

piatok, 23.septembra 2011

## Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

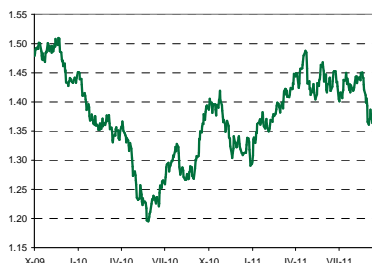
Zdenko Štefanides  
Hlavný ekonóm

Andrej Arady  
Makroekonóm

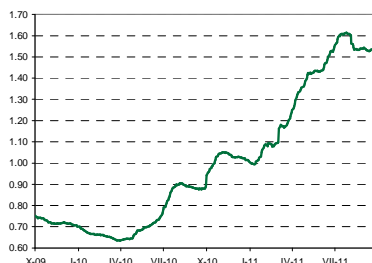
## Obsah

Správy, udalosti a trendy .....	1
Ekonomický vývoj v skratke ....	2
Ekonomická aktivita.....	3
Inflácia.....	8
Vonkajšia a fiškálna bilancia....	9
Meny a úrokové sadzby .....	11
Mesačné predikcie.....	13
Makroekonomické indikátory ...	14
Globálny ekonom. kalendár.....	15
Trhové dáta.....	16
Grafy.....	17

## EUR/USD



## 3M EURIBOR



## Hlavné správy

- Rast slovenskej ekonomiky v 2Q11 bol potvrdený na úrovni 3,3%
- Rast bol však ťahaný len zahraničným dopytom
- Ekonomická aktivita bola na začiatku 3Q slabá
- Inflácia vyskočila na 4,0% kvôli zvýšeniu regulovaných cien
- ECB ponechala úrokové sadzby nezmenené

## Kľúčové očakávané udalosti

- Nasledujúce zasadnutie ECB je naplánované na 6. októbra. Po ostatnom zasadnutí z 8. septembra ponechala ECB úrokovú sadzbu nezmenenú na úrovni 1,5% a naznačila, že zvyšovanie sadzieb je mimo plánu. Trh medzičasom už započítal do cien svojich inštrumentov pokles oficiálnych sadzieb, no naši kolegovia z ISP znižovanie sadzieb zatiaľ nepovažujú za pravdepodobné.
- Po odložení hlasovania o posilnení EFSF vo viacerých krajinách bude nasledujúce obdobie kľúčovým pre dosiahnutie progresu v schvaľovaní rozšírenia tohto záchranného mechanizmu. Slovenský parlament bude o tomto balíku hlasovať pravdepodobne koncom októbra. Debata na túto otázku však už naplno zamestnáva domácu politickú scénu.

## Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Trend		
		8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR
EUR/USD	1.3505	1.4410	1.4399	0.08%	▲ -2.10%	▼ 0.90%
GBP/USD	1.5460	1.6275	1.6426	-0.92%	▼ -2.12%	▼ -0.97%
EURIBOR 3M	1.54	1.54	1.61	-0.07	▼ 0.00	▲ 0.53
EURIBOR 12M	2.06	2.09	2.18	-0.09	▼ -0.01	▼ 0.55
SK ŠD 2R výnos	2.09	2.09	2.46	-0.22	▼ -0.06	▼ -0.14
SK ŠD 5R výnos	3.17	3.41	3.48	-0.08	▼ -0.01	▼ -0.09
SK ŠD 10R výnos	3.78	4.07	4.11	-0.04	▼ -0.07	▼ -0.36

## Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
EUR/USD	1.351	1.300	1.340	1.330	1.320
GBP/USD	1.546	1.540	1.550	1.565	1.580
EURIBOR 3M	1.54	1.45	1.45	1.50	1.80
SK ŠD 10R výnos	3.78	3.80	3.80	3.80	3.80
ECB refinan. s.	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
FED funds s.	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
BoE prime s.	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75

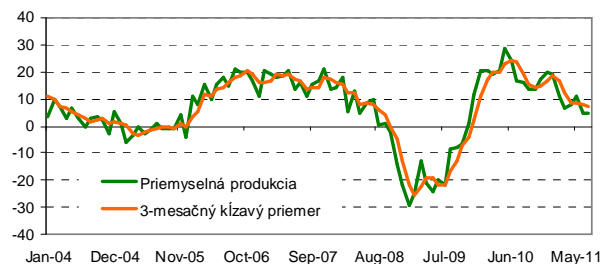
Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

## Ekonomický vývoj v skratke

### Priemyselná produkcia (r/r %)

VII.11	VI.11	2Q11	2010	2011f
5.0%	5.0%	8.0%	18.9%	8.0%

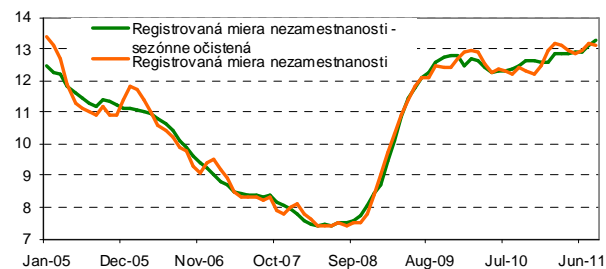
Priemyselná produkcia poklesla v júli po očistení o sezónne vplyvy oproti predchádzajúcemu mesiacu o 3,4%. Medziročný rast tak ostal rovnako ako predchádzajúci mesiac na slabých 5%, čo je oproti úrovniam zo začiatku roka výrazne pomalší rast.



### Reg. miera nezamestnanosti (%)

VIII.11	VII.11	2Q11	2010	2011f
13.1%	13.2%	13.0%	12.5%	13.0%

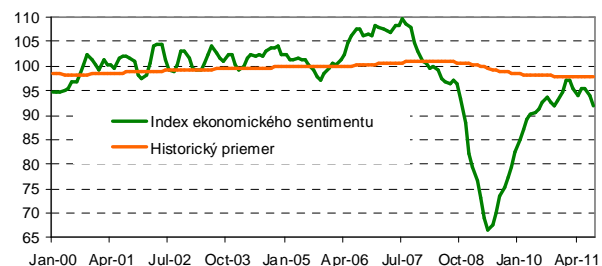
Registrovaná miera nezamestnanosti poklesla v auguste z júlových 13.15% na 13.12%. Po očistení o sezónne vplyvy (výpočet VÚB) však v auguste opäť vzrástla o ďalšie dve desatiny percentuálneho bodu.



### Index ekonomického sentimentu

VIII.11	VII.11	2Q11	2010	2011f
91.8	94.2	95.5	94.8	n/a

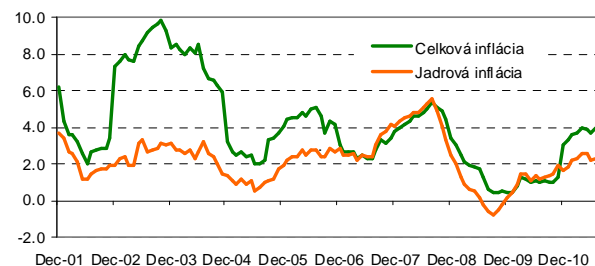
Celkový ekonomický sentiment v slovenskej ekonomike (počítaný ako trojmesačný kľzavý priemer) klesol o 2,4 bodu na 91,8, čo je o 5,3 bodu nižšia hodnota ako v prvom mesiaci tohto roku.



### Spotrebiteľské ceny (r/r %)

VIII.11	VII.11	1Q11	2010	2011f
4.0%	3.7%	3.6%	1.0%	3.8%

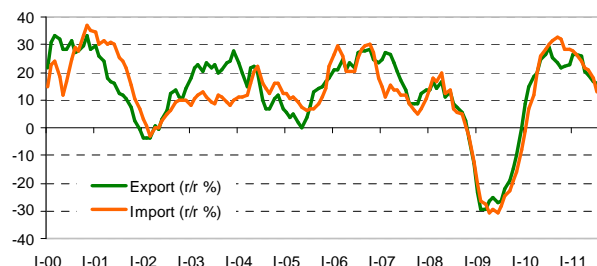
Spotrebiteľské ceny vzrástli v auguste medzimesačne o 0,1% (oproti júlovému poklesu o 0,1%), čo znamenalo zvýšenie medziročnej rastovej dynamiky z júlových 3,7% na 4,0% v auguste. Európska harmonizovaná miera inflácia vzrástla taktiež, a to z augustových 3,8% r/r na 4,1%.



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

VII.11	VI.11	1Q11	2010	2011f
939.8	822.3	531.1	137.6	643.4

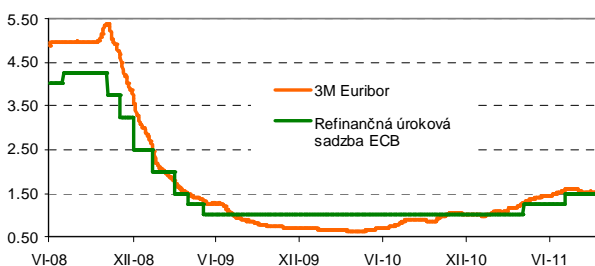
Celková dynamika obchodných tokov od začiatku roka spomaľuje. V samotnom júli spomalil rast exportu z predchádzajúcich 13,1% r/r na 12,5%. Na druhej strane dynamika rastu importu výrazne spomalila z predchádzajúcich 12,2% r/r na 6,0%.



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

VIII.11	VII.11	1Q11	2010	2011f
1.50%	1.50%	1.00%	1.00%	1.50%

Na svojom ostatnom zasadnutí 8.septembra potvrdila ECB zhoršený ekonomický výhľad. Inflačné riziká teraz považuje ECB skôr za vyrovnané, ako vychýlené nahor, čo utvrdilo očakávania, že sadzby ostanú na súčasných úrovniach dlhšie obdobie.

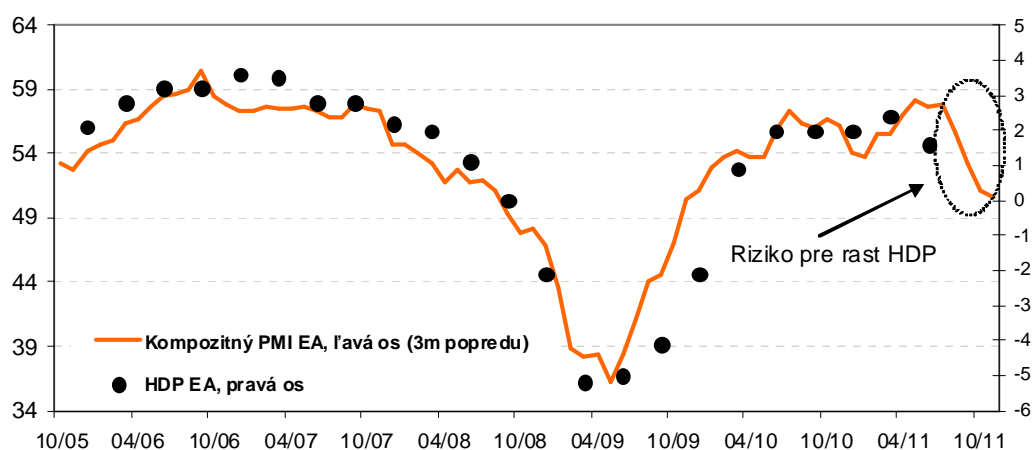


## Ekonomická aktivita

*Slovenský HDP bol v 2Q ťahaný výhradne exportom*

Druhý odhad HDP, ktorý publikoval Štatistický úrad SR potvrdil rast slovenskej ekonomiky v 2Q11 na úrovni 3,3% r/r. Detailná štruktúra rastu HDP odhalila, že rast ekonomiky v druhom štvrťroku ťahal výhradne zahraničný dopyt. Skutočne, domáci dopyt sa prepadol o 0,8%, keď spotreba domácnosti medziročne stagnovala a spotreba štátu ešte akcelerovala svoj pokles. Tvorba hrubého kapitálu opäť spomalila k takmer nulovému medziročnému rastu (detail viď tabuľka dole). Závislosť slovenskej ekonomiky na exporte sa prejavila aj na ponukovej strane HDP, ktorá ukázala, že jediným významným ťahúňom celkového rastu HDP bola opäť priemyselná výroba. Preto, ako sa vyhlídky zahraničného dopytu po slovenských tovaroch a službách počas ostatných mesiacov viditeľne zhoršili (viď graf dolu), nastolený rast slovenského HDP z predchádzajúceho obdobia sa zrejme stal neutržateľným. Pre rok 2012 v súčasnosti odhadujeme rast reálneho HDP na úrovni 2%.

**Graf: HDP Eurozóny a kompozitný PMI v eurozóne**



**Tabuľka: Rast HDP po zložkách**

%r/r	2009	2010	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11
<b>Celkový HDP</b>	<b>-4.8</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>
Spotreba	1.5	-0.2	0.0	-0.5	-0.6	-0.8
Domácnosti	0.2	-0.3	-0.3	0.5	-0.1	0.0
Verejná správa	5.6	0.1	0.9	-3.3	-2.5	-4.3
Tvorba hrubého kapitálu spolu	-31.0	12.9	17.9	10.9	2.2	0.1
Hrubé fixné investície	-19.9	3.6	4.8	10.6	1.2	6.2
Vývoz tovarov a služieb	-15.9	16.4	14.8	14.3	15.8	12.4
Dovoz tovarov a služieb	-18.6	14.9	16.6	13.5	11.3	9.0

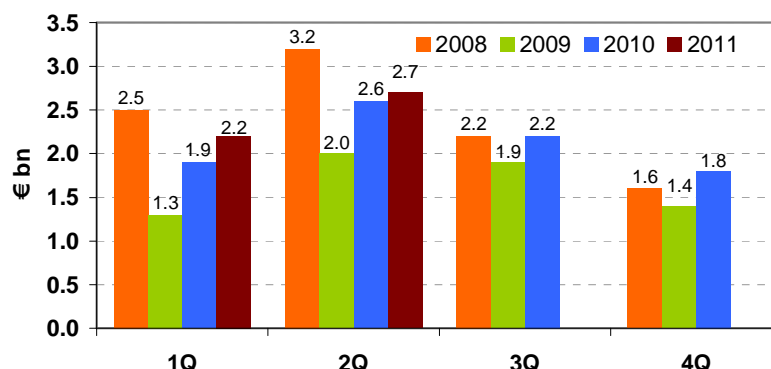
Zdroj: ŠÚSR, VÚB

*Firmy pokračujú aj naďalej v pripisovaní stratených ziskov*

Zisky nefinančných spoločností rástli aj počas druhého štvrťroku toho roku, hoci výrazne pomalším tempom. Hrubé zisky medziročne vzrástli o 2,4% (vs. 15,2% v 1Q11) a dosiahli tak 2,6mld eur. V prvej polovici tohto roka dosiahli zisky nefinančných spoločností 4,9mld eur, čo je o 8% viac ako v rovnakom období minulého roku, avšak stále okolo 15% menej ako pred krízou v roku 2008.

## Ekonomická aktivita

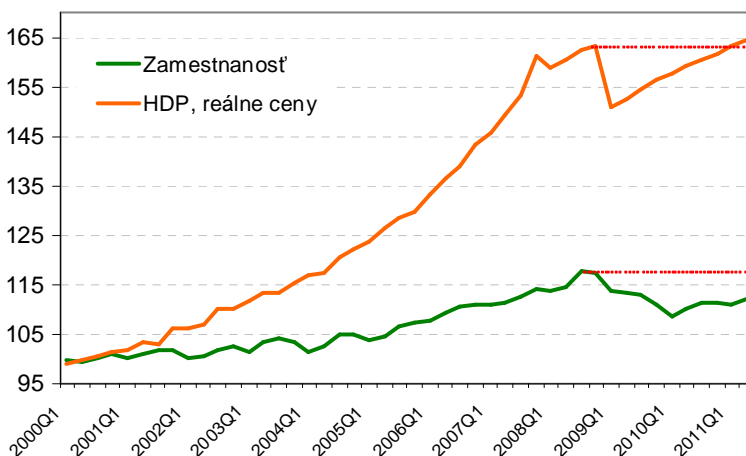
Graf: Zisky nefinančných spoločností



*Ekonomika pokračovala v tvorbe pracovných miest...*

Štvrťročné dáta z pracovného trhu, ktoré zverejnil štatistický úrad SR priniesli z druhého kvartálu tohto roka pozitívne správy. Celková zamestnanosť v slovenskej ekonomike rástla tretí kvartál po sebe, zatiaľ čo nezamestnanosť medziročne klesala. Po očistení o sezónne vplyvy vykázala zamestnanosť len slabý rast oproti predchádzajúcemu štvrťroku na úrovni 0,2%, čo znamenalo medziročný rast zamestnanosti o 1,9%. Pri spätnom pohľade vidíme, že ekonomika od 1Q10 vytvorila do 2Q11 približne 70 tisíc pracovných miest. Tým sa čiastočne vymazala strata 190 tisícov pracovných miest z obdobia predchádzajúcej recesie. Napriek tomu, že výkon ekonomiky už dosiahol predkrízové úrovne, celkový počet pracovných miest v ekonomike tak stále zaostáva o približne 120 tisíc.

Graf: HDP vs Zamestnanosť, Index 2000=100

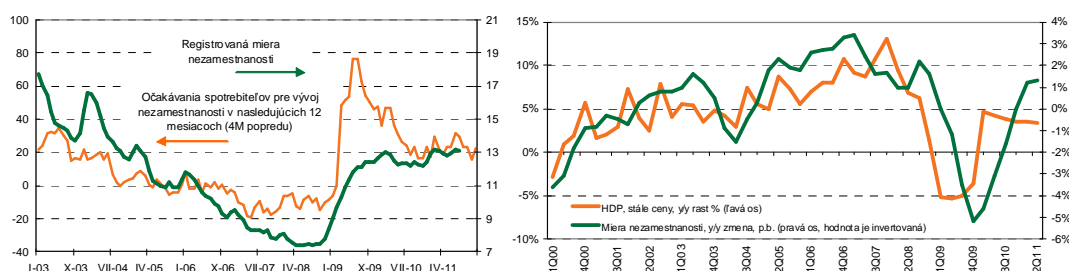


*... trend nezamestnanosti však ostáva nejasný*

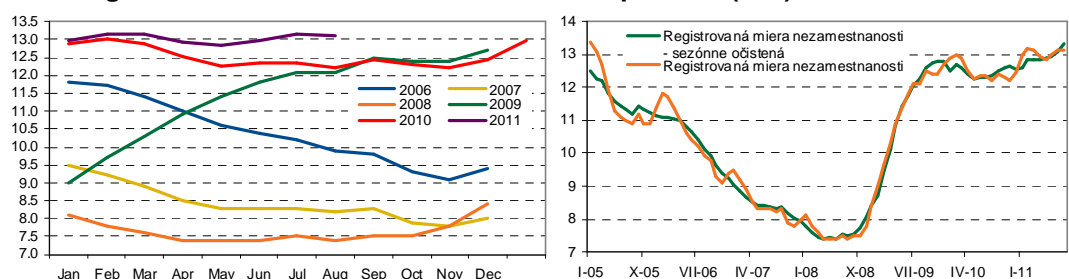
Nezamestnanosť podľa VSZP v druhom štvrťroku medziročne klesla o slušných 1,3 p.b. na 13,1%, čo je o 0,8 percentuálneho bodu menej ako v 1Q11. Aktuálnejšie dáta popisujúce nezamestnanosť – mesačne reportovaná registrovaná nezamestnanosť – však zdá sa, ukazujú opačný trend, keď po očistení o sezónne vplyvy (výpočet VÚB) nezamestnanosť v auguste opäť narástla o ďalšie dve desatiny percentuálneho bodu. Čo sa týka priemernej mzdy v slovenskom hospodárstve, tá vzrástla v 2Q11 oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roku o 3% na 781 eur. Z dôvodu vyššej inflácie však priemerná reálna mzda poklesla o 0,9% r/r.

## Ekonomická aktivita

**Graf: Miera nezamestnanosti vs. očakávania pre vývoj nezamestnanosti**  
**Graf: Rast HDP vs. nezamestnanosť**



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



*Ekonická aktivita ostala na začiatku 3Q slabá*

Celková priemyselná produkcia v júli po očistení o sezónne vplyvy oproti predchádzajúcemu mesiacu poklesla a nové objednávky v priemysle sa dokonca prepadli pod úroveň z predchádzajúceho roka. Stavebná produkcia rovnako ako aj maloobchodné tržby už tradične opäť plávali v červených číslach. Predstihové prieskumy ukázali zhoršenie ekonomického sentimentu aj v auguste.

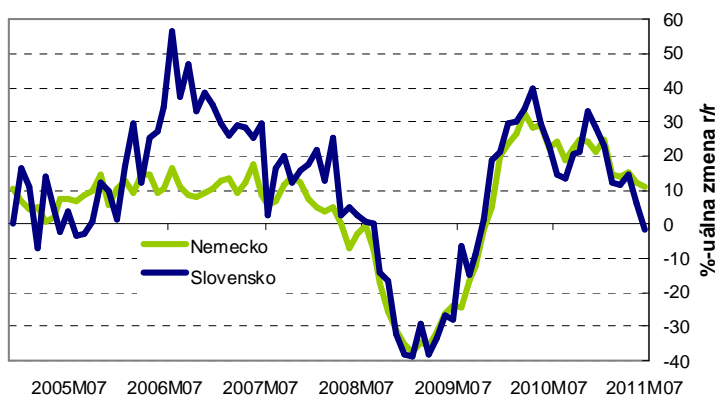
- Priemyselná produkcia** poklesla v júli po očistení o sezónne vplyvy oproti predchádzajúcemu mesiacu o 3,4%. Medziročný rast tak ostal rovnako ako predchádzajúci mesiac na slabých 5%, čo je oproti úrovniam zo začiatku roka výrazne pomalší rast. Trend priemyselnej produkcia je od začiatku roka zjavne klesajúci (viď graf „Trendy v stavebnej, priem. produkcii a maloobchodných tržbách (r/r, 3mna)“ zobrazený dole). Dominantná zložka - priemyselná výroba – spomalila svoj rast z júnových 8,7% r/r na 5,4% v júli. V rámci samotnej priemyselnej výroby, sa výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov oproti predchádzajúcemu roku výrazne prepadla, zatiaľ čo produkcia automobilov a strojárstvo vykázali opäť rast, hoci s významne odlišnými zmenami v rastovej dynamike (viď detail v v tabuľke). Nové objednávky v priemysle po očistení o sezónne vplyvy v júli medzimesačne poklesli o 3,7%. Medziročne tak po prvýkrát od roku 2009 padli do červených čísel (-2,9% r/r v júli vs 3,9% v júni).

## Ekonomická aktivita

Tabuľka: Detailná štruktúra priemyselnej produkcie

	2009	2010	1Q11	2Q11	Jún 11	Júl 11
<b>Priemysel spolu</b>	<b>-14.2</b>	<b>18.9</b>	<b>12.3</b>	<b>7.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>
<b>Tažba a dobývanie</b>	<b>1.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-10.0</b>	<b>7.7</b>	<b>11.2</b>	<b>2.8</b>
<b>Priemyselná výroba</b>	<b>-16.0</b>	<b>20.1</b>	<b>13.6</b>	<b>11.3</b>	<b>8.7</b>	<b>5.4</b>
výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	-5.4	0.4	-1.4	10.9	6.3	-1.1
výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	-10.7	6.5	2.9	9.9	15.7	14.2
výroba drevených a papierových výrobkov, tlač	-11.0	0.4	3.5	0.2	-3.8	2.0
výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	1.0	-5.9	15.2	34.1	27.3	13.0
výroba chemikálií a chemických produktov	-15.7	9.1	6.0	25.7	4.2	-3.7
výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov	-4.7	25.1	24.8	-6.2	-4.8	44.5
výroba výrobkov z gumy a plastu a ostatných nekovových minerálnych výrobkov	-22.4	12.0	14.4	7.9	7.6	3.6
výroba kovov a kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	-18.5	16.2	10.6	-1.7	5.0	20.4
výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	4.6	23.5	0.8	-8.0	-35.5	-45.4
výroba elektrických zariadení	-17.6	15.2	3.5	6.3	19.6	-1.4
výroba strojov a zariadení i.n.	-23.2	47.0	25.6	26.5	13.7	33.1
výroba dopravných prostriedkov	-26.9	39.9	28.7	27.5	30.4	4.2
ostatná výroba, oprava a inštalácia strojov a zariadení	-14.4	6.7	1.5	6.1	-2.0	7.7
<b>Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu</b>	<b>-5.8</b>	<b>15.6</b>	<b>8.4</b>	<b>-10.1</b>	<b>-14.3</b>	<b>3.6</b>

Graf: Nové objednávky v priemysle

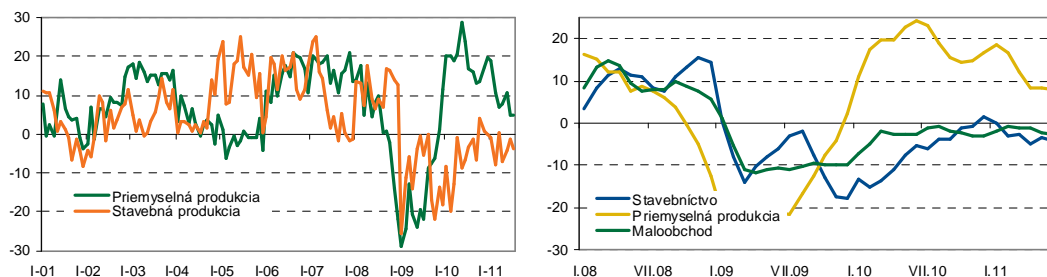


Pozn: Údaje sú očistené o počet pracovných dní

- **Stavebná produkcia** padla opäť hlbšie do červených čísel (-3,9% r/r v júli vs -1,2% r/r v júni). Dominantná – domáca produkcia – sa prepadla ešte výraznejšie ako predchádzajúci mesiac (6,1% r/r vs 2,0% v júni), zatiaľ čo sa stavebná produkcia v zahraničí takmer zdvojnásobila, keď zaznamenala rast 92,8% r/r. Vyhliadky do ďalších mesiacov ukazujú opätovné zhoršenie dôvery v stavebníctve počas augusta na 19-mesačné minimum. Spolu s nedostatočným súčasným dopytom sa výrazne zhoršili aj očakávania na ďalšiu produkciu.

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

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



## Ekonomická aktivita

- Celkový **ekonomický sentiment** v slovenskej ekonomike (počítaný ako trojmesačný kĺzavý priemer) klesol o 2,4 bodu na 91,8, čo je o 5,3 bodu nižšia hodnota ako v prvom mesiaci tohto roku. Strata na dlhodobý historický priemer sa tak rozšírila z -3,7 bodu z júla na -6,0 v auguste. V samotnom auguste poklesla s výnimkou priemyslu dôvera vo všetkých sledovaných odvetviach. Prekvapivý rast dôvery v priemysle prišiel najmä vďaka lepším očakávaniam ohľadom budúcej produkcie a poklesu stavu zásob. Ďalšie mesiace ukážu či išlo o reálne zlepšenie trendu alebo len o jednorazové štatistické pozorovanie.

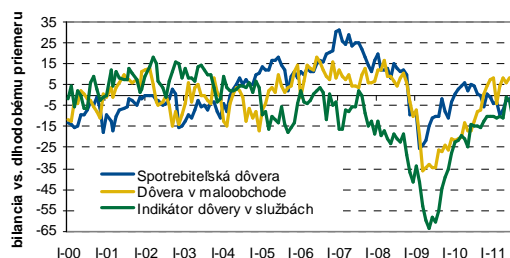
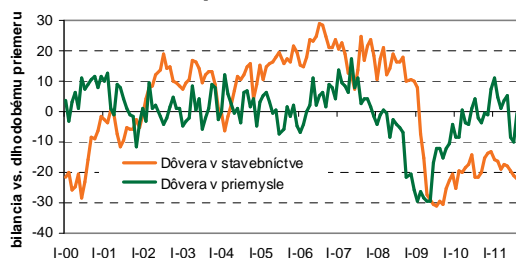
**Tabuľka: Indikátor ekonomického sentimentu a jeho zložky**

IES a jeho zložky, saldá Indikátor ekonomického sentimentu	2008	2009	2010	2010	2011			Júl	August
	priemer	priemer	priemer	4Q	1Q	2Q	94.2		
<b>Zložky IES</b>									
Indikátor dôvery v priemysle	-3.4	-15.4	1.3	10.3	4.3	-5.3	-7.3	2.3	
Indikátor dôvery v stavebníctve	-6.4	-43.2	-41.6	-37.0	-43.0	-44.0	-45.5	-47.0	
Indikátor dôvery v maloobchode	20.2	-14.6	0.5	18.0	15.3	19.3	19.0	16.0	
Indikátor dôvery v službách	19.1	-8.6	20.1	26.0	26.0	33.7	25.3	16.7	
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	-12.8	-34.7	-20.8	-23.5	-32.2	-24.7	-21.9	-22.7	

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

**Graf: Dôvera v stavebníctve a priemysle**

**Graf: Dôvera v spotrebiteľskom sektore, maloobchode a službách**



## Inflácia

*Inflácia  
v auguste  
vyrástla späť  
na 4,0%*

Spotrebiteľské ceny vzrástli v auguste medzimesačne o 0,1% (oproti júlovému poklesu o 0,1%), čo znamenalo zvýšenie medziročnej rastovej dynamiky z júlových 3,7% na 4,0% v auguste. Medzimesačný rast bol ťahaný zvýšením regulovaných cien, ktoré vzrástli o 1,2% m/m a prispeli tak k celkovému rastu 0,25 p.b. Za týmto rastom stáli v skutočnosti ceny plynu, ktoré sa zvýšili od 20. júla v priemere o 6,92%. Jadrová inflácia (CPI očistené o regulované ceny) rovnako ako aj ceny potravín poklesli a prispeli tak k celkovej zmene spotrebiteľských cien negatívne, -0,13 p.b. Európska harmonizovaná miera inflácie vzrástla taktiež, a to z augustových 3,8% r/r na 4,1%. Vzhľadom na to, že ÚRSO schválil aj zvýšenie cien plynu používaného na produkciu tepla, očakávame v nasledujúcich mesiacoch ďalší nárast regulovaných cien kvôli vyšším cenám tepla pre domácnosti.

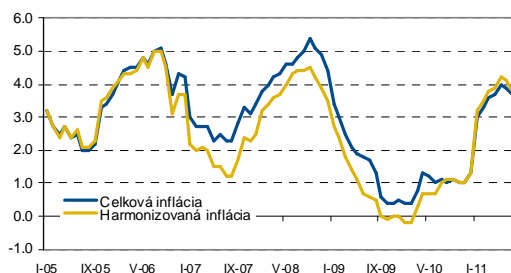
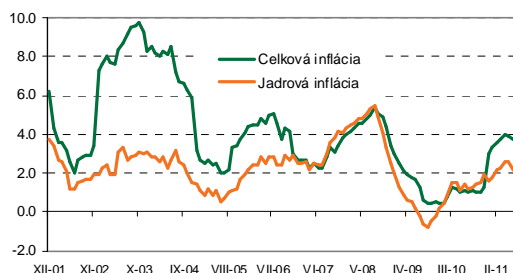
**Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia r/r%**

	2008	2009	2010	2011		2011	
	4Q	4Q	4Q	1Q	2Q	Júl	August
<b>EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)</b>	3.9	0.0	1.1	3.5	4.1	3.8	4.1
Tovary	3.0	-1.5	0.9	4.0	4.4	4.0	-
Priemyselné tovary bez energií	0.4	-1.7	-1.1	-0.7	0.3	0.5	-
Energie	5.1	-0.1	-1.6	9.9	9.6	9.2	-
Potraviny	4.3	-2.1	4.6	5.6	6.4	5.1	-
Služby	5.7	3.0	1.8	2.9	3.2	3.4	-
<b>Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)</b>	4.8	0.5	1.1	3.3	3.9	3.7	4.0
Regulované ceny	6.4	2.5	-0.7	5.9	6.0	6.3	7.3
<b>Jadrová inflácia</b>	4.1	-0.5	1.6	1.9	2.5	2.2	2.3
Potraviny	3.7	-5.5	5.7	6.2	6.7	4.6	4.7
Čistá inflácia	3.8	0.7	0.5	0.8	1.4	1.6	1.7
<b>PPI - tuzemsko</b>	6.7	-5.4	-0.9	2.8	3.0	2.1	-

Zdroj: SUSR, NBS

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

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

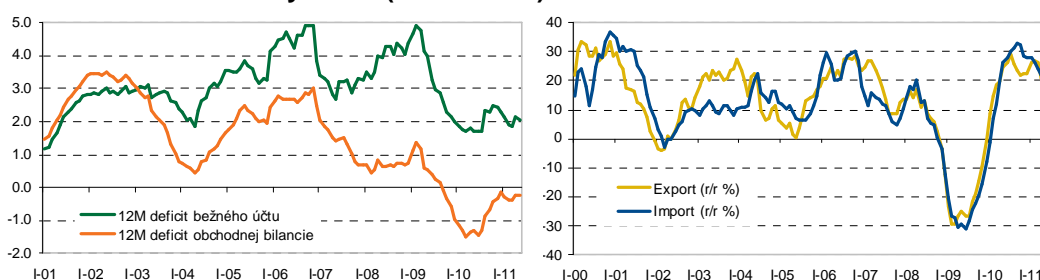


## Vonkajšia a fiškálna bilancia

*Obchodná bilancia aj v júli v prebytku*

Bilancia zahraničného obchodu vykázala v júli prebytok vo výške 117,5 mil. eur. Kumulatívna bilancia zahraničného obchodu za prvých sedem mesiacov tohto roka tak vykázala prebytok vo výške 940 mil. eur, čo je o 400 mil. viac ako v rovnakom období minulého roka. Celková dynamika obchodných tokov od začiatku roka spomaľuje (viď graf dole). V samotnom júli spomalil rast exportu z predchádzajúcich 13,1% r/r na 12,5%. Na druhej strane dynamika rastu importu výrazne spomalila z predchádzajúcich 12,2% r/r na 6,0%, čo bolo však do veľkej miery spôsobené základným efektom z minulého roka. Vzhľadom k zhoršujúcim sa vyhladkam ekonomického rastu eurozóny a globálnej ekonomiky, očakávame v nasledujúcich mesiacoch ďalšie spomalenie dynamiky obchodných tokov.

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

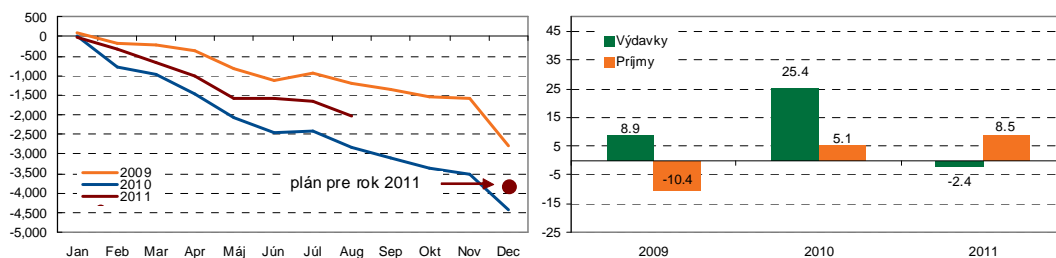


*Štátny rozpočet aj počas augusta podľa plánu*

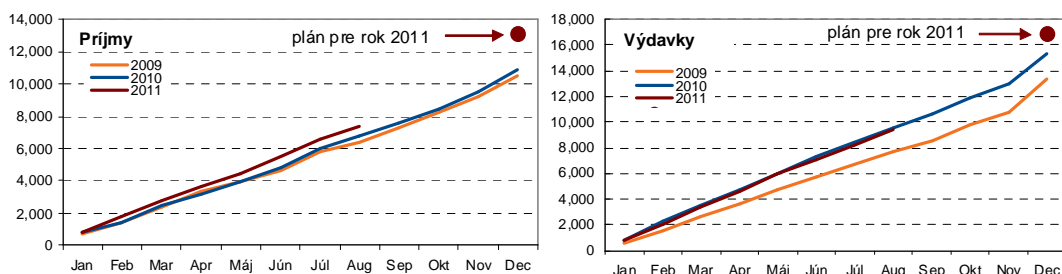
Štátny rozpočet vykázal v auguste deficit vo výške 347mil eur. Tým sa zvýšil kumulatívny deficit za prvých osem mesiacov tohto roka na 2,02mld, čo je však stále takmer 30% menej ako v rovnakom období minulého roka. Daňové príjmy vzrástli o 8,9% r/r a dosiahli 62,9% ročného plánu (oproti 64% z rovnakého obdobia minulého roka). Výdavky na chod štátu ostali o viac ako 8% nižšie ako pred rokom. Nižšie vyhladky rastu pravdepodobne negatívne ovplyvnia aj daňové príjmy v nasledujúcich mesiacoch a tak očakávame, že na dosiahnutie rozpočtového plánu budú potrebné dodatočné fiškálne opatrenia, obzvlášť v roku 2012.

## Vonkajšia a fiškálna bilancia

**Graf: Štátny rozpočet (mil. Eur, mesačná báza, kumulatívne)**  
**Graf: Dynamika kumulatívnych výdavkov a príjmov v auguste (%)**



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



**Tabuľka: Kumulatívna výkonnosť štátneho rozpočtu v auguste v rokoch 2009, 2010 a 2011**

	2009		2010		2011	
	mIn. Eur	% plnenia ročného plánu	mIn. Eur	% plnenia ročného plánu	mIn. Eur	% plnenia ročného plánu
<b>Príjmy</b>	6,441.1	49.1	6,769.9	62.1	7,343.2	55.9
<b>Výdavky</b>	7,647.4	54.1	9,592.5	62.5	9,365.4	55.2
<b>Bilancia</b>	-1,206.3	38.2	-2,822.6	75.3	-2,022.2	53.1

Zdroj: ŠÚSR, MFSR

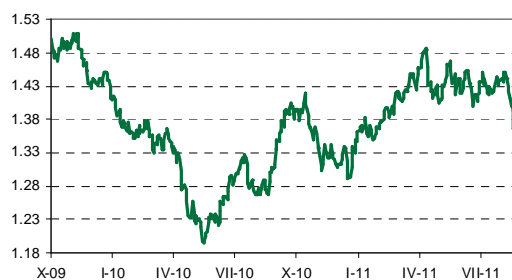
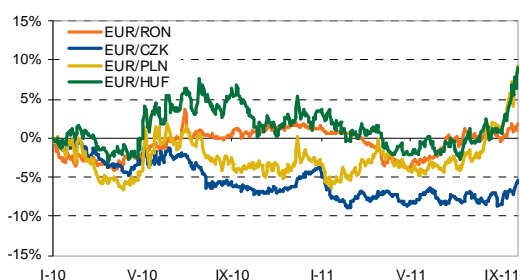
## Meny a úrokové sadzby

*Extrémne turbulencie na trhoch pretrvávajú*

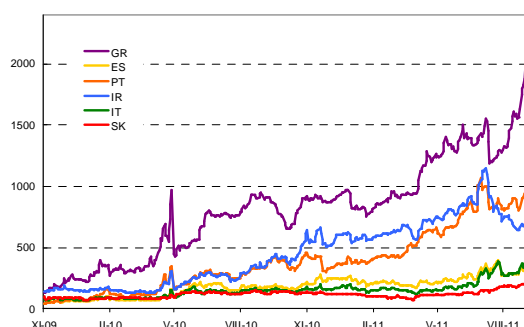
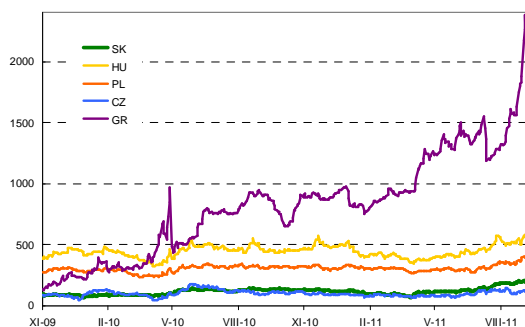
Spomalenie svetovej ekonomiky, rastúce riziko dvojitej recesie v USA a zhoršujúca sa dlhová kríza v Európe viedla k ďalšiemu výpredaju rizikových aktív. Za ostatných 20 dní obchodovania sa rozšírili najmä spready na gréckych 10r štátnych dlhopisoch, a to o ďalších 600 bodov, hoci vrchol zaznamenali ešte týždeň dozadu (keď bol ich spread širší ešte o ďalších 300 bodov). Výpredaj zasiahol aj ďalšie periférne krajiny eurozóny, vrátane Španielska a Talianska. S prelievaním peňazí investorov do bezpečných aktív padli výnosy nemeckých 10r štátnych dlhopisoch 23 septembra na 1,66 z 2,13 pred mesiacom. V čase keď publikujeme tento mesačník - 23 septembra - potlačila pokračujúca dlhová kríza v eurozóne hodnotu eura voči americkému doláru nadol, z 1,45 (ktorú dosahovalo 29. augusta) na 1,35. Narastajúca averzia voči riziku zasiahla aj okolité regionálne meny, obzvlášť poľský zlotý a maďarský forint.

**Graf: Výkonnosť mien stredoeurópskych krajín (1.1.2009 = 100)**

**Graf: Kurz EUR/USD**

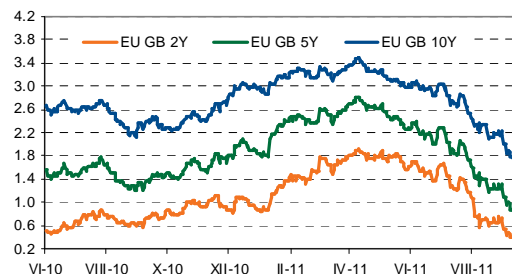
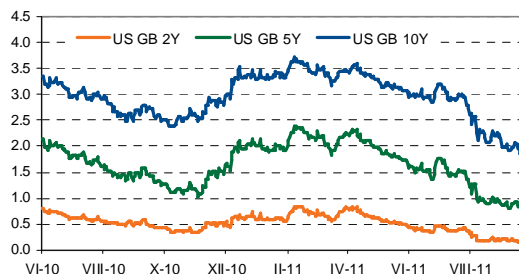


**Graf: Rozpätie 10R ŠD voči nemeckým bundom**



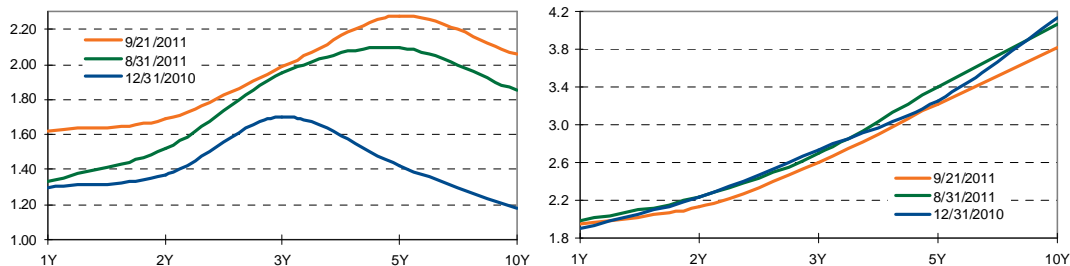
**Graf: Výnosy amerických štátnych dlhopisov**

**Graf: Výnosy európskych štátnych dlhopisov**

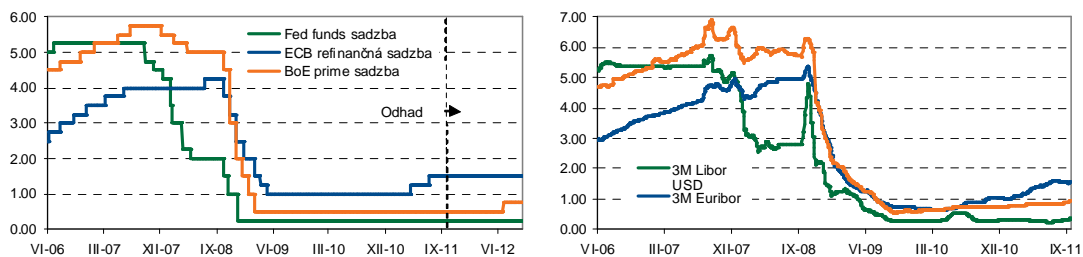


## Meny a úrokové sadzby

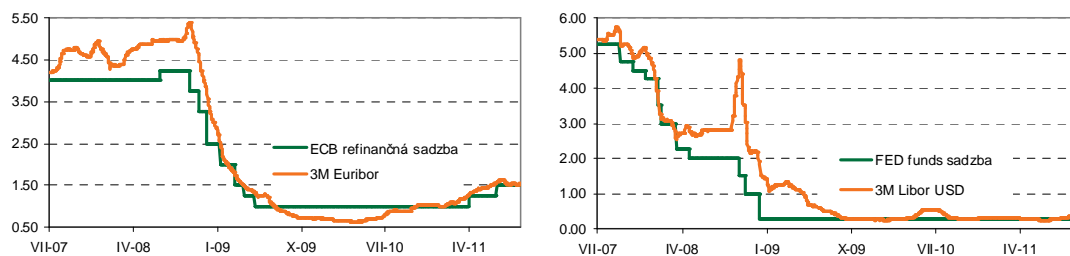
**Graf: Vývoj spreadov ŠD - SK výnosy vs EÚ výnosy**  
**Graf: Výnosy slovenských ŠD**



**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**



*ECB drží stabilné úrokové sadzby, je aktívnejšia na trhu likvidity a dlhových trhoch*

Na svojom ostatnom zasadnutí 8.septembra potvrdila ECB zhoršený ekonomický výhľad. Inflačné riziká teraz považuje ECB skôr za vyrovnané, ako vychýlené nahor, čo utvrdilo očakávania, že sadzby ostanú na súčasných úrovniach dlhšie obdobie. O týždeň neskôr, s cieľom podporiť finančnú stabilitu oznámila ECB nové opatrenia na podporu likvidity v podobe dodávania dolárov do európskeho bankového sektoru v spolupráci s centrálnymi bankami Anglicka, Japonska a Švajčiarska. Medzičasom však ECB taktiež pokračovala v nákupe vládnych dlhov krajín eurozóny v snahe obmedziť napätie na trhoch a rast spreadov.

# Mesiac s VÚB bankou

## Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
6/9	Malobchodné tržby	júl	-4.2%	-4.3%	n/a
9/6	HDP	2Q11	3.3%	3.3%	3.3%
8/9	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	september	1.5%	1.5%	1.5%
8/9	Priemyselná produkcia	júl	4.9%	5.0%	4.0%
8/9	Stavebná produkcia	júl	-1.2%	-3.9%	n/a
8/9	Zahraničný obchod	júl	193.5mln	117.5mln	20mln
12/9	CPI m/m	aug ust	-0.1%	0.1%	0.0%
12/9	CPI r/r	aug ust	3.7%	4.0%	3.8%
12/9	Jadrový CPI m/m	aug ust	-0.2%	-0.2%	-0.1%
12/9	Jadrový CPI r/r	aug ust	2.2%	2.3%	2.5%
12/9	Nové objednávky v priemysle m/m	júl	-6.2%	-5.7%	n/a
12/9	Nové objednávky v priemysle r/r	júl	3.9%	-2.9%	n/a
14/9	HICP m/m	aug ust	-0.2%	0.1%	0.0%
14/9	HICP r/r	aug ust	3.8%	4.1%	4.0%
28/9	PPI m/m	aug ust	0.1%	-	n/a
28/9	PPI r/r	aug ust	2.1%	-	n/a
28/9	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	september	91.8	-	n/a
5/10	Malobchodné tržby	aug ust	-4.3%	-	n/a
6/10	Zasadnutie ECB (1T refinančná sadzba)	október	1.5%	-	1.5%
7/10	Priemyselná produkcia	aug ust	5.0%	-	3.0%
7/10	Stavebná produkcia	aug ust	-3.9%	-	n/a
10/10	Zahraničný obchod	aug ust	117.5mln	-	-20mln
12/10	Nové objednávky v priemysle m/m	aug ust	-5.7%	-	n/a
12/10	Nové objednávky v priemysle r/r	aug ust	-2.9%	-	n/a
13/10	CPI m/m	september	0.1%	-	0.1%
13/10	CPI r/r	september	4.0%	-	4.1%
13/10	Jadrový CPI m/m	september	-0.2%	-	0.0%
13/10	Jadrový CPI r/r	september	2.3%	-	2.3%
14/10	HICP m/m	september	0.1%	-	0.1%
14/10	HICP r/r	september	4.1%	-	4.2%
28/10	PPI m/m	september	n/a	-	n/a
28/10	PPI r/r	september	n/a	-	n/a
28/10	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	október	n/a	-	n/a

# Mesiac s VÚB bankou

## Slovenské makroekonomické indikátory

		2007	2008	2009	2010	1Q11	2Q11	VI.11	VII.11	VIII.11	2011F	2012F	2013F
<b>HDP</b>													
Reálny HDP	r/r % rast	10.5	5.8	-4.8	4.0	3.5	3.3	-	-	-	2.7	2.0	4.0
Nominálny HDP	r/r % rast	11.8	8.9	-5.9	4.5	4.5	5.3	-	-	-	4.5	4.1	6.0
HDP (bežné ceny)	mld EUR	61.6	67.0	63.1	65.9	15.8	17.1	-	-	-	68.9	71.7	76.0
HDP na obyvateľa	EUR	11,397	12,381	11,622	12,125.5	2900.0	-	-	-	-	12,643	13,138	13,901
Domáci dopyt	r/r % rast	6.4	5.7	-7.9	2.7	-0.2	-0.8	-	-	-	-	-	-
Spotreba domácností	r/r % rast	6.9	6.1	0.2	-0.3	-0.1	0.0	-	-	-	-	-	-
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0.1	6.1	5.6	0.1	-2.5	-4.3	-	-	-	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	9.1	1.0	-19.9	3.6	1.2	0.1	-	-	-	-	-	-
Vývoz	r/r % rast	14.3	3.1	-15.9	16.4	15.8	12.4	-	-	-	-	-	-
Dovoz	r/r % rast	9.2	3.1	-18.6	14.9	11.3	9.0	-	-	-	-	-	-
<b>Inflácia</b>													
CPI	r/r % rast	3.4	4.4	0.5	1.3	3.6	3.9	3.9	3.7	4.0	3.9	3.1	3.5
CPI	priemer	2.8	4.6	1.6	1.0	3.3	3.9	-	-	-	3.8	2.8	3.4
HICP	r/r % rast	2.5	3.5	0.0	1.3	3.8	4.1	4.1	3.8	4.1	4.2	3.2	3.4
HICP	priemer	1.9	3.9	0.9	0.7	3.5	4.1	-	-	-	4.0	2.8	3.4
Jadrový CPI	r/r % rast	4.2	3.3	-0.2	1.9	2.2	2.6	2.6	2.2	2.3	2.4	2.4	2.7
Jadrový CPI	priemer	2.9	4.6	0.5	1.2	1.9	2.5	-	-	-	2.4	2.1	2.7
PPI	r/r % rast	3.4	6.0	-4.9	-0.7	3.3	2.5	2.5	-	-	3.0	2.5	2.7
PPI	priemer	2.1	6.1	-2.6	-2.7	2.8	2.9	-	-	-	2.8	2.6	2.7
<b>Vonkajšia bilancia</b>													
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	mld EUR	-725.2	-757.7	946.2	137.6	531.1	822.3	822.3	939.8	-	643.4	727.0	-
12M Obchodná bilancia / HDP	%	-1.2	-1.1	1.5	0.2	-	-	-	-	-	0.9	1.0	-
Vývoz	r/r % rast	15.8	4.6	-19.8	22.8	21.3	13.1	13.1	12.5	-	14.0	13.0	-
Dovoz	r/r % rast	10.6	4.6	-22.9	25.5	22.2	12.2	12.2	6.0	-	13.0	13.0	-
Bežný účet - kumul.	mld EUR	-3.3	-4.4	-2.0	-2.3	0.2	-	-	-	-	-2.1	-1.9	-
Bežný účet / HDP	%	-5.3	-6.6	-3.2	-3.5	-	-	-	-	-	-3.0	-2.6	-
Kapitálový a finančný účet - kumul.	mld EUR	6.2	5.9	3.4	0.5	-	-	-	-	-	-	-	-
PZI koniec roka	mld EUR	26.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI	mld EUR	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prílev PZI / HDP	%	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Verejné financie</b>													
Bilancia štátneho rozpočtu	mld EUR	-1.2	-0.7	-2.8	-4.4	-0.6	-1.5	-1.5	-1.7	-2.0	-3.8	-3.2	-2.6
Bilancia štátneho rozpočtu / HDP	%	-2.0	-1.1	-4.4	-6.7	-	-	-	-	-	-5.5	-4.5	-3.4
Fiskálny deficit (ESA 95)	mld EUR	-1.7	-1.5	-5.0	-5.1	-	-	-	-	-	-3.5	-2.9	-2.4
Fiskálny deficit / HDP	%	-1.8	-2.1	-8.0	-7.9	-	-	-	-	-	-5.1	-4.0	-3.2
Verejný dlh	mld EUR	16.3	18.6	22.3	27.0	-	-	-	-	-	32.3	35.5	37.0
Verejný dlh / HDP	%	29.6	27.8	35.4	41.0	-	-	-	-	-	46.9	49.5	48.7
<b>Trh práce</b>													
Miera nezamestnanosti	r/r % rast	8.0	8.4	12.7	12.5	13.1	13.0	13.0	13.2	13.1	13.0	13.3	12.8
Miera nezamestnanosti	priemer	8.4	7.7	11.4	12.5	13.0	12.9	-	-	-	13.0	13.2	13.0
Počet nezamestnaných	tis	240	252	381	389.0	375.6	-	-	-	-	376	387	376
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	11.0	9.6	12.1	14.4	13.9	-	-	-	-	13.9	14.3	13.9
Počet zamestnancov	tis	2,357	2,434	2,366	2,317.5	2,332.0	-	-	-	-	2,341	2,341	2,362
Produktivita práce	r/r % rast	8.1	3.1	3.1	4.1	-	-	-	-	-	-	-	-
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	669	723	745	769.3	746.0	-	-	-	-	795	816	861
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7.2	8.2	3.0	3.2	2.9	-	-	-	-	3.3	2.7	5.5
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	4.3	3.5	1.4	2.2	-0.4	-	-	-	-	-0.5	0.1	2.0
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>													
Priemyselná produkcia	r/r % priemerný rast	16.9	3.3	-13.8	18.9	11.9	8	5	5	-	8.0	6.0	-
Stavebná produkcia	r/r % priemerný rast	7.8	12.0	-11.4	-4.7	-2.7	-4.2	-1.2	-3.9	-	-	-	-
Malooobchodné tržby	r/r % priemerný rast	4.8	9.5	-9.0	-2.2	-1.2	-2.7	-4.2	-4.3	-	-2.0	0.0	-
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	101.1	82.2	82.3	94.8	95.4	95.5	95.5	94.2	91.8	-	-	-
<b>Urokové sadzby</b>													
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	4.00	2.50	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	-
3M BRIBOR	koniec obdobia	4.7	2.9	0.7	1.02	1.24	1.55	1.55	1.61	1.54	1.50	1.50	-
1R BRIBOR	koniec obdobia	4.7	3.0	1.1	1.55	2.00	2.16	2.16	2.18	2.09	-	-	-
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4.7	4.1	4.3	4.10	4.16	4.23	4.23	4.11	4.07	3.8	-	-
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	4.3	2.9	3.4	3.00	3.40	3.03	3.03	2.54	2.22	2.1	-	-
<b>Výmenný kurz</b>													
EUR / USD	koniec obdobia	1.459	1.398	1.433	1.338	1.419	1.451	1.451	1.440	1.441	1.300	1.315	1.300
EUR / USD	priemer	1.371	1.471	1.273	1.327	1.369	1.346	1.440	1.369	1.434	1.384	1.331	1.310

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

Zdroj: Národná banka Slovenska, Statistický úrad SR, Národný úrad práce, VUB banka, Intesa Sanpaolo

# Mesiac s VÚB bankou

## Globálny ekonomický kalendár – Sep/ Okt 2011

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	10:00	New home sales	Aug	US	9:00	S&P/Case-Shiller HPI	Jul	US	8:30	Durable goods	Aug	US	8:30	Initial claims	w/e	US	8:30	Personal income	Aug
US	10:30	Dallas Fed survey	Sep	US	10:00	Consumer confidence	Sep					US	8:30	Real GDP	2Q final	US	9:45	Chicago PMI	Sep
				US	10:00	Richmond Fed survey	Sep					US	10:00	Pending home sales	Aug	US	9:55	Consumer sentiment	Sep
												US	11:00	KC Fed survey	Sep	EA	11:00	Unemployment rate	Aug
																EA	11:00	HICP flash	Sep
Pondelok 3				Utorok 4				Streda 5				Stvrtok 6				Piatok 7			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
US	10:00	ISM manufacturing	Sep	US	10:00	Factory orders	Aug	US	8:15	ADP employment	Sep	US	8:30	Initial claims	w/e	US	8:30	Employment	Sep
US	10:00	Construction spending	Aug	EA	11:00	PPI	Aug	US	10:00	ISM nonmanufacturing	Sep	US		Chain store sales	Sep	US	10:00	Wholesale trade	Aug
EA	10:00	PMI Mfg final	Sep					EA	10:00	PMI serv.&comp. final	Sep	EA	13:45	ECB rate announcement					
								EA	11:00	Retail sales	Aug								
								PL		Base rate announcement									
Pondelok 10				Utorok 11				Streda 12				Stvrtok 13				Piatok 14			
Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.	Kr.	Čas	Dáta	Za Očakáv.
				US		FOMC minutes		EA	11:00	Industrial production	Aug	US	8:30	Initial claims	w/e	US	8:30	Retail sales	Sep
												US	8:30	International trade	Aug	US	8:30	Import prices	Sep
												US	14:00	Federal budget	FY11	US	9:55	Consumer sentiment	Oct. Prelim.
																US	10:00	Business inventories	Aug
																EA	11:00	HICP final	Sep
																EA	11:00	Foreign trade	Aug
Pondelok 17				Utorok 18				Streda 19				Stvrtok 20				Piatok 21			
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		Empire manufacturing	Oct	US		PPI	Sep	US		Fed' Beige Book		US	8:30	Initial claims	w/e				
US		Industrial production	Sep	EA		ZEW	Oct	US		CPI	Sep	US		Philadelphia Fed	Oct				
US		Capacity utilization	Sep					US		Housing starts	Sep	US		Existing home sales	Sep				
								US		Building permits	Sep	EA		EA cons. Conf	Oct				
								EA		Construction output	Aug								
Pondelok 24				Utorok 25				Streda 26				Stvrtok 27				Piatok 28			
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.
EA		Industrial new orders	Aug	US		Consumer confidence	Oct												
				HU		Base rate announcement													

# Mesiac s VÚB bankou

## Trhové dáta

### PENAZNY A DLHOPISOVY TRH

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
LIBOR EUR 1M	1.29	1.30	1.38	-0.08	▼	0.00	▲	0.58	▲
LIBOR EUR 3M	1.49	1.48	1.56	-0.07	▼	0.00	▲	0.55	▲
LIBOR EUR 12M	2.04	2.06	2.17	-0.11	▼	0.00	▼	0.56	▲
LIBOR USD 1M	0.23	0.22	0.19	0.03	▲	0.00	▲	-0.03	▼
LIBOR USD 3M	0.36	0.33	0.26	0.07	▲	0.01	▲	0.06	▲
LIBOR USD 12M	0.84	0.80	0.76	0.04	▲	0.01	▲	0.06	▲
LIBOR GBP 1M	0.68	0.66	0.63	0.03	▲	0.01	▲	0.09	▲
LIBOR GBP 3M	0.93	0.89	0.83	0.05	▲	0.01	▲	0.17	▲
LIBOR GBP 12M	1.70	1.65	1.59	0.06	▲	0.02	▲	0.19	▲

Sadzby peňaž. trhu	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
EURIBOR 1W	1.18	1.10	1.21	-0.11	▼	0.07	▲	0.57	▲
EURIBOR 2W	1.24	1.20	1.30	-0.10	▼	0.03	▲	0.58	▲
EURIBOR 1M	1.35	1.35	1.43	-0.08	▼	0.00	▲	0.57	▲
EURIBOR 2M	1.42	1.42	1.49	-0.08	▼	0.00	▲	0.53	▲
EURIBOR 3M	1.54	1.54	1.61	-0.07	▼	0.00	▲	0.53	▲
EURIBOR 6M	1.74	1.75	1.82	-0.07	▼	0.00	▼	0.51	▲
EURIBOR 9M	1.89	1.91	1.99	-0.08	▼	-0.01	▼	0.52	▲
EURIBOR 1Y	2.06	2.09	2.18	-0.09	▼	-0.01	▼	0.55	▲

Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
EU ŠD 2R	0.38	0.72	1.16	-0.44	▼	-0.13	▼	-0.48	▼
EU ŠD 5R	0.86	1.31	1.72	-0.41	▼	-0.15	▼	-0.97	▼
EU ŠD 10R	1.68	1.86	2.54	-0.32	▼	-0.18	▼	-1.28	▼
EU ŠD 30R	2.45	3.08	3.28	-0.20	▼	-0.26	▼	-0.97	▼
US ŠD 2R	0.19	0.20	0.36	-0.16	▼	0.03	▲	-0.40	▼
US ŠD 5R	0.81	0.96	1.36	-0.39	▼	-0.10	▼	-1.20	▼
US ŠD 10R	1.74	2.22	2.80	-0.57	▼	-0.30	▼	-1.55	▼
US ŠD 30R	2.82	3.60	4.12	-0.52	▼	-0.49	▼	-1.52	▼
JP ŠD 2R	0.13	0.14	0.16	-0.02	▼	-0.01	▼	-0.05	▼
JP ŠD 5R	0.35	0.34	0.38	-0.03	▼	0.00	▶	-0.06	▼
JP ŠD 10R	0.99	0.99	1.08	-0.05	▼	-0.03	▼	-0.14	▼
JP ŠD 30R	1.86	1.91	2.01	0.00	▼	-0.08	▼	-0.14	▼

Státne dlhopisy	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
SK ŠD 2R	2.09	2.24	2.46	-0.22	▼	-0.06	▼	-0.14	▼
SK ŠD 5R	3.17	3.41	3.48	-0.08	▼	-0.01	▼	-0.09	▼
SK ŠD 10R	3.78	4.07	4.11	-0.04	▼	-0.07	▼	-0.36	▼
CZ ŠD 2R	1.36	1.47	1.91	-0.45	▼	-0.08	▼	-0.44	▼
CZ ŠD 5R	2.40	2.46	2.99	-0.53	▼	-0.02	▼	-0.71	▼
CZ ŠD 10R	3.11	3.15	3.89	-0.74	▼	-0.07	▼	-0.80	▼
PL ŠD 2R	4.50	4.41	4.63	-0.23	▼	0.08	▲	-0.27	▼
PL ŠD 5R	5.30	4.97	5.29	-0.31	▼	0.27	▲	-0.21	▼
PL ŠD 10R	6.10	5.61	5.79	-0.18	▼	0.24	▲	0.05	▲
HU ŠD 3R	6.67	6.31	6.63	-0.32	▼	0.42	▲	-1.05	▼
HU ŠD 5R	7.32	7.04	7.22	-0.18	▼	0.40	▲	-0.53	▼
HU ŠD 10R	8.12	7.35	7.50	-0.15	▼	0.53	▲	0.17	▲

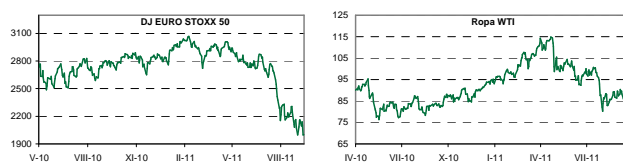
St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
EU ŠD 2R	-0.19	-0.52	-0.81	0.29	▲	0.16	▲	0.08	▲
EU ŠD 5R	-0.05	-0.35	-0.37	0.02	▲	0.05	▲	-0.22	▼
EU ŠD 10R	0.06	0.00	0.26	-0.25	▼	-0.12	▼	-0.27	▼
JP ŠD 2R	0.06	0.06	0.20	-0.14	▼	0.03	▲	-0.35	▼
JP ŠD 5R	0.46	0.62	0.98	-0.36	▼	-0.10	▼	-1.14	▼
JP ŠD 10R	0.76	1.19	1.71	-0.52	▼	-0.28	▼	-1.41	▼
SK ŠD 2R	-1.71	-1.52	-1.30	-0.22	▼	-0.07	▼	-0.34	▼
SK ŠD 5R	-2.30	-2.09	-1.76	-0.33	▼	-0.14	▼	-0.88	▼
SK ŠD 10R	2.10	1.85	1.57	0.28	▲	0.11	▲	0.92	▲

St. dlhopisy spready *	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
CZ ŠD 2R	-0.97	-0.75	-0.75	0.00	▲	-0.05	▼	-0.04	▼
CZ ŠD 5R	-1.54	-1.15	-1.27	0.12	▲	-0.13	▼	-0.27	▼
CZ ŠD 10R	-1.42	-0.93	-1.35	0.42	▲	-0.11	▼	-0.48	▼
PL ŠD 2R	-4.12	-3.69	-3.47	-0.22	▼	-0.21	▼	-0.21	▼
PL ŠD 5R	-4.44	-3.66	-3.56	-0.10	▼	-0.42	▼	-0.76	▼
PL ŠD 10R	-4.42	-3.40	-3.26	-0.14	▼	-0.42	▼	-1.33	▼
HU ŠD 3R	-6.13	-5.56	-5.37	-0.19	▼	-0.56	▼	0.56	▲
HU ŠD 5R	-6.46	-5.73	-5.50	-0.23	▼	-0.55	▼	-0.44	▼
HU ŠD 10R	-6.44	-5.13	-4.96	-0.17	▼	-0.71	▼	-1.45	▼

### AKCIOVE & KOMODITNE TRHY

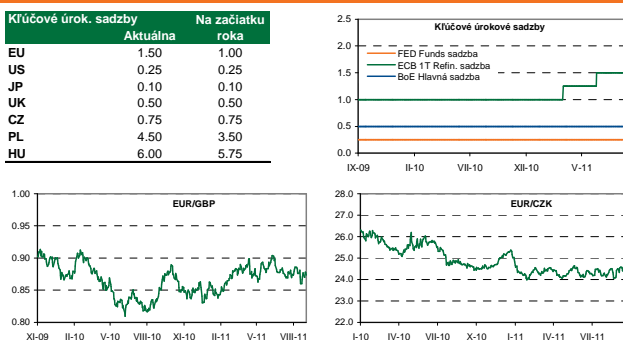
Akciové indexy	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
DJIA 30	10,734	11,614	12,143	-4.4%	▼	-6.7%	▼	-7.3%	▼
S&P 500	1,129.6	1,218.9	1,292.3	-5.7%	▼	-7.1%	▼	-10.2%	▼
NASDAQ Comp.	2,456	2,579	2,756	-6.4%	▼	-6.4%	▼	-7.4%	▼
NASDAQ 100	2,185	2,241	2,363	-5.2%	▼	-5.3%	▼	-1.5%	▼
DAX 30	5,173	5,785	7,159	-19.2%	▼	-7.2%	▼	-25.2%	▼
CAC 40	2,777	3,257	3,671	-11.3%	▼	-8.5%	▼	-27.0%	▼
FTSE 100	5,051	5,395	5,815	-7.2%	▼	-5.9%	▼	-14.4%	▼
DJ Euro stoxx 50	2,002	2,302	2,670	-13.8%	▼	-7.4%	▼	-28.3%	▼
NIKKEI 225	8,560	8,955	9,833	-8.9%	▼	-3.4%	▼	-16.3%	▼
TOPIX	745	771	841	-8.4%	▼	-3.1%	▼	-17.2%	▼
HANG SENG	17,669	20,535	22,440	-8.5%	▼	-9.2%	▼	-23.3%	▼
PX 50	886	1,048	1,175	-10.8%	▼	-6.8%	▼	-27.7%	▼
BUX	15,390	18,471	21,618	-14.6%	▼	-8.2%	▼	-27.8%	▼
WIG 20	2,083	2,451	2,726	-10.1%	▼	-9.4%	▼	-24.1%	▼
RTS Index	1,360	1,702	1,965	-13.4%	▼	-13.7%	▼	-23.2%	▼
SAX	220.4	225.8	233.4	-3.3%	▼	-0.3%	▼	-4.3%	▼

Komodity	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
Ropa WTI	81.03	89.16	96.60	-7.7%	▼	-8.2%	▼	-14.2%	▼
CZ ŠD 5R	106.35	114.08	116.54	-2.1%	▼	-5.3%	▼	11.8%	▲
ZLATO	1,728.5	1,825.7	1,627.9	12.2%	▲	-4.7%	▼	21.7%	▲
STRIEBRO	34.13	41.56	39.89	4.2%	▲	-16.5%	▼	10.4%	▲
PLATINA	1,689	1,846	1,781	3.7%	▲	-6.8%	▼	-4.6%	▼
PALÁDIUM	659	784	831	-5.7%	▼	-9.9%	▼	-17.8%	▼



### DEVIZOVÉ TRHY

Križové kurzy men. párov	Zatvorenie			Trend					
	Posledná	8/31/2011	7/29/2011	Minulý mesiac	Minulý týždeň	OZR			
EUR/USD	1.3505	1.4410	1.4399	-0.2%	▼	-2.8%	▼	-5.1%	▼
GBP/USD	1.5460	1.6275	1.6426	-0.4%	▼	1.6%	▲	-0.9%	▼
USD/JPY	76.23	76.52	76.76	-0.4%	▼	3.8%	▲	-1.8%	▼
USD/CHF	0.9041	0.804	0.7856	3.3%	▲	5.1%	▲	13.3%	▲
EUR/CHF	1.22104	1.159	1.13114	3.2%	▲	6.7%	▲	12.4%	▲
EUR/GBP	0.87353	0.885	0.87641	0.6%	▲	1.7%	▲	3.9%	▲
EUR/JPY	102.95	110.27	110.54	0.5%	▲	3.9%	▲	3.0%	▲
EUR/CZK	24.80	24.09	24.18	-0.1%	▼	1.0%	▲	0.6%	▲
USD/CZK	18.36	16.72	16.79	-0.3%	▼	3.0%	▲	-0.3%	▼
EUR/PLN	4.493	4.128	3.997	4.5%	▲	2.8%	▲	6.2%	▲
USD/PLN	3.329	2.865	2.776	4.4%	▲	5.0%	▲	5.1%	▲
EUR/HUF	289.62	271.22	269.68	1.2%	▲	1.0%	▲	19.8%	▲
USD/HUF	214.45	188.20	187.28	1.6%	▲	3.1%	▲	18.7%	▲
EUR/RON	4.31	4.23	4.23	0.1%	▲	-2.1%	▼	0.9%	▲
USD/RON	3.19	2.93	2.94	-0.9%	▼	-2.1%	▼	-1.0%	▼
EUR/RUB	43.357	41.521	39.719	-0.3%	▼	-0.7%	▼	-6.0%	▼
USD/RUB	32.11	28.83	27.61	2.4%	▲	3.2%	▲	-3.3%	▼

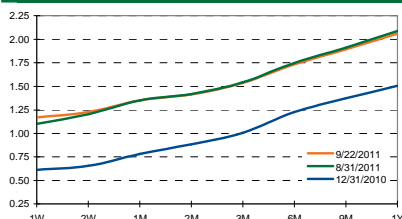


\* EU a JP vs. US; SK, CZ, PL a HU vs. EU Zdroj pre dáta výnosov štátnych dlhopisov je Bloomberg fair value  
 Posledná - Posledná hodnota pri aktualizácii Zatvorenie - Zatváracia hodnota v udanom dni Minulý mesiac - Výkonnosť za minulý mesiac Minulý týždeň - Výkonnosť za minulý týždeň OZR - Výkonnosť od začiatku roka  
 Aktualizované: 9/23/2011 14:20

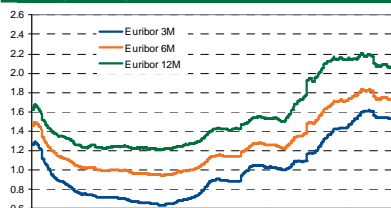
# Mesiac s VÚB bankou

## Grafy

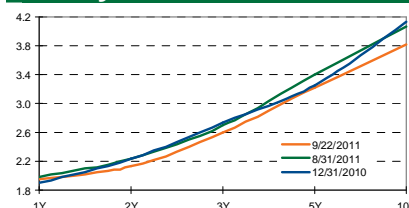
### EURIBOR krivka



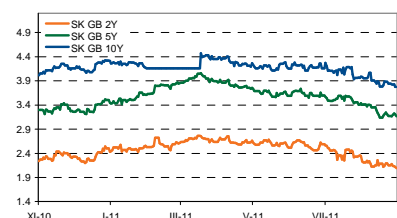
### 3M, 6M, 12M EURIBOR



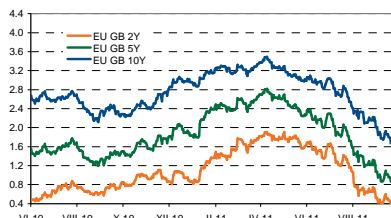
### SK Výnosová krivka



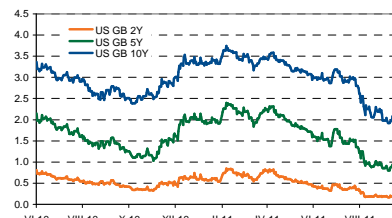
### SK ŠD výnosy



### EU ŠD výnosy



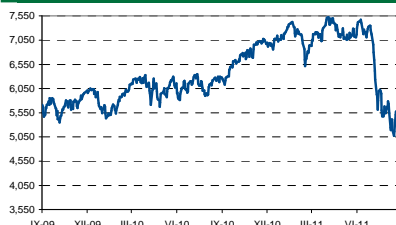
### US ŠD výnosy



### DJIA 30



### DAX 30



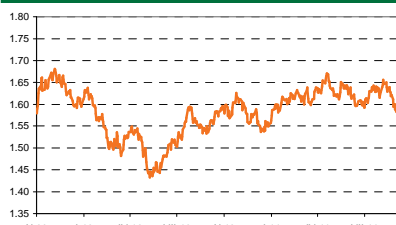
### NIKKEI 225



### 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

Martin Varga

+421 2 5055 9500

#### Predaj

Matúš Fejka

+421 2 5055 9595

Lenka Cyprichová

+421 2 5055 9610

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 VUB 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.