



ekonomický týždenník

12. týždeň 2010

- **Zaujalo nás: Výrobcovia predávali lacnejšie aj vo februári 2010**
- **Kríza vo svete: Lídri eurozóny sa dohodli na pláne pomoci Grécku**
- **Obavy o grécky dlh stiahli euro na 10 – mesačné minimum voči doláru**
- **Česká centrálna banka svoju menovú politiku nezmenila**
- **Kalendár udalostí 13. 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, analyzy@pabk.sk

Zaujalo nás: Výrobcovia predávali lacnejšie aj vo februári 2010

Aj napriek tomu, že produkcia vo výrobných odvetviach slovenskej ekonomiky už prevažne rastie, výrobcovia idú s cenami naďalej nadol. Potvrdili to aj údaje zverejnené Štatistickým úradom SR.

Ceny poľnohospodárskych výrobkov sa medziročne znížili o – 9,2 %. Vlni klesali ceny poľnohospodárov ešte výraznejšie, celoročne v priemere o cca štvrtinu.

Priemyselní výrobcovia v tuzemsku zaznamenali pokles cien o – 7,4 %, v prípade exportných cien prišlo k poklesu o – 1,7 %.

Už spomínaný pokles cien tuzemských priemyselných výrobcov je pomerne vysoký a prevyšuje dokonca aj tie minuloročné. No a pravdupovediac bol pre nás tak trochu prekvapením, nakoľko rovnako ako trh sme počítali predsa len s o niečo miernejším prepadom.

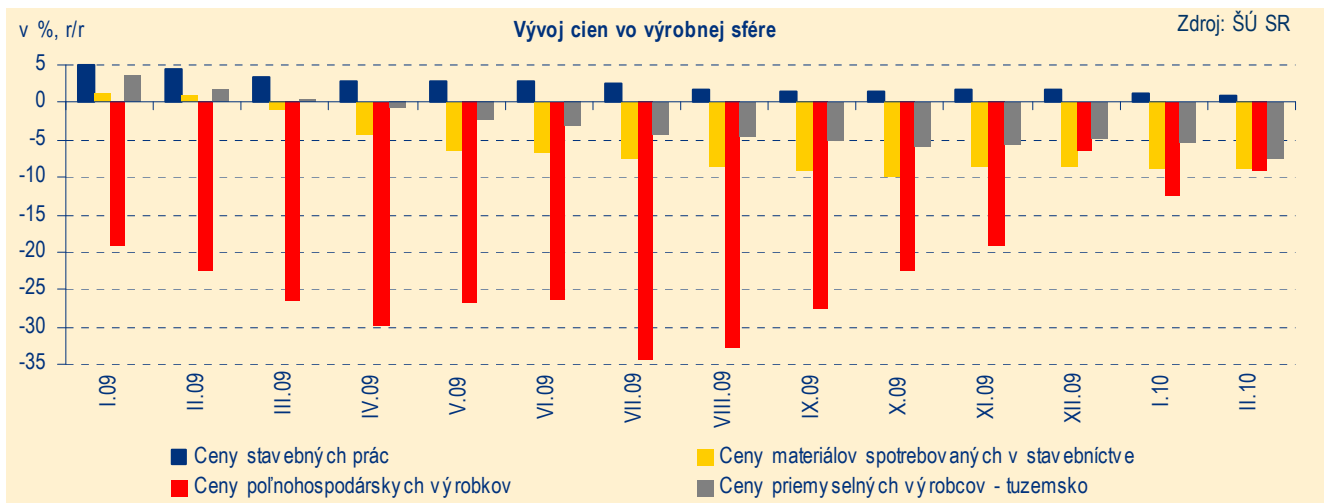
Cena tuzemského tovaru je dohodnutou cenou medzi výrobcom a prvým odberateľom. Zlacňovanie zo strany výrobcov je dôsledkom z krízy vyplývajúceho nižšieho dopytu. Slabší záujem spotrebiteľov tlačí na pokles cien u obchodníkov a následne aj u výrobcov.

Vo februári potiahla index cien tuzemských priemyselných výrobcov smerom nadol dodávka energií s poklesom vyše trinástich percent. Viac ako desaťpercentný prepád cien bol zaznamenaný aj v ťažbe a dobývaní.

O – 2,6 % zlacneli ceny priemyselných výrobcov. Podpísala sa pod to väčšina priemyselných odvetví. Pričom najvýraznejší medziročný prepád evidovali vo februári gumárenský priemysel [o takmer osem percent]. Vyše päťpercentný prepád bol zaznamenaný aj v chemickom priemysle. Za tie isté ceny ako pred rokom predávali výrobcovia dopravných prostriedkov, elektroniky a farmaceutických produktov. Naopak medziročný nárast cien o štvrtinu evidovala výroba koksu a rafinovaných ropných produktov.

Ceny stavebných materiálov zotrvali na úrovni januárového prepádu o – 8,9 %. Obdobný prepád bol typický pre ceny stavebných materiálov počas celého druhého polroka 2009. Miernejšie jednopercenčné tempo rastu zaznamenali iba ceny stavebných prác. Na druhej strane išlo o pomalší rast ako mesiac dozadu alebo počas celého uplynulého roku.

Predpokladáme, že v nasledujúcich mesiacoch tohto roka budú výrobcovia predávať naďalej svoje produkty prvým odberateľom za lacnejšie. Toto „zlacňovanie“ by sa ale postupne malo zmierňovať.



Kríza vo svete: Lídri eurozóny sa dohodli na pláne pomoci Grécku

GRÉCKO: Lídri 16 krajín eurozóny v uplynulom týždni podporili plán na záchranu zadlženého Grécka, na ktorom sa predtým dohodli predstavitelia Francúzska a Nemecka. Malo by ísť o kombináciu úverov, ktorá bude z dvoch tretín financovaná členmi eurozóny, zatiaľ čo zvyšok poskytne Medzinárodný menový fond [IMF]. Krízový plán by mal slúžiť iba ako "posledná možnosť". Konkrétne sumy zatiaľ nie sú známe, v posledných týždňoch sa však hovorilo o sume 20 mld. EUR. Grécky premiér Geórgios Papandréou schválenie záchranného plánu označil za "veľmi uspokojujúce rozhodnutie", ktoré "zaručí finančnú stabilitu eurozóny".

NEMECKO: Najväčším obchodným partnerom Slovenska je Nemecko. Preto je vývoj nemeckej ekonomiky nesmierne dôležitým aj pre ten náš. V uplynulom týždni sa k nemeckej ekonomike a jej výhľadu vyjadrili hneď dve authority a to centrálna banka a rezort financií. Nemecká centrálna banka očakáva, že rast nemeckej ekonomiky sa v druhom štvrtroku obnoví po tom, čo studená zima na začiatku roka pribrzdila jeho zotavovanie. Nemecké ministerstvo financií vo svojej správe však uvádza, že zotavenie nemeckej ekonomiky z najhoršej povojnovej recesie zatiaľ nie je definitívne. Prerušenie rastu v štvrtom kvartáli 2009 a vážavý začiatok tohto roka ukazujú, že zatiaľ nemôžeme hovoriť o stabilnom zotavení. Nemeckú ekonomiku, ktorá je vo veľkej miere závislá na zahraničnom obchode, zasiahla mimoriadne tvrdo globálna kríza. Minulý rok nemecký HDP klesol o päť percent. Nemecká ekonomika sa dostala z recesie v druhom kvartáli roka 2009, v závere roka sa však rast zastavil. Problémy v procese zotavovania nemeckej ekonomiky naznačujú aj aktuálne prieskumy zamerané na budúcnosť.

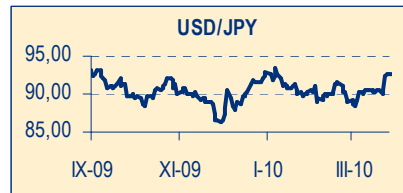
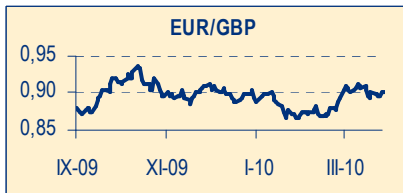
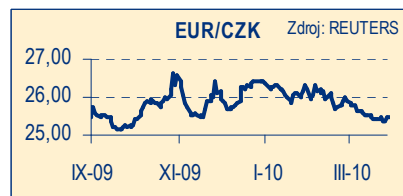
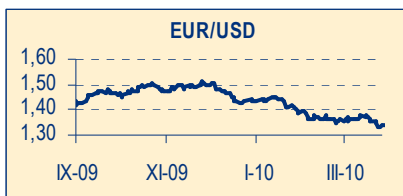
POLSKO: Európska komisia [EK] vyzvala Poľsko na urýchlené prijatie plánovaných rozpočtových škrtov a ambicióznejšie reformy s cieľom znížiť verejný dlh. Poľský plán znižovania deficitu v strednodobom horizonte podľa komisie neobsahuje detaily a vychádza z optimistických prognóz. Poľsko, ktoré sa počas globálnej hospodárskej krízy ako jediná členská krajina EÚ vyhla recesii, plánuje do roka 2012 stlačiť svoj deficit verejných financií na maastrichtských – 3,0 % HDP z vlaňajšej úrovne – 7,2 % HDP. Poľsko si nestanovilo oficiálny časový plán prijatia spoločnej európskej meny, podľa vyjadrení predstaviteľov vlády by sa však krajina mohla do eurozóny začleniť v roku 2015.

USA: Podľa šéfa americkej centrálnej banky [Fed] Ben Bernankeho je politika rekordne nízkych sadziab zatiaľ opodstatnená vzhľadom na mierne zotavenie ekonomiky. Podľa Bernankeho je však Fed pripravený stiahnuť stimulačné opatrenia, keď sa rast upevní. V reakcii na krízu Fed znížil úrokové sadzby na historické minimá blízko nuly. Federálny rezervný systém realizoval aj bezprecedentný program skupovania aktív v celkovej hodnote 1,7 bil. USD. Skupovaním štátnych dlhopisov a cenných papierov naviazaných na hypotekárny trh sa rezervný systém snažil stlačiť náklady na poskytovanie úverov ešte o niečo viac.

GLOBÁLNA EKONOMIKA: Neochota Číny revalvovať svoju menu v kombinácii s vysokými deficitmi v Grécku a v iných krajinách by mohli zapríčiniť novú globálnu ekonomickú krízu. Povedal to člen rady guvernérov Európskej centrálnej banky [ECB] Nout Wellink. Podľa neho obavy o vysoké rozpočtové deficity vlád [vrátane USA, Veľkej Británie a Španielska] boli príčinou výrazného znehodnotenia eura. Wellink, ktorý je zároveň guvernérom holandskej centrálnej banky, nazval čínsku politiku výmenných kurzov problémom. Taktiež povedal, že by sa Čína mala vrátiť k svojej politike postupnej revalvácie jüanu voči doláru, aby sa predišlo prípadnej kríze výmenných kurzov. Mnoho západných ekonómov odhaduje, že jüan je podhodnotený až o 40 %, čo poskytuje Číne neférovú cenovú výhodu v medzinárodnom obchode, uberá pracovné miesta iným krajinám a prehľbuje globálnu finančnú nerovnováhu.

Obavy o grécky dlh stiahli euro na 10 – mesačné minimum voči doláru

Úvod uplynulého týždňa sa niesol v znamení oslabovania európskej meny. V pondelok euro smerom nadol ťahali pretrvávajúce obavy, či Grécko bude schopné nájsť pomoc na znížovanie svojho vysokého deficitu. Investori boli opatrní pred blížiacim sa summitom Európskej únie [25. a 26. marec 2010] aj v nasledujúcich dňoch. V dôsledku toho v utorok euro oslabilo na 1,3517 EUR/USD a v stredu dosiahlo dokonca svoje 10 – mesačné minimum voči americkému doláru. Obchodovanie bolo okrem nastávajúceho summitu ovplyvňované aj znížením dlhodobého emisného ratingu Portugalska zo strany agentúry Fitch na úroveň AA – z úrovne AA. Euro sa tak prepadlo až o 1,1% na úroveň 1,3345 EUR/USD. Bola to jeho najnižšia hodnota od mája 2009. Vo štvrtok už trhy čakali predovšetkým na to, ako sa bude vyvíjať summit EÚ. Mena eurozóny sa vo štvrtok najprv prepadla na nové minimum 1,3285 EUR/USD, potom však začala zhodnocovať. Ovplyvnili ju vyhlásenia Nemecka, ktoré prvýkrát uviedlo, že by mohlo súhlasiť s pomocou Grécku zo strany únie. Stanovilo si však určité podmienky vrátane toho, že by bol potrebný súčasný príspevok zo strany Medzinárodného menového fondu [IMF]. Posilňovanie eura pokračovalo aj v piatok. Potiahla ho predovšetkým skutočnosť, že lídri eurozóny sa dohodli na balíčku pomoci pre Grécko. Tento balíček by sa mal krajine poskytnúť v prípade vážnych problémov vo forme bilaterálnych úverov a zahŕňal by aj prostriedky z IMF. Euro zhodnotilo na úroveň 1,3352 EUR/USD.



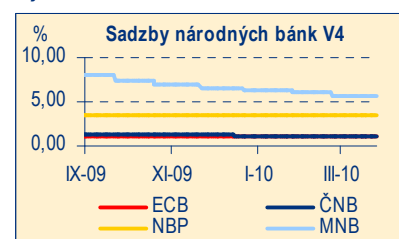
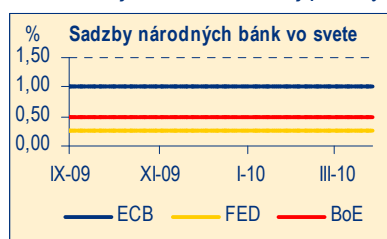
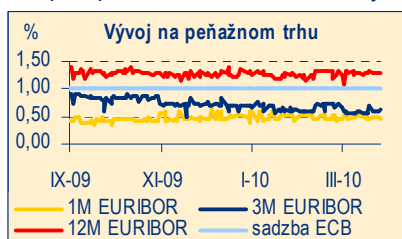
Regionálne meny v úvode minulého týždňa mierne oslabil, česká koruna sa na konci obchodovania nachádzala na úrovni 25,435 EUR/CZK, poľský zlotý na úrovni 3,9000 EUR/PLN a maďarský forint mierne znehodnotil na 264,40 EUR/HUF. Nervózne obchodovanie bolo typické pre utorok, a keďže si dolár nakoniec pripísal zisky, regionálne meny končili slabšie. Naopak počas stredajšieho obchodovania si meny okolitých štátov pripísali mierne zisky. Štvrtkové aj piatkové obchodovanie bolo pomerne pokojné, bez výraznejších

zmien. Česká koruna mierne oslabil na 25,400 EUR/CZK, poľský zlotý sa držal v okolí úrovne 3,9000 EUR/PLN a maďarský forint bez výraznejších výkyvov zatváral na 265,30 EUR/HUF.

Česká centrálna banka svoju menovú politiku nezmenila

Česká národná banka [ČNB] uplynulý štvrtok [25. marec 2010] v súlade s trhovými očakávaniami ponechala kľúčovú úrokovú sadzbu bez zmeny na rekordnom minime 1,00 %. Trhy väčšinou očakávajú, že ČNB začne zvyšovať sadzby v druhom polroku 2010. Začínajú sa však objavovať aj názory, že k tomu dôjde neskôr a menej výrazne a to v dôsledku slabej spotreby a silnej koruny.

Tento týždeň nás bude zaujímať zasadnutie Maďarskej centrálnej banky v pondelok 29. marca 2010, na ktorom sa očakáva pokles hlavnej úroveňovej sadzby o – 0,25 % na 5,50 %. V stredu 31. marca 2010 zasadne aj poľská menová autorita. V tomto prípade predpokladáme rovnako ako aj trh, že k žiadnej zmene menovej politiky nedôjde.



Kalendár udalostí 13. týždňa

Indikátor	Obdobie	Odhad PABK	Odhad trhu
Indikátor ekonomického sentimentu [29. marec 2010]	marec 2010	–	–
Kľúčová sadzba Maďarskej národnej banky MNB [29. marec 2010] v %	marec 2010	5,50 [pokles o – 0,25]	5,50
Kľúčová sadzba Národnej banky Poľska NBP [31. marec 2010] v %	marec 2010	3,50 [bezo zmeny]	3,50

Predikcie podľa PABK

Indikátor	1 Q 2010	2 Q 2010	3 Q 2010	2009	2010
HDP [%, r/r, stále ceny] ^{1) 3)}	2,6	2,1	1,6	– 4,7 *	1,9
CPI [%, r/r] ^{1) 4)}	0,5	1,1	1,6	0,5 *	2,7
HICP [%, r/r] ^{1) 4)}	– 0,1	0,5	1,2	0,0 *	1,9
PPI [%, r/r] ^{1) 4)}	– 4,7	– 0,5	1,8	– 4,9 *	2,5
Index reálnej mzdy [%, r/r] ^{1) 3)}	2,0	2,4	1,9	1,4 *	1,7
Evidovaná nezamestnanosť [%] ^{1) 3)}	13,08	13,44	13,53	11,44 *	13,36
Obchodná bilancia [saldo, v mil. EUR] ^{5) 6)}	491,4	– 71,00	– 340,0	1 186,8 *	– 390,0
EUR/USD ^{2) 4)}	1,37	1,39	1,41	1,43 *	1,42
Základná sadzba ECB ^{2) 4)}	1,00	1,00	1,25	1,00 *	1,25
1M EURIBOR [%, p. a.] ^{2) 4)}	0,43	0,56	0,65	0,45 *	0,75

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