



ekonomický týždenník

8. týždeň 2010

- **Zaujalo nás: Slovenské hotely v roku 2009 ubytovávali menej**
- **Kríza vo svete: Podiel zlyhaných úverov podnikom sa na Slovensku zvýšil v uplynulom roku na 6,7 %**
- **V uplynulom týždni sa euro voči jenu obchodovalo na jednoročnom minime**
- **ECB a BoE zrejme ponechajú úrokové sadzby na nezmenených úrovniach**
- **Harmonizovaná inflácia na novom historickom minime**
- **Nálada v slovenskej ekonomike sa opäť zlepšila**
- **Ceny priemyselných výrobcov sa v januári prepadli o – 5,4 %**
- **Kalendár udalostí 9. 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](mailto:analyzy@pabk.sk)

## Zaujalo nás: Slovenské hotely v roku 2009 ubytovali menej

V uplynulých dňoch Eurostat priniesol zaujímavú štatistiku. Hovorí o tom, koľko nocí strávili rezidenti a nerezidenti v uplynulom roku v hoteloch a podobných zariadeniach v prípade jednotlivých európskych ekonomík.

Noci strávené v hoteloch a podobných zariadeniach						
Krajiny	2009 v mil.			2009 / 2008 v %		
	spolu	nerezidenti	rezidenti	spolu	nerezidenti	rezidenti
EÚ	1 496,2	658,3	837,9	-5,1	-9,1	-1,6
Belgicko	15,7	10,2	5,5	-4,9	-8,2	1,6
Bulharsko	14,2	9,4	4,8	-16,5	-19,5	-8,7
ČR	25,7	16	9,7	-6,2	-9,6	-0,2
Dánsko	9,9	4,2	5,7	-8,5	-6,7	-9,8
Nemecko	215,8	43,2	172,6	-1,4	-4,6	-0,6
Estónsko	3,4	2,5	0,9	-10,0	-7,3	-16,9
Írsko	23,7	15,2	8,5	-15,4	-20,2	-3,9
Grécko	59,6	42,6	17	-7,3	-9,9	0,9
Španielsko	251,1	141,6	109,5	-6,5	-8,9	-3,1
Francúzsko	191,2	63,8	127,4	-5,6	-11,1	-2,5
Taliansko	237,6	102,2	135,4	-4,3	-7,5	-1,9
Cyprus	11,4	10,2	1,2	-19,7	-21,9	5,1
Lotyšsko	2,2	1,6	0,6	-23,3	-16,5	-37,6
Litva	2	1,3	0,7	-20,4	-14,6	-29,3
Maďarsko	14,7	7,6	7,1	-9,5	-10,5	-8,4
Malta	6,8	6,4	0,4	-13,3	-14,1	5,9
Holandsko	31,3	14,3	17	-4,0	-5,0	-3,1
Rakúsko	80	57,7	22,3	-2,9	-4,6	1,6
Poľsko	24,4	7,4	17	-3,1	-6,5	-1,5
Portugalsko	36,4	23,3	13,1	-7,3	-11,8	2,2
Rumunsko	16,5	2,5	14	-16,4	-21,9	-15,3
Slovinsko	5,5	3,4	2,1	-2,1	-7,8	8,9
<b>SR</b>	<b>6,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>-18,1</b>	<b>-28,4</b>	<b>-6,3</b>
Fínsko	15	4,1	10,9	-6,8	-13,4	-4,1
Švédsko	26	6,1	19,9	0,1	3,3	-0,9
Veľká Británia	169,6	58,5	111,1	-1,7	-7,8	2,2
Chorvátsko	18,6	16,1	2,5	-9,4	-8,5	-14,5
Švajčiarsko	35,6	20,2	15,4	-5,4	-7,1	-3,2
Lichtenštajnsko	0,1	0,1	0	-8,4	-9,1	18,5
Nórsko	17,6	4,4	13,2	-3,6	-10,3	-1,0

Zdroj: Eurostat

oslabenie mien neodláká našich susedov od dovolenkovania na Slovensku. Predpokladáme ale, že to bol naozaj jeden z dôvodov, prečo návštevníci zo zahraničia strávili v hoteloch na Slovensku menej nocí ako v roku 2008.

Jediná krajina, ktorá zaznamenala v roku 2009 medziročný nárast, bolo Švédsko [o 0,1 %]. Ostatné krajiny si pohoršili, pričom najvýraznejší medziročný pokles zaznamenalo Lotyšsko [o - 23,3 %], Litva [o - 20,4 %] a Cyprus [o - 19,7 %]. Nie až taký bolestivý prepád pocítili v Nemecku, vo Veľkej Británii a v Slovinsku.

Aj napriek tomu, že na prvý pohľad ide skôr o ľahšiu a nie veľmi ekonomiou zaváňajúcu tému, opak je pravdou.

Cestovný ruch má svoje miesto v každej ekonomike. Významne vplýva na vývoj regiónov a ekonomickými výsledkami ovplyvňuje hospodárenie a platobnú bilanciu každého štátu. Z hľadiska dosahu na štátny rozpočet má cestovný ruch rovnaký efekt ako zahraničný obchod, čiže ako vývoz a dovoz tovarov a služieb. Tak napríklad aktívny zahraničný cestovný ruch predstavuje príchod návštevníkov zo zahraničia na Slovensko a na našej ekonomike sa odráža tak ako keď slovenskí výrobcovia vyvážajú svoje výrobky do zahraničia.

Podľa štatistík Eurostatu sa ale európske hotely netešili v uplynulom roku takým úspechom ako rok predtým. Počet nocí strávených v hoteloch a podobných zariadeniach v EÚ poklesol o - 5,1 %. Štatistika je o niečo pesimistickejšia v prípade Slovenska. Celkovo strávili totiž návštevníci v slovenských hoteloch 6,3 mil. nocí, čo predstavuje v porovnaní s rokom 2008 pokles o - 18,1 %.

Domáci hostia strávili v slovenských hoteloch 3,5 mil. nocí, čo je menej o - 6,3 %. Markantnejší prepád [o - 28,4 %] bol ale zaznamenaný v prípade zahraničných návštevníkov, ktorí strávili na Slovensku 2,8 mil. nocí.

Je známe, že do našej krajiny prúdia predovšetkým návštevníci Česka, Poľska a Nemecka. Preto sa aj v úvode uplynulého roka opodstatnene objavovali úvahy, či prudké

## Kríza vo svete: Podiel zlyhaných úverov podnikom sa na Slovensku zvýšil v uplynulom roku na 6,7 %

**SR:** Kvalita podnikových úverov sa vlni neodškriepiteľne zhoršila. Vyplýva to zo správy rezortu financií a centrálnej banky o úverových možnostiach slovenského bankového sektora pre podnikateľský sektor. Kým totiž ešte na konci roka 2008 predstavoval podiel zlyhaných úverov podnikom 3,2 % z celkového objemu úverov, v decembri 2009 tento podiel stúpol na 6,7 %. Problém postihol všetky odvetvia, pričom vyšší objem zlyhaných úverov bol evidovaný najmä v sektore obchodu, turizmu a stavebníctva. Ako tak pozitívne ale možno hodnotiť spomaľujúci trend nárastu zlyhaných úverov, ktorý bol zaznamenaný v posledných mesiacoch uplynulého roka. Finančná kríza sa však pomerne výrazne prejavila aj na samotnom objeme úverov, ktoré banky podnikovému sektoru poskytli. Kým ešte v roku 2008 banky zvyšovali objem prostriedkov poskytnutých podnikom, v roku 2009 celkový stav úverov klesal. Práve obozretnější prístup bánk k financovaniu súkromného sektora ale aj nižší dopyt po úveroch tak spôsobili, že kapitálová primeranosť bankového sektora na Slovensku sa vlni zlepšovala. Od začiatku roka podľa správy stúpol z úrovne 11,2 % na 12,6 %. Výrazne sa zlepšil najmä na začiatku druhého kvartálu, keď si banky rozdeľovali zisk vytvorený v roku 2008.

**ČR:** České banky vyšli z globálnej krízy v dobrom stave a dokážu odolať všetkým potenciálnym šokom. Vyplýva to zo správy, ktorú zverejnila v utorok Česká národná banka [ČNB]. Závažové testy českej centrálnej banky uvažovali o troch scenároch. Riziká pre celkovú finančnú stabilitu zostávajú vysoké. Zo závažových testov však vyplýva, že ukazovateľ celkovej kapitálovej primeranosti nad minimom 8 % požadovaných bankovým dohľadom si české banky udržia v prípade naplnenia ktoréhokoľvek z troch scenárov. Ukazovateľ kapitálovej primeranosti českých bánk dosahoval ku koncu roka 2009 hodnotu 13 %. České banky sa minulý rok vyhli stratám na globálnych finančných trhoch vďaka vysokej úrovni domácich úspor a nízkemu podielu problémových aktív alebo úverov v zahraničných menách. Hospodárska kríza však ukončila obdobie, počas ktorého české banky dosahovali ročne dvojciferné prírastky. Český bankový sektor očakáva, že rezervy na problémové úvery dosiahnu svoj vrchol tento rok.

**GRÉCKO:** Diskusie o Grécku neutíchajú. Európski lídri Grécko verbálne podporili, ale ešte sa nedohodli na nijakých konkrétnych krokoch. Tak napríklad kancelárka Angela Merkelová sa zdráha ponúknuť Aténom finančnú pomoc a je si dobre vedomá toho, že verejná mienka a jej koalíční partneri, slobodní demokrati, odmietajú všetko, čo by mohlo vyzeráť, že nemeckí daňoví poplatníci poskytujú finančnú pomoc Grécku. Na druhej strane v závere uplynulého týždňa luxemburský minister financií Luc Frieden vyhlásil, že krajiny eurozóny nemajú inú možnosť ako Grécku pomôcť aj finančne. Podľa neho členské krajiny eurozóny nedovolia, aby sa Grécko stalo rizikom pre euro.

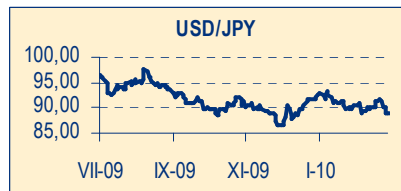
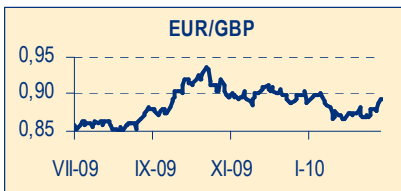
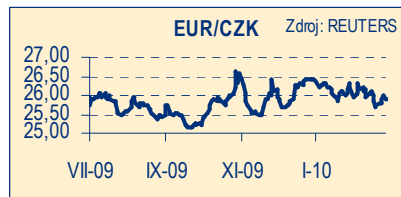
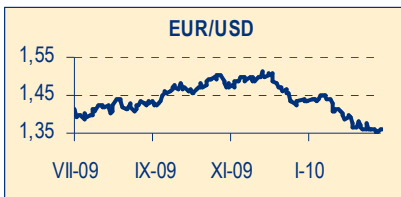
**ISLAND:** O osude sporu medzi Islandom, Veľkou Britániou a Holandskom ohľadom odškodnenia ich občanov za krach islandskej banky Icesave rozhodnú obyvatelia ostrova v marcovom referende. Krajínám sa totiž ani po viacerých rokovaniach nepodarilo dohodnúť. Briti a Holanďania prišli o svoje úspory pri krachu spomínanej internetovej banky v roku 2008. V januári tohto roku ale islandský prezident odmietol podpísať zákon o kompenzáciách a chcel, aby o zákone rozhodli Islandania v referende. Poukázal aj na fakt, že krajina potrebnou sumou peňazí [cca 4 mld. EUR] nedisponuje a bude si musieť požičať.

Európska komisia [EK] v stredu uplynulého týždňa odporučila začatia rokovaní o vstupe Islandu do EÚ. Krajina dúfa, že by sa členom únie mohla stať v roku 2012. Island, ktorý ma 320 tisíc obyvateľov, dlhodobo nemal záujem o vstup do únie a prihlášku podal až v roku 2009, kedy prišlo ku krachu jeho bankového systému. Vstup Islandu do únie ale čiastočne závisí od vyriešenia sporu s Holandskom a Veľkou Britániou.

**USA:** Šéf amerického Federálneho rezervného systému [Fed] Ben Bernanke vyhlásil v stredu pred Kongresom, že krehký trh práce a nízka inflácia by mohli pravdepodobne centrálnej banke ponechať priestor držať úrokové sadzby dlho na veľmi nízkych úrovniach. Bernanke nesršal prehnaným optimizmom ani pri hodnotení ekonomiky USA a to aj napriek nedávnym náznakom výrazného rastu. Krajina stratila od začiatku ekonomického poklesu 8,4 mil. pracovných miest, čo predstavuje najstrmší pokles od čias Veľkej hospodárskej krízy. Bernanke tiež povedal, že bude ešte aj naďalej nejaký čas podporovať ekonomiku mimoriadnymi stimulačnými opatreniami, a že Fed v správny čas tieto opatrenia ukončí.

## V uplynulom týždni sa euro voči jenu obchodovalo na jednoročnom minime

V úvode uplynulého týždňa dolár oslabil. Ochotu investorov riskovať podporil rast amerického akciového indexu vďaka názorom o zlepšení finančného systému, nakoľko Fed zvýšil diskontnú sadzbu na 0,75 % z pôvodných 0,50 %. Euro si tak polepšilo a to aj napriek pretrvávajúcim obavám o grécke verejné financie. V utorok sa už situácia zvrtila. Euro po zverejnení nemeckého indikátora podnikateľskej dôvery Ifo, ktorý zaznamenal nečakaný pokles, oslabilo. Prognózy sa nenaplnili ani v prípade údajov o podnikateľskej dôvere v Taliansku a spotrebiteľských výdavkoch vo Francúzsku. V stredu americký dolár opäť oslabil. Napomohol tomu pokles spotrebiteľskej dôvery v USA. Investori navyše vyčkávali na vyjadrenia guvernéra Fed – u Bernankeho o monetárnej politike. Vo štvrtok bol v „kurze“ japonský jen. Investori predávali spoločnú európsku menu pre znepokojenie nad fiškálnou situáciou Grécka a smerovali svoje investície do bezpečného prístavu japonskej meny. Dôvodom silnejšieho prejavu nedôvery boli vyjadrenia agentúry Standard and Poor's, ktorá v stredu večer uviedla, že v priebehu mesiaca by mohla rating Grécka znížiť o jeden až dva stupne. Agentúra Fitch však vo štvrtok uviedla, že ak nenastane neočakávaná situácia, rating Grécka v najbližších mesiacoch nezmení. Ratingová agentúra Moody's sa vyjadrila, že akékoľvek zmeny ratingu Atén budú závisieť od toho, ako budú realizovať plán fiškálnych reforiem. V piatok spoločná európska mena posilnila ako voči doláru tak aj voči jenu. Euro sa tak zotavovalo zo štvrtkového oslabenia, kedy voči jenu spadlo na jednoročné minimum [120,54 EUR/JPY]. Voči doláru sa euro v piatok obchodovalo pod 1,3600 EUR/USD. Spoločná európska mena zostáva naďalej zraniteľná vzhľadom na obavy o fiškálne zdravie Grécka a niektorých iných krajín eurozóny. A to i napriek tomu, že obavy mierne v piatok poľavili po správe, že príjmy gréckeho štátneho rozpočtu za január prekonal očakávania.



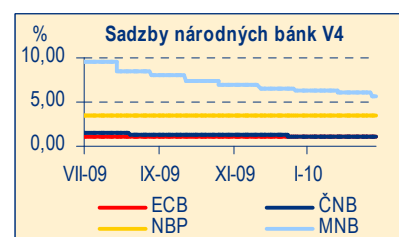
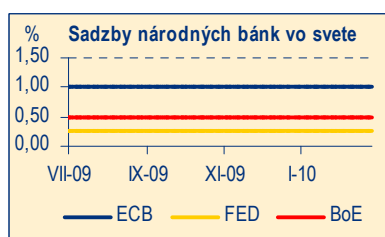
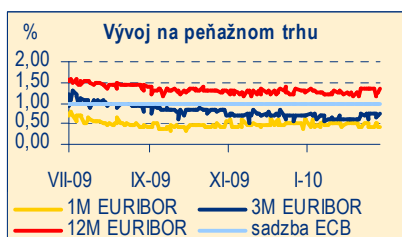
Obchodovanie s menami našich susedov bolo v pondelok pokojné. Mierne si polepšili zlotý a forint, česká koruna naopak oslabilo. Na trh nemalo veľký vplyv ani očakávané zníženie kľúčovej úrokovej sadzby v Maďarsku. Utorkové oslabenie regionálnych mien v stredu vystriedalo ich zmiešané obchodovanie. Vo štvrtok meny našich susedov voči euru opäť strácali. V piatok už ale opäť mierne posilňovali, nedarilo sa iba českej korunke. Maďarský forint tak ukončil týždeň na úrovni 269,70 EUR/HUF,

poľský zlotý na 3,9750 EUR/PLN a česká mena na 25,965 EUR/CZK. Na obchodovanie v regióne počas celého týždňa vplývala nejasná situácia v Grécku.

## ECB a BoE zrejme ponechajú úrokové sadzby na nezmenených úrovniach

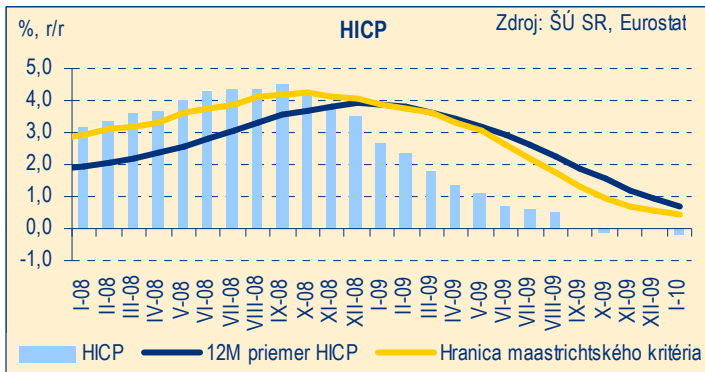
V uplynulom týždni zasadli menové authority Maďarska a Poľska. V súlade s očakávaniami Maďari pristúpili k zníženiu základnej úrokovej sadzby o – 0,25 % na 5,75 %. Poliáci ponechali základný úrok bezo zmeny, t. j. na úrovni 3,50 %.

V 9. týždni zasadnú Európska centrálna banka [ECB] a britská Bank of England [BoE]. V oboch prípadoch sa očakáva zotrvanie kľúčových úrokových sadzieb na súčasných úrovniach. V prípade ECB na 1,00 %, v prípade BoE na 0,50 %.



## Harmonizovaná inflácia na novom historickom minime

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien zaznamenala v januári pokles o – 0,2 %. Ide tak jednoznačne o nové historické minimum. O januárový vývoj cien sa postarali predovšetkým lacnejšie potraviny a nealkoholické nápoje, ktorých ceny medziročne klesli o – 3,5 %. Nižšie ceny ako pred rokom boli zaznamenané ale aj v prípade vybavenia domácností, energií či obuvi a odevov. Naopak najvýraznejší nárast cien [o takmer 7 %], ovplyvnený zvyšovaním spotrebných daní, zaznamenali tabakové výrobky a alkohol. Pomerne výrazne medziročne zdraželi aj ceny v zdravotníctve a vo vzdelávaní.



Medzimesačne, teda v porovnaní s decembrom, ceny išli nahor o 0,1 %. V porovnaní s posledným mesiacom uplynulého roka sa predávali za drahšie predovšetkým potraviny a nealkoholické nápoje [o 2,6 %]. Naopak energie v porovnaní s koncom uplynulého roka zaznamenali pokles o necelé dve percentá.

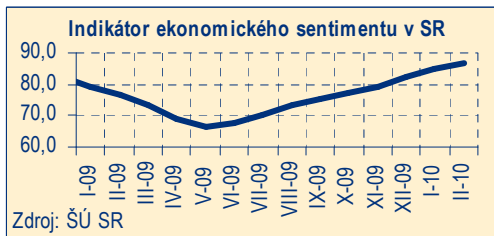
Pokles cien môže natískať otázku, či sa na Slovensku deflácia, teda dlhodobý pokles cien tovarov a služieb, nestáva realitou. Naposledy bol pokles cenovej hladiny

vidovaný v októbri, v novembri a v decembri sme zaznamenali stagnáciu cien. Myslíme si, že ceny tovarov a služieb na Slovensku nebudú pokračovať v klesajúcom trende dlhodobo. Predpokladáme, že zopár mesiacov sa bude ešte inflácia hýbať okolo nuly, postupne ale očakávame jej rastúci trend. Výrazné zdražovanie však v tomto roku neočakávame, nakoľko spotrebiteľský dopyt bude aj naďalej tlmený nepriaznivou situáciou na trhu práce.

Eurostat [Štatistický úrad EÚ] zverejnil harmonizovanú infláciu aj za všetkých členov únie. V januári najvýraznejší pokles cien zaznamenalo Lotyšsko [o – 3,3 %], Írsko [o – 2,4 %] a Estónsko [o – 1,0 %]. Naopak najvýraznejší nárast bol v januári evidovaný v Maďarsku [o 6,2 %] a v Rumunsku [o 5,2 %]. Únia ako celok zaznamenala v úvode roka medziročný rast cien o 1,7 %, eurozóna o 1,0 %. Len pre zaujímavosť, maastrichtské inflačné kritérium by sa v januári nachádzalo na úrovni 0,4 %, pričom Slovensko by ho nedodržalo o necelé tri desatiny percenta.

## Nálada v slovenskej ekonomike sa opäť zlepšila

Dôvera v slovenskú ekonomiku vzrástla vo februári tohto roka už deviatykrát za sebou. Indikátor ekonomického sentimentu totiž vo februári vzrástol na 87,1 bodu. Medziročne sa indikátor zvýšil o viac ako 10 bodov, oproti dlhodobému priemeru je však ešte stále nižší o vyše 11 bodov. Pozitívne sa pod rast indikátora podpísali všetky jeho zložky.

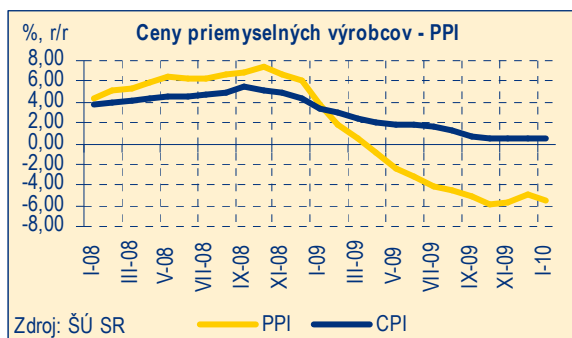


Mierny nárast dôvery v priemysle ovplyvnil očakávaný rast priemyselnej produkcie na najbližšie 3 mesiace ako i rast dopytu po priemyselných produktoch. Aj stavbári boli optimistickejší, nakoľko v nasledujúcich mesiacoch počítajú s väčším dopytom po stavebnej produkcii ako i s rastom zamestnanosti. V maloobchode sa nálada v porovnaní s januárom nezmenila. V prípade služieb boli respondenti pozitívne naladení pri hodnotení súčasného dopytu. Pri hodnotení podnikateľskej situácie či očakávaného dopytu už boli o niečo pesimistickejší. Náladu

spotrebiteľov vylepšil optimistickejší výhľad ekonomiky, nezamestnanosti a finančnej situácie domácností.

V najbližších mesiacoch očakávame pokračujúci rast dôvery v ekonomike. Aj napriek tomu určité riziká vidíme v pokračujúcom raste nezamestnanosti. To môže negatívne vplyvať nielen na dôveru spotrebiteľov, ale aj obchodníkov či poskytovateľov služieb. V prípade stavebníctva vidíme potenciálne riziko v ukončení projektov začatých ešte pred krízou a v neistote nových objednávok. V priemysle môže karty ešte zamiešať vyprchanie efektov opatrení vlád veľkých ekonomík, ktorými bojovali proti hospodárskej kríze. Príkladom takéhoto opatrenia môže byť dobre známe šrotovné.

## Ceny priemyselných výrobcov sa v januári prepadli o – 5,4 %



Ceny priemyselných výrobcov v januári poklesli o – 5,4 %. Po pomalšom decembrovom tempe prepadu [o – 4,9 %], tak prišlo k opätovnému zrýchleniu. Najvýraznejší, viac ako desaťpercentný, pokles bol zaznamenaný v prípade výrobcov chemikálií a chemických produktov. Naopak najvýraznejší medziročný nárast cien [o takmer štvrtinu] zaznamenali výrobcovia koxu a rafinovaných ropných produktov.

V nasledujúcich mesiacoch počítame naďalej s poklesom cien priemyselných výrobcov. Postupne ale očakávame spomaľovanie poklesov, neskôr nasledované stagnáciou. S blížiacim sa koncom roka už počítame s rastom cien priemyselných výrobcov.

## Kalendár udalostí 9. týždňa

Indikátor	Obdobie	Odhad PABK	Odhad trhu
Hrubý domáci produkt [4. marec 2010] v %, r/r, stále ceny	4 Q 2009	– 2,7	– 2,7
Priemerná mesačná mzda zamestnanca hospodárstva [4. marec 2010] v EUR	4 Q 2009	810	807
Nezamestnanosť podľa Výberového zisťovania pracovných síl [4. marec 2010] v %	4 Q 2009	–	–
Kľúčová sadzba Britskej centrálnej banky BoE [4. marec 2010] v %	marec 2010	0,50 [bez zmeny]	0,50
Kľúčová sadzba Európskej centrálnej banky ECB [4. marec 2010] v %	marec 2010	1,00 % [bez zmeny]	1,00 %

## Predikcie podľa PABK

Indikátor	4 Q 2009	1 Q 2010	2 Q 2010	2009	2010
HDP [ %, r/r, stále ceny] <sup>1) 3)</sup>	– 2,7 *	1,0	1,6	– 4,7 *	1,9
CPI [ %, r/r] <sup>1) 4)</sup>	0,4 *	0,7	1,6	0,5 *	3,1
HICP [ %, r/r] <sup>1) 4)</sup>	0,0 *	0,4	1,2	0,0 *	2,5
PPI [ %, r/r] <sup>1) 4)</sup>	– 5,4 *	– 3,5	0,7	– 4,9 *	3,0
Index reálnej mzdy [ %, r/r] <sup>1) 3)</sup>	1,3	2,7	2,8	1,3	2,5
Evidovaná nezamestnanosť [ %] <sup>1) 3)</sup>	12,49 *	12,87	13,25	11,44 *	13,16
Obchodná bilancia [saldo, v mil. EUR] <sup>5) 6)</sup>	494,4 *	530,0	– 110,00	1 256,7 *	– 390,0
EUR/USD <sup>2) 4)</sup>	1,43 *	1,39	1,40	1,43 *	1,40
Základná sadzba ECB <sup>2) 4)</sup>	1,00 *	1,00	1,00	1,00 *	1,25
1M EURIBOR [ %, p. a.] <sup>2) 4)</sup>	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