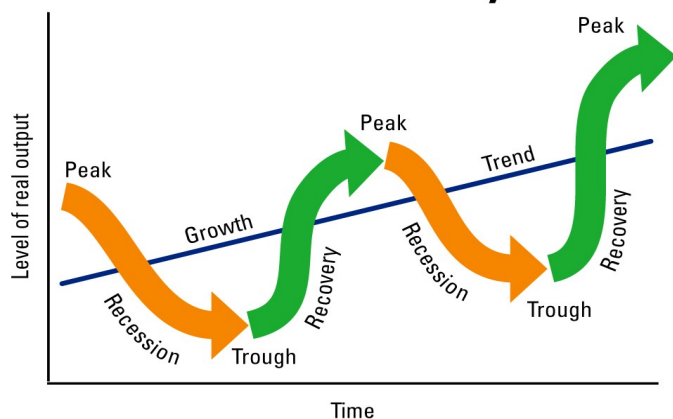




## The Economic Cycle



## Ekonomické cykly

*Snaha o čo najväčšie zisky, uspokojovanie potrieb a tvorbu blahobytu ženú ekonomiku prudko dopredu. Možno však tvrdiť, že tento postup nie je trvalo udržateľný, preto v trhovej ekonomike dochádza ku krízam, potom opäť k vzrastu a konjunktúre, až sa situácia opäť dostane do zostupu. Tieto opakujúco sa striedajúce sa vlny preto môžeme definovať ako ekonomické cykly. Napokon, už v Biblii sa písalo, že po siedmych rokoch hojnosti príde sedem rokov hladu a hojnosť sa zabudne.*

Na ekonomický vývoj sa možno pozerať z dvoch hľadísk, z dlhodobého a krátkodobého hľadiska. Z dlhodobého časového horizontu tak možno určiť, či došlo k rastu, resp. zostupu. Prakticky však rast a pokles v ekonomikách prebiehajú neustále, jedná sa o krátkodobé hľadisko, resp. krátkodobý časový horizont. Samotný ekonomický cyklus je zložený z dvoch základných fáz. Môže pritom ísť o fázu expanzie, teda nárastu ekonomickej aktivity, alebo o fázu recesie, jej poklesu. V rámci fázy expanzie ekonomika dosahuje určitý vrchol, pri ktorom dochádza k tzv. prehrievaniu ekonomiky. Pod prehrievaním ekonomiky rozumieme hospodársky rast nad možnosti danej krajiny. Ide teda o vytvorenie istej produkčnej medzery, t. j. rozdielu, medzi potenciálnym a reálnym rastom hospodárstva – ekonomika vykazuje nízku mieru nezamestnanosti, inflácia sa zvyšuje, reálne HDP do-

sahuje vyššie hodnoty ako potenciálne HDP (t. j. dosiahnuté pri prirodzenej miere nezamestnanosti).

Graf nám ukazuje štyri oddelené fázy tvoria obchodný cyklus a ekonomika sa pohybuje v ich špecifickom poradí: expanzia, vrchol, recesia a dno. Počas hospodárskej expanzie stúpa HDP, prírastok na obyvateľa sa zvyšuje, pokles nezamest-

## V tomto čísle:

*V Británii klesá migrácia do krajiny—bude mať za následok pokles pracovných síl a rast miezd?*

*Turizmus na Islande rýchlo stúpa*

*Import v Číne s podstatne rýchlejšim rastom ako export*

*Inflácia v ČR dosiahla 2,9% - vzhľadom na nízke úrokové sadzby znehodnocuje úspory obyvateľstva*

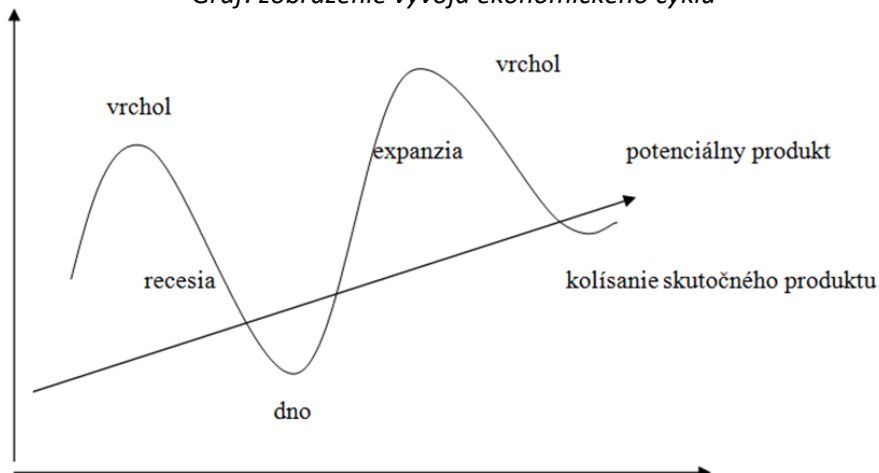
*Inflácia v Číne 1,9% - index PPI však medziročne vzrástol o 6,9%*

*Tempo rastu cien ropy spomalilo*

*Maloobchodné tržby na Slovensku s 7,4%-ným medziročným rastom*

nanosti a akciové trhy dosahujú dobré výsledky. Špičková fáza predstavuje koniec expanznej periódy, po ktorej nastáva kontrakcia. HDP a pokles príjmov na obyvateľa, nezamestnanosť klesá a vývoj akciových trhov smeruje nadol. V USA bolo podľa organizácie NBER od roku 1854 33 ekonomických cyklov, ktorých priemerná dĺžka predstavovala 56,2 mesiaca. S pribúdajúcimi rok-

Graf: zobrazenie vývoja ekonomického cyklu



Tabuľka: Štatistika ekonomických cyklov v USA podľa NBER

|                       | Priemerná dĺžka recesie | Priemerná dĺžka expanzie | Priemerná dĺžka od dna ku dnu |
|-----------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------------|
|                       | (v mesiacoch)           | (v mesiacoch)            | (v mesiacoch)                 |
| 1854-2009 (33 cyklov) | 17,5                    | 38,7                     | 56,2                          |
| 1854-1919 (16 cyklov) | 21,6                    | 26,6                     | 48,2                          |
| 1919-1945 (6 cyklov)  | 18,2                    | 35                       | 53,2                          |
| 1945-2009 (11 cyklov) | 11,1                    | 58,4                     | 69,5                          |

mi sa znižuje priemerná dĺžka recesií a naopak priemerná dĺžka expanzií rastie. Taktiež sa hospodárske cykly predlžujú, čo znamená, že expanzie sú menejkrát prerušované recesiami a ekonomika je stabilnejšia.

Podľa francúzskeho ekonóma Juglара bolo doposiaľ v histórii 6 ekonomických cyklov. Ide o strednodobé cykly s charakteristickou dĺžkou 7 – 11 rokov. Cykly Juglара sa prejavili vstupom svetovej ekonomiky do recesie, podstatným znížením vyťaženia výrobných kapacít, rastom nezamestnanosti a znížením tempa obnovenia rastu základného kapitálu. Takzvaný juglarský cyklus bol často považovaný za pravý alebo hlavný hospodársky cyklus, ale bolo identifikovaných aj niekoľko menších cyklov. Úzka štúdia o intervale

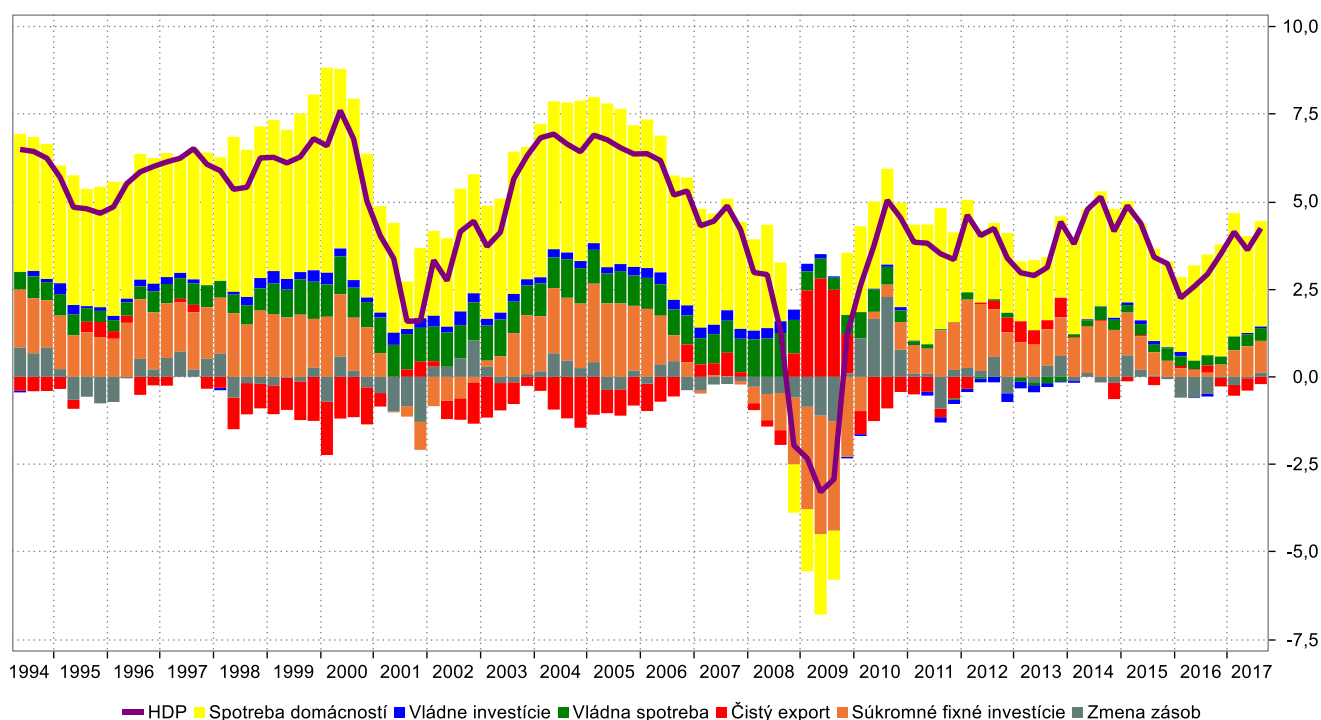
Tabuľka: Hospodárske cykly podľa Juglара

| Počet cyklov | Recesia                       | Expanzia                      |
|--------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 1. cyklus    | 1750 - 1780                   | 1780 - (1814 - 1820)          |
| 2. cyklus    | (1814 - 1820) - (1844 - 1851) | (1844 - 1851) - (1870 - 1875) |
| 3. cyklus    | (1870 - 1875) - (1890 - 1896) | (1890 - 1896) - (1914 - 1920) |
| 4. cyklus    | (1914 - 1920) - (1939 - 1945) | (1939 - 1945) - (1966 - 1971) |
| 5. cyklus    | (1966 - 1971) - (1980 - 1985) | (1980 - 1985) - (2003 - 2008) |
| 6. cyklus    | (2003 - 2008) - (2020 - 2025) | (2020 - 2025) - (2044 - 2050) |

medzi vrcholmi juglarského cyklu naznačuje, že počas expanzie alebo vzostupu dochádza k čiastočným neúspechom a že dochádza k čiastočným zotaveniam počas kontrakcie alebo poklesu. Ako môžeme z tabuľky vidieť, 6. ekonomický cyklus nezačína obdobím recesie, ale obdobím expanzie medzi rokmi 2003–2008, čiže údaje nezachytávajú presné roky, ale sú iba predpoveďou a roky v tabuľke sú hlavnými resp. kľúčovými rokmi, kde sa očakáva dno cyklu alebo vrchol.

V našej analýze sa zameriame na 6. hospodársky cyklus v histórii ekonomiky USA. Prvé varovné signály vzniku 6. cyklu prichádzali už v roku 1999, keď HDP rástlo 6,8 % tempom (najviac sa na raste podieľala spotreba domácností, 5,2 %). Tento moment znamenal vrchol expanzie a začiatok recesie. Rast HDP v roku 2001 zaznamenalo hodnotu 1,8 %. Recesia, ktorá bola v tomto období nezmenila HDP až v takej výraznej

Vývoj HDP USA a jeho zložiek



Source: MACROBOND

nezmenila HDP až v takej výraznej miere, skôr viedla k poklesu jeho tempa rastu. Prečo sa vlastne spomalil rast HDP v takom krátkom období, resp. čo bolo príčinou zamedzenia jeho rastu? V roku 2000 vypukla v Spojených štátoch dotcom bublina, ktorá spôsobila prudký pokles investícií a s tým spojené ochladenie ekonomickej aktivity. Hlavnou príčinou tejto recesie boli príliš veľké internetové investície. Veľký dopyt, ktorý panoval na kapitálovom trhu, sa preniesol do cien akcií predovšetkým technologických spoločností. Tie sa vyšplhali na úrovne, ktoré nezodpovedali ich vnútornej hodnote, ani výkonnosti spoločností. To zároveň spôsobilo nedostatok finančných prostriedkov v obehu, čo znamenalo pokles cenovej hladiny, ktorá bola spôsobená v dôsledku vysokého dopytu po úveroch. FED v tejto recesii musel reagovať uvoľnením finančných prostriedkov nákupom dlhopisov, preto v priebehu roka bola znížená úroková sadzba z 6,4 % na 1 %. Avšak začala vznikať nová bublina – realitná, spôsobená tým, že od roku 2002 nastalo obdobie rekordne lacných peňazí, ktoré prispievali k úverom a zvyšovaniu celkovej zadl-

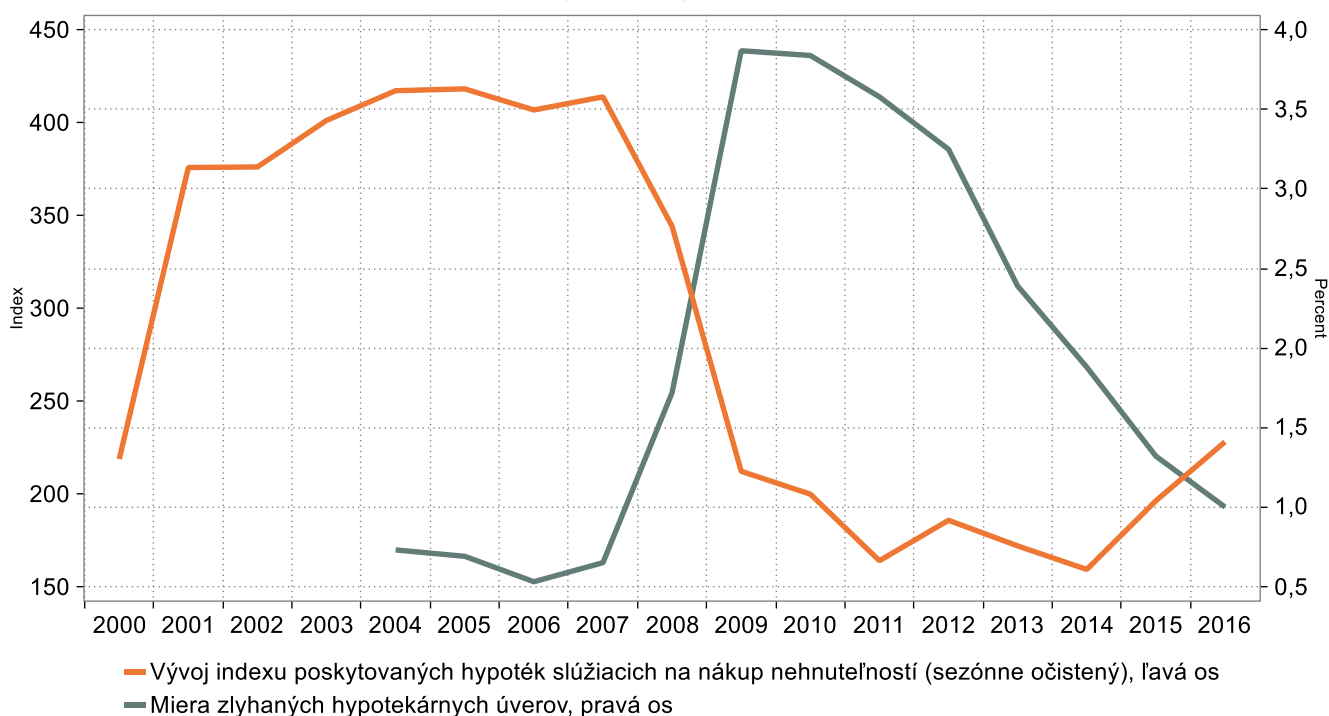
ženosti obyvateľstva. Ekonomické subjekty sa začali v tomto období prudko zadlžovať, pričom celkové úvery komerčných bánk narástli za 5 rokov až o 85 %. Pri nízkych úrokových sadzbách nemajú spotrebiteľia tendenciu šetriť, naopak sa snažia peniaze investovať do potenciálne zaujímavých aktív. Týmto aktívami sa stali takmer všetky finančné aktíva, ktoré začali pod vplyvom dopytu prudko rásť. Ponuka nehnuteľností sa taktiež zvyšovala, za dopytom však bola výrazne nižšia, čo spôsobilo, že ceny nehnuteľností rástli od roka 2000 do roka 2006 o 85 %.

Z uvedeného grafu vyplýva, že od roku 2000 začal stúpať dopyt po nákupe nehnuteľností, teda aj počet poskytnutých hypoték, ktorý v priebehu roka zaznamenal nárast indexu z hodnoty 225 na 415. V praxi to znamenalo to, že komerčné banky poskytovali svojim klientom lacné úvery na základe veľkého množstva peňazí v obehu. Zároveň nastalo obdobie, kedy sa zväčšoval počet zlyhaných úverov, pretože počas tejto recesie narástla miera nezamestnanosti z 4,5 % na 9,9 % (3,9 mil.), čo znamená, že

spotrebiteľom vďaka nízkym disponibilným príjmom neboli schopní splácať úvery. Ako to vyzeralo na trhu práce v USA počas ekonomických výkyvov? Najvyšší počet nezamestnaných zaznamenalo USA v roku 2009, a síce 3,9 mil. Od toho roku miera zamestnanosti opäť začala rásť. K rastu počtu pracovných miest prispel hlavne súkromný sektor. Vysoký bol rast počtu pracovných miest v maloobchode a reštauráciách a baroch a znova najať začali priemyselnej spoločnosti. V stavebníctve bol rast nulový a v informatike sa počet miest naopak znížil.

K vyvrcholeniu finančnej krízy došlo v septembri 2008, keď zbankrotovala 4. najväčšia investičná banka v Spojených štátoch Lehman Brothers. Ako prví pocítili začiatok recesie vlastníci nehnuteľností. Keď ceny nehnuteľností začali klesať sa množstvo vlastníkov rozhodlo nehnuteľnosti predať, aby tak zachránili aspoň časť svojej investície. Recesiu v roku 2007 odštartovalo prasknutie bubliny, tentokrát však na realitnom trhu. Aký je súčasný stav ekonomiky a v ktorej časti hospodárskeho cyklu sa nachádza?

Hypotekárny trh USA

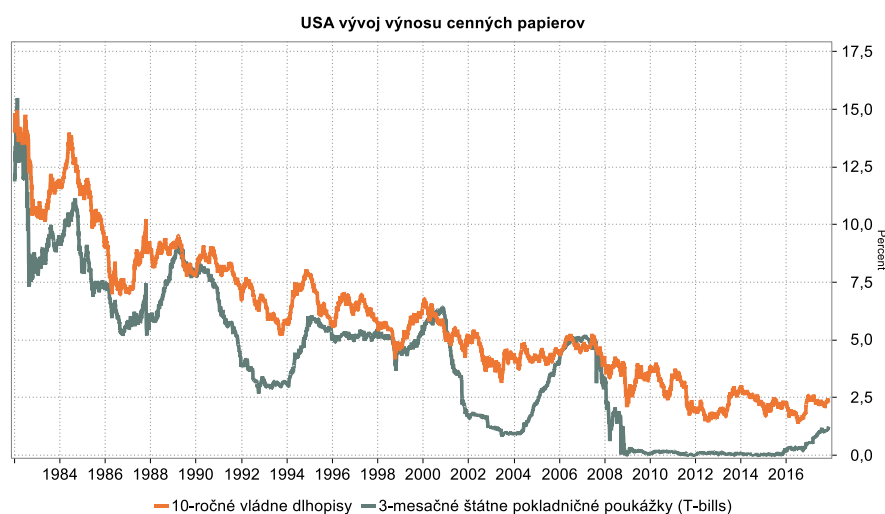
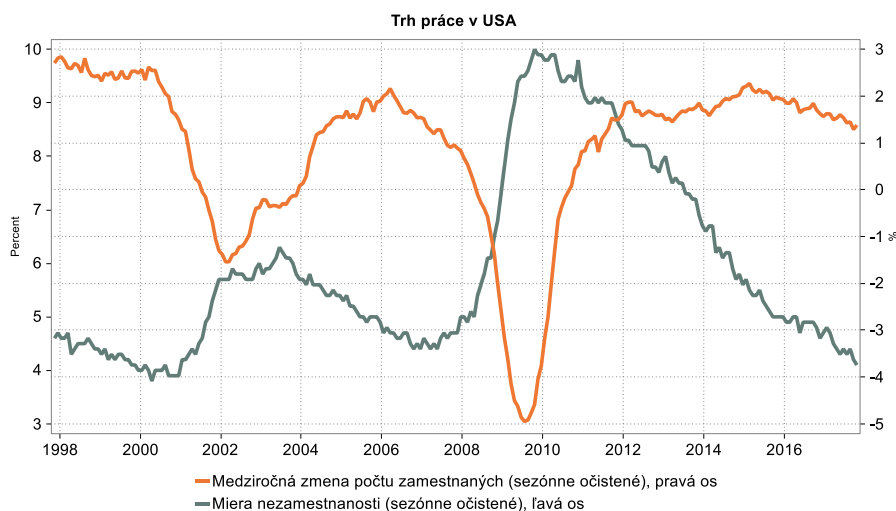


Source: MACROBOND

Momentálne je obdobie globálnej expanzie, ktorá zostáva relatívne stabilná a synchronizovaná vo veľkých ekonomikách. FED je momentálne najviac zameraná na udržiavanie inflácie. Od poslednej krízy, ktorá začala v roku 2008 vzrástol Dow Jones index o 230 %.

V čase recesie v roku 2008 bol vývoj Dow Jonesovho indexu (hodnotí vývoj 30 najvýkonnejších spoločností USA) na negatívnej úrovni. Index klesal na základe toho, že najvýkonnejším spoločnostiam začali klesať hodnoty akcií po tom, čo zaznamenali nižšie zisky, resp. straty z predaja svojich produktov, keďže dopyt po tovaroch sa znižoval vďaka už spomínanej vysokej miere nezamestnanosti.

Od ukončenia zlatého štandardu od roku 1971 sme boli svedkami recesie v priemere každých 7-9 rokov. Momentálne sa ekonomika nachádza v období, keď už 8 rok zaznamenávame expanziu. Ani po ôsmich rokoch však nenachádzame na základe základných ukazovateľov náznaky príchodu novej recesie, inými slovami povedané, expanzia je v súčasnosti nezvyčajne dlhá. Tieto slová potvrdzuje fakt, že pred každou z recesií od 70. rokov klesol rozdiel medzi výnosom 10-ročných vládnych dlhopisov a 3-mesačných štátnych pokladničných poukážok do záporných hodnôt. A to s predstihom niekoľkých kvartálov. Tento indikátor však v súčasnosti neposkytuje žiadne negatívne signály, čo je výsledkom toho, že investori pokladajú cenné papiere za bezpečné, teda sú ochotní viac riskovať. V posledných mesiacoch sme svedkami zužovania tejto priarážky, ale od negatívnych hodnôt je to ešte ďaleko. Zužovanie tohto rozdielu je predovšetkým spôsobené vývojom kľúčovej úrokovej sadzby Fedu, keďže ju 3-mesačné štátne pokladničné poukážky silno kopírujú. Sedí to aj s tým, že v minulosti Fed pred príchodom krízy prudšie zvyšoval úrokové sadzby aby zabrá-



nil prehrievaniu ekonomiky. Dalším ukazovateľom je zmena nákladov na obsluhu dlhu k HDP. V podstate je to celkový dlh v ekonomike (vláda, domácnosti, nefinančné spoločnosti) k HDP prenasobený aktuálnymi sadzbami FEDu. Tento ukazovateľ meria, aká časť prostriedkov z ekonomiky by mala časom ísť na obsluhu dlhu na úkor spotreby a investícií. Čím vyšší je dlh, tým menšie zvýšenie sadzieb FEDu stačí k rastu tohto ukazovateľa. V súčasnosti je tento indikátor nízko, a to predovšetkým kvôli stále minimálnym úrokovým sadzbám FEDu, ale nie je v takej nízkej úrovni, aby to znamenalo začiatok recesie. Tri azda najspoľahlivejšie ukazovatele, nálada v ekonomike, ekonomické dáta a vývoj úročenia, sú momentálne ešte ďaleko od úrovni, ktoré by predznačovali recesiu. Čo v súčasnosti prispieva k rastu americkej ekonomiky, je spotreba do-

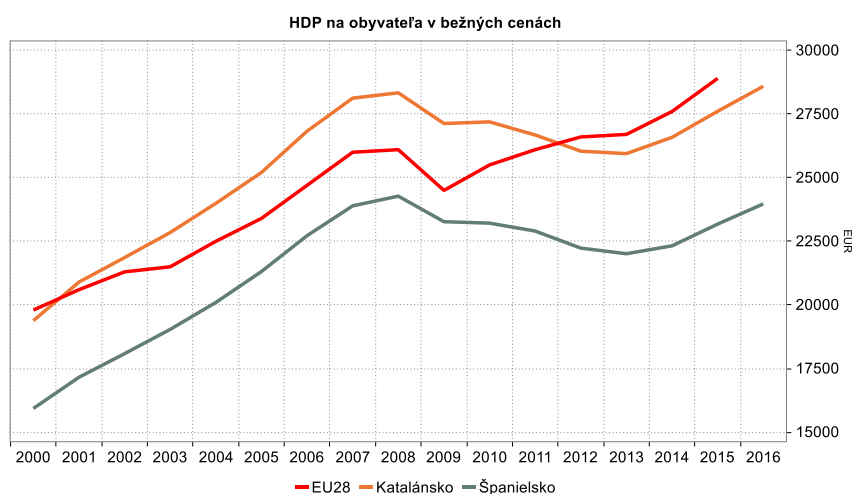
mácností a sektor služieb vďaka zlepšenej životnej úrovne obyvateľstva, teda aj nízkej miere nezamestnanosti. Pokiaľ by sa však zhoršili ukazovatele v týchto oblastiach ekonomiky, tak sa spolu s nimi výraznejšie vzrastie aj riziko recesie. (mr)

## Nižší export Katalánska by ovplyvnilo zamestnanosť v oblasti

Na základe referenda vyhláseného v Katalánsku sa Katalánci rozhodli odtrhnúť od Španielska. Z ekonomického pohľadu je Katalánsko jednou z najvýznamnejších oblastí nielen pre španielsku, ale aj európsku ekonomiku. Katalánsko tvorilo v roku 2016 približne 20 % HDP Španielska, ktoré bolo celkovo 1,11 biliónov eur. Ak sa pozrieme na ukazovateľ HDP na obyvateľa v bežných cenách, v Katalánsku bolo vyššie oproti Španielsku približne o 5 tisíc eur, teda približne 28590 eur. V rámci celého Španielska je v Katalánsku najnižšia nezamestnanosť, v treťom kvartáli 2017 bola v Katalánsku na úrovni 12,54 %, v Španielsku na úrovni 16,38 %. Pri odtrhnutí oblasti by Katalánci na jednej strane získali samostatnosť, ale malo by to negatívne dopady nielen na nich, ale aj na Španielsko a EU. Z hľadiska exportu, ktorý tvoril v roku 2016 vyše 25 % španielskeho exportu, by sa pre Katalánsko zaviedli určité obmedzenia vo forme kvót alebo cieľ, ak by bolo mimo EU. To by znížilo HDP ekonomiky a malo dopady na zvý-

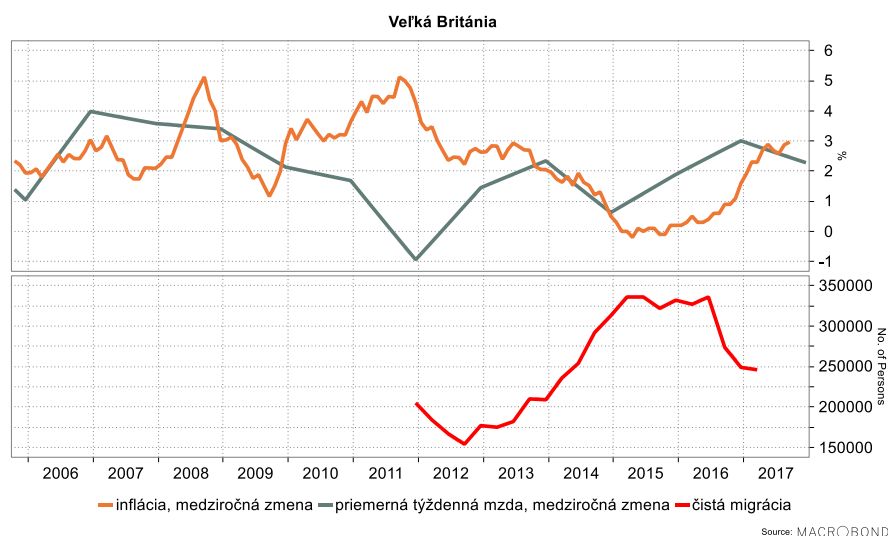
šenú nezamestnanosť. Katalánsko najviac exportuje do štátov EU, (katalánsky export v hodnote 65 miliárd eur, 65 % exportu Katalánska putuje do EU), z tovarového hľadiska sa najviac vyvážajú automobily, výrobky farmaceutického priemyslu, elektrické zariadenia, textil a potravinárske výrobky. Pre región je dôležitý aj turizmus. Keďže je Katalánsko najrozvinutejšou časťou Španielska, negatívne to bude pôsobiť aj na ich ekonomiku. Životná úroveň obyvateľstva sa

zniží v oboch ekonomikách. V dnešnom globalizovanom svete je ťažké oddeliť sa od ostatných ekonomík, a pre štáty to má zväčša negatívne dôsledky. Z pohľadu medzinárodného práva Katalánci nárok na osamostatnenie nemajú a teda Katalánsko by nebolo uznané ostatnými štátmi ako samostatný štát. Ak by sa chcela oblasť osamostatniť, podľa práva by muselo hlasovať celé Španielsko. (sj)



## Británii budú chýbať zamestnanci - vzrastie tlak na mzdy?

Hlasovanie o Brexite spôsobilo odliv zahraničných pracovníkov z Veľkej Británie. Posledné údaje o čistej migrácii v Británii sú z marca 2017, kedy medziročne klesla o 81 tisíc osôb na 246 tisíc osôb. Pre neistotu spôsobu vystúpenia štátu z EU je pravdepodobnosť, že sa migrácia bude ešte viac znižovať. Pre zamestnávateľov to teda spôsobí problém s nedostatkom pracovnej sily a budú prinútení zvyšovať mzdy a upravovať motivačné podmienky pre zamestnancov. V auguste 2017 medzimesačne mierne klesla miera zamestnanosti o 0,2 p. b. na 75,1 %. V súčasnosti je pre obyvateľov Británie rýchlosť rastu miezd nepriaznivá. Rastie totiž pomalšie ako inflácia, čo značí reálny pokles miezd. Priemerná týždenná nomi-



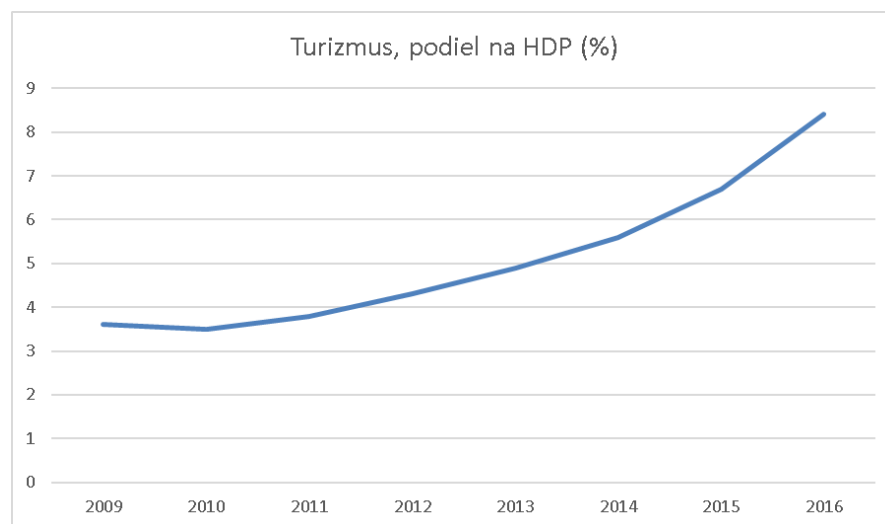
nálna mzda bola v auguste 507 libier. Negatívne to pôsobí na spotrebiteľov, ktorí si môžu dovoliť kúpiť menej tovarov a služieb. (sj)

## Počet turistov na Islande rapídne stúpol

Počet turistov rastie každým rokom rýchlym tempom, ak si to porovnáme s rokom 2009, kedy bol počet turistov necelých 500 tisíc, v roku 2016 sa tento počet vyšplhal na 1,8 miliónov osôb. Problémom je, že Island nemá kapacity na ubytovanie turistov. Počet voľných hotelových lôžok v roku 2016 bol cez 14 tisíc v 470 hoteloch. Takmer počas celého roka bola obsadenosť v hoteloch v najnavštevovanejšom regióne na juhozápade ostrova viac ako 75 %. V ostatných oblastiach sa táto obsadenosť dosahuje iba v letných mesiacoch. Počet prenocovaní cez všetky ubytovacie zariadenia bol na celom ostrove v roku 2016 cez 8,8 miliónov, z toho Airbnb tvorilo 1 milión prenocovaní. Vzhľadom na počet obyvateľov, ktorých je približne 343 tisíc, je záujem o turistickú destináciu vysoký. Počas letnej sezóny, kedy do štátu príde najviac

turistov, bol počet zamestnaných v turistickom odvetví v roku 2016 cez 28 tisíc osôb, v roku 2009 bol tento počet približne 13 tisíc. Turizmus na Islande tvoril v roku 2016 8,4 % HDP, čo značí takmer 5 % nárast oproti roku 2009. Čo sa týka výdavkov turistov, tie sa od roku

2009 približne zdvojnásobili na hodnotu v roku 2015 na takmer 400 miliónov islandských korún. Zvýšený počet turistov je z ekonomického hľadiska pre Island prínosný, nakoľko sa vďaka nemu zvýši HDP, zamestnanosť a životná úroveň obyvateľov. (sj)

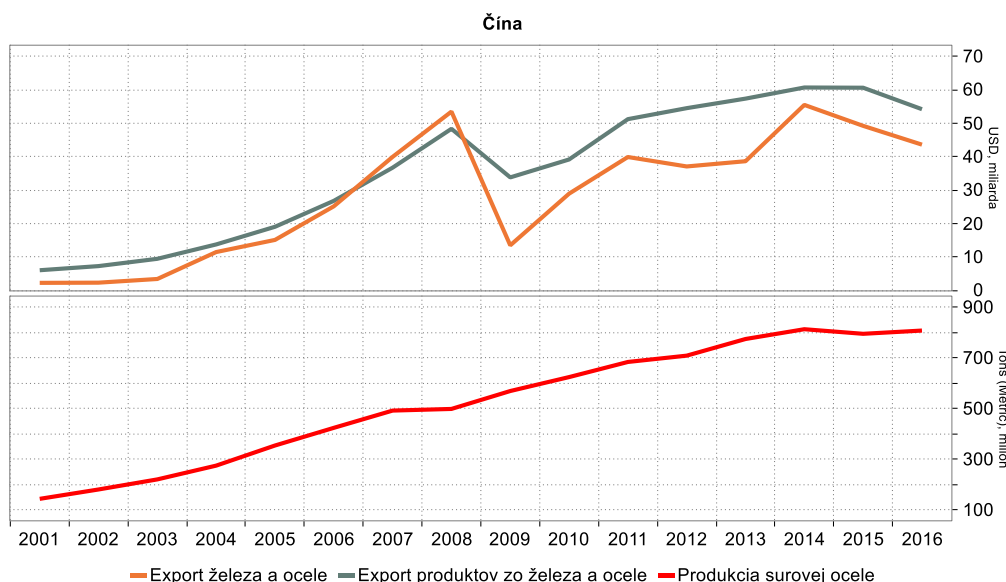


## Import v Číne rastie rýchlejším tempom ako export

Čínsky prebytok zahraničnej obchodnej bilancie dosiahol v októbri 38,17 miliárd dolárov, oproti minulému roku klesol z hodnoty 48,42 miliárd dolárov. Prebytok poklesol z dôvodu vyššieho importu, ktorý sa medziročne zvyšoval rýchlejším tempom (+17,2 %) ako export (+6,9 %). V prvých desiatich mesiacoch tohto roku medziročne pokračovali v raste elektronické produkty a stroje, prepád zaznamenala oceľ o 30,4 % na objem vývozu 64,49 miliónov metrických ton. Prepádla sa z dôvodu čínskej nadprodukcie ocele, ktorá sa potom predáva za dumpingové ceny. EU kvôli tomu uvalila na čínsku oceľ dovoznú clá, aby ochránila domácich výrobcov. Kvôli zníženému dopytu sa spomalili rast produkcie surovej ocele, ktorý v roku 2016 pred-

stavoval 808 miliónov metrických ton. Čínsky export sa zvyšuje pomalším tempom ako import, čo ma za následok zníženie čistého exportu. Čistý export sa znižuje aj ako podiel na HDP. Štruktúru HDP z väčšej časti však tvorí spotreba domácností – v roku 2016 39 % - ktorá od roku 2010 rástla z úrovne

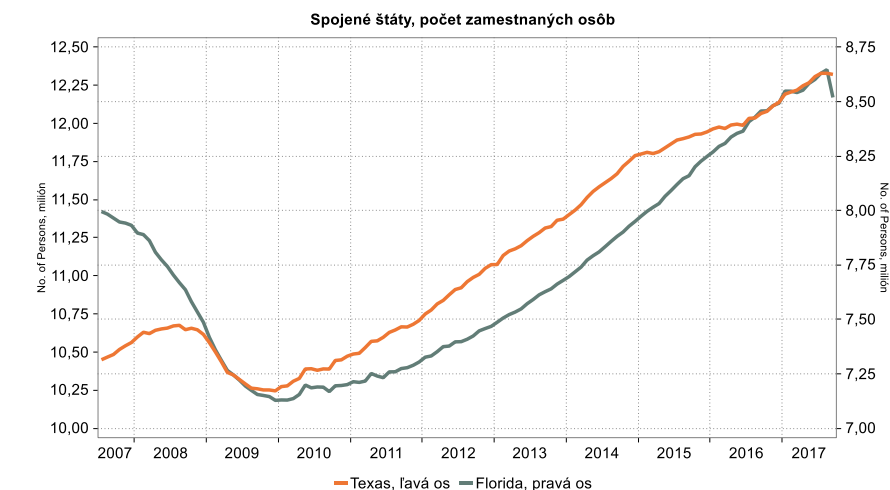
35 % HDP. Úloha zahraničného obchodu preto v Číne pomaly stráca na dôležitosť a čím ďalej tým viac ju nahrádza spotreba domácností. (sj)



Source: MACROBOND

## Počet zamestnaných v USA sa po hurikánoch zvyšuje

Počet zamestnaných osôb vzrástol v októbri 2017 medziročne v USA o 261 tisíc osôb a miera nezamestnanosti dosiahla 4,1 %, čo predstavuje zníženie o 0,1 percentuálneho bodu. Rast kompenzoval septembrové poklesy, ktoré ovplyvnili hurikány Harvey a Irma. HDP v treťom kvartáli v USA medziročne stúplo o 3 %, keďže sa po hurikánoch musí obnoviť infraštruktúra, stavby, obyvatelia nakupujú statky dlhodobej spotreby, napríklad autá a podobne. V týchto oblastiach sa zvýši spotreba a investície, čo bude mať vplyv na HDP. Hurikány spôsobili septembrové zvýšenie zamestnancov len o 18 tisíc, zamestnanie stratili obyvatelia hlavne v oblastiach Texasu a Floridy. Dosah



hurikánov môžeme vidieť na prudkom zvýšení pracovných miest v oblasti potravinárstva (+89 tisíc zamestnancov) po septembrovom znížení o 98 tisíc osôb. Zamestna-

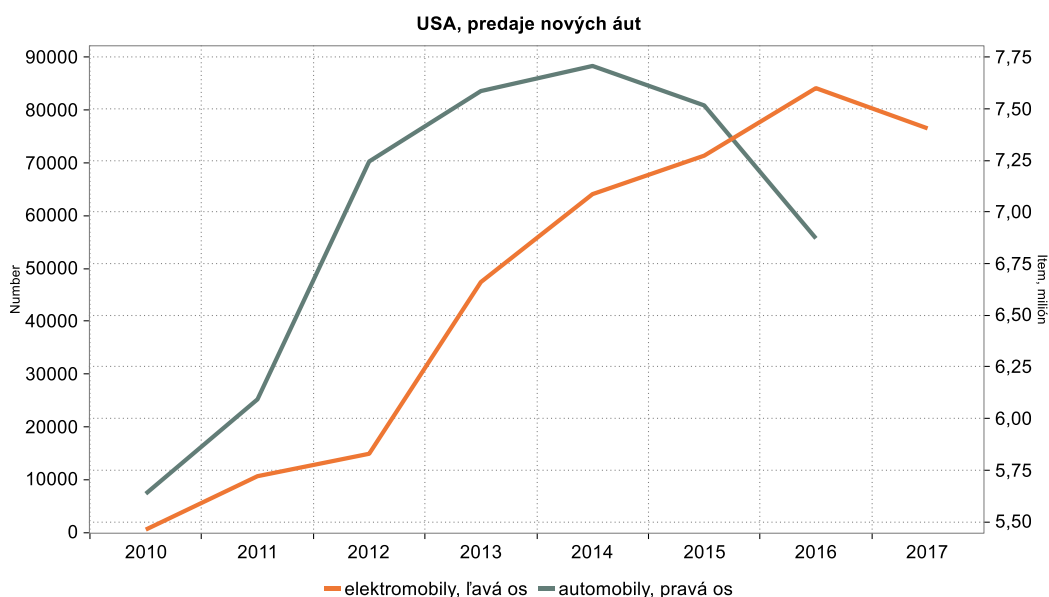
nosť sa zvýšila najvýraznejšie v službách, vo výrobe a v zdravotníctve. (sj)

## O elektromobily je stále nízky záujem

Volkswagen predal v USA v októbri cez 27 tisíc kusov áut, čo predstavuje medziročné zvýšenie o 11,9 %. Najviac sa predával model Jetta Sedan. Po elektrickom modeli e-Golf bol nízky dopyt, predalo sa 203 kusov. Od začiatku roka 2017 sa predalo vyše 2 tisíc elektromobilov značky VW. O elektromobily je menší záujem aj kvôli vyššej cene ako pri bežných automobiloch. Konkrétne, cena e-golfu sa v USA pohybuje od 30 tisíc dolárov, pri-

čom najpredávanejší model Jetta sa pohybuje od 18 tisíc dolárov. Klasické automobily sú uprednostňované aj kvôli dlhej dobe nabíjania elektromobilov, ktorá trvá desiatky minút a nižšiemu dojazdu, ktorý je pri e-golfe 190 km. Výhoda elektromobilov spočíva v nízkych prevádzkových nákladoch a v nulových emisiách. Nabíjanie trvá dlhšie, je ich možné však nabiť aj doma vďaka špeciálnej zástrčke. Plné nabitie e-golfu doma trvá približne 12 hodín,

čo spotrebiteľa v USA pri priemernej cene 10 centov za kWh vyjde pri kapacite batérie 24 kWh približne 2,4 dolárov. O elektromobily je stále nízky záujem v porovnaní s klasickými automobilmi a predaje nových motorových automobilov v USA od roku 2014 klesajú. Trh ovplyvňujú ojazdené automobily, na ktoré od roku 2013 stúpajú výdavky domácností, naopak od tohto roku výdavky na nové autá klesajú. (sj)

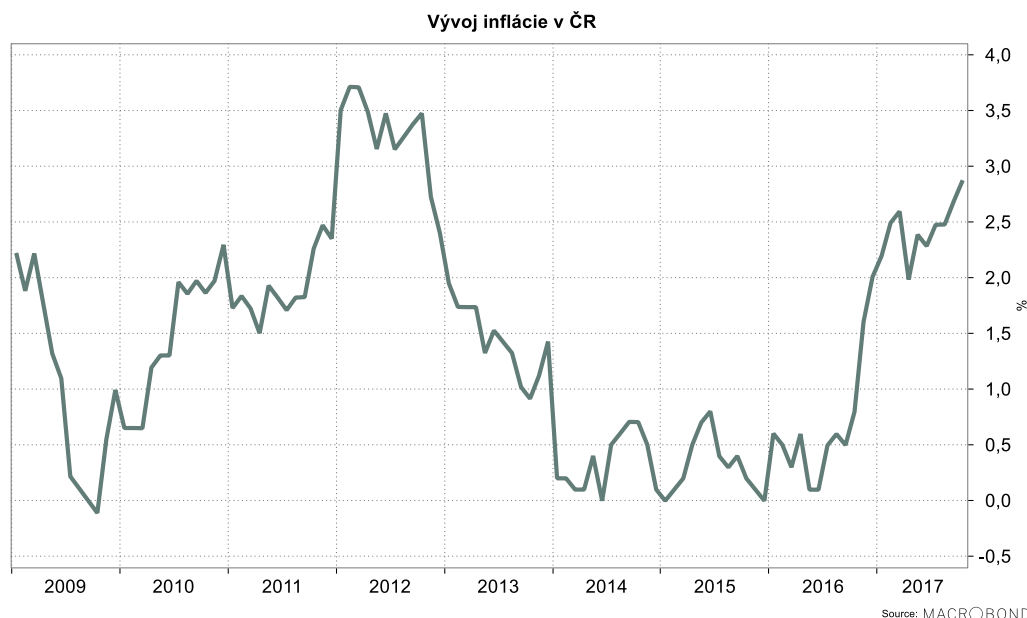


## Inflácia v Česku znehodnocuje ľudom úspory

Inflácia v Česku rástla v októbri 2,9 % tempom, čo je nad 2 % cieľom centrálnej banky. V Česku sa objavujú znaky prehrievania ekonomiky, preto sa očakáva ďalšie zvyšovanie úrokových sadzieb. Tie sa tohto roku zvyšovali už dva krát, naposledy zvýšili dvojtyždňovú repo sadzbu na 0,5 %. Dopomáha k tomu rýchle tempo rastu HDP ( v druhom kvartáli 2017 medziročne o 4,6 %) a zároveň aj nezamestnanosť na najnižšej úrovni (v októbri na úrovni 3,6 %), ktorá stimuluje obyvateľov k spotrebe. Nízke úroky podporujú obyvateľstvo k dopytu po úveroch. Stav poskytnutých úverov v septembri bol vo výške 2,5 biliónov českých korún. Zvyšovali

sa aj úspory klientov v bankách, ktoré dosiahli výšku 3,8 biliónov korún. Peniaze v bankách sa úročia a tým je znehodnotenie čiastočne vykryté. Pokiaľ je však vysoká inflácia a nízke úrokové sadzby,

peniaze sa skutočne znehodnocujú. Od českej centrálnej banky sa očakáva zvýšenie úrokových sadzieb v dohľadnom období, aby utlmila rast inflácie. (sj)

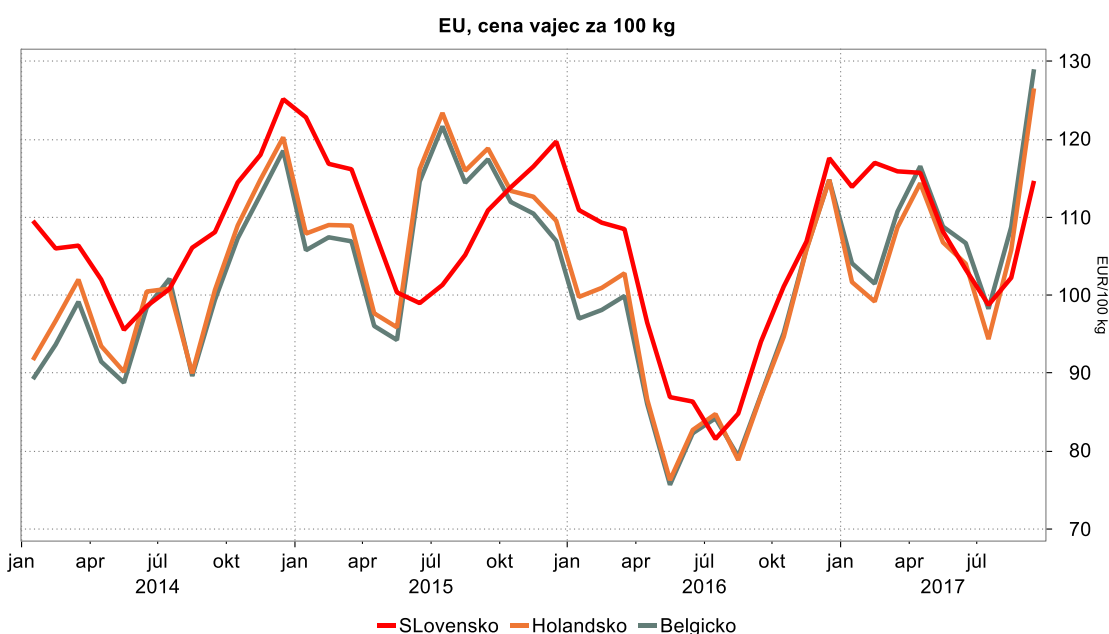


## Po masle zdražujú aj vajcia

Na pultoch v obchodoch je nedostatok vajec. Vajca boli obchodníci nútení stiahnuť kvôli prepuknutiu kauzy s pesticídom fipronilom. Tento pesticíd bol vyvinutý proti kliešťom a blchám. Ak sa dostane do potravín, môže poškodiť nervový systém spotrebiteľa. Práve stopy tohto pesticídu sa našli v európskych vajciach v 15 krajinách EU vrátane Slovenska a mali za dôsledok zvýšenie cien vajec alebo ich nedostatok na pultoch. V 44. týždni medzimesačne stúpila priemerná cena vajec až o 20 %, medziročne o 57,8 %, na 185,91 eur za 100 kg vajec. Medziročne najviac

stúpila cena v Belgicku a Holandsku, a to o viac ako 90 %, na viac ako 195 eur za 100 kg. Výrazný rast cien bol spôsobený tým, že v týchto štátoch museli zatvoriť kvôli vírusu niekoľko slepačích fariem. Ku koncu roka sa ešte očakáva zvýšenie cien

vajec, kvôli zvýšenému dopytu po nich z dôvodu príchodu vianočných sviatkov. (sj)

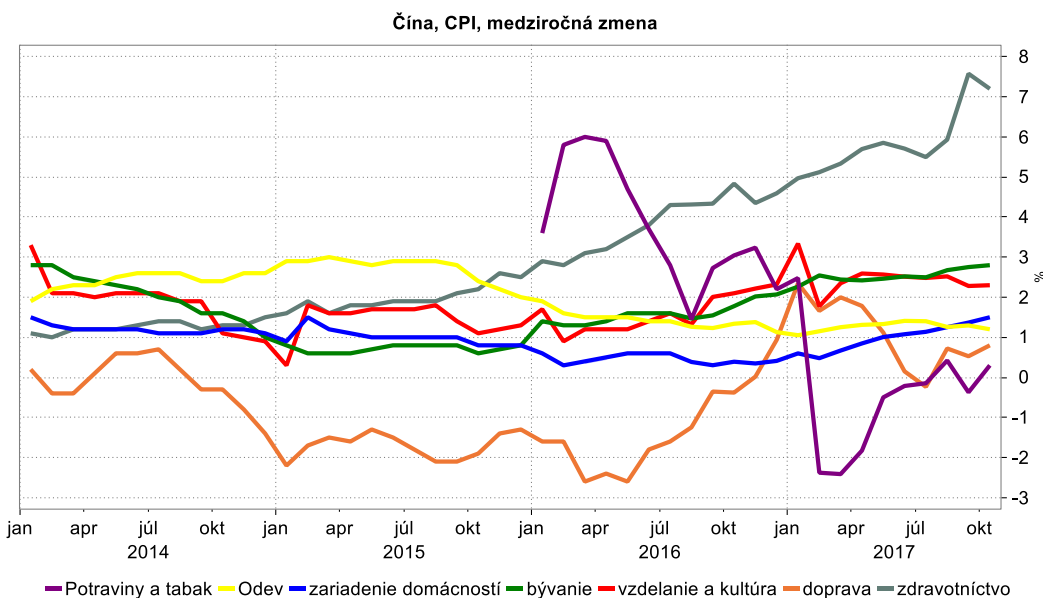


## Index PPI predikuje rast inflácie v Číne

V Čína dosiahla októbrová miera inflácie medziročný nárast o 1,9 %. Najvýraznejšie sa zvýšili ceny v oblasti zdravotníctva, o 7,2 % z dôvodu dlhodobého nedostatku financovania zo strany vlády pre čínske zdravotníctvo a výške neprimeraných poplatkov. Najpomalším tempom rástli potraviny a tabak, o 0,3. Ku koncu roka budú ešte tradične rásť z dôvodu osláv nového čínskeho roka. Inflácii by mohol mierne pomôcť PPI (Index cien výrobcov), ktorý medziročne rástol v októbri o 6,9 %. PPI rástol nad očakávania, zároveň je táto hodnota rovnaká ako septembrové medziročné zvýšenie. Tento indikátor ukazuje

ceny výrobcov a predikuje rast inflácie. Najviac sa ceny zvyšovali v ťažbe a dobývaní, o 14,7 %, pretože sa zvyšovali ceny komodít, hlavne železnej rudy, ktorá je pre čínsku ťažbu kľúčová. Zvyšovali sa aj ceny

uhlia, pretože Čína začala optimalizovať ťažbu a stiahla voľné uhlie zo svetového trhu, čo malo za následok zvýšenie jeho cien. (sj)



Source: MACROBOND

## Ceny ropy vzrástli len mierne

Ceny ropy po dvojmesačnom raste opäť začali stagnovať. Zásoby ropy v USA vzrástli v týždni, ktorý sa končí 3. novembra o 2,2 miliónov barelov. Pre producentov ropy to znamená nepriaznivú správu, pretože to tlačí cenu ropy na nižšie úrovne. Produkcia ropy v USA zaznamenala

najvyššiu úroveň za posledných 34 rokov, v súčasnosti dosahuje 9,62 miliónov barelov denne. Na druhej strane ovplyvňuje cenu aj pokračujúce napätie na Blízkom východe, ktoré tlačí cenu ropy nahor. Ropa WTI sa v strede 45. týždňa obchodovala za 57,19 dolárov. Ceny sa

teda za posledný týždeň držia na stabilnej úrovni, pretože sú ovplyvňované na jednej strane geopolitických napätím, a na druhej strane zvýšenými zásobami a produkciou. (sj)



Source: MACROBOND

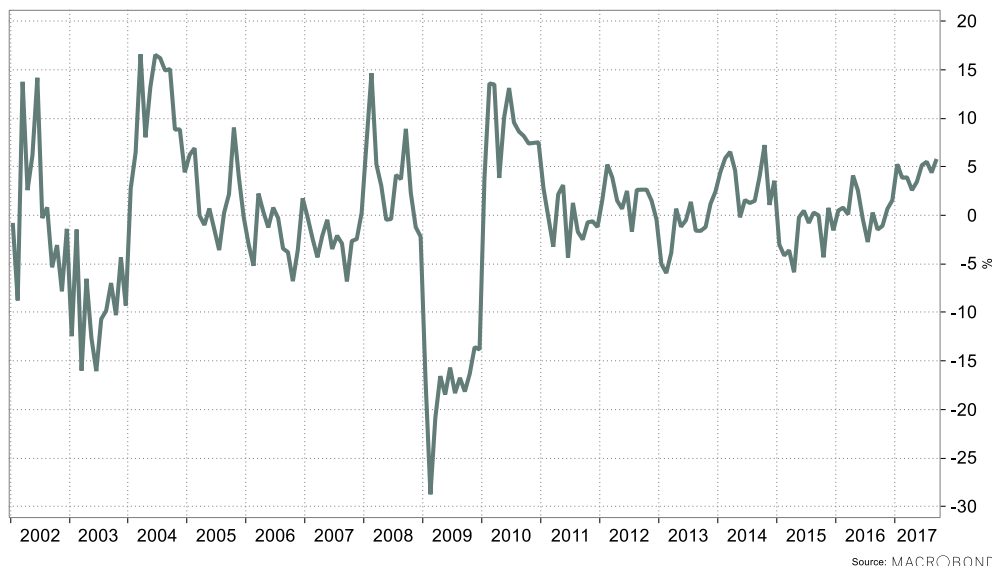
## Obchodné tržby na Slovensku s rastom

V maloobchode bol zaznamenaný celkový medziročný nárast o 7,4 %. Z toho najvýraznejší pokles bol v predaji v stánkoch a na trhoch. Spotrebitelia presunuli svoju pozornosť mimo stánkov, pretože klasická tlač je nahrádzaná v súčasnosti internetom. Odklonenie k internetu a informačným technológiám spôsobilo najvýraznejšie zvýšenie tržieb v predajniach špecializovaných na IKT technológie, nielen v rámci maloobchodu, ale aj veľkoobchodu. Pri veľkoobchode najvýraznejšie poklesli tržby v predaji poľnohospodárskych surovín. Celkovo však medziročne tržby vo

veľkoobchode rástli o 4,1%. Používanie IKT technológií môže stať za medziročnými zníženými tržbami v ubytovaní o 0,5 %, a to kvôli apli-

káciám zdieľanej ekonomiky, napr. Airbnb, ktoré sa používajú čoraz častejšie. (sj)

SR, Tržby za vlastné výkony maloobchodu v stálych cenách, medziročná zmena



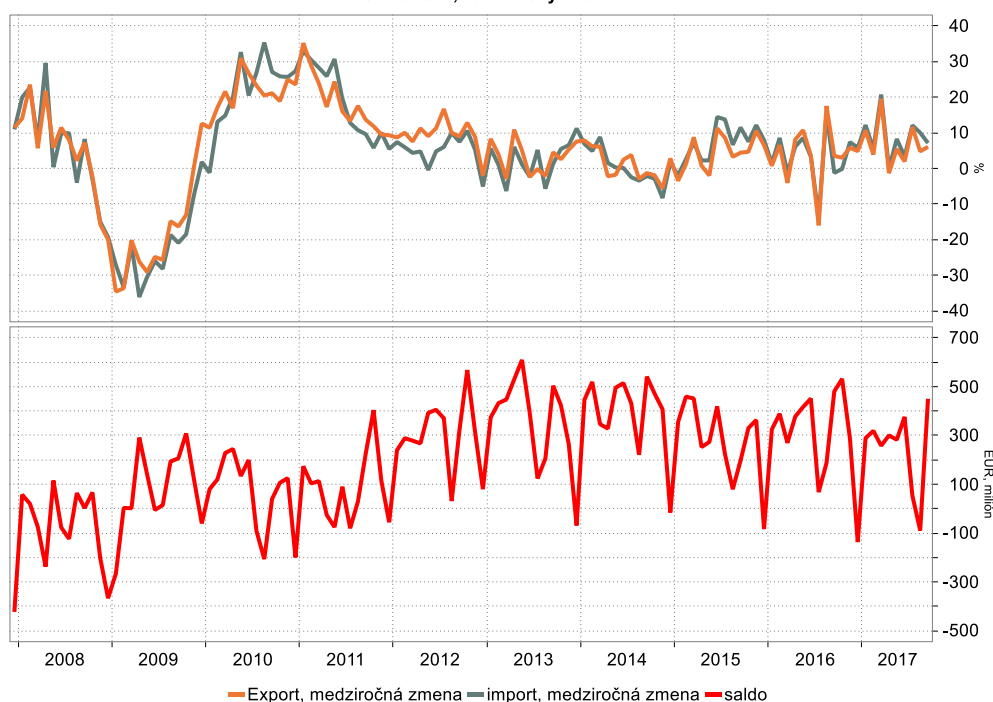
## Zahraničný obchod SR sa zvyšoval

Štatistický úrad zverejnil informácie o vývoji zahraničného obchodu za september 2017. Mesačné saldo zahraničného obchodu bolo aktívne vo výške 450 miliónov eur. Celkový dovoz sa medziročne zvyšoval o 7,1 % na 6,1 miliárd eur, vývoz sa zvyšoval pomalším tempom, o 6,1 % na 6,5 miliárd eur. Saldo zahraničného obchodu za mesiace január až august 2017 bolo aktívne, v objeme 1,7 miliárd eur. Tovar sa vyvážal v hodnote 48 miliárd eur, čo značilo medziročný nárast o 6,8 %. Dovozy tvorili hodnotu 46 miliárd eur, čo predstavovalo 8,9 % nárast. Z tovarového hľadiska pre vývoz sú pre Slovensko smerodajné automobily. Tie zaznamenali medziročný nárast o 522,9 miliónov eur hlavne vďaka vyššej produkcii najväčších troch automobiliek. Napriek zvýšenému vývozu automobilov klesol počet dovážaných

súčastí a príslušenstva pre automobilový priemysel o 100 miliónov eur, čo značí, že automobilky príslušenstvo a súčasti motorových vozidiel kupujú od subdodávateľov v tuzemsku. Vývoz sa zvýšil do krajín EU o 6,6 %, keďže sa to

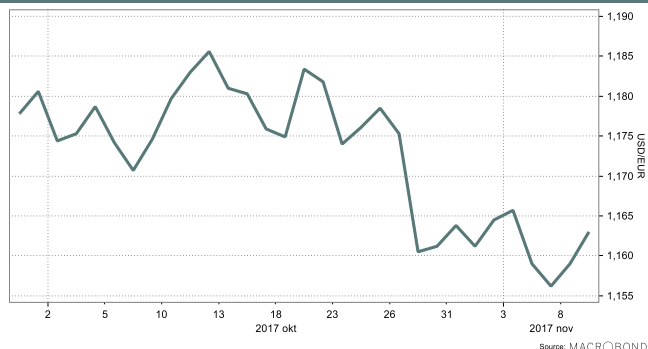
výrobcom oplatí z toho hľadiska, že na tovary nie sú uvalené žiadne clá ani kvóty. Vďaka spoločnej colnej a menovej únii sa zvýšil aj dovoz z krajín EU o 8,9 %. (sj)

Slovensko, zahraničný obchod



# AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

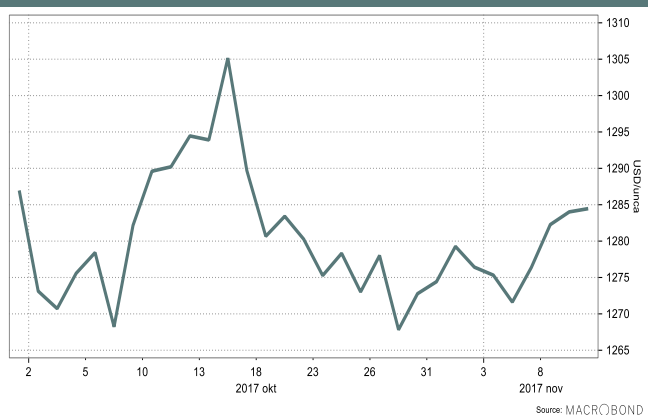
## EUR/USD



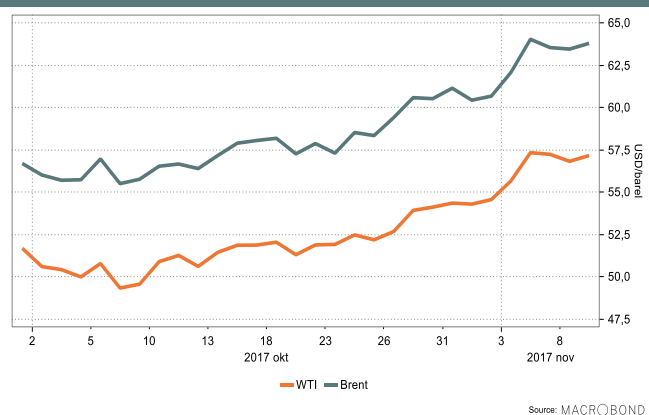
## EUR/CZK



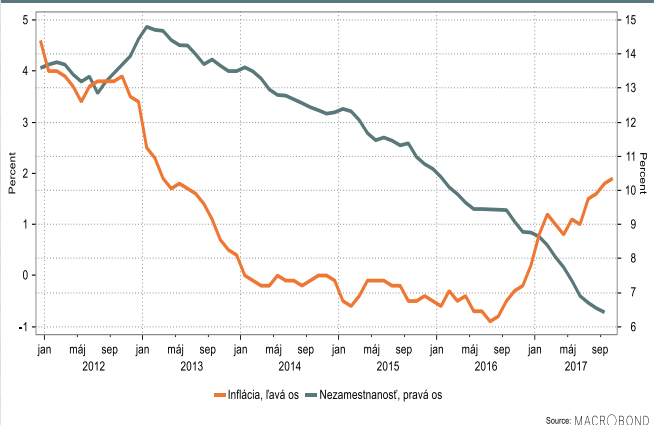
## ZLATO



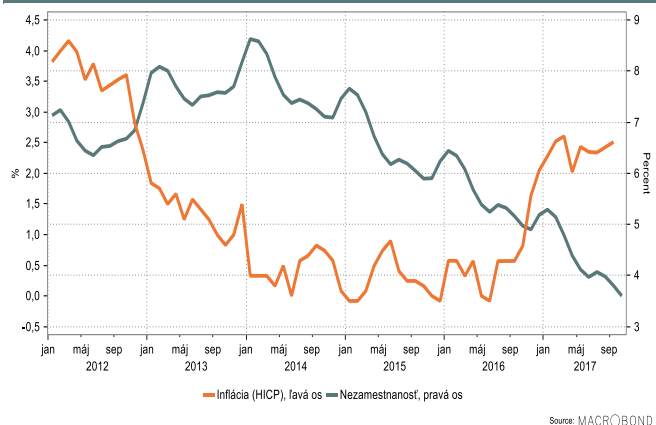
## ROPA



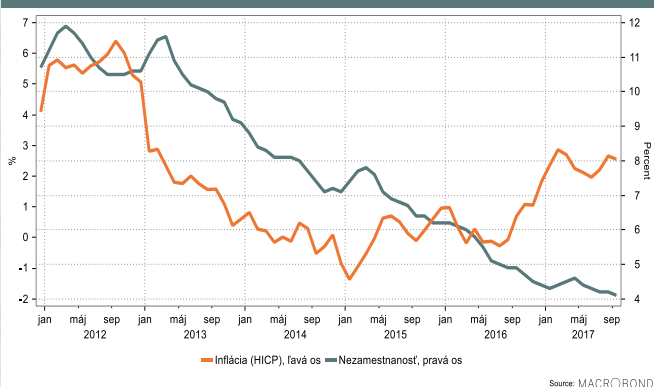
## SLOVENSKO



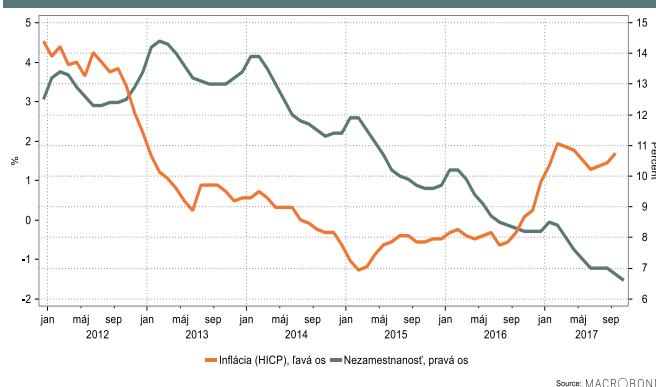
## ČESKÁ REPUBLIKA



## MAĎARSKO



## POLSKO



## SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Letecké spoločnosti Flydubai a Emirates uzavreli dohodu coreshare, čo znamená, že ľudia budú môcť pri rezervácii leteniek využiť sieť oboch leteckých spoločností. Umožní to tak letieť napríklad z bratislavského letiska do Číny iba s jedným prestupom. Flydubai je nízkonákladová letecká spoločnosť, ktorá v roku 2016 vykázala zisk 8,6 miliónov dolárov. Spoločnosť Emirates patrí medzi najlepšíe letecké spoločnosti na svete, v roku 2016 vykázala zisk 670 miliónov dolárov.
- Firma Matrix predstavila svoje samonabíjacie hodinky PowerWatch. Fungujú na tom princípe, že konvertujú ľudské teplo na elektrickú energiu. Majú určité obmedzenia, nemajú wifi a nepodporujú GPS. Ich cena sa pohybuje od 169 do 249 dolárov. Spoločnosť spustila ich predaj a k zákazníkom by sa mali dostať v decembri. Matrix Industries je americký start-up založený v roku 2011 so základným imáním 3,2 miliónov 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