



V tomto čísle:

Ekonómia EÚ rástla o takmer 2 %, rast v eurozóne stále brzdený štátmi najviac zasiahnutými krízou

Otáznikom za minulý rok ostáva budúcnosť Talianska po demisii vlády Renziho a rastu popularity antieuroópskych strán

USA vykázalo za rok 2016 pozitívne makroukazovatele čo nakoniec aj viedlo FED k navýšeniu základnej úrokovej sadzby

Čínsky ekonomický rast mierne spomalil, v tomto roku ho môže ovplyvniť postoj USA k zahraničnému obchodu

Slovensko vykázalo rast ekonomiky cez 3,3 %, nezamestnanosť poklesla pod 9 %, priemysel vykazuje stabilný rast

AKÝ BOL ROK 2016 ?

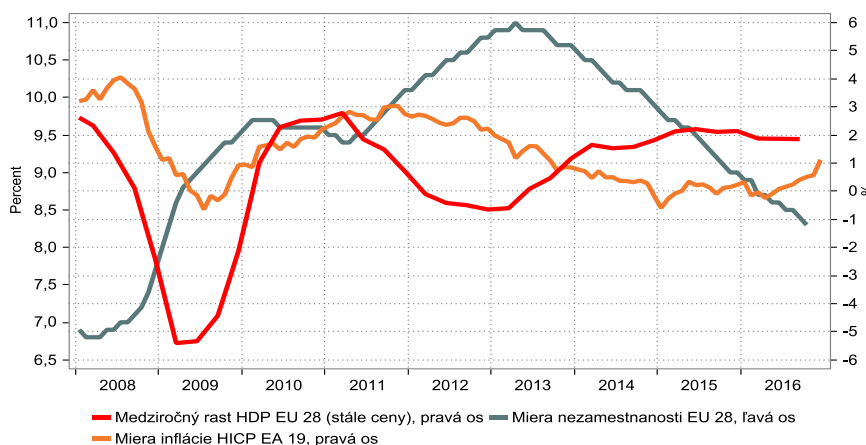
Uplynulý rok 2016 priniesol so sebou očakávaný rast - niekde hospodárstva, niekde cenovej hladiny, niekde počet zamestnaných či nezamestnaných. V tomto reporte si zhrnieme základné ekonomické udalosti, ktoré priniesol minulý rok a to podľa regiónov. A čo nás čaká v tomto roku ?

Európska únia

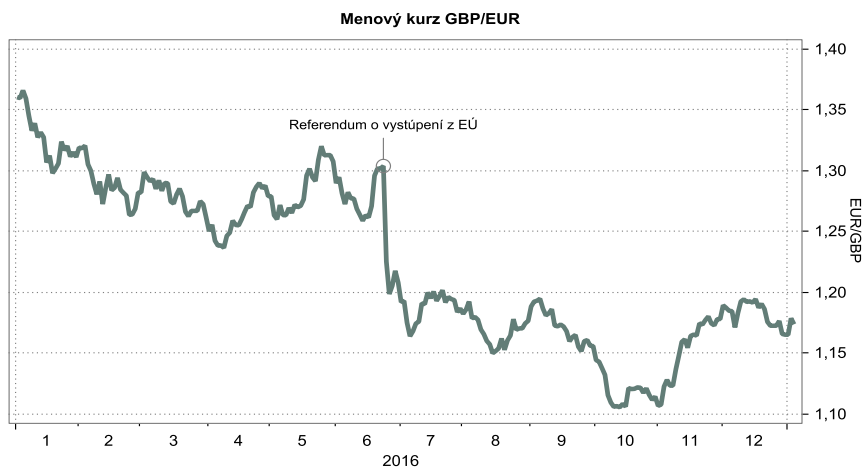
Hospodárske oživenie v roku 2016 neminulo ani Európsku úniu. HDP EÚ medziročne rástlo tempom tesne pod 2%-ami, čo oproti roku 2015 síce predstavuje mierne spomalenie no aj napriek tomu predstavuje stabilný a relatívne dobrý rast. Čo sa eurozóny týka, tu bolo tempo rastu HDP zhruba o 0,2% nižšie ako v prípade EÚ. Rozdiel tvorili najmä Veľká Británia, Švédsko a Poľsko, ktoré EÚ ťahali s tempom rastu presahujúcim 2% (v prípade Švédska až presahujúcim 3%). Eurozónu zas brzдили problémové krajiny ako Grécko, Portugalsko a najmä Taliansko. Dobrou správou však je pokračovanie zotavovania hospodárstva Španielska a Írska, keď v Španielsku HDP rástlo priemerne tempom 3,3% a v Írsku 4,5%. Veľký

pokrok sa v EÚ aj v eurozóne ukázal v maloobchodných tržbách, ktoré v roku 2016 prvý krát presiahli predkrízovú úroveň. Maloobchodné tržby odzrkadľujú spotrebiteľský dopyt, ktorý je hlavnou hnacou silou ekonomík. V niektorých, najmä spomínanom Grécku, Taliansku a Portugalsku, ale napríklad aj v Španielsku sa však maloobchodné

tržby nachádzajú stále výrazne pod predkrízovou úrovňou. Problém v týchto krajinách predstavuje najmä zlá situácia na pracovnom trhu, keď tu nezamestnanosť stále dosahuje dvojciferné čísla. Pozitívom však je zlepšujúca sa situácia vo všetkých týchto krajinách, okrem Talianska.



V roku 2016 vzniklo ohľadom talianskej ekonomiky veľa obáv. Minimálny hospodársky rast, upadajúci realitný trh, štátny dlh presahujúci 130% HDP a nezlepšujúca sa miera nezamestnanosti na úrovni 11,5% sú len niektoré zo znakov problematického hospodárskeho vývoja. Obavy vyvoláva aj banková kríza, keď majú talianske banky problémy s nesplatenými úvermi (v priemere presahujúcimi až 16% všetkých úverov) a tretia najväčšia banka Talianska Monte dei Paschi di Siena trpí nedostatkom kapitálu. Ekonomická nestabilita vo štvrtnej najväčšej ekonomike EÚ je sprevádzaná aj vznikajúcou politickou nestabilitou. V decembrovom referende hlasovali obyvatelia proti zmenám v talianskom senáte, ktoré boli navrhované vládou talianskeho premiéra Matteo Renziho. Odmietnutie zmien bolo vnímané aj ako vyslovenie nedôvery obyvateľov v taliansku vládu a ako protest proti európskej únii. Renzi po referende podal demisiu čo spôsobilo vznik špekulácií o predčasných voľbách. Podľa súčasných preferencií by Renziho stranu mohla poraziť strana Hnutie 5 hviezd, ktorá má v prieskumoch rovnaké preferencie ako Renziho Demokratická strana. Hnutie 5 hviezd sa prezentuje silným euroskepticizmom a na treťom mieste sa v preferenciách takisto proti-európska ultrapravicová strana Lega Nord.

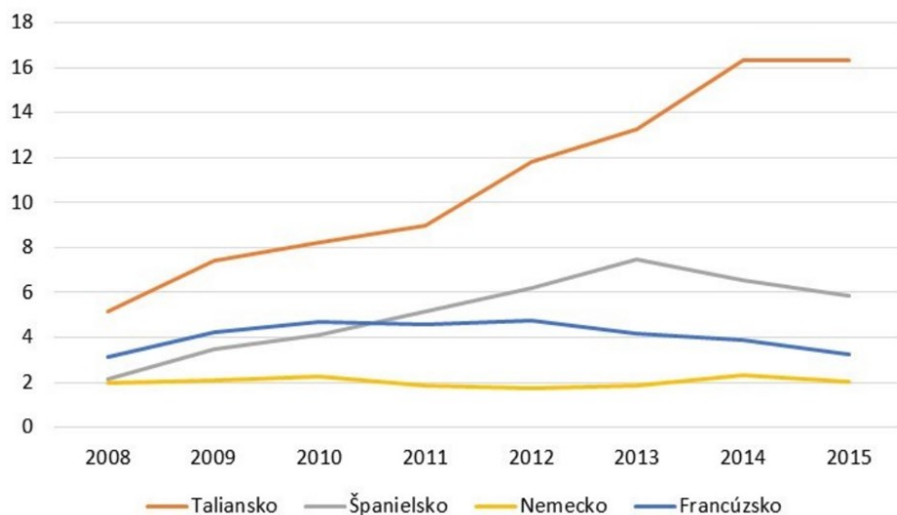


Euroskepticizmus sa v roku 2016 prekvapivo prejavil najmä v britskom referende o zotrvaní v EÚ. V ňom Briti teda odhlasovali odchod z EÚ, čo šokovalo finančné trhy a referendum sa prejavilo na poklese hodnoty libry. Tá v momente klesla z hodnoty 1,3 na 1,2 EUR/GBP. Následne jej pokles pokračoval aj naďalej a dno dosiahol v októbri, keď hodnota libry spadla takmer až na 1,1. Celkovo libra teda stratila voči euru takmer až 15% svojej hodnoty. Neskôr ju správy ohľadom „mäkkého“ odchodu z EÚ (t.j. Británia by EÚ opustila len „na papieri“) začali kurz libry dvíhať nahor a dostala sa na úroveň 1,2 EUR/GBP. Veľkým rizikom pre britskú ekonomiku by v prípade Brexitu mohlo znamenať presťahovanie sa rôznych spoločností (najmä finančných) do kontinentálnej Európy. V marci 2017 sa očakáva aktivácia článku 50 Lisabonskej zmluvy, ktorá začne proces odlúče-

nia sa Spojeného kráľovstva od EÚ. Podmienky tohto odlúčenia budú kľúčové pre dopad Brexitu na ekonomiku Británie a EÚ.

Rok 2016 sa z hľadiska menových politik niesol v ich ďalšom uvoľňovaní (až na americký Fed). Európska centrálna banka pokračovala v programe kvantitatívneho uvoľňovania (QE) podľa plánu, no v marci sa rozhodla, že stimuly vo výške 60 mld. eur mesačne nestačia a ich objem tak zvýšila na 80 mld. s dátumom ukončenia programu v marci 2017. Do zoznamu nakupovaných aktív sa okrem štátnych dlhopisov dostali už aj firemné dlhopisy s ratingom investičného stupňa. Okrem toho na marcovom zasadnutí došlo aj ku miernemu zníženiu kľúčových úrokových sadzieb a hlavná refinančná sadzba tak poklesla o 0,05 p.b. na 0%. Po zvyšok roka sme sa výraznejších zmien monetárnej politiky nedočkali, až na decembrovú správu o predĺžení programu QE o ďalších 9 mesiacov (ale so znížením objemu na 60. mld. eur mesačne od apríla 2017). V dôsledku monetárnej politiky ECB klesli medzibankové trhové sadzby na historické minimum (3-mesačný EURIBOR dosiahol v druhej polovicu roka úroveň -0,3% na ktorej, resp. tesne pod ktorou sa držal až po zvyšok roka). Toto sa prejavilo aj na úveroch pre firmy a domácnosti. Aj napriek rekordne výhodným podmienkam sme však veľký nárast úverovej aktivity nespoznali (až na úvery na nehnuteľnosti, ktoré vďaka

Miera zlyhaných úverov naprieč krajinami



ka rekordne nízkym sadzbám značne vzrástli na popularite).

Japonská centrálna banka sa podobne ako ECB pokúsila ekonomiku stimulovať ďalším uvoľnením menovej politiky. Konkrétne začiatkom roka znížila jednoduchú sterilizačnú úrokovú sadzbu z 0,1 na -0,1 (sadzba, za ktorú si komerčné banky ukladajú peniaze do centrálnej banky cez noc). V tomto kroku teda nasledovala ECB, ktorá negatívne úrokové sadzby zaviedla už v roku 2014 a hlavnú refinančnú sadzbu momentálne drží na úrovni -0,4%. Program QE ostal v Japonsku vo výške 80 miliárd jenov (zhruba 650 miliárd eur) ročne. Cieľom Bank of Japan je presiahnuť 2%-ný inflačný cieľ, čo sa jej v roku 2016 však nepodarilo, keď inflácia v Japonsku po väčšinu roka ostala v záporných číslach.

Menej očakávaný krok prišiel zo strany Bank of England, ktorá po

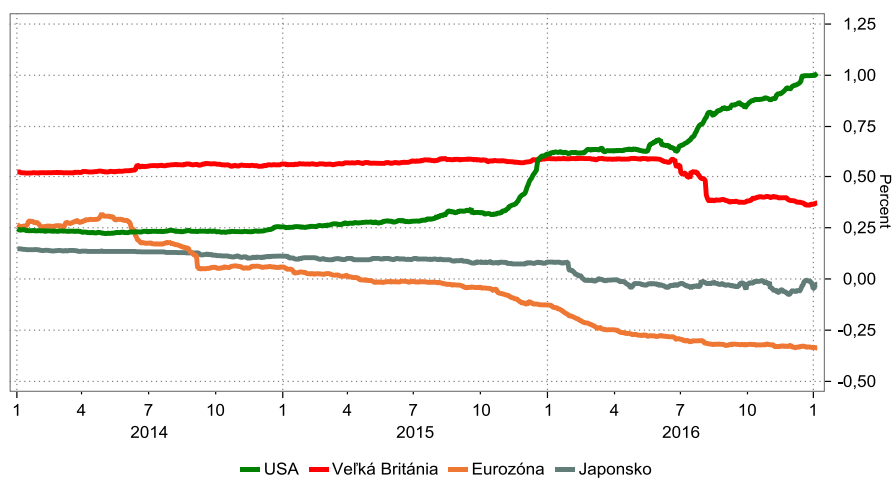
mil. libier v najbližších mesiacoch. Na rozdiel od spomínaných centrálnych bánk realizoval Fed reštriktívnu menovú politiku. Reštriktívna však bola len veľmi mierne. V roku 2015 sa hovorilo a štyroch zvýšení úrokovej sadzby počas roku 2016 a to po 0,25 p.b. no v skutočnosti prišlo len jedno zvýšenie o 0,25 p.b. v decembri, čím hlavná refinančná sadzba vzrástla na pásmo 0,5 - 0,75%. V roku 2017 sa očakáva razantnejšie uťahovanie (možno až o 1 p.b.) no skutočný vývoj bude závisieť od reálnych ekonomických dát.

USA

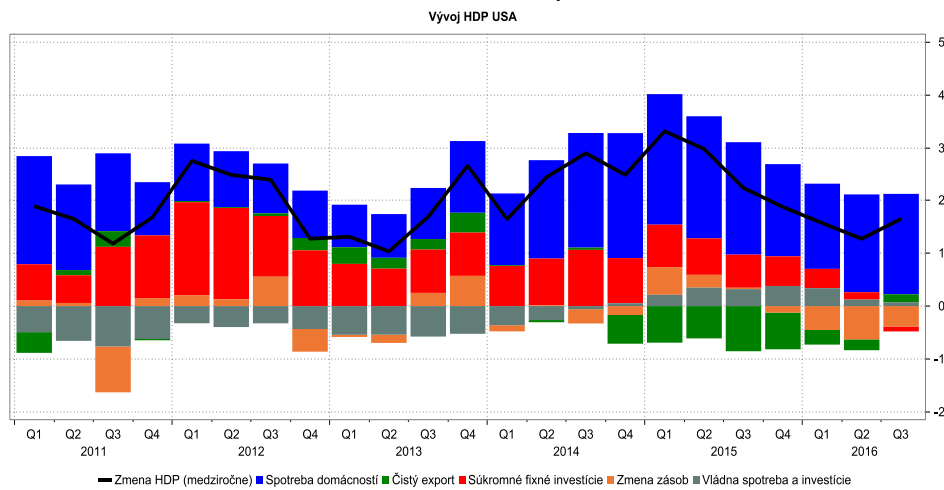
Ekonomika USA vykazovala počas celého roka stabilné vyhladky. Hrubý domáci produkt (HDP) rástol v prvých troch zatiaľ dostupných kvartáloch roka 2016 na úrovni 1,5% medziročne, pričom jeho primárnym ťahúňom tak ako po minu-

lé roky bola spotreba domácností (graf). Súkromné investície sa výrazne spomalili a podniky dokonca rozpúšťali zásoby (to v zásade môže znamenať oveľa väčší dopyt ako očakávali na rok 2016 alebo očakávajú zníženie nákupov do ďalšieho roka 2017). Vládna spotreba a investície sa výrazne nemenili a menší prepád okrem tretieho kvartálu 2016 vykázal čistý export najmä vďaka stále silnému doláru. Dolárový index (graf), ktorý meria silu amerického dolára voči košu mien figurujúcich v zahraničnom obchode krajiny je najvyšší od počiatku roka 2003 kvôli reštriktívnej menovej politike a tlačí na pokles exportu krajiny (predražuje sa v zahraničí) a rast importu (obyvateľstvo si dovoľí viac zahraničných tovarov). Napriek tomu, že silný dolár má negatívny vplyv na infláciu (lacnejší import), tá sa ku koncu roka odrazila na dvojročné maximum takmer dosahujúc cieľovú úroveň 2% medziročného rastu. Jedným z proinflačných faktorov sú ceny energií, ktoré už dosiahli svoje minimum v roku 2015, no taktiež ceny v zdravotníctve alebo ceny bývania (bez energií), ktoré v raste podporovala uvoľnená menová politika krajiny a oživenie rastu ekonomiky. Ceny nájomov a nehnuteľností na predaj sa takto v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvyšujú až o takmer 4% a podľa prepočtov údajov indexu cien nehnuteľností Case-Shiller by po 9% zvýšení dosiahli úrovne vrcholu realitnej bubliny z roku 2006.

3-mesačný LIBOR (medzibankové úrokové sadzby)



vyše siedmich rokoch zmenila refinančnú úrokovú sadzbu, a to z 0,5 na 0,25%. Centrálna banka týmto krokom reagovala na výsledok o britskom referende, keď sa obávala možného zabrzdenia hospodárskeho rastu a rozhodla monetárny stimuly predstaviť čo najskôr. Okrem zníženej sadzby sa tento stimul skladal aj zo skromnejšej verzie QE, keď sa centrálna banka rozhodla nakúpiť štátne dlhopisy v objeme 60 mld. libier a firemné dlhopisy v objeme 10

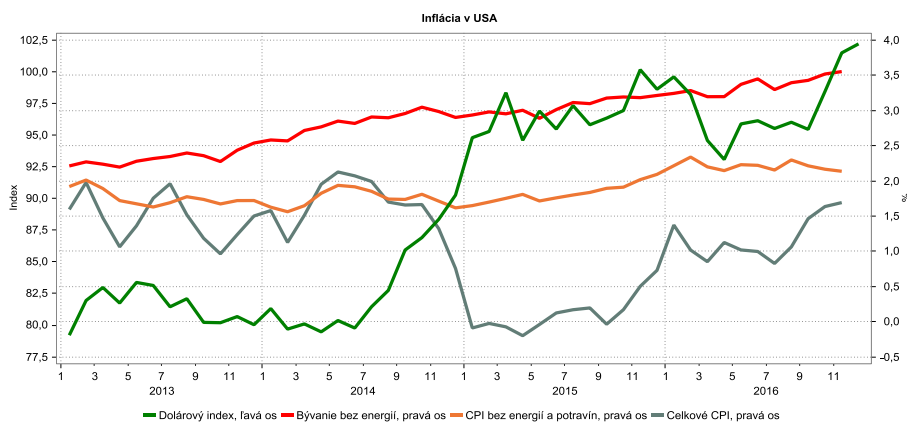
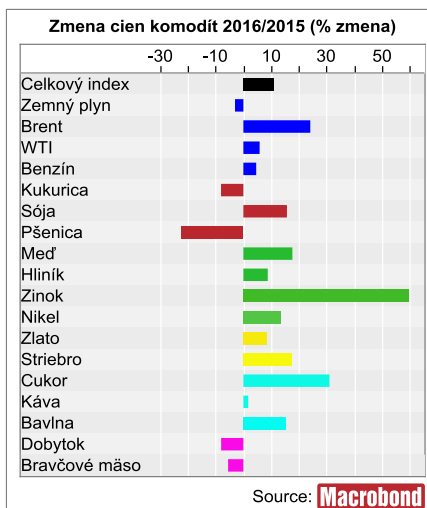


Pozitívny vývoj si udržiaval aj trh práce krajiny (graf). V priemere sa každý mesiac vytvorilo 200 tisíc pracovných miest a miera nezamestnanosti v zásade dosahuje prirodzenú mieru na úrovni 4,6% (najmenej od finančnej krízy). Pracovné miesta sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi tvorili viac vo verejnej správe, vo vzdelaní a zdravotníctve, zatiaľ čo naopak spomalenie prírastkov resp. pokles bol evidovaný v ubytovaní, stavebníctve, doprave a priemysle. Paradoxne napriek pozitívnym makrodátam z krajiny sa obyvateľstvo rozhodlo v prezidentských voľbách určiť populistického Donalda Trumpa za svojho 45. prezidenta. Táto udalosť nielen pravdepodobne pozmení budúce smerovanie krajiny (k odklonu od globalizácie), ale výrazne ovplyvní nálady naprieč celým svetom, a o to viac pri nadchádzajúcich voľbách v Európe. Na túto udalosť spoločne s opätovným zvýšením úrokových sadzieb reagovali trhy pozitívne a ku koncu roka 2016 sú akciové indexy na historických maximách.

Komoditný trh

Komoditnému trhu sa v roku 2016 darilo. Komoditný index zostavovaný spoločnosťou Bloomberg sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom 2015 zvýšil o zhruba 10% (graf). Jedná sa pritom o prvý rastúci rok za posledných 5 rokov. Energie už pravdepodobne dosiahli svoje dno v predchádzajúcom roku a v roku 2016 zaznamenali miernu korekciu nahor. Na trh sa totiž dostavilo dlho očakávané obmedzenie ťažby ropy OPECu a Ruska. Cena WTI sa takto dostala až nad úroveň 50 dolárov za barel, pričom v úvode roka to bolo o polovicu menej. Poľnohospodárske komodity evidovali v roku 2016 zmiešaný vývoj, kde na jednej strane kvôli nadprodukcii pšenice a kukurice (2% medziročný rast) sa ceny týchto komodít naďalej znižovali, no naopak kvôli nepriateľnému počasiu sa znížila produkcia v prípade sójových výrobkov. Spomedzi tzv. soft komodít sa najviac darilo cukru, ktorého produkciu najmä v Brazílii obmedzoval efekt El Niña (dopyt prvý krát po 5.

rokoch presiahol ponuku komodity). Oživenie zaznamenali aj priemyselné kovy najmä vďaka nárastu dopytu z Číny, ktorá sa zaradzuje medzi primárnych globálnych priemyselných importérov. Ceny drahých kovov výrazne rástli v priebehu roka kvôli neistote ohľadom zvyšovania sadzieb, rozhodnutia OPECu, Brexitu a globálneho politického napätia (cena zlata vzrástla až o 300 dolárov za uncu na úroveň 1350), no vzápätí klesli takmer na úroveň sprzed roka kvôli ďalšiemu posilneniu dolára v súvislosti s americkými voľbami a konečným zvýšením úrokových sadzieb USA.



Dôležité udalosti na politickej scéne budú pokračovať aj v roku 2017. Prezidentské voľby vo Francúzsku (a následne parlamentné voľby), ktoré budú s najväčšou pravdepodobnosťou rozhodovať medzi radikálnou Marine Le Pen (z Národného frontu) a konzervatívcom Francoisom Fillonom (preferencie kandidátov sa momentálne pohybujú na rovnakej úrovni), rozhodnú tak tiež o budúcom smerovaní naprieč celej únie. Radikálne strany (zastávajúce odtrhnutie od EÚ) budú bojovať o svoje miesta aj v parlamentných voľbách v Holandsku, Nemecku a v predčasných voľbách Talianska. Protimigrantské nálady sa nebudú týkať len prisťahovalcov z Afriky a Blízkeho východu. V Británii sa pravdepodobne spustí 50. článok Lisabonskej zmluvy o vystúpení

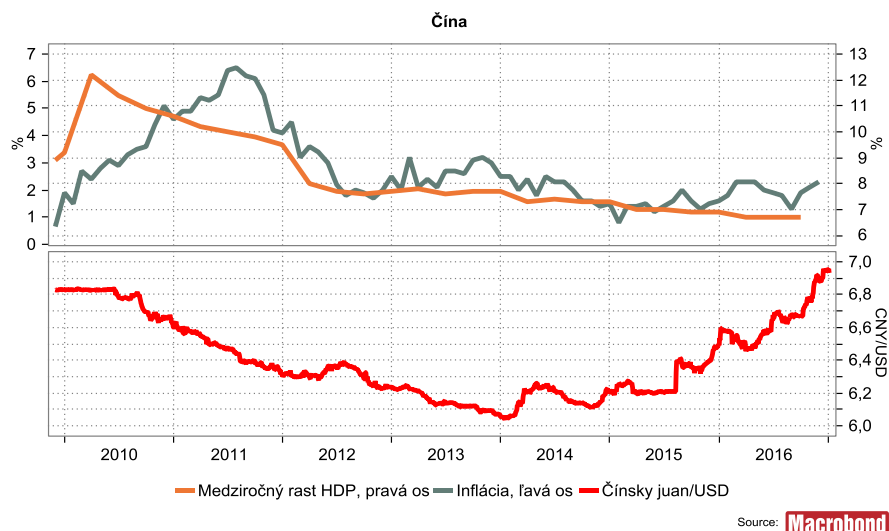
z EÚ, čo vyvoláva obavy o „deportáciu“ európskych migrantov žijúcich v krajine a o budúcich vzťahoch s úniou, pričom tieto obavy budú ešte výraznejšie v americkej ekonomike po víťazstve Trumpa. Vďaka očakávaným opatreniam nového prezidenta (a politických tlakov vo svete) sa bude zvyšovať globálny protekcionizmus (keďže dolár je silný, na podporu domácej produkcie bude musieť zaviesť exportné subvencie a importné clá) a globálny dlh stimulovaný fiškálnymi opatreniami (keďže menová politika bude postupne nasledovať USA v reštrikciách). Vplyvom týchto faktorov, ale aj demografického vývoja bude ekonomický rast sveta naďalej spomaľovať. Protekcionizmus v USA bude vytvárať tlaky v Číne, ktorá disponuje masívnym zadlžením a počas posledných dvoch rokov sú jej vyhliadky neisté. Pravdepodobne dôjde k oživeniu Rusko amerických vzťahov, čo môže pomôcť východnej ekonomike zmietajúcej sa v recesii a predĺžených sankciách. Silný dolár bude naďalej trápiť zvyšné rozvojové ekonomiky, ktoré disponujú dolárovými pôžičkami, čo ešte viac prehĺbi očakávaný protekcionizmus a nízke ceny komodít.

Čína

Najväčšiemu štátu východnej Ázie sa v roku 2016 vcelku darilo, udržuje si svoj status krajiny, ktorá chce dobehnúť západ svojou produktivitou i obchodnými stykmi. Hrubý domáci produkt v stálych cenách sa v treťom kvartáli 2016 medziročne navýšil o 6,7%, čo bolo rovnaké tempo ako aj v predošlých dvoch kvartáloch. Úroveň inflácie dosahuje 2,3% čo je slušný nárast v porovnaní s minuloročnou 1,5% úrovňou. Nezamestnanosť je na úrovni 4%, a udržiava sa tak už od začiatku minulého roka. Čo je však zaujímavé, že im klesla obchodná bilancia o takmer 20%, čo je spôsobené najmä zvýšeným importom (+6%). Aktuálne tvorí čínsky dlh

33% z HDP. Úrokové sadzby pre jednorôčné refinančné sadzby zostali nezmenené na úrovni 4,35%. Ku koncu roka došlo v Číne ku zvýšeniu výnosnosti 5 aj 10 ročných dlhopisov zhruba o 0,5% na úroveň tesne presahujúcej 3%. Pri raste výnosnosti dlhopisov sa jednalo skôr o globálny ako domáci trend.

port. Importujú najmä surovú ropu, zlato a plyn. Úrokové sadzby v Indii sú tiež pomerne vysoké na úrovni 6,25%, čo je pokles o 0,5% v porovnaní s minulým rokom.

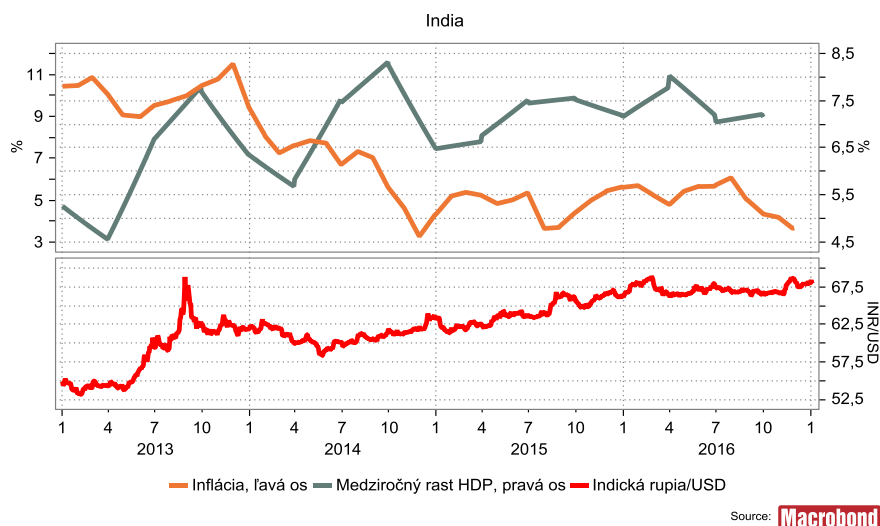


India

Druhá najľudnatejšia krajina na svete vykázala v treťom kvartáli medziročný rast HDP v stálych cenách o 7,3% a počas celého roka si rast udržala na úrovni 7-8 %. Úroveň inflácie tu v poslednej dobe klesá. Z minuloročnej hodnoty 5,4% klesla na 3,6%. Napriek veľkému počtu ľudí dosahuje India nezamestnanosť 5,7% čo značilo ďalšie zlepšenie oproti pokrízovým 9%-ám. Čo sa týka medzinárodného obchodu, tu import aj naďalej prevyšoval ex-

Rusko

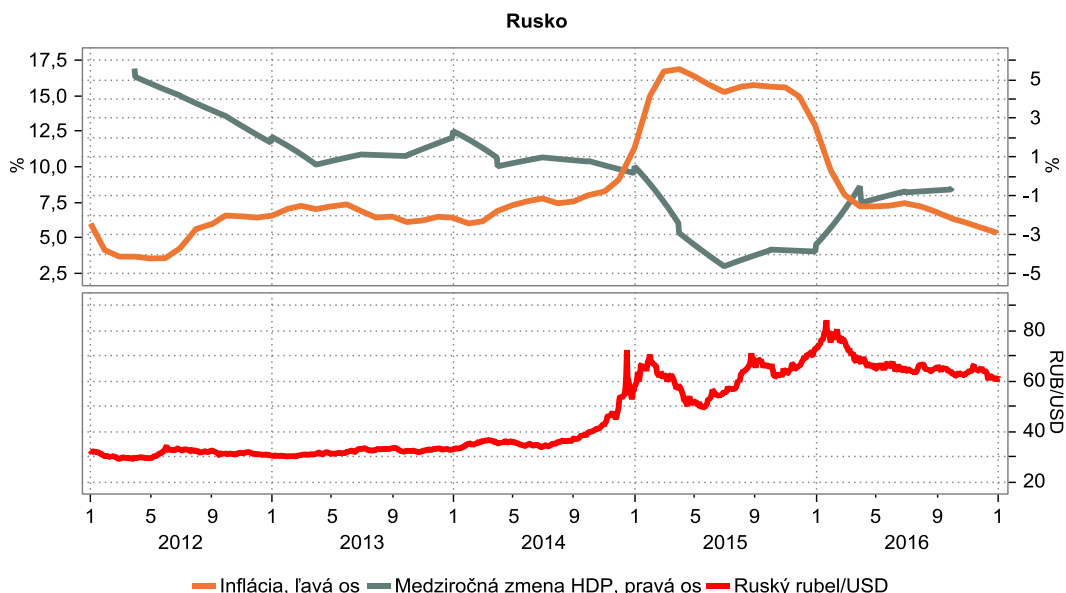
Ropa, sankcie a vojna v Sýrii boli horúce témy v tomto roku spojené s najväčším štátom sveta, Ruskou federáciou. Hrubý domáci produkt v stálych cenách aj naďalej klesal. V treťom kvartáli v porovnaní s minulým rokom klesol o 0,4%. Trend medziročnej zmeny však hovorí o spomaľovaní tempa poklesu, keď v prvých dvoch kvartáloch HDP Ruska klesalo tempom -1,2 a -0,6% Čo sa týka sankcií, tie tak celkový stav ruskej ekonomiky neov-



kový stav ruskej ekonomiky neovplyvnili. Embargo bolo uvalené na potraviny, čo nie sú hlavnými obchodnými komoditami. Oveľa väčší význam na ruské hospodárstvo má ropa, ktorá tvorí tretinu HDP. Jej cena v tomto roku dosahovala rekordné minimá, a tak sa krajiny OPECu, ale aj nečlenské krajiny ako Rusko či Kazachstan dohodli na miernom obmedzení ťažby, aby tak zastabilizovali cenu ropy. Rusko prisľúbilo zmraziť ťažbu o 3%. Miera inflácie v priebehu roka postupne klesala a v decembri dosiahla 5,4, čo je najnižšia hodnota od roku 2012. Ceny teda rástli pomalším tempom ako v minulom roku. Úrokové sadzby sa držia na pomerne vysokej úrovni 10%. Nezamestna-

Hlavným cieľom vstupu Japonska na európsky trh je eliminácia dopadov kurzových zmien. Japonsko je síce malá krajina s obmedzeným množstvom nerastných surovín avšak svoju produktivitu postavila na tom, že dováža súčiastky, polotovary a iné komponenty, z ktorých vytvára hotové výrobky určené na export. To sa odráža aj na kladnej obchodnej bilancii na úrovni 4,5 miliárd dolárov čo je štyrikrát viac ako minulý rok. Čo sa týka HDP v stálych cenách, to v treťom kvartáli medziročne vzrástlo o 1,1%, čo značí zrýchlenie tempa rastu oproti 0,4% a 0,9% v prvých dvoch kvartáloch. Japonsko sa poväčšine tohto roka pasovalo s defláciou čo nie je pozitívny ekonomický jav, avšak ku

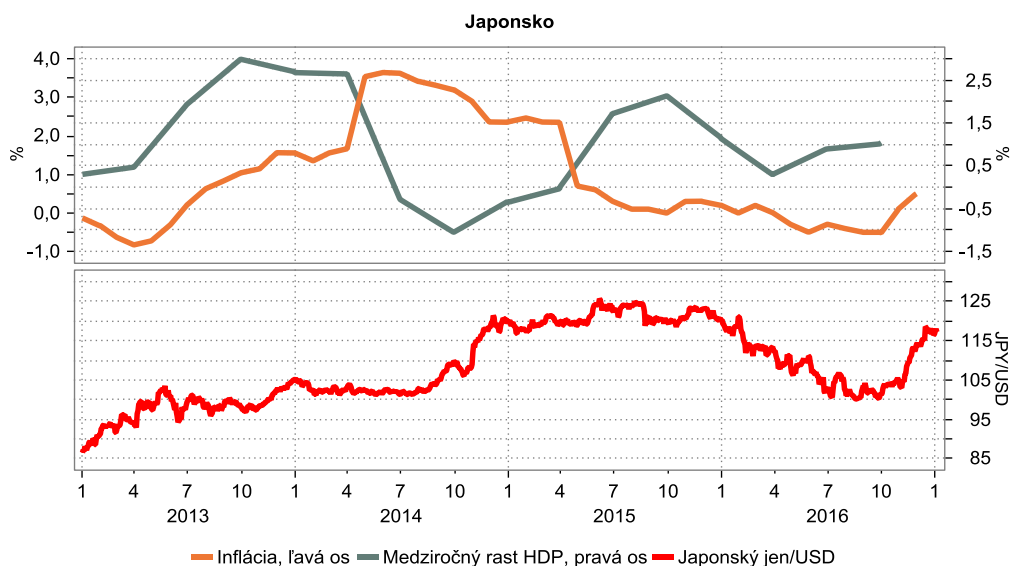
koncu roku došlo ku 0,1%-nej inflácii. Nezamestnanosť je dlhodobu pomerne nízka, aktuálne na úrovni 3%. Problémovým zostáva dlh Japonska, ktorý v porovnaní s HDP dosahuje viac ako 220% čo je najviac na svete. V 90. rokoch boli sa zvyšovali verejné výdavky, ale klesali daňové príjmy, čo bolo kompenzované novými dlhopismi. To spôsobilo také zadlženie aké Japonsko má. Zároveň však treba poznamenať, že japonský dlh prevažne vlastní japonské banky (Bank of Japan vlastní takmer 40% dlhu), čo je dôvodom udržateľnosti aj takto vysokého dlhu. Úrokové sadzby sú záporné na úrovni -0,1%. Cieľom tohto kroku je práve zvýšenie obnosu peňazí do obehu a tak zvýšiť infláciu.

Source: **Macrobond**

nosť s miernym poklesom na úroveň 5,4%.

Japonsko

Najaktuálnejšie novinky v spojení s Japonskom je práve kúpa plzeňského Prazdroja a Slovenského Topvaru japonskej spoločnosti. Japonská expanzia zasiahla aj Košice, kde sa bude stavať priemyselný park na výrobu strojníckych komponentov. Japonci predpokladajú zamestnať vyše 1000 ľudí.

Source: **Macrobond**

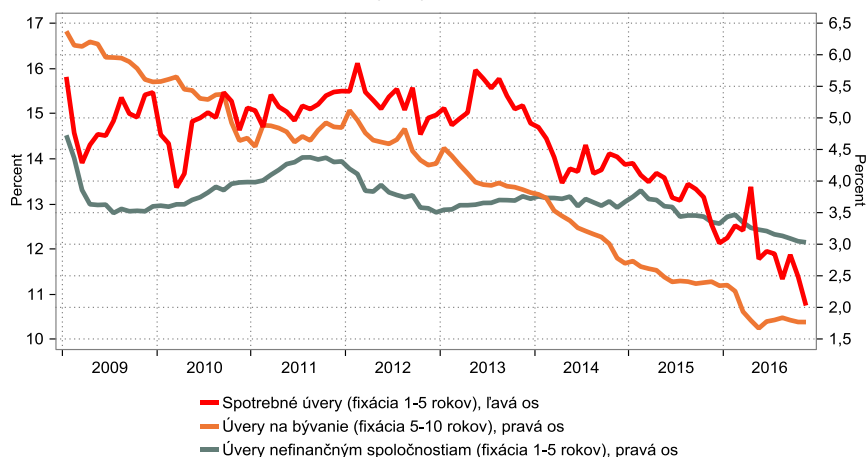
Slovensko

Rok 2016 bol pre Slovenskú ekonomiku úspešným rokom. Hospodársky rast v prvých troch kvartáloch v priemere dosahoval 3,4% a podľa predikcií NBS by tempo rastu HDP za celý rok malo dosiahnuť 3,3%. Rast nad 3% je vzhľadom na väčšinu ostatných krajín EÚ úspech. Pozitívny vývoj bol zaznamenaný najmä v poklese mieri nezamestnanosti. Tá od roku 2013 konštantne klesá a jej pokles nebol prerušený ani v roku 2016. Od začiatku roka sa znížila z 10,39% na 8,78% (za október) a dosahuje tak úroveň z rokov 2007-2009. Pozitívny vývoj sa prejavil aj v priemysle, ktorý za prvých 10 mesiacov rástol priemerným medziročným tempom 3,8%. Stavebná produkcia zas vykazovala dvojciferný percentuálny pokles, no to bolo spôsobené absenciou eurofondov, ktoré v roku 2015 vytvorili vysokú porovnávaciu bázu. V porovnaní s rokom 2014 však stavebná produkcia rástla a môžeme teda konštatovať, že sa aj napriek medziročnému prepadu vyvíjala pozitívne. Cenová hladina na Slovensku aj naďalej medziročne klesala, keď deflácia miestami dosahovala až 0,8%. V druhej polovici roka sa však tempo poklesu spomalilo, za čím stáli najmä ceny v doprave, ktoré vzhľadom na stabilnú cenu ropy prestali klesať. Celkovo ale teda aj naďalej prevláda deflácia, čo momentálne spôsobujú najmä ceny potravín.

Makroekonomické údaje hovoria v prospech Slovenska, náš posun v rebríčku Doing Business však bol negatívny. Doing Business je index zostavovaný Svetovou bankou a jeho úlohou je merať administratívne bariéry pri podnikaní v 190 krajinách sveta. Slovensko sa umiestnilo na 33 mieste, čo je prepád o 3 priečky oproti minulému roku. Najväčší prepád sme zaznamenali v kategóriách získavanie dodávok elektriny (prepád o 6 priečok) založenia podniku (prepád o 4 priečky). Celkovo sme sa prepadli vo všetkých kategóriách okrem platenia daní, kde sme sa posunuli o 2 priečky. Najslabší sme aj naďalej v kategórii vybavovania stavebných povolení, kde sa nachádzame až na 103. priečke. Slušnú expanziu slovenskej ekonomiky teda nemôžeme pripísať zlepšeniu situácie vo funkčnosti administratívneho aparátu na Slovensku. Hlavným motorom rastu Slovenskej ekonomiky

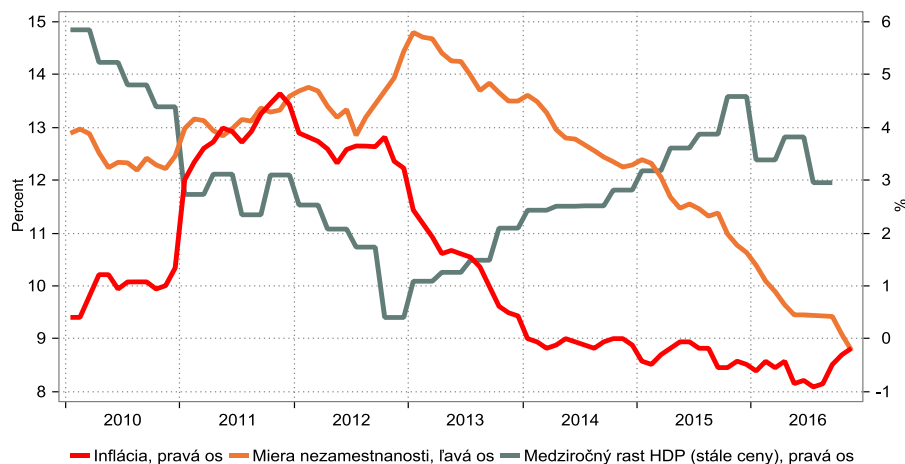
bol spotrebiteľský dopyt. Ten mal vďaka rastúcim mzdám a klesajúcej nezamestnanosti priestor na rozvoj. Takisto na hospodárskom raste závažili aj investície (medziročne kvôli eurofondom síce poklesli no oproti prvým trom štvrtrokom 2014 vzrástli o 7%). Spotrebiteľský dopyt aj investície sú poháňané výhodnými podmienkami financovania. Uvoľnená monetárna politika ECB spôsobuje pokles úrokových sadzieb vo všetkých krajinách eurozóny a Slovensko nie je výnimkou. V dôsledku tejto boli v roku 2016 rekordne nízke úrokové sadzby na úveroch pre domácnosti a aj pre nefinančné spoločnosti, čo ekonomiku takisto hnalo dopredu. (sd,rb,mn)

Úrokové sadzby nových úverov na Slovensku



Source: **Macrobond**

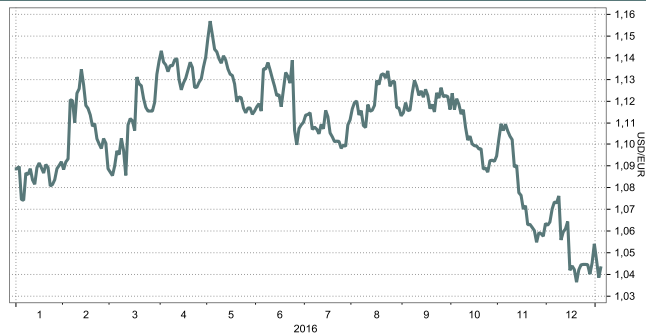
Slovensko



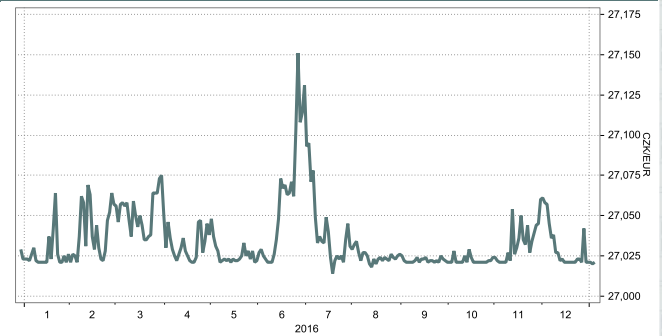
Source: **Macrobond**

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



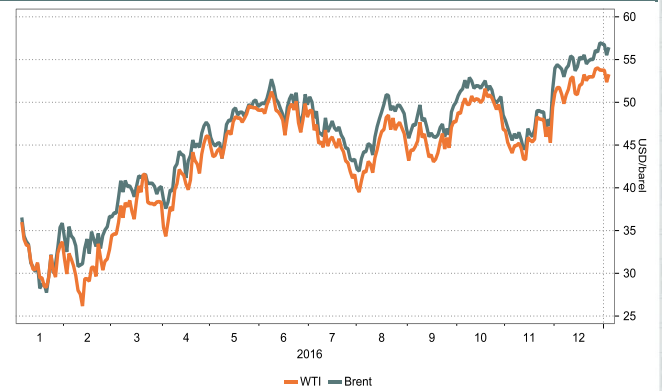
EUR/CZK



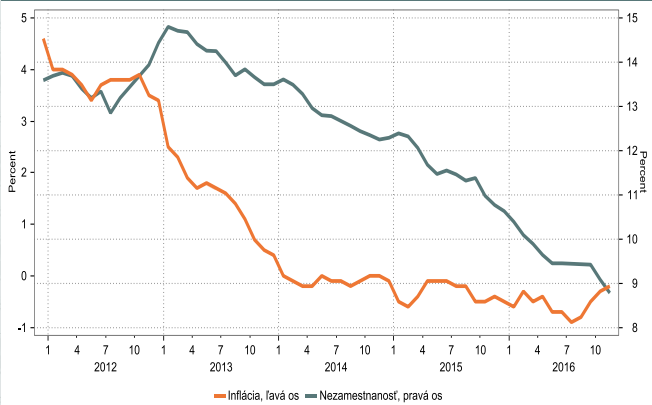
ZLATO



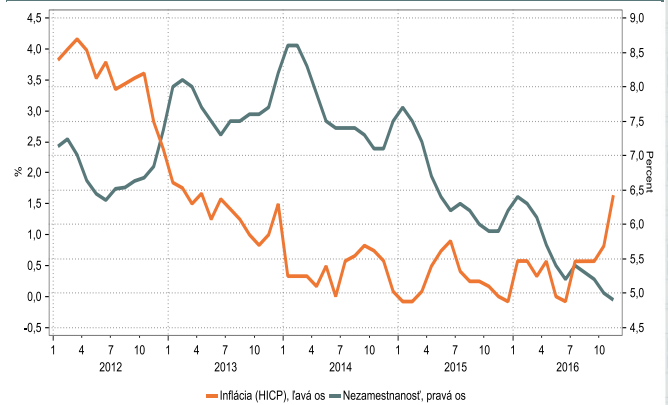
ROPA



SLOVENSKO



ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POL'SKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

Source: **Macrobond**

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