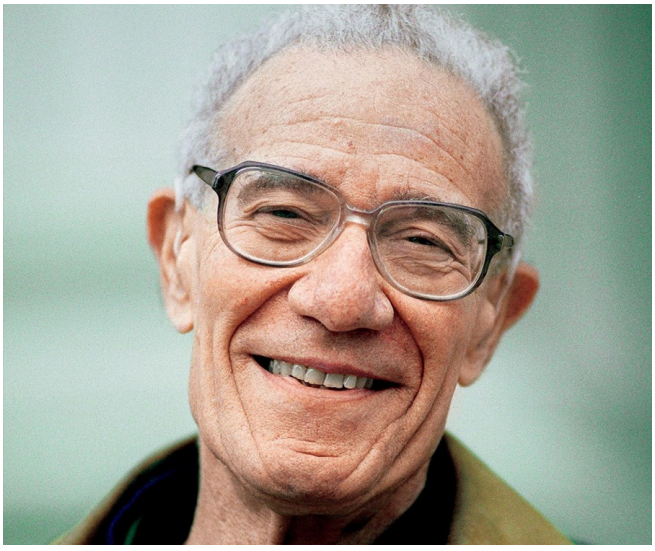
BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2017 | ČÍSLO 21



ROBERT MERTON SOLOW

V rámci našich tohtoročných vydaniach pravidelného reportu sme sa opätovne rozhodli venovať najvplyvnejším ekonómom v histórii, pričom v súčasnom vydaní sme si vybrali známeho Roberta Mertona Solowa. Robert M. Solow je jedným z hlavných predstaviteľov neoklasickej syntézy (spojenie myšlienok neoklasickej mikroekonómie a Keynesiánskej makroekonómie) spoločne so známou štvoricou ekonómov: P. A. Samuelsonom, J. Hicksom, J. Tobinom a F. Modiglianim (všetko laureáti Nobelovej ceny za ekonómiu).

V tomto čísle:

V apríli EÚ zaznamenala prepad predaj osobných automobilov, výrazne oslabol predaj najmä vo Veľkej Británii

Grécko vykázalo za prvé mesiace prebytok v štátnom rozpočte

USA plánuje v najbližších 10 rokoch odpredať polovicu svojich strategických ropných rezerv

Ceny pozemkov v Japonsku sú na úrovni 59 % z ceny oproti roku 2000, do ekonomiky sa vracia deflácia

Bitcoin prekonal hodnotu 2300 dolárov, prudký rast potvrdzuje jeho špekulatívny charakter

Miera nezamestnanosti na Slovensku dosiahla 7,74 %

Rober M. Solow narodený židovskej rodine v Brooklyne (New York) v roku 1924 bol najstarší z troch súrodencov. Už v roku 1940 ako 16-ročný získal štipendium na Harvarde v oblasti antropológie, v sociológii a základoch ekonómie. O dva roky neskôr vstúpil do americkej armády kde pôsobil primárne v Severnej Afrike a v Taliansku v zásade až do konca druhej svetovej vojny v Európe. Keď sa vrátil na Harvard pokračoval v štúdiu ekonómie kde sa spriatelil s jeho učiteľom, taktiež známym ekonómom Wassily Leontiefom, od ktorého pochytil základy modernej ekonomickej teórie z pozície výskumného asistenta, pričom počas pôsobenia na tejto pozícii vytvoril prvé kapitálové koeficienty pre input-ouput modely. Počas jeho doktorandského štúdia vyhral na Harvarde s dizertačnou prácou ocenenie Wells. Neskôr zastával pozíciu asistujúceho profesora v oblasti štatistiky a ekonometrie na katedre ekonómie MIT s ďalšími známymi osobnosťami ako bol Paul Samuelson (mali vedľa seba kanceláriu), s ktorým spolupracoval na viacerých teóriách. V roku 1961 mu bola udelená Medaila Johna Batesa Clarka ako siedmemu ekonómovi v poradí (prvý bol Samuelson), ktorú tradične získavajú najlepší ekonómovia vo veku pod 40 rokov. Medailu prideľuje Americká ekonomická asociácia, ktorej bol Solow neskôr v roku 1979 prezidentom. Ďalej v roku 1987 bol ocenený Nobelovou cenou za ekonómiu za jeho prínos v teórii a meraní ekonomického rastu (traja jeho žiaci George Akerlof, Joseph Stiglitz a Peter Diamond boli taktiež neskôr ocenení). Konkrétne sa jednalo o stanovenie faktorov podpory ekonomického rastu najmä zo strany technologického pokroku (čomu sa podrobnejšie budeme venovať) a v roku 1991 mu vtedajší prezident Spojených štátov amerických udelil Národné vyznamenanie za vedu (z angl. National Medal of Science). Mimo jeho vedeckej a pedagogickej činnosti bol Solow taktiež zapojený vo vládnych inštitúciách. V rokoch 1960 a 1961 slúžil v Rade ekonomických poradcov pod prezidentom Johnom F. Kennedym. Koncom 60-rokov bol členom Komisie pre udržateľnosť príjmov, ktorá pod vtedajším prezidentom Richardom Nixonom slúžila na výskum vládnych programov na podporu chudobných domácností

a navrhovala ich zlepšenie. Pre zaujímavosť komisia dospela k záveru, že nie je možné odstrániť chudobu pomocou vládnych programov bez stanovenia tzv. univerzálneho príjmu pre každého Američana. V sedemdesiatych rokoch bol počas piatich rokov na čele pobočky Federálnej rezervnej banky v Bostone (1 z 12 bánk Federálneho rezervného systému). Základným prínosom Solowa (a primárny dôvod ocenenia Nobelovou cenou) bolo rozšírenie tzv. neoklasickej teórie rastu. Jeho model prvý krát odprezentoval v roku 1956 v článku Príspevok k teórii ekonomického rastu (z angl. A Contribution to the Theory of Economic Growth). Model neskôr nazvaný ako **Solow-Swan model** (Trevor Swan bol austrálsky ekonóm, ktorý neskôr v rovnakom roku v zásade nezávisle od Solowa prišiel k podobným záverom) znázorňuje ako vplývajú úspory, rast populácie a technologický pokrok na výrobu v krajine a jej ekonomický rast. Základ modelu vychádza z tzv. produkčnej funkcie (diagram), podľa ktorej je výsledná produkcia (Y) krajiny závislá od množstva kapitálu (K) v krajine a od dostupnej pracovnej sily (L). Ak predpokladáme konštantné výnosy z rozsahu (pri pridaní kapitálu alebo práce sa výroba zvyšuje proporcionálne) tak bezohľadu na veľkosť ekonomiky meranej cez veľkosť pracovnej sily, nemení sa vzťah medzi kapitálom a produkciou a teda celkovú produkciu možno znázorniť aj ako produkciu na jedného pracovníka – y (rovnako aj kapitál na pracovníka – k).

$$Y = F(K, L)$$

$$Y/L = F(K/L, 1)$$

$$y = f(k)$$

Podľa grafického znázornenia funkcie v čase je zrejmé, že pridávaním jednotky kapitálu sa síce zvýši celková produkcia, ale v rozdielnych výškach v závislosti od prvotne nastavenej úrovne kapitálu. Ak totiž krajina disponuje nízkym kapitálom na pracovníka, je len logické že zvyšovaním kapitálu rastie produkcia oveľa výraznejšie ako predmetné zvýšenie, zatiaľ čo krajina s naopak masívnym množstvom kapitálu dokáže len mierne zvyšovať produkciu. Matematicky túto skutočnosť znázorňuje hraničná produkcia kapitálu (MPK).

$$MPK = f(k+1) - f(k)$$

Konečná produkcia na pracovníka y sa v ekonomike rozdeľuje na spotrebu c a investície i podobne ako rozdelenie HDP výdavkovou metódou, pričom pre zjednodušenie abstrahujeme od vládnych výdavkov a od čistého exportu.

$$y = c + i$$

Ak predpokladáme, že obyvateľstvo každý rok sporí percentuálnu časť svojho príjmu (s), produkčnú funkciu možno upraviť do základnej spotrebnej funkcie.

$$c = (1 - s)y$$

Produkčnú funkciu z pohľadu výdavkovej metódy možno potom upraviť, kde

$$y = (1 - s)y + i$$

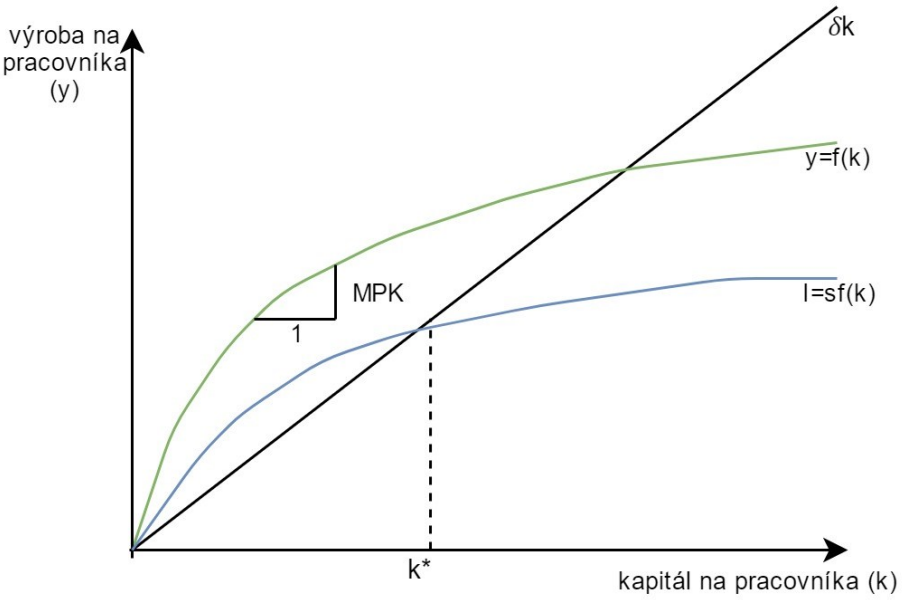
a keďže predpokladáme uzavretú ekonomiku tak celková suma úspor sa musí rovnať sume investícii a potom musí platiť

$$i = sy$$

Produkčná a spotrebná funkcia sú základnými piliermi modelu, kde **pri určitej úrovni kapitálu sa výsledná produkcia rozdeľuje medzi spotrebu a investície v závislosti od miery úspor obyvateľstva.** Podľa modelu je veľkosť kapitálu hlavným determinantom produkcie v krajine, no kapitál samozrejme nie je statickou veličinou a teda dochádza k jeho rastu, resp. poklesu v čase. Zmeny kapitálu ovplyvňujú dva hlavné faktory: veľkosť investícii (i) a výška depreciácie kapitálu (). Investície logicky zvyšujú hodnoty kapitálu formou nových nakúpených strojov a technológii, zatiaľ čo depreciácia spôsobuje starnutie a znehodnocovanie kapitálu. Ak napríklad v priemere kapitál udrží výšku svojej hodnoty 25 rokov tak depreciačná sadzba sa bude pohybovať na úrovni 4% ročne z hodnoty kapitálu. Zmena kapitálu sa potom bude rovnať:

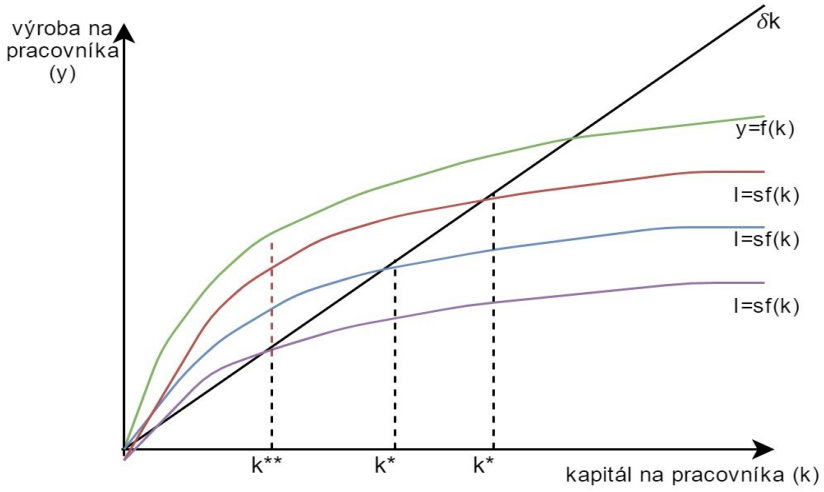
$$\Delta k = sf(k) - \delta k,$$

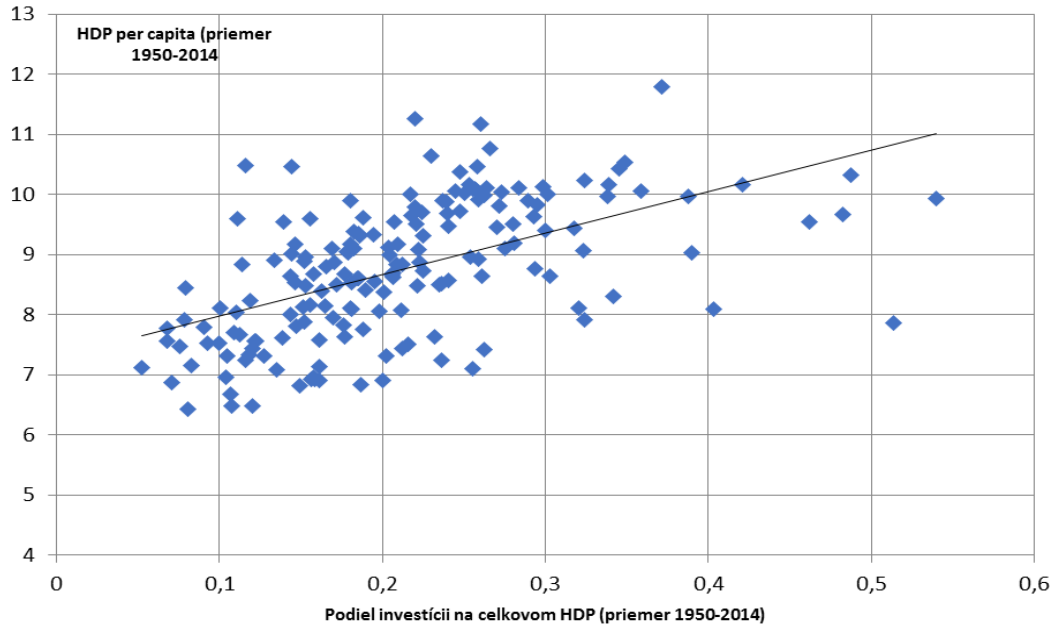
kde investície sme substituovali za mieru úspor z produkcie, keďže všetky úspory v krajine smerujú do investícii. Podľa tohto vzťahu potom existuje určitá úroveň kapitálu krajiny, pri ktorej dosiahnutí docha-



dza, že sa kapitál nemení, keďže investície do nového kapitálu sú dostatočné na pokrytie straty zo znehodnotenia toho starého. Jedná sa o tzv. **úroveň stáleho stavu k*** (z angl. steady state). Každá krajina, ktorá nie je na tejto úrovni sa časom na ňu musí dostať, a preto možno hovoriť o určitom dlhodobom cieli. Krajina s úrovňou kapitálu pod týmto equilibriom bude v čase vykazovať rast čistého kapitálu až na túto úroveň a naopak krajina s nadmerným kapitálom nebude v čase generovať dostatočne úspory a investície na pokrytie depreciácie. Prečo majú krajiny rozdielne výšky úrovne stáleho stavu ? Primárnym dôvodom je rozdielna miera úspor naprieč ekonomikami. Logicky čím viac krajina usporí, tým viac dokáže potenciálne investovať nad rámec opotrebenia svojho kapitálu a dokáže v konečnom dôsledku aj viac vyprodukovať na pracovníka. **Krajiny s vyššou mierou úspor teda disponujú vyšším kapitálovým vybavením a vyššou produkciou na pracovníka.** Samotná miera úspor môže byť rozdielna kvôli daňovej politike krajiny, penzijným schémam, politickej stabilite, rozvinutosti finančného systému alebo kultúrnym zvyklostiam. Vzťah medzi mierou úspor (investícii) a produkciou krajiny znázorňujú historické ukazovatele.

Pre komparáciu naprieč krajinami sme dali do pomeru priemerný podiel investícii na reálnom HDP 180 krajín od roku 1950 po súčasnosť a porovnali to s priemerný HDP na obyvateľa, pričom rastúca trendová spojnica znázorňuje túto koreláciu. Vysoká miera úspor nemusí byť výlučne pozitívna skutočnosť, keďže obyvateľstvo nezaujíma maximalizácia kapitálu viac ako maximalizácia spotreby. Tzv. **zlaté pravidlo stáleho stavu k**** je taká úroveň kapitálu, pri ktorej dochádza k maximalizácii spotreby a teda zvýšenie miery úspor v takom prípade zvýši síce stály stav, no zníži spotrebu keďže viac prostriedkov z produkcie sa musí sporiť na vykrytie depreciácie kapitálu. Preto pri maximalizácii spotreby musí platiť vzťah MPK = a teda sklon hraničnej produkcie kapitálu musí byť rovný miere depreciácii. Na každú jednotku kapitálu po tomto bode pripadne menej produkcie v porovnaní s úrovňou depreciácie, ktorá má lineárny tvar (graf). Z troch graficky znázornených možností si takto spoločnosť vyberie mieru úspor s cieľom dosiahnutia kapitálu k**. V prípade, že krajina má vyššiu mieru úspor a vyšší kapitál v porovnaní so zlatým pravidlom, predstavitelia môžu podporiť obyvateľstvo k okamžitej vyššej spotrebe, čo v konečnom dôsledku bude viesť k vyššej spotrebe než pred zavedením takéhoto opatrenia. Naopak, ak krajina má nižšiu mieru úspor než predpisuje zlaté pravidlo, je potrebné vzdať sa súčasnej spotreby pre zvýšenie tej budúcej, čo je častokrát problematické.





Základný model, ktorý sme doteraz špecifikovali nebral do úvahy udržateľný rast krajín. Ak sa totiž zvýšila miera úspor v ekonomike, dochádzalo síce k dočasnému rastu produkcie, no po dosiahnutí stáleho stavu sa produkcia zastavila na stabilnej dlhodobej úrovni. Model totiž nebral do úvahy **populačný rast a technologický pokrok.** Ak predpokladáme, že populácia a pracovná sila rastie stálym tempom miery n, tak je potrebné upraviť vzťah zmeny kapitálu:

$$\Delta k = sf(k) - (\delta + n)k$$

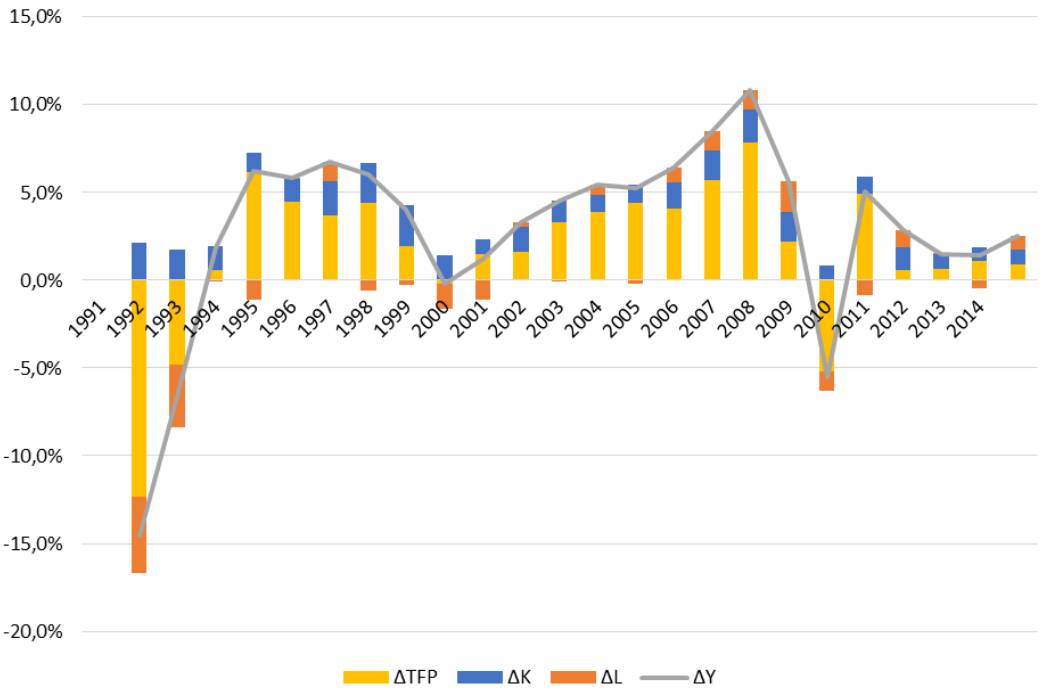
Tým, že trh práce rastie, je potreba vybavenia nových pracovníkov ďalším kapitálom (aby sa nezmenil kapitál na pracovníka), preto rast populácie je mimo depreciácie kapitálu ďalším ponižujúcim faktorom modelu. V celkovom modeli takto nastávajú tri zmeny. V porovnaní s predchádzajúcim modelom krajina v stálom stave zaznamenáva rast (nie na obyvateľa!) vo výške prírastku obyvateľstva n aby sa na tejto kapitálovej úrovni udržala. Tento model taktiež mierne vysvetľuje prečo krajiny s vysokým populačným rastom disponujú nízkym príjmom na obyvateľa a taktiež pozmeňuje zlaté pravidlo stavu maximalizácie spotreby, pri ktorom už musí platiť MKP = + n. Najreálnejší variant modelu berie do úvahy aj technologický progres krajiny. Tak ako aj iné veličiny tohto modelu, aj technologický rast je exogénnou veličinou (stanovujeme si ju my). V produkčnej funkcii je technologický progres (E) súčasťou pracovnej sily v tzv. efektivite práce. Vynásobením tohto koeficientu celkovou pracovnou silou získavame efektívny počet pracovníkov. Ak teda sa efektivita práce zvýšila dvojnásobne v porovnaní s minulými rokmi, táto skutočnosť je analogická $Y = F(K, L * E)$ s rastom pracovníkov na dvojnásobok, aj keď v skutočnosti sa počet pracovných síl nemusel zmeniť (je potrebné poznamenať, že po začlenení tohto parametra dochádza aj k úprave produkcie na pracovníka y (ako Y/(L*E)) a rovnako aj v ďalších parametroch).

Tak ako zvyšné veličiny aj technologický pokrok sa v čase zvyšuje, pričom tempo rastu nazveme g. Vzťah výpočtu zmeny kapitálu sa potom

$$\Delta k = sf(k) - (\delta + n + g)k$$

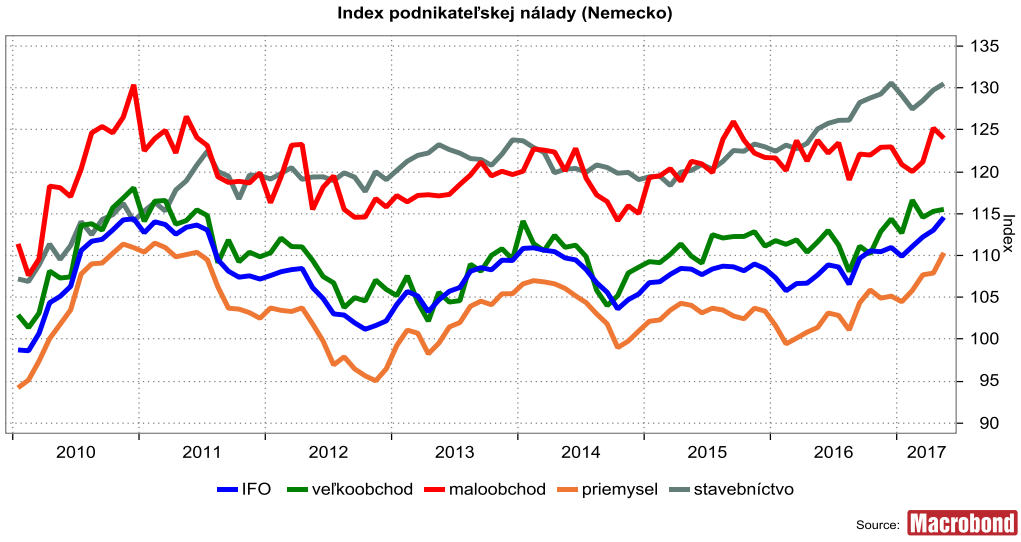
taktiež upravuje o tento technologický pokrok, pritom rovnako ako v prípade rastu populácie a depreciácie, technologický progres ponižuje kapitál na pracovníka, keďže ekonomika nielenže musí nahradiť staré technológie (), vybaviť kapitálom nových pracovníkov na trhu (n), ale aj nových „efektívnych pracovníkov“ (g).
Krajina v stálom stave takto v princípe rastie iba pomocou technologického progresu a vďaka rastu populácie z čoho vyplýva, že produkcia na obyvateľa krajín dokáže rásť len cez technologický pokrok. Ako ale merať technologický pokrok ? Tzv. Solow rezíduum je časť rastu ekonomík, ktorá sa nedá vysvetliť ani cez rast populácie, ani cez nárast kapitálu v ekonomike (preto rezíduum). Túto skutočnosť preukázal vo svojej ďalšej publikácii Technical change and the Aggregate Production Function (1957). Kvantifikáciou tohto zvyšku Solow znázornil, že technologický rast sa na celkovom raste ekonomík podieľa viac ako polovicou, a preto je potreba vyšších technologických inovácii na rozdiel od sústavnej kumulácie kapitálu s jeho klesajúcou hraničnou produkciou (častokrát porovnávaný reprezentant tohto modelu bol Sovietsky zväz), čo prispelo k vládnej podpore technologického progresu krajín. Prístup členenia ekonomického rastu na príspevky populácie, kapitálu a technológií (tzv. Total Factor Productivity) si získalo pomenovanie „Growth accounting“. Uvedené sme znázornili na príklade Slovenska (graf). Drvivým determinantom rastu podľa modelu sú v krajine práve technológie, zatiaľ čo príspevok samotnej práce je najmenší. (mn)

Ekonomický rast a jeho príspevky v SR



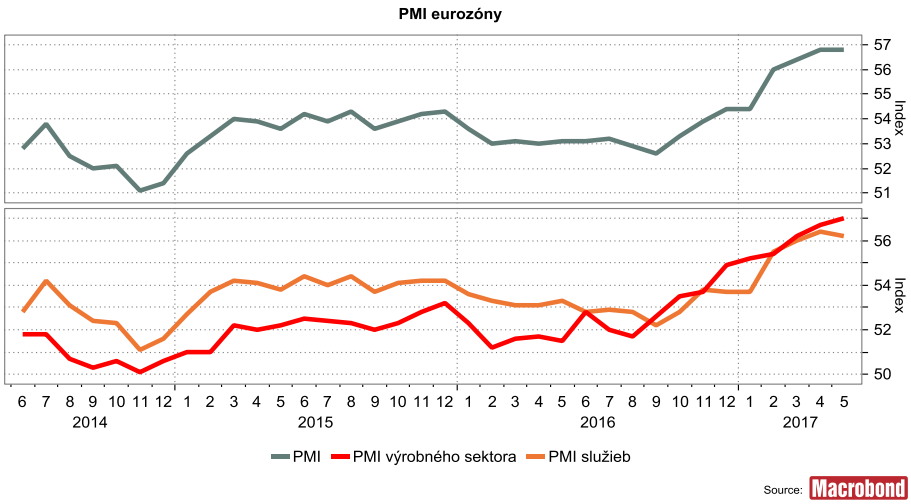
Podnikateľská nálady v Nemecku na maximách

IFO – index podnikateľskej nálady v Nemecku za mesiac máj dosiahol hodnotu 114,5 (100=2005), čím sa medziročne zvýšil o 6,4 %, čiže v absolútnych číslach o 4,82 bodu. Daný index sleduje podnikateľskú náladu v Nemecku a hodnotí sa súčasná situácia, očakávania a podnikateľská klíma. Zbierajú sa údaje zo 7 000 firiem o súčasnom stave a taktiež aj na najbližších 6 mesiacov. Aktuálne v máji podnikateľská klíma dosiahla maximálne hodnoty, čo značí najlepšiu podnikateľskú náladu Nemecka v histórii. V máji v Nemecku sa zvýšila na svoje maximá aj podnikateľská situácia (123,18),medziročne o 9,25 bodu a očakávania do budúcnosti (106,5) sa zvýšili o 4,82 bodu .IFO hodnotí situáciu v štyroch sektoroch, z ktorých najlepšie výsledky medziročne dosiahol priemysel, ktorý vzrástol o 9,0 bodu (od júla 2011 je na najvyššej úrovni). Pozitívne sa vyvíja aj situácia v stavebníctve a veľkoobchode. Najhoršie je na tom maloobchod, ktorý medziročne vzrástol len o 0,2 bodu a v porovnaní s aprílom klesol. Situácia na ďalšie mesiace v priemysle a veľkoobchode je hodnotená pozitívne a respondenti čakajú zlepšenie. Na druhej strane v maloobchode sa očakávania mierne zhoršili a v stavebníctve ostali na rovnakej úrovni. Aj napriek tomu že sa blížia nemecké parlamentné voľby, firmy nevidia výraznejšie zhoršenie situácie. Dopomôcť k tomu mohol aj výsledok francúzskych volieb, kedy nevyhrala kandidátka Le Pen, ktorá zvažovala vystúpenie Francúzska z EÚ. (mm)



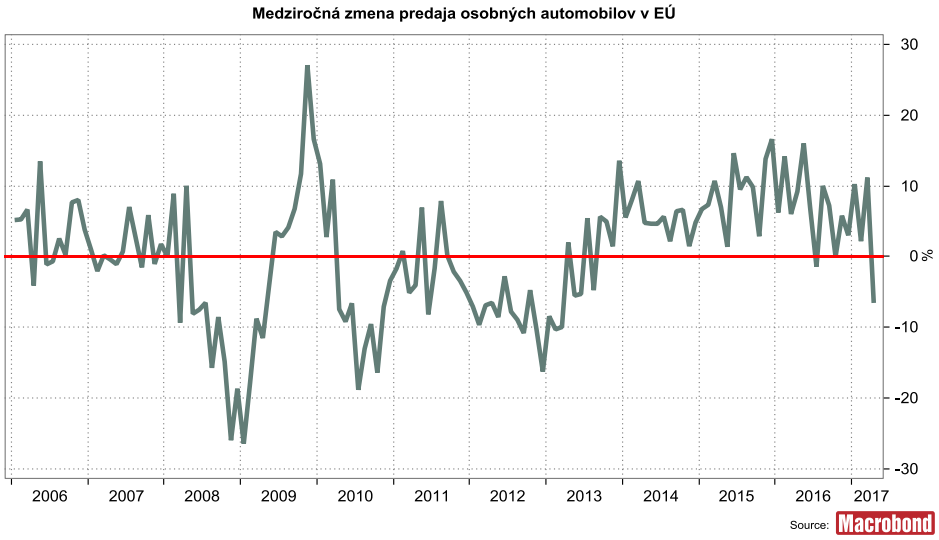
Index nákupných manažérov

Celkový index nákupných manažérov (PMI) za eurozónu sa od apríla nezmenil a ostal na rovnakej úrovni 56,8 bodu. PMI je hlavným indikátorom ekonomického zdravia, pretože na otázky odpovedajú nákupní manažéri, ktorí majú najlepší pohľad na aktuálnu situáciu v ekonomike. Index sa dlhodobo nachádza nad úrovňou 50, čo značí expanziu v službách aj výrobnom sektore. V máji rastu PMI bránil hlavne sektor služieb, ktorý poklesol o 0,2 bodu. Na druhej strane výrobný sektor vzrástol o 0,3 bodu. Pozrime sa na najväčšie ekonomiky eurozóny. PMI služieb v Nemecku poklesol, kým situáciu vyrovnávalo Francúzsko nárastom o 1,3 bodu. Pri výrobnom sektore je situácia pri týchto krajinách vymenená. Kým v Nemecku PMI výrobného sektora vzrástol o 1,2 bodu, vo Francúzsku poklesol o 1,1 bodu. Keď sa pozrieme na PMI z dlhodobejšieho hľadiska, v Nemecku prevláda pozitívnejšia situácia vo výrobnom priemysle a vo Francúzsku v službách. V rámci krajín mimo eurozóny, vo Veľkej Británií hodnotia nákupní manažéri situáciu pozitívne v oboch sektoroch. V USA je situácia podobná ako vo Francúzsku, kedy PMI služieb vzrástol a výrobného sektora poklesol. Z dlhšieho časového pohľadu nákupní manažéri nehodnotia situáciu tak pozitívne ako tí európski, pretože maximum dosiahnuté v roku 2014 nebolo stále prekročené a má skôr klesajúcu tendenciu. (mm)



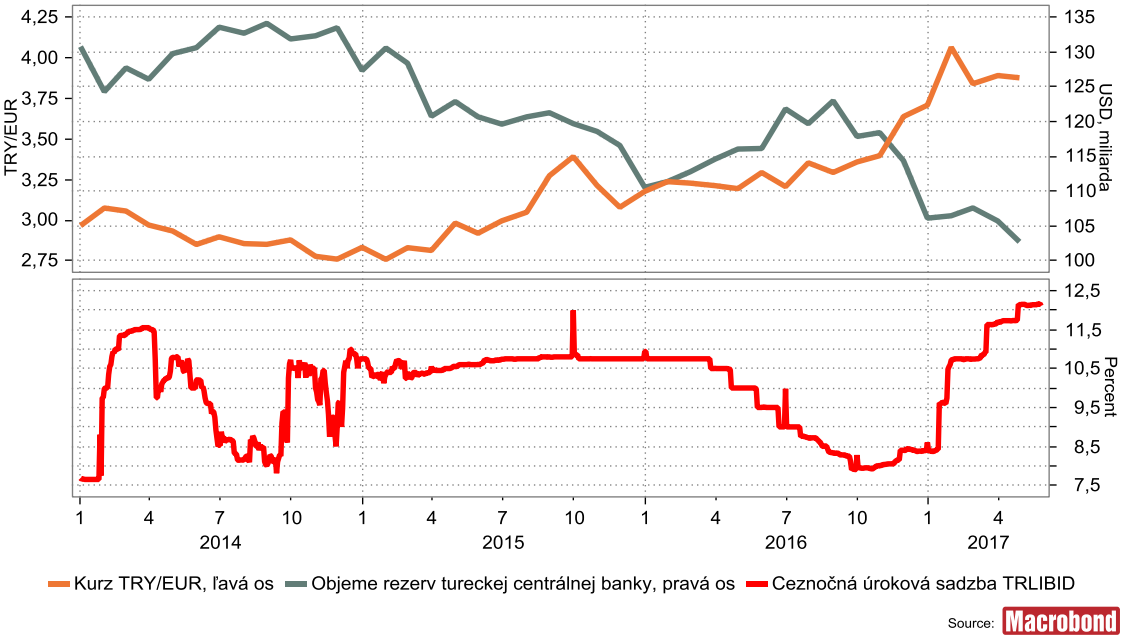
Predaj automobilov v apríli výrazne poklesol

V apríli 2017 sa v Európskej únií predalo 1,19 milióna osobných automobilov. Vzhľadom na tempo rastu, ktoré predaj automobilov dosahoval v posledných rokoch bol aprílový predaj jeden z najslabších. Medziročne totiž prvý krát od roku 2013 došlo ku výraznejšiemu poklesu predaja (konkrétne oproti aprílu 2016 predaj poklesol o 6,6%). Hlavným dôvodom tohto poklesu je Spojené kráľovstvo. Medziročne sa tu predalo až o 19,8% menej osobných automobilov, pričom Spojené kráľovstvo samo zodpovedá zhruba za 18% celkového trhu EÚ. Dôvodom poklesu je rastúca cena automobilov, ktorá súvisí s prepadom hodnoty britskej libry. Okrem toho sa po rokoch začala prejavovať už aj inflácia, ktorá v Spojenom kráľovstve v apríli dosiahla až 2,7%, jednu z najvyšších spomedzi krajín EÚ. Okrem Spojeného kráľovstva bol slabší predaj však zaznamenaný aj v iných veľkých ekonomikách. V Nemecku medziročne poklesol o 8%, vo Francúzsku o 6% a v Taliansku o 4,6%. Na Slovensku sa predaj medziročne nezmenil a ostal na takmer 7300 predaných kusoch. O alarmujúcej situácií sa zatiaľ hovoriť nedá, keďže predaj za prvé 3 mesiace roku 2017 bol robustný. Zároveň však slabý aprílový predaj nebol dobrým štartom do druhého kvartálu a pokiaľ by sa aj naďalej vyvíja týmto smerom, mohli by začať vznikať problémy. Zlou správou pre Slovensko je najmä veľký pokles predaja áut značky Volkswagen, ktorých sa medziročne predalo až o 13,8% menej (najväčší pokles spomedzi veľkých značiek). Pokles sa týkal aj predaja áut značky Peugeot (-3,9%). Predaj automobilov značky Kia však naopak vzrástol a to o robustných 8%. (rb)



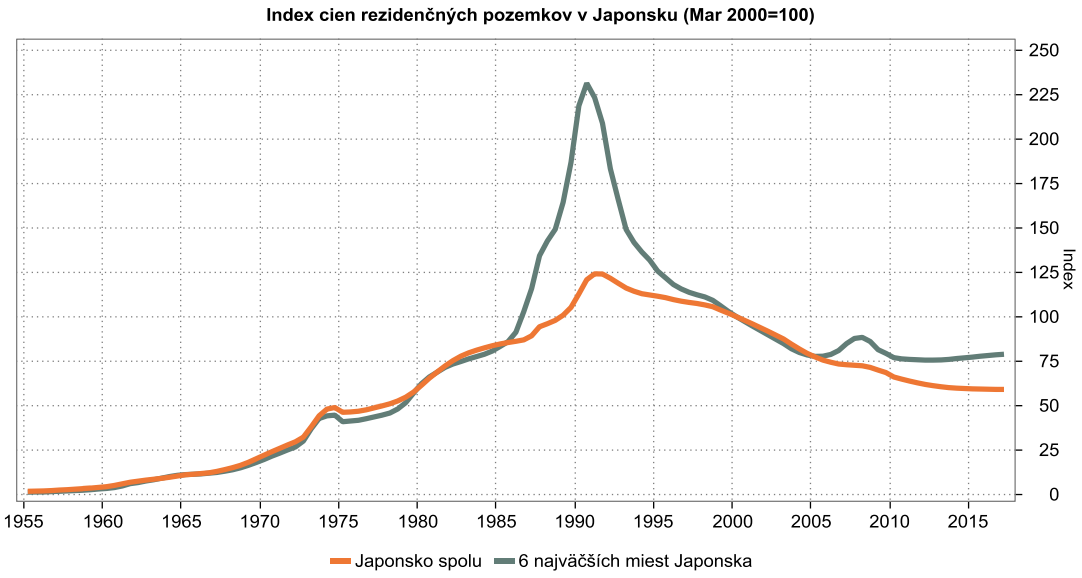
Turecká centrálna banka páli rezervy

Turecká líra mala za sebou veľmi ťažký rok, počas ktorého jej hodnota poklesla takmer až o 20%. Pod jej pokles sa podpísali politické a aj ekonomické faktory, pričom (podobne ako v prípade Ruska) prispel jej pokles ku vysokej inflácií, ktorá pre Turecko v súčasnosti predstavuje veľký problém. Od začiatku roka dosahuje dvojciferné hodnoty a turecká centrálna banka proti nej realizuje reštriktívnu monetárnu politiku, ktorá hospodárstvo ešte ďalej obmedzuje. Na zníženie inflácie a posilnenie hodnoty líry centrálna banka realizuje viacero opatrení vrátane zvyšovania úrokových sadzieb alebo odpredaja devízových rezerv. (rb)



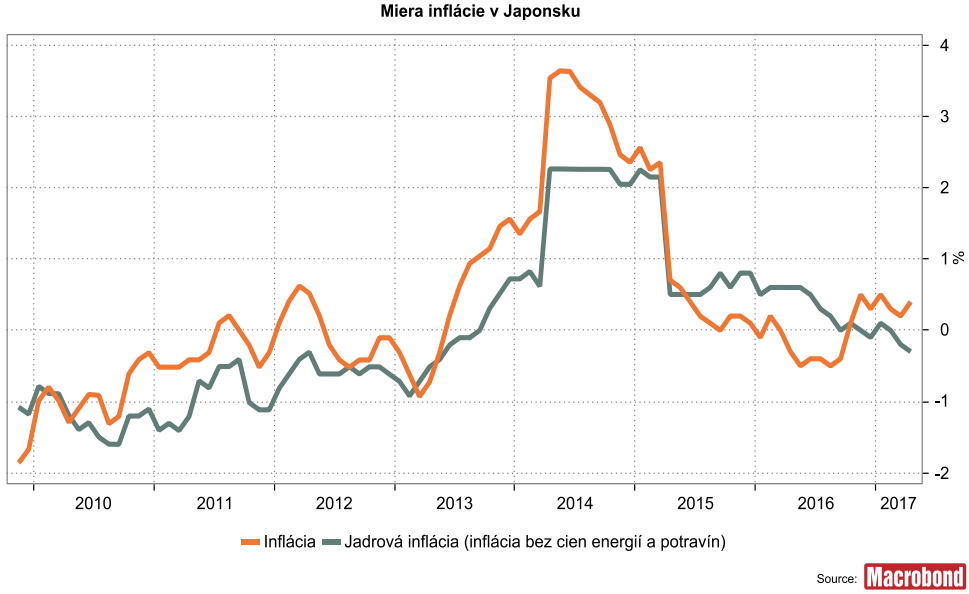
Ceny pozemkov v Japonsku 26 rokov klesajú

Japonská ekonomika je známa svojím nevídaným hospodárskym rastom, ktorý previedla v druhej polovici 20. storočia po druhej svetovej vojne. Behom 30-40 rokov sa premenila zo zaostalej a vojnou zničenej krajiny na ekonomiku, od ktorej sa očakávalo, že predbehne dokonca aj Spojené štáty a zaujme prvé miesto na v rebríčku najsilnejších ekonomík. Začiatkom 90. rokov sa však po prasknutí bubliny dostala do dlhodobej ekonomickej depresie, z ktorej sa dodnes celkom nedostala. Súčasťou tejto bubliny boli aj ceny pozemkov, ktoré narastal raketovým tempom. Ten kto kúpil v roku 1955 takýto pozemok, ho v roku 1991 predal za 79 násobok jeho hodnoty. Pokiaľ by pozemok kúpil v jednom z 6 najväčších miest Japonska, tak by ho dokonca mohol predať za 210 násobok jeho hodnoty. Prasknutie bubliny samozrejme priniesllo aj korekciu cien pozemkov, no zaujímavé je, že od roku 1991 až dones konštantne klesajú (až na ceny pozemkov v 6 najväčších mestách, tie posledných niekoľko rokov veľmi mierne klesajú). Spolu tak dodnes tieto pozemky od špičky v roku 1991 stratili 53% svojej hodnoty v prípade Japonska ako celku až 65% svojej hodnoty v prípade najväčších miest. Nízky dopyt po pozemkoch odzrkadľuje stav, v akom sa japonská ekonomika nachádza. Z demografického hľadiska dochádza ku starnutiu populácie a záujem pre rezidenčné nehnuteľnosti je preto len obmedzený. Firmy sa boja investovať, pretože si nie sú isté, či v budúcnosti nájdu odbyt. Hospodárstvo sa stále nachádza blízko stagnácie a aj napriek miernemu zlepšeniu nie je situácia v Japonsku stále považovaná za vyriešenú. (rb)



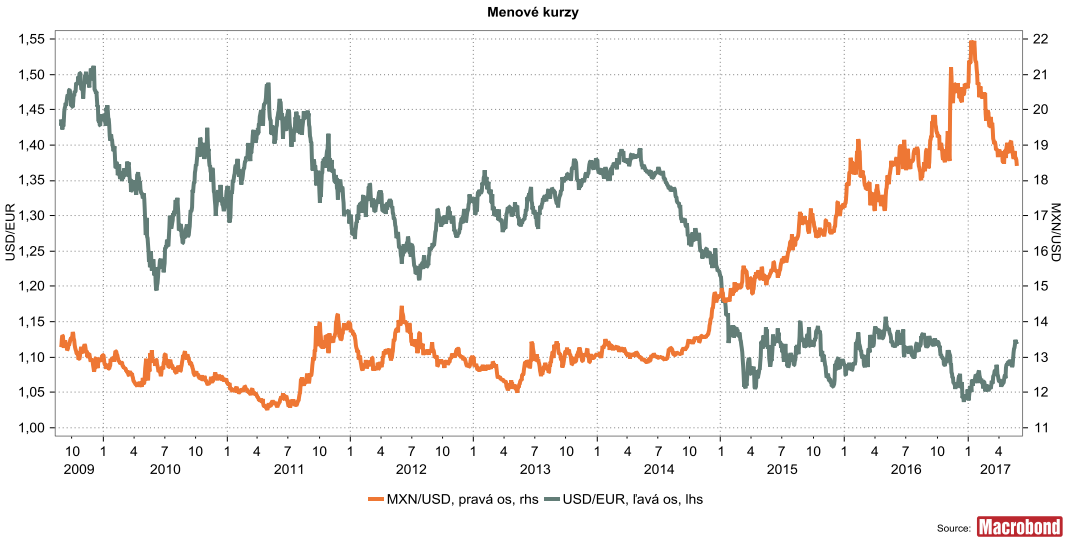
Jadrová inflácia v Japonsku ďalej klesá

Miera jadrovej inflácie (inflácia očistená o ceny energií a potravín) sa v apríli dostala hlbšie do deflačných úrovní. Konkrétne ceny klesli medziročne o 0,3%, čo je najhorší výsledok od roku 2013, t.j. od spustenia kvantitatívneho uvoľňovania v Japonsku. Zdá s teda, že expanzívna monetárna politika stráca v Japonsku čoraz viac na úžitku. Celková hladina inflácie sa drží nad nulou, no to len vďaka cenám energií, ktoré neodzrkadľujú stav hospodárstva Japonska. (rb)



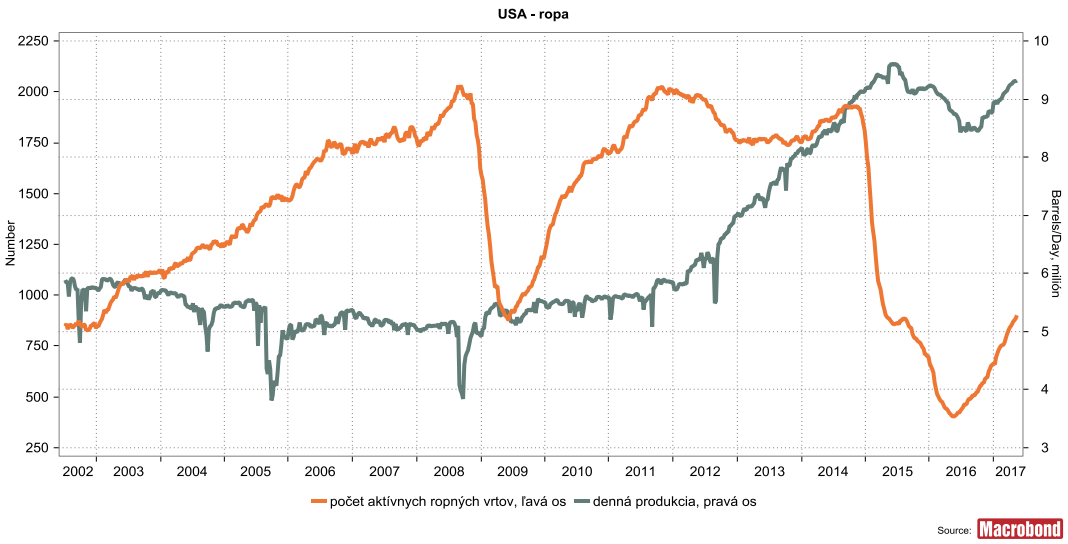
Aký má vplyv Trumpova politika na menové kurzy?

Trumpova politika ma výrazný vplyv nie len na USA, ale aj na okolitý svet, napríklad na devízové trhy a teda na kurzy mien iných krajín. Súčasná situácia v USA okolo Trumpa ohľadne odvolania šéfa FBI dopomohla euru k jeho posilneniu. Od 12.5 kedy bol kurz 1,08 usd/eur sa za 10 dni vyšplhal až na 1,12 usd/eur. Predstavuje to najvyššiu hodnotu od októbra minulého roku. Posledné dni bolo Trumpom výraznejšie ovplyvnené aj mexické peso v dôsledku jeho vyjadrení na sociálnej sieti. Mexické peso depreciovalo (znehodnotilo) na 18,57 mxn/usd. Pokles začal 18.5, kedy bol kurz na úrovni 18,89 mxn/usd. Na zabránenie ešte väčšieho poklesu mexického pesa použila mexická centrálna banka devízové rezervy. Posledné údaje sú evidované za marec vo výške 178 mld. USD, pričom v máji bude táto hodnota nižšia. Mexické peso začalo výraznejšie oslabovať už začiatkom tohto roka, v januári. Dôvodom je práve Trumpova politika a jeho vyjadrenia proti Mexiku. Oslabovanie kurzu má pozitívny vplyv na exportérov, keďže tovary v zahraničí sú lacnejšie. V marci export dosiahol výšku 35,9 mld. USD, čo je najvyššia hodnota za posledné dva roky. Na druhej strane oslabovanie kurzu znevýhodňuje import. (mm)



USA plánuje zmenšiť svoje ropné zásoby

V posledných dňoch sa začalo hovoriť o možnom predĺžení dohody OPEC-u a o znížení ťažby ropy na ďalších 9 mesiacov. Zámer ropných krajín o zvýšení cien a ich stabilizovaní narušuje hlavne USA, ktorá ťaží zo zvýšených cien ropy, zvyšuje dennú produkciu a tým má na ceny ropy opačný efekt. Denná produkcia ropy v USA v máji dosiahla 9,32 mil. barelov za deň, kontinuálne rastie aj počet ropných vrtov, ktorých je aktuálne 901. Denná produkcia v USA začala narastať koncom roka 2016, práve vtedy, keď začala klesať produkcia OPEC-u. Aktuálne OPEC produkuje denne 31,73 mil. barelov. Situáciu momentálne komplikuje USA a návrh rozpočtu, ktorý navrhuje predať časť ropný rezerv v USA, ktoré sú najväčšie na svete. Konkrétne Trump plánuje predať polovicu z SPR (Strategic Petroleum Reserve), čiže zo strategických ropných rezerv, ktoré obsahujú približne 688 mil. barelov ropy (pri súčasnej spotrebe by pokryli cca 80-dňový výpadok dodávok ropy). Tento krok by mohol ešte viac narušiť znižovanie ťažby členov OPEC-u, než doterajšie zvyšovanie dennej ťažby USA. Keďže rozpredanie SPR bude postupné v priebehu desiatich rokov a začať sa má až od roka 2018, negatívny efekt na cenu ropy by mohol byť v menšom rozsahu. (mm)



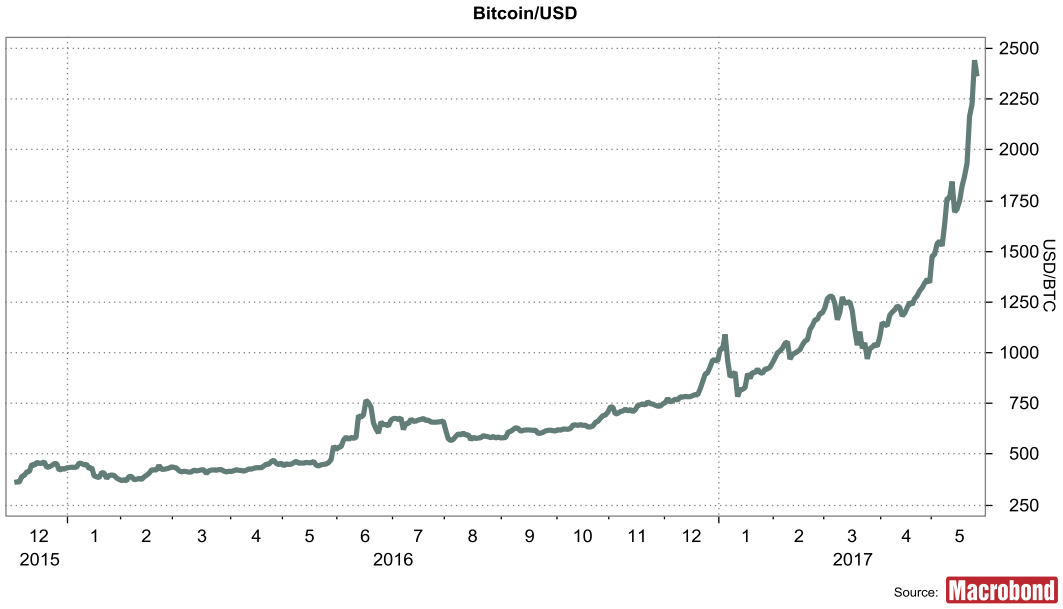
Priebežné plnenie vládneho prebytku Grécka je úspešné

Grécko sa pri vytváraní primárneho prebytku vládneho rozpočtu (t.j. prebytku bez započítania nákladov na dlhovú správu) stretlo s úspechom. Konkrétne za prvé štyri mesiace roku 2017 dokázalo vytvoriť prebytok 1,73 miliardy eur, čo je takmer o miliardu viac, ako predpokladal plán. Daňové príjmy boli síce o 156 miliónov eur nižšie ako sa očakávalo, no nižšie boli aj výdavky, ktoré namiesto 17 mld. dosiahli 15,9 mld. Príjmy z privatizácie tvorili takmer miliardu eur. Grécko zatiaľ teda ukazuje disciplinovanosť, najmä v otázke vládnych výdavkov, čo určite zaváži aj pri diskusií ohľadom odpustenia časti dlhu veriteľmi. Ku tomu ostatných veriteľov urguje najmä Medzinárodný menový fond, no ministri financií štátov eurozóny najprv musia mať istotu, že sa Grécko nachádza na dobrej ceste a že v prípade odpustenia časti dlhu na tejto ceste aj ostane.(rb)



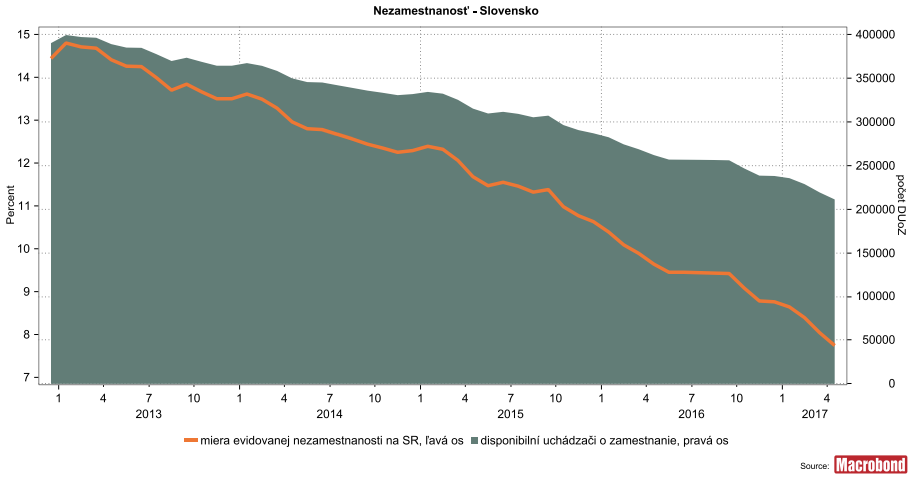
Bitcoin rastie ďalej

Bitcoin sa v poslednej dobe na trhoch skloňuje čoraz viac. Dôvodom je samozrejme jeho cena, ktorá nie a nie dosiahnuť vrchol. 25.5 sa jeho hodnota dokonca takmer dotkla 2800 dolárov za jeden Bitcoin a na konci dňa uzavrela s hodnotou 2360 USD. Odštartovanie prudkého rastu Bitcoinu prinieslo jeho uznanie ako legitímne platidlo v Japonsku, od kedy bez väčších prerušení rastie extrémnym tempom. V súčasnosti už na jeho hodnotu pravdepodobne značne vplývajú špekulácie a preto je investícia do Bitcoinu extrémne riziková, keď jeho hodnota môže behom pár dní cely rast vymazať. (rb)



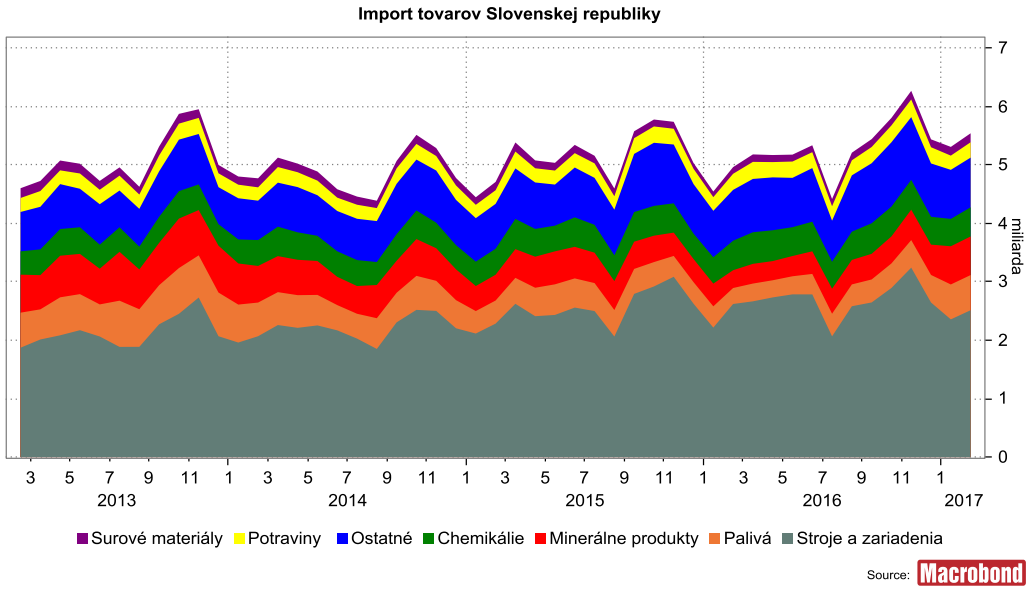
Nezamestnanosť na Slovensku poklesla na 7,74 %

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku podľa aprílových dát opäť poklesla, na úroveň 7,74 %. Predstavuje to medzimesačný pokles o 0,3 p.b. a medziročne o 1,9 p.b. Pokles nezamestnanosti môžeme v apríli vidieť vo všetkých krajoch (najvýraznejšie v Nitrianskom), pričom najnižšie hodnoty sú opäť v Bratislavskom kraji (4,11 %) a taktiež v Trnavskom kraji (4,20 %). Cieľom vlády je dosiahnuť nezamestnanosť na úrovni 6 %. Takáto úroveň nezamestnanosti na Slovensku ešte nebola, najbližšie sme sa k nej priblížili v roku 2008, s hodnotou 7,36 %. 6 %-nú úroveň bude náročné dosiahnuť hlavne kvôli prevahe dlhodobej nezamestnanosti, čiže ľudí, ktorí už pracovať nemajú záujem resp. majú problém sa opäť zaradiť do pracovného života. Postupne začína prevládať nedostatok ľudí na pracovnom trhu a firmy to musia kompenzovať pracovníkmi zo zahraničia. Pre štát by bolo prospešnejšie, keby na tieto pracovné pozície boli umiestňovaní ľudia zo Slovenska, čím by sa štátu znížili výdavky na príspevky pre nezamestnaných a zvýšili by sa tak príjmy štátu. Aj napriek pomerne veľkému počtu voľných pracovných miest v apríli (50 173 miest) bolo veľa ľudí evidovaných ako krátkodobo nezamestnaných (84 010 nezamestnaných). Keďže krátkodobo nezamestnaní majú ešte určité pracovné návyky a mimo zamestnania nie sú dlhodobo, jednoduchšie sa zamestnajú. Lenže počet pracovných miest medzimesačne narástlo (o 5 352), čo značí, že väčšina nezamestnaných (či už dlhodobo alebo aj krátkodobo) nemajú záujem o ponúkané práce. Je to spôsobené nízkym platom prípadne prácou v inom meste a ľudia nemajú záujem za prácou sa sťahovať. (mm)



Čo importujeme najviac?

Zahraničný obchod je pre Slovensko ako malú otvorenú ekonomiku jedným z najdôležitejších zdrojov hospodárskeho rastu. Nejde pritom len o to čo Slovensko dokáže exportovať ale aj o tom, čo importuje. Pozrime sa teda na štruktúru importu SR. Našim najväčším importom artiklom sú stroje a zariadenia (zhruba 50% celkového importu). Tu sa nachádzajú rôzne stroje a technológie využívane napríklad v stavebníctve, priemysle ale aj v domácnostiach (ako napr. počítače a telefóny). Veľmi významnú zložku tu tvoria napríklad aj súčiastky do automobilov, ktoré sa na Slovensku zmontujú a neskôr exportujú ako hotové automobily (teda istá forma reexportu). Ďalej je pre nás významný aj import chemikálií (10%), minerálií (8%) a palív (7%), ktoré na Slovensku vyrábame/ťažíme len do istej miery. Potraviny majú na importe SR 5%-ný podiel a zatiaľ čo surové materiály sa na importe podieľajú len 2,5%-ami. Zvyšok predstavujú rôzne iné produkty ako špecifické technológie alebo luxusný tovar. (rb)



AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



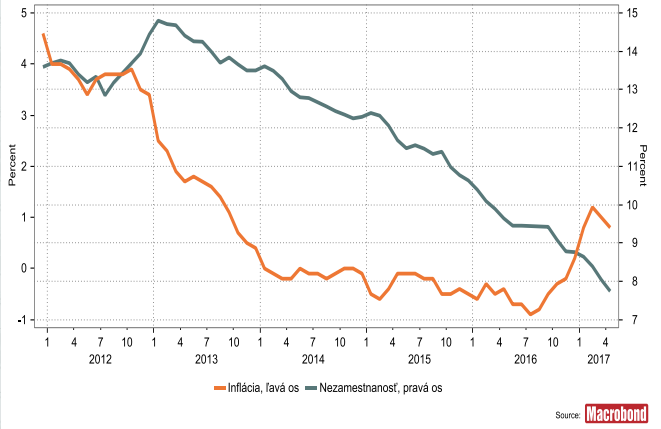
ZLATO



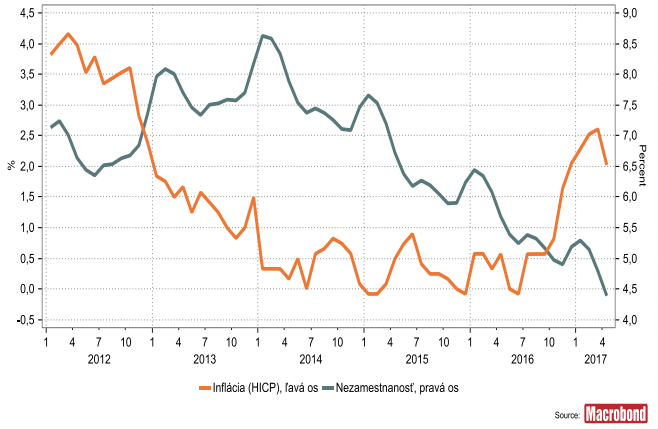
ROPA



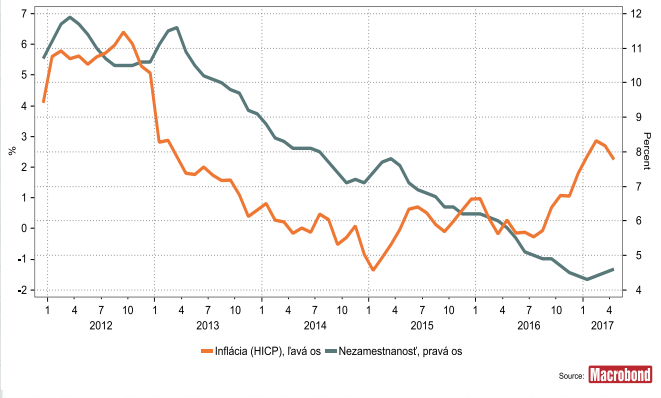
SLOVENSKO



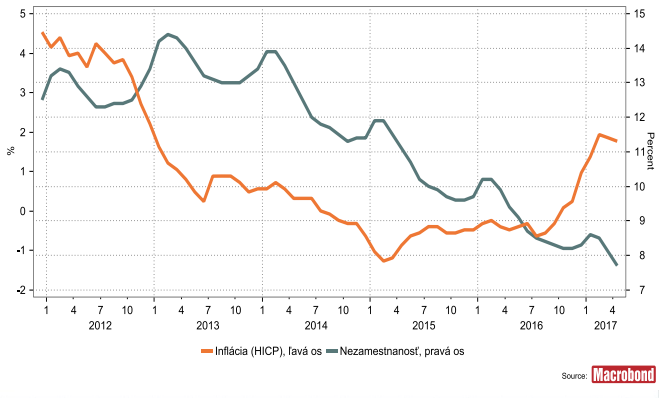
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POĽSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

→ Spolumajiteľ plzeňskej Škody kúpil prostredníctvom investičného fondu Bohemia Centure Capital tretinu slovenského start-upu – Domotron za vyše 350 000 eur. Firma podniká v oblasti systémov pre inteligentnú domácnosť a finančné prostriedky plánuje využiť na rozšírenie trhov. Chce tak vstúpiť aj na tie zahraničné, hlavne na európske trhy ale aj do Číny alebo blízkeho východu.

→ Česká spoločnosť Slevomat Group, ktorá je v Česku známa najmä portálom Slevomat.cz a na Slovensku portálom Zlavomat.sk je na predaj. Potenciál spoločnosti je najmä v sprostredkovaní a propagácií služieb, najmä v turistickom a rekreačnom segmente. Tržby spoločnosti presahujú 500 miliónov korún a zisk pred zdanením, úrokmi a odpismi sa ťahá na 150 miliónov korún. Odhadovaná hodnota transakcie sa pohybuje niekde okolo 60 miliónov eur.

→ Ropný gigant Saudi Aramco plánuje veľkú investíciu do svojej rafinérie v Spojených štátov. Tá je riadená spoločnosťou Motiva Enterprises, ktorej jediným vlastníkom je od roku 2017 práve Saudi Aramco. Konkrétne sa jedná až o 30 miliardovú investíciou (USD) do rozšírenia kapacity tejto rafinérie, ktorá je pritom už v súčasnosti s kapacitou 600 tisíc barelov denne najväčšou rafinériou v Spojených štátoch a piatou najväčšou vo 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,
Demová Simona, Medvecová Miroslava
Prosňáková Lucia

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

BENCONT INVESTMENTS BENCONT GROUP BENCONT DEVELOPMENT