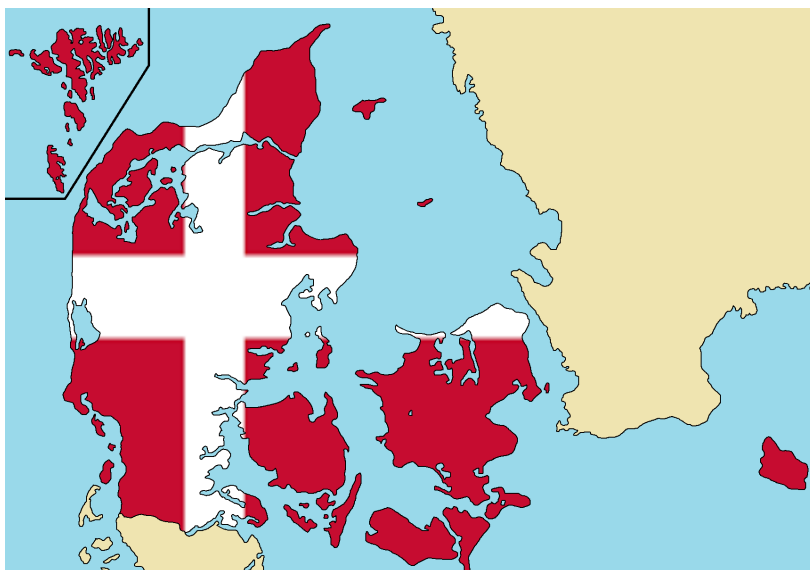




Dánsko

Dánsko ako reprezentant štyroch škandinávskych ekonomík a momentálne hostujúci 82. majstrovstvá sveta v ľadovom hokeji je známy svojou otvorenosťou, nízkou mzdovou nerovnosťou a vysokým blahobytom, no taktiež najvyššou zadlženosťou domácností a najväčším daňovým zaťažením. Ako je možné, že krajina dokáže udržiavať vysokú úroveň štátneho aparátu a obsadzovať priečky najkonkurencieschopnejšej krajiny ?

Dánsko má zhruba 5,7 milióna obyvateľov, pričom územie hlavného mesta Kodaň zastrešuje tretinu tejto populácie. Z hľadiska počtu obyvateľstva je takto Dánsko 115. najväčšou krajinou na svete. V rámci ekonomickej sily v meraní HDP na obyvateľa (v prepočte na paritu kúpnej sily) bolo Dánsko v roku 2017 až 22. najbohatšou krajinou na svete na úrovni takmer 52 tisíc dolárov na obyvateľa. Dánsko je jednou z najliberálnejších ekonomík v Európe. Index ekonomickej slobody publikovaný The Heritage Foundation, ktorý predstavuje mieru štátnych zásahov v ekonomike umiestnil ekonomiku na 12. priečku (na 6. priečku spo medzi krajín v Európe) napriek skutočnosti, že v krajine ako si ukážeme je

nadmerná daňová záťaž spojená s vysokým podielom vládneho sektora v ekonomike. Liberálne a teda pro podnikateľské prostredie znázorňuje aj index Doing Business publikovaný Svetovou bankou, ktorý za rok 2018 umiestnil krajinu na 3. miesto zo všetkých skúmaných ekonomík (190). Mimoriadne prvé miesto bolo krajiny udelené v oblasti vybavovania stavebného povolenia a v zahraničnom obchode. Sila zahraničného obchodu sa pretavila aj do globálneho indexu

V tomto čísle:

Trump nepredíži za USA dohodu s Iránom o obmedzení jadrového programu čo povedie opäť k sankciám

Miera nezamestnanosti v susednej Českej republike dosiahla 3,2 %

Ekonomika eurozóny rástla za 1. štvrťrok medziročne o 2,5 %

Nové príplatky za prácu na Slovensku účinné od mája prispievajú zamestnancom menej ako zatažia zamestnávateľov či prispievajú štátu

Miera inflácie na Slovensku dosiahla 2,5 % a je tak už nad stanoveným cieľom 2 %

Hodnota značky Apple miery k prekonaniu hodnoty bilióna dolárov

konkurencieschopnosti pod záštitou Svetového ekonomického fóra, kde sa dánska ekonomika umiestnila na 12. mieste a v zásade jedinými problematickými oblasťami aj podľa tohto indexu sú daňové podmienky a ešte veľkosť samotného trhu. Ekonomika disponuje taktiež jednou z najmenších príjmových nerovností v meraní Giniho koeficientu na svete (4. priečka zo štatistík OECD) a pociťujú takmer najmenší stupeň korupcie s druhou priečkou zo všetkých krajín sveta.

Údaje sú priečky
v jednotlivých zoznamoch

	Dánsko	Slovensko	Údaje z roku
Populácia	115.	117.	2017
HDP na obyvateľa PPP	22.	41.	2017
Gini koeficient	4.	5.	2014
Index ekonomickej slobody	12.	59.	2018
Doing Business	3.	39.	2018
Global Competitiveness Index	12.	59.	2017-2018
Index vnímania korupcie	2.	54.	2017

Napriek skutočnosti, že Dánsko je významný exportér poľnohospodárskej produkcie (64% obrábateľného územia sa využíva s produkciou na úrovni spotreby 3-krát väčšej populácie akou krajina disponuje), samotné poľnohospodárstvo má len nepatrný podiel na pridanej hodnote (tabuľka). Najväčšia časť pridanej hodnoty v dánskej ekonomike je sústredená najmä vo verejnej správe, v retailovom sektore a vo výrobe. V rámci EÚ je Dánsko taktiež tretím najväčším producentom ropy (po Nórsku a Spojeným kráľovstvom) s priemernou produkciou na úrovni 136 tisíc barelov denne (údaj za rok 2017) a nemalým producentom zemného plynu, pričom dokáže byť energeticky sebestačná.

miliárd. Najväčším obchodným partnerom krajiny a to aj z hľadiska importu, aj exportu je Nemecko s viac ako 15% podielom na exporte a 21,5% podielom na importe (tabuľka). Za ním nasleduje z európskych krajín Švédsko, Spojené kráľovstvo, Holandsko, a Nórsko. Pomerne významný podiel z krajín mimo EÚ aj hlavne Čína a USA. Cez 70% zahraničného obchodu tovarov tvorí priemyselná výroba a stroje (v rámci nej je Dánsko skôr dovozca dopravných prostriedkov, zatiaľ čo exportuje chemické produkty). Zvyšnú časť zahraničného obchodu s tovarmi zastrešuje poľnohospodárstvo (zhruba 15%), energie (5%) a iné nešpecifikované produkty. Veľký podiel na zahraničnom obchode majú aj služby. Dánska ekonomika exportuje

dosahuje pravidelné kladné prírastky a teda Dánsko je dlhé roky čistým vývozcom preukazujúc svoju konkurencieschopnosť. Krajina má len malý vplyv na ovplyvňovanie zahraničného obchodu pomocou menovej politiky. Dánska koruna je už dlhé roky naviazaná na euro v rámci ERM II (momentálne jedinou menou v ERM II).

Čo sa týka zamestnanosti, na konci roka 2017 pracovalo na trhu práce zhruba 3,15 milióna ľudí, pričom miera nezamestnanosti je momentálne pod priemerom EÚ na úrovni okolo 5%. V rámci regulácii neexistuje minimálna mzda, pracovné podmienky sú z drvivej väčšiny tvorené formou kolektívnych dohôd rôznych odborov teda priamym dialógom zamestnancov a zamestnávateľov – týka sa to aj pracovného času, foriem odstupného, výpovednej lehoty a iných špecifik (zhruba 80% trhu je krytých odbormi). Najväčšiu časť pracovníkov (1,1 milióna) napríklad zastrešuje Dánska konfederácia obchodných odborov, zatiaľ čo zamestnávateľov Konfederácia dánskych zamestnávateľov. Produktivita meraaná cez výšku pridanej hodnoty (v prepočte na paritu kúpnej sily) na odpracovanú hodinu vykazovaná spoločnosťou The Conference Board umiestnila krajinu na 8. spomedzi všetkých krajín sveta vypovedajúc o kapitálovej vybavenosti krajiny a o kvalifikovanosti jej pracovníkov. Je potrebné zdôrazniť, že Dánsko má spomedzi rozvinutých ekonomík spoločne s Nórskom najväčší podiel zamestnancov vo verejnom sektore na svete na úrovni viac ako 30%.

Štruktúra pridanej hodnoty v % (2017)

	Dánsko	Slovensko
Poľnohospodárstvo	1,4	3,8
Umenie, zábava a rekreácia	3,3	3,0
Stavebníctvo	5,1	7,9
Finančné a poisťovacie služby	5,1	4,6
Informácie a komunikácie	6,4	4,5
Výroba	14,8	27,8
Profesionálne, vedecké a technické činnosti	9,7	9,1
Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo	23,7	13,4
Realitný sektor	9,8	6,4
Veľkoobchod, maloobchod, doprava a ubytovacie služby	20,6	19,6

MACROBOND

Spomínali sme, že krajina medzinárodne exceluje v zahraničnom obchode. Export tovarov je na úrovni okolo 100 miliárd dolárov ročne (tretina HDP) a import zhruba 90

a importuje ročne 60-70 miliárd na službách, pričom polovicu exportu služieb zastrešuje lodná doprava. Najväčšia spoločnosť v krajine Mærsk (zároveň najväčším správcom kontajnerových lodí na svete od roku 1993) zastrešuje sektor lodnej dopravy a logistiky. V konečnom dôsledku bežný účet platobnej bilancia od 90-tych rokov

Podiel v rámci krajín	Export T	Import T
Nemecko	15.2%	21.5%
Švédsko	11.7%	11.9%
Spojené kráľovstvo	8.0%	4.0%
Holandsko	4.2%	7.8%
Čína	4.5%	7.5%
Nórsko	6.3%	5.0%
USA	7.7%	2.6%
Poľsko	3.0%	4.0%
Francúzsko	3.5%	3.1%
Taliansko	2.6%	3.6%
Belgicko	1.8%	3.2%
Spolu export tovarov k HDP	31.2%	28.3%
Spolu export služieb k HDP	20%	18,7%

Zamestnanosť podľa sektorov



MACROBOND

	Dánsko			Slovensko		
Položky	50% PM	100% PM	167% PM	50% PM	100% PM	167% PM
Odvody zamestnávateľa	125,2 €	125,2 €	125,2 €	156,4 €	312,7 €	522,2 €
Hrubý príjem	2 267,4 €	4 534,7 €	7 573,0 €	444,2 €	888,4 €	1 483,7 €
Dane	719,8 €	1 638,9 €	3 188,8 €	14,8 €	86,0 €	183,9 €
Odvody zamestnanca	151,3 €	151,3 €	151,3 €	49,5 €	119,0 €	198,8 €
Čistý príjem	1 547,6 €	2 895,8 €	4 384,2 €	380,0 €	683,4 €	1 100,9 €
Daňová záťaž zamestnanca	38,4%	39,5%	44,1%	14,5%	23,1%	25,8%
Daňová záťaž spolu	43,9%	42,2%	45,8%	49,7%	58,3%	61,0%

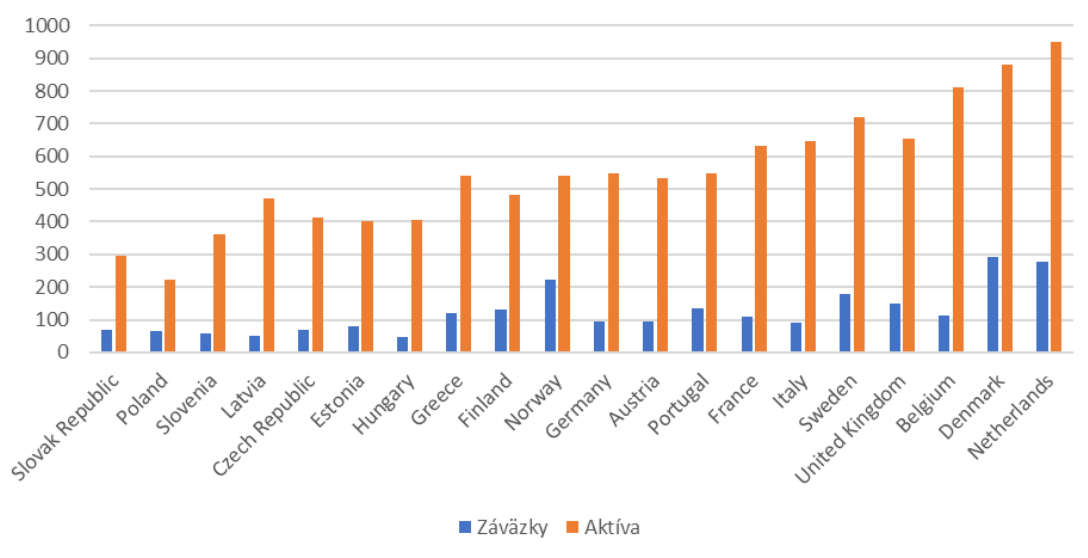
Vysoká miera zamestnanosti vo verejnom sektore si vyžaduje aj vysoké príjmové požiadavky rozpočtu (rozpočtové príjmy dosahujú zhruba 53% v pomere k HDP krajiny zatiaľ čo v SR to je necelých 40%), čo odzrkadľujú vysoké dane z príjmov. V rámci odvodov majú Dáni príspevok na trhu práce (resp. príspevok v nezamestnanosti) vo výške 8% z hrubej mzdy (v Dánsku sú aj odvody evidované ako dane). Ďalších 23-28% tvorí tzv. municipálna daň, ktorú si uvaľuje 98 regiónov krajiny (sadzba sa líši od regiónu). 11,15-15% tvorí štátna daň, pričom jej veľkosť závisí od príjmu daňovníka. V roku 2018 nesmie sadzba dane z príjmu fyzických osôb prekročiť 55,86% z hrubého príjmu, pričom ale cirkevná sadzba vo výške zhruba 1% z príjmu môže túto hranicu presahovať (platia ju všetci členovia dánskej cirkvi). Podniky platia korporátnu daň z príjmu vo výške 22%, zatiaľ čo sadzba DPH je na úrovni 25%. Špecifikom dánskeho daňového systému je aj vysoké zdanenie motorových vozidiel vo výške 180% z hodnoty vozidla. Táto jednorazová registračná daň vznikla už v roku 1910 s cieľom donútiť majiteľov vozidiel prispievať na udržiavanie cestnej infraštruktúry a neskôr na obmedzenie ekologickej záťaže, čo v konečnom dôsledku viedlo

k známej „bicyklovej“ ekonomike. Podľa výskumu konzultačnej spoločnosti COWI využívanie bicyklu v hlavnom mieste prispieva spoločnosti 23 centov na kilometer, zatiaľ čo kilometer prejdený na aute ju ukracuje o 91 centov (už vrátane dane). Daňovú záťaž v porovnaní so Slovenskom uvádzame v nasledujúcej tabuľke. V porovnaní sme použili údaje Eurostatu o priemerných mzdách a odvodovom zaťažení za rok 2015, pričom v oboch krajinách sme použili tri rôzne mzdové výšky (50% z priemernej mzdy, priemernú mzdu a 167% z priemernej mzdy). Je evidentné že daňová a odvodová záťaž zamestnanca v Dánsku je markantne vyššia pomerovo k príjmu zhruba 40%, zatiaľ čo na Slovensku to je v rozsahu od 15 do 25% z hrubej mzdy. Štatistiky odvodového a daňového zaťaženia z Eurostatu ale neberú do úvahy náklady zamestnávateľa, ktoré sú podstatne vyššie v SR nie len pome-

rovo k mzde, ale aj absolútne. Na Slovensku sú odvody zamestnávateľa na úrovni 35,2% z hrubej mzdy, v Dánsku to je absolútny príspevok (do viacerých fondov) v našom prepočte zhruba 125 eur mesačne. Celkové zaťaženie zamestnávateľa je takto na Slovensku podstatne vyššie.

Dôvodom tejto skutočnosti je fakt, že Dánsko má súkromné dôchodkové schémy (každý občan si sporí na dôchodok vo vlastnej réžii), zatiaľ čo v SR je značne využívaný prvý dôchodkový pilier (Pay and Go) hradený cez odvody zamestnancov a zamestnávateľov. Právě vďaka súkromným pilierom sú Dáni takmer najbohatším európskym národom (graf) v pomere k ich čistému disponibilnému príjmu (NDI). Drvivá väčšina domácností má svoje aktíva uložené v akciových a dôchodkových fondoch, čo ďaleko pokrýva skutočnosť, že dánske domácnosti sú najzadlženejšie zo všetkých v EÚ. Zadlženosť verejné-

Podiel aktív a záväzkov domácností na NDI



ho sektora je na druhej strane primerane nízka momentálne na úrovni okolo 36% v pomere k HDP, pritom od roku 1992 takmer polovica rozpočtov bola prebytkových alebo vyrovnaných.

Pomocou databázy NUMBEO sme sa pokúsili znázorniť cenovú úroveň v Kodani a porovnať s Bratislavou (tabuľka). Naprieč rôznym sortimentom je evidentné, že ceny v prepočte na eurá sú zhruba dvojnásobné až trojnásobné v Kodani v porovnaní s Bratislavou. Najmenšie rozdiely evidujeme pri potravinách a energiách (či už v doprave alebo v bývaní). Keďže ale priemerný čistý príjem v Kodani je až troj-

násobný v porovnaní s Bratislavou, tak relatívne si priemerný obyvateľ hlavného mesta Dánska dokáže kúpiť viac tovarov a služieb s danou mzdou a to takmer vo všetkých skúmaných segmentoch.

V konečnom dôsledku sme sa pozreli na štruktúru Dánskej ekonomiky a porovnali viacero parametrov so SR. Krajina sa do histórie zapisuje ako jedna z najotvorenejších a zároveň najkonkurencieschopnejších ekonomík na svete, pričom konkurencieschopnosť podnikateľského prostredia udržiava napriek nadmernému daňovému zaťaženiu. V skutočnosti je ale celková odvodová nákladovosť zamestnávateľov

menšia v porovnaní so SR vďaka existencii súkromných dôchodkových pilierov. Napriek vyšším životným nákladom je vysoká čistá mzda priemerného Dána ďaleko postačujúca na vykrytie jeho životných potrieb a teda obyvateľstvo je ďaleko kúpyschopnejšie ako v porovnaní so SR a napriek najväčšiemu zadlžovaniu majú dánske domácnosti dostatočné aktíva a príjem z nich na vykrývanie ich dlhových záväzkov a na ďalšie zhodnocovanie. (mn)

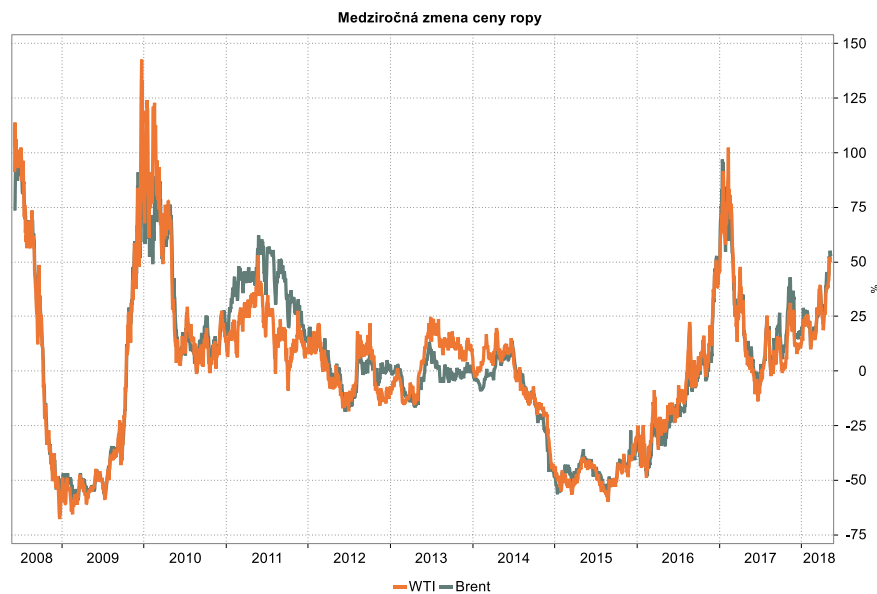
Oblasť	Položky	Kodaň (v eur)	Bratislava (v eur)	Pomer K/B	Kodaň (v pomere k mzde)	Bratislava (v pomere k mzde)
Reštaurácie	Jedlo v lacnej reštaurácii	16,11	6	2,7	0,57%	0,63%
	Pivo (0,5)	6	1,6	3,8	0,21%	0,17%
Potraviny	Vajcia (12 kusov)	3,24	1,86	1,7	0,11%	0,19%
	Ryža (1 kg)	1,71	1,19	1,4	0,06%	0,12%
	Paradajky (1 kg)	2,62	2,38	1,1	0,09%	0,25%
	Pomaranče (1 kg)	2,82	1,43	2,0	0,10%	0,15%
Doprava	Lístok MHD	3,22	0,9	3,6	0,11%	0,09%
	Taxi na 1 km	2,09	0,57	3,7	0,07%	0,06%
	Benzín (1 liter)	1,39	1,27	1,1	0,05%	0,13%
	Volkswagen Golf 1.4	29 536,04	15 500	1,9	10,48	16,23
Bývanie	Energie na 85 m2 byt	173,68	168,29	1,0	6,16%	17,62%
	Mesačný nájom 3 izb. byt v centre	2 260,99	1 006,90	2,2	80,24%	105,42%
	Mesačný nájom 3 izb. byt mimo centra	1 592,91	723,33	2,2	56,53%	75,73%
	Cena apartmánu na m2 v centre	5 820,81	2 710	2,1	2,07	2,84
	Cena apartmánu na m2 mimo centra	3 681,56	1 987,5	1,9	1,31	2,08
Príjem	Čistá mzda	2817,85	955,12	3,0	1	1

Bude cena ropy stúpať?

OPEC sa spolu s Ruskom snažil počas uplynulých mesiacov obmedzovať ťažbu ropy, aby stimulovali jej cenu a upravili rovnováhu medzi ponukou a dopytom. Podľa najnovších informácií však Saudská Arábia naznačila, že by mohla zvýšiť ťažbu ropy. Týmto krokom chce vyplniť medzeru prípadného nedostatku komodity v reakcii na rozhodnutie USA uvaliť sankcie na Irán. Produkcia a export ropy v Saudskej Arábii dosahovali najvyššie úrovne v rámci členov OPECu – produkcia 9,89 miliónov barelov ropy denne, z toho tvorí export 8,36 miliónov barelov ropy (november 2017). Irán je po Saudskej Arábii a Iraku tretím najväčším producentom ropy OPECu s produkciou okolo 3 miliónov barelov denne. Cena ropy vzhľadom na pokles vývozu Iránu a možnému nedostatku ropy reagovala rastom, dosiahla jej 3,5 ročné maximum, pričom Brent sa priblížil k 78 USD za barel a WTI na 70 USD/barel, čo predstavuje medziročné zvýšenie

o viac ako 50 %. Naposledy bolo zaznamenané takéto medziročné zvýšenie na konci roku 2016, kvôli nízkej cene na konci roka 2015 následkom vysoko prevyšujúcou ponukou nad dopytom, ktoré tlačilo cenu dole. V nasledujúcom roku začala cena ropy stúpať. Ešte pred tým sa takto výrazne medziročne

cena zvyšovala naposledy v roku 2011. Ak by sa Saudská Arábia rozhodla ponechať ťažbu na svojich úrovniach, spolu so sankciami zo strany USA to bude znamenať zvýšenie ceny komodity. Tie podporia zvýšenú ťažbu, hlavne zo strany USA a bridlicovej ťažby ropy. (sj)



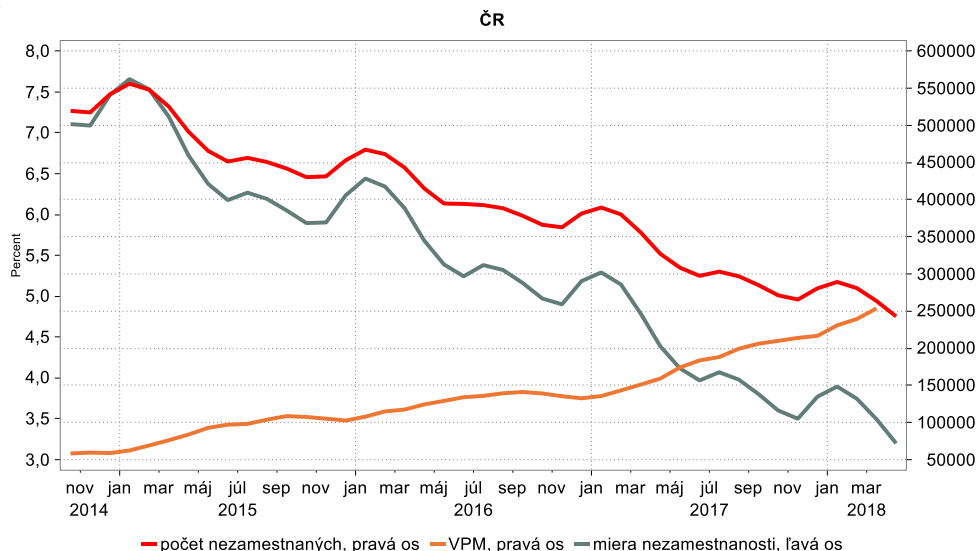
MACROBOND

Nezamestnanosť v ČR klesla na nové minimum

Nezamestnanosť v ČR klesla v apríli na 3,2 %, čo predstavuje historicky najnižšiu úroveň. Počet uchádzačov na úrade práce bol ku koncu mesiaca cez 242 tisíc, čo značí 20 tisícový úbytok. Nových pracovných miest sa vytvorilo cez 13 tisíc a svojim počtom 267 tisíc prevyšujú celkový počet uchádzačov o prácu. Aj ČR má problém so vzdelanou pracovnou silou, najviac voľných pracovných miest je pre obsluhu a montérov strojov, cez 77 tisíc), no uchádzačov hodiacych sa na túto pozíciu je len cez 22 tisíc. Na zamestnávaní menej kvalifikovaných pracovných síl má svoj podiel aj aktívna politika úradu práce. Zo 77 okresov je v 42 okresoch počet uchádzačov na jedno voľné pracovné miesto menší alebo

rovný jednej, čo spôsobuje problémy pre zamestnávateľov s výberom zamestnancov. Budú nútení zvyšovať mzdové podmienky, ktoré sa už teraz zvyšujú medziročne o 7 až 8 %. Keďže počet VPM prevyšuje po-

čet nezamestnaných, tak pre firmy bude nevyhnutnosťou dovážať pracovné sily. To spôsobuje aj ďalšie problémy, napríklad brzdenie produkcie, keďže firmy nemôžu zvyšovať kapacity výroby. (sj)



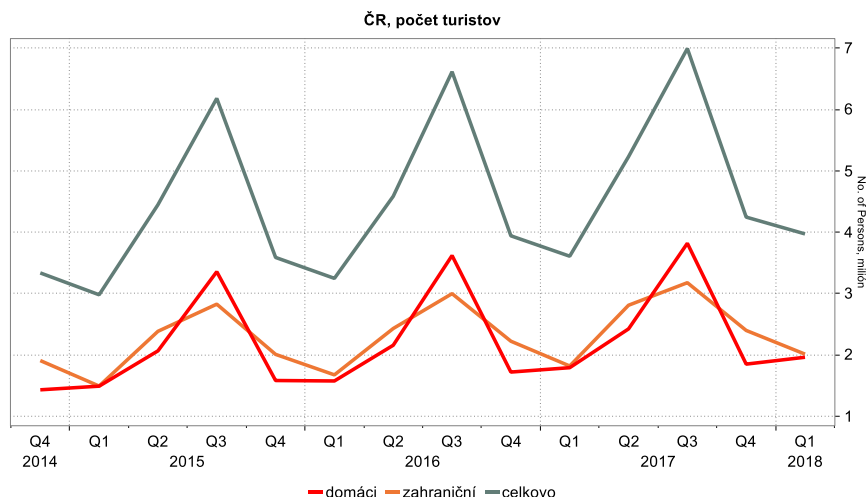
MACROBOND

Turizmus v Česku rástol

V prvom štvrtroku 2018 sa v Česku ubytovalo takmer 4 miliónov turistov, pričom počet zahraničných turistov medziročne stúpol takmer rovnakým tempom ako počet domácich turistov, o viac ako 11 %. Najviac prenocovaní bolo v hoteloch, medziročne sa zvýšili o 8 %, najvýraznejší zvýšenie prenocovaní bolo v kempoch, až o 35 %. Medziročne zvýšenie prenocovaní bolo zaznamenané vo všetkých typoch ubytovania aj napriek pôsobeniu platformy Airbnb, ktorá doteraz nebola regulovaná a pre regulované ubytovacie zariadenia predstavuje konkurenciu hlavne z cenového hľadiska. Platforma bude od leta obmedzená, podľa predbežných informácií by na ňu mal

byť zavedený limit počtu dní, ktoré bude môcť prenajímateľ krátkodobé ubytovanie poskytovať. V ubytovaní a stravovaní pracuje každoročne v ČR viac zamestnancov

(cez 117,2 tisíc ľudí v r. 2016, čo sú približne 3 % na celkovej zamestnanosti). (sj)



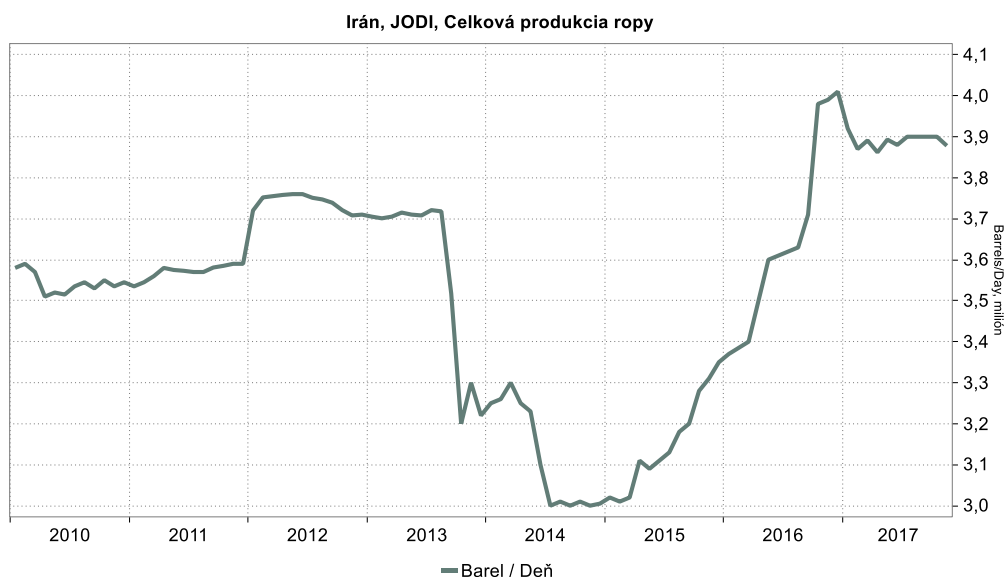
MACROBOND

Odstúpenie USA od jadrovej dohody

Americký prezident Donald Trump oznámil v utorok 8.5.2018, že USA odstupujú od jadrovej dohody svetových mocností s Iránom a Spojené štáty zavedú voči Teheránu opäť sankcie. Toto rozhodnutie môže mať spolu s avizovanými sankciami zásadný dopad na efektivitu celej dohody s Iránom. EÚ vyzýva všetkých, ktorí v dohode ostali zapojení, aby ju dodržiavali. K dohode o jadrovom programe dospeli Irán a šesť veľmocí – Británia, Čína, Francúzsko, Nemecko, Rusko a USA – 14. júla 2015. Na jej základe boli zrušené sankcie OSN, EÚ i Spojených štátov voči Iránu výmenou za to, že islamská republika dlhodobo obmedzí svoj nukleárny program, ktorý bol podľa Západu zameraný na získanie jadrových zbraní. Negatívnych následkov odstúpenia od dohody môže nastať hneď niekoľko. V stávke sú mnohé medzinárodné

dohody o nešírení jadrových zbraní ako aj stabilizovanie situácie na Blízkom východe, najmä v Sýrii. Odstúpenie USA od dohody bude znamenať aj to, že licencie pre Boeing na predaj komerčných lietadiel Teheránu za miliardy dolárov budú zrušené. Avizované sankcie taktiež výrazne obmedzia predaj ropy z Iránu, ktorý je v súčasnosti jej piatym piatym najväčším producentom vo svete. V prípade predaja

ropy nastane 180 - dňové obdobie, počas ktorého krajiny musia ukončiť existujúce kontrakty a dohodnúť výraznú redukciu v rámci svojich nákupov ropy z Iránu. Sankcie budú mať za následok zvýšenie cien ropy, čo bude mať vplyv na najväčších odberateľov ropy z Iránu, ktorí sú Čína, Turecko a India. Pre Irán to bude znamenať straty pre štátny rozpočet z vývozu ropy. (pk)



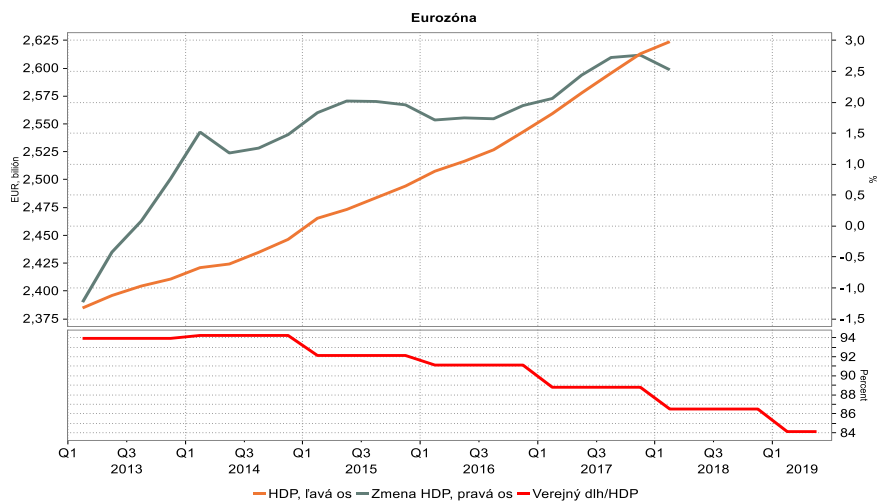
MACROBOND

Rast Eurozóny sa spomalil

Kvartálny rast Eurozóny sa mierne spomalil. Za prvý kvartál 2018 dosiahol medziročný rast úroveň 2,52 % čo je o desatinu percenta menej oproti predchádzajúcemu kvartálu (Q4 2017), kedy bol medziročný nárast vo výške 2,6 %. Nevyzerá to však na prudké spomalenie ani náznak recesie. Nasvedčuje tomu aj dobrá kondícia verejných financií. S rastom HDP sa podarilo znížiť verejný dlh eurozóny o 2 %. Hodnota dlhu sa tak dostala na úroveň 86,5 % HDP, čo od roku 2014 najnižšia úroveň a predpokladá sa ďalšie znižovanie. V roku 2019 sa predpokladá pokles verejného dlhu až na úroveň 84 % HDP. Táto prognóza však predpokladá aj stály rast Eurozóny. Priestor na rast vytvárajú aj stále nízke úroky Európskej centrálnej a banky a pokračovanie programu nákupu aktív. Firmy sa tak stále môžu dostať k lacným úverom, kto-

ré môžu použiť na investovanie alebo rozšírenie vlastnej výroby. Zadlženost' firiem aj domácností je relatívne stabilnej úrovni, čo tiež nevytvára tlak na zmeny v úverových štandardoch. Tieto pozitívne vyhladky môžu zmeniť len obavy z obchodnej vojny resp. reakcia firiem na danú situáciu pri jej vy-

puknutí. Pokiaľ sa situácia upokojí rast môže bude môcť naďalej pokračovať, pretože nejedná sa o ekonomický ale skôr o politický dôvod. Rast Eurozóny aj naďalej ťahá hlavne Nemecko, Francúzsko ale aj Slovensko. (jv)



MACROBOND

Veľká Británie zavádza nové dane

V súvislosti so záujmom o zdravý spôsob života zaviedla Veľká Británia dane na niektoré tovary ako sladené nápoje, alkohol ale snažia sa aj o ochranu životného prostredia zavedením dane na plastové vrecúška. Daň za cukor zaviedli v apríli na čo hneď zareagovali výrobcovia vysoko sladených nápojov. Vedúce značky ako Fanta, Ribena a Lucozade stopli pridávanie cukru do ich nápojov. Jediné Coca-Cola nezaagovala. Veľká Británia sa tak pripojila ku krajinám, ktoré tiež zaviedli podobnú daň (Mexiko, Francúzsko, Nórsko). Odvod sú povinný odvádzať výrobcovia a teda je na nich či nový odvod premietnu do cien svojich produktov alebo nie. Je však viac než pravdepodobné, že sa to na cenách prejaví. Nápojom s obsahom cukru viac ako 8g na 100 ml. prislúcha odvod vo výške 24 pencí za liter. Na nápoje s obsahom cukru od 5-8g na 100 ml. to je 18 pencí za liter. Nový odvod predpokladal aj zvýšenie príjmu štátneho

rozpočtu vo výške až 500 mil. libier, avšak kvôli redukovaniu obsahu cukru zo strany výrobcov sa predpoved' výnosu znížila na 240 mil. libier. Daný výnos ma vláda v úmysle použiť na investovanie napr. do rozvoja športu na školách. Daň sa však nedotkne napríklad sušienok a koláčov. Okrem dane z pridanej hodnoty, ktorá je vo VB vo výške 20 % na väčšinu tovarov a služieb sa Alkohol a tabaku týkajú ďalšie odvody (spotrebné dane). Na cigarety je daň vo výške 16,5 % maloobchodnej ceny plus 4,34 £ na balíček dvadsiatich cigariet. Pri pive sadzba závisí od obsahu alkoholu a tak sú sadzby od 8,42 pencí (pre 1,2 % – 2,8 % obsah) až po 24,7 pencí (za viac ako 7,5 % objem alkoholu). Pri víne sú sadzby oveľa vyššie a na podobnej báze ako pri pive sa pohybujú v rozmedzí od 88,93 pencí za liter až po 369,72 pencí za liter (pre šumivé vína s obsahom alkoholu 8,5 % - 15%). Najviac však záleží na reakcii spotrebiteľov, či

budú ochotní prijať vyššie ceny alebo naopak obmedzia svoju spotrebu, čo by splnilo cieľ ktorý sa vláda snaží dosiahnuť. V prípade plastových vrecúšok, kde daň (5 pencí za kus) zaviedli už v roku 2015 sa to podarilo, ich spotreba klesla až o 80 %. Je však ťažké predpokladať ako zareagujú spotrebitelia návykových látok – alkoholu a cigariet, keďže ceny týchto tovarov všeobecne znamenali pokles. V rámci alkoholických nápojov mierne vzrástla cena len vína. (jv)

Príplatky za prácu v noci, vo sviatok a cez víkend

Od 1. Mája vstúpila do účinnosti novela Zákonníka práce, ktorá sa týka príplatkov za prácu v noci, cez víkend a vo sviatok. Zamestnanci, ktorí pracujú v tieto dni si tak prílepšia. Príplatky za prácu sú určené v percentách a odvíjajú sa od minimálnej hodinovej mzdy. Tá je od 1.1.2018 vo výške 2,759 €/hod. (480 € za mesiac). Pracovníkov pracujúcich v noci čaká za ich prácu príplatok vo výške 30 % minimálnej hodinovej mzdy (teda 0,82 Eur za hodinu). Ak je práca kvalifikovaná ako riziková, príplatok je vo výške 35 % (0,96 Eur za hodinu). V oboch prípadoch platil do apríla 2018 príplatok na úrovni 20 %. Za prácu v sobotu sa zavádza nový príplatok vo výške 25 % (0,69 Eur za hodinu) a za prácu v nedeľu 50 % (1,38 Eur za hodinu). Za prácu vo sviatok čaká zamestnancov najvyšší príplatok vo výške až 100 % (2,76 Eur za hodinu). Najlepšie si danú situáciu ukážeme na príklade. Vezmime si zamestnanca pracujúceho napr. v reštaurácii, ktorá funguje cez víkendy aj cez sviatky. Ak má zamest-

nanec priznanú hrubú mzdu 600 € (čistá mzda je 481,52 €). Celkové náklady zamestnávateľa predstavujú 811,2 €. Ak zamestnanec odpracuje počas mesiaca dva celé víkendy, každý deň po 8 hodín (16 hodín za soboty a 16 hod. za obe nedele) a zároveň odpracuje 8 hodín cez sviatok, dostane príplatok v celkovej výške 55,2 € (16 x 0,69 Eur za prácu v sobotu; 16 x 1,38 Eur za prácu v nedeľu; 8 x 2,76 Eur za prácu vo sviatok). Ak by mala reštaurácia otvorený každý piatok až do polnoci a príplatok by platil od 22:00 (to znamená, že by odpracoval 4 piatky po 4 hodiny v noci), získal by navyše príplatok vo výške 13,12 € (4 x 4 x 0,82 Eur za 4 piatky po 4 hodiny v noci). Jeho hrubá mzda by sa tak zvýšila až na 668,32 €. S novými príplatkami si teda zamestnanec polepšil celkovo o 68,32 Eur. Jeho čistá mzda by po zavedení príplatkov bola vo výške 529,47 €. Celkové náklady zamestnávateľa sú po pripočítaní prídavkov vo výške 903,57 €. Zamestnanec si v konečnom dôsledku prílepil

o 47,93 €, no náklady zamestnávateľa vzrástli o 92,37 € na jedného zamestnanca. Nové príplatky lepšie ohodnocujú zamestnancov a môžu zároveň motivovať pracovať viac v daných dňoch. Zvýšenie alebo zavedenie nových príplatkov však môžu ťažšie znášať majitelia určitých firiem, ktorým sa tak násobne zvyšujú ich náklady. Najviac sa to môže dotknúť napr. závodov s nepretržitou prevádzkou (napríklad aj zdravotníctvo, poľnohospodárstvo, cestovný ruch, hutníctvo, doprava ale aj automobilky a ich subdodávateľov, ktoré majú nepretržitú výrobu) alebo aj už spomenutých reštaurácií. Ako sa s novou situáciou vysporiadajú zamestnávateľia je zatiaľ otáznne. Môžu upraviť pracovnú dobu ako alebo dokonca aj prepustiť časť zamestnancov najmä v malých prevádzkach alebo večierkach. Zvýšenie miezd môžu ale zároveň premietnuť aj do zvýšenia cien svojich služieb.

Odchod slovenských firiem do zahraničia

Od roku 2014 sa rozhodlo opustiť našu krajinu skoro 10 000 slovenských firiem, najčastejšie to boli spoločnosti z oblasti veľkoobchodu, maloobchodu a opráv motorových vozidiel. Najviac firiem opustilo slovenský trh v roku 2016, konkrétne to bolo 2425 spoločností. V porovnaní s predošlým rokom to je o 36 podnikov viacej. V súčasnosti je na Slovensku evidovaných 262 804 firiem. Väčšina firiem odchádza do susedných štátov, Maďarska a Českej republiky.

Práve Maďarsko je pre naše firmy lákadlom vzhľadom na to, že je už dlhodobo považované za daňový raj. Postupný odchod slovenských firiem sa začal už pred deviatimi rokmi, keď už vtedy bola daň z príjmu právnických osôb nižšia ako na Slovensku. V súčasnosti majú túto daň dokonca najnižšiu v celej Európskej únii a to 9 percent, oproti slovenským 21 percentám, avšak na druhej strane, problémom ostáva politický režim v Maďarsku. Z celkového počtu firiem,

ktoré opustili našu krajinu, odišlo do Maďarska 2515 firiem. Do Českej republiky odišlo za posledné štyri roky 2089 podnikov. Ďalšími krajinami kam odchádzajú slovenské firmy sú najčastejšie Rumunsko a Poľsko. Hlavnými dôvodmi odchodu sú najmä nižšie dane, lacnejšia pracovná sila, či výška zdanenia dividend. Dôležitým faktorom pri odchode firiem však stále ostáva, či sa v súčasnej dobe darí ekonomike alebo nie. (pk)

Klimatické zmeny najviac zasiahnu rozvojové krajiny

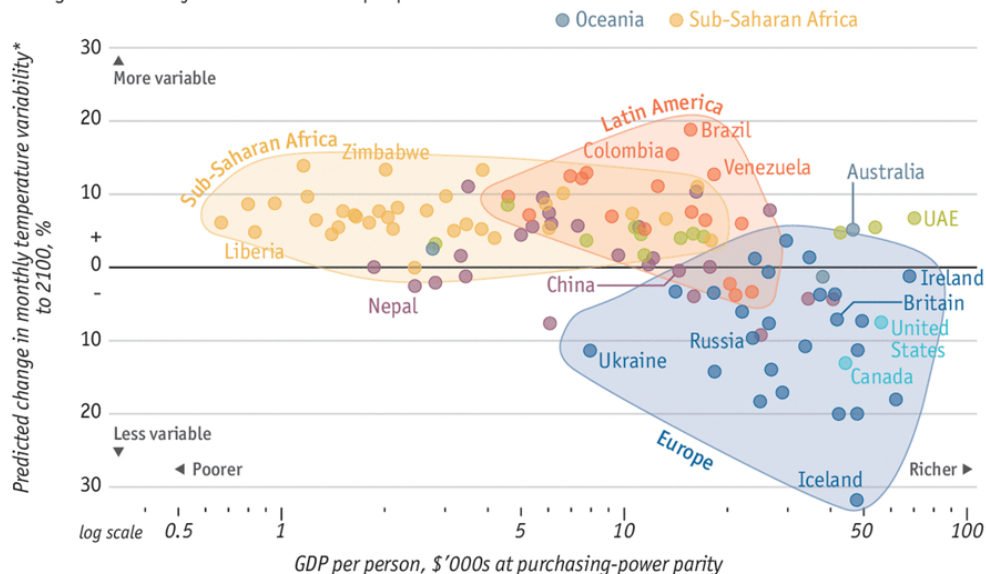
Globálne otepľovanie je veľmi diskutovaná téma v posledných rokoch. Vedci vravia o neustálom otepľovaní atmosféry a o klimatických zmenách, ktoré sú podmienené týmto vývojom. Zo všetkých kútov sveta sa ozývajú vedecké špičky a apelujú na predstaviteľov krajín, aby začali uplatňovať opatrenia, ktoré by negatívne dôsledky tohto stavu mohli zvrátiť alebo aspoň zjemniť. Tlačí sa tak na zníženie emisií ako aj na zníženie produkcie oxidu uhličitého, ktorý vzniká pri spaľovaní a je zároveň hlavnou príčinou skleníkového efektu a teda globálneho otepľovania. Zvyšovaniu teplôt čelia všetky oblasti sveta. Podľa novej štúdie nebudú však krajiny čeliť len nárastu priemerných teplôt ale aj výraznejším teplotným výkyvom. Zo štúdií je zrejmé, že najviac sa zmeny v teplote a možné klimatické zmeny dotknú práve rozvojových krajín. Do roku 2100 tak zvýšený nárast v premenlivosti teplôt zaznamená celá Subsaharská Afrika a výrazne sa bude týkať aj väčšej časti Latinskej Ameriky (bližšej k rovníku). Práve tu sa má do roku 2100 najväčší nárast v premenlivosti priemernej mesačnej teploty pre-

ne znížovať. To môže dospieť až k nerozlišovaniu štandardných ročných období alebo aspoň k zníženiu rozdielov medzi nimi. Je vidieť, že zmeny najvýraznejšie postihnú rozvojové krajiny, pre ktoré to však neznamená pozitívne vyhliadky. Charakteristickým znakom je pre rozvojové krajiny vo veľkej miere rozšírené poľnohospodárstvo, ktoré zažíva problémy už len z neustáleho rastu teplôt a zvyšujúcimi sa nárokmi na zavlažovanie, keďže o vodu je čoraz viac núdza. Veľké výkyvy teplôt situáciu nezlepšujú. Oblasť môžu čeliť zvýšenému náporu monzúnov, prudkých búrok a zaplav, ktoré sa budú striedať z obdobiami sucha. Na druhej strane krajiny, ktoré stoja práve za vývojom globálnej situácie – vyspelé priemyselné krajiny, nepredpokladajú, že sa ich zmeny tak výrazne dotknú. Je to paradox, ktorý spôsobuje aj ignorovanie zmien vo svete. Ak sa to krajín bytostne nedotýka, nemajú potrebu robiť zásadné kroky ktoré by viedli ku zmene. Rozvinuté krajiny síce už pristupujú k dohodám o obmedzení emisií a snažia sa zvýšiť hodnotu svetových emisií, ktorá sa od priemyselnej revolúcie markantne zvýšila. Ide

napr. o Kjótsky protokol (ktorého časťou je zníženie emisie o minimálne 18 % v porovnaní s úrovňami z roku 1990) a Parížska dohoda (obsahuje akčný plán na udržanie globálneho otepľovania pod 2 °C). Problém dnes predstavujú Spojené Štáty, ako jedna z najväčších ekonomík, ktoré sa rozhodli nepristúpiť k dohode. Ak ku riešeniu problému nepristúpia všetky krajiny, najmä vyspelé, snaha ostatných môže negatívne dôsledky nanajvýš oddialiť a nie zvrátiť. Predpokladá sa však, že tieto globálne zmeny budú mať aj rozsiahle ekonomické dôsledky. Krajiny môžu mať problémy s pestovaním určitých plodín náročných na napr. na teplotu a vlhkosť a budú tak musieť hľadať nové lokality na pestovanie. Sťažené podmienky pre poľnohospodárstvo ďalej môžu vyháňať ľudí z takto postihnutých oblastí, čo podnecuje migráciu obyvateľstva. Spolu s globálnym otepľovaním a topením ľadovcov sme svedkami postupného zvyšovania hladín morí, čo začína spôsobovať problémy najmä nízko položeným prímorským oblastiam a veľmi to pociťuje napr. Holandsko. (jv)

Poor rewards

Change in variability of climate and GDP per person



Source: "Climate models predict increasing temperature variability in poor countries", by Sebastian Bathiany, Vasilis Dakos, Marten Scheffer and Timothy M. Lenton, *Science Advances*, May 2018

*% change in standard deviation

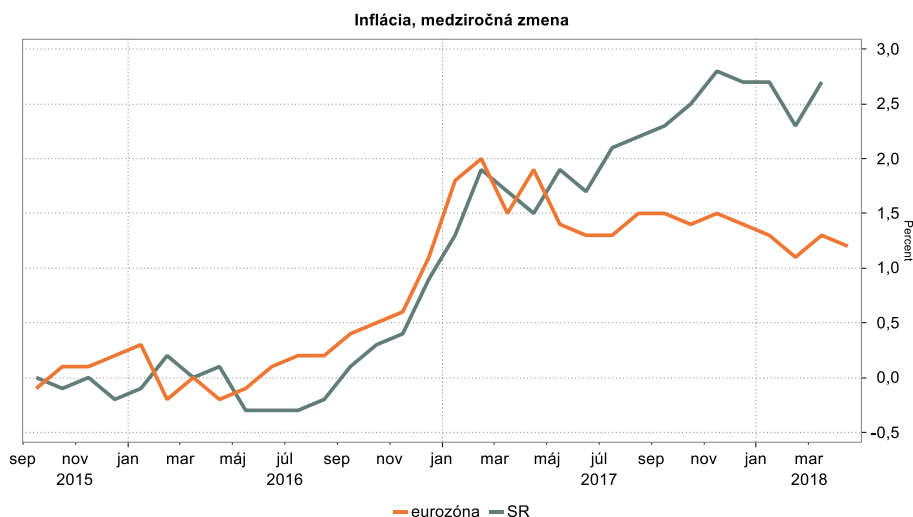
Economist.com

Rast inflácie v SR prekračuje priemer eurozóny

Inflácia na Slovensku v marci 2018 dosiahla medziročný rast o 2,5 %, čo je jeden z najvýraznejších inflačných medziročných rastov v eurozóne prekračujúcich jej priemer 1,3 %. V rámci týchto štátov rástla výraznejším tempom inflácia len v Estónsku, v Nemecku bola na úrovni 1,5 %, v Taliansku bol rast nižší ako 1 % medziročne. Od polovice roku 2016 inflácia v SR kontinuálne rastie, tak ako v ostatných ekonomikách eurozóny, no približne od polovice roku 2017 rast vo väčšine ostatných ekonomík spomalil pod 2 %, čo pre SR neplatilo. Najvýznamnejším proinflačným faktorom v SR boli potraviny ovplyvňované cenou ropy a tiež služby, ktoré svedčia o raste ekonomiky, nakoľko nie sú ovplyvňované cenami energií. V SR sa zrýchlila aj dopytová inflácia, ktorá je tvorená priemyselnými tovarmi bez energií a administratívnych cien a služba-

mi. Dopytové impulzy sú okrem iného podporované aj úrokovými sadzbami, ktoré sú na nízkych úrovniach. Sadzby podporujú spotrebu a tiež kúpu dlhodobých statkov, čo je vidieť aj na zadlženosti Slovákov, ktorá stúpa najrýchlejším tempom v celej EU. Keďže sa priemerné úroky na hypotéky pohybujú okolo 1,9

% a inflácia prekročila 2,5 %, reálny úrok je teda záporný, a to stimuluje ďalší dopyt spotrebiteľov a rast cenovej hladiny. (sj)



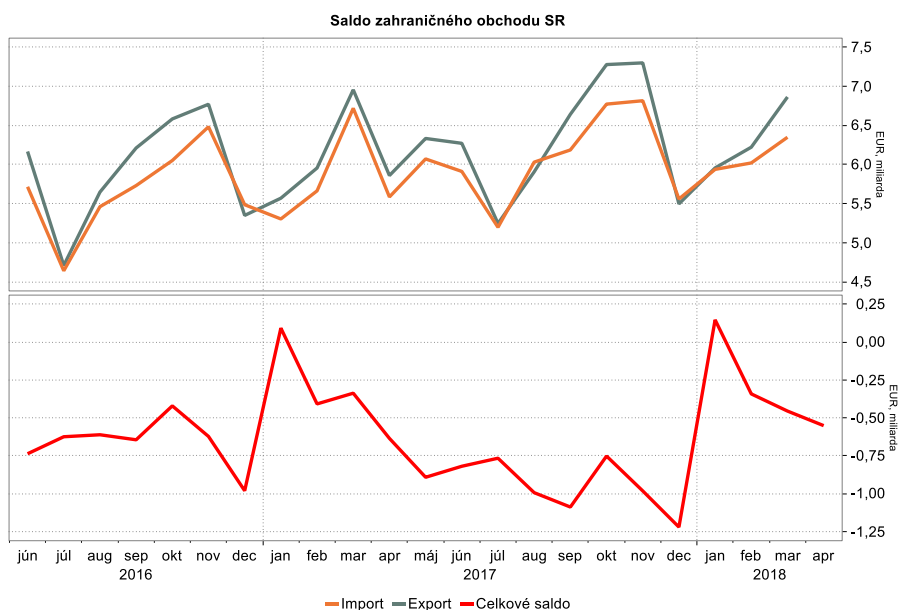
MACROBOND

Saldo zahraničného obchodu

Vo februári roku 2018 sa na Slovensku zvýšil celkový vývoz tovaru o viac 4,5 percenta na 6,22 miliardy eur a celkový dovoz sa zvýšil o 6,3 percenta na 6,02 miliardy eur. V marci tohto roka v porovnaní s minulým rokom sa celkový vývoz znížil tovaru o 1,3 percenta na 6,86 miliardy eur a celkový dovoz sa znížil o 5,5 percenta na 6,34 miliardy eur. Saldo zahraničného obchodu bolo vo februári aktívne v hodnote 201,7 milióna eur, čo je hodnota o 90,7 milióna menšia ako v rovnakom období predošlého roka. Najvyššie aktívne saldo mala SR s Nemeckom (903,8 milióna eur), nasledovalo Taliansko (586,7 milióna eur), Spojené kráľovstvo (460,1 milióna eur), Francúzsko (379,6 milióna eur), Rakúsko (352,3 milióna eur). Naopak najväčšie pasívne saldo sme mali s Kórejskou republikou (734,7 milióna eur), Čínou (679,6 milióna eur), Ruskou federá-

ciou (485,7 milióna eur), Taiwanom (84,8 milióna eur). Zo SR sa celkovo vyviezol tovar v hodnote 12,178 miliardy eur. V porovnaní s predošlým rokom sa zvýšil vývoz o 5,7 percent. Naopak do SR sa doviezol tovar v hodnote 11,958 mi-

liardy eur, čo predstavuje medziročný rast o 9 percent. (pk)



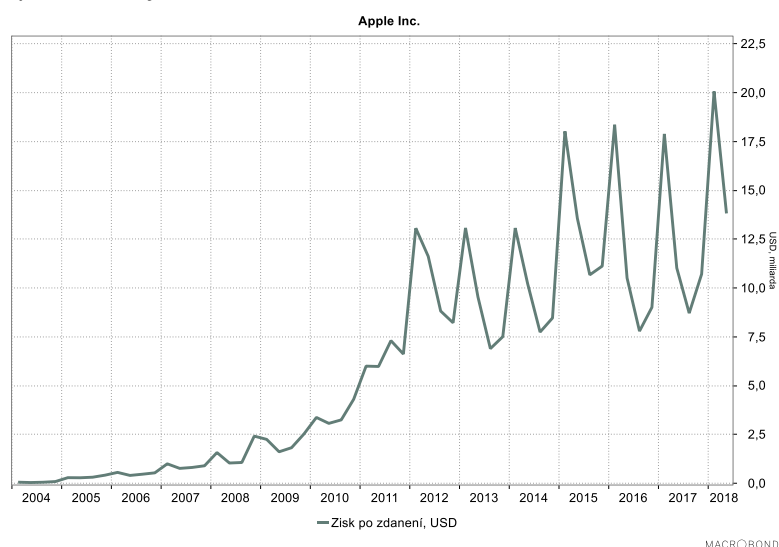
MACROBOND

Akcie Apple

Akcie spoločnosti Apple od začiatku tohto roka stúpili o 8 percent, čím sa dostali na historické maximum. Koncern vykázal hospodárskej výsledky za druhý kvartál finančného roka 2017/2018, ktoré prekobili očakávania trhu. Akcia spoločnosti v piatok 4.5.2018 posilnila až o 3,8 percenta na 183,65 USD, čo predstavuje hodnotu firmy približne 900 miliárd USD. V pondelok 7.5.2018 posilnila o ďalšie 2 percentá a dostala sa na úroveň 940 miliárd dolárov. Apple sa tak priblížila k významnému medzníku – prvej trhovej kapitalizácii na hodnote 1 bilióna dolárov. Tento nárast akcií nastal potom, ako finančná skupina Berkshire Hathaway získala 75 miliónov akcií. V súčasnosti vlastní viac ako 240 miliónov akcií spoločnosti Apple, čo predstavuje približne 5 percentný podiel. Spoločnosť síce avizovala zníženie predaj Iphonov v Spojených štátoch, no naopak predaj v Číne a v Japonsku prudko vzrástol. Za prvý a druhý kvartál

finančného roku 2018 sa predalo 129,5 milióna kusov Iphonov a celkové príjmy predstavovali 61,1 miliardy dolárov. Rast spoločnosti mal pozitívny dopad aj na zvyšok technologického sektora. Apple môže byť prvou firmou, ktorá dosiahne hodnotu 1 bilióna dolárov, avšak ďalší traja svetový giganti nemusia byť ďaleko. Microsoft aj Alphabet majú hodnotu firiem okolo

750 miliárd dolárov a ďalší Amazon je momentálne ocenený na viac ako tri štvrtiny bilióna dolárov. Spolu s Facebookom dosahuje týchto 5 svetových technologických spoločností kolektívnu hodnotu vo výške viac ako 3,7 bilióna dolárov. Pre porovnanie, koncom októbra minulého roka bola táto hodnota na úrovni 3,3 bilióna dolárov.(pk)

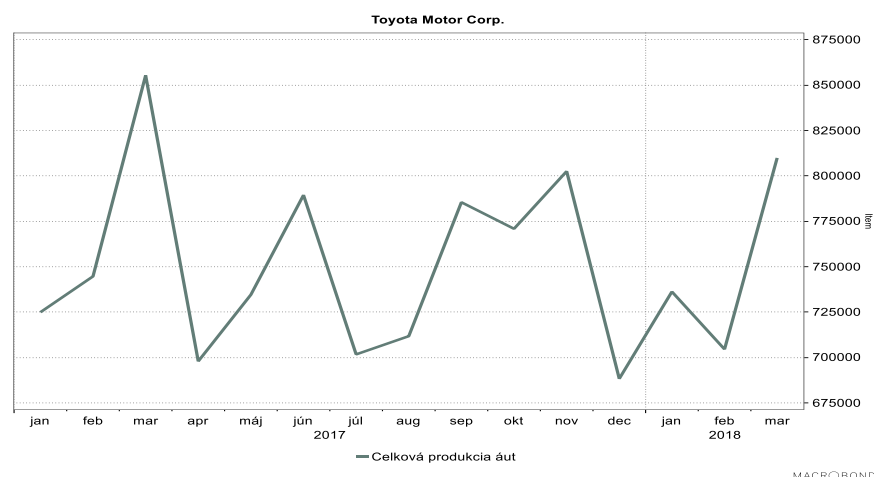


Zisk Toyoty

Japonská automobilka Toyota Motor vykázala za minulý obchodný rok výrazný rast čistého aj prevádzkového zisku, ktorý vzrástol o viac ako tretinu. V súčasnosti najväčšia japonská automobilka oznámila, že za obchodný rok 2017/2018, ktorý trval do marca, vykázala rekordný čistý zisk 2,49 bilióna jenov (19,24 miliardy eur). Tento medziročný rast bol spôsobený najmä tým, že v predošlom období mala automobilka problém s hromadným zvolávaním áut na opravu brzd. A tak oproti predošlému obchodnému roku zaznamenali nárast o 36,2 percenta. Súčasne prevádzkový zisk vzrástol o 20,3 percenta na 2,40 bilióna jenov a tržby sa zvýšili o 6,5 percenta na rekordných 29,38 bilióna jenov. Za týmito dobrými výsledkami stojí najmä pokles nákladov firmy a taktiež slabší kurz jenu. Au-

tomobilka však následne zverejnila nie príliš priaznivú prognózu na nasledovné obdobie, v ktorej sa očakávajú vo všetkých ukazovateľoch slabšie výsledky ako v predošlom obchodnom roku. Dôvodom má byť práve silnejší kurz jenu, ktorý prevažuje nad rastom odbytu a znižovaním nákladov a teda zhor-

šuje trhovú pozíciu vývozcov. Tržby by sa mali zredukovať o 1-2 percentá, prevádzkový zisk o 4 percentá a čistý zisk o 15 percent. Toyota je v súčasnosti najziskovejším výrobcom áut na svete a prekonáva tak už 5 rok po sebe nemecké automobilové koncerny Volkswagen a Daimler. (pk)



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



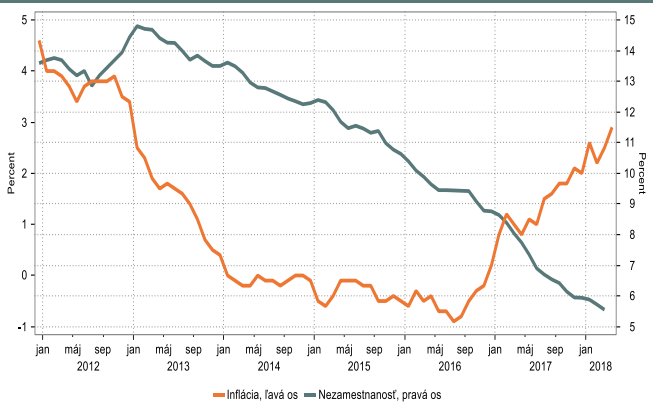
ZLATO



ROPA



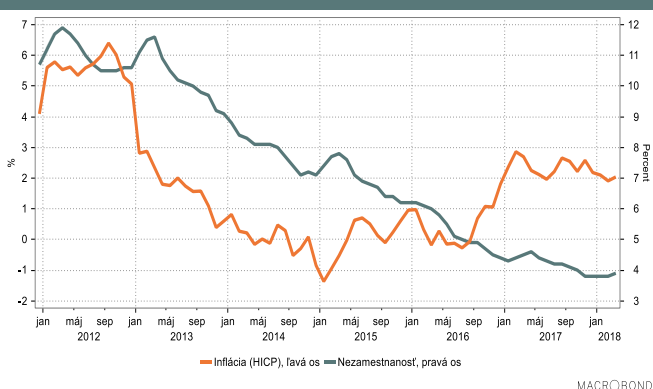
SLOVENSKO



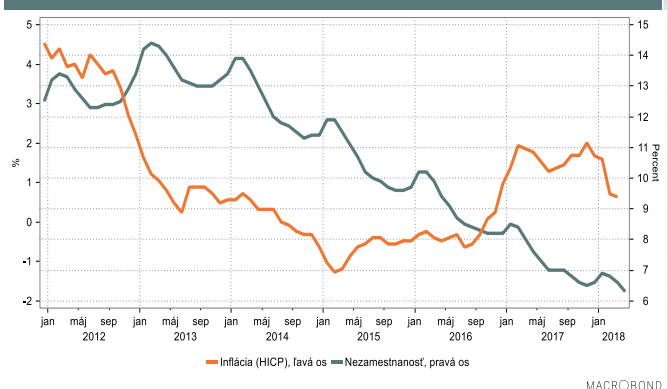
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Prídavky pre slovenských občanov pracujúcich v Rakúsku na ich deti žijúce na Slovensku by mali od začiatku budúceho roka klesnúť o vyše tretinu. Rakúska vláda totiž schválila návrh, aby sa prídavky na deti vyplácané do cudziny indexovali podľa úrovne životných nákladov v krajine pobytu dieťaťa. V prípade Slovenska by sa tak prídavky na deti od 1. januára budúceho roka znížili koeficientom 0,633, čo by znamenalo ich pokles o 36,7 %. Prídavok na dieťa v Rakúsku v súčasnosti dosahuje okolo 180 eur mesačne, na Slovensku je to 23,68 eura mesačne.
- Celkové tržby v priemysle na Slovensku sa za tri mesiace roku 2018 v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2017 zvýšili o 0,8 %. Vývoj ovplyvnil rast v dodávke vody; čistení a odvode odpadových vôd, odpadoch a službách odstraňovania odpadov o 4,6 %, priemyselnej výrobe o 2 % a pokles v dodávke elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu o 6 % a v ťažbe a dobývaní o 1,8 %.
- Priemerná nominálna mesačná mzda sa zvýšila v marci 2018 oproti marcu 2017 v informačných a komunikačných činnostiach o 18,7 % (na 2226 eur), ubytovaní o 10 % (na 713 eur), činnostiach reštaurácií a pohostinstiev o 8,9 % (na 464 eur), maloobchode o 8,1 % (na 711 eur), priemysle o 6,9 % (na 1088 eur), stavebníctve o 4,5 % (na 677 eur), veľkoobchode o 3,6 % (na 952 eur), vybraných trhových službách o 3,4 % (na 930 eur) a v doprave a skladovaní o 2,6 % (na 911 eur). Klesla v predaji a oprave motorových vozidiel o 0,3 % (na 980 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
Jánošíková Slávka
Krčmárik Peter
Vražda Ján

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT