BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2017 | ČÍSLO 8

V PASCI EURA

Je 9 rokov po tom čo vypukla hospodárska kríza, ktorá otriasla nejednou ekonomikou Zdá sa, že sa pomaly všetko dostáva do starých koľají a svitá nám na lepšie časy. Je to ale naozaj tak ? Nezamestnanosť krajín v Južnej Európe dosahuje už niekoľko rokov dvojciferné čísla. Takisto ich priemyselná produkcia je stále na nízkej úrovni a ani zďaleka nedosahuje predkrízové hodnoty. Krajiny severnej Európy ako aj Nemecko a Francúzsko sa nachádzajú vo víre pomoci pre investorov, ktorí investovali do južných krajín EÚ a snažia sa im pomôcť tým, že chcú zmierniť ich straty prostredníctvom záchranných balíčkov.

V tomto čísle:

Podnikateľská nálada v Nemecku sa zlepšuje

Inflácia v eurozóne dosiahla za január 1,8 %

Japonsko s infláciou na úrovni 0,3 % a nezamestnanosťou 3,1 %

Tesla hlási po predstavení nového modelu vysoký záujem - ten sa prejavil na raste akcii spoločnosti

Nórsko chce obmedziť možnosti vlády čerpať prostriedky z ich suverénnych fondov

Počet aktívnych ropných vrtov v USA rastie

HDP Slovenska za 3.kvartál v rmin. roku vykázalo rast 3,1 %, nezamestnanosť v januári dosiahla 8,64 %

Prečo sa nachádzame v takejto situácii, čo ju spôsobilo a aké je jej riešenie nám objasňuje Hans-Werner Sinn, nemecký ekonóm, bývalý prezident Ifo inštitútu a profesor na mníchovskej univerzite. Zakladateľ výskumnej skupiny CES (Centre for Economic Studies), autor mnohých kníh i článkov v najprestížnejších vedeckých časopisov. Patrí medzi najviac citovaných nemeckých ekonómov a jeho názory sú sledované ako ľavicovými tak aj pravicovými politikmi. Podľa jeho názoru sme v pasci eura a mašinérie, ktorá sa ho snaží zachrániť. Túto myšlienku opisuje v jeho knihe **V pasci eura**, ktorú si bližšie rozoberieme. V siedmich dejstvách vysvetľuje ako sme sa dostali do eurokrízy a následne v šiestich bodoch podáva návrh riešenia tejto situácie.

1.Dejstvo – Ignorovanie Maastrichtskej zmluvy a úverová bublina

Kľúčovým bodom Maastrichtskej zmluvy (oficiálne Zmluvy o Európskej únii), ktorej porušením sa vyvinula krízová situácia je, že za dlhy jednej krajiny nie je zodpovedná žiadna iná krajina. Táto klauzula, tzv. **no bailout** mala byť zásadnou pri vytváraní spoločnej meny. Ak by bola dodržovaná, investori by počítali s tým, že investície do južných krajín EÚ sú rizikovejšie a požadovali by vyššie úroky. Nenastalo by tak nadmerné zadlžovanie týchto krajín. Práve tým, že sa krajiny zadlžovali a rástla produkcia, sa zvyšovali aj ceny čo zapríčinilo inflačnú bublinu a následne nekonkurencieschopnosť týchto krajín v dôsledku toho, že ceny a mzdy rástli rýchlejšie ako produktivita. Tým, že je v obehu viac peňazí, vzniká inflácia, rastú ceny tovarov, služieb, ale aj mzdy. A práve to je želaný efekt vlády, ktorá z vyšších miezd, vyberie viac daní a navýši svoje príjmy. Ich produktivita však ostala na rovnakej úrovni. To znamená, že ich produkty boli v porovnaní s produktívnejšími krajinami drahšie a tak sa stali nekonkurencieshopnými. Podniky a zamestnávatelia ich zlú finančnú situáciu riešili tak, že prepúšťali svojich zamestnancov čo spôsobilo masovú nezamestnanosť. Následne sa kríza presunula do Nemecka. Tzv. „run“ na banky, ktorý začal vo Veľkej Británii, USA pokračoval aj v Nemecku. Ľudia si hromadne z bánk vyberali svoje peniaze, čo spôsobilo, že niektoré bankomaty boli odstavené. Banky totiž nemali dostatok kapitálu nakoľko hrali ris-

kantné hry. Riskantné boli preto lebo ručenie akcionárov pri investíciách bolo obmedzené len na ich vlastný kapitál a tiež preto, že banky mohli robiť obchody iba s malou časťou svojho kapitálu. Uvedieme si príklad. Banka má 2 €, požičia si 98€, teda môže investovať vo výške 100 €. Ak sa investícia podarí, akcionári majú pekný výnos. Ak sa ale nepodarí, akcionári vlastniaci banku stratia iba svoj kapitál čiže 2€ a zvyšok straty sa prenesie na veriteľov banky, teda na obyčajných ľudí, ktorí si do banky vložia svoje peniaze.

2. Dejstvo – Samoobsluha rotačky na tlačenie peňazí

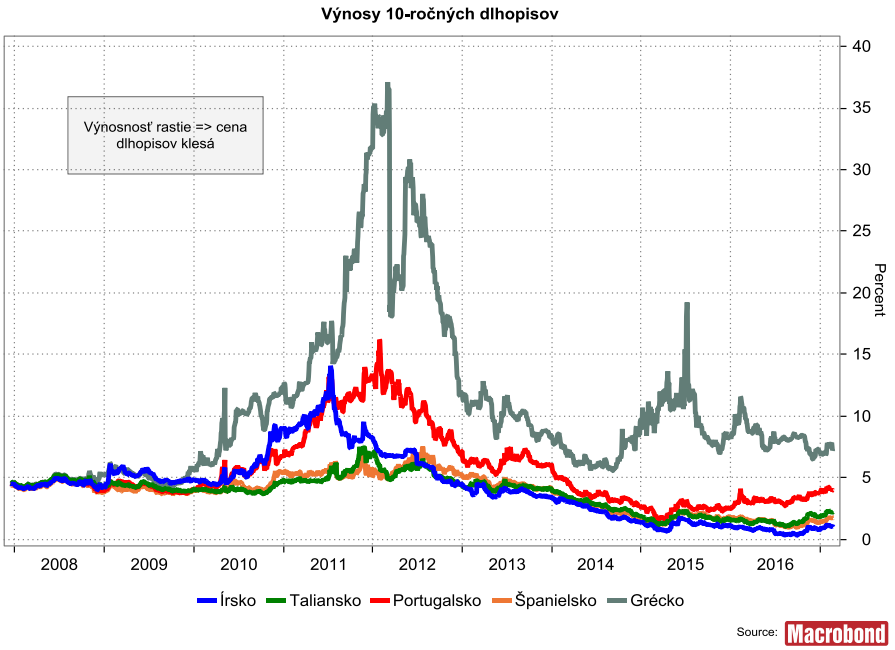
Sinn za kľúčový problém celej krízy považuje to, že **ECB prekročila svoj mandát nezávislej inštitúcie**. Nie je v jej právomoci zasahovať do fiškálnej politiky členských štátov Eurozóny. ECB sa však zaručila za dlhy týchto krajín. Tlačila nové peniaze na krytie dlhov štátov (cez výkup štátnych dlhopisov) a tým vytvorila záruku, že sa krajiny v kríze nedostanú do bankrotu. Dovolila centrálnym bankám južných krajín Európy a Írska tlačiť nové peniaze a požičiavať prostredníctvom komerčných bánk svojím obyvateľom. Centrálne banky týchto krajín potom peniaze požičiavali prostredníctvom komerčných bánk svojím obyvateľom. Tieto peniaze boli použité aj k uhradeniu súkromných dlhov. Vznikol obrovský tok platieb z južných do severných krajín Európy. Bolo teda pozorovateľné odkiaľ pochádzali pôvodní investori v južných krajinách, ktorí boli týmto opatrením vlastne zachránení. Tieto kumulované platby za určité obdobie nazývame targetové saldá (TARGET2- medzinárodný platobný systém eurozóny). V lete 2012 kumulované targetové saldá šiestich krízových krajín činili 1000 mld.€ (ide o záväzok ECB voči týmto štátom, že im poskytne peniaze)

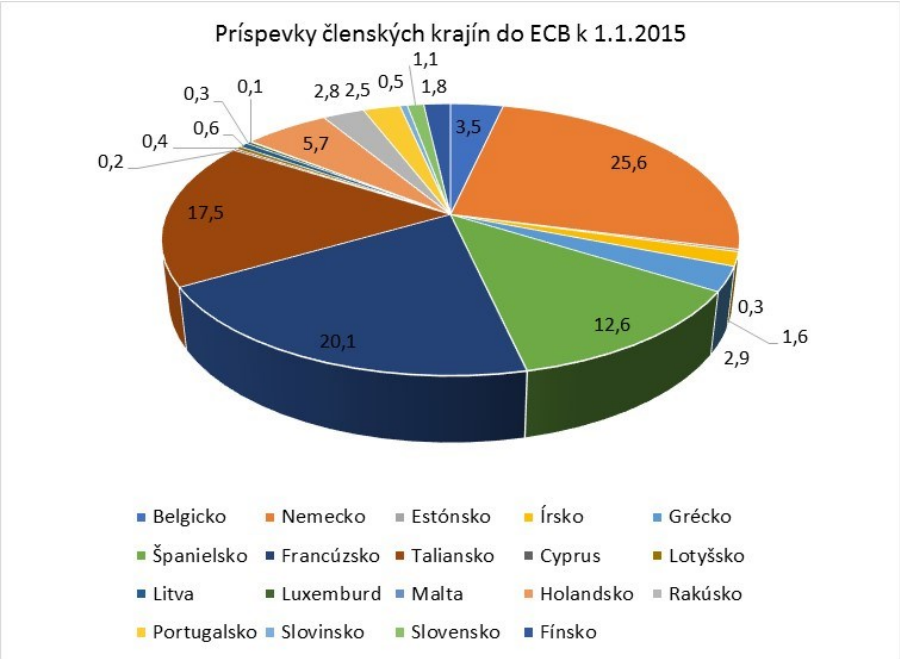
3. Dejstvo – Nákup štátnych dlhopisov navzdory nesúhlasu Bundesbanky

Keď prišlo k prepadu kurzu štátnych dlhopisov Grécka a ďalších krajín (graf – výnosnosť rástla, cena klesala), banky dali dokopy všetky zástavy čo mali, aby mohli získať od svojich centrálnych národných bánk refinančné úvery. Za týchto okolností ECB musela pokračovať s podpornými nákupmi i napriek tomu, že Bundesbanka, ale aj niektoré holandské banky nesúhlasili. ECB tak umožnila týmto štátom aby svoj dlh financovali lacnejšie ako na kapitálových trhoch, ale tiež zachránila tieto banky, a teda aj ich veriteľa čiže samú seba. ECB spolu s centrálnymi národnými bankami členských krajín nakúpili štátne dlhopisy Grécka, Portugalska, Írska, Talianska a Španielska za 233 mld.€. Na čas sa tak situácia upokojila avšak spôsobilo to pád hlbšie do víru ručiteľských záväzkov. ECB tým, že nakúpila dlhopisy sa stala ručiteľom za ich dlhy. A teda zodpovednosť za dlhy bola prenesená aj na ostatné členské štáty Eurozóny s čím mala výhrady práve Bundesbanka, ktorá však bola prehlasovaná.

4. Dejstvo – Vo víre ručiteľských záväzkov – záchranné fondy EFSF a ESM

Súčasne so začiatkom nákupu dlhopisov zo strany ECB v roku 2010, bol založený záchranný fond EFSF (Európsky nástroj finančnej stability). Mal fungovať iba tri roky, no potom sa jeho pôsobnosť predĺžila pod novým názvom ESM (Európsky stabilizačný mechanizmus). Cieľom fondu bolo krajinám v kríze poskytnúť úvery, ale aj nakúpiť dlhopisy, ktoré by tak mali väčšiu vierohodnosť. Celkovo tieto programy vyplatili 262 mld.€ z čoho iba 80 mld. bolo vo forme kapitálu od členských krajín Eurozóny. Najviac do nich vložili Nemecko (27%) ale aj Francúzsko (20%) a Taliansko (18%). Slovensko prispelo do tých programov 0,8% (659 mil.€). Zvyšok bol požičaný prostredníctvom nakúpených dlhopisov, ktoré potom na kapitálovom trhu ECB predávala. S finančnou pomocou by sa malo skončiť v lete 2018, momentálne sa pomáha už len Grécku. Opatrenia týchto programov boli vyvodené z toho, že nechceli, aby banky v krajinách postihnutých krízou zbankrotovali. Rada ECB, kde každá krajina má v hlasovaní jeden hlas, dvojtretinovou väčšinou prehlasovala, že sa krajinám poskytnú ďalšie a ďalšie úvery na záchranu. Nemec





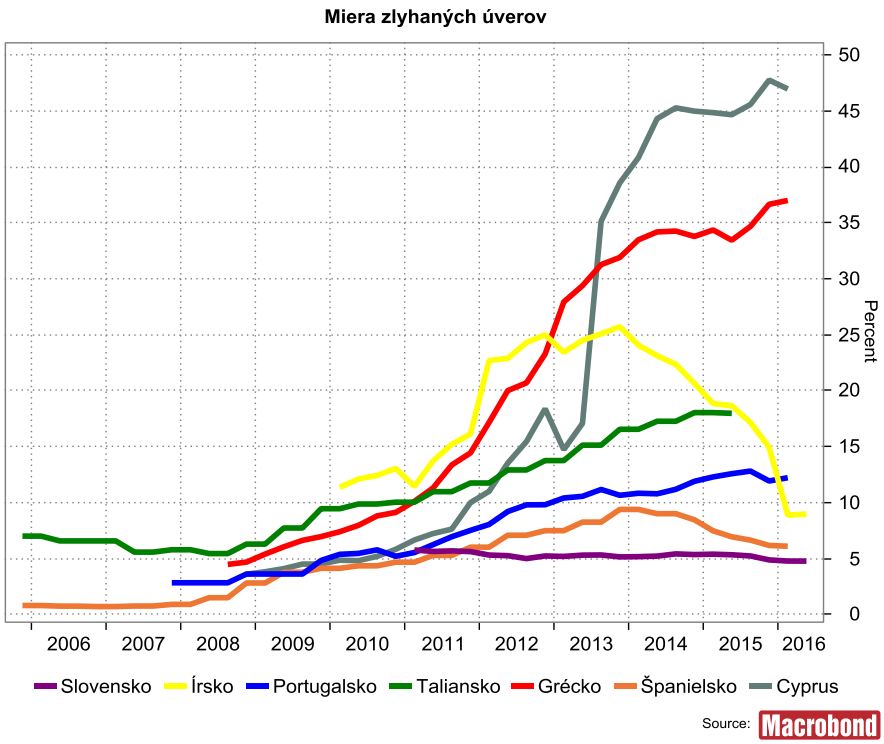
ko bolo proti. Aj toto Sinn kritizuje. Prečo Nemecko, ktorého príspevok do ECB činí 25% má takú istú váhu v hlasovaní ako Grécko, ktorého príspevok netvorí ani 3%. Krajiny v kríze a pobaltské krajiny prehlasovali a bolo rozhodnuté. Nové peniaze zase banky poskytovali ľuďom za nízke úroky. Zvykli si, že ECB im pomáha, ručí za nich zvyšok Eurozóny, a teda nemali snahu spraviť radikálnejšie reformy. Samotní investori medzitým vyviezli svoje peniaze mimo Grécka a záväzky ostali na pleciach nových „ručiteľov“.

5. Dejstvo – OMT program ECB

Spomínané záchranné programy však neboli dostačujúce. Straty v bankách v južných krajinách sa odhadujú na 650 mld.€, kdežto spomínané dva programy pokryli tak 40% z toho. ECB teda v lete 2012 spustila OMT program (Outright Monetary Transactions – priame menové transakcie), kde vyhlasuje, že v prípade nutnosti bude kupovať cenné papiere štátov v kríze. ECB im tak poskytla bezplatnú štátnu ochranu. Ak má teda štát problémy, emituje dlhopisy, ECB ich kúpi (uprednostňuje tie so splatnosťou 1-3 roky) a investori naďalej môžu do krajiny investovať lebo vedia, že jej nehrozí bankrot, ECB totiž nesie riziko. Rozdielom medzi týmto a predošlými programami bolo **postupné znižovanie ratingu pri kupovaných cenných papieroch.** Boli na nich kladené stále nižšie požiadavky, tým pádom neboli také bezpečné. Toto opatrenie by bolo prospešné, ak by dané krajiny s dostupnými financiami naložili rozumne. Z ich strany však nebola snaha, nakoľko sa spoliehali, že ECB im aj tak pomôže. O tom, že ak dôjde k odpisu strát ECB, tak to v konečnom dôsledku zaplatia daňoví poplatníci a nie investori, nikto nehovorí. Finančné trhy sa upokojili, investori sú spokojní, a preto vzniká mylná domnienka, že sa ekonomická situácia ustaľuje. Spolkový ústavný súd Nemecka spochybnil OMT program, podľa jeho názoru ide neoprávnené financovanie štátov, ktoré môže viesť k veľkému presunu bohatstva medzi jednotlivými krajinami. Európsky súdny dvor však OMT program vo svojom konečnom rozhodnutí v lete 2015 vyhlásil, že OMT program je legálny.

6. Dejstvo – Banková únia

Mnohé banky v južnej Európe boli ohrozené bankrotom pretože poskytli úvery na nerentabilné projekty v stavebníctve a nemajú dosť vlastného kapitálu, aby uniesli straty. ECB teda vyhlásila, že peniaze z programu ESM sa použijú i na záchranu bánk. Tieto opatrenia boli zavedené v roku 2012 avšak ako vidieť z grafu miery zlyhaných úverov, tá narastala aj v obdobiach po týchto opatreniach. Banky boli naďalej zadlženejšie.



7. Dejstvo - Eurobondy

Posledným bodom, ktorý Sinn popisuje je poskytovanie eurobondov. Sú to vládne dlhopisy emitované v eurách 19 krajinami Eurozóny. Investor požičia peniaze Eurozóne, teda kúpi od nej dlhopisy za nejaký úrok. Eurozóna následne tieto financie poskytne krajinám postihnutých krízou. S pomocou eurobondov sa tieto krajiny financujú a tiež vyplácajú staršie štátne dlhopisy, čím umožňujú ECB vyhnúť sa odpisom strát. Podľa Sinna je to začarovaný kolotoč, ktorým iba zadlžujeme ďalšie generácie a tiež brzdíme rozvoj Nemecka. Peniaze, ktoré boli z Nemecka vyčlenené na záchranu krajín v kríze mohli byť využité v prospech Nemecka. Sinn tiež vysvetľuje, že ani veľký export Nemecka nie je dobrý nakoľko sa Nemecku nepodarilo za vývoz kapitálu získať solídny majetok v zahraničí.

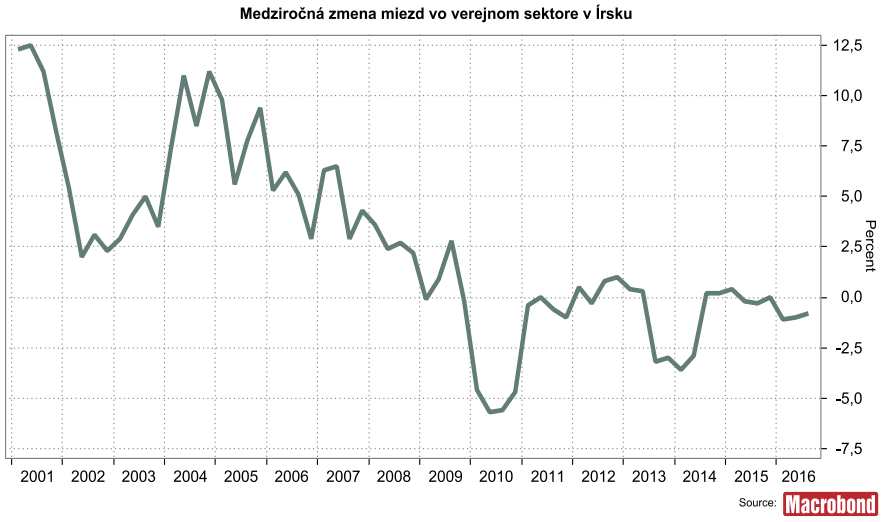
V druhej časti knihy Sinn navrhuje riešenia ako ukončiť krízu v 5 bodoch.

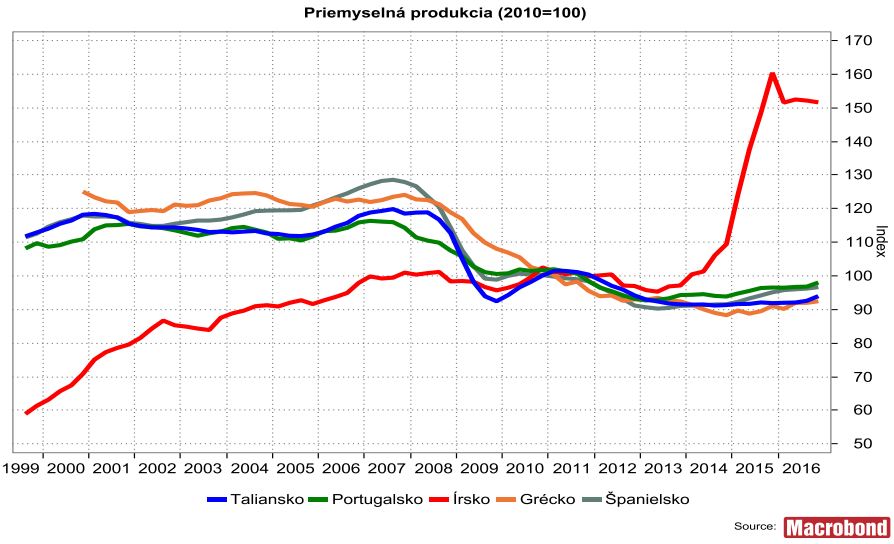
Bod 1: Treba vyložiť karty na stôl. Teda v akej výške majú dané krajiny dlhy, kto je veriteľ a kto dlžník. Následne by sa malo vyjednávať a odpustení dlhov, aspoň čiastočné odpustenie. Inak by kolotoč záchranných programov pokračoval, ale jadro by neriešil. Sinn nenavrhuje konkrétnu hodnotu, ktorá by mala byť odpustená avšak tie krajiny, ktoré sú za odpustenie dlhov, počítajú s cirka 20%, pre Grécko až 50% odpustením dlhov. Mnohé vlády z Eurozóny sú však proti takémuto opatreniu, rovnako ako aj Slovensko. Pre Sinna je odpustenie časti dlhu potrebné ináč sa kolotoč pôžičiek týmto štátom nezastaví (min. nie v prípade Grécka).

Bod 2: Odchod zadlžených krajín z Eurozóny. Veľké zahraničné dlhy a následné emitovanie peňazí do obehu spôsobilo navýšenie inflácie ako aj cien tovarov, služieb a miezd. Produktivita práce však ostala nezmenená. Vzniká nepomer medzi nízkou produktivitou a vysokými mzdami. Sinn preto navrhuje devalvovať svoje meny. Podľa Sienna by vnútorná devalvácia bola veľmi bolestivá. Sprevádzalo by ju zníženie miezd proti čomu by sa postavili odbory, a to by následne viedlo k vyššej nezamestnanosti až k protestom. Ak by totiž zamestnávatelia neznížili mzdy, tak by museli prepúšťať. Preto by bolo pre ekonomiku lepšie, ak by vystúpili a devalvovali svoju menu. Jedná sa najmä o Grécko, Španielsko a Portugalsko, kde by mohla byť pokojne devalvácia aj o 30%. Znehodnotením meny by sa ponížili aj dlhy, čím by sa čiastočne zrealizoval aj bod 1. Veľmi úspešne sa to podarilo Írsku, ktoré v roku 2010 znížilo mzdy vo verejnom sektore až o takmer 7% a dnes je znovu na rastovej trajektórii čo je vidieť aj z grafu priemyselnej produkcie.

Bod 3 Zástavy a dávky z majetku. Krajiny postihnuté krízou by podľa Sinna mali poskytnúť investorom atraktívne zástavy, napríklad Grécko má veľa nehnuteľností, môžu teda vydať dlhopisy, ktoré budú kryté nehnuteľnosťami. Alebo môžu dať do zástavy niečo iné, New York v roku 1975 dal do zástavy budúce daňové príjmy čo ho zachránilo pred krachom. Bundesbanka navrhuje použiť na zníženie dlhov dávky z majetku bohatých občanov. Či by však tieto zástavy boli pre investorov naozaj lákavé a bezpečné je otázne.

Bod 4 Nové usporiadanie Eurosystému. Treba spraviť reformu ECB v troch kľúčových oblastiach. Poprvé zmeniť hlasovacie pravidlá, princíp každá krajina má jeden hlas nie je solídny. Počet hlasov by mal závisieť od HDP krajiny alebo počtu obyvateľov alebo nejakého iného





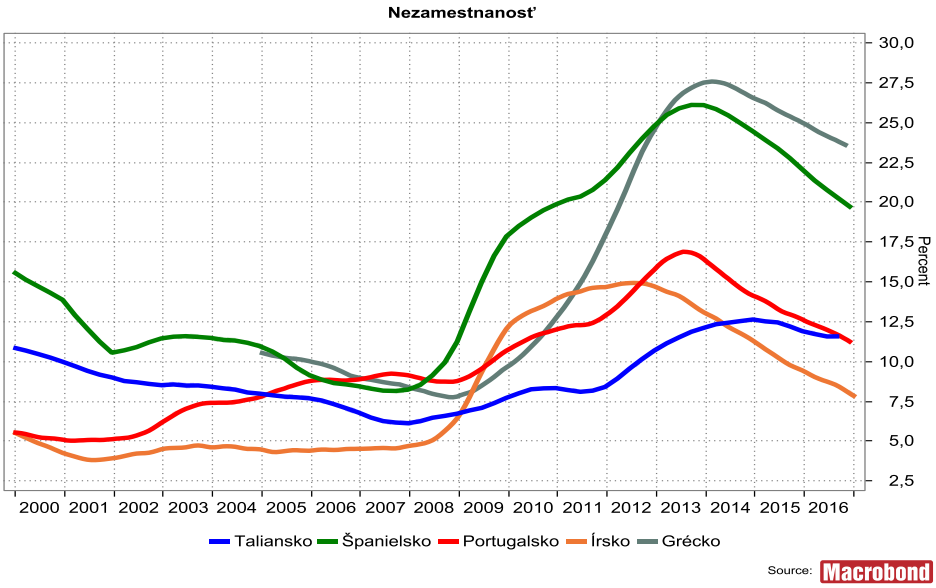
ekonomického meradla. Druhá požiadavka je nerobiť žiadne skryté financovanie štátov. ECB by teda nemala nakupovať žiadne dlhopisy vydané štátmi, pretože to podnecuje iba k ďalšiemu zadlžovaniu. Tretia požiadavka prístupu k národným „tlačiarňam“ na peniaze, ktorý by mal byť sťažený. Výsledkom by tak malo byť, že sa krajiny nebudú môcť zadlžovať v mene, ktorú si môžu sami „vytlačiť“. Dôsledkom by bolo zmiernenie kvantitatívneho uvoľňovania.

Bod 5 Jasné pravidlá pre vstup do Eurozóny ako aj výstup z nej. Pravidlá pre prijatie sú stanovené avšak malo by byť stanovené aj to ako prebieha proces výstupu z Eurozóny. To, že existuje zložitý proces odchodu vedie k nadmernej dôvere kapitálových trhov. Spoliehanie sa na „bohatšie“ krajiny, ktoré nám pomôžu a my tak nemusíme robiť nič. Tento postoj treba zmeniť práve tým, že bude možnosť rýchlejšieho odchodu z Eurozóny.

Bod 6 Pravidlá bankrotu pre štáty. Týmto pravidlami by sa malo zadlženie štátov udržovať v rozumnom rozmedzí a tiež upozorniť investorov, že podstupujú prípadné riziko, ak by chceli investovať do krajiny, ktorá je na pokraji bankrotu.

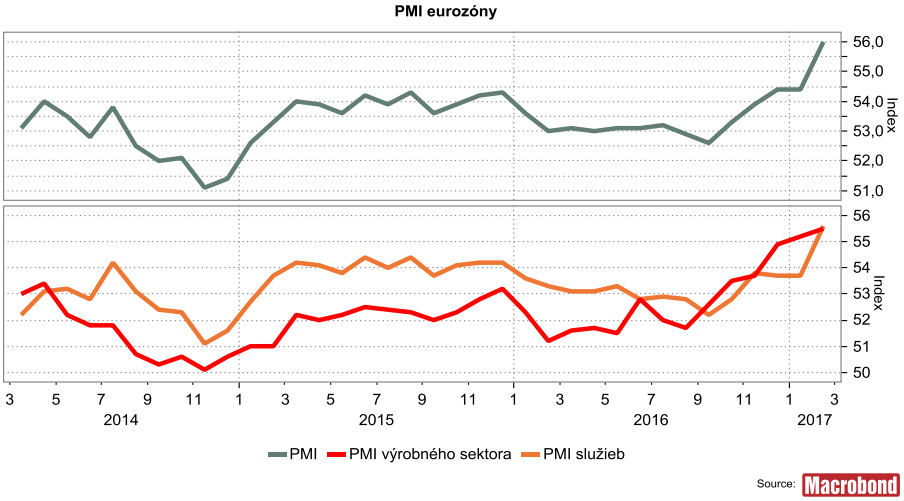
I napriek pesimizmu, ktorý zo začiatku môžeme vnímať, Sinn stále verí v budúcnosť Spojených európskych štátov a nie je odporcom eura ani ďalšej integrácie. Za vzor poukazuje na Švajčiarsku konfederáciu, kde i napriek rozdielnym kultúram je vytvorená politická stabilita. Treba len zrealizovať určité reformy a zaviesť nové pravidlá. Kniha je písaná odborným textom, teda odráža Sinnovu vedeckú prax. Vyjadril sa k príčinám krízy, ktoré na seba nadväzovali a dávali zmysel. Je to však v rovine teoretickej, chýba prepojenie s číslami, ktoré by dotvorilo celkový pohľad na ekonomickú situáciu v Eurozóne. Prínosom knihy boli aj návrhy na riešenie problémov. Nejednalo sa iba o kritiku a výčitky čo sa spravilo zle. Sinn priznáva, že sa urobili chyby, treba sa z nich poučiť a spraviť nápravy. Z viacerých hľadísk však niektoré body riešenia sú ťažko predstaviteľné. Áno, zorganizovať konferenciu, diskutovať, zostaviť pravidlá pre výstup z Eurozóny, pre bankrot to je zrealizovateľné. Odpisy dlhov by podľa nás bola vhodná forma revitalizácie ekonomiky i keď by sa určite stretala s oponentmi. Ale bolo by naozaj komplikované, zdĺhavé a aj bolestivé urobiť vnútornú devalváciu meny alebo poníižiť mzdy obyvateľstvu. Pripomeňme si aké následky malo znižovanie miezd v Grécku. Hromadné štrajky, nepokoje, padnutie vlády. Ľuďom ťažko vysvetliť, že dočasne horšia situácia spôsobí, že sa ekonomika zotaví. Sinnove návrhy sú opodstatnené a možno by napomohli k zastaveniu krízy. Načas by spôsobili chaos a obdobie nestability, ale priniesli by zlepšenie hospodárskej situácie pre budúce generácie, ktorým týmto neriešením kopí podľa Sinna ECB problémy.

Sinn sa zvlášť venuje aj Nemecku ako štátu, ktorý v dôsledku tejto krízy stráca na svojom raste a úrovni. Vďaka slabému euru pre nemeckú ekonomiku má vysoké prebytky zahraničného obchodu ale dovoz sa pre neho stáva drahších. Tieto prebytky sa navyše neprejavujú v takej miere na raste investícii v domácej ekonomike. Akékoľvek ďalšie riešenia, ktoré spomenul budú bolieť aj Nemecko ako najväčšieho veriteľa v EÚ. (sd)



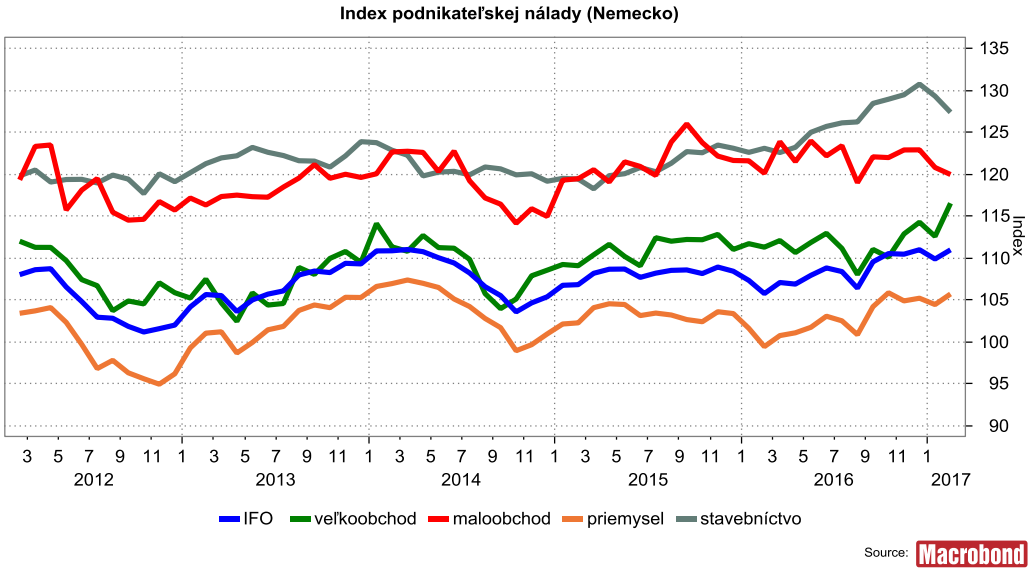
PMI v eurozóne na 5 ročných maximách

Index nákupných manažérov (PMI) podľa prieskumu IHS Markit v eurozóne vo februári vzrástol na úroveň 56,0 bodu. Medzimesačne vzrástol o 1,6 bodu a medziročne je to nárast až o 3,0 bodu. Naposledy bol PMI vyšší ako februárová hodnota ešte v roku 2011. Aktivita súkromného sektora v eurozóne sa teda vyvíja pozitívnym smerom, čo má dopad aj na rast zamestnanosti a rast jednotlivých ekonomík. Rast PMI bol spôsobený hlavne rastom služieb a čiastočne aj výrobného sektora, kedy PMI služieb vzrástol medzimesačne o 1,9 bodu a PMI výrobného sektora len 0,3 bodu. Na druhej strane medziročná zmena sa vyvíjala v prospech výrobného sektora, ktorý vzrástol o 4,3 bodu a PMI služieb len 1,9 bodu. Rast PMI potiahli hlavne dve veľké ekonomiky eurozóny - Francúzsko a Nemecko. Francúzsko medzimesačne vzrástlo o 2,1 bodu a Nemecko o 1,3 bodu. Keď sa pozrieme aj na krajiny mimo Európy, PMI USA dosiahlo v januári 54,3 bodu. Predstavuje to medzimesačný pokles o 1,5 bodu. Aj napriek poklesu, stále je to nad hranicou 50, čiže nad hranicou, ktorá oddeľuje rast výkonu súkromného sektora od jej poklesu. Je to spôsobené spomalením tvorby pracovných miest, produktivity práce a aj spomalením inflácie. Zhoršenie súhrnného indexu spôsobilo pokles v sektore služieb aj výroby. Dôležitejšia je ale medziročná zmena, kedy po februárovom prepade ešte v roku 2016, kedy hodnota indexu sa dostala na hranicu 50 bodov, vo februári 2017 vzrástla o 4,3 bodu. To je väčší medziročný rast ako v eurozóne. (mm)



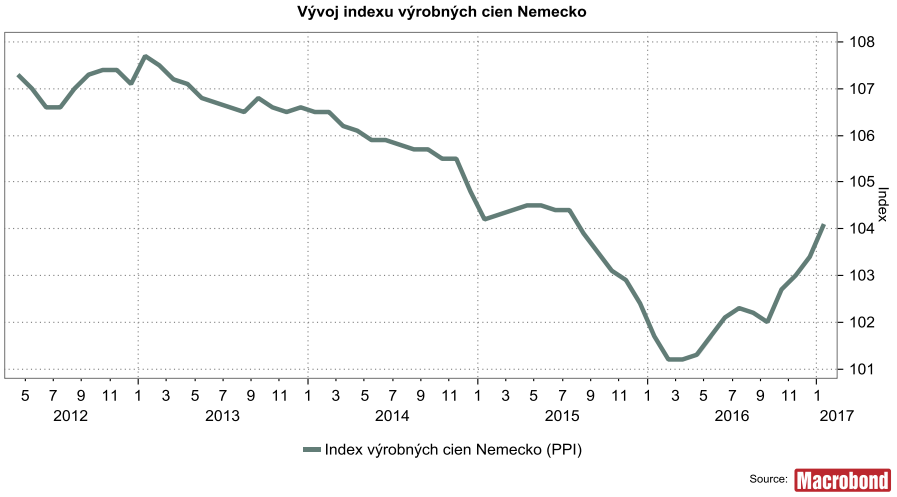
Index podnikateľskej nálady dosiahol vo februári zlepšenie

Index podnikateľskej nálady (IFO) je dôležitým ukazovateľom v Nemecku, ktorý sleduje podnikateľskú náladu a taktiež sa považuje za predpoveď hospodárskeho vývoja krajiny na najbližších 6 mesiacov. Celková klíma v krajine je vo februári na úrovni 110,9 bodu, čím sa medzimesačne podnikateľská situácia zlepšila o 1,1 bodu. Taktiež tu vidíme aj zlepšenie v rámci roka, kedy IFO dosiahol nárast o 5,2 bodu. Index sa skladá zo štyroch oblastí. Medzimesačne najvýraznejšie vzrástol veľkoobchod a taktiež na raste sa podieľal aj priemysel, v ktorom sa zvýšil dopyt a zvýšili sa aj prichádzajúce objednávky. Na druhej strane sa zhoršila podnikateľská klíma v stavebníctve a maloobchode. Keďže dva sektory vzrástli a dva klesli, značí to, že veľkoobchod a priemysel má významnejší podiel na indexe než stavebníctvo a maloobchod a sú teda v krajine dôležitejšie. (mm)



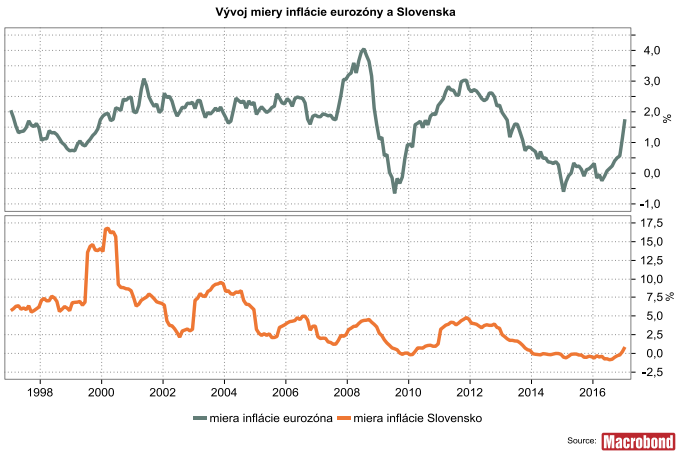
Index výrobných cien Nemecka

Index výrobných cien (PPI- Production Price Index) Nemecka v januári 2017 vzrástol na hodnotu 104,1 bodu, čo predstavuje rast, zmenu 2,4 bodu oproti januáru 2016, ktorého hodnota bola 101,7. Ako môžeme vyčítať z grafu index výrobných cien je momentálne pod úrovňou hodnoty indexu v júli v roku 2015. Na mesačnej báze išli ceny výroby vyššie o 0,7% a očakávaný nárast bol iba 0,4%, takže očakávania boli prekročené o 0,3% rastu cien ceny produkcie. Náklady nemeckých producentov v januári 2017 rástli 2,4 % tempom. V decembri 2016 bolo tempo rastu jednopercentné. Január 2017 bol už tretí mesiac v rade kedy rástli ceny produkcie, naposledy takto výrazne narástli ceny produkcie v marci 2012. Nárast cien výroby bol spôsobený cenou energetických nákladov, zvýšením ceny medziproduktov, kapitálových tovarov a spotrebných tovarov. Rast ceny energií z pôvodného 0,2% tempa rastu v mesiaci december na 4% rast v mesiaci január. Bolo to spôsobené hlavne nárastom využívania ropných produktov o takmer 20%. Vývoj tempa rastu ceny medziproduktov bol 2,4 %, kapitálových tovarov 0,9 % a spotrebných tovarov 1%, položky prekročili plánované očakávania výrobcov. Tento nárast mohol byť ovplyvnený nárastom inflácie, ktorá je na úrovni 1,9%, lebo sa zvýšila cena energií, tovarov a služieb. Súčasne vplývalo aj mrazivé počasie v Európe a tým vznikala vyššia spotreba pohonných hmôt pri transporte jednotlivých zásielok, pri vyhrievaní výrobných hál a iné. Zvýšené náklady produkcie sa pravdepodobne premietnu do zmeny ceny jednotlivých tovarov a služieb. (mb)



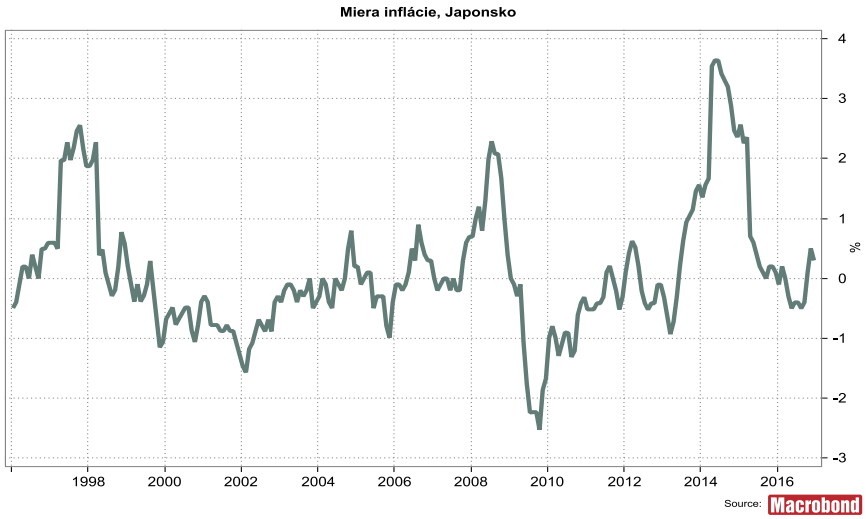
Inflácia v eurozóne rastie

Miera inflácie meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne pokračuje v rastúcom trende, rastie už niekoľko mesiacov po sebe od Júna 2016 kedy bola jej miera 0,1%. V Januári 2017 medziročná zmena cien položiek spotrebného koša dosiahla mieru 1,8%. Pred rokom v Januári bola miera inflácie na úrovni 0,3%. V európskej únií je miera inflácie nižšia o 0,1%. Najnižšia miera inflácie v EÚ bola evidovaná v Írsku (0,2%), Rumunsku (0,3%) a Bulharsku (0,4%). Naopak najvyššie miery inflácie boli zaznamenané v Belgicku (3,1%), Litve a Španielsku (zhodne 2,9%) a Estónsku (2,8%). Najväčší vplyv na nárast miery inflácie v eurozóne mali pohonné hmoty na prepravu, vykurovacie oleje a zelenina. Opačný vplyv mali telekomunikácie, plyn, potraviny. Evidovaná miera inflácie na Slovensku v Januári 2017 je 0,9%, čo predstavuje medziročný nárast cenovej hladiny a znižuje sa kúpna sila peňazí slovenského spotrebiteľa. V predchádzajúcom roku v Januári 2016 bola deflácia 0,6%. Môžeme konštatovať, že miera inflácie na Slovensku sa vyvíja rovnakým trendom ako v eurozóne. Tento nárast bol spôsobený rastom ceny potravín a nealkoholických nápojov, cenou prepravy, alkoholických nápojov a tabaku, ktorých ceny rástli rýchlejším tempom ako sa očakávalo. Česká republika má mieru inflácie na úrovni 2,3%, spôsobila to zmena cien bývania, elektriny, vody a plynu, potraviny a nealkoholické nápoje a doprava. Nárast inflácie nabáda spotrebiteľov k dopytu po tovaroch a službách, podniky k investovaniu, ovplyvňuje nominálnu úrokovú mieru a mena stráca svoju kúpyschopnosť. Nárast miery inflácie znižuje reálne príjmy obyvateľstva, vzhľadom na to že miera inflácie je vyššia ako úroková miera (0%), tak hodnota vkladov a pôžičiek absolútne klesá. Dlžníci získavajú a veritelia strácajú. (mb)



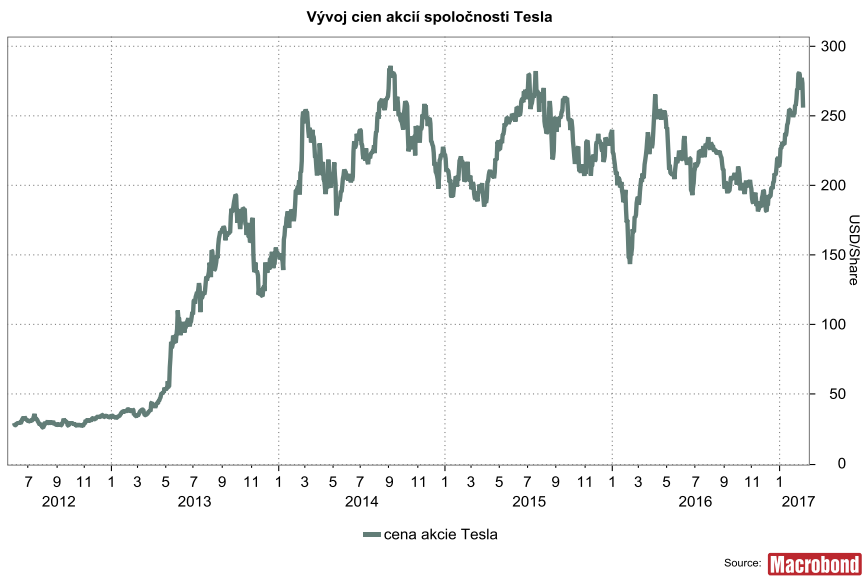
Japonsko dosiahlo infláciu 0,3 %

Miera inflácie Japonska sa momentálne pohybuje na úrovni 0,3%, teda tesne nad hranicou deflácie. K prudkému poklesu inflácie došlo v roku 2015, deflácia v Japonsku vznikla následkom súhry slabého domáceho dopytu, kolísavej ceny ropy a práve prebiehajúcich vládnych monetárnych stimulov. Deflácia však nie je dobrá pre ekonomiku štátu, preto sa Japonsko pokúša o zvýšenie inflácie už nejaký čas. Zvolilo na to predovšetkým tri prostriedky – agresívnu monetárnu politiku, flexibilnú fiškálnu politiku a dlhodobú stratégiu rastu prostredníctvom štrukturálnych reforiem. Zaujímavosťou je, že napriek nízkym inflačným hodnotám, nezamestnanosť v Japonsku má aj naďalej klesajúcu tendenciu a momentálne dosahuje výšku 3,1 % (pre porovnanie, nezamestnanosť na Slovensku je 8,6 %) a výška HDP si zachovala plusové hodnoty vo všetkých kvartáloch roku 2016. Dôvodom snahy o zvyšovanie inflácie sa tak pravdepodobne stáva skôr nepomer príjmov v jednotlivých oblastiach krajiny a medzi sociálnymi vrstvami, ako samotná snaha o zníženie nezamestnanosti. Vo všeobecnosti však možno povedať, že vhodná miera inflácie je pre ekonomiku prospešná, preto by dosiahnutie primeranej inflácie malo oživiť Japonskú ekonomiku, prilákať nových investorov a priniesť rovnomernosť vo výške miezd v oblastiach krajiny. (zt)



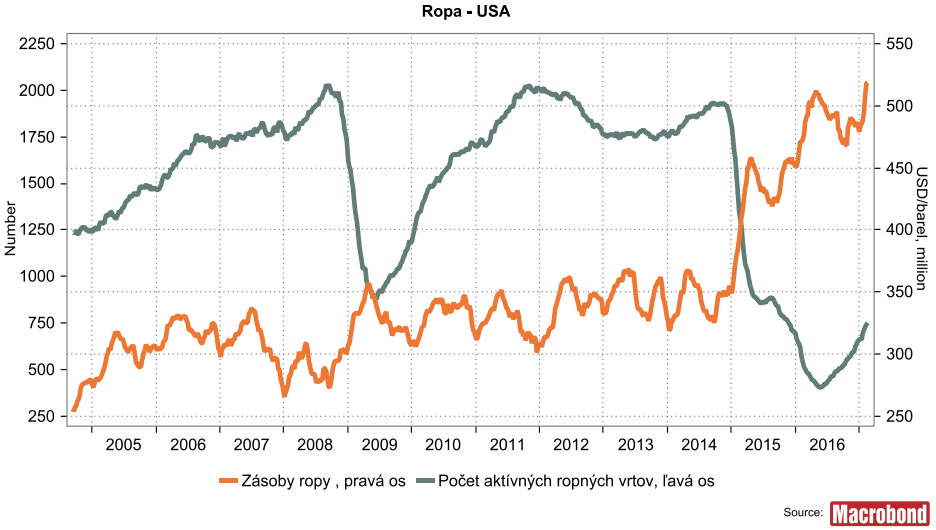
Novinky v spoločnosti Tesla

Spoločnosť Tesla plánuje začať výrobu nového elektromobilu Model 3 už v Septembri 2017. Na tento model už zložilo zálohu 370 000 záujemcov. Táto informácia povzbudzuje investorov, lebo tento model vidia ako veľmi ziskový pre spoločnosť. Týždenná produkcia Modelu 3, by mala byť na začiatku výroby 5 000 kusov týždenne a počas roku 2018 by mala rásť na 10 000 kusov týždenne. Je len otázne, či sa im avizovaný objem produkcie podarí dodržať. Elon Musk ako výkonný riaditeľ spoločnosti vyhlásil, že plánujú vyrobiť a dodať 500 tisíc elektromobilov v roku 2018 a v roku 2020 by ich už malo byť dvojnásobne viac. Hodnota akcií od 30.12.2016 vzrástla o 28% na momentálnu hodnotu 273,51 USD na akciu. Momentálna trhová hodnota firmy je 45 miliárd USD. V poslednom kvartáli roku 2016 spoločnosť vykázala stratu vo výške 121 miliónov USD. Tržby za štvrtý kvartál 2016 dosiahli 2,3 miliardy, čo predstavuje 88% rast oproti rovnakému obdobiu v predchádzajúcom roku a prekonali očakávania Wall Street. Kapitálové výdavky v štvrtom kvartáli sa zdvojnásobili na 521 miliónov USD. Dôvodom boli investície do tovární vo Fremonte, Californií a Nevade. Celkové tržby spoločnosti za rok 2016 boli 7 miliárd USD v porovnaní s rokom 2015 je to nárast o 73%. Elon Musk ako výkonný riaditeľ firmy a vizionár plánuje ďalšie investície v oblasti solárnej energie a elektromobilov. (mb)



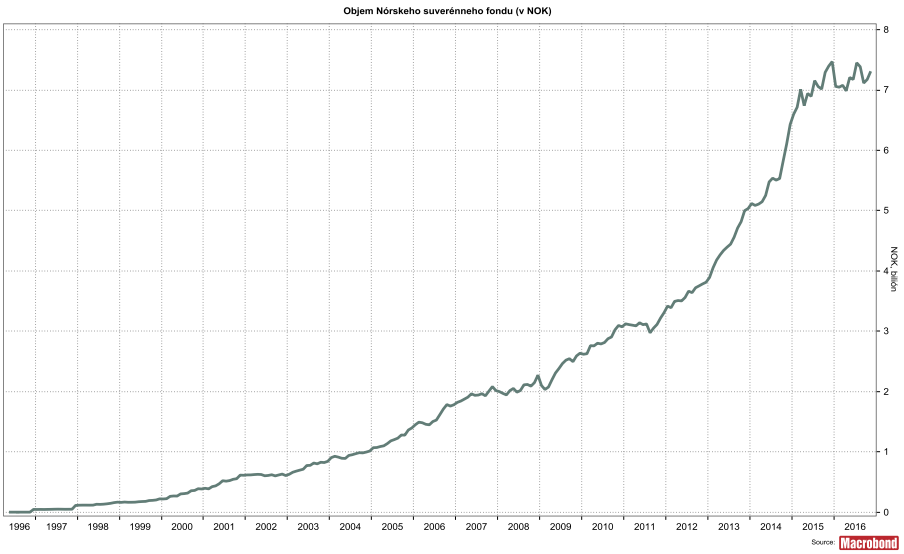
Množstvo vyťažených zásob ropy v USA výrazne narastá

Rope sa za február úspešne darilo udržiavať si hranicu nad 55 dolárov za barel. Jediný prepad pod hranicu 55 dolárov bol začiatkom mesiaca, kedy sa ropa dostala na najnižšiu hodnotu vo februári, na 54,6 USD/barel. Príčinou tohto poklesu bol silnejší dolár a výrazné zvýšenie ťažby a zásob v USA. Aktuálne sa ropa nachádza na úrovni 56,6 USD/barel. Na cenu ropy pôsobia dva protichodné efekty, kedy na jednej strane OPEC sa snaží ťažbu znižovať a na druhej strane USA ťažbu zvyšujú. Rast ceny ropy podporuje hlavne možnosť, že OPEC predĺži dohodu o znížení ťažby, keďže pôvodne bola uzavretá na pol roka. Taktiež sú to vyjadrenia niektorých členov OPEC-u, že kartel ešte viac zníži ťažbu a že sa budú znižovať aj zásoby (čo je už vyťažená ropa). USA pôsobí na ropu protichodne, pretože ju lákajú zvyšujúce sa ceny. Už niekoľko mesiacov rastie počet nových vrtov v USA, a tak je tomu aj vo februári, kedy sa celkový počet vrtov dostal na úroveň 751. Taktiež od konca roku 2016 začali výrazne rásť aj zásoby v USA, pričom vzrástli na 518 milióna barelov. Je to najvyššia hodnota za posledných niekoľko desiatok rokov. Pre porovnanie, OPEC má približne 1,5 miliardy barelov zásob vyťaženej ropy. (mm)



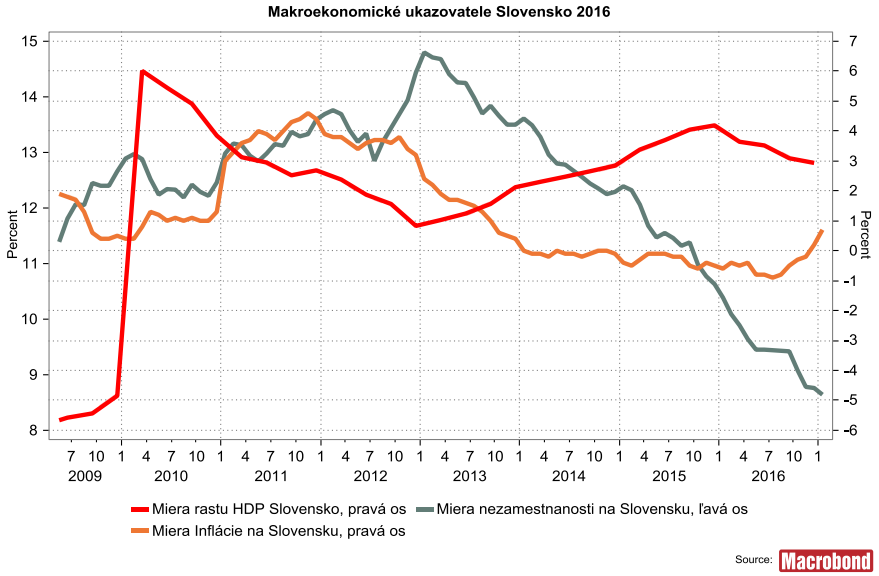
Ropný fond Nórska

V roku 1990 Nórsko zaviedlo ropný fond, inak nazývaný aj vládny penzijný fond za účelom zhromažďovania ziskov produkovaných z ťažby ropy pre mladé generácie. Predpokladá sa, že zásoby ropy by mali vystačiť približne na nasledujúcich 60 rokov, po skončení ťažby je však očakávaný istý finančný deficit, ktorý má vykrývať, aspoň na nejaký čas, práve ropný fond. Z tohto dôvodu je odčerpávanie peňažných prostriedkov z fondu limitované a teda, vláda z neho môže ročne použiť iba 4%. Počas roku 2016 však ceny ropy značne poklesli, čo sa prejavilo aj na príjmoch do ropného fondu. To spôsobilo, že prítok peňazí do fondu bol nižší ako odtok. Nórska vláda má preto v úmysle zaviesť 3% limit odčerpávania, čím by obmedzila medziročný pokles strát. To však znamená súčasný nižší ročný príjem do štátneho rozpočtu, z ktorého sa financuje školstvo, zdravotníctvo, resp. celkový chod krajiny. Nakoľko veľkosť ropného fondu predstavuje približne 900 miliárd dolárov, zmena o 1% teda v prepočte predstavuje zníženie príjmov do štátneho rozpočtu o 8,51 miliárd eur. Táto čiastka zastáva 6,57% štátneho rozpočtu Nórska, ktorý v roku 2015 činil 129,5 miliárd eur (prepočítané kurzom k aprílu 2016). Pre porovnanie, výdavky v štátnom rozpočte SR predstavujú približne 16 miliárd eur. Aj pre Nórsko sa však jedná o značnú čiastku, ktorej zmenu môžu pocítiť občania v niektorom zo sektorov hospodárstva alebo sa môže odraziť na štátnom dlhu a klesajúcom HDP. Nórska vláda taktiež uvažuje o zvýšeniu podielu akcií z 60% na 70%. Tieto zmeny však ešte musia získať súhlas parlamentu. (zt)



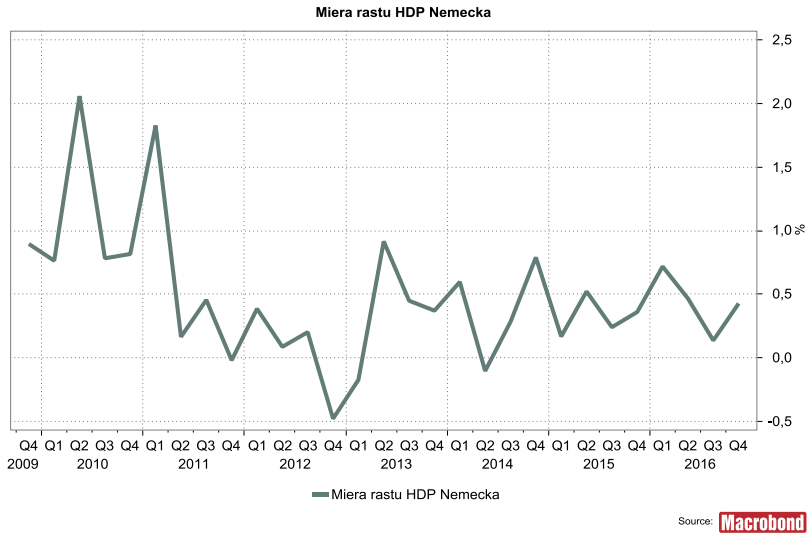
Vývoj slovenskej ekonomiky za rok 2016

Rok 2016 môžeme hodnotiť kladne. Slovenská ekonomika v prvých troch kvartáloch roka 2016 zaznamenala hospodársky rast. V štvrtom kvartáli sa očakáva taktiež hospodársky rast a to tempom 3,1%. Miera evidovanej nezamestnanosti poklesla o 1,63 percentuálneho bodu ak porovnávame začiatok a koniec roka 2016. Jej miera bola k 31.12.2016 8,76%. Minimálna mesačná mzda bola na úrovni 405 € v hrubom za jeden kalendárny mesiac a priemerná mzda v treťom kvartáli bola 889 € v hrubom. V priemere za rok 2016 v porovnaní s rokom 2015 klesli spotrebiteľské ceny v úhrne o 0,5 %. V priebehu roka 2016 spotrebiteľské ceny klesali vďaka deflácií a v decembri roku 2016 bola inflácia na úrovni 0,2 %. Index výrobných cien poklesol o 0,4 bodu, keď porovnáme začiatok a koniec roka 2016. Za rok 2016 v porovnaní s rokom 2015 vzrástla priemyselná produkcia o 3,3 %, v tom v priemyselnej výrobe o 3,5 % a v dodávke elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu o 2,9 %. Stavebná produkcia v roku 2016 v porovnaní s rokom 2015 klesla o 10,7 % na 4,872 miliárd €. Táto skutočnosť bola spôsobená tým, že v roku 2015 sa čerpali eurofondy a keď tento rok v stavebníctve porovnáme s bežným rokom je „nafúknutý“ o eurofondy. Za rok 2016 sa v porovnaní s rokom 2015 zvýšil celkový vývoz tovaru o 3,6 % na 70,118 miliárd € a celkový dovoz o 3,1 % na 66,387 miliárd €. Saldo zahraničného obchodu bolo aktívne v objeme 3,731 miliárd €. (mb)



HDP v Nemecku rastie pomalším tempom

Nemecká ekonomika štvornásobne zvýšila mieru rastu HDP v štvrtom kvartáli 2016 oproti predchádzajúcemu kvartálu. Miera rastu HDP v poslednom kvartáli bola 0,4%. Rast bol podporovaný domácim dopytom a investíciami, čistý zahraničný obchod mal opačný vplyv. Export sa zvýšil o 1,8% a import vzrástol o 3,1%. Štátne výdavky vzrástli o 0,8% v porovnaní s predchádzajúcim kvartálom. Nemecko míňa miliardy eur na integrovanie a ubytovanie utečencov, čo prišli do Nemecka začiatkom roka 2015 a ešte stále prichádzajú. Výdavky domácností narástli o 0,3%. Spotrebitelia ťažia z rekordne vysokej zamestnanosti, ktorej miera je na úrovni 75%, zo zvyšovania reálnych miezd a nízkych úrokových mier. Na raste HDP mali podiel aj investície v stavebníctve, ktoré vo štvrtom kvartáli roku 2016 vzrástli o 1,6%. Ekonomická situácia je v Nemecku dobrá, vzhľadom aj na príchody utečencov z vojnových zón na blízkom východe stúpa počet populácie v krajine rýchlejšie ako sa očakávalo. Súčasne je dostatočný počet pracovných miest v ekonomike, pri momentálnej nízkej nezamestnanosti, ktorej miera je 3,9%. Všetky uvedené aspekty vplývajú pozitívne na ekonomiku. (mb)

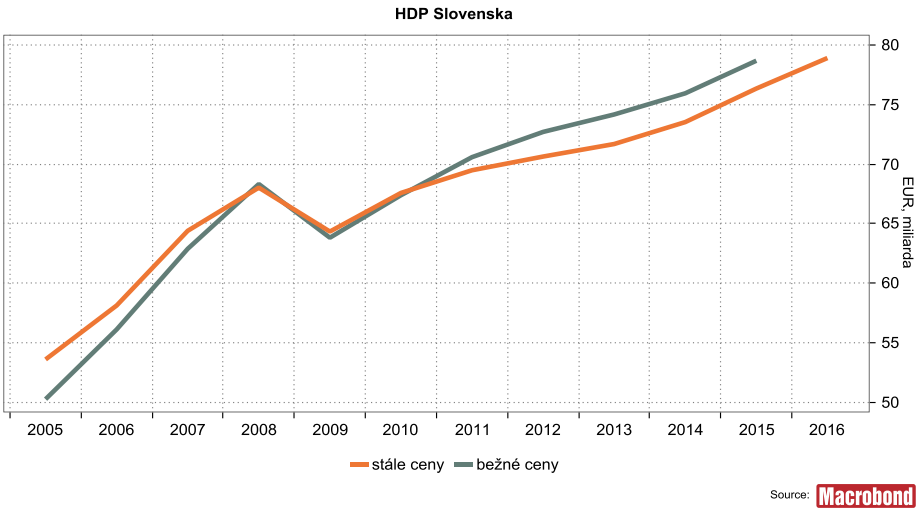


Nezamestnanosť v SR za január 2017

Nezamestnanosť na Slovensku pokračovala v klesajúcom trende aj v Januári 2017. Miera evidovanej nezamestnanosti poklesla o 0,12% v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom a to na hodnotu 8,64%. V porovnaní s minulým rokom sa zvýšil počet ekonomicky aktívneho obyvateľstva na 2 725 838, čo predstavuje prírastok 9 285 ľudí v produktívnom veku. Počet disponibilných uchádzačov o zamestnanie v porovnaní s decembrom 2016 poklesol o 1,1% na 235 455 ľudí čo sa uchádzajú o zamestnanie v Januári. Nedisponibilný počet uchádzačov v porovnaní s Decembrom 2016 narástol o 0,75% a momentálne úrad práce eviduje 38 439 ľudí. Počet voľných pracovných miest klesol v porovnaní s Decembrom 2016 o 8% na 35 284 miest. Najväčšie obsadenie voľných pracovných miest v Januári 2017 bolo v Trnavskom kraji, obsadilo sa 1427 pracovných miest. Ak porovnáme medzimesačnú zmenu nezamestnanosti v jednotlivých krajoch, tak zistíme, že kraje v západnej časti Slovenska mali pozitívny vývoj a pridal sa aj Prešovský kraj. Najhoršie bol na tom v porovnaní s Decembrom 2016 Košický kraj, kde nezamestnanosť narástla o 0,35 percentuálneho bodu na hodnotu 13,11%. Môžeme konštatovať, že situácia na pracovnom trhu sa zlepšuje. Vývoj miery nezamestnanosti bol pozitívne ovplyvnený poklesom uchádzačov o pracovné miesta a nárastom množstva ekonomicky aktívneho obyvateľstva. (mb)

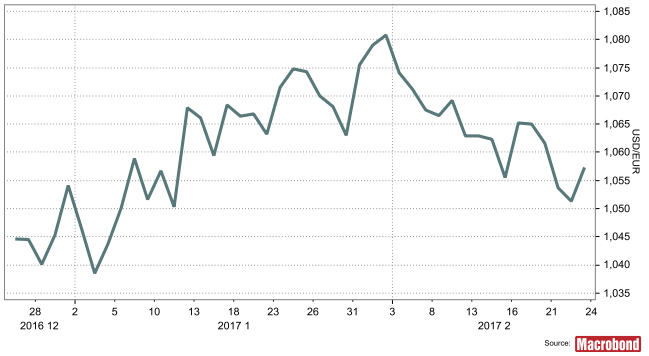
Rozdiel stále a bežné ceny pri ukazovateľoch

Hrubý domáci produkt je už všeobecne známa veličina. Okrem rôznych spôsobov počítania (výdavková, dôchodková a výrobná metóda) sa HDP rozlišuje aj v stálych a bežných cenách. HDP v bežných cenách môžeme nazývať aj nominálny HDP. Bežné ceny sa používajú, keď chceme zistiť veľkosť HDP v cenách daného aktuálneho roka, pričom na tieto ceny pôsobí aj inflácia v danom sledovanom roku. Zisťujeme ním ekonomickú silu krajiny. Na druhej strane HDP v stálych cenách, nazývaný aj reálny HDP, používame na porovnávanie HDP v čase, čiže medzi rokmi. Porovnávame ním dynamiku hospodárskeho vývoja. Aby sme takéto porovnanie mohli uskutočniť a údaje neboli skreslené, je potrebné používať ceny základného východiskového roka, čím sa očistia od cenových vplyvov. HDP v bežných cenách sa každoročne mení kvôli rastu (resp. poklesu) objemu finálnej produkcie a zmene trhových cien. Na druhej strane HDP v stálych cenách sa mení len kvôli zmene objemu finálnej produkcie, keďže vplyv trhových cien je odstránený. Z grafu môžeme vidieť že HDP v bežných cenách je vyšší ako v stálych cenách. Je to spôsobené tým, že HDP v bežných cenách v roku 2016, zjednodušene, vypočítame ako produkciu krát ceny v roku 2016 ale HDP v roku 2016 vypočítame ako produkciu v 2016 krát ceny základného roka 2010. Keďže cenová hladina sa zvyšuje, zvyšuje sa aj HDP. To znamená, že v krajinách kde je príliš vysoká inflácia bude aj HDP v bežných cenách podstatne vyššie (oproti HDP v stálych cenách) čo je spôsobené práve zvýšením cenovej hladiny. Práve vtedy je lepšie poukázať na reálne HDP keďže nominálne neodráža skutočný rast ekonomiky voči zvyšku ekonomík. (mm)

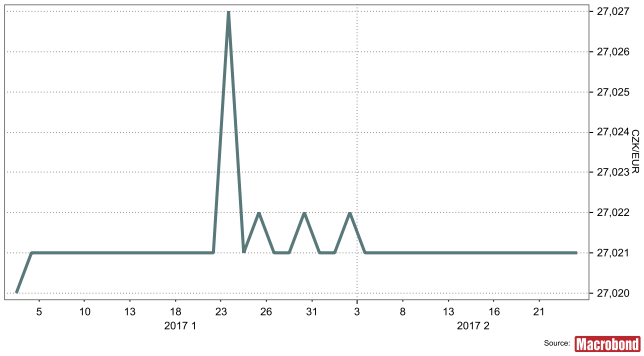


AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

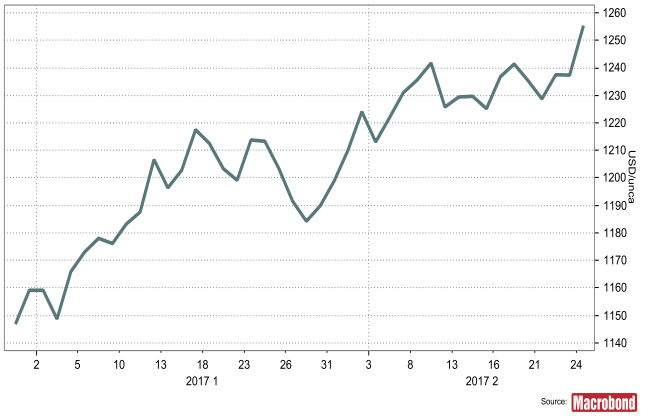
EUR/USD



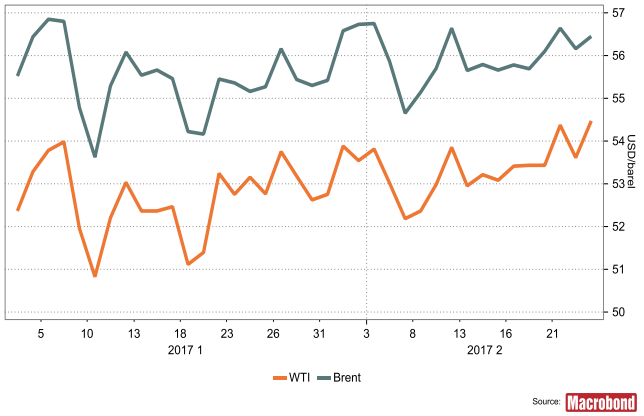
EUR/CZK



ZLATO



ROPA

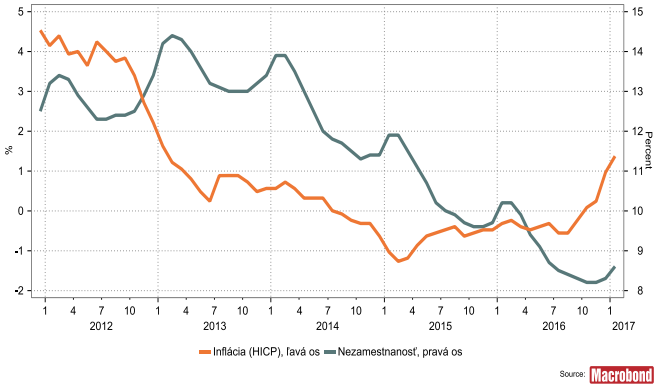


SLOVENSKO

ČESKÁ REPUBLIKA

MAĎARSKO

POĽSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

→ Restaurant Brands International (RBI) je kanadská nadnárodná spoločnosť s rýchlym občerstvením, pod ktorú patrí rýchle občerstvenie Burger King a Tim Hortons. Aktuálne plánuje kúpiť americkú spoločnosť Popeyes Louisiana Kitchen, čo je taktiež reťazec s rýchlym občerstvením. Celkový obchod bude stáť kanadskú spoločnosť 1,71 miliardy eur. Celkový počet prevádzok RBI vo svete z približne 20 000 sa tak zvýši na 22 000.

→ SR: 11 miliónov eur investičnej pomoci od štátu poputuje štyrom investorom. Týmto krokom chce štát dopomôcť k vzniku približne 500 nových pracovných miest. Investičná pomoc od štátu by sa mala prejaviť predovšetkým na daňových úľavách pre firmy. Jedná sa napríklad o spoločnosť Franke Slovakia, ktorá plánuje vybudovanie špecializovaného podniku na výrobu farebných kuchynských drezov. Investícia by mala priniesť 240 pracovných miest a jej celková výška by mala dosiahnuť takmer 27 miliónov eur. 210 pracovných miest by malo vzniknúť v Ladomerskej Vieske, kde spoločnosť Nemak plánuje rozšíriť výrobu hliníkových odliatkov. Ďalšie štátne investičné stimuly by mali poputovať a ďalšie pracovné miesta by mali vzniknúť taktiež v Lučenci a Betliari.

→ Španielska telekomunikačná spoločnosť Telefonica sa dohodla, že predá svoj 40% podiel svojej dcérskej spoločnosti Telxius za 1,275 mld.€. Predaj je vnímaný ako malý krok k zníženiu dlhu Telefonicy, ktorý činí 50 mld.€. Pomôže však ukázať investorom, že čakanie na výhodnejší predaj aktív sa vypláca, nakoľko minulý rok bolo investorov vyplatených menej dividend. Zmluva obsahuje call opcie na akcie spoločnosti Telxius (25% všetkých akcií Telxiusu) v hodnote 790,5 mil.€. ďalej obsahuje put opcie tiež na akcie spoločnosti Telxius (15% všetkých jej akcií) v hodnote 484,5 mil.€. Predajom oboch typov opcií Telefonica znižuje riziko strát. Telxius prevádzkuje 16000 telekomunikačných veží v piatich krajinách a spravuje medzinárodnú sieť s približne 65000 km podmorských káblov z optických vlákien.

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT , a môže byť reprodukovaný 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
Bielik Matúš

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

BENCONT INVESTMENTS BENCONT GROUP BENCONT DEVELOPMENT