



ekonomický týždenník

18. týždeň 2009

- **Zaujalo nás: V minulom roku nespĺnilo kritérium deficitu verejných financií až 11 krajín únie**
- **Kríza vo svete: Na Slovensko zrejme príde nový investor zameraný na výrobu LCD panelov**
- **Začiatkom týždňa euro voči doláru oslabovalo, potom však nastúpil trend posilňovania**
- **Američania aj Poliaci ponechali kľúčové sadzby bez zmeny**
- **Tempo rastu priemyselných výrobcov v marci spomalilo na 0,5 %**
- **Nálada v slovenskej ekonomike sa zhoršila aj v apríli**
- **Kalendár udalostí 19. 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](mailto:analzy@pabk.sk)

## Zaujalo nás: V minulom roku nesplnilo kritérium deficitu verejných financií až 11 krajín únie

Spomedzi minulotýždňových makro dát nás zaujali údaje zverejnené Eurostatom – výška deficitu verejných financií a verejného dlhu za rok 2008 v jednotlivých krajinách Európskej únie. Ide totiž o dve maastrichtské kritériá pre prijatie eura, ku ktorých plneniu sa zaviazala aj Slovenská republika. Súčasne hospodárenie s verejnými financiami je vždy zaujímavou témou, obzvlášť v časoch krízy, kedy je na ne vyvíjaný zvýšený tlak.

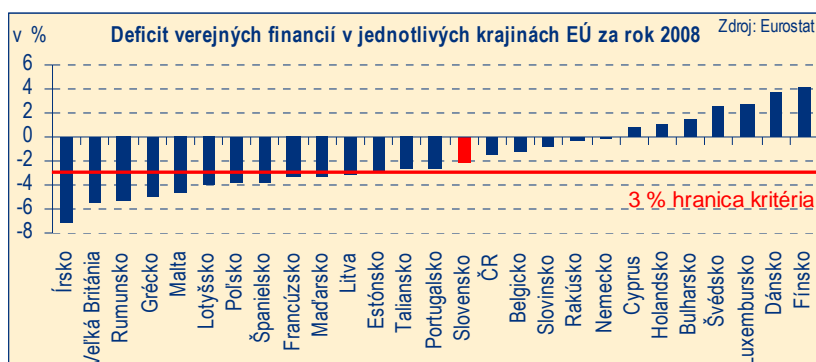
	Deficit verejných financií			Verejný dlh		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Írsko	3,0	0,2	-7,1	24,9	25,0	43,2
Veľká Británia	-2,7	-2,7	-5,5	43,4	44,2	52,0
Rumunsko	-2,2	-2,5	-5,4	12,4	12,7	13,6
Grécko	-2,8	-3,6	-5,0	95,9	94,8	97,6
Malta	-2,6	-2,2	-4,7	63,7	62,1	64,1
Lotyšsko	-0,5	-0,4	-4,0	10,7	9,0	19,5
Poľsko	-3,9	-1,9	-3,9	47,7	44,9	47,1
Španielsko	2,0	2,2	-3,8	39,6	36,2	39,5
Francúzsko	-2,3	-2,7	-3,4	63,7	63,8	68,0
Maďarsko	-9,2	-4,9	-3,4	65,6	65,8	73,0
Litva	-0,4	-1,0	-3,2	18,0	17,0	15,6
Estónsko	2,9	2,7	-3,0	4,3	3,5	4,8
Taliansko	-3,3	-1,5	-2,7	106,5	103,5	105,8
Portugalsko	-3,9	-2,6	-2,6	64,7	63,5	66,4
<b>Slovensko</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>30,4</b>	<b>29,4</b>	<b>27,6</b>
ČR	-2,6	-0,6	-1,5	29,6	28,9	29,8
Belgicko	0,3	-0,2	-1,2	87,9	84,0	89,6
Slovinsko	-1,3	0,5	-0,9	26,7	23,4	22,8
Rakúsko	-1,6	-0,5	-0,4	62,0	59,4	62,5
Nemecko	-1,5	-0,2	-0,1	67,6	65,1	65,9
Cyprus	-1,2	3,4	0,9	64,6	59,4	49,1
Holandsko	0,6	0,3	1,0	47,4	45,6	58,2
Bulharsko	3,0	0,1	1,5	22,7	18,2	14,1
Švédsko	2,5	3,8	2,5	45,9	40,5	38,0
Luxembursko	1,4	3,6	2,6	6,7	6,9	14,7
Dánsko	5,2	4,5	3,6	31,3	26,8	33,3
Fínsko	4,0	5,2	4,2	39,2	35,1	33,4

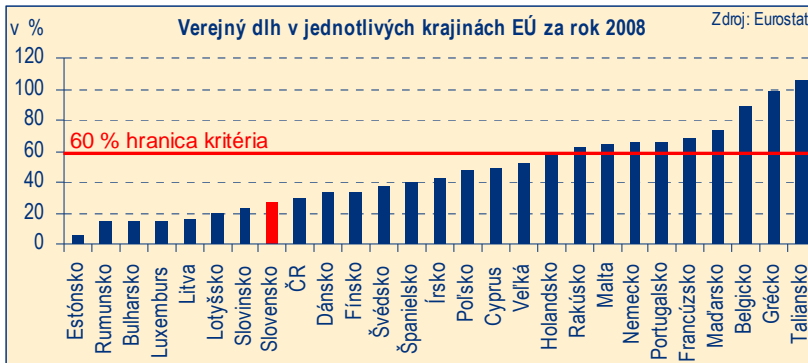
Ako vidíme z uvedenej tabuľky aj grafu, za rok 2008 nesplnilo podmienku deficitu verejných financií až 11 krajín únie, ktoré prekročili trojpercentnú maastrichtskú hranicu o 0,2 až 4,1 %. Najväčším „previnilcom“ sa v minulom roku stalo Írsko, ktorého schodok verejných financií dosiahol až – 7,1 % HDP. Spomedzi nových členov únie nedosiahli stanovené kritérium Rumunsko [– 5,4 %], Malta [– 4,7 %], Lotyšsko [– 4,0 %], Poľsko [– 3,9 %], ale ani Maďarsko [– 3,4 %] či Litva [– 3,2 %]. V roku 2008 nastalo v porovnaní s rokom 2007 výrazné zhoršenie v hospodárení s verejnými financiami u viacerých krajín únie. V roku 2007 totiž kritériálnu hranicu prekročili len dva štáty a to Grécko a Maďarsko, zatiaľ čo v minulom roku ich bolo už spomínaných jedenásť. Podpísala sa pod to už aj hospodárska kríza, ktorá sa zhruba v októbri 2008 začala prelievať z USA do Európy a donútila jednotlivé krajiny únie k výraznému čerpaniu prostriedkov. Slovensko splnilo podmienku deficitu verejných financií prvýkrát za rok 2007, kedy výška nášho deficitu dosiahla – 1,9 % HDP. V minulom roku došlo k miernemu zhoršeniu na – 2,2 % HDP, napriek tomu sme však maastrichtské kritérium splnili s 0,8 % rezervou. Spomedzi krajín V4 lepší výsledok dosiahlo susedné Česko [– 1,5 %]. Prebytok verejných financií sa podarilo dosiahnuť siedmim krajinám únie, z toho najlepší výsledok zaznamenalo Fínsko na úrovni 4,2 % HDP.

V tomto roku očakávame zhoršenie hospodárenia s verejnými financiami a prehĺbenie deficitu na Slovensku a to jednak z dôvodu zvýšených výdavkoch, ktoré si vyžaduje riešenie finančnej krízy a súčasne z dôvodu nižších hlavne daňových príjmov. Pri nami odhadovanom tohtoročnom prepade slovenskej ekonomiky o – 2,7 % by mohlo dôjsť k prehĺbeniu deficitu verejných financií až na – 4,5 % HDP. V časoch krízy je samozrejme, že vláda musí prijímať rôzne protikrizové balíčky, ktoré zvyšujú verejné výdavky, je však

nadmieru dôležité, aby prijaté opatrenia boli efektívne a pôsobili stimulačne na ekonomiku. Súčasne je však potrebné zabrániť plytvaniu s verejnými financiami a udržať deficit na čo najnižšej úrovni, aby slovenská ekonomika po skončení krízy mohla nadviazať na predchádzajúce úspešné roky namiesto toho, aby sa „topila v dlhoch“.

Druhým maastrichtským kritériom z oblasti verejných financií, ktoré musia plniť krajiny eurozóny, je výška verejného dlhu do 60 %





HDP. Túto hranicu prekročilo v minulom roku deväť krajín, pričom najväčší dlh vykázalo Taliansko na úrovni 105,8 % HDP. Naopak najlepší výsledok dosiahlo v minulom aj predminulom roku Estónsko len na úrovni 4,8 % HDP. Naša krajina nemala žiadne problémy s plnením tohto kritéria pri vstupe do eurozóny, keďže verejný dlh Slovenska v priebehu uplynulých rokov dosahoval len zhruba polovicu z prípustného objemu. Slovensko sa teda so svojou z roka na rok zlepšujúcou úrovňou verejného dlhu

## Kriza vo svete: Na Slovensko zrejme príde nový investor zameraný na výrobu LCD panelov

**SLOVENSKO:** Program stability určený Európskej komisii, ktorý v stredu schválila vláda, predpokladá ešte stále rast slovenskej ekonomiky pre tento rok na úrovni 2,4 %. V prípade negatívneho vývoja však rezort financií pripúšťa aj pokles ekonomiky o – 1,0 %. V prípade pozitívneho scenára sa počíta s deficitom na úrovni – 3,0 % HDP, v prípade toho negatívneho sa však hovorí aj o možnosti prehĺbenia k úrovni – 4,4 % HDP. Na riziká, respektíve rizikové údaje tohto dokumentu však upozorňuje Národná banka Slovenska [NBS]. Práve tá totiž pred nejakým časom revidovala svoj odhad rastu slovenskej ekonomiky na úroveň – 2,4 %.

Národná banka Slovenska v uplynulom týždni zverejnila analýzu slovenského finančného sektora za rok 2008. Vyplýva z nej, že svetová kríza mala na finančný sektor na Slovensku v minulom roku v porovnaní s inými rozvinutými krajinami relatívne mierny dopad.

Európska komisia schválila slovenský plán ekonomickej pomoci vo výške 500 tis. EUR. V stanovisku komisie sa píše, že v rokoch 2009 a 2010 bude možné podnikom, ktoré čelia finančným problémom v dôsledku nižšej dostupnosti úverov, poskytnúť štátnu pomoc až do výšky 500 tis. EUR pre jeden podnik. Pomoc sa bude môcť poskytnúť iba tým podnikom, ktoré sa nenachádzali v ťažkostiach k 1. júlu 2008. Pomoc bude dostupná okrem iného vo forme grantov a odpustenia sankcií za nezaplatenie daní.

V Trenčíne sa zrejme už čoskoro začne budovať podnik na výrobu LCD panelov. Malo by ísť o taiwanskú spoločnosť a výška investície by mala dosiahnuť 200 mil. EUR. Pre stredné Považie by to tak malo priniesť tri tisíc nových pracovných miest.

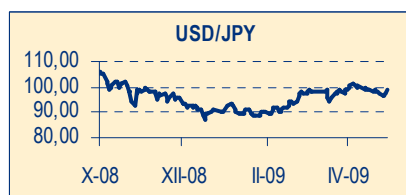
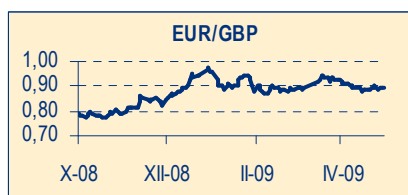
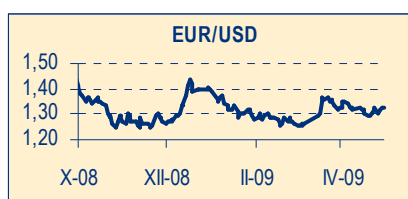
Kým v minulom roku automobilky vyrobili spolu viac ako 570 tisíc áut, tak v tomto roku by ich malo byť vyrobených podľa odhadov rezortu financií niečo nad 450 tisíc. Predkrízové odhady pritom hovorili ešte o vyše 620 tisíc. vyrobených áut. Automobilový priemysel, ktorý je jedným z ťažúnov slovenskej ekonomiky, tak v tomto roku v dôsledku krízy doplatí vo väčšej miere na globálny pokles dopytu.

**NEMECKO:** Nemecko počíta tento rok s poklesom HDP o – 6,0 %. O spomínaný prepád nemeckej ekonomiky by sa mal postarať export, ktorý by sa mal podľa najnovších odhadov znížiť o – 18,8 % a na kontrakcii ekonomiky by sa tak mal podieľať až tromi štvrtinami. Väčší pokles HDP spôsobí, že vláda si bude musieť požičať ďalších 12 až 14 mld. EUR, čím sa celkový objem potrebných nových zdrojov zvýši z doteraz predpokladaných 37 mld. EUR na cca 50 mld. EUR. Podľa najnovšej prognózy Medzinárodného menového fondu [IMF] sa nemecký HDP v tomto roku zmenší o – 5,6 %. Krízu pocítila na vlastnej koži už aj nemecká automobilka Volkswagen, ktorá je podľa počtu predaných vozidiel najväčším výrobcom na európskom trhu. V prvom kvartáli 2009 práve táto spoločnosť vykázala pokles čistého zisku o – 72,0 % na úroveň 263 mil. EUR.

**TALIANSKO:** Medzinárodná ratingová agentúra Moody's varovala Taliansko pred problémom vysokého verejného dlhu. Ako uvádzame aj v našej tohto týždňovej téme, Taliansko je krajinou s najvyšším verejným dlhom spomedzi krajín únie a podľa agentúry Moody's snaha talianskej vlády znížiť úroveň dlhu stratila v posledných rokoch na intenzite. Agentúra zároveň potvrdila rating Talianska na úrovni Aa2.

**USA:** Americké ministerstvo financií začína čerpať peniaze z fondu na pomoc trhu s nehnuteľnosťami v sume 50 mld. USD, ktoré chce použiť na vyplácanie hypotekárnych investorov a na zníženie mesačných splátok dlžníkov. Tento krok ministerstva je súčasťou záchranného plánu prezidenta Obamu, ktorého cieľom je poskytnúť pomoc až deviatim miliónom dlžníkom, ktorí majú problémy so splácaním hypotéky. Dôvodom tohto stavu je tá skutočnosť, že pri úveroch, ktoré boli poskytnuté na zaplatenie celej hodnoty kupovaného domu, sú úroky vyššie, ale na základe tejto pomoci by sa mali pre dlžníkov znížiť.

## Začiatkom týždňa euro voči doláru oslabovalo, potom však nastúpil trend posilňovania



Začiatok uplynulého týždňa bol v réžii amerického dolára a japonského jenu, ktoré profitovali z obáv investorov o ďalší vývoj svetovej ekonomiky. Obe meny sú totiž považované za bezpečnejšie investície. Spoločná európska mena tak v pondelok oslabil na hodnotu 1,3145 EUR/USD a v utorok svoje straty ešte mierne prehĺbila smerom k 1,3000 EUR/USD. V stredu sa však situácia otočila a posilnenie akciových trhoch znížilo averziu k riziku, z ktorej profitovala európska mena. Euru navyše pomohli aj

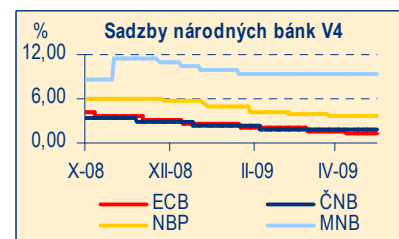
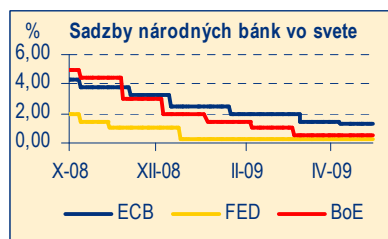
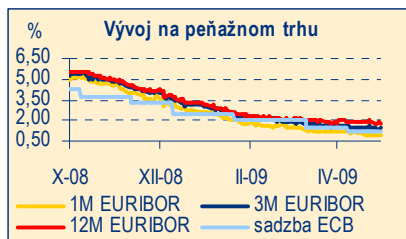
výsledky ekonomického sentimentu, ktoré boli lepšie než sa očakávalo a voči americkému doláru si polepšilo o 0,8 % na 1,3240 EUR/USD. Oslabovanie dolára aj jenu pokračovalo aj vo štvrtok, keď na trh prenikli informácie o tom, že by svetová ekonomika mohla mať najhoršiu časť recesie za sebou, vďaka čomu sa znížil záujem o tzv. bezpečné investície. Posilnenie amerických akcií súvisiace s vyhlásením Fed-u o zlepšujúcich sa vyhládkach ekonomiky USA lákalo investorov k rizikovejším investíciám. V dôsledku toho došlo k piatkovému oslabovaniu dolára a podporení eura a ďalších mien s vyšším rizikom a výnosom [euro zhodnotilo o 0,5 % na 1,3288 EUR/USD].

Začiatok týždňa sa niesol v znamení oslabovania regionálnych mien, najväčšie straty zaznamenal poľský zlotý [smerom k úrovni 4,6000 EUR/PLN], maďarský forint a česká koruna si udržali relatívne stabilné pozície [296,00 EUR/HUF resp. 26,755 EUR/CZK]. Oslabenie zlotého bolo spôsobené predovšetkým zvýšenou averziou k riziku. V utorok sa však už trend obrátil a predovšetkým ku koncu obchodovania regionálne meny výraznejšie zhodnotili, najviac poľský zlotý k 4,4490 EUR/PLN a maďarský forint až k hodnote 292,50 EUR/HUF. Meny okolitých krajín pokračovali v ziskoch aj v stredu, pričom ťahúňom bol opäť poľský zlotý, ktorý sa dostal až k 4,4000 EUR/PLN. Jeho zhodnocovanie potiahlo aj maďarský forint k úrovni 289,70 EUR/HUF, česká koruna bola zase relatívne stabilná. Štvrtkové obchodovanie bolo zmiešané, dopoludňajšie posilňovanie vystriedalo záverečné oslabenie okolitých mien.

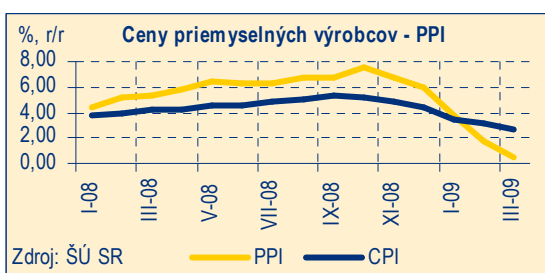
## Američania aj Poliaci ponechali kľúčové sadzby bez zmeny

Poľská centrálna banka ponechala v stredu [29. apríla 2009] kľúčovú úrokovú sadzbu na nezmenenej úrovni 3,75 %. Aj napriek tomu, že pomerne dosť očakávaným krokom bolo zníženie sadzby o – 0,25 %, ide o logický krok. Inflácia v krajine totiž rastie, zatiaľ čo poľský zlotý naďalej oslabuje. Znižovaním úrokových sadzieb sa samozrejme poľská centrálna banka [podobne ako ostatné menové autority vo svete] snaží zmierňovať dopady prudkého poklesu ekonomiky. Od novembra minulého roka banka znížila úrokové sadzby celkovo o – 2,25 %. Americká centrálna banka ponechala v súlade s očakávaniami hlavnú sadzbu na nezmenenej úrovni 0,25 %.

Tento týždeň nás čakajú zasadnutia európskej, britskej aj českej menovej autority, ktoré sa všetky uskutočnia vo štvrtok 7. mája 2009. Z nášho pohľadu je jednoznačne najdôležitejšie zasadnutie ECB, na ktorom očakávame ďalšie zníženie sadzby o 25 základných bodov na 1,00 %. V súčasnosti sa hlavná úroková sadzba eurozóny nachádza na historickom minime 1,25 %. Rovnaký pokles sadzby je predpokladaný aj v prípade Českej národnej banky na úroveň 1,50 % [momentálne sa nachádza na 1,75 %]. Bez zmeny očakávame rozhodnutie britskej centrálnej banky BoE, keďže jej hlavná úroková sadzba sa nachádza na už aj beztak veľmi nízkej úrovni 0,50 %.



## Tempo rastu cien priemyselných výrobcov v marci spomalilo na 0,5 %



Tempo rastu cien v priemysle naďalej spomaľuje. Kým vo februári vzrástli ceny priemyselných výrobcov pre tuzemský trh na medziročnej báze o 1,8 %, tak v marci ich rast predstavoval už len 0,5 %. Marcový vývoj cien ovplyvnili vyššie ceny ťažby a dobývania o 12,0 %, dodávok elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu o 7,6 % ako aj vyššie ceny dodávky vody, odvodu a čistenia o 3,7 %. Ceny priemyselnej výroby naopak v porovnaní s marcom minulého roka klesli o – 5,2 %. V medzimesačnom porovnaní ceny priemyselných výrobcov v marci poklesli o – 1,1 %.

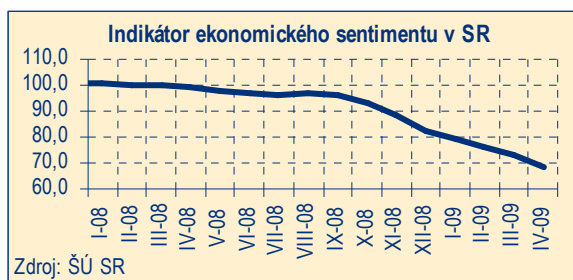
### Index cien priemyselných výrobcov

Index cien priemyselných výrobcov [ICPV] vyjadruje mieru cenových zmien vybraných výrobkov stálej kvality vyrábaných výrobcami v priemysle určených pre domáci trh, na export a v úhrne. Úhrnný index sa počíta ako vážený aritmetický priemer subindexov tuzemska a exportu. V prípade nami sledovaného indexu PPI ide o index [resp. subindex] cien priemyselných výrobcov pre tuzemsko. Cena tuzemského tovaru je dohodnutou cenou medzi výrobcom a prvým odberateľom bez DPH a spotrebných daní.

## Nálada v slovenskej ekonomike sa zhoršila aj v apríli

Nálada v slovenskej ekonomike sa zhoršila aj v apríli, nakoľko indikátor ekonomického sentimentu klesol v porovnaní s marcom o – 4,4 bodu na 68,8 bodu. Negatívny vývoj indikátora bol ovplyvnený poklesom dôvery v stavebníctve, službách a priemysle. Ide zároveň o najnižšiu hodnotu od začiatku realizácie výpočtu indikátora ekonomického sentimentu, teda od začiatku roka 1997. Ako medziročne tak aj v porovnaní s dlhodobým priemerom bol indikátor v apríli nižší o viac ako tridsať bodov.

Indikátor dôvery v priemysle v apríli pokračoval v poklese pod vplyvom zníženého dopytu po priemyselných výrobkoch a pod vplyvom poklesu očakávanej produkcie na nasledujúce tri mesiace.



Pokles indikátora dôvery v stavebníctve ovplyvnilo zníženie dopytu po stavebnej produkcii, ako aj zníženie očakávanej zamestnanosti v nasledujúcich troch mesiacoch. Prudký pokles indikátora dôvery v maloobchode sa v apríli zastavil, keď vplyvom priaznivejších hodnotení očakávanej podnikateľskej situácie sa jeho hodnota mierne zlepšila. Vývoj indikátora dôvery služieb má od začiatku roka klesajúci trend. Vplyv finančnej krízy sa negatívne prejavil najmä na hodnotení podnikateľskej situácie a súčasného dopytu.

Po aprílovom poklese obáv pri hodnotení predpokladaného vývoja nezamestnanosti sa spotrebiteľská atmosféra na Slovensku už druhý mesiac za sebou zlepšuje. Aj napriek tomu však názory spotrebiteľov boli v apríli 2009 o takmer 25 bodov pesimistickejšie ako pred rokom.

O niečo viac optimizmu priniesli informácie o ekonomickej nálade v eurozóne. Jej ukazovateľ v 16 – člennej menovej únii sa totiž zvýšil z marcových 64,7 na aprílových 67,2. Zlepšenie nálady podporili najmä spotrebiteľia a priemysel.

### Indikátor ekonomického sentimentu [IES]

IES predstavuje vážený aritmetický priemer z indikátora dôvery v priemysle [40 %], indikátora dôvery v stavebníctve [5 %], indikátora dôvery v maloobchode [5 %], indikátora dôvery v službách [30 %] a indikátora spotrebiteľskej dôvery [20 %]. Zostavuje sa z výsledkov prieskumu v priemysle, stavebníctve, maloobchode, službách a z výsledkov prieskumu o názoroch spotrebiteľov na ekonomickú situáciu. Cieľom tohto indikátora je zobrazit' očakávania účastníkov prieskumu na vývoj ekonomiky.

## Kalendár udalostí 19. týždňa

Indikátor	Obdobie	Odhad PABK	Odhad trhu
Kľúčová sadzba Európskej centrálnej banky ECB [7. máj 2009] v %	máj 2009	1,00 [pokles o – 0,25 %]	1,00
Kľúčová sadzba Britskej centrálnej banky BoE [7. máj 2009] v %	máj 2009	1,50 [pokles o – 0,25 %]	1,50
Kľúčová sadzba Českej národnej banky ČNB [7. máj 2009] v %	máj 2009	0,50 [bez zmeny]	0,50

## Predikcie podľa PABK

Indikátor	1 Q 2009	2 Q 2009	3 Q 2009	2009	2010
HDP [ %, r/r, stále ceny] <sup>1) 3)</sup>	– 5,7	– 3,5	– 2,2	– 2,7	1,4
CPI [ %, r/r] <sup>1) 4)</sup>	3,0 *	2,2	2,0	2,5	3,5
HICP [ %, r/r] <sup>1) 4)</sup>	2,3 *	1,2	1,1	1,7	2,8
PPI [ %, r/r] <sup>1) 4)</sup>	2,0 *	0,2	0,2	1,8	3,7
Index reálnej mzdy [ %, r/r] <sup>1) 3)</sup>	0,8	1,1	1,2	1,1	2,4
Evidovaná nezamestnanosť [ %] <sup>1) 3)</sup>	9,7 *	11,5	12,2	11,5	12,5
Obchodná bilancia [saldo, v mil. EUR] <sup>5) 6)</sup>	– 130,4	– 360,0	– 310,0	– 1 120,4	– 940,0
EUR/USD <sup>2) 4)</sup>	1,33 *	1,31	1,30	1,30	1,40
Základná sadzba ECB <sup>2) 4)</sup>	1,50 *	1,00	1,00	1,00	2,00
1M EURIBOR [ %, p. a.] <sup>2) 4)</sup>	1,18 *	1,00	1,00	1,00	2,00

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