



ekonomický týždenník

40. týždeň 2009

- **Zaujalo nás: Budúcoročný deficit verejnej správy naplánoval náš rezort financií na – 5,5 % z HDP**
- **Kríza vo svete: Česi plánujú v roku 2010 deficit na úrovni – 5,2 % z HDP**
- **Dolár pod vplyvom víkendového stretnutia G7**
- **Maďari znížili kľúčovú sadzbu o – 0,50 % na 7,50 %, Poliaci svoju sadzbu ponechali bez zmeny**
- **Prepad cien priemyselných výrobcov v auguste zrýchlil na – 4,6 %**
- **Nálada v ekonomike sa v septembri opäť zlepšila**
- **Kalendár udalostí 41. týždňa**
- **Predikcie podľa PABK**

Tento dokument slúži ako doplnkový informačný materiál pre klientov Poštovej banky, a.s. [ďalej ako „PABK“]. Informácie a názory v ňom uvedené boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak PABK neposkytuje žiadnu záruku za ich úplnosť a správnosť. Taktiež tento dokument nie je ponukou alebo propagáciou nákupu alebo predaja ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný alebo publikovaný len s menom PABK.

Poštová banka, a.s., Divízia treasury, Prievozská 2/B, 821 09 Bratislava, analzy@pabk.sk

Zaujalo nás: Budúcoročný deficit verejnej správy naplánoval náš rezort financií na – 5,5 % z HDP

Tri štvrtiny z roka 2009 sú za nami. No schodok na úrovni cca jednej miliardy eur [naplánovaný pre celý tento rok] je nereálnym takmer nepretržite už niekoľko mesiacov. K 30. septembru 2009 skončil štátny rozpočet v deficite – 1,36 mld. EUR.

Krízou ovplyvnené slabšie daňové príjmy zaostávajú takmer o dvanásť percent za tými spreď roka. A aj napriek bilancovaniu troch štvrtín roka, sa v rámci celkových príjmov nevyzberali ani dve tretiny z naplánovaného. Konkrétne na dani z pridanej hodnoty sa dosiaľ vyzbieralo o – 19,1 % menej ako pred rokom a teda len o niečo viac ako polovica z plánov. Práve tento typ nepriamej dane je jedným z hlavných príjmov štátneho rozpočtu. Okrem zdaňovania príjmov prostredníctvom priamych daní, je za pomoci DPH zdaňovaná aj spotreba. Dôvodom je jednoznačne kríza.

Vďaka výdavkovým plánom, ktoré vychádzali ešte z predpokladaného ekonomického rastu v krajine, štát míňa v súčasnosti pomalšie ako si predsavzal. O výraznejšom šetrení sa však nedá veľmi hovoriť, nakoľko štátu sa ku koncu septembra podarilo minúť o vyše deväť percent viac ako pred rokom.

Deficit štátneho rozpočtu je gros deficitu verejných financií. Ten bol pod drobnohľadom spoločnosti, no predovšetkým kompetentných európskych inštitúcií, v súvislosti s plnením jedného z maastrichtských kritérií pred vstupom do eurozóny. Tento rok však už strop troch percent nedodržíme, odhady hovoria dokonca o deficite verejných financií na úrovni vyššej ako šesť percent.

Tohtoročné hospodárenie verejnej správy sa stáva postupne „pasé“ a pozornosť sa upriamuje stále viac na to, čo sa bude

v mil. EUR	2010	2011	2012
Štátny rozpočet	- 3 873,1	- 3 255,6	- 2 526,5
Ostatné subjekty rozpočtu verejnej správy	167,3	214,0	159,7
Rozpočet verejnej správy	- 3 705,8	- 3 041,5	- 2 366,7
Rozpočet verejnej správy / HDP [v %]	- 5,50	- 4,20	- 3,00
HDP [v bežných cenách]	67 378	72 418	78 891

Zdroj: MF SR

diať v ďalších rokoch. Rezort financií naplánoval pre budúci rok deficit verejných financií na úrovni – 5,5 % z HDP. Jeho hlavnou zložkou bude, ako vždy, deficit štátneho rozpočtu na úrovni 3,75 mld. EUR. O nízky deficit, ktorý je tvorený výdavkami na úrovni 16,28 mld. EUR a príjmami na úrovni 12,53 mld. EUR, tak rozhodne nejde.

Aj napriek avizovanému šetreniu ide na strane výdavkov o pomerne veľký objem, ktorý je kompetentnými odôvodňovaný výraznejším

čerpaním eurofondov. V budúcom roku pridelil rezort financií viac ako v tomto roku rezortom zdravotníctva, práce a školstva. Naopak určité škrtky boli uskutočnené v prípade ministerstiev obrany a vnútra. Ako takú ambíciu šetriť vnímame pozitívne, avšak určité riziká vidíme v jej nenaplnení a to v dôsledku toho, že budúci rok je rokom volebným. V takýchto rokoch sa šetrí ťažšie. Taktiež je potrebné upozorniť na skutočnosť, že na kapitálových výdavkoch na nákupy bežných vecí sa nedá sporiť dlhodobo. Rezervy, kde ušetriť, vidíme z dlhodobejšieho hľadiska v prehodnotení niektorých sociálnych cieľov ako i v transparentnosti verejného obstarávania. Otázne je i to, či čerpanie z eurofondov bude realizované do takej miery, do akej je avizované. Nakoľko práve ich využívanie bolo dosiaľ mnohokrát kritizované kvôli slabšej využiteľnosti. V prípade príjmov do rozpočtu vidíme určité riziká súvisiace s pomalším oživovaním slovenskej ekonomiky, s pokračujúcim rastom počtu nezamestnaných na úradoch práce a teda aj s pomalším prúdením daní do rozpočtu.

Po zrejme viac ako šesťpercentnom tohtoročnom deficite evokuje ten budúcoročný o niečo nižší deficit konsolidačné úsilie tejto vlády. Toto úsilie by však mohlo byť ešte o niečo výraznejšie a deficit by sa tak mohol ešte viac priblížiť k piatim percentám. Nemalé deficity totiž prehlbujú verejný dlh krajiny. Kým v roku 2008 predstavoval dlh krajiny cca 28 % z HDP, tak v roku 2010 bude aj podľa samotného rezortu financií nad úrovňou štyridsiatich percent.

Dlh však musí každá krajina splácať. A preto mnohé krajiny pasujúce sa už v súčasnosti s vysokým dlhom, sú nútené prehodnocovať aj tie nepopulárnejšie opatrenia, ako je napríklad zvyšovanie daní. Taktiež nám môže byť trochu ľúto, že sa počas tých predchádzajúcich rokov s desaťpercentným ekonomickým rastom nehospodáril ešte efektívnejšie. „Železná rezerva“ by prišla v týchto, ale i budúcich časoch celkom vhod.

Na rok 2011 je naplánovaný deficit na úrovni – 4,20 % z HDP a na rok 2012 na úrovni – 3,00 % z HDP.

Kríza vo svete: Česi plánujú v roku 2010 deficit na úrovni – 5,2 % z HDP

MMF: Aj napriek tomu, že rast globálnej ekonomiky sa pomaly obnovuje, niektoré obavy Medzinárodného menového fondu [MMF] pretrvávajú. Ide predovšetkým o pokračujúci trend rastu nezamestnanosti, príliš skorú aplikáciu únikových stratégií z fiškálnych a monetárnych stimulov a z potreby naďalej konsolidovať finančný sektor.

MMF v stredu vylepšil prognózu globálneho objemu odpisov bánk a iných finančných spoločností. Podľa nových odhadov MMF by sa mali tieto odpisy znížiť na sumu 3,4 bil. USD. Vo svojej aprílovej správe o globálnej finančnej stabilite MMF odhadoval, že celosvetové straty bánk by mohli dosiahnuť až 4 bil. USD, ale v novej prognóze túto sumu znížil o 600 mld. USD vzhľadom na rastúcu hodnotu cenných papierov a novú metodológiu výpočtu odpisov. Hoci banky majú dostatok kapitálu na prežitie, nepredpokladá sa, že by ich zisky úplne pokryli sumu odpisov očakávaných v najbližších 18 mesiacoch. Straty bánk z úverov a z držby portfólií akcií počas prvého polroka tohto roka dosiahli sumu 1,3 bil. USD. Do konca roka však banky a iné finančné inštitúcie budú musieť odpísať ďalších približne 1,5 bil. USD.

USA: Uplynulý týždeň bol pestrý na správy z USA a to na ako pesimisticky, tak aj optimisticky ladené. Zamestnávateľia v USA zrušili v septembri 263 tisíc pracovných miest a miera nezamestnanosti sa vyšplhala na 9,8 %. Miera nezamestnanosti bola v deviatom mesiaci roka najvyššia od júna 1983, pričom pracovné miesta zanikali v septembri 21. mesiac po sebe. Z tohto dôvodu v septembri poklesla aj dôvera amerických spotrebiteľov, keďže najhoršia situácia na trhu práce za 26 rokov vyvoláva obavy o osobné financie. Správy z realitného amerického trhu však vyvolávajú určité známky optimizmu. Ceny amerických domov vzrástli v júli vysoko nad očakávaniami a pomerne úspešný bol aj predaj domov za august, nakoľko vzrástol o viac ako šesť percent. O určitom oživovaní spotreby hovorí aj nárast ukazovateľa spotrebiteľských výdavkov v USA, ktoré rástli v auguste najrýchlejšie za posledných takmer osem rokov.

NEMECKO: Nezamestnanosť v Nemecku v septembri prekvapivo klesla už tretí mesiac po sebe. K zmierneniu strát pracovných miest prispel aj vládny program krátkodobých subvencií s cieľom podporiť nemecké firmy, aby v období ekonomického poklesu neprepúšťali svojich zamestnancov. Nemecká ekonomika vykazuje prvé známky zotavovania po tom, ako sa v druhom štvrťroku dostala z najhoršej recesie v povojnovom období. Spotrebiteľská dôvera je napriek očakávanému rastu nezamestnanosti na najvyššej úrovni za posledných 16 mesiacov a tiež nemecká podnikateľská nálada v septembri vzrástla na najvyššiu úroveň v tomto roku. A navyše podľa domáceho rezortu financií nemecká ekonomika pravdepodobne v treťom štvrťroku ďalej rástla. Táto vízia bola potvrdená aj guvernérom nemeckej centrálnej banky, podľa ktorého možno na základe dostupných údajov predpokladať, že oproti druhému kvartálu ekonomika v období medzi júlom a septembrom posilnila.

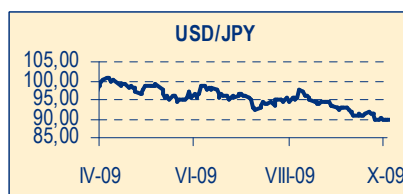
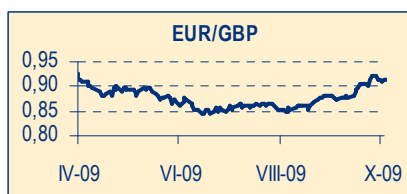
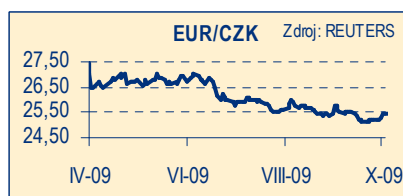
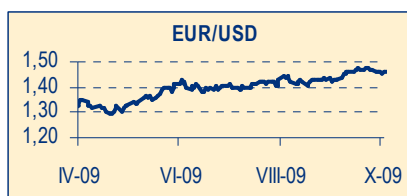
RAKÚSKO: Deficit rakúskeho štátneho rozpočtu sa tento rok vyšplhá na – 3,9 % HDP krajiny, čo je viac ako skorší odhad rakúskej vlády, podľa ktorého mal rozpočtový schodok v roku 2009 dosiahnuť – 3,5 % HDP. Na schôdzke ministrov financií členských štátov Európskej únie rakúsky predstaviteľ upozornil, že predčasné ukončenie stimulačných opatrení by mohlo ohroziť krehké oživenie ekonomiky, ktoré sa očakáva v roku 2010. Dva významné rakúske ekonomické inštitúty WIFO a IHS v posledných týždňoch uviedli, že pre rast stimulačných výdavkov a pokles daňových príjmov možno v nasledujúcich rokoch očakávať prehĺbvanie deficitu verejných financií.

MAĎARSKO: Podľa renomovanej ratingovej agentúry Moody's Investors Service je rating záväzkov maďarskej vlády na stupni Baa1 podporovaný veľkou ekonomickou a inštitucionálnou silou krajiny, ale je obmedzovaný malou finančnou silou vlády. Ekonomická sila Maďarska je podľa Moody's vysoká, čo odzrkadľuje to, že obyvateľstvo je relatívne bohaté a ekonomika je diverzifikovaná. Inštitucionálna sila Maďarska je tiež veľká vzhľadom na štandardizáciu princípov vládnutia v období vstupu do Európskej únie, vzhľadom na právny štát a transparentnosť, ktorá je podobná transparentnosti rozvinutejších priemyselných krajín regiónu. Finančnú silu maďarskej vlády však agentúra považuje za slabú, keďže mnohoročné deficity vyústili do vysokej zadlženosti. Výhľad ratingu, ktorý Maďarsku pridela agentúra Moody's, zostáva negatívny, ale mohol by sa zmeniť na stabilný, ak vláda bude pokračovať vo fiškálnej konsolidácii a prehĺbení štrukturálnych reforiem.

ČESKÁ REPUBLIKA: Česká vláda v utorok schválila návrh štátneho rozpočtu pre budúci rok s deficitom na úrovni takmer 163 mld. CZK. Tento schodok štátneho rozpočtu znamená, že celkový deficit verejných financií by mal byť v roku 2010 na úrovni – 5,2 % HDP.

Dolár pod vplyvom víkendového stretnutia G7

Dolár si v pondelok uplynulého týždňa polepšil voči viacerým menám vrátane eura, keď pokles na globálnych akciových trhoch naznačil nižšiu ochotu riskovať. Euro výraznejšie nezareagovalo na výsledky víkendových parlamentných volieb v Nemecku, keďže víťazstvo kancelárky Angely Merkelovej sa vo všeobecnosti očakávalo. Americká mena pokračovala v podobnom trende aj v utorok. V stredu nastal zlom, keď dolár strácal voči viacerým menám v dôsledku nižšieho záujmu investorov o jednoročnú operáciu ECB na podporu likvidity na finančnom trhu. To naznačilo, že podmienky v eurozóne sa zlepšujú. K nižšiemu záujmu o dolár prispelo zrejme aj oživenie na akciových trhoch v USA. Euro vo štvrtok opäť oslabilo a to po tom, čo európsky komisár pre menovú politiku Joaquín Almunia vyhlásil, že ministri financií eurozóny na sobotňajšom stretnutí predstaviteľov skupiny krajín G7 v Istanbule nadnesú otázku zhodnocovania eura. Euro vo štvrtok negatívne ovplyvnili aj augustové údaje o neočakávanom poklese nemeckých maloobchodných tržieb. V piatok sa americký dolár obchodoval na nezmenenej úrovni, pričom toto obchodovanie poznačila opatrnosť investorov pred piatkovým zverejnením údajov o trhu práce v USA a pred víkendovým stretnutím predstaviteľov skupiny krajín G7, ktorí budú diskutovať aj o menovej politike. Euro sa tak voči doláru v piatok obchodovalo okolo úrovne 1,4540 EUR/USD.

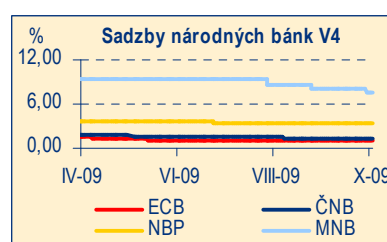
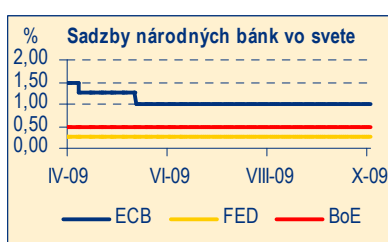
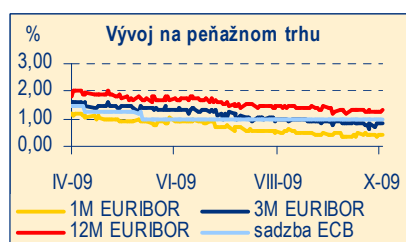


Obchodovanie s regionálnymi menami bolo v úvode uplynulého týždňa volatilné. Najväčšie výkyvy zaznamenal poľský zlotý, ktorý si v pondelok pripísal zisky, no v utorok už strácal. Maďarský forint v pondelok aj napriek naplneniu očakávaní trhu ohľadom zníženia kľúčovej sadzby, o niečo zhodnotil. V strede týždňa si meny našich susedov o niečo pohoršili a v obdobnom trende pokračovali aj vo štvrtok. Podpísala sa pod to predovšetkým averzia voči riziku, pričom najvýraznejšie strácal poľský zlotý, čo súviselo

s plánovaným vyplácaním dividend poľských firiem. Česká koruna voči euru taktiež oslabilo, len maďarský forint končil na stabilnej úrovni. Počas posledného pracovného dňa sa meny regiónu hýbali oboma smermi. Z regionálnych mien zaznamenal najlepší vývoj maďarský forint a to v reakcii na zmiernenie negatívneho výhľadu maďarského hospodárstva zo strany ratingových agentúr. Forint tak z otváracie úrovne 271,150 EUR/HUF posilnil na najsilnejšiu hodnotu 267,500 EUR/HUF. Pred záverom obchodovania sa kurz maďarskej meny voči euru nachádzal na 268,200 EUR/HUF. Česká koruna otvárala piatkové obchodovanie na úrovni 25,440 EUR/CZK a po miernych výkyvoch sa na podobných úrovniach nachádzala aj popoludní. Poľský zlotý bol ráno voči euru na 4,2700 EUR/PLN. Najslabší počas dňa bol na 4,2975 EUR/PLN, naopak najsilnejší popoludní na 4,2315 EUR/PLN.

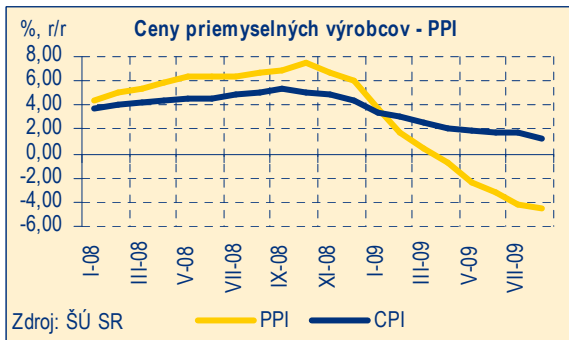
Maďari znížili kľúčovú sadzbu o – 0,50 % na 7,50 %, Poliaci svoju sadzbu ponechali bez zmeny

Maďarská centrálna banka v pondelok [28. septembra 2009] znížila kľúčovú úrokovú sadzbu o – 50 bázických bodov na úroveň 7,50 %. Tento krok bol v súlade ako s našimi tak aj s očakávaniami trhu. Za posledné tri mesiace maďarská centrálna banka kľúčovú sadzbu celkovo znížila už o 200 bázických bodov. V utorok [30. septembra 2009] zasadla Poľská centrálna banka. V súlade s očakávaniami ponechala základnú sadzbu bez zmeny a to na úrovni 3,50 %.



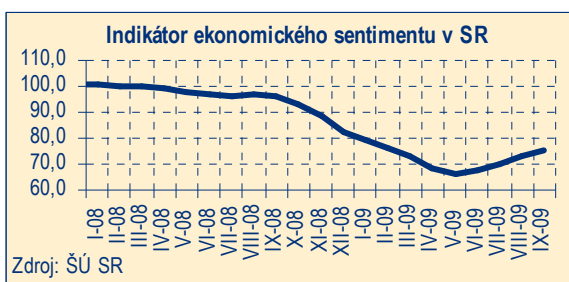
Prepad cien priemyselných výrobcov v auguste zrýchlil na – 4,6 %

Prepad cien priemyselných výrobcov zrýchlil aj v auguste, nakoľko po júlovom poklese o – 4,2 %, v ôsmom mesiaci zrýchlil na – 4,6 %. Medzimesačne pritom priemerné ceny oproti júlu klesli o – 0,2 %. Na medzoročnom poklese tuzemských priemyselných cien sa odrazil hlavne pokles cien ťažby a dobývania o – 9,8 %, priemyselnej výroby o – 7,3 % a dodávky elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu o – 1,0 %. Naopak ceny dodávky vody, čistenia, odvodu, odpadov a služieb sa v auguste medzoročne zvýšili o 4,2 %. V rámci priemyslu bol zaznamenaný [už ako tradične] najvýraznejší pokles v prípade koksu a rafinovaných ropných produktov [o takmer – 38 %]. Drahšie ceny a to o 1,5 % boli zaznamenaná v oblasti výroby automobilov. Nepatrný nárast cien o 0,1 % vykázali farmaceuti a výrobcovia z textilného priemyslu. Ostatní priemyselníci predávali za lacnejšie ako pred rokom. V nasledujúcich mesiacoch očakávame obdobný trend zrýchľovania prepadu. S blížiacim sa koncom roka však očakávame už určitú stabilizáciu, či dokonca spomalenie poklesu cien priemyselných výrobcov.



Nálada v ekonomike sa v septembri opäť zlepšila

Pred pár dňami sme si už štvrtý mesiac po sebe mohli vypočítať správu o väčšej dôvere či lepšej nálade v našej ekonomike. Výrobcovia, stavbári, obchodníci, poskytovatelia služieb alebo bežní spotrebiteľia tak veria našej ekonomike v posledných mesiacoch stále o čosi viac. Avšak v porovnaní s tým, ako verili pred rokom, je to stále málo. V nepopulárnejšej reči percentuálnych bodov či cudzích slov vzrástol v septembri indikátor ekonomického sentimentu v porovnaní napríklad s májom o takmer 9 p. b. a prekročil tak úroveň 75 p. b. Dlhodobý priemer indikátora je však pre našu ekonomiku typický na úrovni vyššej o 25 p. b.



Nálada sa však u všetkých nezlepšuje z mesiaca na mesiac lineárne. Tak napríklad nálada priemyselných výrobcov, ktorí sú len tak mimochodom najdôležitejšou zložkou indikátora, je síce o dosť lepšia ako v máji, avšak o niečo horšia ako v júli. Zlepšenie nasledované miernym zhoršením, alebo opačne, je pozorovateľné u stavbárov, obchodníkov či spotrebiteľov. Len dôvera v službách sa z mizerných úrovní dostáva na povrch už tretí mesiac po sebe.

Aj táto skutočnosť poukazuje na to, že to pesimistické dno už hádam máme za sebou. No na druhej strane ešte nie sme úplne ani za vodou. O niečo pesimistickejšia nálada v priemysle je ovplyvňovaná negatívnejšími očakávaniami na nasledujúce mesiace. Obavy priemyselníkov opodstatnené pramenia z toho, čo nastane po vyprchaní efektu protikrizových krokov veľkých európskych ekonomík. Stavbári v auguste po ôsmich mesiacoch pesimizmu zavesili zhoršujúcu sa náladu na klinec. Ale len na krátko. Už v septembri totiž prišlo k opätovnému pohoršeniu dôvery. Pretrvávajúci strach stavbárov vychádza z nejasného objemu nových objednávok po ukončení projektov naštartovaných ešte pred krízou, ale i z odsúvania termínov začatia projektov týkajúcich sa infraštruktúry. Dôveru v maloobchode v septembri mierne naštrbilo negatívnejšie hodnotenie očakávanej podnikateľskej situácie. Obchodníci síce pociťujú slabšie prúdenie ľudí za nákupmi do zahraničia, avšak na úkor toho, že musia ísť s cenami nadol alebo minimálne nejsť s nimi nahor. Určité riziká, a to platí aj v prípade optimistickjších služieb, hrozia v narastajúcom počte ľudí bez práce. Výrazné zlepšenie nálady a priblíženie sa k dlhodobému priemeru boli zaznamenané u spotrebiteľov. Viac ľudí bez práce ako i stenčovanie príjmov mnohých domácností bude podľa nás pokračovať aj počas ďalších mesiacov. Výrazné zhoršovanie nálady u spotrebiteľov už ale neočakávame. Ľudia si totiž ľudovo povedané už na krízu zvykli a berú ju síce ako nepríjemnejšiu, ale predsa len, súčasť svojich životov.

Kalendár udalostí 41. týždňa

Indikátor	Obdobie	Odhad PABK	Odhad trhu
Kľúčová sadzba Európskej centrálnej banky ECB [8. október 2009] v %	október 2009	1,00 [bez zmeny]	1,00
Kľúčová sadzba Britskej centrálnej banky BoE [8. október 2009] v %	október 2009	0,50 [bez zmeny]	0,50
Priemyselná produkcia [8. október 2009] v %, r/r	august 2009	–	–
Stavebná produkcia [8. október 2009] v %, r/r	august 2009	–	–
Tržby, mzdy a zamestnanosť vo vybraných odvetviach [9. október 2009]	august 2009	–	–

Predikcie podľa PABK

Indikátor	3 Q 2009	4 Q 2009	1 Q 2010	2009	2010
HDP [%, r/r, stále ceny] ^{1) 3)}	– 5,4	– 4,0	0,8	– 5,1	1,4
CPI [%, r/r] ^{1) 4)}	1,3	0,9	1,6	1,1	3,2
HICP [%, r/r] ^{1) 4)}	0,5	0,5	0,9	0,7	2,6
PPI [%, r/r] ^{1) 4)}	– 4,8	– 4,8	– 2,2	– 3,8	3,3
Index reálnej mzdy [%, r/r] ^{1) 3)}	0,9	0,8	1,8	1,1	1,9
Evidovaná nezamestnanosť [%] ^{1) 3)}	12,15	12,72	13,10	11,48	13,28
Obchodná bilancia [saldo, v mil. EUR] ^{5) 6)}	59,4	– 355,0	– 90,0	– 99,4	– 940,0
EUR/USD ^{2) 4)}	1,46 *	1,43	1,41	1,41	1,45
Základná sadzba ECB ^{2) 4)}	1,00 *	1,00	1,00	1,00	1,25
1M EURIBOR [%, p. a.] ^{2) 4)}	0,45 *	0,55	0,60	0,55	0,70

1) priemer za kvartál

2) ku koncu kvartálu

3) priemer za rok

4) ku koncu roka

5) kumulatív za kvartál

6) kumulatív za rok

* skutočnosť