



Centrálne banky a koronakríza

Súčasná kríza je bezprecedentná v mnohých ohľadoch. Málokto čakal rozsiahle ekonomické dopady v takej miere ako sme videli v prvej polovici tohto roka. Išlo totiž o novú, nepoznanú situáciu na ktorú však bolo treba promptne zareagovať. To sa týka zdravotných a bezpečnostných opatrení ako aj tých ekonomických. Najväčšie slovo v riešení krízy patrí vládam a finančným inštitúciám na čele s centrálnymi bankami. Práve centrálné banky začali hneď využívať celú škálu svojich nástrojov aby podporili likviditu a aj celú ekonomiku. Ich odozva bola však rovnako ako kríza v mnohých ohľadoch bezprecedentná. Hoci sme svedkami oživovania niektorých častí ekonomík, kríza ešte ani zďaleka neodznela a počuť hlasy, že to horšie nás ešte len čaká.

Monetárna politika centrálnych bánk

Základné nástroje monetárnej politiky centrálnych bánk, ktorými korigujú cenovú stabilitu, likviditu a množstvo peňazí v obehu môžeme rozdeliť na priame (rôzne limity bankám napr. úverové či vkladové) a nepriame nástroje medzi ktoré zaraďujeme:

Operácie na voľnom trhu (nákup a predaj cenných papierov v repo obchodoch, ktorých cieľom je korigovať likviditu a menovú bázu.

Povinné minimálne rezervy (percento z vkladov komerčných bánk, ktoré musia ponechať na účte centrálnej banky, čo ovplyvňuje ich schopnosť multiplikať peniaze do obehu)

Automatické operácie (facility slúžiace na ukladanie prebytočnej likvidity bánk

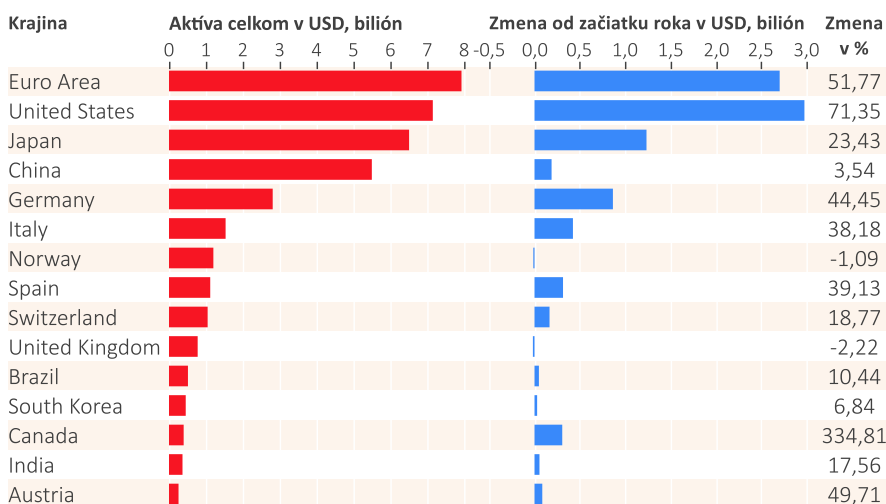
v centrálnej banke cez noc). Tento nástroj získal väčší význam v čase poslednej finančnej krízy kedy v dôsledku nedôvery bánk viac menej zamrzol medzibankový trh.

Kurzové intervencie

Centrálna banka môže popri svojom hlavnom ciele (cenovej stabilite)

te) podporovať aj hospodársku politiku štátu ak nie je v rozpore s jej hlavným cieľom. Americká centrálna banka (FED – Federal Reserve System), si ku svojim vlastným cieľom pridala aj dosiahnutie silného trhu práce, teda rast zamestnanosti. Súčasná kríza si samozrejme tiež

Aktíva centrálnych bánk



V tomto čísle:

Nobelova cena bola tento rok udeľená za nový spôsob aukcií

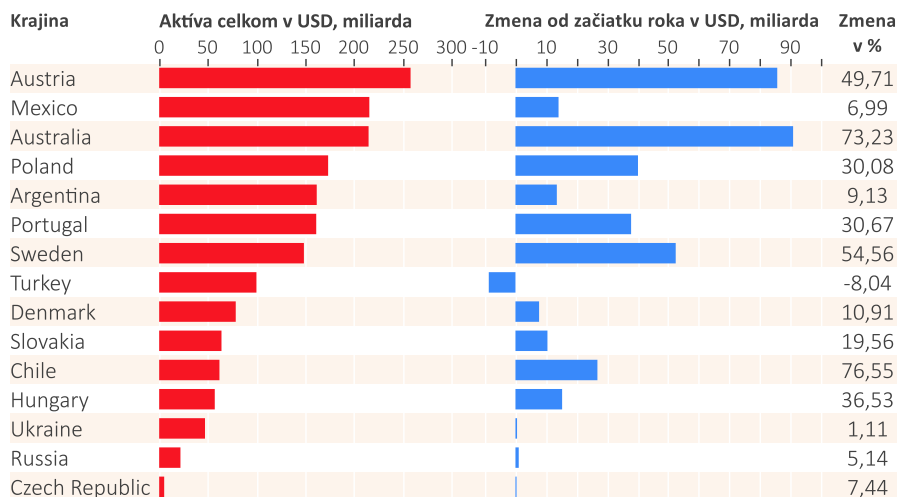
Spor o Náhorný Karabach opäť po rokoch ožil a eskaluje

Automobilový sektor cez leto rástol po prepadoch v druhom štvrtroku

Z čoho dosiahol zisk nórsky fond ?

Africký mor sa na Slovensku potichu rozširuje, cena bravčového mäsa môže prudko vzrásť

Aktíva centrálnych bánk



MACROBOND

vyžiadala zásah centrálnych bánk, ktoré na podporu menovej stability ako aj podporu ekonomiky vytiahli rad svojich nástrojov, ktorých používanie sa okrem iného prejavuje aj v bilanciách centrálnych bánk.

Odpoveď centrálnych bánk na súčasnú krízu

Keď sa teda pozrieme na súvahy najväčších svetových centrálnych bánk zistíme, že sa výrazne zvýšili ich celkové aktíva. Prečo? V ich súvahách totiž pribudlo množstvo nových cenných papierov, najčastejšie dlhových cenných papierov.

Toto nafukovanie bilancií bolo spôsobené expanzívnou monetárnou politikou, za ktorou nestálo len použitie vyššie popísaných základných nástrojov ale aj použitie relatívne nového nástroja – nákup aktív prostredníctvom tzv. kvantitatívneho uvoľňovania (*QE - quantitative easing*). Ide o nekonvenčný nástroj, ktorý poznáme viac menej len posledné dve desaťročia (aj keď k podobnému kroku sa uchýlil FED aj počas veľkej hospodárskej krízy v 30 rokoch minulého storočia). Prvýkrát ho začiatkom tohto storočia použila Japonská centrálna banka (*BoJ – Bank of Japan*) na boj proti deflácií. Podstatou je nákup verejných alebo súkromných (dlhových) cenných papierov, čím

sa priamo podporuje trhovú likviditu. Cenný papier môže byť nakúpený buď priamo od emitenta alebo od banky či finančnej inštitúcie, ktorá ho nakúpila už pred tým. Takto sa podporí likvidita bánk, ktoré môžu ďalej uvoľniť peniaze do obehu prostredníctvom úverov. Podstatným faktorom je teda, či sa novovytvorené peniaze dostanú aj do obehu alebo zostane len pri „účtovných prevodoch a prikrášľovaní bilancií“. Prečo však banky siahli po tomto druhu nástroja, keď majú k dispozícii klasické nástroje a mohli by napr. len znížiť hlavnú úrokovú sadzbu, depozitnú úrokovú sadzbu či posviene minimálne rezervy? V prípade ECB ide o to, že spomínané sadzby sú dlhodobo na najnižších úrovniach (avšak bez výrazného efektu na dosiahnutie inflačného cieľa 2 %) a v podstate sa už nemajú kam znižovať. Tento stav pretrval až do príchodu novej krízy, ktorej ECB čelí s „vystrieľanou muníciou“ a to aj po tom, čo ECB kvantitatívne uvoľňovanie ukončila koncom roka 2018 a opätovne ho rozbehla v novembri minulého roka (2019). Dlhodobé nízke úrokové sadzby sa nakoniec môžu obrátiť v náš neprospech (stanú sa neúčinnými) a kvantitatívne uvoľňovanie nakoniec nemusí byť jednoduché len tak zastaviť. V prípade FEDu bola situácia mierne odlišná a to v tom, že

mal priestor na zníženie hlavnej úrokovej sadzby. Dané opatrenie sa zrejme ukázalo nepostačujúce (nakoľko efekt na reálnej ekonomike sa dostaví až s určitým časovým oneskorením) a preto pre zachovanie stability finančného systému a dodanie likvidity na trh bolo potrebné pristúpiť k tomuto nekonvenčnému nástroju. Klasické nástroje jednoducho nestačili. V tomto momente zároveň vyvstáva otázka, z akých zdrojov centrálna banka tieto nákupy financovala a čím sú kryté? Odpoveď je pomerne jednoduchá, nakoľko na nákupy boli realizované prostredníctvom novo vytlačených peňazí. A tu na rozdiel od možnosti ďalšieho zníženia úrokových sadzieb disponujú centrálna banka v podstate neobmedzenými zdrojmi, čo so sebou samozrejme nesie riziká a zastaviť to môže len zvýšená inflácia. V nasledujúcich častiach sa bližšie pozrieme na vybrané krajiny a ich centrálna banka. Konkrétne na vývoj ich aktív.

Eurozóna

Európska Centrálna Banka má s kvantitatívnym uvoľňovaním skúsenosti. Na podporu ekonomiky od roku 2008 využila množstvo nekonvenčných nástrojov vo viacerých vlnách. Objemovo najväčšie (z hľadiska emitovanej likvidity) boli po roku 2008 dlhodobé refinančné operácie (LTRO), ktoré v období rokov 2011 formou pôžičiek finančným inštitúciám nafúkli bilanciu ECB o 1 bilión eur. Kvôli 1 %-nému úročeniu a splatnosti 3 rokov boli tieto pôžičky značne využívané komerčnými bankami. Ich prostredníctvom sa zároveň peniaze cez ďalšie poskytnuté úvery dostávali ku spotrebiteľom. V nasledujúcich rokoch, kvôli ich splácaniu sa Aktíva ECB znova znížili. V tomto období dochádzalo aj k nákupu krytých dlhopisov avšak v oveľa nižšej miere ako poskytovanie spomínaných pôžičiek. V tých časoch ECB ešte

Tabuľka: Prehľad mesačných nákupov v rámci APP

Od	Do	Mesačný objem
Marec 2015	Marec 2016	60 mld. EUR
Apríl 2015	Marec 2017	80 mld. EUR
Apríl 2017	December 2017	60 mld. EUR
Január 2018	September 2018	30 mld. EUR
Október 2018	December 2018	15 mld. EUR

v plnej miere využívala aj štandardné monetárne nástroje ako pokles hlavnej úrokovej sadzby na hlavné refinančné operácie (z 3,75 v októbri 2008 na 0,75 v júli 2012), depozitnej sadzby (z 3,25 % v októbri 2008 na 0 % v júli 2012) a rovnako aj jednoduchých refinančných operácií (zo 4,25 % na 1,50 % za rovnaké obdobie).

Eurozóna sa však následne od roku 2012 musela pasovať so vzniknutou dlhovou krízou, ktorej najznámejším predstaviteľom bolo Grécko. V podobne zlej situácii však boli aj iné južanské krajiny ako napr. Taliansko. Vtedajší guvernér ECB Mario Draghi (Taliansko) rozhodol o pokračovaní v programoch nákupu aktív a ďalšom znižovaní úrokových sadzieb aby podporil vysoko zadlžené krajiny.

V ďalšom období tak boli zavedené nové programy pôžičiek a nákupov aktív. Medzi najvýznamnejšie patria cielené dlhodobé refinančné programy (TLTROs - *Targeted longer-term refinancing operations*), ktoré prebiehali v troch

vlnách:

- TLTROs I od 5. júna 2014
- TLTRO II od 10. marca 2016
- TLTRO III od 7. marca 2019

Tretie kolo cielených dlhodobých refinančných operácií pozostáva zo siedmych refinančných operácií so štvrtročnými splátkami na dobu troch rokov. V období od 24.6.2020 do 23.6.2021 môže byť úroková sadzba týchto pôžičiek až o 50 bazických bodov nižšia v porovnaní s depozitnou (sterilizačnou) sadzbou. Po zvyšok obdobia trvania programu minimálne na úrovni depozitnej sadzby. Tá je aktuálne na úrovni -0,50 %.

Okrem toho bolo uvedených viacero programov nákupu aktív (APP - *Asset purchase programmes*), ktorých expanzia prišla koncom roka 2014. APP pozostáva z viacerých programov zameraných na:

Nákup aktív podnikového sektora (CSPP - *Corporate sector purchase programme*)

Nákup aktív verejného sekto-

ra (PSPP - *public sector purchase programme*)

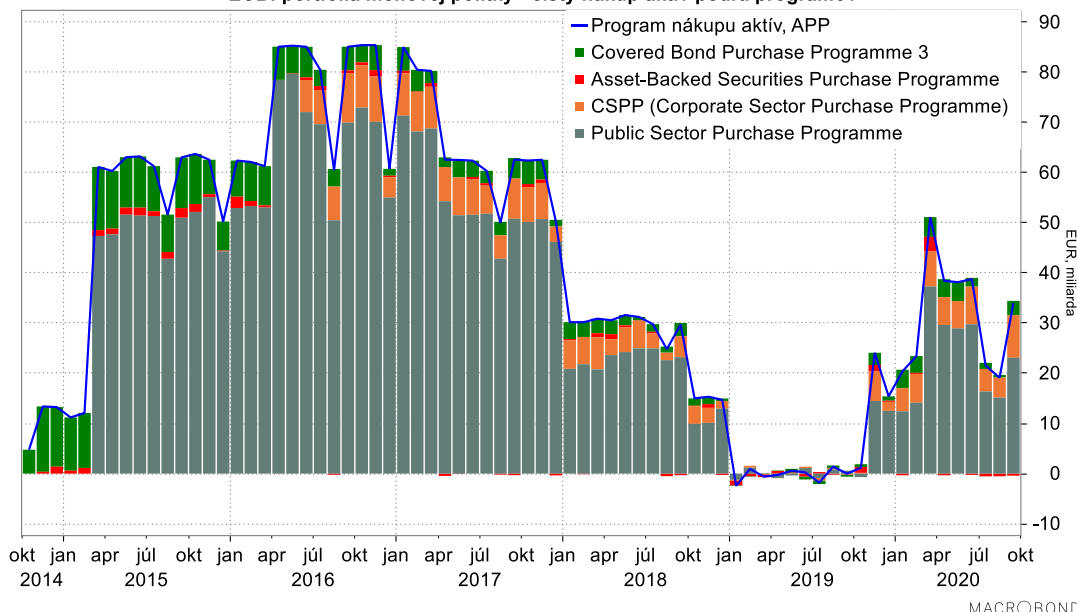
Nákup cenných papierov krytých aktívami (ABSPP - *asset-backed securities purchase programme*)

Nákup krytých dlhopisov 3 (CBPP3 - *third covered bond purchase programme*)

Priemerné tempá čistých mesačných nákupov aktív rámci APP sú uvedené v tabuľke a ich rozdelenie a podiely možno vidieť v grafe čistých nákupov aktív.

Ako je však viditeľné aj z grafu, nákup aktív sa opätovne obnovil v novembri minulého roka, pričom hlavná úroková sadzba bola už nejaký čas na nule, depozitná sadzba už 5 rokov záporná a sadzba jednoduchých refinančných operácií rovnako na svojej najnižšej hodnote 0,25 %. Zároveň sa za celé obdobie nepodarilo dosiahnuť trvale udržateľnú mieru rastu inflácie v blízkosti 2 % (túto hodnotu prekročila len na krátky čas). Nákup aktív bol obnovený ešte pred vypuknutím pandémie, čo naznačovalo, že situácia nebola priaznivá už pred tým. Do súčasnej krízy tak Eurosystém vstúpil takpovediac s vystrieľanou muníciou, čo znamenalo jedine nutnosť znovu naštartovania, resp. navýšenia kvantitatívneho uvoľňovania v snahe znížiť ekonomické dopady krízy a podporiť likviditu v ekonomike.

K už spomínaným programom nákupu aktív sa tak v marci tohto roka pridal nový pandemický pohotovostný program – PEPP (*Pandemic emergency purchase programme*). Ide o program dočasného nákupu aktív verejného ako aj súkromného sektora. Aktuálny rámec celkových mesačných nákupov je stanove-

ECB: portfóliá menovej politiky - čistý nákup aktív podľa programov

ný až na 1,35 mld. eur. V rámci tohto programu je možné nakupovať aj aktíva z vyššie spomenutých programov. V rámci nákupu cenných papierov verejného sektora (štátnych dlhopisov) je možné nakupovať všetky také, ktorých zostávajúca doba splatnosti predstavuje minimálne 70 dní a maximálne 30 rokov a 364 dní.

Opatrenia menovej politiky ECB (najmä LTRO, TLTROs, APP a PEPP) sa prejavujú aj vo vývoji a štruktúre bilancie ECB. Od začiatku roka 2020 vzrástli celkové aktíva ECB o 2,06 bilióna eur. Z pôvodných 4,66 vzrástli na súčasných 6,73 bilióna eur. Išlo tak o nárast vo výške až 44,2 %. Pre porovnanie od marca 2011 do júla 2012 to bol nárast o 64 % resp. o 1,21 bil. eur. Ide síce o prudší nárast, ale treba povedať aj to, že ten súčasný je už z oveľa vyššie základu ku ktorému nás doviedlo posledné kvantitatívne uvoľňovanie. Od začiatku roka 2015 po začiatok roka 2020 sa súvaha ECB zvýšila o ďalších 2,55 bil. eur. Teda až 116,5 %. Za posledných 5 rokov sa súvaha ECB viac ako zdvojnásobila a to najmä vďaka nekonvenčnému nákupu aktív.

Posledné hodnoty hovoria

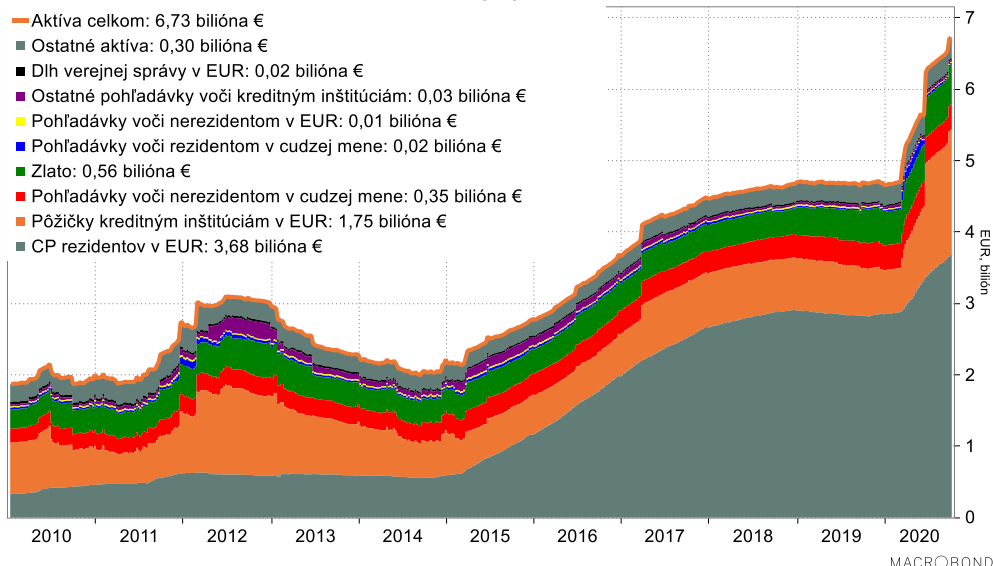
o celkovej držbe súkromného a verejného dlhu formou cenných papierov odkúpených od finančných inštitúcií v objeme 3,68 bil. eur, pričom tieto tvoria až 54,69 % celkových aktív ECB. Ide dokonca o 230 mld. eur väčší objem ako je celkové HDP Nemecka za rok 2019 (3,45 bil. eur). Pritom sme ešte nezaráтали dlh vo forme ďalších pôžičiek v rámci programu TLTRO a nového PELTROs (*Pandemic emergency longer-term refinancing operations*), ktorý bol uvedený 30. apríla tohto roka. Atraktivita tohto programu je spôsobená najmä tým, že je možné si v rámci neho požičať za sadzbu, ktorá je o 25 bázických bodov (0,25 p.b.) nižšia než je priemerná sadzba hlavných refinančných operácií, ktorá je aktuálne na

0%. Zvyšujúci sa objem pôžičiek finančným inštitúciám spôsobil v tomto roku pokles podielu cenných papierov v súvahe zo 61 % na spomínaných 54,69 %. Nárast pôžičiek finančným inštitúciám sa zvýšil na 1,75 bil. eur čím dosiahli 26 % celkových aktív (začiatkom roka to bolo 13 %).

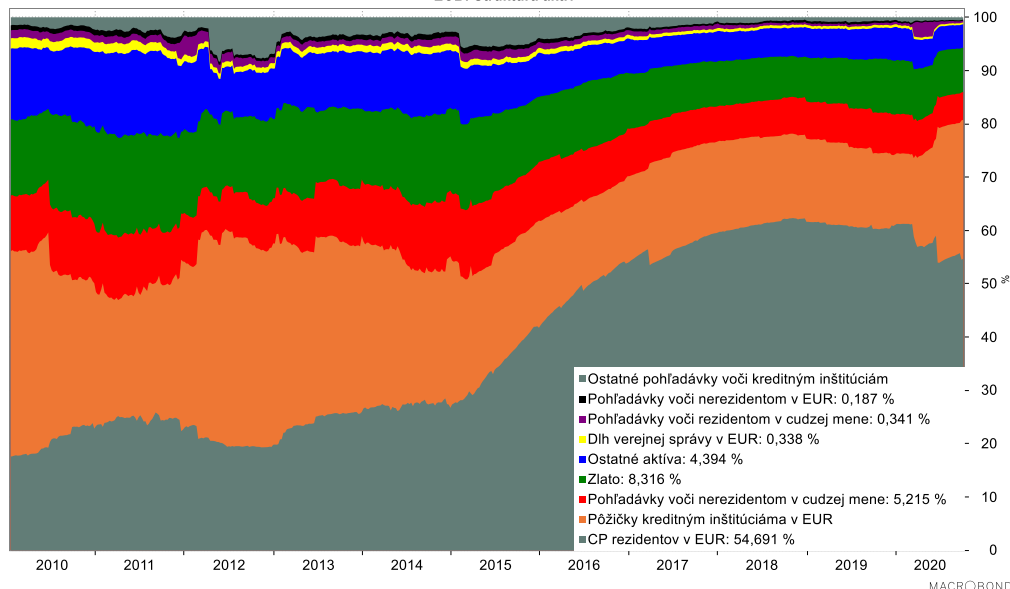
Kam smerovali nové peniaze?

Pri pohľade na kvantitatívne uvoľňovanie nie sú zaujímavé len samotné objemy jednotlivých programov, ale aj ich umiestnenie v rámci krajín menovej únie. Ďalej sme preto vybrali štatistiku o nakúpe aktív verejného sektora (*PSPP – Public sector purchase programme*). Tá nám napovedá kam smerovala časť prostriedkov od marca tohto roka, keď bol uvedený program PEPP (18.3.2020 v pôvodnej rámcovej výške 750 mld. eur, ktorý bol neskôr zvýšený na 1,35 bil. eur). Do konca septembra ECB nakúpila najviac Francúzskych dlhopisov v celkovom objeme takmer 50 mld. eur. Takmer 41 mld. eur išlo do nákupu talianskych dlhopisov. To by mohlo napovedať o tom, ktoré krajiny majú

ECB: Vývoj aktív



ECB: Štruktúra aktív

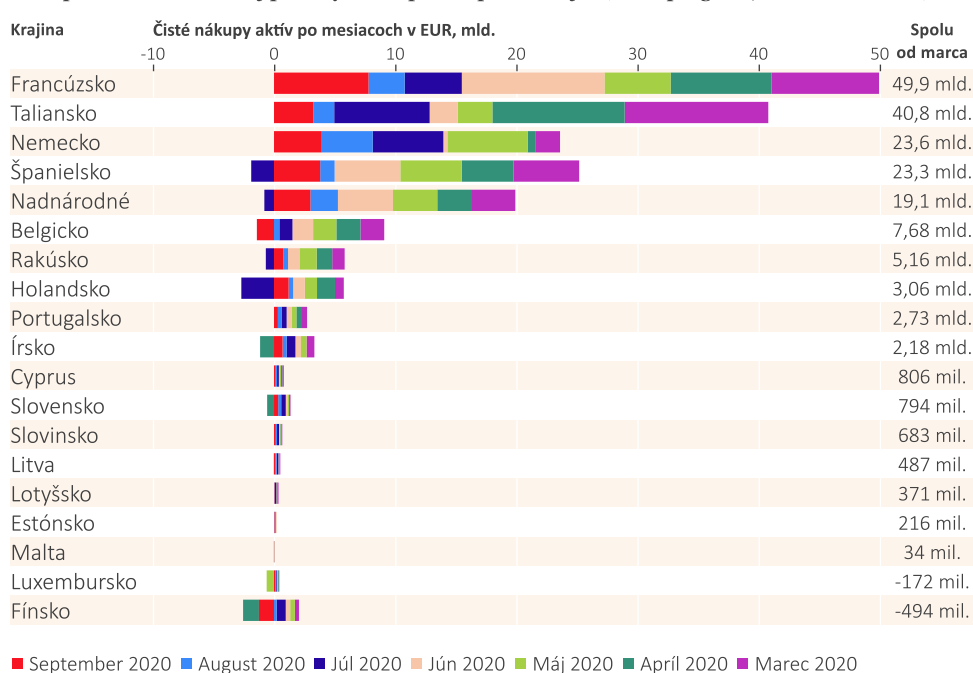


o tom, ktoré krajiny majú najväčší problém nakoľko až po nich nasleduje najväčšie Nemecko, ktoré však malo pred krízou oveľa zdravšie verejné financie.

Spríevodným javom uvoľnenej menovej politiky sú klesajúce úrokové sadzby počnúc tou hlavnou, ktorú stanovuje ECB. Tendenciu však majú klesať aj ostatné úrokové sadzby nakoľko sa zvyšuje celková ponuka peňazí, ktoré si môžu ľudia požičať a použiť na spotrebu alebo investície. Kvantitatívne uvoľňovanie priamym nákupom určitých cenných papierov tento trend len umocňuje. Zvýšený dopyt po dlhopisoch (napr. zo strany ECB) na jednej strane zvyšuje ich cenu a na druhej znižuje výnos z nich plynúci. Už zadlženým krajinám s deficitnými rozpočtami to prináša možnosť lacného financovania svojich schodkov, čo v určitom zmysle podporuje schopnosť obsluhovať svoj dlh ale aj ochotu ďalej sa zadlžovať. To platí aj pre krajiny so zdravším vývojom verejných financií.

Nízke alebo dokonca záporné úrokové sadzby dlhopisov ako aj štátnych pokladničných poukážok

ECB: portfólio monetárnej politiky - nákup aktív podľa krajín (PSPP program, účtovná hodnota)



MACROBOND

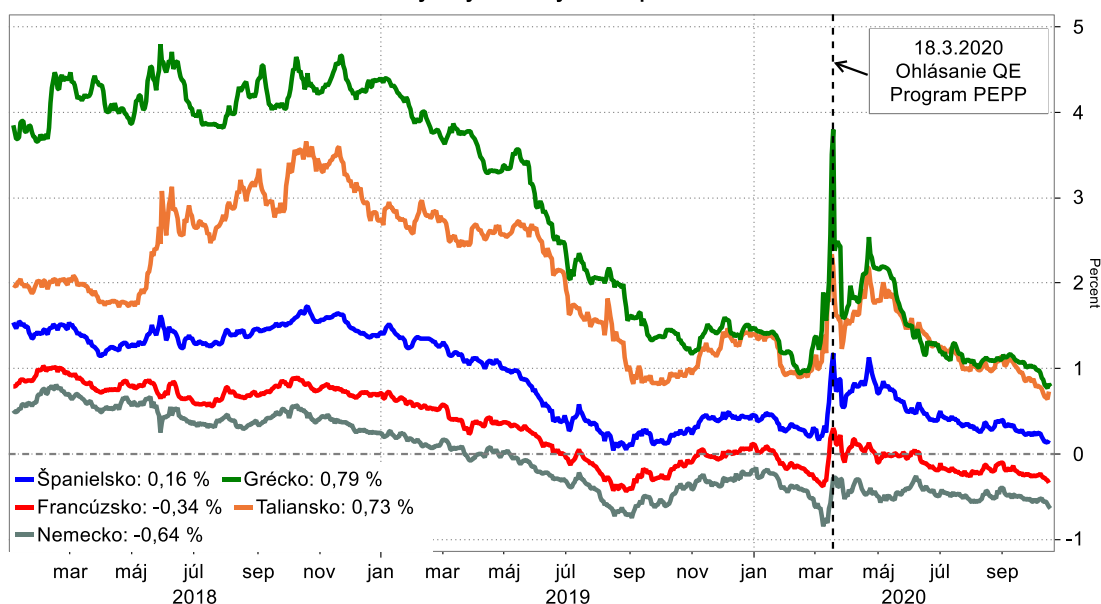
teda nie sú motiváciou pre krajiny aby robili zásadné ekonomické reformy a škrtý v rozpočtoch, keďže sa spoliehajú na to, že existuje inštitúcia, ktorá kúpi ich dlh. Môžeme povedať, že nákup aktív celkovo skresľuje ceny aktív a môže vytvárať priestor pre vytvorenie a rast cenových bublín. To je podporené aj tým, že investori odchádzajú z bezpečnejších aktív (napr. dlhopisov), ktoré sú však nízko úročené a prechádzajú napr. do nehnuteľností alebo akcií, ktoré im sľubujú vyššie zhodnotenie ich voľného

kapitálu.

Z grafu vývoja výnosov 10-ročných štátnych dlhopisov možno vyčítať aj nervozitu, ktorá panovala na európskych dlhopisových trhoch po vypuknutí pandémie. Rizikové prirážky dlhopisov potiahli nahor celkové výnosy, nakoľko sa investori začali obávať zhoršujúcej sa ekonomickej situácie a prestávali veriť schopnosti krajín splácať svoje záväzky plynúce z emitovaného dlhu. A to najmä po zavedení prísnych lockdownov, ktoré utlmili spotrebu,

ekonomickú aktivitu a tým aj prísun peňazí do rozpočtov krajín. Situáciu upokojil až prísľub ECB, že nakúpi dlh krajín. Znova sme sa dostali do situácie v ktorej si uvedomujeme, že kvantitatívne uvoľňovanie nie je len také jednoduché vypnúť a to najmä po tom, čo si naň niektoré krajiny a ich investori takpovediac zvyk-

Výnosy 10-ročných dlhopisov



MACROBOND

a ich investori takpovediac zvykli. Zastavenie nákupu dlhopisov krajín by viedlo k nárastu výnosov dlhopisov, zvýšeným nákladom na obsluhu dlhu a zrejme aj reálnych problémov krajín načas splácať svoje záväzky. Nie nadarmo sa spomínalo, že aktuálna kríza môže v tesnom závese za sebou priniesť ďalšiu dlhovú krízu.

USA

V odpovedi na súčasnú krízu spôsobenú pandemiou sa nenechal zahanbiť ani Americký Federálny Rezervný Systém (FED). Ten v odpovedi na vypuknutie pandémie a ekonomické problémy reagoval rovnako naštartovaním kvantitatívneho uvoľňovania za novo vytlačené peniaze. Možné problémy s tým spojené, najmä možný vyšší rast cien tovarov a služieb vyriešil zmenou politiky cielenia inflácie. Už tak nejde o dosahovanie inflácie na úrovni dvoch percent, ale o dosiahnutie inflácie na úrovni dvoch percent *v priemere*. Táto na prvý pohľad kozmetická úprava umožňuje po období pomalšej inflácie ponechať v ďalšom období

rast aj vyšší ako 2 %, keďže ide vlastne nakoniec len o priemer.

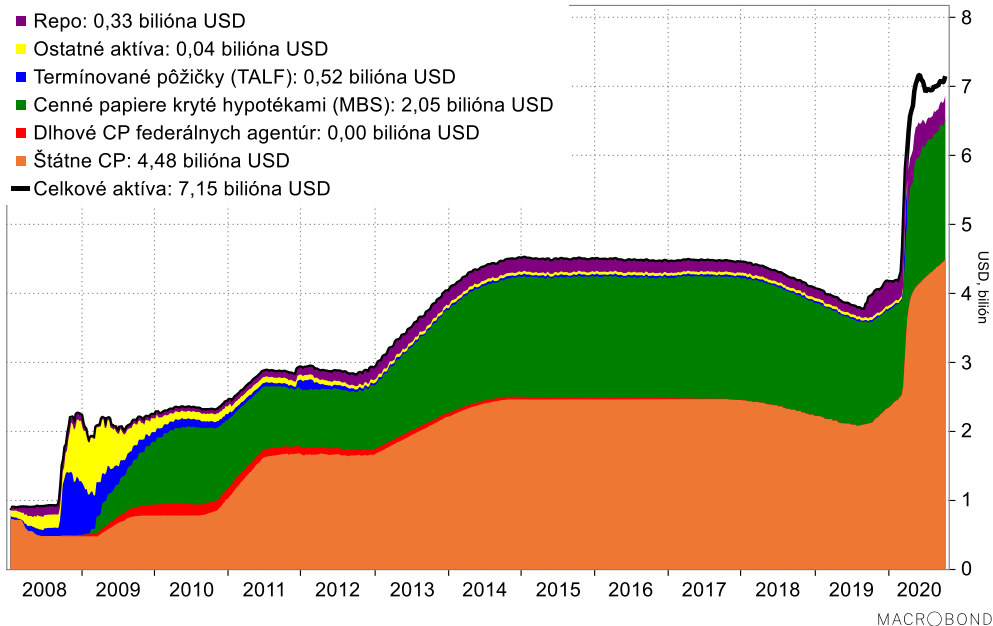
FEDu sa od začiatku roka podarilo naľúknúť vlastnú súvahu až o 71,35 %, teda z pôvodných 4,17 bil. dolárov (začiatok roka) až na súčasných 7,15 bil. dolárov. Obdobne ako v prípade ECB najväčšiu časť tvorili práve štátne cenné papiere (*treasuries*). Rast ich objemu v bilancii FEDu pôsobil na rast celkových aktív v najvyššej miere. Objem nakúpených cenných papierov štátu dosiahol celkom takmer 4,5 bil. dolárov, čím tvorí 63 % aktív FEDu. Druhou najrozšírenejšou skupinou

v bilancii FEDu sú cenné papiere zabezpečené (kryté) hypotékami. Ich objem sa dostal na 2,05 bil. dolárov (28,62 % celkových aktív).

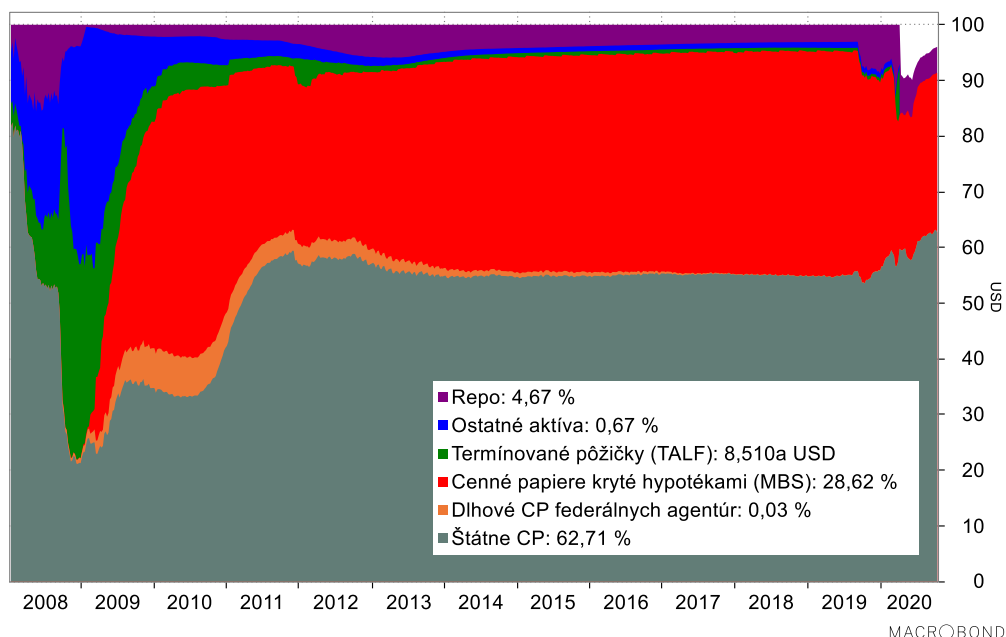
FED spustil kvantitatívne uvoľňovanie aj z obáv vyschnutia finančných tokov medzi bankami, čo sa v značnej miere ukázalo pri poslednej kríze, kedy si banky prestali navzájom dôverovať a prestali si poskytovať krátkodobé pôžičky (Repo obchody). Určité tendencie vidieť aj na konsolidovanej súvahe komerčných bánk v USA, z ktorej vyplýva, že komerčným bankám sa v tomto roku zvýšil celkový držaný cash až o 69 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Rovnako narástol aj ich dlh a naopak o 19 % kleslo poskytovanie úverov ostatným bankám. Po začatí kvantitatívneho uvoľňovania sa rovnako zvýšili celkové aktíva komerčným bankám a to o 14 % na medziročnej báze. Tento nárast bol spôsobený jednak poskytovaním úverov ale aj nákup cenných papierov.

Čo ostatné centrálné banky?

FED: Vývoj aktív



FED: Štruktúra aktív



Najvýraznejšie zmeny čo sa týka bilancií centrálnych bánk, spôsobené najmä kvantitatívnymi uvoľňovaniami je možné sledovať posledných 20 rokov, pričom na intenzite nabrali po finančnej kríze z rokov 2008/2009. Hoci boli opatrenia po celú dobu označované ako nekonvenčné, aktuálna kríza priniesla za oveľa kratší čas násobnejšie vyššie objemy nákupov prostredníctvom novo vytlačených peňazí. 4 najväčšie centrálné banky (ECB, FED, Bank of Japan a Bank of England) zvýšili svoje aktíva spolu o 5,24 bilióna eur (údaj ku koncu júna) v porovnaní s ich bilanciami v júni minulého roka.

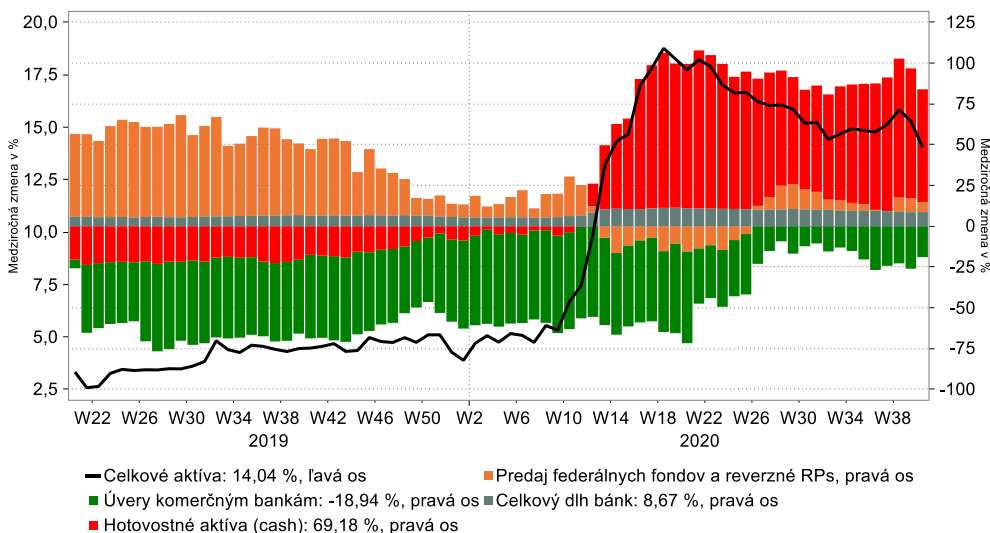
Kvantitatívne uvoľňovania v takýchto objemoch samozrejme prinášajú obavy z možného rastu inflácie. Ak sa zvýši objem peňazí v obehu pri nezmenenom produkte ekonomiky vyvoláva to tlak na rast cien tovarov a služieb alebo aj aktív (ak abstrahujeme od rýchlosti obehu peňazí). V tomto smere je preto veľmi dôležité či sa novo emitované peniaze dostanú prostredníctvom komerčných bánk reálne do obehu (napr. v podobe poskytnutých úve-

rov) alebo zostanú len ako účtovné operácie vylepšujúce bilancie bánk.

Efekty dlhodobu nízkyh úrokových sadzieb a kvantitatívneho uvoľňovania sa môžu nakoniec obrátiť v náš neprospech. Kvantitatívne uvoľňovanie (v Eurozóne) v určitom smere odďaľuje dlhový problém vysoko zadlžených krajín. Centrálné banky majú v podstate neobmedzené možnosti aby mohli v tejto politike pokračovať. Zastaviť ich môže len nárast inflácie, po ktorom by bolo nutné zredukovať, či zastaviť nákup aktív a zvýšiť úrokové sadzby. Problém, ktorý sme dnes odsunuli nákupom dlhu sa tak presunie do budúcnosti, pričom ten

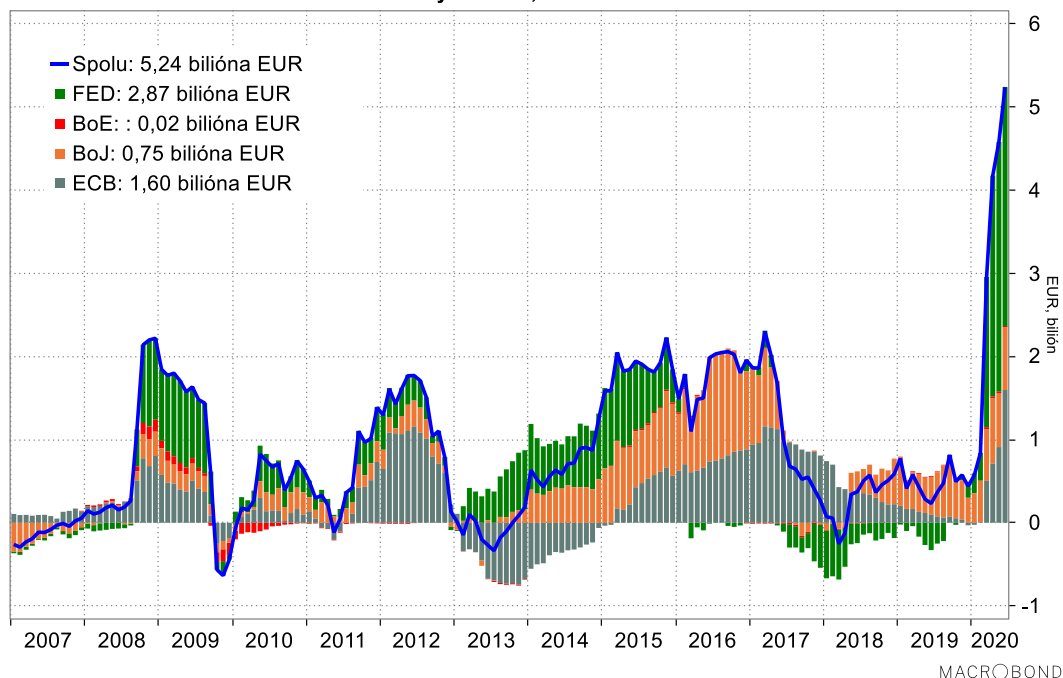
dlh bude ešte vyšší. Keď dnes hovoríme o tom, že niektoré krajiny by mohli mať problém s financovaním svojich schodkov, čo bude v budúcnosti keď sa budú musieť zvýšiť úrokové sadzby? Je zrejmé, že éra nízkyh úrokových sadzieb tu s nami bude ešte zopár rokov prítomná (najmä v Eurozóne) a kvantitatívne uvoľňovanie sa môže stať „závislosťou“. Daňou za to nám môže byť ukrojenie z úspor a zníženie kúpyschopnosti našich peňazí prostredníctvom inflácie, ktorá však zároveň umoruje dlh. Alebo budeme musieť zachraňovať niektoré krajiny, čo znova pocítia aj naše peňaženky. Bez zásadných štrukturálnych zmien ekonomík, ktoré by podporili ich trvalo udržateľný rast v spojitosti s fiškálnymi reformami, ktoré aj vďaka hospodárskemu rastu budú produkovať prebytky v rozpočtoch nás môže čakať náročná budúcnosť. Do tej doby sa budeme točiť v špirále nízkyh úrokových sadzieb a opakovaných obnovovaní kvantitatívnych uvoľňovaní. (jv)

USA: Vybrané aktíva komerčných bánk, medzioročné zmeny



MACROBOND

Aktíva centrálnych bánk, medzioročná zmena v €



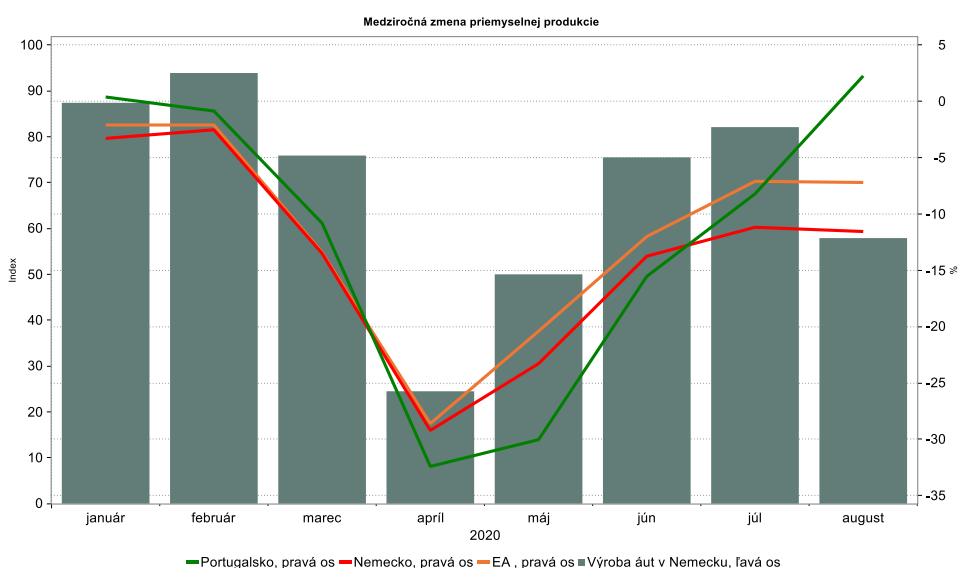
MACROBOND

Priemysel Eurozóny znova spomalil

Priemyselná produkcia EU sa počas augusta medziročne znížila o 7,2%. Je to o 0,1 p. b. väčší medziročný pokles ako za predchádzajúci mesiac. Najväčšiu časť európskeho priemyslu tvorí výroba strojov a zariadení (10%) ďalej elektrina a plyn (10,2%) a tretí najväčší sektor je výroba automobilov (8,9%). Práve výroba automobilov má za mesiac august medziročný pokles o 24,5% a je to zároveň najväčší pokles zo všetkých hlavných sektorov. Krajiny s najväčším medziročným prepacom priemyslu za august sú Luxembursko (15,8%) a Nemecko (11,2%). V Nemecku je dominantná automobilová doprava, ktorá počas augusta zaznamenala prepád o 33,9%. Je to spôsobené hlavne opätovnou neistotou medzi spotrebiteľmi vplyvom nových opatrení aké viaceré vlády v EU zavádzajú. Spotrebiteľia tak znižujú spotrebu statkov dlhodobej spotreby čo zasa-

huje práve automobilový priemysel. Krajiny ako Portugalsko a Litva naopak zaznamenali medziročný nárast priemyslu za august (Portugalsko 2,1%; Litva 2,1%). Slovensko je v poradí 7. krajina s najnižším medziročným poklesom priemyselnej produkcie a to - 0,8%. Je to tak 4. mesiac v rade, kedy sa prepád priemyslu postupne približuje pred-pandemickým úrovniám. Slovenský priemysel je priamo

orientovaný na automobilový sektor a tak negatívne čísla aké sa znova objavujú v tomto sektore sa odzrkadľujú aj u nás. Na Slovensku sa za mesiac august znížila produkcia áut medziročne o 3%. V nadchádzajúcich mesiacoch môžeme očakávať, že tento prepád sa bude zvyšovať. (mm)



Konflikt o Náhorný Karabach

História

Arménsko sa po prvej svetovej vojne dokázalo vymaniť spod vlády Osmanov, ktorý im počas tzv. Arménskej genocídy vyvražďili viac ako 1,5 milióna Arménov. Začiatkom 20. rokov 20. storočia sa pomaly spolu so zakladaním Sovietskeho zväzu začal formovať boj medzi Arménskom a Azerbajdžanom o oblasť Náhorného Karabachu. V roku 1923 vznikol Náhorný Karabach, ktorý bol napokon uznaný na území Azerbajdžanu aj napriek tomu, že v tej dobe bolo na danom území takmer 95% arménskeho

obyvateľstva pričom v súčasnosti sa tam nenachádza už takmer žiaden Azerbajdžanský obyvateľ. Počas vlády Sovietskeho zväzu si napätie dokázali na tomto území ustrážiť, no už pri konci ich vládnutia sa tento problém začal vymykať spod kontroly. V roku 1988 prijal zákonodarný orgán Náhorného Karabachu rozhodnutie o pripojení k Arménsku napriek legálnemu umiestneniu regiónu v hraniciach Azerbajdžanu. Pri úplnom rozpade Sovietskeho zväzu v roku 1991 autonómny región oficiálne vyhlásil nezávislosť od Azerbajdžanu. Medzi Arménskom a Azerbajdžanom vypukla

vojna o región, ktorá si vyžiadala zhruba 40 tisíc obetí (17 500 mŕtvych na arménskej a 25 500 na azerbajdžanskej strane) a státisíce až takmer milión utečencov. Do roku 1994 ovládlo Arménsko Náhorný Karabach a okupovalo 20% okolitého azerbajdžanského územia. V roku 1994 Rusko sprostredkovalo finálne prímerie, ktoré zostalo v platnosti do septembra 2020.

Prečo je téma Náhorného Karabachu opäť aktuálna?

Po dvoch posledných mesiacoch kedy sa medzi Azerbajdžanom a Arménskom začali opätovné menšie rozbroje, prišlo na rad vzájomné ostreľovanie. Obidve zainteresované strany sa na navzájom obviňujú z toho, kto spravil prvý krok. Tieto letecké, tankové a raketové operácie sú najväčším ofenzívnym krokom od roku 1994. Tento konflikt si už aktuálne vyžiadal stovky obetí. Do vyriešenia tohto sporu inou cestou ako je tá vojenská vstúpilo aktuálne najmä Rusko, ktoré iniciovalo dohodu medzi Arménskom a Azerbajdžanom o vyhlásení prímeria (mimochodom v rovnakom čase Rusko dodáva zbrane na boj obidvom krajinám). Obe strany si majú vymeniť vojnových zajatcov a telá zabitých bojovníkov, pričom sa dohodli na začatí rozhovorov o urovnaní konfliktu. Aj napriek vyhlásenému prímeriu sa boje o územie neskončili a pokračovali aj ďalšie dni. Obidve strany stále trvajú na tom, že prímerie neporušili. To ako a kedy tento boj o územie Náhorného Karabachu skončí je v súčasnosti neistou otázkou. Všetko bude závisieť od aktuálnej situácie a od toho ako kartami dokážu zamiešať aj iné krajiny, ktoré majú v tomto konflikte svoje vlastné subjektívne záujmy.

Čo sa ekonomického hľadiska týka, hrubý domáci produkt Náhorného Karabachu za minulý rok sa pohyboval niečo okolo 700 miliónov dolárov (z čoho služby tvoria takmer 60%) a rast HDP sa v priemere pohyboval na 9%. Náhorný Karabach



je bohatý na prírodné zdroje, drahé kovy a polodrahokami ako je zlato a meď. Taktiež má toto územie úrodnú pôdu na pestovanie rôznych plodín. Z poľnohospodárskeho sektoru najviac dominuje vinohradníctvo, ktoré za rok dokáže vyprodukovať 3,25 tisíc ton hrozna. Pre priemysel boli úspešné roky v Náhornom Karabachu ešte pred vojnou, kedy sa darilo textilnému priemyslu. V súčasnosti sa krajina orientuje skôr na spracovanie potravín či výrobu šperkov, spracovaniu drahých kovov alebo dreva.

Politické, náboženské a zahraničné faktory ovplyvňujúce pozadie sporu

Rusko doposiaľ vystupuje v konflikte v pozícii mediátora a nestranného sprostredkovateľa. Ako už bolo spomenuté, rovnako však zbrojne podporuje obidve krajiny pričom by ale podľa poslednej dohody pred dvadsiatich rokov mali viac v istom zmysle stáť na strane Arménska. Tento fakt sa Rusi snažia podporovať tým, že Armé-

nov predávajú zbrane so zľavou zatiaľ, čo Azerbajdžanom za plnú cenu. Ruským záujmom je však aj zabránenie tureckej expanzie do Azerbajdžanského regiónu. Rusko teda hrá na obe strany a jeho hlavnou úlohou a zámerom je utíšenie konfliktu. Ďalšou krajinou v hre je Turecko, ktorého majoritná časť obyvateľstva je moslimská rovnako ako toho Azerbajdžanského. Táto zhoda môže byť jedným z významných faktorov, ktoré podnietili Turkov postaviť sa na stranu Azerbajdžanu. Turecko spolupracuje už dlhé roky vojensky práve s Azerbajdžanom, kde taktiež smeruje aj predaj zbraní. Turecko opakovaně odmietlo normalizáciu a nadviazanie diplomatických vzťahov s Arménskom, čím opäť jednoznačne vyjadrilo svoj postoj a podporilo Azerbajdžan. V súčasnosti nesmieme ale zabudnúť aj na to, že Turci sú členmi Severoatlantickej aliancie a teda navyonok sa svoju angažovanosť k Azerbajdžanu snaží skryť. Irán vyjadruje podporu Azerbajdžanu, na druhej strane sa ale obáva, že ak jeho získajú v konflikte veľkú preva-

hu, môže to podnietiť iránsku azerbajdžanskú menšinu k autonomistickým tendenciám nakoľko je Irán krajinou kde až 25% obyvateľstva tvoria práve Azerbajdžanci. Irán preto koná veľmi opatrne a príliš výrazne v tomto spore aktuálne nevystupuje. A čo Európa? Práve z Azerbajdžanu k nám prúdia rôzne energetické suroviny, ktorými sa snažíme diverzifikovať import týchto surovín z Ruska, preto je pre nás tento spor dôležitý. Niektoré krajiny EÚ ako je napríklad Francúzsko sa zapojilo aj do aktuálnych rokova-

ní o prímerí a snažilo sa o utíchnutie vyhrotenej situácie. Európska únia však vyčlenila sumu pól milióna eur na humanitárnu pomoc na podporu zdravia, zdravotníckeho vybavenia, nákupu potravínových balíčkov a ďalšej urgentnej pomoci pre niekoľko tisícov ľudí žijúcich na oboch stranách konfliktnej línie.

Náhorný Karabach doposiaľ už opustila viac ako polovica obyvateľ-

stva a napätie stále rastie. Rôzne záujmy rôznych subjektov k rýchlemu ukončeniu však nenapomáhajú. Je isté, že vyostrený konflikt a strata mnohých životov nevinných ľudí je viac než alarmujúci problém. Viera v mierové ukončenie konfliktu o Náhorný Karabach je aktuálne horúcou debatou, ktorá sa dotýka nejednej krajiny, čo je len ďalším dôvodom na to aby sa situácia čím skôr pozitívne priklonila k ukončeniu bojov a finálnemu konsenzu. (pd)

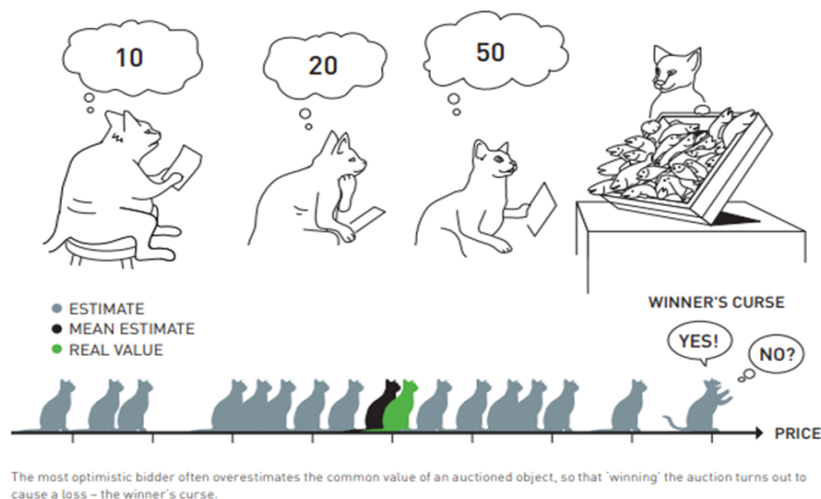
Noví laureáti Nobelovej ceny za Ekonómiu

Svet už pozná dvoch nových držiteľov ceny Švédskej ríšskej banky za ekonomické vedy na pamiatku Alfreda Nobela a sú to dvaja americkí vysokoškolskí pedagógovia Paul R. Milgrom a Robert B. Wilson. Obaja pracujú na Stanfordskej univerzite v USA, kde sa špecializujú na teóriu hier, cenové stratégie a aukčné teórie. Práve v tejto aukčnej teórii sa im podarilo vytvoriť posun vo vytvorení nového formátu aukcií. Ich teória spočívala v nerovnomernom rozdelení informácií medzi jednotlivými dražiteľmi, čo spôsobovalo neadekvátnu cenu vo výsledku. Použili príklad pri predávaní kvót na odchyt rýb, kde nie je dopredu známa cena za 1kg rýb na najbližší rok. Dražitelia (bidders) sú teda nútení odhadovať budúcu cenu a teda aj odhadovať primeranú cenu za kvótu v aukcii (často sa ale z víťaza stáva porazený, keďže príliš nadhodnotí jeho cenu). Ďalej títo dvaja ekonómovia zistili, že dražitelia sa obávajú prílišnému nadhodnoteniu produktu v aukcii a tak ponúkajú nižšie ceny než si myslia, že sú pri-

merané. Každý dražiteľ má tiež svoj vlastný cenový odhad a Paul R. Milgrom zistil, že ak sa na aukcii dražitelia oboznamujú s odhadmi svojich konkurentov tak výsledná cena je vyššia.

Riešenie tohto problematického fungovania aukcií prvýkrát vyskúšali na predaji frekvenčných licencií pre telekomunikačné firmy v USA (1994). Veľké telekomunikačné spoločnosti na začiatku nemali dostatok informácií koľko by mala stáť jedna licencia, a tak sa na tomto trhu objavili špekulanti, ktorí neskôr odpredávali časť licencií za

vysoké ceny. Títo dvaja ekonómovia prišli s nápadom, že by sa licencie mali predávať vo veľkých balíkoch, čo by eliminovalo nákupy špekulantov. To spôsobilo, že tieto telekomunikačné firmy sa nespoliehali na nákup licencií z druhej ruky ale priamo od vlády. Takto bol spokojný aj súkromný sektor (ktorý zaplatil za nákup licencií z prvej ruky síce vyššiu cenu ale celkovo zaplatil menej) a aj vláda (ktorá predala licencie za vyššiu cenu). Postupne sa ku tomuto formátu pridalo viacero krajín ako Poľsko, Nemecko, UK a India. (mm)

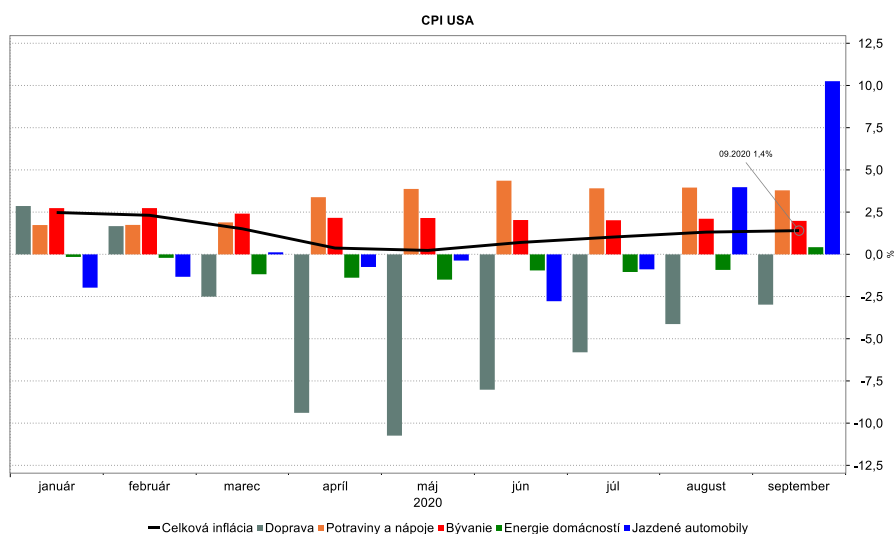


Inflácia v USA podľa prognóz

V septembri sa ceny tovarov v Amerike medziročne zvýšili o 0,2%. Tento rast je ťahaný najmä jazdenými vozidlami, ktoré síce tvoria len necelé 3% objemu nákupného koša no medziročne vzrástli o 6,7%. Energie tvoria 6% objemu nákupného koša a inflácia je za september medziročne na úrovni 0,8%.

Potraviny s objemom 15% zaznamenali nulovú zmenu ceny. Podstatnú časť amerického nákupného koša (79%) tvoria zvyšné tovary, ktoré zaznamenali rast cien za september 0,2%. Za obdobie január – september je inflácia v USA 1,4%. Najvyšší pokles cien je spôsobený v energiách a to -7,7% a naopak

najvyšší medziročný nárast je v potravinách (+3,9%). Zvyšné tovary zaznamenali infláciu podobnú ako je priemerná a to 1,7% z čoho najviac rástli ceny ojazdených vozidiel a to o 10,3%. Vplyvom vysokého zvyšovania peňažnej zásoby americkej centrálnej banky FED je možné očakávať nárast inflácie v najbližších rokoch. Jerome Powell na poslednej tlačovej besede oznámil, že stimulačné balíky na podporu ekonomiky skončia v momente, kedy sa inflácia dostane blízko úrovne 2% čo predpokladajú v roku 2023. Je ale otázkou, že či pri súčasnej situácii, kedy centrálna banka využíva monetárne inštrumenty aké nikdy pred tým neboli, sa inflácia neobjaví skôr a ako na to budú potom tieto inštitúcie reagovať. (mm)

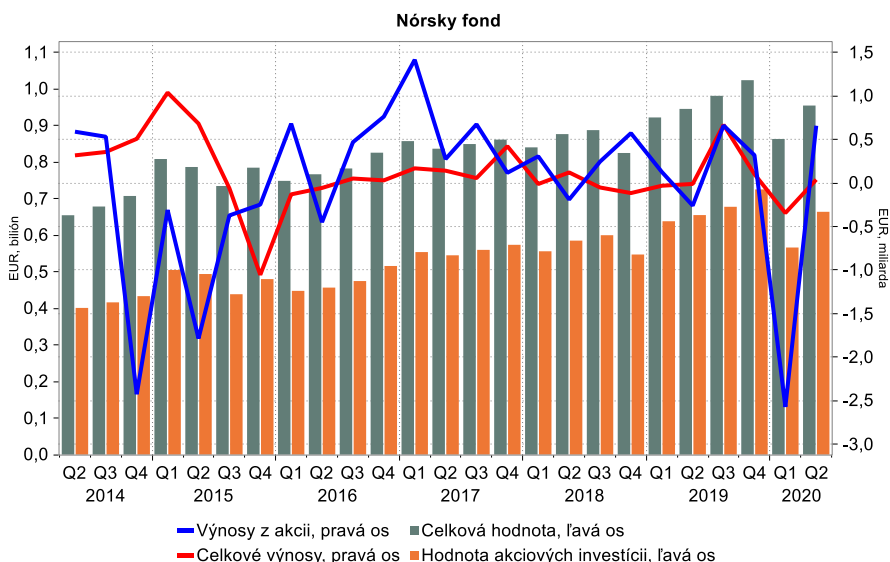


Nórsky penzijný fond v 3Q

V šesťdesiatych rokoch minulého storočia Nóri objavili obrovské ložiská ropy a museli riešiť situáciu, ktorá sa nazýva "Holandská choroba." Naráža sa na situáciu, kedy Holandsko v 50/60 rokoch 20. storočia objavili ložiská zemného plynu, čo spôsobilo obrovský príliv zahraničného finančného kapitálu. To spôsobilo posilnenie Holandského Guldenu o 10%. Keďže Holandská mena posilnila oproti zahraničným menám, tak jej tovar sa stal pre zahraničie drahším a teda aj menej konkurencieschopným. To spôsobilo navýšenie nezamestnanosti v priemysle o 16%. Nórsko sa tomuto chcelo vyhnúť prostredníctvom fondu, do ktorého sa budú ukladať všetky príjmy z ropného

sektora. To zabezpečilo, že Nórska koruna neposilnila v takej miere ako Gulden. Nórsky penzijný fond od tej doby narástol až na súčasnú hodnotu 985mld €. Za posledných 10 rokov tento fond vykázal ročné

zhodnotenie 7,3% pri priemernej ročnej inflácii 1,6%. Tento fond má svoje portfólio rozdelené do troch skupín : 1. Nehnuteľnosti 2,8%; 2. Dlhopisy 26,6% 3. Akcie 70,7%. Medzikvartálne navýšil vo svojom



portfóliu podiel akcií a to o 1,1 p.b. na úkor obligácií. Za 3Q 2020 vykázal tento fond 4,3% zhodnotenie, čo bolo spôsobené hlavne rastom technologických akcií. Po prudkom prepade v 1Q 2020 (-14,6%) je to už druhý rastový kvartál v rade. Nóri vplyvom veľkosti a úspešnosti tohto

fondy vyriešili jednu z najdôležitejších otázok pred akými v súčasnosti jednotlivé vlády sveta stoja a to je penzijný systém. Sme v situácii, kedy vo vyspelých krajinách sveta dochádza ku starnutiu obyvateľstva. Dôchodkové systémy sú založené na medzigenerač-

nej solidarite, čo znamená, že na každého poberateľa dôchodku musí niekto pracovať. Nóri majú penzijný systém zabezpečený priamo z tohto fondu takže nie sú limitovaní znižovať dôchodky alebo zvyšovať vek odchodu do dôchodku. (mm)

Očakávanie prudkého poklesu remitencií

Remitencie sú finančné alebo rôzne iné prostriedky zasielané migrantmi, ktorí opustili krajinu svojho narodenia do krajiny, kde si dokázali nájsť zamestnanie. Tieto prostriedky sa potom môžu využívať v rodinách alebo spolkoch na podporu komunít. Takáto pomoc väčšinou presahuje výšku rozvojovej pomoci či priamych zahraničných investícií. Podľa predpokladu bolo v roku 2019 až 272 miliónov medzinárodných migrantov. Vzhľadom na to, že pandémie vyvolala mnohé reštrikčné opatrenia, výrazne znížila mobilitu ľudí a spôsobila pracovné obmedzenia či nárast ľudí, ktorí prišli o prácu práve v oblastiach odkiaľ sa remitencie najviac zasielajú. V roku 2020 by mal počet remitencií klesnúť až o 20%, to v celkovom objeme znamená pokles zo 714 miliárd na 572 miliárd dolárov. Podľa toho v akom podiele sa remitencie podieľajú na hrubom

domácom produkte vyšiel za rok 2019 priemer všetkých krajín okolo 4,5%. Na úplne prvých priečkach sa umiestnilo Haiti (38,5%), Tadžikistan (28,6%), Kyrgyzstan (28,5%) či Nepál (26,5%) a plus ďalších 48 krajín, ktoré boli nad priemerom (len pre zaujímavosť Slovensko dosiahlo hodnotu 1,9%). Práve tieto krajiny budú najviac zasiahnuté nižším objemom zaslaných peňazí, keďže krajina ako Haiti má viac ako tretinu svojho hrubého domáceho produktu naviazanú práve na tento zdroj. Zaujímavosťou teda je, že hrubý národný produkt Haiti je dvojnásobne vyšší ako ich hrubý domáci produkt, čo majú za následok aj práve spomínané remitencie. Ak ide o konkrétne sumy najviac remitencií prijala India s viac ako 80 miliardami dolárov, Mexiko 33 miliárd, Filipíny, Egypt, Nigéria po 25 miliárd a Pakistan 21 miliárd dolárov. Čo sa naopak týka krajín,

z ktorých financie najviac plynú, vedie USA (160 miliárd dolárov), Saudská Arábia (43 miliárd) a Spojené arabské emiráty (42 miliárd). Remitencie okrem pomoci nesú so sebou aj odvrátenú stránku. Tieto peniaze napríklad môžu byť použité na financovanie rôznych vojenských konfliktov či môžu spôsobiť infláciu. Ďalším negatívom sú vysoké náklady na ich posielanie, podľa jedného prieskumu vyšlo, že pokiaľ do Afriky pošleme 100 dolárov, tak až 12% z toho budú tvoriť poplatky. Taktiež pri nefungujúcom systéme školstva alebo iných inštitúcií nemá daná rodina kde investovať a radšej sa rozhodne peniaze využiť na to, aby ďalšieho člena rodiny poslala do krajiny odkiaľ môže poslať viac a to znamená, že krajina aj s väčším obnosom remitencií nedokáže napredovať. Nemusí to však byť pre všetky krajiny pravidlom. (pd)

Dopady afrického moru ošípaných

Vírusová infekcia nazývaná Africký mor ošípaných (AMO) je choroba, ktorá postihuje druhy zvierat akými sú diviaky či práve ošípané a vyznačuje sa 85%-100% mortalitou. Na územie Európskej únie po prvýkrát prenikla v roku 2014 a na Slovensku bolo doposiaľ diagnostikovaných okolo 300 prípadov pričom v celej EÚ až okolo 17 tisíc. V Nemecku ako najväčšom produ-

centovi bravčového mäsa v Európe a tretiemu celosvetovo, sa taktiež africký mor v septembri tohto roku opäť objavil. Prečo je mor takým problémom? Čína ako najväčší tvorca dopytu (rovnako až dve tretiny celkového dopytu ich domácností je práve po bravčovom mäse) po tomto druhu mäsa by mohla na základe toho zakázať dovoz (čo koniec koncov v Nemecku aj spravila)

nielen z Nemecka ale aj ostatných krajín, kde sa mor objaví. Celkovo Čína predstavuje až 65% všetkej skonzumovanej bravčoviny na svete, priemerný Číňan zje počas roka priemerne 35kg bravčového mäsa. Tento mor samozrejme neobišiel ani samotnú Čínu, ktorá je najväčším producentom tohto druhu mäsa a taktiež každoročne ešte zvyšuje aj svoj dopyt. V krajine už dopo-

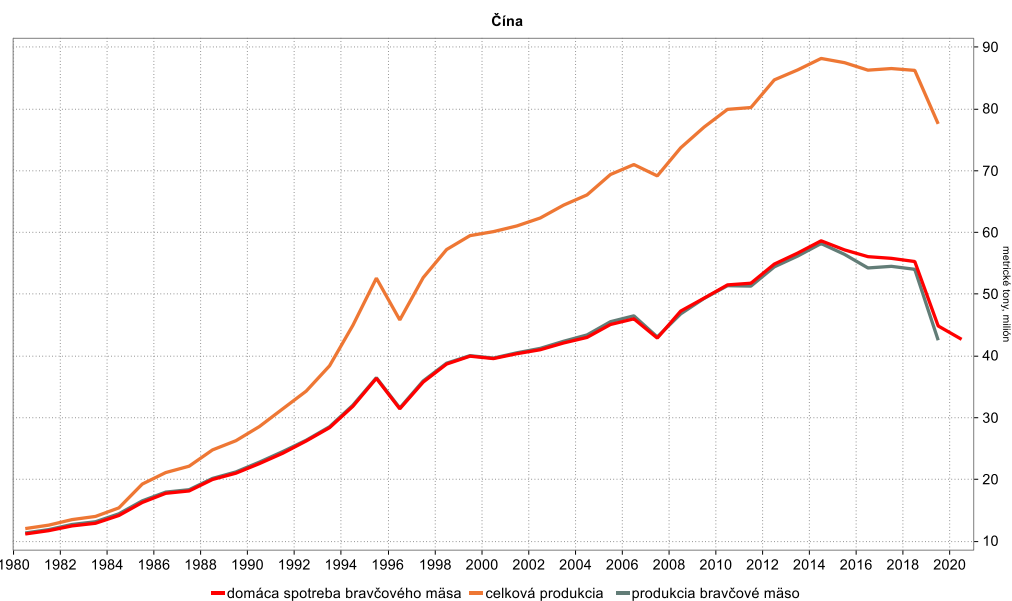
siaľ zahynulo okolo 100 miliónov ošípaných.

Aký má africký mor dopad na cenu mäsa vo svete? Hynutie zvierat spôsobuje znižovanie ponuky, ktoré podľa základných ekonomických znalostí logicky vedie k zvyšovaniu cien mäsa. Aktuálne je cena bravčového mäsa v Číne na úrovni okolo 6 eur za kilogram. Táto cena je násobne vyššia ako tomu bolo pred príchodom afrického moru, kedy bola na hodnote v priemere 3 eurá/kilogram. Čo môže ešte ceny v Číne tlačiť hore je ubúdanie zásob mrazeného bravčového mäsa. V súčasnosti sa odhaduje, že medzi septembrom 2019 a augustom 2020 poklesli tieto zásoby o neuveriteľných 450 tisíc ton. Čína celkové výpadky na tejto komodite stimulovala zvyšovaním dopytu zo zahraničia, ktorý teda už

ako bolo spomenuté je tiež ohrozený výskytom moru po celom svete. Čo sa týka slovenských cien bravčového mäsa, tie pri celosvetovom trende akútneho nedostatku mäsa rastú tiež.

Za jeden kilogram bravčového mäsa u nás zaplatíme v priemere okolo šiestich eur, to znamená, že od za-

čiatku roku 2019 nabralo na cene skoro polovicu. Okrem zvyšovania cien sú aj iné dopady, ktoré mor spôsobil ako napríklad znížený dopyt po sójových bôboch, ktoré tvoria hlavnú zložku krmných zmesí pre ošípané či zvyšovanie preventívneho používania antibiotík u zdravých zvierat. (pd)



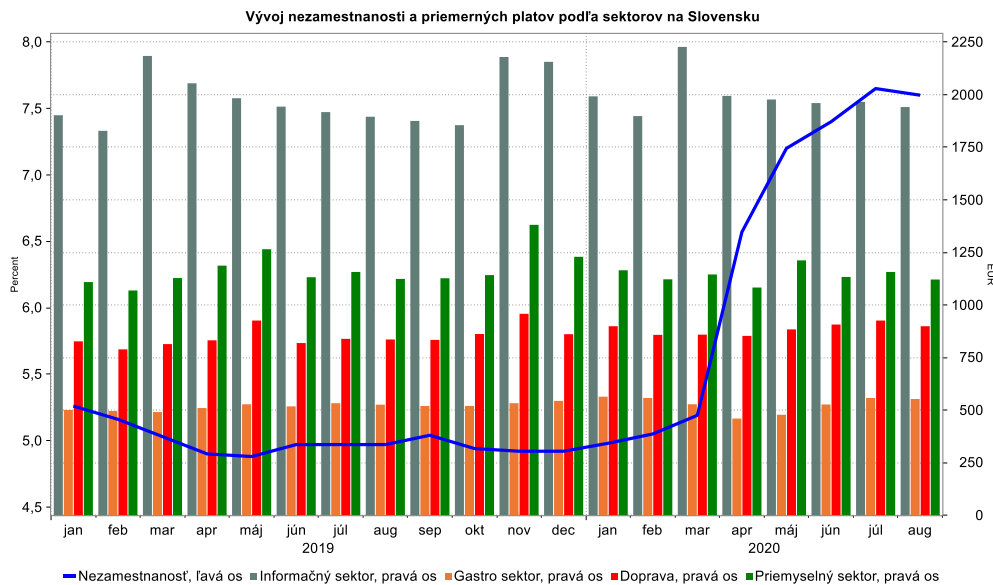
MACROBOND

Ubytovacie zariadenia sú už v najhlbšom prepade

Nezamestnanosť na Slovensku za august medzimesačne poklesla o 0,05%. Je to od marca prvý pokles, ktorý bol spôsobený hlavne nástupom vysokoškolských študentov na univerzity a teda ich odstrá-

nenie z evidencie nezamestnaných (až 4,5% pokles nezamestnanosti mladých do 24 rokov). Stále najvyšší medziročný pokles zamestnanosti evidujeme v odvetví s ubytovaním (-18,7%) a v gastronomickom sek-

tore (-10,9%). Jediné dva sektory s medziročným nárastom zamestnanosti sú informačný sektor (+2,2%) a kuriéri (2,1%). Nominálna mesačná mzda za 2Q 2020 je na úrovni 1088€ čo predstavuje medziročný pokles 1,2%. Najväčší medziročný pokles je zaznamenaný už v spomínanom sektore s ubytovaním (-5,4%; 753€) a naopak najvyšší medziročný rast mesačnej mzdy je medzi kuriérmi (+7,5; 899€). Stále sektor s najvyššou nominálnou mesačnou mzdou je informačný (1941€) a naopak sektor s najnižšou mzdou je gastronomický (553€). Momentálne sme v situácii, kedy vláda zaviedla nové opatrenia na spomalenie šírenia pandémie



MACROBOND

mie počas druhej vlny a dotknú sa sektorov, ktoré už v súčasnej situácii sú na tom kriticky. Opätovné uzavretie reštaurácií môže spôsobiť krach viacerých podnikateľov, keďže sa odhaduje, že počas prvej vlny pandémie neprežila každá desiat

prevádzka. Ďalším negatívnym aspektom voči gastronómom je aj fakt, že ak sa pozrieme na priemernú mzdu v tomto odvetví (553€) tak v budúcom roku po navýšení minimálnej mzdy až na 623€ budú musieť majitelia týchto prevádzok zvý-

šiť náklady na prácu. Takéto navýšenie minimálnej mzdy vytvorí dodatočné prekážky pre gastro-sektor vo vracaní sa na pred pandemickú úroveň. (mm))

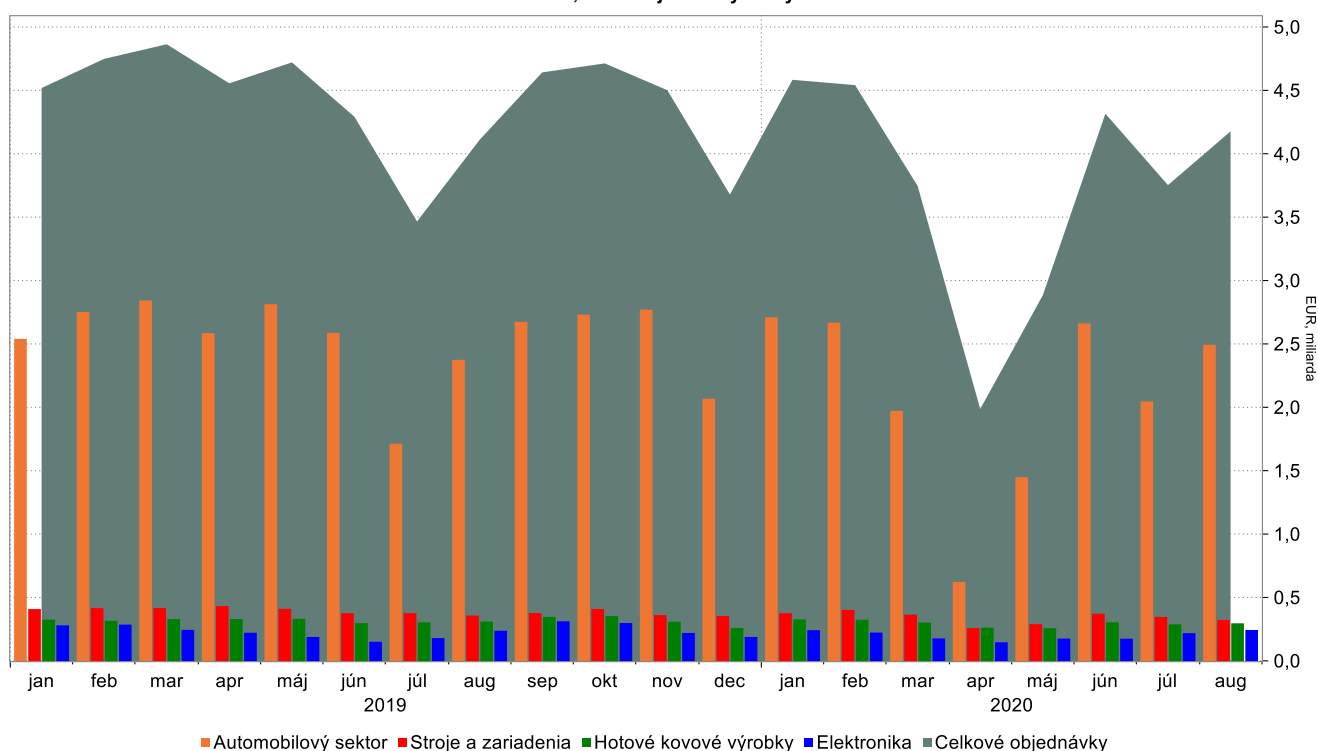
Automobilový sektor sa po mesiaci rastu znova

Priemyselná produkcia sa v auguste medziročne znížila o 0,8%. To je spôsobené hlavne znížením výroby automobilov (medziročne o 3%), ktoré zaznamenali oproti predošlému mesiacu znížený dopyt. Toto číslo je ale oveľa optimistickéjšie oproti aprílovému prepadu kde bol medziročný pokles výroby áut až o 78,9%. Za celkové obdobie od začiatku roka sa priemyselná produkcia prepadla o 14,3%, kedy najväčší prepád tvorí textilný sektor (-26,3%) a automobilový sektor (-

25,3%). Automobilový sektor tvorí až 58% nových objednávok vo výrobe (na celkovom objeme 52,8 mld€ za rok 2019 tvorí automobilový sektor až 30,5mld €), a tak prepád priemyslu je spôsobený hlavne zníženým dopytom po autách počas mesiacov marec - jún. Na druhej strane stúpala výroba koksu a rafinovaných ropných produktov kvôli minuloročnej odstávke jedného z producentov. Ďalej v mesiaci august vzrástla produkcia výrobkov z gumy a plastov a to medziročne

o 12,5%. Pokles priemyselnej produkcie je možné očakávať aj v najbližších mesiacoch, keďže viaceré krajiny zavádzajú opatrenia proti šíreniu nákazy čo obmedzí celkovú spotrebu a teda aj dopyt po priemyselnej produkcii. Práve pri automobilovom sektore sme videli veľké prepady počas prvej vlny takže je možné, že v určitej miere (pravdepodobne oveľa slabšej) nastanú aj v druhej vlně. (mm)

Slovensko, nové objednávky vo výrobe



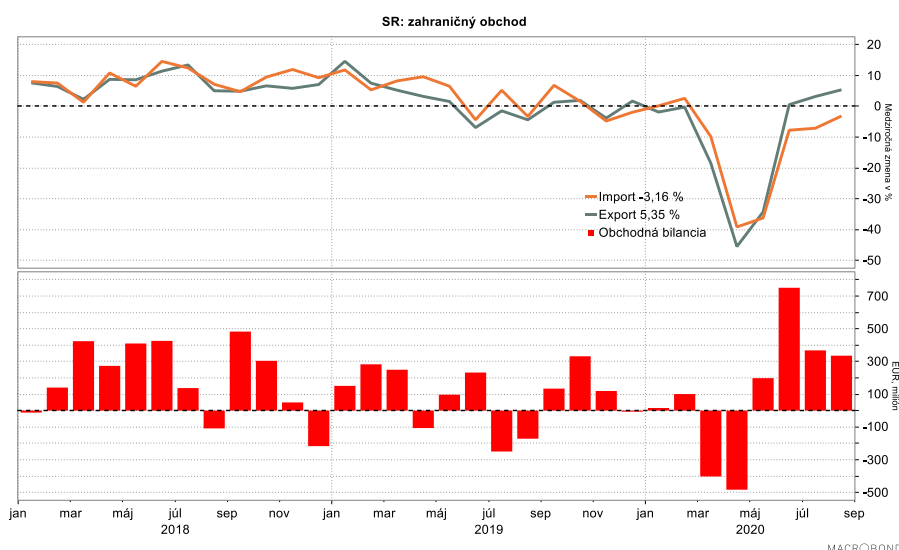
MACROBOND

Vývoj zahraničného obchodu Slovenska

V mesiaci august dokázal vývoz presiahnuť hodnoty minulého roka o 315 miliónov viac, čo predstavuje celkovú hodnotu 6207,8 mil. Eur. Náš export bol primárne smerovaný do krajín Európskej únie a tento rast bol najmä vďaka vyššiemu vývozu strojov a zariadení (o takmer 500 miliónov eur viac). V tejto kategórii bol zrejme rast podnietený vyšším predajom, ktorý bol v predošlých mesiacoch okresaný. Na rastúcej krivke okrem strojov boli už len živočíšne oleje, tuky a vosky s rastom 3 miliónov eur, no netreba zabudnúť, že táto časť exportu je pre Slovensko len zanedbateľným percentom a práve môžeme vidieť, že jedna zložka, ktorá je slovenskou primárnou exportnou zložkou, stroje, dokázali celý export potiahnuť do výrazne rastúcejších čísiel. Naopak ako export sa vyvíjal import, ktorý v auguste má opäť medziročný pokles až takmer o 300 miliónov eur. Úplne najvýraznejšie

sa znížil dovoz minerálnych palív, mazív a príbuzných materiálov až o 100 miliónov eur, čo mohlo byť spôsobené aj tým, že ceny ropy boli nižšie a tým pádom klesla v bežných cenách aj táto skupina importu. Za nimi nasledujú rôzne priemyselné výrobky s poklesom o 90 miliónov eur. Ak sa pozrieme na doterajšie celkové zhodnotenie od začiatku roka do augusta 2020 čísla už také pozitívne nie sú. Celkový

vývoz poklesol v tomto období medziročne o 12,1% a dovoz o 13%. Slovensko ako malá, otvorená a príliš exportne orientovaná ekonomika je veľmi závislá od zahraničného obchodu. Dopyt zo zahraničia je teda u nás výrazným faktorom pre vývoj našej ekonomiky. Osem mesačné výsledky zatiaľ poukazujú na značné ochladenie a je takmer isté, že sa do konca roka z toho zahraničný obchod nespamätá. (pd)

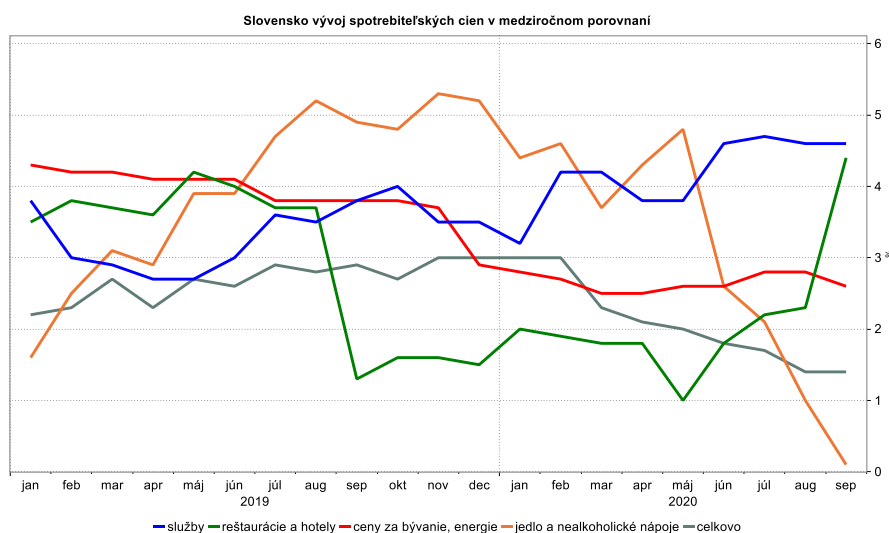


Septembrový vývoj spotrebiteľských cien

Medziročný rast spotrebiteľských cien sa od mája výraznejšie znížil a v septembri zaznamenali nárast 1,4%. Tento septembrový rast cel-

kovo najviac ťahali hore ceny za bývanie, vrátane vody, elektriny, plynu a ostatných palív o 2,6%. Rast cien bytov je na Slovensku už

dlhšie obdobie (pre porovnanie od roku 2010 do druhého kvartálu roku 2020 sa ceny bytov na Slovensku zvýšili z 1275 eur za meter štvorcový na 1731 eur) a nepredpokladá sa, že do budúcich mesiacov tomu bude inak. Dôvodom môže byť nedostatok na strane ponuky respektíve dostupnosti bývania na Slovensku. Vývoj týchto cien veľmi ovplyvňuje celkovú mieru inflácie keďže táto skupina tvorí veľkú časť z toho kde idú výdavky Slovákov. Ceny za potraviny sa medziročne zvýšili o 0,4%. Keď sa na túto skupinu pozrieme samostatne, ceny mäsa stúpili o 6% a naopak zelenina klesla o 10%. Vzhľadom na aktuálnu pan-



demickú situáciu logicky vzrástli ceny za služby. Prevádzkovatelia po viacerých mesiacoch kedy museli nútené zatvoriť svoje podniky si v neistej situácii navyšovali ceny. Úplne najvýraznejšie stúpili ceny za kadernícke a skrášľovacie služby až

o 7,7%. Ďalším faktorom, ktorý mohol ovplyvniť práve tieto služby boli obmedzenia na počty osôb v týchto zariadeniach a vysoké výdavky na dezinfekcie a ochranu. Spomedzi reštaurácií a služieb boli na rastúcej krivke stravovacie služby o takmer

5%. Posledná štatistika je porovnanie inflácie v období prvých deväť mesiacov roka, kde bol zaznamenaný celkový rast spotrebiteľských cien o 2,4%. (pd)

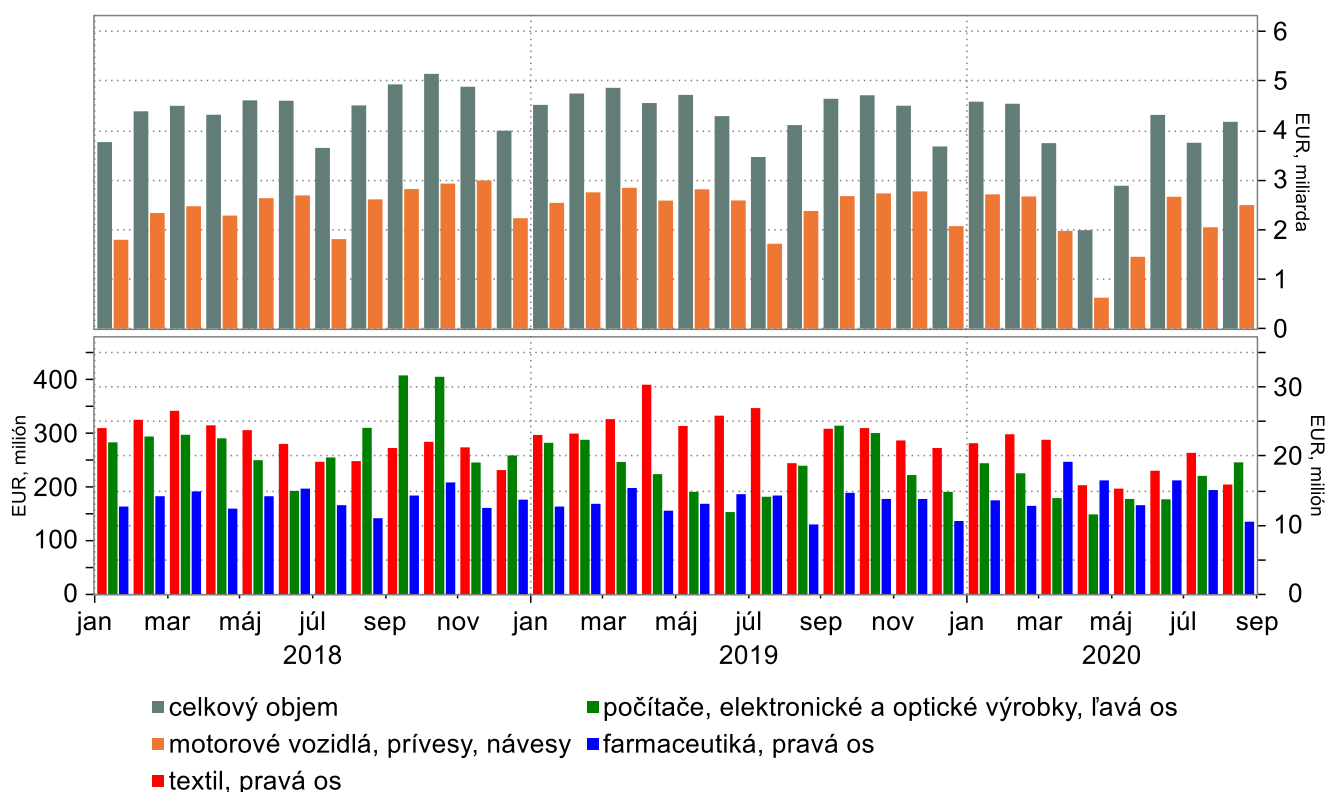
Augustový vývoj nových objednávok

Priemysel je pre Slovensko najpodstatnejším odvetvím, ktoré sa na hrubom domácom produkte podieľa 20%, preto je pre nás vývoj tohto sektora veľmi podstatný. Po výraznom prepade zo začiatku pandémie sa od júna dokázali nové objednávky spamätať a dokonca ich v medziročnom porovnaní prekonal. V auguste tomu nebolo inak avšak výška rozdielu sa každým mesiacom znižuje, čiže môžeme vidieť, že po letnom rezkom štarte sa rast spomaľuje s tým ako sa vyvíja aj situácia s pandemiou. Celkový objem nových objednávok v mesiaci august dosiahol objem

4 179,5 mil. eur. Táto hodnota je o 67,1 mil. eur vyššia oproti rovnakému obdobiu minulého roka a predstavuje teda nárast o 1,1%. Keď ide o konkrétne skupiny, ktoré spôsobili tento nárast ide o nové objednávky motorových vozidiel, návesov a prívosov, ktoré sú medziročne vyššie o takmer 120 mil. eur (čo svedčí o rastúcom dopyte po automobiloch) a taktiež dopravných prostriedkov o 20 mil. eur. Ďalej rástli počítače, elektronické a optické výrobky o 10 mil. eur. Žiaden iný sektor už neprekonal hodnoty nových objednávok minulého roka a práve naopak ešte po-

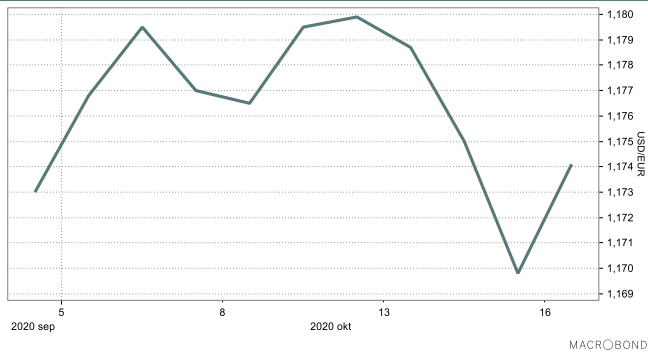
klesol. Bola to napríklad: výroba chemikálií (-8 mil. eur), výroba a spracovanie kovov (-16 mil. eur), výroba kovových konštrukcií (-14 mil. eur) a v neposlednom rade výroba strojov a zariadení (-35 mil. eur). August bol ešte mesiacom kedy sa nepociťovala tak výrazná neistota na trhu ako aktuálne keď sa krajiny znovu zatvárajú, vytvárajú lokálne lockdowny či znižujú spotrebu a preto je pravdepodobné, že ďalšie výsledky nových objednávok na jeseň tak pozitívne ako tie letné nebudú. (pd)

Slovensko nové objednávky

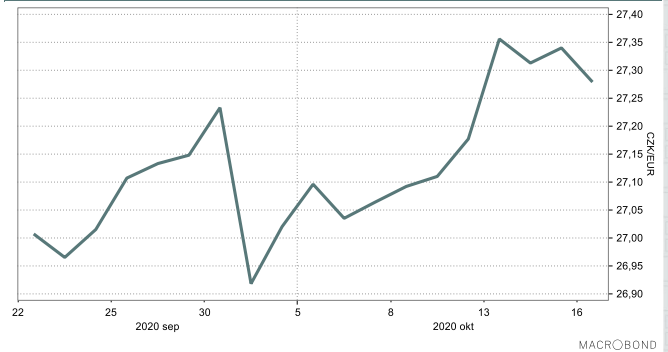


AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

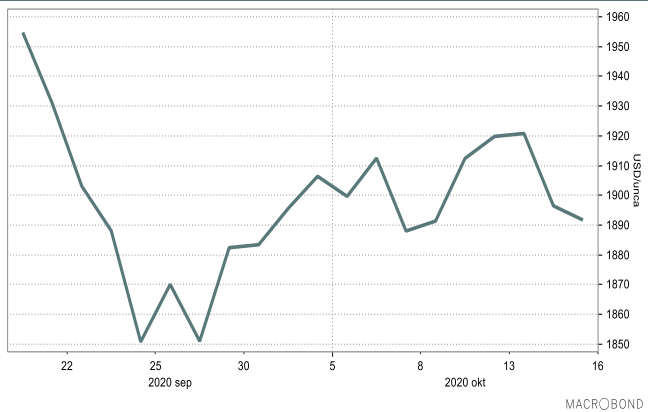
EUR/USD



EUR/CZK



ZLATO



ROPA



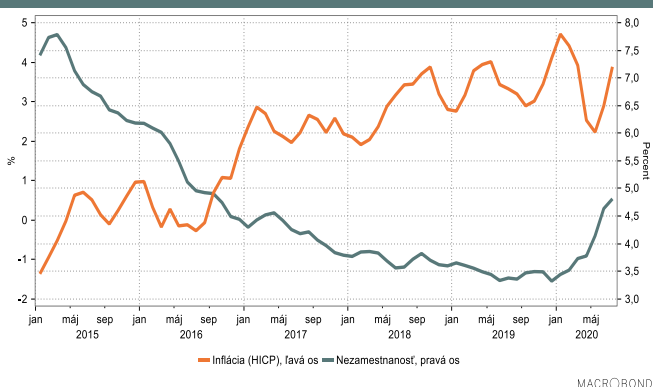
SLOVENSKO



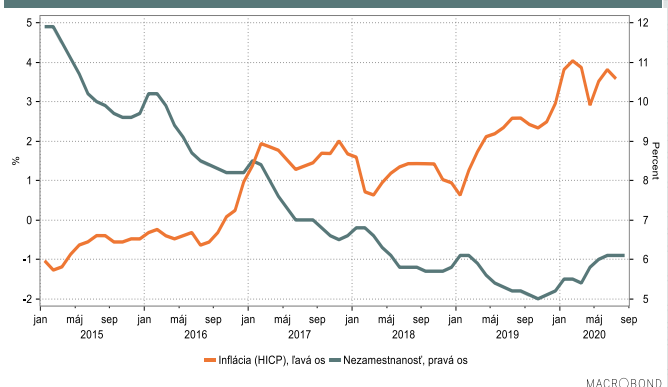
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO



POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Advanced Micro Device (AMD) uvažuje o perspektívnom nákupe Xilinxu za zhruba 30 miliárd dolárov. Akvizícia spoločnosti Xilinx by AMD priniesla značné príjmy - asi 3 miliardy dolárov ročne, na základe posledných štyroch štvrtírokov. Dokončenie dohody by taktiež mohlo z AMD urobiť supervelmoc v polovodičovom priemysle. V súčasnosti je trhovú hodnotu spoločnosti AMD 100 miliárd dolárov potom, čo jej akcie tento rok prudko vzrástli o 89%.
- Spoločnosť Siemens rokuje s Tritonom a ďalšími skupinami o predaji svojho výrobcu prevodoviek Flender. Očakáva sa, že spoločnosť Flender zaúčtuje zisk pred zdanením, odpismi a amortizáciou vo výške 200 miliónov eur a podľa odhadov by mohla byť ocenená medzi 8 a 9-násobkom tejto sumy a teda medzi 1,5-2 miliardami eur.
- Saudi Aramco rokuje s BlackRock Inc. a ďalšími investormi o očakávanej dohode o predaji podielu v jej ropovodnom priemysle, ktorý by mal podľa mať hodnotu viac ako 10 miliárd dolárov. Dohoda by dodala Saudskej Arábii hotovosť v čase nízkych cien ropy, ktoré vyvolala pandémia koronavírusu. Táto dohoda je však zatiaľ len v prvej fáze rokovaní.

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

Analytici:**Jozef Prozbík**

prozbik@bencont.sk

Nebesník Martin

nebesnik@bencont.sk

Bruchánik Rudolf

bruchanik@bencont.sk

Junior analytici:

Vražda Ján

Ďurišková Petra

Majerčák Marco

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT