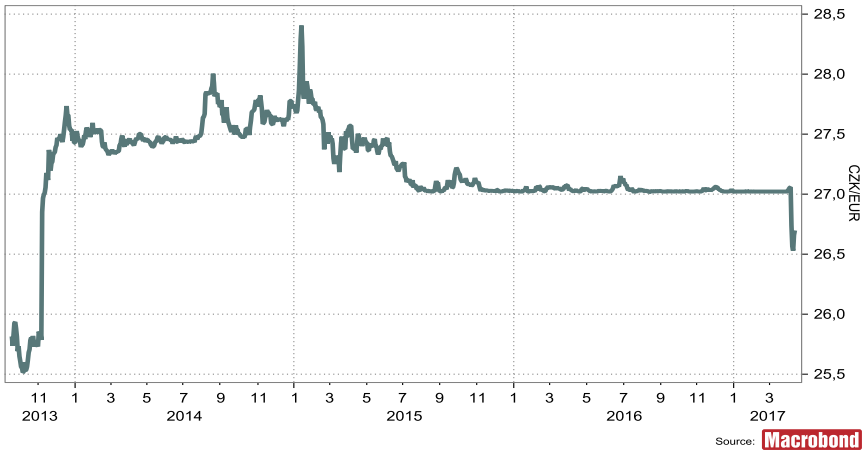
BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2017 | ČÍSLO 15



KONIEC INTERVENCII VOČI ČESKEJ KORUNE

Česká ekonomika zažila 6. apríla jednu z najvýznamnejších ekonomických zmien za posledné roky. Touto zmenou bolo dlho očakávané ukončenie intervencií Českou národnou bankou (ČNB), ktorými udržiavala kurz českej koruny na hranici 27 EUR/CZK. V nasledujúcej časti sa pozrieme na vývoj českej ekonomiky počas obdobia intervencií a na záver sa pokúsime zhodnotiť, či rozhodnutie ČNB zafixovať kurz koruny bolo dobrým rozhodnutím.

V tomto čísle:

Priemysel v EÚ vykazuje rast, jadrová inflácia v eurozóne zase klesá

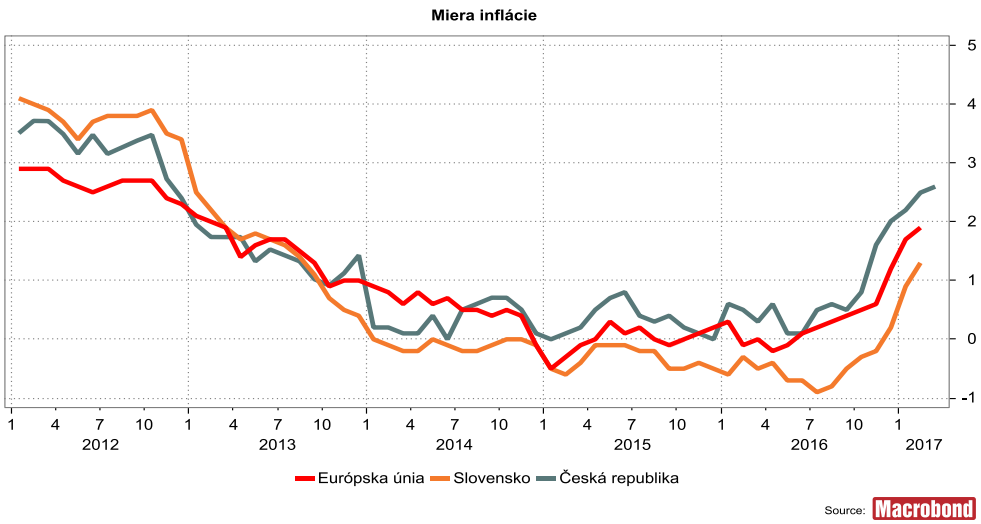
Zlato dražie - dôvodom môže byť správa amerického FED-u o riziku cien akcií

Grécko čaká na rozhodnutie predstaviteľov EÚ o uvoľnení ďalšej tranže z 3. záchranného balíčka

FED bude postupne znižovať svoje aktíva, ktoré nafúkol počas realizácie QE

Ropa mierne vzrástla po útoku USA na leteckú základňu v Sýrii

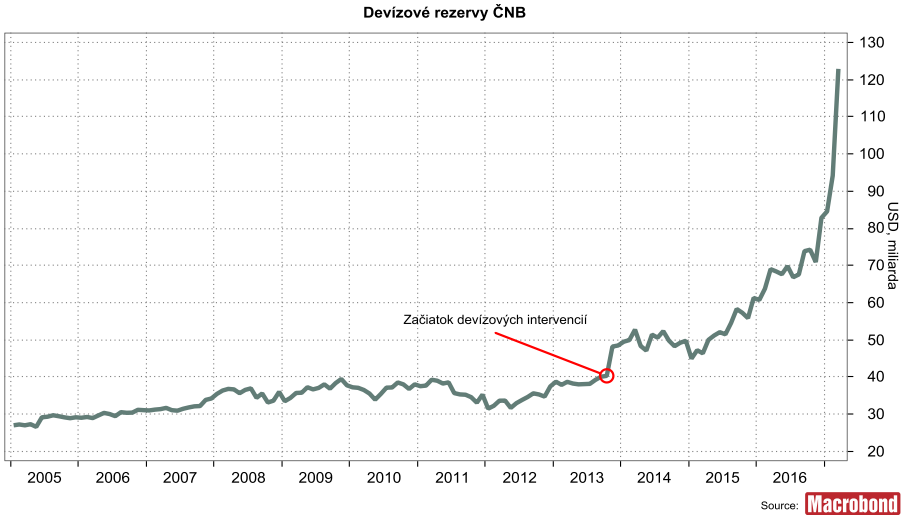
Rozhodnutie ČNB fixovať korunu k euru na hranici 27 EUR/CZK prišlo 7. novembra 2013. Česká ekonomika sa v tomto období dostávala z druhej vlny hospodárskej krízy, ktorá zasiahla celú EÚ. Roky 2012 a 2013 sa vyznačovali úpadkom ekonomickej aktivity a nárastom nezamestnanosti. Koncom roka začala ekonomika ČR pomaly oživať, no do popredia sa dostala nová hrozba – dezinflácia (pokles miery inflácie). V krajinách EÚ a takisto aj v ČR začalo tempo inflácie spomaľovať. V roku 2012 sa miera inflácie pohybovala na úrovni okolo 3,5% no v septembri a októbri 2013 sa už dotýkala hranice 1%. 1%-nú infláciu samozrejme nemôžeme označiť ako katastrofu, obavy skôr vyvolávalo tempo jej poklesu a hrozba budúcej deflácie.

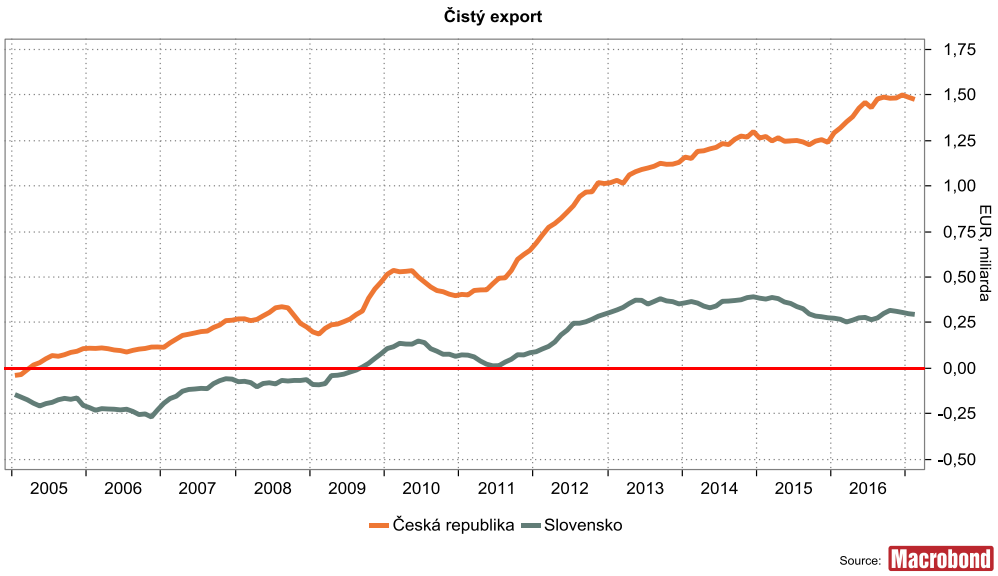


Deflácie sa ekonómovia naučili báť počas najväčšej ekonomickej katastrofe v modernej histórií – Veľkej hospodárskej krízy z rokov 1929-1933. Túto krízu totiž sprevádzala vysoká deflácia (mestami až 10%). Po mnohých analýzach a štúdiách tejto recesie dospela väčšina ekonómov ku konsenzu, že jedným z hlavných (ak nie hlavným dôvodom) pre vznik takej veľkej recesie bola práve deflácia. Pri poklese cenovej hladiny totiž klesajú príjmy podnikov z predaja tovarov, no cena práce (t.j. mzdy) neklesajú. Podnikatelia tak nemajú inú možnosť ako prepúšťať zamestnancov a dochádza ku vzniku vysokej nezamestnanosti (počas Veľkej hospodárskej krízy miestami takmer až 25%). Nezamestnanosť znamená nižší dopyt, podniky krachujú, nezamestnanosť ďalej rastie a hospodárstvo sa dostane do klesajúceho cyklu (okrem toho pokles cien prináša aj ďalšie problémy ako odkladanie súčasnej spotreby alebo zvyšovanie dlhu dlžníkov). Obavy o podobnom scenári vznikali aj po kríze v 21. storočí a týkali sa takisto aj Českej republiky.

Ako sme už spomínali, Veľká hospodárska kríza a jej deflačné prostredie bolo skúmané mnohými ekonómami. Konsenzus, že deflácia vrhla USA do takej silnej deflácie zároveň aj priniesol všeobecne uznávaný liek – monetárnu politiku. Pri cenovom poklese má byť úlohou centrálnej banky ten pokles svojimi nástrojmi zvrátiť a tak ekonomiku ochrániť pred defláciou. Formu, akou to dosiahne závisí od samotnej centrálnej banky a ČNB zvolila práve oslabenie českej koruny devízovými intervenciami. ČNB tak každý deň aktívne pôsobila na devízovom trhu a keď česká koruna ukázala tendenciu posilniť (zvýšil sa dopyt po nej) nakúpila devízy prostredníctvom emisie korún v takom množstve, aby korunu opäť oslabila na 27 EUR/CZK. Vždy keď takto intervenovala vzrástli jej devízové rezervy (väčšinou eurá alebo dolára). Každé zvýšenie devízových rezerv teda znamenalo takúto intervenciu, a čím rýchlejšie devízové rezervy rástli, tým bol po korune vyšší dopyt a centrálna banka musela emitovať väčšie množstvo korún. Do obehu teda vkladala stále väčšie množstvo korún, čím zvyšovala ponuku peňazí a vplývala tak na nárast cenovej hladiny. Pri porovnaní s infláciou v EÚ alebo Slovenskom môžeme vidieť, že v tomto ohľade ČNB čiastočne uspela. Inflácia v Česku sa síce dostala začiatkom roku 2014 na nulu, no pod túto hranicu nikdy neklesla. Na Slovensku (ktoré bolo zas ovplyvnené takisto expanzívnou monetárnou politikou ECB) sa deflácia stále prehlbovala, až kým sa nezastavila na úrovni -1% (úroveň inflácie v ČR alebo na Slovensku bez expanzívnej monetárnej politiky je ťažké odhadnúť no pravdepodobne by sa nachádzala podstatne hlbšie v deflácií). V roku 2017 dokonca vidíme značný nárast cenovej hladiny, keď inflácia presiahla 2% a v marci dokonca dosiahla 2,6%. Tým sa dostala na želanú úroveň inflačného cielenia ČNB.

Ďalší aspekt hospodárstva, ktorému malo oslabenie kurzu pomôcť bol zahraničný obchod. Slabšia koruna znamenala zlacnenie českých výrobkov pre zahraničie, čo by malo viesť ku vyššiemu exportu. Vyšší export vytvára nové pracovné miesta, generuje nové príjmy a v konečnom dôsledku zvyšuje samotné HDP (pokiaľ nie je sprevádzaný rovnakým nárastom importu). Čistý export (teda rozdiel medzi exportom a importom) v ČR sa medzi rokmi 2005-2010 vyvíjal veľmi podobne ako v prípade Slovenska. V rokoch 2011-2013 v oboch krajinách rástol, no v ČR dosahoval vyššie tempo rastu a rozdiel medzi nimi sa tak zvyšoval. Zaujímavé však je pozorovanie, že zatiaľ čo v ČR čistý export po roku v roku 2014 naďalej rástol, na Slovensku stagnoval na rovnakej úrovni. V roku 2015 sa v ČR zastavil no na Slovensku dokonca poklesol. V roku 2015 sa na Slovensku znovu zastabilizoval no v ČR zaznamenal relatívne výrazný rast. Od začiatku intervencií ČNB v novembri 2013 po súčasnosť teda čistý export Česka vzrástol zhruba o 350 miliónov eur, zatiaľ čo na Slovensku poklesol zhruba o 100 miliónov eur (reálny čistý export Slovenska, t.j. očistený o zmeny v cenovej hladine

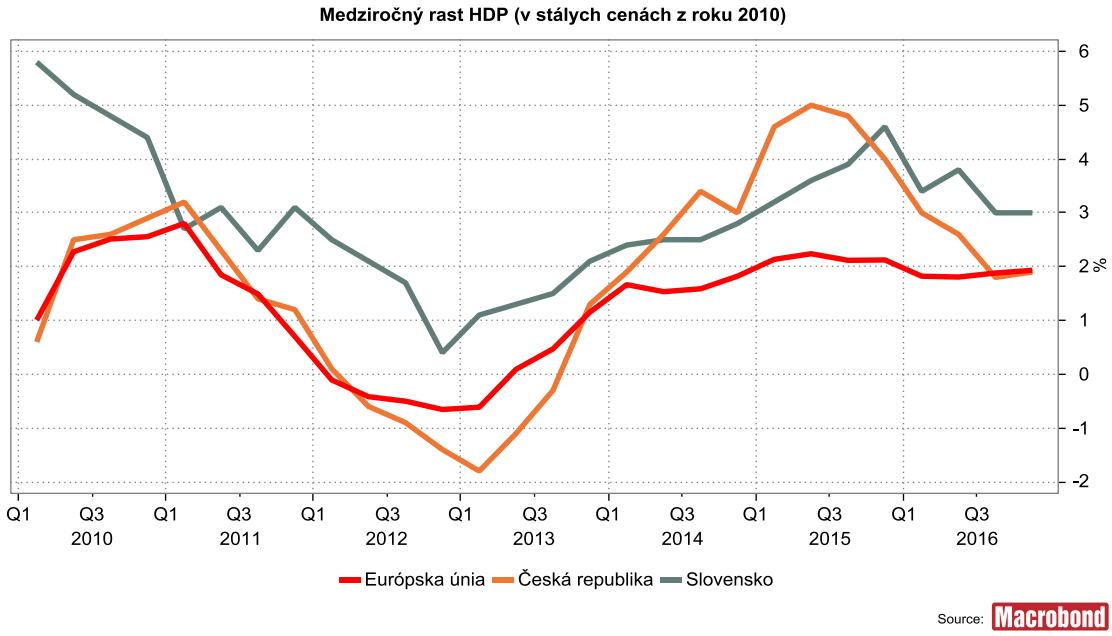




v skutočnosti za toto obdobie vzrástol no aj napriek tomu nižším tempom ako v ČR). Z hľadiska zahraničného obchodu teda môžeme takisto hovoriť o úspechu intervencií ČNB.

Stabilizácia inflácie a zvýšenie exportu boli dva základné očakávané výsledky oslabenej koruny, ktoré sa, ako sme videli, zdali byť dosiahnuté. Pozrieme sa ešte na niekoľko iných ukazovateľov, ktoré opisujú vývoj hospodárstva ČR počas posledných rokoch. Základným ukazovateľom hospodárskeho vývoja je HDP. Keďže sa ČNB podarilo intervenciami dosiahnuť vyššiu infláciu ako na Slovensku a aj v EÚ, tak by porovnanie nominálneho HDP bolo práve touto skutočnosťou ovplyvnené v prospech ČR. Zvolili sme teda HDP v stálych cenách z roku 2010 (teda HDP očistený o vývoj cenovej hladiny), ktorý nám vyjadruje vývoj reálneho výkonu hospodárstva. Medziročný rast reálneho HDP dosahoval pri zavedení intervencií v roku 2013 nižšie hodnoty ako na Slovensku alebo v EÚ. Postupne sa však dostalo na prvé miesto a v roku 2015 vzrástlo HDP ČR medziročne o viac než 4%.

V porovnaní s EÚ dosahovalo podstatne vyššiu úroveň rastu a v porovnaní so Slovenskom zhruba rovnakú. Medzi rokmi 2013 a 2016 vzrástlo HDP ČR a aj Slovenska o 10%, čím obe krajiny prekonali priemer EÚ o vyše 4%. Česko a Slovensko teda vykázali rovnaký hospodársky rast. Zaujímavejší je však pohľad na nárast jednotlivých zložiek HDP. Zatiaľ čo na Slovensku predstavovali najväčšiu rastovú položku vládne výdavky, v ČR tie zas vykázali najnižší nárast. HDP Slovenska teda v značnej miere rástlo práve vďaka vyšším rozpočtovým výdavkom, čo nemožno označiť práve za uspokojujúci dôvod rastu. Hospodársky rast ČR bol naopak založený najmä na investíciách a čistom exporte, pričom slušný rast vykázala aj spotreba domácností, ktorá je chrbtovou kosťou každej trhovej ekonomiky. Aj napriek tomu, že ČR a SR vykázali rovnaký hospodársky rast je zrejmé, že rast ČR je založený na trhových faktoroch zatiaľ čo rast SR bol do značnej miery ovplyvnený fiškálnou po-



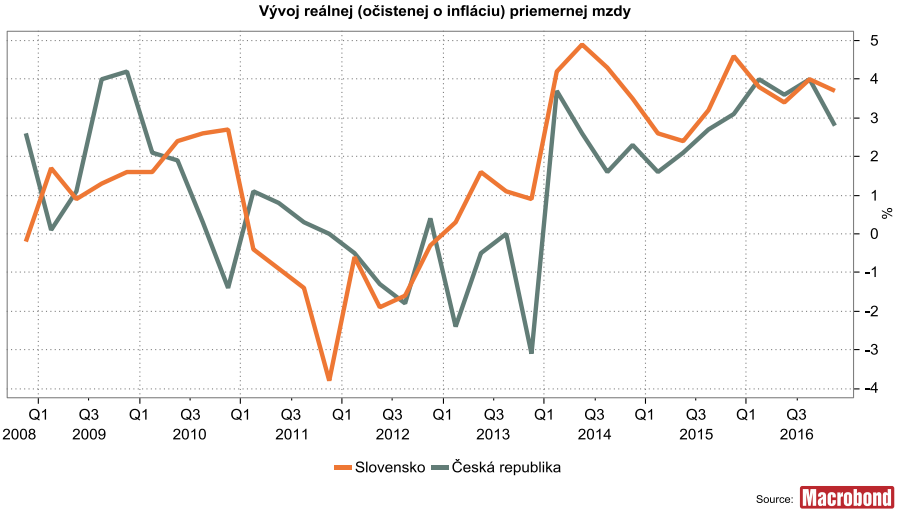
Tabuľka 1: Zmena reálneho HDP a jeho súčastí medzi rokmi 2013 a 2016

	ČR	SR	EÚ
Reálne HDP	9,98%	10,00%	5,87%
Vládna spotreba	4,27%	12,80%	4,20%
Spotreba domácností	7,93%	6,53%	5,63%
Investície	18,40 %	12,74%	10,32%
Čistý export	22,25 %	16,25%	14,50%

litikou. Do akej miery bol rast českého hospodárstva ovplyvnený devalváciou koruny je diskutabilné, no vidíme, že obmedzený pravdepodobne nebol.

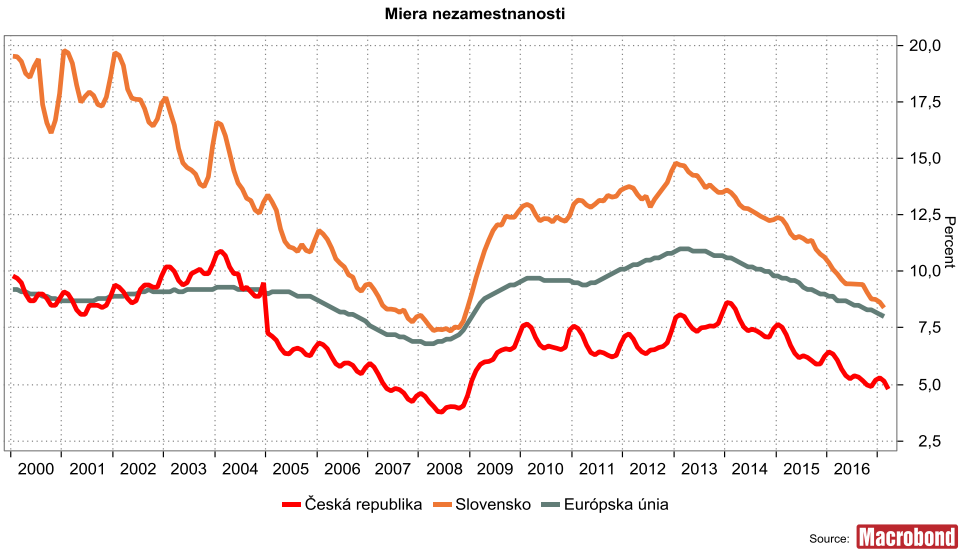
Pozitívny hospodársky vývoj ČR sa odrazil aj na pracovnom trhu. Miera nezamestnanosti v Česku dosiahla svoje pokrízové maximum koncom roku 2013 na úrovni okolo 8%. Na grafe môžeme vidieť, že nezamestnanosť v EÚ a na Slovensku dosiahla maximum už v roku 2012, odkedy konštantne klesala. Zlepšenie situácie na pracovnom trhu v Česku sa teda dostavilo až v roku 2014, teda už za existencie fixácie koruny. Medzi rokmi 2013-2016 sa nezamestnanosť v Česku úspešne znížila na 5%, čo predstavuje úroveň prirodzenej miery nezamestnanosti, kde sa drží už zhruba štvrtvrte roka. Znižovanie nezamestnanosti v ČR bolo teda takisto úspešné ako aj v prípade EÚ a Slovenska.

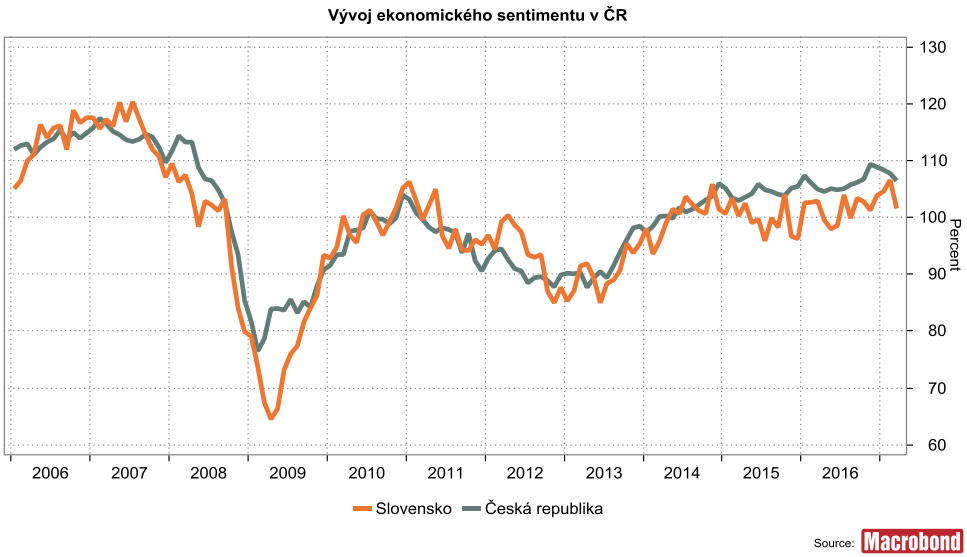
S poklesom nezamestnanosti (a dosiahnutím jej prirodzenej úrovne) súvisí aj nárast reálnych miezd (čiže očistených o infláciu). Ten bol v Česku o niečo nižší ako na Slovensku a to najmä počas roku 2014. V rokoch 2015 a 2016 však mzdový rast v ČR dobehol ten na Slovensku, čo súvisí najmä s dosiahnutím prirodzenej miery nezamestnanosti (keďže medzi zamestnávateľmi vzniká konkurenčný boj o zamestnancov). Dôvodom pre nižší rast reálnych miezd v Česku bola aj práve vyššia inflácia, ktorú sa ČNB čiastočne podarilo dosiahnuť. Zatiaľ čo inflácia v Česku vyvolávala nižší nárast reálnych miezd ako nominálnych v Slovensku zas deflácia reálne mzdy oproti nominálnym zvyšovala. Pracovný trh v Česku teda aj z hľadiska nezamestnanosti a aj reálnych miezd dosiahol pozitívne výsledky.



O zlepšení hospodárskej situácií v ČR hovorí aj indikátor ekonomického sentimentu (IES). Ten je založený na trhovom prieskume v 4 sektoroch (priemysel, stavebníctvo, maloobchod a služby) a prieskume spotrebiteľskej dôvery. Hodnota nad 100 značí, že spotrebitelia a manažéri hodnotia hospodársku situáciu dobre a zlepšujúco sa. IES na Slovensku a v Česku má veľmi podobný vývoj, no v roku 2015 a 2016 sa začal mierne odlišovať. Nad hodnotu 100 bodov sa v oboch krajinách dostal začiatkom roku 2014, no zatiaľ čo na Slovensku stagnoval v Česku ďalej rástol a dotkol sa až hranice 110 bodov.

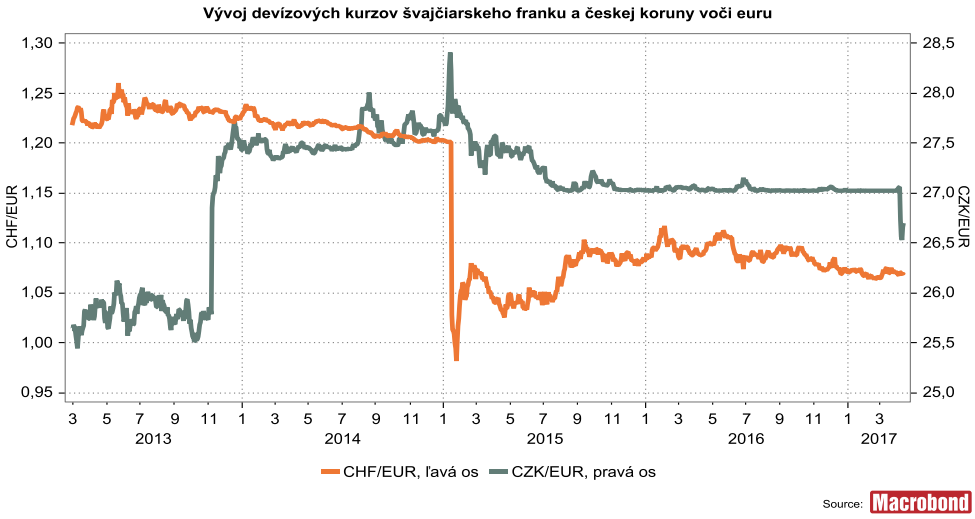
Oslabenie kurzu koruny samozrejme malo aj svoje nega-





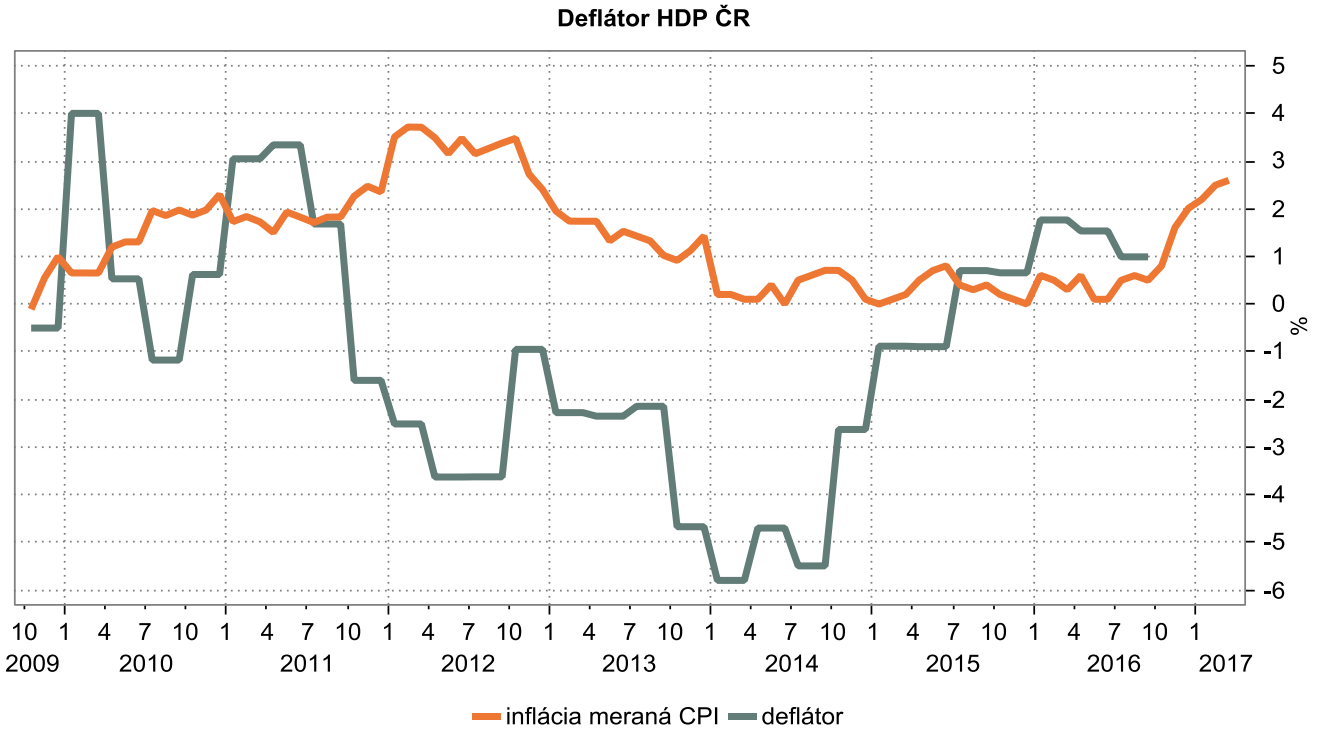
Oslabenie kurzu koruny samozrejme malo aj svoje negatíva. Pre zahraničie sa český export síce stal lacnejším, no zároveň došlo ku predraženiu importovaných statkov pre samotných Čechov. Česko je tak ako Slovensko vysoko otvorená ekonomika a množstvo spotrebných statkov je importovaných. Okrem toho sa Čechom predražili napríklad aj dovolenky do zahraničia (počet českých turistov na Slovensku medzi rokmi 2013 a 2014 klesol o 16,3%). Oslabenie koruny (ktoré bolo neohlásené) bolo aj výrazným šokom pre podniky, ktoré obchodovali so zahraničím a najmä pre tie s vyšším importom. Taký výrazný a nečakaný zásah do menového kurzu vyvolal obavy z budúcnosti a hovoriť by sa možno dalo aj o naštrbení dôvery v centrálnu banku a českú korunu. Z ukazovateľov, ktorým sme sa venovali na predošlých stranách však vyplýva, že pozitíva prevažovali nad negatívami a že sa česká ekonomika počas obdobia fixácie kurzu vyvíjala dobrým smerom. To nás dostáva k samotnému nedávnemu zrušeniu týchto intervencií.

Jednou z hlavných obáv fixovaného kurzu, ktorú sme dosial ešte nespomenuli je samotný moment zrušenia tejto fixácie. Hospodárstvo Českej republiky vzhľadom na EÚ rástlo nadpriemerným tempom čo posilňovalo vnútornú hodnotu koruny. Všetky tieto tlaky na posilnenie však boli vytlačené centrálnou bankou a trhová hodnota koruny po zrušení fixácie sa tak stávala stále ťažšie predikovateľnou. Jej vnútorná hodnota sa odhaduje na 25 EUR/CZK a preto vznikali obavy o jej prudkom posilnení a o zopakovaní sa švajčiarskeho scenára (začiatkom roku 2015 zrušila Švajčiarska národná banka (SNB) nečakane fixáciu franku a frank tak náhle posilnil až o 20%). Očakávané posilnenie koruny po zrušení fixácie prilákalo špekulantov, ktorí nakupovali korunu a tým pádom zvyšovali po nej dopyt, čo ešte ďalej umocňovalo tlaky na jej posilnenie. ČNB na rozdiel od SNB však nechcela fixáciu ukončiť nečakane ale naopak stále dopredu avizovala obdobie možného zrušenia intervencií. Ku ukončeniu tak malo dôjsť v polovici roku 2017. Táto informácia však taktiež vyvolávala obavy, pretože pri presnom určení dátumu ukončenia intervencií by krátko pred ním došlo k obrovskému dopytu po korune so strany špekulantov a korunu by tak čakalo ťažké obdobie plné volatility, čo by v konečnom dôsledku ohrozilo stabilný vývoj českého hospodárstva.



Ku zrušeniu intervencií došlo 6. apríla po stretnutí guvernérov ČNB. To, že ukončenie bolo očakávané sa však povedať nedalo. ČNB sa na základe pozitívnych makrodát (a najmä marcovej inflácie na úrovni 2,6%) rozhodla ukončiť fixáciu koruny už skôr než bolo pôvodne plánované a trhy tým zaskočila (je pravda, že už vznikali špekulácie o skoršom ukončení no v apríli ho väčšina trhu ešte neočakávala). Ďalším dôvodom ukončenia fixácie bol aj rekordne zvýšený dopyt po korune v marci, ktorý prišiel najmä zo strany špekulantov, ktorí otvárali pozície na posilnenie koruny. Za prvé 3 mesiace roku 2017 vzrástli devízové rezervy z 86 na 131 mld. USD, teda o 45 mld. USD z čoho o 20 mld. vzrástli len za marec. Väčšina špekulácií by sa pravdepodobne však prejavila až v apríli a v máji, teda pred pôvodne avizovaným ukončeným intervencií. Tým, že CNB ukončila fixáciu predčasne sa tomuto špekulačnému dopytu vyhla a koruna si tak zachovala stabilitu a v deň zrušenia intervencií posilnila len o 1,7%.

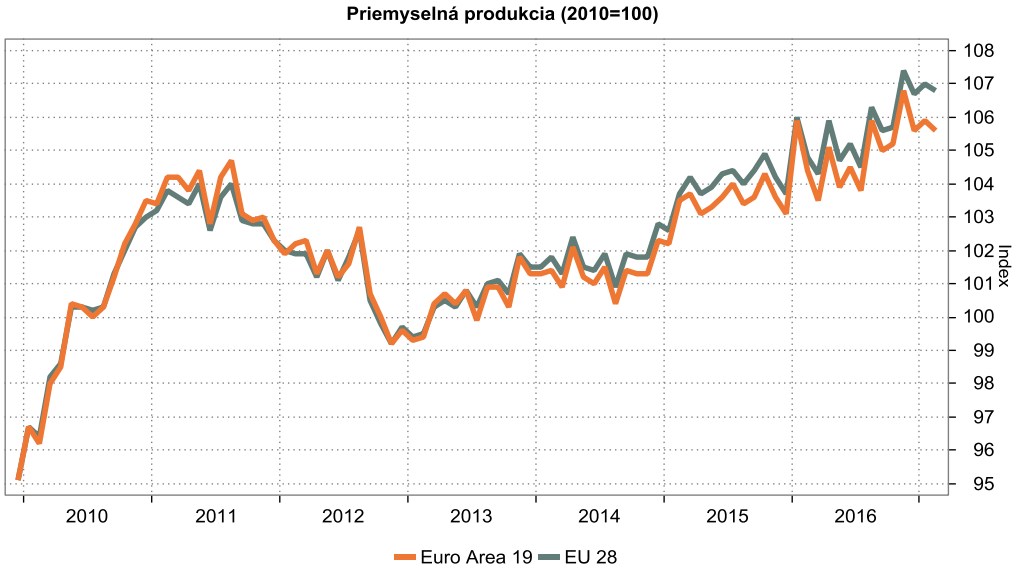
Dá sa teda povedať, že ČNB ukončenie devízových intervencií zvládla veľmi dobre. Posilnenie koruny bolo (vzhľadom na očakávania) len minimálne a hodnotu okolo 26,65 EUR/CZK si zachovala aj počas nasledujúceho týždňa. Tešiť sa však netreba predčasne, keďže sa v súčasnosti v obehu nachádza veľké množstvo korún na špekulačné účely. Ako sme už spomínali, vnútorná hodnota koruny sa pohybuje okolo 25 EUR/CZK, preto sa dá predpokladať jej posilnenie, no práve kvôli špekulačnému kapitálu môžu byť nasledujúce týždne vysoko volatilné. V takomto prípade však ČNB plánuje krátkodobo intervenovať, aby túto volatilitu znižovala a korune tak povolila len malé denné zmeny. Obdobie fixovanej koruny bolo pre ČR teda úspešným obdobím a ciele ČNB zvýšiť infláciu a podporiť export boli splnené. Negatívom intervencií bolo očakávané prudké posilnenie koruny po ich zrušení, čo by znamenalo predraženie českého tovaru pre zahraničie a poškodilo by tak českým exportérom alebo turistickému ruchu. Mnoho českých podnikov tak začalo pri obchodovaní používať viac eurá a dôvera v českú korunu bola naštrbená. Tento fakt by v nasledujúcom období možno mohol znamenať, že bude v ČR opätovne otvorená diskusia o prijatí eura. (rb)



Source: Macrobond

Priemyselná produkcia v eurozóne

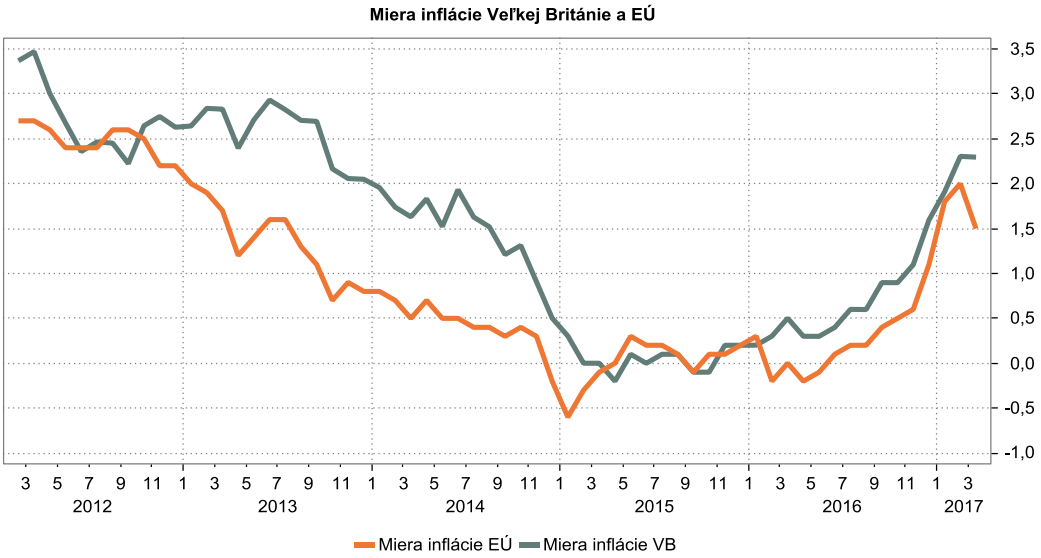
Priemyselná produkcia za február 2017 v eurozóne medziročne vzrástla o 1,2% a v EÚ o 2,1%. Sezónne očistená priemyselná produkcia medzimesačne poklesla v eurozóne o 0,3% a v EÚ o 0,2%. Pozitívne na celkový rast medziročne vplývali tovary medzispotreby, investičné tovary, energie a tovary dlhodobej spotreby. Záporný vplyv mali len tovary krátkodobej spotreby, ktorých produkcia poklesla medziročne v eurozóne o 2,4% a EÚ o 1,5%. Ak sa pozrieme na vývoj najväčších ekonomík v EÚ, tak môžeme vidieť rast produkcie v Nemecku o 1,6% medziročne avšak vo Francúzsku sme zaznamenali medziročný pokles o 0,8%, čo nie je dobrý signál pre celú eurozónu. Najväčší medziročný nárast zaznamenalo Grécko a to až 11,2%. Čo by mohlo signalizovať to, že grécka ekonomika sa začína prebúdzať. V nasledujúcom období predpokladáme rastúci trend priemyselnej produkcie vzhľadom na nízke úrokové miery ECB a mieru inflácie, ktorá v eurozóne za marec 2017 bola na úrovni 1,5%. Priemyselná produkcia na Slovensku vo februári medziročne vzrástla o 2,6 %. (mb)



Source: Macrobond

Rast inflácie VB

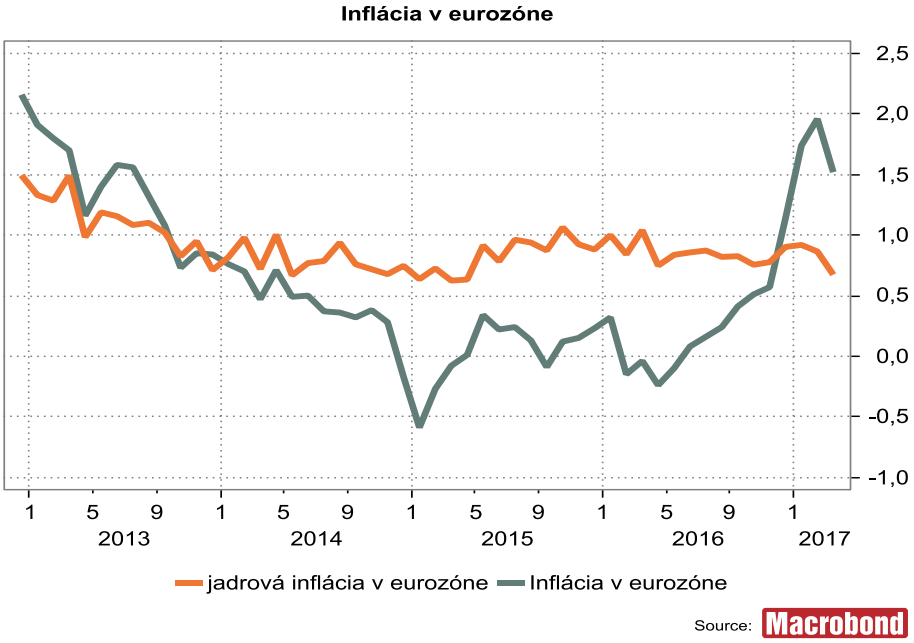
Spotrebiteľské ceny vo Veľkej Británii medziročne vzrástli o 2,3% v marci roku 2017. Medziročný nárast bol totožný ako vo februári a bol s očakávaniami trhu. Miera inflácie tým pádom zotrváva na maximách od septembra 2013. Rast cenovej hladiny bol poháňaný najmä rastom cien jedla, tabaku a alkoholu, oblečenia a zmiešaného tovaru a služieb. Jadrová inflácia, ktorá nezahŕňa ceny energií, jedla, tabaku a alkoholu medziročne vzrástla o 1,8%. Keď porovnáme jadrovú infláciu VB s eurozónou, tak zistíme že medziročný nárast mala o 1,1% lepší. Momentálna miera jadrovej inflácie v eurozóne je 0,7% a miera inflácie 1,5%. Môžeme konštatovať pozitívny vývoj inflácie vo Veľkej Británii v poslednom období a predpokladáme, že sa to odzrkadlí na zvýšenom investovaní, zvýšení spotreby obyvateľstva, pri momentálnej úrokovej miere 0,25% p.a. Súčasne očakávame zníženie nezamestnanosti, rast miezd a rast HDP. (mb)



Source: Macrobond

Klesajúca inflácia a nízke úrokové sadzby

Kurz eura dňa 10.4. 2017 opäť výraznejšie poklesol a to na úroveň 1,0578 USD. Zmena bola reakciou na výrok prezidenta Európskej centrálnej banky, ktorý naznačil pokračovanie v doterajšej menovej politike minimálne do konca roka 2017. Menová politika je nástrojom na regulovanie a udržanie stability meny, resp. kúpnej sily prostredníctvom vydávania a sťahovania peňazí z obehu. ECB, udržuje výšku kurzu predovšetkým nákupom dlhopisov a dlhodobým presadzovaním rekordne nízkych úrokových sadzieb, ktoré by podľa vyhlásení mali zostať na rovnakej hladine. Nízke úrokové sadzby podnecujú kolobeh väčšieho množstva peňazí v ekonomike, resp. sú nástrojom pre uvoľňovanie peňazí a stimul ekonomiky. Problémom pri dlhodobom udržiavaní nízkych úrokových sadzieb je možná zlá alokácia zdrojov. Značné problémy môžu nastať v prípade zníženia inflácie, resp. pri deflácii. V ton prípade by naštartovanie ekonomiky bolo náročnejšie, nakoľko by nebolo možné ho ovplyvniť znížením už nízkych úrokových sadzieb a bolo by potrebné pristúpiť ku kvantitatívnemu uvoľňovaniu. V eurozóne sa síce inflácia vo februári držala na úrovni ideálnych 2%, jadrová inflácia však bola na hladine 0,86%; už v marci však k došlo k poklesu inflácie na 1,52% a jadrovej inflácie na 0,67%. To môže indikovať príchod problémov v politike EÚ a priblíženie k následnému boju s defláciou. (zt)

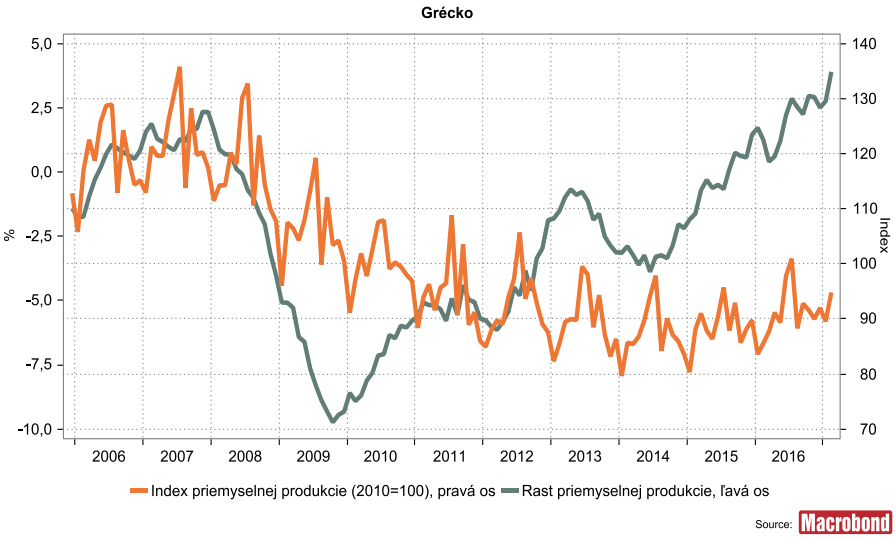


Zlato opäť rastie

Investori znovu zvolili bezpečnejšiu stratégiu investovania a nakupovali viac zlata. Dôvodom bol letecký útok USA na základňu sýrskeho vojenského letectva. USA ho označuje ako odvetu za použitie chemických zbraní sýrskym režimom na povstalcov a civilistov v sýrskej provincii Idlíb. Útok skritizoval aj ruský prezident čo môže naštrbiť vzťahy medzi USA a Ruskom. Napätie zvýšilo aj ďalšie testovanie balistickej rakety Severnou Kóreou. Situácia je napätá a investori preto radšej svoje zdroje uložia do bezpečného aktívazlata. Cena zlata tak stúpla na viac ako 1269 dolárov za uncu čo je najviac po tom čo bol v novembri zvolený nový prezident USA. I vtedy investori nevedeli čo od Trumpa očakávať, akým smerom sa ekonomika posunie, a preto viac dôverovali zlatu ako doláru. Od začiatku roka zlato vzrástlo o 10%. Z nedávnych vyhlásení americkej centrálnej banky vyplývali obavy z vysokých cien akcií a rizika prasknutia akciovej bubliny. I v dôsledku tejto správy investori hľadali bezpečné úložisko svojich financií vo forme zlata. Výrazné navýšenie ceny zlata sa však neočakáva nakoľko trhy budú reagovať aj na postupné zvyšovanie úrokových sadzieb FEDom v USA, ktoré budú prispievať k tomu, aby si investori svoje financie zúročovali. (sd)

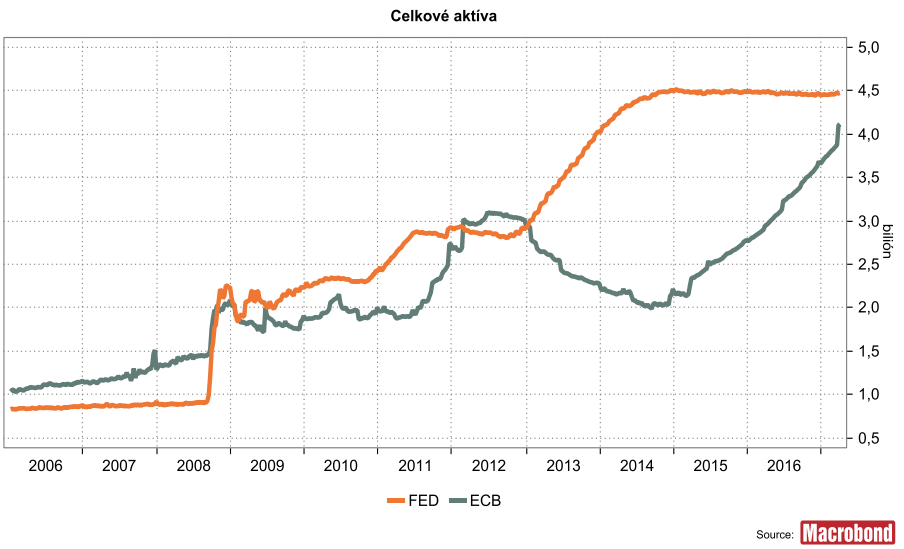
Chytilo sa Grécko svojej šance?

Najaktuálnejšie ekonomické ukazovatele svedčia o pozitívnom vývoji v krízovej krajine Grécku. Objem priemyselnej produkcie v marci medziročne vzrástol o takmer 4%. Z tretiny sa na tomto raste podieľala produkcia elektrickej energie. Z grafu vidieť, že v čase krízy v rokoch 2008 a 2009 zažil priemysel v Grécku veľký prepad. S menšími výkyvmi sa však dá povedať, že od roku 2014 sa objem priemyselnej produkcie v štáte neustále zvyšuje až dosahuje vyššiu rýchlosť ako v rokoch pred krízou. Ďalším pozitívne smerujúcim ukazovateľom je inflácia, ktorej aktuálna marcová hodnota je 1,7% čo prevýšilo očakávania trhu. Pre lepšie porovnanie aj s inými krajinami v EÚ sme do grafu dali harmonizovaný index cien. Ten je na úrovni 0,4%. Inflácia svoje dno zažila v rokoch 2014-15, kedy aj prudko vzrástla beztak vysoká nezamestnanosť. Tá je momentálne stále nad úrovňou 20%. Grécko má ešte dosť problémov, musí si poradiť s vysokou nezamestnanosťou, najmä u mladých, s dlhmi a celkovou hospodárskou činnosťou. Gréci prisľúbili aj znižovanie výdavkov na dôchodky a tiež znížiť hranicu nezdanených príjmov. V najbližších dňoch sa totiž bude rozhodovať o treťom záchrannom balíčku pre Grécko, ktorý je kľúčový pre grécku ekonomiku, v prípade jeho neschválenia hrozí krajine bankrot. (sd)



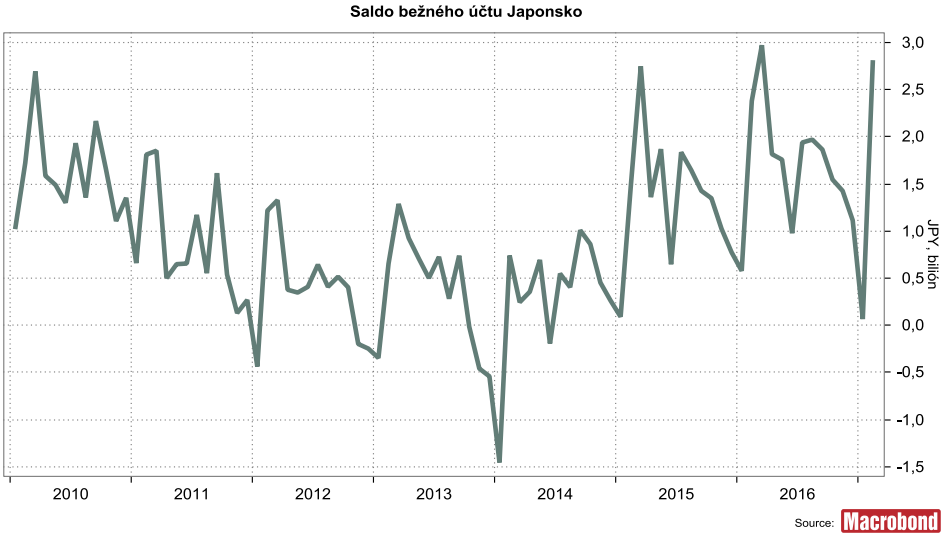
FED chce znižovať peniaze v obehu

Dôvodom je vysoké riziko prasknutia akciovej bubliny. Ceny akcií totiž dosahujú oveľa väčšie hodnoty v porovnaní s ich reálnymi hodnotami. FED tak chce znížiť bilanciu aktív na svojej strane, tým, že nebude nakupovať nové dlhopisy a akcie. Jedná sa teda o reverzný proces ku kvantitatívnemu uvoľňovaniu a jeho následok má byť podobný ako so zvyšovaním úrokovej sadzby. Ak sa zníži likvidita, bude menej peňazí v obehu, ich hodnota stúpne, a teda trhová úroková sadzba poskočí. Banky budú mať tiež menej financií k dispozícii, ktoré by mohli požičať, preto sa napríklad sprísnia podmienky úverovania. Pre podnikateľov bude ťažšie získať úver, nebude môcť napríklad rozbehnúť nový projekt. Zdá sa ako keby toto rozhodnutie bolo negatívne avšak znižovanie likvidity na trhu je dlhodobý proces, ktorého výsledky sa môžu prejaviť až o niekoľko rokov. Takým istým pomalým tempom ako sa prejavilo kvantitatívne uvoľňovanie sa prejaví aj jeho opačný proces. Viac menej tým chce FED dosiahnuť aby sa ustálili ceny akcií na primeranú úroveň zodpovedajúcu ich hodnote aby nedošlo k prehriatiu trhu. Tým, že zníži kapitál v obehu, investorov prinúti byť viac obozretnejšími v investovaní. Nakoľko nebudú mať dostatok financií a bude pre nich ťažšie si ich požičať, je možné, že sa počet investícií poníži čo povedie aj k poklesu cien akcií. Aktuálny stav aktív v americkej centrálnej banke je takmer 4 bil. dolárov (3,78 bil.€) a v európskej centrálnej banke 3,6 bil.€. (sd)



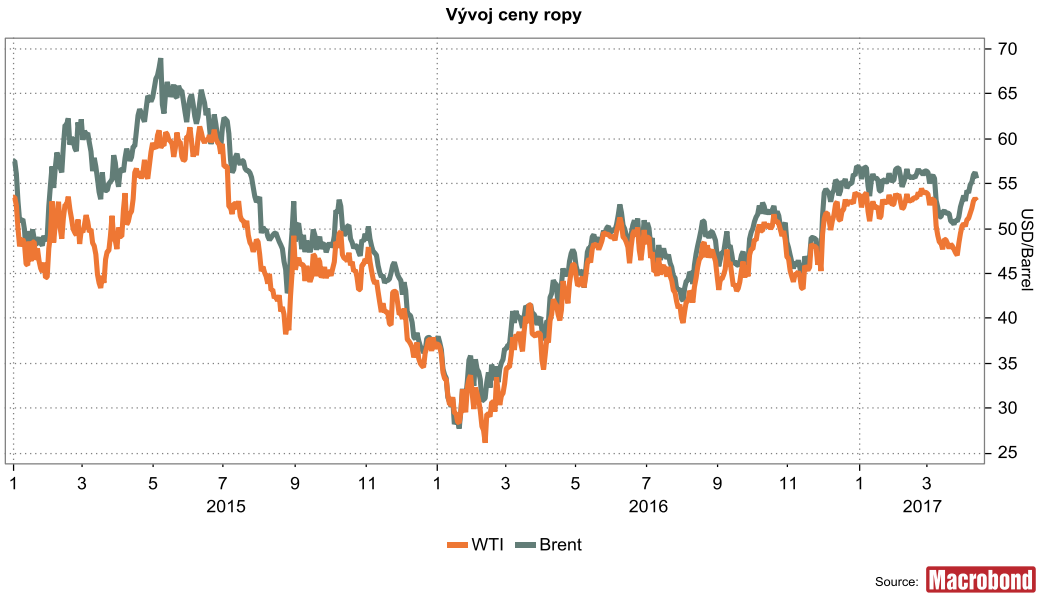
Saldo bežného účtu Japonska

Vo Februári 2017 sa prebytok bežného účtu Japonska medziročne rozšíril o 13,3 miliárd jenov (112 960 000 €). Jeho momentálna hodnota je 2 813,6 miliárd jenov (23,896 miliardy €), čo predstavuje nové maximum. Bežný účet predstavuje súčet obchodnej bilancie, čistého príjmu zo zahraničia a čistých bežných transferov. Japonsko dosahuje dlhodobo prebytok a zvyšuje svoje čisté zahraničné aktíva. Vzhľadom na uvedené skutočnosti môžeme konštatovať, že Japonsko je čistý veriteľ pre ostatné krajiny sveta. Bežný účet ovplyvňuje mnoho faktorov, ale najmä zahraničná obchodná politika, výmenný kurz domácej meny voči ostatným, inflácia a iné. Rast prebytku bol spôsobený medziročný rastom exportu o 12,2 % (hlavne tovary), ktorého hodnota bola vo februári 54,05 miliardy € a import vzrástol len o 0,3%. Export bol poháňaný monetárnou politikou japonskej centrálnej banky. Jen v poslednom období oslabil voči hlavným menám a produkty a služby sa stali viac konkurencieschopné pre zahraničné trhy(export). Napriek tomu služby zaznamenali deficit 0,64 miliardy jenov (5,44 milióna €) za daný mesiac v medziročnom porovnaní. Môžeme predpokladať aj zlepšenú platobnú bilanciu krajiny za mesiac február 2017. (mb)



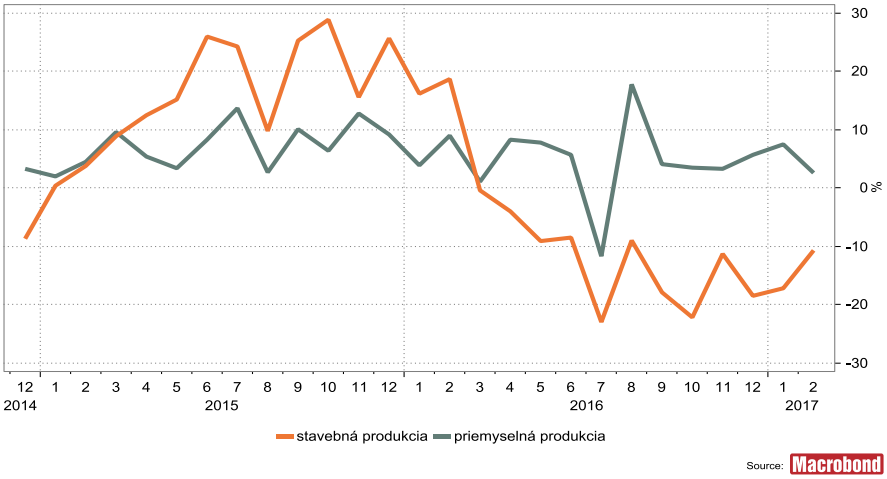
Ropa sa drží medzi 50-55 dolárov za barel

Ropa zaznamenala pokles po dosiahnutí 5 týždňového maxima. Brent poklesol o 0,4 centov (0,1%) v porovnaní z jeho predchádzajúcou zatváracou cenou, ktorá mala hodnotu 55,94 USD za barel. Momentálne na cenu ropy na finančných trhoch vplývajú dva zásadné faktory. Je to rastúca americká bridlicová produkcia a nestabilná geopolitická situácia na strednom východe. Nárast ceny v posledných dňoch spôsobil útok USA na Sýriu a zatvorenie najväčšieho ropného poľa v Líbyi. Treba poznamenať, že výkyv ceny je zrejme len dočasný. Je to z toho dôvodu, že Sýria a Líbya neprodukujú veľké denné objemy ropy. Dôležitejšie sú krajiny OPEC, ktoré zodpovedajú za viac ako 25% dennej svetovej produkcie. OPEC znížil na prvých 6 mesiacov v tomto roku svoju produkciu o 1,8 milióna barelov denne, aby podporil rast ceny. Podľa informácií z americkej energetickej agentúry, ropné zásoby USA(36,38 miliardy barelov evidovaných v roku 2015) dosahujú rekordné výšky a to by mohlo spôsobiť pokles ceny. Faktor, ktorý by mohol podporiť rast ceny ropy je blížiace sa letné obdobie a tým pádom zvýšené cestovanie v jednotlivých krajinách. (mb)



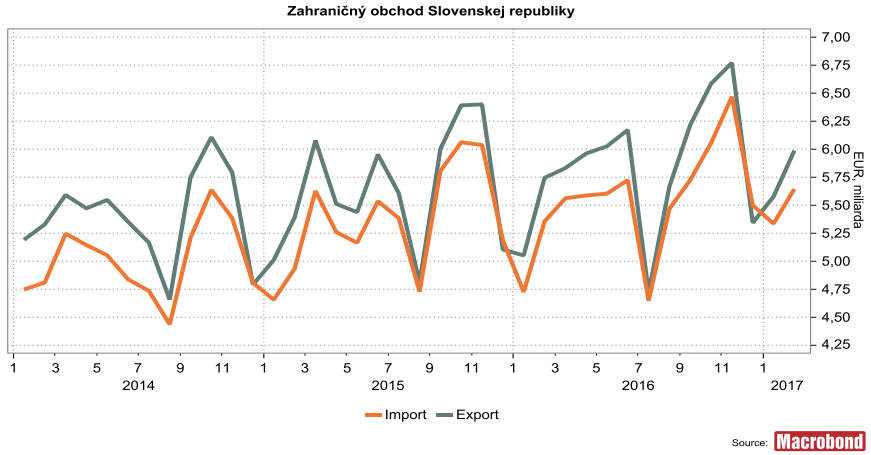
V priemysle aj stavebníctve na Slovensku stále s optimizmom

Priemyselná výroba očistená o vplyv počtu pracovných dní sa medziročne zvýšila o 2,6%. Najvyšší medziročný rast bol zaznamenaný v sektore ťažby a dobývania (7,4%); 5% nárast bol evidovaný v dodávkach elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu. Najnižší, stále však pozitívny 2% nárast bol zaznamenaný v sektore priemyselnej výroby. V rámci priemyselnej výroby sa medziročne najviac darilo výrobe potravín, nápojov a tabakových výrobkov (16,6%), nezaostávala ani výroba kovov a kovových konštrukcií (13,7%). Okrem výroby kovov priemyselnú výrobu v súčasnosti smerom nahor ťahá aj výroba strojov a elektrických zariadení. Výraznejšie zníženie nastalo v oblastiach opravy a inštalácie strojov a zariadení o 10,1%. Výroba poklesla aj v oblasti farmaceutických výrobkov a prípravkov, či výrobe chemikálií a chemických produktov. Zníženie produkcie bolo evidované aj pri výrobe dopravných prostriedkov (o 2,3%). Dôvodom môže byť reakcia výrobcov na znížený zahraničný dopyt po automobiloch a motorových vozidlách v mesiaci január. Priemysel však medzikvartálne vzrástol o 1,6%. Čo sa týka stavebnej produkcie, tá medzikvartálne vzrástla o 0,5%. V súčasnosti v stavebnej produkcii prevláda skôr optimistické naladenie a to aj vďaka novým zákazkám a novým výstavbám. (zt)



Export Slovenska rastie

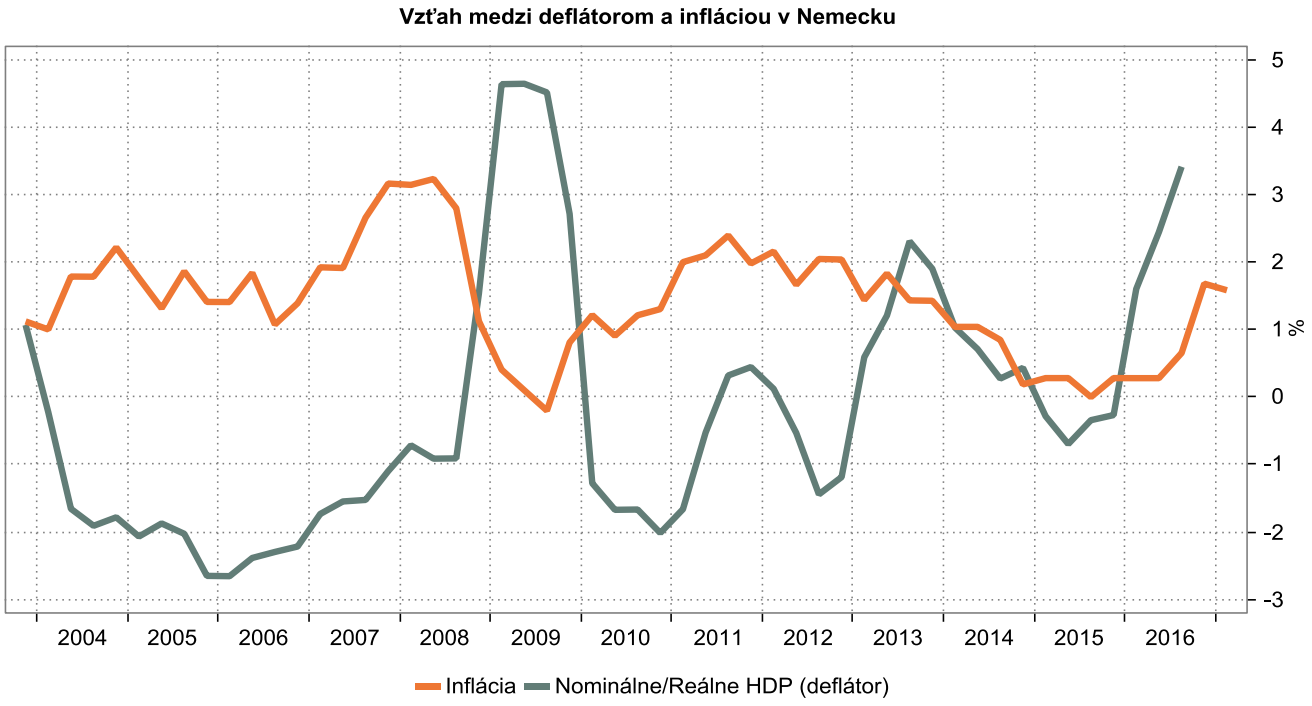
Napriek pasívnemu mesačnému saldu v decembri 2016, SR v januári 2017 už zaznamenala zmenu v zahraničnom obchode v podobe aktívneho mesačného salda. Oproti januáru 2016 tak celkový vývoz vzrástol o 10,4%. Na zvýšenom exporte sa podieľal vývoz ropných plynov a plynných uhľovodíkov, ropných olejov, telefónnych súprav, ako aj vývoz plochých valcových výrobkov zo železa alebo nelegovanej ocele. Klesol však vývoz karosérií motorových vozidiel a osobných automobilov či iných motorových vozidiel. Aj vďaka nižšiemu zahraničnému dopytu po motorových vozidlách došlo k výraznému poklesu importu súčastí a príslušenstva motorových vozidiel (o 58,7 mil. eur). Čo sa týka obchodných partnerov, najvyššie aktívne saldo bolo zaznamenané s Nemeckom (408,1 mil. €), pričom vývoz stúpol o 0,5%; Poľskom s hodnotou 243,4 mil. € a 5,2% nárastom exportu; Francúzskom (241,7 mil €), pričom vývoz do Francúzska sa zvýšil až o 13,1%. Pomerne veľké percentuálne zvýšenie bolo zaznamenané pri vývoze do Spojeného kráľovstva (až 22,2%), pričom aktívne saldo činí 216 mil. €. Naopak, pasívne saldo bolo zaznamenané s obchodnými partnermi ako Kórejská republika (výška salda 300,8 mil. €; 4,4% nárast dovozu) či Čína, ktorej, dovoz oslabil o 9,1%, napriek tomu však výška salda činí 369,4 mil. €. V rámci februára 2017, celkový dovoz dosiahol výšku 5643 mil. eur, zatiaľ čo celkový vývoz dosiahol 5986,5 milióna eur. Mesačné saldo tak činilo 343,5 mil. eur, čo je o 102,2 mil. eur viac ako v januári 2017; inými slovami, slovenský export vo februári posilnil. Oproti minulému roku sa februárový export zvýšil o 5,4%. Predpokladať môžeme udržanie aktívneho sadla aj v mesiaci marec, ktorému by mohli nahrať aj klesajúce priemerné ceny pohonných látok na území SR. (zt)



Deflátor HDP

$$deflátorHDP = \frac{HDP \cdot P_t}{HDP \cdot P_0} \cdot 100\ \%.$$

Poznáme HDP ako peňažnú hodnotu statkov a služieb v štáte. Vieme však, že je rozdiel ak počítame reálne a nominálne HDP. Pri nominálnom množstvo vyrobených statkov a služieb vynásobíme ich aktuálnou trhovou cenou, ktorá je veľmi premenlivá. Ak sa cenová hladina príliš navýšila, nominálne HDP nám vie skresliť reálny obraz o produkcii štátu. Preto je vierohodnejší výpočet reálneho HDP, ktorý je očistený o výkyvy cien tým, že sa počíta s danými bázickými cenami. Uveďme si jednoduchý príklad, ak štát vyprodukuje 100 ton pšenice za cenu 1€ (P0) jeho nominálne HDP je 100€. Ak ďalší rok vyprodukuje 110 ton, ale za cenu 1,5€ (Pt - nárast inflácie) tak je jeho nominálne HDP 165€, reálne však iba 1*110=110€ (použili sme cenu z predchádzajúceho roka). A práve tento vzťah medzi nominálnym a reálnym HDP vyjadruje deflátor HDP. Vypočíta sa ako podiel nominálneho a reálneho HDP. V našom príklade by deflátor bol 165/110=1,5. Je to vlastne aj podiel terajšej a minuloročnej ceny pšenice. Aký je teda rozdiel medzi infláciou a deflátorom HDP ? Inflácia je najčastejšie vyjadrená pomocou cenových indexov, napríklad index spotrebiteľských cien (CPI). Tento index však odráža zmenu cien iba niektorých statkov a služieb, ktoré sú v spotrebiteľskom koši. Naopak deflátor HDP udáva cenu všetkých zložiek HDP, avšak iba tých čo vyrobené v danom štáte, nie dovezené. Ak teda chceme vyjadriť ako zmena cenovej hladiny vplýva na spotrebiteľov, je lepšie sledovať vývoj inflácie, lebo sú v nej zohľadnené položky, ktoré spotrebitelia najviac nakupujú, a teda aj tie dovezené. Ak sa chceme pozrieť na pomer nominálneho a reálneho HDP, teda zmenu cien všetkých statkov a služieb, treba sa pozrieť na deflátor HDP. Ako príklad sme si vzali Nemecko, kde ako vidieť na grafe inflácia za posledných 10 rokov kolísala medzi -0,2% až 3,2% .



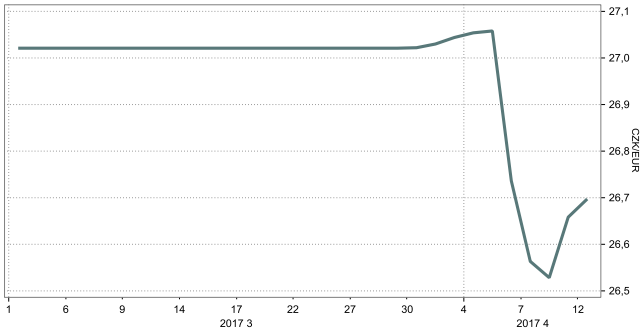
Source: Macrobond

AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD

Source: Macrobond

EUR/CZK



Source: Macrobond

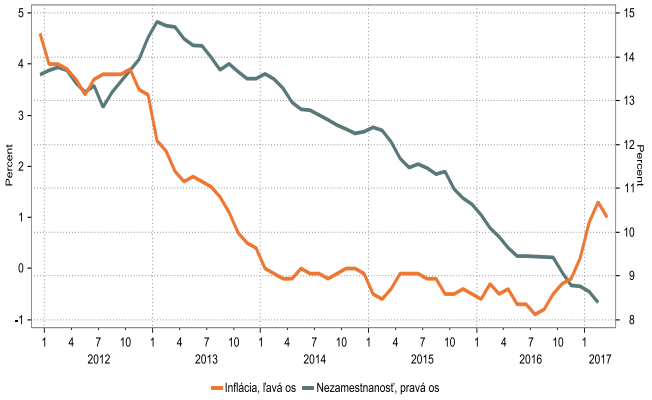
ZLATO

Source: Macrobond

ROPA

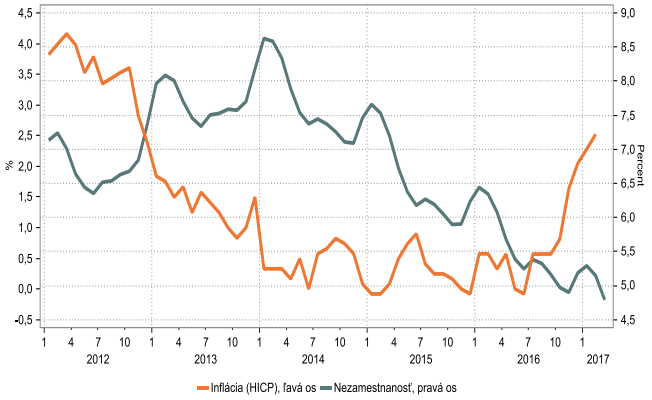
Source: Macrobond

SLOVENSKO



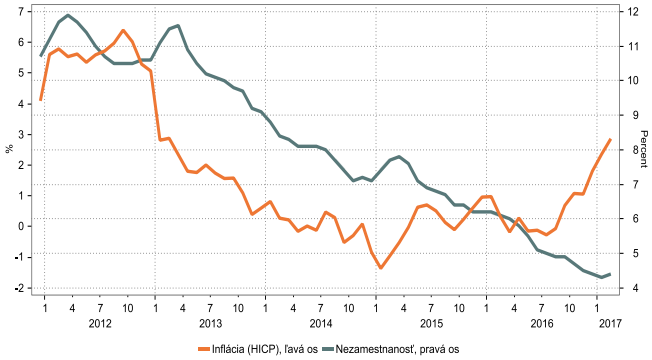
Source: Macrobond

ČESKÁ REPUBLIKA



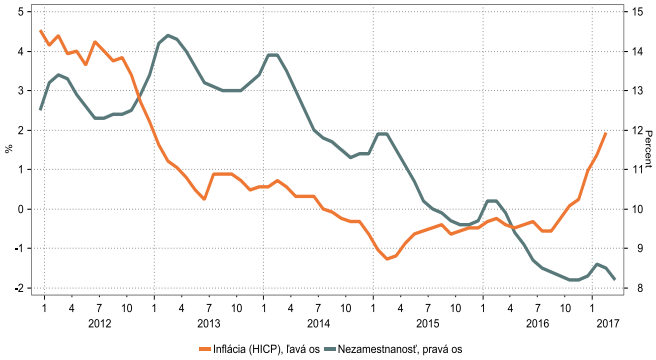
Source: Macrobond

MAĎARSKO



Source: Macrobond

POĽSKO



Source: Macrobond

SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

→ Nemecká farmaceutická spoločnosť Stada Arzneimittel súhlasila s predajom spoločnosti investičným spoločnostiam Bain Capital a Cinven za 5,3mld.€ čo je o polovicu viac ak keď sa o dohode začalo uvažovať minulý rok v decembri. Táto suma pokryje aj dlh, ktorý Stada má a to vo výške 1,8mld.€. Kúpa ovplyvnila aj akcie spoločnosti, ktoré vzrástli o takmer 12%. Investičné spoločnosti, ktoré Stadu kupujú získajú prístup na nemecké, ale i ruské trhy a budú môcť rozvinúť trh s generikami, ktoré majú rovnaké účinné látky ako originálne lieky avšak líšia sa pomocnými látkami a najmä sú lacnejšie a ľuďom dostupnejšie.

→ 880 mld.USD investuje Goodle do spoločnosti LG displej na výrobu nových OLED (Organic Light Emitiing Diode) displejov. Súčasné modely smartfónov majú LCD displeje od Samsungu avšak Google chce reagovať ak požiadavky trhu a priniesť na trh vyššiu odolnosť displejov voči vode a kvalitnejší fotoaparát. Vybral si juhokórejskú spoločnosť, ktorej investíciou zriadi samostatnú výrobnú linku iba pre potreby Google.

→ Spoločnosť Siemens plánuje v tomto roku zamestnať 70 nových pracovníkov, v nadchádzajúcom roku počet zamestnancov rozšíriť o ďalších 90 a do troch rokov zdvojnásobiť aktuálny počet pracovníkov. Momentálne žilinské pracovisko pre inžiniering železničných systémov zamestnáva približne 240 zamestnancov. Pri jeho vzniku v roku 2003 v ňom pritom pracovalo iba približne 20 ľudí. V období roku 2020 by už spoločnosť chcela zamestnávať okolo 500 ľudí. Žiadaní v tomto odvetví sú predovšetkým inžinieri železničných zabezpečovacích a riadiacich systémov, analytici bezpečnosti či softvéroví vývojári riadiacich systémov. Zvýšený dopyt po pracovnej sile je odrazom rastúceho dopytu pre automatizáciu železníc, využívania vlakov a metier po celom svete.

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