



KRITICKÝ POHĽAD NA €

Projekt spoločnej Európskej meny vznikol za politickým a nie ekonomickým cieľom. Jeho zakladatelia mysleli pravé na jednotnosť a dôveru v spoločnú úniu. Spoločná mena, ktorou by platil každý občan EÚ, by im pripomínala, že nie sú občanmi len svojho štátu ale taktiež aj občanmi Európskej Únie. Dôraz sa kládol aj na podnikateľov, najmä teda exportérov, ktorým by znížili náklady na konvertovanie Eura a ďalšie výhody v podobe jednotnej meny (najmä by sa znížilo riziko vysokej volatility meny). Treba sa ale zamyslieť, že či takýto najmä hodnotový cieľ prevyšuje náklady aké sú s nim spojené, ktoré popíšeme v nasledujúcich častiach.

V Eurozóne je mnoho hospodársky odlišných krajín. Kým v Nemecku je konzervatívna rozpočtová politika (hlavne vplyvom skúseností s hyperinfláciou v minulosti) tak v južných krajinách EÚ je fiškálna politika viac expanzívna (prostriedky na výdavky získavajú zadlžovaním). Tieto rozdiely sú v bežnom prípade reflektované v dôvere investorov požičať daným krajinám peniaze (v "bežnom prípade" máme na mysli situáciu, kedy jednotlivé krajiny majú svoju suverénnu centrálnu banku a teda aj svoju menu). Táto dôvera investorov je prevažne vyjadrená vo výnosoch na dlhopisoch krajín Európy. Fiškálne nezodpovedné krajiny (krajiny s vysokým dlhom, vysokou infláciou alebo s nefungujúcim hospodárstvom) majú výnosy na dlhopisoch vyššie ako krajiny fiškálne

zodpovedné. Investori teda chcú, pri nezodpovedných krajinách, do takej miery vyššiu rizikovú prirážku (vyšší výnos na dlhopisoch), aby výška rizika zodpovedala výške výnosu. V Grécku bol výnos na 10 ročných dlhopisoch 3 roky pred vstupom do Eurozóny 15%. O 3 roky neskôr to už bolo niečo viac ako 5%. Akým spôsobom teda táto prímorská krajina dokázala investorov presvedčiť o stabilite jej hospodárstva? Odpoveď je len jedna: jednotná mena Európskej únie (za tým skryté záruky ostatných štátov s Eurom). Investori správne pochopili (dnes už môžeme povedať, že správne, keďže Eurozóna zachránila Grécko pred defaultom v 2010), že ak Grécko bude blízko bankrotu, tak mu krajiny Eurozóny podajú ruku a investori neprídu o svoj kapitál. Takéto zjednotenie výnosov na

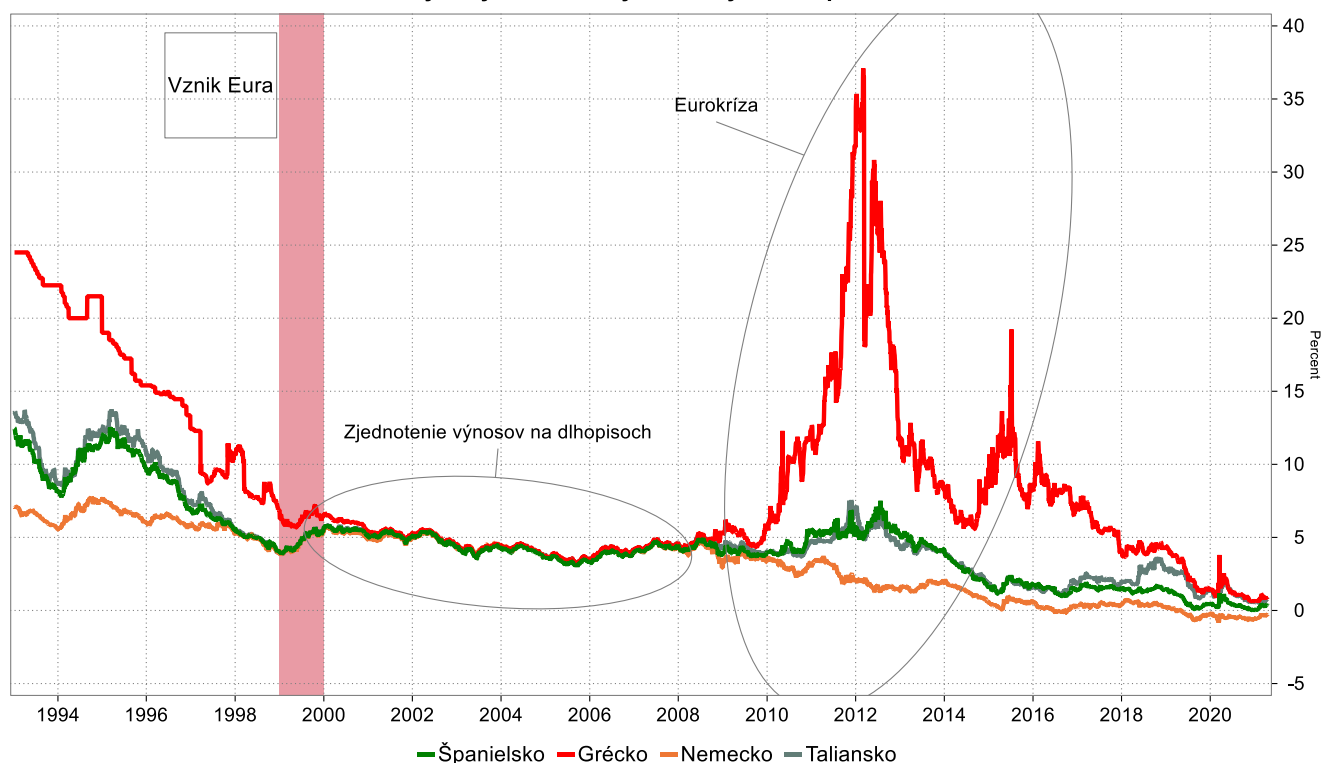
dlhopisoch sme mohli vidieť vo všetkých krajinách EA (Eurozóna).

Umelé znížené výnosy na dlhopisoch sú pre predstaviteľov nezodpovedne hospodáriacich vlád otvorené dvere pre rast dlhu. Krajiny ako Grécko a Taliansko si vďaka jednotnej menovej politike môžu zrazu požičať peniaze za rovnaké náklady ako Nemecko. Menová únia si tento problém uvedomovala už na začiatku a tak vytvorila Pakt stability a rastu, ktorý hovorí, že krajiny nemôžu presiahnuť dlh 60% ku HDP a ročný deficit rozpočtu vyšší ako 3%. Tieto fiškálne pravidlá mali zabrániť vzniku vysoko zadlžených krajín EA. V praxi ale musíme konštatovať, že tieto dlhové pravidlá väčšina krajín nedodržovala a tak de facto ostali len na papieri. Dnes má 13 z celkového počtu 19 krajín

V tomto čísle:

- Februárový vývoj slovenských miezd
- Navyšujúce sa úspory domácností EÚ
- Slovensko emitovalo štátne dlhopisy v objeme 1,5 mld. eur
- Paradox akcií spoločnosti Alibaba

Výnosy na 10 ročných štátnych dlhopisoch



MACROBOND

Eurozóny dlh nad 60%, z čoho 7 krajín má dlh ku HDP nad 100% (Grécko 200%; Taliansko 155%). Tieto dlhy krajín sa budú aj vplyvom pandémie v najbližších rokoch ešte viac zvyšovať.

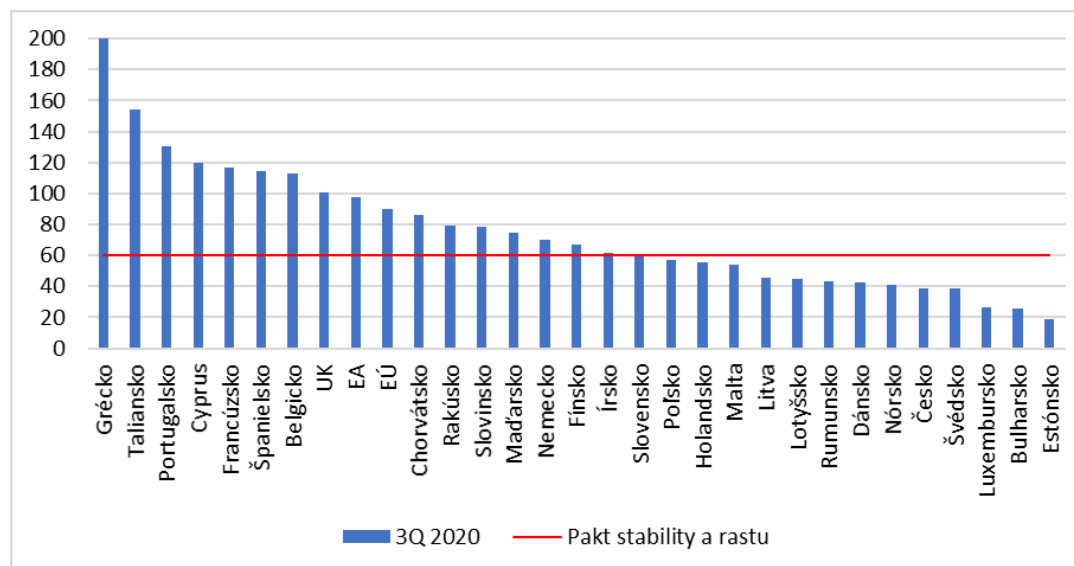
Dopady vysokého dlhu sme mohli pozorovať počas Eurokrízy v Grécku. Táto dlhodobá fiškálne nezodpovedná krajina sa v roku 2010 dostala do blízkosti bankrotu. Tento stav bol primárne vyvolaný prebiehajúcou finančnou krízou (čo

spôsobilo rast deficitu) a sekundárne falšovaním štatistík zo strany gréckych úradov (Grécko najprv priznalo za rok 2009 deficit na úrovni 6,2% ku HDP, no po preverení zo strany Eurostatu sa toto číslo navýšilo až na 15,1%). Tieto skutočnosti zatrasli aj s dôverou gréckych veriteľov, kedy riziková prirážka na gréckych dlhopisoch vystrelila na 10% (neskôr v roku 2012 až na 35%). Krajina sa teda dostala do stavu, kedy jej žiaden investor nebol ochotný požičať ka-

pitál na krytie dlhu. Keďže sa Grécko dostalo do tejto situácie vďaka spoločnej menovej únii (ako sme spomínali predtým, najmä kvôli nízkym nákladom na správu dlhu – nízkym rizikovým prirážkam na dlhopisoch), tak východisko z tejto situácie videlo v pomoci od "European troika" (ECB, MMF, EK). Tieto tri inštitúcie mali ako hlavnú požiadavku pre bail-out Grécka daňovú reformu, ktorá by zabezpečila zvýšenie príjmov do rozpočtu a teda Grécko by mohlo postupne

splácať svoj dlh. Tu musíme podotknúť, že Grécko sa kvôli Euru vzdalo časti monetárnej suverenity v prospech ECB a teda nemalo možnosť použiť na krytie svojho dlhu nákupy dlhopisov zo strany domácej centrálnej banky (tento faktor je negatívne vnímaný hlavne myšlienkovým prúdom "Modernej monetárnej teórie"). Kto z tejto situácie vyťažil a kto stratil?

Dlh ku HDP jednotlivých krajín EÚ, %

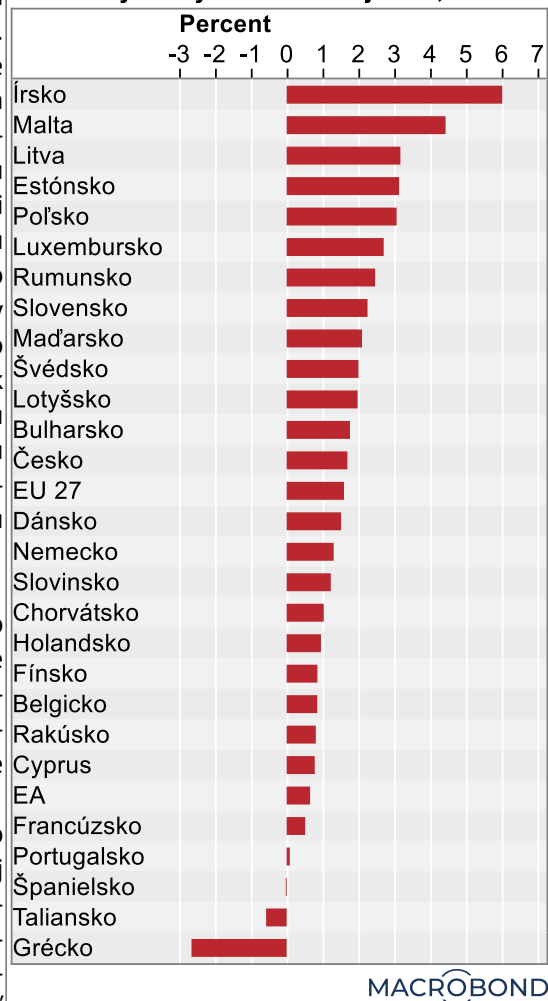
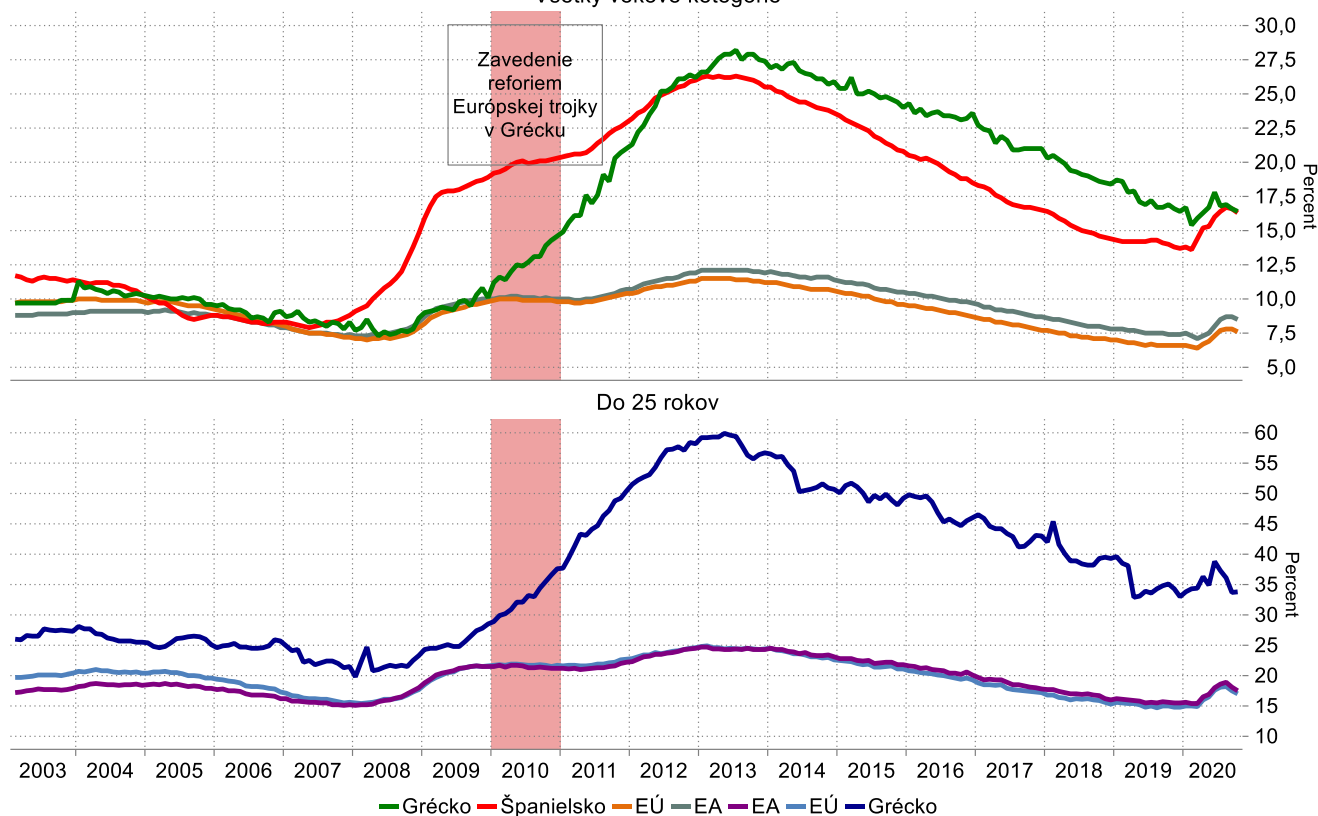


Grécki veritelia (ktorí si dobre uvedomovali hospodársku situáciu v krajine) správne očakávali, že v prípade hrozby defaultu krajiny im príde na pomoc EÚ. Ich kapitál teda zostal neohrozený a splácať ho naďalej budú grécki daňoví poplatníci. European troika prinútila Grécko zaviesť mnohé reformy, ktoré na jednej strane zvyšujú príjmy do štátneho rozpočtu (zvýšenie daní) a na druhej strane znižujú výdavky štátneho rozpočtu (zníženie dôchodkov). Vplyvom zavedenia týchto prísnych reforiem sa Grécku medzi rokmi 2009 až 2011 znížil index ekonomickej slobody z 62,7 na 55,4. Tieto reformy sa priamo dotýkajú životnej úrovne občanov Grécka, ktorí za chyby ich vládnych predstaviteľov nesú konzekvencie. Nezamestnanosť v tejto krajine vzrástla v roku 2013 až na 28,2% a Grécko bolo až do roku 2021 krajinou s najvyšším podielom ľudí bez práce v celej EÚ. Viacerí ekonómovia aj v tej dobe upozorňovali na to, že ak by Grécko reštrukturalizovalo časť svojho dlhu, tak ku spomínaným drastickým reformám, ktoré

brzdia Grécku ekonomiku dodnes, by nemuselo dôjsť. Rovnako by to pozitívne vplývalo aj na výnosy na dlhopisoch, ktoré by už museli zodpovedať reálnemu riziku investície ((investori by už neočakávali záchranu krajiny pred bankrotom zo strany ECB a možno by dnes krajiny ako Taliansko alebo Španielsko nemali tak vysoký dlh ako aj dnes majú – vyššie náklady na správu dlhu (vo forme vyššej rizikovej prirážky) by ich tlačili ku fiškálnej zodpovednosti)).

Grécko teda dospelo do situácie, kedy potrebuje rozbehnúť svoje hospodárstvo nanovo. Na jednej strane ho európske inštitúcie obmedzujú v konkurencieschopnosti vo forme zníženej ekonomickej slobody (zvýšené dane, nižšie výdavky na stimuly hospodárstva) a na druhej strane Grécko nemôže podporiť

Priemerný ročný rast HDP krajín EÚ, 2010-2020

Miera nezamestnanosti
Všetky vekové kategórie

MACROBOND

svoj export formou devalvácie meny. Oslabenie svojej vlastnej meny voči zahraničnej krajine znižuje ceny tovarov tomu štátu, ktorý túto devalváciu vykonal. Ak by Grécko dokázalo oslabiť svoju vlastnú menu, tak ich export by sa stal pre zahraničie viac konkurencieschopným (mali by relatívne lacnejšie ceny tovarov). Túto formu stimulu hospodárstva využila Česká republika v roku 2013, kedy devalvovala svoju menu ku Euru o 5% za jeden deň (z úrovne 25,77 CZK/EUR na 26,98 CZK/EUR). Tento krok zabezpečil rast exportu Českej republiky počas roka 2014 o 14,54% a tiež zvýšili infláciu na úroveň 0,7%, čo bolo nad úrovňou inflácie Eurozóny. Grécko tento spôsob zvýšenia konkurencieschopnosti exportérov využiť nemôže, keďže používa jednotnú európsku menu. Druhý spôsob ako relatívne zvýšiť cenovú konkurencieschopnosť svojej krajiny je formou vnútornej devalvácie. Tento proces funguje cez zníženie plátov vo verejnom sektore a vo zvýšení daní. Externalita pri tomto faktore je nárast nezamestnanosti a pokles životnej úrovne (hlavne kvôli pomalému poklesu cenovej hladiny v pomere ku poklesu príjmom). Týmto procesom si od roka 2010 prechádza aj Grécko.

Spoločná menová únia je správny projekt pri dodržiavaní určitých zásad. Krajiny využívajúce jednotnú menu musia aj jednotne fungovať. Vidíme, že z dlhodobého hľadiska je rozdielny model fiškálnej zodpovednosti neudržateľný. Krajiny ako Grécko a Taliansko dokázali využiť podmienky, ktoré im Euro ponúklo a ich dlh sa dostal na historické maximum. Viacerí pozorovatelia už teraz avizujú, že Eurozóna má namierené

stať sa dlhovou úniou, ktorá sa bude viac centralizovať. K tomuto kroku je zatiaľ z nášho pohľadu priskoro. Občania Slovenska sa na prvom mieste cítia ako Slováci a až tak Európania (podobne je tak tomu v Grécku, Taliansku ale aj v Nemecku). Dnes vidíme ako v Grécku narastá euro-skepticizmus a časť občanov žiada odstup krajiny z EÚ. Paradoxne Euro funguje kontraproduktívne voči väčšej integrácii občanov do jednotnej únie. Euro je dobrý projekt, no z nášho pohľadu prišiel priskoro. Teraz sú krajiny v EÚ ešte len v procese konvergenencie a fungujú príliš odlišne na to, aby mali jednotnú menu. Eurozóna je teraz tlačaná do situácie, kedy buď nastane väčšia centralizácia smerom do Bruselu, alebo spoločná menová únia bude čeliť podobným krízam ako v roku 2012. (mm)

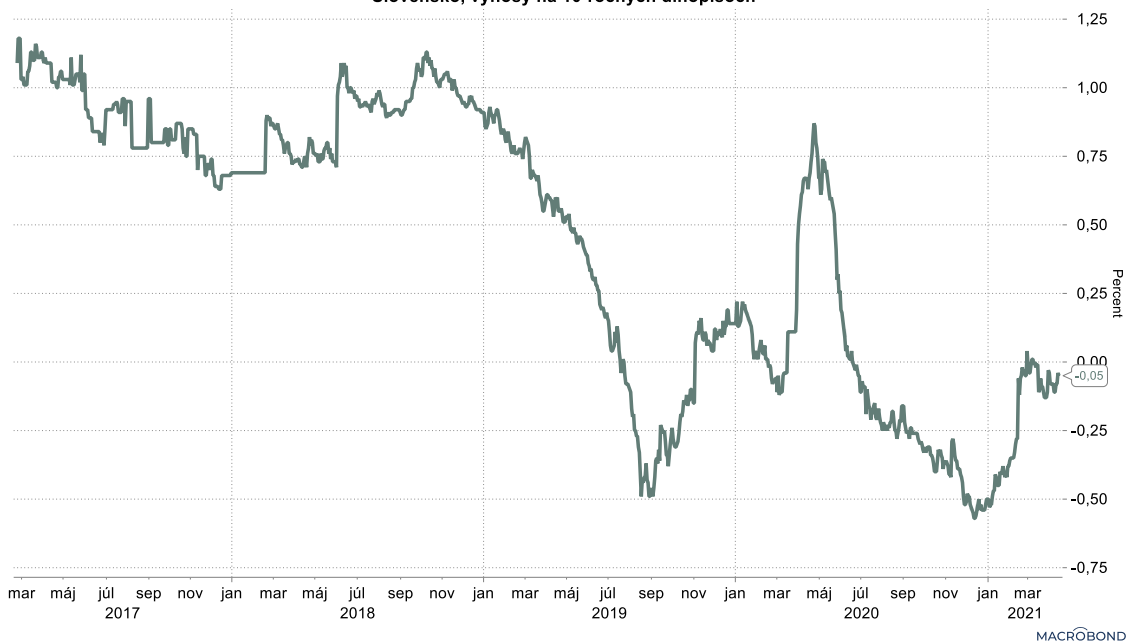
Aprílová emisia štátnych dlhopisov

Slovensko v apríli tohto roku uskutočnilo emisiu štátnych dlhopisov, ide o dlhopisy so splatnosťou 15 rokov (21. apríla 2036) vo výške 1,5 miliardy eur pri 0,375% kupóne. Takéto percento je vzhľadom na dĺžku splatnosti na veľmi nízkej úrovni a z historického hľadiska je najnižšie pre dlhopisy splatné na viac ako 10 rokov. V praxi to teda, znamená, že ročne Slovensko bude mať na obsluhu náklad 5,6 milióna eur. Po 15 rokoch teda zaplatíme celkovo 84 miliónov eur. To s akým úrokom a v akej výške emisia prebehne závisí od toho, ako investori našej krajine dôverujú. Aprílová emisia prebehla pri ratingoch od agentúr Moody's A2, A+

od S&P a A (negatívny) od Fitch. Čím lepšie hodnotenie a pozícia, tým môže pôžička prebehnúť s vyšším výnosom. Aj napriek tomu, že sa nám v minulom roku hodnotenia zhoršili, Slovensko zažilo najúspešnejší rok vzhľadom na záujem o štátne dlhopisy. V máji 2020, tesne po vypuknutí krízy, sme zažili historicky najvyššiu emisiu

v objeme 4 miliárd eur. Keďže vieme, že Slovensko postihnuté pandémiou a vysokými výdavkami štátu vytvára významný deficit, je potrebné istým spôsobom tento výpadok kompenzovať. Pôžičky prostredníctvom štátnych dlhopisov tak aj v tomto roku môžeme očakávať vo vyššom objeme ako bolo zvykom. (pd)

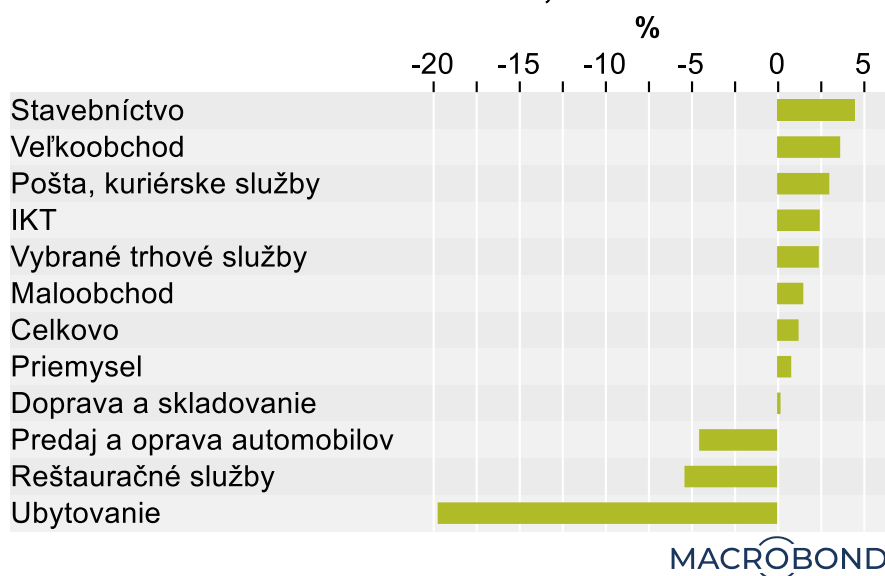
Slovensko, výnosy na 10-ročných dlhopisoch



Priaznivý vývoj v oblasti slovenských miezd

Situácia trhu práce sa na začiatku roka 2021, čo sa týka nezamestnanosti vyvíja pozitívnym trendom a jej miera ostáva vo februári na 7,9%. Pri zamestnanosti ide v tomto mesiaci naopak o medziročný pokles, pričom v jednotlivých sektoroch sa vyskytujú veľké rozdiely, čo zároveň odráža aj celkovú ekonomickú situáciu.

Medziročná zmena miezd, február 2021



Prepad má na konte ubytovanie -20%, reštauračné služby -17% či stavebníctvo -10%. Takýto trend sa dal očakávať nakoľko väčšina z týchto služieb momentálne nie je v bežnej prevádzke. Keď sa pozrieme na vývoj v miezd, v nasledujúcom grafe môžeme vidieť, že celkovo sa medziročne ich výške darilo. Priemerná mzda na

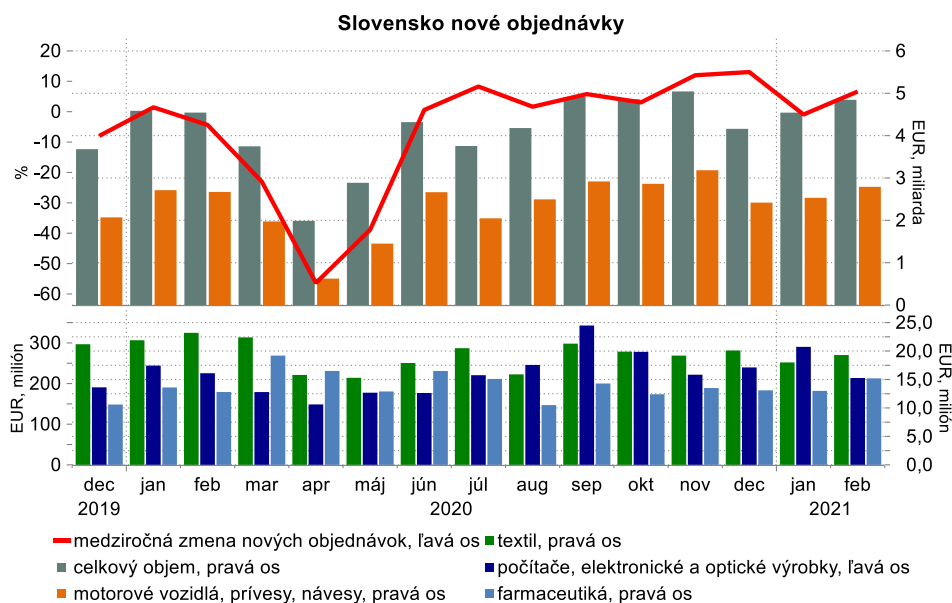
rástla na 1136 eur. Spomedzi zobrazených činností február pripísal mzdám v stavebníctve najvyšší prírastok 4,5% na 747 eur. Ďalej je to veľkoobchod o 3,7% (1076 eur) či IKT o 2,5 (na 1945 eur). Z výplaty naopak v priemere najviac strhnú ľuďom zamestnaných v ubytovacích činnostiach, a to až o pätinu (na 648 eur), čo sa už skoro dotýka výšky minimálnej mzdy. Je to však spôsobené tým, že štát poskytuje dotácie podnikom na zamestnancov vo výške 80% ich mzdy, a teda 20% pokles v priemernej výške odmeny v tomto sektore je práve vyvolaný týmto rozdielom. Na udržanie zamestnanosti Slovensko počas pandémie vyplatilo okolo 1,2 miliardy eur. Poskytlo tak záchrannú sieť pre mnoho pracovných miest, no ako aj na vyššie uvedených dátach je zrejme, sektory, ktoré sú krízou najviac postihnuté zrejme potrebujú oveľa vyššie príspevky aby svojich pracovníkov dokázali udržať aj do budúcnosti. (pd)

Priemyselným objednávkam sa vo februári darí

Vývoj nových objednávok v priemysle je dôležitý predstihový indikátor, ktorý nám vie načrtnúť ako sa tento sektor v najbližšom období bude vyvíjať. V januári 2021 sa medziročne prepadli o viac ako 3%, no už druhý mesiac roka priniesol rýchlejší vzrast. Momentálne sú nové objednávky v 6% náraste oproti predošlému roku na úroveň 4,85 miliárd eur. Odvetvie, ktorému Slovensko musí venovať veľkú pozornosť je práve trend v nových objednávkach motorových vozidiel. Vo februári ich objem dosiahol približne 2,8 miliardy eur, čo predstavuje medziročný prírastok 4%. Rovnako tak môžeme vidieť, že tento sektor sa na celkovom objeme nových objednávok podieľa takmer 60%. Už

s menším podielom no medziročným prílepením sú objednávky farmaceutík, v objeme 15 miliónov eur. Naopak pokles majú na konte

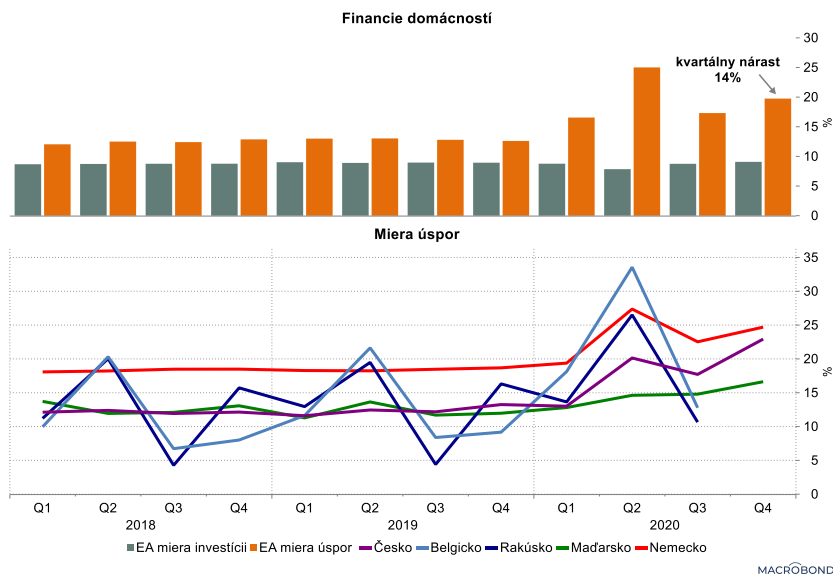
textílie, najmä vďaka významným reštrikciám, s poklesom 4 miliónov eur na 19,3 milióna. (pd)



MACROBOND

Domácnosti sporia viac ako pred pandémiou

Aj napriek tomu, že ekonomické subjekty čelia významným škodám vďaka kríze, ľudia si vedia odkladať a usporiť tak väčší finančný objem ako bolo zvykom. Monetárna politika Európskej centrálnej banky za posledný rok významne nalieva peniaze do obehu aby dokázala zabrániť vysokým prepadom hospodárskych aktivít. Znižuje objem anti-cyklických vankúšov, poskytuje nové dlhodobé refinančné operácie či udržiava tok úverov prúdiacich do ekonomiky. Všetky tieto kroky viedli k tomu, že domácnosti majú objem peňazí, ktorý vďaka reštrikciám nemajú, kde minúť alebo z obáv nechcú. V druhom kvartáli 2020 bol podiel úspor domácností EA na 25%, čo bola rekordná hodnota. Z grafu si môžeme na základe najnovších údajov všimnúť, že koniec roka priniesol 14% kvartálny nárast a úspory opäť vyskočili na 20%, čo



je najmä vďaka 4% poklesu spotreby. V roku 2021 sa očakáva pokles miery na 14%. Je dôležité aby tento pokles nastal nakoľko je potrebné aby sa agregátny dopyt po kríze obnovil a oživil tak činnosti jednotlivých sektorov. Treba si zároveň

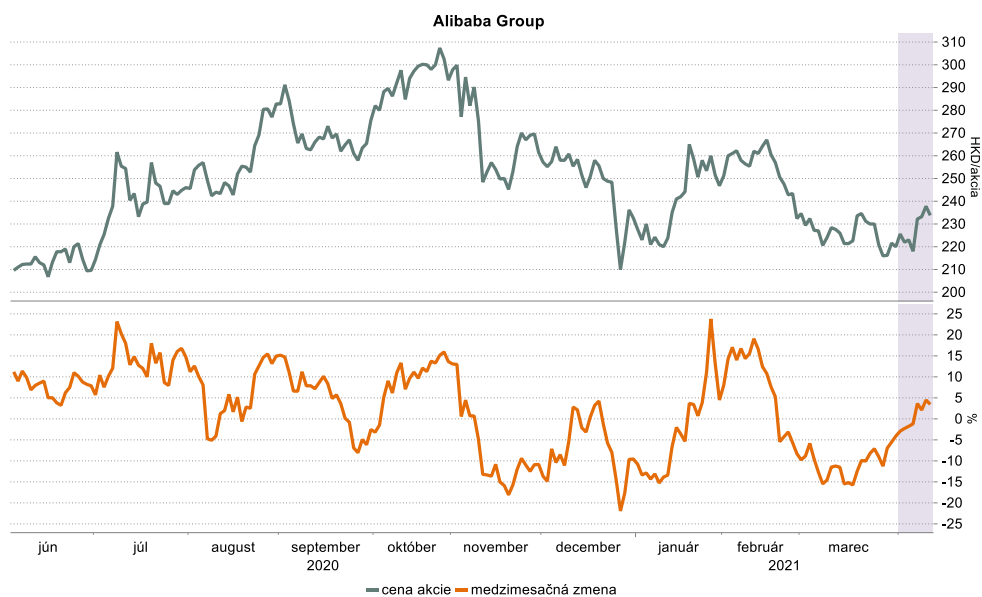
uvedomiť, že miera investícií rastie popri úsporách len minimálne na 9%. Vysoký podiel úspor treba korigovať zároveň s rastúcou infláciou, ktorá ich môže znehodnotiť ak je vyššia ako úrok pripisovaný v banke. (pd)

Alibabe neuberá na sile ani pokuta

Alibaba je pôvodom čínska online obchodná spoločnosť, ktorá sa považuje za jednu z najväčších platforiem na svete s miliónmi používateľov, obchodníkov a firiem. Momentálne je táto spoločnosť na pretrase kvôli pokute vo výške 2,8 miliárd dolárov, ktorú jej udelila Čínska štátna správa pre reguláciu trhu. Mali sa dopustiť zneužitia dominantného postavenia na trhu a do budúcnosti okrem sankcie majú zmeniť aj rekonštrukciu celej prevádzky. Trhová kapitalizácia sa momentálne pohybuje na úrovni približne 500 miliárd dolárov. Zaujímavosťou vývoja situácie je to, že investori nezareagovali na pokutu tak ako by sa očakávalo. Výška akcií ako je aj z grafu zrejme, sa v posledných obdobiach ešte

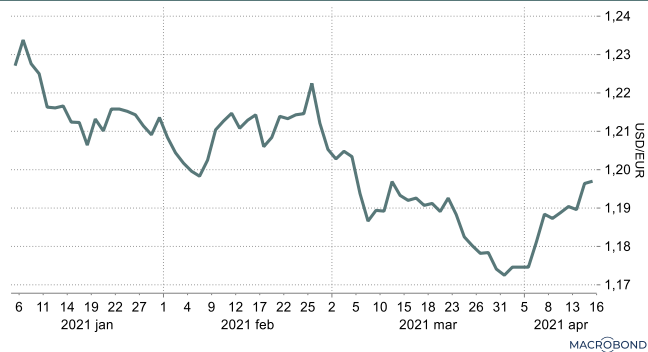
zvýšila na viac ako 230 HKD za akciu, čo je o 5% viac ako za celý predošlý mesiac. Investori teda nezačali zo spoločnosti peniaze vyťahovať ale práve naopak. Dôvodom má byť to, že Alibaba kladne zhodnotila

ukončenie sankčných procesov a publikovala vyjadrenie s radosťou, že pokuta je nižšia ako predpokladali. Ukončili sa tak spory, ktoré dovtedy vytvárali potenciálnym investorom obavy. (pd)



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

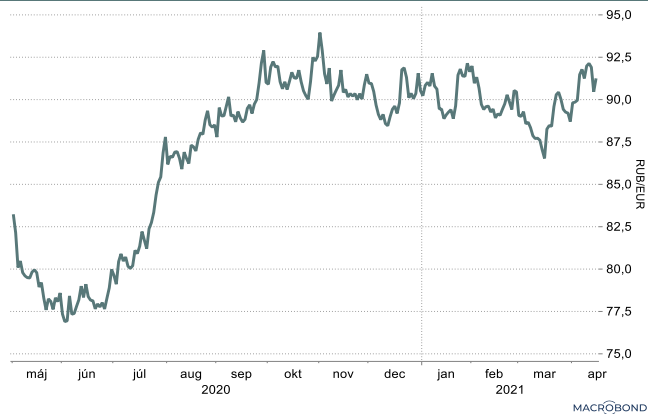
EUR/USD



EUR/CZK



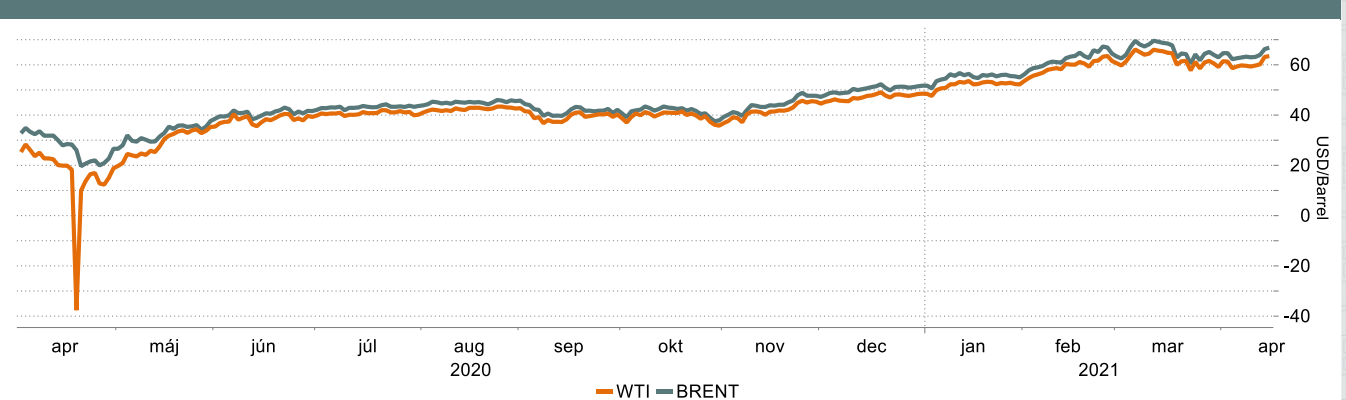
EUR/RUB



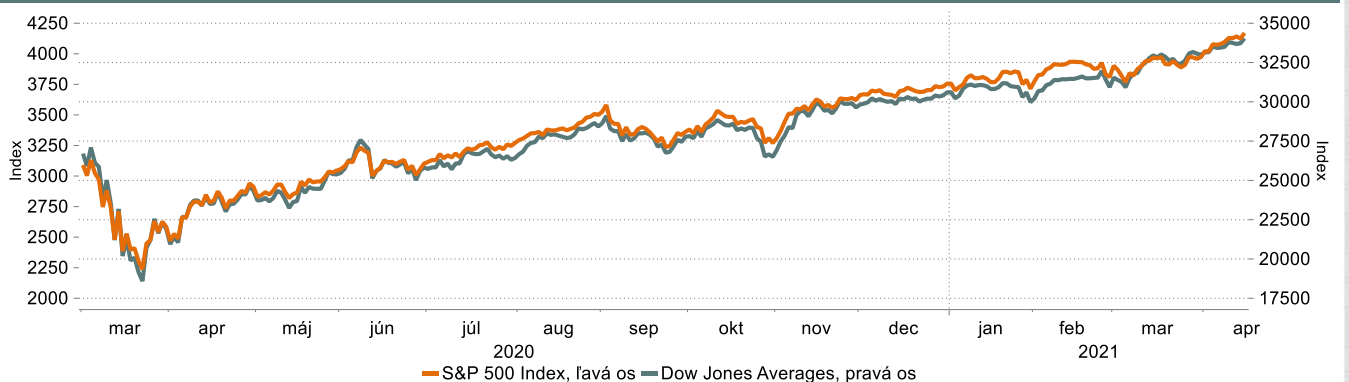
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Thermo Fisher Scientific (globálna spoločnosť poskytujúca materiál, služby a ďalšie produkty pre farmaceutický priemysel) oznámila dohodu o kúpe spoločnosti PPD. Tá poskytuje zoznam klinických výskumných a laboratórnych služieb zameraných na pomoc zákazníkom pri výskume liekov. Táto spoločnosť zamestnáva okolo 30 tisíc ľudí v 50 krajinách sveta, pričom minulý rok mala príjmy takmer 5 miliárd dolárov. Akvizícia by mala prebehnúť s kúpou cenou 17,4 miliardy dolárov. Zároveň TFS preberie aj dlh PPD vo výške 3,5 miliardy dolárov. Akvizícia by sa mala so súčasným predpokladom dokončiť do konca roku 2021.
- Spoločnosť XPeng nadväzuje dlhodobé strategické partnerstvo so skupinou Zhongsheng Group. Chce tým urýchliť prijatie inteligentného elektromobilu v Číne. Spoločnosť Zhongsheng bude investovať do prevádzkovania autorizovaných obchodných zastúpení značky XPeng s cieľom poskytovať inteligentný predaj a služby elektromobilov.

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

Huňorová Júlia

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT