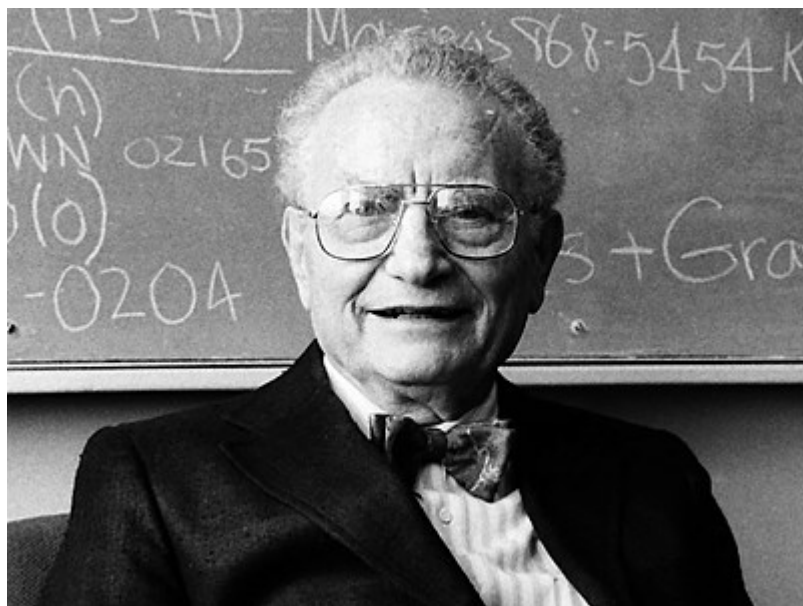




PAUL A. SAMUELSON

V tohtoročných vydaniach pravidelného reportu sme sa rozhodli zaviesť prehľad najvýznamnejších osobností z prostredia ekonomickej vedy. Predmetné vydanie sme sa rozhodli venovať jednému z najdôležitejších ekonómov, ktorí formovali vývoj všeobecného ekonomického myslenia. Paul Anthony Samuelson sa preslávil vydaním najznámejšej ekonomickej učebnice Ekonómia, pričom pôsobil v rozličných oblastiach ekonomickej teórie. Bližšie sme sa pritom v práci pozreli na jeho prínosy a niektoré metódy sme sa pokúsili aplikovať do súčasnosti.

Paul Anthony Samuelson sa narodil v americkom štáte Indiana v roku 1915, pričom jeho židovská rodina pôvodne emigrovala z Poľska. V roku 1923 sa presťahoval do Chicaga, kde v 16-tich rokoch nastúpil na vysokoškolské štúdium na Chicagskej univerzite. Neskôr na Harvarde ho učili známe ekonomické osobnosti, medzi ktorých patrili Joseph Schumpeter, Wassily Leontief, Gottfried Haberler a ďalší. V roku 1940 nastúpil na pozíciu odborného asistenta na prestížnu MIT, kde pôsobil až do svojej smrti v roku 2009. Postupne sa vypracoval až na vedúceho katedry v roku 1947. Aj vďaka jeho vplyvu na katedre sem neskôr nastúpili ďalší

známi ekonómovia a neskôr laureáti Nobelovej ceny za ekonómiu ako R. Solow, F. Modigliani, R. Merton, J. Stiglitz alebo P. Krugman. Za svoju dizertačnú prácu prezentovanú na pôde Harvardu v roku 1941 s názvom Základy analytickej ekonómie vyhral cenu Davida A. Wellsa a neskôr na jej základe napísal knihu s názvom Základy ekonomickej analýzy vydanú v roku 1947. V rovnakom roku ako prvý ekonóm získal Medailu Johna Batesa Clarka (pre zaujímavosť ju o 4 roky neskôr získal Milton Friedman). Neskôr bol prezidentom Ekonometrickej spoločnosti (1951), Americkej ekonomickej asociácie (1961) a Medzinárodnej ekonomickej aso-

V tomto čísle:

V roku 2016 sa v EÚ predalo 14,6 milióna osobných automobilov, trh ovládol Volkswagen

Minulý rok išli „na dračku“ akcie Facebooku, Amazonu a spoločnosti Apple

World gold council očakáva v tomto roku rast ceny zlata

Nástup Trumpu sa niesol v zrušení plánovanej dohody TPP a výkyvom na trhoch

Nezamestnanosť na Slovensku poklesla len mierne, pretrváva problém nezamestnateľných

Od začiatku roku platia nové zmeny pre podnikateľov a zamestnancov

ciácie (1965 – 1968). Pôsobil ako konzultant vo viacerých vládnych aj súkromných inštitúciách a bol tiež poradcom prezidentov Johna F. Kennedyho a Lyndona B. Johnsona. Jeho synovec Lawrence Summers bol pre zaujímavosť kľúčový ekonomický poradca prezidenta Baracka Obamu. Jeho kniha Ekonómia z roku 1948 považovaná za Bibliu ekonomickej teórie sa stala najpredávanejšou ekonomickou učebnicou na svete (všetky edície viac ako 4 milióny predaných kusov v preklade do 40-tich jazykov) a druhou v poradí, ktorá vysvetľovala princípy Keynesovstva (v roku 1947 publikoval kanadský ekonóm Lorie Tarshis Základy ekonómie,

ktorá ale podľahla protikomunistickej kritike). Táto kniha predstavovala značný faktor pri formovaní ekonomického myslenia na celom svete. Od roku 1985 po 12. edíciu ju tvoril spoločne s Williamom Nordhausom, pričom posledná 19. verzia bola publikovaná v roku 2009 (úpravy sa prispôsobujú aktuálnym ekonomickým tematikám). Okrem zovšeobecnenia ekonomickej teórie sa častokrát opieral o využívanie matematiky na odvodzovanie jednotlivých teoretických myšlienok (zjednodušovalo to pochopenie určitých vzťahov). V roku 1970 sa stal nositeľom Nobelovej ceny za ekonómiu (zároveň prvý ocenený Američan) za jeho prínos k teoretickej a metodologickej úrovni ekonomickej teórie. Viac teda ako konkrétne modely sa zaslúžil za napredovanie celkového myšlienkového posunu ekonómie naprieč celým svetom (bol to jeden z mála renomovaných „univerzálnych ekonómov“ – bližšie sa špecializoval až v 50-tke). Hovo-

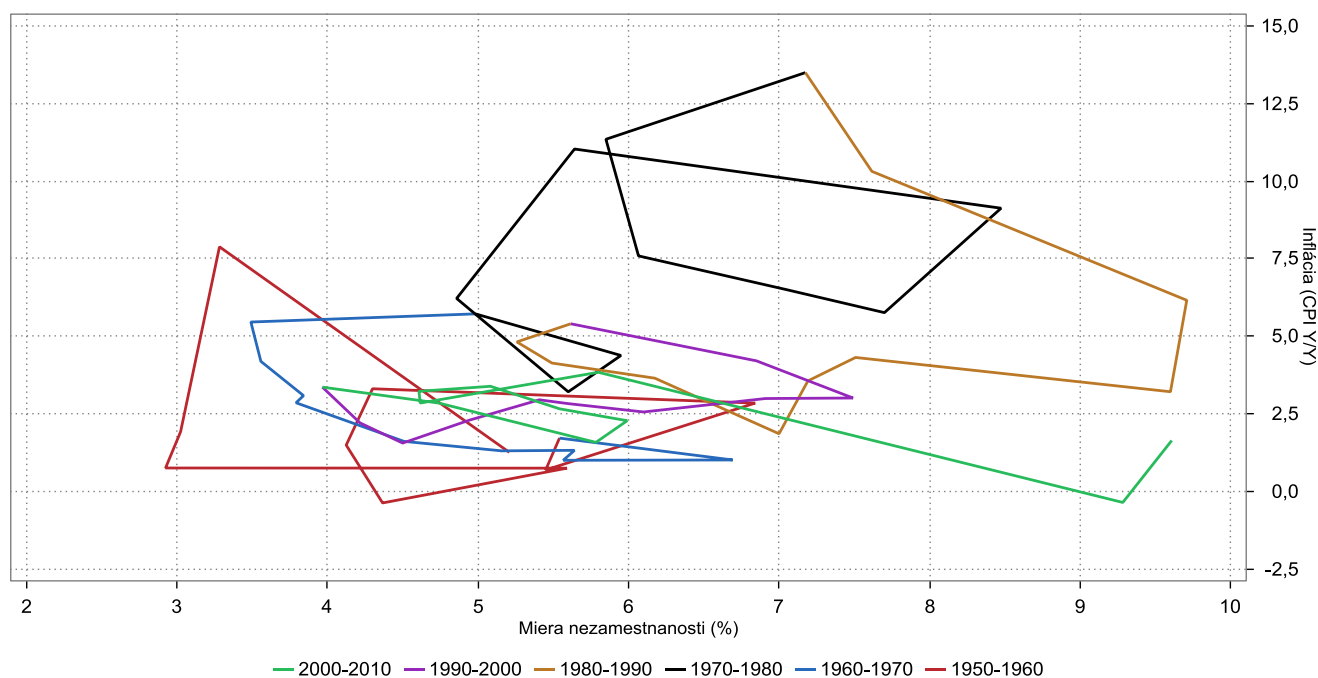
rilo sa o ňom v konečnom dôsledku ako o **otcovi modernej ekonómie**. O jeho univerzálnosti nasvedčujú jeho konkrétne prínosy pre ekonomickú vedu z rôznych oblastí – rozpracovanie teórie preferencií, ekonomická dynamika, teória kapitálu, makroekonomická rovnováha, teória medzinárodného obchodu, model spotrebného úveru, rozpracovanie modelu multiplikátora-akcelerátora, rozvíjanie neoklasickej syntézy, modifikácia Phillipsovej krivky atď.

Kvôli obsiahlosti prínosov a to primárne na teoretickej rovine sme uviedli len výber tých najzaujímavejších a aplikovateľných v realite. Samuelson stál za tvorbou termínu **neoklasická syntéza** a jej popularizáciu (teóriu ale rozvinul najmä John Hicks). Slovné spojenie bolo prvý krát použité v jeho učebnici Ekonómia z roku 1955. Neoklasická syntéza v podstate združovala myšlienky klasickej ekonómie v dlhodobom horizonte (voľné trhy

dokážu efektívne riadiť vývoj ekonomiky) a keynesovstva v krátkodobom horizonte (krátkodobé šoky je potrebné redukovať vládnymi intervenciami). Týmto prístupom boli položené základy neokeynesovstva, ktoré trvalo od 50. rokov do počiatku prvých ropných šokov, keď sa do predia vo formovaní ekonomického myslenia presunuli monetaristi na čele s Friedmanom. Spoločne s Robertom Solowom využili prácu ekonóma Wiliama Phillipsa, ktorý determinoval inverzný vzťah medzi nezamestnanosťou a mzdovou úrovňou v jeho slávnej Phillipsovej krivke. V tzv. **modifikovanej Phillipsovej krivke** nahradili vo svojej práci z roku 1960 (v roku 1961 ju už prezentoval v známej učebnici) mzdovú úroveň infláciou a znázornili klesajúcu mieru nezamestnanosti popri rastúcej inflácii. Znižujúca sa nezamestnanosť je totiž spájaná s ekonomickým rastom a teda so zvyšovaním agregátneho dopytu. V krátkom období

Prínosy	Opis
Neoklasická syntéza	<i>Pomenovanie tohto smeru a pilier neokeynesovstva</i>
Modifikácia Phillipsovej krivky	<i>Vyjadrenie vzťahu medzi nezamestnanosťou a infláciou</i>
Teória efektívnych trhov a oceňovanie opcií	<i>Popularizácia teórie efektívnych trhov a oceňovania opcií od práce Louis Bachelier – neskôr ju použili Merton, Black a Scholes pri tvorbe modelu oceňovania opcií (neskôr nositeľia Nobelovej ceny)</i>
Multiplikátor-akcelerátor	<i>Prepojenie myšlienky vplyvu multiplikátora a akcelerátora (zvýšenie vládnych výdavkov multiplikuje nárast ekonomiky a o viac ako bolo prvotné zvýšenie a rast ekonomiky, ktorý podporuje investičnú činnosť)</i>
Stolper - Samuelsonova teória	<i>Opisuje vzťah medzi relatívnymi cenami produkcie a cenami vstupov (mzdy, kapitálové odmeny)</i>
Teória prejavovaných preferencií	<i>Určovanie preferencií spotrebiteľov na základe ich pozorovateľného správania sa</i>
Lindahl–Bowen–Samuelson	<i>Podmienka Lindahl–Bowen–Samuelson určuje efektívne množstvo verejných statkov (bod, keď substitúciou súkromného za verejný znižuje celkový blahobyt spoločnosti)</i>
Teória kapitálu	<i>V Cambridgeskej polemike (spor dvoch Cambridgeských univerzít) definoval odlišný spôsob na meranie kapitálu</i>
Balassa–Samuelson effect	<i>Vysvetľuje rozdielnosť cenových hladín medzi štátmi a postupné konvergovanie cez nárast produktivity</i>

Phillipsova krivka pre USA

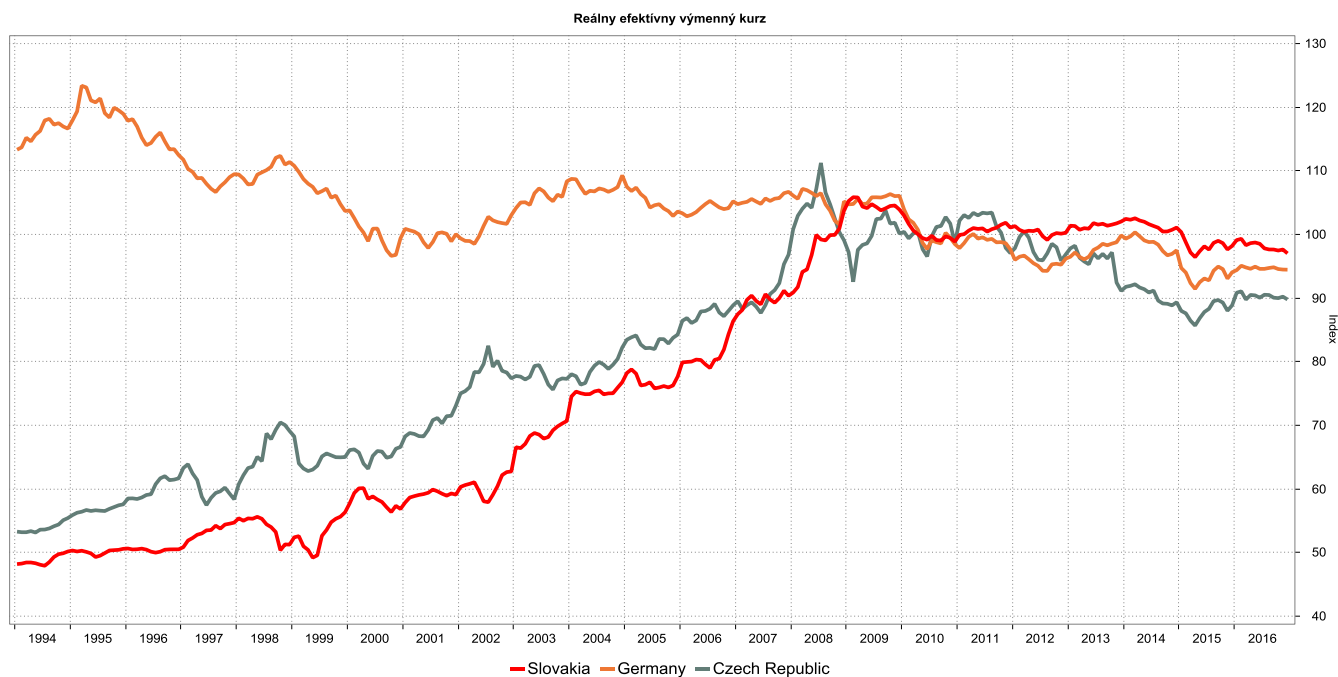
Source: **Macrobond**

nie je možné zvýšiť produkciu na uspokojenie dopytu a teda subjekty na trhu zvyšujú svoje inflačné očakávania (nastavujú vyššie ceny do svojej produkcie), čo spoločne s nedostatkom síl na trhu práce (vyššia vyjednávací sila zamestnancov) tlačí na rast miezd, čo všetko sa prejaví do vyššej cenovej hladiny. Problémom tejto teórie bol jednak len jej krátkodobý charakter (v dlhom období sú reálne mzdy pružné, zamestnanci by mali byť racionálni pri sledovaní svojej reálnej mzdy a teda tlačí na rast nominálnych miezd ak rastú inflačné očakávania, čím sa zvyšujú náklady zamestnávateľov a opäť rastie nezamestnanosť – krivka je vertikálna) a skutočnosť, že infláciu merali v čase stabilného vývoja cien (1934-1958) a veľmi nepresným spôsobom (po empirickom vyhodnotení sa zistilo, že ani ich Phillipsova krivka presne nevystihovala skutočnosť – „ručne ju len nakreslili“). Často-krát sa taktiež argumentovalo, že vláda sa môže vždy rozhodnúť medzi infláciou alebo nezamestnanosťou pri svojich rozhodnutiach (napriek tomu, že samotní autori varovali pred možnou neudržateľnosťou tohto vzťahu). To vláda využila vo svoj prospech pri presadzo-

vaní uvoľnenej fiškálnej a menovej politiky cieľom nízkej nezamestnanosti v 60. rokoch. Nezamestnanosť sa síce znižovala z takmer 7% na 3,5%, ale inflácia vzrástla až na 5% koncom sledovaného desaťročia a v nasledujúcom desaťročí aj prostredníctvom ropných šokov sa vyšplhala až na dvojciferné čísla. Tento vývoj sme znázornili na skonštruovanej Phillipsovej krivke pre USA od roku 1950 do súčasnosti (desaťročia sme farebne oddelili pre zjednodušenie). Odhliadnuc od ekonomických kríz je určitý inverzný vzťah medzi týmito veličinami očividný no ani zďaleka nie markantný. Otázkou potom zostáva či by sa makroekonomický vývoj v USA v 60-70. rokoch odohral rovnako, ak by sa viac dbalo na interpretáciu tejto kontroverznej krivky.

Balassa-Samuelson effect vysvetľuje rozdielnosť v cenovej úrovni naprieč krajinami (do istej miery odôvodňuje prečo má lokálny kaderník vyšší plat v Štokholme ako v Bratislave). Mala by totiž z dlhodobého hľadiska medzi krajinami platiť parita kúpnej sily (rovnaký tovar v dvoch krajinách by mal po menovej konverzii stať rovnako). Reálny menový kurz vypočí-

taný ako pomer cenových hladín krajín a upravený o nominálny menový kurz by sa potom mal rovnať 1. V skutočnosti to tak samozrejme nie je. Napriek používaniu rovnakej meny naprieč eurozónou sú cenové rozdiely (tým pádom aj mzdové rozdiely) markantné. Cenová hladina Slovenska oproti priemeru eurozóny je nižšie položená o zhruba tretinu, aj keď je evidentná postupná konvergencia menej rozvinutých krajín k tým najrozvinutejším (uviedli sme graficky reálny efektívny menový kurz Nemecka, Slovenska a ČR, kde rast indexu predstavuje buď zhodnotenie meny alebo nárast cien v domácej ekonomike oproti obchodným partnerom – zníženie konkurencieschopnosti). Tento efekt konvergenzie a rozdielnosti cenovej úrovne podľa Samuelsona vychádza z rozdelenia tovarov a služieb v krajine na obchodovateľné a neobchodovateľné statky. V jednoduchosti sú obchodovateľné statky tie, ktoré je možno obchodovať medzinárodne (hlavne teda fyzické tovary), zatiaľ čo neobchodovateľné statky zastrešujú statky, ktoré sa dajú poskytnúť len v domácej ekonomike (nedokážu sa „fyzicky preniesť“, napr. väčšina služieb). Tým, že sa



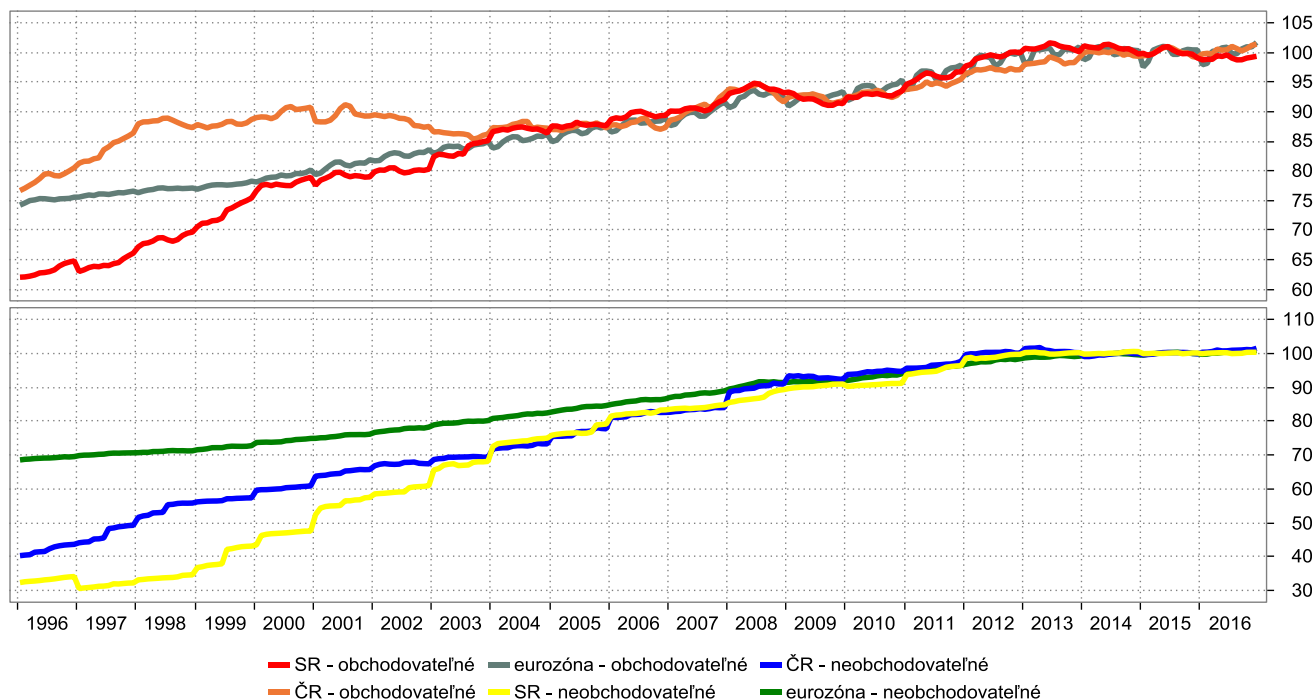
obchodovateľné statky dajú jedno-
ducho medzinárodne transporto-
vať, musí ich cenová úroveň byť
veľmi podobná naprieč krajinami
(napríklad autá v Nemecku a v SR).
To, že väčšina služieb je ale
v Nemecku drahšia (a teda aj ka-
derník v Berlíne zarába viac ako ten
v Bratislave) musí potom vyplývať
zo skutočnosti, že autá v Nemecku
sa produkujú s vyššou produktivi-
tou, resp. pridanou hodnotou. Za-
mestnanci týchto fabrík si môžu
dovoliť vyššie mzdy, no aby nedošlo
k migrácii kaderníkov k pásovej pro-
dukcii sa mzdová úroveň musí vy-
rovnať naprieč celou ekonomikou
(odhliadnuc samozrejme od viace-
rých faktorov).

Princíp potom hovorí, že **ak
v krajine výrazne rastie produktivi-
ta pri výrobe obchodovateľných
statkov na rozdiel od produktivity
v neobchodovateľnom sektore,
dôjde k vyššiemu nárastu cenovej
úrovni tohto neobchodovateľného
sektora a v konečnom dôsledku
k posilneniu domácej meny voči
zahraničiu**. Nezávislé od seba
k tomu dospeli obidvaja ekonómo-
via v roku 1964. V pokračovaní prí-
kladu výrobcov automobilov v SR, tí
rapídne zavádzajú technologické
inovácie a tak cez vyššiu produktivi-

tu sa zvyšujú mzdy
v automobilovom sektore. Kaderník
alebo čašník nedokáže do takej
miery zvyšovať svoju efektivitu,
a preto jeho mzda musí vzrásť no-
minálne (inak odíde do fabríky
a vyrovná mzdové rozdiely). To ale
tlačí na celkový rast inflácie
v krajine, subjekty očakávajú že
centrálna banka zakročí zvýšením
sadzieb a preto začnú nakupovať
domácu menu (mena teda posilní).
V prípade, že krajina nemá flexibil-
nú menu (má určitý fixný režim),
nárast inflácie by mal byť silnejší.
Tento jav sa deje primárne
v rozvojovejších krajinách, keďže
nárast produktivity v rozvinutých
krajinách je pomalší a preto dochá-
dza k vyrovnávaniu cenových hladín
a konkurencieschopnosti medzi
štátmi v čase (dochádza ku konver-
gencii). Pre porovnanie sme použili
údaje pre Slovensko, Českú republi-
ku a eurozónu. Harmonizovaný in-
dex spotrebiteľských cien (HICP)
možno rozdeliť na 12 primárnych
oblastí. Medzi obchodovateľné sme
zaradili potraviny, nápoje (alko
a nealko), odevy, nábytok, doprava
a rekreácia, zatiaľ čo medzi neob-
chodovateľné energie
v domácnosti, zdravie, komunika-
cia, vzdelanie, reštaurácie a iné to-
vary a služby. Pre každú krajinu te-

da dostávame 2 indexy (kde
100=2015) – index HICP obchodo-
vateľných statkov
a neobchodovateľných statkov
(graf). Elimináciou obchodných ba-
riér sa ceny v obchodovateľnom
sektore zvyšovali rovnako v novom
tisícročí vo všetkých vzorkách, za-
tiaľ čo ale v prípade neobchodova-
teľných statkov ceny rástli rýchlej-
šie v SR aj ČR v porovnaní
s eurozónou (pričom do eurozóny
sú zahrnuté všetky súčasné ekono-
miky, preto by bol efekt ešte silnej-
ší), čo vypovedá o vyššom raste
produktivity v týchto dvoch ekono-
mikách.

Do finálneho porovnania sme pre
Českú republiku uviedli vývoj reál-
neho výmenného kurzu (je inverzný
oproti tomu v predchádzajúcom
prípade – rast zvyšuje konkurencie-
schopnosť krajiny), vývoj nominál-
neho menového kurzu v indexovej
podobe a pomer medzi podielom
cien neobchodovateľných statkov
k obchodovateľným v eurozóne
a v ČR (ak klesá, tak ceny v službách
v ČR rastú rýchlejšie ako v eurozóne
a teda krajina vykazuje vyššiu pro-
duktivitu podľa modelu). Z grafu
možno uviesť vývojové trendy. Do
roku 2008 česká koruna apreciovala
oproti euru a produktivita tlačila

Source: **Macrobond**

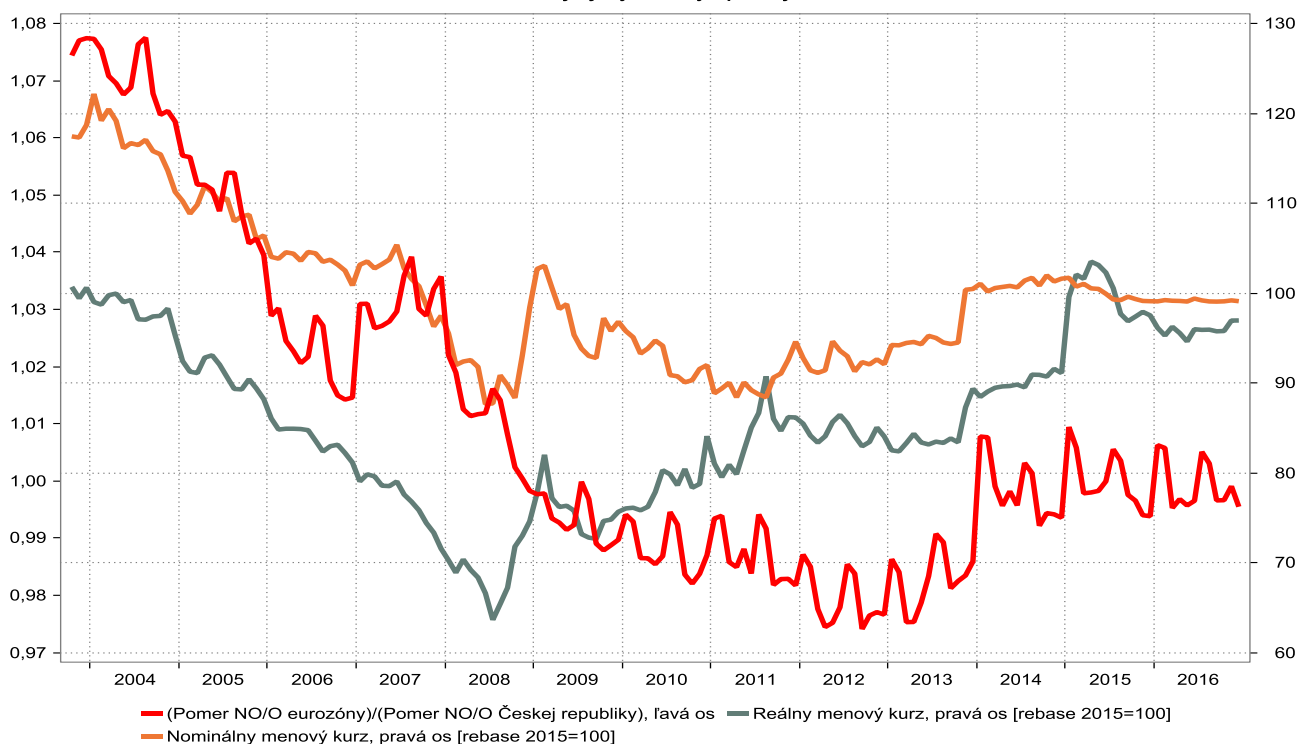
nahor ceny v službách, čo celé znižovalo konkurencieschopnosť meranú reálnym menovým kurzom. Medzi rokmi 2008 a 2013 došlo k odklonu, kde síce menový kurz deprecioval, no krajina mala rovnakú konkurencieschopnosť, keďže to nezastavilo rast produktivity a cien v službách. Rozdiel nastal skokovo po roku 2013, keď centrálna banka devalvovala menu. Konkurencieschopnosť ČR sa nezvýšila len pro-

stredníctvom devalvácie, ale podľa modelu sa zvýšili ceny v obchodovateľnom sektore (devalváciou sa predražil import) a ceny sa naopak znížili v neobchodovateľnom sektore (zhodou okolností sa v rovnakom čase eliminoval nemocničný poplatok).

V konečnom dôsledku bol Paul Samuelson považovaný za otca Mo-

dernej ekonómie a jedného z mála „univerzálnych“ ekonómov. Jeho presný prínos je ťažko merateľný, keďže pôsobil v rôznych oblastiach a všeobecne rozvinul spôsob ekonomického myslenia naprieč celým svetom. Žijúci nositelia Nobelovej ceny za ekonomiu ho nominovali na pozíciu najväčšieho ekonóma všetkých čias. (mn)

Indexy vývoja Českej republiky

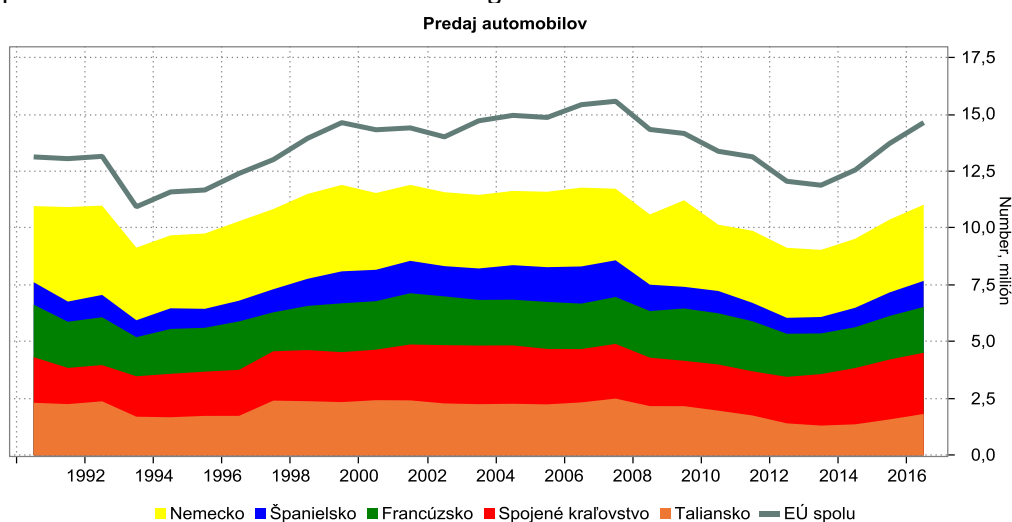
Source: **Macrobond**

Rok 2016 bol v EÚ pre osobné automobily rekordný

V roku 2016 dosiahol predaj automobilov v EÚ 14,6 milióna kusov, čím sa rok 2016 stal historicky najsilnejším rokom. V decembri sa predalo 1,14 milióna kusov, čo medziročne predstavuje rast o 3%. Celkovo v poslednom kvartáli 2016 prevládali relatívne slabé rastové tendencie, keď najvyšší bol s 5,8%-ným rastom november, zatiaľ čo v októbri dokonca došlo k miernemu medziročnému poklesu o 0,02% (pričom priemerný rast za rok 2016 bol 6,8%). Spomedzi veľkých trhov dosiahol najvyšší rast Taliansko (15,8%) a Španielsko (10,9%), pričom Francúzsko zaznamenalo rast o 5,1%, Nemecko o 4,5% a Spojené kráľovstvo o 2,3%. Dopyt po automobiloch v Spojenom kráľovstve zaznamenal celkovo najslabší rast spomedzi všetkých krajín EÚ. Dôvodom môže byť oslabenie britskej libry voči euru, čo v krajine spôsobilo predrazenie

importovaných tovarov. Automobily sa tak pre obyvateľstvo stali menej dostupnejšími. Dôvodom však môže byť aj mierne presýtenie trhu. V porovnaní s Francúzskom sa za rok 2016 v Spojenom kráľovstve totiž predalo až o 38% viac automobilov, pričom veľkosť ekonomík týchto dvoch krajín je veľmi podobná. Najväčší dopyt po automobiloch bol v Nemecku (3,1 mil.), Spojenom kráľovstve (2,5 mil.), Francúzsku (1,8 mil.) a Taliansku (1,67 mil.). Na Slovensku sa v roku 2016 registro-

valo 88 tisíc automobilov, čo medziročne predstavuje nárast o 13,1%. Keby sme predaj prepočítali na počet obyvateľov, tak Slovensko ešte ďaleko zaostáva za veľkými ekonomikami EÚ. Zatiaľ čo v Nemecku si v roku 2016 kúpil auto každý 27. Nemec, na Slovensku len každý 62. Slovák. Najpredávanejšími značkami v roku 2016 boli Volkswagen (1,65 mil.), Renault (1,08 mil.) a Ford (1,02 mil.). (rb)



Source: **Macrobond**

Najobchodovanejšie akcie roku 2016

Dánska banka Saxo Bank zostavila rebríček najobchodovanejších akcií za minulý rok, kde jednoznačne viedli americké technologické tituly. Medzi najatraktívnejšie akcie pre investorov boli akcie spoločnosti Facebook. Ich hodnota bola v rámci celého roka viac menej ustálená a tak to bude pokračovať aj v tomto roku. Veľké nárasty sa neočakávajú nakoľko sociálna sieť uverejnila správu, že do budúcnosti očakáva spomalenie rastu tržieb nakoľko už nebude uverejňovať viac reklám bez zhoršenia kvality výmeny správ. Druhé miesto obsadila americká spoločnosť Amazon. Hodnota jej akcií sa ku koncu tohto roka zvýšila medziročne o 15%, pritom aj rok 2015 bol pre ňu veľmi úspešný, hodnota

akcií vtedy stúpila dvojnásobne. Amazon tak presvedčil investorov, že síce patrí medzi najstaršie internetové obchody avšak vie inovovať a udržať si dominantné postavenie v globálnom komerčnom sektore. Trojku uzatvára spoločnosť Apple,

ktorá v porovnaní s rokom 2015 nedosahovala také vysoké hodnoty akcií. Rok 2016 bol pre nich menej úspešnejší čo sa týka škály produktov i záujmu zo strany zákazníkov. Záujem zo strany investorov však stále pretrvával. (sd)



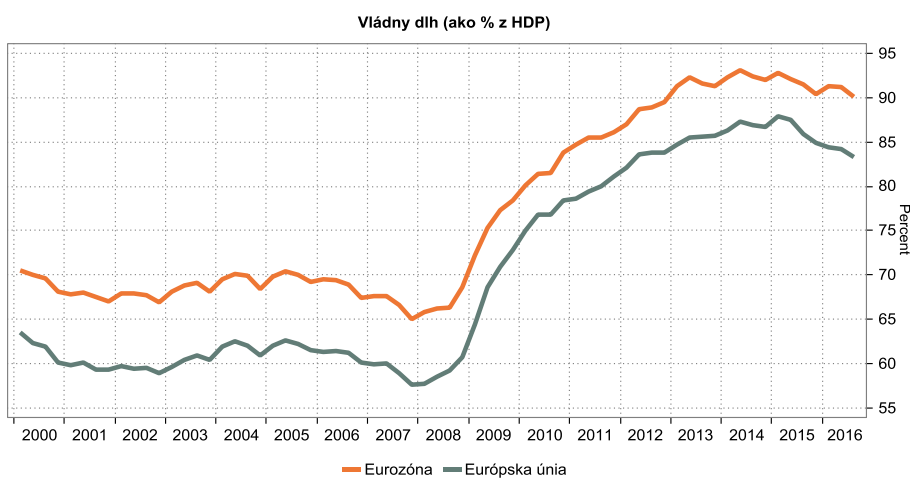
Source: **Macrobond**

Vládny dlh krajín EÚ klesol na 83,3% HDP

Vládny dlh krajín EÚ spolu dosiahol v treťom kvartáli 2016 83,3% HDP (v prípade eurozóny 90,1% HDP). Oproti tretiemu kvartálu 2015 tak dlh EÚ poklesol o 2,6 pb. z hodnoty 85,9% HDP. V nominálnom vyjadrení dosiahol dlh hodnotu 12,35 bil. eur. Z tejto sumy tvorili 81% dlhové cenné papiere, ktoré tvorili hlavný zdroj financovania sa väčšiny krajín eurozóny. 15% zdrojov financovania tvorili pôžičky, ktoré väčšinovým zdrojom financovania boli len v prípade Estónska (86,7%), Grécka (79,4%) a Cypru (66,3%). Z hľadiska jednotlivých krajín dosahujú najlepšie medziročné výsledky v znižovaní dlhu Írsko (-8,5 pb.), Holandsko (-4,3 pb.) a Maďarsko (-3,2 pb.) zatiaľ čo najväčší nárast zaznamenalo Grécko (+4,4 pb.), Litva (+3,1 pb.) a Portugalsko (+2,9 pb.). Najväčší vládny dlh v EÚ patrí Grécku (176,9% HDP), Portugalsku (133,4% HDP) a Taliansku (132,7% HDP). Čo sa prebytkového/deficitného hospodárenia v treťom kvartáli 2016 týka, tu

podľa eurostatu dosiahla najlepšie výsledky Česká republika, ktorá dosiahla 1,3%-ný rozpočtový prebytok. Okrem ČR medzi krajiny s prebytkom patria ešte Švédsko, Holandsko a Nemecko, kde prebytok dosahuje 0,3-0,9%. S najväčším deficitom zas hospodárilo Belgicko (-3,8%), Spojené kráľovstvo (-3,7%) a Francúzsko (-3,5% HDP). Slovensko podľa eurostatu dosahuje deficit -1,8%, zatiaľ čo sa vládny dlh pohybuje na úrovni 52,7%. Ku požiatiavaniu motivujú vlády rekordne

nízke úrokové sadzby, ktoré dlhodobé financovanie sa robia podstatne lacnejším. Krajiny z tohto profitujú a dvíhajú vládne investície. Na druhej strane však musia brať ohľad na to, či si dlhové financovanie môžu dovoliť, čo závisí najmä od hospodárskeho rastu krajiny. Pokiaľ HDP rastie rýchlejším tempom ako dlh dochádza k poklesu zadlženia v pomere k HDP, čo môžeme označiť ako pozitívny vývoj. (rb)



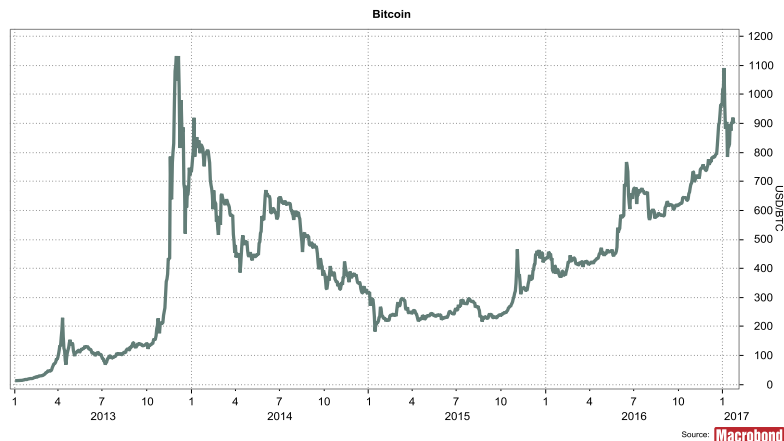
Prečo cena Bitcoinu stúpa?

Bitcoin je digitálna mena, s ktorou sa obchoduje prostredníctvom úplne decentralizovanej siete. Žiadne vlády alebo skupiny ju nemôžu ovplyvňovať, kontrolovať peňažné toky, či spôsobovať infláciu. Je to deflačná mena, teda je dopredu známe, koľko peňazí sa uvoľní do obehu. Mena vznikla v roku 2009 neznámym zakladateľom ako niečo čo by uľahčilo online obchodovanie. Hodnota jedného Bitcoinu bol asi 1 cent doláru. V súčasnosti je jeho hodnota 900 dolárov a používa ho viac ako 10 mil. ľudí. Za posledný rok vzrástla o viac ako 120%. Za hlavnú príčinu takého rýchleho rastu je silný dopyt po tejto mene v Číne, Indii a Venezuele. V Číne prebieha až 90% všetkých transakcií s touto menou, čím sa obyvatelia snažia

presunúť nejaký svoj kapitál do zahraničia a vyhnúť sa tak obmedzeniam vlády. Tá sa totiž snaží obmedziť odliv peňazí z Číny, aby sa čínska mena neznehodnocovala. Dopyt v Indii vysvetľuje opatrenie vlády zneplatniť bankovky vyšších hodnôt kvôli rozsiahlemu falšovaniu.

Ľudia tak vymieňajú svoje peniaze na účtoch za virtuálnu menu. Podobne je to

aj vo Venezuele, kde je spôsobené vysokou infláciou. Či sa oplatí investovať do tejto meny je však veľmi riskantné. Môže ísť aj o bublinu, ktorá nastala koncom roka 2013, kedy jej hodnota bola nad 1100 USD avšak koncom roka 2014 sa jej hodnota znížila na 270 USD. (sd)

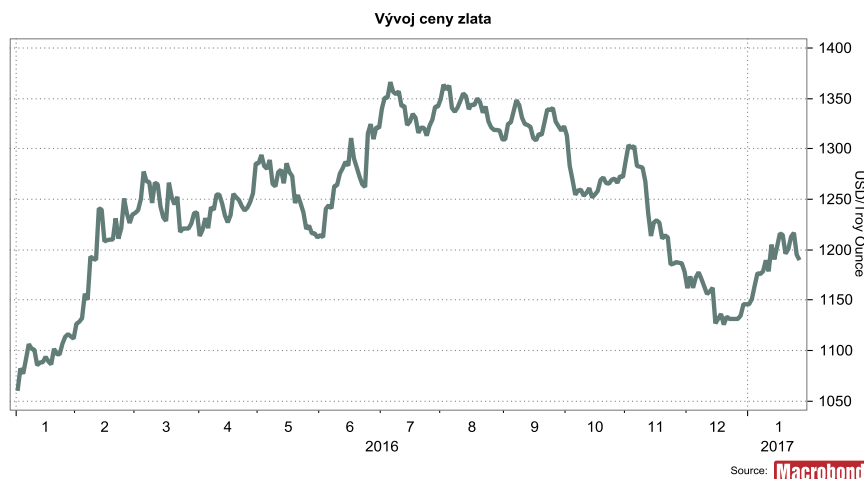


Ako sa bude vyvíjať cena zlata v roku 2017?

Rok 2016 bol pre zlato zaujímavým rokom. V januári 2016 dosahovala jeho cena najnižšie hodnoty od roku 2010, keď bola hodnota jednej unci tesne pod úrovňou 1100 dolárov. Následne sa zlato dostalo na rastúcu vlnu, na ktorej dosiahlo svoje maximum v auguste pri cene 1364 USD/oz. Cenu zlata ťahali najmä investície do cenných papierov krytých zlatom, ktoré zaznamenali najväčšiu popularitu od roku 2009, keď investori využívali zlato ako zabezpečovacie aktívum. Následne v druhej polovici roku došlo k prepadu ceny zlata až na 1128 USD/oz., čo bolo dôsledkom silnejšieho doláru a slabšieho spotrebiteľského dopytu z Číny a Indie. V roku 2017 teda zlato opäť začalo od nízkej hodnoty, pričom v priebehu januára už stihlo posilniť na 1210 USD/oz. Aký by však mal byť celkový trend v roku 2017? Podľa analýzy World Gold Council bude na zlato vplývať viacero faktorov, ktoré budú jej cenu ťahať smerom nahor. Prvým faktorom je politické riziko, ktoré na trhoch vytvára neistotu. Prejavuje sa najmä v EÚ, ktoré budú v roku 2017 čakať kľúčové voľby v Nemecku, Francúzsku a Holandsku. Neistoty vyvoláva

aj administrácia nového prezidenta Trumpa, pri ktorej je neistý najmä výsledný postoj k medzinárodnému obchodu. Tieto riziká by mali vplývať na rast ceny zlata ako bezpečného, likvidného aktíva. Ďalším faktorom je očakávaná apreciácia USD voči ostatným svetovým menám, ktorá je založená na protichodných menových politikách. Na rast USD by tak mali pôsobiť najmä uťahujúce sa úrokové sadzby Fedu, zatiaľ čo ECB a BoJ stále realizujú uvoľnenú monetárnu politiku. Tretím faktorom sú rastúce inflačné očakávania. V inflačnom prostredí ľudia radi investujú do zlata, ktoré chráni ich peniaze od znehodnocovania. Štvrtým faktorom sú akciové trhy, ktoré podľa mnohých ekonómov prešli

do príliš vysokých hodnôt. Investori zo strachu z korekcie cien budú sťahovať investície z akciových troch a ukladať ich práve do zlata. Ďalším faktorom je vysoké tempo rastu ázijských ekonomík, najmä Indie a Číny, v rámci ktorých sa očakáva ďalší rast spotrebiteľského dopytu po zlate. Posledným, šiestym faktorom je otvorenie nových trhov, keď sa očakáva zvýšenie dopytu po zlate ako investičnom nástroji (najmä cenných papierov krytých zlatom) zo strany krajín Blízkeho východu, najmä Saudskej Arábie. Z analýzy World Gold Council teda vyplýva, že cena zlata by v roku 2017 mala v rastovom trende pokračovať a možno dôjde aj ku prekonalu maximálnych cien z roku 2016. (rb)

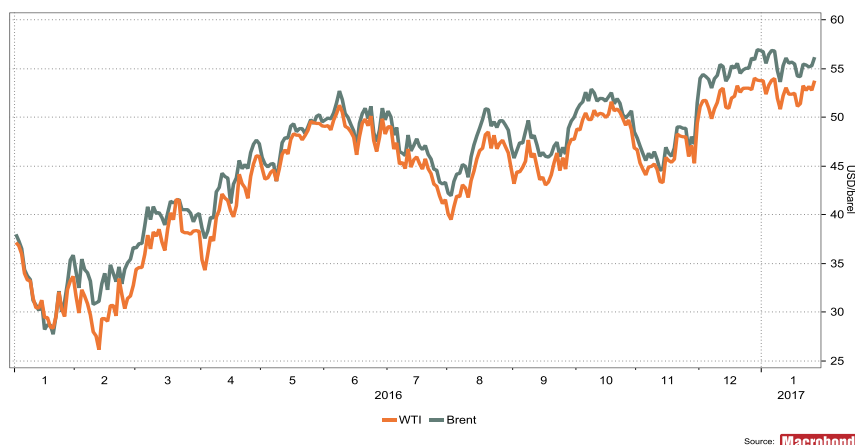


Cena ropy

Začiatkom týždňa ceny ropy mierne vzrástli. Usudzuje sa teda, že dohoda medzi krajinami OPEC-u sa naplňa a členovia ale aj nečlenovia kartelu znížili svoju ťažbu ropy. Situácia na trhu sa tak urovnáva a nastáva rovnováha medzi dopytom a ponukou. V strede týždňa však ceny mierne poklesli keď Americký ropný inštitút vydal správu o zvýšení zásob ropy, benzínu a nafty v USA. Pozícia USA môže výrazne ovplyvniť ceny ropy. Ak sa totižto ceny ropy dostane na vyššiu úroveň (okolo 60 dolárov za barel) Američanom sa začne oplácať ťažba ropy, čo by mohlo spôsobiť je pre-

bytok na trhu a teda pokles ceny. To by sa ostatným krajinám obchodujúcim s ropou veľmi nepáčilo, a preto sa snažia dosiahnuť čo naj-

vyššiu možnú cenu avšak ešte v rozmedzí, ktoré by nepodporovalo ťažbu v USA. (sd)



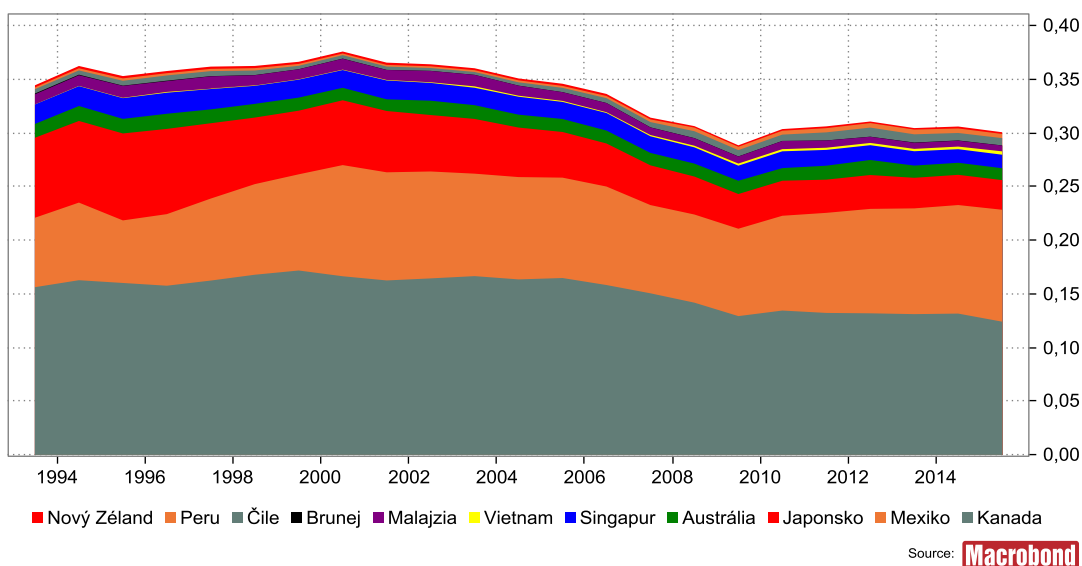
Trump oficiálne odmietol TPP

Nový prezident Spojených štátov Donald Trump, krátko po svojom zasadnutí na post oficiálne zamietol Transpacifické partnerstvo podpísom o zamietnutí nariadenia. Transpacifické partnerstvo je zmluva, ktorej cieľom je liberalizovať obchodné bariéry medzi 12 krajinami vrátane USA, Japonska, Kanady, Mexika, Austrálie a Singapuru. Rokovania o zmluve začali už v roku 2008 pričom ku podpise dohody došlo v vo februári 2016. Bývalý prezident Barack Obama zmluvu síce podpísal, no Trump ju stiahol ešte pred ratifikáciou Kongresom. Protekcionistická obchodná politika bola súčasťou Trumpovej kampane, a podľa tohto kroku sa zdá, že si za ňou bude aj stáť. Vzhľadom na ekonomický dopad však toto rozhodnutie nemôže byť označené za prospešné ani pre USA ani pre ostat-

ných partnerov TPP. Liberálna obchodná politika podporuje deľbu práce a konkurenciu, čo má na konečnú cenu pre spotrebiteľa pozitívny dopad. Voľný obchod isteže prináša aj isté negatíva, no nemali by prevažovať za pozitívami, a to najmä z dlhodobejšieho hľadiska. Odstúpenie USA od zmluvy znamená úder aj pre ostatných členov, no zatiaľ sa ku zmluve stavajú pozitívne aj napriek odstúpeniu USA. Okrem tohto kroku avizuje Trump napríklad aj prerokovanie zmluvy

NAFTA, keď chce uvaliť importné clá na tovar z Mexika. Izolacionistická politika bude pre USA znamenať stratu svojho globálneho postavenie. To môže hrať do kariet Číne, ktorá sa po stiahnutí USA z ázijských trhov bude snažiť o posilnenie svojej vlastnej pozície. (rb)

Podiel jednotlivých krajín TPP na exporte USA



Najväčšie vstupy na Wall Street

Prečo sa firma rozhodne ponúknuť na predaj svoje podiely alebo dokonca predať celú svoju firmu? Ak má dobre vyvíjajúca sa spoločnosť zámer rásť a naliať do podniku ďalšie prostriedky ale nie cez úvery od banky tak využíva kapitál na trhu prostredníctvom investorov. Tí získajú akcie firmy a od šikovnosti firmy závisí ich budúca hodnota a výnos investorov. Predávajúce spoločnosti získajú finančné prostriedky, ktoré by im napríklad banka vzhľadom na ich situáciu neodobríla alebo ktoré potrebujú na pokrytie dlhu. Tým, že sa ich vlastníctvo rozdelí medzi viacerých akcionárov, získajú viaceré výhody. Napríklad môžu tieto akcie vymeniť za akcie

iných spoločností, zníži sa tak ich riziko straty v prípade krízy. Tým, že sa dostanú do povedomia, môžu osloviť fondy, ktoré by ich mohli zasponzorovať, je to teda tiež taká nepriama reklama. Mení sa aj ich postavenie v očiach finančných inštitúcií. Medzi najväčšie vstupy na Wall Street (čo sa týka objemu získaných peňazí) v roku 2016 patrí ZTO Express, čínska doručovacia spoločnosť pre Alibabu, ktorá predajom svojich akcií získala 1,4 mld. USD. Kórejská Line Corp., ktorá sprostredkúva prenos správ, získala na burze 1,1 mld. USD. O 200 tisíc menej dolárov získala americká finančná spoločnosť Athene Holding. Štvorku uzatvára MGM Growth Re-

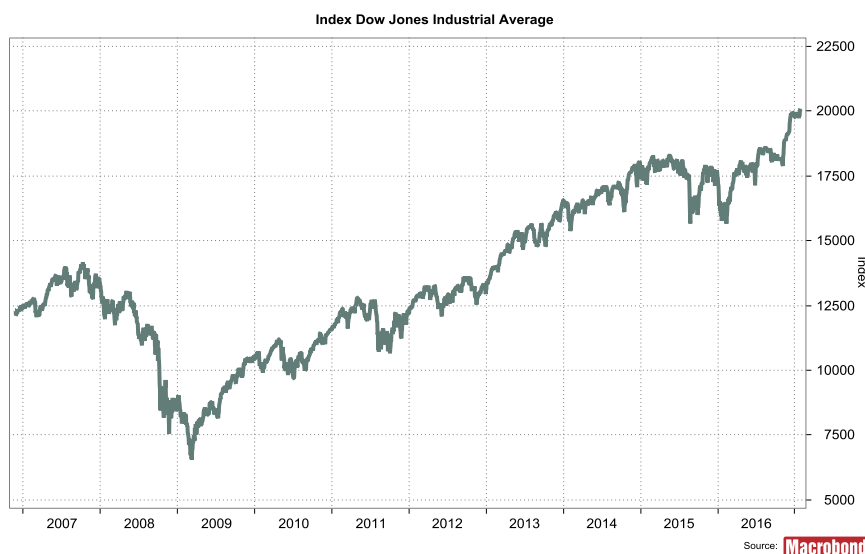
sorts, ktorá sa zaoberá akvizíciou destinálnych rezortov. Získala 1,05 mld. USD. Celkovo na newyorskú burzu vstúpilo stovky firiem avšak na veľké investície bol tento rok chudobnejší. Môže to byť spôsobené celkovou nestabilnou situáciou vo svete, ako bol Brexit, talianska kríza či voľba nového prezidenta USA. (sd)

Akciový index Dow Jones dosahuje historické maximum

25. januára 2017 prekonal americký akciový index Dow Jones hranicu 20 tisíc bodov. Z hranice 19 000 na 20 000 sa dostal za rekordne krátky čas a to 42 burzových dní, čím dosiahol druhý najrýchlejšie stúpajúci posun v jeho histórii. Rýchlejšie rast indexu Dow Jones predtým nastal len v roku 1999 pri dosiahnutí hranice 11 000. Dow Jones je indexom tridsiatich spoločností, ktoré sú najprominentnejšími predstaviteľmi americkej ekonomiky. Jedná sa o najstarší americký akciový index a zahŕňa napríklad spoločnosti IBM Corp alebo Walt Disney Company. Najväčšiu váhu na indexe majú Apple Inc., Microsoft, JP Morgan Chase a Johnson & Johnson. Predpokladá sa, že rýchle zlepšovanie na americkom trhu súvisí aj s Trumpovým zvolením na post prezidenta, ako aj so samotným nástu-

pom do funkcie, resp. s jeho postavením voči ekonomickej politike a podpore amerického trhu. Treba však povedať, že samotnému trhu sa darí už pomerne dlho. Od roku 2009, kedy index Dow Jones dosahoval výšku približne 6 600 bodov, má index pomerne stálu rastúcu

tendenciu, čo je pre americký trh zatiaľ pozitívnym ukazovateľom. Rast je spôsobený aj faktom pozitívneho vnímania týchto firiem a ich hospodárenia a tak investori cez akcie dokážu zhodnotiť viac svoj kapitál ako niekde na vkladoch či dlhopisoch. (zt)

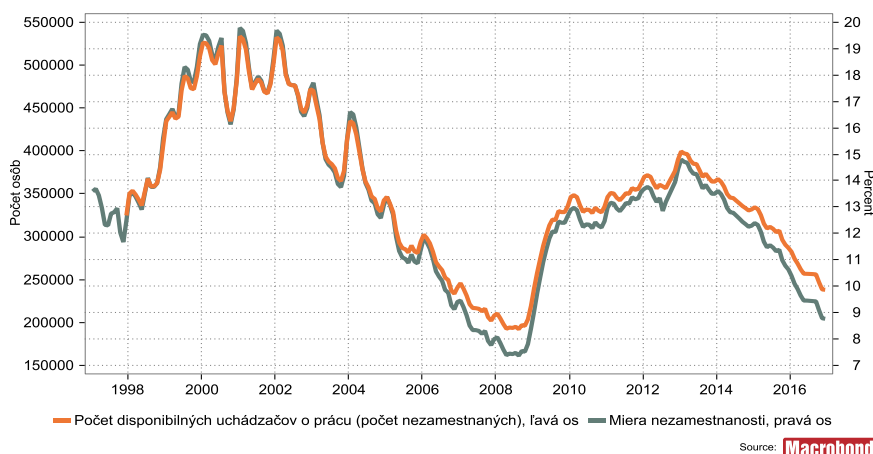


Nezamestnanosť na Slovensku 8,76%

Nezamestnanosť na Slovensku dosiahla v decembri 2016 8,76%. Oproti novembru tak došlo k malému poklesu o 0,02 p.b. z hodnoty 8,78%. Pokles nezamestnanosti bol síce len mierny no dosiahnutie takejto úrovne je pre Slovenské hospodárstvo úspech. Za celý rok 2016 sa podarilo nezamestnanosť znížiť o 1,87%, pričom klesajúci trend prevláda už od januára 2013, kde nezamestnanosť vrcholila na úrovni 14,8%. Počet disponibilných uchádzačov o prácu (nezamestnaných) sa dostal na 238 tisíc, čo je o 50 tisíc menej ako v decembri 2015. Podarilo sa znížiť aj počet nedisponibilných uchádzačov o prácu a to o takmer 10 tisíc na 38 tisíc. V boji s nezamestnanosťou patrí Slovensko medzi najúspešnejšie krajiny v eurozóne, keď momentálne dosahujeme o 1 p.b. lepšie výsledky ako priemer eurozóny (pričom v januári 2013 sme boli o 2,8% horší). V porovnaní s mnohými krajinami (napr. ČR) je miera nezamestnanos-

ti na Slovensku však stále vysoká, čo je štrukturálny problém spôsobený dlhodobou nezamestnanosťou (t.j. veľkým množstvom „nezamestnateľných“ ľudí). Na Slovensku takisto prevládajú veľké regionálne rozdiely. Zatiaľ čo v Bratislavskom a Trnavskom kraji je nezamestnanosť na úrovni 4,4-4,5% a v Trenčianskom, Žilinskom a Nitrianskom kraji je okolo 6-7%, v Banskobystrickom, Prešovskom a Košickom kraji je až na úrovni 12,8-13,9%. Výnimkou v týchto

troch posledných krajoch sú len Košice, Banská Bystrica a Zvolen, kde sa nezamestnanosť hýbe na úrovni 5,5-7,8%, pričom zvyšok okresov sa prevažne pohybuje v dvojčíferných číslach. Za rok 2016 sa najviac darilo Žilinskému a Nitrianskemu kraju, kde nezamestnanosť poklesla takmer až o 3%. Počet voľných pracovných miest v decembri 2016 dosahoval 35 tisíc, čo medziročne predstavuje prírastok takmer o 8 tisíc. (rb)

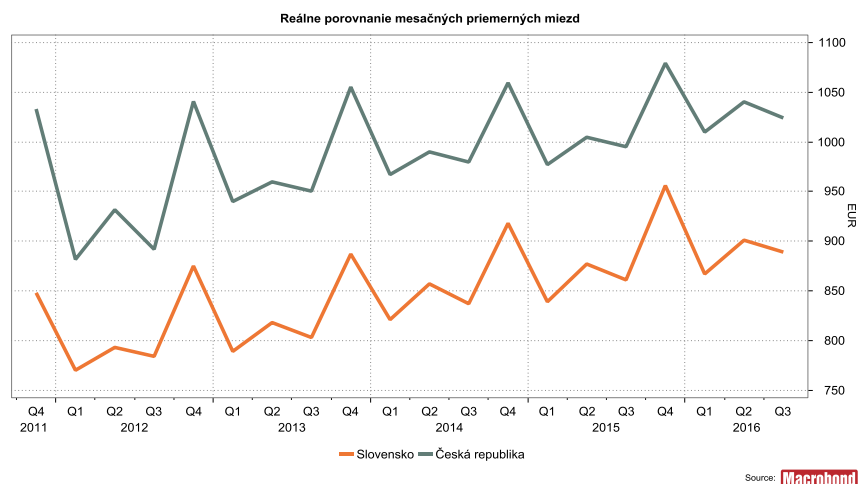


Zarábame viac ako Česi ?

Minimálna mzda na Slovensku stúpila na 435 € čo je v porovnaní s českým najnižším zárobkom 11 000 Kč (407€) viac. Pre lepšie porovnanie si však zoberieme priemernú mzdu na Slovensku, ktorá za minulý rok dosiahla 889€ v hrubom. Toto číslo je porovnateľne nižšie ako priemerná mzda v Čechách, ktorí v prepočte dosiahla 1007€. Papierovo sa tak zdá, že máme viac avšak v priemere zarábame menej. Na grafe môžeme vidieť reálne porovnanie miezd na Slovensku a Čechách. Oranžová krivka predstavuje priemernú mesačnú mzdu na Slovensku. Modrá krivka je priemerná mzda v Čechách predelená komparatívnym indexom medzi týmito dvomi krajinami. Momentálne je približne na úrovni 97 v prospech Česka. Znamená to, že čo si na Slovensku kúpim za 100 €, v Čechách za 97€. Z grafu sa dá vyčítať, že za tretí

kvartál minulého roka si obyvateľ Česka mohol zo svojho platu kúpiť o 135€ viac ako Slovák. I napriek tomu sa záujem Slovákov o prácu v Čechách znižuje. V oboch krajinách je problémom platový rozdiel vzhľadom na jednotlivé kraje. Samozrejme najväčšie platy sú v okolí hlavných miest. Obyvateľ Prešovského kraja minulý rok v priemere dosiahol približne 63% platu člove-

ka pracujúceho v Bratislavskom kraji. Podobne je to aj v Čechách, v Zlínskom kraji tvoria platy približne 73% z plátov v Prahe. Je to však aj logické, nakoľko v hlavných mestách sa sústreďujú väčšie spoločnosti, majú tu svoje centrály, lepšiu infraštruktúru, čo prispieva k atraktivnosti týchto lokalít. Takýto vývoj bude teda pretrvávať aj do budúcnosti. (sd)



Zmeny v legislatíve pre malých a stredných podnikateľov

S novým rokom prichádzajú aj nové zmeny v legislatíve, ktoré sa dotknú predovšetkým malých a stredných podnikateľov.

Jednou z najpozitívnejších zmien je zníženie sadzby dane z príjmov právnických osôb, ktorá sa zníži z 22% na 21%. Nižšia sadzba dane sa dotkne zdaňovacieho obdobia roka 2017. Ministerstvo financií SR predpokladá, že takto ušetrí podnikateľom celkovo približne 130 miliónov eur. Druhou zásadnou zmenou je zvýšenie minimálnej mzdy na 435 eur, pričom náklad na zamestnanca pri minimálnej mzde sa v roku 2017 pre zamestnávateľa zvýši na 561 eur (o 47 eur viac). K výdavkom sa taktiež pripíšu vyššie zdravotné odvody pre živnostníkov, zamestnancov a zamestnávateľov, ktorých vymeriavací základ za rok 2017 bude viac ako 52 980 eur. Pre živnostníkov boli taktiež určené vyššie minimálne odvody. Suma minimálneho základu pre rok 2017 je

441,50 eur mesačne a teda výška odvodu na sociálne poistenie činí 146,35 eur, zatiaľ čo výška minimálnych zdravotných odvodov v roku 2017 bude 61,81 eur. Čo však môže živnostníkov v roku 2017 potešiť, je zvýšenie paušálnych výdavkov zo 40% na 60%, ako aj zvýšenie maximálnej ročnej sumy paušálnych výdavkov z doterajších 5 040 eur na 20 000 eur. Hranica pre uplatnenie paušálnych výdavkov sa teda zvyšuje na 33 333,33 eur. Paušálne výdavky sa taktiež nebudú počítať podľa mesiacov podnikania. Zmena nastáva aj v odvodoch podnikania v regulovaných odvetviach. Tento odvod sa bude týkať každej firmy, ktorá bude mať príjmy z regulovaných činností a zároveň hospodársky výsledok vyšší ako 3 milióny eur. Ak výška odvodu nedosiahne 1 000 eur, regulovaná osoba odvod neplatí. Pri odvodoch z neživotného poistenia sa od roku 2017 zavádza 8 % odvodová povinnosť

na všetky odvetvia neživotného poistenia. Zmena by mala nastať taktiež vo frekvenciách platenia a to z ročnej na štvrťročnú. Nový odvod sa však bude týkať až novo uzavretých poisťovacích zmlúv od účinnosti zákona. Ďalšie zmeny nastali pri odvodoch z dividend, či pri zamestnávaní cudzincov z 3. krajín. Za zmienku však stojí najmä nový druh obchodnej spoločnosti. Jedná sa o jednoduchú spoločnosť na akcie, pri ktorej je výhodou najmä 1 eurové minimálne základné imanie, jednoduchší vstup a výstup investora z firmy na základe akcionárskej dohody, právo pridať sa k prevodu akcií, právo požadovať prevod akcií či nadobudnutie akcií. Jednoduchá spoločnosť na akcie bude ručiť celým svojím majetkom, avšak akcionár spoločnosti nebude ručiť vôbec. Táto právna forma by mala byť zaujímavá najmä pre začínajúcich podnikateľov s potrebnou vstupnou investíciou od tretích osôb. (zt)

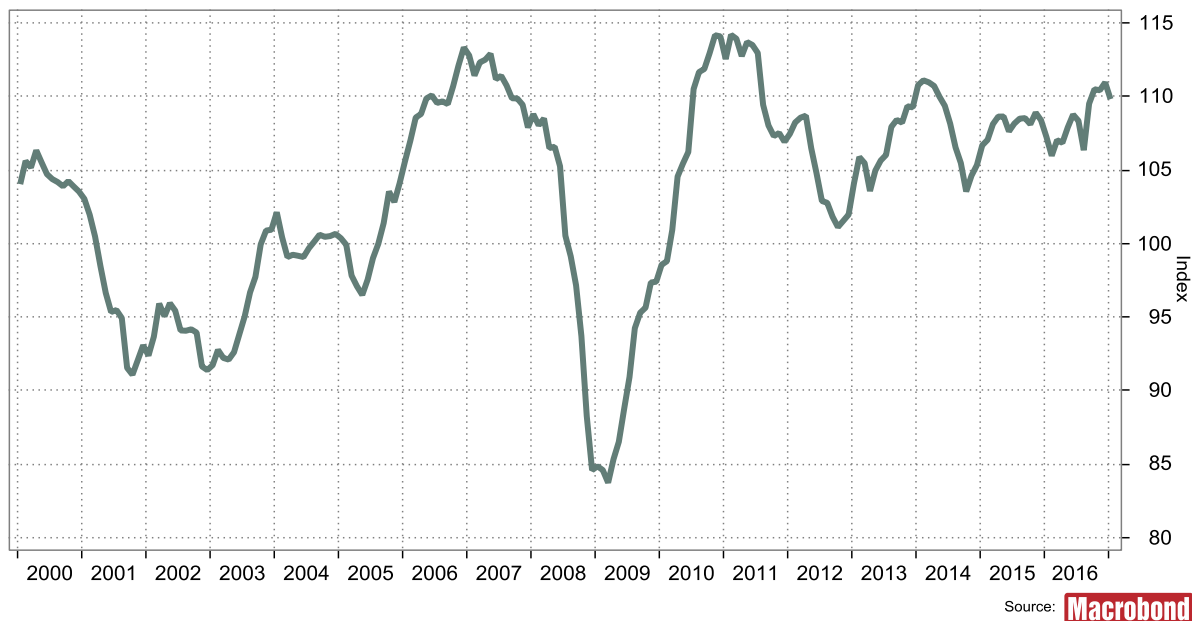
IFO – Index podnikateľskej nálady v Nemecku

Index podnikateľskej nálady v Nemecku – Index IFO – je mesačne publikovaný mníchovským Ústavom pre ekonomický výskum. IFO patrí medzi najvýznamnejšie a najsledovanejšie ukazovatele ekonomiky Nemecka a jeho účelom je sledovať náladu v podnikateľskom sektore. Výpočet hodnoty indexu je založený na mesačnom prieskume v 7000 nemeckých firmách v rámci 4 odvetví – Priemysel, Stavebníctvo, Veľkoobchod a Maloobchod. Na výslednej hodnote indexu majú firmy rozdielnú váhu, v závislosti od odvetvia ku ktorému prislúchajú (podľa dôležitosti pre Nemeckú ekonomiku). V prieskume sa sleduje súčasná situácia firiem, na ktorú firmy odpovedajú „dobrá“, „uspokojivá“ alebo „zlá“, a takisto

aj očakávaná situácia počas najbližších 6 mesiacov, kde odpovede predstavujú „zlepšujúca sa“, „nezmenená“ a „zhoršujúca sa“. Po vážení firiem sa spraví rozdiel medzi podielom pozitívnych a negatívnych odpovedí, pričom neutrálne odpovede („uspokojivá“ a „nezmenená“) sa vynechávajú. Následne sa situácia v danom mesiaci vypočíta vzorcom Výsledná hodnota indexu sa následne vypočíta porovnaním hodnoty v danom mesiaci s hodnotou za priemer bázického roku, ktorý predstavuje rok 2005. Ak teda napríklad na súčasnú situáciu 35% firiem odpovie pozitívne, 40% neutrálne a 25% negatívne, tak sa do vzorca pod situácia dosadí hodnota $35-25=10$. Takto môže vzniknúť výsledná hodnota +100

(všetky firmy odpovedali pozitívne) alebo hodnota -100 (negatívne odpovede). Index IFO je považovaný za skorú predpoveď hospodárskeho vývoja krajiny, keď konštantne klesajúca hodnota značí vznikajúce problémy stále väčším množstvom firiem. Hodnota Indexu IFO dosiahla za január 2017 109,8 čo je v rozporu s trhovými očakávaniami, ktoré predpovedali rast z hodnoty 111 na 111,2 bodu. Súčasnú situáciu síce firmy vnímali ako jednu z najpozitívnejších (najmä v stavebníctve) no 6 mesačné očakávania poklesli vo všetkých 4 odvetviach. (rb)

Index IFO v Nemecku (2005=100)

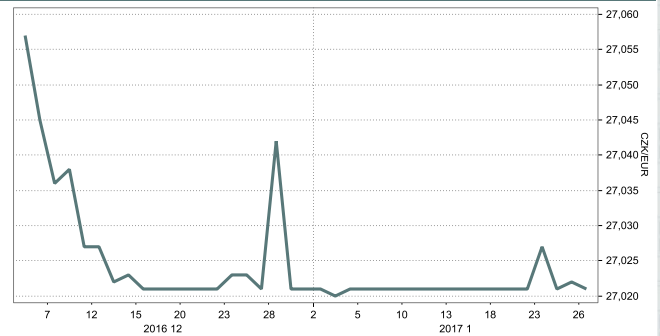


AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

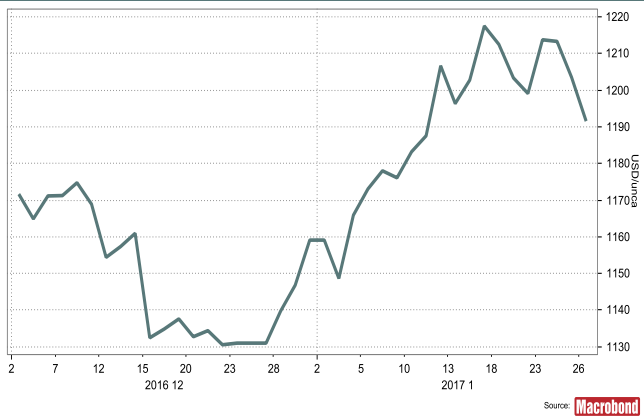
EUR/USD



EUR/CZK



ZLATO



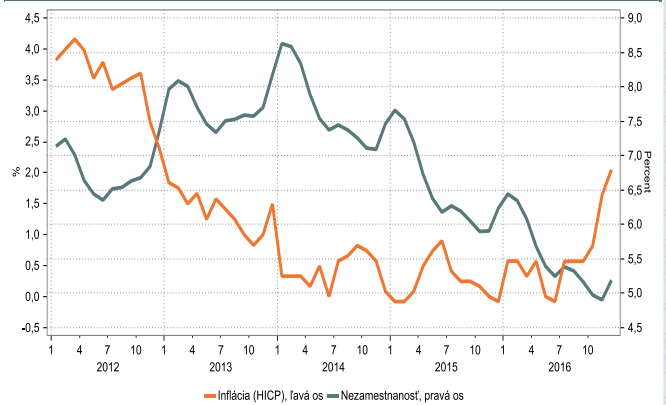
ROPA



SLOVENSKO



ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Švédská mediální skupina MTG predáva svoj polovičný podiel na tretej najsledovanejšej českej televízii Prima. Jedná sa o jeden z najväčších obchodov v českom mediálnom biznise vôbec, keďže jeho hodnota dosahuje až 237,4 milióna eur. Podiel na Prime kupuje spoločnosť českého podnikateľa Vladimíra Komára Denemo Media. Švédská MTG sa postupne zbavuje mnohých zahraničných aktív v TV biznise a začína sa orientovať na segment počítačových hier.
- Americká spoločnosť Johnson & Johnson oznámila jednu z najväčších akvizícií vo farmaceutickom priemysle. Jedná sa o kúpu švajčiarskej spoločnosti Actelion za 30 miliárd USD. J&J tak urobila za účelom rozšírenia svojho portfólia o drahé lieky pre zriedkavé choroby. Investori na túto správu reagovali pozitívne, keď cena akcií Actelionu poskočila až o 20%. Posledná veľká akvizícia J&J sa odohrala v septembri 2016, keď kupovala spoločnosť Abbott Medical Optics za 4,33 mld. USD.
- Americká masmediálna spoločnosť Liberty Media Corp. dokončuje svoju akvizíciu Formuly F1. Už v septembri minulého roka odkúpila prvú časť podielu vo výške 18,7%. Cieľom je získať najväčší podiel a to 35,3%. Celkovo ju to bude stáť 8 mld. USD. Zvyšné podiely má americká finančná spoločnosť Waddell and Reed (20,9%), doterajší predseda F1 Ecclestone (5,3%), firma jeho rodiny Bambino Trust (8,5%) a Svetová motoristická rada FIA (1%).

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