



ekonomický týždenník

3. týždeň 2011

- **Zaujalo nás: Hokejové majstrovstvá by mali výrazne pomôcť príjazdovému cestovnému ruchu Slovenska**
- **Čo nové vo svete: Predstavitelia eurozóny otvorili diskusiu o posilnení eurovalu**
- **Euro voči doláru posilnilo na dvojmesačné maximum**
- **Poľská centrálna banka zvýšila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu**
- **Priemyselní výrobcovia zaznamenali v novembri vysoký rast nových objednávok**
- **Evidovaná miera nezamestnanosti v decembri vzrástla na 12,46 %**
- **Kalendár udalostí 4. 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: Hokejové majstrovstvá by mali výrazne pomôcť príjazdovému cestovnému ruchu Slovenska

„Zimovačka na Slovensku“ či „Slovensko – hokejová krajina“. Aj to sú kampane, ktorými sa Slovenská agentúra cestovného ruchu [SACR] rozhodla v úvode tohto roka propagovať našu krajinu doma i v zahraničí s cieľom zatraktívniť Slovensko a dosiahnuť vyššiu konkurencieschopnosť slovenského cestovného ruchu. Podľa správy o konkurencieschopnosti cestovného ruchu, ktorú vypracovalo Svetové ekonomické fórum, sa totiž Slovensko v roku 2009 umiestnilo na 46. priečke spomedzi 133 hodnotených krajín [v porovnaní s rokom 2008 sa jedná o prepad o 8 priečok]. Svetovou jednotkou v konkurencieschopnosti cestovného ruchu je Švajčiarsko.

Pod pojem cestovný ruch môžeme zahrnúť širokú škálu produktov a destinácií, v ktorých pôsobí množstvo zainteresovaných strán z verejného i súkromného sektora. V záujme združenia všetkých organizácií a asociácií pôsobiacich v tomto prierezovom odvetví preto v polovici januára vznikol nový Zväz cestovného ruchu [ZCR]. Ten združuje sedem profesijných združení [napr. Slovenskú asociáciu cestovných kancelárií či Zväz hotelov a reštaurácií SR], ktoré budú spoločne postupovať v otázkach pripomienkovania tvorby legislatívy a podpory domáceho cestovného ruchu. Jednou z prvých výziev bude participovanie na príprave nového zákona o podpore cestovného ruchu na Slovensku, ktorý by mal priamo nadväzovať na nedávno prijatú novelu, ktorej účinnosť sa tak posunula na koniec novembra 2011. Po vytvorení potrebných legislatívnych podmienok by mali zamestnávateľia, živnostníci a poskytovatelia služieb v cestovnom ruchu dosahovať výrazne lepšie výsledky, k čomu by mal prispieť i nový model ich spolufinancovania zo strany štátu.

Cestovný ruch pritom zohráva v našom hospodárstve dôležitú úlohu. Len v roku 2009 navštívilo Slovensko takmer 1,3 milióna zahraničných turistov, ktorí tu strávili takmer 3,8 mil. nocí a minuli viac ako 1 600 mil. EUR. Podľa údajov Štatistického úradu SR [ŠÚ SR] najviac návštevníkov prišlo z Česka [viac ako 425 tis.], Poľska [165 tis.] a Nemecka [134 tis.]. Rozvoj cestovného ruchu pokladá za jednu zo svojich priorit aj Európska únia, ktorá tomuto odvetviu prisudzuje úlohu v oblasti trvalo udržateľného rozvoja, hospodárskeho rastu, zamestnanosti či sociálnej súdržnosti. Podiel odvetvia cestovného ruchu na HDP únie dosahuje viac než štyri percentá, no nepriamo [po zohľadnení príbuzných odvetví] je jeho odhadovaný podiel ešte omnoho vyšší a to až 11 % HDP EÚ.

V medzinárodných štatistikách cestovného ruchu je Európska únia dlhodobou jednotkou najnavštevovanejších turistických destinácií vo svete. V roku 2007 krajiny EÚ navštívilo približne 380 mil. turistov zo zahraničia, čo predstavovalo 42 % všetkých zahraničných návštevníkov. Podľa štúdie Európskej komisie o konkurencieschopnosti cestovného ruchu v EÚ stojí pred cestovným ruchom niekoľko výziev ako napríklad posilnenie cestovného ruchu ako sektoru služieb najvyššej kvality, zabezpečenie adekvátneho prostredia pre podnikanie v cestovnom ruchu alebo zaradenie cestovného ruchu do znalostnej ekonomiky.

Slovenský cestovný ruch za európskym priemerom značne zaostáva – podľa údajov Satelitného účtu cestovného ruchu, ktorý vypracoval ŠÚ SR, bol podiel priameho HDP cestovného ruchu na celkovom HDP SR v roku 2008 na úrovni 2,32 %. Aj to je dôvod, prečo SACR vo svojej aktuálnej stratégii pre roky 2010 – 2013 vytyčuje pre Slovensko ciele v podobe stabilizácie a zlepšenia pozície značky „Slovensko“, zvýšenia spokojnosti turistov či zlepšenia celkového imidžu krajiny doma i v zahraničí. SACR sa domnieva, že cestovný ruch na Slovensku má potenciál prispievať k tvorbe HDP výrazne vyšším percentom než v súčasnosti. Víziou pre rok 2013 pritom je, aby podiel cestovného ruchu na HDP dosiahol 4,1 %.

Satelitný účet cestovného ruchu [Tourism Satellite Account – TSA] predstavuje komplexné riešenie problematiky kvantifikácie celkového ekonomického prínosu cestovného ruchu pre jednotlivé krajiny. TSA umožňuje podrobnú analýzu ekonomiky cestovného ruchu, teda hovorí o multiplikačnom efekte cestovného ruchu, t.j. cestovnom ruchu v širšom ponímaní. Prvou krajinou, ktorá TSA začala aplikovať, bola Kanada.

Jednou z prebiehajúcich iniciatív, ktorou chce SACR prilákať mladých ľudí na Slovensko počas aktuálnej zimnej sezóny, je kampaň „Zimovačka na Slovensku“, ktorá prebieha na Slovensku, v Česku, Poľsku, Maďarsku a Rusku a ktorá okrem lyžiarskych stredísk propaguje i ďalšie zimné atrakcie, aquaparky či samotnú prírodu. Rok 2011 však prináša pre slovenský cestovný ruch jedinečnú príležitosť, ktorou sú 75. majstrovstvá sveta v hokeji [prebiehajúce od 29. apríla do 15. mája 2011]. Šampionát sa uskutoční v Bratislave a Košiciach a predpokladá sa, že podujatie navštíví viac ako 330 tis. fanúšikov zo zahraničia. Nakoľko do majstrovstiev zostáva už len menej ako 100 dní, SACR rozbieha v týchto dňoch kampaň, ktorá má návštevníkov podujatia motivovať k objavovaniu krás Slovenska a ďalším návštevám v budúcnosti.

## Čo nové vo svete: Predstavitelia eurozóny otvorili diskusiu o posilnení eurovalu

**EUROZÓNA:** Prezident Európskej centrálnej banky [ECB] Jean-Claude Trichet vyhlásil, že Európsky fond finančnej stability [tzv. euroval] potrebuje pre svoje fungovanie väčšie zdroje a viac flexibility. Podľa Tricheta je potrebné euroval posilniť po kvalitatívnej i kvantitatívnej stránke. O návrhu diskutovali ministri financií eurozóny, no konkrétne rozhodnutie zatiaľ nepadlo. Proti navyšovaniu prostriedkov eurovalu vystúpil nemecký minister financií Wolfgang Schäuble, podľa ktorého si krajiny postihnuté dlhovou krízou musia svoje rozpočtové problémy vyriešiť samy. Objavili sa však aj informácie, že krajiny eurozóny, ktoré nemajú rating na najvyššom stupni AAA, by mali eurovalu poskytnúť hotovosť na posilnenie jeho úverovej kapacity.

Euroval ponúkne ešte v januári investorom svoje prvé dlhopisy. Emisia by sa mala uskutočniť v objeme 3 až 5 mld. EUR, pričom celkovo plánuje euroval na kapitálových trhoch v priebehu rokov 2011 a 2012 získať do 26,5 mld. EUR. Záujem o dlhopisy eurovalu už potvrdilo Japonsko, ktoré zo svojich devízových rezerv plánuje nakúpiť 20 % emitovaných dlhopisov. Nemecký minister hospodárstva Rainer Brüderle navrhol, aby dlhopisy eurovalu boli ponúknuté s rôznymi úrokmi, ktoré by zodpovedali úverovej dôveryhodnosti jeho členov. Individuálne úverové tranže by sa tak podľa jeho názoru mohli zabezpečovať pri rôznych úrokových úrovniach a objem financií v eurovale by sa tak nemusel zväčšovať.

ECB nepovažuje decembrovú infláciu v eurozóne na úrovni 2,2 % za dôvod na zvýšenie úrokových sadzieb, hoci želaná úroveň inflácie podľa ECB je tesne pod úrovňou dvoch percent. Nad hranicu dvoch percent sa inflácia v eurozóne vyšplhala prvýkrát po dvoch rokoch. Súčasná úroveň úrokových sadzieb je podľa ECB primeraná a v dohľadnom čase preto banka nevidí dôvod na ich zmenu.

**NEMECKO:** Nemecká centrálna banka zlepšila svoj výhľad rastu nemeckej ekonomiky v prvom kvartáli 2011 kvôli silnému nárastu priemyselných objednávok, ktoré v novembri 2010 zaznamenali najvyšší prírastok za 10 mesiacov. Príčinou bol najmä silný dopyt tovaroch dlhobežnej spotreby v krajinách mimo eurozóny. Výhľad rastu nemeckej ekonomiky zlepšilo aj nemecké ministerstvo hospodárstva, podľa ktorého hospodárstvo krajiny porastie v roku 2011 o 2,3 %, čo je o 0,5 p. b. pozitívnejší odhad oproti poslednej prognóze. Nemecko očakáva v tomto roku i zníženie nezamestnanosti na úroveň 7,0 % z vlaňajších 7,7 %, pričom práve pokles nezamestnanosti sa pokladá za kľúčový, nakoľko posilní súkromnú spotrebu.

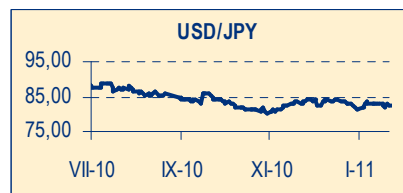
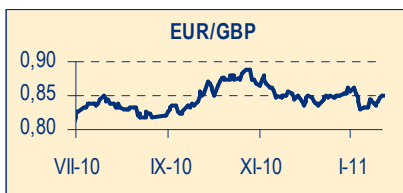
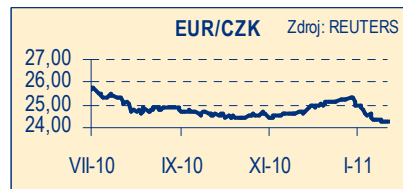
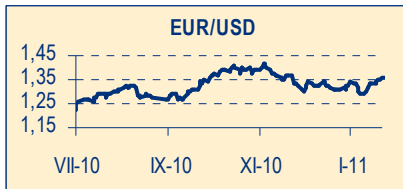
Nemecké ministerstvo financií prinieslo správu o vyšších než odhadovaných daňových príjmoch krajiny v roku 2010. Tie dosiahli takmer 530 mld. EUR a to najmä vďaka tempu ekonomického zotavovania. Nemecká ekonomika v minulom roku vzrástla o 3,6 %, teda najrýchlejšie od znovuzjednotenia krajiny.

**POLSKO:** Európska komisia [EK] požiadala Poľsko o predloženie detailov plánu znižovania rastúceho rozpočtového deficitu. Poľsko má čas na zníženie deficitu pod 3 – percentnú úroveň do konca roku 2012, no v roku 2010 dosiahol podľa odhadov až takmer 7,9 % HDP.

**GRÉCKO:** Podľa gréckeho ministra financií Georgea Papaconstantinou sa Grécko vyhne reštrukturalizácii svojich dlhov tak, že bude dosahovať rozpočtové prebytky a zrealizuje reformy. Rozpočtové prebytky bude podľa neho Grécko vytvárať na úrovni 5 až 6 % HDP a reformy zabezpečia reálny rast ekonomiky o viac než 2 % ročne. Krajina si tiež podľa ministra požičia v tomto roku na trhu prostredníctvom emitovania dlhopisov, ktoré budú ponúknuté gréckej diaspóre. Grécka vláda však nepredpokladá ďalšie zvyšovanie dane z pridanej hodnoty, nakoľko by podľa ministra tento krok už nepriniesol viac príjmov.

**TALIANSKO:** Deficit verejných financií Talianska klesol v roku 2010 pod plánovanú úroveň 5 % HDP, čo podľa talianskej centrálnej banky odzrkadlilo najmä zníženie kapitálových výdavkov. Štátny dlh krajiny sa však podľa banky zvýšil na 119 % HDP. Taliansko si stanovilo za cieľ znížiť deficit verejných financií na úroveň 3,9 % HDP v tomto roku a 2,7 % HDP v roku 2012.

## Euro voči doláru posilnilo na dvojmesačné maximum



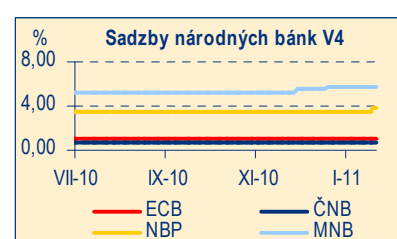
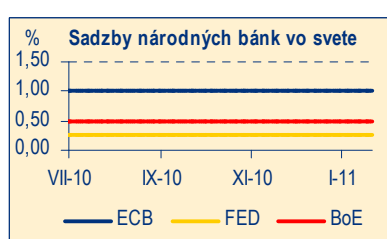
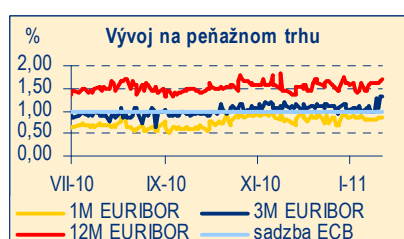
Úvod minulotýždňového obchodovania na devízových trhoch priniesol oslabenie eura, nakoľko sa takmer rozplynuli nádeje rýchleho konania v otázke navyšovania zdrojov eurovalu. Euro počas dňa voči doláru oslabilo na úroveň 1,3316 EUR/USD, no už v utorok posilnilo po informácii nemeckého inštitútu ZEW o prudkom náraste ekonomickej dôvery v Nemecku. Táto správa v súčinnosti s dopytom blízkovýchodných krajín a záujmom Ruska o nákup dlhopisov eurozóny pomohla spoločnej európskej

mene, ktorá voči doláru posilnila na úroveň 1,3401 EUR/USD. V stredu euro pokračovalo v pozitívnom vývoji, keď nákupy ázijských krajín dopomohli k jeho rastu na osemťždňové maximum na úrovni 1,3525 EUR/USD. Euro bolo podporené aj správou o zlepšení prognózy hospodárskeho rastu Nemecka pre tento rok. V posilňovaní pokračovalo euro aj v ďalších dňoch, keď vo štvrtok posilnilo vďaka záujmu centrálnych bánk blízkovýchodných a ázijských krajín a v piatok sa vyšplhalo až na úroveň 1,3569 EUR/USD vďaka zlepšeniu dôvery v eurozónu.

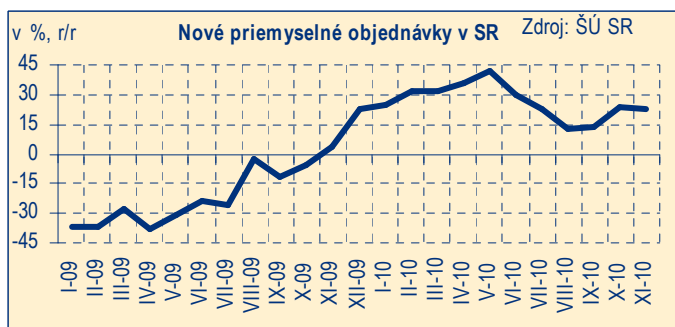
Obchodovanie na trhu regionálnych mien bolo v úvode minulého týždňa veľmi pokojné, na čom mal podiel i štátny sviatok v USA. Česká koruna otvorila týždeň pri kurze 24,370 EUR/CZK a počas dňa sa hýbala len vo veľmi úzkom pásme. Kurz maďarského forintu oproti ranným 275,70 EUR/HUF len mierne posilnil a poľský zlotý sa naopak z rannej hodnoty 3,8680 EUR/PLN naopak mierne oslabil. V utorok sa zhodnotil len maďarský forint, ktorý sa dostal až k úrovni 271,97 EUR/HUF, zvyšné meny počas dňa oslabil. V strede týždňa bolo obchodovanie s okolitými menami zmiešané. Na kurz poľského zlotého pritom nemalo výrazný vplyv ani zvýšenie kľúčovej úrokovej sadzby poľskou centrálnou bankou. Podobný vývoj zaznamenali regionálne meny aj vo štvrtok. V piatok oslabil česká koruna, ktorá týždeň uzavrela na hodnote 24,295 EUR/CZK. Poľský zlotý posilnil na úroveň 3,8900 EUR/PLN a polepšil si i maďarský forint, ktorého kurz zatváral týždenné obchodovanie na úrovni 273,75 EUR/HUF.

## Poľská centrálna banka zvýšila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu

V stredu [19. januára 2011] zasadla poľská centrálna banka [NBP], ktorá svoju kľúčovú úrokovú sadzbu zdvihla o 0,25 p. b. na úroveň 3,75 %. Toto rozhodnutie bolo v súlade s našimi očakávaniami. K zvýšeniu sadzby NBP pristúpila v snahe o zabrzdenie inflácie, ktorá v decembri 2010 vzrástla na 3,1 %, čo je vysoko nad želanou úrovňou 2,5 %. Údaje o rastúcej inflácii tak presvedčili aj tých tvorcov menovej politiky, ktorí doposiaľ hlasovali za nízke sadzby. Tie boli preferované i z obáv o prílišné posilňovanie poľského zlotého, ktorý so sebou síce prináša nižšiu infláciu, no na druhej strane zhoršuje pozíciu poľských exportérov. Hospodársky rast Poľska sa v tomto roku odhaduje na úrovni 4,1 % HDP, no slabší export by mohol prognózovaný rast poškodiť. V priebehu tohto týždňa zasadať dve centrálny banky, ktorých rozhodnutia v našom týždenníku sledujeme. Maďarská centrálna banka [MNB] zasadať už v pondelok 24. januára a predpokladáme, že na svojom zasadnutí rozhodne o ďalšom zvýšení kľúčovej úrokovej sadzby o 0,25 p. b. na úroveň 6,0 %. V strede týždňa zasadať i americká centrálna banka [Fed], v ktorej prípade však neočakávame zmenu v monetárnej politike.



## Priemyselní výrobcovia zaznamenali v novembri vysoký rast nových objednávok



Nové objednávky v priemysle zaznamenali podľa údajov ŠÚ SR aj v novembri 2010 pomerne výrazný nárast a to na úrovni 22,7 %. Najvýraznejšie [až o 169,3 %] vzrástli nové objednávky vo výrobe dopravných zariadení, ktoré ale v hodnotovom vyjadrení neboli príliš významné. Rýchlym tempom však rástli aj objednávky vo výrobe elektrických zariadení [o takmer 40 %] či výrobe strojov a zariadení [o 33,9 %]. Viac ako dvadsaťpercentný nárast objednávok potešil aj výrobcov kovových konštrukcií, výrobcov motorových vozidiel, návesov a prívesov, výrobcov a spracovateľov kovov a producentov

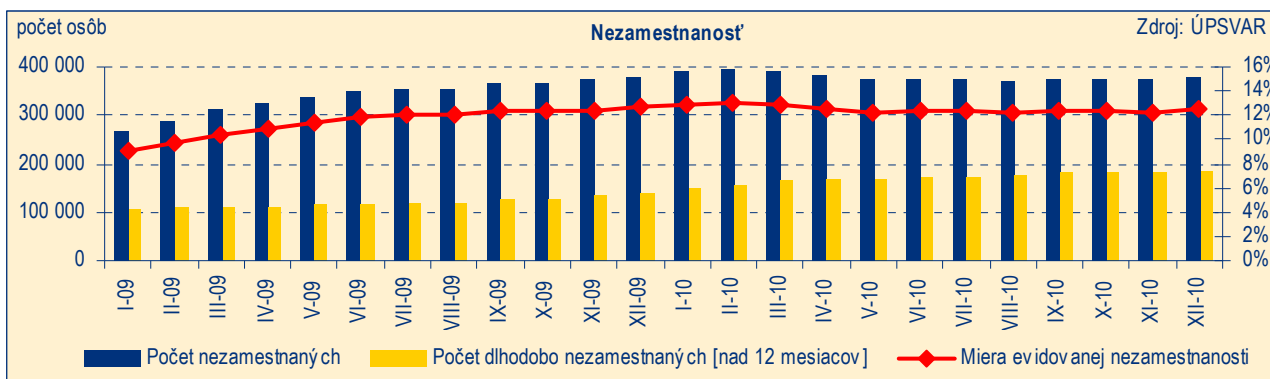
počítačových, elektronických a optických výrobkov. Menej objednávok ako vlni zaznamenali v novembri výrobcovia textilu, odevov a papiera a papierových výrobkov.

## Evidovaná miera nezamestnanosti v decembri vzrástla na 12,46 %

Z decembrových údajov Úradu práce, sociálnych vecí a rodiny vyplýva, že evidovaná miera nezamestnanosti na Slovensku posledný mesiac minulého roka vzrástla o 0,24 p. b. a dosiahla tak 12,46 %. Z celkového počtu 381 209 nezamestnaných bolo 334 903 ľudí schopných nastúpiť do zamestnania ihneď. V medzioročnom porovnaní však prišlo k poklesu evidovanej miery nezamestnanosti o – 0,20 p. b.

Najvyššiu mieru evidovanej nezamestnanosti v decembri vykázal Banskobystrický kraj [18,86 %], nasledovaný Prešovským [17,75 %] a Košickým krajom [16,78 %]. Už tradične najnižšiu nezamestnanosť evidovali v decembri v Bratislavskom kraji a to na úrovni 4,63 %.

Decembrový nárast evidovanej miery nezamestnanosti bol pre nás miernym prekvapením, nakoľko sme v decembri očakávali o niečo nižší výsledok.



## Kalendár udalostí 4. týždňa

Indikátor	Obdobie	Odhad PABK	Odhad trhu
Kľúčová sadzba Maďarskej národnej banky MNB [24. január 2011], v %	január 2011	6,00 [zvýšenie o 0,25]	6,00
Kľúčová sadzba Americkej centrálnej banky Fed [26. január 2011], v %	január 2011	0,25 [bez zmeny]	0,25
Index cien priemyselných výrobcov PPI [28. január 2011], v %, r/r	december 2010	-0,6	-
Indikátor ekonomického sentimentu IES [28. január 2011]	január 2011	-	-

## Predikcie podľa PABK

Indikátor	4 Q 2010	1 Q 2011	2 Q 2011	2010	2011
HDP [ %, r/r, stále ceny ] <sup>1) 3)</sup>	3,6	3,6	3,8	4,1	3,5
CPI [ %, r/r ] <sup>1) 4)</sup>	1,1*	2,4	3,0	1,3	4,0
HICP [ %, r/r ] <sup>1) 4)</sup>	1,1*	2,3	2,7	1,3	3,3
PPI [ %, r/r ] <sup>1) 4)</sup>	-0,9	2,7	2,3	-0,6	3,6
Index reálnej mzdy [ %, r/r ] <sup>1) 3)</sup>	1,6	2,0	0,8	2,0	1,0
Evidovaná nezamestnanosť [ % ] <sup>1) 3)</sup>	12,32*	12,24	12,03	12,48*	11,95
Obchodná bilancia [saldo, v mil. EUR] <sup>5) 6)</sup>	204,4	-210,0	420,0	519,4	-320,0
EUR/USD <sup>2) 4)</sup>	1,34*	1,34	1,35	1,34*	1,37
Základná sadzba ECB <sup>2) 4)</sup>	1,00*	1,00	1,00	1,00*	1,50
1M EURIBOR [ %, p. a. ] <sup>2) 4)</sup>	0,78*	0,88	0,95	0,78*	1,40

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