



Stav úverovania na Slovensku

Slovenská ekonomika vykazuje vzhľadom na priemer EÚ nadpriemerné výsledky. HDP rastie, nezamestnanosť klesá, čomu zodpovedá aj spotreba domácností a investície firiem. Výrazný stimul priniesli aj úvery, ktoré v poslednom období zaznamenali výrazný nárast. Na základe toho sa čoraz častejšie hovorí o nadmernej zadlženosti súkromného sektora v našej ekonomike, ktorá môže v budúcnosti spôsobiť problémy. V tejto analýze sa pozrieme na stav úverov na Slovensku a ich štruktúru.

S rastom objemu tuzemských úverov rástol každoročne aj ich podiel na HDP Slovenska. Od roku 2010 do roku 2016 rástol o viac ako 10 % na úroveň vyše 58 %. Pri porovnaní údajov s Českou republikou, sa v ČR od roku 2010 zvýšil podiel úverov na HDP iba o 3 % na úroveň 47,6 %. Napriek dynamickejšiemu rastu českej ekonomiky, rastú úvery na Slovensku rýchlejšim tempom ako u našich susedov. V roku 2010 bol objem čerpaných úverov v absolútnych číslach v ČR cez 1,82 biliónov CZK (67 miliárd eur) a do roku 2016 sa zvýšil na 2,27 biliónov CZK (90 miliárd eur). Na Slovensku sa ich objem zvýšil z roku 2010 z 31 miliárd eur na 47 miliárd eur v roku 2016.

Celkový objem úverov na Slovensku bol kumulovane v novembri 2017

V tomto čísle:

Po stretnutí guvernérov ECB ostáva monetárna politika nezmenená

Turizmus v EÚ v roku 2017 prekvital

Ako sa darilo trhu európskemu trhu s automobilmi v roku 2017?

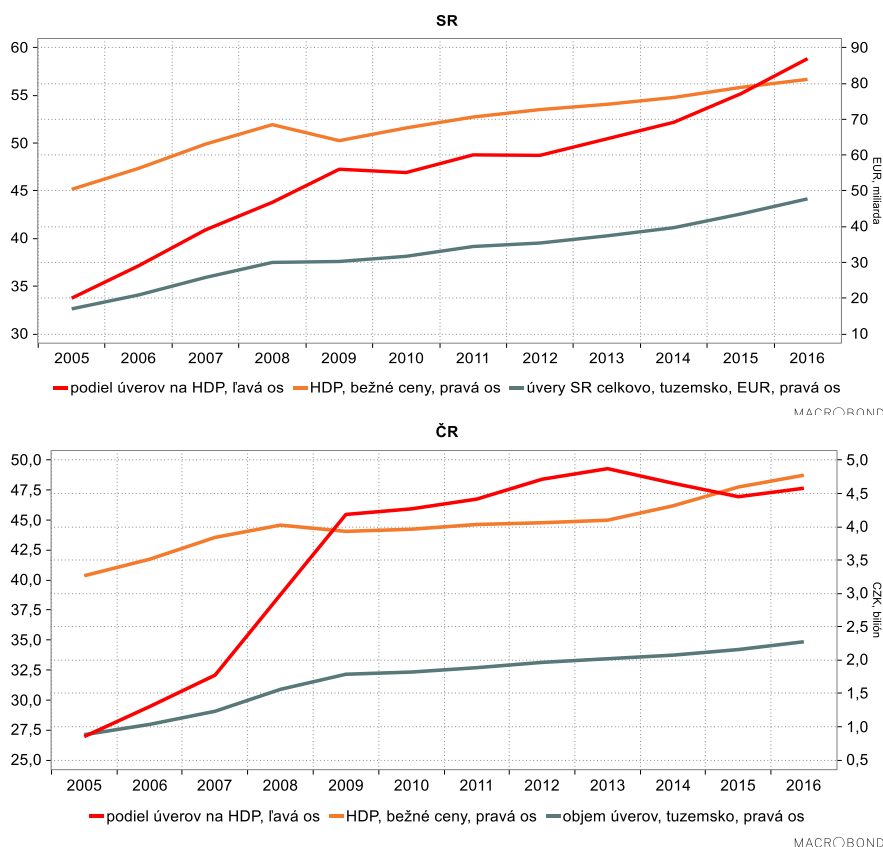
MMF zvýšil predikciu rast globálnej ekonomiky

Aké trendy budú v roku 2018 ovplyvňovať cenu zlata?

Slovensko bude s Poľskom spojené plynovodom—EIB schválila úver na jeho výstavbu

Nezamestnanosť na Slovensku klesla na 5,94%

IDI—nový index merania vyspelosti krajín sveta?



cez 62,326 miliárd eur, z toho väčšiu časť tvorili tuzemské pohľadávky v domácej mene Euro, takmer 54 miliárd eur. Pohľadávky bánk v ostatných štátoch eurozóny v EUR tvorili cez 1 miliardu, a v zvyšných štátoch sveta v EUR cez 3 miliardy. Na tieto štatistické účely sa využívajú informácie za banky a pobočky zahraničných bánk v SR. V súčasnosti na Slovensku pôsobí 26 bánk, z toho 7 hypotekárnych bánk, 3 stavebné banky a 12 bánk s oprávnením na poskytovanie investičných služieb. Z hľadiska subjektov, ktorým boli poskytnuté úvery v tuzemsku najväčšiu časť tvorili domácnosti a neziskové organizácie slúžiace domácnostiam, ktorých stav vzťahov úverov k novembru 2017 bol cez 32 miliárd eur. Nasledovali nefinančné spoločnosti, teda podnikateľské subjekty, s objemom dlhu cez 17 miliárd eur. Čo sa týka štruktúry, tak najviac sa poskytovali iné úvery na nehnuteľnosti, ďalej investičné úvery podnikateľským subjektom a hypotekárne úvery. Konkrétne čísla stavu objemov úverov sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

liárd eur. Banky majú najväčšie pohľadávky práve voči obyvateľstvu, ktoré sa vďaka nízkym úrokovým sadzbám a nízkej miere nezamestnanosti zadlžuje stále vo väčšej miere. V porovnaní napríklad s Českou republikou, ktorá má nadpriemerný rast HDP v EU28 (rast v treťom kvartáli 2017 tesne pod 5 % medziročne v stálych cenách) a jednu z najnižších nezamestnaností (december 2017 – 3,7 %), sa domácnosti zadlžujú pomalším tempom ako na Slovensku. Slovenská ekonomika taktiež rastie nadpriemerne pri porovnaní s EU (HDP SR v stálych cenách v treťom kvartáli rástlo medziročne o 3,4 %), no svojou dynamikou rastu nepatrí na čelo EU. Tento rast sa premietol aj do dlhodobého klesajúceho nezamestnanosti, ktorá klesala v novembri 2017 pod 6 % a napomohla ku kontinuálnemu rastu dlhu domácností. Od roku 2010 sa k novembru 2017 domácnosti v ČR zadlžili približne o 57 %, zatiaľ čo na Slovensku zadlženie domácností rástlo približne dvojnásobným tempom o 125 %. Po kríze v roku 2008 sa so znižovaním úrokových sadzieb začalo obyvateľstvo zadlžovať, no po zvýšení

V roku 2012 po opätovnom znížení začalo zadlženie narastať opäť, rýchlejším tempom. Od roku 2012 zadlženie domácnosti na Slovensku rastie každým rokom približne o 10 % medziročne. Na začiatku roka 2017 sa tento medziročný nárast približoval k 15 %. V budúcnosti to však môže znamenať pre domácnosti problém. Predpokladá sa, že ECB uskutoční zvyšovanie úrokových sadzieb v horizonte 2-4 rokov, a teda pri súčasnom trende zadlžovania by to mohlo spôsobiť problém nesplácania úverov. Keďže sa ekonomika opakuje v cykloch, v prípade vzniku ďalšej krízy a zvýšenia nezamestnanosti obyvatelia nebudú zvládať splácať svoje úvery, čo spôsobí zníženie životnej úrovne, v horšom prípade osobný bankrot. Aj z týchto dôvodov vydala NBS opatrenia, na základe ktorých sa sprísňujú bankové štandardy. Podmienky dostupnosti úverov sa sprísnia a pre obyvateľov ho bude ťažšie získať. Rastúce úvery prispeli tiež k štruktúre rastu HDP, v ktorej sa prejavila spotreba domácností majúca na raste HDP od roku 2014 čoraz väčší podiel. Čo sa týka bankových štandardov, tak od 1. januára

stav k novembru 2017 (v tis. €)	celkom	Tuzemsko	Eurozóna - ostatné štáty	zvyšok sveta
Pohľadávky z úverov	62 326 507	54 160 132	1 225 235	6 941 140
Pohľadávky z úverov v EUR	58 165 666	53 968 953	1 028 472	3 168 241
Pohľadávky z úverov v CM	4 160 841	191 179	196 763	3 772 899

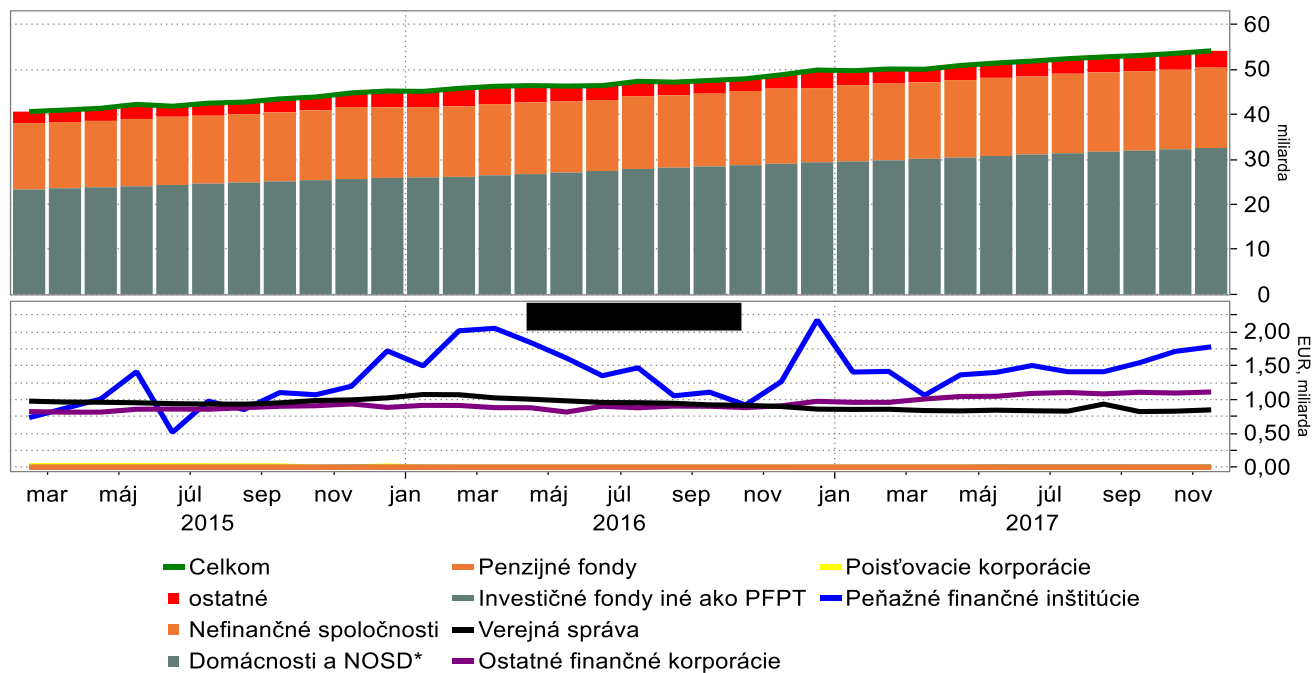
stav k novembru 2017 (v tis. €)	Tuzemsko
spotrebiteľské	5 100 522
hypotekárne úvery	6 021 021
stavebné úvery	213 669
mediúvery	2 411 436
iné úvery na nehnuteľnosti	19 088 762
investičné úvery	8 597 338
prevádzkové úvery	1 278 971
prečerpania a revolvingové úvery	5 650 374
ostatné úvery	3 288 902
kreditné karty	395 733

Zo všetkých subjektov sa najviac zadlžovalo obyvateľstvo – stav k novembru 2017 bol cez 31,3 mi-

liárd eur. Základnej úrokovej sadzby ECB sa nárast zadlženosti domácností na konci roku 2011 mierne spomalil.

ra 2018 sa pri spotrebiteľských úveroch určila rezerva, ktorá spotrebiteľovi ostane z čistého príjmu po odpočítaní všetkých splátok (zohľadnený nárast o 2 percentuálne body) a životného minima na dlžníka, spoludlžníka alebo vyživované deti. Výška rezervy od tohto dátumu je 15 % rozdielu medzi čistými príjmom a životným minimom (199,48 eura mesačne, ak ide o jednu plnoletú fyzickú osobu, 139,16 eura mesačne, ak ide o ďalšiu spoločne posudzovanú plnoletú fyzickú osobu, 91,06 eura mesačne, ak ide o zaopatrené nepľnoleté dieťa alebo o nezaopatrené dieťa). Od 1. júla sa má táto rezerva ešte zvýšiť,

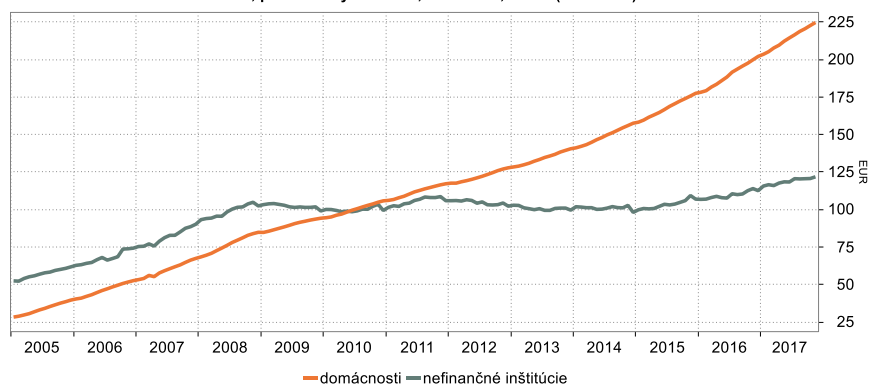
Pohľadávky z úverov celkom, tuzemsko



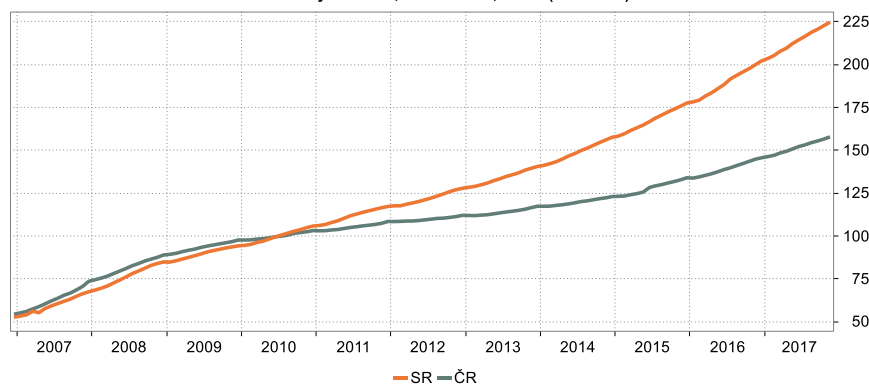
a to na 20 %. Ďalším opatrením nadobúdajúcim účinnosť od 1.8.2018 je zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša pre úverové inštitúcie. Ten sa zvýši zo súčasnej úrovne 0,5 % na 1,25 %. Vankúš má pomôcť bankám kryť prípadné straty, ktoré môžu nastať v prípade krízy a taktiež je opatrením znižujúcim riziko, ktoré môže nastať ako dôsledok nadmerného čerpania úverov. Čo sa týka podnikateľských subjektov, tým boli poskytnuté hlavne investičné úvery podporujúce ich podnikateľskú a investičnú činnosť. Tak ako spotreba domácností aj tvorba fixného kapitálu sa prejavila na raste HDP.

Zadlženosť subjektov sa vyvíja na základe stanovenia úrokových mier, ktoré ju ovplyvňujú. Za posledných sedem rokov, od roku 2010 zadlženosť domácností vzrástla o viac ako polovicu. Od roku 2014 výraznejšie klesla priemerná úroková miera poskytnutá na spotrebiteľské úvery pre domácnosti, poklesla z úrovne 15 % na 8,5 % (november 2017). S touto úrokovou mierou poklesla aj priemerná úroková miera poskytovaná na nové úvery na nehnuteľnosti celkovo (v roku 2014 zo 3,8 % na 1,7 % v roku 2017).

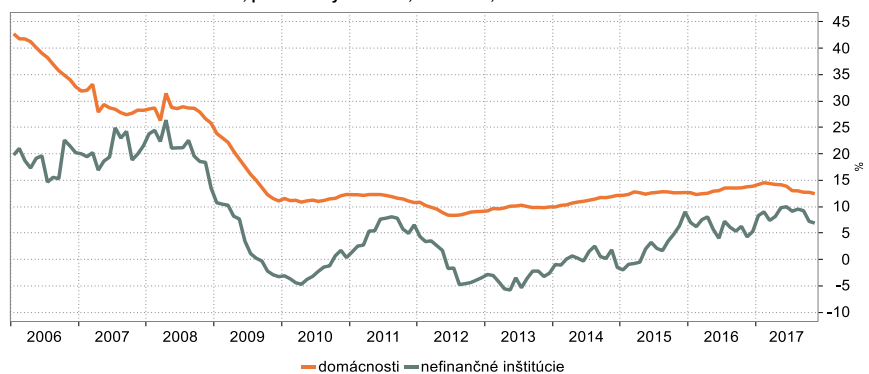
SR, pohľadávky z úverov, tuzemsko, index (100=2010)

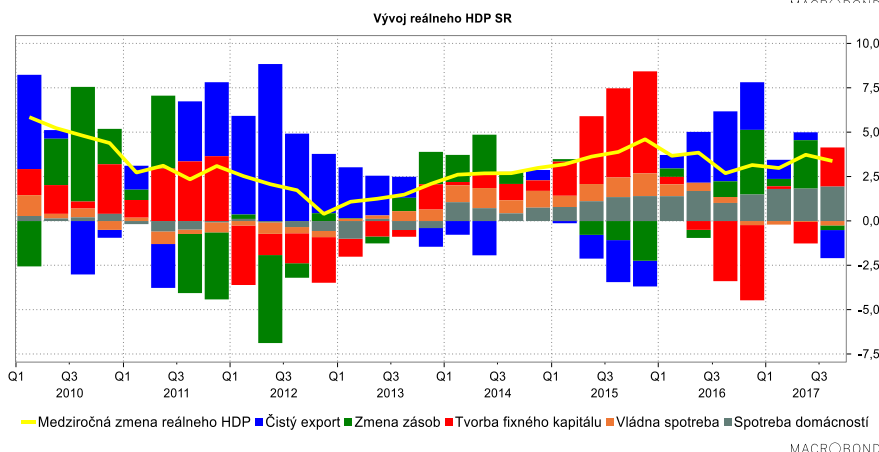
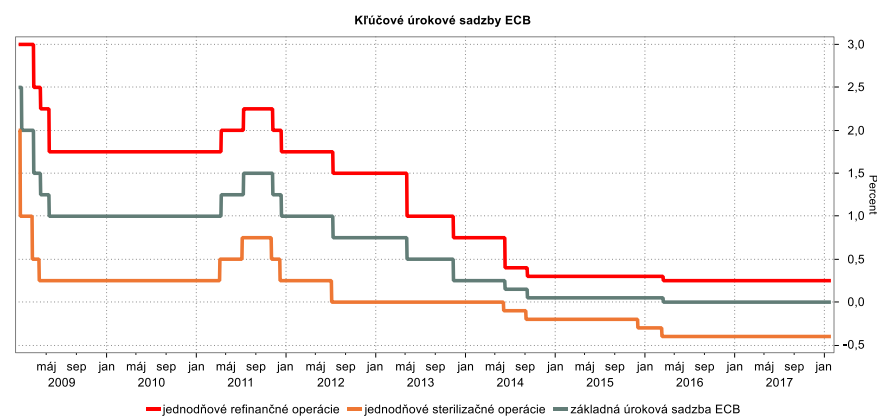


Pohľadávky z úverov, domácnosti, index (100=2010)



SR, pohľadávky z úverov, tuzemsko, medziročná zmena



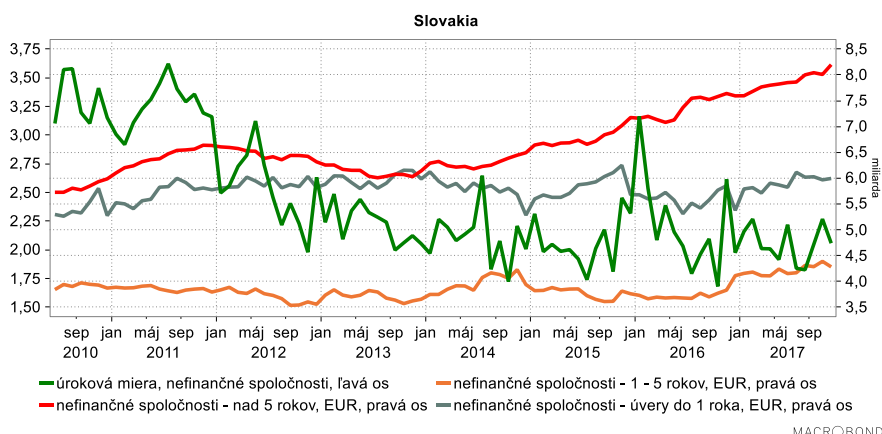
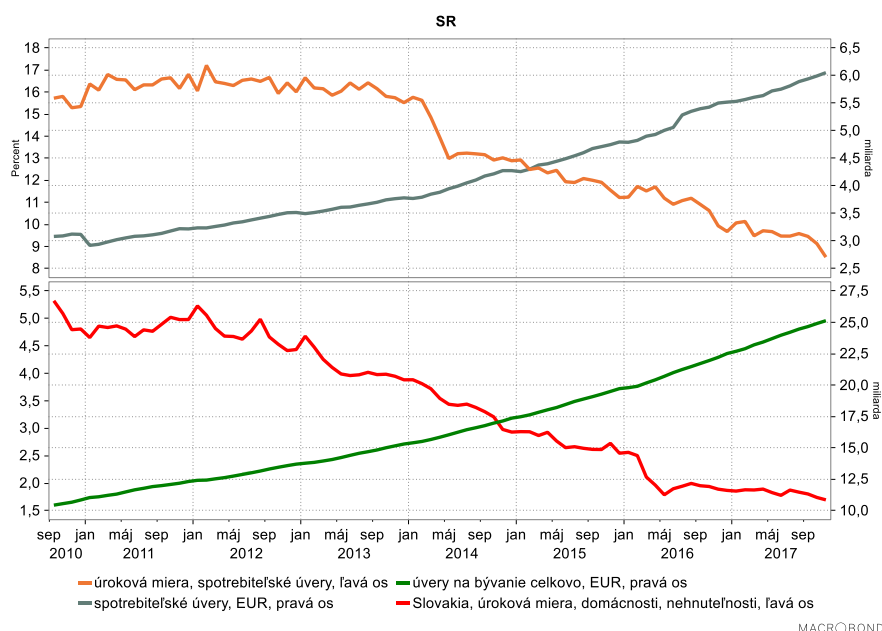


Z celkových poskytnutých úverov na nehnuteľnosti tvoria väčšinovú časť práve úvery poskytnuté domácnostiam. Tieto klesajúce úrokové miery majú podiel na zvyšovaní zadlženosti domácností, ktorá narástla ešte výraznejšie za obdobie štyroch rokov, od roku 2014, celkovo o viac ako 10 miliárd eur.

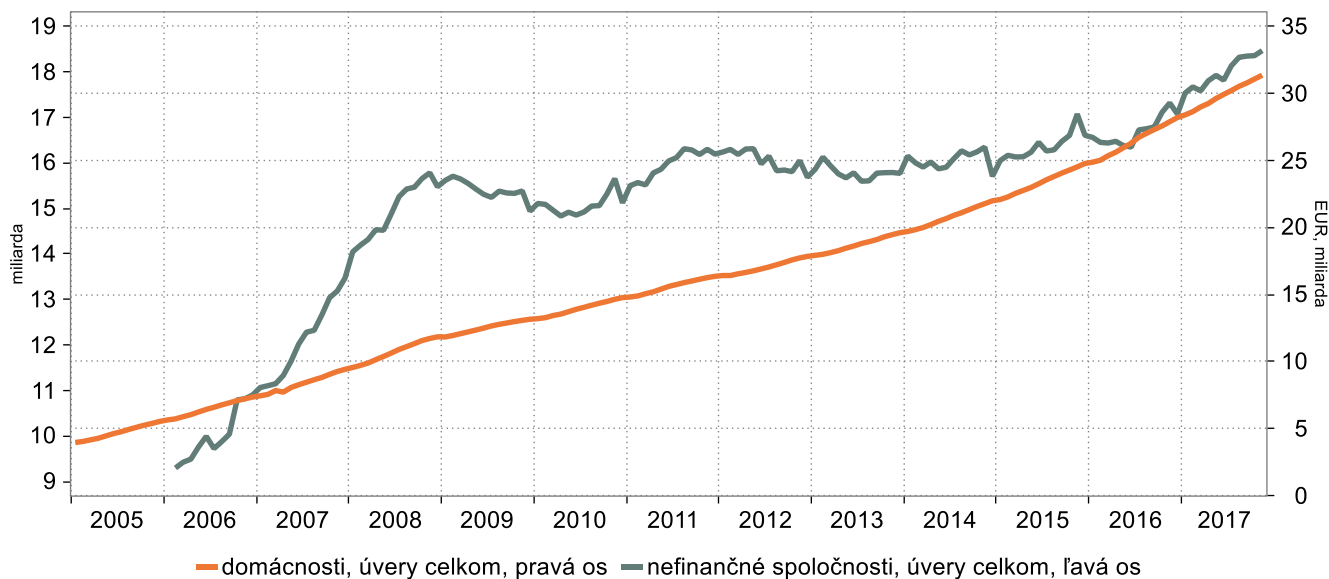
Úrokové sadzby na nové úvery pre nefinančné spoločnosti klesali pomalším tempom ako pre domácnosti, na konci roku 2015 mierne rástli. Od výraznejšieho poklesu sadzieb v roku 2012 úvery týchto spoločností narástli o viac ako 3 miliardy eur. Nepredstavuje to teda až také veľké riziko ako pri úveroch poskytutým domácnostiam, kde tieto úvery od tohto roku zaznamenali rapidnejší nárast. Stav úverov pri nefinančných spoločnostiach cez druhú vlnu krízy po rok 2013 klesal, no pri úveroch pre domácnosti môžeme vidieť, že tie naďalej rástli, a však pomalším tempom.

Pri miere zlyhania úverov
v novembri 2017, z hľadiska toho,
komu boli poskytnuté najväčšiu

zlyhanosť vykazujú živnostníci. Pri nich je miera zlyhania nad 6 % (cez 28 miliónov eur), pričom najvyššiu mieru vykazujú pri investičných úveroch (takmer 8 miliónov), prečerpániach a revolvingových úveroch (7,4 miliónov eur) a ostatných úveroch (8,7 miliónov eur). Zlyhanosť úverov nefinančných spoločností je približne 5,30 % (objem cez 946 miliónov eur). Z toho v najväčšej miere zlyhávajú investičné úvery, prečerpania a revolvingové úvery, ostatné úvery. Objem zlyhaných úverov domácností bol v novembri 2017 cez 3 % (cez 1 miliardu eur). Oproti živnostníkom alebo nefinančným spoločnostiam je to nižšie percento, no spotrebiteľské úvery tvoria cez 7 % zo všetkých poskytnutých spotrebiteľských úverov, ďalej sú to hlavne iné úvery na nehnuteľnosti, ktoré vykazujú zlyhanie v značne nižšej miere. Investičné a finančné korp-



SR



MACROBOND

rácie majú zlyhanosť nad 1 %, pričom celý objem zlyhania je v cudzej mene. Vo verejnej správe je zlyhanie najnižšie, iba 0,30 % zo všetkých poskytnutých úverov.

Z hľadiska štruktúry majú najväčší podiel na zlyhaných úveroch svojím objemom iné úvery na nehnuteľnosti (463 miliónov eur). Vzhľadom

na veľkosť objemu poskytnutých úverov (cez 19 miliárd eur), táto zlyhanosť (cez 2 %) nepredstavuje tak veľké percento ako napríklad pri spotrebiteľských úveroch, kde je vzhľadom na počet poskytnutých úverov jedna z najvyšších mier zlyhania. Úvery na nehnuteľnosti a tiež hypotekárne úvery sú kryté nehnuteľnosťou a majú rela-

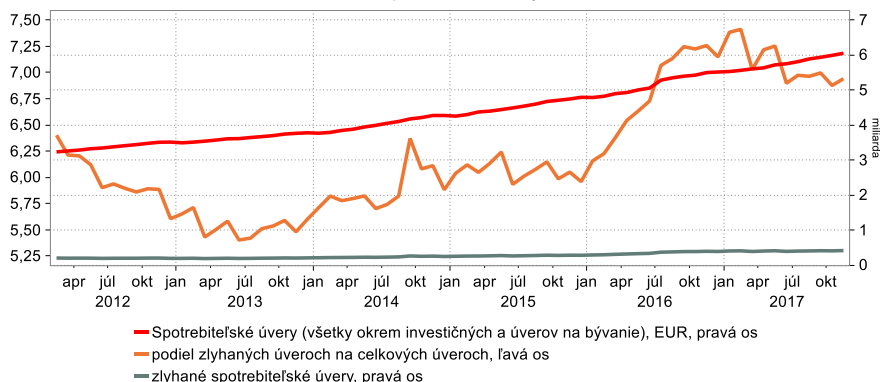
zlyhaných úverov na bývanie od roku 2015 klesá. Zlyhanosť pri spotrebiteľských úveroch je vyššia aj z dôvodu, že sa tieto úvery poskytujú bez ručenia a pri vyšších sadzbách. Objem poskytnutých spotrebiteľských úverov kumulovane k novembru 2017 činil cez 5,1 miliárd eur, z toho objem zlyhaných úverov bol cez 420 miliónov eur, čo

predstavuje viac ako 8 % zlyhaných úverov na celkových úveroch. Aj na základe tohto vysokého percenta zlyhaných úverov pristúpila NBS k sprísňovaniu štandardov pre poskytnutie spotrebiteľských úverov pre domácnosti. Objem zlyhaných spotrebiteľských úverov rástol aj v čase, výraznejšie od roku 2016. Čo sa týka investičných úverov, tak tie predstavujú viac ako 4 % zlyhanosť na celkových poskytnutých investičných úveroch (cez 8,5 miliárd eur). Veľká väčšina týchto úverov bola poskytnutá nefinančným spoločnostiam, v nemalej výške aj orgánom verejnej správy, ostatným finančným korporáciám a živnostníkom. Viac ako 4 % zlyhanosť majú aj medziúvery a prevádzkové úvery poskytované nefinančným spoločnostiam a živnostníkom. Najvyššiu mieru zlyhania majú kreditné

Tuzemsko

stav k novembru 2017 (v tis. €)	celkové úvery	zlyhané úvery	% zlyhaných
spotrebiteľské	5 100 522	420 060	8,24
hypotekárne úvery	6 021 021	72 634	1,21
stavebné úvery	213 669	4 392	2,06
mediúvery	2 411 436	104 904	4,35
iné úvery na nehnuteľnosti	19 088 762	463 197	2,43
investičné úvery	8 597 338	350 283	4,07
prevádzkové úvery	1 278 971	53 567	4,19
prečerpania a revolvingové úvery	5 650 374	234 974	4,16
ostatné úvery	3 288 902	270 049	8,21
kreditné karty	395 733	54 250	13,71

SR, spotrebiteľské úvery



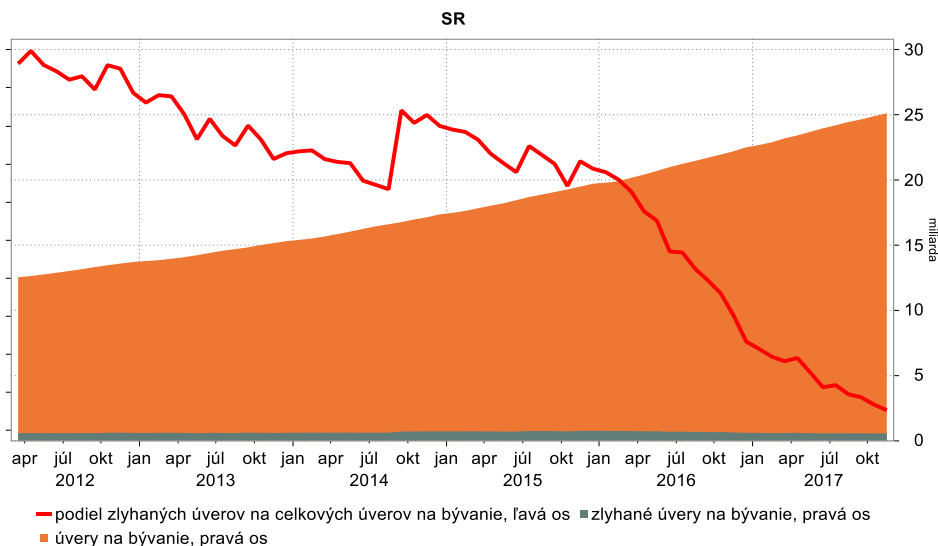
MACROBOND

vyššiu mieru zlyhania majú kreditné karty, ktoré majú jedny z najvyšších úrokových sadzieb oproti ostatným typom úverov.

Slovensko je v EU jednou z ekonomík, kde zadlženie rastie rapídny tempom. Napriek tomu, že dlhy rastú a ekonomika sa nachádza v expanzii, treba myslieť aj na prípad krízy. Pri zvýšení úrokov na to doplatia predovšetkým domácnosti, ktoré sa zadlžujú v najväčších objemoch. Pri spotrebiteľských úveroch sa vykazuje najvyšší nárast čerpania úverov, a to hlavne od roku 2016. Od tohto roku pri tomto type úverov stúpla výraznejšie aj zlyhanosť úverov, nakoľko tie nie sú ničím zabezpečené a majú relatívne vysoké úrokové miery. Čerpaniu úverov napomáha ekonomika nachádzajúca sa v expanzii a stým súvisiace znižovanie úrokových sadzieb centrálnou bankou. Vysokú

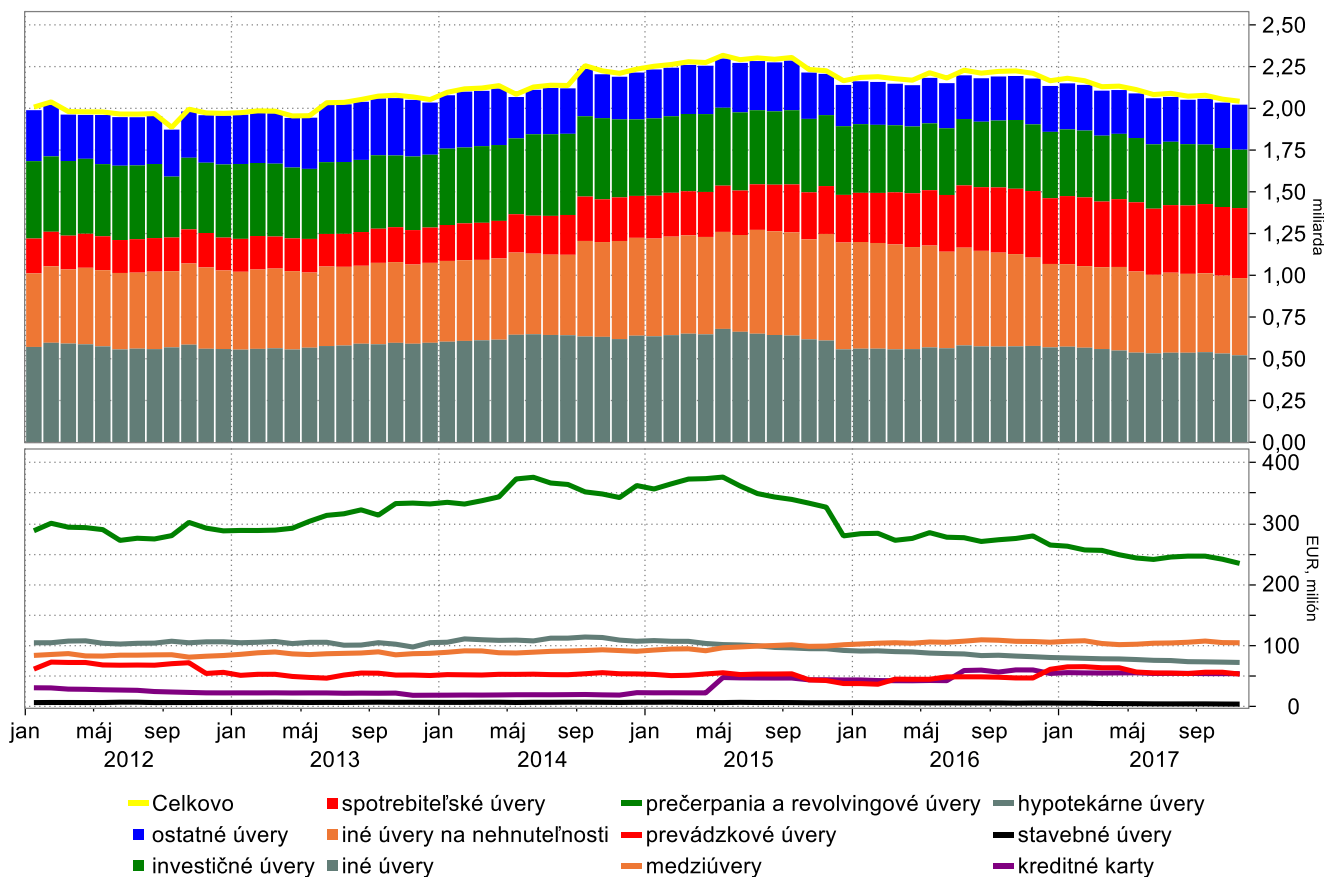
zlyhanosť vykazujú aj kreditné karty, no objem ich čerpania nie je taký vysoký ako pri spotrebiteľských úveroch. V najväčších objemoch sú čerpané úvery na nehnuteľnosti. Vzhľadom na zabezpečenie úverov vykazujú jednu z najnižších zlyhaní. V prípade krízy a zvýšenia úrokových sadzieb pri nezvládaní splácania môžu obyvatelia nehnuteľnosť predať, no aj tu

je riziko prudkého zníženia ceny nehnuteľnosti. Zadlženosť celkovo na Slovensku rastie výrazne v porovnaní s inými ekonomikami aj ako podiel na HDP. V roku 2018 by sa vzhľadom na opatrenie NBS malo zadlžovanie mierne spomaliť, čo zníži riziko a zabezpečí vyššiu stabilitu na finančnom trhu. (sj)



MACROBOND

Zlyhané úvery, tuzemsko, v EUR



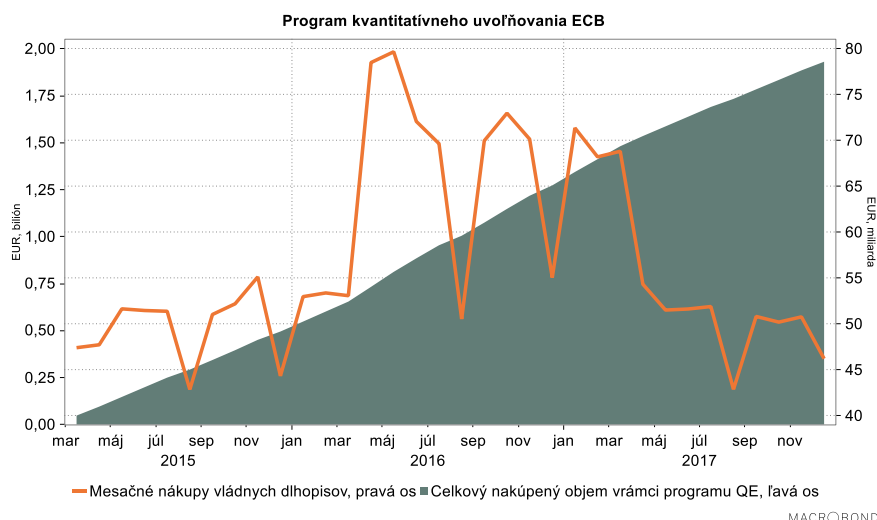
MACROBOND

Po stretnutí guvernérov ECB ostáva politika nezmenená

Po januárovom stretnutí rady guvernérov ECB ostáva monetárna politika eurozóny nezmenená. Prezident ECB Mário Draghi sa na úkor makroekonomickej situácie v eurozóne vyjadroval pozitívne a vyzdvihol všeobecné oživenie hospodárstva eurozóny ako aj rastúcu infláciu. Zároveň však upozornil, že tieto úspechy vo veľkej miere závisia práve od monetárnej politiky, a preto s jej uťahovaním musí ECB byť veľmi opatrná. V súčasnosti je program kvantitatívneho uvoľňovania nastavený v objeme 30 mld. eur do septembra 2018, no podľa Draghiho slov nie je ďalšie zvýšenie, tak ako aj v minulosti, vylúčené. Od marca 2015, keď bol program kvantitatívneho uvoľňovania (nákup vládnych dlhopisov v masívnom objeme) spustený, nakúpila ECB vládne dlhopisy v celkovom objeme

1,93 bil. eur. Banky tým zaplavila likviditou a vyvolala zvýšenú úverovú aktivitu na trhoch, ktorá viedla k oživeniu realitného trhu a značnému nárastu investícií. Úrokové sadzby takisto naďalej ostávajú na svojich doterajších úrovniach – 0,0% pri refinančnej sadzbe a -

0,4% pri depozitnej sadzbe. Čo sa budúceho zvyšovania týchto sadzieb týka, tu sa Draghi vyjadril tak, že sadzby na takto nízkej úrovni ostanú pravdepodobne ešte dlho po ukončení programu kvantitatívneho uvoľňovania. (rb)

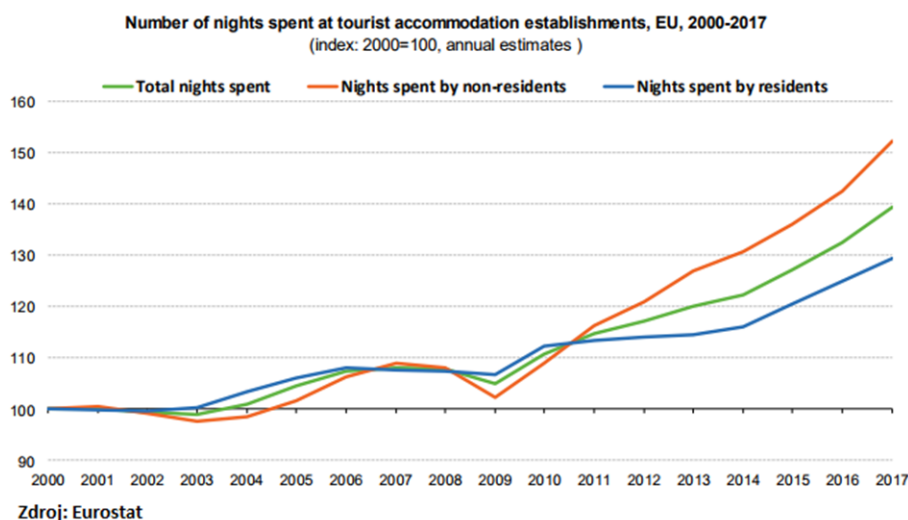


Turizmus v EÚ v roku 2017 prekvital

Podľa odhadov eurostatu bol rok 2017 pre turizmus v Európskej únii, najúspešnejším rokom v histórii, pričom dokonca stále zvyšoval medziročné tempo rast. Oficiálne štatistiky za rok 2017 ešte kompletne nie sú, no podľa odhadov v roku 2017 dosiahol počet prenocovaní v EÚ 3,2 miliarda, čo medziročne predstavuje nárast o 5,1%. Od roku 2009 po skončení krízy začal počet prenocovaní turistov v EÚ narastať a to najmä vďaka turistom mimo

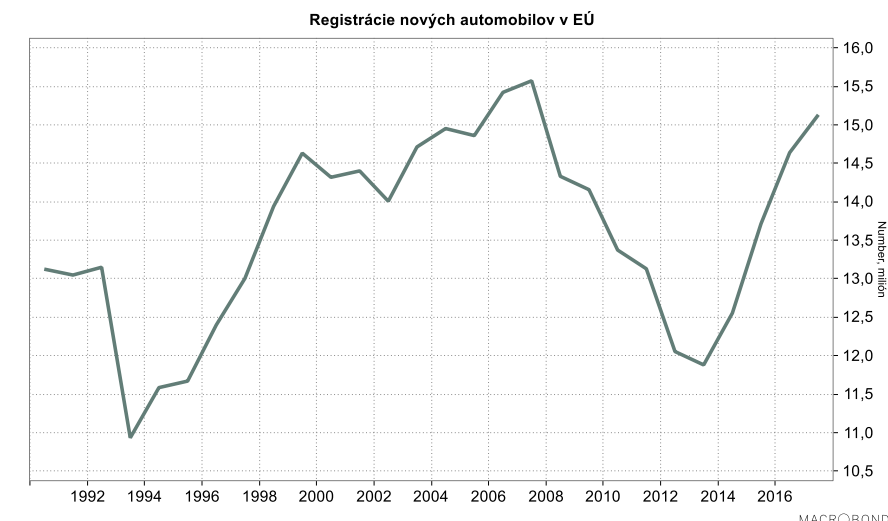
EÚ. Po príchode druhej vlny krízy, ktorá zasiahla najmä krajiny periferie eurozóny sa domáci turizmus zastavil a zahraniční turisti ostali jediným rastovým faktorom. Od roku 2015 však vidíme nárast aj v prípade domácich aj zahraničných turistov. V roku 2017 priniesli zahraniční turisti oproti roku 2000 nárast počtu prenocovaní o viac než 50% a domáci turisti takmer o 30%. Jednotkou v počte prenocovaní sa stalo Španielsko, ktoré zod-

povedalo až za 471 miliónov prenocovaní. Až 307 miliónov z toho boli zahraniční turisti, čo Španielsko robí najatraktívnejšou destináciou pre zahraničných turistov. Na druhom mieste bolo ďaleko pozadu Taliansko s 211 mil. prenocovaní a na treťom Francúzsko s 133 mil. prenocovaní. Naopak krajina s najväčším počtom prenocovaní domácich turistov bolo Nemecko (317 mil.), kde zahraničný turizmus tvoril len 21% celkového turizmu. Jedinou krajinou s menším podielom bolo Poľsko (20%). Slovenský turizmus podľa odhadov dosiahol 14,7 mil. prenocovaní, z toho 64% boli domáci turisti. Medziročne u nás turizmus vzrástol o 5,8%. Turizmus v ČR dosiahol 53,5 mil. prenocovaní a medziročne vykázal 7,7%-ný rast. Česi sú teda v turizme (vzhľadom na veľkosť krajiny) podstatne úspešnejší ako mi a v súčasnosti aj rýchlejšie napredujú. (rb)



Predaj automobilov v EÚ v roku 2017 vzrástol

Predaj osobných automobilov EÚ dosiahol v roku 2017 15,6 milióna predaných automobilov. Po rokoch 2006 a 2007 sa tak jedná o tretí najsilnejší v rok v histórii. Prudko rastúci trend sa v roku 2017 však značne spomalil. Oproti roku 2016 bol predaj totiž len o 3,3% vyšší. V roku 2016 bol medziročný rast totiž pri 6,5% takmer až dvojnásobne vyšší. Dôvod nižšieho tempa rastu môžeme hľadať v najväčších ekonomikách EÚ. V Nemecku, najsilnejšiemu predajcovi automobilov v EÚ sa ukazujú známky presýtenia trhu, keď predaj medziročne síce rástol, no len 2,7%-ným tempom (oproti 4,5% v roku 2016). Podobné spomalenie vidíme aj v Taliansku, Španielsku či Taliansku. Naopak silné, dvojciferné tempo rastu vidíme v „nových“ členoch EÚ ako Rumunsko, Bulharsko, Maďarsko, Chorvátsko, Estónsko, Lotyšsko alebo Poľsko, kde nárast predaja dosahoval dvojciferné čísla. Najväčším problémom v roku 2017 bola Veľká Británia. Tá ako jediná krajina spolu s Írskom zaznamenala pokles. Po-



kles predaja vo Veľkej Británii dosiahol až 5,7% čo pri takto veľkom trhu (druhom najväčšom po Nemecku), znamenalo prepád o 150 tisíc vozidiel. Tempo prepádu sa pritom postupne stále zvyšuje, keď v decembri dosiahol až -14,4% medziročne. Vzhľadom na veľkosť dopytu v ostatných krajinách EÚ je výpadok trhu vo Veľkej Británii vykrytý napríklad dopytom v spomínaných ekonomikách. Automobilky teda vážnejšie problémy nemajú, no pre niektoré krajiny to

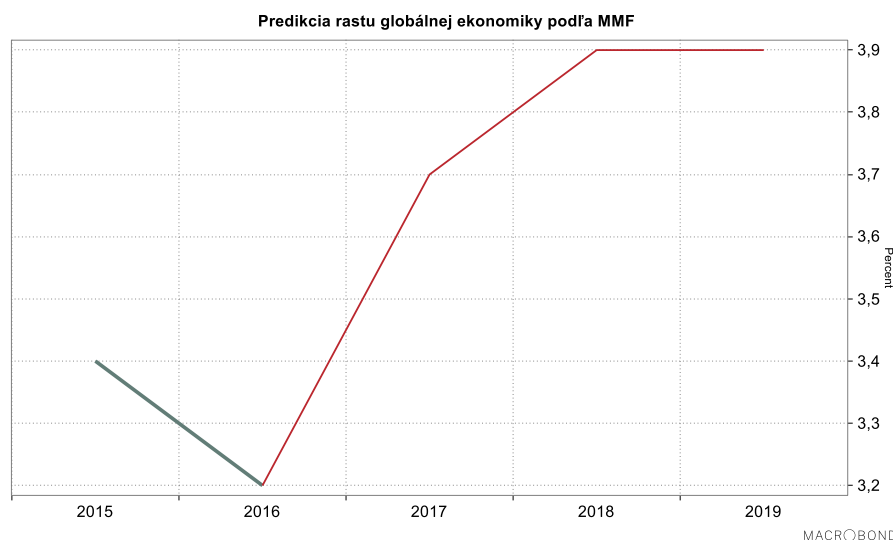
znamená obmedzenie investícií do nových produkčných kapacít. Jednou z týchto krajín je aj Slovensko, pre ktoré Veľká Británia predstavuje jeden z najdôležitejších trhov pre vývoz automobilov. Najpredávanejšou značkou v EÚ v roku 2017 ostal Volkswagen (1,6 mil. kusov), no s podstatne vyšším tempom rastu ho dobiehajú Renault a Peugeot a aj Škoda, Mercedes alebo Toyota. (rb)

MMF zvyšuje predikciu rastu globálnej ekonomiky

Medzinárodný menový fond (MMF) zvýšil predikciu rastu globálnej ekonomiky na roky 2018 a 2019. Oproti svojej októbrovej predikcii zvýšil tempo globálneho rastu o 0,2 p.b. na 3,9% pre rok 2018 a aj 2019.

Zvýšenie tempa rastu globálnej ekonomiky je dobrou správou po tom ako v roku 2016 globálna ekonomika vzrástla najpomalším tempom od finančnej krízy (3,2%). Pre rok 2017 MMF odhaduje rast

o 3,7%. Zatiaľ čo v roku 2017 za rastom stálo najmä zlepšenie ekonomík EÚ a Ázie, v nasledujúcich rokoch sa očakáva príspevok od Ruska a Brazílie (ktoré v roku 2016 zažili krízu) ale aj od USA a Kanady. V prípade USA má značne závažnú pripravovanú daňovú reformu, ktorá vyvolá zvýšenú investičnú aktivitu a dočasne výrazne prispeje k rastu amerického HDP. Väčšinu svetových ekonomík tak v súčasnosti čaká dobré obdobie. To isté sa však kvôli geopolitickým nepokojom nedá povedať o subsaharskej Afrike a Blízkom východe. (rb)



Čo bude ovplyvňovať cenu zlata v roku 2018?

Cena zlata dosiahla ku koncu roka 2017 1300 USD na uncu. Dosiahla tak jeden z najsilnejších rastov za posledné roky. Dosiahla tak veľmi silný nárast o 13,5%, pričom však treba poznamenať, že za väčšinou tohto rastu stálo najmä oslabenie amerického doláru. Oproti indickej rupii a čínskemu juanu však takisto vzrástla, a to o 5,1% a 3,5% (krajiny s najväčším dopytom po zlato). Investícia do zlata bola v roku 2017 preto dobrým rozhodnutím a zlato plnilo svoj účel uchovávateľa hodnoty + zabezpečilo aj značný výnos nad bezrizikové investície do vládnych dlhopisov. Čo by pre cenu zlata mal však znamenať rok 2018? Podľa výhľadu World Gold Council budú cenu zlata ovplyvňovať najmä nasledujúce 4 faktory: 1.) stabilný globálny ekonomický rast – globálna ekonomika sa nachádza takmer 10 rokov po hospodárskej kríze a vo väčšine ekonomík sa už dostavila normalizácia. S globálnym hospo-

dárskym rastom prichádza rast disponibilného dôchodku, čo znamená nárast dopytu po zlato vo forme šperkov a aj technológií. Najdôležitejšími ekonomikami pre zlato sú Čína a India. Model čínskeho rastu sa začína čím ďalej tým viac orientovať na spotrebiteľský rast a dopyt po zlato ho nasleduje. Indická ekonomika zas začína ožívať po rôznych problémoch na čele so šokmi v monetárnom systéme. 2.) rastúce úrokové sadzby – tie budú postupne znižovať dopyt po investičnom zlato, keď budú investori preferovať vyššie úročené cenné papiere nad zlatom 3.) obavy z prehriata akciových trhov – akciové trhy aj napriek negatívnym predikciám v roku 2017 vykazovali nadštandardne vysoké výnosy. V roku 2018 sa však očakáva obdobie zvýšenej volatility a rizika korekcie smerom nadol. V takomto prípade investori čast svojho portfólia zamieňajú za zlato ako formu zabezpečenia sa pred

rizikom korekcie cien akcií smerom nadol. Dopyt po zlato a jeho cena by v dôsledku tohto mali narastať 4.) zvýšená a dostupnosť investícií do zlata – v poslednom desaťročí sa vyvíjali snahy zvýšiť dostupnosť a znížiť bariéry investícií do zlata. Londýnske burzy zvýšili transparentnosť prostredníctvom nových foriem investícií, pracuje sa na vybudovaní zlatej burzy v Indii a v niektorých krajinách, napr. v Rusku a uvažuje o zrušení resp. obmedzení daní z transakcií so zlatom. To by malo rozbehnúť investičnú iniciatívu do zlata a zvýšiť dopyt po ňom. Tie trendy budú v roku 2018 pravdepodobne najsilnejšími vplyvmi na cenu zlata a podľa konsenzu sa teda očakáva nárast dopytu po zlato a s ním pokračovanie jeho cenového rastu. (rb)

Cena zlata (USD/trojska unca)



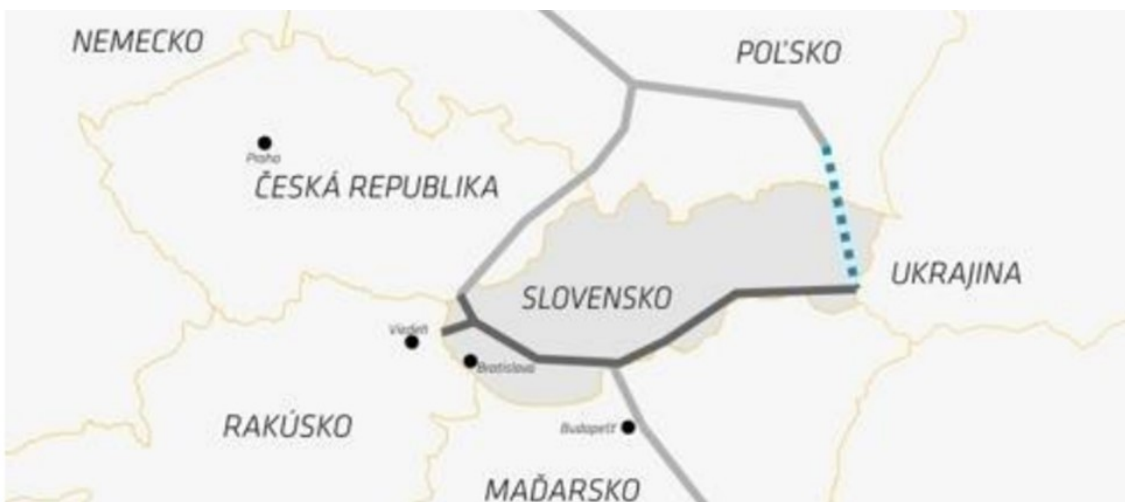
MACROBOND

EIB schválila Eustreamu úver na nový plynovod

Európska investičná banka (EIB) schválila slovenskej spoločnosti Eustream úver na výstavbu slovensko-poľského plynovodu vo výške 70 mil. eur. Jedná sa o koncept nového plynovodu, ktorý má spojiť východnú kompresorovú stanicu vo Veľkých Kapušanoch (ktorá pumpuje ruský predovšetkým plyn do slovenského, rakúskeho a talianskeho systému) s novým poľským LNG terminálom v meste Świnoujście. Jedná sa bude o obojstranný plynovod s kapacitou PL-SK 5 mld. m³ ročne (čo je zhruba ročná spotreba plynu na Slovensku) a SK-PL 6,1 mld. m³. Celková výška nákladov na jeho výstavbu sa odhaduje na 270 mil. eur, z čoho slovenskej strane prislúcha zhruba 142 mil. Už v roku 2017 schválila EÚ dotáciu na jeho výstavbu vo výške 112,3 mil. eur, z čoho lepšiu polovicu dostane slovenský prepravca. Po inves-

tícií EIB je financovanie projektu vyriešené a stavebné práce sa majú začať v druhej polovici roka 2018. Koniec výstavby sa odhaduje na rok 2021. Hľadiac na súčasnú trhovú situáciu sa výstavba tohto plynovodu nedá označiť za „trhovú“. Slovensko totiž dokáže importovať všetok potrebný plyn z Ruska (nehovoriac o vysokých tranzitných poplatkoch plynúcich z prepravy plynu do Rakúska a Talianska). Hlavným cieľom projektu je však energetická nezávislosť nielen Slovenska ale aj strednej a východnej Európy od Ruska. Plynovod v budúcnosti dovoľí Slovensku importovať plyn z LNG ter-

minálov v Poľsku a pobaltských štátov, kde sa zvyšuje trend dovozu skvapalneného plynu z Nórska a Kataru (a v budúcnosti možno aj USA a Austrálie). Okrem spomínaného plynovodu sa plánuje aj výstavba plynovodu Eastring, ktorý ma Slovensko prepojiť s Bulharskom cez Maďarsko a Rumunsko, kde by sa v konečnom dôsledku do strednej Európy dokázal dostať plyn z obrovských plynových ložísk v Azerbajdžane. EÚ si tak pred Ruskom buduje energetickú „hradbu“, ktorá dodá kredibilitu regiónu strednej a východnej Európy. (rb)



Nezamestnanosť na Slovensku klesla na 5,94%

Decembrová miera nezamestnanosti na Slovensku dosiahla 5,94% a priniesla tak ďalší medzimesačný pokles, tento krát o 0,01%. Za celý rok 2017 sa tak podarilo nezamestnanosť znížiť o veľmi slušných 2,82% z 8,76% na 5,94%. Počet disponibilných uchádzačov o zamestnanie (počet nezamestnaných) klesol o 76 tisíc osôb pričom počet celkových uchádzačov o zamestnanie (vrátane nedisponibilných) klesol o 80 tisíc osôb. Pokles nezamestnanosti teda nebol spôsobený preradením ľudí do tejto kategórie nedisponibilných uchádzačov ale skutočným poklesom nezamestnanosti. Počet voľných pracovných miest k decembru 2017

dosahoval 70 tisíc zatiaľ čo v decembri 2016 to bolo o polovicu menej. Úspech zaznamenal slovenský pracovný trh pri znižovaní dlhodobej nezamestnanosti t.j. nezamestnanosti nad 12 mesiacov. Za posledný rok sa táto kategória znížila o 50 tisíc, čo je väčšina zo spomínaného poklesu o 80 tisíc osôb. Najproblematickejšia je tu kategória nezamestnaných nad 48 mesiacov. Predstavuje totiž ľudí, ktorí stratili pracovné návyky a schopnosti a preto je ich zamestnanie veľmi ťažké. Zatiaľ čo v decembri 2016 sa v tejto kategórii nachádzalo 62 tisíc ľudí, v decembri 2017 to bolo už „len“ 42 tisíc ľudí. Ďalšie znižovanie nezamestnanosti

v roku 2018 bude problematickejšie, keďže v Bratislavskom a Trnavskom kraji už dosahuje 3% a v Trenčianskom, Nitrianskom a Žilinskom kraji do 5%. Ďalšie prudšie zníženie by teda muselo prísť z Banskobystrického, Prešovského a Košického kraja, kde je stále priestor pre znižovanie. Kvôli nedostatku voľných pracovných miest v týchto krajoch by sa pre efektívne vyriešenie problému v týchto krajoch však museli ľudia presťahovať na západ, kde je naopak nedostatok pracovnej sily. (rb)

Index inkluzívneho rozvoja

Index inkluzívneho rozvoja (Inclusive Development Index – IDI) je nový index zostavovaný Svetovým ekonomickým fórom. Jeho účelom je meranie stupňa rozvoja v jednotlivých krajinách a vytvoriť porovnávaciu bázu pre sledovanie pokroku v jednotlivých krajinách sveta. V súčasnosti podobných indexov existuje viacero no väčšinou sa zameriavajú na špecifické oblasti. Pre meranie rozvoja sa najbežnejšie používa HDP na obyvateľa, no aj keď tento ukazovateľ

spravidla pravdivo poukazuje na stupeň rozvoja krajiny je veľmi všeobecný a vôbec do úvahy neberie množstvo iných faktorov ovplyvňujúcich vyspelosť krajiny. IDI má preto slúžiť ako alternatíva k HDP pre skúmanie rozvoja krajiny. IDI sa skladá z troch hlavných oblastí: 1.) rast a rozvoj (zahŕňajúca HDP na obyvateľa, produktivitu práce, mieru dožitia a zamestnanosť), 2.) inklúzia (zahŕňajúca mieru chudoby, rozdelenie bohatstva a príjmov a mediánový príjem), 3.) udržateľnosť stability prírodných zdrojov a finančnej stability (zahŕňajúci mieru úspor, verejný dlh a objem emisií). Komplexné meranie takýmto spôsobom vytvára dva rebríčky krajín – jeden pre rozvinuté krajiny a jeden pre rozvíjajúce sa krajiny. Rebríčku rozvinutých krajín velia krajiny ako Nórsko, Island, Luxembursko, Švajčiarsko a Dánsko zatiaľ čo rebríčku rozvíjajúcich krajín poľské štáty, Maďarsko a Poľsko. Slovensko sa nachádza v rebríčku rozvinutých krajín a to na 20. z 29. miest. V rámci rozvi-

nutých krajín sú silnými stránkami Slovenska najmä rovnomerné rozdelenie bohatstva, relatívne nízky verejný dlh a nízka hranica chudoby. V oblastiach ako mediánový príjem, HDP na obyvateľa, miera dožitia alebo výška emisií však zostávame. Rebríček IDI prináša jednoduchý prehľad nad rôznymi oblasťami rozvoja krajín, no má nastavené vlastné kritériá, s ktorými nemusí každý súhlasiť. Krajiny ako USA, Japonsko alebo Veľká Británia

sa totiž napríklad nachádzajú v celkovom hodnotení nižšie ako Slovensko. Dôvodom je tu najmä nerovnomerné rozdelenie bohatstva a príjmov, vysoký verejný dlh alebo vysoké emisie. To však nehovorí o kvalite života ich obyvateľov. V konečnom dôsledku teda ani tento index nedokáže presne špecifikovať „ako dobre sa majú“ obyvatelia danej krajiny. (rb)

2018 Rankings

ADVANCED ECONOMIES				
RANK OVERALL	ECONOMY	OVERALL IDI SCORE	5 YEAR TREND IDI OVERALL (%)	
1	Norway	6.08	-0.77	
2	Iceland	6.07	12.58	
3	Luxembourg	6.07	0.15	
4	Switzerland	6.05	1.92	
5	Denmark	5.81	4.76	
6	Sweden	5.76	0.48	
7	Netherlands	5.61	0.43	
8	Ireland	5.44	9.28	
9	Australia	5.36	0.46	
10	Austria	5.35	-0.17	
11	Finland	5.33	-2.92	
12	Germany	5.27	1.72	
13	New Zealand	5.25	1.04	
14	Belgium	5.14	0.24	
15	Czech Republic	5.09	2.88	
16	Korea, Rep.	5.09	2.20	
17	Canada	5.06	0.29	
18	France	5.05	-0.55	
19	Slovenia	4.93	-2.39	
20	Slovak Republic	4.90	1.49	
21	United Kingdom	4.89	0.42	
22	Estonia	4.74	1.77	
23	United States	4.60	1.62	
24	Japan	4.53	1.14	
25	Israel	4.51	3.57	
26	Spain	4.40	-2.12	
27	Italy	4.31	-1.69	
28	Portugal	3.97	-1.42	
29	Greece	3.70	-1.69	
N/A	Singapore	N/A	N/A	

Note: IDI scores are based on a 1-7 scale: 1=worst and 7=best. Trends are based on percentage change between 2012 and 2016 (using indicators available during both years). Advanced and emerging economy IDI scores are not strictly comparable due to different definitions of poverty.

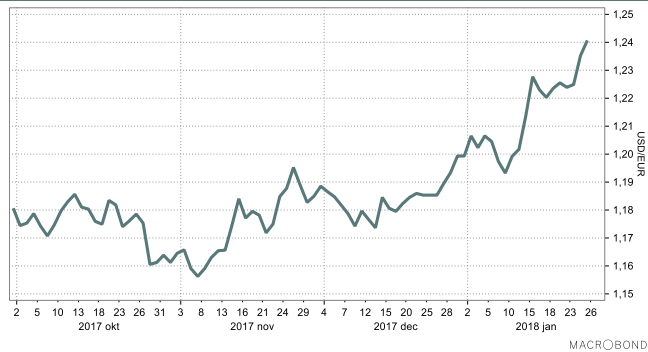
Several economies are not covered due to missing sub-pillar data including Cambodia, Kenya, Morocco, and Singapore, which were missing historical trend data on inclusion-related indicators.

TREND RECEDING SLOWLY RECEDING STABLE SLOWLY ADVANCING ADVANCING

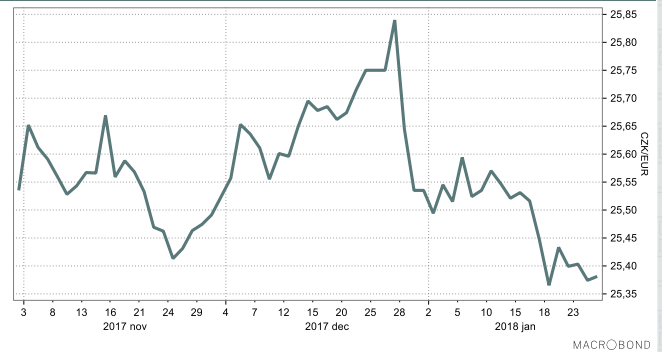
EMERGING ECONOMIES				
RANK OVERALL	ECONOMY	OVERALL IDI SCORE	5 YEAR TREND IDI OVERALL (%)	
1	Lithuania	4.86	4.90	
2	Hungary	4.74	8.10	
3	Azerbaijan	4.69	-2.07	
4	Latvia	4.67	8.60	
5	Poland	4.61	3.39	
6	Panama	4.54	4.80	
7	Croatia	4.48	2.89	
8	Uruguay	4.46	1.65	
9	Chile	4.44	1.76	
10	Romania	4.43	4.21	
11	Bulgaria	4.41	2.91	
12	Costa Rica	4.32	-0.17	
13	Malaysia	4.30	2.40	
14	Peru	4.29	-1.40	
15	Kazakhstan	4.26	0.35	
16	Turkey	4.26	2.48	
17	Thailand	4.24	1.93	
18	Algeria	4.22	-1.22	
19	Russian Federation	4.20	0.48	
20	Paraguay	4.19	1.86	
21	Dominican Republic	4.19	3.08	
22	Nepal	4.15	8.53	
23	Argentina	4.13	0.93	
24	Mexico	4.12	0.66	
25	Macedonia, FYR	4.10	9.24	
26	China	4.09	2.94	
27	Iran, Islamic Rep.	4.08	-0.92	
28	Albania	4.08	2.59	
29	Nicaragua	4.05	3.82	
30	Colombia	4.01	0.69	
31	Moldova	4.00	4.69	
32	Georgia	3.99	7.89	
33	Vietnam	3.98	-1.34	
34	Bangladesh	3.98	4.55	
35	El Salvador	3.96	2.38	
36	Indonesia	3.95	2.57	
37	Brazil	3.93	-3.26	
38	Philippines	3.83	2.40	
39	Tunisia	3.82	-3.80	
40	Sri Lanka	3.79	-0.74	
41	Bolivia	3.76	-3.80	
42	Mongolia	3.74	3.39	
43	Serbia	3.70	1.28	
44	Guatemala	3.70	2.83	
45	Armenia	3.66	0.62	
46	Honduras	3.61	2.03	
47	Pakistan	3.55	7.56	
48	Tanzania	3.43	3.86	
49	Ukraine	3.42	-6.80	
50	Jordan	3.40	-3.89	
51	Kyrgyz Republic	3.36	-2.11	
52	Ghana	3.34	-1.67	
53	Cameroon	3.32	-2.78	
54	Tajikistan	3.30	8.57	
55	Burundi	3.27	3.48	
56	Namibia	3.25	1.68	
57	Rwanda	3.24	-3.31	
58	Lao PDR	3.22	-4.87	
59	Uganda	3.21	2.39	
60	Mali	3.10	-5.71	
61	Senegal	3.09	-1.30	
62	India	3.09	2.29	
63	Nigeria	3.08	-3.11	
64	Madagascar	3.03	-3.78	
65	Sierra Leone	3.02	0.06	
66	Mauritania	3.00	-5.12	
67	Zambia	2.99	-0.64	
68	Chad	2.97	-2.73	
69	South Africa	2.94	2.49	
70	Egypt	2.84	-6.52	
71	Zimbabwe	2.84	0.47	
72	Malawi	2.81	-6.47	
73	Lesotho	2.63	-1.73	
74	Mozambique	2.47	-12.38	
N/A	Morocco	N/A	N/A	
N/A	Cambodia	N/A	N/A	
N/A	Kenya	N/A	N/A	

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

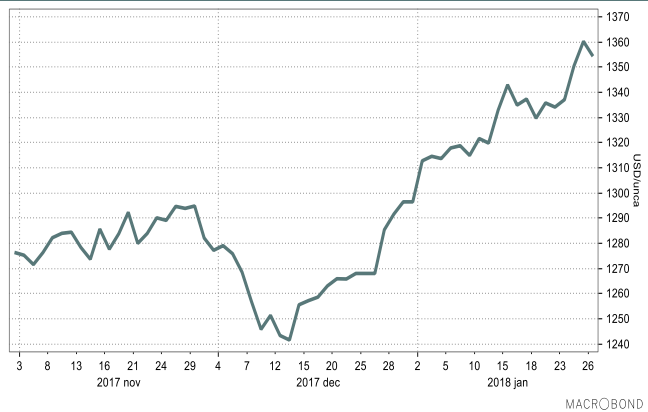
EUR/USD



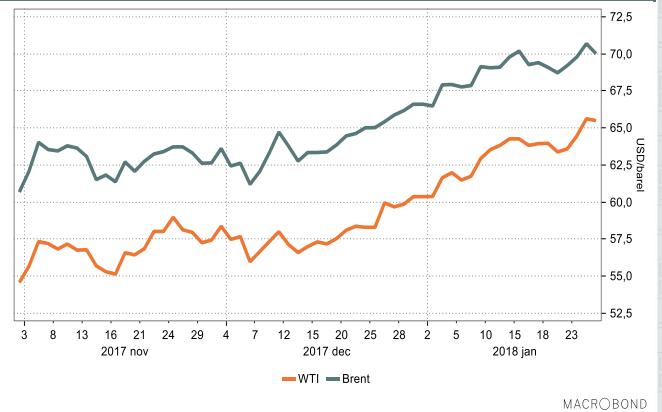
EUR/CZK



ZLATO



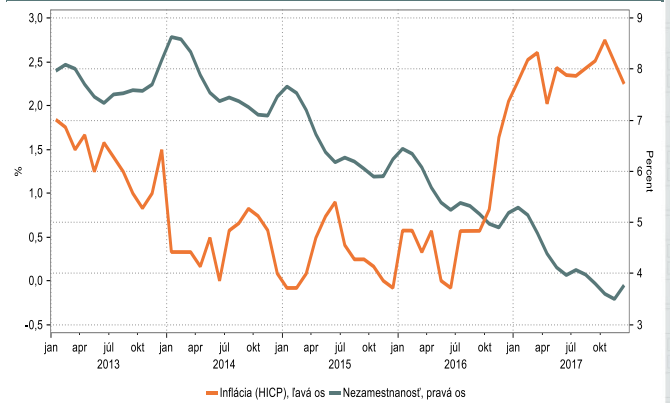
ROPA



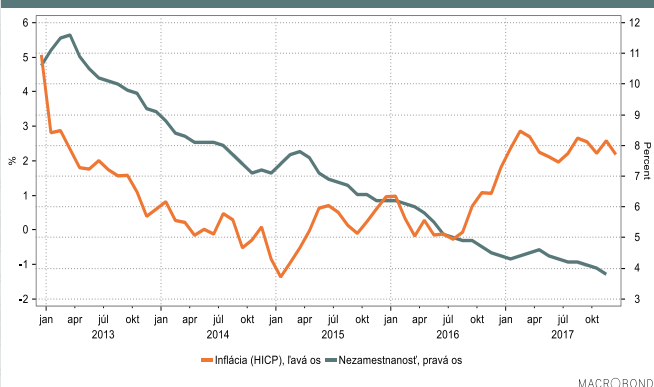
SLOVENSKO



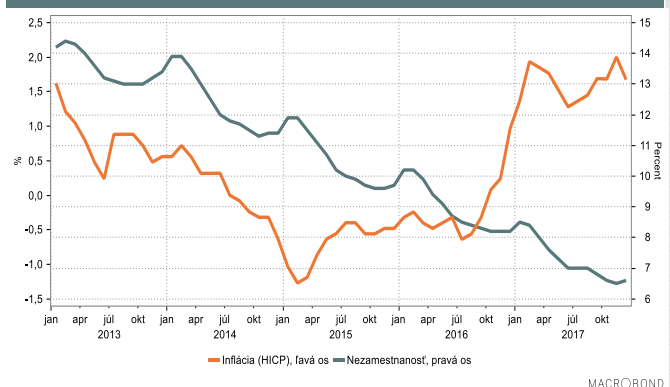
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POL'SKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Podľa Národnej banky Slovenska ku koncu roka 2017 v obehu ešte stále ostáva 18,8 mil. slovenských bankoviek v celkovej hodnote 2,19 mld. korún alebo 72,7 mil. eur. Viac než polovica týchto „stratených“ bankoviek tvorili bankovky s hodnotou 20 SK. Pri objeme 2,19 mld. SK sa jedná o 1,43% z celkového obehu slovenských bankoviek z roku 2008. Aj 9 rokov po zavedení eura sa do národnej banky stále vracajú koruny. Konkrétne sa ich v roku 2017 vrátilo 58 tisíc kusov v hodnote 34 mil. korún (resp. 1,13 mil. eur)
- Čínska energetická spoločnosť CEFC, ktorá v septembri 2018 ohlásila kúpu takmer 15%-ného akciového podielu v ruskom producentovi ropy Rosneft hľadá financovanie na túto transakciu v hodnote 7,2 mld. eur. Podľa najnovších správ väčšiu časť (5 mld. eur) potrebnej sumy dostane od ruskej štátnej banky VTB. Vstup CEFC do ruského ropného giganta a financovanie štátnou bankou znamená posilnenie vzťahov medzi Ruskom a Čínou. CEFC sa týmto obchodom stáva tretím najväčším akcionárom Rosneftu po Ruskej vláde (50%) a anglickom ropnom gigantovi British Petroleum (19,75%).

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT