



DEFLÁCIA—SKUTOČNÁ HROZBA ?

Deflácia je v spoločnosti zakorenená ako jav, ktorý zabraňuje udržateľnému ekonomickému rastu. Ekonomom takmer reflexívne nabehne jednoduché vysvetlenie, prečo defláciu považujeme za ekonomicky škodlivú – pokles cien vyvolá pokles agregátneho dopytu, čo simultánne tlačí dole príjmy, ceny, output.... Avšak deflácia môže takisto prameniť zo zvýšenej ponuky – napríklad zo zvýšenia produktivity, zvýšenej konkurencie na trhu tovarov, alebo lacnejších a viac dostupnejších vstupov, ako napríklad pracovná sila či ropa. Ponukovo tlačená deflácia tlačí dole ceny, avšak príjmy aj celkový output sa zvyšujú.

Deflácia je väčšinou vnímaná ako príčina, nie ako symptóm, ekonomických podmienok v ekonomike – avšak jej dôsledky nie sú vôbec zrejmé. Na jednej strane, deflácia môže skutočne znížiť agregálny output. Rigidné nominálne mzdy zvýšia nezamestnanosť. Klesajúce ceny zvýšia reálnu výšku dlhu, čo zhorší finančnú situáciu dlžníkov – súkromných aj verejných. Spotrebitelia odložia spotrebu, v očakávaní nižších cien. Ak úrokové sadzby dosiahnu hranicu „zero lower bound“, monetárna politika nebude schopná podporiť spotrebu. Na druhej strane však deflácia môže zvýšiť agregálny output – nižšie ceny zvýšia reálne príjmy a bohatstvo. A takisto sa exportované tovary stávajú na zahraničných trhoch konkurencieschopnejšími. Analyzovanie deflácie a jej symptó-

mov v ekonomike si vyžaduje rozdeliť tento jav na dve základné skupiny – defláciu tovarov a služieb ako samostatnú kategóriu a defláciu aktív ako druhú osobitú kategóriu. Práve druhá spomenutá kategória má na ekonomiku jasný vplyv. Deflácia aktív ako sú nehnuteľnosti znižuje bohatstvo ľudí, agregálny dopyt i ponuku. Problematickým je odhadnutie nákladov deflácie tovarov a služieb. Je samozrejmé, že klesajúce ceny tovarov a služieb spôsobujú odklady nákupov a tlak na pokles outputu. Na druhej strane však nižšie ceny zvyšujú reálnu kúpnu silu obyvateľstva a aj rast konkurencieschopnosti, čím naopak vytvárajú pozitívne tlaky na rast outputu.

Analýze dopadu deflácie na ekonomický rast venovala pozornosť Ban-

V tomto čísle:

Miera nezamestnanosti v EÚ za máj na rovnakej úrovni ako predchádzajúci mesiac, rovnako tak v EA

Stavebníctvo v EÚ vykazuje pomalé oživenie, niektoré ekonomiky stále pod úrovňou z roku 2008

Ropa osciluje medzi 45-50 dolárov za barel, cena nerastie ani napriek dohode OPEC-u

Venezuelský prezident Maduro chce revíziu ústavu, inflácia sa blíži k hyperinflácii a ekonomika sa rúca

Miera úspor domácnosti v EÚ sa mierne zvyšuje

ka pre medzinárodné zúčtovanie (ďalej ako „BIS“ – Bank for international settlement). Dáta pre svoju analýzu čerpala z časového radu rokov 1870 až 2013 pre 38 ekonomík sveta (USA, Japonsko, Veľká Británia, Francúzsko..).

Analýza BIS je založená na definovaní tzv. trvalej deflácie. Trvalú defláciu BIS definovala ako obdobie, kedy index spotrebiteľských cien dosiahol svoj vrchol a nasledovných 5 rokov po sebe dosiahol index iba nižšie úrovne. Aby neprišlo k dvojitému započítaniu, vrchol indexu musel byť vyšší ako 5 predchádzajúcich rokov. Na vzorke 38 krajín v rokoch 1870 – 2013 pozorovala BIS 66 období trvalej deflácie s priemernou dobou trvania 7,4 roka a priemernou ročnou mierou deflácie - 3,0%.

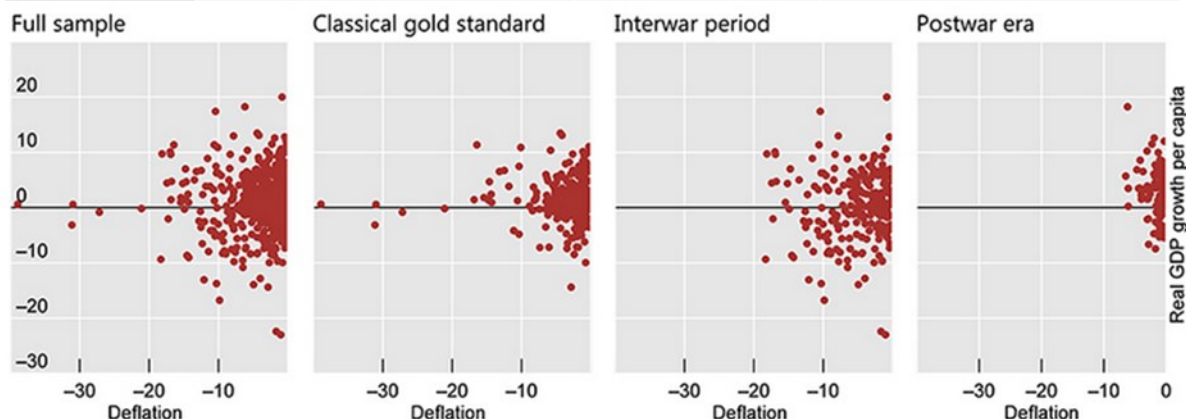
	Celé obdobie	Klasický zlatý štandard	Medzivojnové obdobie	Veľká hospodárska kríza	Povojnové obdobie
	1870 - 2013	1870 – 1913	1920 – 1938	1930 – 1933	1947 - 2013
Počet rokov					
Inflácia	3024	368	282	16	2374
Deflácia	663	294	240	99	129
Deflácia					
Priemerná doba trvania v rokoch	2,2	2,1	2,9	3,0	1,5
Priemerná ročná miera (%)	-3,9	-3,8	-5,0	-5,4	-1,9
Trvalá deflácia					
Počet	66	33	29	26	4
Priemerná doba trvania v rokoch	7,4	6,8	8,5	3,3	4,7
Priemerná ročná miera (%)	-3,0	-2,5	-4,0	-5,1	-0,6
Počet krajín	38	20	32	32	38

Po definovaní a období trvalej deflácie sa BIS vo svojej analýze zamerala na dopad deflácie cien tovarov a služieb na ekonomický rast (vo vyjadrení HDP na obyvateľa). Deflácia cien tovarov a služieb sa vyskytovala tak v období pozitívneho aj negatívneho ekonomického rastu (viď graf nižšie) a teda nie je evidentný negatívny vzťah medzi týmito veličinami.

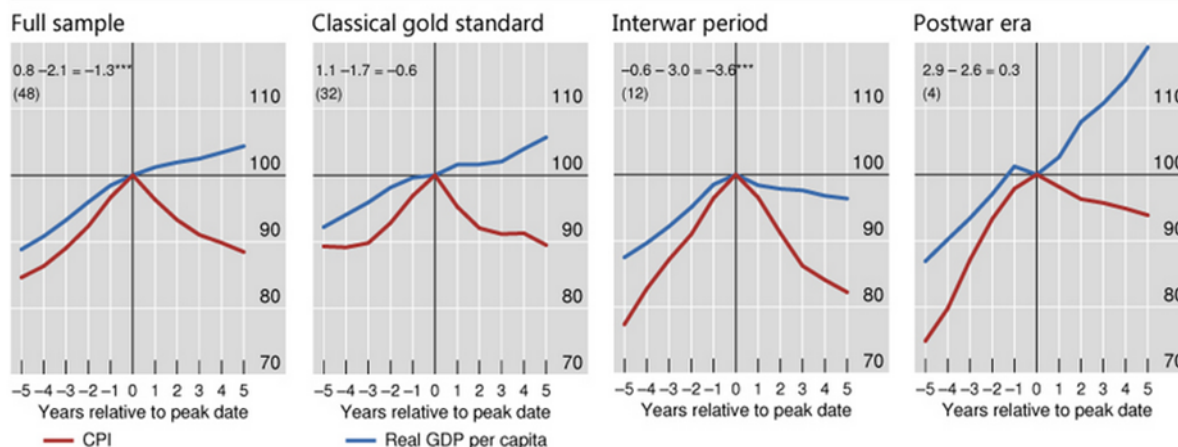
Porovnanie priemerného medziročného rastu HDP v deflačných a inflačných obdobiach poukazuje na iba o mierne vyššie tempo rastu ekonomiky v inflačných obdobiach. Štatisticky významný rozdiel medzi priemerným tempom rastu ekonomiky bol zaregistrovaný len v medzivojnovom období. Ekonomický rast v inflačnom prostredí v medzivojnovom období dosiahol

priemerné medziročné tempo 3,5%, kým v deflačnom prostredí 0,5%. V povojnovom období práve deflácia cien tovarov a služieb pozitívne vplývala na ekonomický rast – priemerné medziročné tempo rastu ekonomiky bolo 3,2%, kým v období inflácie bol ekonomický rast nižší, a to 2,7%. Pozrime sa ďalej na vplyv trvalej deflácie cien tovarov a služieb na ekonomický rast.

	Celá vzorka	Zlatý štandard	Medzivojnové obdobie	VHK	Povojnové obdobie
Priemerný rast	1,5	1,5			
Deflácia	1,5	1,5	0,5	-2,2	3,2
Inflácia	2,7	1,6	3,5	0,8	2,7
Rozdiel	1,2	0,1	3,0	3	-0,5
Priemerný rast – trvalá deflácia	1,0	1,3	0,5	-3,3	2,1



Obrázok č. 1 Trvalá deflácia cien tovarov a služieb a ekonomický rast

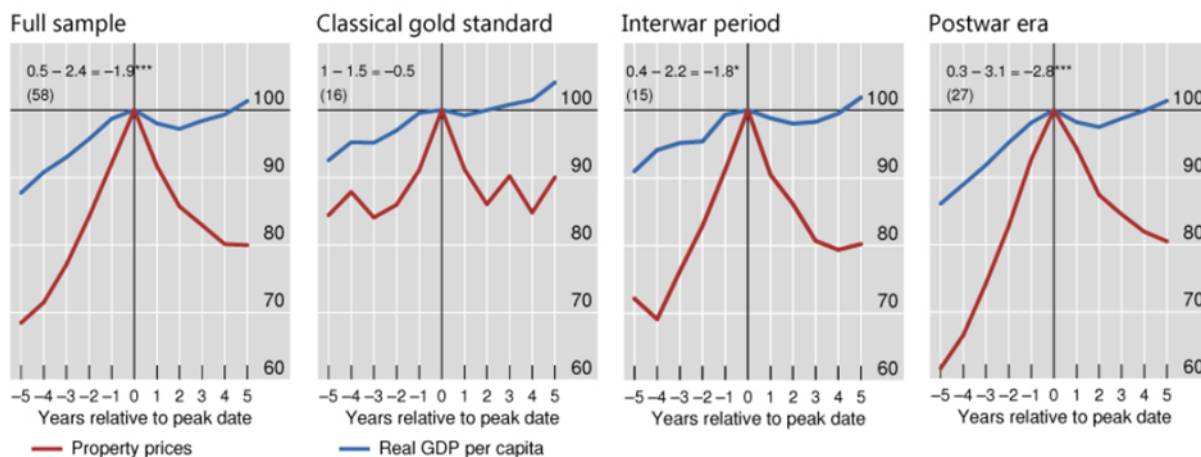


Možno povedať, že trvalá deflácia okrem medzivojnového obdobia stimulovala ekonomický rast. K tomuto záveru prišla BIS po tom, čo porovnala indexy spotrebiteľských cien a ekonomický rast. Roku, kedy index spotrebiteľských cien dosiahol svoj vrchol (nasledovných aj predchádzajúcich 5 rokov dosiahol index iba nižšie úrovne), priradila indexu spotrebiteľských cien a rovnako tak rastu HDP hodnotu

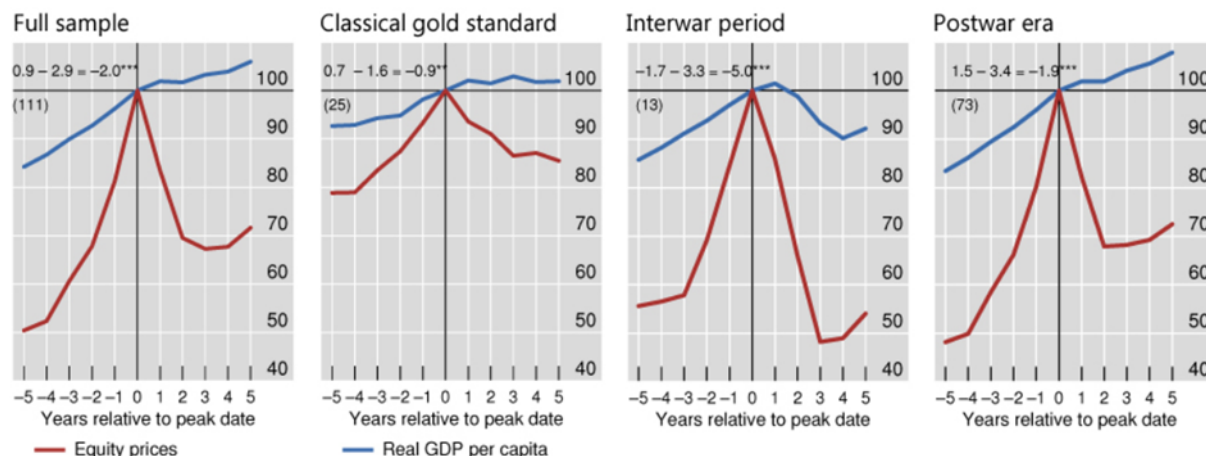
100% a následne proporcionálne vyjadrila výšku oboch indexov 5 rokov pred a po dosiahnutí vrcholu. Ako vidno na grafe nižšie, v povojnovom období trvalá deflácia výrazne stimulovala ekonomický rast. Tu však treba poznamenať, že roky tesne po vojne boli ovplyvnené poklesom obyvateľstva, čím HDP na obyvateľa rástol. Rovnakú analýzu vplyvu trvalej deflácie na ekonomický rast BIS urobila aj pre ceny

aktív, ako sú nehnuteľnosti a ceny akcií. Ako vidno z obrázkov nižšie, obdobie trvalej deflácie cien nehnuteľností a rovnako v určitej miere aj cien akcií výrazne negatívne vplývalo na ekonomický rast. V priemere možno povedať že output klesal konštantne niekoľko rokov po tom, ako bol dosiahnutý cenový vrchol nehnuteľností alebo akcií.

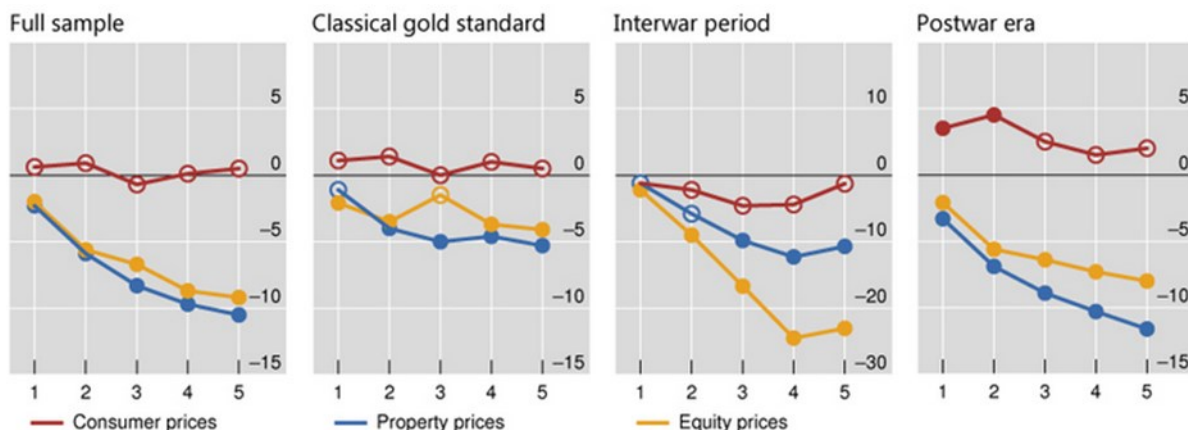
Obrázok č. 2 Trvalá deflácia cien nehnuteľností a ekonomický rast



Obrázok č. 3 Trvalá deflácia cien akcií a ekonomický rast



Obrázok č. 4 Percentuálny pokles/nárast outputu v obdobiach trvalej deflácie



Percentuálny pokles/nárast outputu v obdobiach trvalej deflácie znázorňuje obrázok nižšie. Počas obdobia rokov 1870 – 1913 trvalá deflácia cien tovarov a služieb neznamenala výrazný pokles outputu, skôr naopak. Trvalá deflácia cien nehnuteľností alebo akcií znamenala pokles outputu behom piatich rokov o približne 10%. Výrazne negatívne na vývoj outputu vplývalo obdobie trvalej deflácie cien nehnuteľností v povojnovej ére. Záverom BIS poukazuje na skutočnosť, že trvalý pokles cien tovarov a služieb nemá merateľný efekt na ekonomický rast v žiadnom so sledovaných období. Na druhej strane, trvalý pokles cien akcií a nehnuteľností je pre ekonomický rast škodlivý.

K týmto záverom analýzy BIS možno prísť aj intuitívne. Ceny akcií sú pre manažérov signálom, kedy investovať. Výrazný pokles cien akcií vedie k škrtom v investičných výdavkoch spoločností, čo podkopáva ekonomický rast. Výrazný nárast cien akcií je zase podnet na zvýšenie investičných výdavkov spoločností a teda nárast outputu. Nehnuteľnosti sú najdôležitejším aktívom obyvateľov, nárast cien nehnuteľností umožňuje zvyšovať zadĺženie domácností za účelom spotreby – tá ako súčasť outputu pôsobí na jeho rast.

Analýza BIS naznačuje niekoľko úvah relevantných pre súčasnú si-

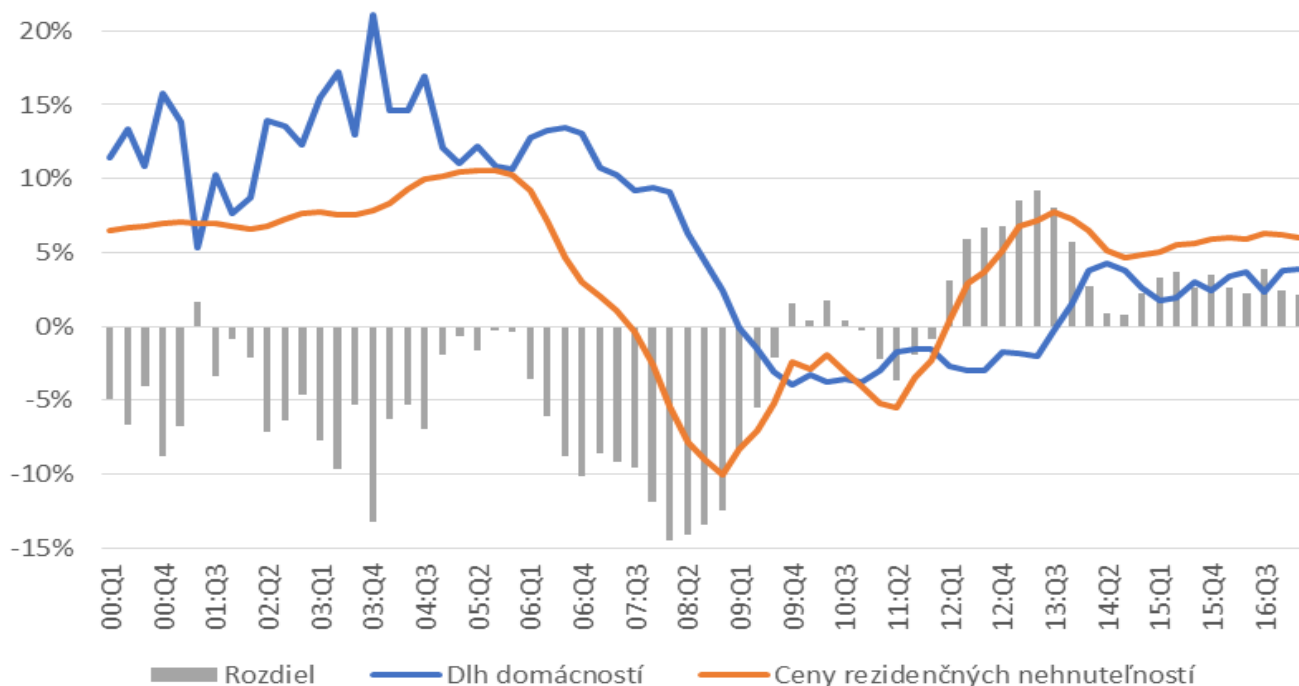
tuáciu. Po prvé, je zavádzajúce vyvodzovať závery o nákladoch na defláciu z Veľkej hospodárskej krízy, ako keby to bol typizovaný príklad. Obdobie Veľkej hospodárskej krízy bolo z hľadiska poklesu outputu výnimočné, no rozsah týchto strát mohol mať menej súvis s poklesom cenovej hladiny a viac súvis s inými faktormi, vrátane prudkého poklesu cien aktív a pridruženého bankrotu. Po druhé, politickí predstavitelia musia venovať väčšiu pozornosť, ako doteraz, finančnému cyklu - to znamená boomom a bustom v cenách aktív, najmä cenám nehnuteľností, spolu s úvermi súkromného sektora.

Nielen menová politika by teda mala v prvom rade obmedziť vytváranie finančných boomov - najmä vo forme silného spoločného rastu cien úverov a nehnuteľností. Tie sú hlavnou príčinou následnej recesie. Akonáhle dôjde k finančnej buste, po stabilizácii finančného systému by malo byť prioritou riešenie problému dlhu a nedostatočnej kvality aktív, a nie spoliehať sa na príliš agresívne a dlhodobé makroekonomické prispôbovanie prostredníctvom tradičných politík. Navrhované činnosti by pripravili pôdu pre trvalo udržateľný rast. Nosnou myšlienkou analýzy BIS je, aby makroekonomické politiky boli viac symetrické vo finančných boomoch a bustoch, aby sa predišlo pretrvávajúcemu konsenzu, ktorý by mohol v priebehu času upevňovať nestabili-

tu a chronickú ekonomickú slabosť a vyčerpať politický priestor na manévry.

Menové politiky centrálnych bánk sa od 90. rokov transformujú na režim inflačného cielenia. Cieľom centrálnych bánk je dostať index spotrebiteľských cien do nimi zvoleného rámca (vyspelé ekonomiky najčastejšie 2%). V kontexte vyššie uvedeného sa javí tento transmisný mechanizmus ako chybný čo do zvoleného indexu inflácie. Najbežnejšie používaný index spotrebiteľských cien totiž pozostáva z koša spotrebných tovarov a služieb. Ako však analýza BIS ukázala, cenový vývoj tovarov a služieb nemá markantný vplyv na ekonomiku.

Vývoj zadlžovania domácností v USA v porovnaní s rastom cien nehnuteľností



Smerodajnou veličinou, bez nutnosti stanovenia konkrétného cieľa, by podľa analýzy BIS mohol byť rozdiel medzi medziročným tempom rastu cien nehnuteľností na bývanie a medziročným tempom rastu zadlženia domácností. Kým by tento rozdiel bol kladný, znamenalo by to zdravý rast zadlženia domácností.

Ak však domácnosti sa zadlžujú vo vyššej miere, než rastie cena ich majetku, je jasné, že v budúcnosti príde k negatívnym tlakom na ekonomiku. Z grafu nižšie vidno, ako sa domácnosti v USA pred vypuknutím krízy v roku 2008 zadlžovali v oveľa vyššej miere ako rástli ceny nehnuteľností. Po tom, ako začali

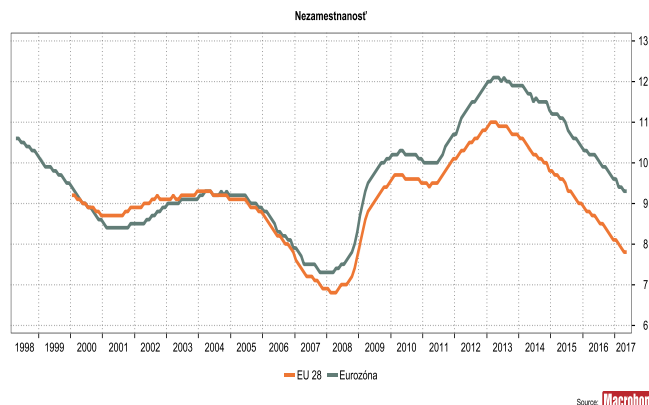
ceny nehnuteľností v prvom kvartáli 2012 opäť na medziročnej báze rásť, s dvojkvartálovým oneskorením začal na medziročnej báze rásť aj dlh domácností USA. Ako však vidíme, rozdielový ukazovateľ je kladný a teda domácnosti sa zadlžujú v racionálnejšej miere. (Eva Labašová)

Miera nezamestnanosť v eurozóne a v EÚ28

Miera nezamestnanosti naprieč Európou sa v máji nezmenila a ostala na rovnakej úrovni ako predchádzajúci mesiac. V eurozóne je to 9,3 % a v EÚ28 7,8 %. Medzi-mesačnú zmenu teda nevidíme žiadnu ale medziročne pokles v eurozóne aj v EÚ28 predstavuje 0,9 %. Nezamestnanosť stále nedosahuje svoje predkrízové hodnoty, bližšie tomu je EÚ28 než eurozóna. Rozdiel medzi eurozónou a EÚ28 sa neprehlbuje ale ostáva približne na rovnakej úrovni. Spomedzi štátov najvyššiu nezamestnanosť dosahuje Španielsko (17,7 %), Taliansko (11,3 %) a Cyprus (11,0 %). Za máj nemajú evidovanú nezamestnanosť všetky štáty, je to napríklad Grécko,

ktoré v marci dosiahlo 22,5 %. Môžeme predpokladať, že Grécko by aj v máji dosiahlo vyššiu nezamestnanosť než Španielsko a malo by najvyššiu nezamestnanosť spomedzi štátov. Aj napriek tomu, že Španielsko má jednu z najvyšších nezamestnaností, taktiež patrí k štátom, v ktorých sa medziročne najviac znižuje, za máj o 2,5 %. Vyššie medziročné zníženie bolo len v Chorvátsku o 2,7 %. Všetkým štátom EÚ28 (o ktorých sú dostupné údaje) sa podarilo

znižovať medziročne nezamestnanosť. Priestor na zlepšenie je hlavne v nezamestnanosti mladých (do 25 rokov), u ktorých dosahuje stále vysoké hodnoty. V EÚ28 je to 16,9 % a v eurozóne 18,9 %. (mm)

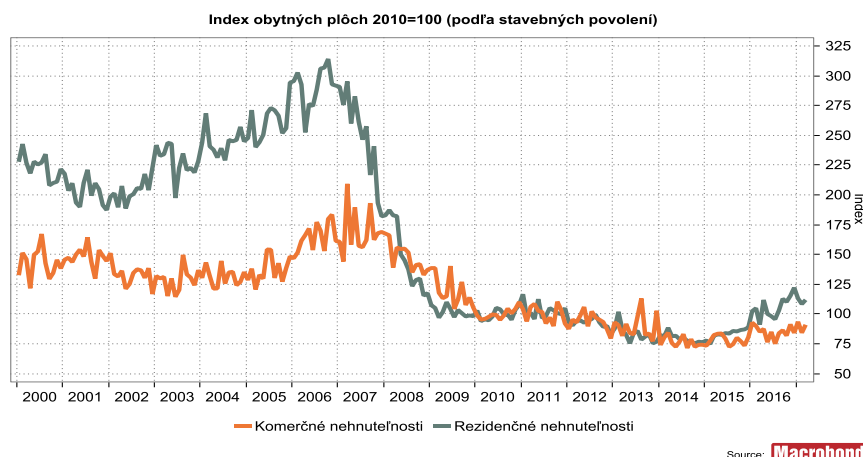


V eurozóne pomaly oživa stavebníctvo

Po hospodárskej kríze v krajinách eurozóny praskla bublina na trhu s nehnuteľnosťami, čo aktivitu na tomto trhu extrémne stlmilo. Stavebníctvo bol pravdepodobne sektor, na ktorý mala kríza najväčší dopad. Po ukončení krízy sa však tento sektor nespamätal ale naopak pomaly naďalej klesal, kým nedosiahol svoje dno až v roku 2014. Od vtedy sa postupne začína spamätávať. Aktivitu na trhu nehnuteľností môžeme merať podľa počtu nových stavebných povolení. Podľa Indexu obytných plôch (index meria objem plôch nehnuteľností prostredníctvom nových stavebných povolení) dosiahla výstavba rezidenčných nehnuteľností v eurozóne v rokoch 2016-17 najvyššie čísla od roku 2008. Index v súčasnosti dosahuje hodnotu 111,9 bodu a postupne sleduje rastúci trend. Na vrchole bubliny dosahovala výstavba rezidenčných nehnuteľností takmer až trojnásobné hodnoty ako tomu je dnes a v predkrízových rokoch 2000-2006 bola konštantne dvojnásobne vyššia. V súčasnosti teda vidíme známky oživenia na

tomto trhu no stále sa jedná len o malé prírastky oproti predkrízovému rokom. Trh nerezidenčných nehnuteľností sa zatiaľ z krízy stále nespamätal a dodnes sa nachádza na blízko dna, ktoré dosiahol v rokoch 2014-15. Zotavovanie sa stavebníctva je samozrejme individuálne podľa jednotlivých krajín. Od dna v roku 2014 sa v Maďarsku, Malte, Španielsku, Estónsku a Írsku nová výstavba zvýšila o viac než 100% (čo je aj dôsledkom toho, že tieto krajiny zažili najväčší prepád trhu nehnuteľností). Spomedzi veľkých krajín zaznamenala nárast najmä Veľká Británia (+28,24%) ale aj

Nemecko (+8,43%) a Francúzsko (+4,37%). Horší vývoj však má trh v Taliansku, kde sú dostupné dáta až za druhý kvartál 2016, do kedy však trh s nehnuteľnosťami sledoval klesajúci trend. Na Slovensku vzrástol index od roku 2014 o 33% a v Českej republike o 39%. Index obytných plôch je zaujímavý tým, že je dobrým predstihovým indikátorom. Realitná bublina podľa neho začala praskať už na prelome rokov 2006 a 2007 a koncom roka 2007 už bolo jasné, že trh s nehnuteľnosťami čaká ťažké obdobie. (rb)

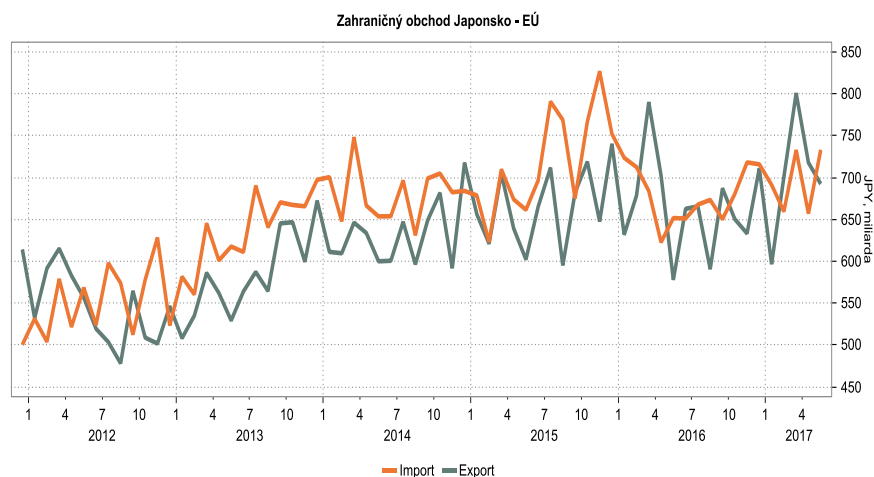


Dohoda o voľnom obchode Japonsko-EÚ

Ambície o dohode o voľnom obchode medzi Japonskom a EÚ by mali vrcholiť 6. júla 2017 na summite v Bruseli. Vo všeobecnosti tento krok indikuje otvorenosť oboch ekonomík a môže viesť k ďalším medzinárodným dohodám. EÚ a Japonsko spolu tvoria viac ako štvrtinu globálnej ekonomiky, pričom počas minulého roka medzi nimi došlo k výmene tovaru za viac ako 140 miliárd. Zatiaľ čo EÚ má záujem o sprístupnenie japonského trhu najmä v oblasti poľnohospodárskych produktov a zníženia cla na potraviny, Japonsko má záujem o zmeny tarifných opatrení na poli elektroniky a automobilového priemyslu. Možné zmeny vo výške tarify vyvolali obavy najmä u Európskeho združenia výrobcov automobilov. To zastupuje 15 veľkých európskych výrobcov automobilov, nákladných vozidiel a autobusov. Tí poukazujú na fakt, že zvýšenie japonského dovozu znižuje konkurencieschopnosť európskych automobiliek a preto by sa

malo so znižovaním taríf narábať opatrne. Dovozné clá na osobné automobily v súčasnosti predstavujú 10%, u úžitkových vozidiel sa jedná o rozpätie 10-22%. Uzavretie dohody by teda pre EÚ mohlo znamenať lepší prístup na trh s poľnohospodárskymi produktami, na druhej strane by však teda mohol utrpieť európsky automobilový priemysel, čo by sa mohlo odraziť aj v rámci slovenskej ekonomiky, kto-

rá je na automobilovom priemysle značne závislá. Realizácia dohody by však mohla uškodiť aj Spojeným štátom, ktoré svoju šancu pre lepší prístup na japonský trh premrhali odstúpením od Transpacifckej dohody. Poľnohospodársky sektor US by sa tak mohol dostať do značnej nevýhody, ktorá môže vyústiť do citelného zníženia exportu daných produktov, čo však následne môže vo svoj prospech využiť práve EÚ. (zt)



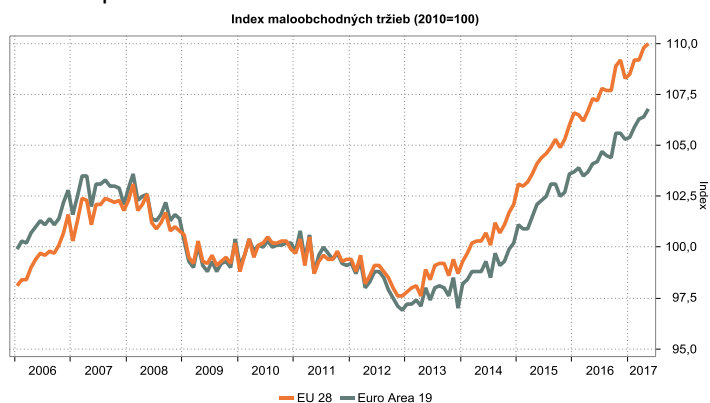
Source: Macrobond

Dopyt domácností v eurozóne naďalej ožíva

Dopyt domácností po statkoch a službách je základným stavebným kameňom každej ekonomiky a v drvivej väčšine krajín tvorí väčšinu HDP. Je preto aj motorom, ktorý poháňa ekonomický rast. Jedným z ukazovateľov, ktorým môžeme tento dopyt merať sú maloobchodné tržby. Index maloobchodných tržieb predstavuje sezónne a o infláciu očistenú úroveň maloobchodných tržieb, pričom hodnotu 100 predstavujú tržby v roku 2010. V roku 2017 sa tomuto indexu darí rásť veľmi slušným tempom. Medzimesačne tento index narástol v eurozóne o 0,4 bodu a v EÚ o 0,2 bodu. Medziročne v oboch prípadoch došlo k rastu o 2,6 bodu. Vo väčšine krajín sa už podarilo dobehnúť predkrízové hodnoty. Niektoré krajiny ako pobaltské štáty či Rumunsko a Bulharsko v súčasnosti už

ďaleko presiahli svoje predkrízové úrovne (za čím stojí najmä nízka porovnávacia báza a celková zmena hospodárskej charakteristiky týchto krajín). Niektoré krajiny ako Španielsko, Taliansko, Portugalsko, Grécko ale aj Dánsko či Holandsko zas v súčasnosti stále nedosiahli svoje predkrízové hodnoty. Dôvodom je najmä horšia situácia na pracovnom trhu oproti stavu v rokoch 2006-2007. Na Slovensku momentálne Index dosahuje hodnotu 110,8 bodu, čo je úroveň tesne pod najlepšimi hodnotami z roku 2008.

V roku 2016 dosiahli maloobchodné tržby na Slovensku 19,3 mld. eur. Za prvý kvartál 2017 dosiahli 4,7 mld., čo je slušný medziročný nárast o 7,4%. 48% z tejto sumy tvoril Bratislavský kraj. Spolu na Slovensku v maloobchodne pracuje zhruba 165 tisíc osôb, čo je zhruba 7% celkovej zamestnanosti. (rb)



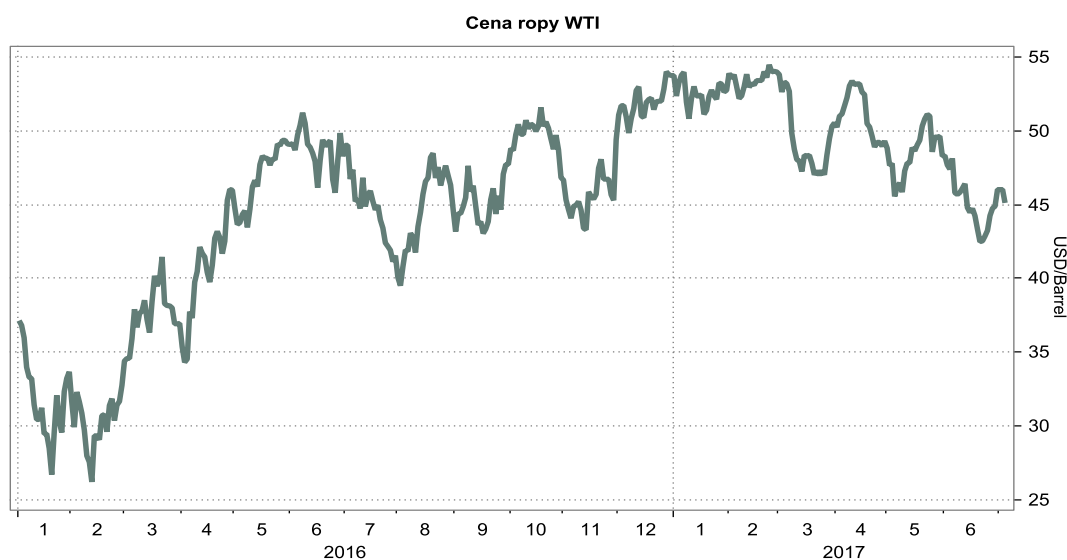
Source: Macrobond

Prepad ceny ropy

Ceny ropy sa vo štvrtok zotavili vďaka zvýšenému dopytu v USA. Analytici však stále upozorňujú, že napriek zvýšeniu cien, sú podmienky na trhu stále slabé a že nadmerná ponuka ropy bude pretrvávajúť aj naďalej. Barel americkej ľahkej ropy West Texas Intermediate (WTI) sa zvýšil o 32 centov, čo je 0,7 %, na 45,45 dolárov za barrel ropy. Severomorská ropná zmes Brent vo štvrtok vzrástla o 34 centov, čo je 0,7 %, na 48,13 dolárov za barrel ropy. American Petroleum Institute (API)

v stredu uverejnil svoje údaje, že zásoby ropy v USA klesli o 5,8 miliónov barelov na 503,7 miliónov. Celkové trhové podmienky však zostávajú naďalej slabé. Aj napriek štvrtkovému zvýšeniu cien je na trhu stále cítiť viditeľný prepád ropy z predchádzajúceho obdobia, kedy sa cena ropy prepadla na 10 mesačné minimum. Príčinou prepádu bolo oznámenie o zvýšení produkcie v Líbyi a Nigérii a taktiež potenciál bridlicových producentov v USA. Ropa dokázala posilniť, aj napriek

rastúcej ťažbe OPEC-u, ktorá v júni dosiahla 32 miliónov barelov denne, čo predstavuje tohtoročné maximum. Čo sa týka budúceho vývoja cien, dôležitý bude nielen dopyt (prichádza motoristická sezóna, čo môže korigovať vysokú ponuku na trhu, môže sa očakávať krátkodobý nárast cien až na 50 dolárov za barrel), ale aj objem svetových zásob ropy a cenová úroveň, pri ktorej sa bude generovať zisk. (sj)

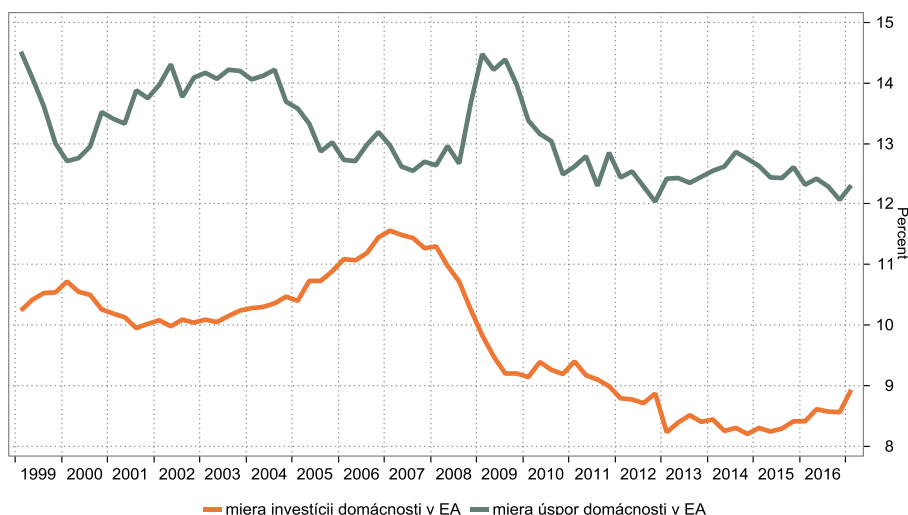


Source: **Macrobond**

Väčšia úspora domácností Eurozóny

V prvom kvartáli tohto roka miera hrubých úspor v krajinách Eurozóny dosahovala úroveň 12,3%, čiže stúpala v porovnaní s vlaňajším záverečným štvrťrokom, kedy bola vo výške 12,1% (miera úspor vyjadruje pomer medzi prírastkom spotreby a prírastkom dôchodku). Miera investícií domácností v Eurozóne bola v období januára až marca tohto roka na úrovni 8,9%, čiže medzikvartálne vzrástla o 0,3%. Podľa sezónne upravených údajov sa miera podnikateľských investícií v eurozóne v prvom kvartáli pohybovala na úrovni 22,2%, čiže jej hodnota sa znížila v

s predchádzajúcim kvartálom, kedy bola vo výške 23,6%. (mr)



— miera investícií domácností v EA — miera úspor domácností v EA

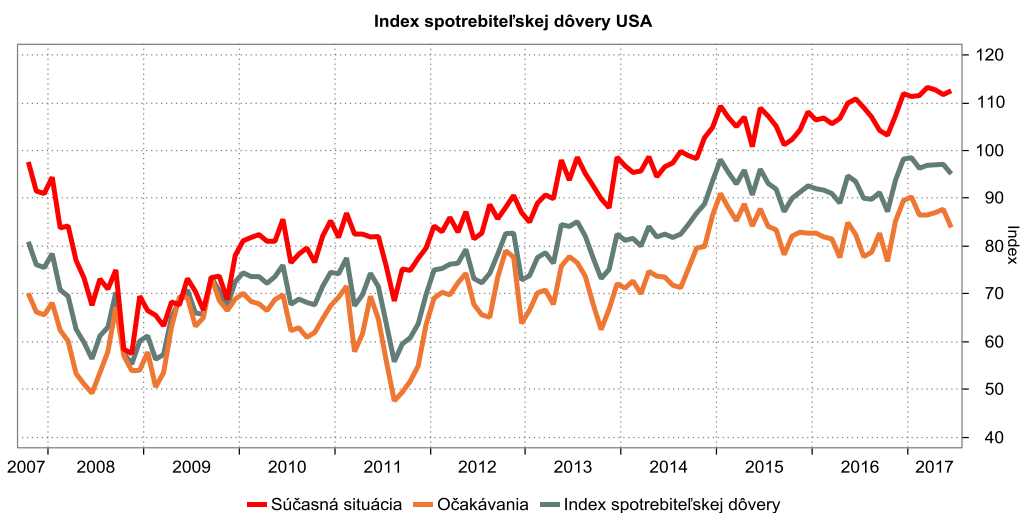
Source: **Macrobond**

Index spotrebiteľskej dôvery USA

Spotrebiteľská dôvera v USA podľa prieskumu, ktorý uskutočňuje University of Michigan za jún 2017 dosiahla hodnotu 95,1 bodu. Oproti máju sa síce znížila o 2 body, medziročne ale ukazuje rast o 1,6 bodu, čiže o 1,7 %. Od volieb prezidenta Trumpa je to najnižšia úroveň indexu, čo môže značiť, že obyvatelia v neho mali pôvodne väčšie očakávania, ktoré sa postupne znižujú. Na najnižšej úrovni za rok 2017 sú aj očakávania spotrebiteľov a v júni dosiahli 83,9 bodu. Keď porovnáme priemernú polročnú úroveň indexu (96,8) s ostatnými polrokmi, je to najlepšia hodnota od roku 2000. Je za tým hlavne aktuálna finančná situácia spotrebiteľov, ktorá sa zlepšuje.

Ešte výraznejšie zvýšenie indexu brzdí neistota o budúcnosti hospodárstva, čo sa aj prejavilo na spomínaných očakávaniach. Dobrú finančnú situáciu spotrebiteľov ukazuje aj trh práce a miera nezamestnanosti (4,3 % za máj), ktorá je najnižšia od roku 2007. Taktiež sa znižuje

žuje nezamestnanosť U-6, ktorá už dosahuje predkrízové hodnoty z roku 2007 a vyjadruje ľudí, ktorí mali najväčší problém sa zamestnať. (mm)



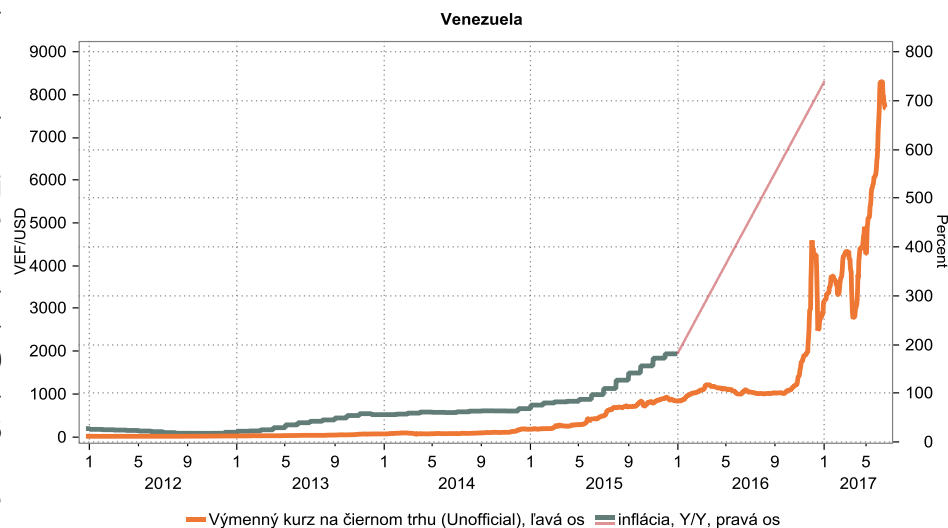
Source: **Macrobond**

Situácia vo Venezuele sa zhoršuje

Kríza vo Venezuele sa postupne stupňuje. Súčasný prezident N. Maduro túto krízu chce vyriešiť zmenou ústavy, čiže chce uskutočniť revíziu ústavy. Opozícia a taktiež občania sú nespokojní. Na zmiernenie situácie a väčšiu podporu Maduro zvýšil už tretíkrát tento rok minimálnu mzdu, naposledy na 97 351 bolívarov. Podľa neoficiálneho kurzu na čiernom trhu za jún, ktorý bol 7780,95 VEF za 1 USD, budú môcť obyvatelia Venezuely získať len 12,5 USD. Pred zvýšením minimálnej mzdy, dosahovala približne 48 675, čo je rast o polovicu. K minimálnej mzde občania dostávajú aj potravinové subvence, ktoré sa zvýšili na 153 000 bolívarov, čo v prepočte cez neoficiálny kurz predstavuje 19,66 USD. Pri aktuálnej inflácii (ktorá dosahuje približne 740 % a stále sa zvyšuje), obyvateľom krajiny

zvyšovanie minimálnej mzdy proti chudobe a na zlepšenie životnej úrovne nepomôže, keďže peniaze rýchlo strácajú svoju hodnotu. Za posledný rok sa tu inflácia zvýšila niekoľkonásobne. Ak bude naďalej rásť podobným tempom, môže sa dostať až k štvorcifernému číslu a k hyperinflácii, čo znamená roz-

pad peňažného systému. Revíziu ústavy má na starosti nový orgán – ústavodarné zhromaždenie ľudových zástupcov. Voľby týchto členov sa ale budú konať až 30. júla, čo pri aktuálnej pozícii krajiny je len predlžovanie zlej situácie. (mm)



Source: **Macrobond**

Za prvý štvrtrok bolo u nás ubytovaných 1,1 mil. turistov

Za prvý štvrtrok zaznamenal turistický ruch na Slovensku 1,1 milióna návštevníkov ubytovacích zariadení. Medziročne sa tak jednalo o 7,6%-ný nárast, resp. rast o 80 tisíc návštevníkov, čo by sme mohli nazvať silným tempom rastu. Najviac turistov pochádzalo zo Slovenska (64%) no slušné zastúpenie mali aj zahraniční návštevníci (zvyšných 36%). Zo zahraničných turistov mali najväčšie zastúpenie Česi (28%), Poliaci (13%) a Nemci (9%). Spolu domáci aj zahraniční turisti na Slovensku strávili v ubytovacích zaria-

deniach 3,06 mil. nocí, čo v priemere na jedného turistu vychádza zhruba 2,8 nocí. Medziročne sa počet prenocovaní zvýšil o 4,6%, čo znamená, že aj keď turistov pribúda, v priemere na Slovensku jeden turista strávil menej nocí ako pred rokom. Hlavnými turistickými destináciami sú Tatry a Bratislava a preto najviac turistov navštívilo Bratislavský, Prešovský a Žilinský kraj (spolu tvorili 66% turistického ruchu). Zaujímavý je takisto aj pohľad na tržby ubytovacích zariadení. Tie za prvý štvrtrok

2017 dosiahli 85 mil. eur, čo medziročne predstavuje 6,9%-ný nárast. To v porovnaní s 4,6%-ným rastom počtu prenocovaní znamená, že turista v priemere minul na jednu noc viac ako pred rokom. Turistický ruch na Slovensku zatiaľ nemá také veľké zázemie ako napríklad v Česku, postupne však stále viac naberá na význame. Za rok 2016 navštívilo ubytovacie zariadenia na Slovensku cez 5 miliónov osôb, ktoré tu spolu strávili 14 mil. nocí a minuli spolu 371 miliónov eur. (rb)

	1.Q 2017			2016		
	návštevníci	prenocovania	tržby	návštevníci	prenocovania	tržby
Bratislavský kraj	264 349	523 192	20 195 682,00 €	1 386 283	3 000 449	101 695 273,00 €
Trnavský kraj	65 686	220 297	5 603 568,00 €	318 524	1 203 899	29 848 473,00 €
Trenčiansky kraj	68 405	249 736	6 537 445,00 €	322 020	1 274 486	30 284 779,00 €
Nitriansky kraj	50 505	140 491	3 883 414,00 €	298 829	828 062	20 727 042,00 €
Žilinský kraj	260 193	767 690	20 506 991,00 €	975 536	2 777 136	70 777 642,00 €
Banskobystrický kraj	129 327	375 441	9 057 589,00 €	520 895	1 614 400	37 916 170,00 €
Prešovský kraj	204 803	645 774	15 285 265,00 €	854 528	2 713 587	60 222 695,00 €
Košický kraj	68 114	140 460	4 086 808,00 €	347 014	726 401	19 733 768,00 €
Spolu	1 111 382	3 063 081	85 156 762,00 €	5 023 629	14 138 420	371 205 842,00 €

Inovácie v slovenských firmách

Problémom slovenského priemyslu je absencia silnej skupiny stredne veľkých firiem, ktoré by pracovali na vývoji, vďaka čomu by získali vlastné unikátne výrobky. Z celkového počtu malých a stredných podnikov (podľa ŠÚ SR z roku 2016 ich bolo 304 468) na Slovensku predstavuje len 8% tých, ktorí sa venujú inováciám (priemer EÚ je 12%). Hlavný dôvod je ten, že až 96% MSP tvoria mikropodniky (0 až 9 zamestnancov). Kľúčom k rastu malých firiem do „vyššej ligy“ je vytvorenie vlastného produktu. Zároveň sa môže uplatniť na medzinárodných trhoch, čo jej pomôže znížiť riziko. Príchod veľkých nadnárodných koncernov bol pre slovenské firmy pozitívnym krokom, pretože v krajine udržali a rozvíjali priemyselnú výrobu. Problém bol

však v tom, že fabriky, ktoré sa tu nachádzali boli vysoko podkapitalizované, a tak zahraničné spoločnosti museli investovať hlavne do strojov a zariadení. Z toho vyplýva, že ich pozornosť sa nezameriavala na investície tzv. intelektuálnych aktív. Nízke podiely intelektuálnych aktív nemožno chápať ako absenciu modernizácie, pretože krajina významne imituje a dováža moderné technológie, avšak sama ich málo tvorí. Slovenské strojárske firmy dodnes trápí fakt, že nemajú prostriedky ani kapacitu na to, aby sa venovali výskumu a vývoju. Výdavky na podnikový výskum sú na Slovensku len 0,33% HDP, teda patria k najnižším v Európe. Na Slovensku sa inovuje ročne 18% podnikov, kým napr. v Rakúsku až 38% (zdroj:Trend). Zmeniť tento stav si

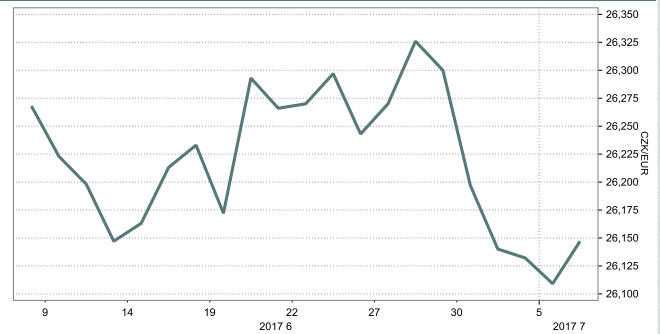
vyžaduje dlhodobé zmeny. Konkrétne ide o zmenu vzdelávacieho systému a financovanie vlády. Efektívny nástroj vlády na podporu firemného výskumu je tzv. superodpočet. Tento nástroj môže využiť daňovník, ktorý realizuje projekt výskumu a vývoja. V súvislosti s tým mu vznikajú náklady, ktoré sú súčasťou výsledku hospodárenia a sú spôsobilé na opätovné odpočítanie od základu dane zníženého o odpočet daňovej straty vo výške 25 %. Úspech slovenských firiem na medzinárodných trhoch si momentálne vyžaduje viac ako len lacnú pracovnú silu. Hlavným faktorom úspechu budú inovácie, na ktoré treba ľudí, financie a výsledky sa dostavia o niekoľko rokov. (mr)

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

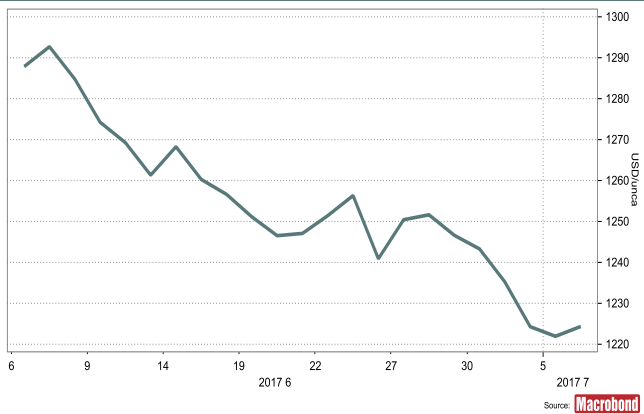
EUR/USD



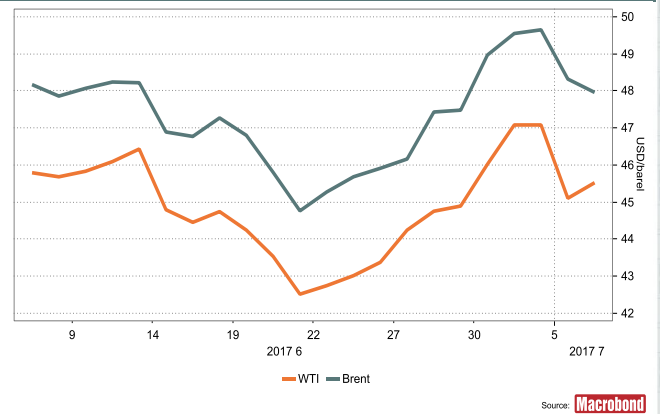
EUR/CZK



ZLATO



ROPA



SLOVENSKO



ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POL'SKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Maloobchodná sieť Obuv Partizánske zbankrotovala a bola zaradená do konkurzu. Na daňových nedoplatkoch firma dlží približne 77 000€ a na dlhoch takmer 64 000€. Firmu s významným historickým pozadím prebral český investor v roku 2006, od roku 2008 však firma nepreukázala kladný zisk. Za dôvod neúspechu firmy bola označená zahraničná konkurencia, najmä však dovoz z Ázie. Ukončenie obchodných aktivít však už vďaka predchádzajúcemu postupnému zatváraniu pobočiek nie je žiadnym prekvapením, z tohto hľadiska bankrot firmy znamená skôr koniec éry dlhodobo fungujúceho podniku a nemal vážnejšie ovplyvniť ekonomické prostredie v danom prostredí.
- Za minulý rok dosiahla IT firma ESET čistý zisk po zdanení 73,8 miliónov eur. Celkové tržby spoločnosti za minulý rok dosiahli 403,7 miliónov eur. Vzhľadom na zisk to svedčí o vysokej pridanej hodnote produktov spoločnosti. Spoločnosť vlastní 6 akcionárov, z ktorých má najväčší podiel Miroslav Trnka (22,75%). Spoločnosť zatiaľ každý rok dokázala výrazne navýšiť svoj zisk oproti tým predchádzajúcim. Pozitívne je, že plánuje svoje aktivity rozšíriť do výstavby svojho nového výskumného centra v Bratislave. To by malo významný vplyv na rozvoj inovácií u nás ako aj ďalšej pridanej hodnoty do ekonomiky.

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, Tirpáková Zuzana
Jánošíková Slávka, Repa Matúš

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT