



ekonomický týždenník

39. týždeň 2009

- **Zaujalo nás: Odhady prepadu slovenskej ekonomiky sa podľa centrálnej banky a rezortu financií takmer zhodujú**
- **Kríza vo svete: EK schválila návrh opatrení na posilnenie dohľadu nad finančným sektorom Európy**
- **Americký dolár dosiahol svoje ročné minimum na úrovni 1,4790 EUR/USD**
- **Americký Fed ani česká centrálna banka úrokové sadzby nezmenili**
- **Nové priemyselné objednávky na Slovensku poklesli v júli o – 27,3 %**
- **Kalendár udalostí 40. 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: Odhady prepadu slovenskej ekonomiky sa podľa centrálnej banky a rezortu financií takmer zhodujú

Uplynulý týždeň bol bohatý na vynovené výhľady smerovania našej ekonomiky a to hneď z pera dvoch našich nemálo dôležitých inštitúcií: Národnej banky Slovenska [NBS] a Ministerstva financií SR [MF SR].

Centrálna banka zhoršila výhľad prepadu slovenského hrubého domáceho produktu [HDP] pre tento rok z – 4,2 % na – 5,6 %. Na prvý pohľad negatívny krok zo strany NBS je ale rozhodne reálnejším krokom, ktorý je navyše zmierňovaný novou prognózou zo strany rezortu financií, ktorý „vylepšil“ prepád ekonomiky z – 6,2 % na – 5,7 %. Odhady týchto dvoch inštitúcií sa teda takmer zhodujú a rozdiel medzi nimi tvorí v tomto prípade nepodstatnú jednu desatinu percenta. Aj napriek nami predpokladanému miernejšiemu odhadu na úrovni – 5,1 %, považujeme spomínané odhady za reálne. Hovoria o celoročnom poklese slovenského hospodárstva na úrovni z prvého štvrťroka [– 5,6 %] a domnievame sa, že s obdobným

| Odhad HDP [reálny rast / pokles v %] | 2009 | | 2010 | |
|---|---------|-------|---------|-------|
| | predtým | teraz | predtým | teraz |
| NBS | – 4,2 | – 5,6 | 2,4 | 2,9 |
| MF SR | – 6,2 | – 5,7 | 1,1 | 1,9 |
| PABK | – 5,6 | – 5,1 | 1,4 | 1,4 |

Zdroj: NBS, MF SR, PABK

Pozn.: K revízií našich odhadov sme pristúpili ešte v auguste.

[ak nie výraznejším] prepacom možno počítať minimálne aj v treťom kvartáli. Súhlasíme taktiež aj s výhľadom oboch autorít čo do odhadu pre budúci rok. Ten totiž hovorí len o pomalšom oživovaní slovenskej ekonomiky.

Vo svojej správe uvádza rezort financií ako dôvody svojej revízie zlepšenie očakávaní o vývoji vonkajšieho prostredia, zlepšovanie ukazovateľov ekonomického sentimentu a povzbudzujúce výsledky za druhý štvrťrok v eurozóne. NBS naopak obhajuje zmenu odhadu smerom nadol v dôsledku síce v skutočnosti miernejšieho, ale v porovnaní s jej očakávaniami výraznejšieho prepadu ekonomiky v druhom štvrťroku. Menovú autoritu prekvapili najmä slabšie investície a klesajúce zásoby. V ďalšom období tak NBS očakáva síce oživovanie našej ekonomiky a to v súvislosti s očakávaním priaznivejšieho zahraničného dopytu, avšak na nižších úrovniach ako v predchádzajúcej predikcii. Podľa nášho názoru si medziročný rast zachová aj naďalej spotreba verejnej správy. Mierny nárast však nevyklúčujeme ani v prípade spotreby zo strany obyvateľstva. Výraznejšie medziročné prepady očakávame aj naďalej v prípade investícií, ale aj vývozu a dovozu.

| Odhad nezamestnanosti VZPS [priemer za rok, v %] | 2009 | 2010 |
|---|------|------|
| NBS | 11,2 | 11,9 |
| MF SR | 11,7 | 12,1 |
| PABK | 11,5 | 13,0 |

Zdroj: NBS, MF SR, PABK

Kým oživenie našej ekonomiky sa skloňuje už v súvislosti s budúcim rokom, tak o nižších číslach nezamestnanosti zatiaľ nemôže byť ani reč. Pozitívnejší trend v nezamestnanosti totiž nasleduje vývoj v ekonomike s určitým oneskorením. A tak v prípade počtu nezamestnaných očakávame pokračujúci rast nielen do konca aktuálneho roka, ale aj v roku budúcom. Naše očakávania sú tak v súlade s očakávaniami NBS a MF SR. Zhodujeme sa i v tom, že za zlomové považujeme obdobia rokov 2010

a 2011, po ktorých by už malo nasledovať postupné znižovanie miery nezamestnanosti.

Strata zamestnania či slabšie príjmy domácností sú pre obyvateľstvo najhmatateľnejšími dôsledkami vyčíňania hospodárskej krízy. Mzdy aj napriek kríze rastú, avšak podstatne pomalšie ako počas predchádzajúcich rokov. Reálny rast miezd [teda rast nominálnych miezd očistený o infláciu] je podporovaný aj nižším rastom cien tovarov a služieb. Rezort financií navyše poukazuje na fakt, že medzi prepustenými by mali byť predovšetkým tí menej kvalifikovaní s nižšími mzdami, čo je dôvodom menšieho spomalenia rastu miezd. Podľa centrálnej banky však nízke inflačné prostredie z roku 2009, pokles produktivity práce, ale aj hospodárske výsledky jednotlivých podnikov nevytvárajú priestor pre výraznejší rast miezd.

| Odhad inflácie CPI [priemer za rok, v %] | 2009 | 2010 |
|---|------|------|
| NBS | 1,8 | 2,3 |
| MF SR | 1,8 | 3,2 |
| PABK | 1,8 | 2,5 |

Zdroj: NBS, MF SR, PABK

Po pomerne nízkom tohtoročnom raste cien by podľa prognóz ako NBS tak aj MF SR malo prísť v budúcom roku k určitému zrýchleniu. Pomalší rast cien je jedným z dôsledkov krízy, nakoľko pod vplyvom slabšieho dopytu sa nevytvárajú dodatočné inflačné tlaky, ktoré tlačia na rast cien v časoch blahobytu. Oživovanie ekonomiky a následná stabilizácia na pracovnom trhu však bude sprevádzaná aj rýchlejšim zvyšovaním cien.

Kríza vo svete: EK schválila návrh opatrení na posilnenie dohľadu nad finančným sektorom Európy

EURÓPSKA KOMISIA: Európska komisia [EK] schválila minulú stredu návrh legislatívnych opatrení na posilnenie dohľadu vo finančnom sektore v Európe. Na základe tohto návrhu by mal vzniknúť Európsky výbor pre systémové riziká [ESRB], ktorý by mal monitorovať a vyhodnocovať riziká v oblasti finančného systému ako celku a v prípade potreby predložiť návrhy opatrení na ich riešenie. Zároveň by mal vzniknúť Európsky systém orgánov pre finančný dohľad [ESFS], ktorý má združovať vnútroštátne orgány finančného dohľadu a tri nové európske orgány dohľadu pre oblasť bankovníctva, cenných papierov a poisťovníctva a dôchodkového poistenia. Navrhované opatrenia by mali zabrániť zopakovaniu finančnej krízy a byť inšpiráciou pre globálny systém.

G20: Podľa viacerých vysokopostavených amerických aj európskych predstaviteľov skupina G20 združujúca najvýznamnejšie rozvinuté a rýchlo sa rozvíjajúce ekonomiky sveta smeruje k tomu, že prevezme hlavnú úlohu pri koordinovaní globálnej ekonomiky. Americký predstaviteľ na summite G20 v Pittsburghu uviedol, že G20 bude novou kolektívnou radou, ktorá bude koordinovať medzinárodnú ekonomickú spoluprácu. Podľa šéfa ECB Tricheta by mala skupina G20 zároveň riešiť problém globálnych ekonomických nerovnováh.

ECB: Európska centrálna banka [ECB] je podľa svojho člena a zároveň guvernéra nemeckej centrálnej banky Axela Webera povinná zvýšiť úrokové sadzby, keď nastane oživenie ekonomiky eurozóny. Príliš voľná monetárna politika by totiž podľa neho dlhodobo viedla k rastu inflácie.

RAKÚSKO: Podľa šéfa Európskej banky pre obnovu a rozvoj [EBRD] Thomasa Mirowa rakúske banky majú pravdepodobne dostatok kapitálu na to, aby odolali rastú zlych úverov v regióne strednej a východnej Európy. Rakúske banky totiž patria k najväčším poskytovateľom úverov v nových trhových európskych ekonomikách. Podľa Mirowa krajiny strednej a východnej Európy už pravdepodobne prešli najhoršou fázou recesie.

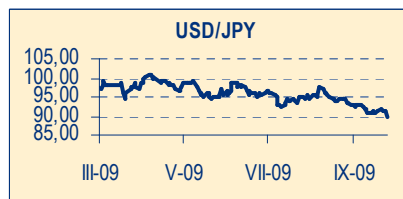
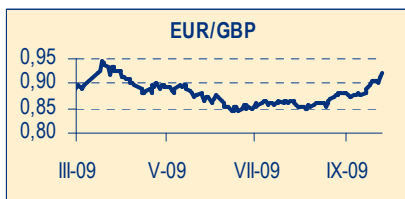
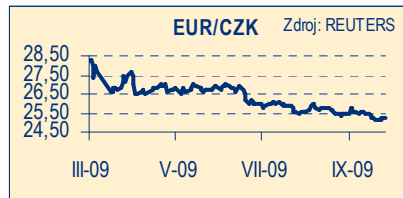
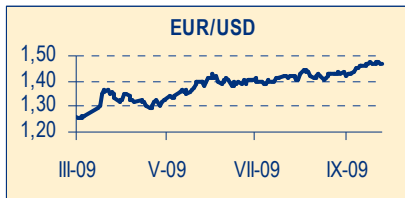
MMF vyzval Rakúsko na prijatie opatrení na zníženie verejného dlhu. Fond očakáva, že rakúska ekonomika začne opäť rásť v budúcom roku a krajina by preto mala čo najskôr prijať plán konsolidácie verejných financií. Verejný dlh Rakúska dosiahol v minulom roku 60 % HDP a v roku 2011 by mal dosiahnuť úroveň 80 % HDP.

VELKÁ BRITÁNIA: Britská centrálna banka rozhodla, že bude pokračovať vo svojom programe zameranom na nákup aktív v hodnote 175 mld. GBP. Podľa centrálnej banky totiž ekonomika ešte neeviduje dostatočný vývoj kľúčových ukazovateľov.

RUSKO: Augustový prepád ruských maloobchodných tržieb o – 9,8 % bol najhorší za posledných desať rokov. V medzimesačnom porovnaní však maloobchodné tržby vzrástli o 1,8 %, nezamestnanosť klesla na osemmesačné minimum 8,1 % a priemerné mzdy vzrástli medzročne o 5,4 %. Ruská vláda vyčlenila na boj s recesiou 15 bil. rubľov, z ktorých zatiaľ minula zhruba polovicu.

ŠVAJČIARSKO: Švajčiarsko uplynulý týždeň vylepšilo prognózu vývoja svojej ekonomiky. HDP krajiny by tak malo v tomto roku klesnúť o – 1,7 %, zatiaľ čo ešte v júni odhadovali pokles ekonomiky až o – 2,7 %. V budúcom roku by mal hrubý domáci produkt krajiny vzrásť a to o 0,4 %.

Americký dolár dosiahol svoje ročné minimum na úrovni 1,4790 EUR/USD



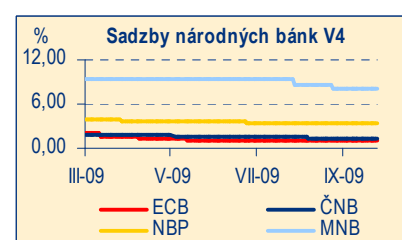
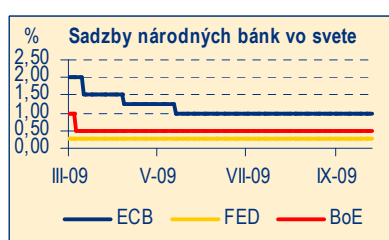
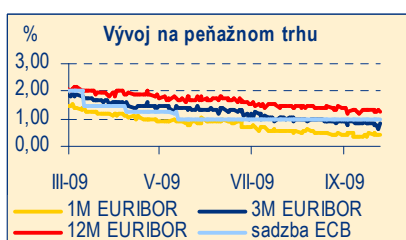
Pondelkové obchodovanie odštartoval americký dolár zhodnotením voči viacerým menám, euro si voči nemu pohoršilo o 0,5 % na 1,4630 EUR/USD. V utorok však došlo k prepadu americkej meny, nakoľko trhy vyčkávali na rozhodnutie amerického Fed-u o nastavení menovej politiky a na výsledky stretnutia skupiny G20. Euro získalo voči USD 0,8 % a dostalo sa tak na ročné maximum voči americkej mene [1,4790 EUR/USD]. V stredu sa dolár pohyboval v blízkosti svojho jednoročného minima, vzhľadom na to, že investori vyčkávali na

rozhodnutie Fed-u a na to, či neobmedzí niektoré programy „pumpovania“ peňazí do bankového systému. Vo štvrtok dolár opäť oslabil kvôli vyhláseniu americkej centrálnej banky, že úrokové sadzby zostanú naďalej nízke. V piatok trhy ovplyvňoval výsledok stretnutia skupiny G20, podľa ktorého by malo podporovanie ekonomiky pokračovať dovtedy, kým nedôjde k jej udržateľnému zotavovaniu. Dopyt po menej výnosnom americkom dolári tak opäť klesol.

Regionálne meny sa v pondelok hýbali oboma smermi, najmenej volatilný bol maďarský forint. Pokojná nálada sprevádzala utorkové obchodovanie v regióne, meny Visegrádskej štvorky sa hýbali len v úzkych pásmach. V stredu však došlo k oslabovaniu mien susedných krajín, pričom najvýraznejšie sa prepadol poľský zlotý a to až o – 0,75 % na 4,1935 EUR/PLN. Česká koruna oslabilo o – 0,20 % na úroveň 25,208 EUR/CZK a maďarský forint o – 0,10 % na 271,35 EUR/HUF. Oslabovanie regiónu bolo spôsobené poklesom na akciových trhoch a teda zvýšenou averziou voči riziku zo strany investorov. Na vývoj poľského zlotého vplývali aj nie práve priaznivé zverejnené správy o maloobchodných tržbách, ktoré zaznamenali menší medziročný rast, ako sa očakávalo. Počas štvrtkového obchodovania meny krajín V4 však opäť zhodnotili. Obchodovanie v piatok bolo zmiešané, najvolatilnejší bol poľský zlotý, ktorý sa posunul k 4,2000 EUR/PLN a najstabilnejšia česká koruna pohybuje sa okolo úrovne 25,190 EUR/CZK. Maďarský forint dokonca nepatrne zhodnotil na 269,30 EUR/HUF.

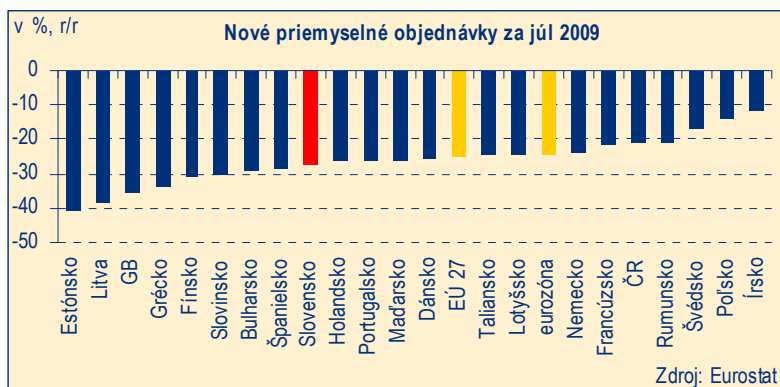
Americký Fed ani česká centrálna banka úrokové sadzby nezmenili

Americký Federálny rezervný systém [Fed] uplynulú stredu ponechal v súlade s trhovými očakávaniami kľúčovú úrokovú sadzbu nezmenenú na minimálnej úrovni blízko nuly [0 až 0,25 %]. Fed zároveň zlepšil hodnotenie hospodárstva USA, uviedol, že ekonomická aktivita sa zvýšila, ale prisľúbil, že napriek týmto pozitívnym správam zachová úrokové sadzby ešte dlhšie obdobie na súčasnej minimálnej úrovni aby podporil zotavovanie ekonomiky. Fed súčasne uviedol, že spomalí nákup cenných papierov založených na hypotékach s cieľom predĺžiť tento program do konca marca, lebo ekonomika stále potrebuje určitú pomoc. Bez zmeny zostala aj česká kľúčová úroková sadzba, nakoľko Česká centrálna banka taktiež žiadne prekvapenie nepriniesla a dvojtýždňovú repo sadzbu ponechala na 1,25 %. Tento týždeň očakávame zasadnutie maďarskej a poľskej centrálnej banky. V prípade Maďarskej národnej banky sa očakáva pokles o pol percenta na 7,50 % a v prípade Národnej banky Poľska ponechanie kľúčovej sadzby bez zmeny [3,50 %].



Nové priemyselné objednávky na Slovensku poklesli v júli o – 27,3 %

Nové priemyselné objednávky na Slovensku poklesli v júli na medziročnej báze o – 27,3 %. V porovnaní s júnom zaznamenali taktiež pokles a to o – 1,1 %. V rámci celej „európskej 27“ prišlo medziročne k poklesu o – 24,9 %, avšak



v porovnaní s júnom prišlo k určitému zotaveniu o 1,6 %. Nové priemyselné objednávky v eurozóne medziročne poklesli o – 24,3 % a v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom prišlo k ich nárastu o 2,6 %.

Na medziročnej báze žiadna zo sledovaných európskych ekonomík nedosiahla nárast objednávok. Najvýraznejší medziročný pokles dosiahli Estónsko [o – 40,7%], Litva [o – 38,5 %] a Veľká Británia [o – 35,2 %]. Naopak trojicu s najmenším medziročným poklesom tvorili Írsko [– 11,6 %], Poľsko [– 13,9 %]

a Švédsko [– 16,9 %]. Na medzimesačnej báze sa nové objednávky zvýšili v 12 krajinách, poklesli v 8 štátoch a v Maďarsku zaznamenali stagnáciu. Najvýznamnejší medzimesačný nárast zaznamenalo Švédsko [o 10,2 %], Poľsko [o 6,1 %] a Dánsko [o 6,0 %]. Najväčší pokles evidovalo Írsko [– 8,5 %], Česko [– 3,8 %] a Lotyšsko [– 3,6 %].

Kalendár udalostí 40. týždňa

| Indikátor | Obdobie | Odhad PABK | Odhad trhu |
|--|----------------|-------------------------|------------|
| Kľúčová sadzba Maďarskej národnej banky MNB [28. september 2009] v % | september 2009 | 7,50 [pokles o – 0,50%] | 7,50 |
| Index cien výrobcov PPI [28. september 2009] v %, r/r | august 2009 | – 4,9 | – 4,6 |
| Indikátor ekonomického sentimentu [29. september 2009] | september 2009 | – | – |
| Kľúčová sadzba Národnej banky Poľska NBP [30. september 2009] v % | september 2009 | 3,50 [bez zmeny] | 3,50 |

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)} | 1,47 | 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)} | 0,50 | 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