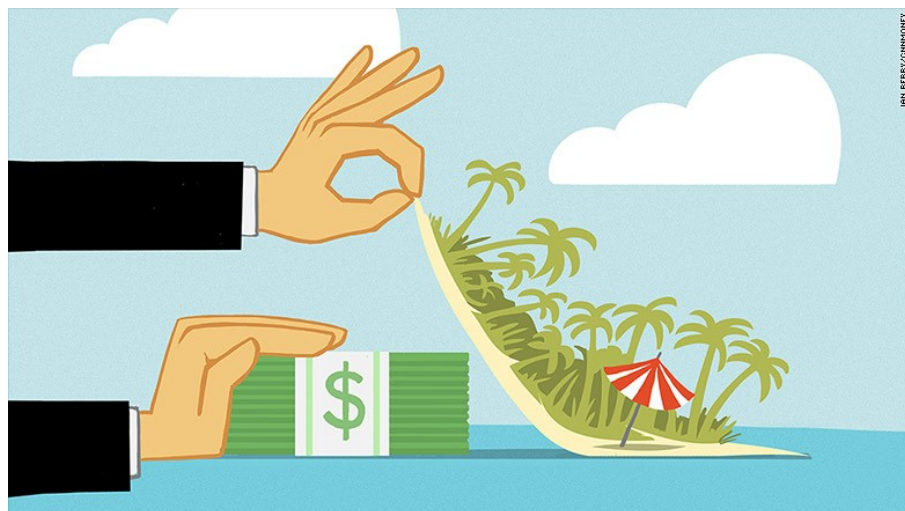




## Daňové raje

*Podľa definície OECD sú daňové raje jurisdikciami či štátmi, ktoré majú slabo transparentný bankový sektor a nízke dane. Sú nimi zväčša krajiny, ktoré nie sú veľmi otvorené vzájomnej spolupráci s orgánmi iných krajín. Bankový sektor týchto krajín býva zväčša dobre strážený a extrémne sa dohliada na dodržiavanie bankového tajomstva. Krajiny tiež poskytujú úplnú anonymitu vlastníkov.*

Daňové raje začali vznikať v 70. rokoch minulého storočia. Paradoxom je fakt, že väčšinou išlo o zaostalejšie oblasti, ktoré patrili pod správu ekonomicky vyspelých krajín. Ich predstavitelia sa snažili prilákať zahraničných investorov a hlavným motívom mali byť nulové, prípadne nízke dane. V súčasnosti pod daňové raje zaraďujeme krajiny a oblasti, ktoré rozdeľujeme na dva druhy: offshore a onshore destinácie. Onshore spoločnosti sú klasické zahraničné spoločnosti založené v krajinách so štandardným daňovým prostredím. Spoločnosť založená v takejto jurisdikcii musí platiť dane, viesť účtovníctvo a odovzdávať reporty, informácie o vlastníkoch sú verejné, akcie na doručiteľa nie sú povolené. Niektoré krajiny ponúkajú flexibilné daňové sadzby (napr. Holandsko), iné štáty zas pevnú nízku korporátnu daň (Bulharsko, Cyprus a pod.).

Spoločnosti môžu byť registrované na DPH. V štátoch existuje stabilný právny systém a množstvo podpísaných zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia. Spoločnosti sa využívajú napríklad v holdingových štruktúrach či držbe majetku. Krajiny lákajú podnikateľov z celého sveta na veľmi výhodné podmienky týkajúce sa predovšetkým zdanenia. Offshore spoločnosti sú využívané najmä k legálnej daňovej optimalizácii, k vytváraniu štruktúr potrebných pre účinné fungovanie medzinárodných spoločností a ochrane majetku. Využitie offshore subjektov nielenže zníži daňovú záťaž, keďže vo väčšine offshore krajín je výška daní nulová, ale tiež umožňuje spoločnostiam dosiahnuť finančnú stabilitu a výkon na trhu. Riadenie takejto medzinárodnej obchodnej spoločnosti je jednoduché, nevyžaduje sa jej audit či predkladanie účtovných záznamov. Na rozdiel od offshore

## V tomto čísle:

*Ceny nehnuteľností rastú v celej EÚ s výnimkou Talianska, najviac rastú v Česku a Veľkej Británii*

*Sankcie voči Rusku sa prejavili na znížení objemu vzájomného obchodu voči EÚ*

*EÚ rozširuje antidumpingové clá okrem Číny už aj na Brazíliu, Rusko, Ukrajinu a Irán*

*Kryptomena Bitcoin prekonal hranicu 5000 dolárov a výrazne stúpa*

*Slovenská ekonomika by mala podľa NBS v tomto roku vzrásť medziročne o 3,3 %*

spoločností, onshore spoločnosti sú založené podľa miestnych zákonov, podliehajú miestnej jurisdikcii právnej ochrane. Spoločnosti sú povinné platiť dane z príjmov v mieste zaregistrovaného sídla. Musia tiež viesť účtovníctvo a podávať daňové priznanie. Základnými právnymi formami spoločností využívaných v daňových rajoch sú medzinárodná obchodná spoločnosť (IBC) a spoločnosť s ručením obmedzeným (LLC). Štát daňového raja je prínosom pre hostiteľskú krajinu, ako aj pre spoločnosti a jednotlivcov, ktorí v nich vedú účty. Krajiny daňového raja profitujú tým, že čerpajú kapitál do svojich bánk a finančných inštitúcií, čo môže tvoriť základ prosperujúceho finančného sektora. Jednotlivci a korporácie profitujú z daňových úspor vyplývajúcich z daňových sadzieb v rozmedzí od nuly do nízkych jednonásobných čísel, v po-

rovnání s relativně vysokými daňami v štátoch s občianstvom alebo domicilom. S cieľom maximalizovať svoje daňové príjmy si cudzie vlády udržiavajú relatívne neustály tlak na daňové raje, aby poskytli informácie o offshore účtoch svojich občanov. Pre úsilie o úspech však krajiny, ktoré sa snažia dostať daňové raje na zmenu svojich spôsobov, zvyčajne potrebujú finančnú páku v akejkoľvek podobe, pretože výhody prílevu kapitálu, ktoré sa usilujú o daňovú úľavu, zvyčajne prevažujú nad výhodami, ktoré by mohli byť získané z dôvodu dodržiavania daňových predpisov. Celkový celosvetový objem peňazí v daňových rajoch sa pohybuje na sume 5 – 7 biliónov dolárov (viac ako je HDP Nemecka). Medzi daňové raje patria krajiny ako Andorra, Antigua a Barbuda, Bahamy, Kajmanské ostrovy, Britské Panenské ostrovy, Monako, Ostrov Man, Guernsey, Samoa, Bermudy, Cyprus, Gibraltár, Dominikánska republika, Belize, Panama a Vanuatu. Ostatné offshore centrá, ako napríklad Barbados, sú považované za jurisdikcie s nízkymi daňami a nie za daňové raje z dôvodu daní, ktoré sa vyberajú zo

ziskov zahraničných spoločností registrovaných v Barbados. Pre lepšie pochopenie našej analýzy si uvedieme príklad jednej krajiny, ktorá spĺňa parametre daňového raja, konkrétne Cyprus. Táto ostrovná krajina s počtom obyvateľov 1,15 mil. dosiahla v roku 2016 celkovú sumu HDP v stálych cenách vo výške 19,80 mld. dolárov. Na tvorbe HDP sa podieľajú zložky ako: poľnohospodárstvo 2,3 %, priemysel 10,4 % a služby 87,2 %. Dane tvoria celkovo 38,5 % HDP, čiže za rok 2016 sumu 7,62 mld. dolárov. Daň z príjmu tu predstavuje 10 %, a 17 % daň z pridanej hodnoty. Výhodou tejto krajiny je aj fakt, že majú stabilný právny systém. Bermudy sú typickým príkladom, prečo niektoré krajiny zámerne znižujú dane. Ekonomika o výkone 4,5 mld. dolárov, pričom dane z príjmu sa podieľajú na štátnom rozpočte krajiny až hodnotou 48,6 %. Tým, že znížili daňovú sadzbu na 0,5 %, umožnili zahraničným spoločnostiam uložiť finančné prostriedky práve v tejto krajine. Až 42 600 spoločností má svoje sídlo v Hongkongu. Je to spôsobené nielen tým, že miera zdanenia tu je iba

2 %, ale aj preto, lebo krajina je ekonomicky stabilná, v roku 2015 sa stala 3. krajinou s najlepším fungujúcim podnikateľským prostredím a taktiež má podpísané zmluvy s niektorými krajinami EÚ (napr. Rakúsko a Maďarsko) o zamedzení dvojitého zdanenia.

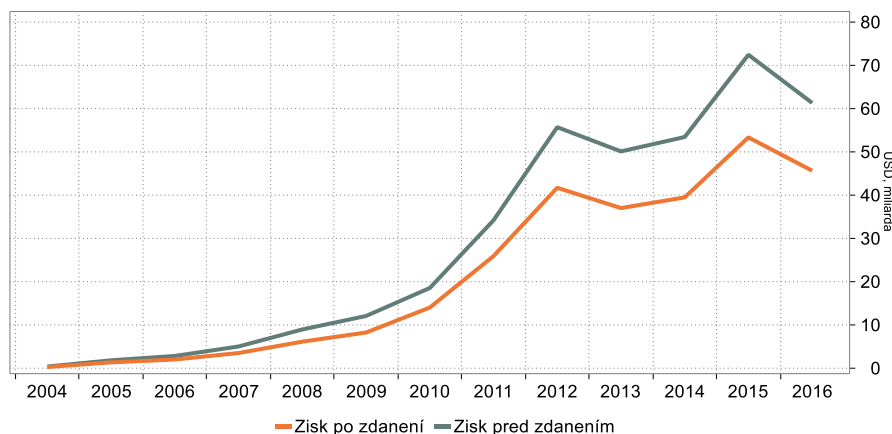
Aké sú vlastne výhody a nevýhody daňových rajov? Napriek tomu, čo naznačuje ich názov, daňové raje nie sú úplne oslobodené od daní. Právne úrady s nízkym príjmom zvyčajne dopĺňajú stratené vládne príjmy s daňami z väčšiny dovezených tovarov do krajiny, známe ako colné a dovozné clá. Jedná sa o formu nepriamych daní a môže spôsobiť, že životné náklady sú vysoké, pretože sa uplatňujú na cenu položiek pred miestnym predajom. Ďalšou výhodou je nízke regulačné prostredie, čo pri nižších úrovniach regulácie môže znamenať, že je k dispozícii širší rozsah investičných príležitostí. Kľúčovou výhodou je tiež rozmanitosť aktív. Investovanie na zahraničných trhoch môže viesť k diverzifikácii aktív. To môže pomôcť zachovať portfólio spoločnosti napriek ekonomickému poklesu.

| Daňový raj  | Charakteristické črty                                                                                                                                                                         |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Hongkong    | Nulové zdanenie, cez spoločnosti registrované v Hongkongu sa obchoduje s tovarmi v Ázii, najmä Čína, India a Kórea                                                                            |
| Luxembursko | Holdingové spoločnosti určené najmä pre financovanie spoločností v rámci skupiny, nulová sadzba dane z kapitálových výnosov                                                                   |
| Švajčiarsko | Švajčiarsko má veľmi stabilný offshore bankový sektor, ktorý je známy ako jeden z najlepších na svete. V daňovom raji Švajčiarska offshore bankové účty vo vlastníctve nerezidentov.          |
| Cyprus      | Zahraničné zisky sú zdanené sadzbou 4,25 %, vhodné pre obchod s pohľadávkami a zakladanie holdingových spoločností, nulové zdanenie prijatých dividend a pre predaj podielov v spoločnostiach |

Prehľad daňových rajov

| Krajina     | Výška HDP (mld. USD) | Počet offshore spoločností | Miera zdanenia (%) |
|-------------|----------------------|----------------------------|--------------------|
| Cyprus      | 19,8                 | 8 500                      | 10                 |
| Luxembursko | 59,95                | 16 300                     | 6                  |
| Bermudy     | 4,5                  | 49 860                     | 0,5                |
| Švajčiarsko | 659,83               | 34 240                     | 11,5               |
| Singapur    | 296,97               | 5 500                      | 20                 |
| Panama      | 55,19                | 9 130                      | 27                 |
| Hongkong    | 320,91               | 42 600                     | 2                  |

Zisk spoločnosti Apple v USA

Source: **Macrobond**

Výhody nie sú iba pre spoločnosti, ale aj pre štáty, v ktorých sú firmy zaregistrované, keďže v mnohých krajinách sú dane hlavným zdrojom príjmu do štátneho rozpočtu nakoľko nedisponujú prírodnými zdrojmi či výrobnými faktormi. Na druhej strane, daňovým rajom bráni ich ekonomická politika v rozvoji trhovej ekonomiky. Daňové raje nepriamo ovplyvňujú rast čiernej a šedej ekonomiky, pretože v mnohých prípadoch vďaka anonymite môžu kriminálne skupiny bez problémov „prať“ špinavé peniaze.

Medzi azda najväčšie nevýhody pre domovské krajiny môžeme zaradiť fakt, že prichádzajú o dane z príjmu, ktoré by zvyšovali hodnotu štátneho rozpočtu, čo v konečnom dôsledku bráni rastu HDP. Príkladom môže byť americká spoločnosť Apple, ktorá v roku 2015 do daňových rajov previedla 215 mld. dolárov celosvetového zisku, a ak by boli tieto zisky riadne zdaňované v USA, americká spoločnosť by na daniach musela doplatiť 65,4 mld. dolárov. Je to suma, ktorá je väčšia ako HDP krajín ako Bielorusko alebo Chorvátsko. Americké spoločnosti uložili v daňových rajoch spolu 2,5 bil. dolárov vo forme kumulovaných ziskov, s cieľom znížiť si daňový základ. Zaujímavé je, že až dve tretiny z uliatych

ziskov (teda 1,65 bilióna) sú v rukách len troch desiatok amerických korporácií. Ak by ich riadne zdanili (bez odlievania do rajov) tak by americká kasa získala navyše 718 mld. dolárov.

Ako teda v praxi fungujú daňové raje? Obvyklá predstava je tá, že sa jednoducho presunie firma do daňového raja a problém sa vyrieši. Tak samozrejme zákonný postup nevyzerá. V daňovom raji napríklad nemôžu podnikáť firmy, u ktorých zákon vyžaduje sídlo v domovskej krajine, a tým pádom musí firma tak či tak platiť dane v domovskej krajine a podnikáť podľa miestnych predpisov. Mnoho firiem tak funguje ako niekoľko vzájomne previazaných právnických osôb, ktoré využívajú offshore firmu k daňovej optimalizácii. Dcérske firmy fakticky podnikajú a časť ziskov prefaktúruje na offshore firmu. Veľké možnosti poskytujú offshore firmy najmä v online podnikaní. Podnikanie na internete zvyčajne nie je vôbec závislé na sídle firmy, takže je pre offshore podnikanie ako stvorené. Ďalšie typické odbory podnikania

sú rôzne konzultácie, bankové služby, právne služby, účtovníctvo, marketing a pod. Daňové raje nie sú novým fenoménom, fungujú už desiatky rokov. Ale do centra pozornosti sa dostávajú až v posledných rokoch. Počty firiem, ktoré sa do týchto destinácií sťahujú, totiž začali závratne rásť. Počet krajín, ktoré môžeme nazvať daňovými rajmi je podľa oficiálnej štatistiky 81. Medzi najznámejšie patria Britské Panenské ostrovy (sídli tu 113 648 spoločností), Panama (48 630), Bahamy (15 915), Cyprus (8500).

Avšak aj firmy sídlia v daňových rajoch a podnikajú napríklad v EÚ musia dodržiavať miestne zákony, platiť za zamestnancov zákonné odvody a dane a samozrejme tiež platí rad daní a poplatkov. Rozhodne nie je pravda, že pre firmu v daňovom raji zrazu prestanú platiť zákony. V daňových rajoch tiež nesídli iba rôzne pochybné firmy, naopak rad firiem sú úplne dôveryhodné a legitímne právnické osoby. Tomuto presunu veľmi pomáha rozvoj informačných technológií. Premiestniť sídlo firmy je v súčasnosti celkom jednoduché. Za presunom do daňových rajov v prvom rade veľké daňovo - odvodové zaťaženie a nadmernú byrokráciu v domovských krajinách. To platí nielen pre Slovensko, ale aj pre krajiny s najväčším rastom ekonomiky na svete. Niektorým podnikateľom ide tiež o zachovanie anonymity a ochranu majetku, iným zasa o lepšie podmienky pri zakladaní spoločností, no v konečnom dôsledku chcú všetci optimalizovať svoje ná-

Spoločnosti s najväčšími ziskami v daňových rajoch (2016)

|                              | Hrubý zisk<br>(mil.USD) | Výška dane<br>(mil.USD) | Daňová sadzba v USA*<br>(%) |
|------------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| <b>Apple</b>                 | 157 800                 | 51 615                  | 33                          |
| <b>Microsoft</b>             | 92 900                  | 29 600                  | 32                          |
| <b>Nike</b>                  | 6 600                   | 2 100                   | 32                          |
| <b>American Express</b>      | 9 700                   | 3 000                   | 31                          |
| <b>Hertz global holdings</b> | 475                     | 184                     | 39                          |

\*Výška dane je podľa štátu, v ktorom je firma registrovaná

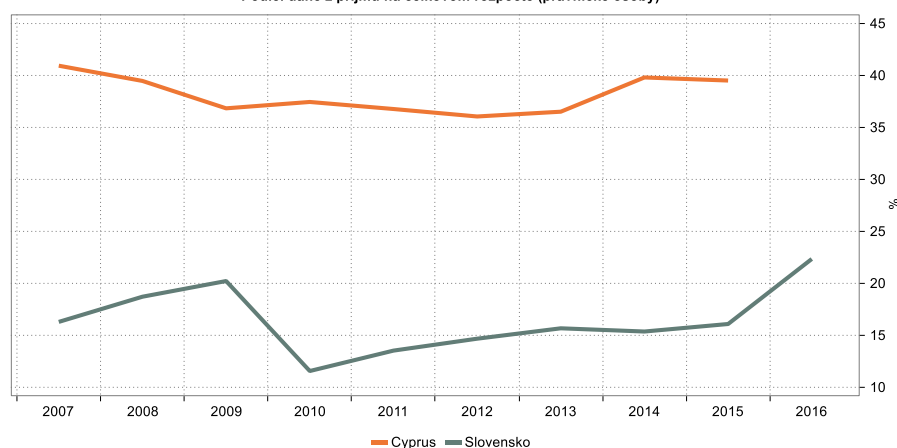
klady. Uvedieme si príklad, ako je vlastne možné založiť si spoločnosť v daňovom raji. Skutočný riaditeľ utajenej spoločnosti si vyberie fiktívneho riaditeľa, ktorému pošle tri dokumenty, a to: vyhlásenie fiktívneho riaditeľa, že urobí iba to, čo mu riaditeľ dovolí; všeobecná moc právneho zástupcu (fiktívny majiteľ presunie právomoci na majiteľa); rezignačný list, ktorý umožňuje skutočnému majiteľovi s okamžitou platnosťou zrušiť pozíciu fiktívneho riaditeľa. Následne fiktívny riaditeľ vráti podpísané dokumenty skutočnému riaditeľovi, ktorý tak môže vložiť peniaze na účet banky v daňovom raji. Spoločnosť sa potom rozhodne investovať do nehnuteľností, fondov, alebo akcií. Porovnáme slovenské firmy X a Y. Obe by za rok 2016 vykázali zisk pred zdanením 1 mil. eur, avšak firma X na Slovensku a firma Y na Cypre. Firma X by odvodením dane 19 % zostal čistý zisk 810 000 eur, no firme Y, ktorá by na Cypre odviedla daň vo výške 10 % dosiahne čistý zisk 900 000 eur. Rozdiel je teda 90 000, čo by znamenalo, sumu, ktorou by firma Y neprispela do štátneho rozpočtu Slovenska. Naopak, finančné prostriedky môže firma Y použiť vo svoj prospech, napr. na vyplácanie akcionárov, či investície do skvalitňovania technológie, čiže vo všeobecnosti by zvyšovala produkciu, a teda aj HDP domovskej krajiny. Na Slovensku sú právnické osoby zdanené 21 % sadzbou a táto daň z príjmu právnických osôb predstavuje 3,2 mld.

eur z celkovej sumy 14,3 mld. štátneho rozpočtu (2016). Niektoré firmy sú tak motivované vstúpiť do daňového raja (aktuálne ich je v daňových rajoch celkovo 4 802).

Snahou Európskej komisie je neustále zabraňovať tejto „nespravodlivosti“ voči krajinám EÚ, ale aj voči firmám navzájom. Tá žiada lepšie informácie o firmách vytvorením globálneho registra majetku. V ňom by sa zdieľali daňové informácie o všetkých aktívach medzi participujúcimi krajinami. Konečný príjemca každej finančnej transakcie by sa tak vedel dohľadať a zdaniť. A pokiaľ by krajina neparticipovala na dohode, tak všetky finančné transakcie z nej by sa paušálne zdanili sadzbou 30 %. Firmy by tak mali predkladať príjmy, výdavky, obrát a ďalšie údaje podľa jednotlivých krajín pôsobenia, vrátane ich pobočiek v daňových rajoch. Cieľom je, aby boli pokope všetky dáta o tom, kde a ako daná spoločnosť operuje, kam presúva zisk a kde platia dane. Opatrenie sa má dotknúť zhruba 2 000 nadnárodných korporácií so sídlom v EÚ. Zatiaľ ide však o predstavu komisie. O tom, že korporácie okamžite pohrozia presunom do iných krajín netreba pochybovať. Daňové raje by nemohli existovať desiatky rokov, keby ich veľké krajiny neboli schopné akceptovať. Ťaženie proti nim preto bude mať svoje limity. Na záver našej analýzy by sa dalo konštatovať, že firmy sa môžu rozhodovať dvoma smermi: buď budú

odvádzať poctivo dane do krajiny, v ktorej pôsobia, a tým pádom budú podporovať rast štátneho rozpočtu danej krajiny, alebo budú zohľadňovať iba vlastné záujmy znížením dane a zvyšovaním ziskov, čo im zaručí rast produktivity, a teda podporovať štátne rozpočty daňových rajov, ktorých štátny rozpočet ťaží z daní zahraničných spoločností. Každý štát sa snaží o zvýšenie svojich daňových príjmov, a preto by mal vyvíjať cieľavedomú aktivitu smerujúcu k udržaniu si spoločností, ktoré by v príslušnej krajine odvádzali daň. Ďalšou možnosťou zníženia záujmu podnikateľov o daňové raje je presvedčenie spoločností, že sa im štát snaží vytvoriť priaznivé podnikateľské prostredie a poskytnúť im určité výhody. Jednou z ďalších možností je zníženie sadzby dane z príjmu či vytvorenie dane rovnvej. Táto daň môže byť cestou k zvýšeniu prehľadnosti, jednoduchosti a spravodlivosti daňového systému. Alebo sa pre výpočet daňového odvodu použije len jeden percentuálny koeficient bez ohľadu na výšku daňového základu. Vtedy každý daňový poplatník odvádza z výšky svojho zárobku rovnaké percento. Tento systém by mal motivovať podnikateľov k dosahovaniu vyšších ziskov, čo je ich hlavným cieľom. Z mikroekonomického hľadiska je pravdepodobné, že veľké firmy budú aj naďalej využívať daňové raje, pokiaľ im to tamojšie zákony budú dovoľovať, pretože finančné prostriedky, ktoré by odvedli štátu formou daní, môžu takto použiť napr. na inovácie a ďalšie investície do fondov, prípadne akcií. Na druhej strane, v mnohých prípadoch spoločnosti odmietajú vstúpiť do daňových rajov z toho dôvodu, že by sa nemohli uchádzať o verejné zákazky, keďže by pôsobili nedôveryhodne pre verejný sektor (súčasťou daňových rajov sú aj kriminálne skupiny). Súčasne by im vznikali komplikácie s vedením účtovníctva firmy, čo by prinášalo obsiahle byrokratické záležitosti. (mr)

Podiel dane z príjmu na celkovom rozpočte (právnické osoby)



Source: **Macrobond**

## V EÚ sa zvýšili ceny nehnuteľností

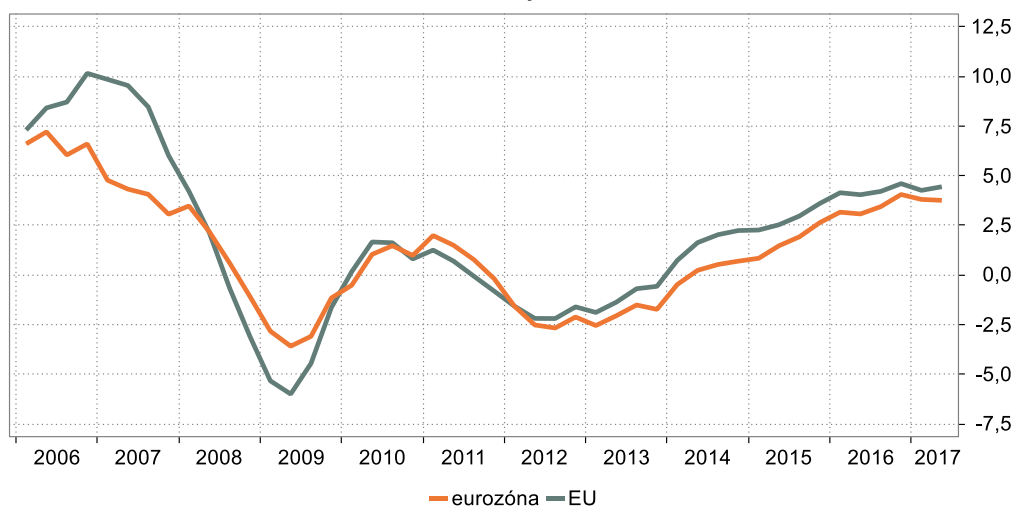
Index cien domov (HPI) sa medziročne v druhom kvartáli 2017 v eurozóne zvýšil o 3,8 %, v EU o 4,4 %. Najvýraznejšie zvýšenie cien nehnuteľností na bývanie znamenalo Česko, o 13,3 %. K rastu cien prispieva prevyšujúci dopyt

nad ponukou hlavne v Prahe. Počet novostavieb sa každým rokom znižuje kvôli zdĺhavému procesu vybavovania povolení a byrokrácii. Získať finálny súhlas pre začatie stavby väčšieho bytového komplexu trvá od 5 do 10 rokov. Počet vydaných

stavebných povolení bytových budov bol v Prahe v roku 2016 2848. Od roku 2000 tak klesol približne o 5 tisíc. Ceny domov sa zvyšovali aj v najväčších ekonomikách EU – v Nemecku o 3,7 %, vo Francúzsku o 3,5 % a vo Veľkej Británii o 5 %.

Ceny nehnuteľností na bývanie sa zo všetkých krajín EU znižovali len v Taliansku. Ceny sa v Taliansku nedvíhajú kvôli nízkemu dopytu, ktorý súvisí s vyššou nezamestnanosťou, ktorá sa drží nad úrovňou 10 % a vyšším zdanením (daň z príjmu od 23% až do 43 % podľa výšky príjmu). Aj to sú prekážky, ktoré utlmujú dopyt po nehnuteľnostiach na bývanie. (sj)

Index cien nehnuteľností na bývanie, medziročná zmena



Source: **Macrobond**

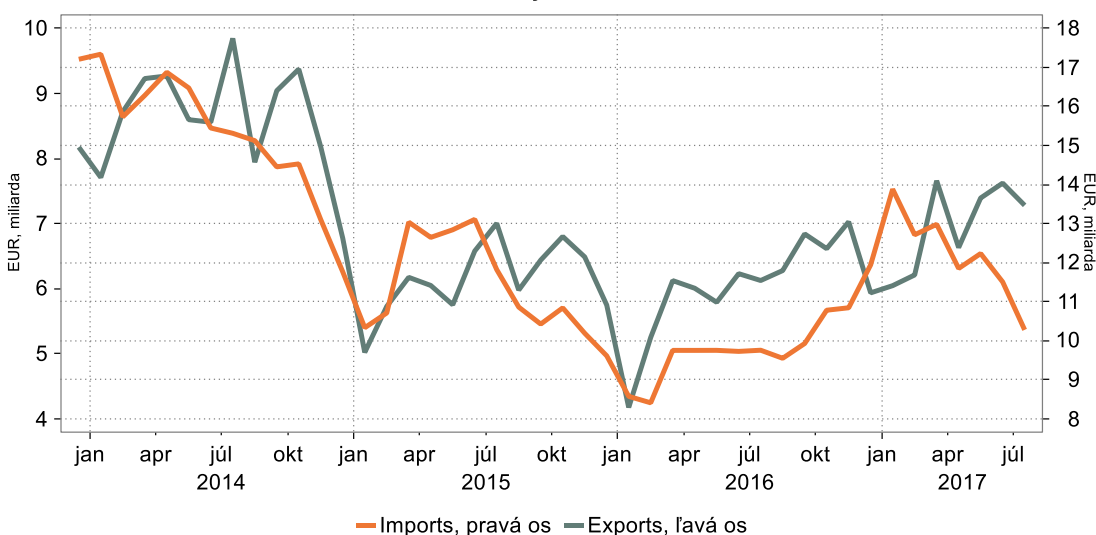
## Zahraničný obchod EU s Ruskom po zavedení sankcií

V dôsledku sankcií sa zahraničný obchod EU s Ruskom od roku 2014 znižoval. Import do EU sa znížil v roku 2014 zo 182,4 miliárd eur na 118,8 miliárd eur v roku 2016 v stálych cenách. Export EU sa znižoval zo 103,2 miliárd eur na 72,4 miliárd eur. Najviac klesol export potravín a poľnohospodárskych produktov. V dôsledku tohto zníženia vývozu poľnohospodárskych produktov z EU síce Rusko zvýšilo domácu produkciu (hlavne hydina a bravčové mäso), ale v dôsledku vyšších nákladov sa zvyšovali aj ceny produktov.

Rusko následne začalo dovážať potraviny hlavne z Turecka a Srbska. EU dokázala presmerovať export poľnohospodárskych produktov do iných krajín, najviac do Číny, Japonska a USA. Sankcie proti Rusku boli zavedené v súvislosti s anexiou Kry-

mu. Napriek tomuto zníženiu bolo v roku 2016 Rusko štvrtým najväčším obchodným partnerom EU. (sj)

EU28, zahraničný obchod s Ruskom



Source: **Macrobond**

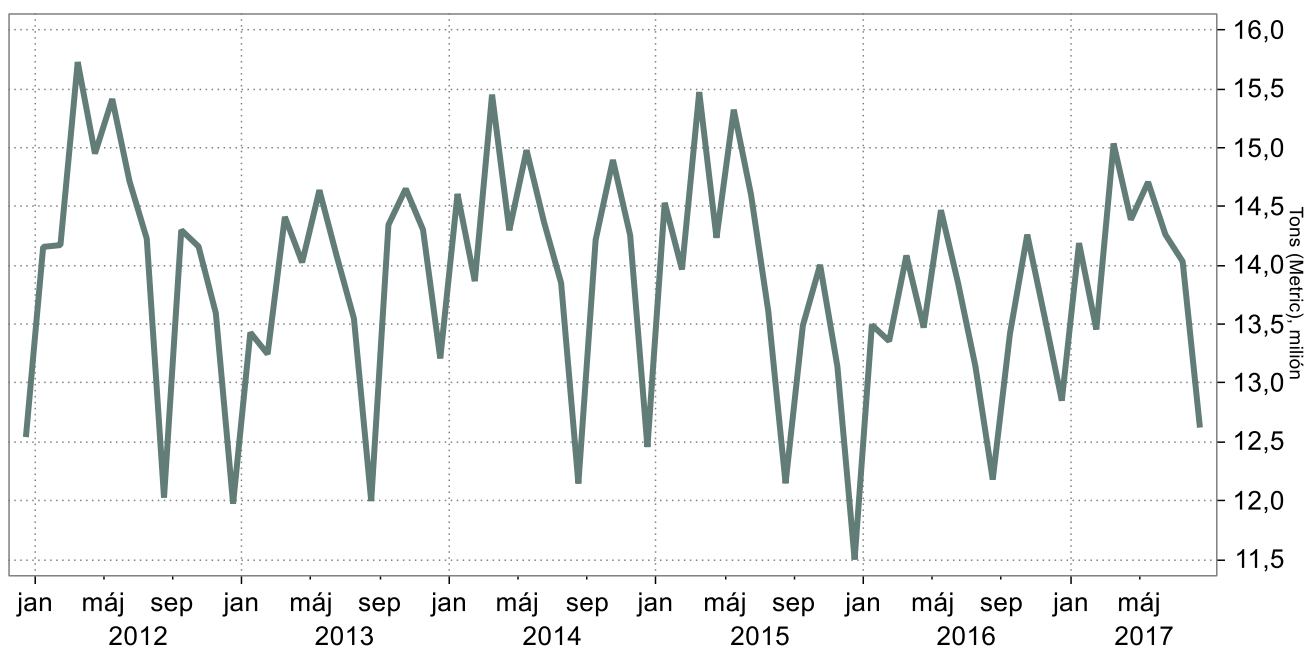
## EU zaviedla clá na dovážanú oceľ

EU uvalila antidumpingové clá na dovážanú oceľ valcovanú za tepla z Brazílie, Ruska, Ukrajiny a Iránu, v rozmedzí od 17,60 do 96,50 eur za tonu. Na začiatku roka boli uvalené clá aj na Čínu. Táto oceľ sa používa hlavne v stavebníctve, v strojárskom priemysle a v automobilovom priemysle. Cieľom EU je chrániť domácich výrobcov proti nízkym cenám konkurentov zo zahraničia. EU chce ochrániť aj ľudí pracujúcich v tomto odvetví. V roku 2015 pracovalo v EU v oceliarskom priemysle vyše 320 tisíc ľudí. EU bola v roku 2016 po Číne druhým najväčším výrobcom ocele na svete. S produkciou

162 miliónov ton ocele ročne to predstavuje približne 10 % celosvetovej produkcie. Do EU sa v roku 2016 importovalo 40,4 miliónov ton ocele. Ak budú chcieť iné krajiny dovážať do EU oceľ, budú musieť platiť clá. To spôsobí zníženie množstva dovážanej ocele, prípadne zvýšenie cien dovážanej ocele. Na jednej strane to spôsobí, že sa výrobcom EU sa zvýši konkurencieschopnosť na trhu, na druhej strane sa zvýšia vstupné náklady pre firmy, ktoré potrebujú na výrobu oceľ a to sa následne premietne do cien konečných výrobkov. Kúpením US Steel Košice čínskou spoločnosťou sa zabezpečil prístup Číňanov

na európske trhy, to však nemení nič na zachovaní obmedzení pre dovážanú oceľ z Číny. Rizikom je, ak by sa neupravená oceľ, na ktorú nie sú uvalené clá, začala dovážať z Číny a následne by sa na Slovensku upravovala za tepla. Aj takýmto spôsobom môžu Číňania toto obmedzenie obísť. (sj)

EU, produkcia ocele



Source: **Macrobond**

## Airbnb čaká v Prahe zmena

Počet zahraničných turistov ubytovaných v Prahe cez Airbnb sa v roku 2016 medziročne zvýšil o 59 % na 710 tisíc. Počet ponúk v Prahe cez Airbnb prevyšuje 11 tisíc. Mesto chce tento problém riešiť zavedením regulácii pre poskytovateľov ubytovania cez Airbnb. Argumentuje sa tým, že tisíce bytov, ktoré slúžili na prenájom dnes slúžia na Air-

bnb, čo spôsobuje nedostatok voľných bytov a tlačí ceny nájomov aj nehnuteľností hore. Ďalší argument, ktorý používajú hoteli je, že im kazí biznis. Štatistiky však tvrdia opak, keďže počet prenocovaní sa každým rokom v Prahe zvyšuje. V roku 2016 sa oproti predchádzajúcemu roku zvýšil približne o 700 tisíc na 15 miliónov prenocovaní.

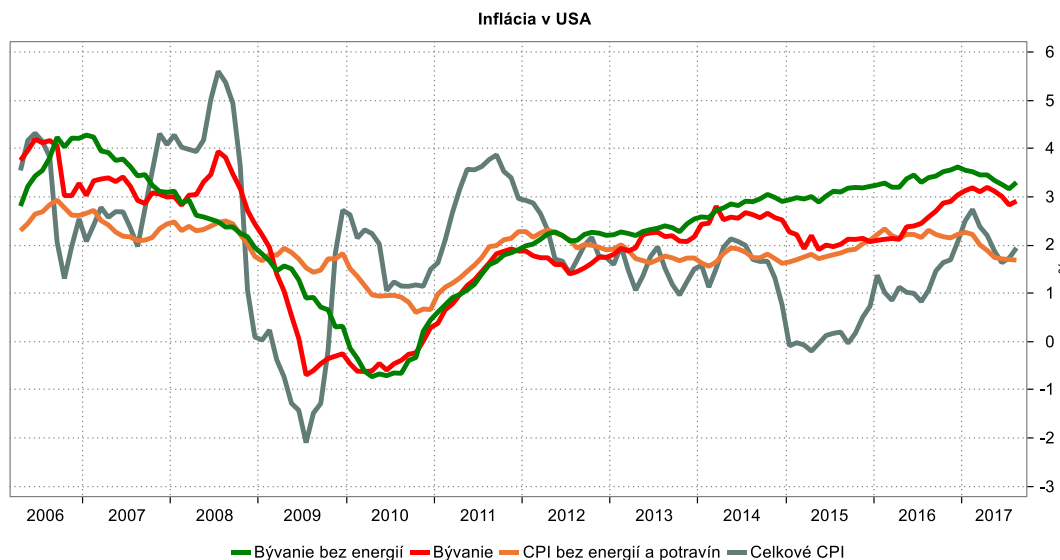
Praha by sa mohla pri riešení inšpirovať Parížom, ktorý sa dohodol s Airbnb a vyberá daň priamo od platformy, ktorý si tento poplatok zaúčtuje priamo v cene ubytovania. (sj)

## FED bude zvažovať ďalšie zvýšenie sadzieb

Do konca roka si FED možnosť zvyšovania úrokových sadzieb ponecháva otvorenú. Inflácia je stále pod požadovanou úrovňou 2 %, medián inflácie by mal byť v roku 2017 1,6 %. Na druhej strane sú

zvyšované inflačné tlaky. Nízka miera nezamestnanosti, ktorá bola v septembri 4,2 % a nízke úrokové sadzby budú stimulovať spotrebu obyvateľstva a to bude mať dopad na zvýšené ceny tovarov. Čo sa

týka zadlženosti domácností, v druhom kvartáli 2017 tvorilo zadlženie 9,9 % disponibilného príjmu domácností. Pred krízou v poslednom kvartáli roku 2007 tvorilo 13,2 %. Z tohto hľadiska zadlženosť nepredstavuje veľké riziko a nepredpokladá sa, že by sa zopakovala situácia z roku 2008, kedy recesiou spôsobila hypotekárna kríza. Tohto roku sa úrokové sadzby zvyšovali dva krát. Teraz sa nachádzajú v rozpätí 1 % – 1,25 %. Najbližšie zasadnutie FEDu sa uskutoční na konci októbra. (sj)



Source: **Macrobond**

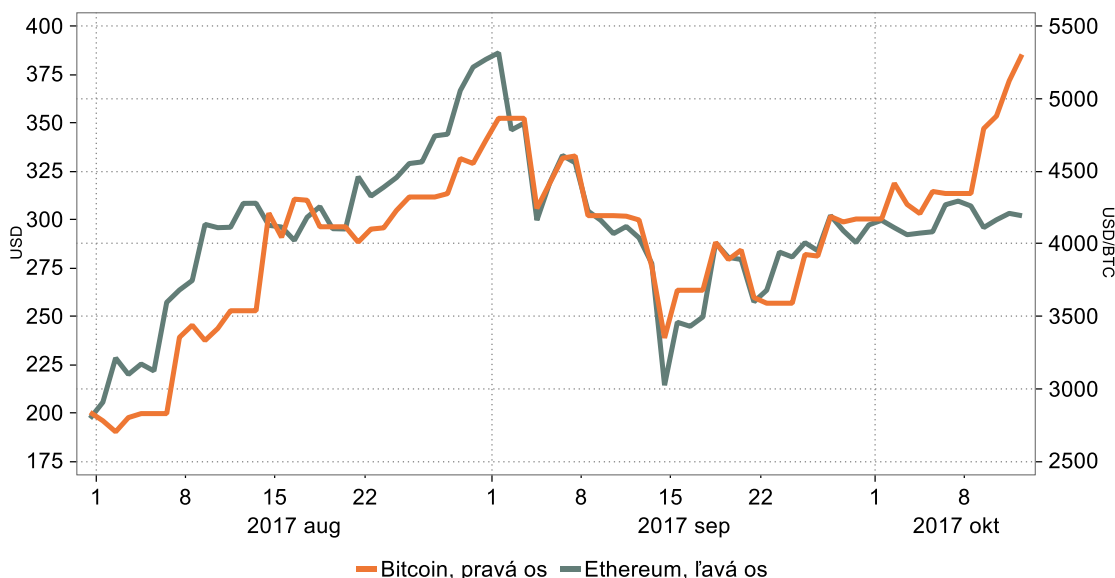
## Bitcoin prekonal 5000 dolárov

Bitcoin presiahol v priebehu 41. týždňa hranicu 5000 dolárov. Cena v predchádzajúcich týždňoch klesala kvôli čínskemu opatreniu, ktoré zakazuje počiatkové ponuky mincí kryptomien. Je to nový spôsob ako čínske firmy získavajú kapitál a tomu chce čínska vláda zamedziť.

Čína predstavuje pre Bitcoin dôležitý zdroj dopytu, keďže je veľkým trhom pre kryptomeny. Bitcoin sa však v minulom týždni odrazil od svojej straty, a opäť rástol aj vďaka povoleniu jeho používania v maloobchodoch v Japonsku a neutíchajúcej zlej geopolitickej situácii medzi USA a Severnou

Kóreou. Na Bitcoin sa môžeme pozerať z viacerých hľadísk – niektorí ho vnímajú ako špekuláciu, iní ako investíciu či marketingový nástroj na zviditeľnenie svojej firmy. Hodnotiť Bitcoin ako bublinu je unáhlelý záver, záležať to bude aj od širšej verejnosti, či ho príjme ako pla-

tidlo. Popri Bitcoinu vzniklo mnoho ďalších kryptomien. Napríklad Ethereum, Litecoin či Verge (sj)



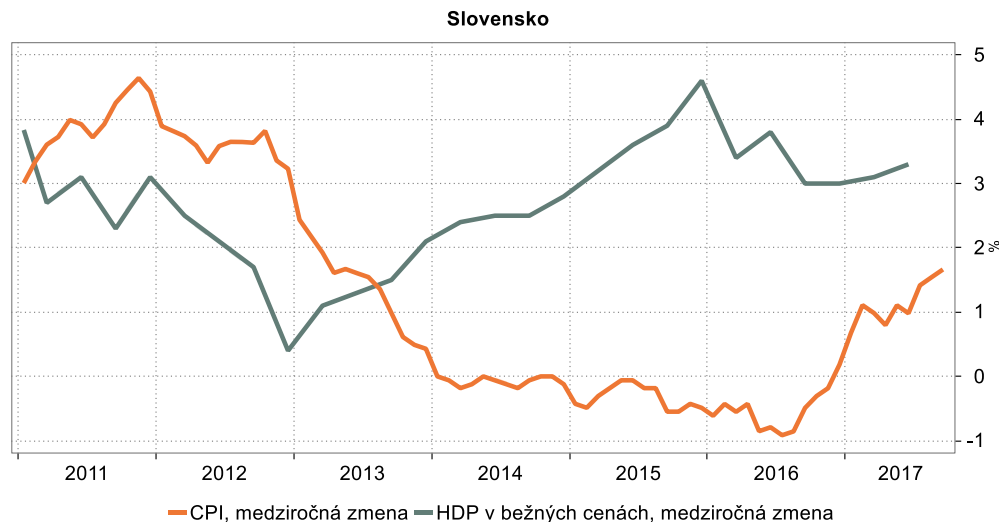
Source: **Macrobond**

## Predikcia vývoja nášho hospodárstva podľa NBS

NBS vo svojej predikcii na rok 2017 predpokladá nárast HDP v stálych cenách o 3,3 %. Hlavným zdrojom tohto nárastu by mal byť export a spotreba obyvateľov. HDP by ma-

lo rásť výraznejšie v roku 2018 a 2019 z dôvodu oživenia vládnych investícií, ktoré v tomto roku nie sú až tak výrazné. V druhom štvrtroku 2017 klesli vládne investície približ-

ne o 80 miliónov eur. Čo sa týka vývoja inflácie, tá by mala v tomto roku rásť o 1,3 % a v nasledujúcich rokoch by mala dosiahnuť 2 % cieľ ECB. Zvýšené ceny komodít sa prejavujú v zvýšených cenách potravín. Inflácia bez energií a potravín by sa mala zvyšovať taktiež. Na rast nominálnej miezd vplyva vyhlásenie vlády o zvyšovaní minimálnej mzdy, ktorá má byť v roku 2018 480 eur. tiež inflácia a silnejúci dopyt spotrebiteľov. Nominálne mzdy sa majú zvyšovať rýchlejšie ako inflácia, to znamená, že si obyvateľstvo si bude reálne vedieť dovoliť kúpiť viac tovarov a služieb. (sj)



Source: **Macrobond**

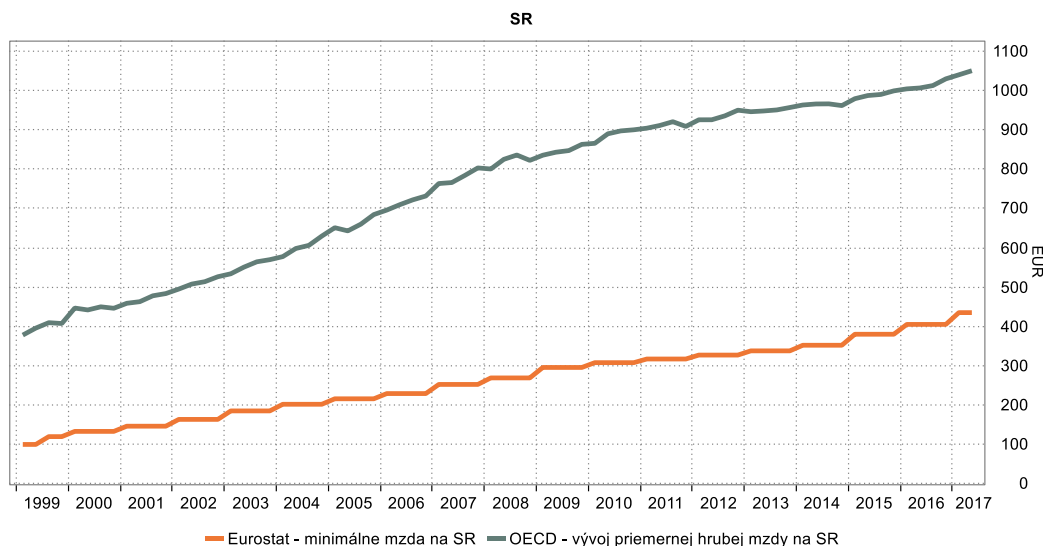
## Nový sociálny balíček vlády prinesie vyššiu minimálnu mzdu

Vláda predstavila nový sociálny balíček. Balíček obsahuje návrhy ako zvýšenie minimálnej mzdy, ktorá sa v roku 2018 výrazne priblíži k 500 eurám, príplatky cez sviatky, víkendy a za nočnú prácu, výraznejšia podpora pri dochádzaní za prácou, dobrovoľný 13. a 14. plat, ktorý bude oslobodený od daní a odvodov. Zo zvýšenia minimálnej mzdy bude profitovať hlavne štátna kasa a sociálna a zdravotná poisťovňa.

Negatívny vplyv to bude mať aj na zamestnávateľa, ktorému sa zvýšia mzdové náklady. Riešením by bolo zníženie odvodového zaťaženia. V roku 2016 bola na Slovensku celková cena práce 9,50 eur/hod na jedného zamestnanca (súčet hrubej mzdy, odvodov do sociálnej a zdravotnej poisťovne hradené zamestnávateľom a dane). Pri zavedení príplatkov

v prípade nočnej práce môžu mať existenčné problémy hlavne malé lokálne pekárne, kde zamestnanci pracujú v noci. Budú nútení zvýšiť ceny pečiva, aby pokryli náklady na mzdy zamestnancov. To im môže spôsobiť existenčné problémy. Do vzťahu zamestnávateľ a zamestnanec by mal štát zasahovať čo najmenej, firmy by si mali spôsob odmeňovania nastaviť sami. Prípadne ak vláda pripravila sociál-

ne balíčky, nemala by zabúdať aj na zlepšovanie podnikateľského prostredia. Ďalšia zložka balíčka je zvýšenie príspevku na opatrovanie ťažko zdravotne postihnutých na úroveň minimálnej mzdy a oslobodenie od odvodov pre pracujúcich dôchodcov na dohodu do výšky 200 eur. (sj)



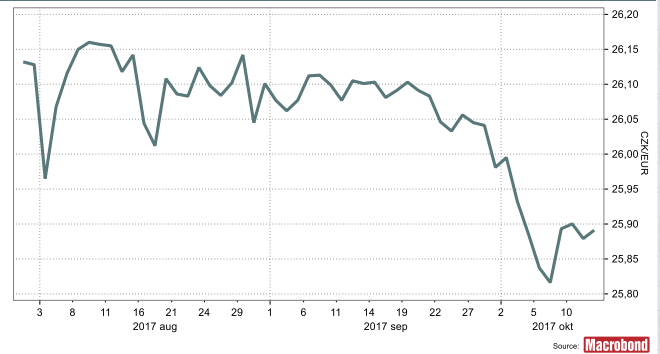
Source: **Macrobond**

# AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

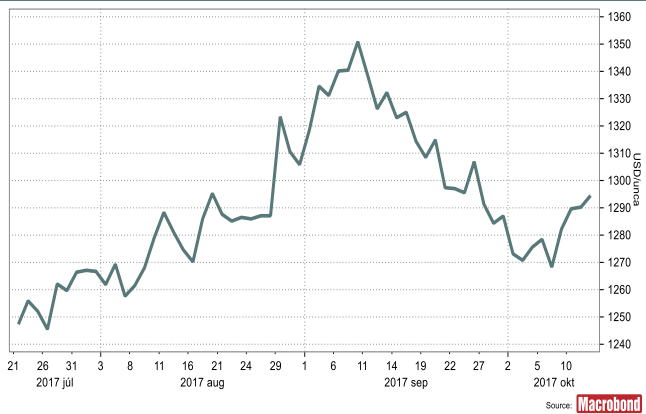
## EUR/USD



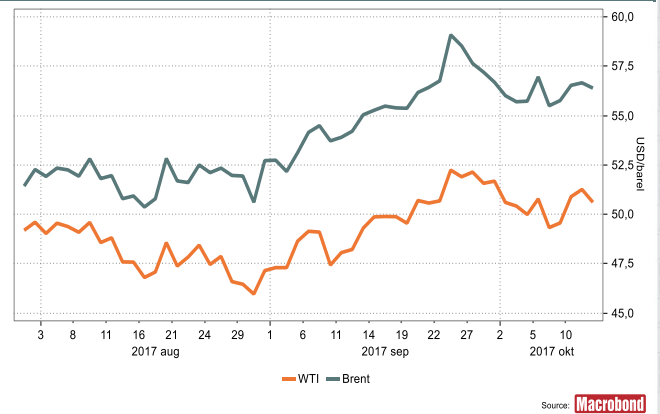
## EUR/CZK



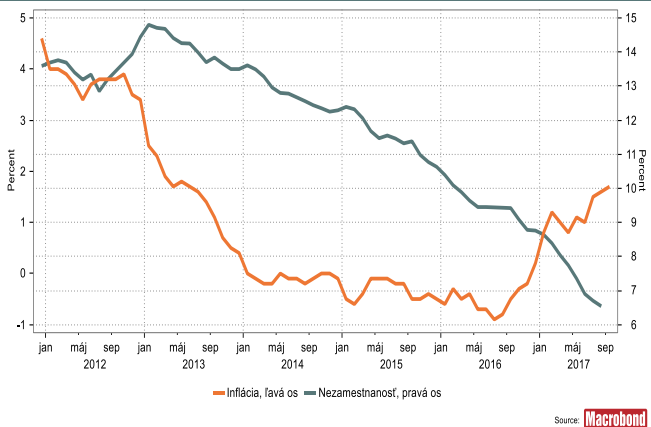
## ZLATO



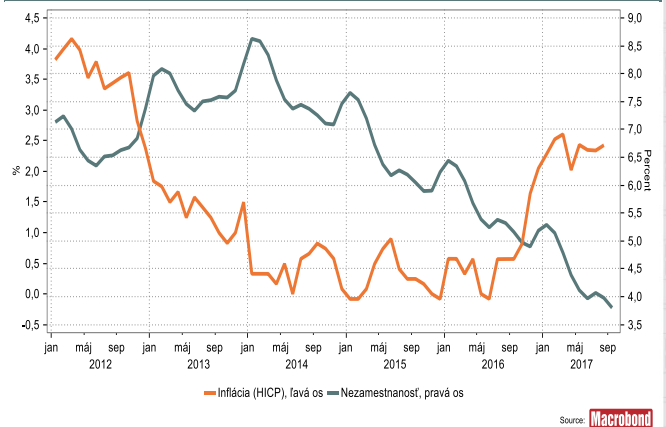
## ROPA



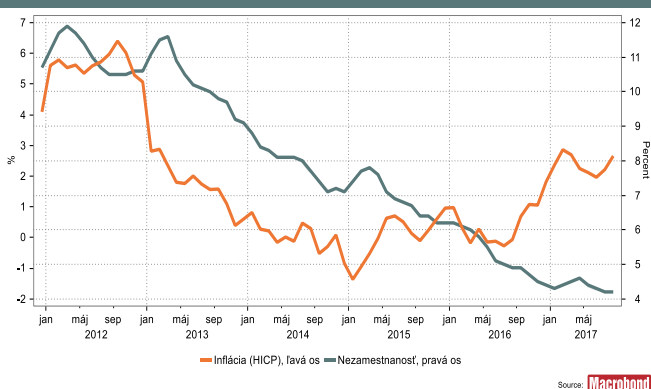
## SLOVENSKO



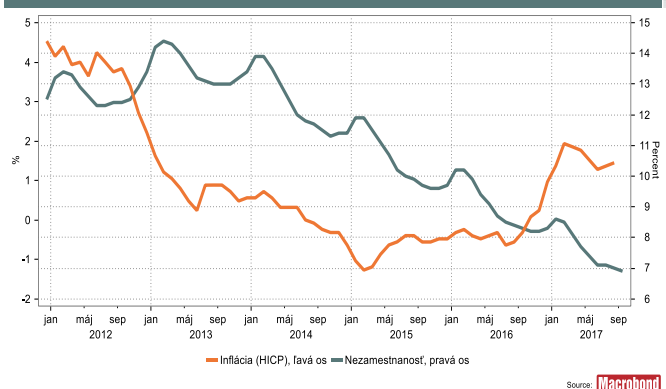
## ČESKÁ REPUBLIKA



## MAĎARSKO



## POLSKO



## SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Nemecká letecká spoločnosť Lufthansa kupuje časť insolventných liniek Air Berlin. Lufthansa od Air Berlin odkupuje 81 lietadiel a 3000 zamestnancov za 1,5 miliárd eur. Jej akcie po vyhlásení vzrástli o 2,9 % na 25,27 eur. Air Berlin vyhlásil insolventnosť 15. augusta 2017 mala 144 väčšinou prenajatých lietadiel a 8000 zamestnancov. V roku 2016 prepravila 28,9 miliónov cestujúcich a vykázala stratu cez 782 miliónov eur.
- Do roku 2022 chce francúzska automobilka Renault vyrábať elektromobily v objeme polovice svojej produkcie. V roku 2014 automobilka celosvetovo vyrobila 2,4 miliónov vozidiel. Automobilka plánuje vyrábať osem modelov elektrických áut, dvanásť modelov hybridných vozidiel a devätnásť modelov diesellových alebo benzínových áut. V roku 2016 dosiahla spoločnosť tržby vo výške 51 miliárd eur a očakáva ich zvýšenie v roku 2022 na 70 miliárd 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 Mirka  
Jánošíková Slávka  
Repa Matúš

Vajnorská 100/A  
831 04 Bratislava  
[www.bencont.sk](http://www.bencont.sk)



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT