



V tomto čísle:

Spotrebiteľská dôvera vo Francúzsku je najvyššia od roku 2007, 7. mája vo voľbách sa rozhodne o smerovaní ako Francúzska tak aj EÚ

Ropa sa opäť približuje späť k 50 dolárom za barel, dôvodom sú rastúce zásoby v USA

USA plánuje výrazným snížením
dane pre firmy prinavrátiť príjem z
daní amerických spoločností späť
do rozpočtu

Ekonomická situácia vo Venezuele sa zhoršuje, vláda pristúpila k znárodneniu majetku automobilky GM

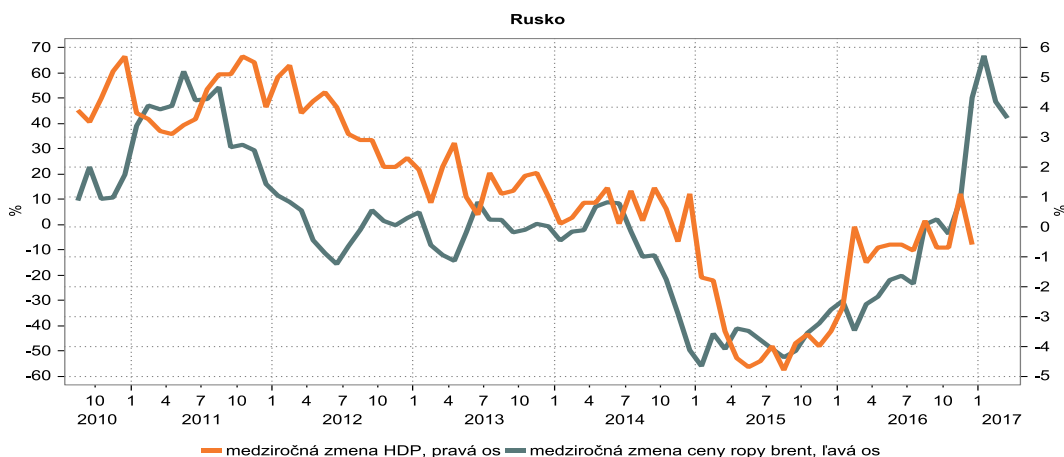
POSUN RUSKEJ EKONOMIKY

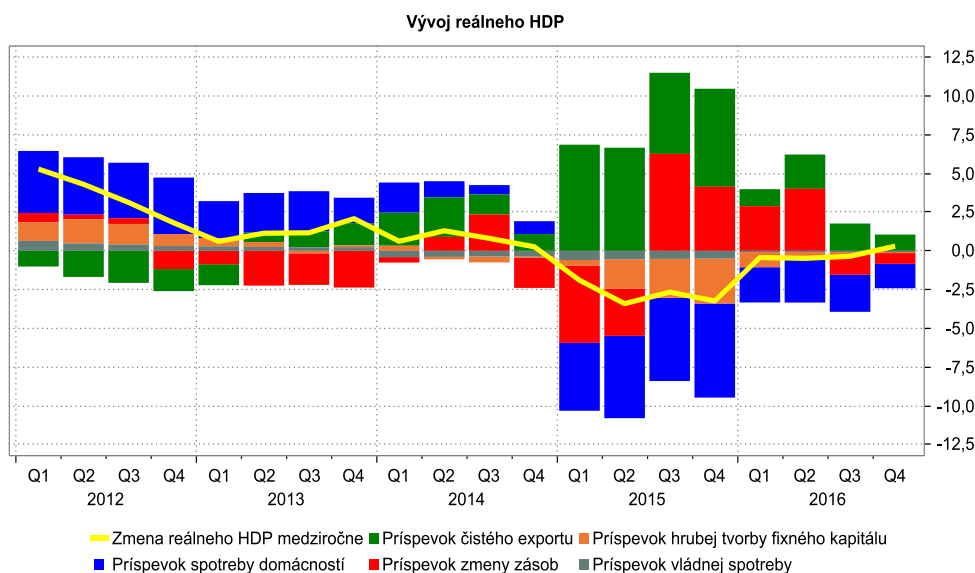
Od uvalených sankcií v Rusku a výrazného prepadu cien ropy prešli už dva roky. V nasledujúcej analýze sa pozrieme na rôzne makroekonomické ukazovatele a zmenu ruskej ekonomiky za tieto dva roky.

Európska únia už v polovici roka 2014 uvalila na Rusko sankcie kvôli anexii Krymu (časti Ukrajiny). Ako reakcia, uvalilo Rusko embargo na import poľnohospodárskych produktov a potravín na európske krajiny. Sankcie EÚ predstavovali zákaz obchodovania s dlhopismi ruských firiem na európskom trhu a zákaz exportu technológií európskych spoločností pre energetický sektor do Ruska. Keďže Rusko je výrazne závislé od nerastných komodít a hlavne od ropy, na ruské ropné firmy to má negatívny dopad, pretože sa im sťažil prístup k novým technológiám. Súbežne okrem spomínaných sankcií negatívne pôsobí na ruskú ekonomiku aj prepad

ceny ropy. Ako prvé sa zameriame na vývoj reálneho HDP a jeho medziročnú zmenu. V roku 2015 HDP pokleslo o 4,8 %. V minulom roku ekonomika stagnovala čiže v absolútnych hodnotách ostala na úrovni roku 2015. Ako sme už spomenuli, Rusko je bohaté na nerastné suroviny, od ktorých je závislé. Už z grafu je zrejmé, že existuje priama závislosť medzi cenou ropy

a HDP. Keď začala medziročne narastať cena ropy, začal rásť medziročne aj HDP. V Rusku už pred krízou sa medziročná zmena HDP postupne znižovala, takže výrazný medziročný nárast HDP v roku 2017 nemôžeme očakávať, keďže nebol ani pred krízovým obdobím. Zároveň stále platia reštrikcie v rámci obchodu s EÚ.

Source: **Macrobond**

Source: **Macrobond**

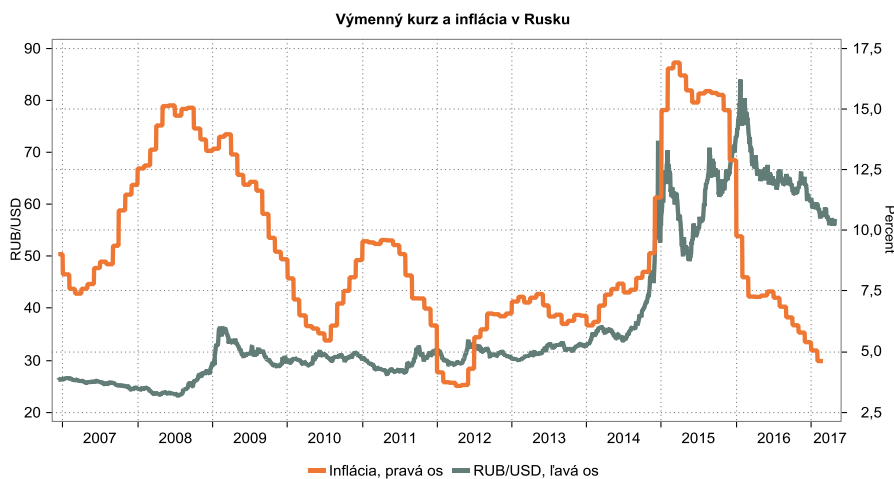
Dôležité pozrieť sa aj na štruktúru ekonomiky, čiže ktorá časť zapríčiňuje pokles výkonu ekonomiky a naopak. Podľa výdavkovej metódy sa HDP delí na vládnu spotrebu, spotrebu domácností, tvorbu fixného kapitálu (zmena stavu zásob + tvorba hrubého fixného kapitálu) a čistý export. Najväčšiu časť HDP tvorí spotreba a práve tá najviac prispela k poklesu v roku 2015. V roku 2016 pokračuje pokles spotreby domácností už v menšej miere. V absolútnych hodnotách sa spotreba síce znížila medziročne (keďže sme v záporných hodnotách), ale v menšom rozsahu než v porovnaní roka 2015 s 2014-tým. So spotrebou domácností súvisí výška cien tovarov v krajine. V roku 2015 úroveň cien vzrástla (stúpila inflácia) v dôsledku devalvácie rubľa. Po štyroch štvrtrokoch medziročne zaznamenal pokles stav zásob. V roku 2015 boli taktiež nižšie investície firiem (THFK), ktoré v roku 2016 medziročne tiež poklesli ale v menšom rozsahu než v predchádzajúcom roku. Na druhej strane sa pozitívne vyvíja čistý export, čo je ale spôsobené výrazným poklesom importu (z úrovne 12,6 miliónov rubľov v stálych cenách v roku 2014 na 9,4 milióna v roku 2015). Samotný export síce mierne rástol no prejavil rast čistého exportu na HDP spôsobil prepád importu z dôvodu sankcií čo sa pre-

javilo aj na poklese spotreby a zvýšení cenovej hladiny.

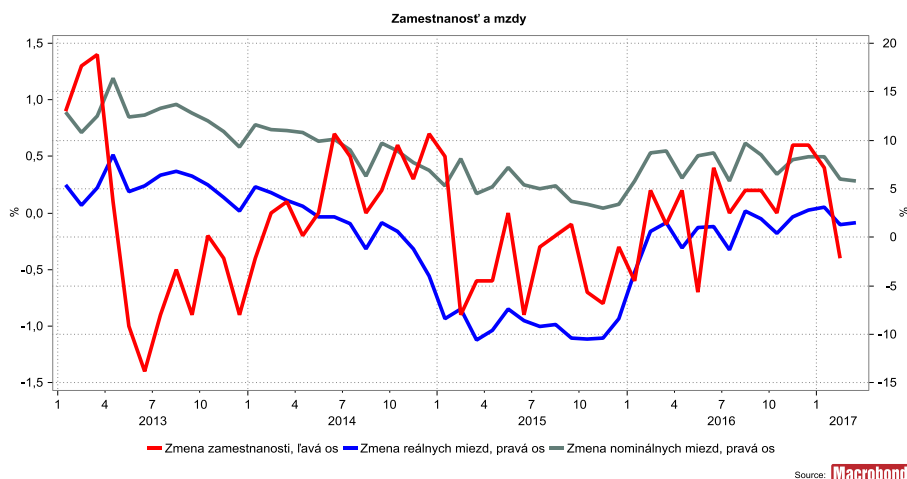
Ako prvé sa zameriame na to, aký mal ekonomický vývoj v krajine dopad na spotrebiteľov a aká bola situácia pred krízou a v súčasnosti, čo sme si už z časti priblížili pri HDP a spotrebe. Mohlo by sa zdať, že situácia sa zlepšuje, keďže výdavky domácností už nemajú taký výrazný pokles. Ale treba si povedať, že aj v roku 2016 spotreba klesla.

Zníženie spotreby obyvateľstva súvisí so znížením kúpyschopnosti. V 2015 inflácia narástla až na 16 %, čo bolo spôsobené oslabením rubľa najmä z dôvodu prepadu ceny ropy a politických rozhodnutí Ruska v tom čase. V nasledujúcich rokoch (2016-2017) už vidíme zlepšenie a inflácia aj kurz sa „spamätal“

z náhleho embarga na potravín a celkovo z ukrajinskej krízy. Inflácia vo februári dosiahla hodnotu 4,6 %, čo je nižšia než predkrízová hodnota a výmenný kurz rubľa vo vzťahu k dolárom sa aktuálne vymieňa za 56,14 RUB za 1 USD. Dlhodobý bol však na úrovni okolo 30 rubľov za dolár a pri aktuálnom kurze pod 60 rubľov za dolár robí import dvojnásobne drahším. Zároveň však pri exporte ropy je takto oslabený kurz možno výhodou, pretože pokles ceny ropy kompenzuje oslabená mena a tak ruskí exportéri aj pri nižšej cene v dolároch dostanú po výmene v podstate rovnaký objem rubľov. Problém je pri platení za technológie (ktoré sú realizované v dolároch), na ktoré je však v súčasnosti embargo.

Source: **Macrobond**

Pokles ceny ropy spôsobil devalváciu rubľa, čo zvýšilo infláciu. Následné sankcie a embargo na potraviny spôsobilo ich nedostatok na ruskom trhu a devalvovaný rubel predražil import do krajiny, čo sa následne prejavilo v cenách finálnych výrobkov a zdraželi. Obyvatelia mali zníženú kúpyschopnosť a ešte sa aj ceny výrobkov zvýšili. V roku 2015 medziročne vzrástli niektoré ceny potravín až o 30 % (cukor, obilniny, čaj a káva). V 2016 výrobky vzrástli v priemere o 7,5 % (v 2015 v priemere o 20 %) čím ďalej pokračoval cenový nárast.

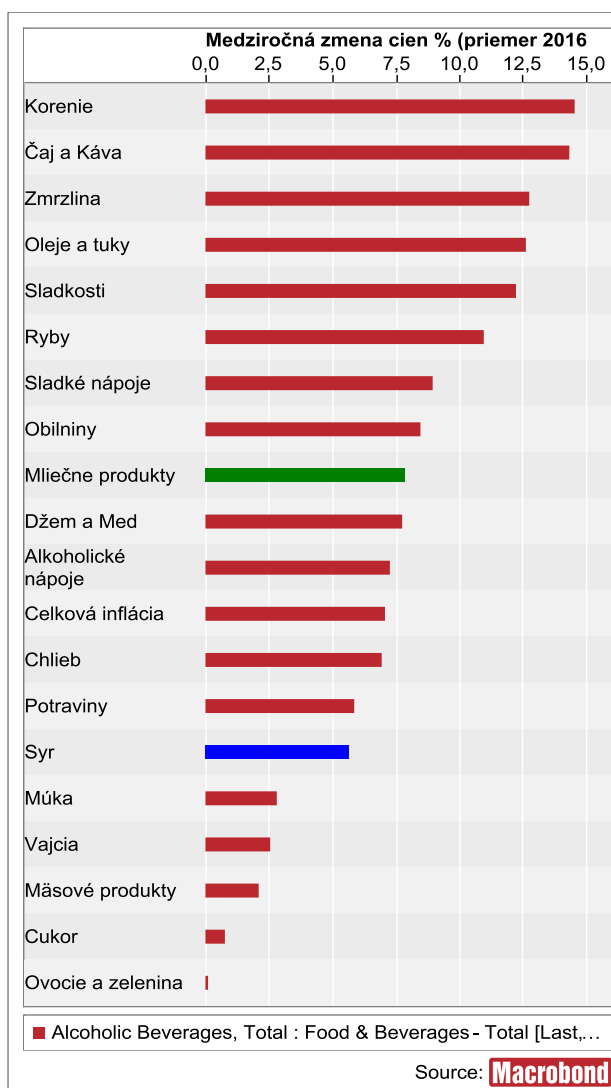


a hranicu chudoby. V 2016 výdavky na túto oblasť síce tiež vzrástli, ale už nie v takom rozsahu. Hranica chudoby podľa Svetovej banky je posledná evidovaná za rok 2015.

Nominálne mzdy síce rastú počas celého obdobia, v marci 2017 vzrástli až o 5,8 %, dôležitejšie je ale pozrieť sa na reálne mzdy, ktoré v tom istom čase vzrástli len o 1,5 %. V reálnych mzdách sú medzi mesiacmi určité výkyvy, ale už od začiatku roka 2016 postupne rastú, čo je spôsobené práve poklesom inflácie. Zaujímavý je rok 2015, kedy nominálne mzdy mali rast približne na 5 % ale reálne mzdy dosahovali pokles aj 10 % a práve toto je dôvodom vysokého poklesu spotreby domácností. Reálne mzdy už koncom roka 2016

biliónov rubľov, v marci 2017 je to už 27,5 biliónov rubľov. V rámci populácie sa ako posledné zameriame na zamestnanosť. V grafe máme zobrazenú relatívnu zamestnanosť, čiže v prepočte k celkovému aktívnemu obyvateľstvu krajiny a bez zohľadnenia údajov o obyvateľoch Krymu. Celkovo najvyšší počet zamestnaných ľudí v roku 2014 (pred krízou dosahoval) 72,4 mil. ľudí a v 2016 vrchol zamestnanosti bol 73,5 mil. ľudí. Keďže v 2013 a 2014 počet zamestnaných bol približne na rovnakej úrovni, nárast v roku 2015 môžeme pripísať obyvateľom Krymu, ktorí boli zarátaní do štatistík (na rozdiel od predchádzajúceho ukazovateľa v pomere k EAO).

V nasledujúcej časti sa pozrieme na štátny rozpočet a jeho príjmy a výdavky. V 2014 príjmy štátneho rozpočtu boli na úrovni 14,49 biliónov rubľov, čo je najviac za posledných päť rokov. Počas dvoch nasledujúcich rokov sa znížili až o 1,04 bilióna rubľov. Výdavky majú iný priebeh než príjmy a postupne každým rokom rastú. Od roku 2014 výdavky narástli o 1,6 bilióna rubľov. Postupným zvyšovaním výdavkov pri absencii rastu príjmov sa Rusko dostáva čoraz do vyššieho deficitu, ktorý v roku 2016 bol 2,98 bilióna rubľov a výraznejšie začal rásť po 2014.



Tým, že nastala v Rusku až cválajúca inflácia (dvojciferná), negatívne tým utrpeli spotrebitelia a až 13,4 % obyvateľstva sa dostalo pod hranicu chudoby. Výdavky štátneho rozpočtu na sociálnu politiku v 2015 vzrástli o 0,81 bil. rubľov (najviac od 2011), čo je spojené

rástú (stále ale nedosahujú predkrízové hodnoty) lenže spotreba aj v tomto období klesla. Je to spôsobené tým, že obyvatelia viac sporia v dôsledku obáv, že sa znovu vráti situácia z roku 2015 a poklesnú im reálne mzdy. Kým výška úspor populácie začiatkom 2015 bola 20,2

príjmy a výdavky štátneho rozpočtu v biliónoch rubľov						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
celkové príjmy	11,36	12,85	13,02	14,50	13,66	13,46
celkové výdavky	10,92	12,89	13,34	14,83	15,62	16,43
deficit/prebytok	0,44	-0,04	-0,32	-0,33	-1,96	-2,98

štruktúra príjmov v biliónoch rubľov						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
príjmy z ropy a zemného plynu	5,64	6,45	6,53	7,43	5,86	4,83
príjmy zo zdrojov mimo ropy a zemného plynu	5,73	6,40	6,49	7,06	7,80	8,63
→domáca produkcia	2,33	2,60	2,68	3,11	3,47	3,77
→import (clá, importné dane)	2,24	2,45	2,42	2,47	2,40	2,54
→iné	1,16	1,35	1,39	1,48	1,93	2,32

podieľ na celkových príjmoch						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
príjmy z ropy a zemného plynu	49,63%	50,20%	50,18%	51,28%	42,92%	35,90%
príjmy zo zdrojov mimo ropy a zemného plynu	50,37%	49,80%	49,82%	48,72%	57,08%	64,10%

Celkové príjmy štátneho rozpočtu Ruska klesajú, dôležité je pozrieť sa na to, čo stojí za týmto poklesom. V 2012 – 2014 väčšinu príjmov Ruska tvorila ropa (hlavne) a zemný plyn, čo predstavuje vyše 50 % celkových príjmov. Po prepade cien ropy v roku 2015 poklesli príjmy a výraznejšie sa to prejavilo v 2016, kedy tvoria z celkových príjmov len 36 %. Keďže ropa sa predáva na určité obdobie dopredu, nízke ceny ropy sa výraznejšie prejavili až v roku 2016. Na druhej strane ale rastú príjmy z ostatných zdrojov mimo ropy a zemného plynu. Aby sme si priblížili aktuálnu situáciu v roku 2017, pozrieme sa na mesačné údaje. Celkové príjmy v marci 2017 v porovnaní za rovnaké obdobie 2016 vzrástli o 0,7 bil. rubľov,

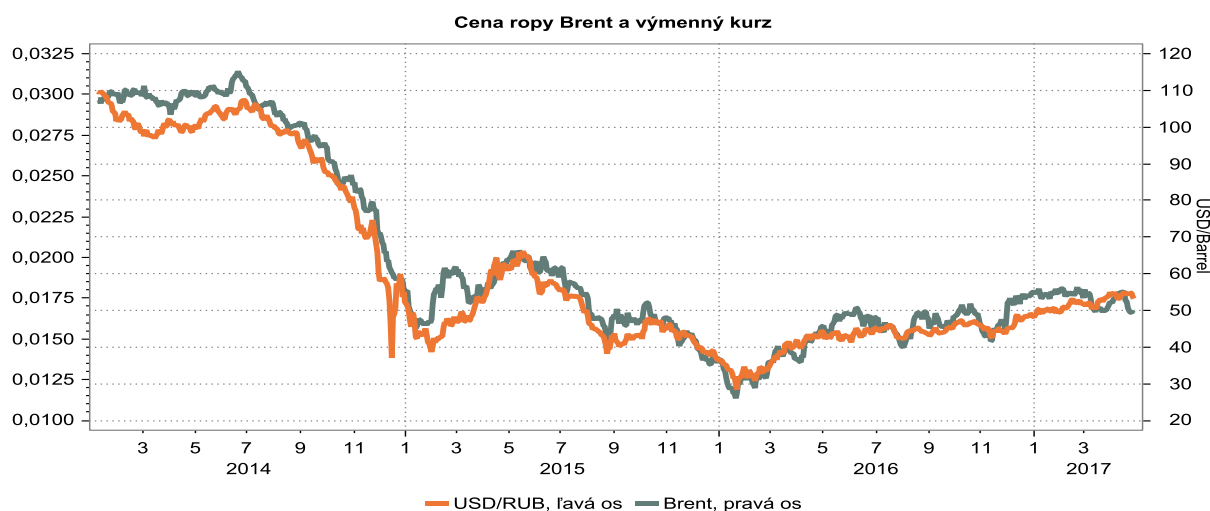
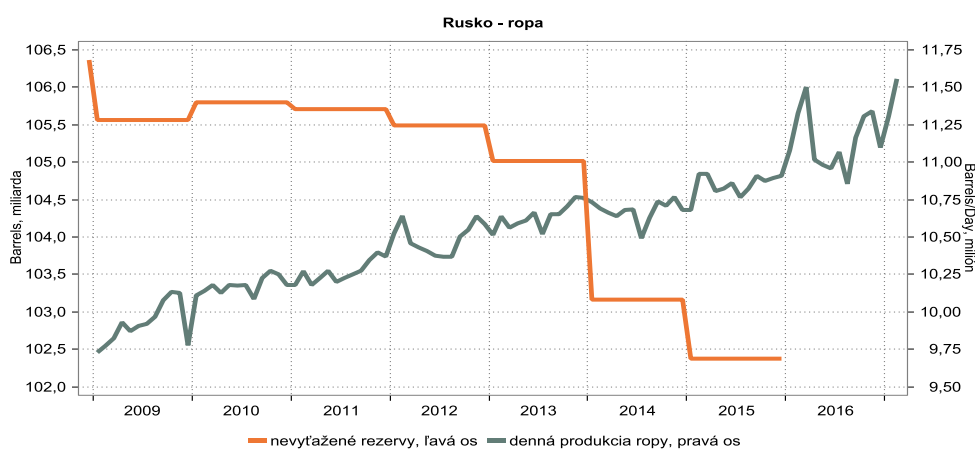
príjmy z ropy a zemného plynu o 0,53 bil. rubľov a príjmy z ostatných zdrojov o 0,34 bil. rubľov. Ak bude takýto trend pokračovať aj po zvyšok roku, môžeme očakávať zvýšenie celkových príjmov a aj zvýšenie podielu príjmu z ropy a zemného plynu na celkovom príjme.

Podľa štruktúry výdavkov najväčšiu položku tvoria výdavky na sociálnu politiku (4,6 bil. rubľov) a obranu (3,78 bil. rubľov). Za posledných päť rokov (od 2011 po 2016) najvýraznejšie vzrástli výdavky na obranu, o 2,26 bil. rubľov. Čiastočne je to spôsobené angažovaním sa Ruska na východe Ukrajiny a pri konfliktoch v Sýrii. Za posledné sledované obdobie vzrástli výdavky pri

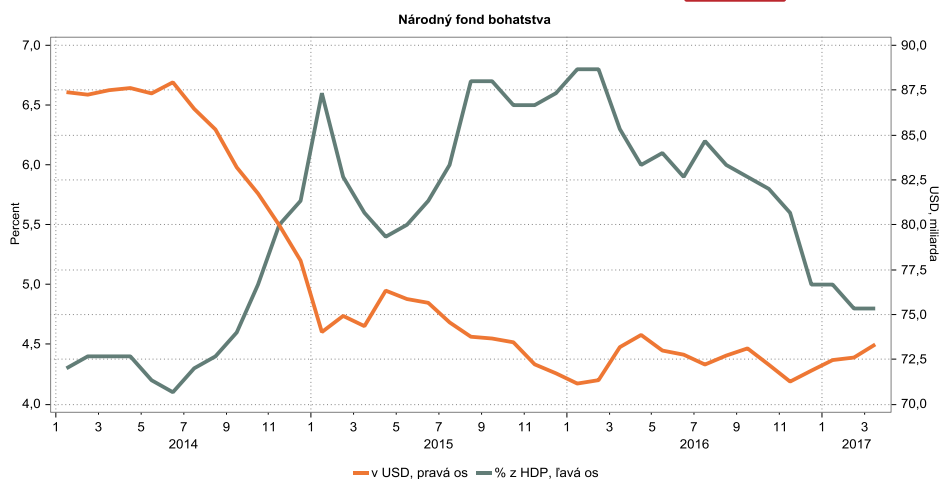
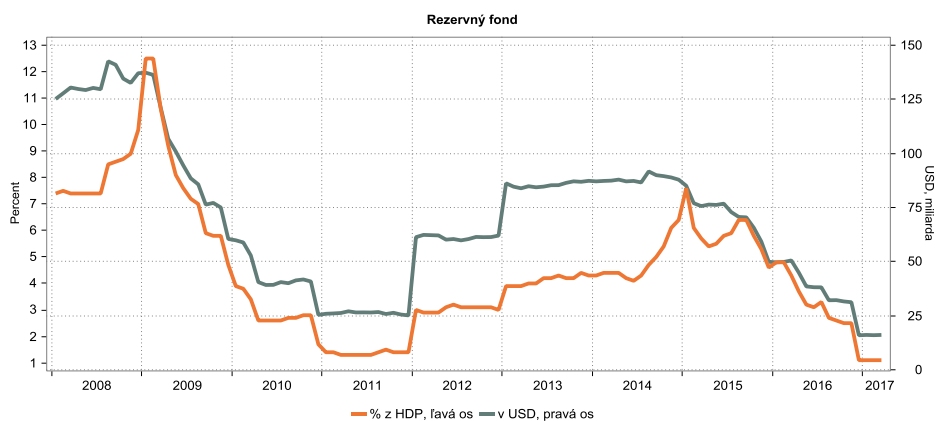
všetkých položkách, okrem bývania.

Výmenný kurz rubľa sme už porovnali s infláciou, kedy sa tieto dva ukazovatele vyvíjajú približne rovnakým smerom. Na rubel vplýva cena ropy, ktorej výkyvy výrazne vplyvajú na celkovú ekonomiku, keďže je to podstatná časť vládnych príjmov. Kým v roku 2014 sme dostali 0,03 USD za 1 rubel, v 2015 sme dostali už len 0,0175 USD za 1 rubel. Ak by sme chceli v roku 2014 vyviezť pre zjednodušenie 5 mil. barelov ropy, kedy ropa stála 110 USD za barel, ruská ropná spoločnosť by získala 550 mil. USD (110*5), keďže ropa sa obchoduje v dolároch. Potrebné je premeniť si doláre späť na ruble pri vtedajšom

štruktúra výdavkov v bil. rubľov						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
štátna sprava	0,778	0,810	0,851	0,936	1,118	1,106
obrana	1,516	1,812	2,104	2,479	3,181	3,776
justícia	1,260	1,843	2,062	2,086	1,966	1,898
národné hospodárstvo	1,790	1,968	1,849	3,063	2,324	2,302
sociálna politika	3,129	3,860	3,833	3,452	4,265	4,590
vzdelanie	0,553	0,604	0,672	0,638	0,611	0,598

Source: **Macrobond**Source: **Macrobond**

kurze, čím by sme získali 18 mld. rubľov. V roku 2015 rovnakou metodikou by sme získali už len 14,2 mld. rubľov. Keď začala klesať cena ropy, začal oslabovať rubľ (graf). V roku 2016 pomaly začína opäť rásť ale je ďaleko vzdialený rokom, kedy prekvital. Denná produkcia v 2015 aj v 2016 stúpa, pričom v polovici roka 2014 môžeme vidieť výraznejší pokles dennej produkcie. Rusko si vytvára dva fondy na krytie strát a deficitov pre prípad poklesu príjmov, akým je napríklad pokles ceny ropy. Je to Národný fond bohatstva a Rezervný fond, z ktorých Rusko začalo vo väčšom množstve čerpať vtedy, keď sa im výraznejšie zvýšil deficit štátneho rozpočtu. Z Národného fondu bohatstva vyčerpali zatiaľ približne 14 mld. USD a z Rezervného fondu približne 75 mld. USD. V marci tohto roka je v Rezervnom fonde 16 mld. USD, čo je jeho najnižšia hodnota od kedy bol založený.

Source: **Macrobond**Source: **Macrobond**

Okrem ropy, je Rusko bohaté aj na zemný plyn (ale v menšom množstve), ktorý cez plynovody prúdi do EÚ. Aktuálne sa 5 európskych spoločností (Uniper, Wintershall, Shell, OMV a Engie) dohodlo, že zaplatia polovicu nákladov na rozšírenie plynovodu Nordstream 2, ktorý vedie do Nemecka. Čiže z celkových nákladov 9,5 miliardy eur, každá firma zaplatí 10 %. Plynovod by mal začať fungovať v roku 2019. Prepravnú kapacitu bude mať 55 miliárd m³ plynu ročne (ročná spotreba EÚ je cca 160 mld. m³ – aktuálne Rusko zabezpečuje polovicu). V roku 2020 vyprší tranzitná dohoda medzi Ruskom a Ukrajinou na prevoz plynu. S tým sa objavujú určité obavy o prerušenie tranzitu plynu cez Ukrajinu, ktorej by sa tým

výrazne znížili príjmy z tranzitných poplatkov. Táto dohoda je rozporná zo sankciami, ktoré ma EÚ voči Rusku.

V Rusku ešte stále pretrvávajú následky sankcií a prepadu cien ropy, aj keď analyzované ukazovatele vykazujú lepšie výsledné hodnoty než to bolo v roku 2015. Stále je najviac zasiahnutá spotreba domácností, ktorá v 2016 medziročne poklesla. Inflácia sa postupne znižuje, čím sa kurz rubľa posilňuje. Potraviný ale stále dosahujú vysoký priemerný rast (7,5 %). Znižovanie inflácie pozitívne vplýva na rast reálnych miezd. Vyššie reálne mzdy sa v 2016 neodrazili na spotrebe, pretože obyvatelia si peniaze radšej usporia. V rámci štátneho rozpočtu

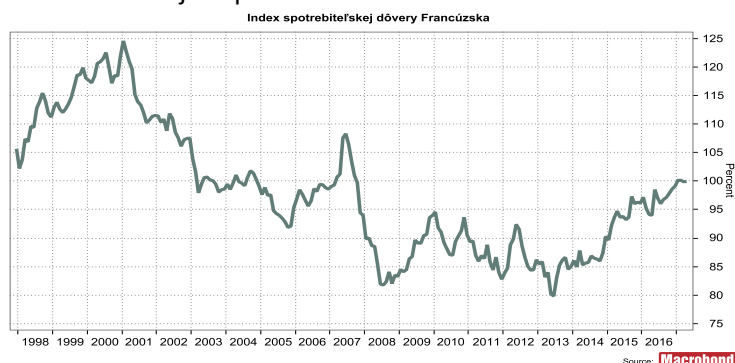
príjmy poklesli, na druhej strane výdavky vzrástli, pričom za ich rast sa najviac podpísali zvýšené výdavky na obranu. Pokles príjmov z ropy a zemného plynu je kompenzovaný hlavne Rezervným fondom, z ktorého zatiaľ vyčerpali 75 mld. USD. Ruská ekonomika sa postupne dostáva z recesie, ktorá by už v nasledujúcom roku mala pomínúť. Na rozdiel od toho jej klesajú rezervy a zväčšuje sa deficit rozpočtu čo sa prejaví na raste dlhu. Pri súčasných pomeroch Ruska bude otáznne financovanie jeho dlhu a dlhodobom smerovaní ekonomiky, ktorá je stále závislá od nerastov. (mm)

Spotrebiteľská dôvera vo Francúzsku

Index spotrebiteľskej dôvery vo Francúzsku za apríl 2017 naďalej pretrváva na neutrálnej hodnote 100 už štvrtý mesiac po sebe. Je to najvyššia hodnota od októbra 2007. Index je vyhodnocovaný na základe prieskumu 2000 domácností. Hodnotí pohľad spotrebiteľov na minulé a budúcu ekonomickú situáciu, nezamestnanosť, súčasnú a budúcu hodnotu úspor a iné. Obavy obyvateľov z miery nezamestnanosti sa znížili, sporenie domácností zostalo stabilné. Vzhľadom na prebiehajúce voľby v krajine, je vývoj prekvapivý. Predpokladali by sme, že na základe ne-

istoty ktorým smerom sa krajina bude uberať, bude spotrebiteľská dôvera klesať do negatívneho pásma. V krajine sú predpokladané zmeny, či už voľby vyhrá Macron alebo Le Pen. V prípade víťazstva krajnej pravice bude v krajine prebiehať referendum o výstupe z EÚ. Ak by referendum bolo úspešné, tak by to malo výrazný do-

pad na celú ekonomiku Francúzska. Dlhodobý priemer tejto spotrebiteľskej dôvery je 101,08 pričom od začiatku krízy až do tohto roku vykazoval prieskum značný pokles dôvery spotrebiteľov. (mb)

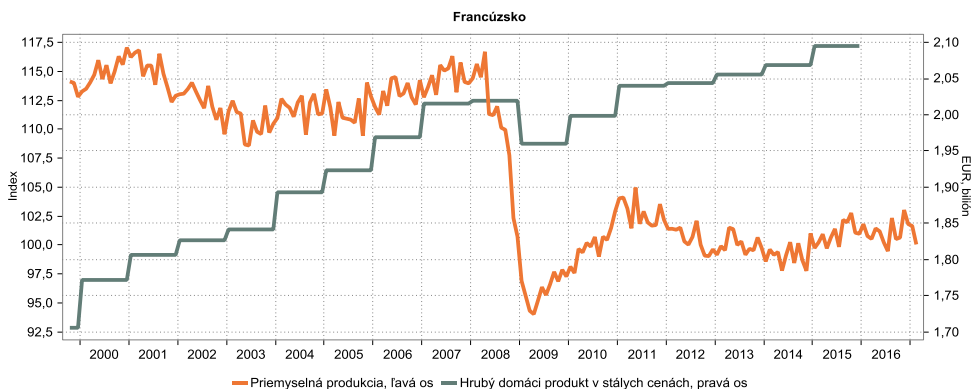


Kto príde do Elyzejského paláca?

Do druhého kola prezidentských volieb vo Francúzsku postúpili liberál Emmanuel Macron (23,86% hlasov) a krajne pravicová politička Marine Le Pen (21,43% hlasov pri takmer 80% účasti). Po viac ako 50 rokoch sa do užšieho kola nedostal nik zo socialistov ani konzervatívov čo len potvrdzuje názor Francúzov, ktorí chcú zmenu. Obaja kandidáti ju vo svojom volebnom programe prinášajú. Macron volí miernejšiu formu zmeny. Najviac sa ich názory líšia v otázkach EÚ a prisťahovalectva. Macron chce systémovú zmenu v štruktúre a riadení EÚ avšak nie je proti EÚ ako jeho rivalka Le Pen, ktorá by v prípade svojho víťazstva vyhlásila referendum o vystúpení z EÚ rovnako ako referendum o eure. Chcela by naspäť Frank, ktorého devalváciou si sľubuje oživenie francúzskeho priemyslu. Práve kvôli tejto radikálnej zmene nemá Le Pen podporu viacerých významných európskych lídrov. Vystúpenie z EÚ by malo veľký ekonomický dopad nielen pre Francúzsko, ale aj celú EÚ. Najväčšími obchodnými partnermi Francúzska sú Nemecko, Španielsko, Belgicko a Taliansko. Naopak Fran-

cúzsko prispieva do EÚ až 11% z celkového rozpočtu, čo je porovnateľné s Veľkou Britániou. EÚ by tak prišla o ďalšiu veľkú krajinu. Le Pen by chcela znevýhodniť zahraničných investorov ako aj zvýšiť protekcionizmus na francúzskom trhu. Ďalej zvýšiť sociálnu podporu, znížiť ceny plynu a elektriny o 5% a zvýšiť výdaje na obranu. Všetko sú veľmi nákladné opatrenia, ktoré však negenerujú žiaden zisk a z dlhodobého hľadiska by krajine nepomohli. Naopak Macron chce urobiť viac zmien v štáte. Znížiť štátne výdavky a zvýšiť štátne investície čím by chcel znížiť nezamestnanosť z aktuálnych 10% na 7%. Ďalšou rozporuplnou témou je prisťahovalectvo voči ktorému sa Le Pen stavia veľmi skepticky. Chce

znížiť počet legálnych prisťahovalcov z 200 tisíc na iba 10 tisíc, zakázať automatické právo na francúzske občianstvo pri uzatvorení manželstva s občanom Francúzska, ukončiť bezplatné vzdelanie pre deti cudzincov ako aj uzavrieť extrémistické mešity. Macron v tejto téme nie je taký radikálny, chce zvýšiť bezpečnosť krajiny, ale nie obmedziť prisťahovalectvo. Prieskumy ukazujú, že prezidentom sa stane Macron, nakoľko takmer všetci porazení z prvého kola vyjadrili podporu do druhého kola práve jemu. Je však aj veľa nerozhodných voličov, a teda až 7.mája sa dozvieme kto bude novým francúzskym prezidentom a zasadne do Elyzejského paláca. (sd)

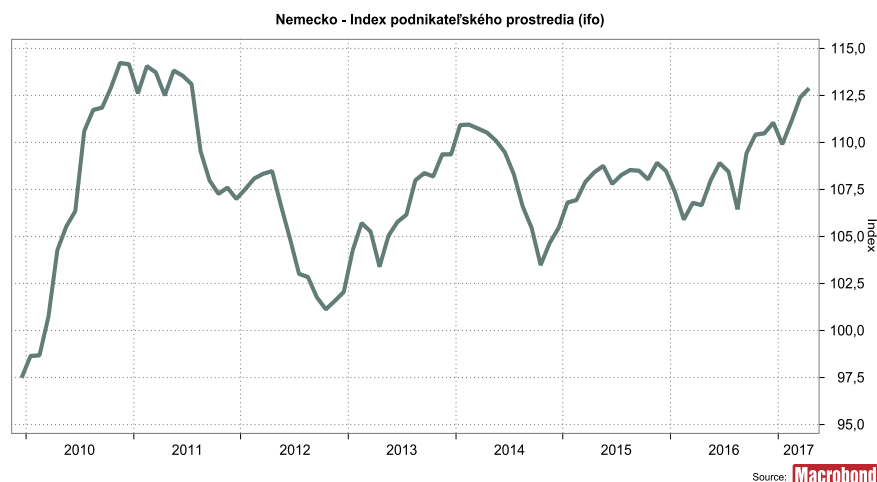


Podnikateľská klíma v Nemecku vzrastá

Podnikateľský sentiment medzi nemeckými podnikateľmi a manažérmi v apríli vzrástol na hodnotu 112,9 (100=2005) čo je medziročný nárast o 6-7%. Svoju spokojnosť so súčasnou situáciou vyjadrili v prieskume Ifo, ktoré zbiera údaje zo 7000 firiem o ich súčasnom stave, ale aj predikciách na najbližších 6 mesiacov. Snáď najlepšie výsledky vykazuje veľkoobchod, kde index dosiahol najvyššiu hodnotu za posledných 25 rokov. Miernejší nárast spokojnosti bol zaznamenaný aj v maloobchode. Rovnako dobre je na tom aj priemyselná produkcia, kde sa najlepšie darí firmám s elektrickými výrobkami. Vo všetkých spomenutých oblastiach boli respondenti skeptickejší voči vývoju ekonomickej situácie na najbližších 6 mesiacov. Miernejší

v pozitívnych výpovediach boli preto, že sa blížila nemecké kancelárske voľby, ktorých výsledok môže ovplyvniť situáciu v Nemecku. Zamiešať karty môžu aj výsledky prezidentských volieb vo Francúzsku. Euroskeptická kandidátka Le Pen, ktorá zvažuje vystúpenie Francúž-

ska z EÚ by mohla ovplyvniť obchodné vzťahy medzi Nemeckom a Francúzskom. Nemecko exportuje do Francúzska takmer 9% svojho exportu a rovnako z neho aj dováža. (sd)

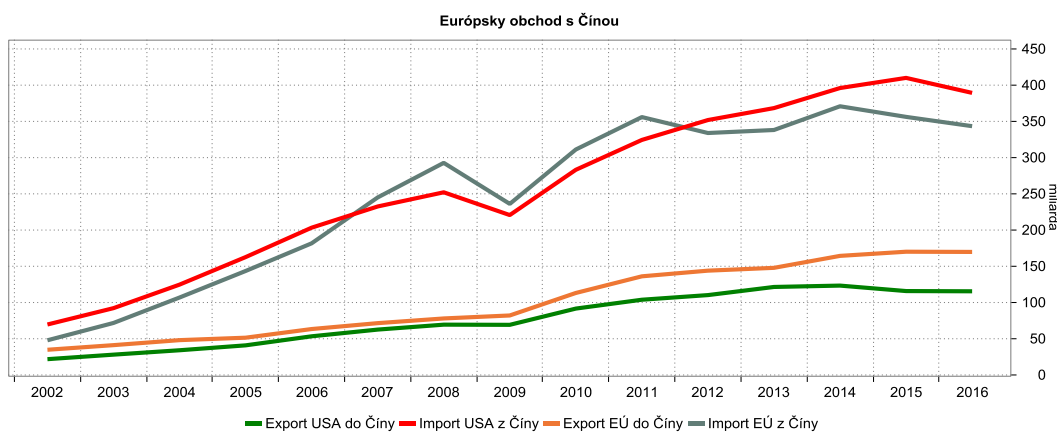


Obchodná vojna medzi USA, EÚ a Čínou?

Ekonomovia predpokladajú, že Čína bude do 5 rokov najväčšou ekonomikou sveta a predbehne tak USA. Za posledné roky sa Čína rozmohla do celého sveta. Investovala do ťažby ropy v Angole, kde produkujú 2 mil. barelov denne. V Angole, rovnako ako aj vo Venezuele má pod kontrolou ťažbu koltánu (80% z celkového množstva), vzácneho nerastu slúžiaceho na výrobu základných dosiek v mobilných telefónoch. V USA kúpili jednu z troch fabrik s patentom na výrobu bridlicového plynu a ropy za 14 mld.€. Vo Švajčiarsku agrofirmu Syngentu za 43 mld.€. Takto si rozširujú svoje portfólio obchodných príležitostí do viacerých segmentov ekonomiky. Dôvodom je najmä investovanie rýchlo rastúceho kapitálu mimo Čínu s cieľom získať prístupy na nové trhy a nové know-

how. I preto v Číne vo veľkom podporujú vedu a výskum. Import z Číny ďaleko prevyšuje export, v prípade EÚ, ale aj USA. Dokonca Čína je pre Európu top importér, až 20% z celkového importu tvoria produkty a služby dovezené z Číny. Export do Číny tvorí ani nie 10% z celkového exportu. Hoci Čína nebola prijatá ako trhová ekonomika a existujú proti obchodovaniu s ňou mnohé regulačné opatrenia, Čínu potrebujeme. A nevieme nijako zabrániť tomu, aby si tu Čína kupovala spoločnosti. Mnohé z nich sú

totiž súkromné. Ďalším veľkým obchodníkom na svetovom trhu je USA. Prezident Trump však chce viesť izolovanú obchodnú politiku, nepodporil obchodné dohody TTP, ale ani TTIP s Európou. Ani toto nie je potešujúca správa pre EÚ, nakoľko tam vyváža takmer 21% svojho exportu a dováža 15%. Z týchto čísel vyplýva, že pre dobro všetkých je najlepším riešením spolupráca, voľný obchod a globalizácia. Obchodnými „vojнами“ sa uškodí všetkým stranám. (sd)

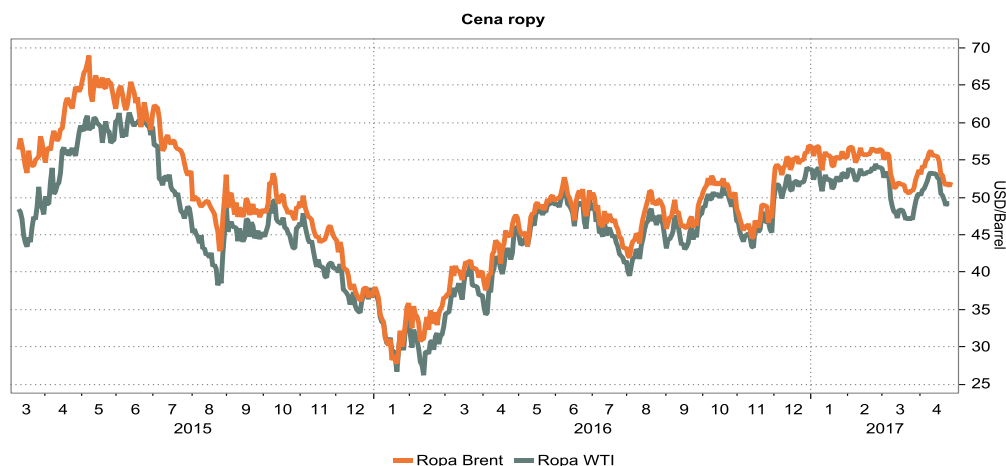


Ropa opäť mierne poklesla

Cena ropy od začiatku týždňa pokračuje v klesajúcom trende. Je to z dôvodu rastúcich ropných rezerv v Amerike, ktoré ovplyvnila bridlicová ťažba a rekordnou ponukou vo zvyšku sveta. Na základe správy amerického ropného inštitútu (API) ropné rezervy krajiny v tomto týždni narástli o 897 000 barelov. Tieto skutočnosti spochybňujú schopnosti združenia OPEC ovplyvňovať cenu a zúžiť trh s ropou. Vzhľadom na to, že združenie OPEC a Rusko znížili produkciu v prvej polovici tohto roka o 1,8 milióna barelov denne a cena od začiatku roka naďalej klesá. Priemerná hodnota

ropy Brent klesla o 5 dolárov na barel od začiatku roka 2017. Jej momentálna hodnota je na úrovni 51,98 dolárov za barel, čo je o 8,5 % menej ako jej aprílové maximum (56,42 dolárov). Na základe uvedených faktorov môžeme očakávať

v najbližšom období aj ďalší pokles ceny. Klesajúca cena ropy výrazne ovplyvňuje štátne rozpočty jednotlivých krajín združenia OPEC, lebo sú od príjmov z „čierneho zlata“ závislé. (mb)



Source: **Macrobond**

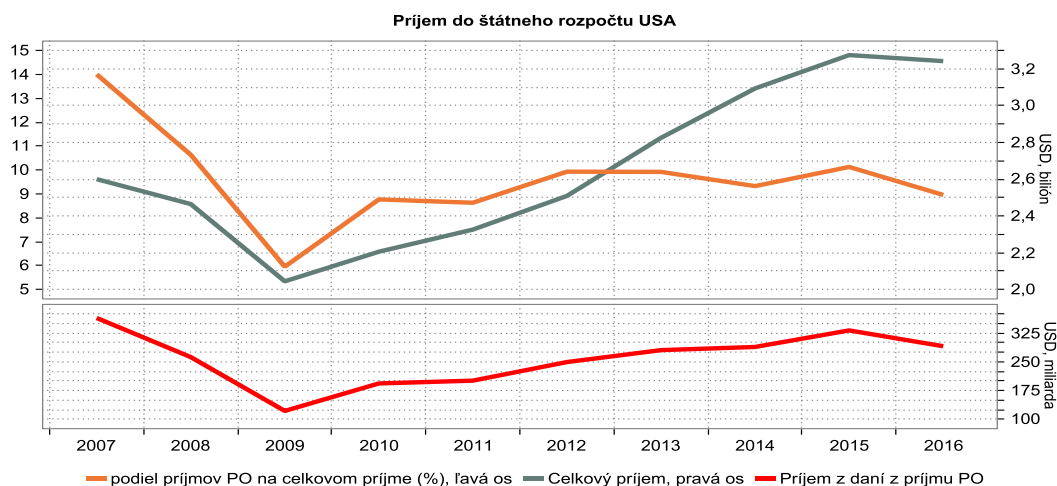
USA chce pritiahnúť dane firiem späť do rozpočtu

Americký prezident Donald Trump plánuje znížiť daňové zaťaženie jednotlivcov, právnických osôb a ponúka medzinárodným spoločnostiam prudké zníženie dane ak svoje zisky budú zdaňovať v USA. V číslach to vyzerá nasledovne: spoločnosti by mali platiť daň z príjmu vo výške 15 % z pôvodných 35 % a pokiaľ medzinárodné spoločnosti „presunú“ svoje príjmy do USA, tak budú platiť 10 % z pôvodných 35 %. Toto by mali byť hlavné body, ktoré bude obsahovať návrh

a Trump tentokrát vypustil kontroverznú daň na importovaný tovar od vybraných krajín. Či sa Trumpovi podarí presadiť tento návrh pred kongresom je otázne. Bolo by zaujímavé sledovať aký to bude mať vplyv na príjem do štátneho rozpočtu. Vzhľadom na skutočnosť, že veľa amerických korporácií

má sídla materských spoločností mimo USA v daňových rajoch, prípadne zadržiavajú zisk, aby sa vyhli vysokému zdaneniu. Po tejto prípadnej úprave, by podniky mohli opäť presunúť sídla materských spoločností do USA a platiť dane do štátneho rozpočtu USA. Avšak treba poznamenať, že sa táto prípadná reforma týka aj malých a stredných podnikov, ktoré majú svoje pobočky len na území štátov a ich daň by sa taktiež znížila, čo

znamená že by sa aj znížil príjem do štátneho rozpočtu. Za rok 2015 príjem do štátneho rozpočtu z daní z príjmu PO predstavoval 343,8 miliárd dolárov z celkového príjmu 3,25 bilióna dolárov. Súčasne by sa zvýšil objem peňazí v obehu, čo by mohlo zvýšiť mzdy, investície a spotrebu krajiny. (mb)



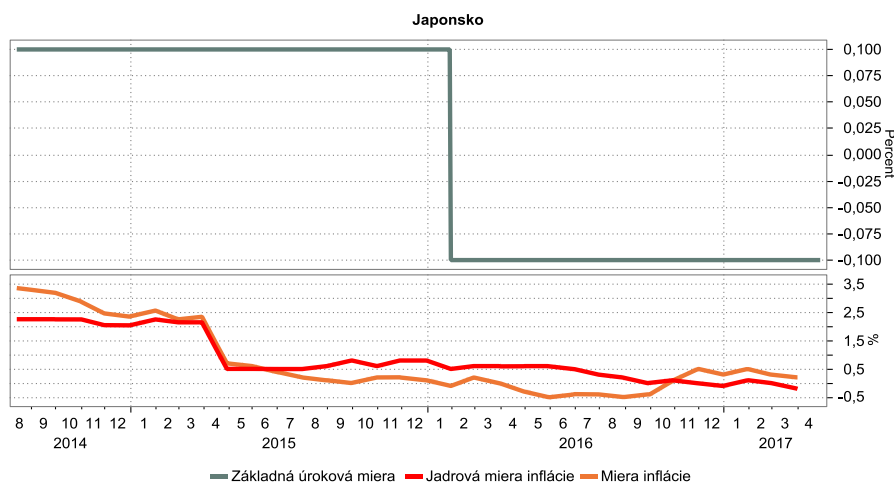
Source: **Macrobond**

Pokračovanie politiky Bank of Japan

Japonská národná banka necháva neznemenú monetárnu politiku a ekonomiku hodnotí najviac optimisticky za posledných 9 rokov. Tieto kroky signalizujú dôveru pre zahraničný dopyt po japonských produktoch a obnovujúci sa export. Avšak národná banka upravila predikciu ohľadom miery inflácie pre fiškálny rok v kvartálnom prehľade. V kvartálnom prehľade banka znížila odhadovanú mieru jadrovej inflácie na marec 2018 z pôvodných 1,5 % na 1,4 %. BoJ plánuje naďalej pokračovať v stimuloch ekonomiky s cieľom „vytlačiť“ mieru inflácie na úroveň 2 %. Predpokladajú, že by sa im malo podať dosiahnuť túto mieru v marci 2019. Avšak my sme voči predikciám národnej banky Japonsko skeptický, vzhľadom na

vývoj v minulosti a aj iné faktory. Medzi faktory napríklad patrí skutočnosť, že mzdy v Japonsku rastú pomaly a domácnosti zdržiavajú peniaze namiesto toho, aby sa zvýšila spotreba. Takže môžeme kon-

štatovať, že expanzívna monetárna politika a záporná úroková miera (-0,1%) zatiaľ neprináša želané výsledky. (mb)

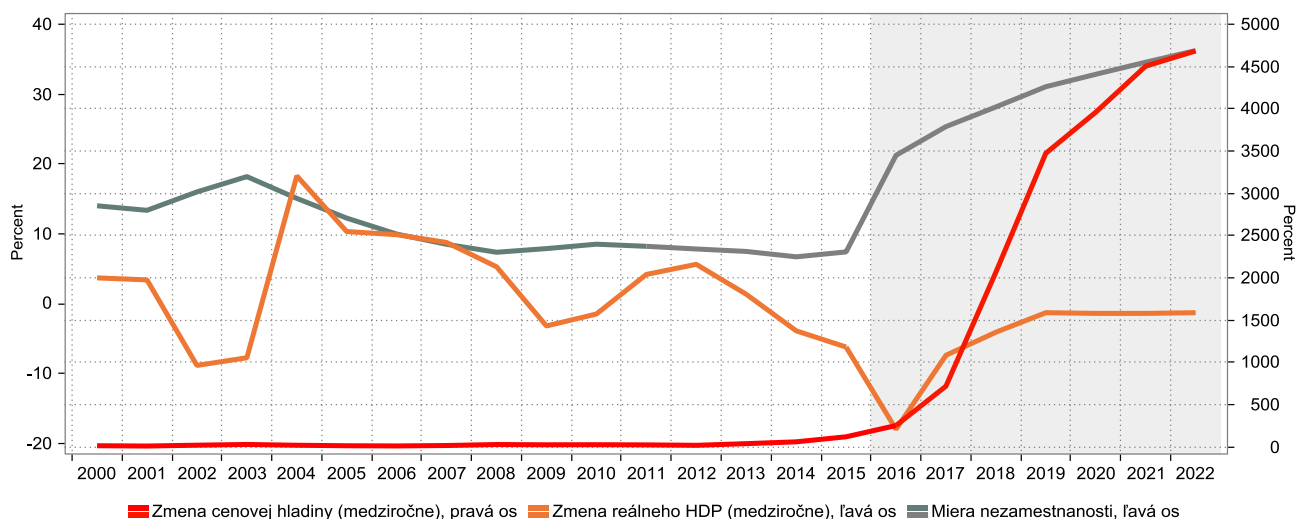
Source: **Macrobond**

Venezuela znárodňuje majetok investorov

Najstarší výrobca áut vo Venezuele General Motors oznámil pozastavenie výroby kvôli nelegálnemu znárodneniu majetku firmy štátom. Do firmy prišli predstavitelia úradov, prerušili prevádzku a odňali firme majetok vrátane automobilov. Narušili tak chod firmy, kde pracuje viac ako 2600 zamestnancov, ktorým bude musieť byť vyplatená náhrada za prácu, ktorú nemohli vykonávať. To, že firma pozastaví činnosť ovplyvní aj dodávateľov

a odberateľov. S dodávateľmi tvorí GM vo Venezuele sieť s takmer 4000 zamestnancami. Viac ako polovica priemyslu s autosúčiastkami vo Venezuele je závislá od General Motors. Zákazníci by nemali byť poškodení, nakoľko firma garantuje prostredníctvom svojich dílerov poskytnutie služieb zákazníkom. Dôvodom prečo socialistický režim vo Venezuele takto konal je veľká kríza, ktorá v štáte panuje už dlhšie obdobie. Hospodárstvo upadá, ne-

zamestnanosť dosahuje takmer 13%, inflácia okolo 500%. Problémy v krajine sa prehĺbili, keď výrazne poklesli ceny ropy a Venezuela ako krajina závislá od vývoja ropy utrpela veľké straty. Zlepšeniu nedochádza aj vďaka politike, ktorá nepodporovala rozvoj a modernizáciu, ale aj ako vidieť pri firme GM, uprednostňuje zhabanie majetku pre seba. (sd)

Source: **Macrobond**

Obchod s cennými papiermi na Slovensku klesol

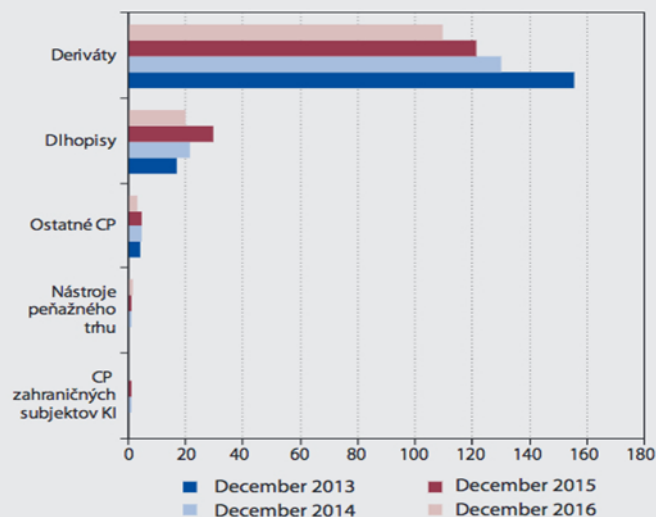
Za rok 2016 klesol objem zobchodovaného majetku s cennými papiermi o 14%. Obchodovalo sa v hodnote 135 mld. € čo je najmenej za posledných 8 rokov. Toto číslo je však porovnateľné s objemami na kapitálovom trhu v krajinách V4. V Česku je to okolo 150,6 mld.€, v Rakúsku 121 mld.€, v Poľsku 138 mld.€. Najmenej sa obchoduje s cennými papiermi v Maďarsku kde sa objem zobchodovaného majetku po kríze znížil o 60%, postupne sa však dvíha avšak veľmi pomaly, je na úrovni 22 mld.€. Najväčšou obchodovateľnou triedou aktív boli deriváty. Tvorili 80% z celkového obchodovaného majetku. Deriváty sú finančné nástroje, ktorého hodnota či cena je odvodená od iného podkladového aktíva. Patria medzi nich napríklad futures - termínové kontrakty, čo je zmluva uzatvorená v súčasnosti o predaji/kúpe, čo bude realizova-

né v budúcnosti, ale za cenu, ktorá bola dohodnutá v súčasnosti. Ale aj opcie (právo na predaj/nákup podkladového nástroja v určitom termíne za určitú cenu). Nižšia aktivita investorov môže byť spôsobená neistou situáciou na trhu. V roku 2016 sa udiali mnohé politické zmeny, ktoré výrazne ovplyvnili aktíva na trhu. Brexit, Trumpove zvolenie, ceny ropy a mnohé iné spôsobovali volatilitu cenných papierov.

Neistota sa

preniesla aj do finančnej stránky. Obavy môžu vznikať aj z nedávnych vyhlásení o prasknutí akciovej bubliny. (sd)

Graf 37 Objem zobchodovaného majetku (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Dlh verejnej správy Slovenska sa zvyšuje

Slovenská republika dvakrát ročne posiela Eurostatu správu, kde sú údaje o dlhu a deficite za sektor verejnej správy, aby sa zistilo či spĺňame kritéria Maastrichtskej zmluvy čo sa týka rozpočtu. Deficit vyjadruje rozdiel medzi príjmami a výdavkami. K 1.4.2017 Slovensko vykázalo, že výdavky verejnej správy sú o viac ako 1 mld.€ vyššie ako príjmy. Akumuláciou deficitov vzniká verejný dlh. Ten aktuálne dosahuje približne 44,3 mld.€. A hoci sa navýšilo HDP Slovenska na takmer 84 mld.€, podiel dlhu na HDP vzrás-

tol. Tvorí 52,72% z HDP. Pri ekonomike, ktorá patrí medzi tie s najrýchlejšie rastúcim HDP (ročne v priemere viac ako 3%) to znamená, že ako rýchlo nám rastú príjmy, tak pomerne rovnako rýchlo nám rastú aj výdavky. Pozreli sme sa teda na rozdiel medzi plánmi na štátny rozpočet pre tento a minulý rok. Vláda očakáva v roku 2017 rast príjmov o 7,8% v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Jedná sa z väčšiny o príjmy na daniach. Naplánovalo sa teda aj viac financií na mŕňanie. Výdavky budú v porovnaní

s minulým rokom o 7% vyššie. Z toho 75% poputuje do kapitálových výdavkov. Tie slúžia na obstaranie a zhodnotenie hmotného a nehmotného majetku, výdavky na tvorbu rezerv a dotácie. Je to teda pozitívnejšia správa ako keby sa mali navýšiť bežné výdavky ako sú prevažne mzdy a platy. Bežné výdavky totiž nič negenerujú, kdežto správne investované peniaze môžu v budúcnosti priniesť nový kapitál. (sd)

Deficit a dlh za roky 2013 - 2017

v mil. Eur

	2013	2014	2015	2016	2017 ⁽¹⁾
Deficit	-2 017,4	-2 056,1	-2 159,6	-1 361,5	-1 083,5
Deficit / HDP v %	-2,72%	-2,71%	-2,74%	-1,68%	-1,29%
Dlh	40 600,0	40 725,0	41 295,0	42 053,2	44 284,0
Dlh / HDP v %	54,74%	53,62%	52,48%	51,94%	52,72%
HDP	74 169,9	75 946,4	78 685,6	80 958,0	83 991,4

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



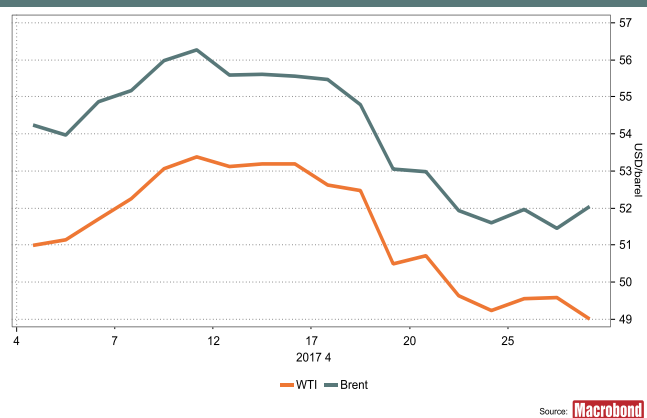
EUR/CZK



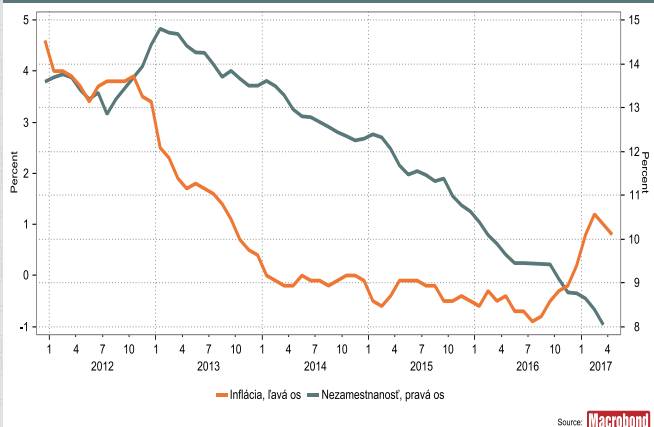
ZLATO



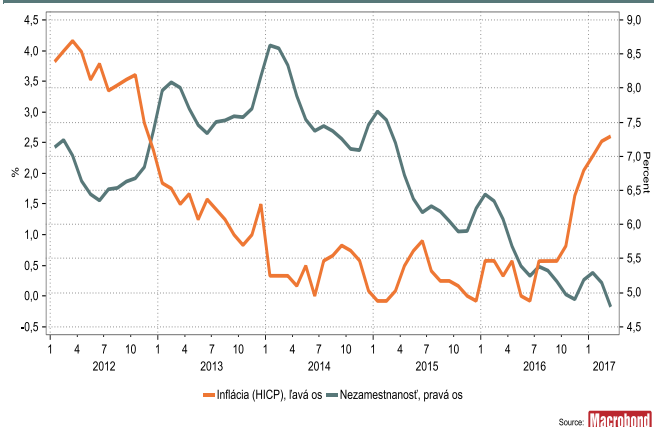
ROPA



SLOVENSKO



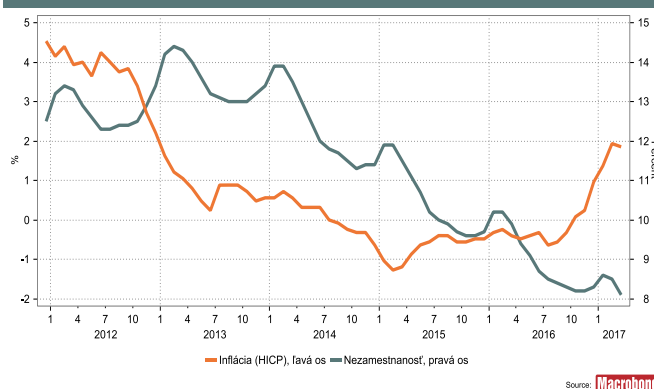
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Všetky tri hlavné americké indexy sa obchodujú v „zelených“ číslach. Dow Jones je aktuálne nad 21 000 bodmi, Nasdaq nad hranicou 6 000 bodov a S&P 500 je nad hranicou 2380 bodov. V ekonomike prevláda podnikateľský optimizmus a ceny akcií rastú. Zvýšenie bodovej hodnoty indexov bolo spôsobené tým, že jednotlivé podniky, ktoré tvoria indexy vykázali vyššie zisky za prvý kvartál ako sa očakávalo. Akcie Mcdonald's a Caterpillaru zaznamenali rast o 5,5% a 7,4% (súčasť Dow Jones indexu), akcie Netflixu získali 6,2 % (súčasť Nasdaq indexu) po správe, že získala licenciu na streamovanie obsahu v Číne.
- Francúzsky akciový index CAC 40 po nedeľňajšom prvom kole prezidentských volieb vzrástol o 4,6%. K priaznivému vývoju prispelo víťazstvo Emmanuela Macrona a prehlásenia neúspešných kandidátov, ktorí vyzývajú svojich voličov hlasovať za Macrona a nie za jeho protikandidátku Le Penovú. Je zrejmé, že akcionárom a investorom viac vyhovuje program Macrona, ktorý chce na rozdiel od Le Penovej zostať v EÚ a podporiť investovanie vo Francúzsku.
- Slovensko sa stalo jedným z 11 akcionárov vo výskumnom centre European XFEL v Hamburgu. Toto centrum vyvinulo energeticky najsilnejší lúč voľných elektrónov na svete. Zariadenie, ktoré tento lúč využíva, sa dá použiť pri vývoji liekov, materiálov alebo aj v astrofyzike. Výkonný laser totiž dokáže podrobne skúmať procesy a bunky, ktoré sú menej výkonnými technológiami nezachytiteľné. To, že sa Slovensko stalo akcionárom znamená, že slovenské vedecké tímy budú môcť toto zariadenie využívať medzi prvými, a tak realizovať svoj výskum na vysokej úrovni.

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
Bielik Matúš

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT