



Čo stáli intervencie Českú národnú banku?

Česká národní banka výrazne vytířa z radu centrálnych bánk krajín EÚ. Pozornosť sa na ňu začala sústreďovať v novembri 2013, keď nečakane devalvovala korunu so sľubom následného udržiavania jej hodnoty voči euru na úrovni 27. Neskôr v apríli 2017 relatívne nečakane tieto intervencie zrušila. Takéto intervencie sa v konečnom dôsledku môžu pretaviť do straty národnej banky. Na nasledujúcich stranách sa pokúsime vysvetliť čo pre centrálnu banku môže znamenať takáto strata.

Česká národní banka (ČNB) 7. novembra 2013 spustila intervenciu na oslabenie českej koruny na hranicu 27 CZK/EUR. Kurz koruny voči euru bol v tomto období na úrovni 25,8 CZK/EUR. ČNB v priebehu jedného dňa začala na devízovom trhu predávať obrovské množstvo CZK vo výmene za devízy (predovšetkým euro). V priebehu jedného dňa nakúpila devízy v hodnote zhruba 6 mld. eur vo výmene za českú korunu (prejavilo sa to na jednorazovom prudkom raste devízových rezerv ČNB (viď graf)). Výrazne tým zvýšila ponuku CZK na trhu. Ponuka prevýšila dopyt, čo malo za výsledok pokles ceny koruny – oslabenie na úroveň 27 CZK/EUR.

Dôvodom zavedenia intervencií bola podpora domácich exportérov ale najmä deflačná nálada, ktorá sa v tomto období začala prejavovať

v EÚ. Miera inflácie meraná indexom CPI začala od roku 2012 prudko klesať. V ČR došlo k poklesu inflácie o vyše 2% behom jedného roku. Keď sa inflácia v októbri dotkla 1%, tak sa ČNB v novembri rozhodla intervenovať. Zaujímavým ukazovateľom okrem inflácie meranej indexom CPI je inflácia meraná deflátorom HDP. Na rozdiel od in-

V tomto čísle:

Nemecký štátny rozpočet priebežne vykazuje prebytok

Ruská centrálna banka mierne znížila úrokové sadzby na 8,25%

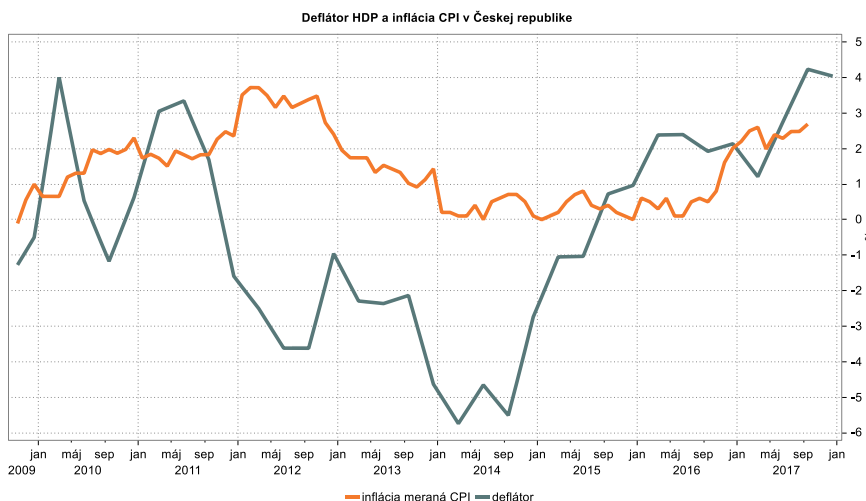
Eurozóna s pozitívnymi číslami – tempo rastu HDP vzrástlo a miera nezamestnanosti poklesla

V USA bol zverejnený návrh daňovej reformy – je dobrý čas na znižovanie daní?

Saudská Arábia chce predĺžiť dohodu o znížení ťažby ropy

Index ekonomického sentimentu na Slovensku dosiahol najvyššiu úroveň od februára 2011

flácie CPI, ktorá sa zaoberá spotrebiteľmi (a teda do veľkej miery aj importovaným tovarom), sa inflácia meraná deflátorom HDP zaoberá zmenou cien tovarov a služieb vyprodukovaných v ČR. Tá sa už v roku 2012 dostala hlboko do záporných čísel, čo znamená, že český výrobcovia boli nútení znižovať ceny svojich výrobkov. Takéto znižovanie



vanie predstavuje alarmujúci stav, ktorý môže viesť ku zániku mnohých spoločností a vážnemu poškodeniu hospodárstva. Koncom roka 2013 deflátor dokonca ukazoval prepád cien takmer o 5%, pričom v roku 2014 sa stav ešte viac zhoršil. ČNB v tomto vnímala vážny problém, a preto sa rozhodla drasticky zakročiť.

Toto jednorazové zrazenie kurzu koruny centrálnej banky vystačilo na nasledujúci rok, keď bol objem intervencií len veľmi obmedzený. V prvej polovici roku 2015 musela ČNB opäť intervenovať vo väčšej miere, keď bol vyvinutý vysoký tlak na posilnenie koruny z dôvodu vysokého dopytu po nej. Fundamentálne analýzy na základe výkonu českej ekonomiky a cenovej hladiny odhadujú skutočnú hodnotu koruny voči euru niekde okolo úrovni 25 CZK/EUR. Dá sa teda povedať, že na korunu bol vyvíjaný prirodzený tlak na posilnenie. K tomu sa však ešte pridal špekulačný dopyt. To, že koruna má vyššiu hodnotu ako umelo udržiavaný kurz 27 CZK/EUR si uvedomilo mnoho špekulantov, ktorý ju začali nakupovať v čím ďalej tým väčšom množstve. Dopyt rástol a koruna začala posilňovať. Koncom roka 2015 sa kurz CZK/EUR prilepil

Graf: Oscilácia CZK okolo hranice 27 CZK/EUR pri intervenciách ČNB

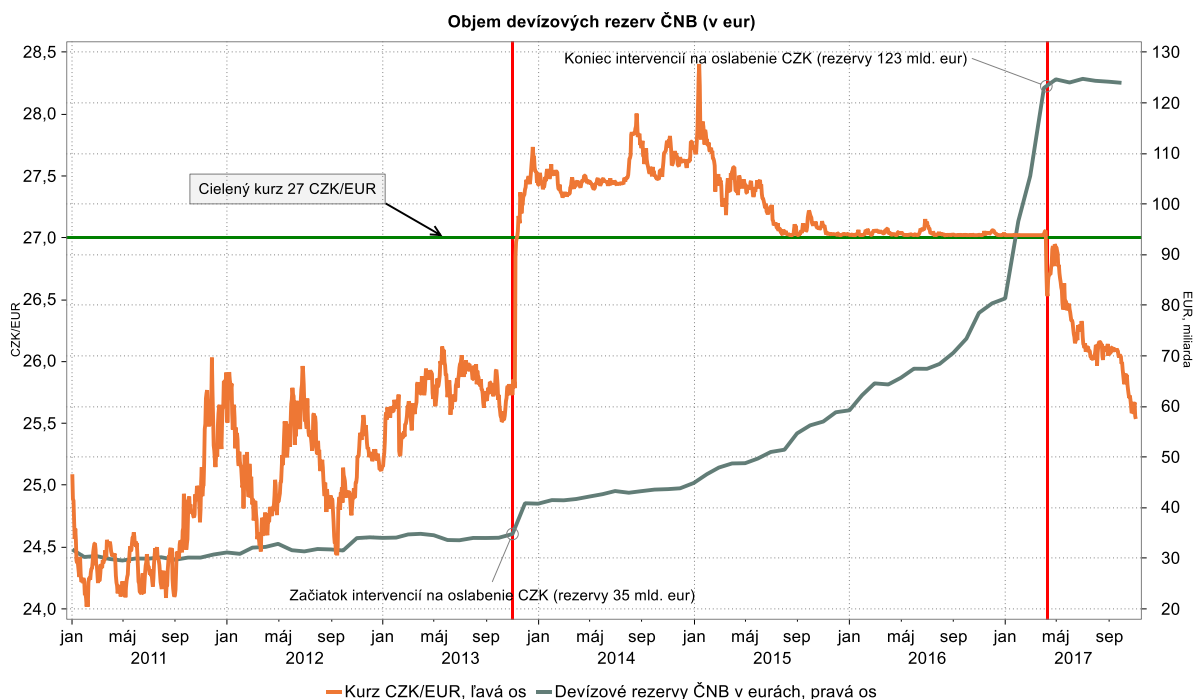


tesne ku hranici 27. Tu však ČNB už intervenovala na plno a každý pokles kurzu pod hranicu 27 bol odvrátený predajom CZK za devízy zo strany ČNB. Kurz preto každodenne silno osciloval okolo hranice 27, no uzatváracia cena na konci dňa bola takmer vždy tesne nad hranicou 27.

Na prelome rokov 2016 a 2017 bolo zrejme, že ČNB intervencie čoskoro ukončí. Špekulanti si nechceli nechať ujsť ďalší „švajčiarsky scenár“. Špekulačný dopyt po korune dosiahol obrovský nárast a devízové rezervy ČNB prudko vzrástli. Po ob-

rovskom raste dopytu a akumulácii devízových rezerv ukončila 6. apríla ČNB intervencie. Koruna začala ihneď posilňovať, v čom pokračuje až dodnes, keď sa kurz dostal na úroveň spred intervencií (25,8 CZK/EUR). V akej pozícii to ale zanechalo ČNB?

ČNB sa v apríli 2017 ocitla s devízovými rezervami v hodnote 123 mld. eur, pomocou ktorých sterilizovala tlaky na posilňovanie koruny počas predchádzajúcich rokov. Akumulácia devízových rezerv je pre centrálnu banku vo všeobecnosti vnímaná ako pozitívum.



Source: Macrobond

Platí to najmä pre krajiny s nižšou ekonomickou stabilitou a vlastnou menou. Napríklad Venezuelská centrálna banka pomocou devízových rezerv, ktoré naakumulovala pred krízou umožňuje dovoz základných potravín a lekárskeho potrieb. Ruská centrálna banka počas krízy pomocou devízových rezerv posilňovala kurz rubľa jeho nákupom a predajom devízových rezerv (opak toho čo robila ČNB). Vysoká akumulácia devízových rezerv v krajine so stabilným kurzom a ekonomikou ako ČR však môže spôsobovať problém vo forme straty z precenenia devízových rezerv. Vysvetlíme si to na zjednodušenom príklade. ČNB nakupovala devízové rezervy pri kurze 27. V súčasnosti však ich hodnota klesla na 25,8. Za každé nakúpené euro predstavuje strata ČNB 1,2 CZK. Keby sa ČNB teraz rozhodla sťahovať koruny z obehu a použila by na to devízové rezervy získané počas intervencií, tak by však na každé euro dokázala stiahnuť len 25,8 korún. 1,2 koruny na každé euro by teda „ostali v obehú“. Keď centrálna banka vytvára stratu, tak v podstate do obehu „púšťa peniaze“ bez prijatia protihodnoty, ktorá by jej neskôr

umožnila tieto peniaze z obehu stiahnuť.

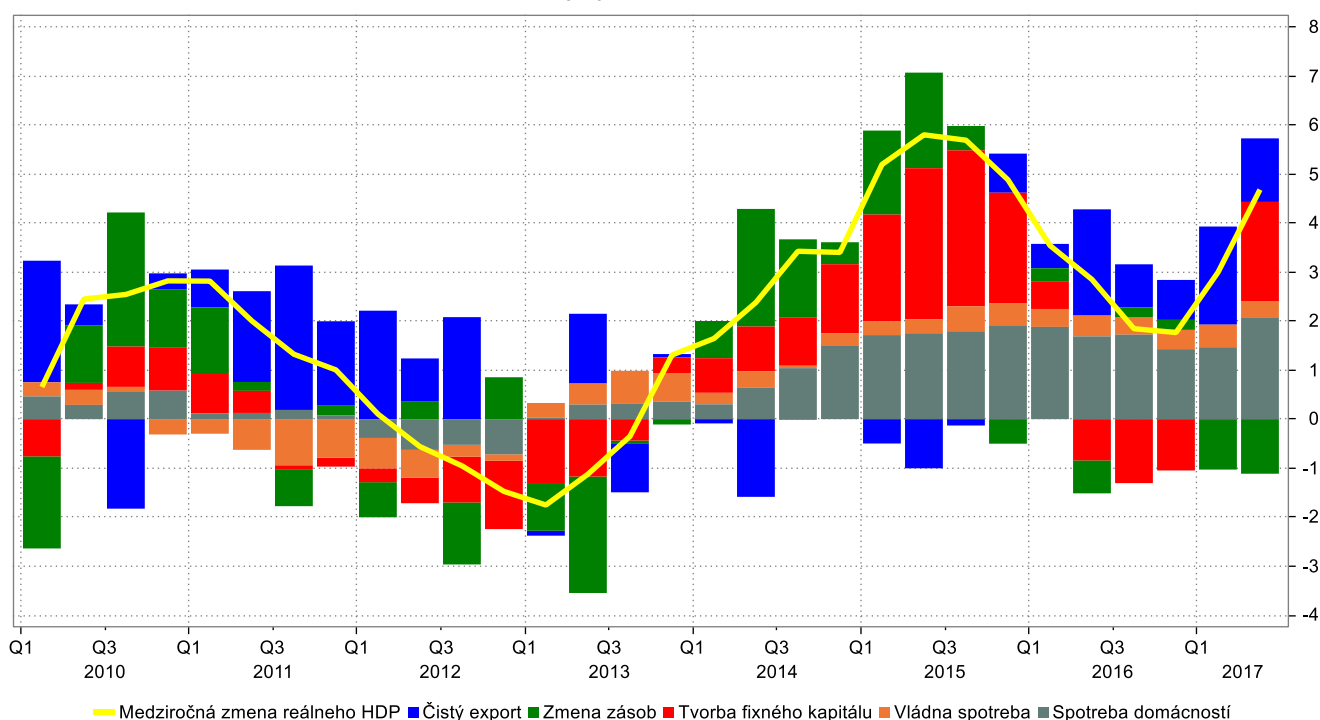
Centrálna banka, ktorá akumuluje stratu, preto postupne stráca schopnosť vykonávať svoje dve základné úlohy – zabezpečovanie cenovej stability a stability menového kurzu. V konečnom dôsledku sa strata centrálnej banky môže teda pretaviť do inflácie alebo devalvácie menového kurzu. To kedy by ku takémuto extrémnemu prípadu došlo závisí od mnohých faktorov ako stabilita ekonomiky a samozrejme teda aj výšky samotnej straty. Pokiaľ strata nedosahuje extrémnu výšku resp. sa nepredpokladá, že sa v budúcnosti bude akumulovať, tak sa nepovažuje za závažný problém. V budúcnosti bude jednoducho vykrytá zo zisku, ktorý centrálna banka tvoria práve za účelom vykrytia budúcej alebo minulej straty. V histórii však už bolo niekoľko prípadov, keď bolo potrebné takúto stratu adresovať akútnejšie.

Napríklad, tesne po páde socializmu prúdilo do bývalých krajín Sovietskeho zväzu množstvo zahraničného kapitálu. V Maďarsku Národ-

ná banka Maďarska (MNB) sterilizovala tento prílev emisiou forintov (aby nevyvolal prílišné posilnenie kurzu forintu a tým pádom ohrozil pozíciu maďarských exportérov). Takisto ako ČNB vytvárala vysoké devízové rezervy, ktoré boli následne precenené a banke spôsobili stratu. Maďarská ekonomika však vtedy mala ďaleko od súčasnej ekonomickej stability Českej republiky a strata MNB vyvolávala obavy. V konečnom dôsledku bola strata vykrytá injekciou z maďarského štátneho rozpočtu. Súčasná strata z precenenia devízových rezerv ČNB pre českú ekonomiku nepredstavuje problém. Problémom by sa mohla stať až pri príliš veľkej akumulácii a v prípade vážnych hospodárskych turbulencií, čo však Českej republike v súčasnosti nehrozí.

Naopak, ekonomika ČR v súčasnosti vykazuje až mimoriadne pozitívne dáta. České HDP sa medziročne v druhom kvartáli 2017 zvýšilo až o 4,7%. Dôvodom takéhoto rastu bola vysoká spotreba domácností, nárast čistého exportu a najmä vysoká tvorba fixného kapitálu teda investícií. Dobrou správou (pre domácnosti) je aj vývoj pracovného

Vývoj reálneho HDP ČR



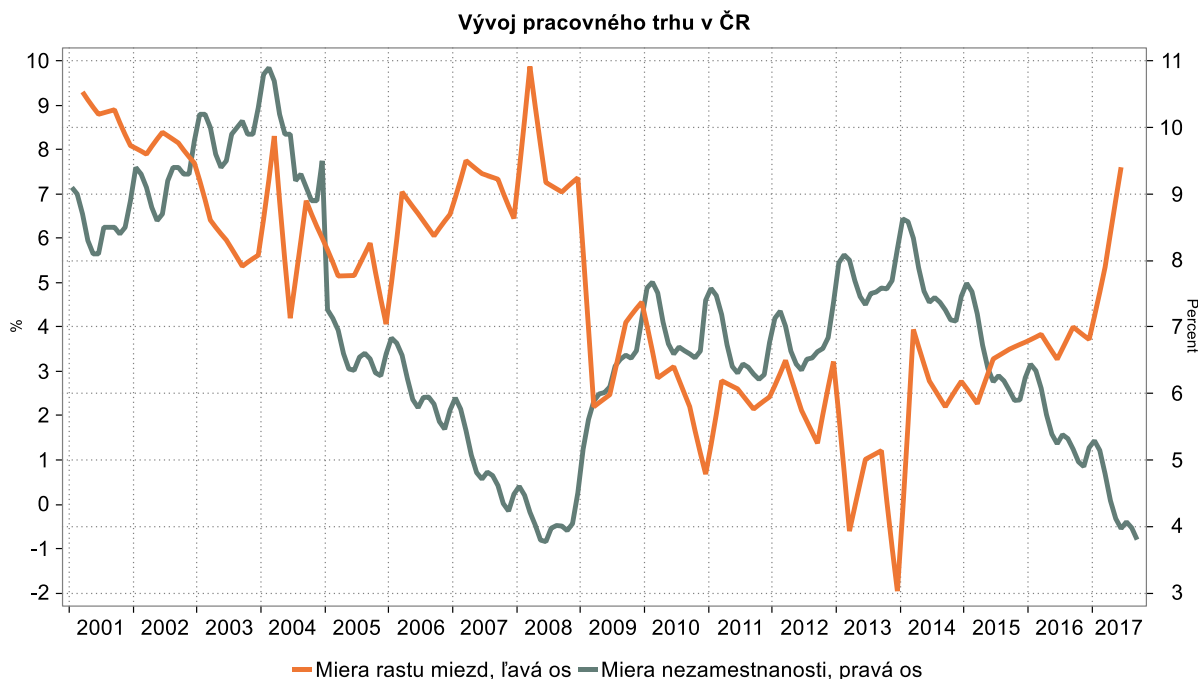
Source: **Macrobond**

trhu, keď v ČR miera nezamestnanosti klesla pod 4%. Dopyt po práci je teda vysoký a ponuka obmedzená. Cenu práce, teda mzdu, to ovplyvňuje výrazne, keď za prvý kvartál 2017 priemerná mzda v ČR vzrástla o 5,4% a v druhom kvartáli až o 7,6%. Pre firmy to samozrejme až taká dobrá správa nie je z dôvodu konkurenčného boja o zamestnanca a rastúcich mzdových nákladov. Na druhej strane vyššie mzdy znamenajú vyšší kúpyschopný dopyt a tým pádom zvýšení predaj produktov a služieb. Firmy si môžu dovoľovať aj zvyšovanie cien produktov, keďže ich spotrebitelia pri vyšších mzdách budú schopní kúpiť. Toto všetko v konečnom dôsledku vedie k inflácii, ktorá v ČR osciluje okolo úrovne 2,5%, čiže podstatne vyššie ako vo väčšine



krajín EÚ. ČNB znaky silnej ekonomiky vníma a z tohto dôvodu začala v roku 2017 s prvými reštriktívnymi opatreniami. Najvýraznejšie bolo samozrejme zrušenie intervencií, no okrem toho už dva krát pristúpila k zvýšeniu kľúčovej úrokovej sadzby spolu o 0,45 p.b. na súčasných 0,5%. Pokiaľ však bude česká

ekonomika v budúcnosti ďalej vykazovať takéto silné tempo rastu, tak môže dôjsť až k prehriatu ekonomiky. ČNB preto bude pozorne monitorovať ekonomický vývoj ČR, aby v prípade znakov prehrievania prijala ďalšie potrebné reštriktívne opatrenia. (rb)

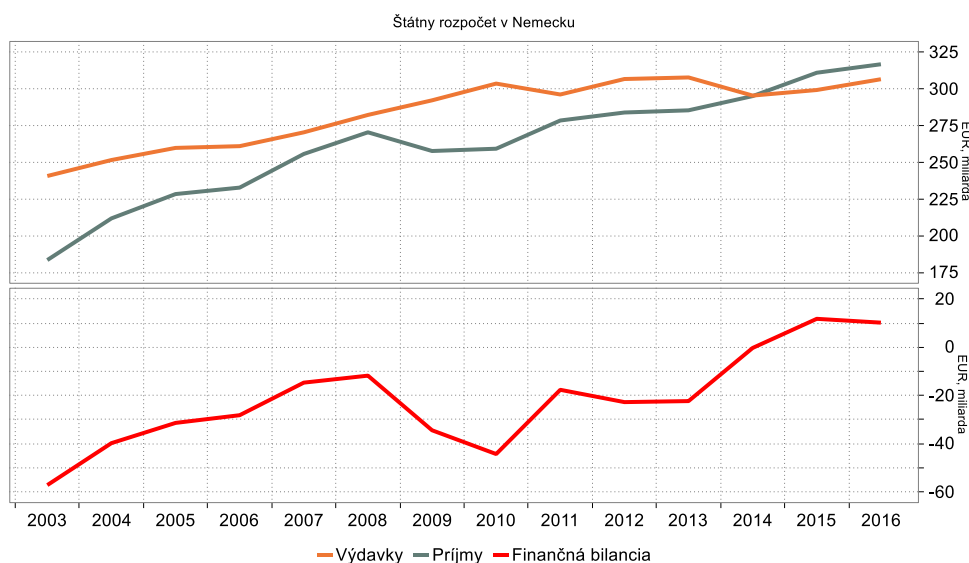


Nemecko bude mať prebytok štátneho rozpočtu

Za prvých sedem mesiacov tohto roka dosiahol nemecký štátny rozpočet príjmy 183,7 mld. eur. Medziročne bol vyšší o 1,4 %, konkrétne 2,5 mld. eur. Príjmy štátu z daní vzrástli o 4,5 %. Ostatné daňové príjmy klesli medziročne o 27,5 %. V nemeckom rozpočte sa pre tento rok črtá prebytok 14 mld. eur, hoci doteraz vláda vychádzala z predpokladu vyrovnaného rozpočtu bez nového zadlženia. Prebytok je druhým najväčším od roku 2000, keď štát zaznamenal ešte väčší prebytok vo výške 28,8 mld. eur, čo však bolo spôsobené aktivitou vlády z predaja licencií na mobilné telefóny. V roku 2017 nemeckému rozpočtu pomáhajú rekordná zamestnanosť a vysoké mzdy, ktoré zvýšili výber daní z príjmov a silná súkromná spotreba zvýšila príjmy z dane z pridanej hodnoty. Na rozdiel od väčšiny zvyšku eurozóny má Nemecko od roku 2014 rozpočtový prebytok a čelilo výzvam od

iných krajín, aby vynaložili viac prostriedkov na obranu a iné sektory. Tohtoročný predpokladaný prebytok umožní vláde pokryť 7 mld. eur predpokladaných nákladov spojených s dohodou o jadrovom odpade a 6,7 mld. eur v prípade migrantov, bez toho, aby sa dostali do rezervného účtu vo výške 20 mld. eur. Prebytku napomáha aj výhodné financovanie cez dlhopisy kedy pri krátkodobých cenných papie-

roch dosahuje Nemecko dokonca záporné sadzby. Nemecká vláda tak bude môcť investovať napr. do rozvoja nových technológií, vďaka čomu bude rásť produkcia a konkurencieschopnosť medzi najvýkonnejšími krajinami v priemysle – USA a Čínu, inak povedané, bude rásť index priemyselných výrobcov. (mr)



Chorvátsko v eurozóne?

Podľa slov chorvátskeho premiéra Plenkoviča by sa Chorvátsko v priebehu 7 – 8 rokov mohlo stať súčasťou eurozóny. Najprv sa Chorvátsko musí stať súčasťou mechanizmu výmenných kurzov ERM II, čím bude zabezpečená stabilita chorvátskej meny (tá musí byť stabilná min. 2 roky pred vstupom do eurozóny). V súčasnosti hodnota verejného dlhu Chorvátska predstavuje hodnotu 37,33 mld. eur (82,90 % HDP). Snahou vlády je znížiť ho do roku 2020 na 72 % HDP – jeho pokles je možný uskutočniť rozsiahlou fiškálnou konsolidáciou. Chorvátsko už v minulosti splňalo Maastrichtské kritériá vstupu do eurozóny (špecifická miera inflácie, verejný dlh pod 60 % HDP, rozpočtový deficit v istom rozmedzí, stabilita

výmenných kurzov a úroková miera). Najväčším problémom Chorvátska však je, že čelí riziku výmenného kurzu. Po vstupe do eurozóny sa úroková sadzba zníži. Prostredie pre bankový sektor v Chorvátsku po prijatí eura by bolo bezpečnejšie a preto bude viac prijateľné k zahraničným bankám. Nahradenie chorvátskej národnej meny eurom bude mať pozitívny vplyv na medzinárodné ratingy krajiny. Najväčšími nákladmi na zavedenie eura v Chorvátsku by bola inflácia. Zaujímavé je to, že vnímanie miery inflácie spotrebiteľmi je dôležitejšie ako skutočná inflácia, ktorá bola v podstate nižšia. Inými slovami, ceny denne spotrebovaných výrobkov sa zvyšujú viac ako ceny nehnuteľností, áut, či chladničiek. Platba úrokov z ve-

rejného dlhu stála 1,6 mld. eur. Suma, ktorá je väčšia ako celý rozpočet ministerstva školstva. Obavy z členstva v Eurozóne súvisia s nárastom cien a citlivými otázkami štátnej suverenity v post-juhoslovanskej sfére. Dokonca výrazné zvýšenie vývozu, ktoré je výsledkom vstupu do EÚ, neovplyvnilo život Chorvátov. S 15% nezamestnanosťou, nejasnou budúcnosťou samotnej eurozóny a silnou post-juhoslovanskou traumou, ktorá prenasleduje chorvátsku spoločnosť (približne 10% Chorvátov má štatút vojnových veteránov z roku 1995). (mr)

VB dostane späť peniaze od EIB, avšak bude to trvať dlhšie

Veľká Británia doposiaľ prispela do rozpočtu EIB sumou 3,5 mld. eur (16 % podiel z celkového rozpočtu). Hodnota investície spolu s rezervami a ziskom činí približne 10,1 mld. eur. Je prirodzené, že odchodom z EÚ bude Británia požadovať vrátenie peňažných prostriedkov, avšak to bude možné najskôr po 30 rokoch od odchodu z EÚ. Dôvodom je fakt, že práve po 30 rokoch budú splatené pôžičky, ktoré boli poskytované na veľké infraštruktúrne projekty. Podiel Británie na akciách EIB je najväčší a má rovnakú veľkosť ako Taliansko, Francúzsko a Nemecko. Británia bola piatym najväčším príjemcom úverov EIB v roku 2016, pričom väčšina finančných prostriedkov smerovala do modernizácie infraštruktúry, ako je voda, dopravné projekty alebo energia. Najväčší podiel

úverov EIB vo Veľkej Británii, približne 30 %, smeruje na energetické projekty. Medzi ďalšie oblasti, z ktorých Británia ťažila, patria doprava a telekomunikácie, vzdelávanie a zdravie. Ako členský štát EÚ je Spojené kráľovstvo v súčasnosti akcionárom banky. EIB v súčasnosti poskytuje úvery mimo EÚ, ale vo všeobecnosti to je v súlade s cieľmi zahraničnej politiky EÚ: väčšinou nalieva hotovosť do predvstupových krajín, ktoré by mohli jedného dňa vstúpiť do EÚ alebo poskytnúť podporu pre najchudobnejšie južné a východné susedné krajiny EÚ. Vzhľadom na veľkosť ekonomiky by sa mala Veľká Británia usilovať o to, aby získavala investície namiesto EIB pomocou britských a nemeckých rozvojových bánk, no rovnakú výšku investícií ako z EIB získa od rozvojových bánk Veľká Británia len

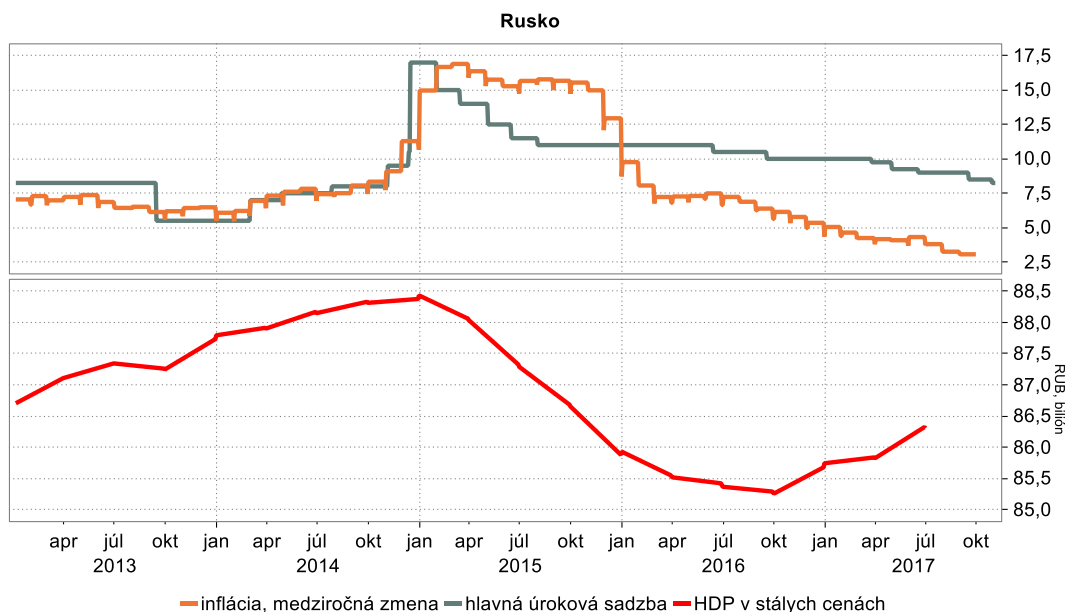
v prípade priaznivého ekonomického rozvoja, ktorý musí trvať aspoň 10 rokov. V prípade nástupníckeho subjektu v Británii by vláda potrebovala vyčleniť veľké množstvo kapitálu na dosiahnutie podobnej úrovne poskytovania pôžičiek na infraštruktúrne projekty, ktorú zabezpečila v posledných rokoch prostredníctvom EIB. Mohlo by to dosiahnuť až 15 mld. libier až 20 mld. libier. Preto je veľmi ťažké predstaviť si vytvorenie podobnej banky vo Veľkej Británii ako EIB, navyše pokiaľ rokovania o Brexite sa budú niesť v negatívnom smere, môže nastať situácia, že aj po 30 rokoch, kedy by mala EIB vyplatiť Veľkej Británii finančné prostriedky, zostanú britskí veritelia bez vrátených peňazí. (mr)

V Rusku sa znižovali úrokové sadzby

Ruská centrálna banka znižovala hlavnú úrokovú sadzbu na 8,25 %. Sadzby sa znižovali aj v septembri na 8,50 % z vtedajších 9 %. Dôvod je nízka inflácia, ktorá sa nachádza pod inflačným cieľom 4 %. Ku koncu októbra miera inflácie dosiahla

úroveň len 2,7 %. Nižšie sadzby majú viesť k zvýšeniu investícií v krajine a zvýšeniu spotreby v krajine. a to by sa malo prejavovať na zvýšení Ruského HDP. To má rastúcu tendenciu, v roku 2014 mierne pokleslo z 88,7 biliónov rub-

ľov v stálych cenách na 86,04 biliónov rubľov v roku 2016. Centrálna banka odhaduje, že ekonomika bude rásť tohto roku 2,2 % tempom. (sj)



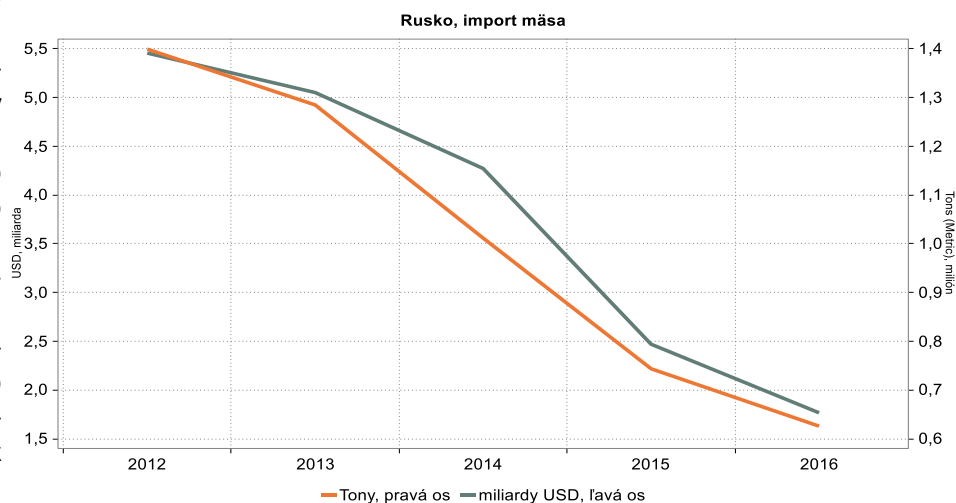
Source: **Macrobond**

Rusko rozšírilo sankcie voči západu

Sankcie uvalené Ruskom sa vzťahujú na zákaz dovozu konského, kozieho, baranieho mäsa a živých ošípaných. Týka sa to krajín EU, USA a Kanady, Albánska, Islandu, Ukrajiny, Nórska, Lichtenštajnska, Austrálie a Čiernej hory. Sankcie v prípade zákazu dovozu ošípaných budú mať negatívny dopad v prvom rade na samotné Rusko. Import ošípaných z Kanady tvoril 59 % z celkového dovozu ošípaných do Ruska. Ďalšou krajinou, ktorá exportuje do Ruska ošípané je Bielorusko s podielom 36 %, nasleduje Nórsko a Kazachstan. Rusko by mohlo nahradiť stratu dovozu jeho zvýšením u partnerov ako Bielorusko alebo Kazachstan. Čo sa týka dovozu kozieho mäsa, tie Rusko v roku 2016 importovalo hlavne z Nového Zélandu a Austrálie a v menších objemoch z Islandu. Ostatné mäso je dovážané hlavne z Číny, Maďarska a Bieloruska. Sankcie tak zasiahnu krajiny z menšej časti, pretože Rusko nedováža tieto

produkty z týchto krajín vo veľkých objemoch. Dovoz si vie nahradiť z krajín, ktoré tvoria na jeho importe veľkú časť – teda krajiny Južnej Ameriky, Ázie a krajiny, ktoré nepatria do EU, napr. Bielorusko (aj vo forme reexportu). Krajiny, ktoré sú zasiahnuté sankciami si vedie odkloniť vývoz do iných krajín. V prípade dovozu ošípaných tak sankcie zasiahnu v prvom rade Rusko. Pri náhrade dovozu alebo chove

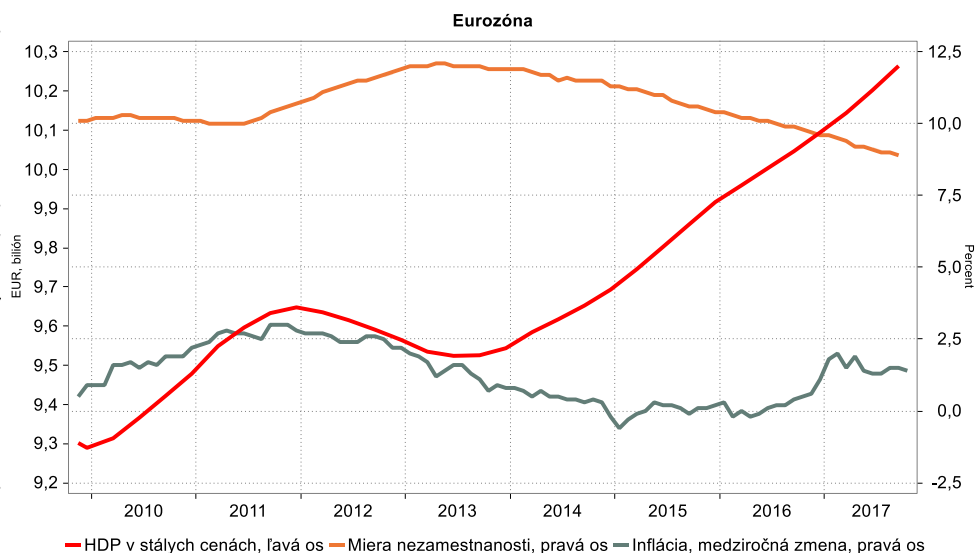
ošípaných priamo v Rusku by to mohlo zvýšiť ceny mäsa, čo zasiahne opäť spotrebiteľa, ktorý bude menej spotrebovať. Dopad to môže mať na spomalenie tempa rastu HDP, pri ktorom sa očakáva medziročný nárast o 2,2 %. Ak Rusko bude zvažovať ďalšie sankcie voči iným krajinám, rast HDP to ešte výraznejšie spomalí a v prvom rade to pocíti konečný spotrebiteľ. (sj)

Source: **Macrobond**

V eurozóne sa opäť znižovala nezamestnanosť

Eurostat vydal informácie za tretí kvartál o HDP. HDP rástlo medziročne v eurozóne aj v EU o 2,5 % (10,26 bil. eur v stálych cenách je HDP eurozóny). Rast HDP súvisí s nízkou nezamestnanosťou, ktorá bola v septembri v eurozóne na úrovni 8,9 %. Nezamestnanosť je na historicky najnižších úrovniach, otázkou ostáva, či má ešte kam klesať. Aby sa udržala zamestnanosť, zamestnávateľia sú nútení okrem iného zvyšovať platy, čo vedie k zvýšenej spotrebe obyvateľstva. Spotreba poháňa infláciu, ktorá v októbri 2017 rástla medziročne o 1,4 % v eurozóne. Na podporu rastu inflácie, ktorá je stále pod cieľom, ECB predĺžila

program nákupu dlhopisov do septembra budúceho roka v objeme 30 miliárd mesačne. (sj)

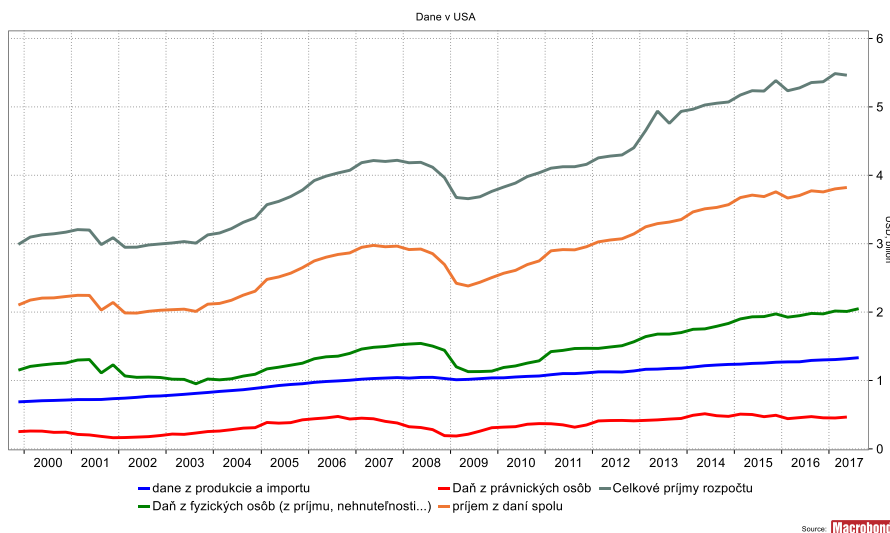
Source: **Macrobond**

Je vhodný čas na znižovanie daní v USA?

Zníženie daňových sadzieb v USA pre fyzické, ale aj právnické osoby má viesť k zjednodušeniu daňových zákonov, zrušeniu väčšiny odpočtov a zníženiu počtu daňových pásiem. Americká ekonomika a trh práce je momentálne v pozitívnom hodnotení. HDP USA vrástlo v roku 2016 o 3 % a nezamestnanosť je momentálne na úrovni 4,2 %. Daňová revízia, ktorú Donald Trump navrhuje, môže počas desiatich rokov znížiť federálne daňové výnosy o 2,4 bilióna dolárov a počas ďalších desiatich rokov o 3,2 bilióna dolárov. Štátny dlh USA je momentálne viac ako 100 % HDP jeho rast bude pokračovať. Plán znižovať dane v USA je preto rizikový. Podľa odhadov by prípadné zníženie daní zdvihlo HDP iba o 0,5 %, čo by znamenalo, že rast v roku 2018 bude 2,8 %. Iné odhady počítajú s tým, že zníženie sadzby dane z príjmov právnických

osôb a okamžité, či rýchlejší odpisy investícií, by mohlo zvýšiť HDP krajiny až o 3 - 5% a tiež zvýšiť mzdy. Je síce možné, že daňová reforma by mohla zvýšiť platy, ale rast miezd by sa nemal urýchliť o významnú sumu. Naopak by mohlo dôjsť k naštartovaniu rastu inflácie

a rizika prehriatia ekonomiky. To by potom mohlo prinútiť americký FED k ďalšiemu zvyšovaniu úrokových sadzieb tak rýchlo, že by došlo k „vykoľajeniu“ akciového trhu a zaťaženie firiem a spotrebiteľov s vyššími nákladmi. (mr)

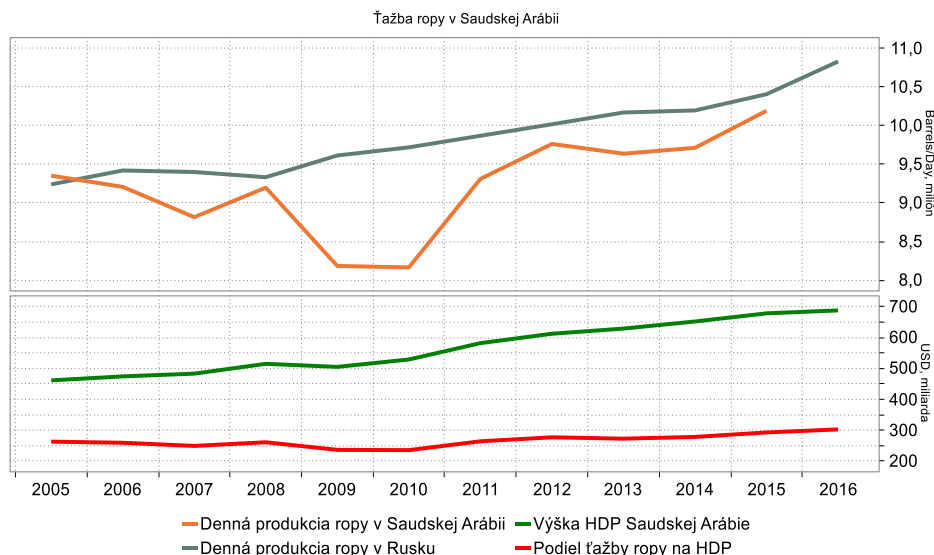


Saudská Arábia chce predĺžiť dohodu o zníženej ťažbe ropy

Saudská Arábia, v súčasnosti druhý najväčší vývozca ropy na svete (produkcia predstavuje 10,26 mil. barelov denne) a líder zoskupenia OPEC, sa spojila s producentmi vnútri aj mimo kartelu, ako je Rusko (s produkciou 10,82 mil. barelov denne), s cieľom obmedziť výrobu o 1,8 mil. barelov denne. Ceny sa odrazili v roku 2017, pretože obmedzenia ponuky, ktoré nadobudli účinnosť v januári, pomohli znížiť nadbytočné zásoby po troch rokoch. Vďaka vyšším cenám ropy sa tak oživil rast v Saudskej Arábii, ktorý bol postihnutý poklesom trhu kvôli diplomatickej kríze v Perzskom zálive v roku 2016. Ropná kríza je však tiež potrebná k uvedomeniu si toho, že sú potrebné hospodárske reformy na diverzifikáciu Saudskej Arábie od ropy. V roku 2016 dosahovala výška HDP Saudskej Arábie 696 mld. dolárov a až 40 % podiel na tvorbe HDP má ťažba ropy a zemného plynu (je to

hlavne z dôvodu, že Saudská Arábia má nízke náklady na ťažbu ropy, a síce 3,50 dolára za barel). Zásoby ropy v Saudskej Arábii sú odhadované na 268 mld. barelov. Počas minulého roka pre vládu Saudskej Arábie bola ropa zdrojom príjmov až zo 62% (celkové príjmy do št. rozpočtu predstavujú 184 mld. dolárov). Vďaka stúpajúcim cenám sa

očakáva, že v roku 2017 tento podiel stúpne na 69%. Saudská Arábia je odhodlaná znížiť obchodné zásoby ropy v priemyselných krajinách na ich päťročnú priemernú úroveň. To si vyžaduje, aby OPEC pokračoval v obmedzení svojej produkcie. Silný dopyt po ropе pomohol absorbovať výrobnú produkciu z ropných polí v USA. (mr)

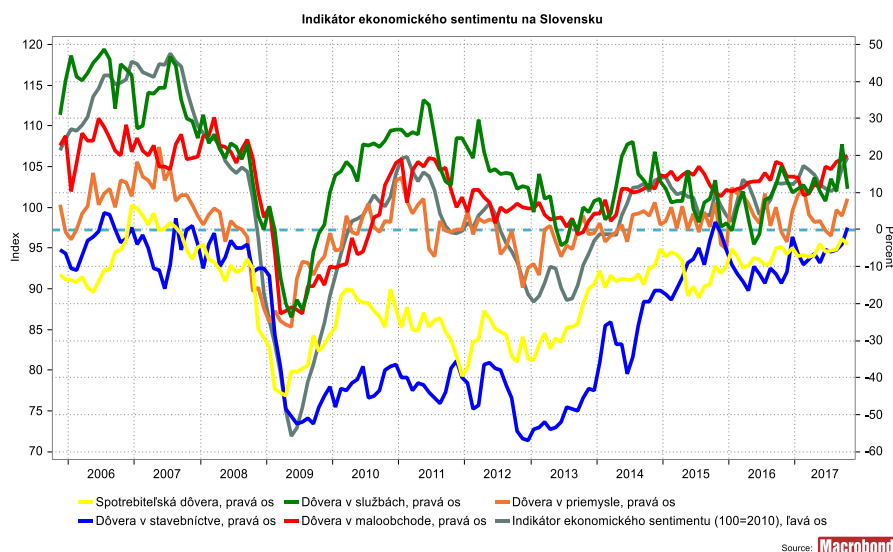


Atmosféra v slovenskej ekonomike je najlepšia od februára 2011

Trojmesačný kľazavý priemer indikátora ekonomického sentimentu na Slovensku sa v októbri zvýšil medzi-mesačne o 1,3 bodu. Dosiahol tak najvyššiu úroveň, 106,1 bodu, od februára 2011. Tento indikátor indikuje atmosféru v slovenskej ekonomike. Jednou zo zložiek tohto indikátora je indikátor dôvery v priemysle, ktorý sa zvyšoval, a to z dôvodu zvyšovania dopytu po objednávkach (v tuzemsku aj v zahraničí). Znížili sa zásoby výrobkov, ktoré neviažu kapitál spoločnostiam a tak môžu tieto peniaze investovať ďalej, napríklad do vývoja. Nakoľko trh ponúka veľkú konkurenciu, ceny sa mierne znižovali. Ďalšou zložkou indikátora ekonomického sentimentu je dôvera v stavebníctve. Zvyšovala sa aj tá, pretože trend stavebnej aktivity a ekonomická situácia sú pozitívne. Na základe objednávok majú stavebné firmy zabezpečenú prácu v priemere na 11 mesiacov. Z územného hľadiska sa najviac stavia v Bratislavskom kraji, najmenej v Banskobystrickom. Mierne sa

zvyšovala aj dôvera v obchode, pretože sa očakáva zvýšený počet objednávok. Za najväčšiu hrozbu označili respondenti konkurenciu, vďaka ktorej je potrebné znížiť ceny tovarov. Napriek tomu väčšina respondentov nemá problémy so zvyšovaním obratu. Ďalšia zložka, ktorá tvorí tento indikátor sú spotrebiteľia a ich dôvera. Tá sa znižovala aj z dôvodu očakávaných nižších úspor. Napriek týmto zníženiam sa indikátor zvyšoval, čo nám hovorí

o optimistickej klíme subjektov v slovenskom hospodárstve. Podľa týchto údajov slovenské hospodárstvo čaká aj v najbližších mesiacoch pozitívny vývoj a očakáva sa jeho ďalší rast. Hodnoty tohto indikátora sa začínajú približovať hodnotám z pred krízy v roku 2008. Podľa tohto indikátora sa ale kríza neočakáva, keďže hodnoty sú stále na nižšej úrovni ako v roku 2006 a 2007. (sj)



Príspevok na presťahovanie za prácou

Na základe sociálneho balíčka sa má poskytnúť nový príspevok pre občanov, ktorí sa budú chcieť presťahovať za prácou do iného mesta. Príspevok bude poskytnutý občanom za určitých podmienok, občan musí zmeniť trvalý pobyt a musí byť v evidencii uchádzačov o zamestnanie. Má pomôcť hlavne dlhodobo nezamestnaným a má dosiahnuť výšku jednorázovo približne 4 tisíc eur. Tento príspevok má hradiť kúpu nového domu alebo nájom bytu. Čo sa týka kúpy nového domu, v praxi je to menej reálne, pretože ak sa presťahuje rodina z chudobnejšej časti Slovenska do rozvinutejšieho regiónu, starý dom síce môže predať, no za tú istú sumu v rozvinutejšom regióne dom nekúpi. Štát aj v súčasnosti ponúka

príspevky na podporu zamestnanosti. V roku 2016 bol príspevok na dochádzku za prácou, vďaka ktorému sa uhradila časť cestovných nákladov kvôli práci, poskytnutý 4 911 žiadateľom, v celkovej poskytnutej sume 957 924 eur. Príspevok na podporu mobility za prácou bol poskytnutý 816 žiadateľom, v celkovej sume 620 941 eur. Tento príspevok mal pomôcť uhradiť časti výdavkov spojené s bývaním najviac na 6 mesiacov pri získaní práce v inom meste a činil maximálne 80 % zo sumy výdavkov na bývanie a zároveň maximálne 250 eur. Tak tiež sa viazal na zmenu trvalého pobytu, a to najmenej 70 km od pôvodného trvalého bydliska. Podstata príspevku na podporu mobility a príspevku na presťahovanie

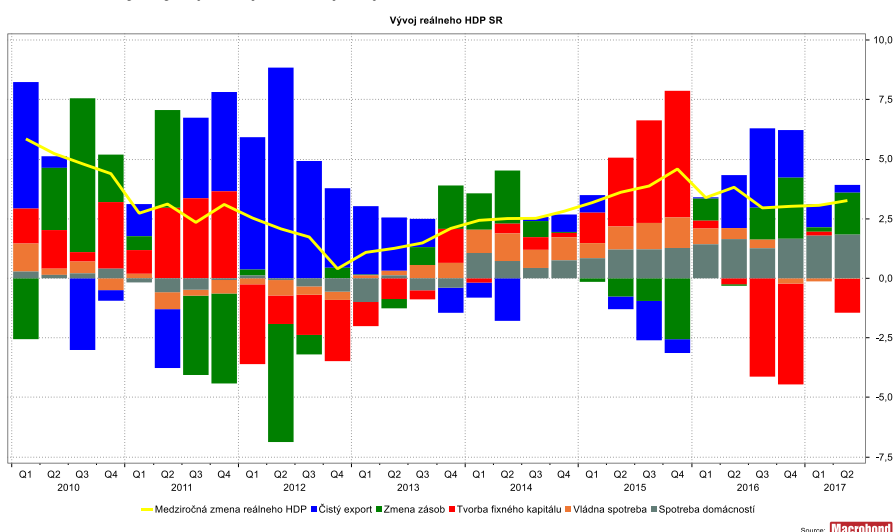
je tá istá. Rozdiel v príspevkoch je taký, že nový príspevok bude len jednorazový a vyšší. V roku 2015 bol zavedený jednorazový príspevok na presťahovanie, maximálne do výšky 1327,76 eur. Tento príspevok bol najmenej využívaný zo všetkých nástrojov na podporu zamestnanosti. Vtedy ho využilo 46 ľudí. Čo sa týka nového príspevku, nepredpokladá sa výrazne navýšenie uchádzačov, keďže nezamestnanosť je relatívne nízka a je otáznosť či bude ochota sťahovať sa do iných miest, keď v čase vyššej nezamestnanosti nebola. Je skôr na firmách, aké si vytvoria platové a motivačné podmienky, ktoré oslovia potenciálnych zamestnancov. (sj)

Výkonnosť a produktivita Slovenska sa nezlepšuje

Slovensko v ekonomickom približovaní k vyspelej Európe naďalej zostáva. Podľa NBS totiž relatívna výkonnosť hospodárstva krajiny dosahovala v minulom roku 77 % priemeru EÚ, čo znamenalo už štvrtý rok stagnácie v približovaní k ekonomicky vyspelejším štátom Európy. Relatívna produktivita Slovenska dokonca vlni klesla z 83 % na 82 % priemeru únie. Na druhej strane sa po štyroch rokoch poklesu vlni Slovensko priblížilo v cenách, keď relatívna cenová hladina vlni dosiahla 68 % priemeru únie a medziročne stúpila o 2 %. Problémom je fakt, že rozdiely medzi krajinami EÚ v dynamike hospodárskeho rastu sa znížili na historicky najnižšiu hodnotu. Hoci tak Slovensko dosahuje hospodárske rasty nad úrovňou 3 %, na dobiehanie západných krajín to nestačí. Príčinou je pokrízový vývoj, v ktorom sa na Slovensku nerozvíjala súkromná spotreba tak, ako v okolitých krajinách. Rast HDP Slovenska by mal v nasledujúcich dvoch rokoch podľa predpokladov centrálnej banky

zrýchľovať na 4,2 % v roku 2018 a 4,6 % v roku 2019. Významným faktorom tohto zrýchlenia má byť nábeh nových kapacít v automobilovom priemysle, ale aj nárast domáceho dopytu vplyvom zlepšujúcej sa situácie na trhu práce a oživením investícií. Rast Európskej únie by mal byť v roku 2017 a 2018 na úrovni 1,9 % ročne. Slovensko by malo aj v budúcom roku plniť tak inflačné pravidlo, ako aj fiškálne pravidlá týkajúce sa deficitu a dlhu verejnej správy, ktorý by mal

postupne klesnúť pod 50 % HDP. Zaošťovanie Slovenska v oblasti prijímania štrukturálnych reforiem potvrdzuje nedostatok efektívnosti v zdravotníctve, účinnosti justície, kvality vzdelávania, ale aj aktivačných opatrení pre znevýhodnené skupiny v oblasti zamestnanosti. Práve štrukturálne zmeny a zlepšovanie podnikateľského prostredia môže mať významný vplyv na dobiehanie vyspelejších štátov v budúcnosti. (mr)

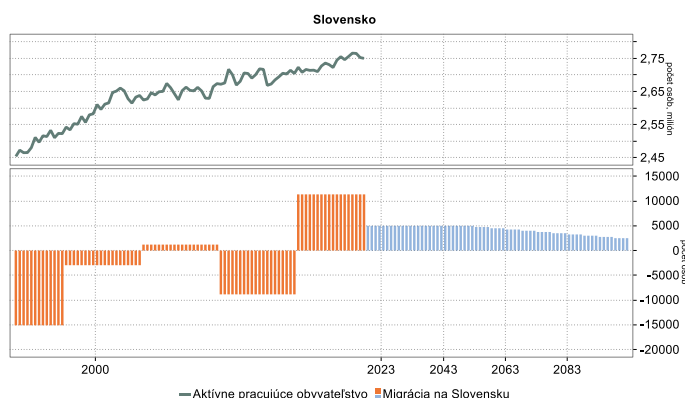


Slováci – pracovná sila v zahraničí

V roku 2016 pracovalo v zahraničí 160 000 Slovákov, čo predstavuje 6,5 % všetkých pracujúcich na Slovensku. Podľa vekového zloženia najviac prácu v zahraničí vyhľadávali zamestnanci vo veku 25 – 34 rokov (53 300 zamestnancov). Podľa vzdelania najviac ľudí odišlo do zahraničia so strednou odbornou školou bez maturity (70 700 zamestnancov). Približne 15 % pracujúcich ľudí v zahraničí má ekonomické vzdelanie. Z hľadiska ekonomickej činnosti vyhľadalo prácu v zahraničí 43 700 zamestnancov v stavebníctve a 37 900 zamestnancov v zdravotníctve a sociálnej pomoci. Rakúsko je najvyhľadávanejšou krajinou pre Slovákov, keďže tu pracuje 50 600 zamestnancov – výhodou je geografická vzdialenosť a niekoľkonásobne vyššie mzdy ako za tú istú vykonávanú prácu na Slo-

vensku. Nasleduje Česká republika kde pracuje 37 900 zamestnancov – túto krajinu vyhľadávajú hlavne ľudia, ktorí neovládajú cudzie jazyky. 29 800 zamestnancov pracuje v Nemecku. V súčasnosti odchádza do cudziny približne 15000 Slovákov ročne. Počet Slovákov pracujúcich v cudzine môže prevyšovať počet cudzincov zamestnaných na Slovensku aj 10-násobne. Preto platí situácia, že počet Slovákov pracujúcich v zahraničí stúpa. Ako by potom bolo možné prilákať Slovákov späť na domáci trh? Jednou

z možností je zvýšenie politickej dôvery na Slovensku, hlavne zlepšenie podnikateľského prostredia v malých a stredných podnikoch, odstránenie korupcie a byrokracie. No hlavným faktorom, prečo by sa mali Slováci späť vrátiť na slovenský pracovný trh je zvýšiť pridanú hodnotu v odmeňovaní zamestnancov. (mr)



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

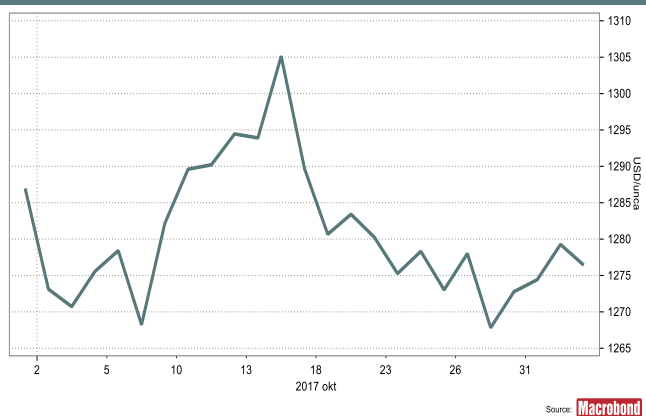
EUR/USD



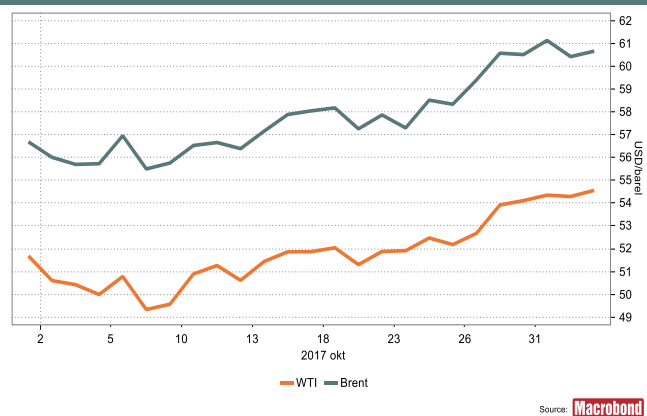
EUR/CZK



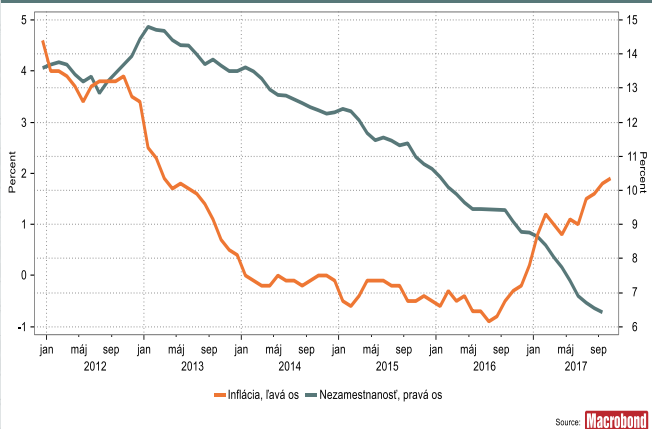
ZLATO



ROPA



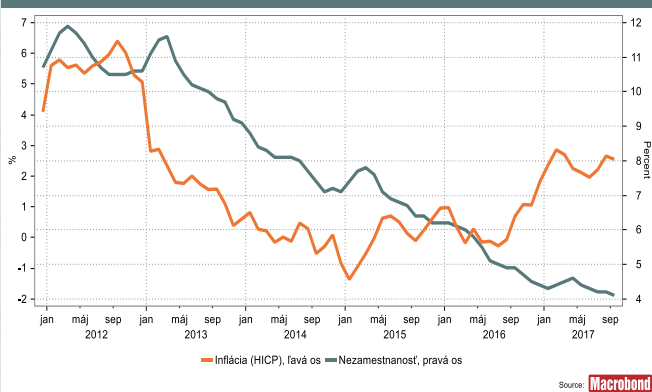
SLOVENSKO



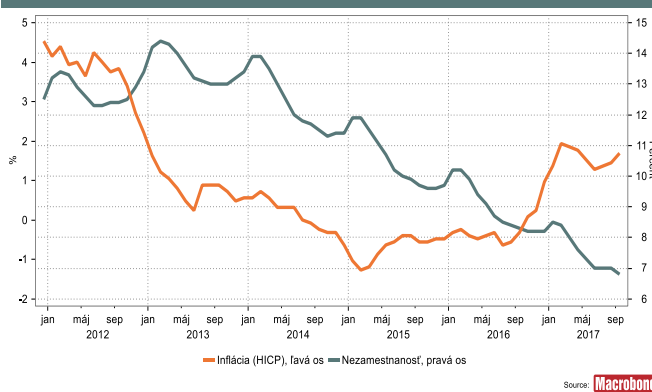
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POL'SKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Akcie Volkswagenu k 1.11.2017 posilnili o 4,8 % a obchodovanie zakončili na 163,35 eura. Pred vypuknutím škandálu pritom akcie boli na úrovni 162,40 eur. Akciám koncernu tak trvalo viac ako 25 mesiacov, než sa im podarilo straty spôsobené škandalom zmazať. Koncern minulý týždeň oznámil, že jeho prevádzkový zisk bez zahrnutia mimoriadnych položiek vzrástol o 15 % na 4,31 mld. eur. Tržby sa zvýšili o 5,8 % na 55 mld. eur. Zisk tak prekonal očakávania, ktoré boli odhadované v priemere na 3,97 mld. eur. Automobilka kvôli výdavkom na riešenie aféry zaúčtovala mimoriadne náklady v objeme 25,1 mld. eur. Dopyt po jej automobiloch však rastie a jeho mesačný odbyt v septembri prvýkrát v histórii prekročil hranicu 1 mil. vozidiel.
- Ruský plynárenský gigant Gazprom predĺžil termín dokončenia všetkých prác na plynovode Sila Sibíri o dva roky. Potrubie, ktoré má privádzať plyn do Číny, tak bude dokončené až v roku 2024. Počiatočné dodávky týmto plynovodom sa ale majú začať podľa doterajšieho plánu v decembri 2019. Viac ako 3000 km dlhý plynovod by mal do Číny prepravovať až 38 mld. metrov kubických ruského plynu ročne. Nový plynovod má pomôcť Rusku znížiť závislosť na európskom trhu. Firma odmietla poskytnúť bližšie informácie o dôvodoch oneskorenia. Uviedla však, že v tomto roku zvýši investície do plynovodov na 209,9 mld. rubľov z predtým plánovaných 158,8 mld. rubľov. Rusko a Čína uzavreli v roku 2014 dohodu o dodávkach plynu za 400 mld. dolárov. Súčasťou dohody je aj výstavba plynovodu z nových polí, ktoré vyjdú ruskú stranu na 55 mld. dolárov. Celkové investície oboch krajín sa majú vyšplhať na viac ako 70 mld. dolárov.

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT