



ekonomický týždenník

1. týždeň 2010

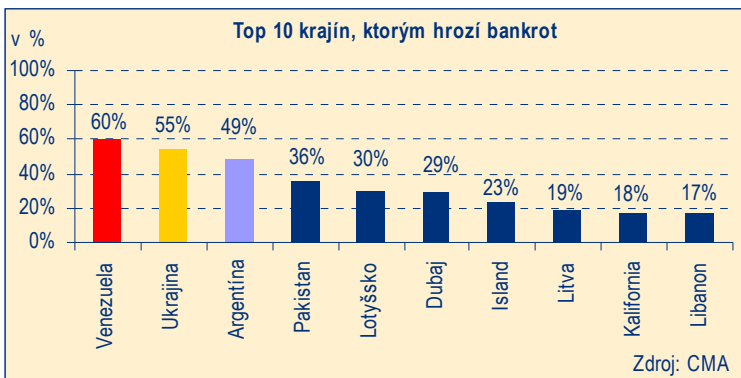
- **Zaujalo nás: Top 10 krajín, ktorým hrozí možnosť bankrotu**
- **Kríza vo svete: Názory na pomoc eura v časoch hospodárskej krízy sa rôznia**
- **Prvý pracovný týždeň nového roka americká mena voči euru väčšinou oslabovala**
- **BoE kľúčovú úrokovú sadzbu nezmenila**
- **Štát hospodáril v roku 2009 s deficitom – 2,79 mld. EUR**
- **Kalendár udalostí 2. 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: Top 10 krajín, ktorým hrozí možnosť bankrotu

Spoločnosť CMA, ktorá sa zaoberá informáciami o dlhoch a úveroch, sa zamerala na sledovanie krajín emitujúcich štátne dlhopisy a zostavila takpovediac rebríček desiatich krajín, ktoré sa najviac približujú možnému bankrotu. Tento rebríček pravdepodobnosti bankrotu zahŕňa krajiny z Ázie, Ameriky aj Európy. Najväčšími favoritmi na bankrot sú podľa spoločnosti CMA krajiny bývalého Sovietskeho zväzu, totalitné režimy s veľkými zásobami ropy a krajiny, v ktorých prebiehajú vojnové konflikty.



Top 10 krajín s najväčšou hrozbou bankrotu podľa spoločnosti CMA uvádzame v nasledujúcom grafe spolu s ich percentuálnou pravdepodobnosťou krachu, teda neschopnosti splácať svoje záväzky. V nie práve úspešnej desiatke krajín sa nachádzajú hneď štyri štáty z Európy. Spomedzi európskych krajín sa medzi „ohrozenými“ umiestnila Litva na 8. mieste s pravdepodobnosťou bankrotu 19 %, Island na 7. mieste s pravdepodobnosťou 23 %, Lotyšsko obsadilo 5. miesto s 30 percentami a najvyššie na 2. mieste sa umiestnila Ukrajina s pravdepodobnosťou bankrotu až 55 %. Hitparádu

krajín najviac ohrozených možným bankrotom vyhrala Venezuela, ktorej spoločnosť CMA priradila až 60 percentnú pravdepodobnosť skrachovania. Na druhom mieste sa nachádza už spomínaná Ukrajina a trojicu najviac ohrozených krajín uzatvára Argentína s pravdepodobnosťou 49 %. Na nasledujúcich riadkoch uvádzame dôvody, prečo sa v rebríčku „Top 10 krachujúcich krajín“ umiestnili práve uvedené štáty.

10. Libanon (pravdepodobnosť bankrotu 17 %): Libanon patrí podľa agentúry Reuters medzi najviac zadlžené krajiny sveta. Silný ekonomický rast v poslednom období krajine pomohol znížiť podiel dlhu na HDP zo 180 % pred tromi rokmi na súčasných zhruba 153 %.

9. Kalifornia (pravdepodobnosť bankrotu 18 %): V USA sú okrem celonárodného dlhu zaujímavé aj dlhy jednotlivých štátov. V prípade Kalifornie odhad hovorí o veľmi vysokom dlhu a krajina si už nemôže dovoliť vydávať ďalšie dlhopisy.

8. Litva (pravdepodobnosť bankrotu 19 %): Bývalý štát Sovietskeho zväzu má podľa odhadov v roku 2010 zaznamenať schodok rozpočtu 9,8 % a v budúcom roku 9,7 %.

7. Island (pravdepodobnosť bankrotu 23 %): Krajina bola v roku 2008 zasiahnutá bankovým kolapsom a ocitla sa tak v najhoršej ekonomickej situácii od svojho vzniku. Island sa chcel kvôli problémom ekonomiky dokonca pripojiť aj k EÚ, jeho občania to však odmietli.

6. Dubaj (pravdepodobnosť bankrotu 29 %): Dlhy emirátu sa pohybujú na úrovni okolo 90 mld. USD. Medzi jeho veľkých veriteľov patria banky z Veľkej Británie, Nemecka a ďalších krajín.

5. Lotyšsko (pravdepodobnosť bankrotu 30 %): Krajina bola silno zasiahnutá hospodárskou krízou a jeho ekonomika na tom nie je rovno najlepšie. V 3. kvartáli 2009 sa prepadla až o – 18,4 %, teda najviac v celej únii.

4. Pakistan (pravdepodobnosť bankrotu 36 %): Pakistan taktiež patrí medzi vysoko zadlžené krajiny. Jeho dlhy dosiahli v septembri 2009 úroveň 55,2 mld. USD a za tretí kvartál tak vzrástli o 3 mld. USD.

3. Argentína (pravdepodobnosť bankrotu 49 %): Ratingová agentúra Fitch varuje, že úvery v tejto krajine sú veľmi rizikové a to napriek tomu, že 20 mld. USD má byť úspešne splatených v najbližšom období. Ekonomické a finančné tlaky v krajine totiž zostávajú vysoké.

2. Ukrajina (pravdepodobnosť bankrotu 55 %): Ukrajina má nízky úverový rating a negatívny výhľad na ďalšie obdobie. Dôvodom sú podľa Moody's slabé ekonomické fundamenty, napätý bankový systém a fiškálna a monetárna politika.

1. Venezuela (pravdepodobnosť bankrotu 60 %): V decembri 2009 bola venezuelská vláda nútená začať likvidovať sedem menších bánk, v ktorých bolo asi 12 % všetkých vkladov v rámci bankového systému. Objavili sa totiž podozrenia, že veľkú časť týchto vkladov banky využívali na korupciu a iné nekalé praktiky. Hugo Chávez pritom prilial olej do ohňa aj svojim vyhlásením, že keď bude treba, pokojne znárodní aj celý bankový systém, čo spôsobilo prepád miestnej meny aj vládnych dlhopisov.

A čo vlastne znamená taký bankrot štátu, kedy k nemu dochádza a aké má následky? V prípade, že štát nemá ihneď peniaze na úhradu svojich záväzkov, tak vydáva dlhopisy. Ak investori o ne prejavia záujem, tak je všetko v poriadku.

Problém prichádza až vtedy, keď sa o ne záujem nejaví a štát prestane splácať svoje dlhy. Vtedy sa štát nachádza na hranici bankrotu a spravidla aj k jeho vyhláseniu dochádza. Cross default krajiny je pojem pre absolútnu platobnú neschopnosť krajiny, respektíve pre neschopnosť krajiny splácať celý svoj záväzok. Bankrotom štátu sú ohrozené najmä slabšie ekonomiky bez rezerv. Riziko je väčšie v prípade, keď krachujúcimi spoločnosťami v krajine sú banky alebo poisťovne. Samozrejme, že vlády svojimi finančnými injekciami môžu zaistiť problémovým inštitúciám preklenutie kritického obdobia, no na druhej strane riskujú, že im potrebné prostriedky budú chýbať. Ďalšími faktormi, ktoré napomáhajú bankrotu štátu sú panika a strata dôvery. Nedôveryhodnosť štátu má za následok, že investori sa obávajú o znehodnotenie meny a preto sa jej zbavujú, čím mena následne naozaj oslabovať začne. V takýchto situáciách investori hľadajú bezpečnejšie prístavy pre svoje investície.

Kríza vo svete: Názory na pomoc eura v časoch hospodárskej krízy sa rôznia

SLOVENSKO: Slovensko oslávilo prvý rok s eustom, čo neuniklo ani pozornosti zahraničných finančných médií. Denník Financial Times písal o dopadoch eura a hospodárskej krízy na slovenskú ekonomiku. Podľa denníku nie je pochýb o tom, že prijatie spoločnej európskej meny uchránilo Slovensko od prudkých pohybov výmenných kurzov, ktorým bol vystavený zvyšok regiónu. Menej isté je už podľa denníku to, či členstvo v eurozóne bolo v časoch krízy skutočnou pomocou pre slovenskú ekonomiku. Podľa odhadov NBS totiž HDP Slovenska v roku 2009 klesne o – 4,8 %, čo je horšie ako v prípade napríklad Českej republiky, kde sa odhaduje pokles o – 4,1 %. Česká koruna totiž počas krízy oslabil a tým napomohla exportu. Naopak guvernér Českej národnej banky Z. Tůma tvrdí, že Slovensko bolo vďaka členstvu v eurozóne uchránené pred ekonomickými turbulenciami a pri návrate hospodárskeho rastu sa vracajú aj investori, pre ktorých je lákavá možnosť vyhnúť sa menovým rizikám.

Významný slovenský výrobca automobilov Kia Motors Slovakia neplánuje v roku 2010 prepúšťať. Neuvažuje však ani o vytváraní nových pracovných miest, napriek plánovanému spusteniu výroby dvoch nových modelov a to Hyundai ix35 [výroba sa má rozbehnúť začiatkom roka] a novej verzie Kia Sportage [vyrábať sa má začať v júni]. Podľa spoločnosti je veľmi ťažké predpovedať dopyt a teda aj výrobu v roku 2010, nakoľko aj v minulom roku sa produkcia výrazne menila. Začiatkom roka 2009 došlo k prudkému prepadu dopytu všade v Európe, neskôr vďaka šrotovnému dopytu ožil. Kia predpokladá, že pokiaľ by sa situácia tento rok stabilizovala, jej produkcia by mohla dosiahnuť okolo 200 tis. automobilov.

USA: Predstavitelia amerického Federálneho rezervného systému [Fed] obraňovali politiku Fed-u, ktorú uplatňoval ešte pred vypuknutím krízy. Bublinu na trhu s nehnuteľnosťami podľa nich nevyvolali nízke úrokové sadzby, ale hypotéky poskytované menej bonitným klientom a prehnaná dôvera v to, že ceny domov budú rásť. Predstavitelia Fed-u zároveň uviedli, že zvyšovanie úrokových sadzieb môže banka použiť v budúcnosti na zabránenie novým rizikám. Zdržanlivosť bánk pri poskytovaní úverov je podľa nich hlavným dôvodom, pre ktorý bude posilňovanie americkej ekonomiky postupné a znižovanie nezamestnanosti pomalé.

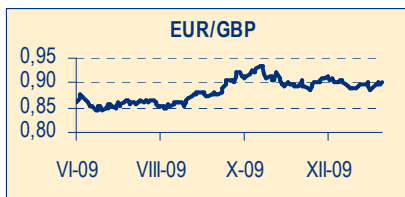
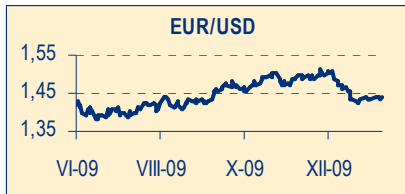
Americké maloobchodné reťazce informovali, že v decembri 2009 dosiahli rast svojich tržieb, čo hovorí o zvyšovaní spotrebiteľských výdavkov. Podľa prieskumu by sa decembrové maloobchodné tržby mali zvýšiť o 2,0 %, čo by bol najlepší výsledok od apríla 2008.

Poprední americkí ekonómovia, ktorí sa zúčastnili na stretnutí Americkej ekonomickej asociácie tvrdia, že recesia v USA sa ešte zďaleka nekončí. Podľa prognózy profesora ekonomie na Kalifornskej univerzite M. Intrilligatora sa americký HDP nedostane na predkrízovú úroveň skôr ako v roku 2013 a trh práce sa nezotaví skôr ako v roku 2016.

NEMECKO: Nezamestnanosť v Nemecku v decembri 2009 klesla už šiesty mesiac po sebe. Počet nezamestnaných obyvateľov krajiny klesol o 3 tis. na 3,421 mil. nezamestnaných. V percentuálnom vyjadrení sa nezamestnanosť nezmenila a zostala tak na úrovni 8,1 %.

TURECKO: Medzinárodná ratingová agentúra Moody's zvýšila rating záväzkov Turecka na stupeň Ba2 z predchádzajúceho Ba3. Tento krok odráža dôveru agentúry v schopnosť tureckej vlády odolávať vzniknutým finančným šokom. Napriek výraznému prepadu tureckej ekonomiky sa totiž verejné financie krajiny javia ako odolné. Agentúra zároveň zmenila výhľad ratingu z pozitívneho na stabilný.

Prvý pracovný týždeň nového roka americká mena voči euru väčšinou oslabovala



Prvý obchodný deň nového roka [4. januára 2010] americká mena oslabila voči európskej mene, japonskému jenu aj voči košu svetových mien. Na ďalšie posilňovanie dolára sú totiž potrebné nové dôkazy o posilňovaní amerického hospodárstva. Euro tak zhodnotilo voči doláru na úroveň 1,4396 EUR/USD, pričom pomohol aj vývoj indexu nákupných manažérov eurozóny. Oslabovanie amerického dolára pokračovalo aj v utorok na úroveň 1,4425 EUR/USD. V stredu však dolár posilnil

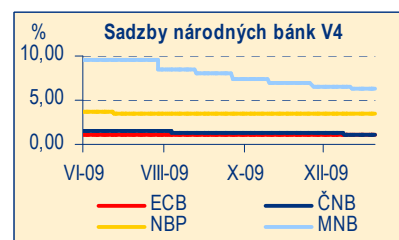
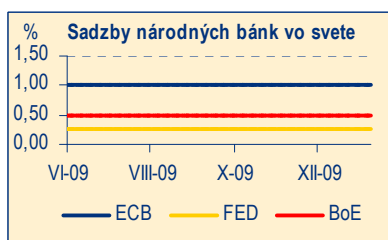
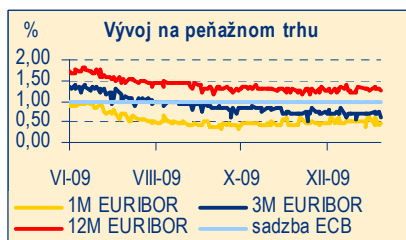
voči japonskému jenu, ktorý bol pod tlakom v súvislosti s rezignáciou japonského ministra financií. Zisky dolára však boli obmedzené nie práve priaznivými správami z trhu práce, ktoré boli horšie ako trh očakával. Voči euru sa hodnota dolára takmer nezmenila. Vo štvrtok dolár zhodnotil aj voči euru na 1,4316 EUR/USD. Japonský jen zaznamenal 4 – mesačné minimum voči USD po tom, čo sa nový japonský minister financií vyslovil za výraznejšie oslabenie meny. Posledný obchodný deň uplynulého týždňa americký dolár oslabil po zverejnení správy o tom, že počet pracovných miest v ekonomike USA v decembri nečakane klesol. Euro voči USD tak poskočilo na 1,4372 EUR/USD.

Obchodovanie na regionálnom trhu bolo počas prvého pracovného týždňa tohto roka zmiešané. V pondelok meny okolitých štátov zhodnotili, pod čo sa podpísalo oslabovanie amerického dolára. Česká koruna dosiahla úroveň 26,255 EUR/CZK, poľský zlotý 4,0945 EUR/PLN a maďarský forint 269,00 EUR/HUF. Oslabenie na regionálne trhy prišlo po dni voľna, teda uplynulý štvrtok a podpísalo sa pod neho zhodnotenie dolára. V závere týždňa si však meny susedných štátov opäť polepšili po tom, čo americký dolár voči euru oslabil. Česká koruna zatvárala minulotýždňové obchodovanie na 26,240 EUR/CZK, poľský zlotý na 4,0830 EUR/PLN a maďarský forint na 268,30 EUR/HUF.

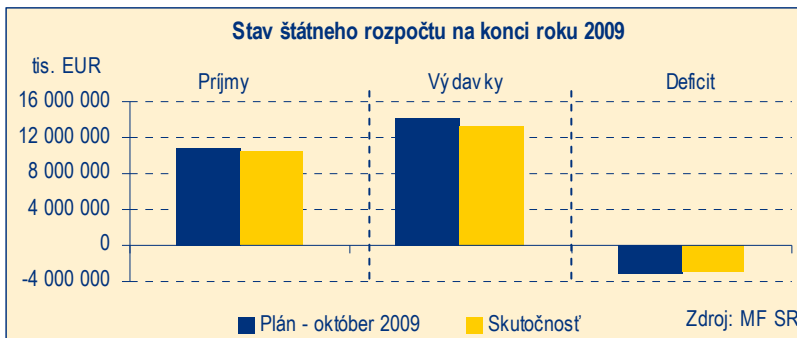
BoE kľúčovú úrokovú sadzbu nezmenila

Prvým tohtoročným zasadnutím sa stalo zasadnutie britskej menovej autority Bank of England [BoE] vo štvrtok 7. januára 2010. Žiadne prekvapenie sa však neudialo a BoE ponechala kľúčovú úrokovú sadzbu na nezmenenej úrovni 0,50 %. Ponechanie sadzby na súčasnej úrovni sme očakávali aj my aj trh. Bank of England súčasne na svojom zasadnutí nezmenila rozsah programu nákupu finančných aktív v hodnote 200 mld. GBP. Tento program britská centrálna banka spustila v marci 2009 s cieľom posilniť ekonomiku zasiahnutú hospodárskou krízou. Ak BoE nevyčlení už ďalšie peniaze do tohto programu [tak ako očakáva trh], program sa skončí vo februári.

Tento týždeň vo štvrtok [14. január 2010] bude zasadať Európska centrálna banka ECB, na ktorom predpokladáme ponechanie hlavnej sadzby na súčasných 1,00 %.



Štát hospodáril v roku 2009 s deficitom – 2,79 mld. EUR



Uplynulý týždeň v pondelok sme sa konečne dozvedeli, ako sa skončilo hospodárenie štátu za rok 2009. Deficit štátneho rozpočtu za rok 2009 dosiahol – 2,79 mld. EUR a takmer trojnásobne tak prekročil ten ešte pôvodne naplánovaný deficit na úrovni cca jednej miliardy eur. Nejde ale o veľké prekvapenie, nakoľko pôvodný plán bol nepretržite prekračovaný už od začiatku júna. Za prehĺbením deficitu stoja nižšie príjmy, a to najmä daňové, ktoré boli slabšie o - 19,6 % [daňové o - 18,8 %] v porovnaní s pôvodným plánom. Výdavky sa ale zúžili v porovnaní s plánom len o - 5,6 %. Minuloročný stav štátneho rozpočtu je ovplyvnený do veľkej miery krízou. Dane z príjmov fyzických osôb sa prepadli o takmer osemdesiat percent v porovnaní s pôvodným plánom, ktorý bol platný do októbrovej revízie. Pod nižšie daňové príjmy sa podpísala aj slabšia spotreba či nižšie zisky firiem.

Aby sme ale neboli stále len kritickí, nachádza sa v hospodárení štátu aj nejaké pozitívum. Pod vplyvom hospodárskej krízy vláda v októbri 2009 zrevidovala plánovaný deficit štátneho rozpočtu až na úroveň – 3,15 mld. EUR z pôvodnej cca jednej miliardy. A výsledné koncoročné číslo je lepšie o zhruba 360 mil. EUR. Podarilo sa to dosiahnuť vďaka väčším daňovým príjmom a menším výdavkom. Štátu sa ale nepodarilo naplniť úplne ani októbrové vypočítané príjmové plány, nakoľko v rámci celkových príjmov vyzbieral o 430 mil. EUR menej [t.j. o takmer celé štyri percentá menej] ako si v októbri predsavzal. Výdavky sa štátu podarilo znížiť v porovnaní s októbrovým plánom o - 5,6 %.

Keď sa pozrieme na vývoj štátneho hospodárenia v roku 2009 v porovnaní s rokom 2008, tak o výraznejšom uťahovaní opaskov sa však podľa nás aj tak nedá veľmi hovoriť. Štátu sa totiž v uplynulom roku podarilo minúť o desatinu viac ako v roku 2008. Ale naopak príjmy v uplynulom roku poklesli o viac ako 7 % v porovnaní s rokom 2008 a daňové príjmy poklesli v porovnaní s rokom 2008 o viac ako 11 %.

Popri zavádzaní eura sa na Slovensku do povedomia ľudí dostali slová „maastrichtské kritériá“. Jedným z nich bol pod tromi percentami z hrubého domáceho produktu krajiny udržateľný deficit verejnej správy. Roky 2007 a 2008 boli, dá sa povedať, bezproblémové. Uplynulý rok už ale optimisticky nevyzerá a vlastne už dlhší čas nevyzeral. Strop troch percent nielenže nebude dodržaný, ale bude minimálne dvojnásobne prekonalý, nakoľko aj rezort financií počíta s jeho úrovňou nad šiestimi percentami. Je ale možné, že nakoniec deficit verejných financií naplánovaný rezortom financií na úrovni - 6,34 % HDP skončí na o niečo lepšej percentuálnej úrovni. Pôjde ale prevažne o vplyv hrubého domáceho produktu, ktorý má potenciál skončiť na lepšej úrovni ako očakáva v súčasnosti rezort financií (-5,7 %). Náš odhad, ako i odhady bankových analytikov hovoria o minuloročnom prepade HDP v intervale - 5,1 % až - 4,8 %. Minuloročné hospodárenie verejnej správy je už pasé a pozornosť sa upriamuje stále viac na to, čo sa bude diať v ďalších obdobiach. Rezort financií stanovuje pre tento rok 2010 deficit verejných financií na úrovni – 5,5 % z HDP. V tomto roku očakávané oživenie ekonomiky bude skôr pomalé a nezamestnanosť stále pomerne vysoká. Daňové príjmy sa budú zvyšovať len postupne. Tento rok bude navyše rokom volieb. Preto existujú riziká, že deficit nebude nízky ani v roku 2010.

Kalendár udalostí 2. týždňa

Indikátor	Obdobie	Odhad PABK	Odhad trhu
Priemyselná produkcia [11. január 2010] v %	november 2009	–	2,00
Saldo zahraničného obchodu [11. január 2010] v mil. EUR	november 2009	80,0	83,0
Index spotrebiteľských cien CPI [13. január 2010] v %, r/r	december 2009	0,7	0,8
Zamestnanosť a priemerná mesačná mzda vo vybraných odvetviach [14. január 2010]	november 2009	–	–
Tržby vo vybraných odvetviach [14. január 2010]	november 2009	–	–
Kľúčová sadzba Európskej centrálnej banky ECB [14. január 2010] v %	január 2010	1,00 [bez zmeny]	1,00
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP [15. január 2010] v %, r/r	december 2009	0,3	0,3

Predikcie podľa PABK

Indikátor	4 Q 2009	1 Q 2010	2 Q 2010	2009	2010
HDP [%, r/r, stále ceny] ^{1) 3)}	– 4,0	1,0	1,6	– 4,8	1,9
CPI [%, r/r] ^{1) 4)}	0,5	1,0	1,9	0,7	3,1
HICP [%, r/r] ^{1) 4)}	0,0	0,8	1,6	0,3	2,6
PPI [%, r/r] ^{1) 4)}	– 5,0	– 2,3	1,9	– 4,0	3,0
Index reálnej mzdy [%, r/r] ^{1) 3)}	1,2	2,4	2,5	1,3	2,2
Evidovaná nezamestnanosť [%] ^{1) 3)}	12,64	13,08	13,32	11,48	13,28
Obchodná bilancia [saldo, v mil. EUR] ^{5) 6)}	145,3	– 90,0	– 450,0	925,5	– 940,0
EUR/USD ^{2) 4)}	1,48	1,46	1,45	1,48	1,42
Základná sadzba ECB ^{2) 4)}	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25
1M EURIBOR [%, p. a.] ^{2) 4)}	0,50	0,60	0,68	0,50	0,85

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