



Svetové zásoby zlata

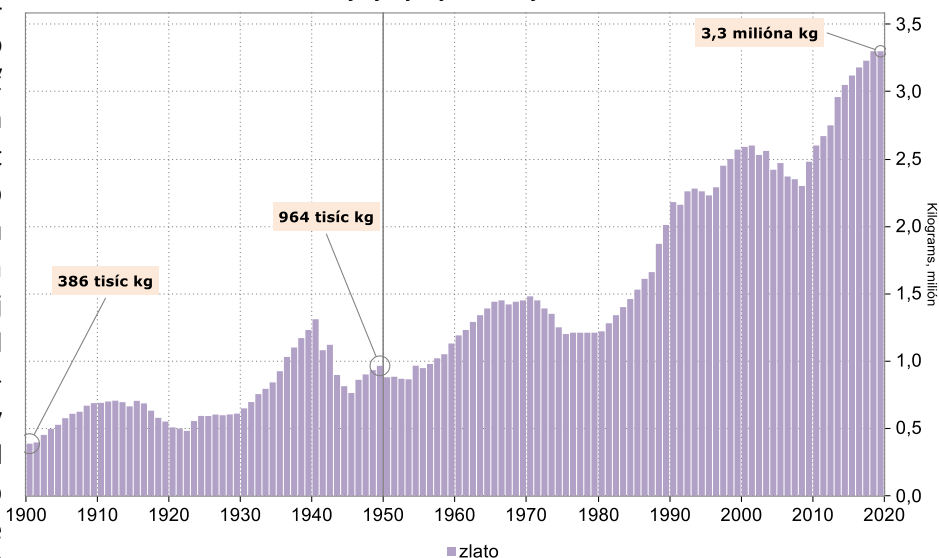
Zlato predstavuje jeden z najstarších kovov, ktorý ľudia dokázali už v minulosti spracovať. Prvé historicky podložené dôkazy pochádzajú zo starovekého Egypta, približne z roku 3000 pred Kristom. Najznámejším dokladom staroegyptského zlatníctva je poklad nájdený v hrobke Tutanchamóna. Faraón bol pochovaný priamo v zlatej rakve a jeho tvár bola pokrytá maskou zo zlatého plechu. Treba však poznamenať, že Egypťania nikdy nepoužívali zlato ako formu výmenného prostriedku ale slúžilo skôr ako symbol bohatstva, sily, moci a vyššieho postavenia.

Držanie hodnoty v zlate tak determinovalo istú stabilitu. Z tejto vlastnosti zlata môžeme vychádzať aj dnes, kedy v časoch neistoty na trhu vytvárajú investori vyšší dopyt skôr po zlate ako po mene nakoľko pre nich zlato predstavuje formu stálosti. Okrem Egyptu sa v minulosti zlato používalo aj v Grécku, Číne či Španielsku. Od tohto obdobia sa však využitie zlata len vo forme šperkov a doplnkov zmenilo a prešlo od platobného prostriedku, zlatého štandardu až ku obchodovaniu pre bankové účely. Z novodobejšej histórie hralo zlato dôležitú úlohu napríklad pri Bretton Woodskom menovom systéme, kedy sa americké zlato naviazalo na dolár a ten na všetky ostatné meny. Trhová cena zlata začala mnohonásobne prevyšovať jeho úradnú cenu. Kríza menového systému vyvrcholila v roku 1971, kedy americká vláda zrušila

vymeniteľnosť dolára za zlato. Menové kurzy tak už ďalej nemali zlatý základ ale začali sa stanovovať na základe pomerov medzi jednotlivými menami.

Zásoby zlata vo svete a produkcia

Historický vývoj objemu ťažby zlata 1900-2020



MACROBOND

V tomto čísle:

Úverovanie Američanov sa počas krízy spomalilo

Inflácia v Číne na úrovni 2,7 %

Nemecko zvažuje zastavenie výstavby Nord Stream 2

Nemecku klesol objem nových objednávok o 7,21 % a zahraničný obchod sa stále nezotavil

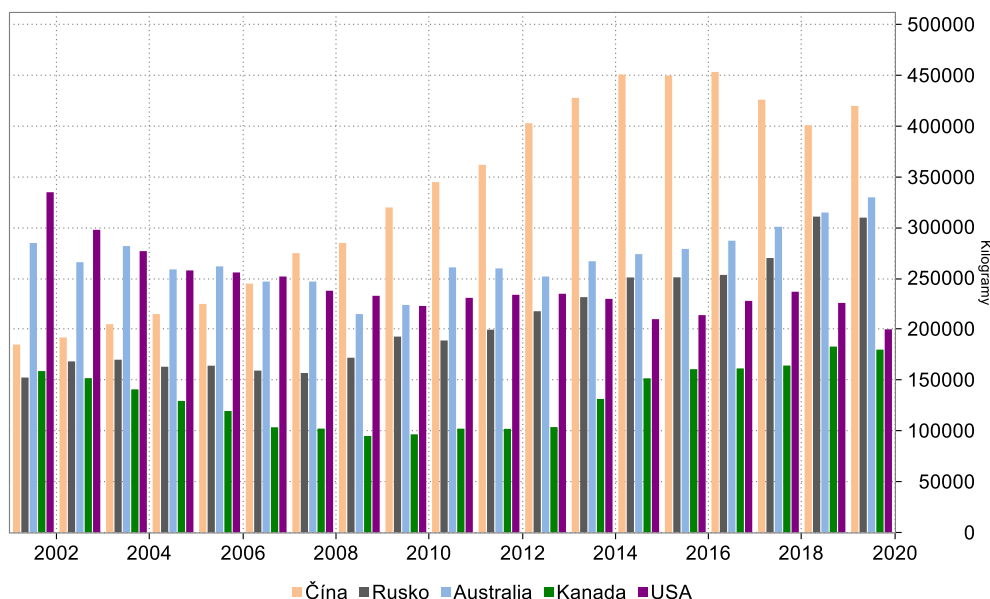
Nezamestnanosť v SR dosiahla 7,65 %

Slovenský export sa zotavil

Objem úverov na nehnuteľnosti dosiahol 31,88 mld. eur

Doposiaľ je predpoklad, že sa na celom svete vyťažilo približne 200 tisíc ton zlata, pričom viac ako 60% od roku 1950. Odhaduje sa, že v zemi je ešte 52 000 ton vyťažiteľného zlata a pričom je pravdepodobné, že v budúcnosti môžu byť objavené ešte ďalšie ložiská. Všetko

Najväčší producenti zlata



ešte pred príchodom pandémie, a tak je veľmi pravdepodobné, že vírus môže istým spôsobom spomaliť rýchlosť ťažby pokiaľ by sa viacero baní muselo uzavrieť. Štvoricu najväčších producentov uzatvára Austrália (325 ton), USA (200 ton) a Kanada (182 ton). Austráliu však na rozdiel od Ruska čaká v nasledujúcich rokoch pokles ťažby. V nasledujúcich piatich rokoch má stratiť z ťažby v porovnaní so súčasnosťou dokopy približne 140 ton. Rovnaký trend ako je

MACROBOND

zlato, ktoré bolo za celú históriu sveta vyťažené je stále v nadzemných zásobách, to znamená, že nevymizlo len sa nachádza v nejakej inej recyklovanej forme. Ťažba baní predstavuje najväčšiu časť ponuky zlata - zvyčajne 75% každý rok. Svetové zlaté bane v súčasnosti nalievajú o 40% viac zlata ako tomu bolo v roku 2008. Recyklácia je zdrojom ponuky zlata, ktorá bezprostredne reaguje na cenu zlata a ekonomické šoky. Väčšina recyklovaného zlata - asi 90% - pochádza zo šperkov, zvyšných 10% predstavuje zlato vyťažené z technológií. Ročný dopyt vyžaduje viac zlata, ako sa novo ťaží, a schodok tvorí práve spomínaná recyklácia. Priemerne sa ročne vyťaží okolo 3000 ton zlata. Su-

verénne najviac zlata v roku 2019 vyťažila Čína - 382 ton. Ťažba zlata v Číne v priebehu uplynulých 10 rokov vzrástla o 70 %. V súčasnosti produkuje Čína až 13% celkovej globálnej produkcie. Dôvodom je, že sa Peking snaží zvýšiť domácu produkciu komodít, aby limitoval rast drahého dovozu surovín. Druhým najväčším producentom zlata je Ruská federácia (330 ton), ktorá medziročne v roku 2019 zvýšila ťažbu zlata až o takmer 10%. Do roku 2029 sa predpokladá, že Rusko Čínu v produkcii dokonca aj predbehne (medzi týmito rokmi má mať priemerný medziročný rast v objeme ťažby takmer 4%). Spôsobiť by to mal najmä zvyšujúci sa domáci dopyt, ktorý bude podporovať produkciu. Tento predpoklad bol však

v Rusku sa očakáva do budúcnosti rokov aj v Kanade, ktorá by mohla preskočiť USA a stať sa štvrtým najväčším producentom zlata na svete.

Predpokladom do roku 2023 je, že globálna produkcia zlata bude rásť v priemere rýchlosťou 2,5% a vyťažených by mohlo byť ročne približne 3800 ton.

Náklady na ťažbu zlata

Výška súčasných cien zlata výrazne ovplyvňuje to, či sa jednotlivým baniam vôbec zlato oplatí ťažiť. Pokiaľ majú správne výkonné technológie dokážu na ťažbe zlata zarábať avšak ak sa ich náklady veľmi približujú k cene zlata bude to predanú baňu pravdepodobne znamenať koniec ťažby. Priemerná výška

Tabuľka: náklady na ťažbu zlata podľa baní

	Názov bane	Krajina	Náklady 2019 (\$/unca)	Náklady 2018 (\$/unca)	% zmena
1.	Fosterville	Austrália	291	442	-34
2.	Svetloye	Rusko	449	425	6
3.	Olimpiada	Rusko	455	468	-3
4.	Voro	Rusko	460	477	-4
5.	Kyzyl	Kazachstan	514	829	-38
6.	Blagodatnoye	Rusko	566	547	3
7.	Pueblo Viejo	Dominikánska republika	592	623	-5
8.	Kumtor	Kyrgyzstan	598	694	-14
9.	Natalka	Rusko	605	1253	-52
10.	Verninskoye	Rusko	636	657	-3

nákladov na ťažbu bola v roku 2015 okolo 700 dolárov za uncu. V nasledujúcej tabuľke je zaznamenaných desať svetových baní, ktorým sa v roku 2019 podarilo mať absolútne najnižšie náklady na ťažbu zlata v porovnaní so zvyškom sveta. Ak sa pozrieme na zlaté bane z pohľadu veľkosti, najväčšiu takúto baňu nájdeme v Južnej Afrike. Je podľa rezerv najväčšou baňou na zlato na svete. Má názov South Deep a jej spravovaná minerálna rezerva k decembru 2018 predstavovala 32,8 mil. uncí pričom je tiež siedmou najhlbšou baňou na svete s hĺbkou až 2 998 metrov pod povrchom. Druhou najväčšou zlatou baňou na svete je baňa Grasberg v indonézskej provincii Papua Nová Guinea, kde je minerálna rezerva 30,2 milióna uncí. Ďalšími veľkými baňami sú: Olimpiada na Sibíri, Lihir v Papua Nová Guinea, Norte Abierto v Čile či Carlin Trend v USA.

Využitie zlata a dopyt po ňom

Zlato sa využíva najviac v šperkárstve a klenotníctve, vyrábajú sa z neho ozdobné predmety ako retiazky, prstene, prívesky a pod. Okrem

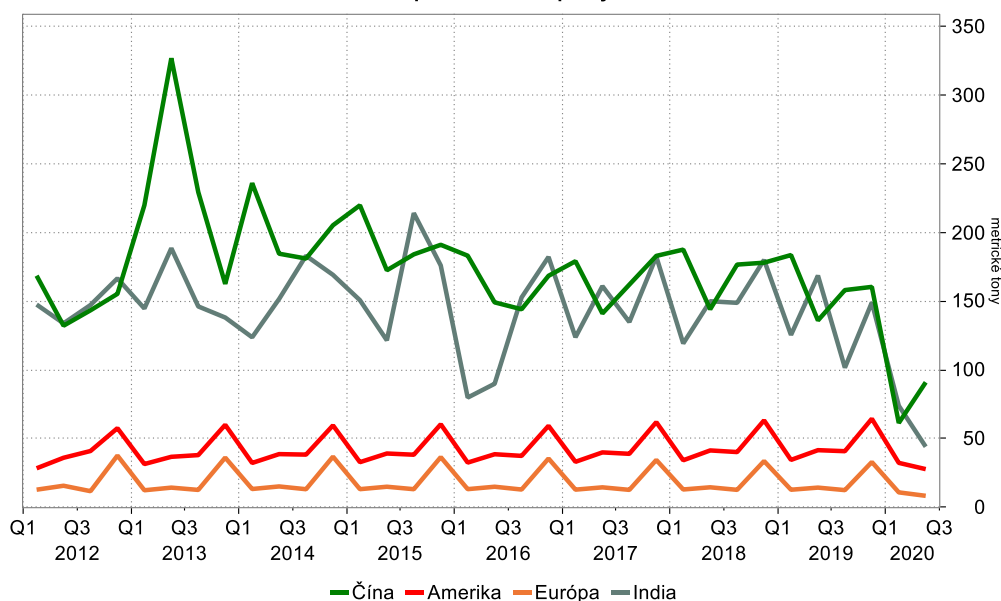
toho sa používa v priemysle, v zdravotníctve (plomby, prísada liekov, výroba prístrojov), elektrotechnike, nanotechnológiách (spájkovací materiál, v polovodičoch na ukončenie kontaktov a iné) či vesmírnej technike. Zlaté šperky predstavujú najväčší zdroj ročného dopytu po zlate v jednotlivých odvetviach. Ten sa za posledné desaťročia znížil, stále však predstavuje asi 50% celkového dopytu. India a Čína sú z hľadiska objemu zďaleka najväčšími trhmi, ktoré spolu tvoria viac ako 50% súčasného globálneho dopytu po zlate.

Na ázijských a stredovýchodných trhoch dominuje dopyt po čistej-

šom a vysokokarátovom zlate. Prečo je tomu tak? Zlato je obľúbeným darčekom počas svadiieb v Indii, ktoré sú kľúčovým hnacím motorom dopytu v krajine. Rovnako sú na tom aj rôzne zlatom pokryté náboženské festivaly. Darovanie zlata je v indickej spoločnosti hlboko zakorenenou súčasťou manželských rituálov - svadby generujú približne 50 percent ročného dopytu po zlate. V roku 2019 sa v Indii spotrebovalo takmer 700 ton zlata, no tento rok však vzhľadom na koronavírus bude spotreba obmedzená. Najväčšie indicke reštrikcie či obmedzenie počtu osôb na hromadných podujatiach prišli pre svadobný sektor

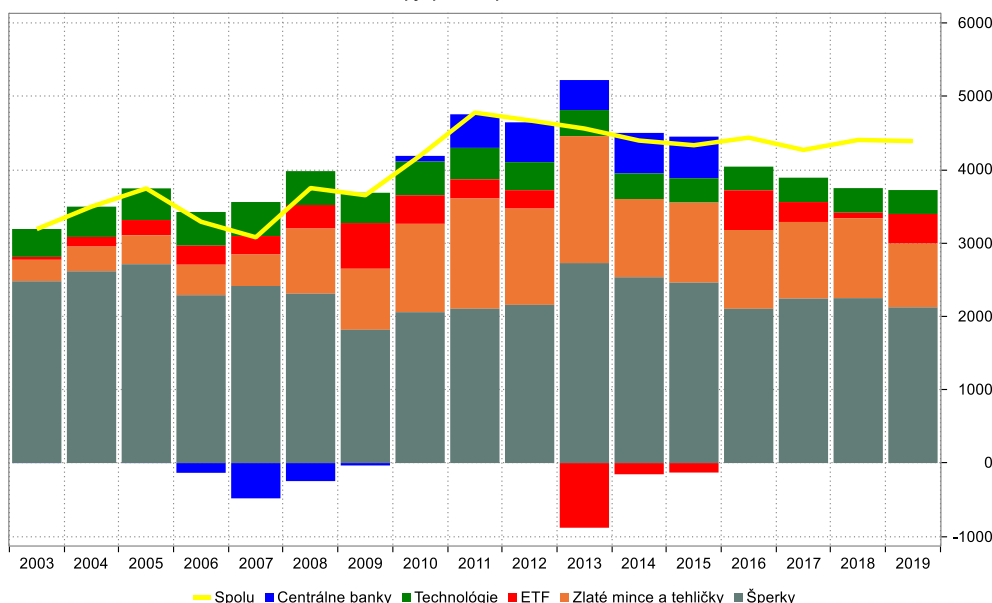
v najnevhodnejšom čase keďže sa v Indii väčšina svadiieb koná práve v lete. Aj vzhľadom na to je predpoklad, že spotreba zlata v tomto roku klesne na 400 ton, čo je najmenej od roku 1990. V konkrétnych číslach objem svetového dopytu predstavuje hodnoty: Čína (984 metrických ton ročne), India (849), USA (193) a Nemecko (124). Čína je dnes aktuálne najrýchlejšie rastúcim trhom so zlatom na svete. S príchodom budhizmu sa začali vo veľkom uctievať zlaté dary a po ce-

Spotreba zlata-šperky



MACROBOND

Dopyt po zlate podľa sektorov



MACROBOND

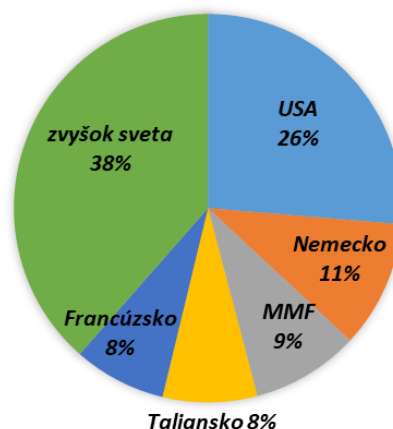
lej krajine sa dajú nájsť sochy Budhu, ktoré sú vyrobené právo zo zlata.

Ročný objem zlata nakúpeného investormi sa za posledné tri desaťročia zvýšil najmenej o 235%. Takýto vysoký nárast je daný najmä tým, že zlato je možné v portfóliách použiť na ochranu kúpnej sily, zníženie volatility a minimalizáciu strát v obdobiach trhového šoku. Obchodovanie so zlatom je v rôznych formách. Zlaté tehly predstavujú fyzické zlato, často vo forme prútov alebo špecializovaných mincí. Hodnota pripísaná drahému kovu závisí od typu zlata a jednotkovej hmotnosti. Na súčasnom trhu však prevládajú viac deriváty zlata, priemerný denný objem obchodov so zlatom sa radí medzi najväčšie finančné aktíva na svete. Pri cene zlata v okolí 1200 dolárov za uncu sa hodnota obchodovateľného derivátu zlata pohybuje denne vo výške približne 130 miliárd dolárov. Tento výpočet je založený na ekvivalente 3300 ton derivátu zlata, s ktorým sa denne obchoduje. V roku 2017 to bolo pre porovnanie až takmer 200 miliárd dolárov denne v mimoburzových transakciách (napr. na londýnskom trhu), futures a ETF. Pri súčasnej hodnote zlata, ktorá vystrelila až niekde na hodnotu 2000 dolárov za uncu však objem obchodovateľného zlata na konci roku bude podľa predpokladu ešte vyšší.

Centrálné banky

Čo sa týka centrálnych bánk a ich držby zlata, dokopy vlastnia viac ako 30 tisíc ton zlata a sú tak najväčšími vlastníkami zlata na svete. Najväčším držiteľom spomedzi centrálnych bánk je USA (8200 ton), Nemecko (3300 ton), MMF (2800 ton), Taliansko (2450 ton) a Francúzsko (2400 ton). Držba zlata pre banky má pôsobiť na zaistenie inflácie a tiež to predstavuje formu istoty a ochrany krajiny pred politickými a ekonomickými rizikami. Pre zaujímavosť Rusko a Čína

CELKOVÝ OBJEM DRŽBY ZLATA CENTRÁLNYCH BÁNK

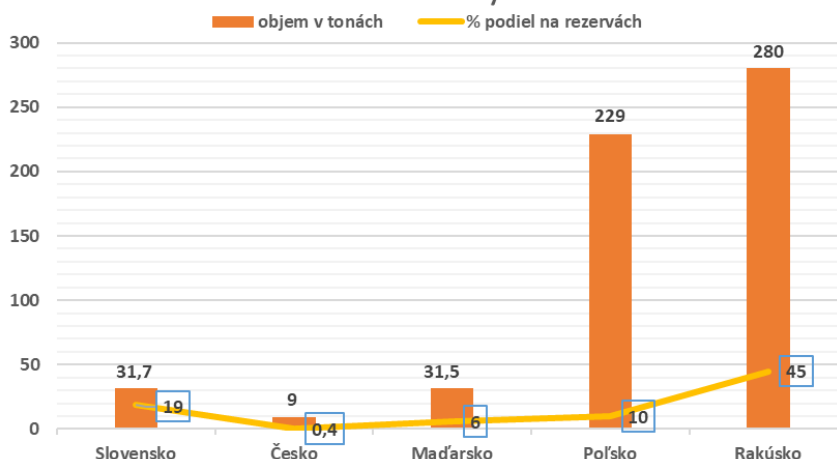


v roku 2019 navýšili medziročne svoje rezervy o takmer 100 ton. Rusko má teda v súčasnosti na rezervách okolo 2200 ton a Čína okolo 2140 ton. Stalo sa tak kvôli zvyšujúcemu sa hospodárskemu napätiu medzi USA a týmito krajinami. Snažia sa tak viac diverzifikovať od doláru a tým znížiť objem svojich aktív v tejto mene čím budú od neho menej závislé. Najvyšší podiel zlata na rezervách vykazuje Portugalsko 84,2%, Grécko 76,3%, USA 69,8 %, Nemecko 66,3 % a Venezuela 65,6 %. Priemer za eurozónu predstavuje 56,0 %.

Národná banka Slovenska v súčasnosti spravuje 31,8 tony zlata, čo predstavuje hodnotu vo výške okolo 1,3 miliardy eur. Na jej celkových devízových rezervách sa tak teda podieľa približne 53%. Hlavným depozitárom Národnej banky Slovenska je Britská Bank of England, ktorá je zároveň druhým najväčším úložiskom zlata na svete a

predstavuje svetovo najvýznamnejšie centrum obchodovania so zlatom (až 20% svetového obchodu so zlatom sa deje práve v Londýne). NBS má u nej otvorený tzv. alokovaný účet, na ktorom sú umiestnené konkrétne zlaté tehly. Majoritná časť európskych centrálnych bánk v Európe má rovnako ako Slovensko uloženú väčšinu zlata práve tam. Národná banka vďaka spolupráci s Bank of England zarobila na obchodovaní so zlatom za posledných desať rokov približne 50 miliónov eur (ročná miera zhodnotenia je v súčasnosti okolo 0,33%). Aj napriek tomu, že Spojené kráľovstvo opustilo Európsku úniu ohrozenie zlata v spomínanej banke nie je a nepredstavuje to žiadne dodatočné riziká. Česko v roku 2014 vlastnilo približne o 20 ton zlata menej ako my. Je to dané tým, že Česko počas posledných rokov rezervy rozpredáva na mince, ktoré si

Centrálné banky - zlato



zervy rozpredáva na mince, ktoré si kupujú súkromní investori. Ak bude takto pokračovať aj v budúcnosti, z českého zlata do dvadsiatich rokov nezostane nič.

Záver: cena zlata a vývoj na trhu

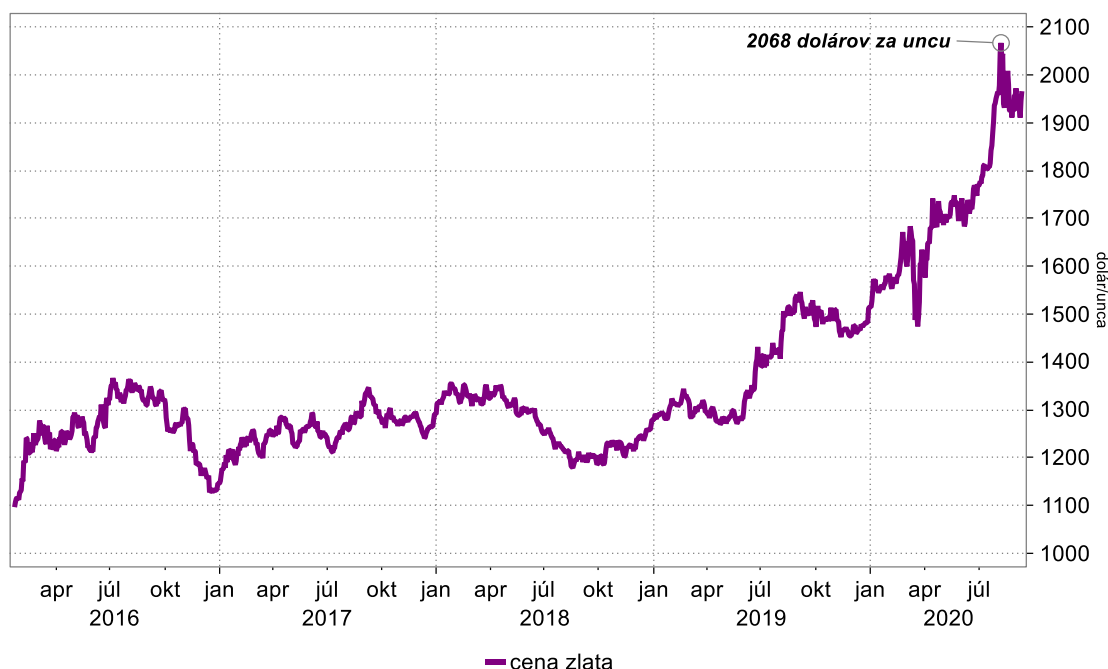
Cena zlata závisí od mnohých faktorov ako napríklad ekonomická a sociálna atmosféra na trhoch a vo svete. Tento trend sme mohli vidieť aj v súčasnosti, kedy pandémia priniesla veľkú ekonomickú, zdravotnú a sociálnu neistotu do každej krajiny sveta. Investori boli skeptickí vzhľadom k menám nakoľko napríklad dolár výrazne stratil na svojej hodnote a tým pádom sa ponúkalo ako lepšia zábezpeka na zabezpečenie zlata. Jeho cena od začiatku pandémie nabrala viac ako tretinu svojej hodnoty. Dosiahla aj historicky najvyššiu hodnotu takmer 2100 dolárov za uncu. Od tohto momentu jeho hodnota klesala, no stále je vysoko nad hodnotou zo začiatku roka kedy bola okolo 1500 dolárov za uncu. Aktuálne v druhom kvartáli bol dopyt po zlate vo výške 1 123 t, čo je medziročný nárast o 8%. Za celý prvý polrok dopyt po zlate vyskočil na trojročné maximum 2 181,7 t. Stalo sa tak aj napriek to-

mu, že technologický priemysel v dôsledku zlej globálnej situácie dopyt znížil o 13% na 139,9 metrických ton. Naopak však najmä rekordný nákup centrálnych bánk dokázal potiahnuť dopyt prudšie nahor (v druhom polroku nakúpili okolo 230 ton zlata). Rovnako ako centrálné banky aj indický trh už v druhom štvrťroku vykazoval zlepšenie a dopyt posunul o 12% na 170 ton. Indický dopyt zvýšil globálny dopyt po šperkoch medziročne o 2% na 531,7 ton. Rovnako ako dopyt rástla aj ponuka zlata v druhom štvrťroku a dokázala vzrásť o 6% na takmer 1200 ton. Bolo to spôsobené zvýšenou recykláciou o 2% a taktiež zvýšenou cenou zlata. Dopyt po fondoch obchodovaných na burze, ktoré sú kryté zlatom (ETF fondy) každý mesiac zaznamenali nárast. Za prvý polrok bol čistý prílev do týchto ETF fondov 40 miliárd dolárov, čo bol nový rekord. Veľké zisky boli zaznamenané aj v medzi kvartálnom porovnaní, keď v prvom štvrťroku predstavovali 299,8 tony a v Q2 prekonal 434,1 tony.

No čo sa bude diať s cenou zlata v budúcnosti? V súčasnosti sa predpokladá, že si zlato do konca roka udrží hodnotu okolo 1950-2100 dolárov za uncu. Pokiaľ sa

výrazne nezlepší situácia s pandemiou nemá prečo zlato výrazne klesať na cene. Ak by ceny zlata opäť prudšie vyskočili bude to negatívnym znakom toho, že ekonomiky krajín majú problémy. Názory na cenu zlata do ďalších rokov sa však rôznia. V krátkodobej predikcii do konca tohto roku, respektíve polovice budúceho, by si zlato malo udržať súčasnú hodnotu (minimálne na 1850 – maximálne 2250 dolárov za uncu). Do najbližších desiatich rokov je zatiaľ odhad, že by cena zlata postupne mohla prekonať hranicu 3000 dolárov za uncu. Nie je to len dôsledkom pandémie (tá to však v istom zmysle môže urýchliť ale vplývajú na to aj iné faktory) ale aj tým, že cena zlata má v čase tendenciu sa zvyšovať nakoľko predstavuje pre investorov „bezpečný prístav“. Zlato je tiež zdrojom, ktorý má neistú, ale obmedzenú ponuku. Táto ponuka sa tiež neustále znižuje, čo znamená, že dopyt bude neustále stúpať spolu s cenou. Faktory, ktoré ovplyvňujú budúcu cenovú predikciu zlata, budú relevantnejšie až po kríze Covid-19 kedy budeme presnejšie vedieť odhadnúť vývoj ceny zlata. (pd)

Vývoj ceny zlata

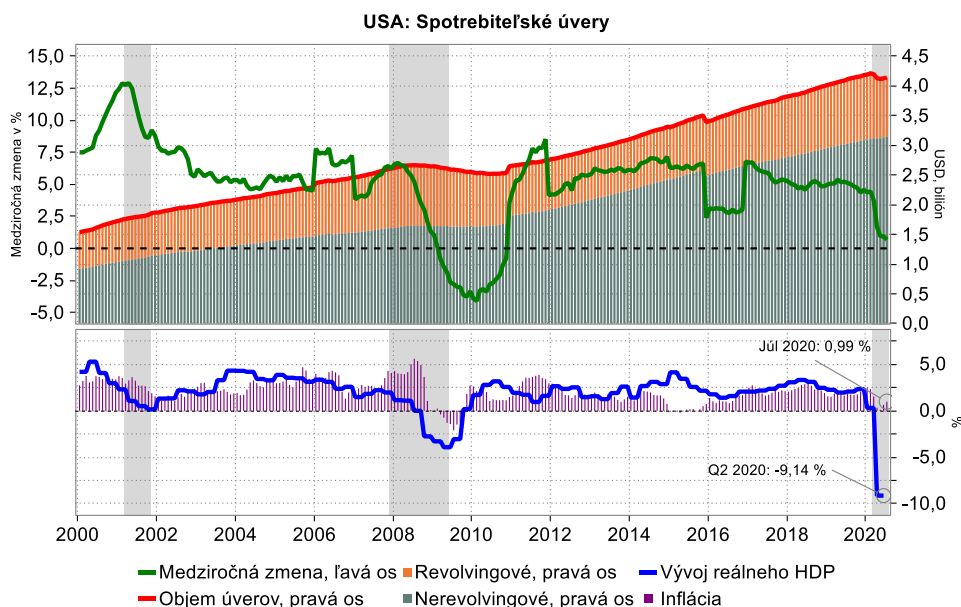


Úverovanie Američanov sa výrazne spomalilo

Objem novo poskytnutých úverov v USA sa výrazne spomalil. Hovoria o tom nové dáta o vývoji celkového objemu spotrebiteľských úverov v USA. V júli, po výrazných spomaleníach rastu, narástol objem úverov medziročne len 0,66 %. Zadlženosť Američanov sa ku koncu júla dostala na úroveň takmer 4,14 bil. dolárov. Výrazné spomalenia úverovania boli v minulosti cítiť hlavne aj v krízových obdobiach (sivo vyznačené pruhy v grafe). Naopak tesne pred vrcholom finančného cyklu rastie zadlženosť najvyšším tempom, čo samozrejme možno sledovať aj na vývoji inflácie. Americká ekonomika klesla v druhom kvartáli medziročne o 9,14 %, čo bolo spôsobené výrazným poklesom dopytu (spotreby) a následným útlmom ekonomickej aktivity. Takýto vývoj v ekonomike so sebou často prináša aj spomalenie inflačné-

ho rastu. Inflácia v USA dosiahla v júli len necelé 1 %. Spomínané ekonomické dopady krízy sa preto snaží riešiť vláda napr. v podobe rôznych príspevkov v nezamestnanosti, príspevkov na udržanie zamestnanosti ale aj prostredníctvom plošného vyplatenia peňazí domácnostiam (tzv. helicopter money), aby tak podporili spo-

trebu. Významnú úlohu tu zohráva aj FED, ktorý sa tlačením nových peňazí snaží zvýšiť likviditu a dostupnosť finančných prostriedkov cez dlhopisové a úverov financovanie. Následné obavy z možného prudšieho zvýšenia inflácie si FED najnovšie obhajuje zmenou metodiky dosahovania inflačného cieľa – 2% v priemere. (jv)



MACROBOND

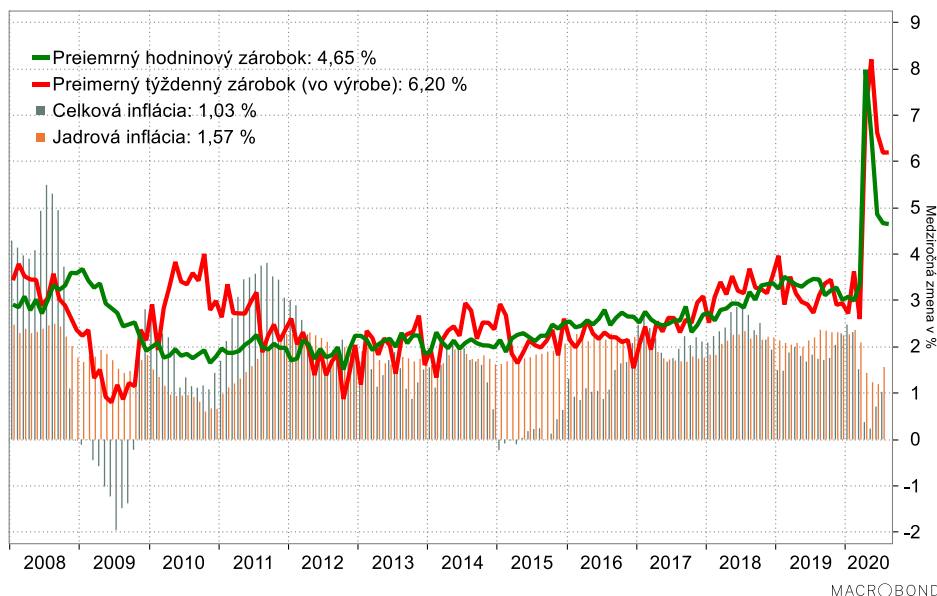
Priemerná mzda v USA počas krízy rástla

Priemerné zárobky Američanov sa počas krízy výrazne zvýšili. V apríli

vzrástli priemerné hodinové zárobky až o 7,98 % a aktuálne pokračujú

USA

s rastom 4,65 % (august). Podobne rýchlo vzrástli aj priemerné týždenné zárobky, ktorých nárast dosiahol v máji 8,2 % a z august sa zastabilizovali na úrovni 6,2 %. O čom nám to však hovorí? Sú Američania na tom skutočne lepšie a rastú ich reálne mzdy? Možno by to bolo keby v rovnakých obdobiach nedochádzalo k tomu, že milióny ľudí každý týždeň prichádzali o zamestnanie. Prvým dôvodom nárastu môže byť teda odchod nízko produktívnych zamestnancov s nižšími mzdami, čím nové štatistiky počítajú



s ľuďmi s vyššími príjmami a vyššou produktivitou. Ďalším faktorom vplyvujúcim na rast zárobkov môže byť vládna podpora (aj prostredníctvom zamestnávateľov). Dáta sú

však zbierané priamo od firiem zahrnutých do prieskumu, ktoré vychádzajú priamo zo svojich mzdových evidencií. Vzhľadom na používaný výpočet mzda/počet odpra-

covaných hodín je ďalším možným dôvodom práve skracovanie pracovných týždňov počas pandémie, pričom časť miezd dotovala vláda. (jv)

Inflácia v Číne

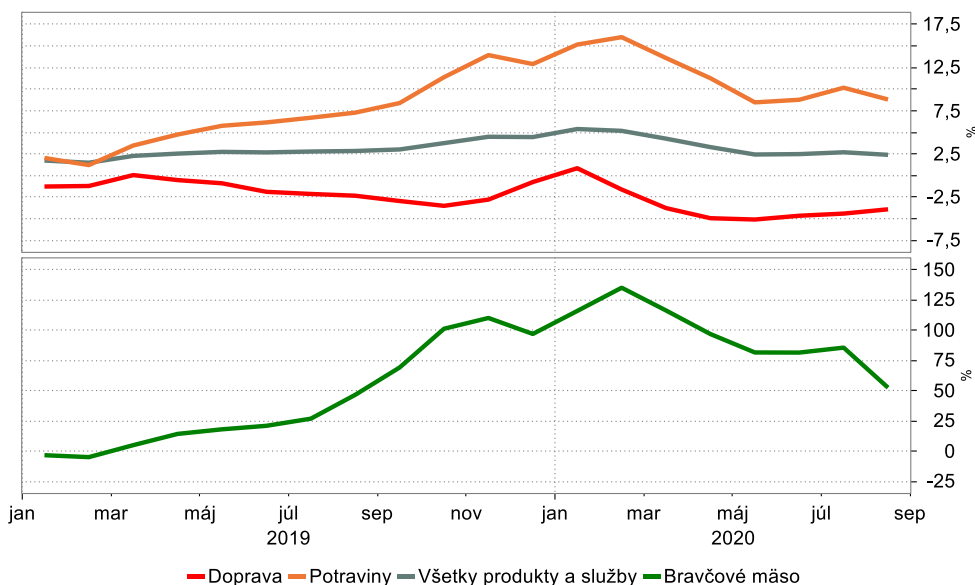
Tak ako v mnohých iných krajinách sveta tak aj v Číne zaznamenala inflácia medzištartálny prepád počas prvých dvoch kvartálov 2020. Ekonomiky hlavných obchodných partnerov Číny sa počas mesiaca máj začali znova otvárať a tak aj celková spotreba sa zvyšovala čo zapríčinilo zvýšený dopyt po tovaroch a zvýšení cien tovarov a tak aj inflácia zaznamenala nárast. Za mesiac júl bol medzištartálny nárast cenovej hladiny na úrovni 2,7%. Rast

inflácie je tlačenej najmä potravinami kde bravčové mäso zdraželo medzištartálne o 85,7% a celkovo potraviny zaznamenali medzištartálny rast za mesiac júl o 10,2%. Problémom pri prudkom náraste cien bravčového mäsa bolo zamorenie

čínskych fariem Africkým morom ošípaných od roku 2018. Čínsky miliardár a obchodník v tomto odvetví predpokladá, že ceny by sa mali vrátiť na pôvodnú úroveň do roku 2023. Naopak, deflačné tlaky sú zaznamenané najmä v sektore

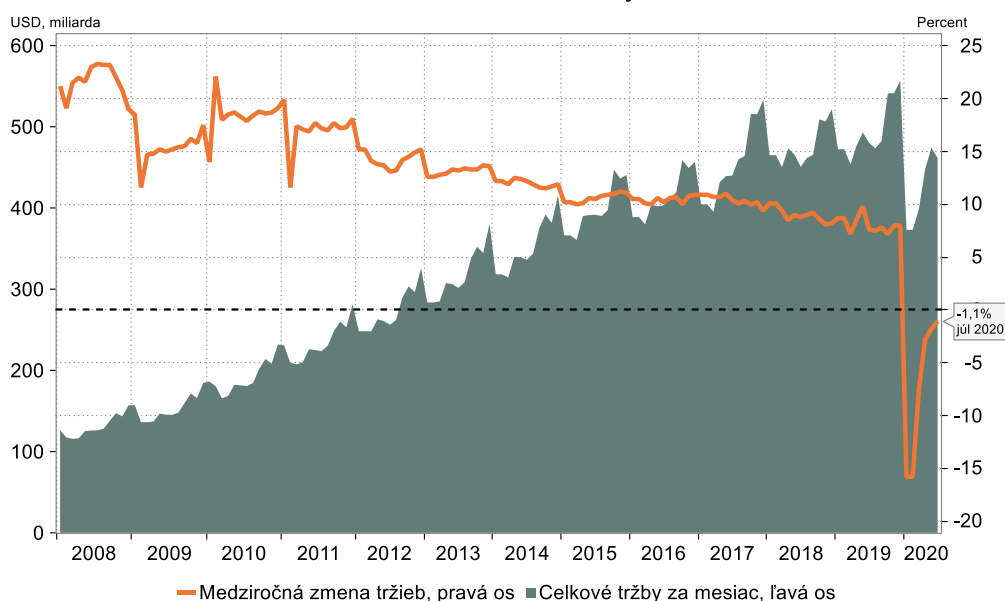
dopravy, kde je medzištartálny pokles inflácie na úrovni -4,4%, čo je spôsobené poklesom ceny ropy. Pre krajinu je výhodné ak dosahuje určitú mieru inflácie lebo na jednej strane to motivuje investorov aby nedržali svoj kapitál vo forme peňazí ale aby ho investovali z dôvodu znižovania hodnoty ich financií ale na druhej strane to aj motivuje spotrebiteľov, ktorí si skôr všimnú nominálny rast ich mzdy ako nominálny rast cien spotrebných statkov. A teda krátkodobu zvýši svoju spotrebu čo zase podporí hospodárstvo krajiny. (mm)

Čína, medzištartálna miera inflácie



MACROBOND

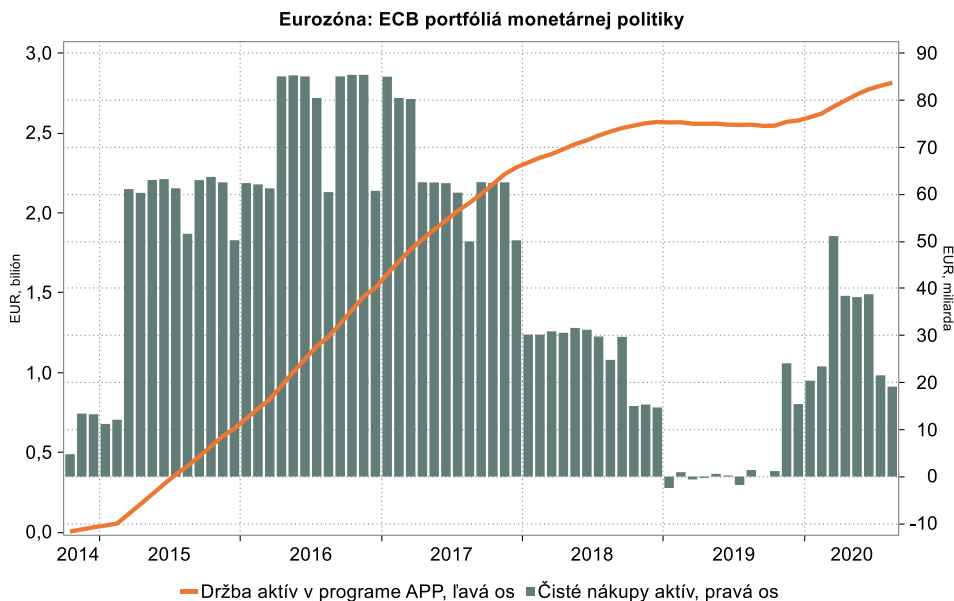
Čína: maloobchodné tržby



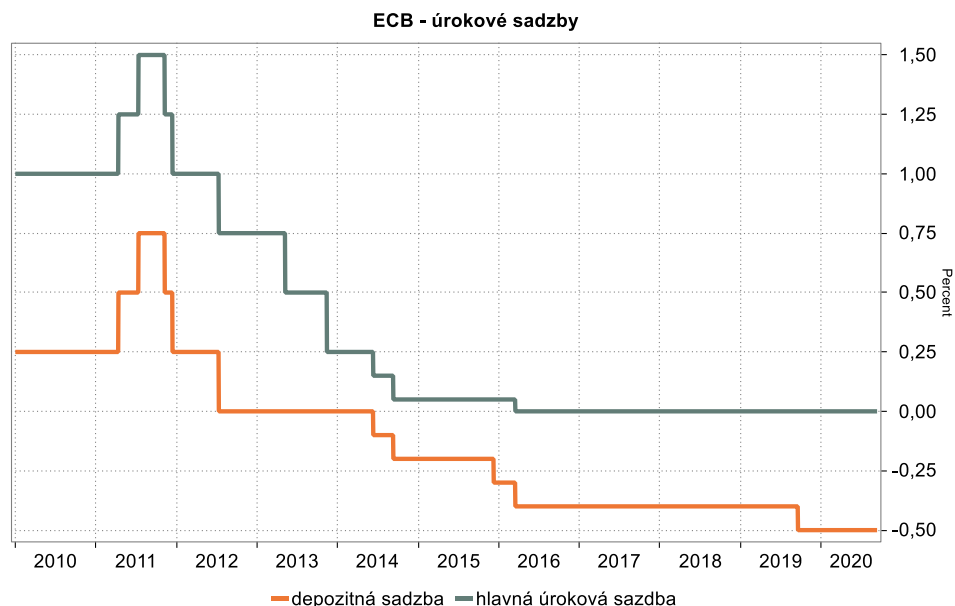
MACROBOND

Rozhodnutie ECB o zabezpečení likvidity

10.09.2020 Prezidentka ECB rozhodla o zanechaní hlavnej sadzby na jednoduchové refinančné obchody nezmenenú na úrovni 0,0%. ECB odhaduje, že táto kľúčová sadzba zostane nezmenená alebo sa zníži do vtedy, pokiaľ inflácia Eurozóny sa nepriblíži k hodnote 2%. Pandemic emergency purchase programme (PEPP) je program vytvorený ECB v marci tohto roku na zabezpečenie likvidity vo forme nákupu dlhopisov štátneho a verejného sektora.



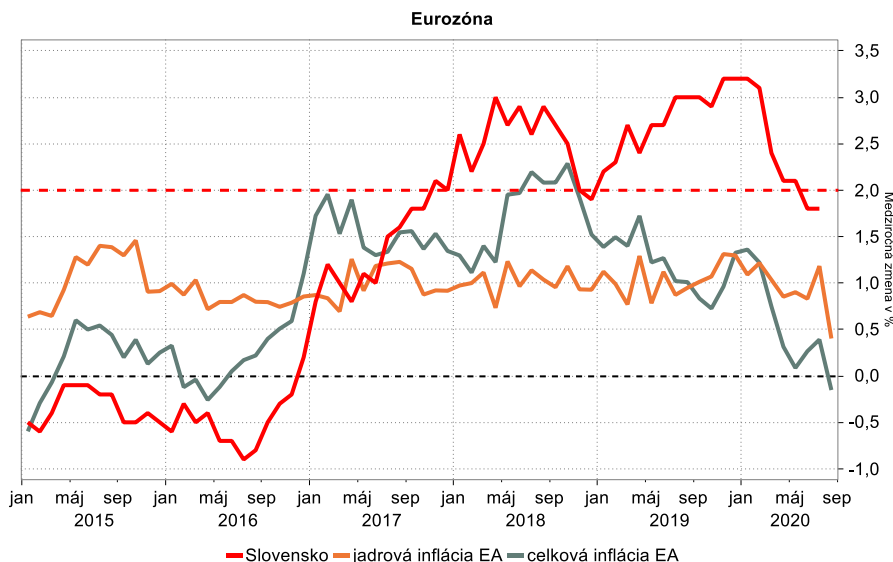
MACROBOND



MACROBOND

tovať 20 mld. mesačne na nákup aktív a dodatočných 120 mld., ktoré boli pridané do tohto programu na čerpanie do konca tohto roka. Tento program by sa mal zastaviť pri začatí navyšovania hlavných úrokových sadzieb. Tieto opatrenia zabezpečujú vhodnú likviditu pre finančný trh a tak aj predchádzajú jeho kolapsu. (mm)

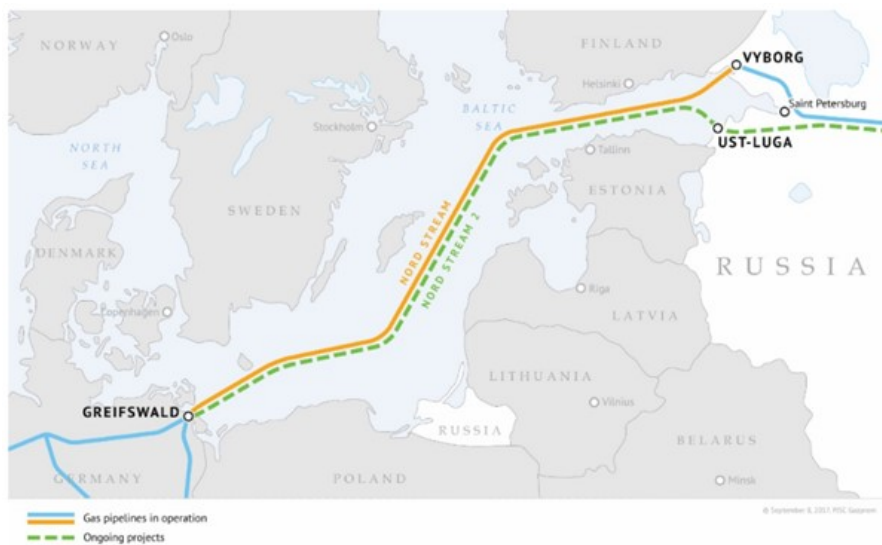
PEPP má prostriedky v hodnote 1350 mld. € na zabezpečenie tohto cieľa. Dnes bolo ECB potvrdené predĺženie funkcie tohto programu až do júna budúceho roku. Program APP by mal ďalej posky-



MACROBOND

Zastaví Nemecko výstavbu Nord Stream 2?

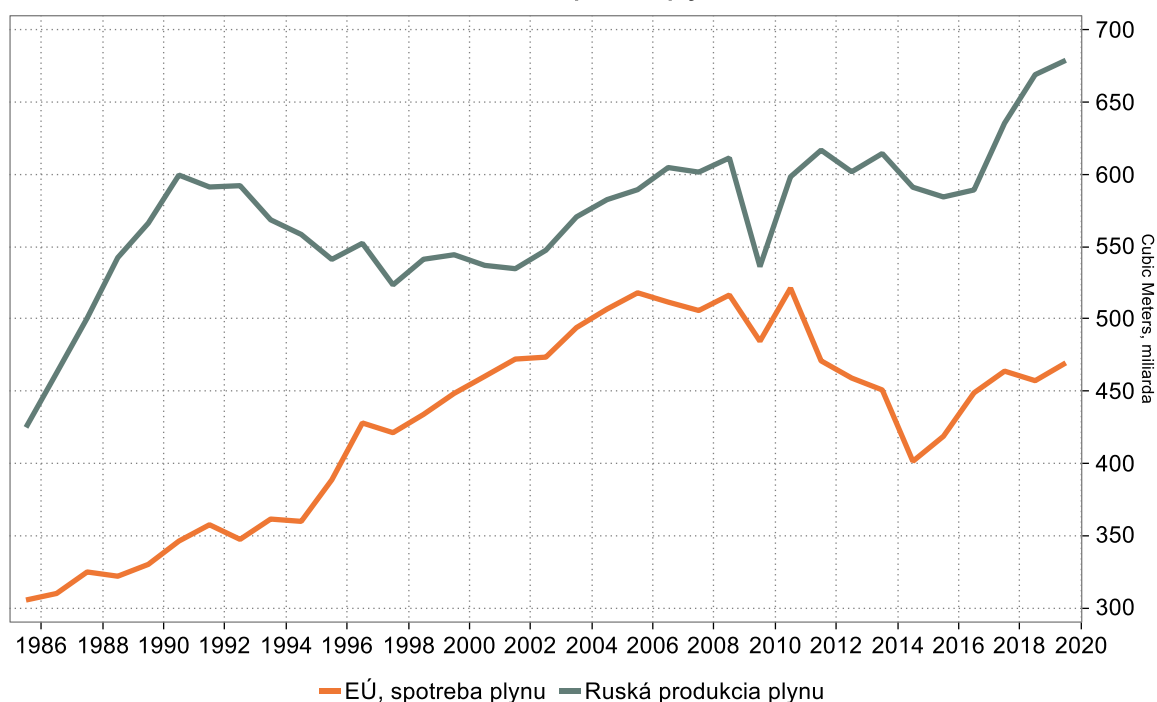
Nord Stream 2 je plynovod, ktorý vedie cez Baltské more z Ruska do Nemecka. Je to tak druhý plynovod po Nord Stream 1, ktorý priamo prepája tieto dve krajiny. V súčasnosti je jeho výstavba na 90% dokončená a jeho kapacita má byť 55 mld. m³ prepraveného plynu za rok čo je 62% celkovej spotreby Nemecka (88,7 mld. m³). Je to rovnaké množstvo ako Nord Stream 1. Rusko je významným partnerom Európskej únie pri dodávkach plynu keďže tvorí až 40% podielu importu tejto komodity (2018). Pri výstavbe tohto plynovodu je zapojených 5 veľkých energetických spoločností (Royall Dutch Shell, Uniper, Wintershall, ENGIE a OMV). Od začiatku roka 2020 sa Donald Trump vyhráža sankciami na Európsku úniu ak tento plynovod dokončí. Podľa neho bude Nemecko príliš energeticky závislé od Ruska a to môže narušiť nemeckú suverenitu. Faktom ale je, že Trumpova administratíva sa snaží nanútiť Nemecko bridlicový plyn



z Ameriky. Ten je však finančne náročný ako na ťažbu a skvapalnenie tak aj na prepravu. V reakcii na otrávenie ruského opozičného lídra sa nemecký minister zahraničných vecí vyjadril, že ak sa k tejto situácii Ruská federácia nevyjadrí tak je otvorená otázka ukončenia výstavby Nord Stream 2. V minulosti sa taká situácia už objavila kedy south stream bol zastavený kvôli Ruskej anexii Krymu a tiež z nedodržania predpisov EU. Pre Slovensko je

možnosť nedokončenia Nord Streamu dobrou správou keďže po jeho dokončení je odhadovaný pokles kapacity plynovodu Bratstvo až o tri štvrtiny na 10 – 15 mld. m³ ročne. V súčasnosti Slovensko ako tranzitná krajina dostáva ročne 400 mil. EUR. (mm)

Produkcia a spotreba plynu



MACROBOND

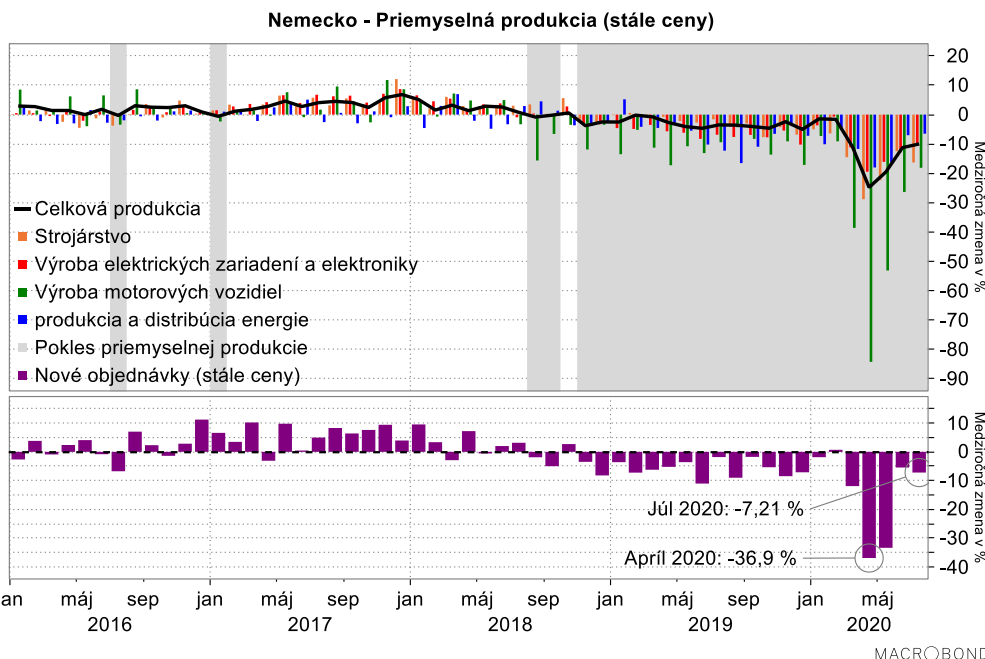
Priemyselná produkcia v Nemecku

Nemecký priemysel má najväčšie medziročné prepady spôsobené súčasnou krízou už zrejme za sebou, no situácia stále nie je pozitívna. Hlavným a pretrvávajúcim problémom je nedostatok nových objednávok v priemysle. Ich objem vyjadrený v stálych cenách bol v júli o 7,21 % nižší v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka. Túto situáciu umocňuje fakt, že už v minulom roku boli objednávky tiež na nižšej úrovni v porovnaní

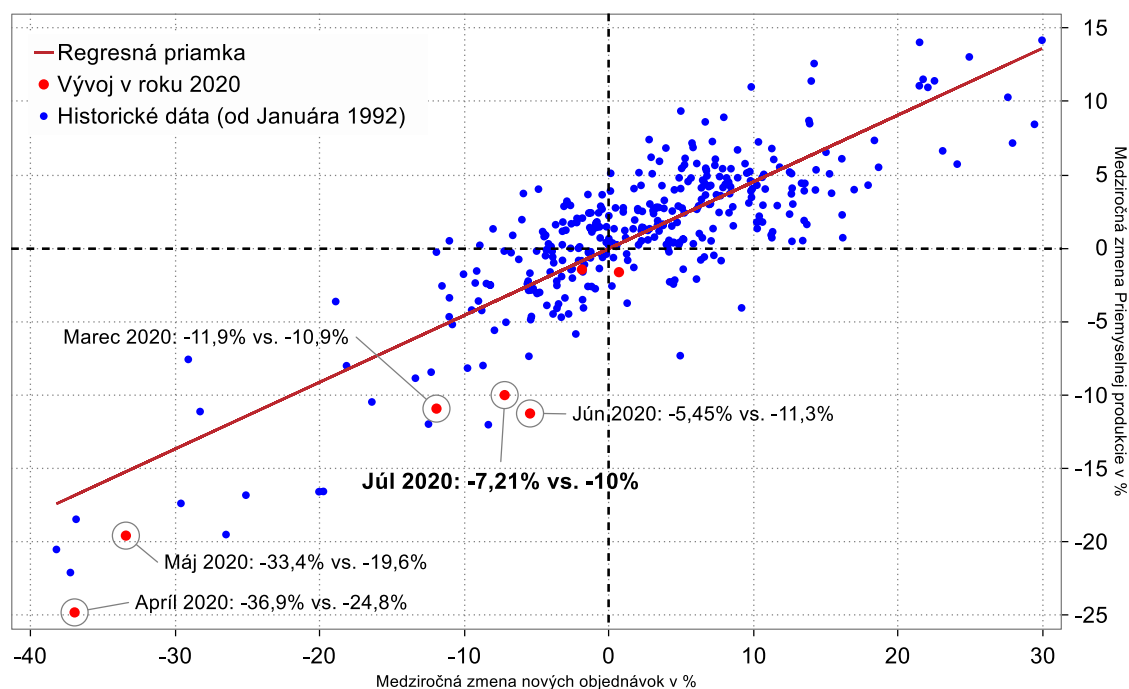
s rokom 2018. Pri očistení dát pomocou ročného kľzavého priemeru sa dostávame k výsledku, ktorý nám hovorí, že podobná úroveň objednávok akú eviduje nemecký priemysel dnes, bola naposledy na prelome rokov 2013 a 2014. S aktuálnou úrovňou priemyselnej produkcie sa zas dostávame 10 rokov dozadu. V júli klesla nemecká

priemyselná produkcia medziročne o 10 %. Najväčšie prepady z apríla, ktoré spôsobovala znížená produkcia vo výrobe motorových vozidiel sa zmenšili, no tento segment stále stráca 18,12 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Rovnaké medziročne klesajúce tendencie vykazuje aj energetika, strojárstvo alebo aj výroba elektrických zaria-

dení a elektroniky. Nemecká ekonomika sa v druhom kvartáli prepadla o 9,7 % v dôsledku zníženej spotreby a investícií. Po medzimesačných zlepšeniach však vláda znížila svoju prognózu prepady ekonomiky za celý tento rok z 6,3 % na 5,8 %. (jv)



Nemecko: Nové objednávky a priemyselná produkcia

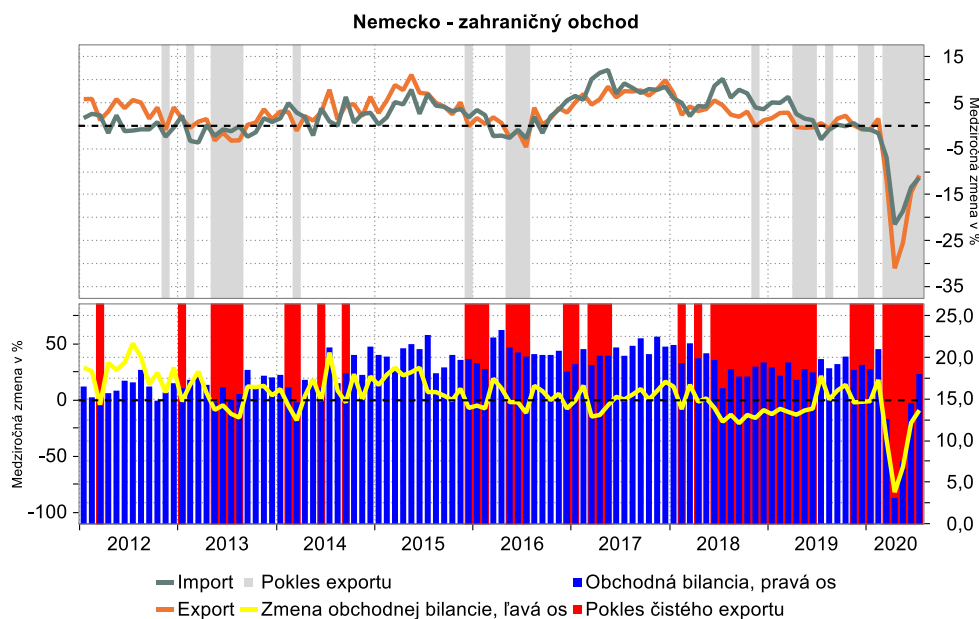


Zahraničný obchod Nemecka

Nemecký zahraničný obchod sa ešte celkom nespamätal. Celkový export bol v júli stále o 10,82 % nižšie ako v minulom roku. Znížený zahraničný dopyt tak vplýva aj na vývoj nových objednávok ako aj celkovú priemyselnú produkciu v krajine, ktorá rovnako zaostáva. Nemecko v júli exportovalo tovary v celkovej hodnote 98,9 mld. eur. K hodnotovo najväčšiemu vývoznému artiklu patrili automobily a ich súčasti (15,25 mld. eur), stroje (13,94 mld. eur), elektronika, optické zariadenia a zariadenia na spracovanie dát (8,49 mld. eur) či chemické produkty 8,05 mld. eur. Pri všetkých spomenutých tovaroch zaznamenal export medzimesačný nárast, no najväčší až o 6,3 mld. eur bol v prípade automobilov a ich súčastí. Táto skupina však zaznamenal počas pandémie aj najväčšie prepady a prejavil sa tu efekt odložene-

nej spotreby. Exportná sila Nemecka dokázala, že aj v čase najväčších prepádov počas prvej vlny pandémie udržať si aktívnu obchodnú bilanciu, pričom však došlo k jej poklesu. V apríli až o 82 % a v júli bol rozdiel exportu a importu v porovnaní s júlom predchádzajúceho roka nižší o 9,1 %. Záporná zmena čistého

exportu však stále negatívne ovplyvňovala vývoj HDP v druhom kvartáli. Nasledujúci vývoj by vzhľadom na obnovenie medzinárodnej ekonomickej aktivity mohol byť pozitívnejší a export Nemecka by mohol rásť. Otáznikmi však stále zostáva vývoj obchodných vzťahov USA a Číny ako aj EÚ a Spojeného kráľovstva. (jv)

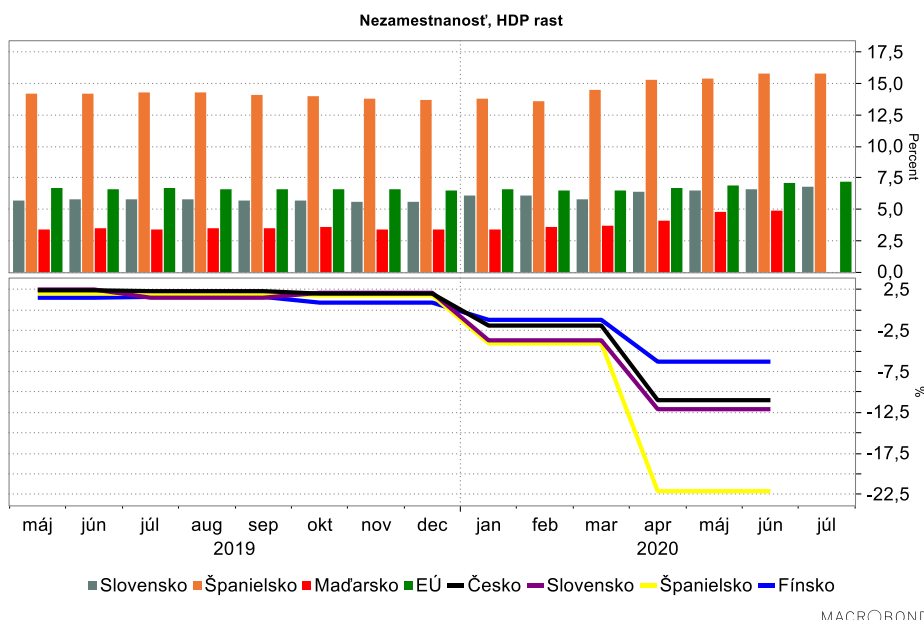


MACROBOND

Slovensko je za 2Q na tom z krajín V4 najlepšie

Podľa predikcie Eurostatu sa počas druhého kvartálu štáty Európskej únie ekonomicky prudko prepadli v dôsledku opatrení aké museli za-

viesť proti pandémie COVID-19. HDP 27 štátov EÚ sa medziročne znížilo o – 11,8% a nezamestnanosť sa zvýšila v priemere o 2,9%. Najvyšší medziročný pokles HDP predikuje Eurostat v Španielsku (-18,5%) nasleduje Chorvátsko (-14,9%) a Maďarsko (-14,5%). Naopak najnižší medziročný pokles by mal byť vo Fínsku (-4,5%) a v Litve (-5,5%). Slovensko sa objavilo v úspešnejšej polovici krajín a zaznamenalo 8. najnižší pokles (-8,3%). Je to najlepší výsledok z pomedzi krajín V4 (Česko -8,7%; Poľsko -8,9%; Maďarsko -14,5%). Najvyšší medzi-



MACROBOND

ročný nárast nezamestnanosti znamenalo znova Španielsko (7,5%) za ním nasleduje Írsko (6,5%). Slovensko s medziročným nárastom nezamestnanosti o 1,1% je 6. krajinou s najnižším nárastom z EÚ

(Česko 1,4%; Poľsko 1,2%; Maďarsko 5,3%). To je spôsobené zavedením programu kurtzarbeit na udržanie zamestnanosti pre firmy, ktoré vykázali pokles tržieb o 20 a viac percent. Podľa údajov ŠÚ SR sa HDP

v bežných cenách na Slovensku prepadlo o 10,4% čo je vyššia hodnota ako predpokladal Eurostat. Taktiež Španielsko sa prepadlo hlbšie v druhom štvrtroku a to o 22,5% (mm)

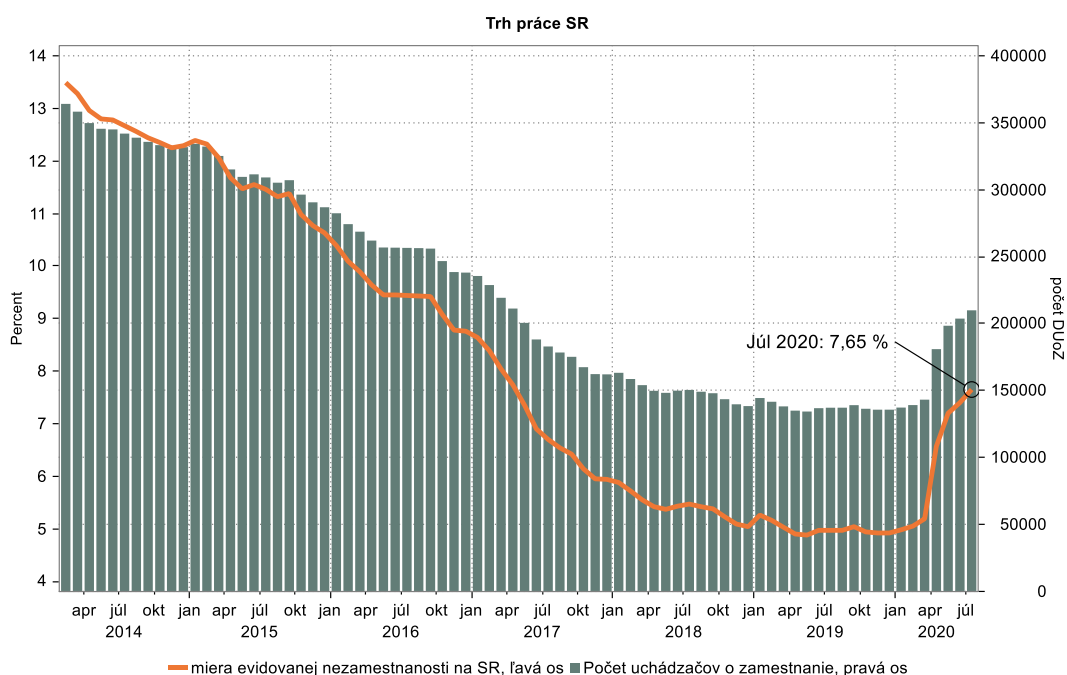
Nezamestnanosť je v Prešovskom kraji najvyššia

Miera evidovanej nezamestnanosti podľa Výberového zisťovania pracovných síl za druhý kvartál dosiahla 6,6%. Ľudia, ktorí sú bez práce menej ako 7 mesiacov tvoria celkovo 41% všetkých nezamestnaných. Medziročne sa zvýšila aj nezamestnanosť ľudí bez práce do jedného mesiaca (+ 120%) a tak tvoria 21% zo všetkých nezamestnaných. Najväčšiu časť nezamestnaných v druhom kvartáli 2020 podľa veku tvoria ľudia od 35-49 rokov (40,55%), ale najväčší medziročný nárast je u ľudí nad 60 rokov (51,2%). Rovnako najväčší medziročný nárast nezamestnanosti za 2. kvartál podľa stupňa ukončenia vzdelania je u ľudí s vysokoškolským vzdelaním (48,8%). Avšak stále najväčšiu časť nezamestnaných podľa stupňa

ukončenia vzdelania tvoria ľudia so stredoškolským vzdelaním bez maturity (26,77%). Najvyššia nezamestnanosť podľa krajov je v Prešovskom kraji (12%) čo je medziročný nárast o 2,6 percentuálneho bodu. Na rast nezamestnanosti v Prešovskom kraji tlačí aj rast minimálnej mzdy. Inštitút INESS sa k tomuto už vyjadril kde predpokladá nárast nezamestnanosti v niektorých okresoch východného Slovenska na 30%. To je spôsobené tým, že minimálna mzda je na Slovensku naviazaná na priemernú mzdu. Tá je za 1. polrok 2020 na úrovni 1088€ pričom za rovnaké obdobie je priemerná mzda v Prešovskom kraji na úrovni iba 823€ (je to najnižšia priemerná mzda zo všetkých krajov). V súčasnosti je minimálna mzda na

úrovni 623€ čo je 57% z celkovej priemernej mzdy za všetky kraje. V Prešovskom kraji je však minimálna mzda až na úrovni 76% priemernej mzdy. Medziročný najväčší nárast nezamestnanosti podľa profesie za júl je v Prešovskom kraji medzi kvalifikovanými pracovníkmi (nárast až o 41%) a operátormi a montérmi (medziročný nárast až o 42%). Celkovo tvorí táto skupina až 24% z celkového počtu nezamestnaných. Rovnako keď sa pozrieme na okres s najvyšším medziročným nárastom nezamestnanosti Sabinov (nárast o 32%) tak aj tu je najvyšší nárast nezamestnanosti práve v týchto profesiách (kvalifikovaný remeselníci + 122%; operátori a montéri + 80,6%). Práve tieto profesie sú veľmi citlivé na rast minimálnej mzdy keďže ich

platy korelujú s vývojom tejto mzdy. V súčasnosti je však situácia pre zamestnávateľov komplikovaná, keďže sa naša ekonomika nachádza v recesii. Je teda možné predpokladať, že po navýšení minimálnej mzdy zamestnávateľia nebudú schopní udržiavať zisk kvôli navýšeniu ceny práce a tak dôjde k prepúšťaniu. (mm)



MACROBOND

Slovenský export sa zotavuje

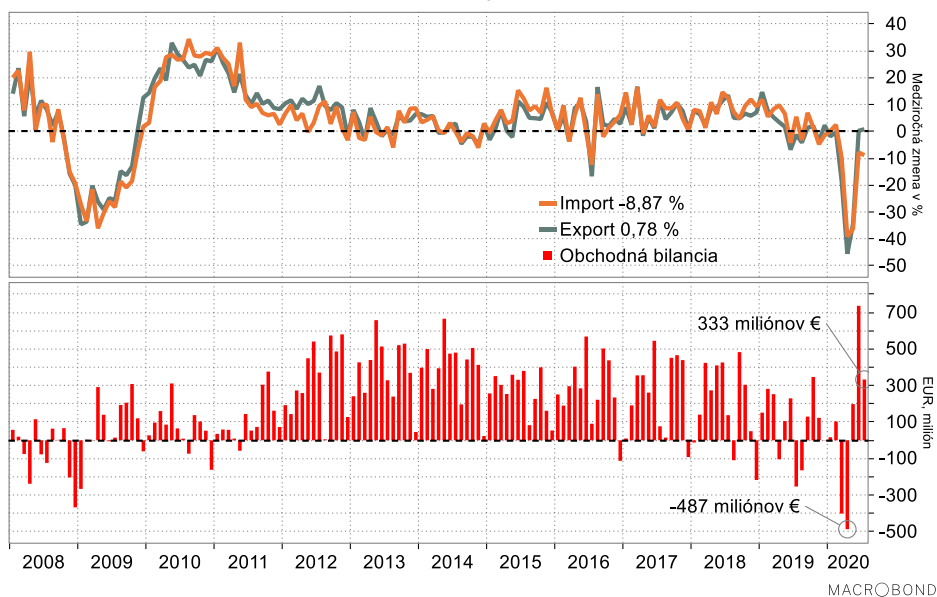
Slovenský export sa po výrazných prepadoch (od marca do mája) dostal aspoň k úrovniam z minulého roka. V júli totiž vzrástol, aj keď len nepatrne, o 0,78 %. V hodnotovom vyjadrení to znamená, že Slovensko v júli vyexportovalo tovar v celkovej hodnote 5,88 mld. eur. Objemovo v najväčšej miere sa medzimesačne obnovil zotavil export najväčšiemu obchodnému partnerovi, do Nemecka, kde sa zvýšil export z májových 947 mil. eur na 1,47 mld. eur. Medzimesačné zlepšenia sa dali sledovať aj pri ostatných veľkých obchodných partneroch. Na medzioročnej báze najviac, až o 69,9 %, vzrástol export do Číny. Išlo však o nárast z hodnotovo malého základu, ktorý bol v percentuálnom vyjadrení samozrejme vyšší. Pri medzioročnom porovnaní exportu však výrazne zaoštal aj obchod s našimi západnými susedmi a to až o 14 %. Podrobnejšia štatistika toho, aké komodity spôsobili tieto zmeny exportu do

spomínaných krajín je vykazovaná s väčším časovým oneskorením a za jún zatiaľ nie je k dispozícii. Trend môžeme odhadovať len z údajov za máj, kde bolo možné vidieť poklesy vo väčšine komodít. Medzioročný nárast vykazoval v podstate len potravínarský segment. V zahraničnom obchode zároveň sledujeme aj obnovu importu tovarov zo zahraničia, no v niečo pomalšom tempe. Celkový import v júli však zatiaľ strácal takmer 8,9 %

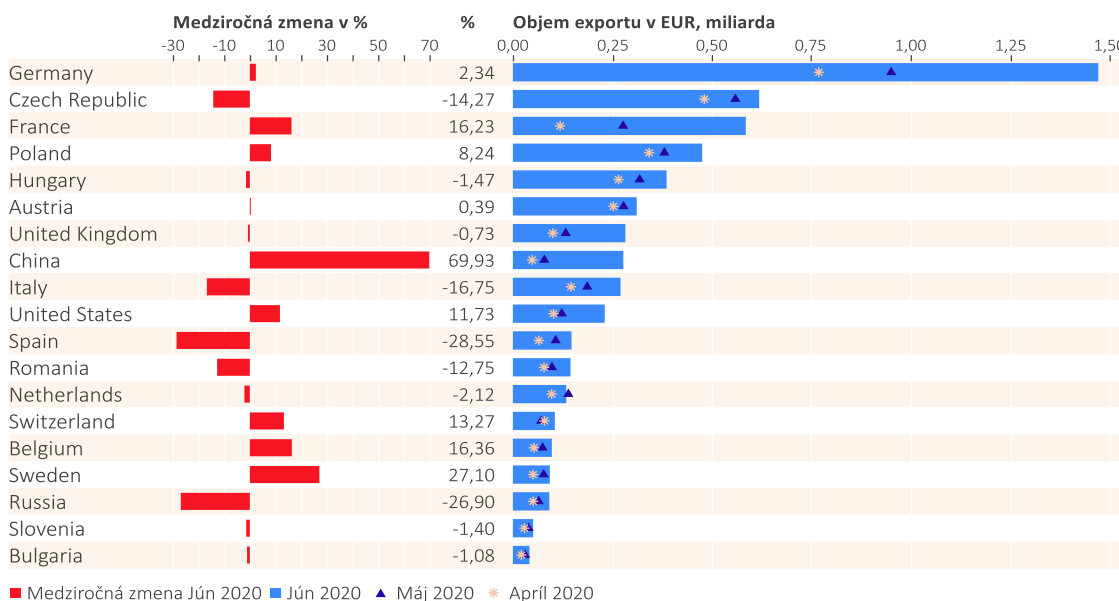
v porovnaní z objemom importovaných tovarov z júla minulého roka. Tento fakt rovnako podporoval našu aktívnu obchodnú bilanciu najviac v júni, kedy dosiahol prebytok až 736 mil. eur. Ku koncu júla sa rozdiel exportu a importu dostal na 333 mil. eur. Tretí kvartál tohto roka má vďaka čistému exportu z júla našliapnuté dobrým smerom, čo by sa mohlo pozitívne prejavíť na tvorbe HDP v tomto kvartáli. Je však potrebné aby tento rozdiel

dosahoval pozitívnu zmenu. Pozitívny vývoj exportu vraví aj zotavení sa zahraničného dopytu po našich výrobkoch, čo je aj napriek stále neistému vývoju dobrá správa pre slovenskú ekonomiku. (jv)

SR: zahraničný obchod



Export SR podľa vybraných krajín



MACROBOND

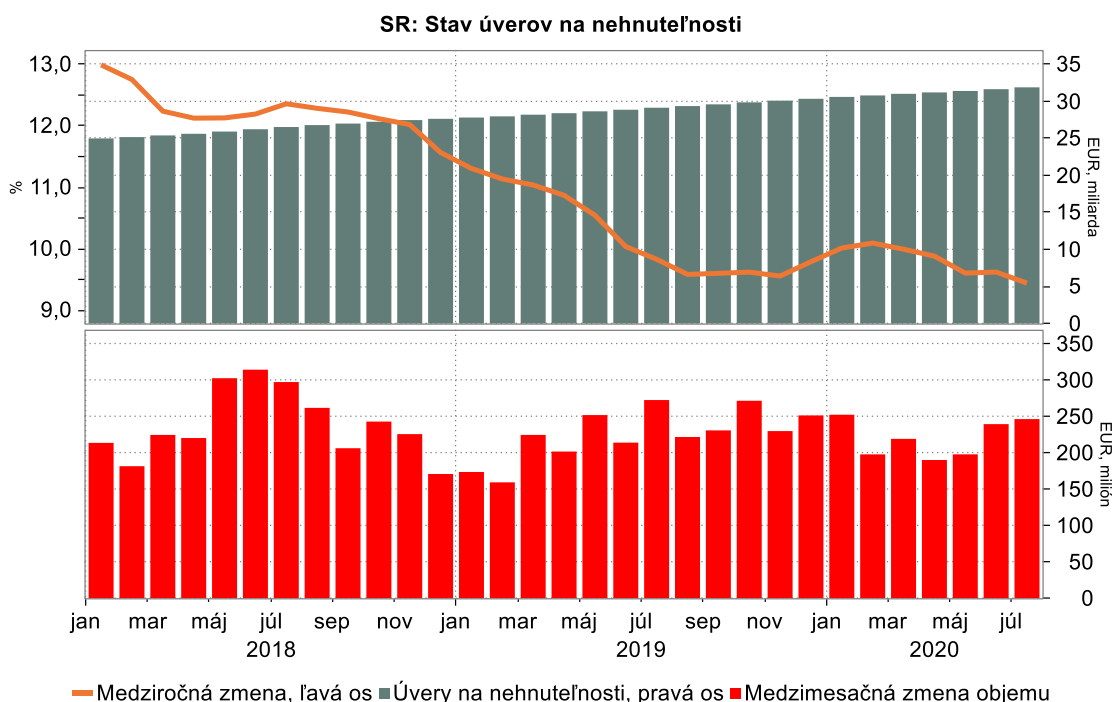
Objem úverov na nehnuteľnosti vzrástol o 9,44 %

Banky na Slovensku poskytli svojim klientom za júl 246,5 mil. eur nových úverov na nehnuteľnosti. Ich celkový objem vzrástol ku koncu júla na 31,88 mld. eur. Hoci sme v tomto roku svedkami mierneho medziročného spomaľovania v úverovaní, 9,44 % medziročne za júl je stále celkom svižný nárast. Takmer polovicu trhu

úver na nehnuteľnosti držia vo svojom portfóliu dve banky: Slovenská sporiteľňa (26,3 %) a VÚB (22,3 %). Ďalšími veľkými poskytovateľmi sú Tatrabanka (13,9 %), ČSOB (12,3 %) či Prima banka (8,9 %). Od začiatku roka si svoj podiel najviac posilnila VÚB (o 0,47 p.b.) a ČSOB (o 0,23

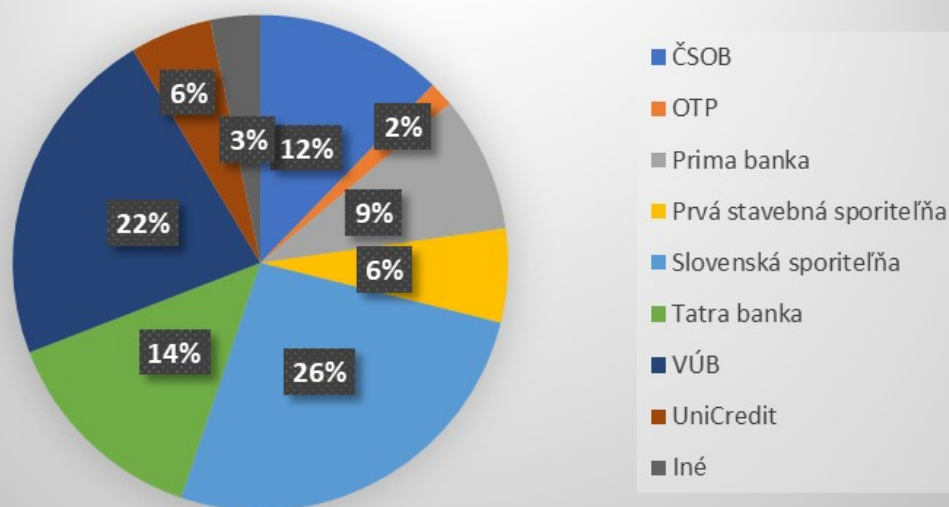
p.b.). Svoje pozície naopak strácali Tatrabanka a Prvá stavebná sporiteľňa. Ochota poskytovať nové úvery vyplývajúca aj z nastavenia menovej politiky ECB a rastúca zadlženosť môžu predĺžiť zotrvanie ekonomiky na vrchole finančného cyklu. Táto situácia môže zároveň aj

naďalej podporovať rast cien nehnuteľností. (jv)



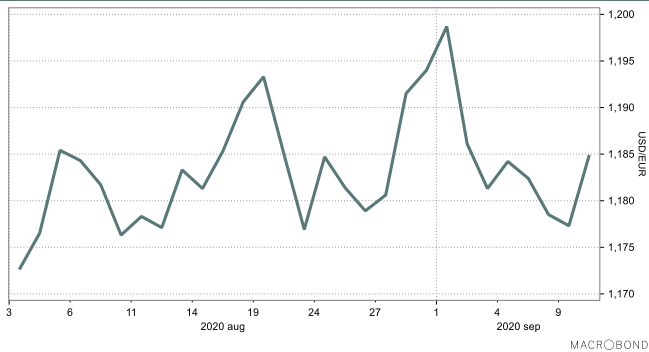
MACROBOND

Podiely bánk na úverovaní

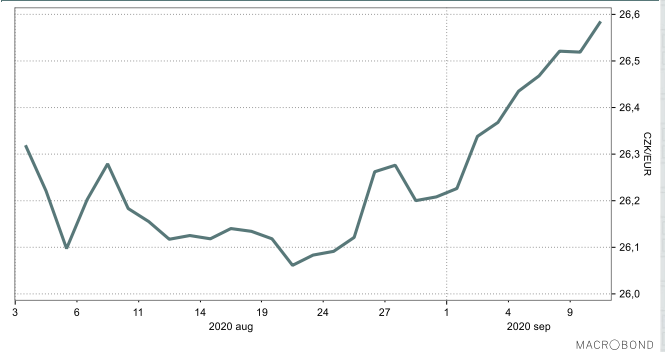


AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

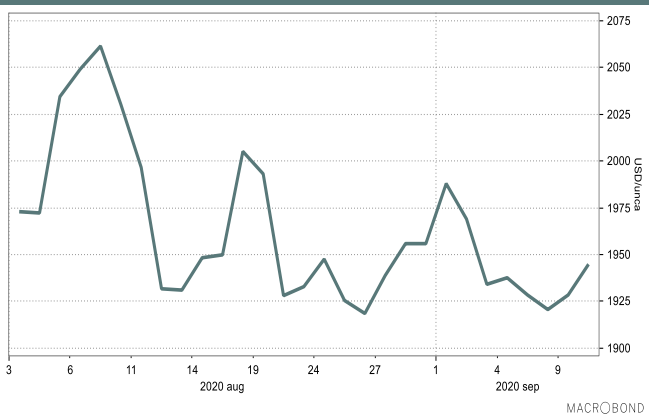
EUR/USD



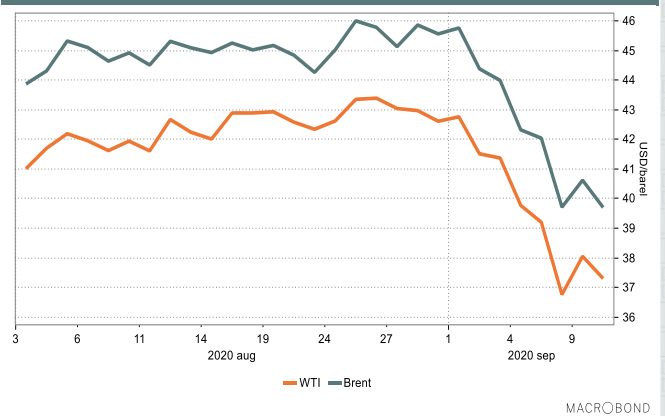
EUR/CZK



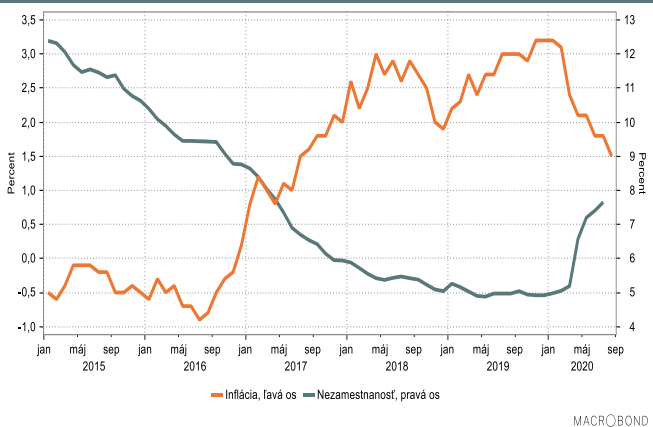
ZLATO



ROPA



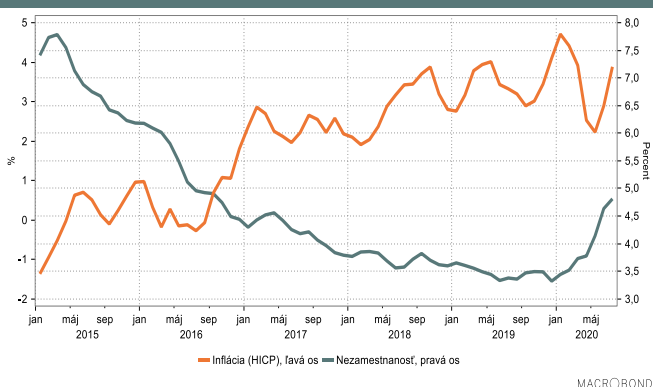
SLOVENSKO



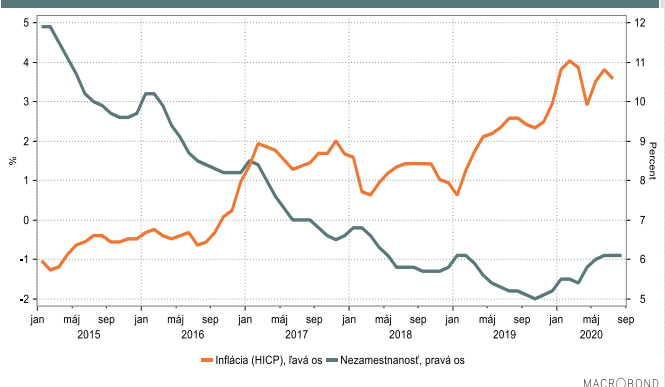
ČESKÁ REPUBLIKA



MAĎARSKO

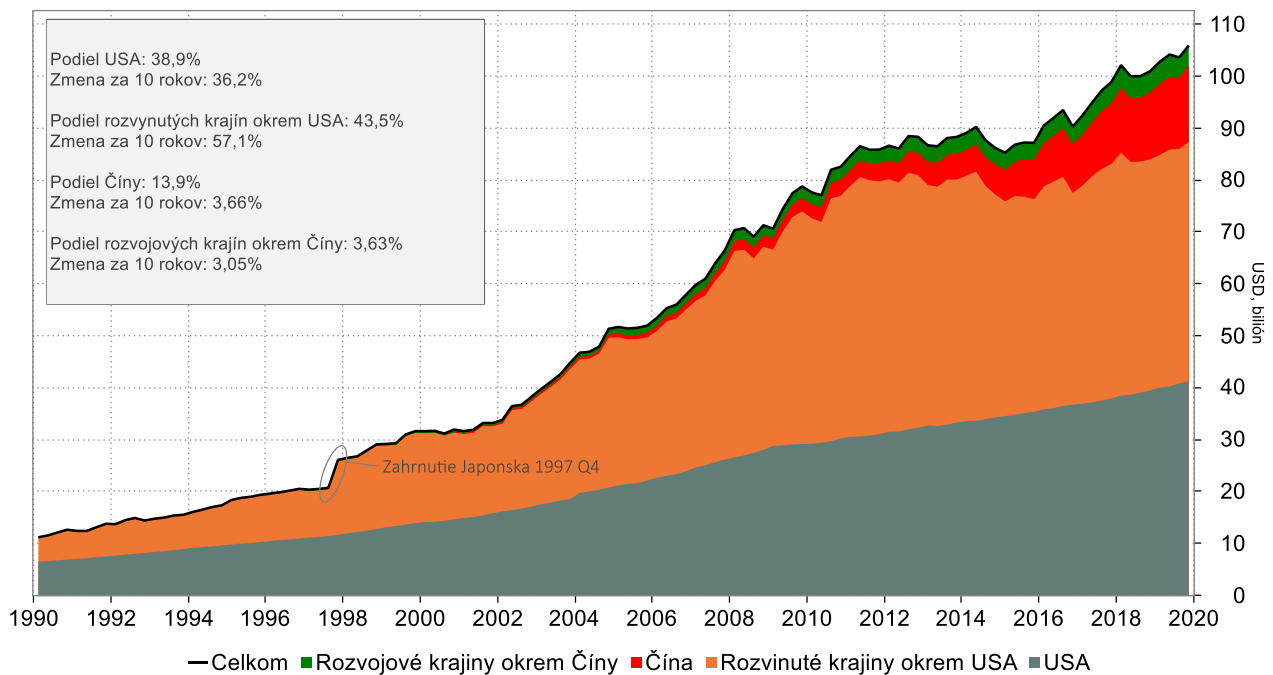


POLSKO



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

Globálny trh dlhopisov



MACROBOND

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.

Analytici:**Jozef Prozbík**

prozbik@bencont.sk

Nebesník Martin

nebesnik@bencont.sk

Bruchánik Rudolf

bruchanik@bencont.sk

Junior analytici:

Vražda Ján

Uhrin Ján

Ďurišková Petra

Majerčák Marco

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT