



MACRONOV PROGRAM

Francúzska ekonomika predstavuje nosnú časť jadra eurozóny. Po výsledku prezidentských volieb si menové zoskupenie vydýchlo, keďže sa k moci nedostala Marine Le Pen zastávajúca názor odchodu krajiny z únie. Nový prezident Emmanuel Macron (a bývalý minister financií), ktorý so svojou politickou stranou Vpred na základe prieskumov pravdepodobne ovládne parlament, naopak zastrešuje názor hlbšej integrácie Francúzska aj v podobe fiškálnej únie (napr. vytvorenie rozpočtu eurozóny). V zásade veľká časť jeho politického smerovania bude v súlade s vládnutím predchádzajúceho prezidenta François Hollanda, preto sa častokrát kritizujú jeho plánované opatrenia. V práci sme sa pozreli na súčasné problémy krajiny a navrhované riešenia nového prezidenta.

Súčasný ústavný systém Francúzska je platný od roku 1958 (tzv. Piata francúzska republika). Od zavedenia tohto systému došlo k výraznému navýšeniu kompetencií prezidenta krajiny napr. v porovnaní s Nemeckom, Veľkou Britániou a s Spojenými štátmi americkými (aj keď na rozdiel od väčšiny krajín môže od roku 2008 slúžiť iba na jedno volebné obdobie). Mimo pozície hlavy štátu je prezident hlavným predstaviteľom výkonnej moci, pričom rozhoduje o poste premiéra krajiny v závislosti od výsledkov parlamentných volieb, keďže toho môže následne odvolať potenciálna opozičná majorita v parlamente. Môže tak vzniknúť prípad tzv. súžitia, kde prezident reprezentuje inú politickú stranu ako premiér krajiny, čo obmedzuje možnosti prezidenta (v tejto situácii

sa ocitol Macron po prezidentských voľbách, ktorého nová strana Vpred nebola v parlamente ešte zastúpená). Pravdepodobnosť súžitia je od roku 2002 relatívne nízka, keďže rovnako aj prezident, aj Národné zhromaždenie (ktorých 577 členov bude predmetom očakávaných parlamentných volieb) pôsobia na 5 rokov a voľby sú časovo organizované blízko seba, čím sa zväčša zabezpečí rovnaká politická orientácia oboch rozhodovacích

V tomto čísle:

ECB po svojom zasadnutí nezmenila úrokovú politiku

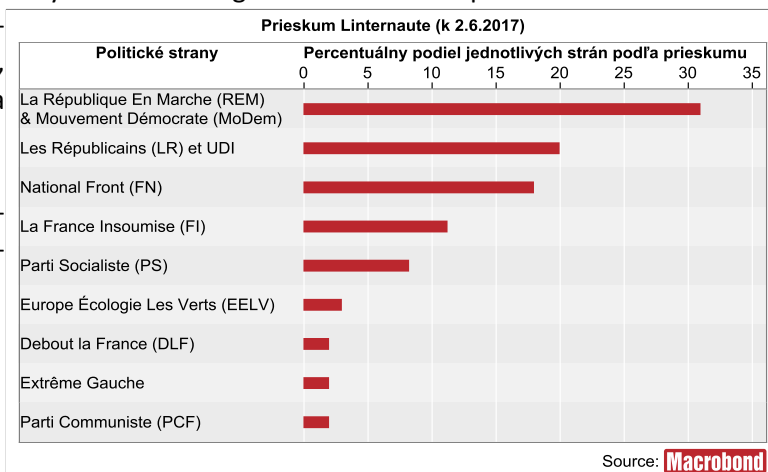
ČNB minula na intervencie voči českej korune spolu 2,1 miliarda českých korún

Voľby do parlamentu vo Veľkej Británii vyhrala strana súčasnej premiérky Mayovej, no zároveň stratila väčšinu a „prehrala“ svoju pozíciu

Slovenské stavebníctvo rástlo za apríl medziročne o 3,3 %, priemysel medziročne poklesol o 3,2 %

Tento rok sme „na štát“ pracovali o 24 dní viac ako pred 5 rokmi a to spolu 156 dní

orgánov. Pre porovnanie sme uviedli súčasné odhady výsledkov nadchádzajúcich parlamentných volieb prieskumu Linternaute. Strana Vpred (REM) v aliancii so stranou MoDem dosahujú v tomto prieskume zhruba tretinový podiel, zatiaľ čo kontroverzná strana Národný front je tretou v poradí s necelou pätinou hlasov.



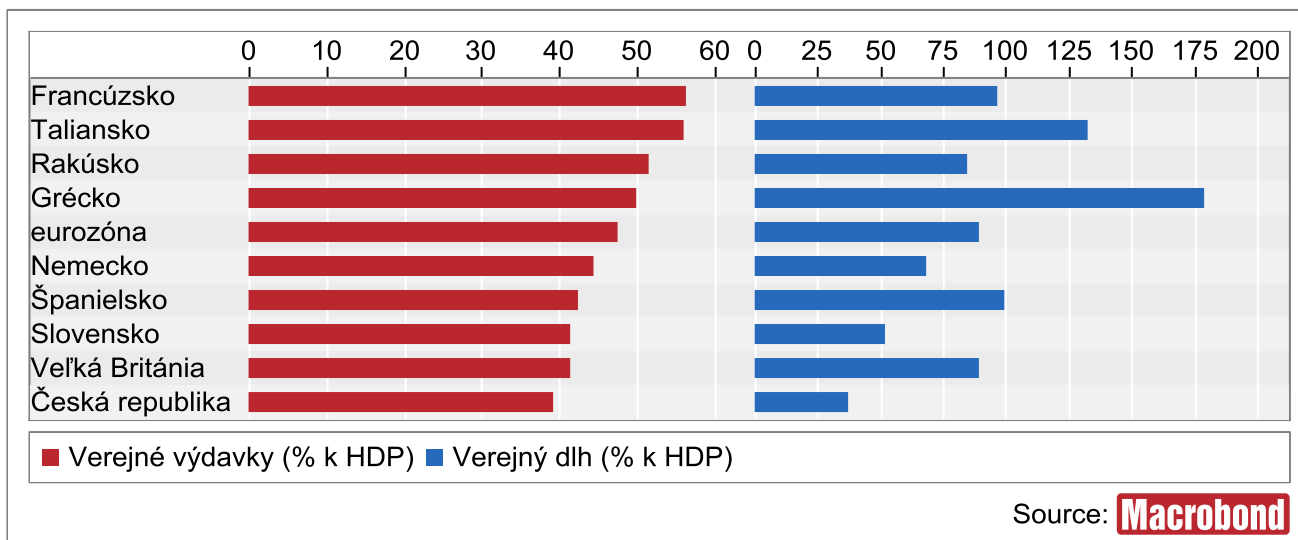
Samotný parlament má ale len veľmi malé možnosti na kontrolu rozhodnutí prezidenta, ktorý napríklad ďalej vymenúva ministrov, sudcov, rozhoduje o medzinárodných dohodách, rozhoduje o amnestiách, je hlavný veliteľ ozbrojených síl krajiny, rozhoduje o využití nukleárných zbraní, predsedá rade ministrov, rade národnej obrany, súdnej rade, ústavnej rade, môže dekrétom rozpustiť Národné zhromaždenie a vytvoriť tak priestor pre nové parlamentné voľby (táto dolná komora je v zásade rozhodujúca časť francúzskeho parlamentu, hornou komorou je Senát, ktorý disponuje veľmi obmedzenými možnosťami), nemožno ho stíhať, ani predvolať ako svedka. Keďže na základe prieskumov bude mať s najväčšou pravdepodobnosťou silné postavenie vo formovaní jednej z najväčších ekonomík Európy, rozhodli sme sa pre znázornenie riešení nového prezidenta problematickej krajiny.

Cieľom Macrona je priviesť do Francúzska severský ekonomický model, kde medzi tri základné priority riešenia si stanovil fiškálnu konsolidáciu, rast a konkurencieschopnosť a integráciu verejnej politiky do EÚ. Keďže Macron bol predchádzajúcim ministrom financií pod bývalým prezidentom François Hollandom, veľká časť jeho programu vychádza z predchádzajúcej vládnej politiky. V rámci fiškálnej konsolidácie plánuje ušetriť značnú časť rozpočtu,

no taktiež stimulovať ekonomiku formou investičného balíka. Tým, že sa súčasné úrokové sadzby vládnych dlhopisov pohybujú na úrovni blízko nule (resp. pod úrovňou rastu HDP), Macron navrhuje využiť túto príležitosť v podobe vládneho investičného balíka, ktorý by mal zastrešovať celkovú hodnotu 50 mld. eur počas nasledujúcich 5 rokov (štruktúra sa postupne budeme venovať). Momentálne zadlženie francúzskej ekonomiky dosahuje pomerovo k HDP takmer 100%, výrazne nad úrovňou 65% spred krízy. Francúzsko takto od krízy pravidelne porušovalo Pakt stability a rastu prevyšujúc hranicu deficitu vo výške 3% k HDP. Ďalším cieľom je preto zefektívniť a znížiť verejné výdavky na 52% v pomere k HDP v priebehu nasledujúceho obdobia (momentálne 56%). Porovnanie verejného dlhu a verejných výdavkov v pomere k HDP naprieč vybranými krajinami sme uviedli v priloženej tabuľke. Francúzsko má v tomto meraní najväčšie výdavky naprieč krajinami eurozóny a EÚ, pričom verejný dlh je taktiež nadmieru vysoký v porovnaní s Nemeckom a s Veľkou Britániou. Úspora redukcie by mala dosahovať ročne 60 mld. eur ďaleko pod celkovými výdavkami na investičný balík. Napríklad 10 mld. eur by sa malo usporiť vďaka lepším podmienkam na trhu práce (nižšie) v podobe redukcií dávok v nezamestnanosti. Zhruba 3 mld. eur na úspore prinesie redukcia verejného

sektora o zhruba 120 tisíc pracovných miest počas sledovaného obdobia (takmer 8 miliónov Francúzov, resp. tretina zamestnaných je situovaná vo verejnom sektore), pričom ďalších 32 mld. eur sa usporí vďaka modernizácii celej verejnej správy. Zvyšných 15 mld. eur v podobe poklesu zdravotných výdavkov prinesie efektívne hospodárenie v zdravotníctve.

V rámci podpory konkurencieschopnosti a rastu sa plánujú zmeny v daňovej politike a na trhu práce. Sadzbu korporátnej dane plánuje Macron znížiť zo súčasnej v zásade 10-ročnej úrovne 33% na približnú priemernú hladinu európskych krajín 25% s cieľom prilákania firiem zo zahraničia. Daň z finančných aktív, sociálne odvody a iné dane budú sčasti redukované a pre zjednodušenie zamenené za iné daňové skupiny. Napríklad súčasná daň z bohatstva (progresívne kľzáva daň podľa výšky majetku) z aktív obyvateľstva by mala byť nahradená daňou z nehnuteľnosti na podporu investičnej činnosti (zo zdanenia teda budú vyňaté investičné aktíva). Príjem z obecnej dane z rezidenčných nehnuteľností bude výrazne redukovaný, keďže až 80% domácností bude vyňatých z povinnosti platenia tejto dane (s príjmom domácnosti nižším ako 5 tisíc eur mesačne). Problém pri tejto dani predstavuje skutočnosť, že jej výška závisí od „kvality“ danej nehnuteľnosti, ktorá sa pri starých



nehnuteľnostiach neaktualizuje už 45 rokov. Rezident so starým zrekonštruovaným bytom v centre mesta môže mať podstatne nižšiu výšku dane v porovnaní s novostavbou na okraji mesta, ktorej trhovú hodnotu bude výrazne nižšia ako hodnota spomínaného bytu v centre (daň teda prehlbovala nerovnosť). Medzi plánované opatrenia na trhu práce možno primárne zaradiť rekvalifikačné programy v hodnote 15 mld. eur. Spoločnosti budú taktiež napríklad povinné vyhodnotiť výsledky a potenciál vyššej mzdy pri každom tréningu nezamestnanej osoby. Takto si môžu zúčastnení porovnať reálnu hodnotu kurzov. V tejto súvislosti možno taktiež spomenúť vznik univerzálneho systému poistenia a dávok v nezamestnanosti, ktorý bude fungovať pre všetky skupiny nielen priamo zamestnaných, ale aj pre samozamestnaných, pre podnikateľov a pre farmárov. Mimo toho v prípade ak zamestnanec dobrovoľne odíde z pracovného miesta s cieľom „preškolenia“ na novú potenciálnu pozíciu, získava nárok na dávky v nezamestnanosti. Taktiež sľubuje výraznejšiu flexibilitu na trhu práce (vyššiu vyjednávaciu pozíciu zamestnávateľov), zredukovanie spomínaných dávok v nezamestnanosti nielen vďaka poklesu nezamestnanosti, ale aj kvôli prísnejším kritériám voči nezamestnaným, ktorý odmietajú nastúpiť do zamestnania pri primeranej pracovnej ponuke. Problém

s vysokou štrukturálnou nezamestnanosťou vďaka nízkej flexibilitu pracovného trhu je v krajine dlho známy, pričom jeho riešenie je zložité, keďže si vyžaduje primárne nepopulistické opatrenia. Pre porovnanie flexibility trhu práce naprieč krajinami sme pomocou databázy The Heritage Foundation a OECD vyselekovali skupinu ukazovateľov znázorňujúcu výšku regulácie tohto trhu (priložená tabuľka). Tzv. Index ekonomickej slobody (v našom prípade podindex slobody práce) zastrešuje šesť faktorov regulácie pracovného trhu, pričom čím je index vyšší (blížiaci sa k hranici 100), tým je pracovný trh liberálnejší. Spomedzi vybraných krajín je v tomto meraní najregulovanejším trhom nemecký a francúzsky. V meraní ochrany pracovníkov na trvalý pracovný pomer alebo dočasných pracovníkov na dohodu (hodnota 6 predstavuje najregulovanejší variant) je najregulovanejším trhom práve Francúzsko. Oficiálny pracovný týždeň zamestnanca na TPP vo Francúzsku má 35 hodín (tento počet pracovných dní pritom nebude predmetom zmien nového prezidenta), pričom väčšina európskych krajín sa drží štandardného 40 hodinového pracovného týždňa (Francúzsko zaviedlo 35 hodinový pracovný týždeň aj v dôsledku cieleného rastu zamestnanosti). To ale vonkoncom nemusí znamenať, že si toľko priemerný obyvateľ na pracovnom trhu odrobí. Priemerný týždenný počet

odpracovaných hodín evidovali obyvatelia francúzskej ekonomiky v roku 2015 až vo výške 36 hodín, čo je v zásade viac v porovnaní s nemeckou ekonomikou, aj keď relatívne menej v porovnaní so zvyškom našej vzorky. Každopádne, vyššia regulácia pracovného trhu a relatívne menej odpracovaných hodín by nemusel byť bezprostredne negatívnym javom, ak dochádza k rastu produktivity práce. V porovnaní s rokom 2010 sa produktivita zvýšila vo Francúzsku o 3%, zatiaľ čo vo všetkých vybraných ekonomikách bol tento prírastok vyšší.

Medzi rokmi 2002-2007 bola miera nezamestnanosti Nemecka miestami podstatne vyššia ako tá vo Francúzsku (až o 2 percentuálne body). Pred počiatkom finančnej krízy v Európe dosahovala miera nezamestnanosti Nemecka zhruba 7-8% na porovnateľnej úrovni s Francúzskom. Na základe najnovších údajov eurostatu bola už miera nezamestnanosti Francúzska na hladine 9,5%, zatiaľ čo v Nemecku momentálne dosahuje len 3,9%. Počas pôsobenia Macrona je cieľom dostať mieru nezamestnanosti na úroveň 7% bez vyvolávania inflačných tlakov (jedná sa v čistom o zamestnanie viac ako pol milióna ľudí). Podľa prepočtov je NAIRU (miera inflácie neakcelerujúca infláciu) na úrovni presahujúcej 9% (čo zároveň vypovedá o vysokej štrukturálnej nezamestnanosti), preto sa

Ukazovatele trhu práce (zdroj The Heritage Foundation, OECD)

Krajiny	Index ekonomickej slobody – sloboda práce (2017)	Ochrana pracovníkov na TPP voči prepusteniu (2013)	Ochrana dočasných pracovníkov voči prepusteniu (2013)	Priemerný týždenný počet odpracovaných hodín (2015)	Produktivita práce, kde 100=2010
Francúzsko	44,1	2,82	3,75	36,0	103,01
Nemecko	42,8	2,84	1,75	34,4	103,70
Veľká Británia	72,8	1,59	0,54	36,6	104,11
Španielsko	55,3	2,36	3,17	36,5	105,91
Slovenská republika	54,4	2,26	2,42	39,3	109,30
Česká republika	77,7	2,66	2,13	39,5	106,38

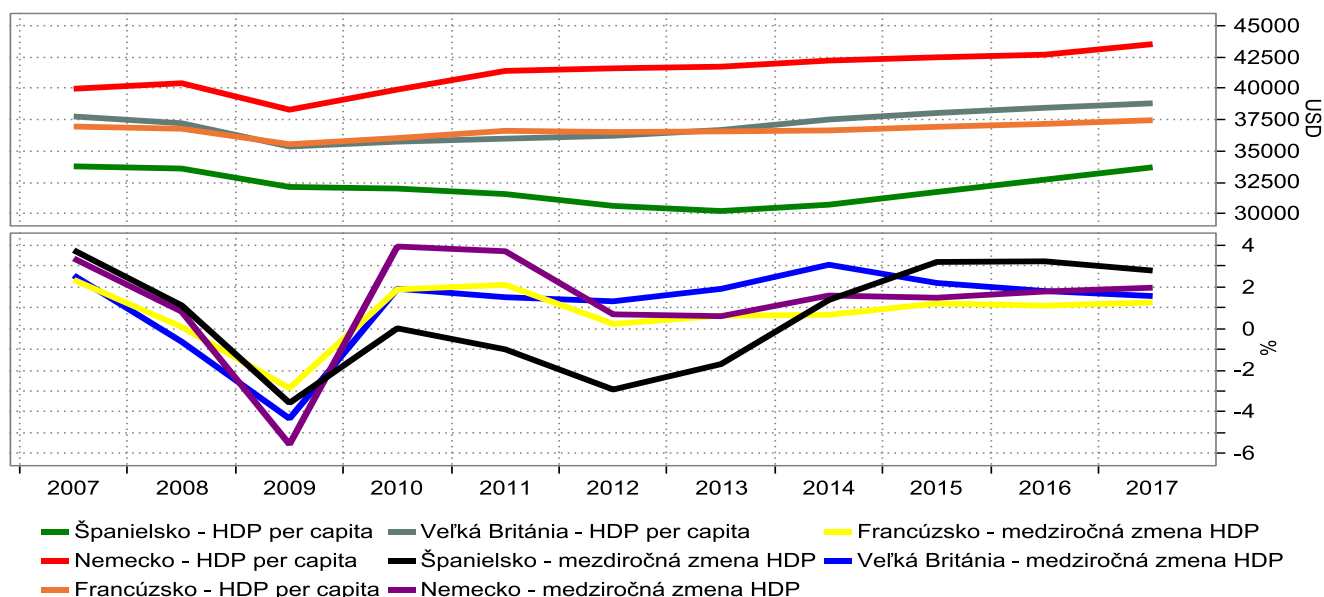
práve musí jednať o ciele znížovanie štrukturálnej nezamestnanosti. Medzinárodný menový fond sa v tejto súvislosti vyjadril, že bez výrazných reforiem na trhu práce sa miera neznižuje pod hranicu 8,5%. Veľkým problémom je taktiež nezamestnanosť mladých (do 25 rokov), ktorej miera dosahuje takmer 22%. Pre porovnanie v Nemecku pri rovnakej kategórii sa jedná o zhruba 4% mieru nezamestnanosti. Ďalším problémom je miera participácie (podiel zamestnaných a nezamestnaných osôb hľadajúcich si zamestnanie na potenciálnej pracovnej sile), ktorá v krajine prudko v posledných rokoch poklesla z 56,5% v roku 2013 na momentálne takmer 55,5% (napr. na Slovensku aj v Nemecku posledné roky rástla). V poslednom rade možno spomenúť dlhodobú nezamestnanosť (nad 1 rok v evidencii), ktorá zastrešuje polovicu počtu všetkých nezamestnaných (v Nemecku to je len zhruba 35%). Francúzsko naprieč veľkými ekonomikami únie nezaostáva len na trhu práce, ale aj v prípade celkového vývoja HDP (graf). Na základe údajov OECD sa reálne HDP Francúzska zvyšuje tempom 1% prírastku medziročne, zatiaľ čo Nemecko a Veľká Británia evidujú pravidelne až 2% prírastky. Zaostávanie Francúzska

je zrejme aj pri pohľade na HDP na obyvateľa, kde Veľká Británia už pred 3 rokmi výrazne predbehla francúzske ekonomiku, pričom pokrivové Španielsko ju dobieha a rozdiely voči Nemecku sa ešte viac prehľbujú. Je dôležité zdôrazniť, že určitým faktorom nízkeho rastu Francúzska je sústavný deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorý v roku 2016 dosahoval 1% z HDP. Z uvedených krajín má masívnejší deficit Veľká Británia (viac ako 4%), no tá kompenzuje rast pomocou svojich interných kanálov (spotreba, investície), zatiaľ čo Nemecko je naopak „čistým vývozcom“ až na úrovni 8% prebytku na HDP.

Ďalších 15 mld. eur v rámci investičného balíka sa preinvestuje na splnenie environmentálnych cieľov (eliminácia ťažby uhlia a prechod k alternatívnym obnoviteľným energiám). Medzi zvyšné položky balíka možno zaradiť 5 mld. eur na transformáciu poľnohospodárstva v podobe modernizácii fariem, ďalších 5 mld. eur na modernizáciu v zdravotníctve, 5 mld. eur na modernizáciu verejnej správy a 5 mld. na modernizáciu obecnej infraštruktúry. Poslednou kritickou oblasťou riešenia je otázka integrácie EÚ. Macron je zástanca hlbšej in-

tegrácie nielen v podobe bankovej únie, ale aj v oblasti fiškálnej politiky (napr. vytvorením ministerstva financií eurozóny a rozpočtu eurozóny) a investičnej politiky (väčší počet investičných programov naprieč úniou). Tzv. Buy European Act má zabrániť prístupu firmám z krajín mimo EÚ zúčastniť sa verejných obstarávaní. V konečnom dôsledku budúci vývoj francúzskej ekonomiky bude výrazne ovplyvňovaný novým prezidentom, ktorého kompetencie presahujú klasické prezidentské kompetencie európskych krajín (v prípade ak si získa aj Národné zhromaždenie). Napriek jeho istej výhre bude Macron vykonávať obdobnú politiku ako Hollande, čím si od verejnosti vyslúžil veľkú kritiku (Hollanda podľa všeobecnej mienky zaradili medzi jedného z najneoblúbenejších prezidentov v histórii), pričom jeho ekonomický program by mal síce riešiť štrukturálne problémy krajiny (ako je absencia flexibilného trhu práce), no navrhované opatrenia sú zatiaľ príliš vágne a častokrát v histórii už vyskúšané a neúspešné. (mn)

Vývoj HDP naprieč vybranými ekonomikami



Source: **Macrobond**

Britské voľby prekvapili

8. júna 2017 sa vo Veľkej Británii odohrávali predčasne parlamentné voľby, ktoré zvolala pred necelými dvoma mesiacmi premiérka Theresa Mayová. Cieľom predčasných volieb bolo posilniť Mayovú konzervatívnu stranu získaním väčšieho počtu hlasov a tým pádom väčšieho množstva kresiel v parlamente. O necelé dva týždne sa totiž začína rokovanie o Brexite a Veľká Británia bude mať dva roky na to, aby dohodla podmienky Brexitu. Pri týchto rokovaníach chcela mať Mayová čo najväčšiu hlasovaciu prevahu. Predčasné voľby však priniesli opačný výsledok ako Mayová očakávala a strana konzervatívcov naopak kreslá stratila. Dostala sa dokonca tesne pod hranicu 326 kresiel, ktoré by potrebovala aby vládla ako samostatná strana. Mayová sa tak pravdepodobne pokúsi zostaviť koalíciu so severoírskou Demokratickou unionistickou stranou, ktorá získala 10 kresiel. Obe strany majú

podobnú ideológiu, preto by koalícia nebola vylúčená (aj keď vo Veľkej Británii je koaličná vláda skôr ojedinelou vecou). Problém ostáva najmä pri otázke Brexitu. Tu Mayová stratila vyjednávaciu moc a naopak moc získala ľavicová strana labouristov. Rokovania o jednotlivých dohodách preto budú pravdepodobne podstatne chaotickejšie

a zložitejšie.

Zatiaľ čo Mayová je skôr za

„tvrdý“

Brexit, stra-

na labouris-

tov sa pri-

kláňa ku

„mäkkému“

Brexitu.

Práve

z tohto dô-

vodu prav-

depodobne

Mayová stratila časť voličov a labouristi ju naopak získali. Stopy po Brexite sú totiž vo Veľkej Británii čoraz cítiťnejšie a Brexit tak preferuje stále menej Britov. Na výsledok volieb aj mierne zareagovala britská libra, ktorej hodnota sa voči euru ďalej prepádla o necelé 2% na 1,13-1,14 GBP/EUR. (rb)

Výsledok parlamentných volieb vo Veľkej Británii

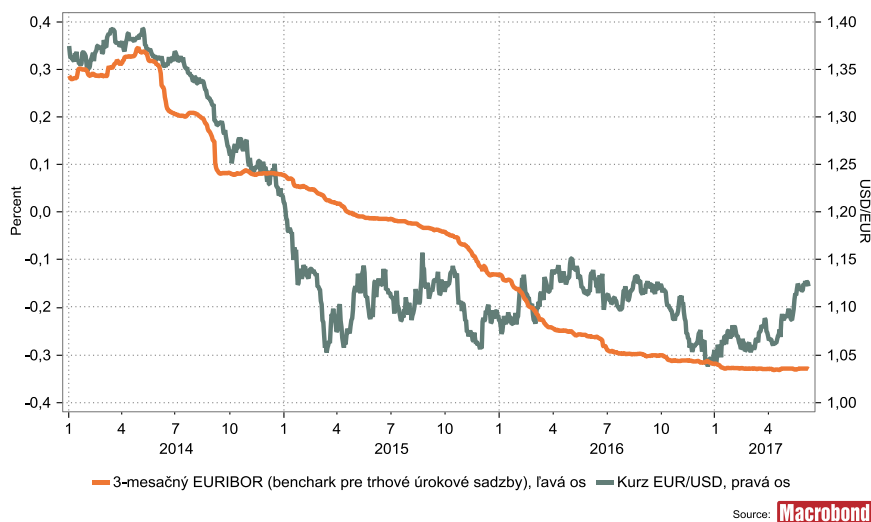
Seats won · 649/650 seats declared		
Party and leader		Seats
 Conservative Theresa May		318 48.9%
 Labour Jeremy Corbyn		261 40.2%
 Scottish National Party Nicola Sturgeon		35 5.4%
 Liberal Democrat Tim Farron		12 1.8%
 DUP Arlene Foster		10 1.5%
Source: Press Association		

Politika ECB ostáva nezmenená

Rada guvernérov Európskej centrálnej banky sa po svojom júlovom zasadnutí rozhodla ponechať smerovanie monetárnej politiky nezmenené. To znamená, že nedošlo k zmenám v úrokových sadzbách, zmenám v objeme nakupovaných aktív a takisto nebolo spomenuté ani množné obdobie obmedzenia expanzívnej menovej politiky. Pro-

gram nákupu aktív známy aj ako kvantitatívne uvoľňovanie bude naďalej pokračovať do konca roka 2017 v objeme 60 mld. eur mesačne, pričom je možné aj jeho ďalšie predĺženie pokiaľ to bude potrebné. Úrokové sadzby sa určite nebudú zvyšovať do ukončenia tohto programu, pričom na nízkych úrovniach ostanú dlhšiu dobu aj po jeho

ukončení. ECB pripustila aj možnosť ďalšieho zníženia sadzieb, no to je nepravdepodobné, keďže sa hospodárska situácia krajín eurozóny stále zlepšuje (nezamestnanosť naďalej klesá a HDP rastie rýchlejším tempom ako sa očakávalo). Od júlového zasadnutia trhy očakávali priblíženie dátumu ukončenia kvantitatívneho uvoľňovania, no vzhľadom na stále nízke úrovne inflácie je tento dátum stále v nedohľadne (jadrová inflácia sa totiž stále drží na rovnako nízkej úrovni ako počas posledných rokov). ECB veľký dôraz kladie na „forward guidance“, čo znamená, že svoje zámery bude dopredu komunikovať trhom, aby boli všetky zámery ECB dopredu známe a aby trhy vedeli čo majú očakávať. Hlavným cieľom ECB naďalej ostáva inflácia a jej 2%-ný cieľ, ktorá bude najlepším indikátorom budúceho správania sa ECB. (rb)



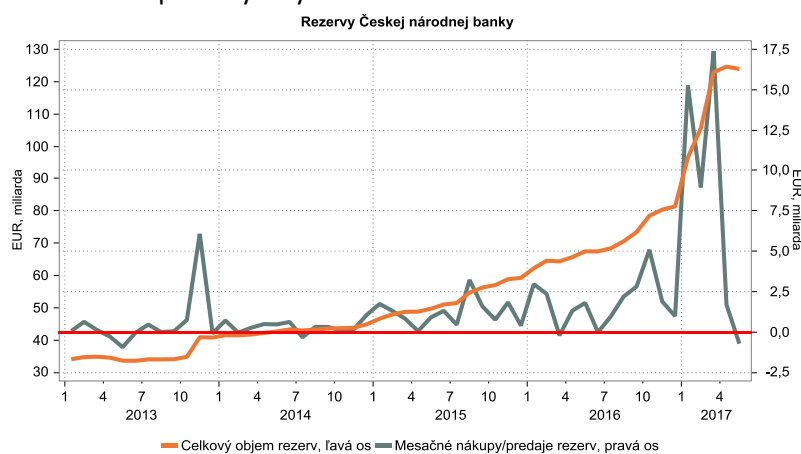
Koľko stáli intervencie na českú korunu?

Česká národná banka takmer 3 a pol roka intervenovala na udržanie českej koruny na hranici 27 EUR/CZK prostredníctvom emisie českých korún, za ktoré nakupovala devízové rezervy, prevažne v eurách. Veľkosť mesačných intervencií závisela od dopytu po korune zo strany trhov, pričom tento dopyt centrálna banka neutralizovala predajom koruny. Od novembra 2013 po apríl 2017 tak spolu nakúpila devízové rezervy vo výške 89,8 mld. eur, čo v českých korunách predstavovalo 2,1 bilióna korún. Česká národná banka tieto intervencie teoreticky mohla vykonávať aj do nekonečna, keďže ako jediný subjekt má právo na emisiu koruny. Čím väčší bol objem devízových rezerv, tým väčšia však bola expozícia národnej banky voči strate, ktorá by nastala prostredníctvom precenenia koruny (každým posilnením koruny strácajú devízové rezervy na hodnote a tým pádom narastá strata centrálny banky). Úlohou centrálny banky však nie je pozeráť sa na hospodársky výsledok, ale starať

sa o cenovú stabilitu. Strata centrálny banky sa vykazuje len v účtovnej rovine, no v extrémnom prípade by mohla spôsobiť problém (pri príliš veľkej strate centrálna banka stráca kontrolu nad peniazmi v obehú a tým pádom nad hodnotou meny a infláciou). V takomto extrémnom prípade by sa strata centrálny banky mohla vykryť zo štátneho rozpočtu a teda z vreciek daňovníkov. Centrálny banky teda na stratu príliš prihliadať nemusia, no zároveň si musia dať pozor, aby sa nedostala do príliš vysokých čísel.

Ako sme už spo-

mínali, rastom devízových rezerv sa zvyšovala expozícia ČNB voči strate. Ich nárast bol najvyšší v roku 2017, keď bol zo strany špekulantov najväčší dopyt po korune. V roku 2017 po ukončení intervencií 6. apríla narástli až o 43,3 mld. eur. Prvé tri mesiace a pár dní teda zodpovedali takmer až za polovicu celkového rastu za 3 a pol roka. Takéto vysoké tempo by pre ČNB už pravdepodobne predstavovalo problém, a preto sa rozhodla intervencie urýchlene ukončiť. (rb)



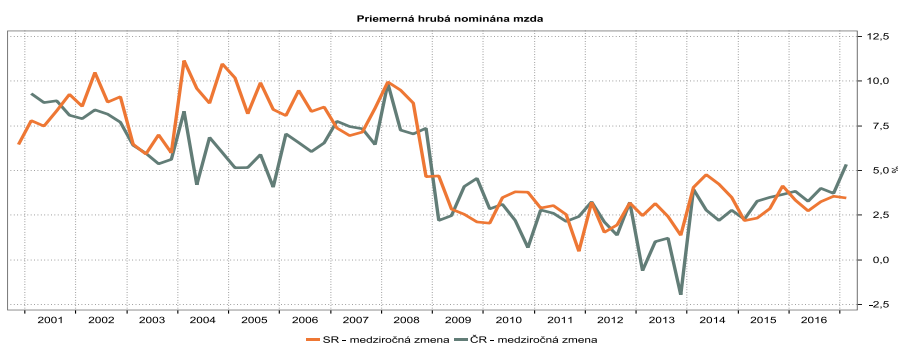
Source: Macrobond

Čechom rastú reálne mzdy

Priemerná hrubá nominálna mzda v Českej republike za prvý štvrtrok 2017 dosiahla hodnotu 27 889 czk. Medziročne vzrástla o 1414 czk, čo predstavuje až 5,3 %-ný rast. Naposledy takéto vysoké tempo rastu bolo v roku 2008. Keď si priemernú českú mzdu prepočítame podľa aktuálneho kurzu 26,3 czk/euro, predstavuje to 1060,4 €. Na Slovensku priemerná hrubá nominálna mzda za prvý štvrtrok 2017 dosahovala 897 €, čo je o 163,4 eur menej než v ČR. Nominálna mzda hovorí o tom, koľko dostaneme na výplatnej pásky (v hrubom). Pre ľudí je ale dôležitejšia reálna mzda, ktorá vyjadruje zmenu nominálnej mzdy očistenú o infláciu, čiže o koľko sa nám reálne zmenila mzda. Inflácia za prvý štvrtrok 2017 v Českej republike rástla priemerne 2,4 %. Posledný evidovaný mesiac je apríl,

kedy inflácia dosiahla 1,9 %-ný rast. Ak by pokračovalo zvyšovanie nominálnych miezd a inflácia by aj nasledujúci (druhý) štvrtrok ostala na aktuálnej nižšej úrovni, tempo rastu reálnych miezd by bolo vyššie než aktuálnych 2,8 %. Obyvatelia by si tak mohli dovoliť kúpiť viac tovarov. Keďže nezamestnanosť (4,3 %) dosahuje v ČR výrazne nízke hodnoty a je nedostatok zamestnancov, môžeme očakávať, že tento nedos-

tatok bude vytvárať tlak na rast miezd aj ďalší kvartál. Nedostatok zamestnancov potvrdzuje aj počet voľných pracovných miest, ktorých v máji v ČR bolo 174 043 (najviac od roku 1995) a občanov, ktorí hľadajú prácu bolo 308 521. Na Slovensku voľných pracovných miest v apríli bolo 50 173 a disponibilných občanov, čiže tých ktorí hľadajú prácu bolo 211 104. (mm)



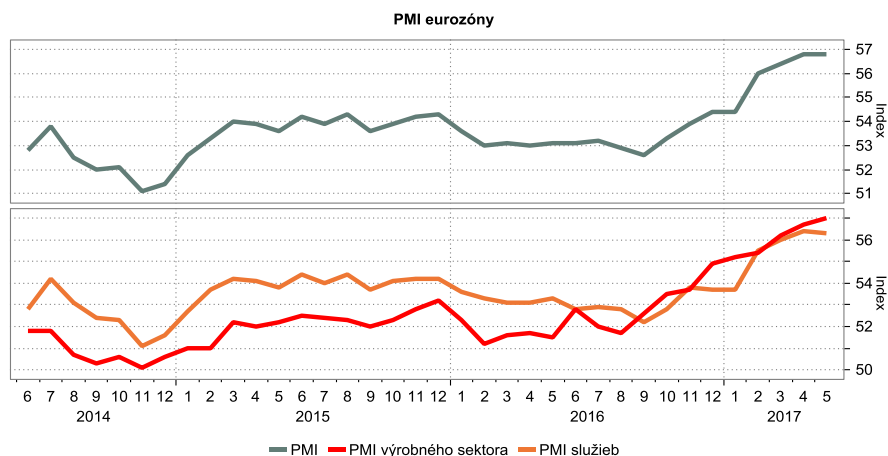
Source: Macrobond

Index nákupných manažérov v máji vzrástol

Index nákupných manažérov (PMI) za eurozónu dosiahol úroveň 56,8 bodu. Oproti predchádzajúcemu mesiacu nedošlo k žiadnej zmene a medzioročne vzrástol o 3,7 bodu. Naposledy takéto vysoké hodnoty boli ešte v roku 2011 čo teda značí, že súkromnému sektoru sa darí. Medzimesačný nárast PMI brzdil hlavne sektor služieb (nevýrobný sektor), ktorý poklesol o 0,1 bodu. Na druhej strane oproti aprílu vzrástol výrobný sektor o 0,3 bodu. Síce medzimesačné hodnoty výraznejšie nevzrástli, lepšie posun ekonomiky vpred zobrazujú medzioročné údaje. Tie vo výrobnom sektore ukazujú rast o 5,5 bodu a v sektore služieb o 3 body. Keď sa pozrieme na väčšie ekonomiky eurozóny, v Nemecku vzrástol index o 2,9 bodu, čo je nižší rast ako priemer eurozóny. Lepšie je na tom Francúzsko, kde oproti máju 2016 PMI

vzrástol až o 6,0 bodu. Na druhej strane zhoršenie situácie vidia nákupní manažéri vo Veľkej Británii, kde oproti aprílu 2017 klesol index o 1,8 bodu a taktiež medzioročná zmena (+1,2) neukazuje výrazné zlepšenie. Situácia v súkromnom sektore vo Veľkej Británii je spojená hlavne s brexitom a s obavami ma-

nažérov. Na PMI zhoršenie situácie vo VB nemá vplyv, keďže nepatrí do eurozóny a celkové PMI sa vykazuje za túto oblasť. Spomedzi sektorov najvyššie hodnoty dosahujú sektory technologický, finančný a priemyselné odvetvie. (mm)



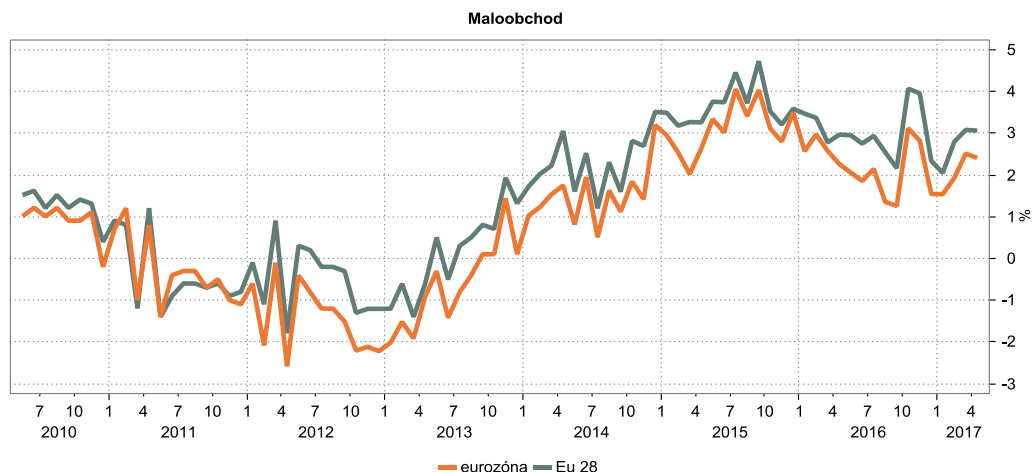
Source: **Macrobond**

Podnikateľom v maloobchode sa posledný rok darilo

Maloobchodné tržby v apríli podľa Eurostatu vzrástli medzimesačne a taktiež aj medzioročne. V eurozóne oproti aprílu 2016 vzrástli o 2,4 %, o niečo výraznejší rast bol v EU28 o 3,0 %. Najväčší medzioročný rast v EU 28 bol zaznamenaný v skupine produktov, ktoré zahŕňajú oblečenie, elektroniku, nábytok, počítače, farmaceutický tovar, poštové objednávky a pod. o 3,4 % v eurozóne a v EU28 o 4,3 %. Na druhej strane pri pohonných látkach maloobchodné tržby v apríli poklesli o 1,6 % (eurozóna) a o 1,1 % (EU28). Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa pri pohonných látkach pokles zrýchlil. V rámci krajín medzioročne najviac vzrástli tržby v Luxembursku o 11,3 %, čím sa zrýchlil rast oproti marcu, kedy bol

na úrovni 10,1 %. Taktiež Slovinsko dosahuje výrazne vyššie hodnoty než ostatné štáty EU (10,4 %), aj napriek tomu že medzioročný rast sa oproti marcu (12,9 %) spomalil. Jediný štát kde tržby medzioročne poklesli o 0,8 % je Belgicko. Keď sa pozrieme na Slovensko, tržby tu rastú už od júla 2016 (s dvomi miernymi výkyvmi) a aktuálne dosahujú rast 7,1 %. Pre porovnanie, v júli

2016 rast dosahoval len 0,4 %. Zvyšovanie tržieb v maloobchode naznačuje pozitívnu situáciu nielen medzi podnikateľmi ale aj medzi spotrebiteľmi a ich zvyšujúcu kúpyschopnosť. Inflácia v apríli v eurozóne bola na úrovni 1,9 %, a aj napriek tomu tržby vzrástli. Môžeme to pripísať tomu, že reálne mzdy rastú rýchlejšie než ceny tovarov a služieb. (mm)



Source: **Macrobond**

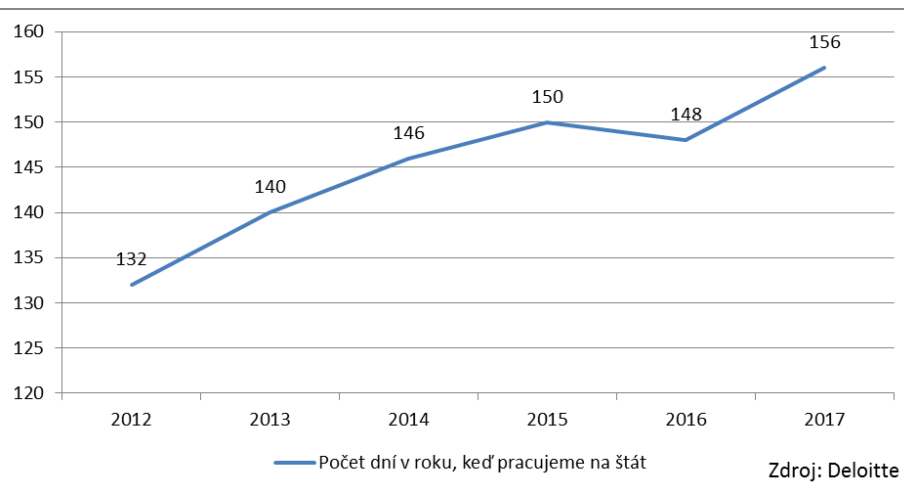
Deň daňovej slobody padol na 156. deň v roku

Deň daňovej slobody je označenie dňa v kalendárnom roku, v ktorom Slováci v priemere prestávajú pracovať na štát a začínajú pracovať na seba. Tento deň rozdeľuje kalendárny rok na dve časti – prvá časť keď celý národný dôchodok ide prostredníctvom daní do štátneho rozpočtu a druhá časť, keď celý národný dôchodok ide iba do peňaženiek ľudí (t.j. ako keby boli všetky dôchodky od začiatku roka použité len na splatenie daní, ktoré splácame priebežne počas celého roka). V roku 2017 podľa spoločnosti Deloitte na tento deň pripadol utorok 6. júna a od tohto dňa predstavujú všetky dôchodky čistý príjem obyvateľstva. Zaujímavý je pohľad na vývoj tohto dňa za posledné roky. V priebehu posledných 5 rokov sa totiž posunul až o 24 dní, čo hovorí o stúpajúcom daňovom zaťažení Slovákov. To však nie je len dôsledkom rastúcich daňových sadzieb ale

aj skrytého zdanenia. Nezdaniteľná časť základu dane ako aj hranica, od kedy sa príjem zdaňuje 25%-nou daňou z príjmu totiž závisia od úrovne životného minima, ktoré je momentálne na úrovni 198,09 eura. Táto suma je už štvrtý rok rovnaká zatiaľ čo príjmy obyvateľstva

rastú. Príjmy ľudí sa zvyšujú no nezdaniteľná časť základu dane stále ostáva rovnaká na úrovni 316,94 eur čo znamená, že dane ľuďom ukrojujú stále väčšiu časť z príjmov. (rb)

Vývoj dňa, na ktorý pripadal deň daňovej slobody na Slovensku

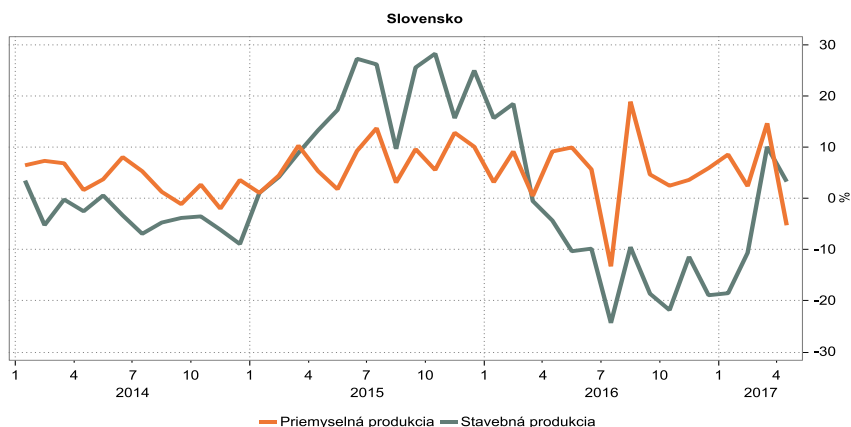


Stavebná a priemyselná produkcia na Slovensku

Stavebná produkcia na Slovensku dosiahla za apríl 2017 výšku 383,4 mil. eur, čo predstavuje 3,3%-ný medziročný nárast. Za rastom stojí najmä 4,7%-ný nárast na stavebných prácach týkajúcich sa novej výstavby a modernizácie, ktoré tvorili 73% celkovej stavebnej produkcie za apríl. Práce na opravách a údržbe, ktoré tvoria zvyšných 27% naopak klesli medziročne o 0,4%. Z hľadiska výrobného zamerania bol zaznamenaný 5,8%-ný nárast výstavby inžinierskych sietí a 2,2%-ný nárast výstavby budov. V marci medziročne stavebná produkcia vzrástla až o 10,1%. Takéto tempo rastu signalizuje značné zvýšenie stavebnej produkcie oproti poslednému roku, keď sme medziročne videli každý mesiac pokles stavebnej produkcie. Dôvodom týchto poklesov však bol mimoriadne silný rok 2015 (kvôli eurofondom) čo znamenalo, že stavebná produkcia v roku 2016 bola porovnávaná

s vysokou medziročnou bázou. V roku 2017 už porovnávame tieto údaje s normálnou bázou z roku 2016, kde už stavebná produkcia eurofondmi ovplyvnená nebola a preto tieto čísla reálnejšie vysvetľujú stav stavebnej produkcie ako tomu bol v rokoch 2015 a 2016. Zatiaľ sa teda vyvíja slušným tempom, no uvidíme či si ho dokáže zachovať aj v nasledujúcich mesiacoch. Priemyselná produkcia naopak medziročne poklesla o 3,2%. Tú

ovplyvnil najmä pokles priemyselnej výroby, kde zavážil 8,4%-ný medziročný pokles výroby dopravných prostriedkov o 8,4% a ostatnej výroby, opravy a inštalácii stojov a zariadení o 16,1%. V predchádzajúcom marci však naopak priemyselná produkcia zaznamenala veľmi vysoký, 13-ný medziročný nárast a takéto spomalenie ako sme videli v apríli je len veľmi ojedinelé. (rb)

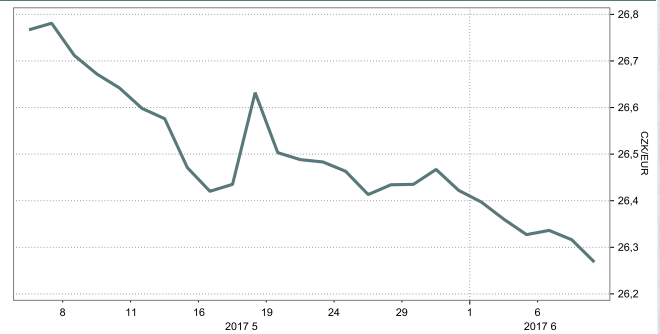


AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



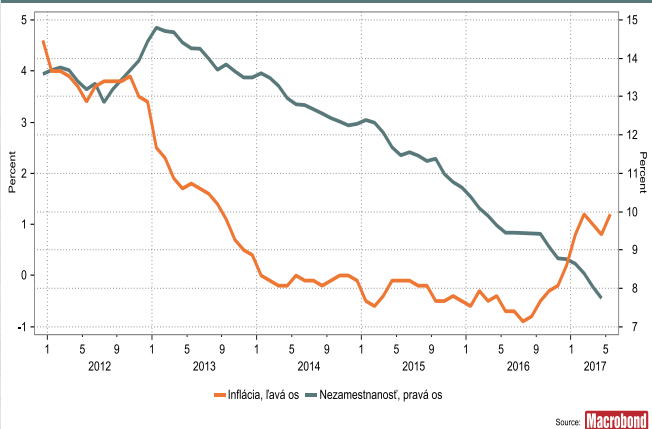
ZLATO



ROPA



SLOVENSKO



ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POL'SKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Akcionári spoločnosti Yahoo odsúhlasili predaj spoločnosti telekomunikačnému a mediálnemu gigantovi zo spojených štátov, spoločnosti Verizon. Verizon za Yahoo zaplatí 4,48 mld. dolárov. Spolu s jadrovým produktom, ktorým je vyhľadávač Yahoo získa Verizon akvizíciou aj iné aktíva, pričom jedným z najdôležitejších je podiel v skupine Alibaba. Yahoo mal v minulosti problémy v konkurenčnej súťaži s Googlom, z ktorej vyšiel ako porazený. Ešte v roku 2008 Microsoft ponúkal spoločnosti Yahoo za jej akvizíciu 45 miliard dolárov, ktorú Yahoo neprijal. V súčasnosti tvorí akceptovaná ponuka od Verizonu len 10% z tejto sumy.
- Medzinárodný farmaceutický gigant z Kanady Valeant predáva ďalšie aktívum v snahe zbaviť sa časti dlhu. Jedná sa o spoločnosť iNova Pharmaceutical, za ktorú plánuje zinkasovať 930 mil. dolárov. Valeant tak chce zredukovať pole svojho pôsobenia na dermatológiu a starostlivosť o zrak (Valeant napríklad vlastní jedného z najväčších výrobcov kontaktných šošoviek Bausch & Lomb). Spoločnosť Valeant sa dostala do problémov v roku 2015, keď sa odhalilo niekoľko škandálov s naceňovaním liekov. Akcie spoločnosti od vtedy prudko klesli z hodnoty 250 na súčasných 13 dolárov.
- Na Slovensku má v najbližších mesiacoch vzniknúť nová online mobilná banka 365 ako odštepný závod Poštovej banky. Mobilná banka sa má spustiť už v lete ako skúšobná verzia a od jesene bude fungovať v plnej prevádzke. Zákazníci budú môcť využívať služby inteligentného bankovníctva a taktiež bežné služby ako v klasickej banke. Momentálne na trhu jedinými finančnými inštitúciami, v ktorej mobilná banka funguje je mBank a Fio banka.

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
Medvecová Miroslava
Prosňáková Lucia

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT