

LEONTIEF A STONE

Wassily Leontief bol americký ekonóm, ktorý sa preslávil tzv. input-output analýzou (ako zmeny v jednom sektore ekonomiky ovplyvňujú iné sektory), pričom za ňu mu bola v roku 1973 pridelená Nobelova cena za ekonómiu. Richard Stone bol britský ekonóm, ktorý významne prispel k vytvoreniu tzv. národných účtov (bol taktiež prezývaný „otcom účtovania národného dôchodku). Stone nebol síce prvým ekonómom zaoberajúcim sa touto oblasťou, no v zásade prvý využil princíp podvojného účtovníctva v národných účtoch (v jednoduchosti príjem jednej osoby je výdavok inej osoby).

Wassily Wassilyevich Leontief sa narodil v roku 1905 v Mníchove (pre zaujímavosť oficiálne v roku 1906 v Petrohrade). Zatiaľ čo jeho otec (taktiež Wassily Leontief) bol profesor ekonómie a kresťan, zatiaľ čo matka učiteľka bola pôvodom židovka z Odesy. Leontief nenavštevoval základnú školu, vyučovala ho buď vlastná matka alebo tútori. Bol vzdelaný vo viacerých jazykoch a exceloval v rôznych oblastiach vďaka čomu bol len ako 15-ročný prijatý na Leningradskú univerzitu v oblasti sociológie, kde ako 19-ročný zoštatnicoval. Po škole sa zapojil do boja pre oddelenie vedy od štátu a za slobodu prejavu začo po roku 1925 musel opustiť Sovietsky zväz (Čeka ho pustila vo viere, že ho „chybne“ diagnostikovaný sarkóm po ceste porazí). V štúdiu pokračoval na Berlínskej univerzite,

kde ukončil doktorandský stupeň štúdia a do roku 1930 pôsobil v známom nemeckom výskumnom ústave v Kiel (mimo iného rok pôsobil v Číne ako poradca Ministerstva pre železnice). V roku 1932 nastúpil na Katedru ekonómie na Harvarde, kde sa v roku 1946 stal profesorom ekonómie. Priamo pod Leontiefom v tom čase vyštudovali aj iní známi nobelisti ako Paul Samuelson, Robert Solow, Vernon L. Smith a Thomas Schelling.

Primárny prínos Leontiefa (za ktorý mu v konečnom dôsledku bola udeľená Nobelova cena za ekonómiu) bolo vytvorenie tzv. input-output tabuliek. K ich myšlienke dospel už počas jeho pôsobenia na inštitúte v Kiel po inšpirácii Quesnaya a Walrasa a to v roku 1927, pričom svoju prvú publikáciu v tejto oblasti

V tomto čísle:

Ceny priemyselných výrobcov medziročne vzrástli len o 2 % čo je menší rast ako začiatkom roku

Akcie českej rafinárskej spoločnosti Unipetrol výrazne rastú

Ekonomika únie sa medziročne navýšila o 2,4 %, ECB na svojom zasadnutí základnú úrokovú sadzbu nezmenila

USA prehodnocujú výhodnosť dohody NAFTA medzi Mexikom, USA a Kanadou

Kanadská centrálna banka pristúpila k zvýšeniu základnej úrokovej sadzby o 0,25 %

Priemerná hrubá mesačná mzda na Slovensku dosiahla v 2. štvrtroku 944 eur

vydal v roku 1936. Vtedajší ekonómia pri tvorbe analýz častokrát využívali relatívne jednoduché „agregované“ údaje ako priemerná mzda, hrubý domáci produkt, úroková miera či cenová hladina bez žiadnych štrukturálnych súvislostí. V skutočnosti tieto ukazovatele zastrešujú masívne množstvo transakcií medzi reálnymi subjektmi danej ekonomiky a to v rôznych sektoroch v markantnom ekonomickom kolobehu, pričom inak povedané každý vytvorený output v určitom sektore je zase input iného sektora (alebo aj toho istého). Tieto vzťahy tabuľka sumarizuje koeficientmi v maticovej štruktúre, kde riadky predstavujú prerozdelenie produkcie daného sektora v riadku medzi jednotlivé sektory vo forme vstupov a stĺpce potrebu inputov z rôznych sektorov pre produkciu

Ilustratívna Input-output tabuľka (jednotky)

<i>Položky v ks</i>	<i>Poľnohospodárstvo</i>	<i>Priemyselná</i>	<i>Domácnosti</i>	<i>Spolu</i>
Poľnohospodárstvo	25	20	55	100 bušielov pšenice
Priemyselná výroba	14	6	30	50 metrov látky
Domácnosti	80	180	40	300 pracovných rokov

v sektore daného stĺpca. Pre znázornenie sme sa pokúsili túto skutočnosť poukázať na jednoduchom príklade Leontiefa (tabuľka). Predstavme si situáciu, že ekonomika disponuje tromi sektormi – poľnohospodárstvo, priemyselná výroba a domácnosti. Ročne sa v danej ekonomike vyprodukuje 100 bušielov pšenice, 50 metrov látky v rámci priemyselnej produkcie, pričom domácnosti odpracujú 300 tzv. pracovných rokov (jeden pracovný rok chápeme ako bežný ročný odpracovaný čas pracovníka v tejto ekonomike – teda obdoba činnosti počtu 300 pracovníkov za daný rok). Zo 100 bušielov je ale 25 použitých na budúcu žatvu v poľnohospodárstve, pričom ďalších 20 je využitých v priemyselnej výrobe a teda zhruba polovica 55 bušielov sa využije na konečnú spotrebu domácností. Zároveň na produkciu 100 bušielov je potreba spotreby mimo ďalších bušielov 14 metrov látky z jej produkcie a 80 pracovných rokov. V rámci priemyselnej výroby sa ďalších 6 metrov využije na ďalšiu produkciu, pri ktorej strávia pracovníci 180 pracovných rokov. Domácnosti spotrebujú zvyšných 30 metrov a taktiež časť svojej práce (40

pracovných rokov) venujú priamo iným domácnostiam. Ak by sme boli v otvorenej ekonomike tak časť produkcie by smerovala na export (ďalší stĺpec), pričom časť importu by bola spotrebúvaná do výrobného procesu alebo spotreby (ďalší riadok).

Keďže pri reálnych prepočtoch v národných účtoch sa operuje s hodnotami, stanovili sme hodnotu bušelu na úrovni 2 eur za bušel, látku v hodnote 5 eur a hodnotu práce domácnosti na 1 euro (podotýkame že sa jedná len o ilustratívny prípad). Upravená tabuľka nám teraz v skutočnosti znázorňuje Systém národných účtov. Celková práca domácností v hodnote 300 eur (v riadku) predstavuje reálny príjem obdržaný domácnosťami (v podstate Národný dôchodok), zatiaľ čo obdobná hodnota v stĺpci domácnosti zastrešuje výdavky domácnosti na tovary a služby v jednotlivých sektoroch (v podstate Hrubý domáci produkt), pričom keďže abstrahujeme od otvorenosti tejto ekonomiky (príjmy môžeme mať aj zo zahraničia), od nepriamych daní (sú súčasťou HDP, keďže reálne vstupujú do

finálnych cien) a od amortizácie, jedná sa o rovnaké výšky. Takto v zásade vzniká dôchodková a výdavková metóda výpočtu HDP. Pre zaujímavosť možno z tabuľky vyvodit aj tretiu produkčnú metódu, a to odpočítaním medzispotreby (input všetkých sektorov okrem domácností) od celkovej produkcie (stĺpec output).

Ďalšiu využiteľnosť tabuľky si znázorníme pomocou tzv. technických koeficientov. Tie nám odpovedajú na otázku: Akú hodnotu inputov zo sektora priemyselnej výroby potrebujeme na výrobu jednotky v poľnohospodárstve? Z prvej tabuľky sme si mohli jednoducho vyvodit, že na produkciu 100 bušielov je potrebných 14 metrov látky, čo teda znamená že na produkciu jedného bušla je potreba 0,14 metrov látky. Rovnakým prepočtom možno konvertovať koľko pracovných rokov je potrebných na produkciu 1 metra látky (180/50). Nasledujúcu tabuľku technických koeficientov v konečnom dôsledku získame predelením časti produkcie jedného sektora (A), ktorá smeruje ako input do iného sektora (B) celkovou produkciou druhého sektora (B).

Ilustratívna Input-output tabuľka (hodnoty)

	<i>Medzispotreba</i>		<i>Finálny do- pyt</i>	<i>Produkcia</i>
<i>Položky v eur</i>	<i>Poľnohospodárstvo</i>	<i>Priemyselná výroba</i>	<i>Domácnosti</i>	<i>Spolu output</i>
Poľnohospodárstvo	50	40	110	200
Priemyselná výroba	70	30	150	250
Domácnosti	80	180	40	300
Spolu input	200	250	300	

Ilustratívna Input-output tabuľka (technické koeficienty)

Technické koeficienty	Poľnohospodárstvo	Priemyselná výroba	Domácnosti
Poľnohospodárstvo	0,25	0,40	0,18
Priemyselná výroba	0,14	0,12	0,10
Domácnosti	0,80	3,60	0,13

Využitím obsiahlejších tabuliek by sme napríklad týmto spôsobom mohli odhadnúť, koľko eur z tisíc rôznych sektorov je potrebných aby došlo k výrobe jedného auta alebo jednej tony ocele. Ešte zaujímavejšie využitie má konštrukcia tzv. inverznej Leontiefovej matice – v podstate základný pilier princípu tvorby tabuliek (priamo ju kvantifikovať nebudeme). Predstavme si situáciu, že v krajine je dopyt zo strany domácností po autách v počte 100 áut. Nato aby boli tieto autá zostrojené, je potrebné zostrojiť samotný materiál potrebný na zostrojenie áut, pričom aj tento „pomocný materiál“ je potrebné zostrojiť a doviesť ho inými autami, ktoré musíme taktiež vyrobiť

(nehovoriac od potrebnej práce v každej časti výroby). Pomocou inverznej matice možno presne určiť koľko jednotiek v rámci všetkých sektorov je potrebné vyrobiť (alebo aj doviesť) aby sme v konečnom dôsledku dokázali uspokojiť finálny dopyt zo všetkých sektorov (na spotrebu obyvateľstva, vlády, investície a export). Inak povedané „odhadujeme“ potrebnú produkciu naprieč sektormi na nasýtenie nejakého vzniknutého dopytu. Pre znázornenie pomocou údajov OECD sme vyseletovali tieto koeficienty inverznej matice v Slovenskej republike v roku 2012 v rámci 13 sektorov (časť sektorov sme pre obsiahlosť vystrihli). Koeficienty tejto matice majú jednu pod-

statnú vlastnosť, a to že diagonálne (rovnaké sektory navzájom) musia byť vyššie alebo rovné ako 1. Je to len logické, keďže reálne nato aby sme finálne spotrebovali jednotku v poľnohospodárstve je potrebné aby sme vytvorili minimálne túto jednotku, pričom tabuľka SR nám znázorňuje, že je potreba 1,22 jednotky pre konečnú spotrebu jednej jednotky (inými slovami povedané z každých vyprodukovaných 6 „obilnín“ sa jedna použije v medzispotrebe pri výrobe zvyšných 5 pre konečnú spotrebu domácností). Nato aby sme vytvorili jednotku v poľnohospodárstve k finálnej spotrebe ale taktiež potrebujeme 0,07 jednotiek z potravinárskeho sektora, 0,05

Koeficienty inverznej matice input-output tabuľky SR (2012)

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Poľnohospodárstvo	1,22	0,01	0,19	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,06
2	Ťažba a dobývanie	0,00	1,03	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	0,07	0,00	1,08	0,02	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,01	0,10
4	výroba textilu, odevov, kože a kožených výrobkov	0,00	0,00	0,00	1,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	0,05	0,03	0,02	0,01	1,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,02	0,02	0,02
6	výroba chemikálií a chemických produktov	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	1,01	0,02	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
7	výroba gumy a plastov	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01	1,04	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01
8	výroba strojov a zariadení	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01	1,02	0,00	0,01	0,01	0,01
9	výroba motorových vozidiel	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	1,11	0,01	0,02	0,00
10	Stavebníctvo	0,02	0,03	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03	0,00	1,36	0,03	0,02
11	Veľkoobchod a maloobchod	0,10	0,04	0,14	0,10	0,03	0,05	0,06	0,09	0,02	0,09	1,10	0,10
12	Hotely a reštaurácie	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	1,01
13	Doprava a skladovanie	0,04	0,06	0,06	0,03	0,02	0,03	0,04	0,04	0,02	0,04	0,05	0,02
	Spolu (multiplikátor produkcie)	1,79	1,57	1,82	1,39	1,24	1,51	1,47	1,50	1,23	1,93	1,54	1,62

jednotiek z koksu a rafinovaných produktov atď. Dôležité je taktiež poznamenať, že spočítaním koeficientov v každom stĺpci získame tzv. multiplikátor produkcie, ktorý nám hovorí o množstve celkovej produkcie spôsobenej konečnou spotrebou v danom sektore. Ak sa totiž domácnosti rozhodnú spotrebovať 1 milión eur v poľnohospodárstve, je potrebné vyprodukovať hodnotu vo všetkých sektoroch vo výške 1,79 milióna eur na uspokojenie tejto požiadavky. Pomocou týchto údajov sa dajú determinovať aj rôzne iné multiplikátory, ktorým sme sa ale ďalej nevenovali.

Koeficienty samozrejme nie sú v čase nemenné, keďže jednak dochádza k technologickým zmenám (vozidlá sa vyrábajú napr. z iných materiálov), k zmenám preferencií spotrebiteľov a k inštitucionálnym zmenám (napr. zavedenie regulácie pre obmedzenie použitia určitého prvku v rámci produkcie vozidiel). To ale nemení princíp vzájomnej závislosti jednotlivých sektorov a minimálne (aj keď nie presne) takýto prehľad vie poskytnúť hrubú štruktúru ekonomiky („medzisektorálne“ vplyvy) a možnosti krajiny v jej ďalšom napredovaní. Napríklad po ukončení 2. svetovej vojny vznikala v USA otázka využiteľnosti oceľového priemyslu, keďže jeho primárny úžitok bol dovtedy v zbrojárstve. Za prvé, pomocou input-output tabuľky sa mohol vytvoriť hrubý náčrt ako prípadná redukcia oceľového priemyslu ovplyvní iné sektory, ktoré na ňom bezprostredne závisia (redukcia by napríklad obmedzila ťaženie kovov, dopravu, výstavbu atď.) a za druhé vloženie očakávaní o budúcom finálnom „dopyte“ obyvateľstva (o jeho veľkosti a štruktúre) do tabuľky sa mohlo dospieť k tomu, že v skutočnosti by odbyt oceľového priemyslu mohol skončiť v automobilovom sektore (v konečnom dôsledku dokonca povojnový dopyt po oceli presahoval projektovanú produkciu – po-

treba ocele bola teda v skutočnosti nad rámec pôvodných už optimistických očakávaní).

Princíp týchto tabuliek je pomerne ľahko pochopiteľný, no skrýva masívne množstvo kvantifikácií (nehovoriac o zbere údajov cez štatistiky, prieskumy a odhady). Prvé tabuľky Leontief vytvoril pre 10 amerických sektorov medzi rokmi 1919 a 1929. Výpočet robil manuálne, keďže vtedy ešte neexistovala potrebná výpočtová technika. V roku 1939 to bolo 42 sumarizovaných sektorov (z celkovo 500 sektorov), ale už pomocou výpočtovej techniky (kalkulácia systému trvala 56 hodín), pričom reálne sa pre tento rok dokončila kalkulácia až v roku 1944 kvôli obsiahlemu zberu dát a na základe jej výsledkov sa projektovali dáta až k roku 1950. Za 10 rokov pritom mohlo dôjsť k mimoriadnym zmenám v štruktúre ekonomiky, čo by skresľovalo skutočnosť (napríklad prechod od parných rušňov k dieselovým).

Obmedzenie input-output tabuliek nie je iba problém presnej kvantifikácie, ale aj rozhodovací problém. Aj keby totiž existovala dokonalá input-output tabuľka, schopnosť jej využitia v rozhodovacích procesoch závisí od vplyvu verejného sektora v ekonomike. Absolútny vplyv mal napríklad Sovietsky zväz, ktorý by takto dokázal jednoducho „direktívne“ meniť štruktúru ekonomiky. V USA bol povojnový verejný sektor značný vďaka masívnym investíciám a podporným programom, preto sa dokázali výsledky prepočtov pretaviť do reálnej implementácie. Francúzsko po vojne zaviedlo známe „indikatívne plánovanie“, v ktorom štát určoval smerovanie ekonomiky pomocou rôznych stimulov súkromného sektora (napr. v prípade že súkromné firmy kopírovali predpísaný plán, boli im poskytnuté rôzne dotácie a úľavy). Z týchto dôvodov sa v tom čase jednalo o unikátny nástroj pre určovanie ekonomického vývoja. S nárastom globalizácie

a deregulácie v 80-tych rokoch logicky došlo k oslabeniu tohto prístupu pre rozhodovacie účely, no napriek tomu input-output tabuľky stále zastávajú významnú pozíciu v štatistickom vykazovaní (na nich je v zásade postavené meranie národných účtov na ktoré naviažeme) a vo výskumnej sfére.

Na záver je Leontief prišiel pomocou jeho prepočtov v roku 1953 na zvláštny jav americkej ekonomiky (tzv. Leontiefov Paradox), ktorý popieral Heckscher-Ohlinovu teóriu. Podľa nej ak krajina disponuje relatívne veľkým množstvom kapitálu, bude exportovať tovary náročné na kapitál a naopak krajina s nadmerným množstvom pracovnej sily bude exportovať tovary náročné na prácu. USA v sledovanom roku disponovalo relatívne najväčším kapitálom na celom svete, no napriek tomu exportovalo tovary využívajúce prevažne ľudskú pracovnú silu na produkciu (neskôr sa to argumentovalo skutočnosťou, že pracovná sila v USA bola nadmerne kvalifikovaná, pričom HO teórema nebrala do úvahy tento ľudský kapitál).

Sir John Richard Nicholas (prezývaný aj „Dick“) Stone sa narodil v Londýne v roku 1913 ako jedináčik, pričom jeho otec Gilbert Stone bol známy britský právnik. Aj kvôli tomu nastúpil na strednú školu Westminster v Londýne, kde sa primárne venoval klasickej antike. Z dôvodu jeho nezájmu k právu sa po jeho dvojročnom štúdiu na Cambridge začal zaujímať o ekonomické vedy. Do tejto oblasti ho mimo iného dotiahol jeho vzrastajúci vzťah k matematike a záujem riešenia stavu americkej ekonomiky po Veľkej hospodárskej kríze. Na škole spolupracoval blízko s ekonómom Colinom Clarkom, ktorý ho zasvätil práve do oblasti výpočtu národného dôchodku. Napriek jeho výskumnému nadaniu nastúpil po štátniciach do poisťovacej spoločnosti Lloyds brokers (aby uspokojil

rodičov, ktorí mali iné predstavy o jeho budúcnosti). V roku 1936 prebral aj s manželkou publikáciu príspevku „Trends“ (v zásade mesačné publikovanie indikátorov britskej ekonomiky) po odcestovaní Clarkovi počas nasledujúcich dvoch rokov. To mu poskytlo dostatočné referencie pre nástup na Ministerstvo pre vojenské hospodárstvo po začatí Druhej svetovej vojny, kde mal na starosti monitorovanie importu neutrálnych krajín. Jeho schopnosti sa ukázali, keď pomocou prepravy talianskych ropných tankerov do neutrálnych krajín dokázal koncom mája predikovať prístup Talianska do vojny k 10. júnu. V roku 1940 začal spoločne s Jamesom Meadom (taktiež laureát Nobelovej ceny za ekonómiu) pracovať pre britskú vládu vytvorením prvých tabuliek národných príjmov, výdavkov, úspor a investícií vo forme prílohy k vládnomu rozpočtu na rok 1941. Po tomto úspechu si ho pod svoje krídlo zobral John Maynard Keynes na pozíciu asistenta v novovytvorenom Štatistickom úrade krajiny (tzv. Central Statistical Office), pričom jeho úlohou bola každoročná publikácia týchto národných účtov ako súčasť rozpočtu (tento výstup niesol neskôr názov „Modrá kniha“). Po skončení vojny v roku 1945 sa Sto-

ne stal prvým riaditeľom novovytvoreného oddelenia Aplikovanej ekonomie na Cambridge, v ktorej sa snažil sústreďovať pozornosť práve na problematiku merania národných účtov, čo v tom čase prilákalo mnoho neskôr renomovaných ekonómov. Vysoký záujem o tvorbu národných účtov v Európe podnietil Marshallov plán, keď vznikol záujem o meranie progresu jednotlivých krajín po jeho implementácii. Stone bol v tom čase prizvaný OSN aby predniesol návrh štatistiky národného dôchodku, na ktorého základe došlo neskôr v roku 1953 k tvorbe známeho medzinárodného štandardu národných účtov (z angl. System of National Accounts) a práve hlavne za tento príspevok mu bola neskôr v roku 1984 udeľovaná Nobelova cena za ekonómiu. Je potrebné v tejto súvislosti spomenúť, že väčšinu časť „koncept“ vytvoril v skutočnosti Meade, bol to ale Stone, ktorý dokázal tomu dodať štatistickú podobu v zásade cez systém podvojného účtovníctva (každá transakcia musela byť zaznamenaná ako príjem aj ako výdavok) a najmä vďaka nemu sa tento systém implementoval po celom svete. Ako sme spomínali, súčasťou systému národných účtov sú bezprostredne aj Leontiefove input-output tabuľky, ktoré zaznamená-

vajú vzájomné väzby jednotlivých sektorov.

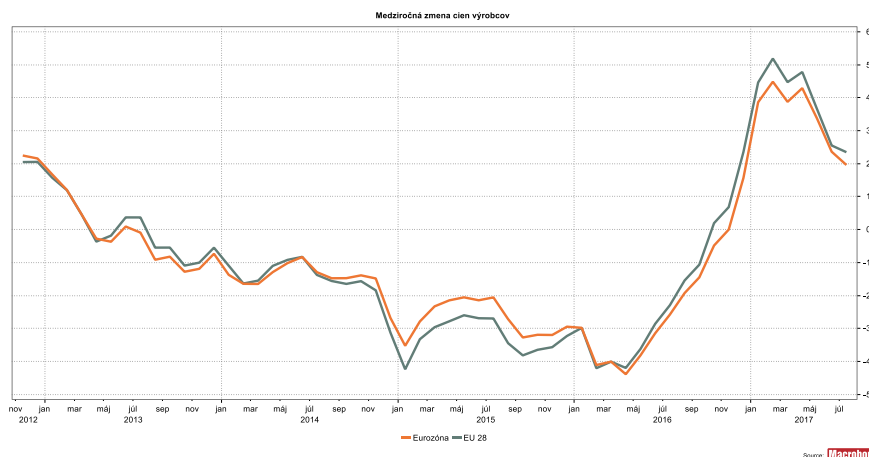
V konečnom dôsledku sme stručne uviedli biografii dvoch významných nobelistov, ktorí sa významne podieľali na vzniku medzinárodného vykazovania národných účtov ako ich poznáme dnes. Leontief preto lebo dokázal matematicky (aritmeticky) prepojiť jednotlivé sektory a vytvoril tak náčrt ekonomického kolobehu krajín, zatiaľ čo Stone tieto poznatky využil a pretavil do systému „agregovaného účtovníctva“ krajín. (mn)

Ceny priemyselných výrobcov v EÚ

Na sledovanie vývoja cien priemyselných výrobcov sa používajú indexy cien výrobcov (PPI). PPI miera mieru zmeny cien predaných výrobkov, keď opúšťajú výrobcu. Nezahŕňajú žiadne dane, prepravné a obchodné marže, ktoré kupujúci musí zaplatiť. Medziročne ceny priemyselných výrobcov vzrástli o 2,0 % v eurozóne a o 2,3 % v EÚ. Júlový medziročný nárast cien priemyselných výrobcov je spôsobený nárastom o 2,7 % v prípade medziproduktov, o 2,4 % v prípade predmetov krátkodobej spotreby v dôsledku optimizmu pri hodnotení očakávanej podnikateľskej situácie, o 2,0 % energetického sektora vo výške 0,9 % pre investičné tovary a 0,5 % na tovar dlhodobej spotreby. Ceny v priemysle okrem energetiky vzrástli o 2,1 %. V EÚ je nárast cien o 2,3 % spôsobený nárastom o 2,8 % pre medzispotrebu, energetický sektor a nedostupný spotrebný to-

var o 1,0 % pre investičný majetok a o 0,9 % pre tovar dlhodobej spotreby. Ceny v celkovom priemysle okrem energií tiež vzrástli o 2,3 %. Ceny priemyselných výrobcov vzrástli vo všetkých krajinách EÚ, no najvýraznejšie v Belgicku (+5,9 %). Nárast cien priemyselných výrobcov je spôsobený hlavne nárastom indikátora ekonomického sentimentu. Indikátor ekonomického sentimentu sa v júli v EÚ medziroč-

ne posilnil o 1,9 bodu na hodnotu 104,0 vplyvom výraznejšieho rastu dôvery v priemysle. Vývoj indikátora dôvery v priemysle priaznivo ovplyvnili zvýšené produkčné očakávania i pokles zásob hotových výrobkov. So zvýšením produkcie počítajú najmä vo výrobe kovov, výrobkov z gumy a plastu a motorových vozidiel. (mr)

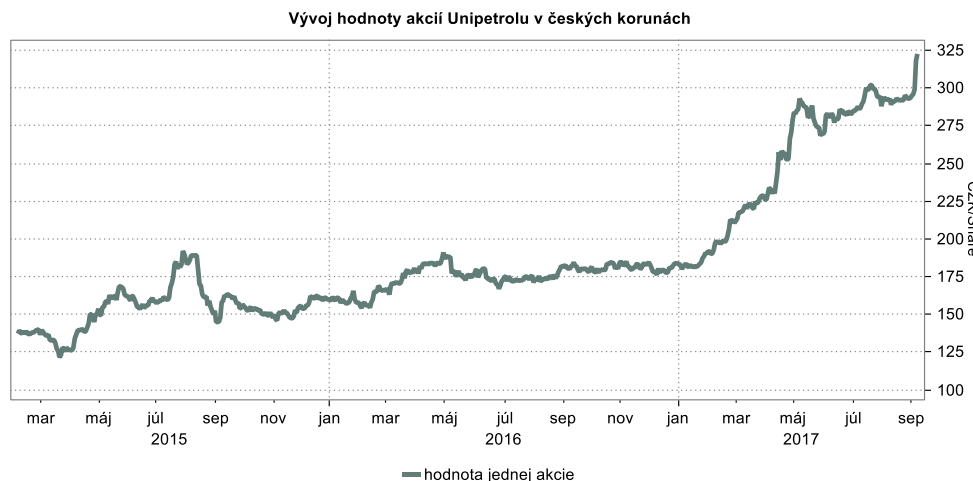


Hodnota akcií Unipetrolu sa výrazne zvyšuje

Unipetrol je rafinérskou spoločnosťou v Českej republike, ktorá združuje vybrané petrochemické firmy, ktoré tak dokážu byť konkurencieschopné nadnárodným koncernom. Za prvý polrok 2017 stúpol medziročne čistý zisk tejto spoločnosti o takmer dvojnásobok na 6,4 mld. českých korún a tržby stúpili o 60 % na hodnotu 87,8 mld. korún. Na rastúcom zisku sa podieľala najmä vzrastajúca cena ropy a havária v Litvínove, kde Unipetrol spracováva ropu, ktorú kompenzovala poisťovňa v hodnote 2,76 mld. korún. Predajné objemy spoločnosti stúpili v prvom polroku 2017 medziročne o 128 % na 956 000 ton. Nárast zapríčiňuje obnovenie prevádzky v Litvínove. Zvýšenie hodnoty akcií v spoločnosti je zapríčinená aj vďaka stabilnému makroprostrediu

v Českej republike, ako aj silnými petrochemickými a rafinérskymi maržami. Hlavným ťahúňom Pražskej burzy sú práve akcie Unipetrolu. Hodnota jednej akcie ku dňu 7. 9. 2017 bola 335 českých korún, teda zaznamenala zvýšenie o 10 %. Znamená to, že akcie tejto spoločnosti sa obchodujú za najvyššiu hodnotu o roka 2007. Do roka 2019

sa očakáva niekoľko – násobné zvýšenie hodnoty, keďže firma plánuje zvýšiť prevádzkovú výkonnosť a inovácie vo výške 3 mld. českých korún. (mr)



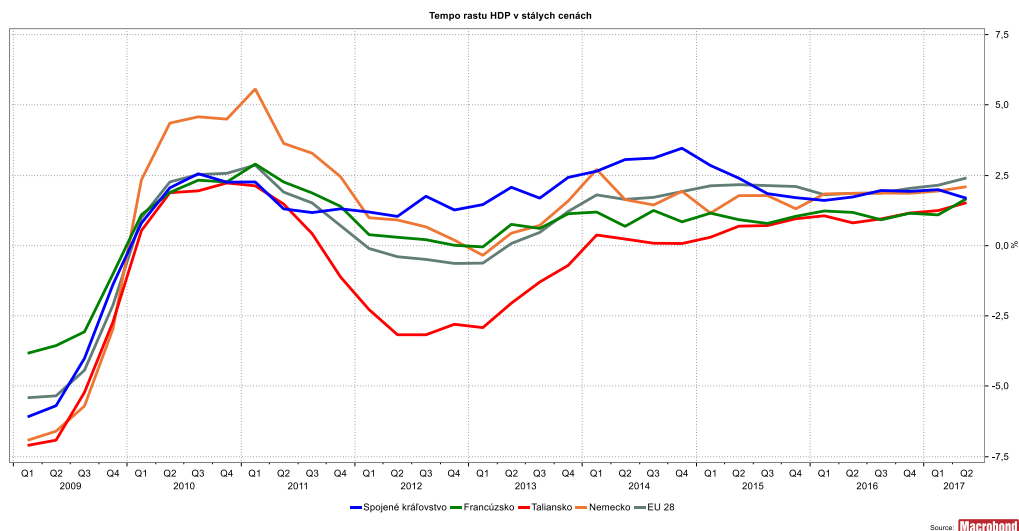
HDP v Európskej únii sa zvýšilo

V druhom kvartáli 2017 sa HDP v stálych cenách v Európskej únii medziročne zvýšilo o 2,4 % a medzikvartálne o 0,7 %. Najväčšiu medziročnú zmenu zaznamenalo Rumunsko, ktoré zaznamenalo zvýšenie HDP o 5,7 %. Síce zaznamenalo najväčší prírastok, podiel krajiny HDP v roku 2016 predstavoval len 1,1 % na HDP Európskej únie.

Tým pádom sa táto krajina nemá až tak veľký vplyv na výsledky, keďže je to relatívne malá ekonomika. To isté môžeme povedať aj o najnižšom medziročnom prírastku 0,8 %. Tento prírastok má na svedomí Grécko, ktoré tvorí 1,2 % podiel HDP krajiny na celkovom HDP EU. Najväčší vplyv na HDP Európskej únie má Nemecko. V roku 2016 jeho podiel na HDP EU tvoril 21,1 %. HDP najväčšej

ekonomiky EU sa medziročne zvýšilo o 2,1 % a medzikvartálne o 0,6 %. Druhá najvplyvnejšia krajina pre HDP je Spojené kráľovstvo, nasleduje Francúzsko a Taliansko. Medziročný rast HDP tam tvoril 1,7 %, opäť 1,7 % a 1,5 %. Tieto hodnoty boli nižšie ako rast HDP v EU. V druhom kvartáli teda európsku ekonomiku potiahli menšie krajiny.

Vyšší rast HDP ako 2,4 % bol zaznamenaný vo všetkých krajinách okrem spomínaného Nemecka, Spojeného kráľovstva, Francúzska, Talianska, Grécka a Belgicka. Slovensko dosiahlo medziročný nárast HDP o 3,1 %. To, že sa európskej ekonomike darí, potvrdil aj tento ukazovateľ. (sj)

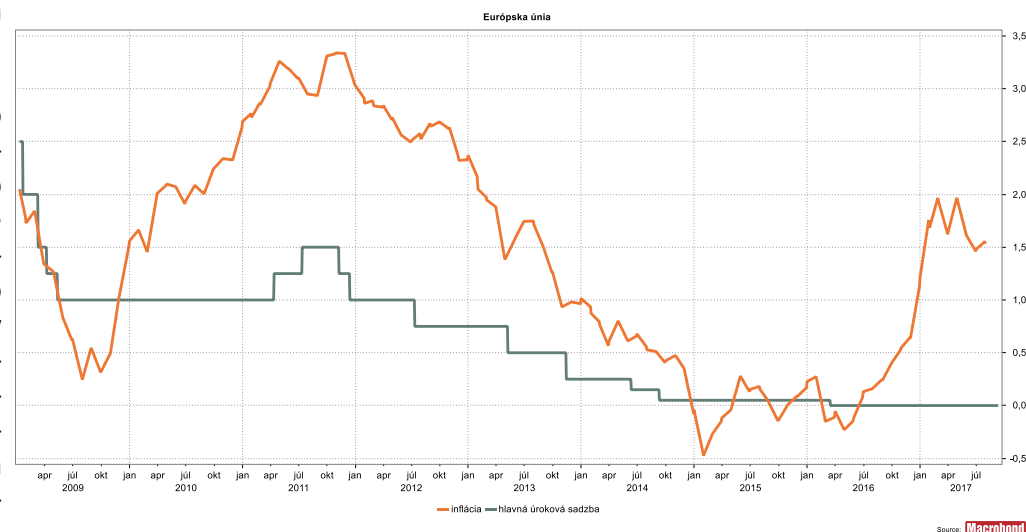


ECB výšku úrokových sadzieb nezmenila

ECB oznámila vo štvrtok 7. septembra po svojom zasadnutí, že úrokové sadzby sa zvyšovať nebudú. Hlavná úroková sadzba ostala na úrovni 0 %, depozitná sadzba na úrovni -0,40 % a úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie sa taktiež nemenila, tá ostala na úrovni 0,25 %. Banka zároveň oznámila, že nákup dlhopisov vo výške 60 miliárd eur mesačne bude pokračovať do decembra 2017, v prípade nutnosti aj dlhšie. Program kvantitatívneho uvoľňovania bol spustený v marci 2015 a podľa plánov by mal celkovo dosiahnuť výšku 2,28 biliónov eur. Tieto opatrenia majú viesť k zvýšeniu inflácie na úroveň 2 %. Od

júna sa inflácia držala na úrovni 1,3 %, no v auguste už mierne vzrástla na úroveň 1,5 %. Čo sa týka prognózy, ECB zvýšila výhľad rastu ekonomiky eurozóny v roku 2017 na 2,2 % z predošlých 1,9 %. V roku 2018 ponechala prognózu rastu na

1,8 % a v roku 2019 na 1,7 %. Na zasadnutie ECB reagovali aj trhy. Pár EUR/USD posilnil na 1,20. Ďalšie zasadnutie ECB sa očakáva v októbri tohto roku. (sj)

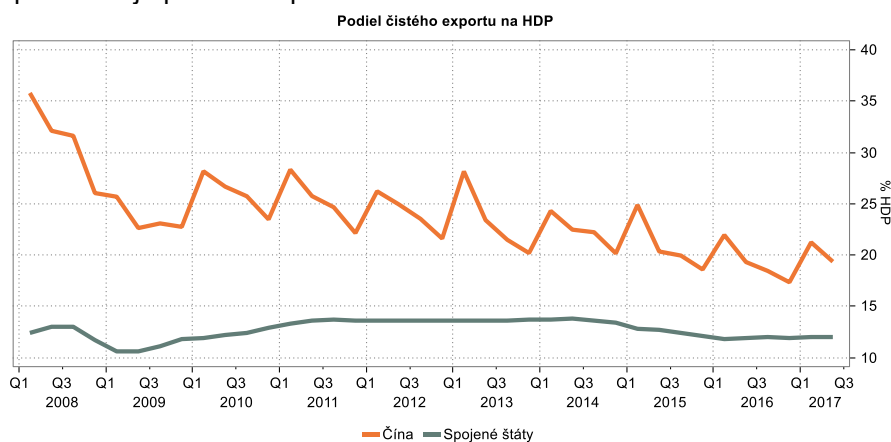


USA—Čína—Severná Kórea

Po uskutočnení jadrovej skúšky, ktorá sa uskutočnila v KĽDR prezident Spojených štátov reagoval vyhlásením, že zváži prerušenie obchodných stykov so všetkými krajinami, ktoré s KĽDR obchodujú. Trump chce týmto vyhlásením pohroziť hlavne Číne, pretože je najväčším obchodným partnerom KĽDR. Ak by sa na základe sankcií Čína rozhodla prerušiť obchodné styky s KĽDR, Severnú Kóreu by to ekonomicky zničilo, nakoľko je na Číne závislá z hľadiska dovozu aj vývozu. Čína sa na importe do KĽDR podieľala v roku 2015 až 85 %, v hodnote 2,95 miliárd dolárov. Najväčší podiel na importe predstavovalo uhlie a oblečenie. KĽDR do Číny vyváža tovary v hodnote 2,34 miliárd dolárov, čo predstavuje 83 % podiel na vývoze KĽDR. Ak by Čína neprerušila obchodné styky s KĽDR, a teda by sa zaviedli sankcie USA voči Číne, zasiahlo by to všetky ekonomické subjekty oboch ekonomík. Najväčším exportérom Číny boli v roku 2015 práve Spojené štá-

ty, do ktorých sa dovážali tovary v hodnote 458 miliárd dolárov. To na exporte Číny predstavuje 19 % podiel zo všetkých krajín, do ktorých sa vyváža. V prípade uloženia sankcií by utrpela čínska ekonomika, znamenalo by to zníženie tržieb výrobcov, životnej úrovne obyvateľstva ale aj HDP. Čistý export celkovo v roku 2015 tvoril 21,97 % na HDP Číny. Trumpovo rozhodnutie by malo negatívny vplyv aj na ekonomiku Spojených štátov. Čína predstavuje pre USA v poradí tretiu

krajinu v najväčšom objeme vyvezených tovarov. Na exporte USA sa Čína podieľa vývozom v hodnote 129 miliárd dolárov, čiže 9,3 % podielom zo všetkých krajín, kde sa vyváža. V roku 2015 tvoril čistý export 12,55 % na HDP USA. Nehovoriac o geopolitickom probléme, z ekonomického hľadiska bude pre Čínu výhodnejšie prerušiť styky s KĽDR. HDP by tak zaznamenalo nižšiu zmenu, ako pri prerušení obchodných stykov v USA. (sj)

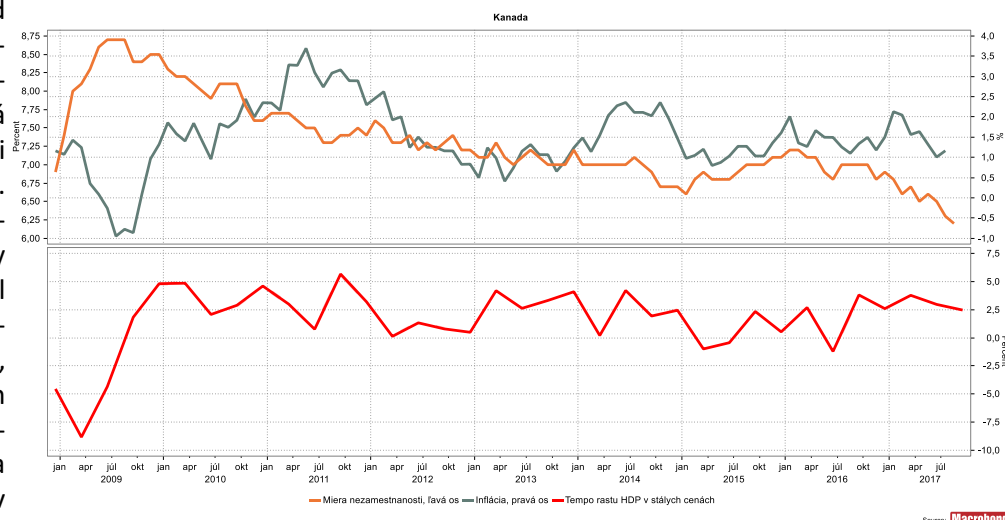


Zvýšenie úrokových sadzieb v Kanade

Kanada 6. septembra 2017 zvýšila úrokové sadzby o 0,25 % na 1 %. Banka avizovala zvýšenie úrokových sadzieb už dávnejšie, no neočakávalo sa, že sa budú zvyšovať tak skoro. Dôvodom ich zvyšovania je rýchlejší rast ekonomiky ako sa predpokladalo. Miera nezamestnanosti bola v júli 6,3 %, od začiatku roka je tak na najnižšej úrovni. Mzdy medzi-mesačne rastú, priemerná týždenná mzda bola v júli 953,67 kanadských dolárov. Obyvateľstvo tak viac spotrebováva, podiel spotreby na HDP sa v roku 2016 zvýšil na 58,26 %. HDP rástlo rýchlejšie, ako sa očakávalo, HDP v stálych cenách v druhom kvartáli 2017 medzi-ročne vzrástlo o 2,9 % a predstavovalo 1,84 biliónov

kanadských dolárov. Geopolitické riziká vo svete zhodnotili kanadský dolár, pár CAD/USD značil 0,80. Úrokové sadzby sa dvihli aj z dôvodu vysokej zadlženosti domácností. Dlž domácností k HDP mal rastúcu tendenciu a na konci roka 2016 dosiahol úroveň 101,4 %.

Čo sa týka inflácie, tá je pod stanovenou úrovňou 2 %, od začiatku roka až do júna klesala, v júli sa mierne zvýšila a dosiahla 1,2 %. Zvýšenie úrokových sadzieb zvýšeniu inflácie nepomôže, má však stlmiť ekonomický rast. (sj)



Druhé kolo rokovaní o dohode NAFTA

Obchodná dohoda o voľnom obchode NAFTA vznikla 1. januára 1994 medzi krajinami USA, Kanadou a Mexikom. Hospodársky sa tak zjednotilo územie so 400 mil. obyvateľov. NAFTA predstavuje 19,8 bil. dolárov hospodárstvo, ktoré predstavuje tretinu svetového HDP, 19 % svetového vývozu a 25 % svetového dovozu. Najproduktívnejším štátom z NAFTA je USA, ktoré vytvárajú 90 % celkovej produkcie NAFTA. Všeobecným cieľom tejto dohody bolo odstránenie prekážok v obchode s tovarom. Dohoda najviac negatívne ovplyvnila mexických farmárov, pretože subvencie poľnohospodárstva do USA znamenali tlak na ceny poľnohospodárskych produktov v Mexiku, čo zapríčinilo zánik mnohých fariem v Mexiku. Na druhej strane USA a Kanada zaznamenali pokles zamestnanosti z dôvodu presunu výroby do Mexika, kde je lacná pracovná sila. Krajiny sa v druhom kole rokovaní zameriavali hlavne na témy týkajúce sa elektronického obchodu a investícií s cieľom aktuali-

zovať Severoamerickú dohodu o voľnom obchode. Rokovania sú však sťažené najmä vďaka výrokom prezidenta Trumpa, ktorý túto dohodu označil za nevýhodnú pre USA a zvažuje jej vypovedanie. Taktiež mexická vláda neplánuje robiť ústupky voči zvýhodňovaniu zmluvy pre USA. Pre NAFTA je preto v budúcnosti možný scenár, ktorý bude spočívať v dohode iba medzi Mexikom a Kanadou. Keďže najväčší export obilnín smeruje z USA práve do Mexika, je možné, že Mexiko bude nútené vďaka možnému vy-

povedaniu NAFTA nadviazať spoluprácu napríklad s Brazíliou alebo Austráliou. Aj napriek sťaženým podmienkam rokovaní sa USA aj Mexiko snažia nájsť spoločné riešenie, pretože prípadné vypovedanie dohody by uškodilo hospodárstvu ako v USA, tak aj v Mexiku. Konkrétne by si USA museli nájsť nového obchodného partnera na vývoz obilnín a ostatných produktov a Mexiko by vynakladalo vysoké peňažné prostriedky na dovoz zo vzdialenejších krajín. (mr)

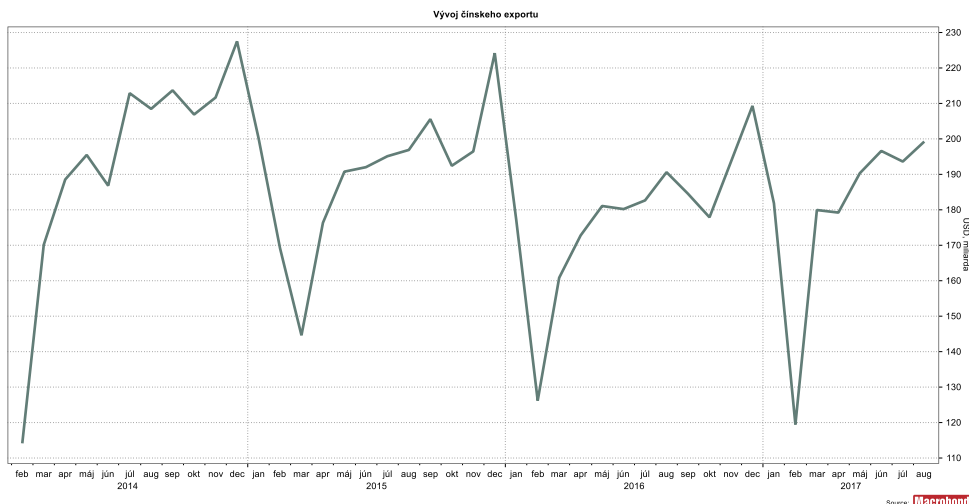


Čína – export

V auguste 2017 export Číny vzrástol medziročne o 5,5 % na 199,22 mld. dolárov. Predaj tovaru do USA vzrástol o 8,4 %. V EÚ čínsky export rástol pomalšie, konkrétne o 5,2 %. Do Japonska sa vývoz zvýšil o 1,1 % a do Južnej Kórei o 7,7 %. Čínsky vývoz od roku 1983 do 2017 predstavoval priemernú ročnú hodnotu 60,65 mld. USD. Rast vývozu je hlavnou súčasťou rýchlej ekonomickej expanzie Číny. V posledných dvoch rokoch sa vývoz znížil kvôli slabšiemu globálnemu dopytu, ale podiel čínskeho vývozu na celosvetovom trhu sa v roku 2015 zvýšil medziročne na 13,8 %. Významnými zložkami vývozu v Číne sú najmä mechanické a elektrické výrobky

(41 % celkového vývozu), high – tech výrobky (20 %), pracovné náročné odvetvia ako odevy, textil, obuv, nábytok, výrobky z plastov a keramika (16 %), motory a generátory (5 %). Hlavnými vývoznými partnermi Číny sú Spojené štáty

(18% celkového vývozu), Hongkong (15%), EÚ (16 %, z toho Nemecko, Spojené kráľovstvo a Holandsko 3 %), krajiny ASEAN, z toho Vietnam predstavuje 3 %), Japonsko (6 %), Južná Kórea (4 %) a India (3 %). (mr)

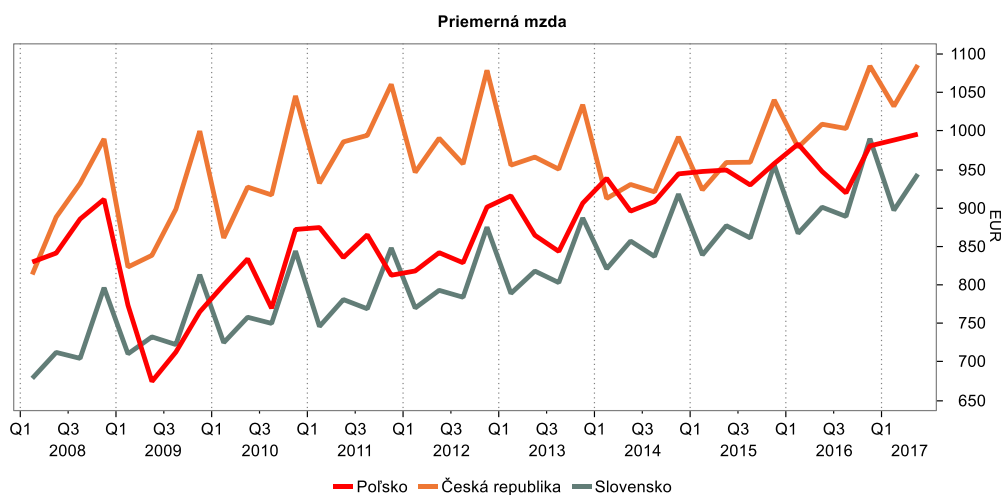


Priemerná mesačná mzda opäť vzrástla

Priemerná nominálna mesačná mzda zamestnanca dosiahla na Slovensku v 2. štvrtroku 944 eur. Nominálna mzda medziročne narástla o 4,8 % a reálna o 3,8 %. Reálna mzda sa medziročne zvýšila z dôvodu nižšej inflácie, ktorá bola v druhom štvrtroku 2017 na úrovni 1 %. Obyvateľstvu sa oplatí pracovať a tak sa so zvyšovaním miezd znížila aj miera nezamestnanosti na svoje minimum 8,1 %. Ak sa teda zvyšovala reálna mzda, obyvateľstvo má možnosť zvýšiť nielen svoju spotrebu ale aj úspory. Najlepšie sú platení zamestnanci v odvetví Finančné a poisťovacie činnosti, ich priemerná mesačná nominálna mzda činí 1874 eur. Najnižšiu mzdu majú ľudia pracujúci v oblasti Ubytovacie a stravovacie služby, iba 558 eur. Medziročne sa najviac znížila nominálna mesačná mzda v odvetví Doprava a skladovanie, o 7,7 % na 946 eur. Nominálne mzdy sa zvyšovali vo všetkých odvetviach okrem odvetvia Činnosti v oblasti nehnuteľností a Informácie a komunikácia. Tam sa znížovali o 0,6 % na 918 eur

a o 0,3 % na 1642 eur. Ak sa pozrieme na výšku miezd z hľadiska produktivity práce a porovnáme si ju s okolitými krajinami V4, Slovensko aj naďalej za susednými krajinami zaostáva. Produktivita práce je podľa OECD definovaná ako HDP na odpracovanú hodinu. V roku 2015 bolo HDP v stálych cenách na odpracovanú hodinu na Slovensku 38,31 dolárov, čo predstavovalo najvyššiu úroveň z okolitých krajín. Nasledovala Česká republika s 34,68 dolármi, ďalej Maďarsko s 31,30 dolármi a Poľsko s produktivitou práce 28,45 dolárov HDP za odpracovanú hodinu. Ak porovnáme našu minimálnu mzdu

s uplatnením prepočtu parity kúpnej sily (teda očistenú od cenových rozdielov), stále sme v roku 2015 zaostávali za Maďarskom aj Poľskom. Na Slovensku bola minimálna mzda vo výške 536 eur, v Česku 502 eur, vyššia bola v Maďarsku 593 eur a v Poľsku až 738 eur. Podiel miezd na HDP je v porovnaní s krajinami V4 taktiež nižší. Na Slovensku bol 39,1 %, v Česku 40,4 % a v Maďarsku 43,2 %. Nižší bol len v Poľsku a to 37,0 %. V porovnaní s krajinami V4 je z hľadiska produktivity práce a podielu miezd na HDP stále priestor na zvyšovanie miezd. (sj)



Source: **Macrobond**

Tržby za vlastné výkony a tovar sa znižovali len v ubytovaní

Tržby za vlastné výkony a tovar sa v slovenskej ekonomike za júl medziročne zvyšovali v predaji a oprave motorových vozidiel o 10,6 %, vo veľkoobchode okrem motorových vozidiel o 5,5 %, v maloobchode okrem motorových vozidiel o 4,9 % a tržby v činnostiach reštaurácií a pohostinstiev sa zvýšili o 8,1 %. Podnikom sa darí, za následok to má aj zvyšovanie zamestnanosti a zvyšovanie miezd. Tržby sa znižovali len v ubytovaní, a to o 2,4 %. To sa odrazilo aj v zamestnanosti. Toto odvetvie zaznamenalo najvyšší nárast nezamestnanosti oproti pr-

vému kvartálu o 1,9 tisíc osôb. Je to jedno z najslabších odvetví, čo môžeme vidieť aj na priemernej mesačnej mzde, ktorá stále patrí medzi najnižšie, v druhom kvartáli bola na úrovni 558 eur. Nízka mzda môže v tomto segmente spôsobuje to, že sa ľudia radšej zamestnávajú v inom odvetví, kde sú mzdy vyššie. Miera nezamestnanosti na Slovensku stále klesá, v druhom kvartáli bola na úrovni 8,1 %. Väčšina odvetví zaznamenala oproti prvému kvartálu pokles miery nezamestnanosti, nezamestnanosť sa najvýraznejšie zvyšovala v ubytovaní, v zdravotníctve a sociálnej pomoci

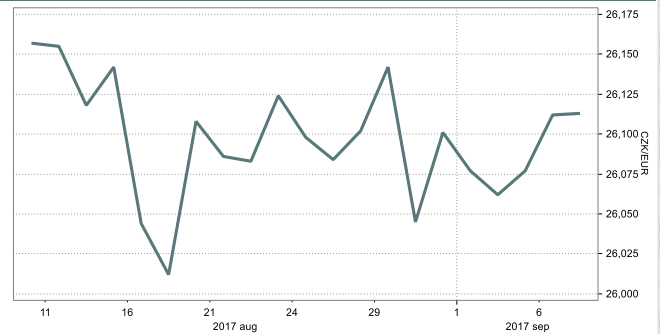
a v ostatných činnostiach. V zdravotníctve je priemerná mesačne 927 eur, mnoho zamestnancov sa však rozhodne opustiť zamestnanie aj z dôvodu zlého stavu zdravotníctva a zlých pracovných podmienok, čo má negatívny dopad na zamestnanosť v tomto odvetví. Naopak, najväčší pokles nezamestnanosti zaznamenalo stavebníctvo, až o 4,7 %. Zamestnanci sú potrební, keďže sa stavia stále viac. Rozostavaných bytov na Slovensku bolo 74188, čo predstavuje medziročný nárast o 7,7 %. Začatých bolo 5113 bytov, opäť ide o nárast, a to o 7,8 %. (sj)

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

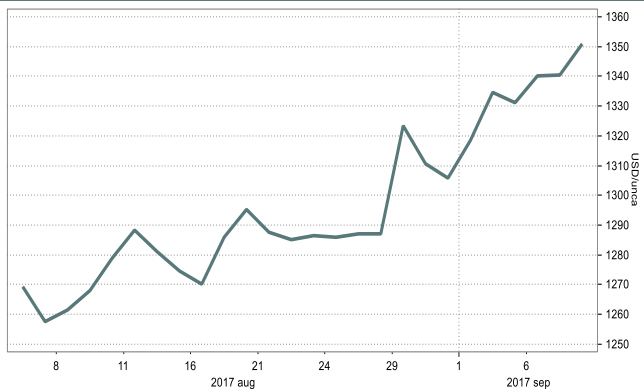
EUR/USD



EUR/CZK



ZLATO



ROPA



SLOVENSKO



ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Ruská ropná spoločnosť Rosneft podpísala zmluvu s čínskou energetickou spoločnosťou CEFC. Jej podstatou je zvýšenie priamych dodávok ruskej ropy do Číny. Taktiež zahŕňa dohodu o spoločnom výskume na Sibíri, spoluprácu v rafinárskej, petrochemickej oblasti, a taktiež aj spoločné obchodovanie s ropou a ropnými produktmi. V minulosti spoločnosť CEFC pôvodne obchodovala len s ropou, avšak v poslednom roku sa z nej stal konglomerát, ktorý začal investovať v Európe, najmä v Českej republike, kde kúpila v mnohých firmách podiely. Táto zmluva teda povedie k nárastu priamych dodávok ropy na strategický čínsky trh a zabezpečí zaručený nákladovo efektívny exportný kanál pre predaj surovín spoločnosti. Pre Rosneft to bude znamenať posilnenie vzťahov s ázijsko – tichomorskými oblasťami, najmä s Čínou.
- Česká spoločnosť Hamé plánuje investovať do prešovského závodu približne 460 tisíc eur. Investícia do podniku by mala zdvojnásobiť výrobnú kapacitu závodu. Slovensko po Česku predstavuje druhý najväčší výrobný trh Hamé. Tržby Hamé Slovakia v roku 2016 boli vo výške 32,8 miliónov eur, hrubý zisk predstavoval 2,2 miliónov eur.

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
Jánošíková Slávka
Tirpáková Zuzana, Repa Matúš

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT