



DLH A BOHATSTVO DOMÁCNOSTÍ

Častokrát sa pri porovnaní zadĺženosti krajín používa ukazovateľ verejného dlhu na HDP. Oveľa menej sa pritom prizera na zadĺženie domácností jednotlivých ekonomík (najmä v súvislosti s kúpou nehnuteľnosti a auta) cez ukazovateľ celkového dlhu na hrubom disponibilnom príjme domácností. V časoch pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb je potrebné sledovať „pákovanie“ domácností pre prípadné hrozby, keďže rapidný nárast zadĺženia môže mať negatívne vplyvy v prípade nepriaznivých šokov. Údaj sme ale taktiež doplnili o aktíva v držbe domácností a ich štruktúru pre znázornenie „čistého imania“ obyvateľstva naprieč krajinami.

V tomto porovnaní vychádzame zo štatistiky Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD). Na meranie úrovne zadĺženia domácností sa zväčša používa pomerový ukazovateľ dlhu domácností na čistom disponibilnom príjme domácností. Za **čistý disponibilný príjem domácností (NDI)** sa radí príjem domácností z miezd, zmiešané príjmy (napr. príjem živnostníkov), čistý príjem z nehnuteľností, sociálne a iné transfery, pričom od výslednej sumy sa odpočítava daň z príjmov a odvody. Hrubý disponibilný príjem mimo iného zahŕňa aj „prenesené“ štátne služby obyvateľstvu (napr. výdavky na vzdelanie alebo zdravotníctvo v mene domácností), ale od tohto sa v našom porovnaní dištancujeme. **Dlh domácností** v zásade predstavuje len celkový sumár poskytnutých úverov

(najmä teda na nehnuteľnosť a automobilové vozidlo). Ukazovateľ takéhoto dlhu na čistom disponibilnom príjme potom znázorňuje relatívnu veľkosť zadĺženia k skutočným príjmom domácností a teda pákový efekt domácností (používali sme pritom najnovšie údaje z roku 2015). Medzi rokmi 2000 a 2008 sa tento pomer výrazne zvyšoval v takmer všetkých krajinách (okrem Nemecka) s celkovým skokom až o zhruba 50 percentuálnych bodov (na splatenie svojho dlhu museli krajiny vynaložiť o polovicu svojho ročného príjmu viac ako na počiatku tisícročia), zatiaľ čo v súčasnosti po kríze sa krajiny rozdelili na 2 skupiny, ktoré sa buď mierne zadlžovali alebo oddlžovali (celkovo sa ale po roku 2008 v priemere dlh vyvíja proporcionálne k zmene príjmov domácností –

V tomto čísle:

Ekonomika EU 28 vykázala za posledný štvrtrok 2016 medziročný rast 1,8 %, priemysel vzrástol o 2,9 % medziročne

Nemci podľa ZEW indexu nevykazujú priveľa optimizmu ohľadom vývoja ich ekonomiky do budúcnosti

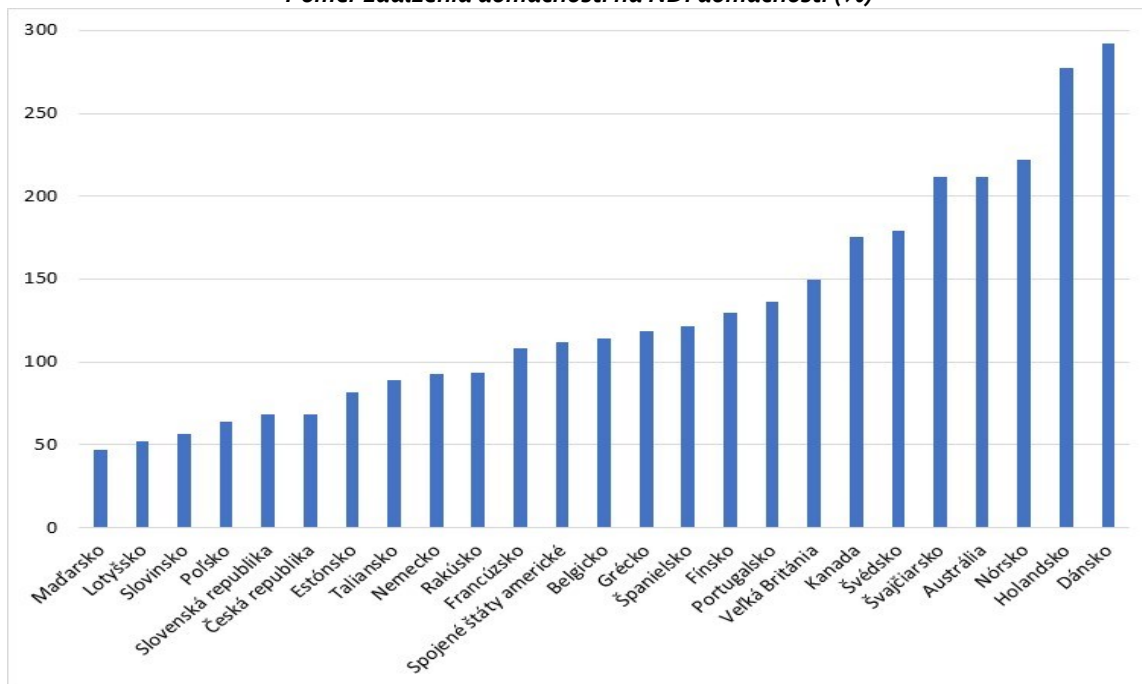
Cenovú hladinu v Česku ťahá nahor výrazne cena za bývanie, potraviny a ceny v doprave

Čína s výrazným nástupom rastu inflácie, aktuálne na úrovni 2,5 % a očakáva sa ďalší rast

Slovenská priemyselná produkcia vykázala medziročný rast 3 % a stavebná s poklesom 18,5 % pre vysoké objemy produkcie v minulom roku

nedochádza ešte k preúverovaniu ako v predkrízových časoch). Spomedzi všetkých rozvinutých krajín má najväčší dlh domácností v tomto meraní **Dánsko** až na úrovni 292% disponibilného príjmu (priemerný Dán by musel na splatenie svojho dlhu disponovať trojnásobkom svojho ročného príjmu zo všetkých zdrojov). Ukazovateľ má pritom klesajúcu tendenciu, kde pre porovnanie v roku 2008 dosahoval až zhruba 340% disponibilného príjmu. Dlh obyvateľstvo drží najmä prostredníctvom financovania kúpy nehnuteľností podobne ako väčšina krajín (viac ako 85% zadĺženia Dánov). Na jednej strane to môže predstavovať problém pre finančný systém v prípade silných makroekonomických šokov (napr. prostredníctvom vyšších úrokových sadzieb). Krajina má ale jeden

Pomer zadlženia domácností na NDI domácností (%)

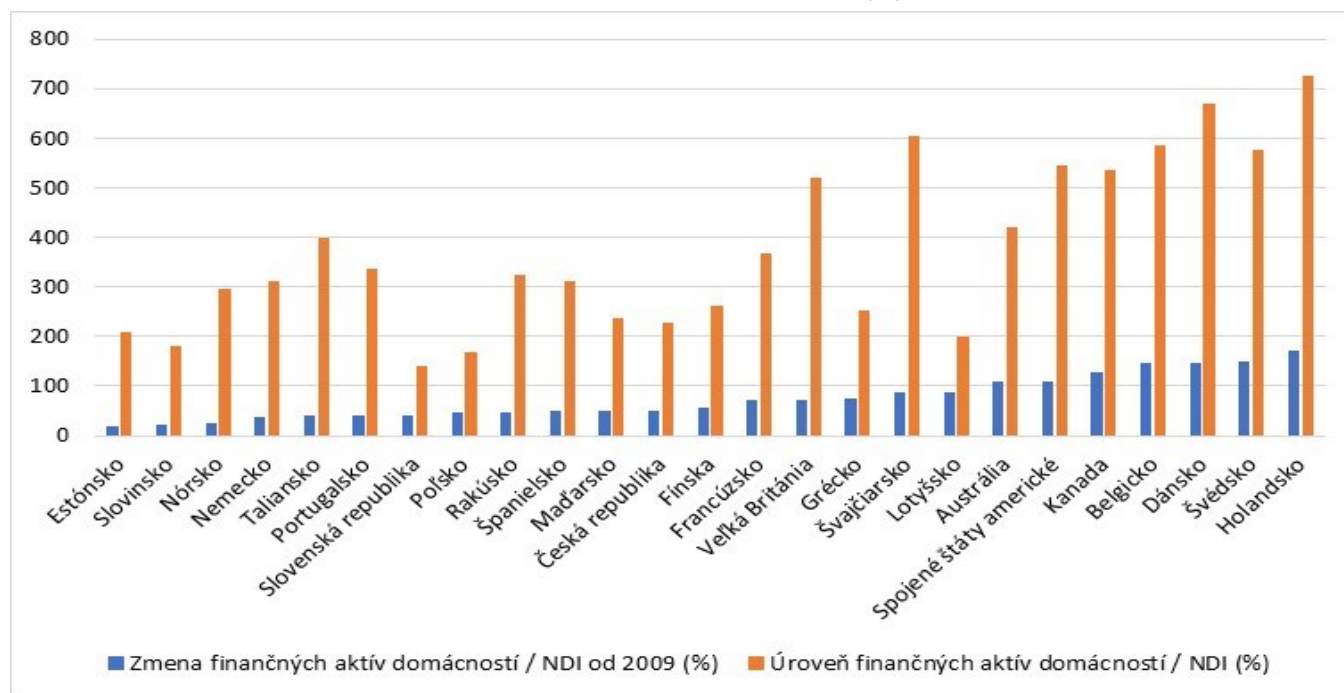


z najvyspelejších finančných systémov v EÚ a taktiež domácnosti nedisponujú len najväčším zadlžením, ale aj takmer najväčším bohatstvom (finančné bohatstvo bez nehnuteľností, keďže tie evidujú len v minoritnej skupine krajín OECD) v pomere na disponibilnom príjme (ďalej len **pomer finančných aktív na NDI**) v masívnej výške zhruba 670% (graf), zatiaľ čo pre porovnanie na Slovensku tento ukazovateľ dosahuje len 140%. Až polovica z aktív domácností Dánska je v penzijných fondoch (priemerný

obyvateľ nie je tlačný do „oddľžovania sa“ v starobe pri takejto zábezpeke) a ďalšia tretina v akciových fondoch (len relatívne minoritnú časť si držia na klasických depozitných vkladoch). Rozdiel vo veľkosti finančných aktív v pomere na NDI naprieč krajinami možno vysvetliť jednak cez účasť na finančných trhoch (ukážeme si, že v SR je väčšina aktív uložená v nízko výnosových vkladoch), systém sociálneho zabezpečenia (súkromné penzijné fondy kumulujú vyššie zhodnotenie), v substitúcii medzi finančný-

mi a reálnymi aktívami (napr. kúpa nehnuteľností) a v dlhodobom horizonte cez veľkosť úspor obyvateľstva (obyvateľ vyspelejšej ekonomiky dokáže jednak usporiť väčšiu časť zo svojej vyššej mzdy a je finančne flexibilnejší v zhodnotení týchto úspor). Vplyvom všetkých faktorov preto najviac od roku 2009 zvyšovali svoje aktíva práve domácnosti vyspelejších krajín (graf), resp. tých ktoré nemali vysokú averziu k riziku (ako napr. Nemci) alebo nedochádzalo k finančným šokom (Taliansko, Portugalsko,...).

Finančné aktíva na NDI domácností (%)

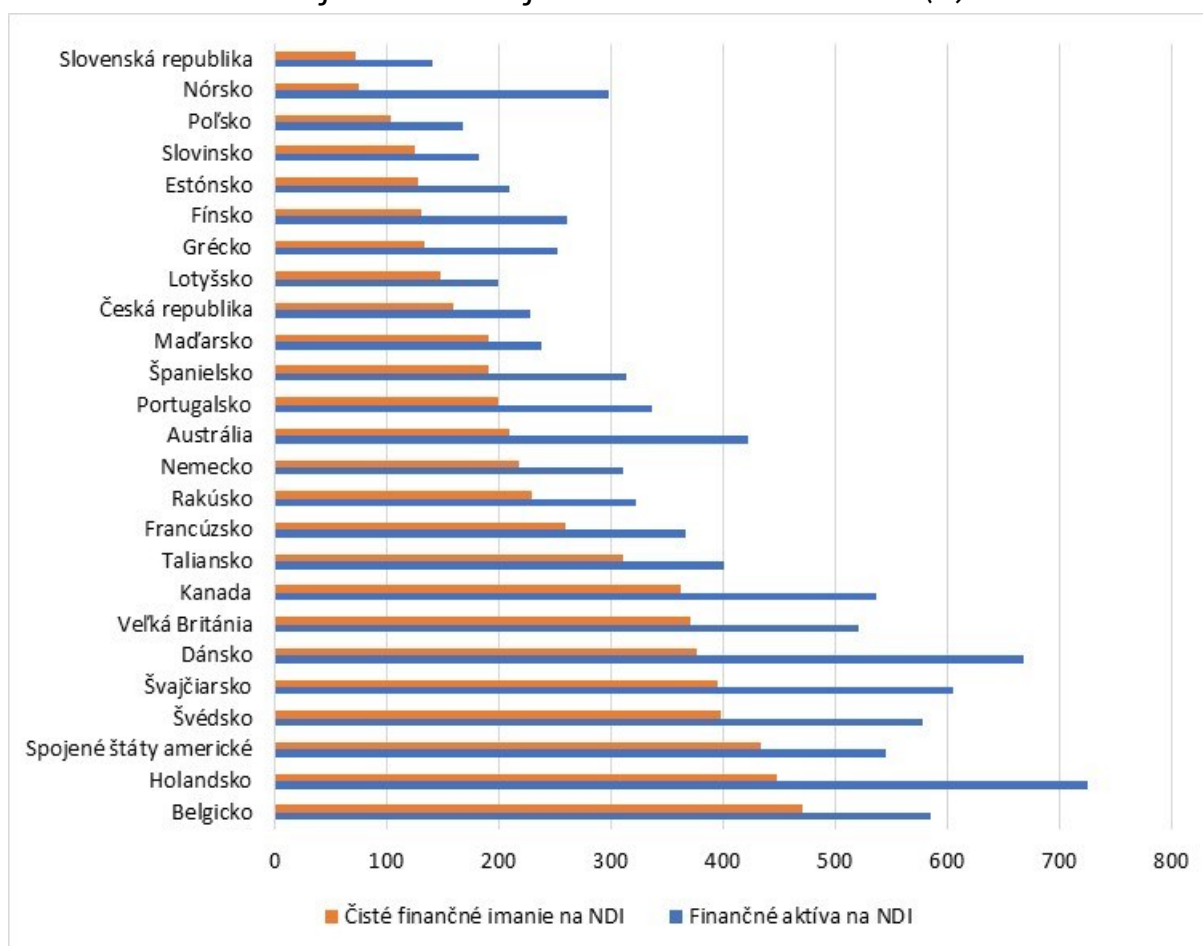


Spomínané ukazovatele v konečnom dôsledku doplníme o ukazovateľ **čistého finančného imania** domácností ako rozdiel medzi dlhom domácností a celkovou hodnotou ich finančných aktív, kde sa Dánsko umiestňuje na popredných pozíciách a podľa samotnej centrálnej banky krajiny nepredstavuje preto dlh hrozbu pre finančnú stabilitu. Takmer v rovnakej situácii je Holandsko s druhým najväčším dlhom domácností. **Nórsko** je naopak špecifické relatívne vysokým zadlžením a zároveň veľmi nízkym čistým finančným imaním len na úrovni 76% NDI (najnižšie po Slovensku) a teda priemerný Nór drží v čistom aktíva v hodnote troch štvrtín svojho ročného príjmu. V skutočnosti ale veľmi veľkú časť hodnoty aktív Nóra tvorí jeho nehnuteľnosť (spomínali sme, že v ukazovateli sú začlenené len finančné aktíva). Napríklad ukazovateľ vlastníctva nehnuteľností (tzv. Home ownership rate), ktorý

udáva do pomeru počet obývaných bytov priamo vlastníkom nehnuteľnosti k celkovému počtu obývaných jednotiek dosahuje v Nórsku až 83%, zatiaľ čo v Dánsku to je len 63%. Tzv. **Celkové čisté imanie** (finančné po zarátaní nehnuteľností) by sa takto zvýšilo až nad 320% (v prípade Dána na 590%). Táto úroveň je napriek prirátaniu nehnuteľností relatívne nízka v porovnaní s väčšinou vyspelejších ekonomík (graf), čo možno čiastočne odôvodniť existenciou dane z vlastníctva majetku (vyrátava sa z čistej hodnoty majetku daňovníka). V rámci rozvinutejších ekonomík sa **Nemecko** nachádza v rebríčku zadlženia domácností na opačnom chvoste paradoxne spoločne s Talianskom s úrovňou zadlženia pod 100% NDI s klesajúcou trajektóriou (z dostupných údajov je Nemecko jedinou krajinou v Európe, v ktorej kontinuálne klesá tento ukazovateľ od roku 2000). Do určitej miery sa jedná o historický (prísna anti-inflačná

menová politika a úverovanie najmä výrobných podnikov) a kultúrny fenomén (všeobecný odpor k zadlžovaniu sa) a veľa Nemcov teda nemá záujem ani o vlastníctvo nehnuteľností (len polovica nehnuteľností je obývaná jej vlastníkom). Štátna podpora bývania sa dlhé roky týkala primárne nájomov, ktoré mali slúžiť pre produkčné podniky (na rozdiel od Slovenska, kde sa štátna podpora sústredila do vlastníctva nehnuteľností). Finančné aktíva v krajine tesne presahujú hranicu 300% NDI a teda priemerný nemecký vlastník trojnásobok svojho ročného príjmu. 40% aktív je zhruba uložených na vkladových produktoch (oveľa viac ako v predchádzajúcich krajinách), ďalších 40% v penzijných schémach a zvyšok v akciových fondoch. Ak k tomu prirátame nehnuteľnosť na bývanie tak úroveň vzrastie na 450%.

Čisté finančné imanie a finančné aktíva na NDI domácností (%)



Štruktúra finančných aktív v rámci krajín

	Vkladové produkty	Dlhové cenné papiere	Akciové a iné fondy	Dôchodkové fondy	Iné pohľadávky
Dánsko	15,5%	1,3%	34,0%	48,5%	0,7%
Holandsko	18,7%	0,4%	11,6%	67,2%	2,1%
Nórsko	29,2%	0,4%	28,2%	32,1%	10,1%
Slovensko	62,4%	2,5%	8,6%	19,5%	6,9%
Česká republika	50,4%	3,7%	28,4%	13,0%	4,4%
Nemecko	39,0%	3,2%	20,3%	36,9%	0,6%
Maďarsko	29,5%	9,9%	41,1%	8,9%	10,6%
Taliansko	31,0%	10,8%	34,5%	21,1%	2,6%
Spojené štáty americké	13,8%	6,3%	46,4%	33,5%	0,0%
Veľká Británia	24,4%	1,6%	11,5%	59,6%	2,9%
Grécko	66,3%	1,3%	23,2%	4,5%	4,7%

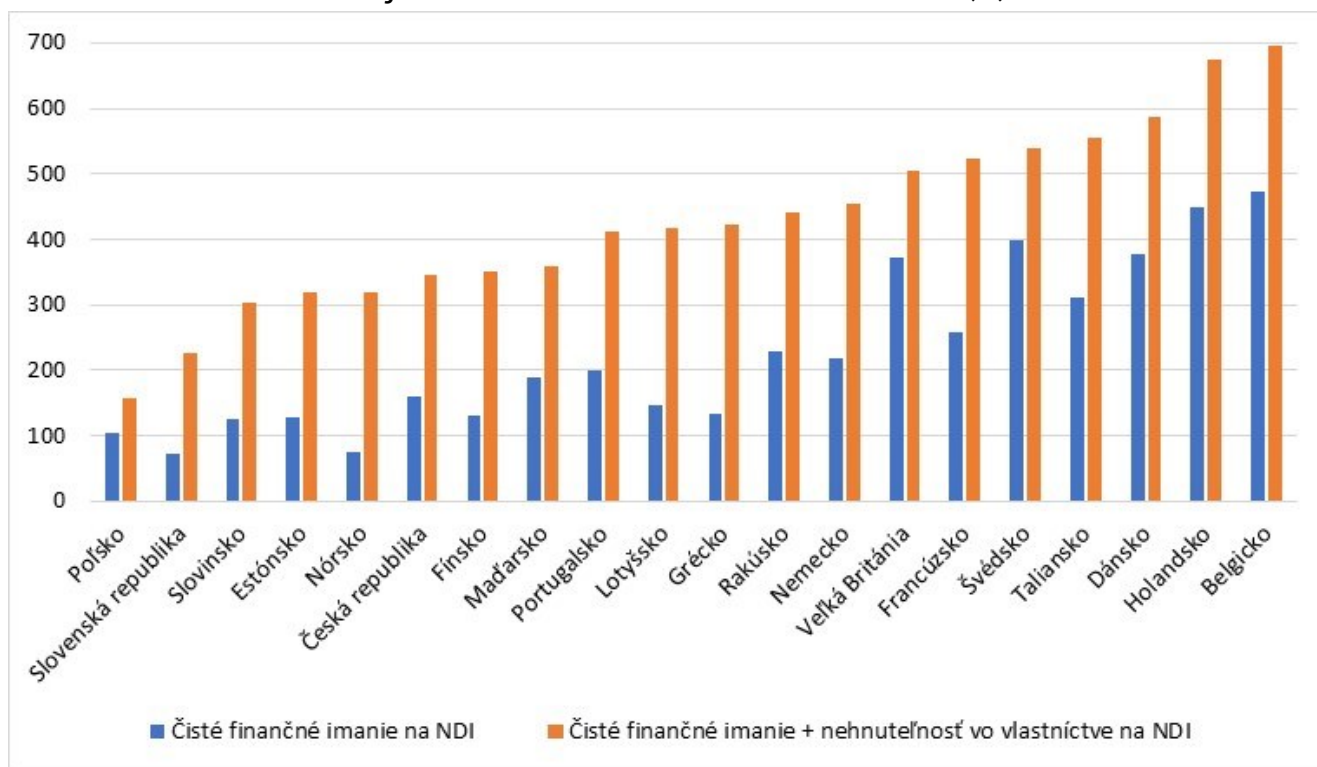
Ako sme spomínali v pokrízových rokoch sa trendy naprieč Európskou úniou vyvíjali zmiešane, kde na jednej strane sa najviac oddĺžili ekonomiky s už relatívne nízkym zadlžením (Maďarsko, Estónsko, Lotyšsko,...) a spomínané Dánsko s Holandskom, no na strane druhej sa výrazne zvýšil dlh na NDI napr. v **Slovenskej republike (najviac spomedzi všetkých krajín EÚ)**, aj keď ešte stále figuruje na spodnom chvoste v tomto porovnaní (70% k NDI). Ešte pred vstupom do EÚ sa Slovensko radilo ku krajinám s najnižšou mierou zadlženia domácností (20% k NDI). Na markantný rast zadlžovania a potenciálne hrozby už na počiatku roka 2016 upozornil Medzinárodný menový fond a NBS už v roku 2014 publikovala odporúčania postupného limitovania úverovej aktivity. Domácnosti v SR v priemere disponujú finančnými aktívami vo výške zhruba dvojnásobku dlhu a veľká časť z nich je držaná na účtoch v komerčných bankách (62%). Z krajín eurozóny len Grécko disponuje vyššou mierou investícií do vkladových produktov (66%), čo do určitej miery súvisí s finančnou krízou krajiny („honba za likviditou). Primárnym dôvodom v prípade Slovenska je konzervatívny investičný prístup obyvateľstva (negatívne skúsenosti s inými inštrumentmi

z privatizácie a vývoja finančného trhu krajiny), no taktiež pozostatok z nefungujúceho kapitálového trhu v krajine (málo možností reálne investovať).

Čisté finančné imanie krajiny je potom najmenšie zo všetkých ekonomík EÚ. No treba brať do úvahy, že veľkú časť majetku Slováka tvorí práve nehnuteľnosť, čo vyplýva aj z najväčšej miery vlastníctva nehnuteľností naprieč Európou (v 90% rezidenčných nehnuteľností býva jej vlastníkom – pozostatok politiky bývalého režimu a cielená podpora vlastníctva cez štátny príspevok). V tomto porovnaní sa krajina posúva o priečku predbehnutím Poľska. **Slováci v konečnom dôsledku sú síce relatívne menej zadlžení, ale taktiež majú takmer najmenšiu hodnotu aktív v držbe v pomere k ich disponibilnému príjmu, čo vypovedá o ich konzervatívnom prístupe na finančnom trhu, nízkej finančnej gramotnosti, ale taktiež o obmedzených možnostiach (či už zúčastnenia sa na finančných trhoch alebo v rámci systému dôchodkového sporenia).** Strop zadlženia ale nelimitujú iba finančné aktíva, ktorými subjekty disponujú, ale taktiež samotný príjem, keďže ten vypovedá o schopnosti splácať a o tvorbe úspor. Preto sme použili porovnanie dlhu k NDI na HDP/

obyvateľa pri PPP (graf). Domácnosti pod priemerom životnej úrovne EÚ sú potom taktiež relatívne menej zadlžené (nedokážu sa pri zostatku zo svojho príjmu viac zadlžiť bez prípadného rizika) a dobíhanie zadlženosti by malo postupne kopírovať rast životnej úrovne. **Česká republika** sa zadlžením domácností podobá tej Slovenskej s ukazovateľom na takmer rovnakej úrovni. Rozdielom je ale náramne vyššia hodnota finančných aktív (230% oproti 140% na NDI v SR), ktorých štruktúra nie je až tak konzervatívna (tretina je umiestnená v investičných fondoch, čo podporuje naše tvrdenia o averzii Slovákov k finančným trhom a teda menšej výnosovosti a konečnej úrovni aktív) a z toho vyplývajúca hodnota čistého imania, ktorá sa po zarátaní nehnuteľností ešte viac prehĺbi.

Čisté finančné imanie + vlastníctvo nehnuteľnosti na NDI (%)

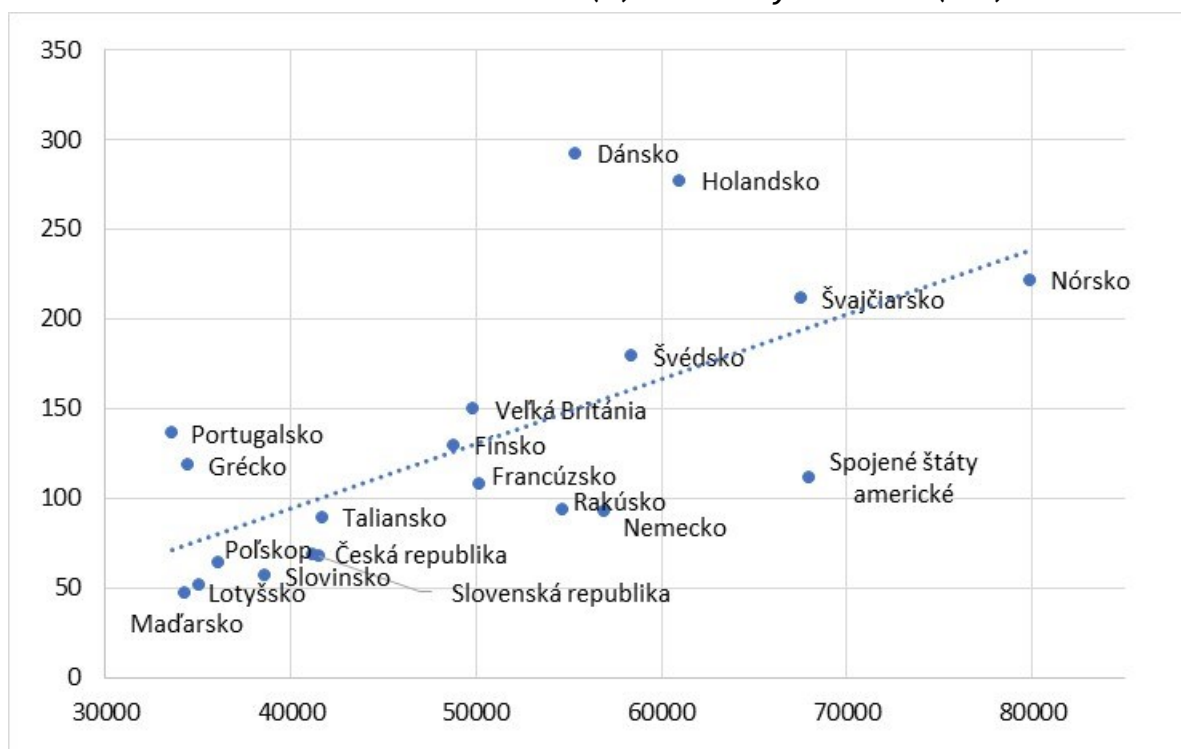


V konečnom dôsledku sa preto treba zamyslieť nad reálnym stropom zadlžovania sa v rámci krajín, keďže ten závisí od výšky finančných aktív, schopnosti tvoriť úspory zo svojho

príjmu, komplexnosti finančného systému a nastavenia vládnej (podpora bývania) a menovej (inflačné cielenie) politiky, o možnostiach zhodnocovania bo-

hatstva, od historických návykov, skúseností a znalostí a množstva ďalších faktorov.

Porovnanie dlhu domácností k NDI (%) a HDP na obyvateľa v PPP (USD)

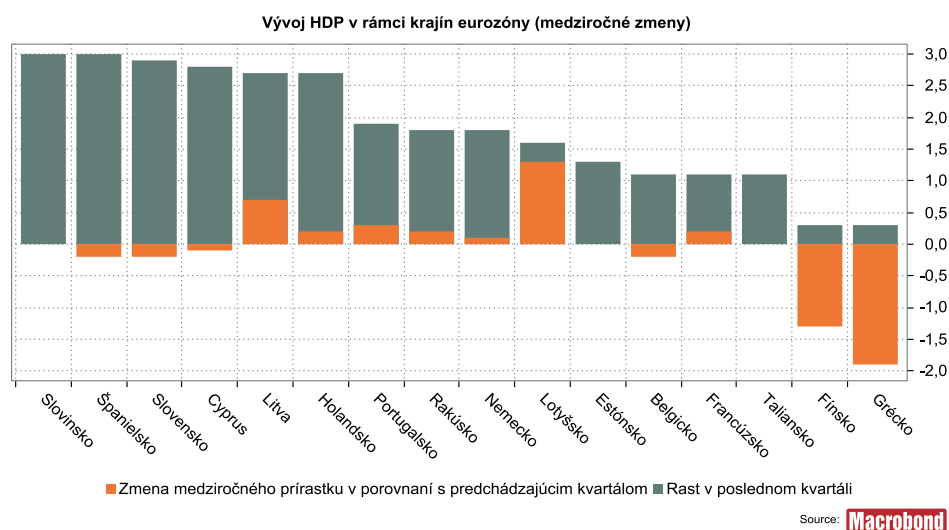


HDP v Eu28 aj Eurozóne opäť vzrástlo

Sezónne očistený HDP v stálych cenách v štvrtom kvartáli 2016 (podľa rýchleho odhadu eurostatu) vzrástol v porovnaní s tretím kvartálom v EU28 o 0,5 % a v Eurozóne o 0,4 %. Dosiahol tak rovnaké tempo rastu ako v treťom kvartáli. Keď sa pozrieme na medziročné porovnanie štvrtého kvartálu, HDP vzrástol v EU28 o 1,8 % a v Eurozóne o 1,7 %. Pri medziročnom porovnaní kvartálov v rámci krajín existujú značné rozdiely v raste HDP. Najnižšie tempo rastu dosiahlo Fínsko (+ 0,3 %), Grécko (+ 0,3 %) a + 1,1 % dosiahli krajiny Belgicko, Francúzsko a Taliansko. Najvyššie medziročný rast HDP v štvrtom kvartáli bol zaznamenaný u Rumunska (+ 4,8 %), Bulharska (+ 3,4 %) a Poľska (+ 3,1 %). Treba spomenúť aj Slovensko, ktoré vzrástlo o 2,9 % a Nemecko (+ 1,8 %). Väčšinou platí, že viac rozvinutejšie krajiny dosahujú nižší rast

HDP a na druhej strane, menej rozvinuté vyší rast HDP. V tomto prípade Grécko má nízky rast HDP kvôli zlej situácii v krajine. Taktiež Fínsko postihli problémy, ktoré dostali ekonomiku do recesie. Jedná sa najmä o odchod početného množstva ľudí do dôchodku, strata konkurencieschopnosti v dôsledku vysokých miezd, dopad ruskej krízy, zhoršenie situácie v papierenskom

priemysle alebo prepád produkcie Nokie. Už v roku 2015 sa situácia v krajine začala zlepšovať ale jej rast HDP je pomerne nízky. Od predkrízového nárastu má ešte ďaleko. Medzikvartálne spomalenie rastu HDP dosiahli len dve krajiny, spomínané Grécko (- 0,4 %) a Fínsko (- 0,5 %). (mm)

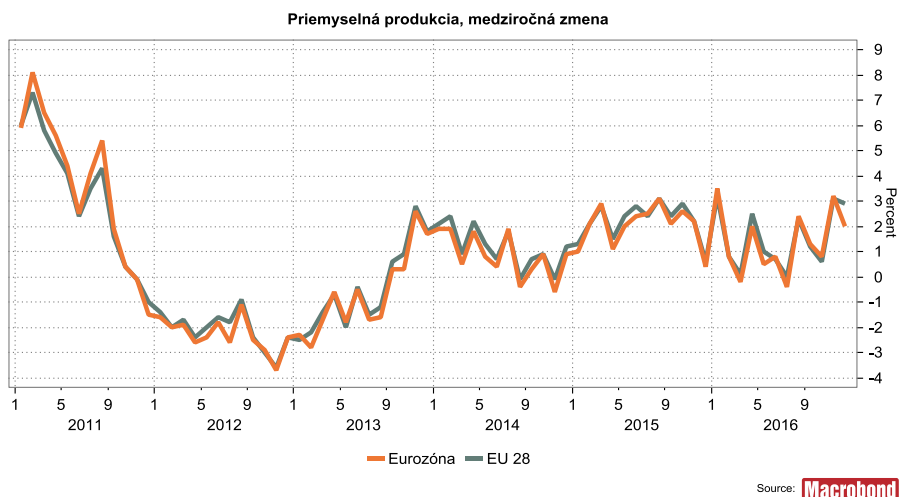


Priemyselnej produkcie sa v decembri darilo

Priemyselná produkcie v Európe sa v decembri 2016 medziročne zvýšila. V EU28 to bolo zvýšenie o 2,9 % a v eurozóne o 2,0 %. K rastu prispeli hlavne energie, ktoré vo väčšej miere vzrástli v eurozóne než v celej Európe. Zníženiu cien ropy to ale pripísať nemôžeme, keďže sa medzi danými rokmi zvýšila. Rast v eurozóne brzdili hlavne kapitálové statky (čo sú hmotné aktíva ako budovy, stroje, zariadenia, vozidlá), ktoré sa medziročne znížili o 0,1 %. V EU 28 nedošlo k žiadnemu zníženiu, ale taktiež kapitálové statky dosiahli najmenší rast (+ 1,1 %). Práve spomínané kapitálové statky prispeli k nižšiemu rastu priemyselnej produkcie v eurozóne oproti EU. Významný rast v oboch oblastiach zaznamenali aj medzispotreba a tovar dlhodobej spotreby. Keďže sledované obdobie je medziročné, sledujeme postupné zvýšenie dopy-

tu po priemyselných výrobkoch. Medzimesačne sa priemyselná produkcia síce znížila v EU 28 (- 1,0 %) a v eurozóne (- 1,6 %), ale určitá fluktuácia v tomto odvetví je bežná, čo znázorňuje aj graf. Medziročne v eurozóne k nižšiemu rastu z krajín prispelo hlavne Nemecko, kde sa priemyselná produkcia znížila o 0,8 %. Na druhej strane k rastu v EU 28

prispeli Dánsko (+ 11,1 %), Chorvátsko (14,9 %) a Veľká Británia (+ 7,3 %), čiže krajiny, ktoré sa nenachádzajú v eurozóne. V januári môžeme očakávať rast priemyselnej produkcie aj v Nemecku, nakoľko v decembri vzrástli priemyselné objednávky. (mm)

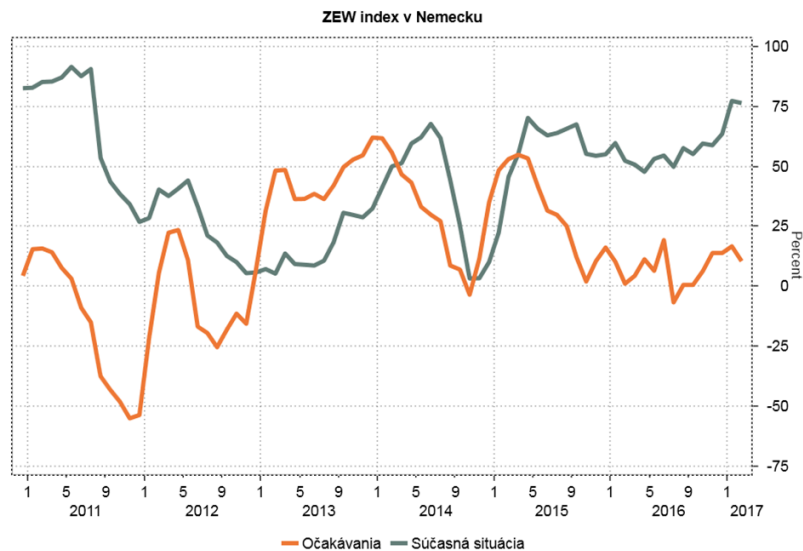


Nemci vidia svoju budúcnosť ako neistú

Indikátor ekonomického sentimentu v Nemecku, známy ako ZEW vyjadruje názory odborníkov na súčasnú a budúcu ekonomickú situáciu v Nemecku. Obidva ukazovatele sa vo februári v porovnaní s minulým rokom navýšili. Hodnotenie súčasnej situácie z minuloročných hraničných 52,3 bodov na priaznivých 76,4 bodu. Očakávanie do budúcnosti vypočítané ako rozdiel pozitívnych a negatívnych vyjadrení sa navýšili o 8,6 bodu na 10,4. Avšak januárové hodnoty boli vyššie, a preto sa očakávalo, že aj februárové hodnoty potvrdia optimistickejšiu náladu, ktorá bola v roku 2016 stabilne na nižšej úrovni ako pominulé roky. Naopak medzimesačne hodnoty mierne klesli a to v dôsledku slab-

šieho exportu a maloobchodu ku koncu roka. Na hodnotenia do určitej miery vplýva aj politická situácia. Neistota ohľadom brexitu, ale aj nadchádzajúce voľby vo Francúz-

sku a Nemecku budú kľúčovými udalosťami tohto roka, ktoré sa podpíšu pod následný vývoj situácie. (sd)



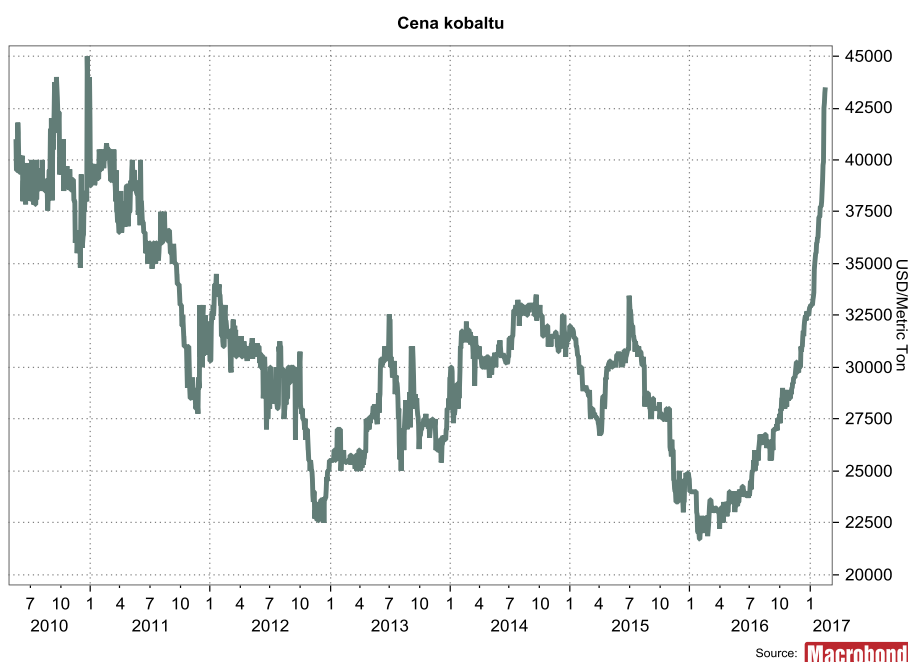
Source: **Macrobond**

Ceny kobaltu prudko stúpajú

Cena kobaltu vo februári vzrástla na viac ako 19 USD za libru (0,45kg) čo je medziročný rast o takmer 50%. Je to najvyššia hodnota za posledných 5 rokov. Investori nakupujú túto nerastnú surovinu z dôvodu obáv jej nedostatku a tiež zvýšeného dopytu v automobilovom priemysle. Využitie kobaltu je najmä v batériách do elektromobilov a hybridných dobíjajúcich automobilov a práve tie majú v najbližších rokoch zažiť rozmach. Za rok 2016 sa ich predalo niečo cez milióna kusov a do roku 2025 sa plánuje predáť až 6 miliónov. Veľkým odoberateľom má byť Čína, ktorá tak chce bojovať proti silným znečisteniam vzduchu v niektorých jej mestách. Celkový svetový dopyt po kobalte bol za rok 2016 100 000 ton z čoho polovica bola použitá do akumulátorov do áut, mobilov, notebookov a zvyšok do chemického a oceliarskeho priemyslu. Najväčším producentom kobaltu je Kongo (60% celkovej produk-

cie), ale aj Kanada, Čína, Austrália, Rusko a Zambia, z ktorých každý tvorí na produkcii okolo 10%. Situácia v Kongu je však nepredvídateľná v dôsledku geopolitických problémov a rafinérie v ostatných spomnutých krajinách nie sú pripravené na zvýšený dopyt po kobalte, nakoľko neboli v posledných rokoch mo-

dernizované. Výskum austrálskej finančnej spoločnosti dokonca predpokladá na najbližšie roky deficit kobaltu vo svete čo samozrejme spôsobilo navýšenie jeho ceny. (sd)

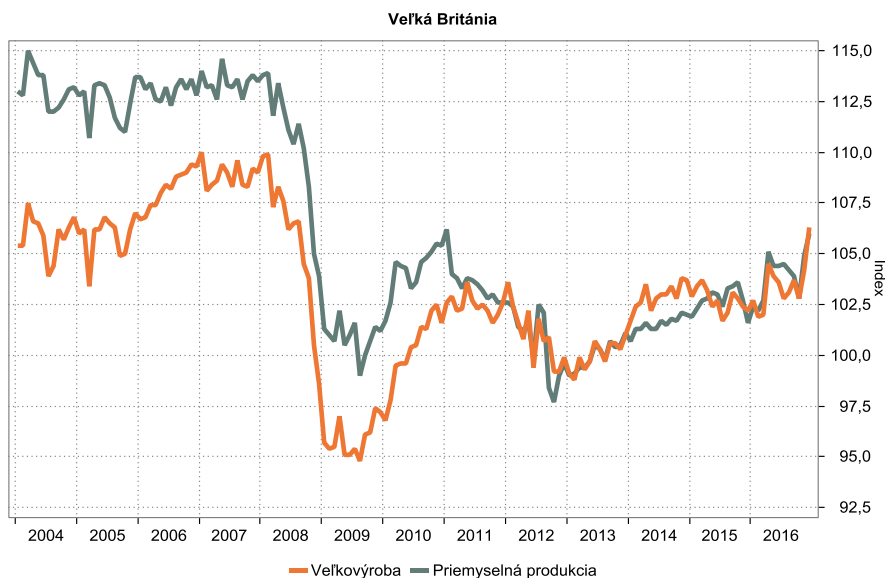


Priemysel vo Veľkej Británii iba s miernym rastom

Posledný mesiac minulého roka sa priemysel vo Veľkej Británii niesol v pozitívnom duchu, kedy jeho produkcia medziročne vzrástla o 4,3%. Hlavnou zložkou priemyslu je veľkovýroba, ktorá tvorí až 70% celkovej priemyselnej produkcie. Veľkovýroba si polepila o 4%, a to najmä v odvetviach dopravných prostriedkov a zariadení, základných kovoch a farmaceutikách. Podielom 13% na priemyselnej produkcii sa podieľa dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu, ktorá sa medziročne navýšila až o 9,3%. Do kladných čísel sa dostala aj ťažba a dobývanie (s podielom na produkcii 12%), a to s rastom 1,9%. Celkovo za rok 2016 v porovnaní s rokom 2015 sa priemyselná produkcia navýšila iba o 1,2%. Od toho koľko sa vyprodukuje závisí aj to, koľko sa spotrebuje a koľko sa vyvezie z krajiny. Export dosiahol v roku 2016 rekordné hodnoty, na-

výšil sa o takmer 5%, čomu dopomohla aj slabšia domáca mena. Avšak obchodná bilancia sa prepadla ešte nižšie ako minulý rok a vykazuje zápornú hodnotu -52 mld. USD, čo je spôsobené importom, ktorý sa zvýšil o viac ako 6%. Slabšia domáca mena však importu

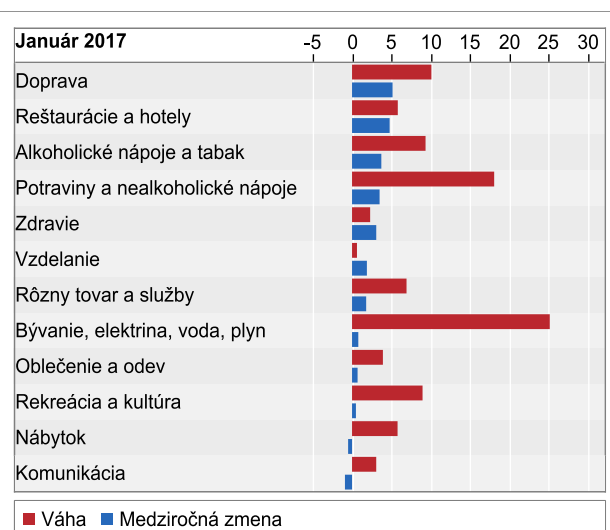
nepraje, nakoľko pre domácich sú zahraničné produkty „drahšie“. I to mohlo spôsobiť spomalenie rastu hrubého domáceho produktu, ktorý v roku 2015 rástol tempom 2,19% a minulý rok sa navýšil iba o 2,04%. (sd)

Source: **Macrobond**

Inflácia v Českej republike rastie

V januári cenová hladina v Českej republike medziročne vzrástla o 2,2% čo je najväčší medziročný rast za posledných 5 rokov. Vzrástli totiž ceny hlavných zložiek spotrebiteľského koša, ktoré tvoria jeho významnú časť. Jedná sa o bývanie, elektrinu, vodu a plyn s podielom 25%, ktorých ceny vzrástli o 0,8%. Podiel 18% na spotrebiteľskom koši majú potraviny a nealkoholické nápoje, ktoré sú v porovnaní s minulým rokom toho istého mesiaca drahšie o 3,5%. Rast inflácie podporila aj doprava s 10% podielom a rastom 5%, ako aj alkoholické nápoje a tabak s podielom necelých 10% a rastom cien o 3,7%. Jediné kategórie kde bol zaznamenaný pokles cien boli nábytok a komunikácie, jedná sa však o malé poklesy. Zdá sa, že politika Českej národnej banky o udržiavaní slabšej domácej meny bola úspešná a dosiahol sa jej pôvodný cieľ zvýšiť

infláciu. Avšak keď sa pozrieme na percentuálnu zmenu priemernej cenovej hladiny za posledných 12 mesiacov proti priemeru za predchádzajúcich 12 mesiacov, tak tá dosiahla v januári hodnotu iba 0,8%. Za posledný rok teda obyvatelia Česka zaplatili za zložky v spotrebiteľskom koši v priemere o 0,8% viac ako tomu bolo rok predtým. Januárová medziročná zmena 2,2%, bola spôsobená rastúcimi cenami energií a potravín. To či ČNB zastaví intervencie voči Českej korune bude závisieť od vývoja inflácie v nasledujúcich mesiacoch. (sd)

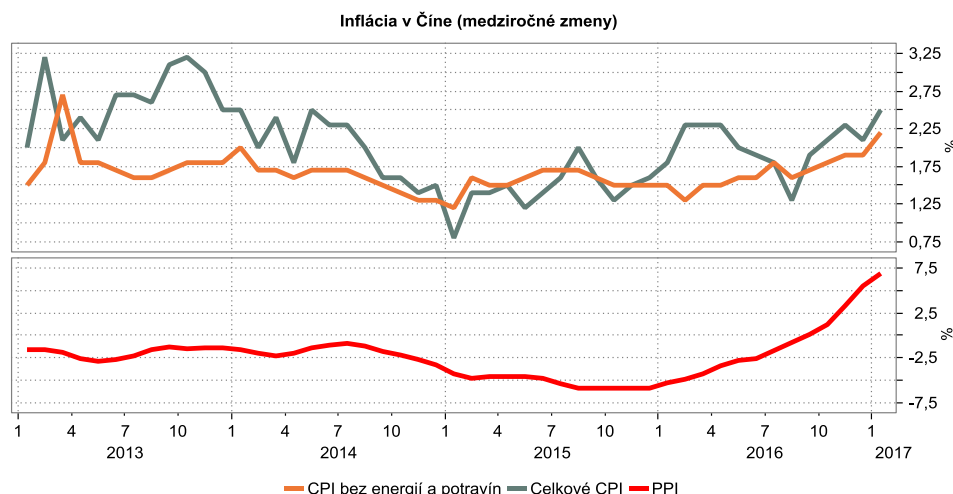
Source: **Macrobond**

Inflácia v Číne zrejme porastie viac

Index cien výrobcov (PPI) v januári medziročne vzrástol o 6,9 %, čím dosiahol najvyšší rast za posledných päť rokov. Už od roku 2012 bol index cien výrobcov v záporných číslach a až v minulom roku v septembri sa dostal do plusových hodnôt. PPI meria cenovú hladinu na úrovni veľkoobchodu a na základe neho môžeme očakávať aj budúci vývoj indexu spotrebiteľských cien (CPI). Keďže ešte v roku 2016 PPI rástol, mohli sme v januári očakávať aj rast CPI. Index spotrebiteľských cien medziročne vzrástol a dostal sa na úroveň 2,5 %. Naposledy takúto úroveň dosiahol v máji 2014. Rast CPI môžeme očakávať aj vo februári, nakoľko index cien výrobcov v januári vzrástol. Jadrová inflácia, čiže očistená inflácia od cien energií

a nespracovaných potravín, dosiahla v januári 2,2 %. Cenovú hladinu nahor teda tlačili hlavne ceny energie a nespracované potraviny. Kým v Európe je snaha o infláciu na úrovni 2 %, v Číne je akceptovateľná inflácia aj na 3 %. Pri zvyšovaní inflácie je potrebné sprísniť meno-

vú politiku (čo sa uskutoční aj v Číne), aby sa zabránilo výraznému rastu cien. Prudký rast cien by bol pre Čínu problémom a mohol by ochromiť produkciu, čím by sa mohol znížiť export, ktorý je pre krajinu dôležitý. (mm)



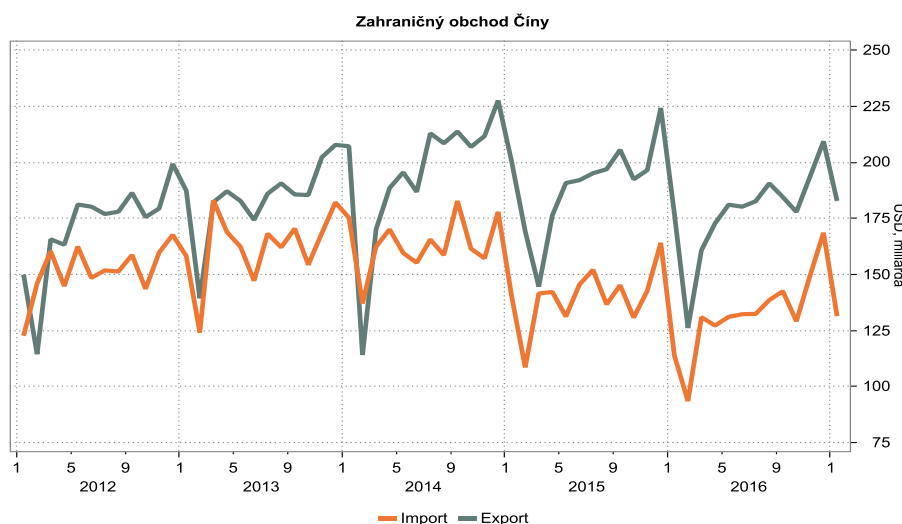
Source: **Macrobond**

Zahraničný obchod Číny

Obchodná bilancia v Číne za január bola síce kladná vo výške 51,35 mld. USD avšak oproti minulému roku klesla o takmer 20%. Spôsobil to zvýšený import, ktorý sa zvýšil takmer trojnásobne v porovnaní s exportom. Export sa medziročne navýšil o 3,1% v dôsledku väčšieho vývozu elektronických a mechanických produktov, ktoré tvoria 56% celkového exportu. Druhá dôležitá zložka exportu sú high-tech produkty s 20% podielom na exporte, ktoré mierne poklesli. Mierny pokles v exporte znamenali aj textilie. Najväčším exportným partnerom je USA, kde smeruje až 18% celkového exportu. V januári sa medziročne export do USA navýšil o 6%. Čína si tak posilňuje svoje postavenie v obchode s USA, čo môže spôsobiť, že Trump posúri zavedenie ciel na čínske produkty. Veľmi výrazne obchodnú bilanciu ovplyvnil import, ktorý sa navýšil o 15% najmä

v dôsledku dovezených strojov a zariadení. Ich dovoz sa zvýšil o 46% a tvorí tak 44% z celkového importu. Z toho, že nakupujú toľko strojov sa dá odvodit, že firmy plánujú zvýšiť a zefektívniť svoju produkciu. Určite sa však nejedná o oceliarsky priemysel, kde sa vláda v pláne na roky 2016-2020 zaviazala zastaviť každú modernizáciu, kto-

rá by zvýšila výrobu ocele. Kvôli jej nadprodukcii (50% zo svetovej produkcie) a dumpingovým cenám (ceny nižšie než náklady) sa čínska oceľ stáva hrozbou pre európsky, ale aj americký trh. (sd)



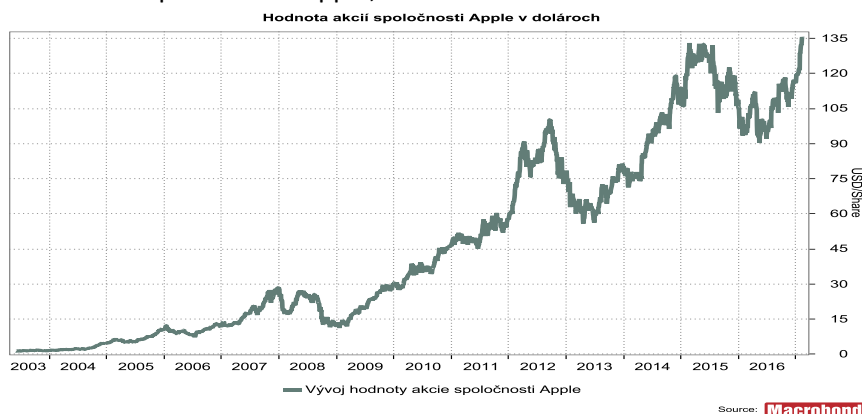
Source: **Macrobond**

Rekordná hodnota akcií Apple

Čo môže byť za tým? Hodnota hlavných amerických akciových indexov Dow Jones, S&P 500, NASDAQ v poslednom období narastá, čo je spôsobené vplyvom jednotlivých komponentov, ktoré ich tvoria. Je to spôsobené aj tým, že sa očakáva zvýšenie úrokovej miery americkou federálnou bankou (FED) po nedávnom stretnutí bankovej komisie a podporných vyjadreniach guvernéry FEDu. Dalo by sa povedať, že banky tlačia obchodníkov na burzách k trhovým maximám. Americký dolár v poslednom období posilňuje svoju pozíciu voči ostatným menám a aj euru. Investori sú povzbudení na nakupovanie akcií amerických spoločností. Avšak za rekordnými hodnotami akcií spoločnosti Apple môže byť aj fakt, že

do nich vo veľkom investovala spoločnosť Berkshire Hathaway. Je to spoločnosť v ktorej výkonným riaditeľom je známy investor Warren Buffet, to mohlo podporiť dôveru k akciám spoločnosti Apple aj u ostatných investorov. Berkshire Hathaway vykázala vlastníctvo 57,4 milióna akcií spoločnosti Apple, čo

s momentálnou hodnotou akcie spoločnosti Apple 135,02 USD predstavuje 7,74 miliardy USD. Množstvo akcií, ktoré vlastní Berkshire Hathaway sa takmer štvornásobne zvýšilo oproti predošlému výkazu vlastníctva zo štvrtého kvartálu roka 2016.



Nezamestnanosť v nitrianskom kraji

Nezamestnanosť v nitrianskom kraji mala klesajúcu tendenciu v priebehu celého roka 2016. K 31.12.2016 dosahovala 6,96%, čo je lepšie ako celoslovenský priemer, ktorý bol 8,8%. V nasledujúcom období očakávame klesajúci vývoj. Po tom ako sa začal stavať závod automobilky Jaguar Land Rover na konci roku 2016, je ohlásená ďalšia investícia v oblasti priemyselnej výroby. Konkrétne ide o podnik Technov s.r.o., ktorý sa zaoberá výrobou a dodávkami vzduchotechnických rozvodov a klimatizačných systémov. Tech-

nov plánuje postaviť novú výrobnú halu na tzv. zelenej lúke. Príchodom spoločnosti Jaguar Land Rover nitriansky kraj získal nových 1402 pracovných miest dokonca roku 2018 a automobilka avizoval, že by sa počet pracovníkov mal vyšplhať až na úroveň 2800. Spoločnosť Technov plánuje v novopostavenom závode zamestnať 350 zamestnancov. Začiatok prevádzky závodu je naplánovaný na september 2017 a do roku 2023 by sa malo postaviť aj vývojové centrum. Je dôležité povedať, že výrobné podniky rozširovaním svo-

jej výroby, respektíve postavením novej poskytnú nepriamo množstvo pracovných miest, lebo budú potrebovať dodávateľov. Ponúkaná mzda v oboch prevádzkach by mala byť nadštandardná a to vo výške 1225 €. S príchodom podnikov sa očakáva zlepšenie infraštruktúry v regióne. Súčasne treba povedať, že výrobné podniky zrejme budú mať problém nájsť všetkých zamestnancov z konkrétneho regiónu a tak poskytnú prácu aj do iných krajov.

Vývoj indexu spotrebiteľských cien v SR

Index spotrebiteľských cien sleduje zmenu cien spotrebiteľského koša. Vďaka nemu môžeme sledovať vývoj - rast či pokles cenovej hladiny. Najväčší pokles v roku 2016 oproti roku 2015 zaznamenala cena potravín a nealkoholických nápojov. Okrem potravín bol zaznamenaný aj zaujímavý pokles v doprave (- 2,4%). Tento pokles môžeme vysvetliť meniacou sa cenovou hladinou pohonných hmôt, ako aj rôzno-

rodosť v cenách poskytovaných prepravnými spoločnosťami. Najvyššie zvýšenie cien pozorujeme v hotelových službách, kaviarňach a reštauráciách, ktorých tržby sa zvýšili aj vďaka zvýšeniu cien o 2,2%. Zvýšeniu cien v tomto prostredí nahráva aj zvyšujúca sa miera turizmu na Slovensku a taktiež zvyšujúce sa mzdy zamestnancov v tomto odvetví. V roku 2016 nás taktiež vyšli lacnejšie ceny bývania,

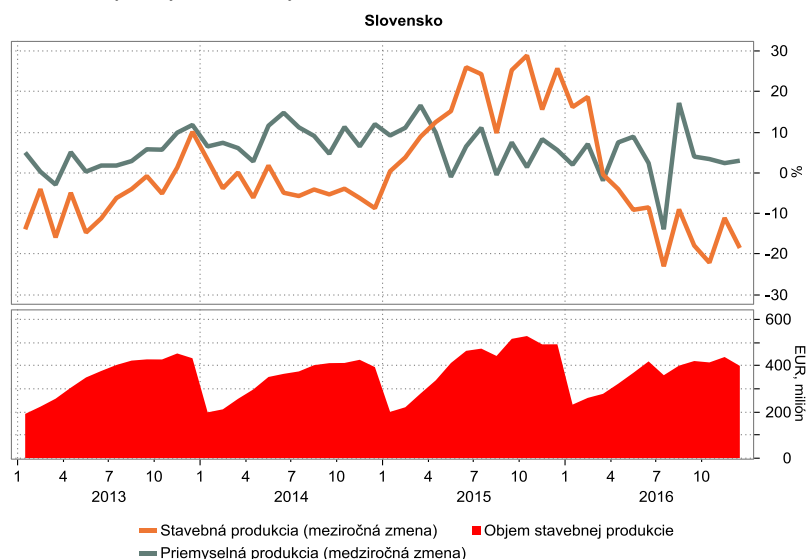
vody, elektriny, plynu a iných palív (- 1,4%). Celkovo ceny na Slovensku boli v roku 2016 o 0,5% nižšie ako v roku 2015. Najväčší pokles cien bol zaznamenaný v júli (- 0,9%). Tento pokles môžeme pripísať sezónnym zmenám, ako napríklad nižšie ceny za potraviny, ktoré si v tomto období vieme vypěstovať aj na území Slovenska a sú prítomné vo väčšom množstve. (zt)

Stavebná a priemyselná produkcia na Slovensku

Dve hlavné oblasti produkcie, ktoré sa pozorujú ako predstihové indikátory hospodárskeho rastu sú stavebná a priemyselná produkcia. Trend v posledných mesiacoch je, že priemyselná produkcia vykazuje medziročné rasty a naopak stavebná produkcia poklesy. Tak tomu bolo aj v decembri minulého roka, kedy priemysel vzrástol o 3% a stavebná produkcia poklesla o 18,5%. Najviac sa na raste priemyslu podieľali dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu (+11,4%) čo bolo aj očakávané kvôli rekordne nízkym teplotám túto zimu. Ďalej to bola výroba dopravných prostriedkov (+4,4%), výroba kovov a kovových inštrukcií (+8,5%), výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov (+9,7%). Rast priemyselnej produkcie brzdili výrobky z gumy a plastu a ostatných nekovových výrobkov (-12,2%) a výroba strojov a zariadení (-5,3%). Priemysel si aj napriek tomu udržuje významné postavenie v našom hospodárstve (takmer jedna tretina). Výrazný pokles v stavebnej produkcii je spôsobený tým, že koncom minulého roka sa dočerpávali eurofondy, a preto bo-

la zvýšená produkcia stavieb. Ak si však pozrieme predošlé roky 2014 a 2013 tak minulý rok vzhľadom na produkciu bol s nimi porovnateľný. Medziročne tuzemská stavebná produkcia klesla o 18,9% a dosiahla tak hodnotu 429,1 mil. €. Jej podiel na celkovej produkcii sa o málo znížil na 94,8%. Dôsledkom poklesu tuzemskej produkcie bolo menej práce na nových výstavbách vrátane modernizácie, ktoré tvoria viac ako 2/3 tuzemskej produkcie až o 25,2%. Zvyšnú tretinu stavebných prác tvoria opravy a údržby, ktoré

poklesli o 4,3%. Z hľadiska výrobného zamerania viac ako 70% celkovej produkcie na Slovensku tvoria budovy, ktorých objem prác klesol o 11,9%. Zvýšok tvoria inžinierske stavby (diaľnice, mosty, ...), ktorých objem poklesol o 33,5%. Medziročne poklesla aj stavebná produkcia v zahraničí o 8,3%, ale jej podiel tvorí iba 5% na celkovom objeme stavebných prác. I tak stavebná produkcia dosahuje dobré výsledky, z čoho vyplýva, že pretrvávajú dopyt aj po nehnuteľnostiach. (sd)



Bankový sektor si v minulom roku polepšil

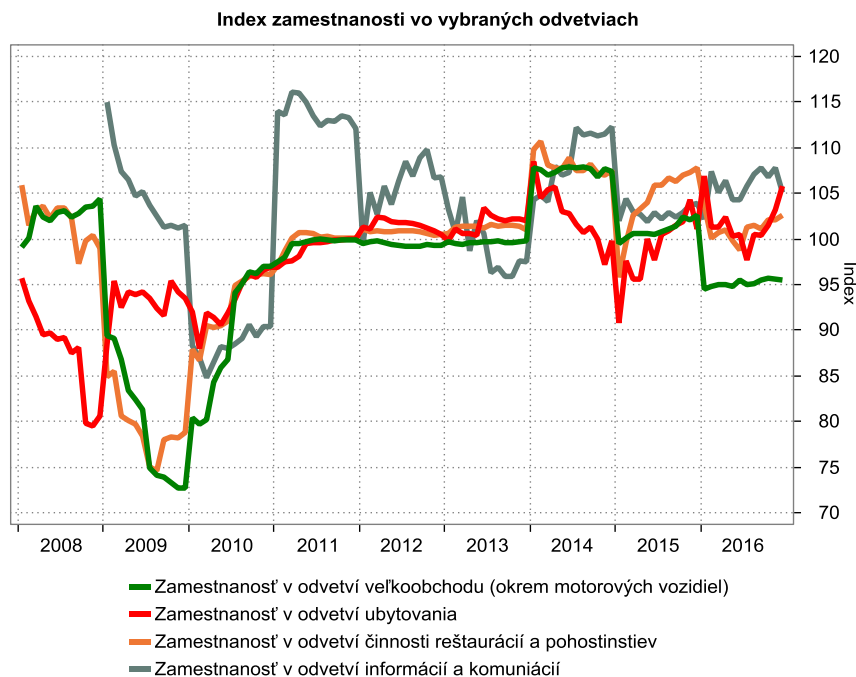
Zisk bankového sektora podľa Slovenskej bankovej asociácie dosiahol v roku 2016 750 mil.€ a medziročne sa tak navýšil o 23,8%. Takýto veľký rozdiel je zapríčinený najmä predajom podielov VISA Europe spoločnosti VISA Inc. K pozitívnym číslam dopomohli aj jednorazové príjmy z dividend, ktorých objem bol štvornásobne vyšší ako minulý rok, ale aj výnosy z finančných operácií, z ktorých zisk sa zdvojnásobil. Hlavnú položku, ktorá vplýva na ziskovosť banky sú úrokové výnosy a tie sa v porovnaní s minulým rokom znížili o 4,1% na 1,78 mld. €. Pohoršili si aj čisté výnosy z poplatkov o -0,9%. Čo sa týka úverov navýšili sa

aj úvery obyvateľstvu o 13,4% na 29,4 mld. €, ale aj úvery podnikom o 5,3% na 16,5 mld. €. Rok 2016 bol rekordným čo sa týka nových a aj refinančných úverov na bývanie. Nové úvery pribudli v hodnote 3,5 mld. a refinancované boli úvery v hodnote 6,1 mld. čiže spolu boli na bývanie poskytnuté úvery vo výške 9,6 mld. eu r. Bolo to spôsobené nízkym úročením týchto úverov, ktoré medziročne kleslo na 1,86%. Rok 2017 má však priniesť sklz v ziskovosti, NBS počíta s čistým ziskom bánk o tretinu nižším ako roku 2016. Dôvodom sú nízke úrokové sadzby, ale aj tzv. Beblavého percento, vďaka ktoré-

mu si ľudia môžu i mimo refixu refinancovať svoje hypotéky so sankciou jedného percenta z istiny, doteraz to boli 4-5%. Keďže výnosy z úverov na bývanie budú klesať, do pozornosti sa môžu dostať spotrebiteľné úvery, ktorých úročením by vplyvom konkurencie mohlo klesať. (sd)

Vývoj indexu zamestnanosti v jednotlivých odvetviach

Index zamestnanosti vyjadruje vývoj celkovej zamestnanosti vo vybraných odvetviach očistený o sezónne zmeny, pričom rovnaké obdobie predchádzajúceho roku zostáva hodnotu 100 bodov. Za rok 2016 si vo výške indexu zamestnanosti značne polepšilo odvetvie informácií a komunikácií, ktoré sa medziročne zvýšilo o 5,8%. Zvyšujúce sa tržby v oblasti činnosti reštaurácií a pohostinstiev vplyvajú aj na zvyšujúcu sa zamestnanosť v tomto odvetví, ktorá medziročne stúpila o 1,2%. O 1,8% sa zvýšil index ubytovania, čo je pravdepodobne následkom zvýšeného turizmu na Slovensku a zvýšením tržieb v oblasti ubytovania. Očakávané sa zvýšila zamestnanosť aj v sektore predaja a opravy motorových vozidiel, ktorý si medziročne polepšil o 3,8%. Prepúšťalo sa najmä v oblasti veľkoob-



Source: **Macrobond**

chodu (nezahrňujúceho motorové vozidlá), kde nastal zásadný pokles v zamestnanosti o 4,8%. (zt)

Priemerná mzda v jednotlivých odvetviach u nás stúpa

ŠÚ SR zverejnil výšku hrubých priemerných miezd podľa odvetví v slovenskej ekonomike. Najhoršie sa v sledovaných odvetviach umiestnili mzdy zamestnancov reštaurácií a pohostinstiev, ktorých priemer dosiahol výšku len 395€. Neistota vo výške mesačného príjmu tohto odvetvia môže znížovať atraktivitu pre dopyt do týchto pozícií. Medziročne sa však priemerné mzdy zvýšili vo všetkých sledovaných odvetviach okrem odvetvia informácie a komunikácie, kde nastal pokles v priemernej mzde o 38 eur. Napriek tomu si zachováva prvenstvo vo výške priemernej ročnej mzdy v roku 2016 so sumou 1747€. Dôvodom poklesu priemernej mzdy môžu byť viaceré faktory. Napriek tomu, že oblasť informácií a komunikácií sa radí medzi tie s najväčšími výnosmi, toto odvetvie je náročné pre udržanie technologického rytmu s konkurenciou a vyžadované je rýchle napredovanie, ku ktorému prispieva vyšší po-

čet zamestnancov. Zvýšenie počtu zamestnancov však môže mať za následok zníženie mzdy, prípadne príchod zamestnancov, ktorých počiatočný plat je nižší, čo sa následne prejaví pri prepočte do priemernej mzdy. Výška priemernej mzdy v priemysle je 995€, túto sumu v oblasti ťahá nahor najmä ťažba a dobývanie (priemerná mzda

1112€) a dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu (1621€). (zt)

Priemerná mzda

	2016	2015	Rozdiel
Informácia a komunikácia	1747	1784	-38
Priemysel	994	964	30
Predaj a oprava automobilov	941	879	62
Veľkoobchod	878	831	48
Vybrané trhovú služby	868	827	41
Doprava a skladovanie	855	825	31
Ubytovanie	673	634	39
Stavebníctvo	651	631	19
Maloobchod	635	604	30
Reštauračné služby	395	379	17

Source: **Macrobond**

Spotrebiteľský prieskum USA

Michiganská univerzita už 70 rokov realizuje medzi spotrebiteľmi USA prieskum ohľadom súčasnej a budúcej ekonomickej situácií. Prieskum sa realizuje prostredníctvom dotazníku, kde sú okrem zisťovacích otázok aj otázky doplňovacie, kde majú spotrebiteľia možnosť vyjadriť vlastnými slovami svoj názor. Každý mesiac odpovedá na dotazník najmenej 500 domácností. Tento predstihový indikátor je zverejňovaný aj Ministerstvom obcho-

du USA, nakoľko je spoľahlivý, odráža reálnu situáciu je dostupný a konzistentný. Čo sa týka súčasnej situácie, spotrebiteľia sa vyjadrujú ako vnímajú momentálny ekonomický stav v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Či sa situácia zlepšila, zhoršila alebo zostala rovnaká. Otázky do budúcnosti sú smerované na to, akú finančnú situáciu spotrebiteľia očakávajú. Či budú viac míňať alebo šetriť. Aké zmeny očakávajú v cenách,

v nezamestnanosti, ale aj dôvery vo vládu. Dotazník obsahuje aj špecializované otázky z oblastí nehnuteľností a automobilových vozidiel, z ktorých sa dá potom predikovať vývoj úrokových sadzieb, ale aj predaj áut. Na základe odpovedí sa potom vzorcom vypočíta index spotrebiteľského sentimentu (ICS), index súčasných ekonomických podmienok (ICC) a index spotrebiteľských očakávaní (ICE).

$$ICS = \frac{X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5}{6.7558} + 2.0 \quad ICC = \frac{X_1 + X_5}{2.6424} + 2.0$$

$$ICE = \frac{X_2 + X_3 + X_4}{4.1134} + 2.0$$

Vysvetlenie premenných vo vzorcoch:

X1 – porovnanie súčasnej finančnej situácie domácností s minulým rokom,

X2 – pohľad do budúcnosti, ako na tom bude Vaša finančná situácia o rok,

X3 – pohľad na najbližších 12 mesiacov, ale celkovo pre krajinu

X4 – čaká krajinu v najbližších 5 rokoch recesia alebo progres,

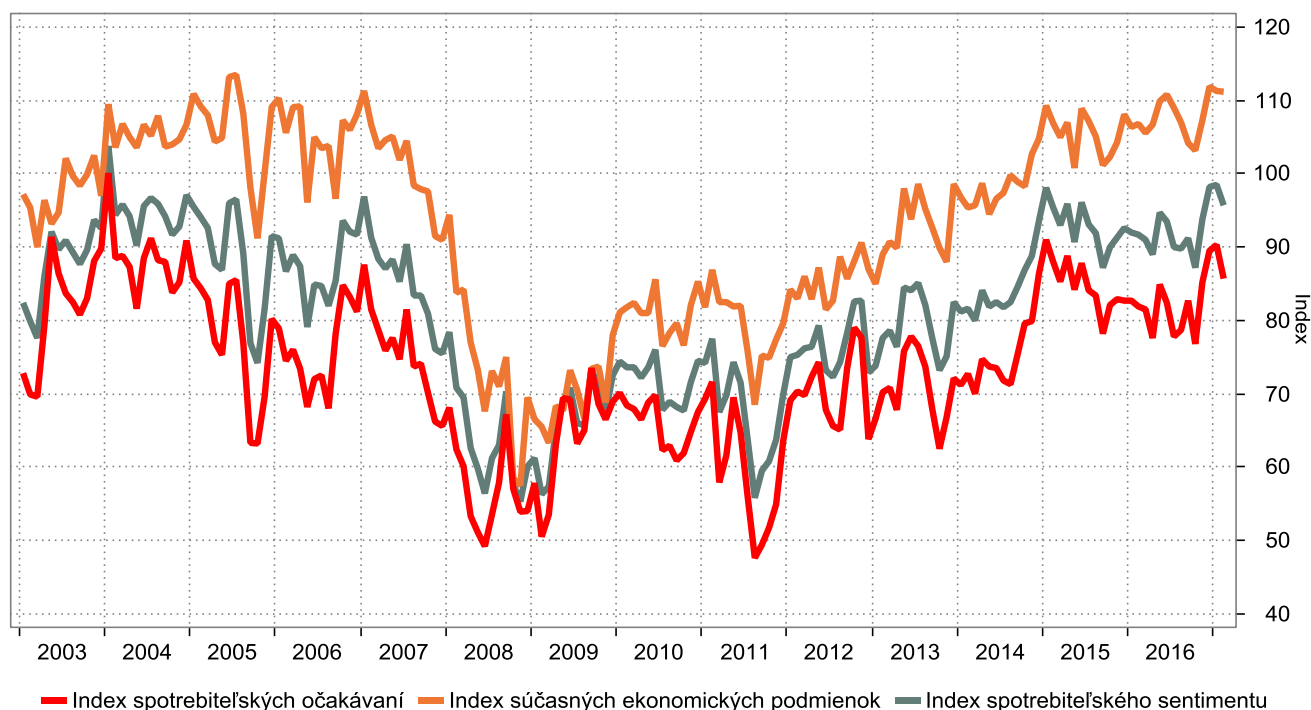
X5 – sú dobré alebo zlé časy na kú-

pu veľkých domácich potrieb (chladnička, nábytok, ...)

Každá spomenutá premenná predstavuje rozdiel priaznivých a nepriaznivých odpovedí navýšený o 100. Indexy sú normalizované na hodnotu 100 v roku 1964.

Hodnoty za január dosiahli pozitívne zmeny voči minulému roku. Index spotrebiteľského sentimentu sa navýšil o 6,1 bodu na 98,1, o rovnakú hodnotu sa navýšil aj index súčasných ekonomických

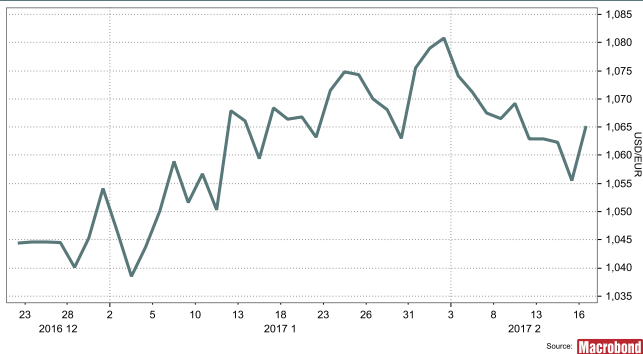
podmienok na hodnotu 112,5. Očakávania spotrebiteľov sú síce priaznivejšie o 6,2 bodu ako minulý rok, avšak dosahujú iba 88,9 bodov. Vcelku sa ale dá povedať, že zvolenie Trumpa za prezidenta nemá na spotrebiteľov negatívny efekt. Na záver je na grafe pekne vidieť validitu (platnosť) týchto indikátorov a jednotlivých ekonomických ukazovateľov ako sú úrokové sadzby, nezamestnanosť či inflácia. (sd)



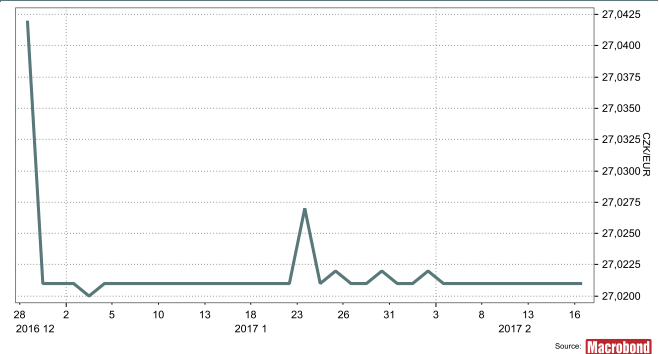
Source: **Macrobond**

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

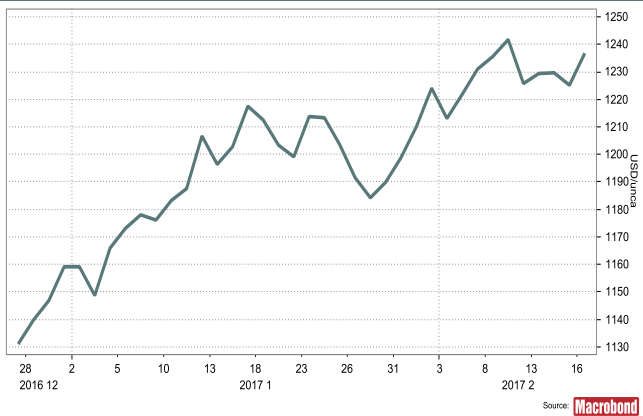
EUR/USD



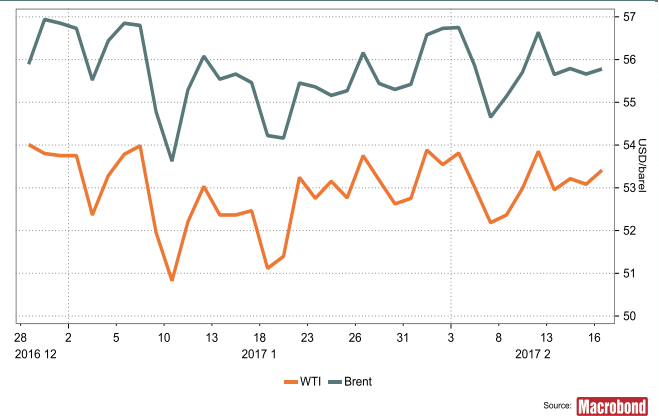
EUR/CZK



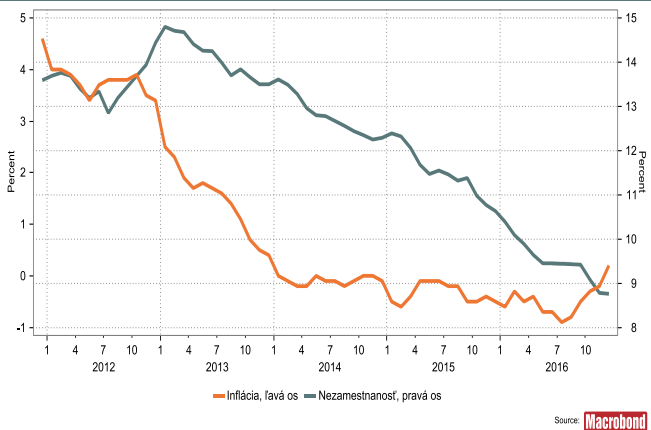
ZLATO



ROPA



SLOVENSKO



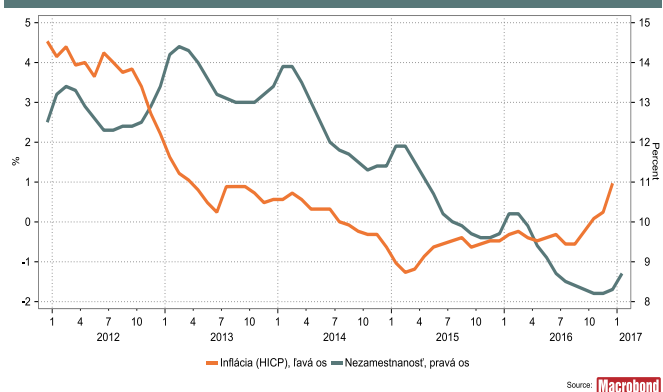
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POL'SKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Francúzska automobilka PSA aktuálne rokuje o kúpe značky Opel a sesterskej značky Vauxhall, pod ktorou predáva Opel vo Veľkej Británii. Cena ešte nie je presne dohodnutá, jej výška sa ale odhaduje na miliardy dolárov. Akcie automobilky PSA touto správou stúpili až o 5 % a danou akvizíciou by získala druhý najväčší podiel na automobilovom trhu v Európe (po Volkswagene).
- Investičná skupina Mid Europa Partners predala Alpha Medical, laboratórnu skupinu riadenú na Slovensku, pod ktorú spadá sieť laboratórií v Česku AeskuLab Holding. Cena transakcie nebola zverejnená, ale odhaduje sa na 400 mil. €, jedná sa tak o najväčší predaj na česko-slovenskom trhu za posledné roky. Kupcom je švajčiarska skupina Unilabs, ktorá pôsobí najmä v západnej Európe, ale práve touto akvizíciou sa chce presadiť aj v CEE (Central and Eastern Europe) regióne. Za zmienku stojí Mid Europa Partners kúpila Alpha Medical ešte v roku 2012 od Penty za „iba“ 123 mil.€.
- Nemecko-rakúsky biznismen Cornelius Grupp predáva časť skupiny Tubex patriacu do jeho hlinikársko-sklárskeho holdingu CAG. Konkrétne ide o výrobné závody v Rakúsku, Rusku, ale aj na Slovensku, ktoré produkujú hliníkové tuby pre farmaceutický, kozmetický a technologický trh. Dohromady majú ponúkané závody zisk pred zdanením a odpismi 20 mil.€, podnikateľ ich chce predať za viac ako 100 mil. €.

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