba hrubého kapitálu spolu	4.7	-31.0	-19.2	-43.1	-26.1	-33.8	-6.0	28.6	17.9
Hrubé fixné investície	1.0	-19.9	-6.4	-28.7	-24.7	-16.9	-3.4	1.8	4.8
Vývoz tovarov a služieb	3.1	-15.9	-24.8	-20.0	-14.9	-3.7	18.3	16.1	14.8
Dovoz tovarov a služieb	3.1	-18.6	-23.0	-24.7	-17.0	-9.6	10.9	16.0	16.6

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Zisky
nefinančných
spoločností
pokračujú v
raste

Hrubý zisk nefinančných spoločností v treťom kvartáli bol 20,9% vyšší ako v rovnakom období minulého roku, čo bol pomalší rast ako 38% v prvom polroku. Kumulatívne za prvé tri štvrťroky bol zisk nefinančných spoločností o 32% vyšší ako v rovnakom období minulého roku, stále však 14% pod úrovňou z rovnakého obdobia v predkrízovom období roku 2008. Dôležitým faktom však je, že v treťom štvrťroku dosiahli firmy po prvýkrát vyššie zisky ako v ekvivalentnom kvartáli 2008, čo je ďalším ukazovateľom naznačujúcim oživenie podnikovej sféry. K rastu ziskovosti firiem najvýraznejšie prispela priemyselná výroba, ktorá medziročne zdvojnásobila svoj zisk. S výnimkou poľnohospodárstva takmer všetky sektory vykázali lepšie výsledky ako vlni.

Graf: Zisk nefinančných spoločností (v mil. Eur)



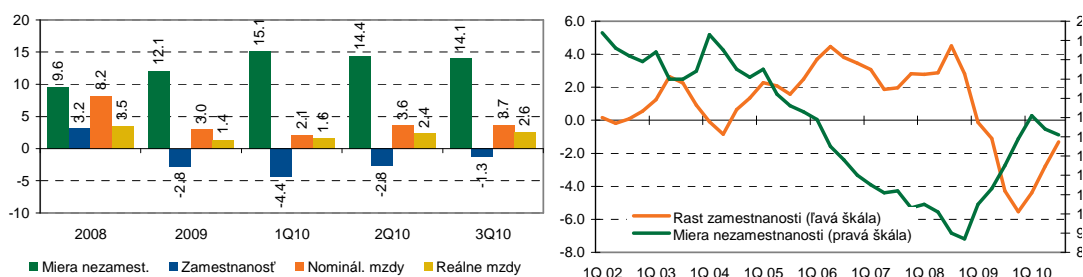
Ekonomická aktivita

Nezamestnanosť sa dostala do inflexného bodu

Súdiac podľa výberového zisťovania pracovných síl, miera nezamestnanosti v 3. štvrtroku klesla. Po odhliadnutí o sezónne vplyvy, klesol počet ľudí bez práce medzi štvrtrokmi o 0,3%. Podľa alternatívneho ukazovateľa – registrovanej miery nezamestnanosti sa však po očistení o sezónne faktory počet ľudí bez práce od júla postupne zvyšuje. Tento konflikty v trendoch odrážajú rozdielnu metodiku, no my situáciu interpretujeme ako stabilizáciu pracovného trhu na pozadí oživovanie ekonomiky, ktoré je zatiaľ príliš krátke a slabé na to, aby sa začali tvoriť nové pracovné miesta. Skutočne, počet pracovných miest zatiaľ stále klesá, hoci tempo poklesu sa výrazne znižuje. Odhliadnuc od sezónnych vplyvov klesala zamestnanosť v treťom štvrtroku v medzi kvartálnom porovnaní už len o 0,1%. Čo sa týka vývoja miezd, priemerná nominálna mzda v ekonomike dosiahla v treťom štvrtroku 750 eur. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa dynamika rastu nominálnej ako aj reálnej mzdy oproti prvému kvartálu zrýchlila (pozri graf).

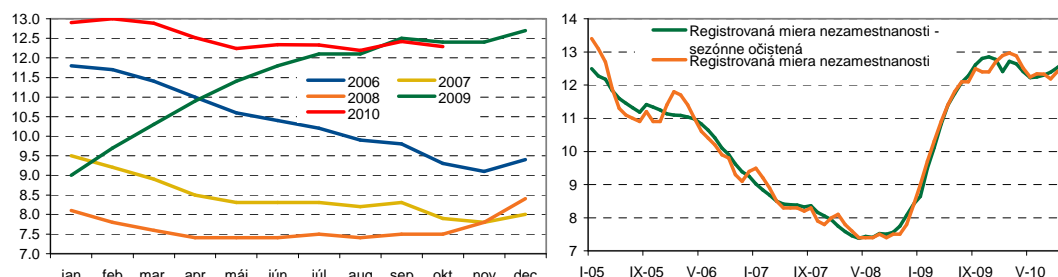
Graf: Vývoj na trhu práce (v %)

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

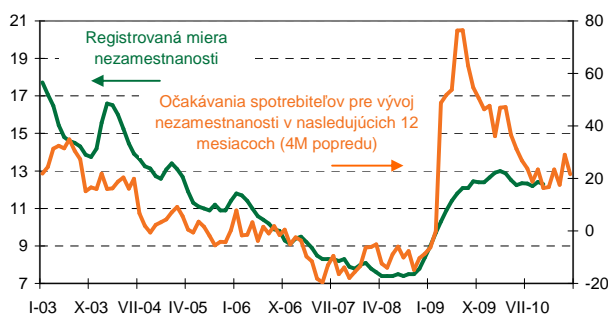


Graf: Registrovaná nezamestnanosť (v %)

Graf: Registrovaná nezamestnanosť – sezónne upravená (v %)



Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti



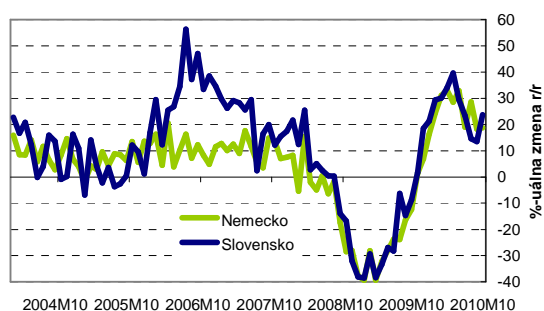
Ekonomická aktivita

Úvod 4Q bol
v sumáre
pozitívny

Tempo rastu priemyselnej produkcie sa v októbri držalo blízko septembrových hodnôt, zatiaľ čo stavebná produkcia zaznamenala obrat, keď po trinástich mesiacoch nepretržitého poklesu v medziročnom porovnaní konečne vzrástla. Ekonomický sentiment taktiež vzrástol spoločne s nárastom sentimentu v Európe, no maloobchodné tržby pokračovali v poklese.

- Priemyselná produkcia** očistená o vplyv počtu pracovných dní v októbri zvýšila svoje tempo medziročného rastu o dve desatiny percentuálneho bodu na 13,4% z nadol revidovaných 13,2% v septembri. Po zohľadnení sezónnych vplyvov priemyselná produkcia vzrástla oproti septembru o 1,1%. Zrýchlenie rastu priemyselnej produkcie bolo ťahané najmä priemyselnou výrobou, ktorá zrýchlila svoj rast na 13,5%. Jednotlivé odvetvia v rámci priemyselnej výroby zaznamenali výrazne odlišné pohyby (viď tabuľku). Významný obrat zaznamenala výroba počítačových a elektronických výrobkov, ktorá oproti rovnakému mesiacu minulého roku vzrástla o 28,9%, zatiaľ čo v septembri medziročne klesla o 4,0%. Nové objednávky v priemysle po predchádzajúcom zaváhaní zaznamenali v októbri slušný nárast.

Graf: Nové objednávky v priemysle



Tabuľka: Detailná štruktúra rastu priemyselnej produkcie

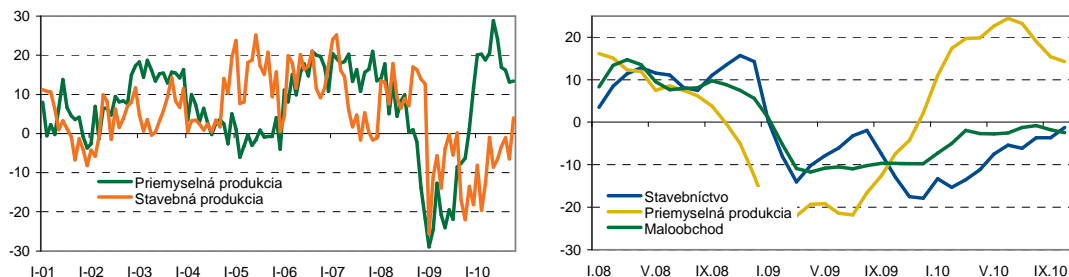
	2008	2009	1Q10	2Q10	Sep 10	Okt 10
Priemysel spolu	3.0	-13.5	19.7	24.5	13.2	13.4
<i>Ťažba a dobývanie</i>	<i>-5.2</i>	<i>1.6</i>	<i>11.5</i>	<i>-0.5</i>	<i>-6.4</i>	<i>-3.4</i>
Priemyselná výroba	3.4	-15.0	21.7	26.8	12.2	13.5
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-1.0	-5.5	7.1	-4.7	-2.0	0.5
výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	-0.6	-10.5	23.6	10.1	-12.0	-2.4
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-2.9	-10.9	0.2	5.5	-7.3	-3.5
výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	-1.6	3.0	-9.3	-12.7	11.5	-9.0
výroba chemikálií a chemických produktov	-4.8	-9.8	10.3	2.6	21.1	-4.2
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	5.5	-3.4	2.6	23.9	5.5	14.6
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	3.1	-22.3	3.6	19.1	4.2	15.5
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-7.6	-16.8	26.1	26.3	5.0	5.8
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	13.9	8.1	4.3	59.5	-4.0	28.9
výroba elektrických zariadení	0.2	-16.1	32.8	14.7	8.2	-1.2
výroba strojov a zariadení i.n.	8.6	-20.8	49.2	64.2	31.8	27.8
výroba dopravných prostriedkov	14.7	-20.1	50.1	47.3	36.2	29.2
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	2.8	-14.2	4.2	19.1	1.0	-7.8
<i>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</i>	<i>2.8</i>	<i>-5.5</i>	<i>12.0</i>	<i>16.8</i>	<i>23.9</i>	<i>15.3</i>

- Stavebná produkcia** v októbri dosiahla 538,4 mil. Eur, čo predstavuje reálny medziročný nárast o 4% oproti 6,5%-nému poklesu v septembri. Na celkovom náraste stavebnej produkcie sa podieľal nárast stavebnej produkcie v tuzemsku ale aj zmiernenie medziročného poklesu stavebnej produkcie v zahraničí. Všetky reportované segmenty zaznamenali v medziročnej rastovej dynamike oproti minulo mesačným hodnotám zlepšenie. Po zohľadnení sezónnych vplyvov stavebná produkcia vzrástla oproti septembru o 2%.

Ekonomická aktivita

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

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



- **Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** po predchádzajúcich dvoch mesiacoch poklesu v novembri opäť vzrástol. Celkový index vzrástol o sedem desiatín bodu na úroveň 92,6, čím sa priblížil k dlhodobému priemeru na rozdiel -5,4 bodu (z -6.1% v októbri). Zlepšenie sentimentu bolo taktiež zaznamenané v eurozóne a v celej Európskej únii.

V rámci jednotlivých segmentov IES zníženie dôvery zaznamenal iba priemysel a to najmä vplyvom nižšieho súčasného dopytu po priemyselných výrobkoch. Na nasledujúce tri mesiace sa však podľa hodnotenia respondentov očakáva rast produkcie v tomto odvetví. Dôvera v ostávajúcich štyroch segmentoch IES sa zlepšovala, čím ťahala celkový sentiment nahor.

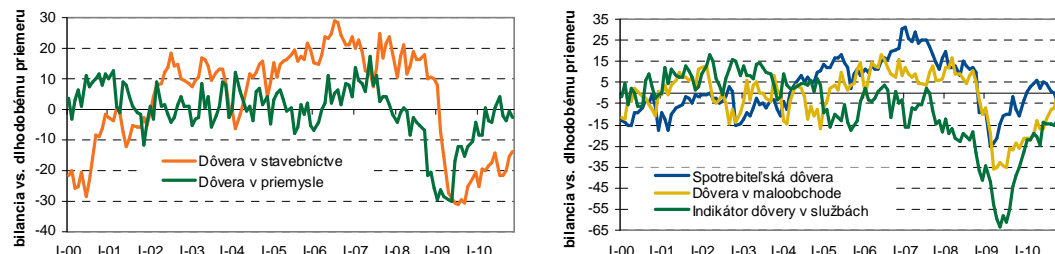
Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky

IES a jeho zložky, saldá	2007	2008	2009	2009		2010				
	priemer	priemer	priemer	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	Okt	Nov
Indikátor ekonomického sentimentu	106.7	95.7	74.1	75.2	82.4	89.0	91.2	92.7	91.9	92.6
Zložky IES										
Indikátor dôvery v priemysle	12.1	-3.4	-15.4	-12.3	-1.0	3.7	3.7	-0.7	2.3	0.3
Indikátor dôvery v stavebníctve	-4.8	-6.4	-43.2	-52.5	-43.0	-43.0	-37.5	-43.5	-39.0	-37.5
Indikátor dôvery v maloobchode	20.4	20.2	-14.6	-14.7	-9.7	-9.3	-6.0	3.7	11.3	15.0
Indikátor dôvery v službách	34.6	19.1	-8.6	-6.3	9.7	18.0	23.0	21.3	23.7	26.3
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-1.0	-12.6	-34.7	-24.3	-26.0	-17.6	-17.4	-22.5	-28.3	-21.5

Zdroj: ŠÚSR, VUB

Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle

Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách



Inflácia

*Inflácia
stagnovala
druhý mesiac
po sebe na
1,0%*

Spotrebiteľské ceny v novembri vzrástli oproti predchádzajúcemu mesiacu o tri desatiny percenta. Rovnako tomu bolo aj v novembri minulého roku. Vzhľadom k základnému efektu si teda v medziročnom porovnaní zachovali rovnaké tempo rastu ako predchádzajúci mesiac a to na úrovni 1,0%. V medzimesačnom porovnaní v novembri najviac vzrástli ceny potravín a to najmä zásluhou vyššej ceny zeleniny. Zrýchľovanie tempa rastu cien potravín oproti rovnakému mesiacu z predchádzajúceho roku tak opäť pokračovalo a dostalo sa na úroveň 5,1% r/r. Výraznejší pokles naopak zaznamenali ceny v pošte a telekomunikáciách. Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) vzrástla oproti predchádzajúcemu mesiacu na 0,3% a v medziročnom porovnaní zrýchľila tempo rastu na 1,5% z predchádzajúcej hodnoty 1,4%. Index HICP vzrástol v novembri oproti predchádzajúcemu mesiacu o 0,3%, čo znamenalo, že medziročná miera rastu cien podľa európskej harmonizovanej inflácie stagnovala na úrovni 1,0%.

Výhľad

V decembri očakávame rast spotrebiteľských cien na úrovni 1,4% y/y a to najmä vplyvom ďalšieho rastu ceny potravín a vplyvom základného efektu. V budúcom roku očakávame výraznejší nárast inflácie na úroveň 3,5% na konci roka, avšak tento nárast je v našich výhľadoch pripísaný vplyvu zvyšovania regulovaných cien (napr. 4,5%-ný nárast regulovaných cien zemného plynu) a vyšších daní (napr. zvýšenie DPH z 19% na 20%) a nie vplyvu nárastu dopytovo-ťahanej inflácie.

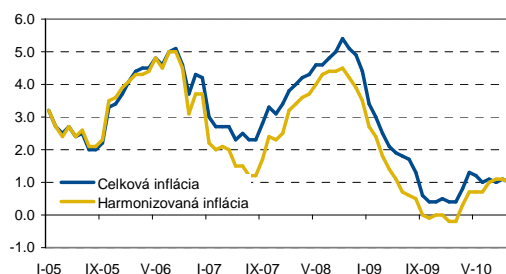
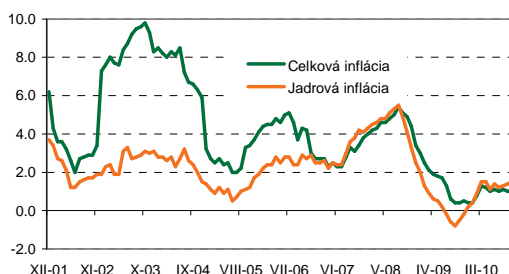
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%

	2008	2009		2010				
	4Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	Okt 10	Nov 10
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	3.9	0.4	0.0	0.0	0.7	1	1.0	1.0
Tovary	3.0	-1.5	-1.5	-1.0	0.2	0.7	0.6	-
Priemyselné tovary bez energií	0.4	-1.7	-1.7	-1.6	-1.5	-1.3	-1.3	-
Energie	5.1	0.1	-0.1	-1.3	-0.8	-1.7	-1.7	-
Potraviny	4.3	-2.3	-2.1	-0.2	2.7	4.6	4.5	-
Služby	5.7	4.3	3.0	2.0	2.0	1.9	1.8	-
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	4.8	1.2	0.5	0.5	1.2	1.0	1.0	1.0
Regulované ceny	6.4	4.5	2.5	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.8
Jadrová inflácia	4.1	-0.1	-0.5	0.5	1.4	1.2	1.4	1.5
Potraviny	3.7	-5.8	-5.8	-3.0	0.6	3.9	4.8	5.6
Čistá inflácia	4.2	-5.8	-5.8	-3.0	0.6	3.9	0.5	0.4
PPI	6.7	-4.7	-5.4	-6.4	-3.1	-0.7	-1.0	-

Zdroj: SUSR, NBS

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

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

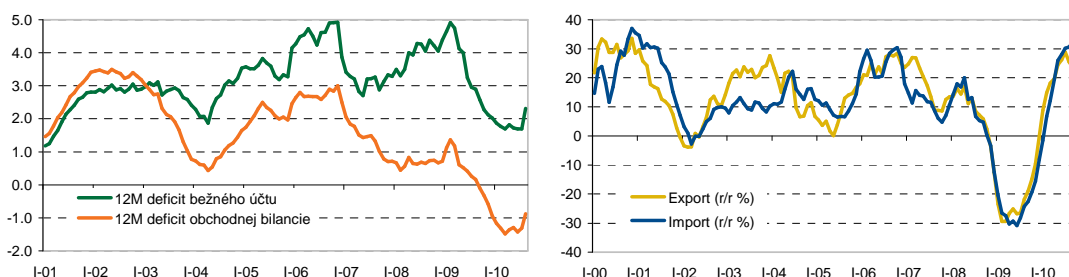


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Októbrové
saldo
obchodnej
bilancie v pluse
145,3 mil. Eur

Prebytok zahraničnej obchodnej bilancie v októbri opäť vzrástol. Po septembrovom mesačnom salde, ktoré bolo zrevidované Štatistickým úradom zo 63,0 mil. Eur na 39,9 mil. Eur, vykázala zahraničná obchodná bilancia prebytok vo výške 145,3 mil. Eur. V porovnaní s minuloročnými hodnotami sa však prebytok znižuje. Oproti bilancii z októbra minulého roku bol prebytok o 162,8 mil. Eur nižší, zatiaľ čo kumulatívny prebytok za prvých desať mesiacov tohto roku bol vyčíslený na 489 mil. Eur, čo je o 397 mil. menej ako za rovnaké obdobie minulého roku. Celkový dovoz aj vývoz spomalili tempo rastu na 22,4% y/y a 16,7% y/y oproti 28,7% y/y a 22,7% y/y v septembri.

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)

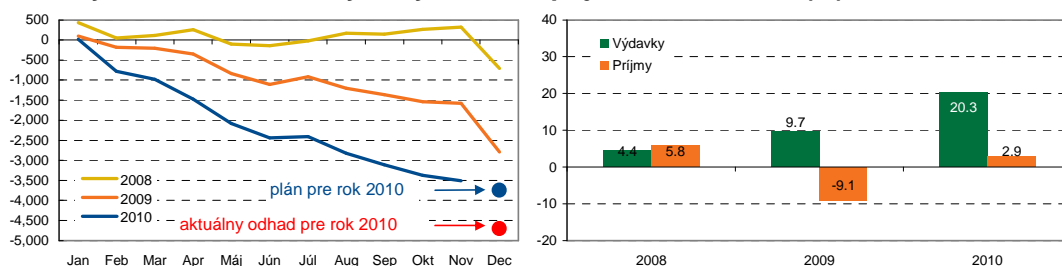
	2008	2009	Jan-Sep 09	Jan-Sep 10	Sep 09	Sep 10
Bežný účet	-4,433.4	-1,937.9	-1,333.0	-1,485	-104.0	-65.9
Obchodná bilancia	-757.8	1,256.7	713.7	358.7	240.6	63.0
Bilancia služieb	-487.2	-1,243.6	-929.4	-641.8	-139.5	-36.8
Bilancia výnosov	-2,295.0	-1,280.4	-787.3	-893.1	-197.8	-66.6
Transfery	-893.5	-670.7	-330.0	-308.4	-7.3	-25.5
	2008	2009	Jan-Aug 09	Jan-Aug 10	Aug 09	Aug 10
Finančný a kapitálový účet	5,869.3	2,704.5	1,649.0	70.0	402.2	436.8
Priame investície	2,113.1	-280.3	-590.2	266.8	446.1	108.1
Portfóliové investície	1,579.0	-868.8	-1,125.7	-2,267.4	476.6	30.3
Ostatné investície	1,371.0	3,392.2	2,961.6	1,401.9	-525.1	224.6

Zdroj: NBS, VUB

Kumulatívny
deficit štátneho
rozpočtu v
novembri na
úrovni 3,51
mld. Eur

Štátny rozpočet vykázal v novembri schodok vo výške 138 mil. Eur, čím sa zvýšil kumulatívny deficit za prvých jedenásť mesiacov tohto roku na 3,51 mld. Eur (čo je v porovnaní s minulým rokom o 1,93 mld. viac). Príjmy aj výdavky sa vyvíjali v súlade s ich doterajším trendom, keď rástli tempom 2,9% a 20,3% r/r.

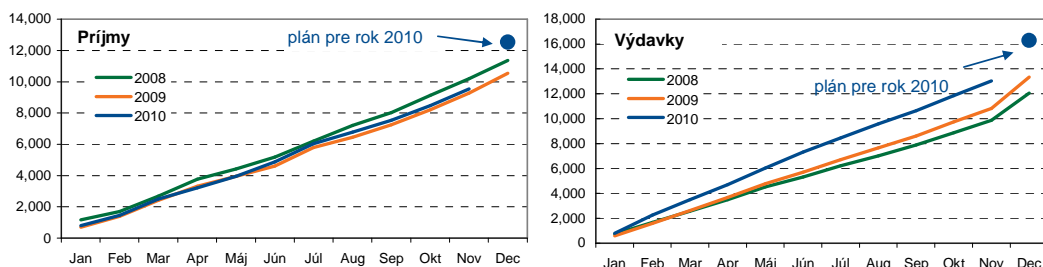
Graf: Štátny rozpočet (mld. Sk, mesačná báza, kumulatívne)
Graf: Dynamika kumulatívnych výdavkov a príjmov v novembri (%)



Vonkajšia a fiškálna bilancia

Graf: Vývoj príjmov (v mil. Eur, mesačná báza, kumulatívne)

Graf: Vývoj výdavky (v mil. Eur, mesačná báza, kumulatívne)



Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v novembri v rokoch 2008, 2009 a 2010

	2008		2009		2010	
	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu	mln. Eur	% plnenia ročného plánu
Príjmy	8,028.5	69.5	7,247.9	55.3	9,526.9	76.0
Výdavky	7,885.2	62.5	8,608.1	60.9	13,037.9	80.1
Bilancia	143.3	-13.5	-1,360.2	134.7	-3,511.0	93.7

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

Rozpočet na budúci rok bol schválený

8. decembra schválil parlament štátny rozpočet na rok 2011. V porovnaní s návrhom, ktorý odsúhlasila vláda 6. októbra, boli počas parlamentného odsúhlasovania prijaté len minimálne zmeny, ktoré v podstate nemali významný vplyv na zníženie výšky naplánovaného schodku štátneho rozpočtu alebo na pomer medzi výškou príjmov a výdavkov. Významným nástrojom pri znižovaní deficitu je dočasné zvýšenie DPH z 19% na 20% s účinnosťou od 1. januára. Rozpočet tak počítá s poklesom celkového deficitu verejných financií na budúci rok z tohtoročných očakávaných 7,8% HDP na 4,9%. Vzhľadom k tomu, že aj bez zavedenia opatrení by sa deficit v roku 2011 znížil na úroveň 7,4%, čistý vplyv konsolidačných opatrení za zníženie deficitu je 2,5%-uálny bodu HDP.

Slovak public finance: projections 2011-13 (% GDP)

	2008	2009e	2010e	2011f	2012f	2013f
Revenues	32,5	33,6	32,0	33,2	31,9	31,0
Expenditures	34,8	41,5	39,9	38,1	35,7	33,9
Balance	-2,3	-7,9	-7,8	-4,9	-3,8	-2,9
Interest payments	-1,2	-1,5	-1,5	-1,9	-2,0	-2,1
Primary balance	-1,1	-6,4	-6,3	-3,0	-1,8	-0,8
Cyclical component	0,7	-1,3	-0,7	-0,6	-0,3	0,0
One-offs	-0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Adjusted primary balance	-1,1	-5,0	-5,5	-2,4	-1,6	-0,8
Consolidation effort	-	-4,0	-0,5	3,1	0,9	0,7
EU funds links	0,6	1,2	2,3	3,8	3,1	2,3
PPP	0,0	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4
Adjusted adjusted primary balance	-1,7	-6,6	-8,5	-6,6	-5,0	-3,6
Fiscal impulse	-	-4,9	-1,9	1,9	1,6	1,4
Memo:						
GDP (EUR, bn)	67,2	63,3	65,4	70,2	75,5	81,5

Source: MFSR

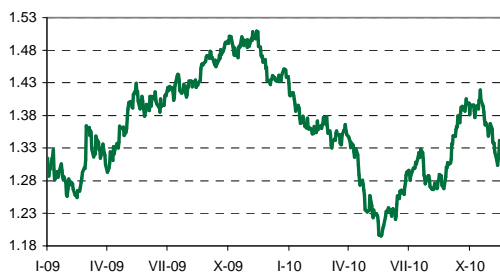
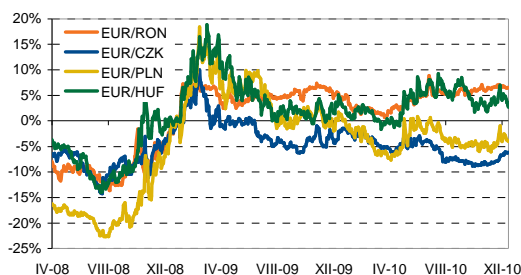
Meny a úrokové sadzby

*Dlhová kríza
EMÚ stále
pokračuje*

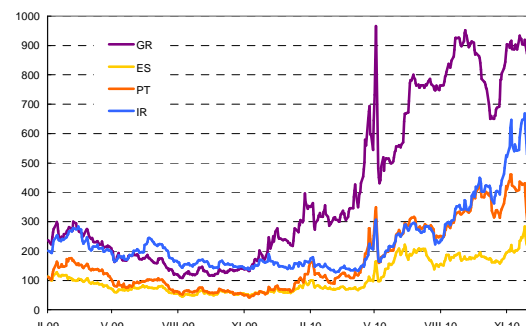
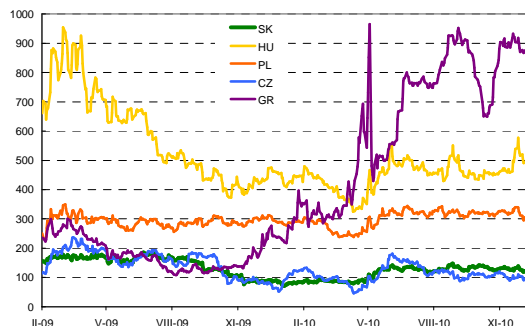
Obavy o solventnosť niektorých periférnych krajín EMÚ ostali aj v ostatných štyroch týždňoch kľúčovými faktormi diania na trhu. Záchraný balík pre Írsko nepomohol zmierniť tlak na dlhopisových trhoch, namiesto toho sa pozornosť upriamila na Portugalsko a čiastočne aj Španielsko. V tejto fáze na trh vstúpila ECB a začala nakupovať dlhopisy periférnych krajín, čím pomohla aspoň dočasne znížiť ich spready. Ešte predtým ECB rozhodla o predĺžení poskytovania neobmedzenej likvidity prinajmenšom do konca prvého štvrtroka budúceho roku. Výnosy zatiaľ pokračovali v raste až k úrovni 3% na 10 ročných nemeckých vládných dlhopisoch. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sa pohybovali v takmer konštantnom rozpätí s nemeckým bundom, čo posunulo výnos 10-ročného slovenského dlhopisu v polovici decembra na 4,25%.

Graf: Výkonnosť mien stredoeurópskych krajín (1.1.2009 = 100)

Graf: Kurz EUR/USD

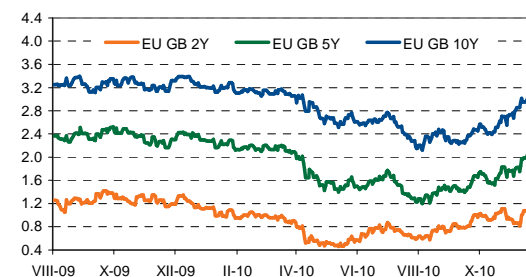
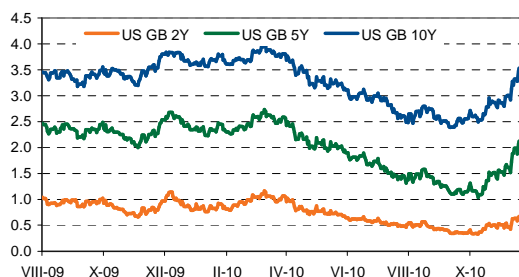


Graf: Rozpätie 10R ŠD voči nemeckým bundom



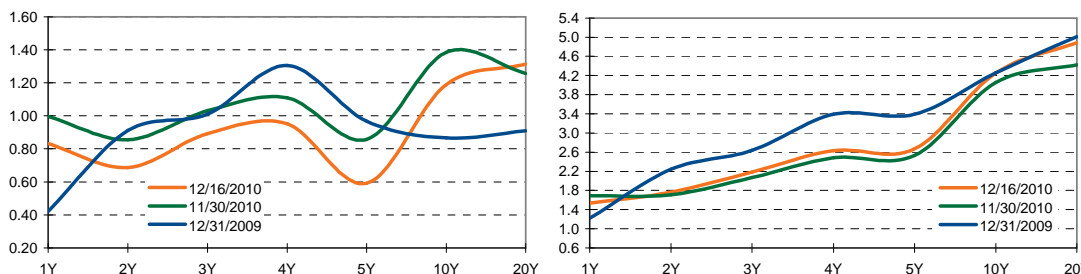
Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov

Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov

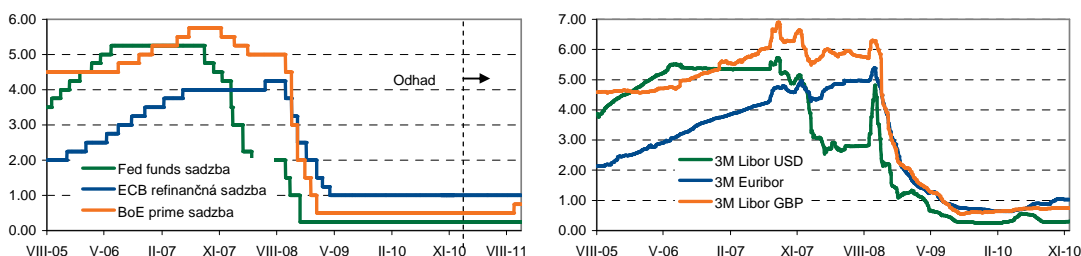


Meny a úrokové sadzby

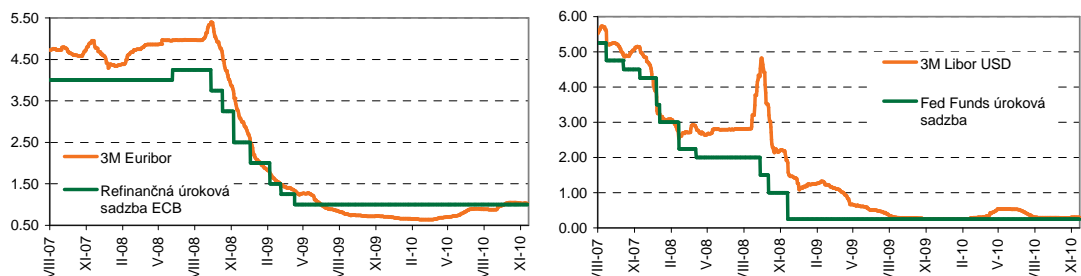
Graf: Vývoj spreadov ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy
Graf: Výnosy slovenských ŠD



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



*Fed pokračuje
v expanzívnej
politike*

Po svojom poslednom zasadnutí Fed potvrdil, že bude pokračovať v expanzívnom trende. Najväčšie obavy pritom vidí v pomalom zotavovaní ekonomiky, ktoré sa nesie v znamení nízkej inflácie a vysokej nezamestnanosti. V snahe poskytnúť efektívny stimul pre americkú ekonomiku, diskutoval Fed aj o zavedení cieľa pre dlhodobé úrokové miery v predpoklade, že by to mohol byť efektívny nástroj na znižovanie výnosov, čo by prispelo k rýchlejšej obnove ekonomiky. Navyše prezident Obama pristúpil na predĺžení daňových úľav presadených ešte jeho predchodcom Georgom Bushom o ďalšie dva roky na výmenu za znižovanie platieb do sociálneho poistenia a predĺžení podpory v nezamestnanosti. Výnosy 10-ročných US vládných dlhopisoch na od nášho ostatného mesačníka zvýšili o 44 bodov v porovnaní s 45 bodovým nárastom pri nemeckých a 39 bodovým nárastom pri slovenských vládných dlhopisoch.

Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
2.12	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	december	1.0%	1.0%	1.0%
2.12	HDP	3Q10	4.7%	3.8%	3.7%
3.12	Maloobchodné tržby	október	-1.8%	-3.7%	n/a
8.12	Priemyselná produkcia	október	13.2%	13.4%	12.3%
8.12	Stavebná produkcia	október	-6.5%	4.0%	n/a
10.12	Zahraničný obchod	október	39.9mln	145.3mln	200mln
13.12	CPI m/m	november	0.0%	0.3%	0.3%
13.12	CPI r/r	november	1.0%	1.0%	1.0%
13.12	Jadrový CPI m/m	november	0.0%	0.3%	0.2%
13.12	Jadrový CPI r/r	november	1.4%	1.5%	1.4%
15.11	Nové objednávky v priemysle m/m	október	2.0%	2.1%	n/a
15.11	Nové objednávky v priemysle r/r	október	13.3%	23.7%	n/a
16.12	HICP m/m	november	0.0%	0.3%	0.3%
16.12	HICP r/r	november	1.0%	1.0%	1.0%
23.12	PPI m/m	november	n/a	-	n/a
23.12	PPI r/r	november	n/a	-	n/a
27.12	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	december	n/a	-	n/a
5.1	Maloobchodné tržby	november	-3.7%	-	n/a
10.1	Priemyselná produkcia	november	13.4%	-	13.0%
10.1	Stavebná produkcia	november	4.0%	-	n/a
10.1	Zahraničný obchod	november	145.3mln	-	50mln
13.1	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	január	1.0%	-	1.0%
14.1	CPI m/m	december	0.3%	-	0.3%
14.1	CPI r/r	december	1.0%	-	1.4%
14.1	Jadrový CPI m/m	december	0.3%	-	0.2%
14.1	Jadrový CPI r/r	december	1.5%	-	1.8%
14.1	HICP m/m	december	0.3%	-	0.2%
14.1	HICP r/r	december	1.0%	-	1.3%
17.1	Nové objednávky v priemysle m/m	november	2.1%	-	n/a
17.1	Nové objednávky v priemysle r/r	november	23.7%	-	n/a
28.1	PPI m/m	december	n/a	-	n/a
28.1	PPI r/r	december	n/a	-	n/a
28.1	Výsledky konjunkturálneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	január	n/a	-	n/a

Komentár

Inflácia

- Vplyvom bazického efektu, ale aj pokračovania rastu cien potravín, očakávame v decembri nárast inflácie na úroveň 1,4%.

Ekonomická aktivita

- Nižší súčasný dopyt po priemyselných výrobkoch, ale aj bazický efekt z minulého roku by mohol pôsobiť proti zvýšeným očakávaniam produkcie na nasledujúce tri mesiace. V novembri preto opäť neočakávame výraznejšiu zmenu v dynamike rastu celého priemyslu.

Úrokové sadzby

- Oficiálne úrokové sadzby v eurozóne po januárovom zasadnutí ostajú pravdepodobne opäť nezmenené, rovnako, ako aj počas celého nasledujúceho roku.

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

	2006	2007	2008	2009	1Q10	2Q10	3Q10	IX.10	X.10	XI.10	2010F	2011F	2012F	
HDP														
Reálny HDP	r/r % rast	8.5	10.5	5.8	-4.8	4.7	4.2	3.8	-	-	-	4.0	3.5	3.9
Nominálny HDP	r/r % rast	11.7	11.8	8.9	-5.9	3.0	4.6	5.9	-	-	-	4.9	5.9	7.4
HDP (bežné ceny)	mln EUR	55.1	61.6	67.0	63.1	15.1	16.3	17.5	-	-	-	66.1	70.1	75.2
HDP na obyvateľa	EUR	10,212	11,397	12,381	11,629	2,790	2,996	3,218	-	-	-	12,199	12,923	13,432
Domáci dopyt	r/r % rast	6.6	6.4	5.7	-7.9	0.7	2.0	4.0	-	-	-	3.0	1.2	2.8
Spotreba domácností	r/r % rast	5.9	6.9	6.1	0.2	-0.1	-1.4	-0.3	-	-	-	-	-	-
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	9.7	0.1	6.1	5.6	5.9	98.9	0.9	-	-	-	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	9.3	9.1	1.0	-19.9	-3.4	1.8	4.8	-	-	-	-	-	-
Vývoz	r/r % rast	21.0	14.3	3.1	-15.9	18.3	16.1	14.8	-	-	-	16.3	7.8	7.3
Dovoz	r/r % rast	17.8	9.2	3.1	-18.6	10.9	16.0	16.6	-	-	-	15.2	6.5	6.5
Inflácia														
CPI	r/r % rast	4.2	3.4	4.4	0.5	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.4	3.5	2.9
CPI	priemer	4.5	2.8	4.6	1.6	0.5	1.2	1.1	-	-	-	1.0	2.9	3.3
HICP	r/r % rast	3.7	2.5	3.5	0.0	0.3	0.7	1.1	1.1	1.0	1.0	1.3	3.8	3.1
HICP	priemer	4.3	1.9	3.9	0.9	0.0	0.7	1.1	-	-	-	0.7	3.0	3.4
Jadrový CPI	r/r % rast	2.7	4.2	3.3	-0.2	0.9	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5	1.8	2.8	2.5
Jadrový CPI	priemer	2.5	2.9	4.6	0.5	0.5	1.4	1.3	-	-	-	1.2	2.3	2.6
PPI	r/r % rast	5.4	3.4	6.0	-4.9	-6.1	-1.9	-0.7	-0.7	-1.0	-	-0.4	2.7	2.7
PPI	priemer	8.4	2.1	6.1	-2.6	-6.3	-3.1	-0.6	-	-	-	-2.6	2.8	2.7
Vonkajšia bilancia														
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mln EUR	-2,562.0	-725.2	-757.7	946.2	280.5	653.2	358.7	358.7	489.0	-	450.0	406.7	459.6
12M Obchodná bilancia / HDP	%	-4.7	-1.2	-1.1	1.5	2.7	2.5	-	1.3	-	-	0.5	0.6	0.6
Vývoz	r/r % rast	24.4	15.8	4.6	-19.8	18.4	25.1	21.4	19.0	-	-	20.0	13.0	13.0
Dovoz	r/r % rast	23.0	10.6	4.6	-22.9	12.4	30.6	31.0	25.4	-	-	22.0	13.0	13.0
Bežný účet - kumul.	mln EUR	-3.9	-3.3	-4.4	-2.0	-2.2	-0.6	-	-	-	-	-2.5	-2.5	-2.5
Bežný účet / HDP	%	-4.7	-3.3	-6.6	-3.2	-2.7	-	-	-	-	-	-3.8	-3.6	-3.3
Kapitálový a finančný účet - kumul.	mln EUR	1.1	6.2	5.9	3.4	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-
PZI koniec roka	mln EUR	29.2	26.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI	mln EUR	4.6	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI / HDP	%	8.4	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verejné financie														
Bilancia štátneho rozpočtu	mln EUR	-1.1	-1.2	-0.7	-2.8	-1.0	-2.4	-3.1	-3.1	-3.4	-3.5	-4.7	-3.8	-3.2
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-1.9	-2.0	-1.1	-4.4	-	-	-	-	-	-	-7.1	-5.4	-4.3
Fiškálny deficit (ESA 95)	mln EUR	-1.9	-1.7	-1.5	-5.0	-	-	-	-	-	-	-5.1	-3.5	-2.9
Fiškálny deficit / HDP	%	-3.5	-2.8	-2.3	-7.9	-	-	-	-	-	-	-7.8	-5.0	-3.9
Verejný dlh	mln EUR	16.8	18.1	18.6	22.3	-	-	-	-	-	-	28.9	32.5	36.0
Verejný dlh / HDP	%	30.4	29.3	27.8	35.4	-	-	-	-	-	-	43.7	46.4	47.8
Trh práce														
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	9.4	8.0	8.4	12.7	12.9	12.3	12.4	12.4	12.3	-	12.7	11.7	10.7
Miera nezamestnanosti	priemer	10.4	8.4	7.7	11.4	12.9	12.4	12.3	-	-	-	12.5	11.9	10.9
Počet nezamestnaných	tis	273	240	252	381	393	374	377	377	-	-	382	352	322
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	13.3	11.0	9.6	12.1	15.1	14.4	14.1	-	-	-	13.9	12.5	12.0
Počet zamestnancov	tis	2,301	2,357	2,434	2,366	2,283	2,313	-	-	-	-	2,311	2,328	2,351
Produktivita práce	r/r % rast	5.8	8.1	3.1	3.1	8.1	7.1	-	-	-	-	-3.8	4.1	0.0
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	623	669	723	745	725.0	758	750	-	-	-	769	809	853
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	8.0	7.2	8.2	3.0	2.1	3.6	3.7	-	-	-	3.3	5.2	5.5
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3.3	4.3	3.5	1.4	1.6	2.4	2.6	-	-	-	2.3	2.3	1.9
Produkcia, tržby a sentiment														
Priemyselná produkcia	r/r % priemerný rast	15.1	16.9	3.0	-13.5	19.7	24.5	15.4	13.2	13.4	-	19.0	8.0	4.0
Stavebná produkcia	r/r % priemerný rast	14.9	7.8	12.0	-11.4	-13.5	-5.4	-3.6	-6.5	4.0	-	-	-	-
Maloobchodné tržby	r/r % priemerný rast	8.3	4.8	9.5	-9.0	-1.9	-2.5	-1.7	-1.8	-3.7	-	1.5	3.0	3.0
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	108.2	101.1	82.2	82.3	89.0	91.1	92.7	92.7	91.9	92.6	-	-	-
Úrokové sadzby														
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	3.50	4.00	2.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
3M BRIBOR	koniec obdobia	3.7	4.7	2.9	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.3	2.3
1R BRIBOR	koniec obdobia	4.0	4.7	3.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.8	2.5
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-	4.7	4.1	4.3	4.0	3.9	3.6	3.6	3.8	4.1	4.3	4.2	4.0
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4.0	4.3	2.9	3.4	3.1	2.6	2.3	2.3	2.5	2.7	3.1	3.4	3.3
Vymenný kurz														
EUR / USD	koniec obdobia	1.320	1.459	1.398	1.500	1.353	1.226	1.362	1.362	1.395	1.304	1.320	1.305	1.350
EUR / USD	priemer	1.256	1.371	1.471	1.397	1.384	1.273	1.293	1.308	1.309	1.364	1.327	1.291	1.330

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

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

Mesiac s VÚB bankou

Globálny ekonomický kalendár – Dec 2010 / Jan 2011

Pondelok 13				Utorok 14				Streda 15				Stvrtok 16				Piatok 17			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
Pondelok 20				Utorok 21				Streda 22				Stvrtok 23				Piatok 24			
EA	10:00	Bop	Oct					US	8:30	Real GDP	3Q third	US	8:30	Initial claims	w/e				
EA	16:00	EC cons. conf. Prelim	Dec					US	10:00	Existing home sales	Nov	US	8:30	Durable goods	Nov				
HU		Monetary policy announcement						CZ		Monetary policy announcement		US	8:30	Personal income	Nov				
								PL		Monetary policy announcement		US	9:55	Consumer sentiment	Dec final				
												US	10:00	New home sales	Nov				
												SK	9:00	PPI	Nov				
Pondelok 27				Utorok 28				Streda 29				Stvrtok 30				Piatok 31			
US	10:30	Dallas Fed survey	Dec	US	9:00	S&P/Case-Schiller HPI	Oct	EA	10:00	M3	Nov	US	8:30	Initial claims	w/e				
SK	9:00	ESI	Dec	US	10:00	Consumer confidence	Dec					US	9:45	Chicago PMI	Dec				
				US	10:00	Richmond Fed survey	Dec					US	15:00	Kok Fed survey	Dec				
Pondelok 3				Utorok 4				Streda 5				Stvrtok 6				Piatok 7			
US	10:00	ISM manufacturing	Dec	US	10:00	Factory orders		US	8:15	ADP employment	Dec	US	8:30	Initial sales	w/e	US	8:30	Employment	Dec
US	10:00	Construction spending	Nov	US		FOMC minutes		US	10:00	ISM nonmanufacturing	Dec	US		Chain store sales	Dec	US	3:00	Consumer credit	Nov
EA	10:00	PMI Mfg final	Dec					EA	10:00	PMI serv. & comp. Final	Dec								
								SK	9:00	Retail sales	Nov								
Pondelok 10				Utorok 11				Streda 12				Stvrtok 13				Piatok 14			
SK	9:00	Foreign trade	Nov									EA		Monetary policy announcement		SK	9:00	CPI	Dec
SK	9:00	Industrial production	Nov													SK	9:00	Core CPI	Dec
SK	9:00	Construction production	Nov													SK	9:00	HCPI	Dec

Mesiac s VÚB bankou

Trhové dáta

PENAZNY A DLHOPISOVÝ TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
LIBOR EUR 1M	0.73	0.75	0.81	-0.05	-0.03	0.32
LIBOR EUR 3M	0.95	0.97	0.99	-0.02	-0.01	0.29
LIBOR EUR 12M	1.48	1.49	1.51	-0.02	-0.01	0.26
LIBOR USD 1M	0.26	0.26	0.25	0.01	0.00	0.03
LIBOR USD 3M	0.30	0.30	0.29	0.01	0.00	0.05
LIBOR USD 12M	0.79	0.79	0.76	0.02	0.00	-0.20
LIBOR GBP 1M	0.58	0.58	0.57	0.01	0.00	0.07
LIBOR GBP 3M	0.75	0.74	0.74	0.00	0.01	0.15
LIBOR GBP 12M	1.50	1.49	1.48	0.01	0.01	0.26

Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	1.06	0.86	0.99	-0.13	-0.02	-0.28
EU ŠD 5R	2.04	1.67	1.71	-0.04	0.05	-0.38
EU ŠD 10R	3.02	2.95	2.52	0.15	0.06	-0.37
EU ŠD 30R	3.47	3.11	3.00	0.11	0.10	-0.64
US ŠD 2R	0.63	0.45	0.34	0.12	-0.01	-0.51
US ŠD 5R	2.01	1.47	1.17	0.30	0.02	-0.67
US ŠD 10R	3.40	2.80	2.60	0.20	0.08	-0.44
US ŠD 30R	4.52	4.11	3.98	0.13	0.09	-0.13
JP ŠD 2R	0.21	0.20	0.15	0.06	-0.02	0.05
JP ŠD 5R	0.49	0.45	0.30	0.15	-0.04	0.02
JP ŠD 10R	1.20	1.27	0.94	0.26	-0.01	-0.10
JP ŠD 30R	2.12	2.18	1.99	0.12	-0.10	-0.16

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EU ŠD 2R	-0.43	-0.40	-0.65	0.25	0.02	-0.23
EU ŠD 5R	-0.03	-0.21	-0.55	0.34	-0.03	-0.29
EU ŠD 10R	0.39	0.13	0.08	0.05	0.02	-0.06
JP ŠD 2R	0.42	0.25	0.19	0.06	0.02	-0.56
JP ŠD 5R	1.52	1.02	0.86	0.15	0.06	-0.69
JP ŠD 10R	2.20	1.60	1.66	-0.06	0.09	-0.34
SK ŠD 2R	-0.70	-0.86	-0.77	-0.08	-0.06	0.21
SK ŠD 5R	-0.62	-0.86	-0.89	0.03	0.14	0.34
SK ŠD 10R	1.24	1.38	1.24	0.14	0.02	0.37

AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

Akciové indexy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
DJIA 30	11,499	11,006	11,118	-1.0%	0.8%	10.3%
S&P 500	1,242.9	1,180.6	1,183.3	-0.2%	0.2%	11.5%
NASDAQ Comp.	2,637	2,498	2,507	-0.4%	0.0%	16.2%
NASDAQ 100	2,218	2,117	2,124	-0.3%	0.1%	19.2%
DAX 30	7,024	6,888	6,601	1.3%	0.3%	17.9%
CAC 40	3,888	3,610	3,834	-5.8%	0.8%	-1.2%
FTSE 100	5,881	5,528	5,675	-2.6%	1.2%	8.7%
DJ Euro stoxx 50	2,846	2,651	2,845	-6.8%	0.2%	-4.0%
NIKKEI 225	10,304	9,937	9,202	8.0%	0.9%	-2.3%
TOPIX	903	861	811	6.2%	1.7%	-0.5%
HANG SENG	22,705	23,008	23,096	-0.4%	-2.0%	3.8%
PX 50	1,200	1,107	1,156	-4.2%	1.6%	7.4%
BUX	21,216	20,640	23,147	-10.8%	-1.2%	-0.1%
WIG 20	2,755	2,612	2,651	-1.5%	-0.3%	15.3%
RTS Index	1,751	1,597	1,587	0.6%	2.2%	21.2%
SAX	227.5	224.9	217.5	3.4%	1.7%	-14.8%

DEVIZOVÉ TRHY

Kľúčové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.3303	1.3038	1.3947	-2.8%	0.6%	-16.4%
GBP/USD	1.5624	1.5582	1.6038	1.4%	-0.1%	-4.5%
USD/JPY	83.94	83.61	80.40	8.4%	-0.7%	2.9%
USD/CHF	0.9592	1.002	0.9824	1.5%	-1.3%	-3.1%
EUR/CHF	1.276	1.306	1.3702	8.5%	-1.8%	4.4%
EUR/GBP	0.85143	0.837	0.86927	3.4%	-2.1%	1.1%
EUR/JPY	111.67	109.01	112.12	10.7%	-2.6%	8.9%
EUR/CZK	25.17	24.97	24.62	0.7%	0.0%	1.4%
USD/CZK	18.92	19.14	17.65	7.7%	-0.6%	9.3%
EUR/PLN	3.977	4.026	3.968	-4.3%	-0.3%	-5.6%
USD/PLN	2.990	3.088	2.846	2.2%	-0.8%	2.1%
EUR/HUF	272.90	280.55	271.28	-2.2%	1.6%	-5.8%
USD/HUF	205.15	215.24	194.51	5.0%	1.0%	1.5%
EUR/RON	4.29	4.30	4.27	-6.5%	0.6%	-7.2%
USD/RON	3.23	3.30	3.06	-2.8%	-1.1%	-3.2%
EUR/RUB	40.811	41.028	42.882	4.0%	0.0%	-9.9%
USD/RUB	30.68	31.48	30.80	1.9%	-2.2%	-7.3%

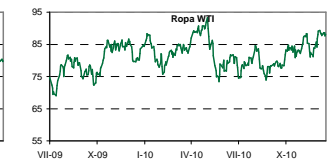
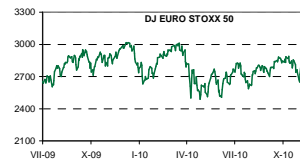
* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka
 Aktualizované: 12/17/2010 15:13

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EURIBOR 1W	0.62	0.60	0.78	-0.18	-0.07	0.25
EURIBOR 2W	0.69	0.66	0.80	-0.14	-0.02	0.30
EURIBOR 1M	0.81	0.81	0.85	-0.04	-0.01	0.36
EURIBOR 2M	0.91	0.91	0.91	0.00	-0.01	0.36
EURIBOR 3M	1.02	1.03	1.05	-0.02	0.00	0.32
EURIBOR 6M	1.25	1.26	1.27	-0.01	0.00	0.26
EURIBOR 9M	1.40	1.40	1.41	-0.01	0.00	0.27
EURIBOR 1Y	1.53	1.53	1.54	-0.01	0.00	0.29

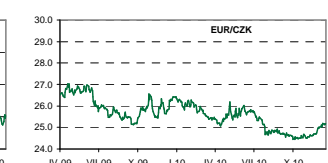
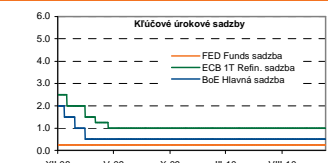
Štátne dlhopisy	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
SK ŠD 2R	1.76	1.71	1.76	-0.05	0.03	-0.48
SK ŠD 5R	2.66	2.53	2.60	-0.07	-0.08	-0.73
SK ŠD 10R	4.25	4.05	3.76	0.29	0.08	0.00
CZ ŠD 2R	1.86	1.69	1.74	-0.05	0.15	0.36
CZ ŠD 5R	3.04	2.94	2.85	0.09	0.04	-0.25
CZ ŠD 10R	3.90	3.77	3.66	0.11	0.03	0.00
PL ŠD 2R	4.72	4.89	4.78	0.12	-0.01	-0.50
PL ŠD 5R	5.46	5.54	5.21	0.33	0.00	-0.49
PL ŠD 10R	5.99	6.06	5.67	0.39	-0.03	-0.27
HU ŠD 3R	7.55	8.08	6.60	1.48	-0.14	0.25
HU ŠD 5R	7.64	8.34	6.81	1.53	-0.15	0.09
HU ŠD 10R	7.78	8.44	7.03	1.41	-0.12	-0.14

Št. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
CZ ŠD 2R	-0.80	-0.84	-0.75	-0.09	-0.17	-0.64
CZ ŠD 5R	-1.00	-1.26	-1.14	-0.13	0.01	-0.13
CZ ŠD 10R	-0.89	-1.10	-1.15	0.04	0.03	-0.37
PL ŠD 2R	-3.66	-4.04	-3.79	-0.25	-0.01	0.23
PL ŠD 5R	-3.42	-3.87	-3.50	-0.37	0.05	0.11
PL ŠD 10R	-2.97	-3.39	-3.15	-0.23	0.09	-0.10
HU ŠD 3R	-6.28	-7.04	-5.43	-1.61	0.15	-0.61
HU ŠD 5R	-5.60	-6.67	-5.10	-1.57	0.21	-0.47
HU ŠD 10R	-4.77	-5.77	-4.51	-1.26	0.18	-0.23

Komodity	Zatvorenie			Trend		
	Posledná	11/30/2010	10/29/2010	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
Ropa WTI	88.23	84.11	82.15	2.4%	0.5%	4.5%
Ropa BRENT	92.13	86.00	83.63	2.8%	1.6%	9.2%
ZLATO	1,375.4	1,386.0	1,359.4	2.0%	-0.8%	25.4%
STRIEBRO	29.06	28.08	24.75	13.5%	1.4%	72.2%
PLATINA	1,708	1,657	1,706	-2.9%	1.5%	16.5%
PALÁDIUM	743	700	648	8.0%	1.1%	82.3%



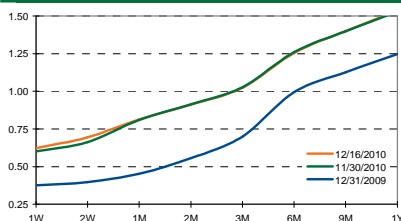
Kľúčové úrok. sadzby	Na začiatku roka	
	Aktuálna	Na začiatku roka
EU	1.00	1.00
US	0.25	0.25
JP	0.10	0.10
UK	0.50	0.50
CZ	0.75	1.00
PL	3.50	3.50
HU	5.50	6.25



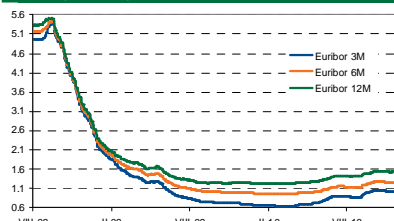
Mesiac s VÚB bankou

Grafy

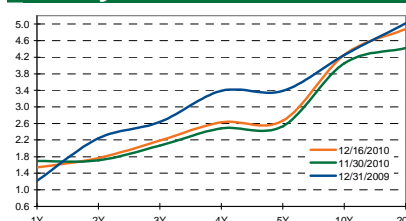
EURIBOR krivka



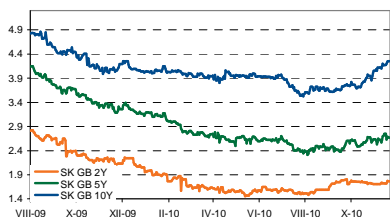
3M, 6M, 12M EURIBOR



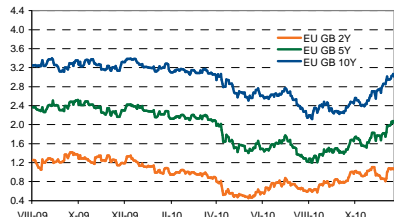
SK Výnosová krivka



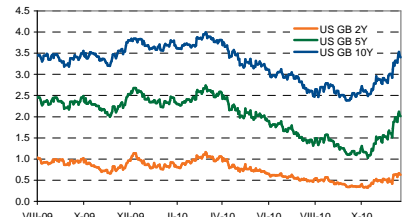
SK ŠD výnosy



EU ŠD výnosy



US ŠD výnosy



DJIA 30



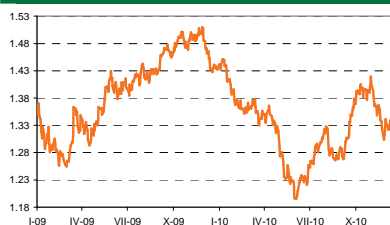
DAX 30



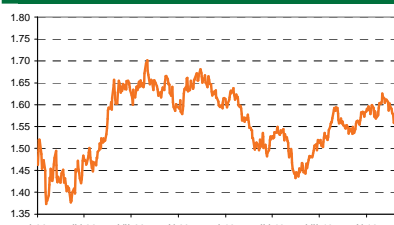
NIKKEI 225



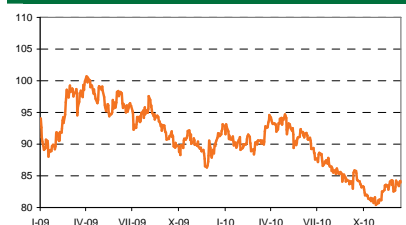
EUR/USD



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

Makroekonóm

Andrej Arady

+421 2 5055 2812

aarady@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

Diana Janošťáková

+421 2 5055 9520

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 reprodukovany 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.