



## Príjme Bulharsko euro ?

*Bulharsko je členom Európskej únie od 1. januára 2007 a v súčasnosti od 1. januára prvýkrát predsedá Rade EÚ. Ekonomika sa nachádza v juhovýchodnej Európe s počtom obyvateľov 7,12 mil. (podobné Rakúsku – 8,74 mil. obyvateľov). Od vstupu do EÚ ubehlo už 11 rokov, kedy sa Bulharsko posunulo vpred a zaviazalo sa k zavedeniu spoločnej meny. Okrem vstupu do EÚ premýšľa aj nad vstupom do Eurozóny. Pozrieme sa na to, či tento štát spĺňa podmienky pre vstup do Eurozóny a aký to bude mať prínos pre obe strany.*

Aktuálne sa v Eurozóne nachádza 19 štátov, pričom posledným prijatým štátom bola Litva v roku 2015 a Bulharsko by sa tak stalo v poradí 20. štátom. Predpokladá sa, že už prvý polrok 2018 Bulharsko požiada o vstup do ERM II (Európskeho mechanizmu výmenných kurzov), čím sa začne proces vstupu do Eurozóny. Bulharsko do ERM II chcelo vstúpiť už tesne po vstupe do EÚ, ale kvôli vysokej inflácii a schodku bežného účtu platobnej bilancie sa tak nestalo. Neskôr rokovania o vstupe chceli začať v roku 2009 v prípade, ak deficit verejných financií ostane pod 3 % HDP. V tom období sa očakávalo že Bulharsko sa stane členom Eurozóny v roku 2015. Plány Bulharska ale boli prerušené krízou a taktiež vyšším deficitom než sa očakávalo. Neskôr oznámili, že sa vzdávajú zámeru

požiadať o vstup do Eurozóny a rokovania boli odložené na neurčito, kým sa situácia v Eurozóne ohľadne krízy nezlepší. Rokovania začali až v roku 2015, kedy sa očakávalo, že do ERM II vstúpi do konca roku 2018 a vyzerá to tak, že ich plány konečne vyjdú. Pred tým, než sú štáty prijaté do Eurozóny musia splniť konvergenčné (maastrichtské) kritériá, ktoré obsahujú 5 bodov, pričom vstup do ERM II je jedno z kritérií.

Prvé dva kritériá sa týkajú fiškálneho vývoja. Prvé hovorí, že plánovaný alebo skutočný deficit verejných financií by nemal presiahnuť referenčnú hodnotu 3 % HDP. Pri tomto pravidle existujú určité výnimky, kedy sa 3 % hranica nemusí dodržiavať. V prvom prípade, ak deficit výraznejšie klesol alebo sa znižuje

## V tomto čísle:

*Nemecký IFO poukazuje na pozitívny stav*

*Najväčší pokles nezamestnanosti v roku 2017 dosiahlo Grécko*

*HDP v Spojených štátoch dosiahlo slušný medziročný rast o 2,5% v stálych cenách*

*Poľsko chce elektromobily—bude ich živiť z uhlia?*

*Austrália má ambície v zbrojárskom priemysle*

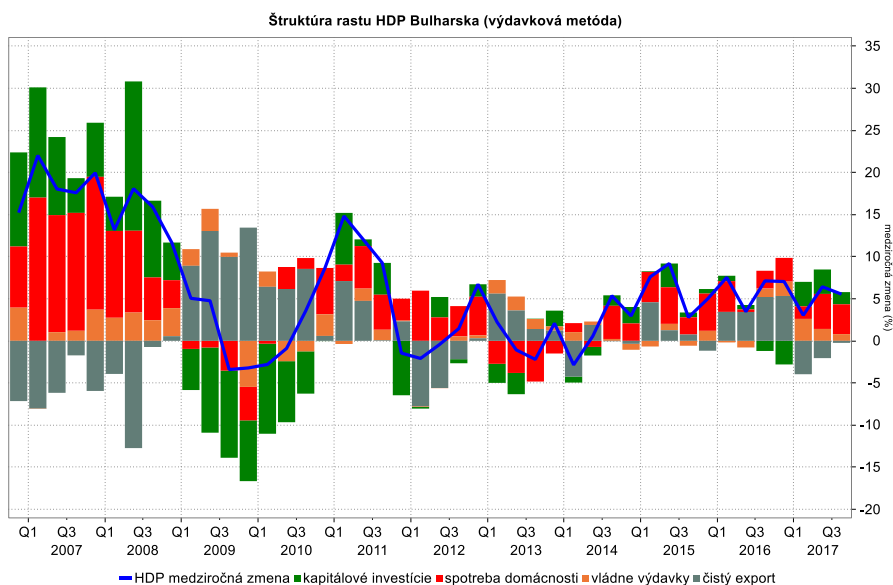
*Ekonomický sentiment na Slovensku s miernym poklesom*

*Ako rastú ceny nehnuteľností v Česku a na Slovensku?*

a zároveň je blízko referenčnej hodnoty. V druhom prípade sa prvé kritérium nemusí dodržať ak prekroenie hranice je len v dôsledku mimoriadneho stavu a deficit je blízko referenčnej hodnoty. Do výdavkov sa pritom nezapočítava obsluha dlhu. V roku 2016 bol v Bulharsku dosiahnutý vyrovnaný rozpočet, čo potvrdzuje ich snahu dostať sa do Eurozóny. Vyrovnaný resp. plusový rozpočet sa v EU podarilo dosiahnuť 11 ekonomikám z 28. Tri roky pred vstupom do EÚ Bulharsko hospodáril s prebytkom, taktiež aj tesne po vstupe čo prispelo aj k počiatočným plánom o vstup do ERM II. Keďže v roku 2009 bol deficit -4,1 % a prekročil trojpercentnú hranicu, rokovania o vstupe boli odložené. Ešte hlbší prepád nastal v roku 2014 (-5,5 %). Bolo to spôsobené zahrnutím

výplaty štátneho fondu poistenia vkladov. Tento fond vyplatil viac než 3,6 mld. BGN vkladateľom (1,8 mld. €), ktorí vložili svoje peniaze do spoločnosti Corporate Commercial Bank. Táto spoločnosť zanikla v roku 2014 a vláda tak musela zobrať úver vo výške 2 mld. eur do fondu, aby mohla vyplatiť vklady. Síce sa Bulharsko dobrovoľne začlenilo do Paktu stability a rastu, kde štáty Eurozóny musia dodržiavať rozpočtové pravidlá a v danom roku prekročilo povolený 3 %-ný limit, nebol sankciovaný. Situácia sa vyhodnotila ako mimoriadna. Nasledujúci rok 2015 sa im opäť podarilo dostať sa do povoleného pásma deficitu (-1,6 %) a mohli opäť začať uvažovať o vstupe. Síce deficit bol v povolenom pásme aj v rokoch 2011-2013, Bulharsko v tom období neuvažovalo o vstupe. Bolo to kvôli kríze a taktiež aj kvôli obavám zo situácie hlavne v Grécku ale aj v iných štátoch (a všeobecne v Eurozóne) a povinností s tým spojenými ako napríklad finančná pomoc týmto postihnutým ekonomikám.

Vyrovnaný rozpočet verejnej správy (zahrňujúce ústrednú vládu, miestne samosprávy a fondy sociálneho zabezpečenia) pre rok 2016 dosiahlo Bulharsko s celkovými výdavkami 16 824,9 mil. € a príjmami 16 806,4 mil. €. V číselnom vyjadrení je to síce rozdiel 18,6 mil. € ale ako percento z HDP (za rok 2016 vo výške 48 127,6 mil. €) je to zane-

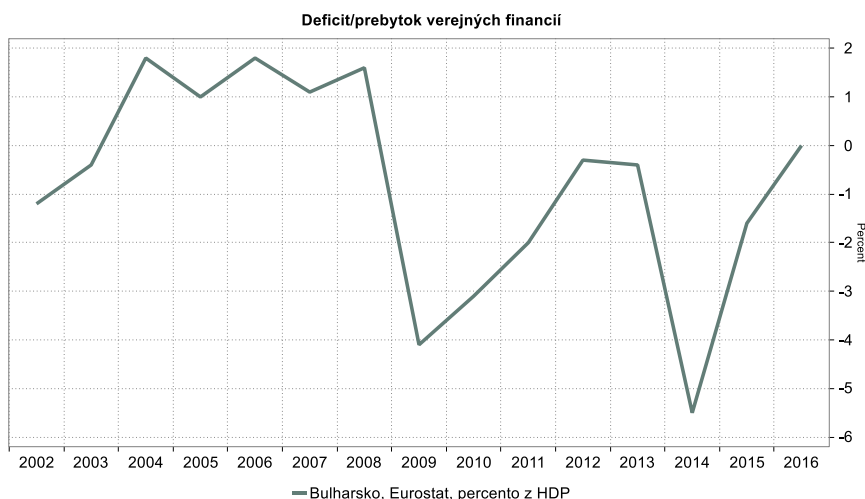


dbateľne číslo (0,039 % HDP) a zaokrúhlením dostaneme deficit 0 % HDP. Keďže v Bulharsku pred vstupom do EÚ sa deficit v rokoch 2000 až 2007 pohyboval v rozmedzí -1,2 % až do prebytku 1,8 % a výraznejší prepád nastal len v 2009 a v 2014 je pravdepodobné, že túto podmienku bude schopné splniť aj v dlhodobejšom horizonte.

Keď sa pozrieme na štruktúru príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu za rok 2016, Bulharsko sa dostalo do deficitu, ktorý kryl z externých zdrojov a hlavne z pôžičiek zo zahraničia. Príjmy za daný rok boli vo výške 10 576 mil. €, kde najväčšiu položku tvorilo DPH (4 373,1 mil. €) a spotrebné dane (2 456,8 mil. €). Výška DPH tak ako aj na Slovensku je 20 %. Na daň z príjmov FO je zavedený systém rovnej dane vo výške 10 % a daň z príjmov PO je

taktiež vo výške 10 %. Pre porovnanie, na Slovensku je sadzba dane pre FO 19 % (25 % zvýšená sadzba) a pre PO 21 %. Daňové zaťaženie oproti ostatným ekonomikám EÚ je slabšie, čo by mohlo prilákať zahraničné firmy na podnikanie. Slovensko v roku 2016 malo príjmy spolu (daňové, nedaňové a granty) vo výške 14 276,8 mil. €, z čoho daňové príjmy boli najvyššie a to 10 993,8 mil. €. Oproti Bulharsku je to viac o 1 427,8 mil. €, čo súvisí s nízkym daňovým zaťažením v Bulharsku. Čo sa týka nedaňových príjmov, tie malo Slovensko vyššie o 101 mil. €. Aj napriek tomu, že Slovensko má menej obyvateľov ako Bulharsko (o 3,31 mil. obyvateľov) a sadzba DPH je rovnaká (20 %), Slovensko malo príjmy z DPH za rok 2016 vyššie o 1 274,3 mil. €. Výdavky za rok 2016 boli v hodnote 5 166,3 mil. €, z ktorých sa v Bulharsku najviac míňa na mzdy (1 938,6 mil. €). Vysoká položka sú aj transfery vo výške 5 525,6 mil. € (spolu 10 691,9 mil. € aj s výdavkami), čo zahŕňa napríklad transfer pre štátne univerzity, Bulharskú akadémiu vied, obce alebo fondy sociálneho poistenia. Z transferov najviac vláda poslala financií na fondy sociálneho poistenia vo výške 3 075,7 mil. €.

Zo štruktúry rozpočtu v čase vyplýva, že v Bulharsku rastú príjmy ale aj výdavky. Keďže príjmy rastú



| 2016                                                         | (Milión €)      |                                      | (Milión €)      |
|--------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------|-----------------|
| <b>I. PRÍJMY A GRANTY</b>                                    | <b>10 576,0</b> | <b>II. VÝDAVKY A TRANSFERY</b>       | <b>10 691,9</b> |
| <i>Daňové príjmy</i>                                         | <b>9 566,0</b>  | <b>VÝDAVKY</b>                       | <b>5 166,3</b>  |
| <i>Daň zo zisku</i>                                          | 1 028,2         | <i>Mzdy</i>                          | 1 938,6         |
| <i>Dane z dividend, akcií a príjmov zahr. a miestnych PO</i> | 33,4            | <i>Tovary a služby</i>               | 906,1           |
| <i>Daň z príjmov</i>                                         | 1 505,4         | <b>Úroky:</b>                        | <b>354,2</b>    |
| <i>DPH</i>                                                   | 4 373,1         | <i>externé</i>                       | 218,8           |
| <i>Spotrebné dane</i>                                        | 2 456,8         | <i>domáce</i>                        | 135,3           |
| <i>Daň z poistného</i>                                       | 15,6            | <i>Sociálne výdavky, štipendiá</i>   | 489,7           |
| <i>Clá</i>                                                   | 88,5            | <i>Dotácie</i>                       | 456,2           |
| <i>Poplatky za výrobu cukru a daň z izoglukózy</i>           | 0,5             | <i>Kapitálové výdavky</i>            | 1 010,9         |
| <i>Ostatné dane</i>                                          | 64,4            | <i>Štátne rezervy</i>                | 10,7            |
| <i>Nedaňové príjmy</i>                                       | <b>1 006,6</b>  | <b>TRANSFERY</b>                     | <b>5 525,6</b>  |
| <i>Podnikateľský a majetkový príjem</i>                      | 218,1           | <b>III. PRÍSPEVOK DO ROZPOČTU EÚ</b> | <b>439,5</b>    |
| <i>Prevod zisku BNB</i>                                      | 10,0            | <b>IV. DEFICIT/PREBYTOK</b>          | <b>- 555,3</b>  |
| <i>Poplatky</i>                                              | 592,6           |                                      |                 |
| <i>Pokuty, sankcie</i>                                       | 87,0            |                                      |                 |
| <i>Ostatné nedaňové príjmy</i>                               | 98,9            |                                      |                 |
| <b>Granty</b>                                                | <b>3,5</b>      |                                      |                 |

rýchlejšie, umožnilo im to postupne znižovať deficit. Od 2014 najviac vzrástli príjmy z DPH (o 1 288,5 mil. BGN). Môžeme to pripísať zvyšujúcej sa cenovej hladine ale aj vyššej kúpnej sile, keďže nezamestnanosť klesá a priemerná mzda narastá. Ak nenastane opätovne kríza alebo výnimočná situácia ako napríklad v roku 2014, Bulharsko má možnosti na to, aby mal deficit a aj dlh na udržateľných hodnotách.

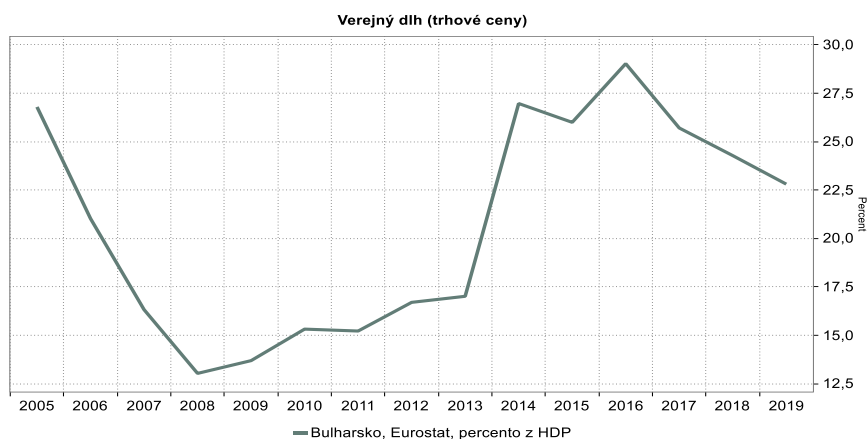
Druhým kritérium, ktoré spadá pod fiškálny vývoj hovorí o veľkosti verejného dlhu, ktorý by nemal presiahnuť 60 % HDP. Dlh v Bulharsku v roku 2016 dosahoval 29 % k HDP, čím spĺňa ďalšie kritérium pre vstup do Eurozóny. Výraznejší nárast nastal v 2014, v dôsledku pokrytia zvýšeného deficitu, čo bolo spojené už so spomínanými finančnými problémami v bankovom sektore. Druhý výraznejší nárast nastal v 2016, kedy sa vnútorný dlh síce znížil ale zahraničný narástol v dôsledku emisie nových eurobankoviek. Od tohto roku sa Bulharsku darí dlh znižovať.

Keď sa pozrieme na štruktúru vládneho dlhu Bulharska za rok 2015 a konkrétne na domáci dlh (3 723,9 mil. €), najväčšiu položku tu tvoria

štátne cenné papiere na financovanie rozpočtu vo výške 3 655,1 mil. €. Sú to hlavne 5, 7, 10 a 10,5 ročné štátne cenné papiere. Oveľa vyšší je ale externý dlh (7 889,6 mil. €), z ktorého najväčšiu časť dlhu tvoria „ostatné dlhopisy“. Podľa typu nástroja najväčší podiel na trhu majú štátne cenné papiere pochádzajúce z domáceho trhu (32,07 %), dlhopisy vydané na medzinárodných kapitálových trhoch (48,16 %) a vládne pôžičky (19,78 %). Úroková miera štátnych cenných papierov umiestnených na domáci trh (za rok 2015 so splatnosťou 6 mesiacov, 3,5, 10 a 10,5 ročnou splatnosťou) sa pohybovala podľa dĺžky splatnosti od 1,1 % pri 3 ročných až po 2,3 % pri 10 ročných a 3,1 % pri 10,5 ročných.

| Mil. €                                                      | 2014            | 2015            |
|-------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Domáci vládny dlh</b>                                    | 4 219,1         | 3 723,9         |
| <b>Štátne cenné papiere vydané na financovanie rozpočtu</b> | 4 137,3         | 3 655,1         |
| <b>Štátne cenné papiere štrukturálnej reformy</b>           | 81,7            | 68,8            |
| <b>Externý vládny dlh</b>                                   | 7 081,7         | 7 889,6         |
| <b>Ostatné dlhopisy</b>                                     | 3 336,4         | 5 593,0         |
| <b>Paris Club</b>                                           | 50,3            | 37,8            |
| <b>IBRD (Svetová banka)</b>                                 | 557,9           | 511,8           |
| <b>EU (EIB)</b>                                             | 447,2           | 597,1           |
| <b>Ostatné (úver)</b>                                       | 1 790,0         | 290,0           |
| <b>Vládne investičné úvery</b>                              | 899,9           | 859,9           |
| <b>SPOLU</b>                                                | <b>11 300,8</b> | <b>11 613,5</b> |

Tretie kritérium sa týka inflácie, ktorá v Bulharsku pred vstupom do EÚ bola značne vysoká, okolo 7 %. Vstupom do EÚ sa mierne znížila na 4,4 % a svoj vrchol dosiahla v júni 2008 s hodnotou až 14,7 %. Aj kvôli tejto spomínanej vysokej inflácii Bulharsko nemohlo vstúpiť do Eurozóny tesne po vstupe do EÚ. Mierne zvýšenie inflácie nastalo ešte začiatkom roku 2011 na 4,6 %, odkedy inflácia klesala a dostala sa až do deflačných hodnôt. V súčasnosti dosahuje 1,8 %, čo je blízko k inflačnému cieľu ECB. Vysoké HICP v rokoch pred vstupom do EÚ bolo spôsobené hlavne vyššími cenami potravín. V roku 2007 Bulharsko postihli záplavy a sucho, čo spôsobilo ešte výraznejší nárast cien. HICP v Bulharsku ťahajú hlav-



ne potraviny (+ 3,1 % medziročný nárast) a energie (+ 4,5 % medziročný nárast). Vyššiu medziročnú zmenu zaznamenalo aj vzdelávanie (+ 3,9 %), ale na celkovom indexe má zo všetkých položiek najnižšiu váhu, čiže 3,9 %-ný nárast je zanedbateľný. V Bulharsku vysokú váhu na HICP má aj doprava (v ktorej sú zahrnuté napríklad autá, ich údržba aj palivá), čo znamená že zo svojich výdavkov vynakladajú na ňu po potravinách najväčšiu časť.

váženého aritmetického priemeru a po pripočítaní 1,5 p.b. získame referenčnú hodnotu, s ktorou sa porovnáva inflácia v ostatných štátoch. Čiže štáty by nemali prekročiť svojím priemerom za daných 12 mesiacov referenčnú hodnotu inflácie. Podľa konvergenčnej správy za jún 2016 (v ktorej sa hodnotí sedem z deviatich krajín, ktoré ešte nemajú zavedené euro) priemerná inflácia za 12 mesiacov bola -0,8 % a po pripočítaní 1,5 p.b. referenč-

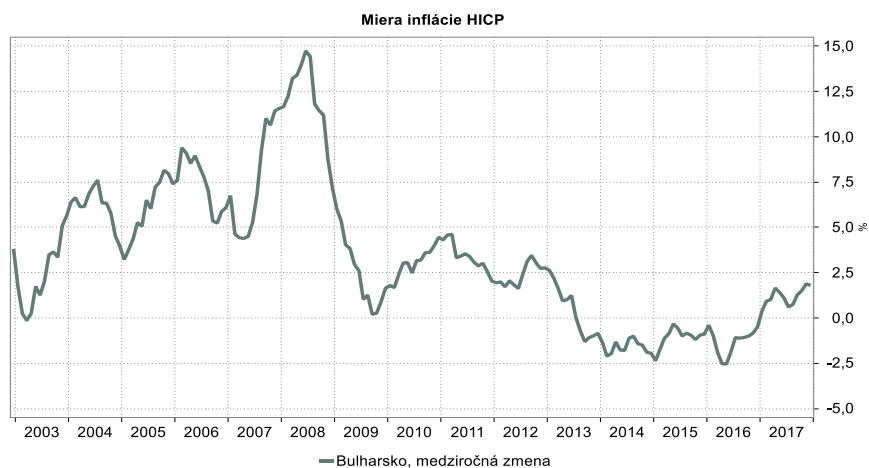
ná hodnota dosahovala 0,7 %. Ak by z hodnotenia nebolo vylúčené Rumunsko a Cyprus, referenčná hodnota by bola -1,4 %, čím by väčšina krajín Eurozóny nespĺňala dané pravidlo. Ak by chcelo Bulharsko pristúpiť tento mesiac, priemerná hodnota 3 najlepších krajín za posledných 12 mesiacov (rok 2017) je 0,6 % a referenčná hodnota 2,1 %. Priemerná miera inflácie Bulharska je 1,2 % čím by druhé kritérium ohľadne cenovej stability splnilo.

Po štvrté štát musí spĺňať stabilitu dlhodobých úrokových sadzieb. To znamená, že priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba vypočítaná ako priemer za posledných 12 mesiacov nesmie presiahnuť priemer troch členských štátov s najlepšimi výsledkami. Ako aj pri inflácií, aj pri úrokových mierach sa k danému priemeru pripočíta 2 p.b., O túto hodnotu by štát nemal prekročiť úrokovú mieru. Za posledných 12 mesiacov (od novembra 2017 po december 2016) malo Bulharsko priemernú dlhodobú úrokovú mieru na úrovni 1,7 %. Podľa poslednej konvergenčnej správy za rok 2016 priemerná úroková miera bola 2 % (medzi tri najlepšie štáty zahrnuté aj Bulharsko) a referenčná hodnota po pripočítaní 2p.b. bola 4 %. Aj štvrté kritérium dokáže Bulharsko splniť.

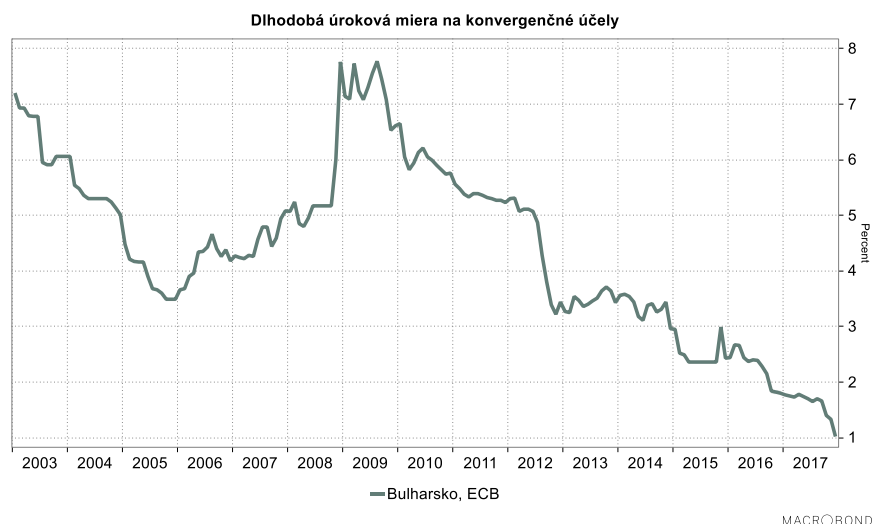
Poslednou, piatou podmienkou pre vstup do Eurozóny je zapojenie sa štátu aspoň na dva roky do mechanizmu výmenných kurzov ERM II

|                                                       | December 2017 (%) | Váhy 2017 (%) |
|-------------------------------------------------------|-------------------|---------------|
| <b>HICP</b>                                           | 1,8               | 100           |
| <b>Potraviny a nealkoholické nápoje</b>               | 3,1               | 21,3          |
| <b>Alkoholické nápoje a tabak</b>                     | 1,4               | 7,9           |
| <b>Odevy a obuv</b>                                   | -0,3              | 3,7           |
| <b>Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá</b>    | 4,5               | 10,1          |
| <b>Nábytok, bytové zariadenie a bežná údržba domu</b> | 0,4               | 6,3           |
| <b>Zdravotníctvo</b>                                  | 0,4               | 6,4           |
| <b>Doprava</b>                                        | 1,2               | 16,6          |
| <b>Komunikácia (pošta a telefónne sl.)</b>            | -1,3              | 5,9           |
| <b>Rekreácia a kultúra</b>                            | 0,3               | 6,8           |
| <b>Vzdelávanie</b>                                    | 3,9               | 1,0           |
| <b>Reštaurácie a hotely</b>                           | 2,4               | 8,7           |
| <b>Rozličné tovary a služby</b>                       | 2,4               | 5,4           |

Dané kritérium o cenovej stabilite hovorí o tom, že priemerná miera inflácie v poslednom roku pred hodnotením nesmie presiahnuť hodnotu o viac ako 1,5 % priemeru troch ekonomík EÚ s najlepšimi výsledkami. Túto priemernú mieru inflácie získame z medziročnej zmeny inflácie za posledných 12 mesiacov a jej priemeru za jednotlivé štáty. Z troch štátov, kde boli dosiahnuté najlepšie výsledky sa určí priemerná miera inflácie pomocou ne-







pred hodnotením. Počas tohto dvojročného obdobia by nemali byť zaznamenané výrazné tlaky na menu štátu a hlavne či nedochádza k devalvácii meny voči euru. Mena štátu by sa mala pohybovať okolo centrálnej parity  $\pm 15\%$  a nemala by vybočiť z fluktuálneho pásma. Vstup do ERM II sa nazýva aj „čakárňou pre euro“ a Bulharsko plánuje podať prihlášku o vstup už v prvom polroku 2018. Bulharsko malo svoju menu (bulharský lev) od roku 1997 do 1999 viazanú na nemeckú marku a od zavedenia eura v roku 1999 je fixovaná na euro na úrovni 1,95583 leva za 1 euro (táto hodnota sa nemení a je niekoľko rokov rovnaká), čím v Bulharsku pocítili všetky výkyvy eura. Vzhľadom na to, splnenie posledného kritéria nebude pre Bulharsko problém. Ekonomika sa nachádza v režime menovej rady, čo znamená fixovanie domácej meny na ciziu menu a množstvo domácej

meny (M1-bankovky a mince v obehu plus vklady na bežných účtoch) je kryté rovnakým množstvom devízových rezerv v danej cudzej mene. Táto menová rada obmedzuje právomoci národnej banky v Bulharsku a vykonáva finančnú disciplínu. Na konci roka 2016 bolo v obehu 14 152,9 mil. BGN (približne 7 236,3 mil. eur). Eurobankoviek v obehu na konci roka bolo 1 126 mld. eur. Bulharské levy v obehu tvoria približne 0,6 % eurobankoviek v obehu. Ak by Bulharsko vstúpilo do Eurozóny, zamenené bulharské levy výraznejšie veľkosť bázy používania eura neovplyvnia. Výška devízových rezerv je približne 19,3 miliárd eur (marec 2016). Z toho 17,4 mld. eur sú devízové rezervy v cudzích menách (prevažne euro, keďže na euro je fixovaný bulharský lev), MMF (110,9 mil. €), SDR (692 mil. €) a zlato (1,3 mld. €).

Keďže Bulharsko je malá ekonomika, jej vstup nebude mať na Eurozónu ako celok výraznejší vplyv, skôr opačne, väčšie zmeny pocítila Bulharia. Prijatie rovnakej meny bude výhodou pre bulharských obchodníkov, keďže najviac exportujú a importujú z Európskej únie. V roku 2016 z celkového exportu v hodnote 24 126 mil. eur 66 % išlo do Európskej únie (hlavne do krajín Eurozóny) a 34 % exportu z Bulharska smerovalo do krajín mimo EÚ. Do Eurozóny z celkového exportu ide skoro polovica tovarov, čím sa uľahčí obchodovanie v spoločnej mene. Zo štátov Eurozóny vyváža najviac do Nemecka, a to z celkového exportu 13,3 % a z exportu do EÚ je to 20,2 %. Ušetria sa tým náklady na konvertovanie hlavne pre podnikateľov. Na druhej strane budú mať obchodníci v Bulharsku spočiatku vyššie náklady na zmenu cien na eurá. K motivácii vstupu do Eurozóny

| Export             | Hodnota (mil. €) | % z celkového exportu |
|--------------------|------------------|-----------------------|
| celkový export     | 24 126,0         |                       |
| export do EÚ       | 15 930,6         | 66,03%                |
| export do Eurozóny | 11 279,9         | 46,75%                |

| najväčší export z Bulharska | Hodnota (mil. €) | % z celkového exportu | % z exportu do EU |
|-----------------------------|------------------|-----------------------|-------------------|
| Nemecko                     | 3 216,6          | 13,33%                | 20,19%            |
| Taliansko                   | 2 170,6          | 9,00%                 | 13,63%            |
| Rumunsko                    | 2 069,9          | 8,58%                 | 12,99%            |
| Turecko                     | 1 889,2          | 7,83%                 | -                 |
| Grécko                      | 1 650,7          | 6,84%                 | 10,36%            |

prispieva aj fakt, že je v krajine možné platiť eurami a 80 % štátneho dlhu je v eurách (spomedzi krajín mimo Eurozóny je to najviac percent). Ďalej porovnávanie cien tovarov bude jednoduchšie a môže to prilákať väčšie spoločnosti (keďže majú výhodu v nižšom daňovom zaťažení). Nevýhodou prijatia eura je strata nezávislosti národnej banky. Keďže v Bulharsku je zavedená menová rada, ktorá už obmedzuje právomoci národnej banky, strata kontroly nebude pre Bulharsko väčšia zmena, ako by to bolo v prípade iných krajín.

Aj napriek tomu, že Bulharsko spĺňa všetky konvergenčné kritériá (zatiaľ okrem vstupu do ERM II, o ktorý chce požiadať v už v tomto roku), niektoré štáty majú obavy z ich vstupu do Eurozóny. Životný štandard v Bulharsku je nižší, nachádza sa tam najvyššia korupcia spomedzi štátov EÚ a HDP na obyvateľa je jedno z najnižších z čoho prameňa určité obavy. Podľa indexu vnímania korupcie (Corruption perceptions index) čím vyššie skóre štát dosiahne, tým je nižšia korupcia. Bulharsko za rok 2016 dosiahlo spomedzi štátov EÚ najnižšie skóre

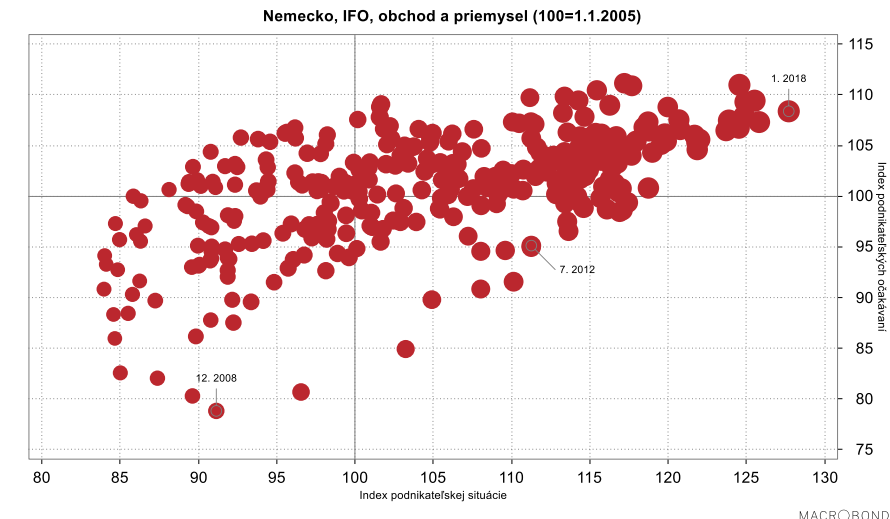
(41), čiže sa tu nachádza najvyššia korupcia. Slovensko v tomto rebríčku má tiež čo doháňať, keďže skóre korupcie je 51 a je na 7. mieste z 28 krajín EÚ. Bulharsko ešte stále nie je súčasťou Schengenského priestoru, keďže niektoré štáty nesúhlasili s ich vstupom. Problémom bola korupcia a zločinnosť v Bulharsku. Aj napriek tomu, že po technickej stránke sú splnené všetky kritériá vstupu do Schengenu, Bulharsko stále čaká na konečné rozhodnutie a jednohlasné odhlasovanie Radou ministrov. Ak niektorý štát neodhlasuje vstup do Schengenu, je možné, že bude aj proti vstup do Eurozóny, čo môže Bulharsku spôsobiť problémy.

Plánovaná žiadosť Bulharska o vstup do ERM II a následne do Eurozóny je oprávnená, vzhľadom na to, že Bulharsko spĺňa po formálnej stránke všetky kritériá. Síce sa v Bulharsku stále nachádza korupcia a životná úroveň nie je vysoká, v priebehu najbližších dvoch rokov (kým bude v ERM II), má aspoň čiastočne možnosť urobiť reformy a túto situáciu zlepšiť. Európska únia má záujem o to, aby postupne všetky štáty prijali euro

(okrem Dánska, ktoré má výnimku), a pri splnených podmienkach nemajú dôvod zamietnuť vstup Bulharska do Eurozóny. Vstúpiť do Eurozóny by mali hlavne kvôli spomínanému fixovaniu domácej meny na euro, vysokému zahraničnému obchodu s týmito štátmi (skoro 50 % z celkového exportu ide do štátov Eurozóny), ďalej kvôli tomu, že väčšina dlhu sa nachádza v eurách, je možnosť platiť eurami a vstup umožní obyvateľom zvýšenie životnej úrovne. (mm)

## Nemecký IFO poukazuje na pozitívny stav

Index podnikateľského prostredia a podnikateľských očakávaní IFO v Nemecku vykazuje hodnoty hovoriace o pozitívnom stave nemeckej ekonomiky. Index podnikateľskej situácie bol v januári 2018 na úrovni 127,70, čo je najlepšia hodnota od roku 1992. Čo sa týka ekonomických očakávaní, tak tie sa oproti minulému mesiacu mierne znížili, no napriek tomu podnikatelia očakávajú pozitívny vývoj v najbližšom období. Očakávania sa v januári znížovali aj z dôvodu, že v prvej časti mesiaca nebolo jasné informácie o zostavení nemeckej vlády. Najvýraznejšie sa očakávania znížili v stavebníctve, a to aj napriek výraznému zvýšeniu nových objednávok v novembri 2017. V novembri sa zvyšovala v stavebníctve aj za-



mestnosť, no na základe indexu, ktorý predpokladá situáciu do 6 mesiacov sa nové objednávky podľa podnikateľov budú znižovať. Stav nemeckej ekonomiky je pre slovenskú ekonomiku zásadný, keďže je

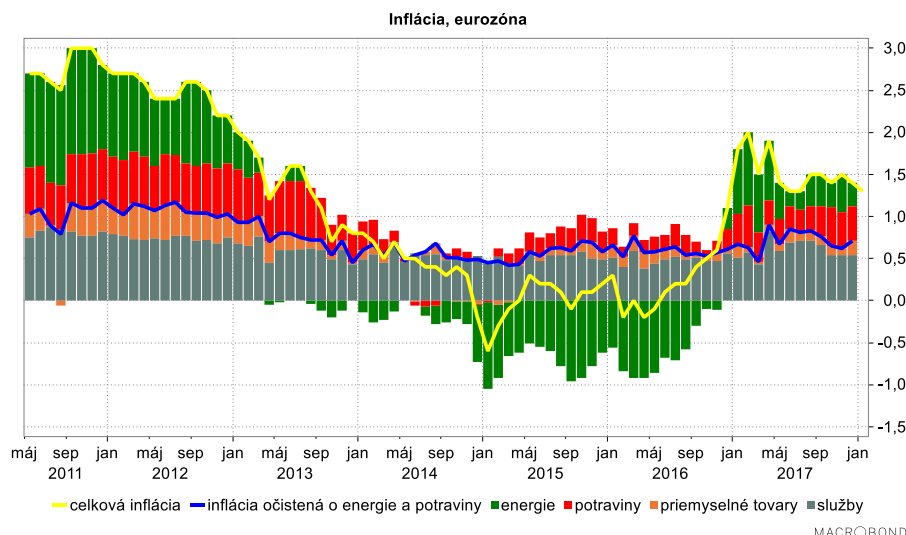
naším najväčším obchodným partnerom a tiež najväčšou ekonomikou EU, a teda podľa tohto indexu predpokladá stále sa zlepšujúcu situáciu. (sj)

## Nezamestnanosť sa najvýraznejšie znižovala v Grécku

Inflácia v eurozóne v januári 2018 rástla o 1,3 %, čo oproti decembru predstavuje mierne zníženie o 0,1 %. Infláciu potiahol rast cien služieb, nadpriemerne rástli energie a potraviny. Čo sa týka miery nezamestnanosti, tak tá v decembri 2017 vykazovala úroveň 8,7 %, pričom dvojcifernú nezamestnanosť má stále 5 ekonomík. Za jeden rok k decembru 2017 sa nezamestnanosť najvýraznejšie znižovala v Grécku, o 2,8 %, no treba povedať, že táto ekonomika má najvyš-

šiu mieru nezamestnanosti zo všetkých ekonomík EU (cez 20 %). Čo sa týka štruktúry nezamestnanosti v Grécku, tak ekonomika má problém predovšetkým s dlhodobou nezamestnanosťou. V treťom kvartáli bol celkový počet osôb nezamestnaných cez 970 tisíc, z toho počet nezamestnaných dlhšie ako rok bol cez 734 tisíc osôb. Dôsledky dlhovej krízy v Grécku obyvatelia pociťujú ešte aj dnes, kedy sa majú stále problém zamestnať. Nezamestnanosť začala rapídne narastať

od roku 2008 a každoročne sa mierne znižuje v lete kvôli sezóne dovolení. Ďalej z ekonomík, ktoré výraznejšie znížili nezamestnanosť nasledovalo Chorvátsko, Portugalsko a Španielsko, ktoré mali zníženie nad 2 %. Okrem Portugalska (7,8 %), tieto ekonomiky vykazujú dvojciferné čísla v miere nezamestnanosti. SR patrí pri znižovaní miery nezamestnanosti podľa metodiky eurostatu na siedme miesto, keď sme ju znížili o 1,5 % na 7,4 %. (sj)

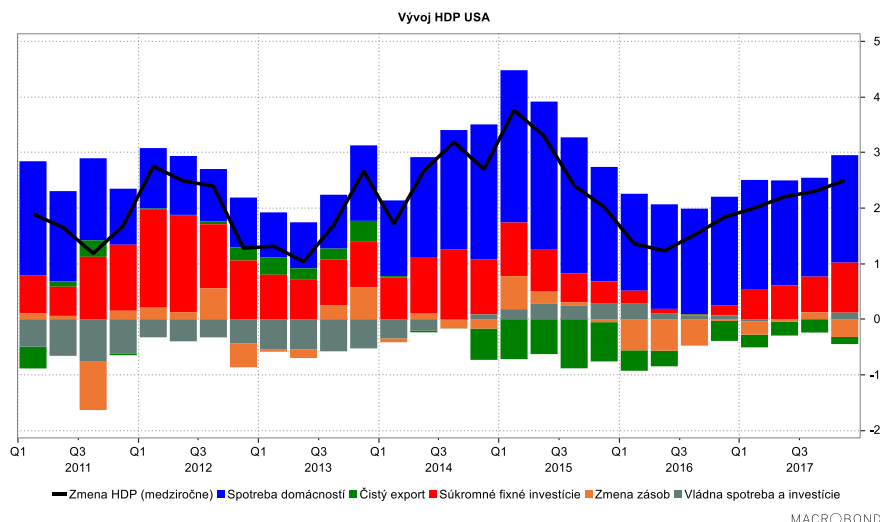


## HDP v stálych cenách vzrástlo v USA o 2,5%

Reálne HDP v USA v štvrtom kvartáli 2017 vzrástlo o 2,5 %. Rast bol ťahaný predovšetkým spotrebou domácností, ktorá v rámci štruktúry rastu HDP začala výraznejšie rásť od roku 2014. Od tohto roku sa výraznejšie zvýšili aj reálne príjmy domácností, kedy týždenná reálna mediánová mzda narástla v roku 2015 medziročne o 3 %, čo predstavuje najvyšší nárast za posledné obdobie. V roku 2008 tento nárast predstavoval 2,4 % a od tohto roku sa tempo nárastu spomaľovalo. Pri súkromných fixných investíciách a vládnej spotrebe rast v rámci HDP v štvrtom kvartáli mierne zrýchlil, aj kvôli obnovovaniu oblastí Texasu a Floridy po hurikánoch. Tieto oblasti tvoria približne 12 % HDP. K rastu ekonomiky prispel taktiež aj

slabý dolár spolu s rastom globálnej ekonomiky. Na základe pozitívneho rastu ekonomiky a očakávaní pokračovania jej rastu sa v 5. týždni po zasadnutí FEDu nemenili úrokové sadzby (tie sú v pásme 1,25 – 1,5

%), no očakáva sa ich zvýšenie v marci tohto roku. FED očakáva tiež stabilizovanie inflácie okolo 2 % a ďalší pozitívny vývoj na pracovnom trhu. (sj)

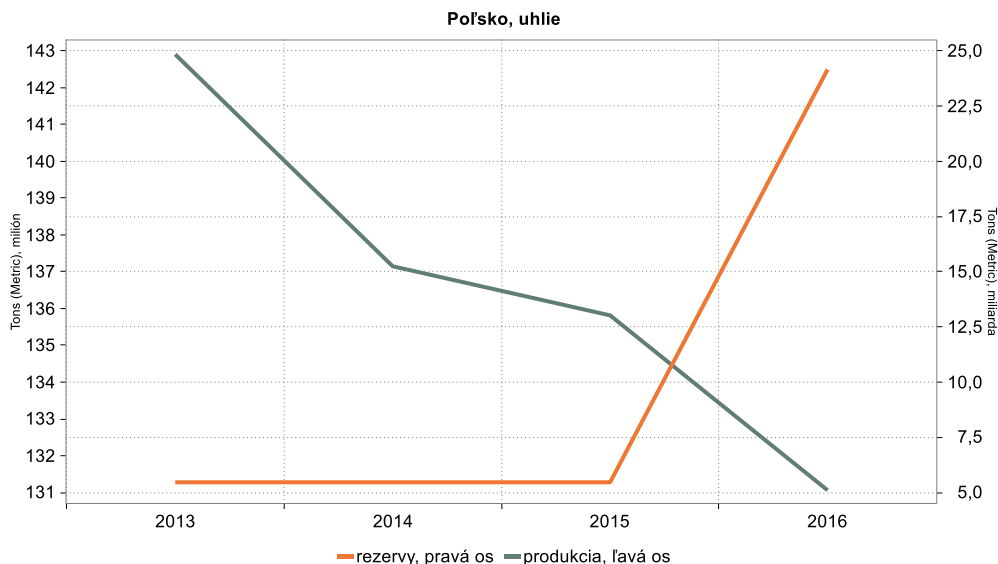


## Poľsko bude získavať elektrinu pre elektromobily z uhlia

Poľsko má plány stať sa novou elektromobilovou veľmocou. Aktivity budú podporované vládou, ktorá vytvorila Fond pre nízkoemisnú dopravu, v ktorom bude do roku 2026 k dispozícii približne 1 miliarda eur na výrobu a kúpu elektromobilov a na budovanie infraštruktúry. Poliaci plánujú vyrábať aj nový elektromobil, ktorý bude prístupný v roku 2019 za približne 14 tisíc eur. Odberatelia elektromobilov sú už zabezpečení, nakoľko sa viac ako 40

samospráv zaviazalo pre ich odber v rámci bezemisnej verejnej dopravy. Elektromobily budú oslobodené od parkovného a budú môcť jazdiť v bus pruhoch. Problémom pri emisiách je fakt, že síce sa emisie v mestách znížia, no prejavia sa pri výrobe elektriny, ktorú chce Poľsko získavať predovšetkým z uhoľných zdrojov, na ktoré je táto ekonomika bohatá. V roku 2016 bol objem preukázaných rezerv vo výške 24 miliárd ton. Produkcia uhlia, ktorá

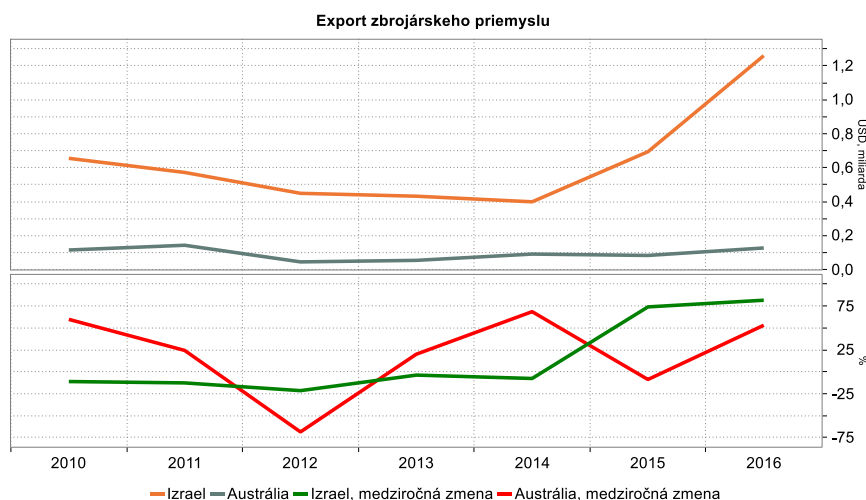
bola v roku 2016 približne 131 miliónov ton sa teda zvýši. Predaj elektrických áut a hybridov sa každoročne zvyšuje, v 4. kvartáli 2017 sa predaj medziročne zvýšil o 146 % a 66 %, zatiaľ čo pri motorových autách sa predaj zvýšil o 15 %. Podiel elektromobilov a hybridov predstavoval v 4. kvartáli 2017 na celkovom predaji približne 3,7 %. (sj)





## Austrália chce byť 10. najväčším exportérom zbraní

Austrália chce vytvoriť investičný fond vo výške 2,47 miliárd eur, pre exportérov zbrojárskeho priemyslu, ktorých banky odmietajú financovať. V súčasnosti je Austrália na 20. mieste pri exporte výrobkov tohto priemyslu a jej cieľ je dosiahnuť 10. miesto najväčšieho exportéra do roku 2028. Najväčšími exportérmi v roku 2016 boli USA, EU (Nemecko, Taliansko, Francúzsko, UK) Rusko, Čína. Desiatym najväčším exportérom bol Izrael s exportom vo výške 1,26 miliárd dolárov, pričom Austrália exportuje vo výške 127 miliónov dolárov, čo predstavuje približne 10 % exportu Izraela. Export Austrálie by musel rásť minimálne o 900 %, len aby sa vyrovnal objemu exportu Izraela v roku 2016, čiže počas tohto desaťročného obdobia o 90 %. Pri náraste exportu Izraela, bude toto



percento este vyššie. Medziročný nárast exportu Izraela (rok 2016 81 %) predstavuje v súčasnosti výraznejšie tempo ako nárast exportu Austrálie (rok 2016 53 %). Pri tomto náraste a objeme exportu Austrálie v porovnaní s Izraelom je málo pravdepodobné, že sa im podarí

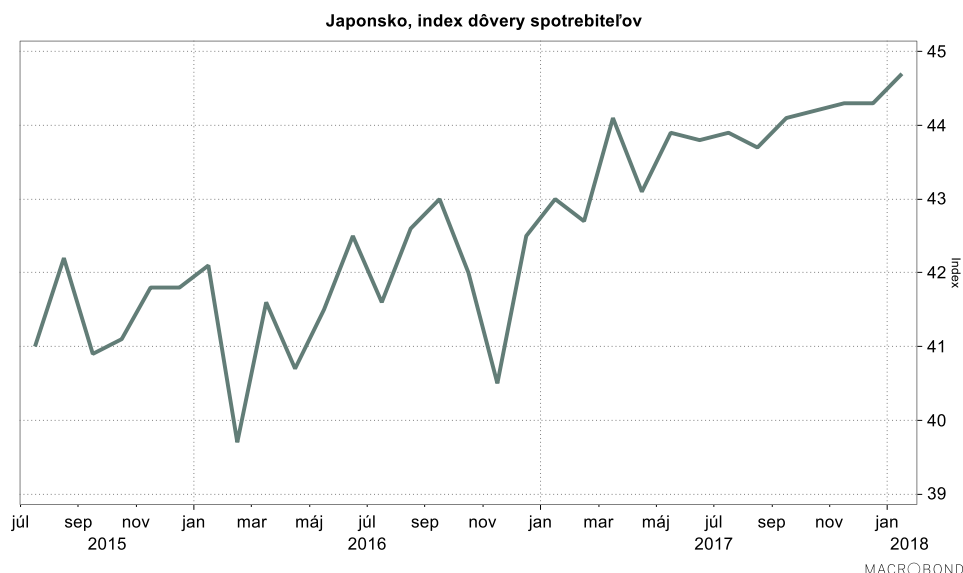
dostať sa do prvej desiatky najväčších exportérov zbrojárskeho priemyslu. Austrália v rámci zbrojárskeho priemyslu exportuje v najväčších objemoch do USA, Indonézie a Ománu. (sj)

## Japonská ekonomika pomaly napreduje

Index spotrebiteľskej dôvery sa v januári zvyšoval na úroveň 44,7 bodov. Predstavuje to síce zvýšenie oproti začiatku roka 2017, no medzi spotrebiteľmi stále prevláda stále skôr negatívna nálada. Pri raste príjmu, celkovom živobytí a ochote míňať na dlhodobé statky sa oproti začiatku roka situácia podľa spotrebiteľov zlepšila, no miernejším tem-

pom ako situácia v zamestnanosti. Nezamestnanosť v Japonsku bola v decembri na úrovni 2,8 %. Dá sa povedať, že počas celého roka sa nezamestnanosť držala na rovnakej úrovni, len v novembri sa znižovala o 0,1 %. Obyvateľstvu sa tiež zvyšovali nominálne mzdy, v novembri medziročne o 0,9 %, čo nie je veľmi výrazné zvýšenie, no inflácia je

v ekonomike ešte nižšie, takže reálne mzdy pomalým tempom stúpajú. Situáciu medzi spotrebiteľmi a ich spotrebu odzrkadľujú aj maloobchodné tržby, ktoré sa medziročne v decembri zvyšovali o 3,6 %. Japonská ekonomika začala rásť rýchlejším tempom rastu, pričom jej výrazne pomáha nielen spotreba, ale hlavne čistý export. (sj)

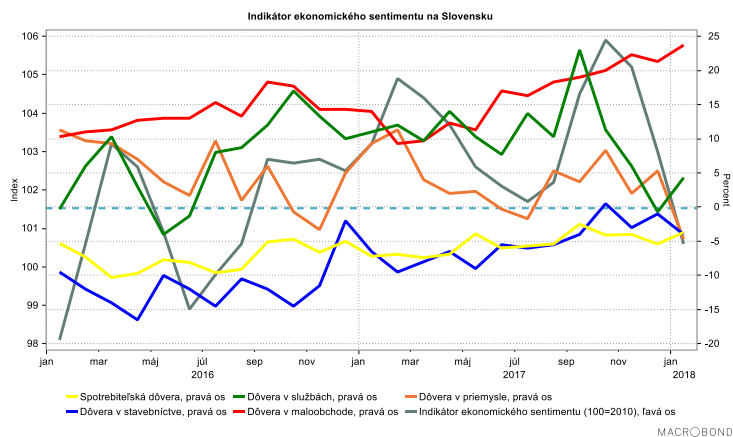


## Pozitívna nálada hlavne v maloobchode a v službách

Indikátor ekonomického sentimentu v januári 2018 na Slovensku oproti predchádzajúcemu mesiacu klesol na hodnotu 100,6. Najvýraznejšie sa znižoval indikátor dôvery v priemysle, a to napriek pozitívnemu trendu produkcie, ktorá sa od-

razila hlavne vo výrobe dopravných prostriedkov a elektrických výrobkoch. Očakáva sa však zníženie produkcie v budúcom období, čo ovplyvnilo pokles tohto indikátora. Taktiež klesal aj indikátor dôvery v stavebníctve, ktorý ovplyvnila

predovšetkým znížená miera objednávok. Na základe súčasných objednávok majú stavebné firmy zabezpečenú prácu približne na 11 mesiacov, pričom väčšina produkcie sa uskutočňuje v Bratislavskom kraji. Dôvera medzi spotrebiteľmi sa oproti minulému mesiacu mierne zlepšila, a to na základe priaznivého vývoja finančnej situácie a perspektívy úspor v domácnosti. Čo sa týka dôvery v službách, pri nich sa očakáva zvýšený dopyt, čo malo vplyv na vzrast tohto indikátora. Rástol aj indikátor dôvery v maloobchode, keďže podnikatelia sú optimistickí v súvislosti s očakávanými podnikateľskými aktivitami a tržbami. (sj)



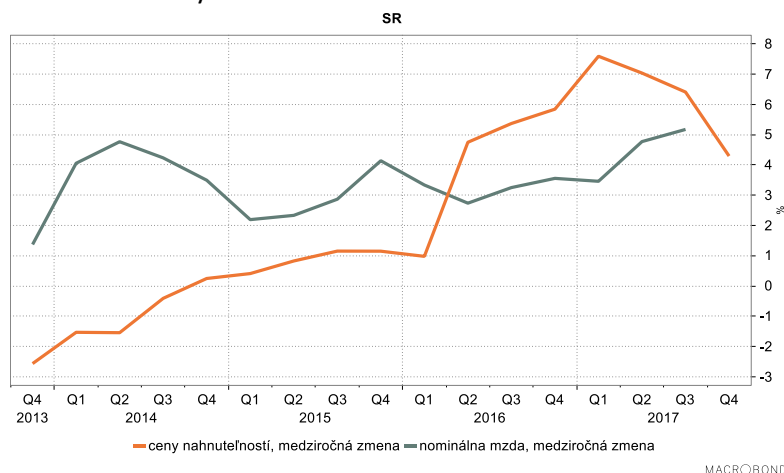
predovšetkým znížená miera objednávok. Na základe súčasných objednávok majú stavebné firmy zabezpečenú prácu približne na 11 mesiacov.

## Ceny nehnuteľností podľa NBS neprestávajú riziko

Ceny nehnuteľností sa na Slovensku podľa NBS medzioročne zvyšovali o 4,3 % (o 56 eur/m<sup>2</sup> na 1360eur/m<sup>2</sup>). Ceny výraznejšie medzioročne rástli od roku 2016, kedy rástli výraznejšie ako priemerná nominálna mzda na Slovensku. Rast cien nehnuteľností ku koncu roka 2017 mierne stratil dynamiku a no medzioročný nárast miezd ich nepredbehol. Najvýraznejšie sa medzioročne v štvrtom kvartáli ceny zvyšovali v Košickom a Trenčianskom kraji (o 10 %), naopak najpomalšie v Prešovskom kraji (o 0,8 %). Ceny vo všetkých krajoch SR nedosiahli predkrízové úrovne z roku 2009

a podľa NBS neprestávajú riziko. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa ceny nehnuteľností

znižovali o 18 eur/m<sup>2</sup> v dôsledku znižovania cien domov. (sj)



## V Prahe naďalej prudko rastú ceny bytov

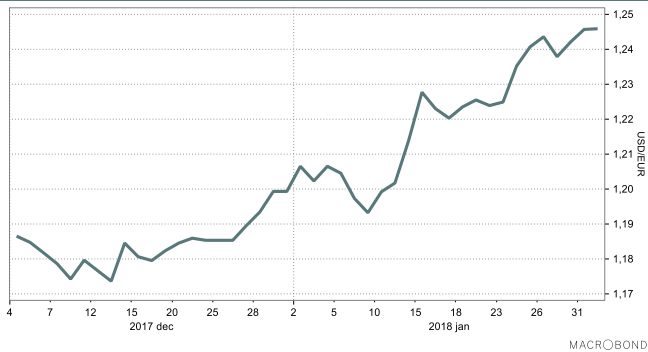
Cena bytov v ČR v roku 2017 oproti roku 2010 rástla o 30,7 %, z toho cena bytov v Prahe rástla o 49,2 % a v ostatných častiach ČR o 12,1 %. V roku 2017 rástla cena medzioročne najvýraznejšie, a to predovšetkým v hlavnom meste (o 21 %), kde je obmedzovaná ponuka kvôli problematickému vybaveniu povolení na nové stavby. Kým v roku 2010 bol počet povolení na výstavbu nad 4

tisícami, v roku 2017 to bolo približne 1,8 tisíc. Obmedzovanie výstavby má za následok aj zníženie zamestnanosti v odvetví stavebníctva. Od roku 2010 sa počet zamestnaných osôb znížil z 464,9 tisíc osôb na 386,3 tisíc osôb v roku 2016. Pri zvýšenej výstavbe v Prahe by teda nezamestnanosť mala v ČR ešte kam klesať. Čo sa týka cien bytov, tak priemerná cena bytu v Prahe je

približne 78,5 tisíc českých korún (3100 eur) za m<sup>2</sup>, o 7,6 % viac ako v Bratislave, kde je cena nad 2100 eur/m<sup>2</sup>. Čistá mzda v Prahe bola za prvý až tretí štvrťrok 27219 CZK (1077 eur), o 9,6 % vyššia ako v Bratislave (čistá mzda 982 eur). Pri obmedzovaní ponuky v Česku sa očakáva ďalšie výraznejšie zvyšovanie cien bytov. (sj)

# AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

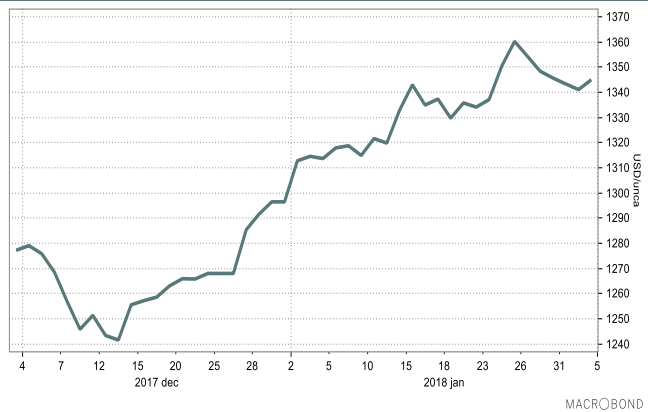
## EUR/USD



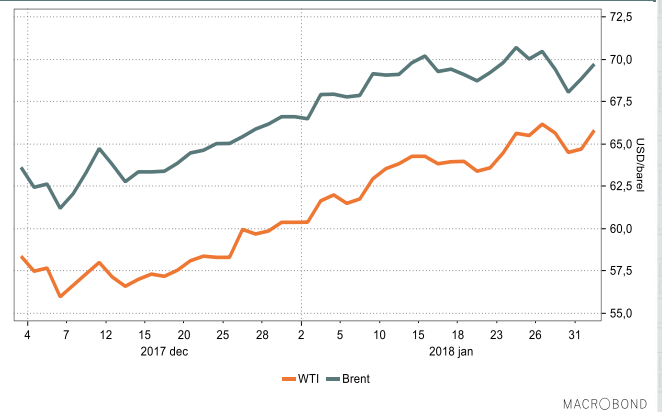
## EUR/CZK



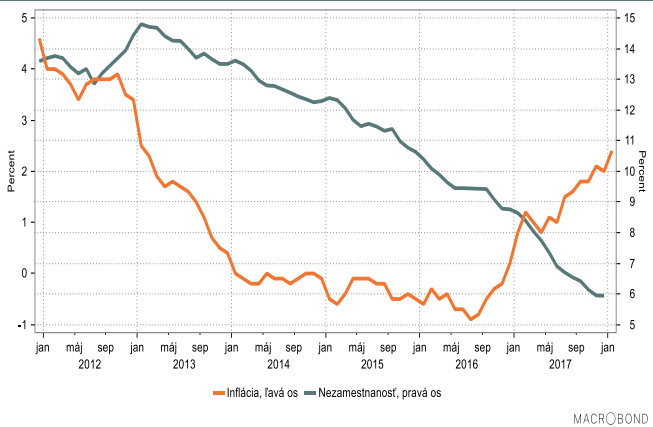
## ZLATO



## ROPA



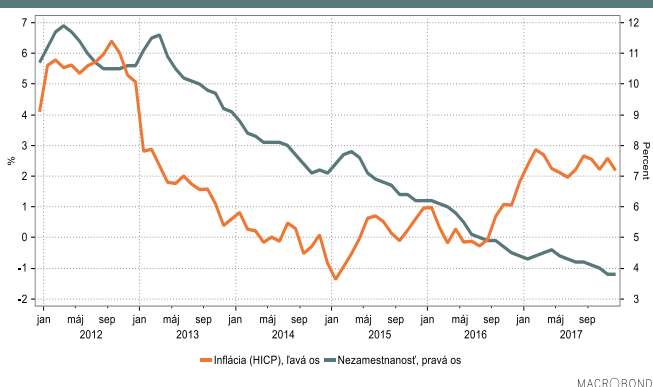
## SLOVENSKO



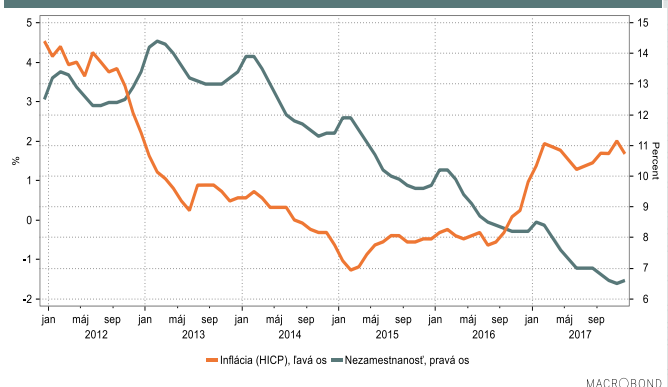
## ČESKÁ REPUBLIKA



## MAĎARSKO



## POL'SKO



## SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Samsung zatvorí svoju prevádzku vo Voderadoch. Firma presunie výrobu buď do zahraničia, alebo v rámci Slovenska a to z dôvodu nedostatku pracovnej sily. Samsung patrí medzi najväčšie elektrotechnické podniky na Slovensku, ktorý vytvoril v roku 2016 zisk cez 89 miliónov eur. Len vo Voderadoch spoločnosť zamestnávala vyše 500 interných a vyše 1000 externých zamestnancov.
- Firmy Amazon, Berkshire Hathaway a banka JPMorgan Chase & Co plánujú založiť zdravotnú firmu, ktorá pomôže skvalitniť zdravotníctvo za nižšie ceny. Po informácii akcie zdravotníckych spoločností zaznamenali pokles, naopak akcie Amazonu vzrástli o 68 eur na 1472 eur za akciu.
- Globálna farmaceutická spoločnosť AstraZeneca sa spája s čínskymi spoločnosťami Alibabou a Tencentom. Prostredníctvom nich plánuje expandovať farmaceutické výrobky na čínsky trh. Čína je v tomto odvetví druhým najväčším trhom po USA. AstraZeneca mala v roku 2017 v Číne cez 11 tisíc zamestnancov a v prvých deviatich mesiacoch 2017 dosiahla v Číne tržby vo výške 2,14 miliárd dolárov.

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT , a môže byť reprodukováný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.

**Matúš Jančura**

Hlavný analytik, Bencont INVESTMENTS  
jancura@bencont.sk

**Jozef Prozbík**

Analytik, Bencont INVESTMENTS  
prozbik@bencont.sk

**Analytici:**

Nebesník Martin  
Bruchánik Rudolf  
Jánošíková Slávka  
Gabčová Monika

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



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT