



## Zhrnutie roku 2017

*Rok 2017 bol z hľadiska vývoja globálnej ekonomiky dobrým rokom. V prevažnej väčšine sveta dochádzalo k hospodárskemu rastu a zlepšovaniu pracovného trhu. Na nasledujúcich stranách sa pozrieme čo rok 2017 z makroekonomického hľadiska priniesol pre krajiny EÚ, Slovensko a aj ostatné svetové ekonomiky.*

Rok 2017 bol pre ekonomiku EÚ priaznivý. Rast HDP v EÚ28 aj v eurozóne prevyšoval 2 %. Ekonomický rast v EÚ rástol rýchlejším tempom, ako pri ekonomikách eurozóny. Ekonomický rast bol vyšší predovšetkým v menších ekonomikách, ktoré majú na HDP EÚ menší podiel. Rast v rámci EÚ bol v ekonomikách Českej republiky a Rumunska nadpriemerný, pričom podpriemerný rast v eurozóne bol spôsobený hlavne Gréckom. Štruktúru rastu v EÚ z väčšej časti tvorila spotreba domácností a tvorba hrubého fixného kapitálu a v treťom kvartáli dosiahol v stálych cenách výšku 14,19 biliónov eur.

Zo začiatku roka dosahovala inflácia v eurozóne takmer po dvoch rokoch stagnácie prud-

ký rast, a ťahala sa k ideálnym 2 %, no treba povedať, že tento rast bol spôsobený predovšetkým výkyvmi cien ropy. S jej cenovým poklesom v strede roka klesala aj inflácia. Vzhľadom na jej úroveň v roku 2017, ktorá nedosahovala cieľ ECB, naďalej prebiehal nákup dlhopisov, ktoré ju mali podnietiť. Kvantitatívne uvoľňovanie prebiehalo v objeme 60 miliárd eur mesačne.

## V tomto čísle:

*EÚ počas roku 2017 vykazovala zrýchľujúce sa medziročné tempo rastu HDP v stálych cenách — nekleslo pod 2%*

*Ekonomika USA aj napriek slabnúcemu doláru ostáva silná*

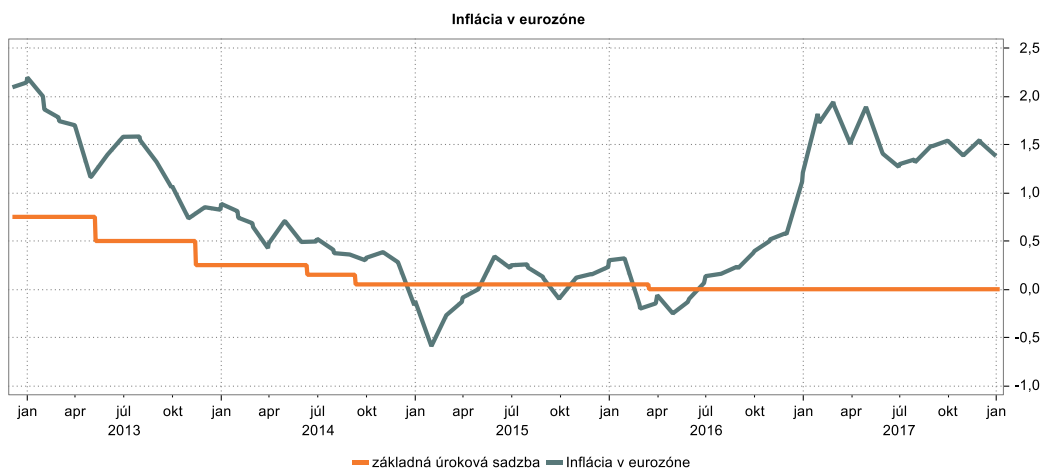
*Ruské hospodárstvo v roku 2017 začalo vykazovať prvé známky pokrízového oživenia*

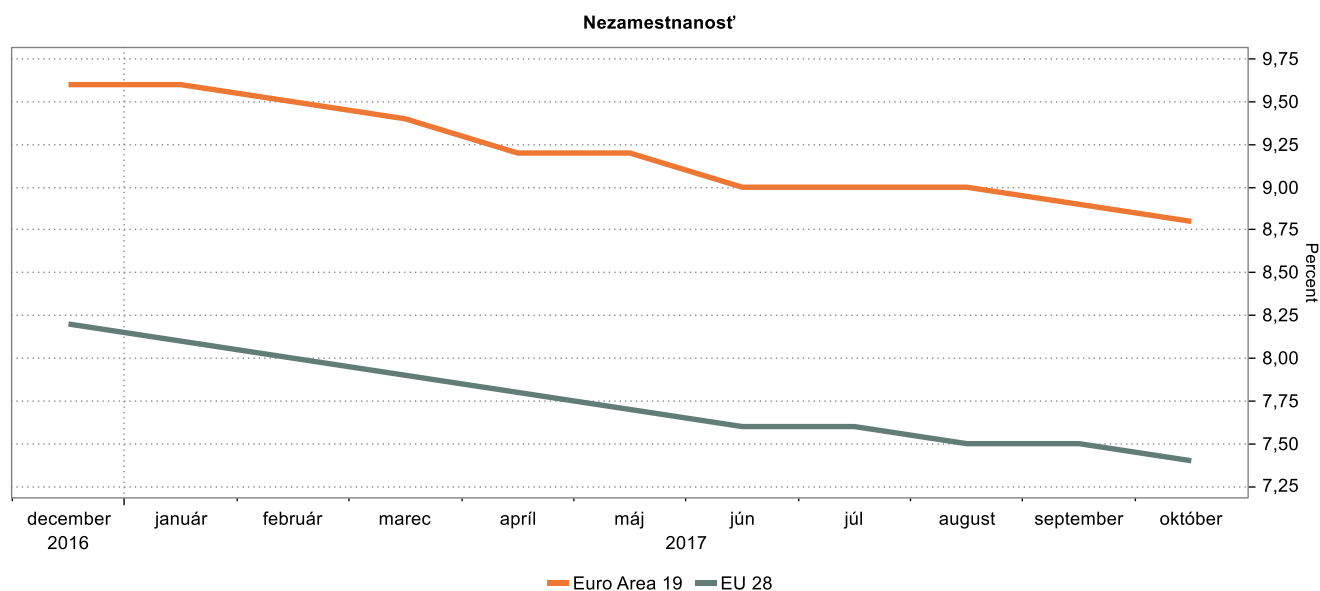
*Čína naďalej rastie výrazným tempom 6,5-7% medziročne.*

*Ceny hlavných komodít — ropy a zlata počas roku 2017 narastali.*

*Slovenská ekonomika rok 2017 ukončila s dobrými výsledkami rastu HDP a nezamestnanosti.*

Hlavne kvôli nižšej inflácii sa ECB rozhodla nezvyšovať úrokové sadzby a predĺžiť program nákupu aktív aj v roku 2018, do septembra a polovičnom mesačnom objeme, t. j. 30 miliárd eur mesačne. Čo sa týka pracovného trhu, miera nezamestnanosti klesala na svoje historické minimá. Podľa najaktuálnejších údajov bola v EÚ v októbri na úrovni 7,4 % (klesla z januárovej





MACROBOND

úrovne o 0,8 %) , v eurozóne na 8,8 % (klesla z januárovej úrovne tak tiež o 0,8 %). Problematické pracovné trhy majú napríklad Taliansko a Francúzsko. V prípade oboch krajín sa už dlhodobo nedarí znižovať nezamestnanosť. Na pracovných trhoch badať rozdiely, pretože niektoré ekonomiky majú nedostatok pracovných síl a niektoré nedostatok pracovných miest. V ekonomikách sa zápasí s dlhodobou nezamestnanosťou, vysokou mierou nezamestnanosti mladých ľudí a na druhej strane s problémom kvalifikovaných pracovných síl, na základe čoho začína naberať na rýchlosti v čoraz viacerých krajinách eurozóny mzdový rast a mzdová konkurencia medzi zamestnávateľmi. Nezamestnanosť napriek tomu vykazovala k októbru pozitívny stav a dvojciferné čísla dosahuje len v piatich štátoch (Grécko, Španielsko, Taliansko, Chorvátsko a Cyprus).

Klesajúca nezamestnanosť sa premietla aj vo zvýšenom dopyte a teda vo vyšších maloobchodných tržbách. Keďže tržby v maloobchode sa zvyšovali, (presahovali 2 % medziročný nárast), značilo to nielen zdravé podnikateľské prostredie, ale hlavne zvyšujúce sa nákupy medzi spotrebiteľmi. Najslabšie maloobchodné tržby v porovnaní s obdobím pre krízou sú stále v Grécku, kde sú

o 40 % nižšie ako pred krízou. Aj tie sa odzrkadľujú v stagnujúcom hospodárstve. Nízky dopyt súvisí s vysokou nezamestnanosťou a prepadom kúpnej sily Grékov. Stavebníctvo bolo jedným zo sektorov so silnou výpovednou hodnotou o ekonomike. V roku 2017 rástlo v EU solídny tempom, stavebná produkcia počas väčšiny roka medziročne stúpala o viac ako 3 %. Na druhej strane sa stavebníctvo v niektorých ekonomikách stále nezotavilo z krízy v roku 2008. Napríklad output Portugalska a Talianska je nižší o viac ako 40 % ako z pred krízy 2008 a doteraz nepreukázalo známky zotavenia a naďalej klesá.

Najväčšia, nemecká, ekonomika v súčasnosti predstavuje primárny ťahač celej únie s rekordne nízkou nezamestnanosťou a prekračuje 2 % ročný rast hrubého domáceho produktu v stálych cenách vďaka vysokej spotrebe súkromného sektora a exportu.

Nemci vnímajú vzostup svojho hospodárstva, nezamestnanosť pokračuje v poklese a tak stúpala aj spotrebiteľská dôvera. Ekonomický indikátor nemeckého centra ZEW na začiatku roka dosahoval hodnotu 77,3, a počas roka zaznamenával zvyšovanie. Pozitívnu klímu v ekonomike predpovedal aj Index podnikateľskej nálady (IFO), ktorý

konkrétne poukazoval na situáciu vo veľkoobchode, maloobchode, priemysle a stavebníctve a počas celého roka prelamoval svoje maximum až na výraznejší pokles v mesiaci august, hlavne kvôli automobilovému škandálu.

Vo Veľkej Británii je situácia ohľadom spôsobu odchodu štátu z EU stále otáznava a vyvoláva v štáte neistotu. Následkom toho sa v Británii ekonomika mierne spomalila. Neistota situácia vládne aj medzi firmami, ktoré uvažujú o znížení ich investícií v ekonomike. V prieskume, ktorého sa zúčastnilo 600 firiem, až tretina uviedla, že plánuje v ekonomike ich zníženie. Neistota mala dosah aj na kurz libry, ktorá oproti euru oslabovala. Vzhľadom na fakt, že Veľká Británia je importná ekonomika, to pre obyvateľov znamená drahšie importované tovary. Inflácia rástla v ekonomike rýchlejšie tempom ako nominálne mzdy, čo znižovalo reálne mzdy v ekonomike a opäť to pocítili obyvatelia, ktorým sa znižuje životná úroveň. Inflácia rástla rýchlejšie tempom ako bola jej cieľová úroveň a jej rast sa ťahal k 3 %. Z toho rástla hlavne jadrová inflácia, ktorá s porovnaním s EU rástla oveľa výraznejšie.

Vo Francúzsku index spotrebiteľskej dôvery prvé štyri mesiace stagnoval na hodnote 100, vzhľadom na

neistotu okolo francúzskych prezidentských a parlamentných volieb a smeru, kam sa bude Francúzsko po voľbách uberať. Novým francúzskym prezidentom sa stal Emmanuel Macron a parlamentné voľby vyhrala jeho strana Le République en Marche (získala 308 zo 577 kresiel). Z ekonomického hľadiska postavil Macron svoju kampaň na troch základných pilieroch – fiškálna konsolidácia (zefektívnenie vládnych výdavkov hlavne redukciami pracovných miest vo verejnej správe, modernizáciou verejnej správy a zefektívnenie zdravotníctva), konkurencieschopnosť (zmeny v daňovom systéme) a väčšia integrácia Francúzska smerom ku EÚ. Rast ekonomiky v treťom kvartáli prekročil 3 %, no Francúzsko má napriek tomu stále problém so znižovaním nezamestnanosti a problematickým pracovným trhom.

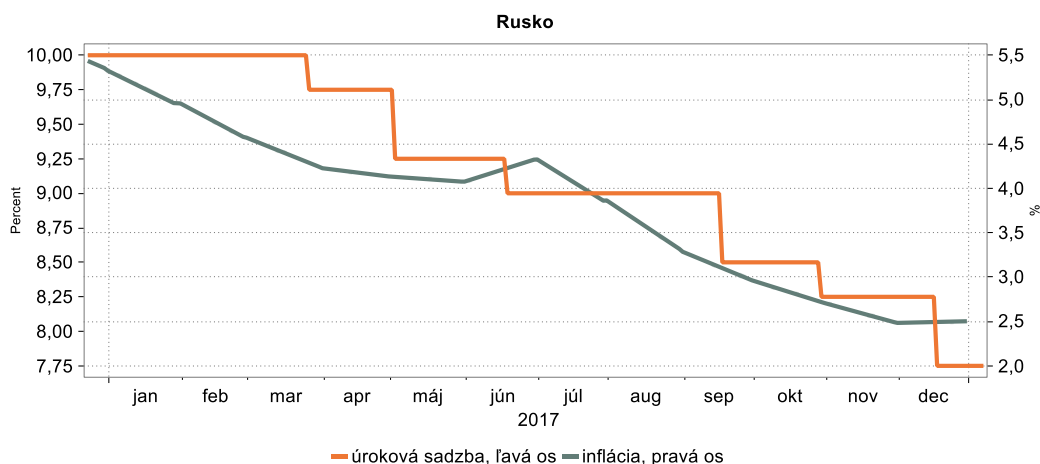
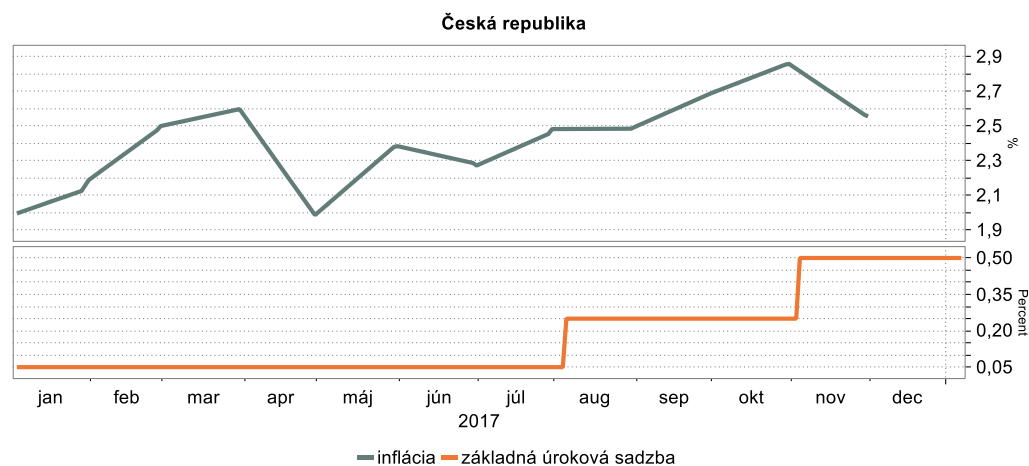
V apríli 2017 sa ukončili intervencie ČNB voči českej korune. Dôvodom na tento krok bol, okrem iného, slušný nárast inflácie. Intervencie trvali takmer 3 a pol roka od novembra 2013, a to prostredníctvom emisie českých korún, za ktoré nakupovala banka devízové rezervy (prevažne v eurách). Za tento čas centrálna banka nakúpila devízové rezervy vo výške 89,8 miliárd eur. Koniec intervencie teda znamenal, že kurz českej koruny už nebol umelo udržiavaný nad hranicou 27 CZK/EUR a začal ho určovať ponuka a dopyt na trhu. Tento krok mal za následok posilnenie českej koruny po celý rok, ktorá bola v novembri oproti euru najsilnejšia na hodnote 25,413 CZK/EUR. ČNB bola v monetárnej politike

aktívna a ako prvá centrálna banka v EÚ28 zvýšila začiatkom augusta svoju úrokovú sadzbu z 0,05 % na 0,25 %, od doby, kedy sa úrokové sadzby nachádzajú na svojich minimách. Urobila tak po výraznom raste českej ekonomiky (v treťom kvartáli rástlo HDP o 5 % medziročne), dobrom stave na trhu práce (miera nezamestnanosti bola v novembri na úrovni 3,5 %) a zvýšenej inflácii (tá sa po celý rok držala nad 2 %). Na rozdiel od ostatných ekonomík EÚ28 v Česku výrazne rástla jadrová inflácia, teda inflácia, ktorá poukazuje na rast cien tovarov a služieb a je očistená o ceny potravín a energií. Druhé zvýšenie úroveňnej sadzby nastalo na začiatku novembra, kedy bola zvýšená na úroveň 0,5 %.

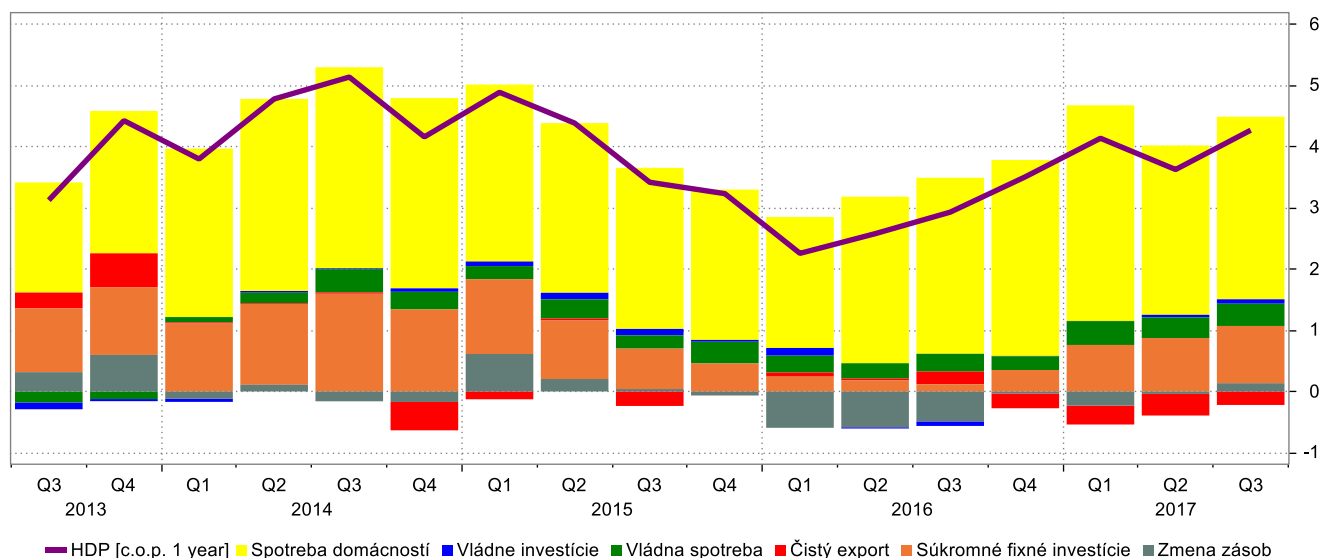
Ruská centrálna banka znížila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu šesť krát, z úrovne 10 % na 7,75 %. Pri znižovaní sa banka opierala o znižujúcu sa mieru inflácie, ktorá bola v mar-

ci na úrovni 4,3 %, čo bola najnižšia miera za posledných 5 rokov a taktiež sa táto hodnota približovala k inflačnému cieľu 4 %. Od júla sa inflácia výrazne znižovala a dostala sa pod cieľ banky, v decembri na úroveň 2,5 %. Znižovala sa aj miera nezamestnanosti a investície v Rusku sa vzhľadom na úrokové sadzby zvyšovali. Prekážkami ruského trhu však stále zostávajú pokračujúce sankcie obmedzujúce vývoz tovaru okrem ropy. Miera chudoby sa bude postupne znižovať, keď sa posilní trh práce a inflácia sa bude aj naďalej znižovať.

Dolár voči euru dlhodobo oslaboval, no neznamenal slabý stav americkej ekonomiky. Malo naň vplyv vo veľkej miere posilňujúce euro, geopolitický konflikt so Severnou Kóreou a nedôvera v prezidenta Trumpa. Čo sa týka monetárnej politiky, v roku 2017 FED zvyšoval úrokové sadzby trikrát. Prvý krát v marci, kedy zvýšil základnú úroko-



USA, medziročná zmena HDP



MACROBOND

vú sadzbu o 0,25 % na 1 %. V júni bola základná úroková sadzba zvyšovaná po druhý krát, o 0,25 % v rozmedzí 1 – 1,25 %. Tretí krát FED zvýšil úrokovú sadzbu na začiatku decembra na 1,5 %. Tieto zvýšenia úrokovej miery potvrdzujú dôveru centrálnej banky v súčasný rast americkej ekonomiky. Dôveru spôsobil pozitívny vývoj na trhu práce, znižovanie nezamestnanosti, ekonomický rast, spotreba domácností, inflácia na požadovanej úrovni a ďalšie aspekty, ktoré hrajú v prospech americkej ekonomiky. USA má za sebou pozitívny rok v ekonomike, čo odzrkadľuje aj miera nezamestnanosti, ktorá od začiatku roka klesala. V novembri sa dostala na úroveň 4,1 %, od januára sa znížila o 0,7 %. Pozitívnu situáciu indikovala aj tvorba nových pracovných miest. Za prvé dva mesiace sa ich v privátnom sektore vytvorilo vyše 550 tisíc. Zvyšovanie pracovných miest a rekordné nízke prepúšťanie signalizujú dobrú situáciu na americkom trhu práce. Ako aj v EU však nastáva otázka, či má

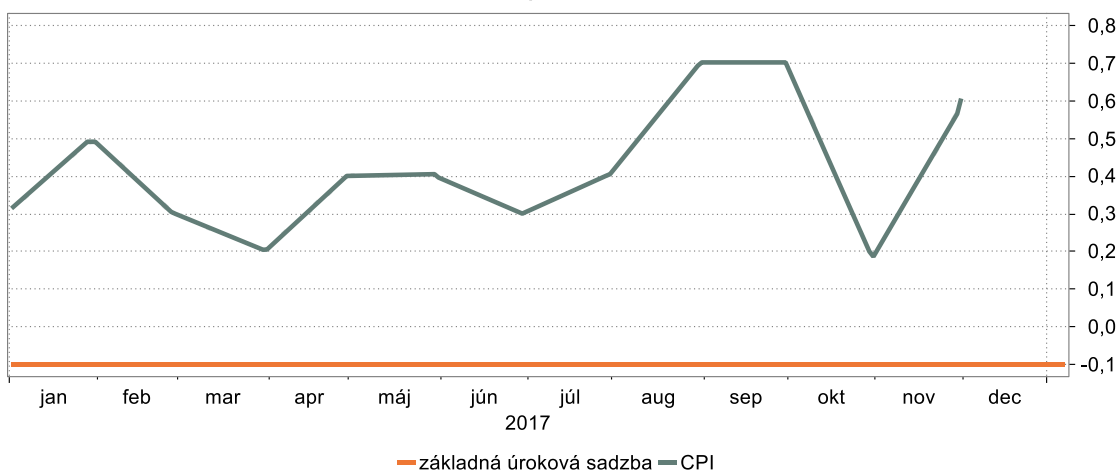
táto miera nezamestnanosti ešte priestor na ďalší pokles.

Na konci leta zasiahli USA hurikány Harvey a Irma, ktoré v treťom kvartáli spomalili ekonomiku o 0,8 p. b. na 2 % rastu medziročne. V závere roka vzhľadom na obnovu zničených oblastí stúpila stavebná produkcia a ekonomika sa mierne zrýchlila. K štruktúre rastu HDP v najväčšej miere prispela spotreba domácností a súkromné fixné investície.

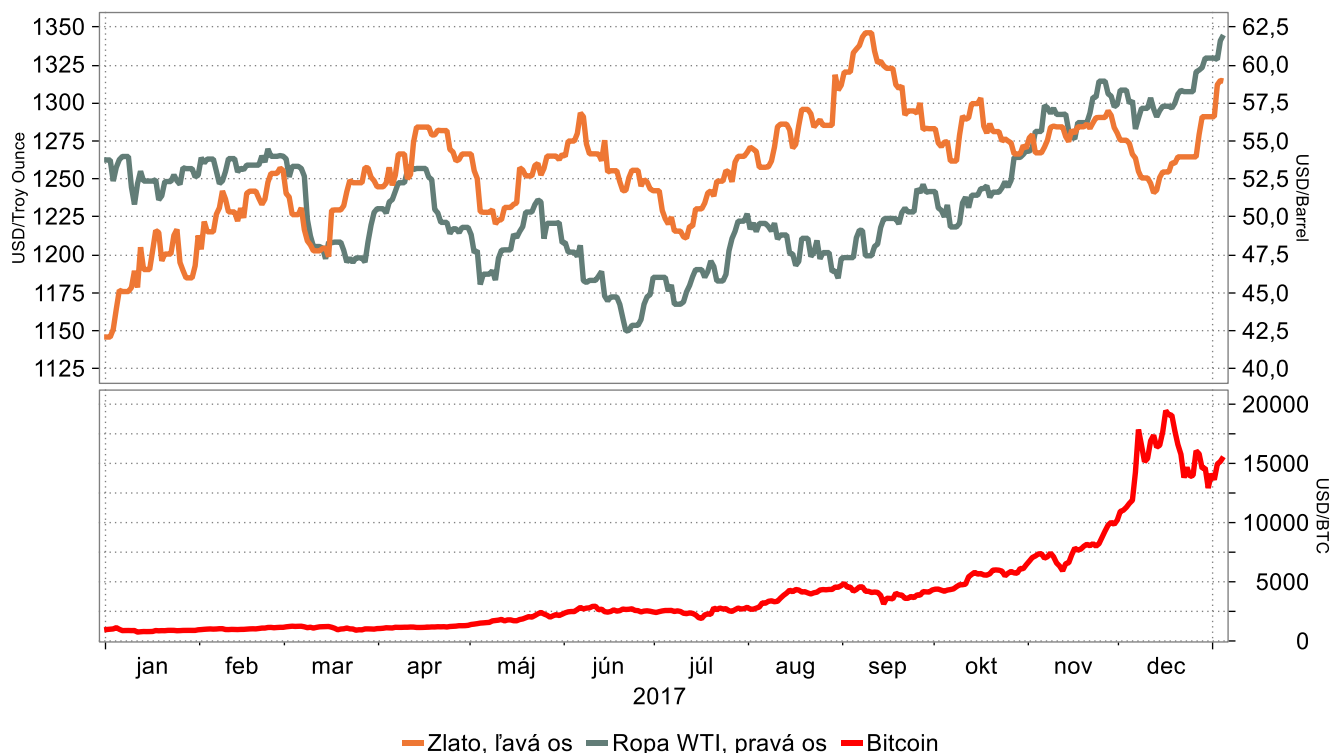
Japonské HDP v treťom štvrtroku rástlo o 1,4 %. Miera inflácie sa na začiatku roka v Japonsku pohybovala tesne nad úrovňou deflácie (vo februári na úrovni 0,3 %). Napriek tomu, že je ekonomika ohrozená defláciou už od roku 2015, nezamestnanosť mala klesajúcu tenden-

ciu (3,1 % február 2017). Aby BoJ podporila ekonomiku, udržiava si zápornú základnú úrokovú sadzbu na úrovni -0,1 % a zároveň nakupovala vládne dlhopisy v objeme 80 miliárd jenov ročne. Hospodárstvo v Japonsku sa mierne zlepšilo, no napriek tomu sa stále nachádza blízko stagnácie. V Japonsku sa tiež začala zotavovať priemyselná produkcia, ktorá stojí za väčšinou japonského exportu. Ten je pre ekonomiku veľmi dôležitý, keďže čiastočne nahrádza domáci dopyt, ktorý v Japonsku stagnuje. V rámci medzinárodného obchodu sa Japonsko dohodlo s EU o najväčšej zóne obchodu na svete. Pôjde o odstránenie ciel na japonské vyvážené automobily do EU a dovážané potraviny z EU do Japonska.

Japonsko



MACROBOND



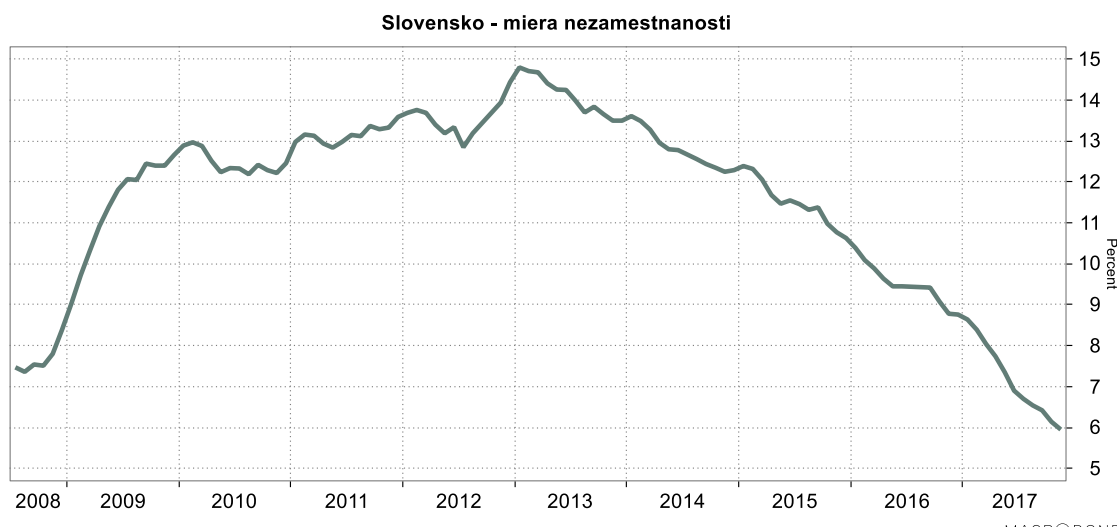
MACROBOND

V roku 2017 na seba pútala pozornosť Severná Kórea s hrozbou jadrového konfliktu. Na to reagovali aj veľké ekonomiky, ako USA a Čína, ktoré na ekonomiku uvalili sankcie, ktorými prerušili s Kóreou obchodné styky. Čo sa týka komodít, cenu ropy v roku 2017 najviac ovplyvnil aj práve tento konflikt, bridlicové zásoby v USA, ktoré vzrástli a obmedzenie ťažby zo strany OPECu a Ruska, ktoré sa snažia cenu tlačiť nadol. Na začiatku novembra prekonal cena americkej ropy WTI 55 dolárov za barel a ku koncu roka dosiahla cenu 60 dolárov za barel. Európska ropa Brent v decembri prekonal cenu 65 dolárov za barel. Zlato bolo tiež ovplyvňované geopolitickým konfliktom v Severnej Kórei a na Blízkom Východe. Svoju najvyššiu hodnotu dosiahlo v septembri, 1350,9 dolárov za uncu a ku koncu roka dosiahlo cenu oko-

lo 1310 dolárov za uncu. V minulom roku na seba pútal pozornosť aj Bitcoin, ktorý rok 2017 začínal s cenou nad 1 tisíc dolárov, presiahol 19 tisíc dolárov a končil rok s cenou nad 15 tisíc dolárov.

Čo sa Slovenska týka, to v roku 2017 zaznamenalo úspechy najmä v oblasti pracovného trhu. Začiatkom roka 2017 sa nezamestnanosť pohybovala na úrovni 8,64%. Počas celého roka miera nezamestnanosti klesla na 5,95% v novembri 2017. Príčinou tohto poklesu bol ekonomický rast a s ním spojený vznik nových pracovných príležitostí. Po-

čet disponibilných uchádzačov o zamestnanie (t.j. počet nezamestnaných osôb) počas prvých 11 mesiacov roku 2017 klesol z 238 tisíc na 162 tisíc, čiže až o 76 tisíc osôb. V súčasnosti je najviac nezamestnaných žiadateľov z oblasti verejnej správy, veľkoobchodu a maloobchodu. Podľa dosiahnutého vzdelania je najväčší počet žiadateľov so základným vzdelaním a stredným odborným vzdelaním. Najväčší medziročný prírastok zamestnanosti ku koncu 3. štvrtroku je v oblasti stavebníctva (14 800 osôb) a priemyslu (13 300 osôb). Stavebníctvo počas prvých 10 me-

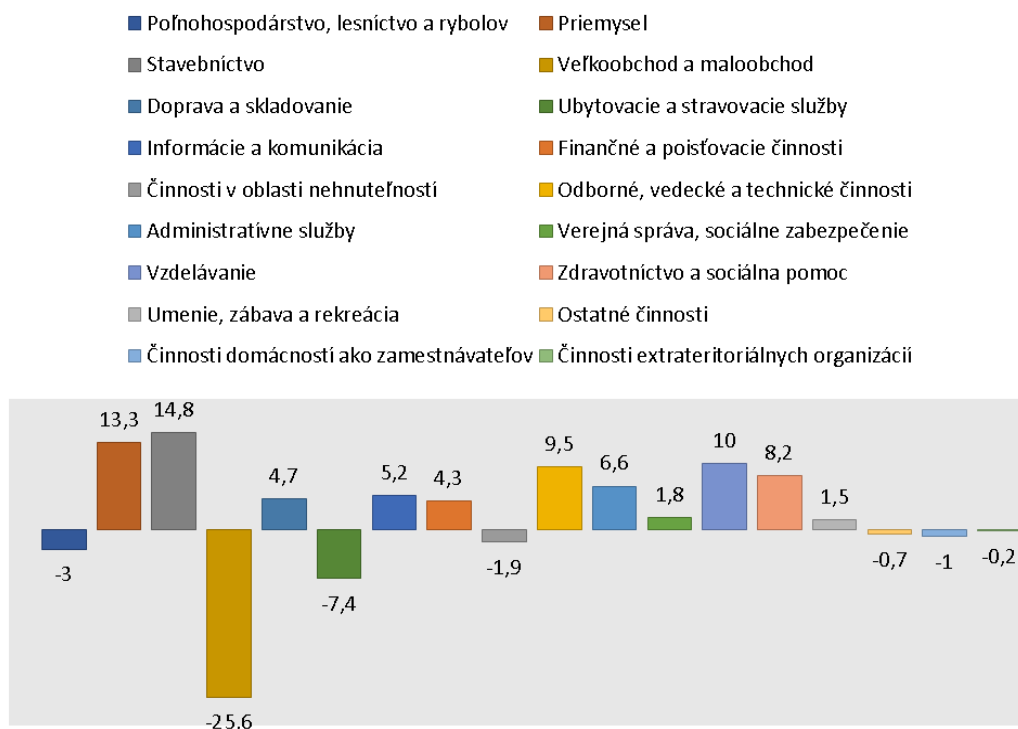


MACROBOND

siacov roku 2017 vzrástlo medziročne o 3%, čo nepredstavuje práve ohurujúce tempo. Tu však treba spomenúť skutočnosť, že prvé dva mesiace roku 2016 boli značne ovplyvnené investíciami z eurofondov a preto medziročná zmena v prvých dvoch mesiacoch 2017 vykazovala veľkú stratu. Po odmyslení týchto dvoch mesiacov predstavoval priemerný rast v roku 2017 okolo 6%, čo je už značne lepší výsledok. Priemyselná produkcia zas medziročne za prvých 10 mesiacov vzrástla o 4,4%.

Za prvé 3 štvrtroky 2017 dosiahlo celkové HDP Slovenska výšku takmer 63 miliárd eur, čo predstavuje nárast v porovnaní s minulým rokom takmer o dve miliardy eur resp. o 3,4% v stálych cenách. Medziročný nárast hrubých investícií za prvé tri štvrtroky dosiahol výšku takmer 800 miliónov eur. Dôsledok tohto nárastu boli nízke úrokové sadzby a dostupnosť finančných

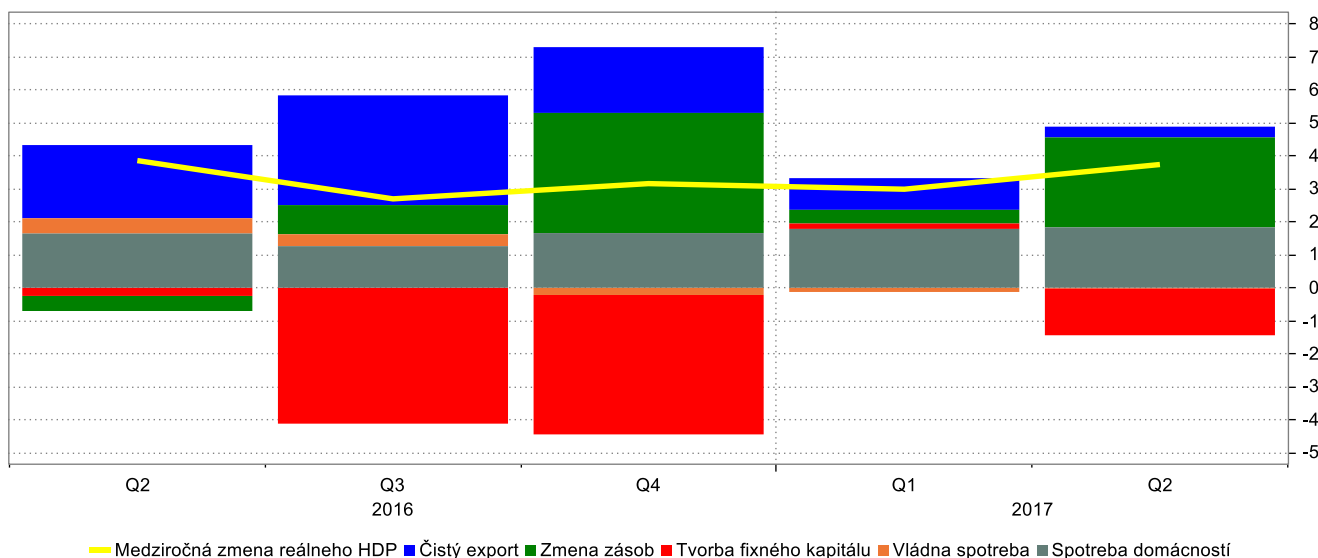
## Zmena zamestnanosti na Slovensku za tretí štvrtrok podľa sektora (v tis. osôb)



zdrojov. Vládne výdavky sa znížili o 94 miliónov eur. Spotreba domácností tvorí najväčšiu časť HDP, kde medziročný nárast dosahoval hodnotu 1 miliardu eur. So zvýšením spotreby domácností majú súvis aj nízke úrokové sadzby, ktoré umožnili dostupnosť finančných prostriedkov. Ku koncu novembra 2017 bol stav poskytnutých spotrebiteľských úverov v eurách na Slovensku vo výške 5 miliárd eur, čo predstavuje zmenu oproti rovnaké-

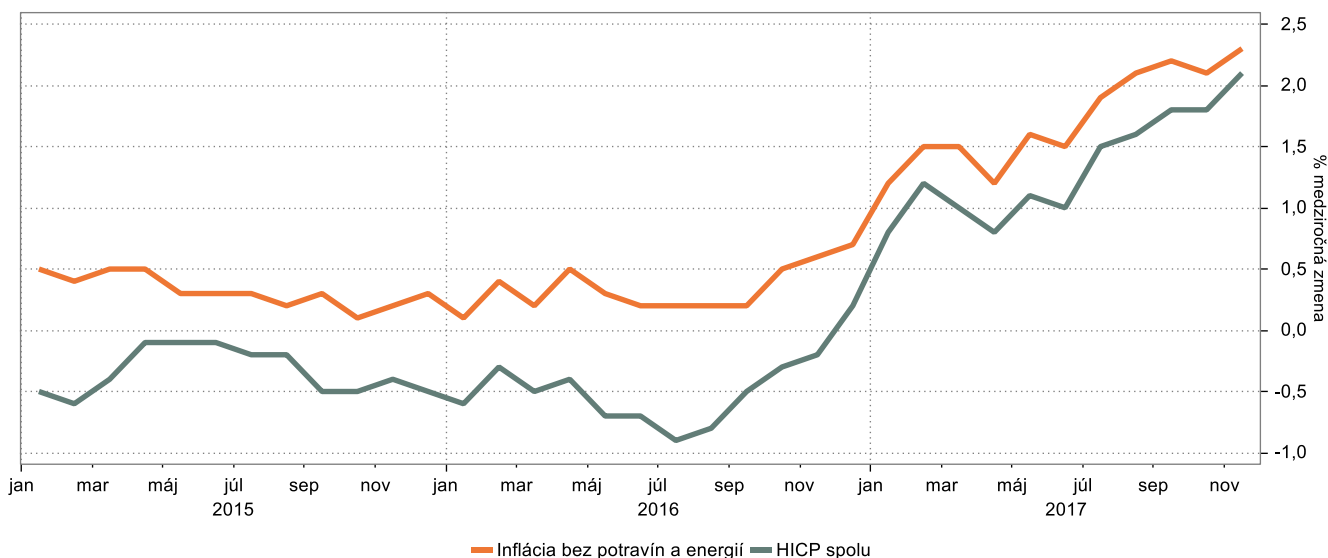
mu obdobiu minulého roka o pol miliardy eur. Čistý export sa medziročne znížil o 49 miliónov eur. Celkový dovoz mal za prvých 10 mesiacov nárast o takmer 5 miliárd eur a celkový vývoz vzrástol o 4 miliardy eur. Najvyššie aktívne saldo mala Slovenská republika s krajinami ako Nemecko, Spojené kráľovstvo, Francúzsko a naopak najvyššie pasívne saldo bolo s Čínou, Kórejskou republikou a Ruskou federáciou. Z tovarového hľadiska sa vyvážali

Vývoj reálneho HDP SR



MACROBOND

Medziročná zmena cenovej hladiny

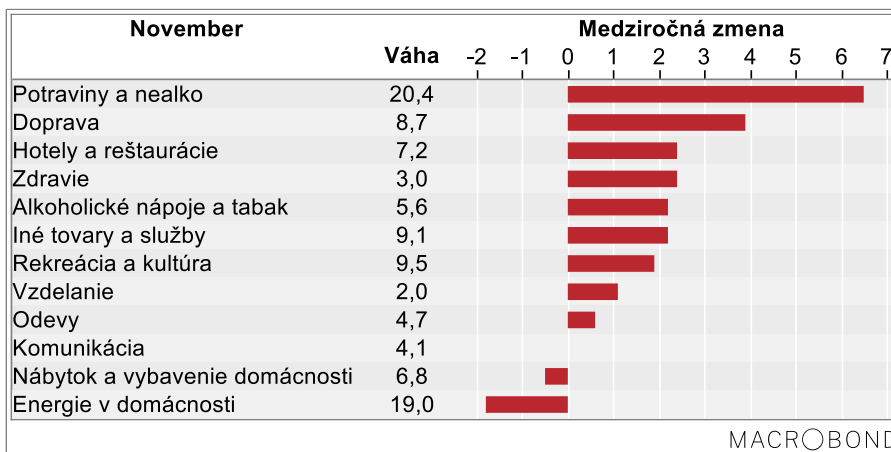


MACROBOND

najmä teletónne súpravy a automobily. Rovnaké druhy tovarov sa tiež dovážali. V budúcnosti môžeme očakávať obmedzenie exportu do Spojeného kráľovstva kvôli Brexitu, aj keď aktuálny vývoz do Spojeného kráľovstva tvorí len 6%.

Inflácia počas celého roka 2017 na Slovensku vzrástla z 1,3% na úroveň 2,1%. Vplyv na vývoj inflácie mal nárast cien najmä potravín, kde v novembri medziročný nárast dosiahol výšku 6,5%. Sem patria aj poľnohospodárske výrobky, ktoré znamenali nárast o 14,9% a živočíšne výrobky, kde bol nárast o 16,9%, kam patrí aj nárast cien vajec a kravského mlieka. Výrazný vplyv mal aj rast cien v doprave, ktoré vzrástli o 8,7%, kde patrí nárast cien pohonných hmôt. Infláciu ovplyvnili aj ceny energií v domácnosti, ktoré v novembri v medziročnom porovnaní klesli o 1,8%.

Čo sa priemernej mzdy týka, tá na Slovensku v roku 2017 rástla priemerným tempom 4,5%. K tretiemu štvrtroku 2017 dosiahla 935 eur. Zároveň došlo aj ku zvýšeniu minimálnej mzdy z 405 na 435 eur, pričom od roku 2018 bude až vo výške 480 eur. Zvyšovanie minimálnej mzdy môže viesť k tomu, že viacerým zamestnávateľom, ktorí zamestnávajú ľudí s minimálnou



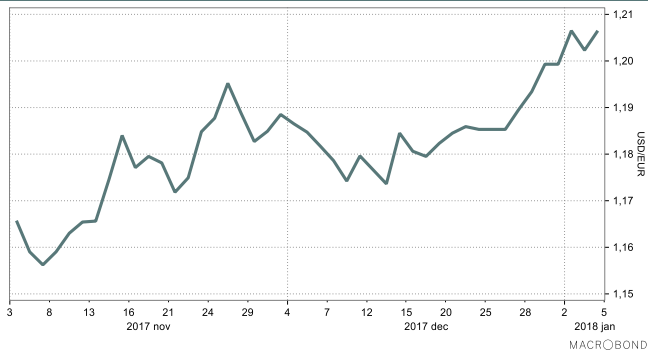
MACROBOND

mzdou, vznikne rozdiel mzdových nákladov na zamestnanca vo výške 69,85 eur čo pri prácach s nízkou pridanou hodnotou môže znamenať prepúšťanie.

Rok 2017 teda pre väčšinu svetových ekonomík priniesol pozitívne makrodáta. Zlepšujúca sa situácia je pozitívnym krokom najmä pre krajiny eurozóny, kde sa v prevažnej väčšine darí ekonomikám zlepšovať problematické pracovné trhy. Daril osa však aj ostatným krajinám sveta a najväčším ekonomickým veľmociam ako USA, Čína a do istej miery aj Japonsku. Slovensko okrem slušeného hospodárskeho rastu vynikalo značným zlepšením nezamestnanosti. V roku 2018 sa vo väčšine prípadov očakáva pokračovanie tohto zlepšovania, keď hospodársky cyklus bude pokračovať vo svojej ceste ku vrcholu. (sj, mg)

# AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

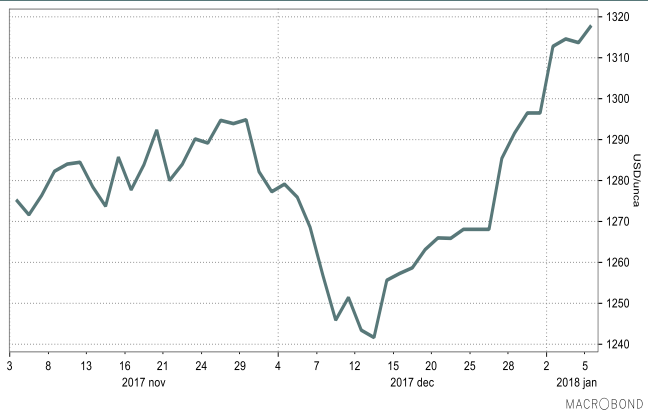
## EUR/USD



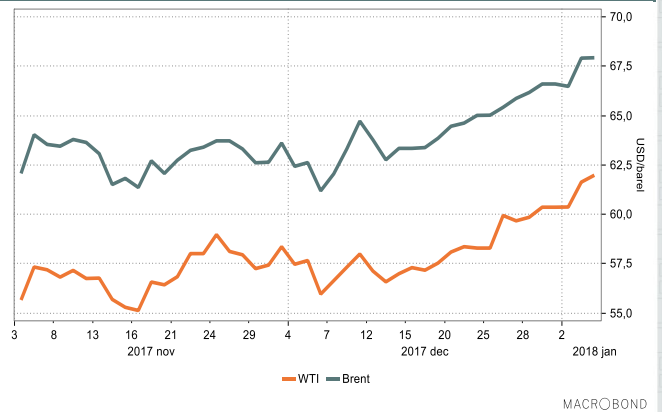
## EUR/CZK



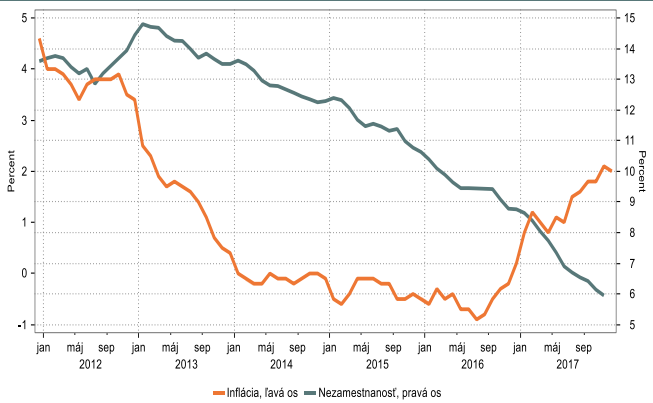
## ZLATO



## ROPA



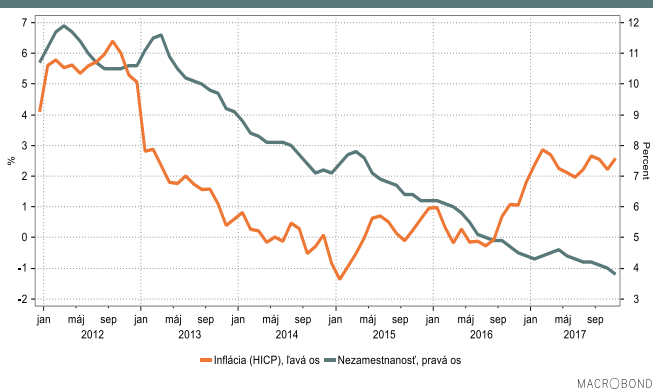
## SLOVENSKO



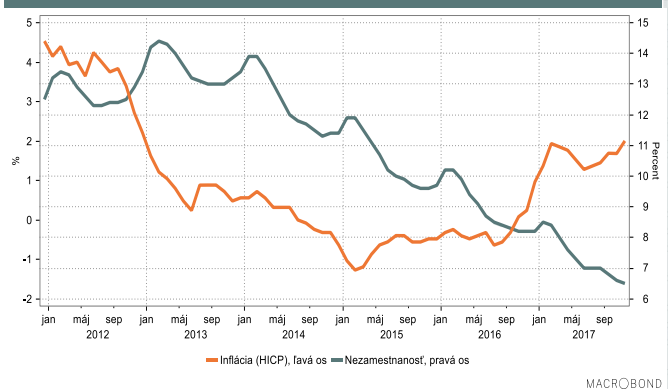
## ČESKÁ REPUBLIKA



## MAĎARSKO



## POLSKO



## SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Česká národní banka stopla vstup čínskeho investora CEFC do skupiny J&T Finance Group. Skupiny sa dohodli na odkupe 50%-ného podielu na J&T Finance Group za takmer miliardu eur. Podmienkou bol súhlas Európskej centrálnej banky ako aj národných bánk Slovenska, Česka, Ruska a Barbadosu, ktoré predstavujú krajiny s prítomnosťou bankových domov J&T Finance Group. Všetky tieto subjekty okrem ČNB už dali svoj súhlas. ČNB transakciu pozastavila kvôli nedostatočnému preukázaniu pôvodu väčšiny kapitálu CEFC na kúpu podielu. V blízkej budúcnosti sa však očakáva vysvetlenie týchto nejasností a transakcia sa v súčasnosti preto považuje len za dočasne odloženú.
- Kanadská skupina Brookfield Asset Management kupuje americkú spoločnosť Westinghouse Electric. Tá podniká v odvetví výstavby nukleárných elektrární. Westinghouse predstavovala obrovskú investíciu spoločnosti Toshiba, ktorá sa rozhodla realizovať gigantický projekt výstavby jadrových elektrární v Spojených štátoch. Projekt však bol finančne a aj technicky omnoho náročnejší než bolo pôvodne očakávané a Tshibe sa nepodarilo ho dokončiť. Westinghouse následne zbankrotovala a Toshiba ju ponúkla na predaj. Od Brookfieldu za transakciu dostane 4,6 mld. USD. Toshiba po neúspešnej expanzii aj v rôznych iných odvetviach predáva časť svojich aktív a pokúsi sa namiesto toho sústrediť na jadro svojej podnikateľskej činnosti aby opäť obnovila svoju kredibilitu pred investormi.

**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  
Jánošíková Slávka  
Gabčová Monika

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT