



ekonomický týždenník

4. týždeň 2010

- **Zaujalo nás: Grécko – musaka, taverny, ale i vysoký verejný dlh**
- **Kríza vo svete: Slovenská vláda pripúšťa zavedenie limitu na dlh verejnej správy**
- **Devízové trhy ovplyvnil nielen verejný dlh Grécka, ale i zvyšovanie povinných rezerv v čínskych bankách**
- **ECB a BoE kľúčové úrokové sadzby ani vo februári nezmenia**
- **Kríza v uplynulom roku prinútila výrobcov predávať lacnejšie o – 2,5 %**
- **Nálada v ekonomike opäť o niečo lepšia**
- **Kalendár udalostí 5. 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 reprodukován alebo publikovaný len s menom PABK.

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

Zaujalo nás: Grécko – musaka, taverny, ale i vysoký verejný dlh

Musaka, gyros, taverny, bohatá história, dovolenky a more. Áno, reč je o Grécku. A pokračovať by sa dalo mnohými inými výstižnými slovami. Slovné spojenie, ktoré sa ale v posledných týždňoch v súvislosti s touto destináciou ohýba asi najčastejšie, je „verejný dlh“.

Samozrejme, že o dlhoch sa nehovorí len v súvislosti s Gréckom. Vyššia zadlženosť sa v čase krízy stáva problémom na celom svete. No ale späť ku Grécku. O ňom sa totiž už na sklonku uplynulého roka hovorilo ako o krajine na pokraji štátneho bankrotu. Ani renomované ratingové agentúry nezaháľali a všetky tri pristúpili k zníženiu ratingu Grécka a to viac menej z „áčkovej“ úrovne na „béčkovú“ s negatívnym výhľadom do budúcnosti. Zhoršenie ratingového hodnotenia neobišlo i viaceré grécke banky. Na prvý pohľad neosobné znižovanie ratingov ale v praxi znamená drahšie peniaze pre vládu i ľudí.

Okrem potenciálu bankrotu sa objavili aj špekulácie o možnosti vystúpenia Grécka z eurozóny. Naplnenie oboch spomínaných dohadov zatiaľ nepredpokladáme. Najpravdepodobnejším scenárom zostáva, že v prípade potreby krajiny Európskej únie nakoniec Grécku pomocnú ruku predsa len podajú.

Vysoký dlh nie je v Grécku novotou. S úrovňou dlhu okolo 100 % z hrubého domáceho produktu [HDP] sa „krajina musaky“ pasuje už dlhodobo. Jednoducho povedané, to čo bolo Grécko schopné ročne produkovať, sa rovnalo jeho celkovému dlhu. Kríza dlh Grécka ešte prehĺbila. V tomto roku sa dokonca očakáva prekročenie hranice 120 % z HDP.

Nakoľko Grécko je členom eurozóny, tak sa nie málo hovorí aj o dodržiavaní maastrichtských kritérií. Deficit verejných financií, teda rozdiel medzi príjmami a výdavkami verejnej správy, by nemal presiahnuť trojpercentnú úroveň HDP. Deficity sa kumulujú do verejného dlhu krajiny a ten podľa



Maastrichtu má byť udržiavaný pod hranicou šesťdesiatich percent HDP. Minuloročný takmer trinásťpercentný grécky rozpočtový schodok a vyše stopercentný verejný dlh sú tak úplne mimo plnenia spomínaných podmienok.

A tak je v Grécku horúco aj v zime. Atény preto na záchranu krajiny a upokojenie investorov predstavili ciele trojročného plánu reformy verejných financií a zníženia obrovského rozpočtového deficitu. Na rok 2012 si Gréci predsavzali zmierniť schodok verejnej správy na 2,8 % z HDP.

Investori však príliš optimistickí nie sú a na Grécko sa zatiaľ cez ružové okuliare príliš nepozerajú. Stav fiškálnej pozície krajiny v kombinácii s jej slabšou konkurencieschopnosťou sú znepokojujúce. Oslabenie eura voči doláru či pokles trhových cien akcií gréckych bánk obchodovaných na kapitálových trhoch sú toho dôkazom.

Len pre zaujímavosť, na každého Gréka pripadne v tomto roku dlh vo výške cca 25 tisíc EUR. To je [pri menšej dávke fantázie] 9 porcií musaky na každý deň a pre každého obyvateľa Grécka. A samozrejme pri gréckych cenách.

Aj v prípade Slovenska sa niekedy hovorí o hrozbe „gréckej cesty“ [či ešte prednedávnom o „maďarskej ceste“] zadlžovania. Na Slovensku však z hľadiska čísiel až taká dramatická situácia nie je. V posledných rokoch [teda aj pred krízou] verejný dlh Slovenska predstavoval menej ako tretinu z hrubého domáceho produktu krajiny. Predovšetkým kríza, ale i nepostačujúce hospodárenie či šetrenie vlády, spôsobili, že dlh v tomto roku s najväčšou pravdepodobnosťou bude atakovať 40 % z HDP. V prepočte na obyvateľa verejný dlh krajiny prekročí hranicu 4 tisíc EUR, čo sú asi 3 až 4 porcie bryndzových halušiek na každý deň a pre každého obyvateľa Slovenska.

Ale vážne. Cesta prílišného zadlžovania rozhodne správnu nie je. Splácanie dlhov totiž nenechá na seba dlho čakať a každú ekonomiku môže veľmi ľahko dobehnúť.

Kríza vo svete: Slovenská vláda pripúšťa zavedenie limitu na dlh verejnej správy

SR: Slovenská vláda pripúšťa zavedenie výdavkových stropov a horného limitu na dlh verejnej správy a ďalšie opatrenia, ktoré by mali za cieľ zvýšiť kvalitu riadenia verejných financií. Uvádza sa to v návrhu Programu stability Slovenska na najbližšie 3 roky. Týmto dokumentom sa bude zaoberať aj Národná rada SR a minister financií ho bude musieť predložiť aj Európskej komisii. Hospodárska kríza podľa ministerstva predstavuje príležitosť pre konsolidáciu pre zodpovedné vlády, a preto slovenská vláda zvažuje zavedenie výdavkových stropov, limitu verejného dlhu, štandardov zverejňovania údajov pri tvorbe a plnení rozpočtu a opatrenia na zvýšenie efektívnosti verejnej správy. Horný limit pre dlh verejnej správy by predstavoval maximálnu možnú výšku dlhu, ktorá by bola stanovená v ústavnom zákone. V aktuálnom programe stability slovenská vláda prezentuje svoje konsolidačné úsilie znižovať deficit verejných financií z 6,3 % HDP v roku 2009 na 5,5 % v roku 2010, pod 3 % – nú maastrichtskú hranicu by sa mal deficit dostať v roku 2012 a vyrovnaný rozpočet by sme mali dosiahnuť v roku 2015.

Ďalšou zaujímavou domácou správou uplynulého týždňa bolo, že o výstavbe nového závodu na výrobu motorov spoločnosti Kia Motors Slovakia by sa malo rozhodnúť v marci tohto roka. Následne by mala byť odštartovaná aj výstavba. Pôvodne sa o výstavbe závodu malo rozhodnúť už do konca minulého roka, čo sa však neudialo. Slovenská vláda pritom už schválila investičnú pomoc pre automobilku vo výške 15 mil. EUR vo forme daňových úľav. Kia plánuje do výstavby investovať 110,5 mil. EUR, vzniknúť by malo 274 nových pracovných miest a výroba motorov by tak mala vzrásť zo súčasných 300 tis. kusov na 450 tis. kusov ročne. Až 90 % z týchto vyrobených motorov by malo ísť na export.

EUROZÓNA: Podľa člena Výkonnej rady Európskej centrálnej banky [ECB] Jürgena Starka môžu vysoké deficity verejných financií niektorých krajín ohroziť ratingy aj ďalších krajín eurozóny. Deficity niektorých krajín totiž pravdepodobne dosiahli aj dvojciferné hodnoty, čo vedie k negatívnym reakciám finančných trhov a k tlaku na ratingy členov menovej únie. Medzinárodné ratingové agentúry už v decembri znížili ratingy Grécka pre obavy z vysokého a rastúceho verejného dlhu. Predstavitel ECB však zdôraznil, že celkový deficit eurozóny je výrazne nižší ako v prípade USA.

RUMUNSKO: Medzinárodný menový fond [MMF] aj Európska únia [EÚ] minulý týždeň v stredu oznámili, že obnovia krízovú pomoc pre Rumunsko. Toto rozhodnutie nasleduje po tom, že Rumunsko prijalo úsporný rozpočet. MMF krajine odblokuje 2,3 mld. EUR a EÚ 1,0 mld. EUR. Obe inštitúcie zmrazili finančnú pomoc Rumunsku z dôvodu politickej krízy.

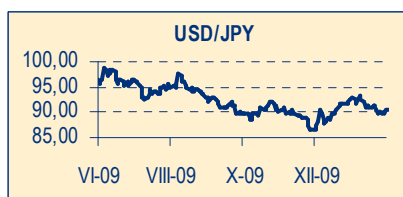
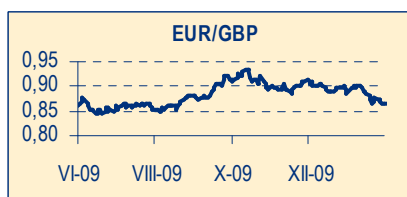
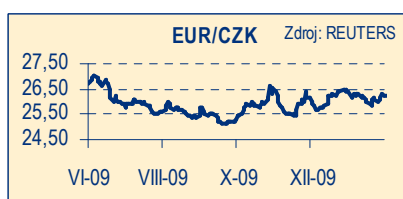
USA: Pozitívna správa pre finančné trhy prišla minulý týždeň v piatok zo Spojených štátov. Hrubý domáci produkt USA totiž vo 4. kvartáli 2009 podľa prvého odhadu vzrástol o 5,7 %. Ide o najrýchlejšie tempo rastu za viac než 6 rokov, pričom hospodárstvu pomohlo to, že podniky menej agresívne znižovali zásoby. V treťom štvrtroku pritom americká ekonomika vzrástla „len“ o 2,2 %. Trhy predpokladali, že HDP vzrástlo v poslednom kvartáli minulého roka o 4,6 %, čo bol tiež vysoký odhad a skutočnosť nakoniec prekonala aj tieto očakávania.

Senát amerického Kongresu uplynulý štvrtok schválil pokračovanie Bena Bernankeho ako predsedu Federálneho rezervného systému [Fed], teda centrálnej banky krajiny. Bernanke tak bude pôsobiť na čele Fed-u už druhé štvorročné funkčné obdobie.

Devízové trhy ovplyvnil nielen verejný dlh Grécka, ale i zvyšovanie povinných rezerv v čínskych bankách

Euro v pondelok posilnilo voči doláru na 1,4200 EUR/USD, keď ho podporil výrazný záujem [16 mld. EUR] o päťročne grécke štátne dlhopisy. Grécko sa touto ponukou pokúsilo otestovať záujem investorov a zároveň ich presvedčiť o svojej schopnosti zvládnuť prudko narastajúci verejný dlh. V utorok japonský jen výrazne posilnil voči euru i americkému doláru. Po správe o zvyšovaní povinných rezerv bánk v Číne klesla ochota investorov riskovať. Jen dosiahol 9 – mesačné maximum voči euru a to i napriek rozhodnutiu agentúry S&P, ktorá znížila výhľad ratingu Japonska zo stabilného na negatívny. Euro voči doláru v utorok oslabilo na úroveň spred týždňa. Dolár si v stredu udržal pozície a japonský jen posilnil voči viacerým menám. Obchodovanie na devízových trhoch poznačovala i naďalej nechuť investorov k rizikovejším aktívam v súvislosti so sprísňovaním monetárnej politiky v Číne a oslabením na ázijských a európskych akciových trhoch. Voči doláru sa euro v skoršej časti obchodovania prepadlo na 1,4022 EUR/USD. V oslabovaní euro pokračovalo aj vo štvrtok, keď sa hýbalo v blízkosti 6,5 – mesačného minima. Investorov totiž neprestala znepokojovať vysoká zadlženosť niektorých členov

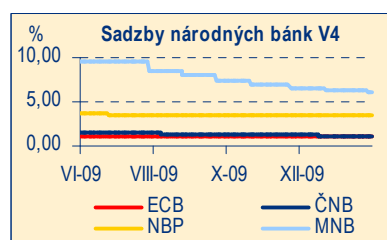
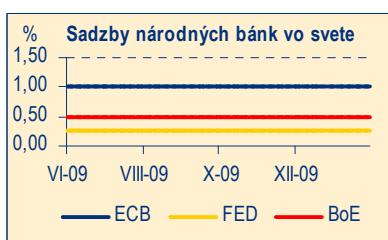
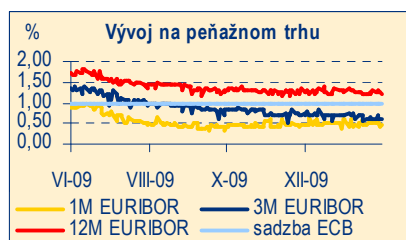
eurozóny. Doláru pomohlo i vyjadrenie nesúhlasu šéfa kansaského Fed – u so sľubom, že úrokové sadzby ponechá Fed na rekordnom minime dlhšiu dobu. To podporilo názor, že úrokové sadzby v USA pravdepodobne v tomto roku začnú rásť. USD si v piatok výrazne polepšil, keď po zverejnení údajov o raste americkej ekonomiky za 4. kvartál 2009 o 5,7 % [6 – ročné maximum] posilnila dôvera v zotavenie hospodárstva. Euro sa voči doláru počas obchodovania prepadlo na 1,3913 EUR/USD, čo bolo najmenej od polovice júla.



Obchodovanie v regióne bolo v úvode týždňa pokojné. Na utorkové zhodnocovanie dolára regionálne meny reagovali oslabovaním. Najväčšie straty zaznamenala česká koruna. Streda sa u našich susedov niesla v znamení zmiešaného obchodovania. Nervozita ohľadom situácie v Grécku však spôsobila zatváranie regionálnych pozícií. Meny okolitých štátov si počas štvrtkového obchodovania na devízovom trhu pripisovali zisky, výnimkou bola len česká koruna. Výpredaje českej koruny mohli okrajovo súvisieť aj so správami o úvahách zvyšovania úrokových sadzieb. V piatok meny regiónu pokračovali v zhodnocovaní. Najvýraznejšie zisky si pripísal poľský zlotý. Objavili sa totiž informácie o tom, že Poliaci plánujú do roku 2012 znížiť svoj rozpočtový deficit na takú úroveň, ktorá krajine umožní uchádzať sa o vstup do eurozóny. Poľský zlotý zatváral v piatok na 4,0430 EUR/PLN, česká koruna na 26,1400 EUR/CZK a maďarský forint na 271,50 EUR/HUF.

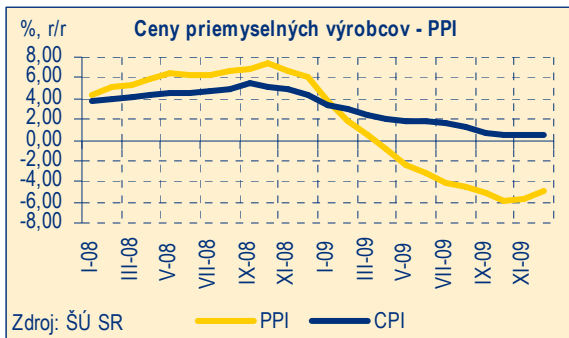
ECB a BoE kľúčové úrokové sadzby ani vo februári nezmenia

Uplynulý týždeň sa niesol v znamení zasadnutí centrálnych bánk Maďarska, Poľska a USA. Žiadne prekvapenie sa však nekonalo, nakoľko Maďari podľa očakávaní znížili kľúčovú úrokovú sadzbu o – 0,25 % na 6,00 %. Poliaci [3,50 %] a Američania [0,25 %] ponechali hlavné úroky bez zmeny. V 5. týždni zasadnú Európska centrálna banka [ECB] a britská menová autorita [BoE]. Rovnako ako trh očakávame v oboch prípadoch ponechanie úrokov na súčasných úrovniach. V prípade ECB na 1,00 %, v prípade BoE na 0,50 %.



Kríza v uplynulom roku prinútila priemyselných výrobcov predávať lacnejšie o – 2,5 %

Štatistický úrad v uplynulých dňoch zverejnil vývoj cien priemyselných výrobcov za december a teda aj za celý uplynulý rok 2009. V poslednom mesiaci minulého roka prišlo medziročne k zníženiu cien o – 4,9 %, za celý rok o – 2,5 %. V prvom kvartáli 2009 zaznamenali ceny priemyselných výrobcov ešte rast.



S najvýraznejším prepadom cien [o viac ako – 35 %] sa v uplynulom roku popasovali výrobcovia koxu a rafinovaných ropných produktov. Svetlou výnimkou bol iba december, kedy bol po prvýkrát zaznamenaný nárast o viac ako deväť percent. Dôvodom je pochopiteľne vývoj cien ropy na svetových komoditných trhoch.

V uplynulom roku sa však nenašlo žiadne priemyselné odvetvie, ktoré by za celý rok vykázalo zvyšovanie cien. Najmiernejší pokles [iba o niekoľko desiatin percenta] zaznamenali vlani textilný a elektronický priemysel.

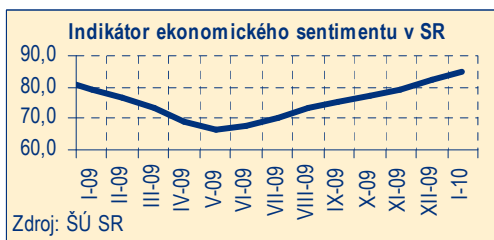
Cena tuzemského tovaru je dohodnutou cenou medzi výrobcom a prvým odberateľom. Zlacňovanie výrobcov je dôsledkom nižšieho dopytu. Slabší záujem spotrebiteľov tlačil na pokles cien u obchodníkov a následne aj u výrobcov.

Vlaňajšiemu poklesu cien sa nevyhla ani oblasť ťažby a dobývania. Naopak v prípade dodávok elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu, či u dodávok vody, čistenia a odpadov prišlo aj v uplynulom roku k nárastu cien.

Predpokladáme, že v prvých mesiacoch tohto roka budú výrobcovia predávať naďalej svoje produkty prvým odberateľom za lacnejšie. Zlacňovanie bude podľa nás z mesiaca na mesiac miernejšie. V druhej tretine roka počítame už s pozvoľným zdražovaním. No a na konci roka 2010 očakávame rast cien priemyselných výrobcov o cca 3 %.

Nálada v ekonomike opäť o niečo lepšia

Dôvera v slovenskú ekonomiku vzrástla aj v úvode nového roka. Indikátor ekonomického sentimentu, ktorý zverejnil Štatistický úrad SR v piatok, v januári vzrástol na 84,8 bodu. Medziročne sa indikátor zvýšil o 5,5 bodu, oproti dlhodobému priemeru je však ešte stále nižší o – 13,6 bodu.



Positívne sa na raste indikátora podpísali spotrebiteľská dôvera a dôvera v službách. Nálada spotrebiteľov bola dokonca v januári 2010 o osem bodov lepšia ako pred rokom. Dôvera v službách, ktorá síce naďalej zaostáva za dlhodobým priemerom, bola ovplyvnená predovšetkým pozitívnejším hodnotením súčasného, ale i očakávaného dopytu.

Indikátor v maloobchode sa v porovnaní s decembrom 2009 takmer nezmenil, nakoľko jeho hodnota medzimesačne poklesla iba o niekoľko desiatin bodu. Ovplynili ju mierne pesimistickejšie hodnotenia súčasnej i očakávanej podnikateľskej situácie.

Po troch mesiacoch nepretržitého rastu indikátor dôvery v priemysle zaznamenal pokles, pod ktorý sa negatívnym spôsobom podpísal predovšetkým pokles očakávanej produkcie na nasledujúce tri mesiace. Aj stavebníctvo zaznamenalo v januári zhoršenie nálady, čo bolo ovplyvnené najmä očakávaným znižovaním zamestnanosti v nasledujúcich troch mesiacoch.

V najbližších mesiacoch očakávame pokračujúci rast dôvery v ekonomike. Aj napriek tomu určité riziká vidíme v pokračujúcom raste nezamestnanosti na Slovensku, v neistote nových projektov v stavebníctve či vo vypršaní efektov opatrení veľkých vlád v boji proti kríze.

Kalendár udalostí 5. týždňa

Indikátor	Obdobie	Odhad PABK	Odhad trhu
Kľúčová sadzba Európskej centrálnej banky ECB [4. február 2010] v %	február 2010	1,00 % [bez zmeny]	1,00 %
Kľúčová sadzba Britskej centrálnej banky BoE [4. február 2010] v %	február 2010	0,50 % [bez zmeny]	0,50 %

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)}	0,4 *	0,9	1,7	0,5 *	3,1
HICP [%, r/r] ^{1) 4)}	0,0 *	0,3	1,0	0,0 *	2,3
PPI [%, r/r] ^{1) 4)}	-5,4 *	-3,5	0,7	-4,9 *	3,0
Index reálnej mzdy [%, r/r] ^{1) 3)}	1,3	2,5	2,7	1,3	2,4
Evidovaná nezamestnanosť [%] ^{1) 3)}	12,49 *	12,87	13,25	11,44 *	13,16
Obchodná bilancia [saldo, v mil. EUR] ^{5) 6)}	702,0	530,0	-110,00	1 482,6	-390,0
EUR/USD ^{2) 4)}	1,43 *	1,44	1,43	1,43 *	1,41
Základná sadzba ECB ^{2) 4)}	1,00 *	1,00	1,00	1,00 *	1,25
1M EURIBOR [%, p. a.] ^{2) 4)}	0,45 *	0,50	0,60	0,45 *	0,80

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