



POROVNATEĽNOSŤ VÝDAVKOV KRÍZ

Šíriaca sa pandémia z roku 2020 a finančná kríza 2008, tieto dve situácie spôsobili ekonomikám všetkých štátov veľké škody a uviedli ich do recesie.

V tomto čísle:

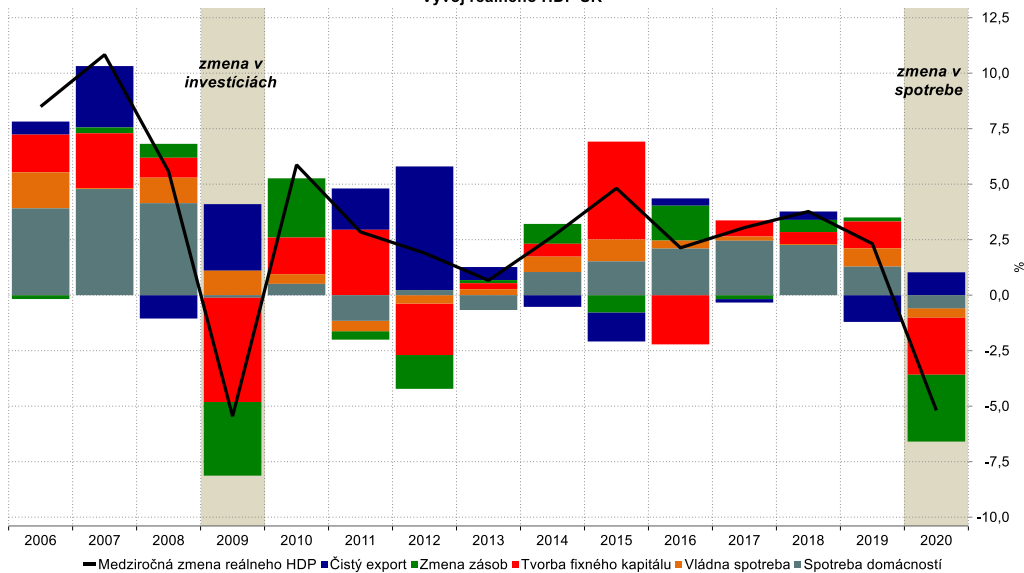
- Britskí obchodníci zlacňujú svoje tovary
- Európska mena oslabuje
- Zvyšujúca inflácia v Nemecku
- Pandemická situácia sa na Slovensku zlepšuje
- Zvýšenie hongkongských devízových rezerv

Pri boji proti koronavírusu slovenská vláda poskytla doposiaľ stimuly vo výške 4,7 miliardy eur, čo predstavuje približne 5,2 % hrubého domáceho produktu krajiny. Oproti tomu stojí už spomínaná finančná kríza, kde sa pomoc pohybovala na úrovni 0,95 miliardy eur, čiže len niečo okolo 1,4% HDP. Peňažný objem opatrení je teda výrazne rozdielny aj napriek tomu, že niektoré ukazovatele sa vyvíjali podobne. Je tomu tak napríklad pri reálnom hrubom domácom produkte, ktorý v oboch prípadoch poklesol o viac ako 5%. Rozdiel je však v tom, že v roku 2008 nastala kríza v

dôsledku toho, že subjekty trhu vlastnili nezdravé aktíva a straty utrhli v prvom rade banky. Zatiaľ čo v súčasnosti nehrala rolu na vyvolaní problému ekonomika ale zasiahnutý ním sú všetci. Pandémia tak

vyvolala skrat na strane dopytu aj ponuky, kým finančná kríza len na strane dopytu. Vyplýva z toho aj ten fakt, že počas hospodárskej krízy prišli poklesy v investíciách, dnes je to najmä pri spotrebe.

Vývoj reálneho HDP SR

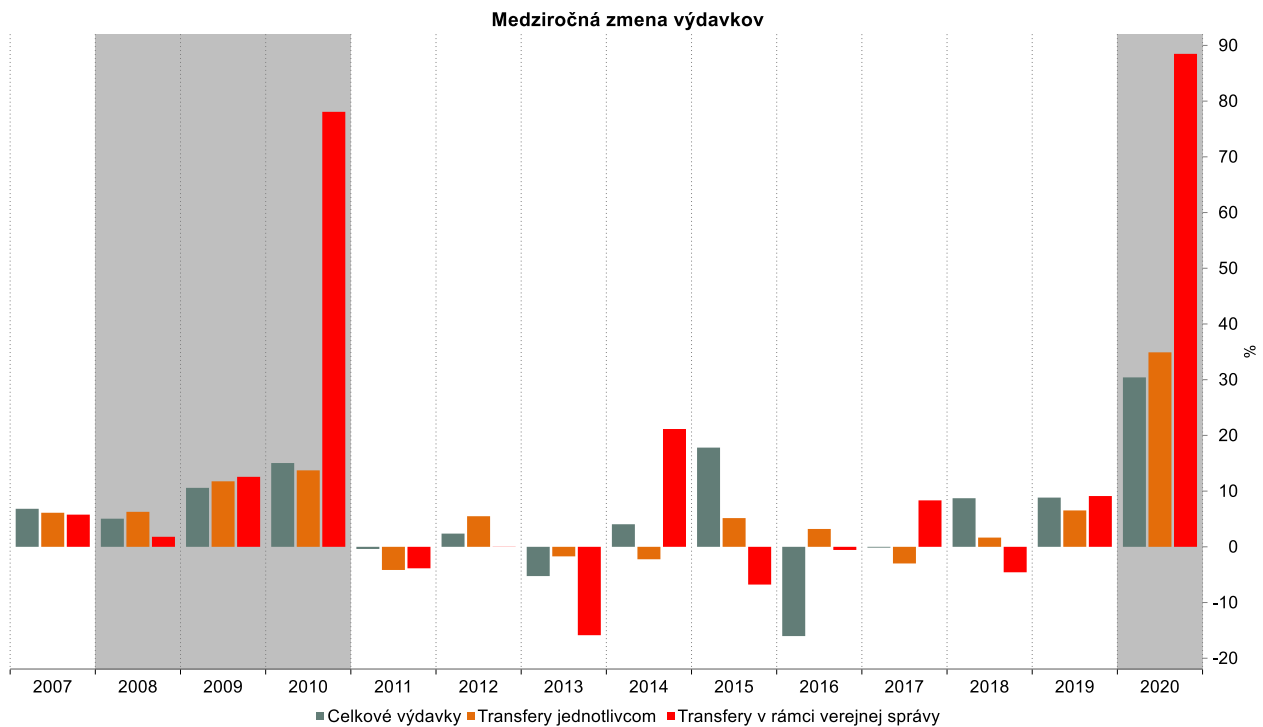


Kríza teda síce v oboch prípadoch prišla, no mala inú štruktúru, a tak aj stimuly budú iné. Dôsledkom toho je teda aj výstup, že zatiaľ čo v 2008/2009 postačili výdavky napríklad v podobe šrotovného či odpočtov DPH, dnes ekonomika a ľudia potrebujú záchranných balíkov viac. Mnohé prevádzky musia byť povinne zatvorené, cestovný ruch už viac ako rok má 90% prepady návštevníkov a reštaurácie vedia vydávať iba cez okienko, čo im za-

bezpečuje len zlomok tržieb pred krízy. Keď teda štát vydáva rozhodnutia o tom, aby sa ľudia zdržiavali doma, musí im to aj finančne vynahraďiť. Okrem štruktúry krízy bol rozdielny aj prístup Európskej centrálnej banky. Tá v rokoch 2008/2009 reagovala značne pomalšie a poskytovala pomoc v nižšom objeme ako je tomu teraz. V počiatku zachraňovala bankové subjekty pred krachom, čo je ďalším rozdielom oproti súčasnosti

kedy pomoc ECB prichádza k podnikom a rodinám vo väčšom objeme a rýchlejšie. Taktiež pristúpila k záporným úrokovým sadzbám aby pomohla bankám získať čo najväčšiu likviditu pre ľudí.

Celkovo by som teda zhodnotila, že nie je správne porovnávať to, v akom objeme boli poskytnuté balíky pomoci počas finančnej krízy a teraz. Obidve sa veľmi líšia a na ich potlačenie neboli potrebné rovnaké kroky. (pd)



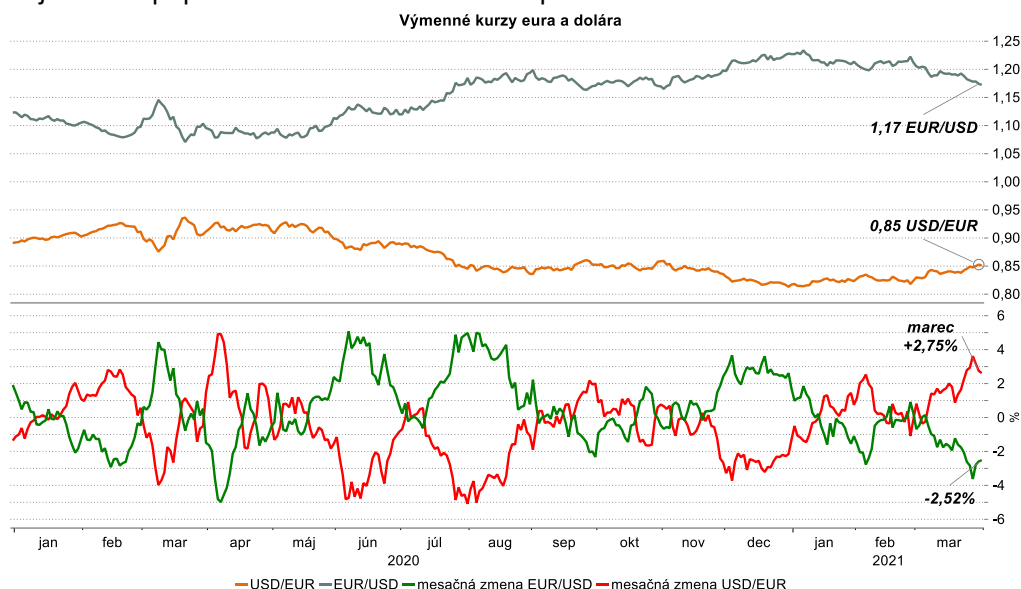
MACROBOND

Oslabovanie európskej meny

Kým americký dolár v súčasnosti začal posilňovať svoju pozíciu na trhu, mena Európskej únie oslabuje. Momentálne je výmenný kurz medzi spomínanými dvomi menami na úrovni 1,17 EUR/USD. Táto hodnota aj na základe nasledujúceho grafu vykazuje 2,52% pokles oproti predošlému mesiacu. Za zníženou silou eura môže stáť napríklad pokles výnosov európskych dlhopisov, či strach a zlý vývoj vo vzťahu k pandémie. Niektoré z najsilnejších krajín ako Nemecko ďalej musia držať svoju ekonomiku pod silnými reštrikciami, čo prináša na trhy nedôveru. Okrem toho sú to faktory ako Brexit či spomalenie čínskeho ekonomického rastu, ktorý znižuje čínsky ob-

chod, a tak aj dopyt po európskom dovoze. Taktiež vakcinačné stratégie EÚ nespĺňajú pôvodné očakávania, zatiaľ čo Spojené štáty majú dobre naštartované na to aby do konca júna zaočkovali 90% dospelú populáciu. Mimo iného doláru po-

mohol pokles cien ropy, kvôli zablokovaniu Suezského prieplavu. Kým teda cena eura klesala, dolár si dokázala medzimesačne pripísať nárast 2,75%. (pd)



MACROBOND

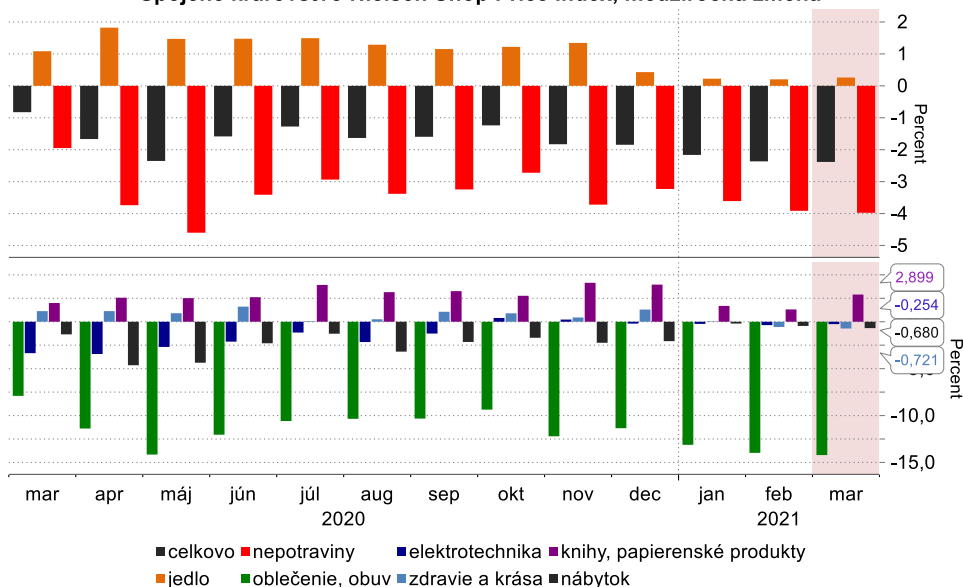
Britskí obchodníci zlacňujú tovary

BRC Nielsen index predstavuje mesačnú mieru inflácie obchodov vo Veľkej Británii. Meria sa pomocou neho 500 najbežnejšie nakupovaných položiek. Je to teda indikátor poukazujúci na to, ako vedľa ob-

chodníci prispievajú k celkovej miere inflácie krajiny (ktorá je v súčasnosti na úrovni 0,7%). Celkovo v marci poklesli ceny obchodov o približne 2,4%, čo je približne rovnako ako vo februári. Ceny nepotravinárskych

výrobkov sa znížili o 4%. Tento pokles je zrejme výrazný kvôli tomu, že Briti nakupovali iba základné tovary. Medzi najvýraznejší pokles v tejto sekcii patria ceny oblečenia, ktoré sú nižšie o 15%. Je to najmä kvôli tomu, aby prilákali čo najviac spotrebiteľov nakoľko mnoho obchodov je stále uzavretých. Znižovaním cien aj rastu cien chcú teda udržať výdavky ľudí aj počas krízy. Druhou zložkou sú potraviny, ktorých ceny síce zaznamenali rast, no nižší ako je v rovnakých obdobiach zvyčajné. Malo by to však byť iba dočasné keďže sa globálne ceny potravín zvyšujú. Británia sa od trendu sveta okrem toho momentálne bude odlišovať aj zvýšenými nákladmi na prepravu a byrokraciou ohľadom Brexitu, čo ceny môže opäť ťahať nahor. (pd)

Spojené kráľovstvo Nielsen Shop Price Index, medziročná zmena



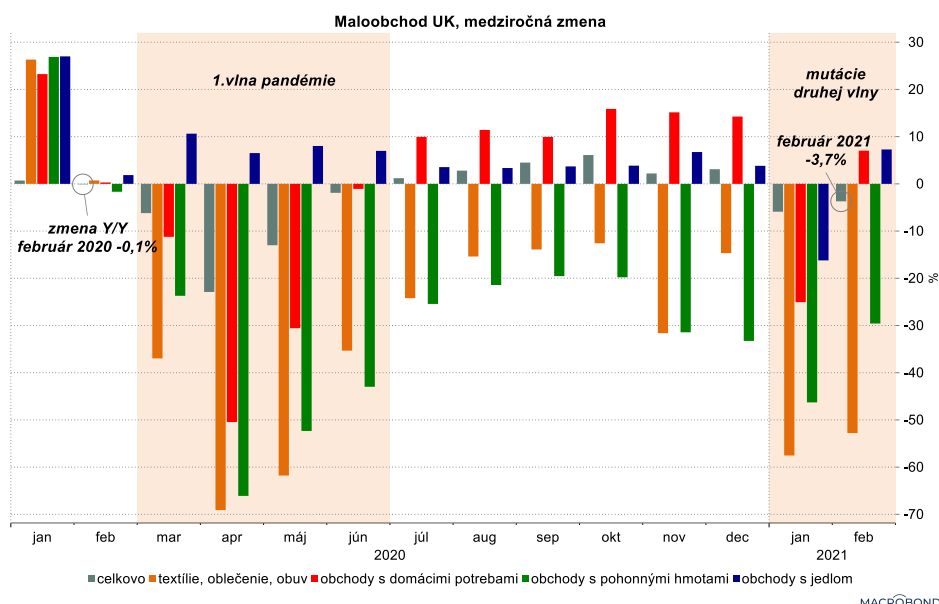
MACROBOND

Reštrikcie stále brzdia maloobchod UK

Objem maloobchodného predaja Spojeného kráľovstva si vo februári tohto roku len o niečo málo polepšil oproti predošlému mesiacu, no stále si udržiava medziročný pokles.

Konkrétne je o 3,7% nižší ako rok predtým. Momentálne je teda v objeme 35 miliárd GBP. Vo februári zaznamenali rast obchody s domácimi potrebami o 7% či potravinár-

ske obchody o približne 7,3%. Na druhej strane významný prepád je spojený s odevmi, kde je pokles viac ako 50%. Podobne sú na tom aj obchody s pohonnými hmotami, ktoré sú medziročne nižšie o 30%. Tento fakt môže byť spôsobený nižšou spotrebou, cestovaním či taktiež nižšími cenami pohonných látok. Na nasledujúcom grafe možno vidieť, ako veľmi súvisí s maloobchodom aj pandémie. Počas obdobia prvej vlny bol celkový objem maloobchodu stále v medziročnom sklze. Počas letného mierneho uvoľnenia sa dostal aj vďaka potlačenej spotrebe na rastovú krivku. Keď však začala druhá vlna spojená s novými nákazlivejšími mutáciami, museli Briti znova prijať tvrdšie reštrikcie, čo opäť dostalo krivku pod nulu. (pd)

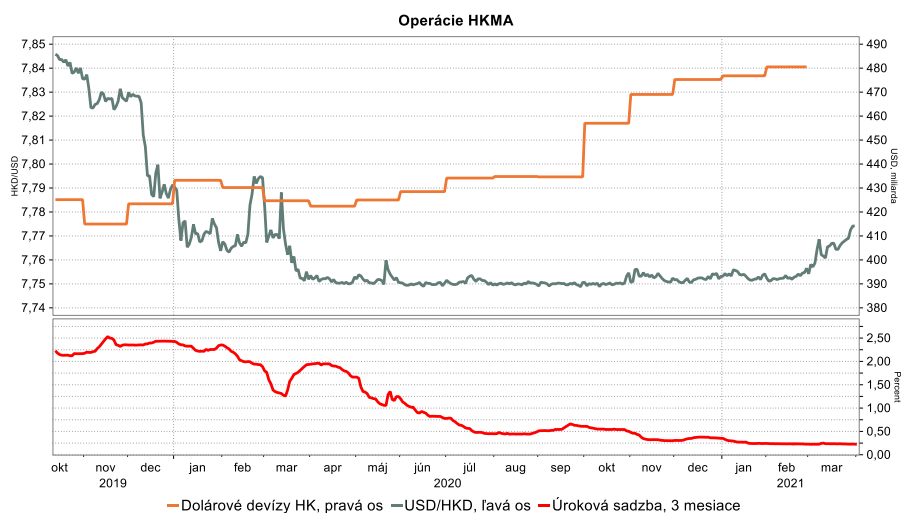


Hongkong zvyšuje dolárové rezervy

Monetárna autonómia (kontrola úrokových sadzieb), 2. Voľný prísun zahraničných investícií a 3. kontrola zahraničného výmenného kurzu. V prípade ak by centrálna banka využívala všetky 3 nástroje tak by sa ekonomika mohla rýchlo prehriať (príklad Ázijská kríza 1998). ECB a FED využívajú monetárnu autonómiu (kontrola úrokových sadzieb) a voľný pohyb zahraničného kapitálu. Výmenné kurzy USD a EUR sú určované na trhoch. Hongkongská monetárna politika funguje inak. Hong Kong Monetary Authority (HKMA, kvázi hongkongská centrálna banka) zabezpečuje nízko volatilný výmenný kurz HKD (hongkongského doláru) s USD, zároveň neobmedzuje príliv zahraničného kapitálu a úrokové sadzby sú určované na trhu (vzdala sa kontroly úrokových sadzieb). Tento mechanizmus funguje na devízových trhoch medzi centrálnou bankou a komerčnými bankami. Ako to ale vyzerá v praxi? V súčasnosti sme mohli vidieť uvoľnenú menovú politiku americkej

centrálnej banky, kedy znížila hlavnú úrokovú sadzbu až na 0,25%. Výmenný kurz medzi HKD/USD sa vďaka tomu znížil a teda Hongkongský dolár prirodzene posilnil (HKD/USD sa pohybuje v rozmedzí 7,7-7,85). Na to aby hongkongská centrálna banka zabezpečila stabilný výmenný kurz s USD, musela začať nakupovať Americké doláre od komerčných bánk (zväčša hongkongských). Takýmto spôsobom vytvorila dopyt po USD a zvýšila ponuku

HKD (banky mali + HKD a – USD). Komerčný bankový sektor má zrazu prebytok likvidity a teda znižuje aj úrokové sadzby (podobne ako FED len v tomto prípade to robí samotný trh). Počas roka 2020 sa devízové rezervy hongkongskej centrálnej banky zvýšili z 422 mld. USD na 480 mld. USD. V posledných mesiacoch pozorujeme aj jemné oslabovanie HKD ku USD, čím sa centrálna banka Hongkongu snaží dostať ku mediánovej hodnote. (mm)



Čo očakávať počas apríla ?

Celoštátne limity	Monitoring	Stupeň ostražitosti I.	Stupeň ostražitosti II.	I. stupeň varovania	II. stupeň varovania	III. stupeň varovania	IV. stupeň varovania
Priemerný počet nových prípadov za 7 dní				800 – 1 200	1 200 – 2 400	2 400 – 4 000	> 4 000
Počet hospitalizovaných				> 1 500	2 000 – 2 500	2 500 – 3 000	> 3 000
Efektívne reprodukčné číslo				> 1.05	1.05 – 1.10	1.10 – 1.15	> 1.15

Na začiatku mája sa núvna nákazy

na Slovensku zlomila. Za necelý mesiac sa 7-dňový kľzavý priemer nových prípadov nákazy (PCR) znížil z 2431 (4. marec) na 1264 (29. marec). Je to pozitívny trend, ktorý sa prejavil už aj v 7-dňovom priemere počte denných úmrtí (vrchol zo 14. marca (94) sa znížil na dnešných 63). Opatrenia na zníženie mobility zostávajú v súčasnosti aj napriek pozitívnym číslam nezmenené (Slovensko je ešte stále vo štvrtom (najvyššom) stupni varovania). Covid automat má 3 kritéria, podľa ktorých sa znižuje stupeň varovania : 1. 7-dňový kľzavý priemer, 2. Reprodukčné číslo (koeficient počtu novo-nakazených ľudí jedným infikovaným) a 3. Počet hospitalizácií (Podrobne v tabuľke nižšie). Na zníženie stupňa varovania musí byť splnené kritérium počtu hospitalizovaných a plus aspoň jedno zo zvyšných dvoch kritérií (v praxi to znamená, že ak chceme prejsť do III. Stupňa varovania musíme znížiť počet hospitalizovaných pod 3000 a ďalej spĺňať aspoň jedno zo zvyšných kritérií).

V súčasnosti je reprodukčné číslo na úrovni 0,75-0,85 (čo je úroveň spĺňajúca na prechod zo stupňov varovania na stupne ostražitosti). Ďalšie pozitívne číslo je aj 7- dňový kľzavý priemer na úrovni 1264, čo je kritérium na prechod skoro až do 1. stupňa varovania. Jediné (a najviac podstatné) kritérium, ktoré je ešte stále na vysokých hodnotách je počet hospitalizovaných (práve kvôli

tomu sme ešte aj napriek pozitívnym číslam v najvyššom stupni ohrozenia). Toto číslo sa za posledné 3 týždne znížilo o 750 (z úrovne 3791 (7. marca) na súčasných 3096 (29. marec), týždenný pokles je tak na úrovni 250). Takýmto tempom by sme sa mali dostať niekde v polovici apríla do 2. stupňa ohrozenia a na konci apríla do 1. stupňa (počet hospitalizovaných by tak mal počas apríla klesnúť na úroveň 2000).

Čo by pre nás znamenal 1.-2. stupeň varovania ? V apríli teda môžeme očakávať otvorenie všetkých škôl (okrem VŠ) s povinným testom starým max 7 dní. Ďalej v týchto stupňoch budú otvorené aj kiná,

divadlá a múzeá (v 2. stupni s testom v 1. bez testu). Fitnescentrá by sa mali otvoriť už v 2. stupni varovania, avšak budú prístupné len pre max 6 ľudí a s negatívnym testom. Otvoriť by sa ďalej mali nákup-

né centrá s kritériom 15m² na osobu (potrebné je pri vstupe preukázať negatívny test). Pre gastrosektor je podstatné, že už v 2. stupni varovania budú môcť spustiť prevádzky na terasách (povinnosť zákazníkov je preukázanie negatívneho testu). Konzumácia v interiéri reštaurácii je až v 2. stupni ostražitosti, kde by sme sa podľa súčasného trendu mali dostať niekedy v polovici mája. Na koniec musíme podotknúť, že veľkým otáznikom v týchto predpokladoch ostávajú veľkonočné sviatky. Ak by sme dokázali aj počas tohto obdobia obmedziť mobilitu, tak budeme už v apríli o niečo bližšie ku normálnemu životu bez pandémie. (mm)

Nami predpokladané stupne varovania počas apríla

Stupeň	Monitoring	Stupeň ostražitosti I.	Stupeň ostražitosti II.	I. stupeň varovania	II. stupeň varovania	III. stupeň varovania	IV. stupeň varovania
Hromadné podujatia (HP)	Povolené aj stálie na 50% kapacity, max 1000 exteriér, max 500 interiér s výnimkami ^d	Len sedenie na 50% kapacity, max 500 exteriér, max 250 interiér s výnimkami ^d	Len sedenie na 50% kapacity, max 500 exteriér, max 250 interiér s výnimkami ^d	Zakázané od 6 osôb s výnimkou pre divadlá, koncertné sieni, kiná a bohoslužby ^d	Zakázané od 6 osôb s výnimkou pre divadlá, koncertné sieni, kiná a bohoslužby s testom podľa platnosti ^d	Bohoslužby, max 1 osoba na 15m ² s testom podľa platnosti ^d	Zakázané
Fitness	Max. 50 osôb	Max. 30 osôb	Max. 6 osôb	Max. 6 osôb a min. 15 m ² /osobu, vstup s testom	Max. 6 osôb a min. 15 m ² /osobu, vstup s testom	Zakázané	Zakázané
Obchody, služby a nákupné centrá	Hygienické opatrenia	Hygienické opatrenia	Max 1 zákazník na 10m ² , zatvorené detské kútiky, sedacie sekcie uzavreté	Max 1 zákazník na 15m ² , zatvorené detské kútiky, sedacie sekcie v spoločných priestoroch obchodných domov uzavreté. Vstup s testom	Max 1 zákazník na 15m ² , zatvorené detské kútiky, sedacie sekcie v spoločných priestoroch obchodných domov uzavreté. Vstup s testom	Max 1 zákazník na 15m ² , zatvorené detské kútiky, sedacie sekcie uzavreté. Vstup s testom	Iba esenciálne obchody a služby ^g , Max 1 zákazník na 15m ² , zatvorené detské kútiky, sedacie sekcie uzavreté.
Reštaurácie	6 osôb pri stole alebo osoby z jednej domácnosti, 2 metre rozostupy medzi stolmi	4 osoby pri stole alebo osoby z jednej domácnosti, 2 metre rozostupy medzi stolmi	2 osoby pri stole alebo osoby z jednej domácnosti, 2 metre rozostupy medzi stolmi	Okienkový predaj, terasy, 2 metre rozostupy medzi stolmi. Vstup na terasu s testom	Okienkový predaj, terasy, 2 metre rozostupy medzi stolmi. Vstup na terasu s testom	Okienkový predaj (zachovaný zostáva aj rozvoz)	Okienkový predaj (zachovaný zostáva aj rozvoz)
Firmy/ podniky a organizácie	Hygienické odporúčania	Sprísnené hygienické opatrenia, odporúčaný home-office, resp. kohortovanie ^h	Sprísnené hygienické opatrenia, odporúčaný home-office resp. kohortovanie ^h	Odporúčaný home-office. Kontrola testov v sektore služieb.	Odporúčaný home-office. Kontrola testov v sektore služieb.	Odporúčaný home-office. Kontrola testov.	Nariadený home-office, všade kde to je možné. Kontrola testov.

Inflácia v Nemecku znova rastie

Za mesiac marec sledujeme rast nemeckej inflácie na medziročnej úrovni 1,7%. Ide tak o 3. mesiac v rade s medzimesačným nárastom (za mesiac marec je medzimesačný nárast na úrovni 0,4 p. b.). Vo februári sme predpokladali, že od marca 2021 budeme vidieť nárast cien v sektore energii a to hlavne kvôli minuloročným poklesom cien týchto komodít (cena pohonných hmôt klesla v marci 2020 o 3,1%). Tento rast cien energii (medziročne za marec 4,8%) môže akcelerovať počas najbližších mesiacov, keďže najvyššie poklesy cien energii sme videli práve počas mesiacov máj-apríl (cena ropy je v súčasnosti už jemne nad hodnotou z pred pandémie).

V súčasnosti v náraste cien jemne zaostávajú spotrebné statky (nárast cien potravín je za marec na úrovni 1,4%). Táto skutočnosť je čiastočne zapríčinená zníženou spotrebou ľudí počas opatrení na zníženie mobility. To by sa však s postupným uvoľňovaním opatrení malo zmeniť a ľudia by mali znova začať zvyšovať spotrebu. Tomuto faktoru nahráva aj to, že väčšina občanov krajín EÚ zvýšila počas pandémie podiel úspor ku ich príjmom (znížili spotrebu no neznížili príjmy). Toto zvýšenie úspor v podstate pohltilo časť z kvantitatívneho uvoľňovania centrálnych bánk, kedy zvýšenie množ-

stva peňazí v obehú sa neprejavilo vo zvýšenej spotrebe (teda ani v náraste cien-inflácie), ale prejavilo sa vo zvýšených úsporách napr. na účtoch v banke (viaceré americké banky momentálne hovoria, že majú nadmernú likviditu). Napriek tomuto faktoru evidujeme jemný rast cien aj v spotrebných statkoch. Tento trend by sa mal podobne ako cena energii (ale aj cena nehnuteľností) výrazne zvýšiť s nárastom odloženej spotreby domácností (ľudia začnú míňať nahromadené úspory).

V klasickej rovnici kvantitatívnej teórie peňazí (kde inflácia = rýchlosť obehu peňazí/output hospodárstva * množstvo peňazí) by sme

mohli teda predpokladať, že množstvo peňazí sa zvýšilo (ale čiastočne bolo brzdené v úsporách), output (alebo aj HDP) sa znížil a rýchlosť obehu peňazí sa vplyvom pandémie znížila (čo sa má ale rapídne zmeniť, keď ľudia začnú míňať nahromadené úspory). Výsledok teda bude, že frekvencia (velocity) peňazí, alebo aj rýchlosť obehu, sa s postupným uvoľňovaním opatrení bude zvyšovať, rovnako sa bude zvyšovať aj množstvo peňazí v obehú (ktoré boli dočasne držané v úsporách) a zároveň celkový output je v poklese (HDP). Tento scenár by mal priamo viesť ku nárastu inflácie vo všetkých zložkách. Masívne zvýšenie množstva peňazí sa už vo forme nárastu cien prejavilo vo viacerých sektoroch (akciový trh, ceny nehnuteľností). Preto očakávame, že v najbližších mesiacoch by sa mal rast cien prejavovať aj v spotrebných statkoch. (mm)

Vzorec kvantitatívnej teórie peňazí

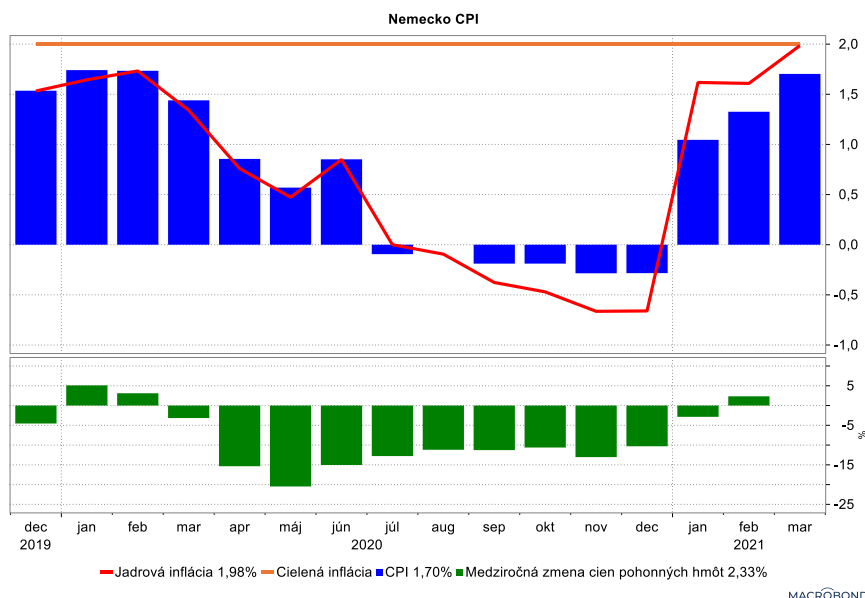
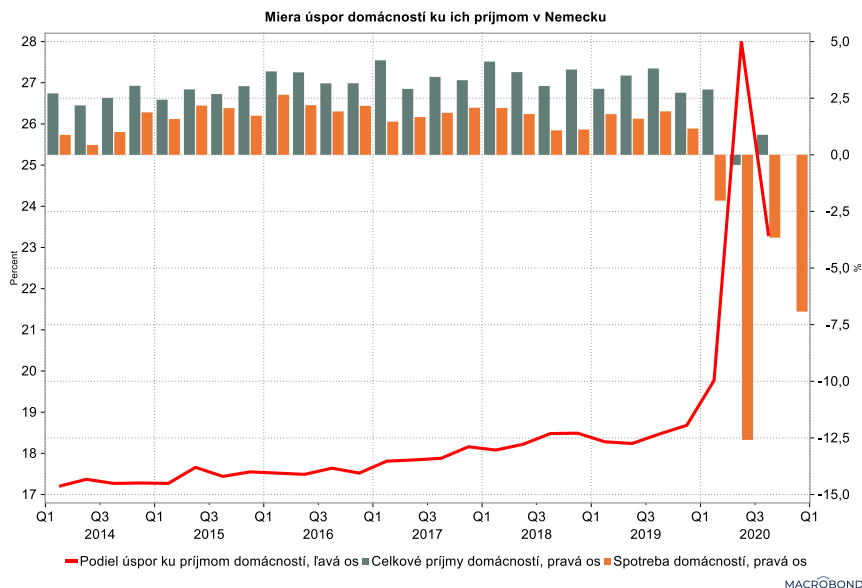
$$P = \frac{V}{Q} \cdot M$$

P – priemerná úroveň cien

V – rýchlosť obehu peňazí

Q – celkový output (HDP)

M – množstvo peňazí v obehú



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



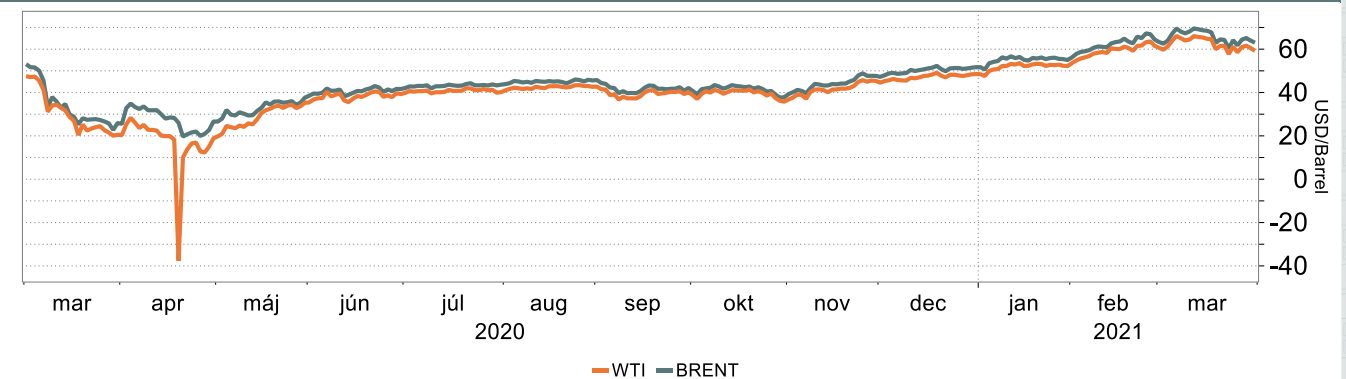
EUR/RUB



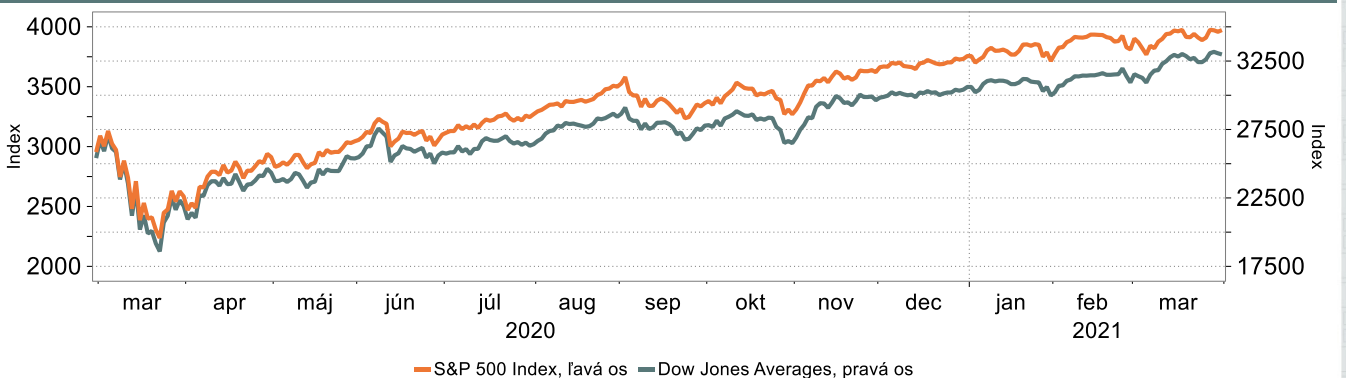
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Campbell Soup Company predáva spoločnosť Plum Organic, ktorú získala v roku 2013. Spoločnosť tvrdí, že predaj značky detskej výživy Plum Organics je súčasťou jej prebiehajúceho strategického procesu zameraného na ešte väčšie zameranie na podporu rastu v hlavných kategóriách polievky, omáčok a nápojov v divízii. Predaj sa má ukončiť niekedy na jar.
- Hitachi Ltd, sa dohodla na kúpe poskytovateľa služieb v oblasti vývoja softvéru so sídlom v Silicon Valley spoločnosti GlobalLogic Inc. za zhruba 8,5 miliárd dolárov na posilnenie podnikania v oblasti digitálnych služieb. Hitachi uviedla, že celkové obstarávacie náklady vrátane splácania dlhu GlobalLogic sa odhadujú na 9,6 miliárd dolárov. Akvizícia sa má dokončiť do konca júla.

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

Ďurišková Petra

Majerčák Marco

Huňorová Júlia

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT