



ZLATO

Ceny zlata zaznamenali v posledných rokoch výrazné šoky či už v súvislosti s pohybmi dolára, cenami ropy alebo politickými udalosťami. Táto komodita je práve špecifická tým, že jej cena sa častokrát neodvíja od reálnych materiálnych skutočností, ako je produkcia, spotreba, rezervy, ale práve od obchodovania na finančných trhoch v súvislosti so špekuláciou a hedžingom. V tejto práci sme sa pokúsili pozrieť na aktuálny stav produkcie, spotreby a ďalších ukazovateľov tejto komodity.

Svetová produkcia (resp. ťažba) zlata dosiahla v roku 2015 úroveň zhruba 3 tisíc metrických ton ročne (graf), čo je spoločne s rokom 2014 najväčšia produkcia v histórii. Kumulatívne sa takto spolu vyťažilo už 175 tisíc metrických ton od počiatku histórie ťažby zlata (pre zaujímavosť by sa toto množstvo dokázalo prepraviť v 75-tich kamiónoch). Najväčším producentom v rámci jednotlivých krajín (tabuľka) je momentálne Čína s 15% podielom (použili sme údaje z roku 2014 kvôli nízkej dostupnosti aktuálnych údajov pre rok 2015), následne Austrália s takmer 10% podielom, Rusko s 8% podielom, USA so 7% podielom a možno spomenúť ešte

Kanadu, Juhoafrickú republiku a Peru s 5% podielmi. Spomínané krajiny zastrešujú zhruba polovicu globálnej produkcie. Zvyšok produkcie sa nachádza vo viacerých

V tomto čísle:

ECB predĺžila kvantitatívne uvoľňovanie do konca roku 2017, od apríla objem nákupov zníži na 60 miliárd eur

FED zvýšil sadzbu o 0,25 % na aktuálne pásmo 0,5 - 0,75 %, očakáva sa výraznejšie zvyšovanie v ďalšom roku

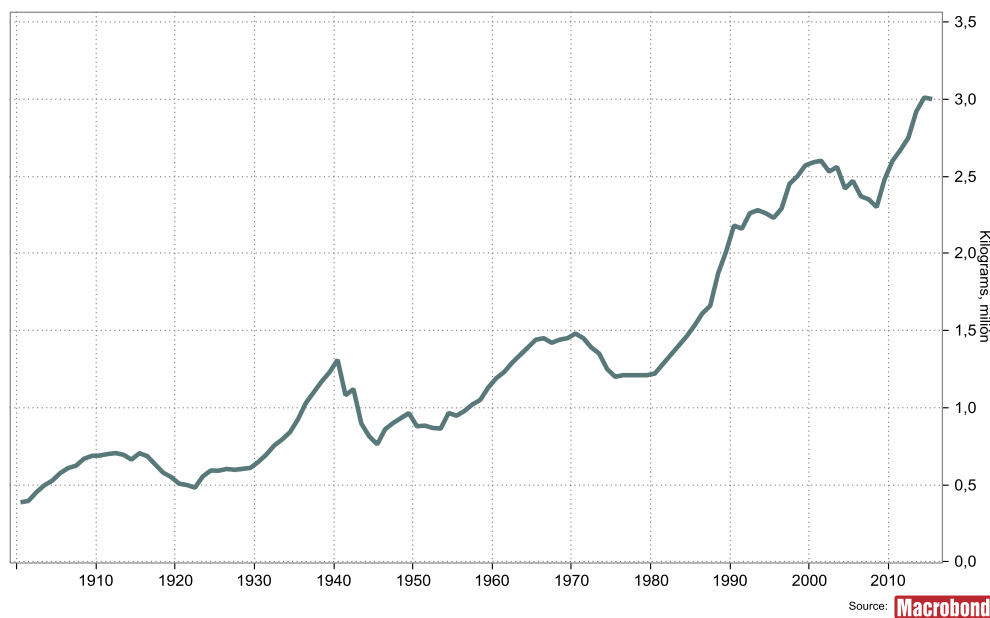
Zamestnanosť v eurozóne rastie

Cena ropy po dohode OPEC-u s krajinami mimo tohto zoskupenia o znížení ťažby vzrástla ale vzhľadom na zásoby v USA opäť jej cena klesá

HDP Slovenska za tretí kvartál vzrástlo medziročne o 3 %, reálne mzdy vzrástli o 4 %, ceny vykazujú ešte stále pokles a priemysel vykazuje stabilný rast

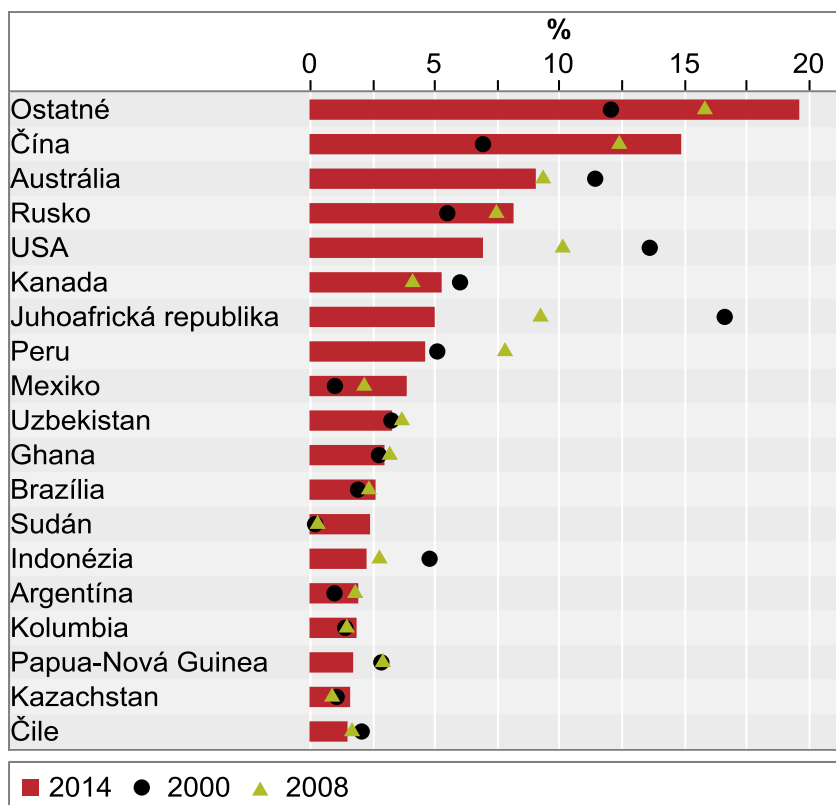
krajinách (najmä v Južnej Amerike), pričom tie s nižším ako 1,5% podielom sme zaradili do skupiny „ostatné“ tvoriace spoločne až pätinu globálnej produkcie.

Ročná produkcia zlata



Taktiež sme uviedli podiely pre roky 2008 a 2000 znázorňujúce naberajúce významné zmeny podielov jednotlivých krajín a to najmä presun od tradičných producentov (USA, JAR, Austrália) k Číne, Rusku a iným krajinám. Čínska produkcia mala najväčšiu dynamiku rastu kvôli rastúcim cenám zlata spred finančnej krízy, vďaka rastúcemu domácejmu dopytu po tejto komodite (šperky a investičné zlato) a cieľovým zvyšovaním svojich zlatých rezerv (hypoteticky kvôli plánovanej internacionalizácie Yuanu). Podľa oficiálnych údajov United States Geological Survey má ale krajina veľmi nízke zlaté ťažobné rezervy (tabuľka), ktoré by pri súčasnej ťažbe vyčerpala v priebehu štyroch rokov (samozrejme tieto údaje môžu byť výrazne skreslené, kvôli nedostupnosti zdrojov privátnych čínskych firiem). Výrazne stratili ťažobný podiel Spojené štáty americké a Juhoafrická republika. Produkcia v USA nabrala význam v 80. rokoch minulého storočia po značnom raste cien zlata a po celé obdobie až do súčasnosti sa sústreďovala primárne v Nevade. Počas nasledujúcich dvoch desaťročí sa produkcia v krajine zvýšila na sedemnásobok s vrcholom na prelome tisícročia, keď podiel USA na trhu zastrešoval obdobu dnešnej Číny (až 350 metrických ton ročne). Produkcia sa ale následne kontinuálne znižovala až po súčasnosť kvôli prepadu dopytu v domácej ekonomike. Juhoafrická republika bola ešte na počiatku tohto tisícročia najväčším globálnym producentom na trhu, no postupne zvyšujúce sa náklady na ťažbu, vyčerpané bane a zavádzané bezpečnostné opatrenia postupne posunuli krajinu až na šieste miesto v rebríčku (v roku 2015 dokonca až na siedme po Peru) s prepadom ťažby až o 85% v porovnaní s osemdesiatymi rokmi 20. storočia. Pre zaujímavosť zo spomínaných 175 tis. metrických ton ťažby v histórii vyťažila len táto krajina zhruba jednu tretinu.

Podiel na produkcii zlata

Source: **Macrobond**

Celkové rezervy pre ťažbu zlata tvoria momentálne 56,7 tis. metrických ton (údaje môžu byť výrazne skreslené, keďže jednak zahŕňajú informácie od starších zdrojov, ako spomínaná Čína, a taktiež sa jedná len o rezervy s momentálne technologicky prijateľnými nákladmi

ťažby). Pri súčasnej ťažbe by sa zlaté rezervy takto minuli o zhruba 19 rokov, pričom naprieč krajinami sa jedná o značné rozdiely (paradoxne Juhoafrická republika má stále relatívne najväčšie rezervy pri súčasnej ťažbe).

Najväčší producenti zlata na svete

Ťažobné rezervy zlata vo svete

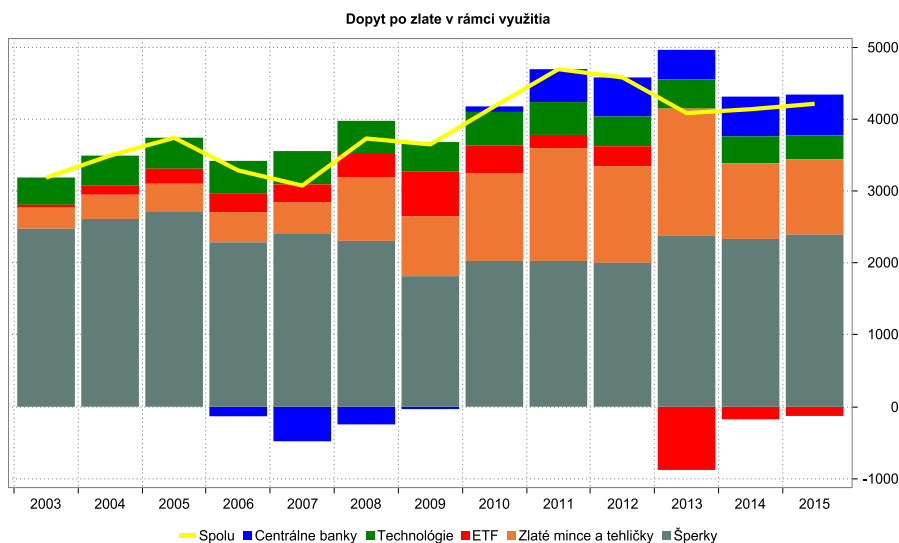
Krajiny	Tis. metrických ton	Hrubý počet rokov do vyčerpania
Austrália	9,1	30
Rusko	8	33
Juhoafrická republika	6	43
Spojené štáty americké	3	15
Indonézia	3	40
Peru	2,8	19
Brazília	2,4	30
Kanada	2	13
Čína	1,9	4
Uzbekistan	1,7	17
Mexiko	1,4	12
Ghana	1,2	14
Papua-Nová Guinea	1,2	24
Zvyšné krajiny	13	16
Spolu	56,7	19

Najväčší producenti zlata na svete (top 10) celkovo vyťažia tretinu globálnej produkcie, pričom najväčším producentom je kanadská Barrick Gold, ďalej Newmont Mining z USA a AngloGold Ashanti z Juhoafrickej republiky. Rozvrstvenie ťažobných spoločností je celkom zaujímavé, keďže v top 10 producentoch sú štyri kanadské spoločnosti (odhaduje sa, že sídlo v Kanade majú až tri štvrtiny všetkých spoločností na svete), zatiaľ čo najväčší producent Čína tu nemá zastúpenie vôbec. Samozrejme sídlo spoločnosti nemusí hovoriť nič o lokalite ťažby, preto sme taktiež uviedli pri každej spoločnosti aj hlavné krajiny realizácie ťažby zlata. Viacero spoločností má takto rozmiestnené bane po celom svete (okrem Uzbekistanu a Ruska), no ani jedna spoločnosť nerealizuje produkčné styky s Čínou a čínska produkcia je výrazne rozvrstvená medzi viacero domácich spoločností.

Ponuku zlata každopádne netvorí len nová ťažba, ale aj recyklované zlato (napr. cez známe „Cash for Gold“). Nejedná sa pritom o zanedbateľnú položku, kde len v roku 2015 tvorila samotná recyklácia až 27% celkovej novej ponuky zlata vo svete (1173 metrických ton z 4173). Špecifikom tejto položky je skutočnosť, že v časoch vysokých cien zlata sa zvyšuje aj podiel recyklovaného zlata na celkovej ponuke (ľudia sú citlivejší na cenové pohyby

a vedľa sa prispôbiť skôr v porovnaní s ťažbou). Napríklad v rokoch 2008-2012 sa tento podiel pohyboval od 38-42%, keď ceny dosahovali historicky najvyššie úrovne. Jednotlivé geografické regióny zastrešovali v posledných rokoch takmer totožné podiely, kde až polovica všetkých recyklácií prebieha v Ázii (z toho je polovica Čína, India a Indonézia), tretina v Európe (z toho polovica je Turecko, Taliansko a Rusko), len 10% Severná Amerika a zvyšok Afrika s Južnou Amerikou. Globálny dopyt po fyzickom zlate dosiahol v roku 2015 podľa údajov skupiny World Gold Council čiastku 4217 ton (graf). Z pohľadu jeho štruktúry je pravidelne najväčší dopyt v oblasti šperkov v súčasnosti s takmer 60% podielom (v minulosti dokonca až na úrovni 80%) a v zlatých minciach

s tehličkami s 25% podielom. Tieto položky spoločne tvoria tzv. spotrebiteľský dopyt (v súčasnosti teda zhruba 3446 ton z celkového dopytu). Spotrebiteľský dopyt vo svete tvorí najmä Čína s Indiou, ktoré zastrešujú pravidelne jeho polovicu. Odhliadnuc od populačnej veľkosti ekonomík sa jedná o kultúrny aspekt (darčeky počas sviatkov), no taktiež o skutočnosť, že častokrát nemajú títo spotrebitelia prístup k iným finančným produktom na investovanie (zlato sa vníma oveľa viac ako investičná možnosť ako módný doplnok a drží sa dlhodobo). Spotrebitelia týchto krajín sú ale pritom veľmi citliví na zmeny cien zlata, kde napríklad v roku 2016 by mal dopyt výrazne poklesnúť kvôli vysokému rastu ceny komodity o štvrtinu možno až na úrovne z roku 2009.

Source: **Macrobond**

Spoločnosť	Produkcia 2015 (metrických ton)	Sídlo	Krajiny ťažby
Barrick Gold	190,3	Kanada	Argentína, Austrália, Kanada, Čile, Dominikánska republika, Papua-Nová Guinea, Peru, Saudská Arábia, USA, Zambia
Newmont Mining	156,6	USA	Nevada, Colorado, Indonézia, Austrália, Nový Zéland, Ghana, Peru
AngloGold Ashanti	122,8	JAR	JAR, Argentína, Ghana, Mali, Austrália, Brazília
Goldcorp	107,8	Kanada	Kanada, Mexiko, Stredná a Južná Amerika
Kinross Gold	78,4	Kanada	Severná a Južná Amerika, Rusko, Západná Afrika
Newcrest Mining	77,4	Austrália	Austrália, Indonézia, Papua-Nová Guinea
Navoi MMC	74,9	Uzbekistan	Uzbekistan
Gold Fields	62,9	JAR	JAR, Ghana, Peru, Austrália
Polyus Gold	54,8	Rusko	Rusko
Agnico Eagle	52	Kanada	Kanada, Fínsko, Mexiko, USA

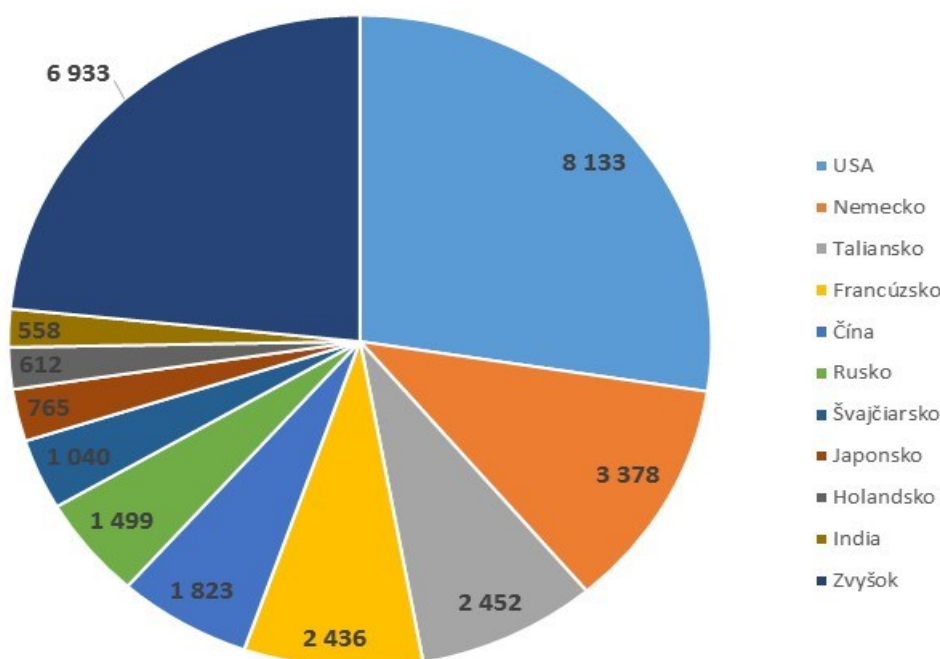
Zvyšok spotrebiteľského dopytu je rovnomerne rozmiestnený po zhruba 8% na Blízkom Východe, v Amerike (výlučne USA) a v Európe (väčšina v Nemecku). Spotreba zlata sa taktiež využíva v priemysle v rôznych technológiách (7-10%), a to v nanotechnológiách, v medicíne, v katalyzátoroch a iných oblastiach. Ďalšou špecifikou formou dopytu po zlate sú investície do ETF. ETF sú v zásade priamo obchodovateľné cenné papiere, ktoré sledujú vývoj ceny podkladového aktíva. Ich výhodou pri kúpe zlata je skutočnosť, že ho investor nemusí nikde skladovať a môže kúpiť určitý podiel na zlate (napr. nie priamo celú uncu). Napriek tomu, že sa nejedná o priamu fyzickú kúpu zlata, ETF zlata musí byť kryté reálne nakúpeným zlatom spoločnosťou, ktorá spravuje tento fond. A tak ako väčšina obchodovateľných cenných papierov, sa ETF zlata môže obchodovať na predaj bez reálnej držby zlata. Keď v roku 2013 vykazovali rozvinuté ekonomiky výrazne nízku infláciu (zlato sa používa ako zábezpeka voči inflácii), pozitívne rastové vyhliadky a oznámenie o postupnom ukončovaní uvoľnenej menovej politiky USA (tlak na posilňovanie dolára),

začala cena zlata výrazne klesať a investori predávali svoje pozície v ETF. To paradoxne spätne zdvihlo fyzický dopyt po šperkoch, keďže tie boli pre spotrebiteľa lacnejšie. Posednou položkou na strane dopytu sú centrálné banky krajín, ktoré zlato používajú pri tvorbe svojich devízových rezerv.

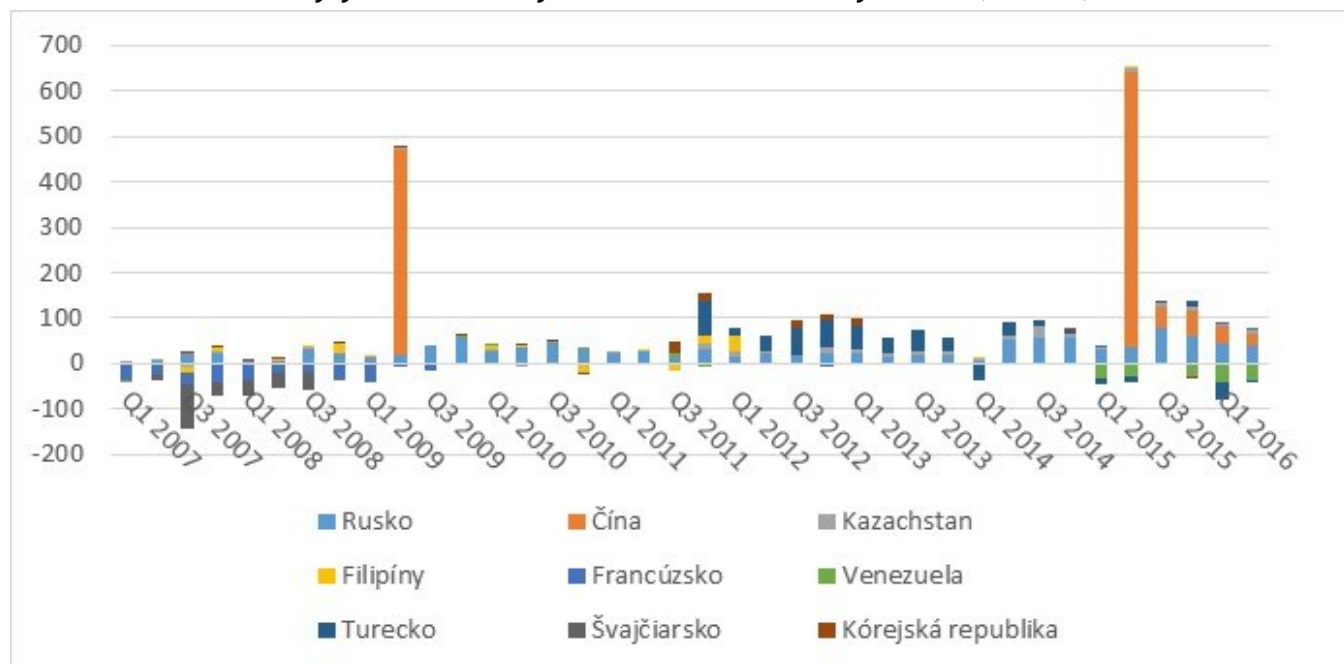
Z celkového spomínaného množstva 175 tisíc metrických ton zlata vo svete držia centrálné banky zhruba 29,6 tisíc (graf). Najväčšie rezervy má USA vo výške 8 133 ton (pozostatok od rozpustenia zlatého štandardu). Jedná sa pritom o hodnotovo 76% celkových rezerv krajiny. V podobných mierach disponujú zlatými rezervami tri najväčšie ekonomiky eurozóny Nemecko, Taliansko a Francúzsko (taktiež okolo 70% ich celkových rezerv). Veľký pomer v držbe zlata taktiež vyplýva z histórie od rozpadu štandardu (a keďže nemôžu držať ich vlastné globálne tzv. rezervné meny). Špecifickými prípadmi sú Čína a Rusko, keďže sa jedná o jediné veľké ekonomiky, ktoré kontinuálne zvyšujú svoje rezervy v zlate (graf). Pre porovnanie Čína na počiatku nového tisícročia disponovala rezervami vo výške 395 ton, pričom v súčasnosti

to je až 1823 ton a rovnako Rusko, ktoré momentálne drží v centrálnej banke 1460 ton, malo v roku 2000 k dispozícii len 422 ton. Nákupy týchto dvoch krajín vysvetľujú celkový nárast dopytu po zlate od centrálnych bánk v posledných rokoch (s miernou korekciou zo strany Venezuely, ktorá predajom zlata financuje svoje importy), zatiaľ čo prepady v predkrízovom období súviseli s postupným predajom zlata Švajčiarska (od roku 2000 sa totiž zrušilo pravidlo zaručujúce krytie meny zlatom). Prečo ale Čína a Rusko cielene nakupujú zlato do rezerv? V prípade Číny sa častokrát hovorí o postupnom nahradení dolára ako hlavnej rezervnej meny čínskym juanom. Nato ale aby pri súčasných kurzoch dokázala vykryť juan zlatom by krajina potrebovala podľa viacerých zdrojov zásoby vo výške 525 tisíc ton (trikrát viac ako vyťažené množstvo vo svete – samozrejme pokiaľ by sa v čase výrazne nezvyšovala hodnota zlata). Preto sa skôr hovorí iba o určitej diverzifikácii rezerv (podiel zlata na devízových rezervách je totiž len 2,3%). Podobným odôvodnením disponuje Rusko, ktoré má 16% podiel zlata na rezervách centrálnej banky

Devízové rezervy centrálnych bánk v zlate (metrické tony)



Pohyby zlata v centrálnych bankách v rámci devízových rezerv (v tonách)

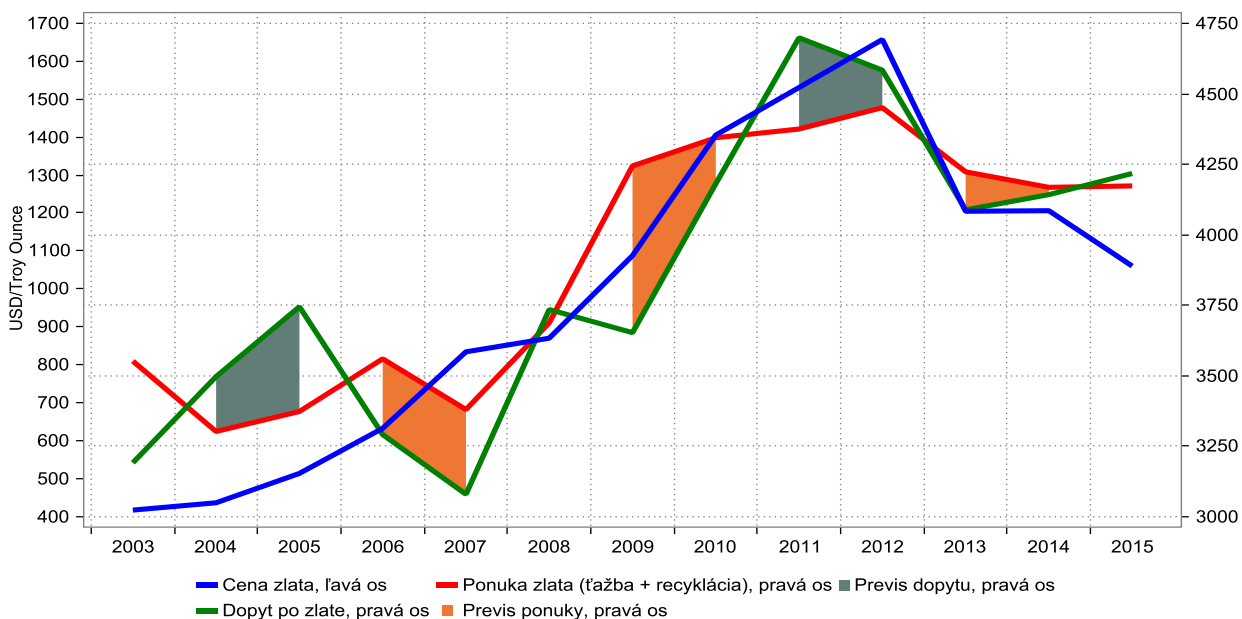


V poslednej časti sme sa bližšie pozreli na vývoj cien tejto komodity. Zlato je veľmi špecifická komodita, keďže sa používa na zábezpeku voči inflácii (niekedy aj voči deflácií), voči krízovým podmienkam, v štruktúre devízových rezerv, v priemysle alebo ako módný doplnok. Jeho ocenenie je preto náročné a závisí od viacerých faktorov, ako vývoj ceny iných komodít (najmä ropa), vývoj dolára (keďže sa kótuje v dolároch), globálnej inflácie (a rastu ekonomík), stability finančného systému, fyzického dopytu a ponuky (a sezónnosti), reál-

nej úrokovej sadzby a množstva ďalších. Paradoxne keď po minulé roky dochádzalo k previsom ponuky tak cena zlata rástla (súvisí to so záujmom recyklovať pri vyšších cenách), zatiaľ čo pri previse dopytu bola stabilizovaná (ťažko potom cenu stanovovať na základe týchto ukazovateľov). Momentálna cena zlata sa pohybuje na úrovni 1150 dolárov za uncu, pričom pred štyrmi rokmi to bolo až 1750 dolárov a na počiatku tisícročia len 250 dolárov. Spodná hranica by sa mala odvíjať od ťažobných nákladov tejto komodity. Pre porovnanie sme po-

užili údaje od Thomson Reuters GFMS 2016 (tabuľka), na základe ktorých náklady možno rozdeliť do troch skupín – náklady na samotnú ťažbu, náklady na ťažbu + znehodnotenie majetku a reklamácie a konečné náklady vrátane investičných nákladov a iných nepriamych nákladov. V roku 2015 sa ťažobné náklady vo svete pohybovali na úrovni 700 dolárov na uncu, zatiaľ čo celkové náklady vrátane investičných dosahujú úroveň až 1300 dolárov na uncu.

Porovnanie ponuky a dopytu po zlato (metrické tony)



Source: **Macrobond**

Ak cena zlata poklesne na úrovne koncu roka 2015 (okolo 1050 dolárov na uncu) tak dosiahne výrobné náklady Juhoafrickej republiky, a keďže náklady na ťažbu sa v čase zvyšujú kvôli čoraz náročnejšej ťažbe a bude dochádzať k postupnému odčerpávaniu potenciálnych zdrojov, je ťažko polemizovať nad udržateľnosťou tejto úrovne. Paradoxne sa celkové náklady hlavne v rozvojových krajinách v porovnaní s rokom 2014 znížili, čo súvisí so skutočnosťou, že dodávatelia týchto producentov sú zväčša v domácich ekonomikách (a teda

v domácej menej), čo pri apreciácii dolára znamená relatívne zníženie nákladov pre takýchto producentov (na druhej strane náklady v Amerike vzrástli až o 10%). V poslednom roku sa cena na trhu zväčša odvíjala od externých faktorov (migračná kríza, Islamský štát, napätie medzi Ruskom a Európou), ale aj od očakávaného zvýšenia sadzieb Federálneho rezervného systému. Keďže dolár je momentálne na najsilnejšej úrovni za posledné viac ako desaťročie je možné očakávať jeho postupnú stabilizáciu v roku 2017. Počiatkom nového

roka taktiež prichádzajú sezónne faktory ako Lunárny rok v Číne a iné slávnosti a pravdepodobne budú centrálné banky avizovať postupné uťahovanie menových politík (mimo iného prezidentské a neskôr parlamentné voľby v Nemecku a prezidentské voľby vo Francúzsku). Preto v konečnom dôsledku očakávame postupný rastový trend zlatej komodity. (mn)

Náklady na ťažbu zlata v roku 2015 (doláre na uncu)

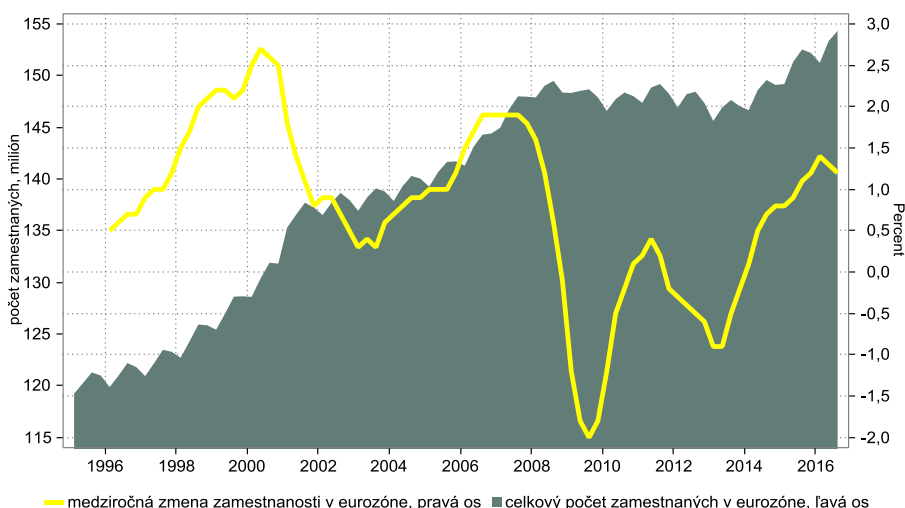
	<i>Náklady na samotnú ťažbu</i>	<i>plus depreciačia a reklamácie</i>	<i>plus investície, nepriame a iné náklady</i>	<i>Rok 2014</i>
Severná Amerika	703	979	1493	1364
Južná Amerika	668	986	1564	1311
Austrália	693	953	1138	1261
Juhoafrická republika	910	1062	1349	1355
Iné	690	908	1150	1423
Svet	707	955	1310	1365

Zamestnanosť EÚ za tretí kvartál rástla

V treťom kvartáli vzrástla zamestnanosť v EÚ medziročne o 1,1% a v Eurozóne o 1,2% (aktuálne 154 mil. zamestnaných v EA). Spomedzi všetkých krajín, najväčší nárast zamestnanosti nastal na Malte (3,8%), Luxembursku (3%), ale aj v Španielsku (2,8%), ktoré si úspešne znižuje svoju nezamestnanosť, od roku 2013 klesla o 8%. Naopak najviac nezamestnaných pribudlo v Rumunsku, Estónsku a Lotyšsku, cez 1%. Zamestnanosť je ekonomický jav, ktorý sledujeme, aby sme vedeli zhodnotiť ekonomicky aktívne obyvateľstvo. Ono totiž vytvára pridanú hodnotu pre danú krajinu. Na druhej strane, ak je človek zamestnaný a má k dispozícii viac peňazí, očakáva sa, že bude aj viac míňať čím sa podporí spotreba obyvateľstva. Všetko to prispieva k obehu financií vo svete, čo je potrebné k tomu, aby krajina nestag-

novala. Ak sa pozrieme na jednotlivé odvetvia, najviac zamestnaných pribudlo v sektore podporných a servisných služieb, ktoré majú na starosti činnosti potrebné k úspešnému dokončeniu, procesu, programu či projektu. Zamestnanosť sa zvyšuje aj v oblasti infor-

mačných technológií a v oblasti realitného trhu. Naopak nezamestnaných pribudlo v poľnohospodárstve a čiastočne v stavebníctve, kde však môže ísť iba o sezónny stav, nakoľko prichádza zima a činnosť spomínaných odvetví závisí od počasia a ročného obdobia. (sd)



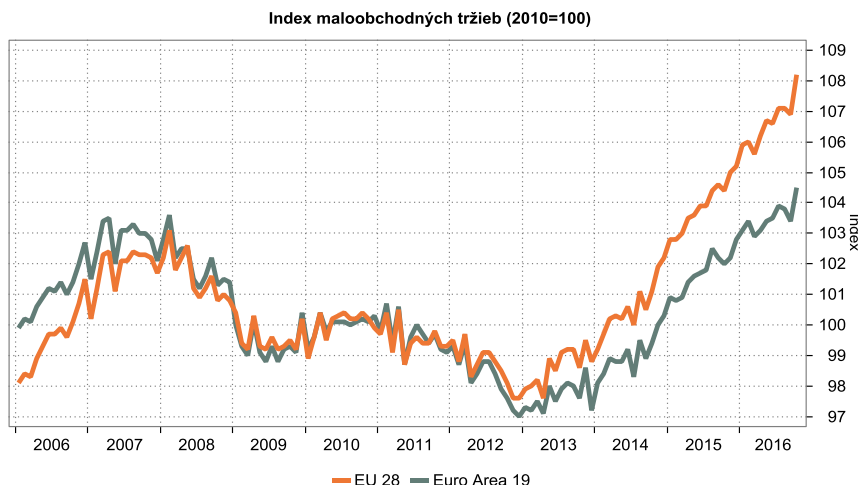
Source: **Macrobond**

Maloobchod v EÚ s prudkým rastom

Maloobchodné tržby v eurozóne a aj EÚ dosiahli v októbri prudký medzimesačný rast o 1,1% resp. 1,2%. Maloobchodné tržby sú merané indexom, ktorý ich objem prirovnáva k bázičkej hodnote 100 bodov, ktorá predstavuje hodnotu z roku 2010. Index je zároveň očistený o zmeny v cenovej hladine a v sezónnosti. V EÚ sa tak tento index vyšvihol na hodnotu 108,2, čo predstavuje objem tržieb o 8,2% vyšší ako v roku 2010. V eurozóne zas momentálne dosahuje 104,5%. Vývoj v krajinách EÚ je teda podstatne lepší, čoho dôvodom je najmä Veľká Británia (keďže tá ma na indexe ďaleko väčšiu váhu ako všetky ostatné krajiny v EÚ mimo eurozóny), kde maloobchodné tržby dosahujú úroveň o 20% vyššiu ako v bázičkom roku 2010. 20%-ný rast vykazuje index napríklad aj v Poľsku a Švédsku pričom v Rumunsku dosahuje až takmer 40%-ný rast. Eurozóna na rozdiel od EÚ zažíva problematickejší vývoj, no aj tu vidíme už známky oživenie

a v októbri tu úroveň maloobchodných tržieb dosiahla rekordnú výšku, presahujúcu dokonca aj tú z roku 2008. Za medzimesačný rast eurozóny zodpovedá najmä Nemecko, kde poskočil za 105,4 na 107,9, pričom Nemecko má najväčšiu váhu na indexe. Francúzsku sa darí takisto, no problematický vývoj sa ukazuje v Taliansku, Španielsku a aj Holandsku. Vo všetkých týchto krajinách sa index nachádza na hra-

nici 90-95 bodov, čo značí ešte horší výsledok maloobchodu ako v roku 2010. Všetky 3 krajiny pritom celý rok 2016 stagnujú na rovnakej úrovni, pričom väčšina ostatných krajín eurozóny rastie. Na Slovensku sa maloobchod mierne zlepšuje, no stále dosahuje úroveň indexu len 103,8 bodu zatiaľ čo Česko už dosahuje 115,4 bodov. (rb)



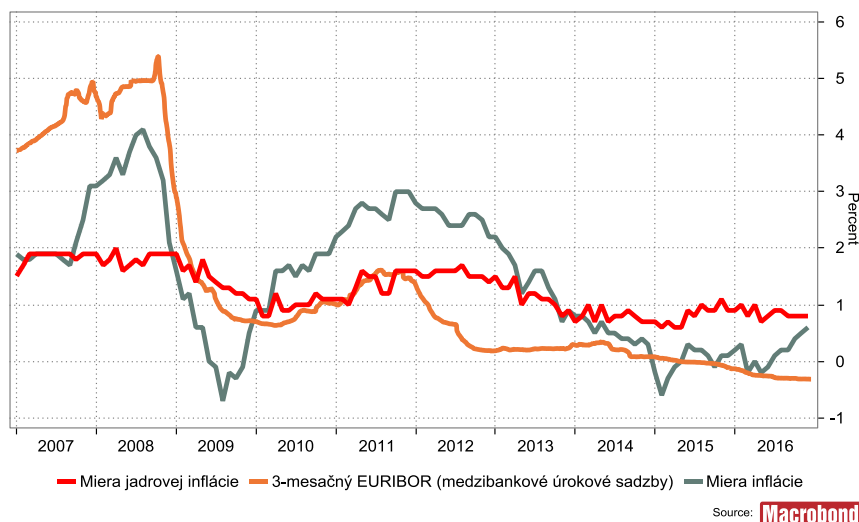
Source: **Macrobond**

ECB predlžuje program kvantitatívneho uvoľňovania

ECB na svojom poslednom zasadnutí, ktoré sa konalo koncom minulého týždňa predĺžila program kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Pôvodne sa masívny nákup dlhopisov mal uskutočňovať do marca 2017, no bol predĺžený až do decembra 2017. Okrem predĺženia sa zmenil aj nakupovaný objem. Ten vo výške 80 mld. eur mesačne ostatne do pôvodného termínu v marci, a v predĺženom termíne apríl - december sa bude realizovať v objeme 60 mld. eur mesačne. Okrem predĺženia v programe došlo aj k zmenám v podmienkach nakupovaných dlhopisov. Doposiaľ ECB prijímala len dlhopisy so splatnosťou 2-30 rokov a výnosom najmenej vo výške jednodennej sterilizačnej sadzby. Po novom sa podmienka splatnosti rozšírila na 1-30 rokov a ECB bude akceptovať aj dlhopisy s výnosom menším ako výška jednodennej sterilizačnej sadzby (t.j. menším ako -0,4%). Ku zmene kľúčových úrokových sa-

dzieb nedošlo. ECB teda pristúpilo ku ďalšiemu miernemu uvoľneniu monetárnej politiky. O budúcnosti QE sa ECB vyjadrila flexibilne, čo znamená, že v prípade nedosiahnutia želaných výsledkov (inflácia, rozprúdenie úverovania) sa bude program QE naďalej predlžovať. Euro na zmeny monetárnej politiky reagovalo oslabením z 1,08 EUR/USD na 1,06 a o deň na to dokonca kleslo až na úroveň okolo 1,055, čím sa

blížilo k 14-ročným minimám. Tempo rastu inflácie dosahuje od apríla 2016 rastúci trend, keď sa cenová hladina energií (t.j. ropy) zastabilizovala. Posledné údaje o inflácii za november hovoria o 0,6%-nom raste cenovej hladiny, čo je najvyššie číslo od roku 2014. Jadrová inflácia (inflácia očistená o zmeny cien energií a potravín) však stále stagnuje na rovnakej úrovni pod 1%. (rb)

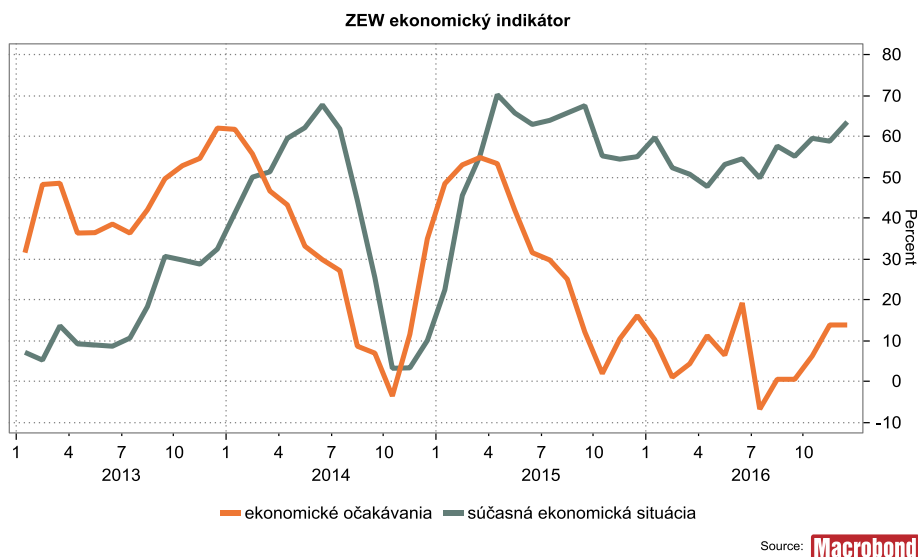


ZEW ekonomický indikátor v Nemecku

ZEW indikátor je ekonomický indikátor, ktorý sa zameriava na hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie, ale aj očakávaní do budúcnosti. V decembri sa očakávania ekonomiky v Nemecku pohybujú na úrovni 13,8 bodov čo je o 2,7 bodu menej ako minulý rok v tom istom období. Táto hodnota sa počíta ako rozdiel medzi pozitívnymi a negatívnymi ohlasmi spomedzi respondentov. Konkrétne 27% opýtaných analytikov a ekonómov sa priklonilo k zlepšeniu situácie, 60% si myslí, že situácia zostane nezmenená a iba 13% si myslí, že ekonomika Nemecka bude mať nepriaznivé vyhladky. Pozitívne ohlasy môžu byť spôsobené tým, že sa Eurozóna darí, zvýšila sa jej zamestnanosť(+1,2%), zvýšilo sa HDP (+1,6%). Naopak negativita môže

byť dôsledkom neistoty bankového sektora v Taliansku, ale aj novej politiky amerického prezidenta Trumpa. Tieto faktory ovplyvnili aj hodnotenie súčasnej situácie. Na rozhraní -100 (nespokojnosť všetkých opýtaných) a +100 (spokojnosť

s ekonomickou situáciou u všetkých opýtaných) dosiahol index decembrovú hodnotu 63,5 bodu, čo je o 8,5 bodu viac v porovnaní s minulým rokom. (sd)

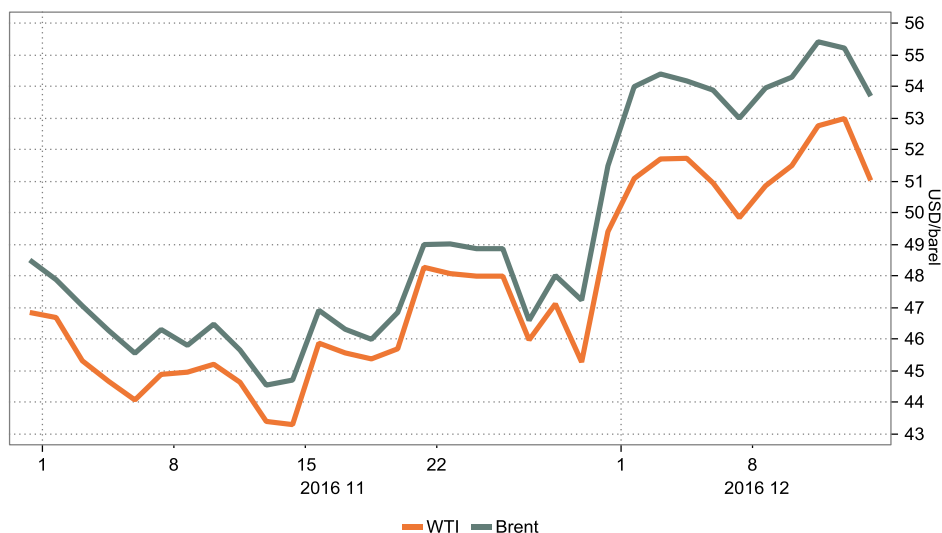


Ropa sa dostala na tohtoročné maximá

Od oficiálneho novembrového stretnutia členov OPEC o znížení ťažby ropy prešli už dva týždne. Samotná dohoda prebehla 30. Novembra, kedy ropa v tomto dni dosiahla hodnotu 51,48 USD za barel. Bola to najvyššia hodnota počas novembra. Výrazný rast ceny ropy Brent pokračoval aj nasledujúci deň, 1.12, kedy cena bola na úrovni 53,99 USD za barel a vrchol dosiahla 2.12 v cene 54,39 USD za barel. Keďže niektoré krajiny OPEC-u v tomto období aj napriek tomu že sa od januára dohodli na znížení ťažby, svoju produkciu zvýšili, ropa mierne poklesla na 52,99 USD za barel. Taktiež Rusko v tomto období vyťažilo veľké množstvo, čo podporilo pokles cien. Cez víkend 10. Decembra sa vo Viedni stretli členovia OPEC-u s nečlenskými krajinami, aby prediskutovali zníženie ťažby aj z ich strany. Rusko pri-

sľúbilo, že od januára budúceho roka zníži ťažbu o 300 000 barelov denne. Pri momentálnej ťažbe Ruska (v novembri 11,2 mil. barelov denne) bude mať zníženie o 300 000 barelov denne malý vplyv. Ostatné nečlenské krajiny znížia produkciu o 558 000 barelov denne. Táto dohoda opäť posunula

cenu ropy Brent na úroveň až 57,89 USD za barel, pričom na konci dňa sa upravila na nižšiu hodnotu. Dva dni po dohode s nečlenskými krajinami dosiahla ropa Brent hodnotu 55,41 USD za barel, čo je zatiaľ najvyššia hodnota počas roka 2016. (mm)

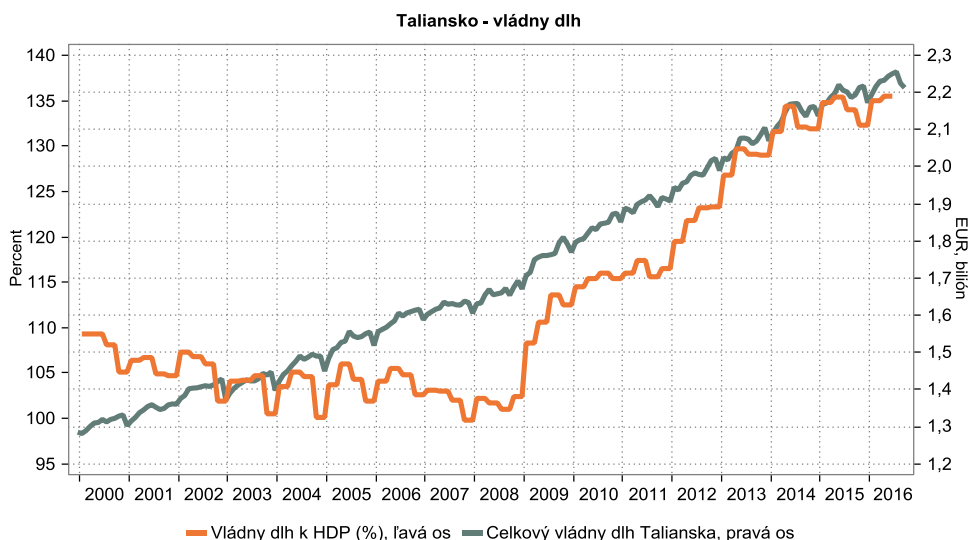


Najstaršia svetová banka v problémoch

Najstaršia banka sveta, Monte dei Paschi di Siena, ktorá sídli v Taliansku má už dlhšiu dobu problémy. Do finančných ťažkostí ju dostali hlavne nesplácané úvery čo spôsobilo, že nespĺňa kapitálovú primeranosť. To znamená, nemá dostatok kapitálu a zdrojov na krytie prípadných strát. Na vyriešenie tejto situácie sa rozhodla emitovať nové akcie. Týmto krokom by sa získali potrebné peniaze. Ešte v novembri akcionári banky schválili emisiu akcií v hodnote 5 miliárd eur. Pokiaľ emitované akcie investori nebudú kupovať, banke by finančne vypomohol štát. Keďže Monte dei Paschi di Siena je tretia najväčšia banka v Taliansku, je aj v záujme vlády, aby neskrachovala, čo by malo dopady na bankovú

stabilitu a aj na obyvateľov, ktorí v nej majú uložené financie. Po minulotýždňovom referende v Taliansku a odstúpení premiéra Renziho, kúpa akcií investormi je málo pravdepodobná. Preto štát sa rozhodol že poskytne pomoc

v hodnote 2 miliardy eur a prevezme tak určitý kontrolný podiel v banke. Centrálna banka dala talianskej banke čas na zohľadnenie kapitálu do konca tohto roka. (mm)

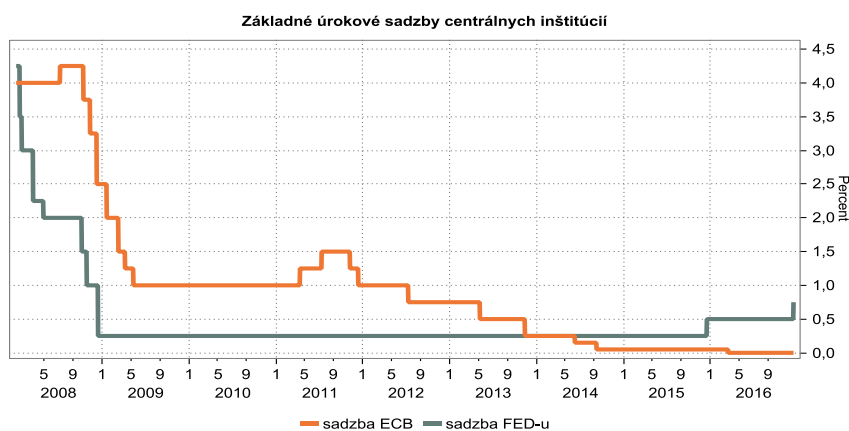


FED pristúpil k zvýšeniu sadzieb o 0,25 %

FED - Americká centrálna banka, ako sa aj očakávalo, zvýšila v stredu cieľové pásmo pre sadzbu federálnych fondov (federal funds rate - čo je sadzba pre medzibankový trh) z 0,25 % – 0,5 % na 0,5 % - 0,75 %. Je to druhé zvýšenie od roku 2009. Vývoj ekonomiky v USA má momentálne dobré podmienky, nezamestnanosť je na nízkych hodnotách (4,6 %), darí sa aj akciovým trhom (index Dow Jones na úrovni 19 792 bodov) a taktiež inflácia sa blíži k inflačnému cieľu 2 %. FED taktiež pozorne sleduje jobless claims, čiže počet ľudí, ktorí poberajú dávky v nezamestnanosti. Tento počet ľudí klesá, čiže aj trh práce sa vyvíja pozitívne. FED tak mohol zvýšiť kľúčové úrokové sadzby a sprísniť monetárnu politiku. Posledné zvyšovanie bolo pri tom v decembri 2015. Podstatné pre budúci rok v USA bude hlavne nástup Trumpa a jeho sľubované zmeny, čo môže ovplyvniť ďalšie rozhodnutia FED-u.

Kedže USA je veľká ekonomika, zvýšenie sadzieb bude mať dopad aj na svetovú ekonomiku. Na jednej strane, komerčné banky si budú požičiavať od centrálnej banky za väčší úrok a to znamená väčšie úroky pre obyvateľov pri požičiavaní peňazí. Na druhej strane, zvýšenie sadzieb môže prilákať do USA investorov iných krajín, a USA tak získa kapitál. Kedže sa už dlhšie očakávalo, že FED zvýši úrokové sadzby, dolár aj

kvôli tomuto silnel. To malo dopad na krajiny, ktorý majú dlh v dolároch a tým sa im predražil. Na základe projekcie sadzieb centrálnymi bankármi FED-u v „dot plot grafe“, sa očakáva sprísnenie novej politiky aj v budúcom roku. Predpokladá sa, že v roku 2017 dôjde až k trom zvýšeniam úrokových sadzieb. Do budúcnosti to môže znamenať výraznejšie posilnenie dolára. (mm)

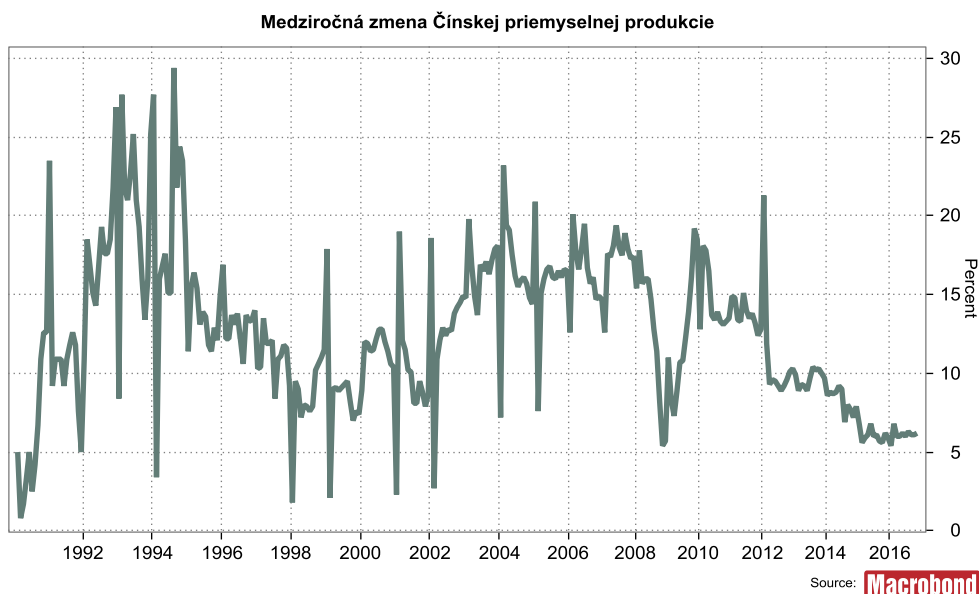


Priemyselná produkcia Číny

Objem produkcie organizácií integrovaných v priemyselnom odvetví sa v novembri navýšil medziročne o 6,2%. Takúto úroveň rastu si udržuje za posledný rok. Od roku 2010 kedy produkcia rástla tempom 20% sa tempo rastu spomaľuje avšak Čína aj tak patrí medzi krajiny s najrýchlejším rastom produkcie. Priemyselná výroba vzrástla o 6,7%, jedná sa najmä o automobily, lieky, počítačové a elektronické vybavenie. O 9,9% vzrástla aj produkcia elektriny, plynu a vody. Do budúca sa očakáva rastúci trend produkcie nakoľko investície do fixných aktív tiež vzrastajú konkrétne o 8,3%. To znamená, že ak investujú do kapitálu, ako sú nehnuteľnosti, priestory

pre firmy, stroje a príslušenstvá, tak sa nám bude zvyšovať aj objem vyprodukovaného tovaru. Obrovská čínska produkcia vyvoláva obavy v mnohých stredo- a východoeurópskych krajinách, nakoľko by sa

mohli stať nekonkurencieschopní a byť vytlačení z trhu. Pokiaľ však Čína nie je uznaná ako trhová ekonomika, niet dôvodu na obavy. (sd)

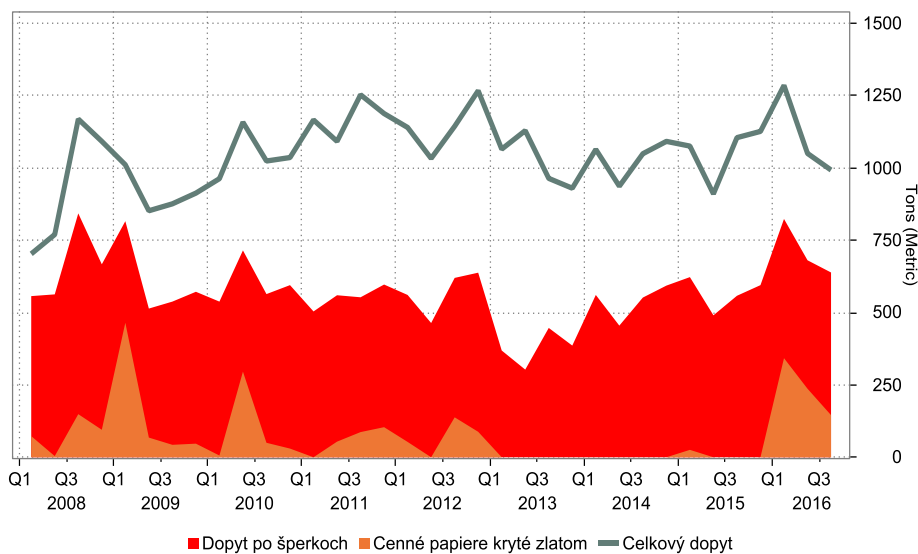


Dopyt po zlate s 10% medziročným prepadom

Svetový dopyt po zlate dosiahol v treťom kvartáli 2016 993 ton. Oproti 3.Q 2015 sa tak prepadol o 10% z hodnoty 1105 ton. Za prepadosť dopytu po zlate stál najmä nižší dopyt po šperkoch, ktorý sa medziročne prepadol o 21%. Dopyt po šperkoch zvyčajne tvorí cez 50% celkového dopytu po zlate a v sledovanom kvartáli tvoril pri objeme 493 ton 49,6%. Dôvod nižšieho dopytu po šperkoch môže byť najmä vysoká cena zlata, ktorá medziročne stúpila z 1124 na 1335 USD za uncu. Najvýraznejší pokles dopytu bol evidentný v Indii. India je najväčším odbytiskom zlata na svete, najmä šperkov. Medziročne tu spotrebiteľský dopyt klesol až o 28% (z 271 na 195 ton), čo bolo spôsobené práve spomínanou vysokou cenou zlata. Podobný vývoj mal aj druhý najväčší trh pre zlato – Čína. V Číne spotrebiteľský dopyt klesol o 22% z 234 na 183 ton. Dopyt po zlate klesal okrem šperkov aj v technológiách a aj v objednávkach centrálnych bánk. Jediná kategória, kde dopyt po zlate vzrástol bolo investičné

zlato. Tu už tretí kvartál po sebe vidíme výrazný rast investícií do cenných papierov krytých zlatom. Rastu investičného zlata môžeme pripísať súčasnú globálnu hospodársku situáciu, keď nízke možnosti zhodnotenia, politická nestabilita a obavy zo spomaľovania ekonomík niektorých krajín vyvolávajú obavy a investori sa utiekajú k bezpečným investíciám. Čo sa ponukovej stránky týka, tá dosiahla 1117 ton a dopyt teda ďaleko presiahla. Ťaž-

ba zlata sa síce mierne znížila (-4%) no ponuka tvorená recyklovaným zlatom vzrástla o 30%, čo spôsobilo celkový medziročný nárast ponuky zlata o 4%. Od tretieho kvartálu, keď cena zlata dosahovala 1335 USD za uncu sme videli prudký pokles ceny zlata. Ten tak mohol byť spôsobený spomínaným previsom ponuky nad dopytom, posilnením USD a takisto aj trhmi pozitívne prijatým výsledkom volieb v USA. (rb)



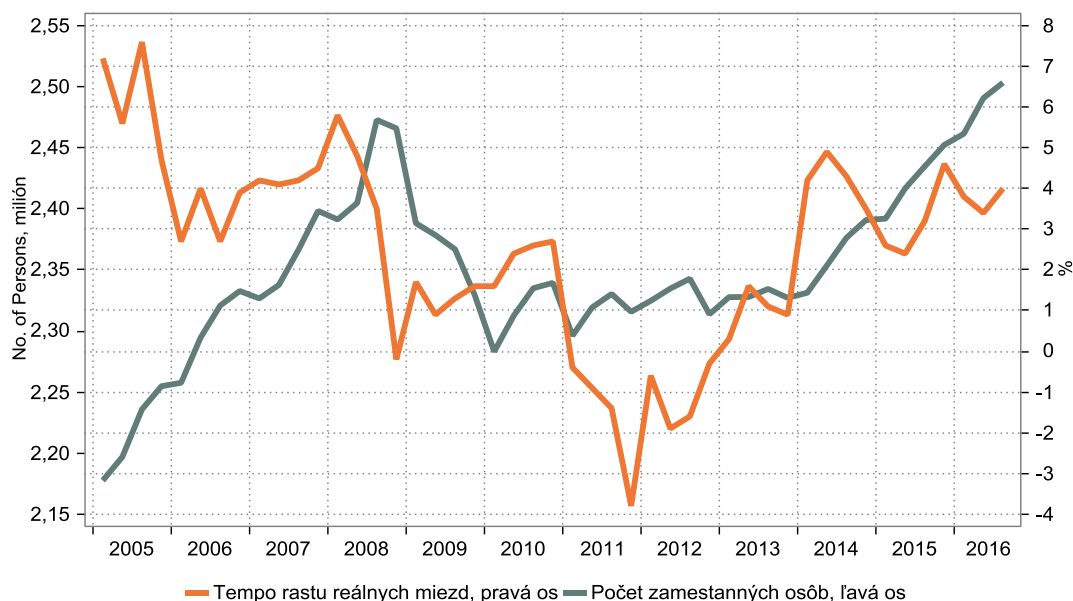
Source: **Macrobond**

Zamestnanosť a mzdy na Slovensku rastú

Miera zamestnanosti (podiel pracujúcich na ekonomicky aktívnom obyvateľstve) sa na Slovensku zvýšila v treťom kvartáli na 90,5%, keď počet zamestnaných osôb dosiahol 2 503 tisíc. Počet pracujúcich osôb sa tak za posledný rok zvýšil na Slovensku zvýšil o 69 tisíc, a miera zamestnanosti vzrástla o 1,8%. Najväčší podiel na raste zamestnanosti má na Slovensku odvetvie priemyslu, kde sa za posledný rok zvýšila zamestnanosť o 22 tisíc na 690 tisíc osôb. Okrem verejnej správy prispelo k zamestnanosti výraznejšie aj stavebníctvo (+19,5 tisíc) a silnejší rast zaznamenali aj odborné vedecké a technické služby, verejná správa a finančné služby. Najväčší pokles zamestnanosti naopak

zaznamenalo poľnohospodárstvo (o 5,9 tisíc na 72,8 tisíc) a pokles 3-4 tisíc osôb bol zaznamenaný ešte v administratívnych službách a zdravotníctve. Čo sa priemernej mzdy týka, tá v treťom kvartáli dosiahla 889 eur, čo v nominálnom vyjadrení predstavuje 3,3%-ný medziročný rast a v reálnom vyjadrení 4%-ný rast. Mzdy rástli vo všetkých odvetviach okrem kategórie informácie a telekomunikácie, pričom najvýraznejší mzdový rast zaznamenali administratívne služby, poľnohospodárstvo, činnosti v oblasti nehnuteľností, verejná správa a zdravotníctvo. Pracovný trh na Slovensku sa v rokoch 2015-2016 zotavil a nájsť si prácu je pre ľudí jednoduchšie, keďže je dopyt po

práci vyšší. Problematická situácia tu naopak začala vznikať na strane ponuky práce, keď trh nedisponuje dostatočným množstvom kvalifikovaných pracovných síl. Počet voľných pracovných miest sa už niekoľko mesiacov pohybuje na úrovni 40 tisíc. Zamestnávatelia tak z dôvodu konkurenčného boja o pracovnú silu zvyšujú mzdy, čo sme videli aj na slušnom reálnom raste o 4%. (graf na str.9) (rb)

Source: **Macrobond**

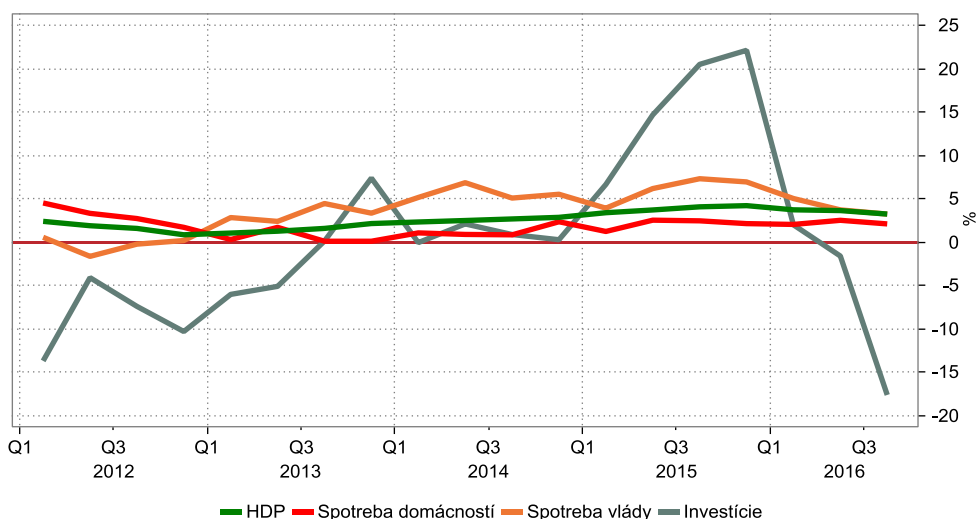
HDP Slovenska s 3%-ným rastom

HDP Slovenska vzrástlo v treťom kvartáli 2016 medziročne o 3% (v stálych cenách z roku 2010). Jedná sa o najnižšie medziročné tempo rastu od decembra 2014, no zároveň treba poznamenať, že vzhľadom na zvyšok eurozóny sa jedná a veľmi slušný rast. Reálne HDP Slovenska presahuje 3%-ný (a miestami až 4%-ný) medziročný rast už 7 kvartál za sebou. HDP eurozóny v tomto období rástlo priemerne 2%-ným tempom medziročne. Ekonomika Českej republiky rástla v roku 2016 priemerne 2,6%-ným tempom, čo je o 0,8% menej ako priemer SR (aj keď Česku sa zas podstatne lepšie darilo v roku 2015, keď tu tempo rastu dosahovalo v priemere 4,5% zatiaľ čo na Slovensku to bolo 3,8%). Z hľadiska zloženia HDP tvorila v treťom kvartáli spotreba 67% (49% spotreba domácností, 17% vládna spotreba a 1% spotreba neziskových inštitúcií), investície 17% a 8% čistý export (zvyšných 6% tvorí zmena stavu zásob). Spotreba domácností tvorí teda polovicu HDP Slovenska a pre výkon ekonomiky je tak najdôležitejšie. V 3.Q vzrástla medziročne

o 2,5%, čo je tempo prevyšujúce priemer z roku 2015 o 0,3%. Priemerné tempo rastu v roku 2016 je dokonca 2,7%, čo znamená, že sa spotreba domácností na Slovensku vyvíja správnym smerom (na ňu pozitívne vplyvajú aj reálne rastúce príjmy - graf vyššie). Spotreba vlády sa takisto zvyšovala, no oproti minulému roku miernejším tempom. Jediný pokles vidíme v investíciách, a to až 17% medziročne. Toto však je očakávaný stav, keďže v roku 2016 boli investície nafúknuté prostriedkami z eurofondov a v súčasnosti dochádza teda len ku korekcií. Veľmi pozitívny vývoj mal

v treťom kvartáli zahraničný obchod, keď import vzrástol len o 0,8% zatiaľ čo export až o 4,5%. Na rozdiel od roku 2015 tak export rastie rýchlejším tempom ako import a zahraničný obchod tak prispieva k tempu rastu HDP. Ekonomický rast Slovenska teda v roku 2016 medziročne spomalil, po podrobnejšej analýze sme však videli, že za týmto spomalením stála len korekcia tempa rastu investícií. Spotreba domácností sa vyvíja pozitívnym smerom a zahraničný obchod takisto, čo znamená, že Slovensko v roku 2016 dosahuje slušný a napredujúci rast HDP. (rb)

Medziročná zmena vybraných zložiek HDP v stálych cenách

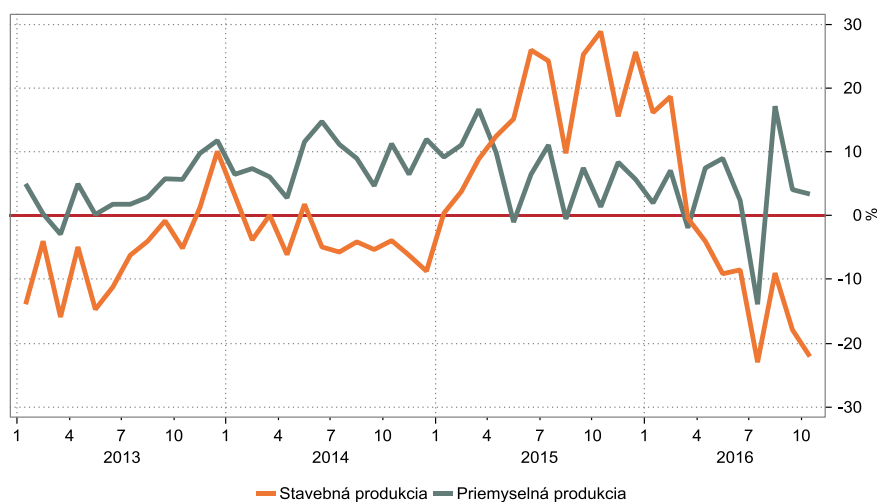
Source: **Macrobond**

Priemysel rastie, stavebníctvo klesá

Priemyselná produkcia na Slovensku vzrástla v októbri medziročne o 3,4%. Samotná priemyselná výroba pritom vzrástla o 3,2%. Vzhľadom na prvých 10 mesiacov roka išlo o podpriemerné tempo rastu priemyselnej výroby (priemer bol na úrovni 3,8%), no zároveň nemôžeme pri 3,2%-nom tempe hovoriť o zlom výsledku. Priemyselná výroba si pozitívny rastový trend drží už od roku 2010, odkedy väčšinou vykazovala rast. Úroveň objemu priemyselnej produkcie je momentálne o 68,7% vyššia ako bola v roku 2010. Najväčším ťahúňom slovenského priemyslu je prirodzene automobilový priemysel, ktorý v roku 2016 stojí až za 52%-ami celkového medziročného nárastu priemyselnej výroby. Okrem automobilového priemyslu za medziročným rastom stála so silným podielom 20% aj výroba kovov a kovových konštrukcií. Stavebná produkcia zas na rozdiel od tej priemyselnej medziročne

poklesla. Medziročný pokles bol dokonca až na úrovni 22,1%, čo je však skreslené číslo, keďže v rovnakom období minulého roka bola stavebná produkcia značne podporená eurofondami, čo v októbri 2016 už nebolo skutočnosťou. Keby sme október 2016 porovnali s októbrom 2014 (keď eurofondy takisto nezohrávali takú dôležitú funkciu), tak by priemerná

stavebná produkcia namiesto poklesu vzrástla o 3,33%. Pri porovnaní prvých 10 mesiacov roku 2016 s rovnakým obdobím roku 2014 dostávame, že stavebná produkcia dokonca vzrástla o 9,4%. 22,1%-ný pokles stavebníctva teda pôsobí ako hrozivé číslo, no v skutočnosti stavebníctvo na Slovensku vykazuje slušný rast. (rb)

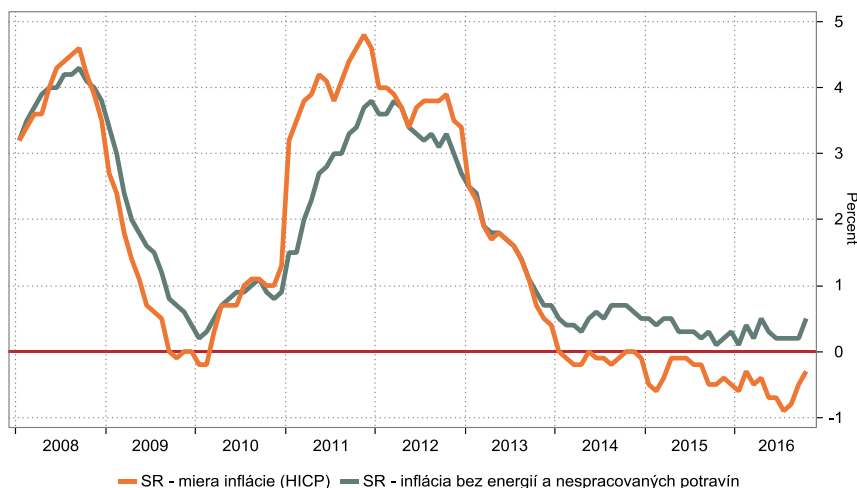


Ceny na Slovensku s 0,2%-ným poklesom

Miera inflácie dosiahla na Slovensku v novembri -0,2%, čo znamená, že sa medziročne spotrebiteľské ceny prepadli o 0,2%. Deflácia tak prevláda aj naďalej. Posledný medziročný nárast cien bol na Slovensku zaznamenaný v decembri 2013, od kedy cenová hladina buď stagnuje alebo mierne klesá. Spotrebiteľské ceny na Slovensku začali klesať najmä kvôli cenám v doprave, čo je kategória, kde sa najviac odzrkadľuje cena ropy. Pokles cien má táto komodita však už za sebou a ceny v doprave tak svoj pokles prerušili a momentálne stagnujú. Ku rastu cien dochádza najmä v oblasti pohostinstiev, vzdelávania a rozličných tovarov a služieb. Priemerne tu tempo rast cien dosahuje okolo 2% medziročne. Jedná sa teda najmä o rast cien služieb, ktorý je podmienený rastom miezd. V podstate cenová hladina mierne rastie vo väčšine kategórií no aj

napriek tomu stále dosahuje záporné hodnoty. Do klesajúcich hodnôt ju totiž dostávajú ceny potravín a ceny energií. Ceny potravín začali v roku 2016 klesať relatívne silným tempom a počas 11 mesiacov medziročne klesali zhruba 3%-ným tempom. Ceny energií zas klesajú už od roku 2014 no ich tempo poklesu je

miernejšie na úrovni zhruba 1,5%. V eurozóne na rozdiel od Slovenska v posledných mesiacoch už prevláda cenový rast. Na to aby aj na Slovensku došlo k inflácii by teda muselo dôjsť buď k miernejšiemu poklesu cien potravín alebo k vyššiemu rastu v iných kategóriách. (rb)

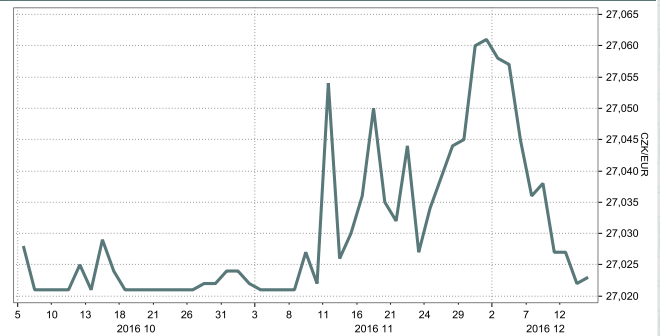


AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

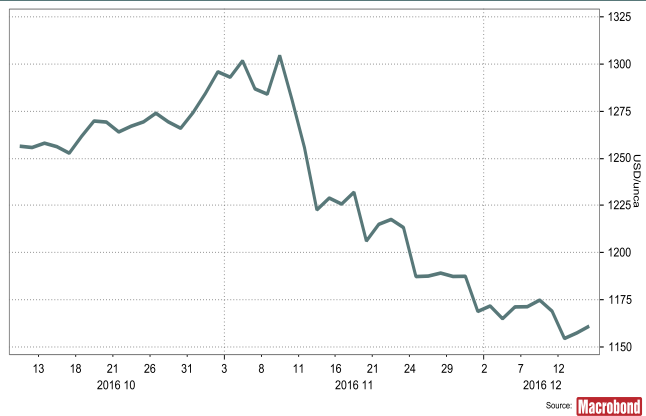
EUR/USD



EUR/CZK



ZLATO



ROPA



SLOVENSKO



ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POL'SKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Japonská pivovarnícka skupina Asahi sa chystá urobiť najväčšiu akvizíciu počas jej fungovania. Plánuje kúpiť 5 pivovarov, medzi ktoré patria Topvar, Plzeňský prazdroj, maďarský Dreher, rumunský Ursus a poľská spoločnosť Kompania Piwowska. Táto akvizícia japonskú spoločnosť bude stáť okolo 7,3 miliardy eur. Pivovary patria pod spoločnosť SABMiller, ktorá sa ich ale musí vzdať kvôli spojeniu s firmou AB In-bev, pretože spolu by tieto veľké firmy mali príliš veľký podiel na trhu.
- Čína opäť chce preniknúť na európsky trh, tentoraz v oblasti solárnych panelov. Fond China-CEE, ktorý patrí pod čínsku exportnú banku chce získať na českom solárnom trhu až 5 % a na tento cieľ začala kupovať solárne elektrárne. Pre porovnanie, najväčšia česká firma ČEZ v oblasti solárnych elektrární, tiež vlastní približne 5 %-ný podiel trhu a Čína sa jej chce vyrovnáť. Na nákup elektrární plánuje čínska exportná banka použiť 1,5 miliardy USD.
- EPH pod taktovkou Daniela Křetinského vstupuje do holdingu prepravcov a to Spedica Group Companies. Holding zastrešuje spoločnosti ako Spedica Argo, Spedica Logistic a Railspeed. EPH týmto okrem energetiky posilňuje svoje pôsobenie aj na trhu prepravcov v strednej Európe.

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT , a môže byť reprodukováný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.

Matúš Jančura

Hlavný analytik, Bencont INVESTMENTS
jancura@bencont.sk

Jozef Prozbík

Analytik, Bencont INVESTMENTS
prozbik@bencont.sk

Analytici:

Nebesník Martin, Bruchánik Rudolf
Csatári Erik, Demová Simona
Medvecová Miroslava
Tirpáková Zuzana

Vajnorská 100/A
831 04 Bratislava
www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT