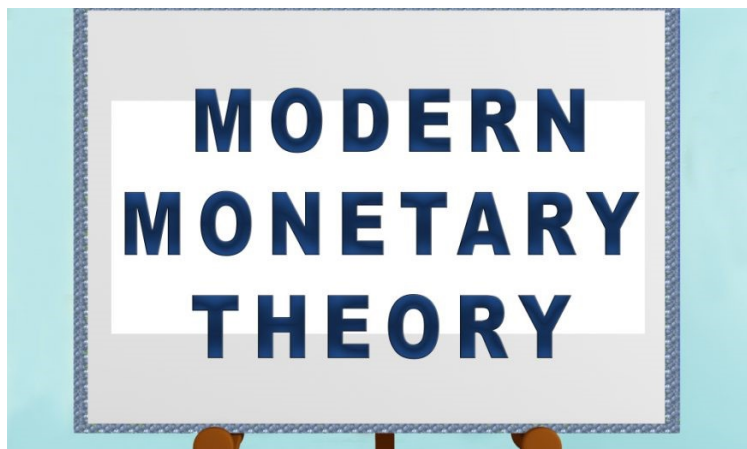




MODERNÁ MONETÁRNA TEÓRIA

Ekonomické teórie sa v priebehu rokov stále vyvíjajú. Začalo to voľnou rukou trhu od Adama Smitha, pokračovalo štátnymi intervenciami od Johna Maynarda Keynesa a pokračuje to aj dnes vo forme Modernej monetárnej teórie (MMT). My sa v našej analýze bližšie pozrieme na fungovanie tejto čerstvo vzniknutej teórie a na jej možnú aplikáciu v praxi.

Vznik

Základné myšlienky MMT vznikli na chartalizme, čo je myšlienkový prúd o teórii peňazí zo začiatku 90. rokov. Tento myšlienkový prúd sa zakladá na tom, že súčasné peniaze nevznikli za účelom prostriedku výmeny, ale za snahou štátov riadiť hospodárstvo. V tomto smere sa teda za fiat platidlo všeobecne akceptuje tá mena, ktorou majú občania povinnosť platiť dane. Chartalizmus spomínal aj John M. Keynes v jeho diele Pojednanie o peniazoch, čo vysvetľuje spojitosť medzi myšlienkami tohto autora a MMT (MMT sa často spája práve s neokynesianstvom). Samotný pojem Moderná monetárna teória použil po prvý krát autor Bill Mitchel v jeho knihe Full Employment Abandoned, kedy objasňoval štátny mo-

nopol na emisiu meny, čím by štát mohol dotovať nové pracovné miesta. Najväčšiu debatu okolo MMT spustila až kongresmanka Alexandria Ocasio-Cortez, ktorá vyzvala na väčšiu diskusiu ohľadom MMT v kontexte financovania štátu. Už v roku 2020 sa kniha modernej monetaristiky Stephanie Kelton dostala medzi bestseleri New York Times (z tejto knihy sme čerpali aj pri vypracovávaní tohto článku) a počas pandémie sa diskusie ohľadom MMT ešte viac rozšírili. Dnes teda MMT patrí ku jedným z najrýchlejšie rastúcich teóriám a diskutuje sa o nej na najodbornejších fórach (ku samotnej teórii sa už vyjadrili: Jarome Powell, Bill Gates, Larry Summers či Kenneth Rogoff).

Východiská ku teórii

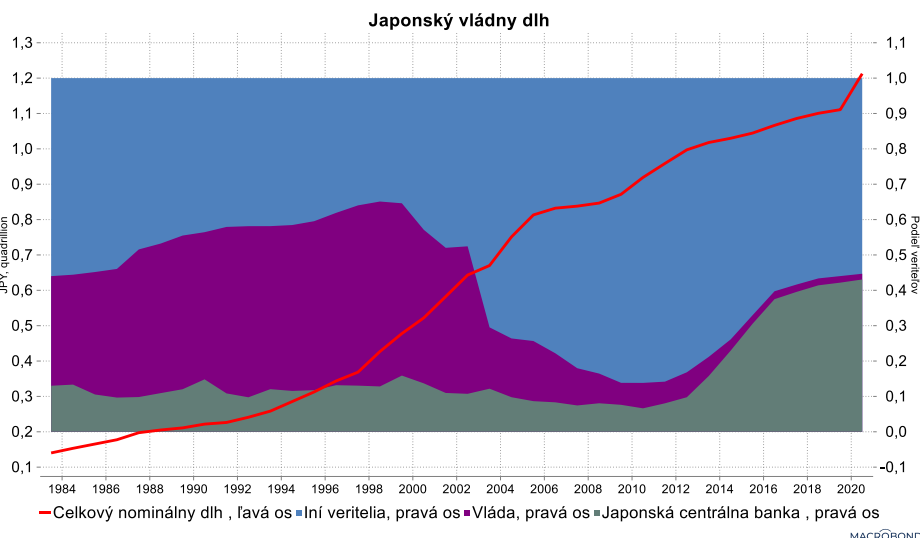
V tomto čísle:

- Porovnanie dostupnosti bývania
- Prečo má Rusko zvýšenú infláciu?
- Emisné povolenky dosiahli historické hodnoty
- Štatistika slovenských úmrtí počas tohto roka
- Lockdown pomohol mierne stlačiť slovenskú mobilitu
- Ako doposiaľ performoval globálny cestovný ruch a jeho vyhliadky
- FED očakáva dlhodobejší rast cien

Východiskom pre modernú monetárnu teóriu je pohľad na financovanie rozpočtu verejnej správy. Podľa predstaviteľov MMT by sme mali rozlišovať medzi bežnými rozpočtami (rozpočet domácností, rozpočet firiem) a rozpočtami subjektov, ktoré majú monopol na produkciu peňazí (štátne rozpočty). Je prirodzené, že v prípade rozpočtov domácností a firiem musia ekonomické subjekty pozorne nazerať na vývoj príjmov a výdavkov ich rozpočtov, aby nedošlo ku nedostatku likvidity (bankrot, neschopnosť splácať rodinnú hypotéku...). V prípade štátu však tento scenár nemusí platiť, keďže štát môže na vykrytie jeho výdavkov použiť emitovanie nových finančných prostriedkov. Na to aby štát mohol tento spôsob financovania využívať, tak musí mať suverénny menový sys-

tém, čo teda vylučuje fungovanie v jednotnej menovej únii ako Eurozóna (je to prirodzené, keďže Slovensko by nedokázalo financovať svoj dlh nákupom aktív od NBS, ktorá na to nemá mandát). MMT je teda priamo orientovaná na USA, kde je aj svetovo najsilnejšia mena - Americký dolár.

Táto teória v praxi podporuje navyšovanie štátneho dlhu v pomere ku HDP na to, aby štát týmito novovytvorenými peniazmi financoval: infraštruktúrne projekty, prístup ku bezplatnému vzdelávaciemu systému a bezplatnej zdravotnej starostlivosti, penzijné systémy, prácu pre nezamestnaných (týmto teda chce MMT docieľiť plnú zamestnanosť), boj proti klimatickej kríze a dokonca aj splácanie predošlých dlhov... Podľa MMT je jedinou brzdou pre navyšovanie štátneho dlhu nárast inflácie. Prirodzene ak zvýšite množstvo peňazí v obehu cez fiškálnu politiku, tak navýšujete aj agregátny dopyt a tým by malo dôjsť ku nárastu cien. Predstavitelia tejto teórie však argumentujú tým, že rast cien bol v posledných rokoch spájaný skôr s ponukovými šokmi, ako s nárastom agregátneho dopytu. V tomto sme

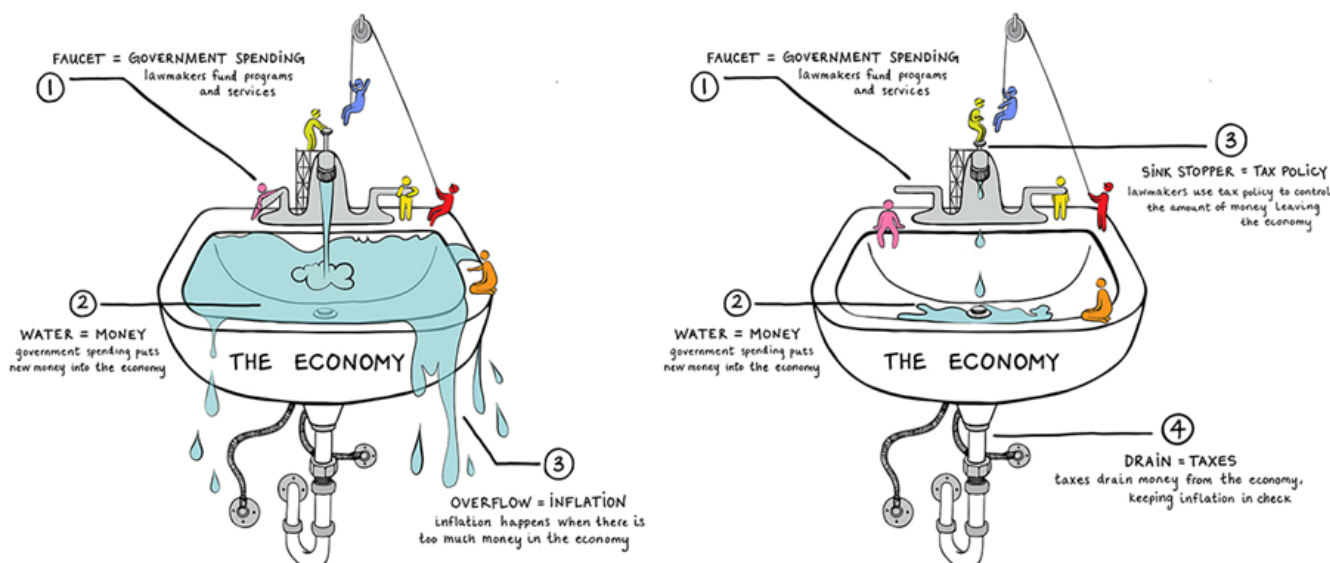


re by sa MMT chcela viac zamerať na monopoly na trhu, ktoré do značnej miery obmedzujú ponuky, čím tlačia ceny nahor (OPEC, Internetoví giganti...). Každopádne, MMT ráta s tým, že ku rastu cien by v prípade prílišného nárastu štátneho dlhu mohlo dôjsť a teda to by malo slúžiť ako hlavný indikátor pre zníženie deficitu verejných financií. Na túto situáciu by mali predstavitelia fiškálnych politík reagovať vo forme navýšenia daní, čím by stiahli časť peňazí z obehu a tiež by znížili agregátny dopyt (spotrebitelia by zrazu mali menej finančných prostriedkov, ktoré odovzdali štátu).

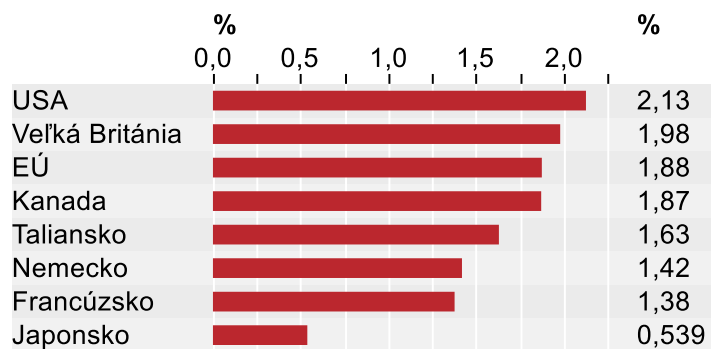
Príklad z praxe

Moderní monetaristi považujú za čiastočný príklad efektívneho fungovania tohto modelu v Japonsku. Táto ázijská krajina má dnes najvyšší dlh v pomere ku HDP na celom svete a to 266,2% (priemer EÚ je dnes okolo 100% a USA má 128%). Pri takejto vysokej úrovni japonského vládneho dlhu v krajine nie je problém s rastom inflácie, ale naopak s hrozbami deflácie. Zároveň Japonsko nemá ani vysoké úrokové sadzby a ani vysoké rizikové prirážky na dlhopisoch, keďže Japonský dlh je postupne monetizovaný (monetizácia dlhu znamená, že cen-

MODERN MONETARY THEORY



Priemerná úroveň inflácie krajín G7 medzi rokmi 2000-2020



(hodnota priemernej inflácie v Japonsku bola len mierne nad 0,5% za sledované obdobie). To nám teda čiastočne potvrdzuje

centrálna banka financovala 83% dlhu, zvyšní veritelia dokopy 17%. Môžeme teda povedať, že podobne ako v Japonsku, tak aj v Taliansku počas pandémie došlo ku silnej monetizácii dlhu. Tento scenár môžeme v praxi pozorovať medzi viacerými krajinami, ktorých verejný dlh dosahuje vysoké hodnoty (najmä kvôli udržaniu dopytu po dlhopisoch daných krajín). Okrem Talianska je to v EÚ aj Grécko, ktoré počas pandémie využívalo program PEPP v pomere ku HDP v najväčšej miere.

(monetizácia dlhu znamená, že centrálna banka zvyšuje svoj podiel medzi ostatnými veriteľmi na danom štátnom dlhu). V našom prípade tak konala Bank of Japan, ktorá zvýšila svoj veriteľský podiel na japonskom dlhu z 6,6% v roku 2010 na 43,06% v roku 2020. Týmto krokom japonská centrálna banka udržala pre vládu nízke náklady na správu ich dlhu a teda aj nízke úrokové sadzby v ekonomike. Toto je priamy príklad toho, ako podľa MMT môže centrálna banka narábať s jej nástrojmi tak, aby štát mohol zvyšovať svoj dlh bez toho, aby sa to dotklo inflácie. Japonská priemerná inflácia je za obdobie posledných 20 rokov (2000-2020) nižšia v porovnaní s krajinami G7

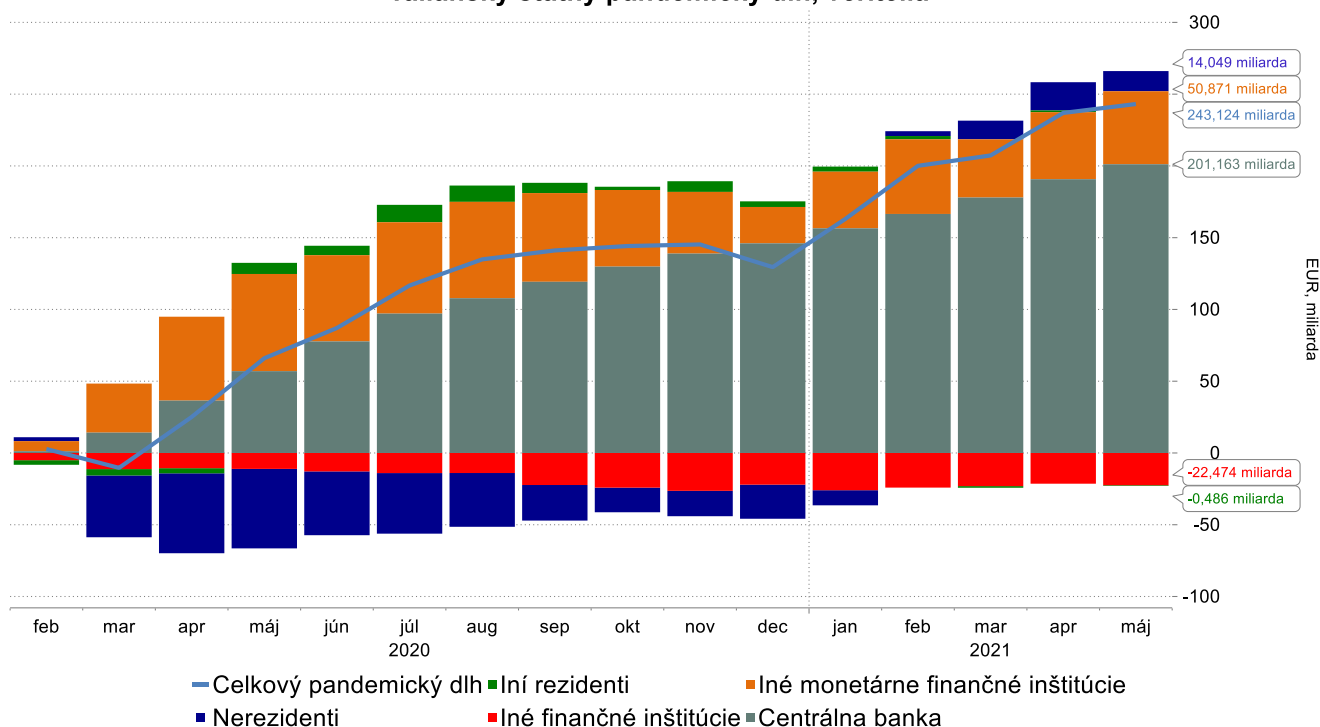
MACROBOND to, že samotný nárast štátneho dlhu nemusí nevyhnutne znamenať aj nárast inflácie.

Monetizáciu dlhu však môžeme pozorovať aj počas súčasnej pandémie, kedy viaceré krajiny sveta používali ako hlavný zdroj krytia ich výdavkov práve prostriedky z centrálnych bánk. Typickým príkladom tohto modelu je Taliansko, ktoré počas pandémie navýšilo svoj dlh v pomere ku HDP o necelých 20 p. b. Najväčším veriteľom tohto pandemického dlhu (v nominálnom vyjadrení je nárast talianskeho dlhu od decembra 2019 na úrovni 243 mld. EUR) je talianska centrálna banka (cez ECB). Pomer medzi veriteľmi bol počas pandémie nasledovný:

Kritické hlasy

Hlavný kritický prúd voči myšlienkam MMT sa zameriava na príklady z praxe, ktoré dokazujú zjavný vzťah medzi monetizáciou dlhu a rastom inflácie. Začneme príkladmi z nedávnej minulosti a to pri krajinách ako Brazília, Venezuela a Zimbabwe. Prvá z menovaných krajín sa na začiatku 80. rokov minulého storočia rozhodla, že splatí svoj vysoký zahraničný dlh. Predstavitelia brazílskej vlády však nechceli ísť cestou zvyšovania daní a tak sa rozhodli verejný dlh monetizovať, čo v praxi znamenalo vyplatiť záväzky

Taliansky štátny pandemický dlh, veritelia



zahraničným veriteľom vo forme novo vytlačených peňazí. Tento scenár však vyústil do inflácie na konci 90. rokov a to na úrovni 84%. V prípade Venezuely bola situácia mierne odlišná, keďže príjmy tejto krajiny sú vysoko závislé od cien ropy. V roku 2014 došlo vplyvom zvýšenia ponuky ku prudkému poklesu ceny tejto komodity, čo spôsobilo značné výpadky príjmov štátneho rozpočtu. Novozvolený prezident Nicolas Maduro nechcel na túto situáciu reagovať formou zvýšenia daní alebo zníženia sociálnych opatrení a tak deficitné rozpočty financoval tlačением nových peňazí (monetizáciou dlhu). Táto situáciu vyústila do hyperinflácie v roku 2018 na úrovni 80 000%. Hyperinflácia v Zimbabwe je spájaná najmä s veľkým množstvom nesprávnych politických rozhodnutí (neustále nepokoje, vládny nákup poľnohospodárskej pôdy), ktoré boli financované znova zo strany domácej vládnej autority (inflácia v Zimbabwe bola v roku 2008 na úrovni 79 mld.

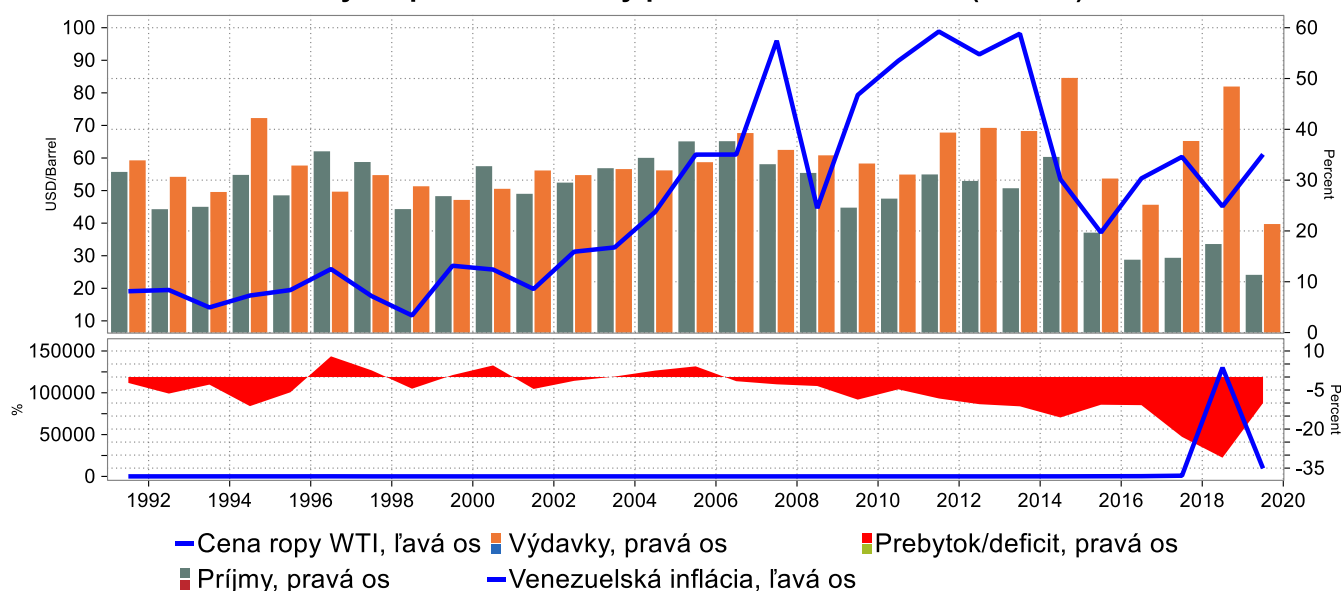
%). Pre úplnosť informácií však musíme povedať, že predstavitelia MMT poukazujú najmä na monetizáciu dlhu USA, keďže Spojené štáty používajú svetovú rezervnú menu – Americký dolár. Práve kvôli silnému postaveniu USD vo svete moderní monetaristi predpokladajú, že dôvera v danú menu by mala byť do väčšej miery odolnejšia ako v prípade Brazílie alebo Venezuely. Tu však chceme podotknúť, že aj Nemecká marka zažila po prvej svetovej vojne hyperinfláciu po monetizácii dlhu a to patrila v tej dobe medzi najsilnejšie meny sveta.

Záver

Nedávny prieskum Chicago Booth IGM Forum medzi 50 najuznávanejšími akademickými ekonómami zistil, že ani jeden respondent nesúhlasil s hlavnými tvrdeniami MMT. Medzi týmito ekonómami boli aj ľavicovo orientovaní akademici ako Paul Krugman či Lawrence Summers (drvivá väčšina moder-

ných monetaristov sú ľavicovo orientovaný ekonómovia). Táto teória nabrala počas pandémie široký rozmer a je čoraz viac diskutovanou témou (najmä vďaka vysokým nárastom verejných dlhov, ktoré boli do veľkej miery financované centrálnymi bankami). Avšak, už pri súčasnom náraste verejných dlhov môžeme pozorovať ako sa náhle zdvihla aj inflácia jednotlivých krajín. Táto skutočnosť nám mierne podkopáva teóriu MMT, ktorá hovorila o nízkej korelácii medzi rastom peňažnej zásoby a rastom inflácie. Každopádne však môžeme aj podľa príkladov z minulosti dnes povedať, že nezávislosť centrálnej banky od vlády je v prípade stability cien jeden z kľúčových prvkov monetárnej politiky. Nemecko si prešlo procesom silnej monetizácie dlhu a následnej hyperinflácie, čo neskôr vyústilo do vytvorenia jednej z najkonzervatívnejších a najprísnejších centrálnych bánk sveta – Bundesbank. (mm)

Štátny rozpočet Venezuely podľa sledovania MMF (% HDP)



MACROBOND

Porovnanie dostupnosti bývania

V posledných rokoch rástla cena bytov na Slovensku výrazným tempom, keď predbehli aj rast miezd. Stali sa byty nedostupnými, alebo si ich stále môžu dovoliť aj priemerní Slováci? Najväčší vplyv na kúpyschopnosť Slovákov mali v poslednom období predovšetkým sprísnené bankové regulácie. Kým do roku 2017 bola maximálna hypotéka obmedzená len maximálnou výškou splátky, ktorá bola maximálne 80% disponibilného príjmu. Od roku 2018 bola maximálna výška hypotéky obmedzená na 8 násobok

čistého ročného príjmu. Od roku 2020 sa navyše sprísnila aj výška maximálnej splátky na 60% disponibilného príjmu (čistý príjem – životné minimum). Tieto regulácie spôsobili nižšiu kúpyschopnosť obyvateľov hlavne v nižšej a strednej príjmovej triede, pre ktorých je často našetriť 20% ceny nehnuteľnosti problém a túto čiastku dofinancujú spotrebným úverom, ktorý im splátku výrazne predraží. Pozitívom týchto regulácií však môže byť bezpečnosť pri poskytovaní takýchto dlhov, kedy sa nedá očakávať zvý-

šený počet nesplácaných úverov v najbližších rokoch. Hypotéka je teda momentálne výhodná vďaka nízkym úrokovým sadzbám predovšetkým pre ľudí s vyšším príjmom, ktorí nemajú problém zaplatiť 20% jej hodnoty z vlastných zdrojov. Naopak pre ľudí s nižším príjmom nemusí byť ani nízky úrok výhodou, keďže našetriť 20% a niekedy aj viac z ceny nehnuteľnosti je pre nich často nemožné a dofinancovanie spotrebným úverom im opäť len znižuje maximálnu možnú hodnotu poskytnutej hypo-

	2012	2015	2017	2019	2021
čistá priemerná mzda	607€	664€	716€	811€	914€
životné minimum	194€	198€	199€	210€	218€
max_výška splátky	330,40€	372,80€	413,60€	480,80€	417,60€
úrok	4,88%	2,51%	1,73%	1,33%	1,16%
maximálna možná HYPO	62 397€	94 227€	116 094€	77 856€	87 744€
cena za m2	1238€	1243€	1403€	1603€	2122€
kúpyschopnosť s vl.zdrojmi (m2)	50,40	75,81	82,75	60,71	51,69
rozmer len z HYPO(m2)	50,40	75,81	82,75	48,57	41,35

téky. Pri priemernej cene 3800€ /m2 v Bratislave by si človek

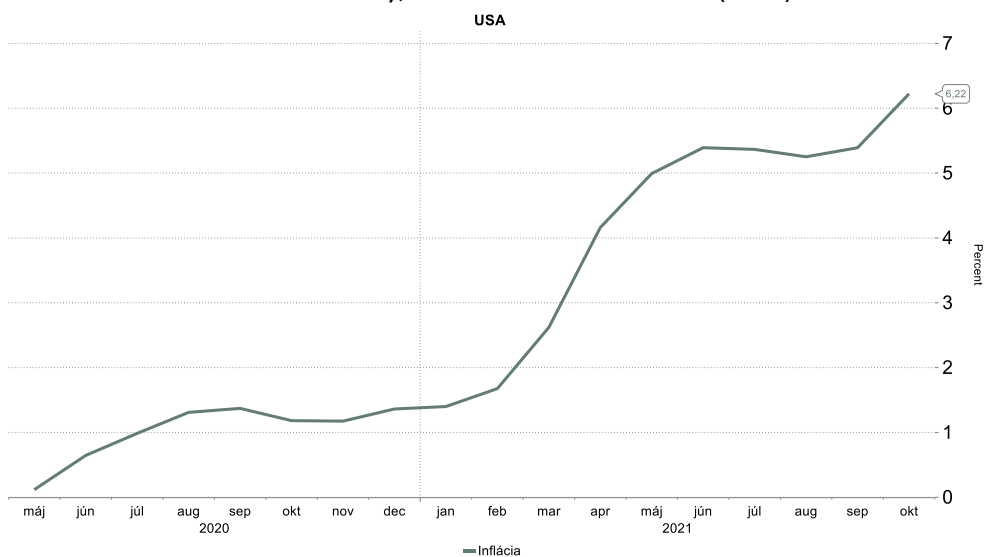
s priemernou mzdou mohol kúpiť len 28m2. Pri priemernej mzde v bratislavskom kraji ktorá je v čistom 1314€ by si mohol dovoliť 41,5m2 čo je menej ako priemer Slovenska. (mms)

Inflácia nemusí byť dočasná

FED prehodnocuje svoj názor na infláciu v USA, ktorá v októbri narástla už na 6,2%. FED doteraz presadzoval názor, že inflácia je len dočasná, a je spôsobená problémami s dodávkami spôsobenými pandemiou. Na stredajšom zasadnutí FEDU vyhlásil jeho šéf Jerome Powell, že inflácia bude zvýšená dlhobehjšie ako predpokladali a je tu aj riziko trvalo zvýšenej inflácie. Zároveň dodal, že na najbližšom zasadnutí FEDU prehodnotia ešte výraznejšie zníženie nákupu dlhopisov a jeho úplne ukončenie skôr ako sa predpokladalo (jún 2022). Toto vyhlásenie dáva investorom signál, že FED by mohol začať zvyšovať sadzbu

skôr ako v roku 2023. Tieto informácie spojené s nájdením nového variantu koronavírusu spôsobujú na akciovom trhu obavy, keďže

v prípade ďalších lockdownov by FED nemal už príliš priestor stimulovať ekonomiku kvantitatívnym uvoľňovaním. (mms)



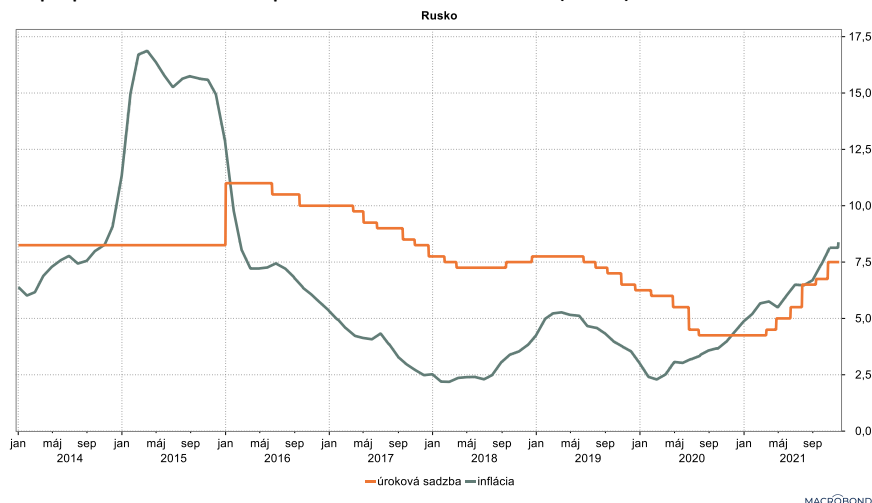
MACROBOND

Zvýšená inflácia v Rusku

Problém s vysokou infláciou má okrem Spojených štátov aj Rusko. V posledných dňoch sa inflácia v Rusku dostala až na 8,4% čo je 6 ročné maximum. Podľa ruského štatistického úradu tiež zaznamenali rekordný týždenný nárast inflácie, ktorý bol až 0,46%. Toto môže spôsobovať tlak na ruskú centrálnu banku aby v poslednom tohtoročnom zasadnutí 17. decembra opäť zvýšila úrokovú sadzbu. Momentálne je sadzba v Rusku 7,5% keď ju centrálna banka zvýšila od marca už 6 krát, keď ju zvyšovala z marcového historického minima 4,25%. Treba však dodať, že ruská centrálna banka má na rozdiel od väčšiny centrálnych bánk inflačný cieľ 4% namiesto bežných 2%. Očakáva sa, že ruská centrálna banka zvýši v decembri úrokovú sadzbu až

o 100 základných bodov na 8,5%. Takéto zvýšenie by malo minimálne dočasne posilniť ruský rubel, ktorý má momentálne hodnotu 0,012€. Treba však dodať, že ruská mena je výrazne závislá od ceny ropy a teda v prípade ďalšieho poklesu cien

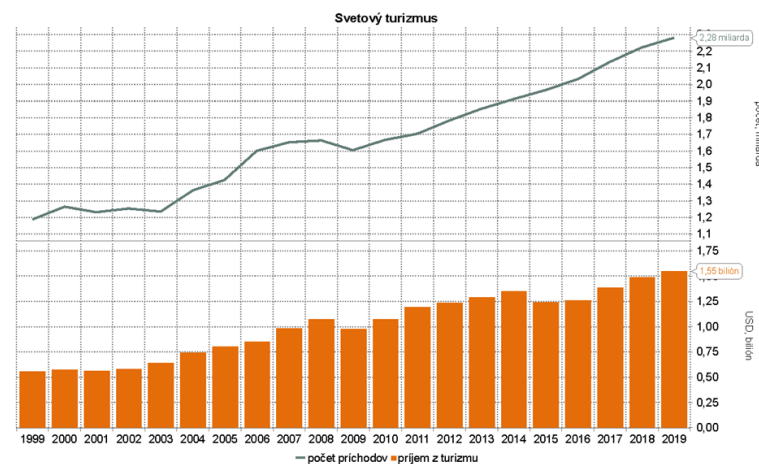
ropy by ani zvyšovanie úrokových sadzieb nemuselo spôsobiť efekt lacnejšieho tovaru zo zahraničia. Rusko je však na vyššiu infláciu v porovnaní s EÚ „zvyknuté“ keď napríklad v roku 2015 dosahovala až 15%.(mms)



Straty cestovného ruchu v 2021

Tretí kvartál tohto roku priniesol globálnemu turistickému ruchu mierne pozitívnejšie výsledky ako tomu bolo v predošlom roku avšak stále prudko zaostáva za hodnotami pred pandémie. Medzinárodné príchody turistov sa za 3Q v porovnaní s rovnakým kvartálom predchádzajúceho roku zvýšili až o takmer 60%, no oproti roku 2019 znížili až o 64%. Za prvých 9 mesiacov tohto roka sú čísla rovnako v záporných číslach. -20% je prepád príchodov medziročne a až -76% k roku 2019. Tento pokles je diferencovaný podľa rôznych regiónov. V

EÚ môžeme vidieť, že je oproti 2020 pokles nižší, nakoľko sa zdá, že v lete potiahlo turizmus najmä využívanie zavedených covid pasov, ktoré významne uľahčili začkovaným osobám cestovanie. Dopyt po cestovaní je však aj napriek tomu stále na rekordne nízkych hodnotách či už tu alebo vo svete. Odhaduje sa, že v priemere za celý aktuálny rok majú príchody poklesnúť medzi



70-75% oproti roku 2019, pričom však príjmy z turizmu môžu dosiahnuť hodnotu 700-800 mld dolár

rov. V roku 2019 pritom dokázali vygenerovať príjmy až 1,5 bilióna dolárov (vývoz návštevníkov). V priemere prispieval turizmus v posledných rokoch k svetovému HDP 10%. V 2020 táto hodnota klesla v dôsledku reštrikcií až o 5 p.b. Tento sektor po celom svete zamestnáva až takmer 350 miliónov ľudí, je teda dôležitou zložkou tvorby pracovných miest a vysoké oslabenie už druhý rok spôsobuje turizmu veľké problémy. Zdá sa, že ani do roku 2022 nevstúpi cestovný ruch s dobrými výsledkami nakoľko príchody nových mutácií koronavírusu vytvárajú opätovný tlak na uzatváranie hraníc a reštrikcie pri mobilite. (pd)

Vysoký nárast úmrtí na Slovensku

Pandémia odhalila slovenskému zdravotníctvu mnoho slabých miest. Neskorými a nedostatočnými krokmi sme sa stali „lídrami“ v štatistikách ako úmrtia či počet nakazených na obyvateľa. V období od januára do októbra roku 2021 zomrelo na Slovensku celkovo doposiaľ 57 881 ľudí, z tohto objemu zomrelo na nákazu koronavírusom 12 tisíc ľudí. Znamená to teda, že každý piaty človek, ktorý doteraz v tomto roku zomrel, zomrel v súvislosti s pandémiou. V priemere počas predošlých piatich rokov zomrelo (za celý rok) celkovo 54 576 ľudí. Toto číslo sme tento rok dosiahli už na začiatku októbra, pričom klesajúci trend je v najbližších mesiacoch zrejme vylúčený. Na Grafe 2 môžeme vidieť, že na všetkých úmrtiach

Podiel úmrtí na COVID-19 na všetkých úmrtiach v %		SR	Bratislavský	Trnavský	Trenčiansky	Nitriansky	Žilinský	Banskobystrický	Prešovský	Košický
		kraj								
január		37,6	41,0	40,6	37,3	49,1	29,5	28,9	30,8	34,1
február		39,9	46,2	42,8	45,1	37,1	27,6	42,3	34,0	41,8
marec		37,5	37,4	41,5	46,5	21,1	34,9	39,4	37,3	40,6
apríl		23,3	15,7	23,8	29,8	17,6	27,7	26,4	27,1	17,2
máj		8,5	4,7	5,5	9,9	8,1	10,4	8,2	13,2	6,6
jún		1,9	0,8	1,6	2,0	1,1	3,1	1,0	4,1	1,3
júl		0,5	0,2	0,4	0,2	0,0	1,8	0,0	0,8	0,3
august		0,2	0,2	0,0	0,4	0,3	0,4	0,0	0,4	0,2
september		2,4	1,8	2,2	4,4	0,8	2,4	2,2	2,5	2,9
október		8,2	4,1	6,8	9,3	4,7	14,1	7,5	9,8	7,7
priemer (jan.-okt.)		16,0	15,2	16,5	18,5	14,0	15,2	15,6	16,0	15,3

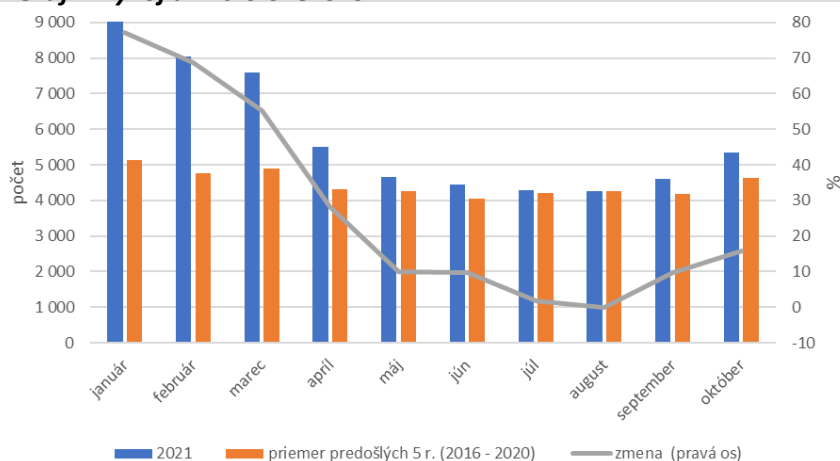
podieľajú percentuálne najviac

vyššie vekové kategórie. Až cez 50% úmrtí tvorí skupina 75+. Zaujímavú štatistiku ponúka porovnanie s priemerom úmrtí skrz jednotlivé vekové kategórie v priebehu posledných piatich rokov. Môžeme tu vidieť, že doposiaľ v období január až október 2021 sa v rozmedzí 65-74 zvýšili počty úmrtí o 46%. Pri najvyššej kategórii 75+ to bolo o 24%. Tieto dáta sú teda dôkazom toho, že pandémia výrazne zasiahla do demo-

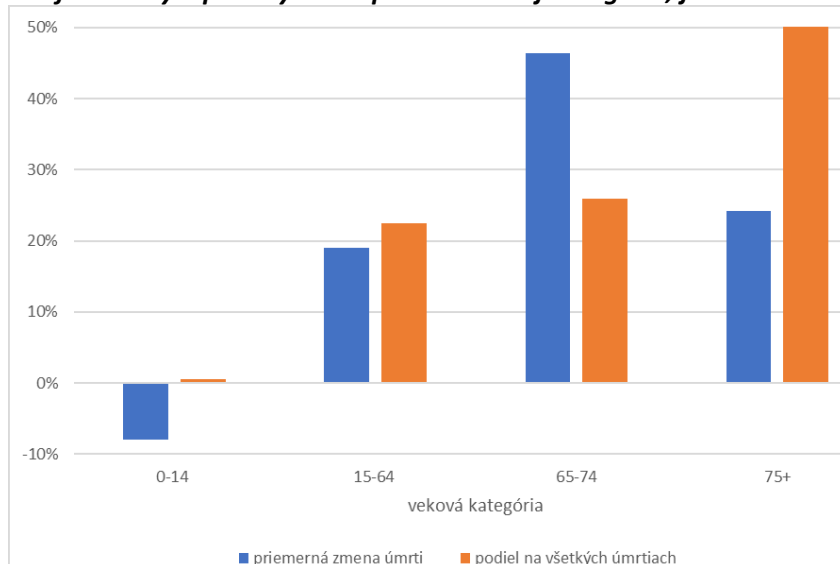
Podiel úmrtí na Covid-19 na všetkých úmrtiach v %

grafických štatistik Slovenska a zdá sa, že v najbližšom období ešte aj zasahovať bude. Čo sa týka čísiel ohľadom úmrtí, ktoré súvisia s Covid-19. Až 12 tisíc ľudí v tomto roku teda zomrelo na toto ochorenie. V priemere najviac ľudí na koronavírus vo všetkých krajinách zomrelo počas prvých mesiacov tohto roku. V tabuľke je možné vidieť, že sa v týchto mesiacoch úmrtia na covid v pomere k všetkým úmrtiam podieľali až v takmer 40%. Zlepšenie samozrejme prišlo počas leta, kedy Slovensko viac-menej fungovalo v režime podobnom tomu pred pandémiou. V októbri však už opäť môžeme pozorovať prechod farieb v tabuľke do horších farieb, čo naznačuje tendenciu zhoršovania sa epidemiologickej situácie. Tento vývoj bude pokračovať v novembri aj decembri nakoľko vieme, že krivka úmrtnosti nám opäť začala prudko rásť. Začiatkom decembra sme opäť dosiahli hranicu viac ako 100 úmrtí na koronavírus za jeden deň. V nemocniciach je aktuálne hospitalizovaných takmer 3400 pacientov, pričom 3200 bola hranica toho, kedy Slovensko vypína lokálny covid automat a dostane sa do stavu humanitárnej krízy. Všetky štatistiky svedčia jasne o tom, ako sme ako krajina nezvládli príchod nových vln pandémie, podcenili očkovacie stratégie a precenili očkovaciu lotériu. Myšlienka povinného očkovania by mohla byť východiskom pre starších ľudí, ktorí ako sme mohli vidieť na dátach prispievajú k úmrtiam najvyšším podielom. (pd)

Graf 1 Vývoj úmrtí Slovensko



Graf 2 Zmeny a podiely úmrtí podľa vekovej kategórie, jan.-okt. 2021

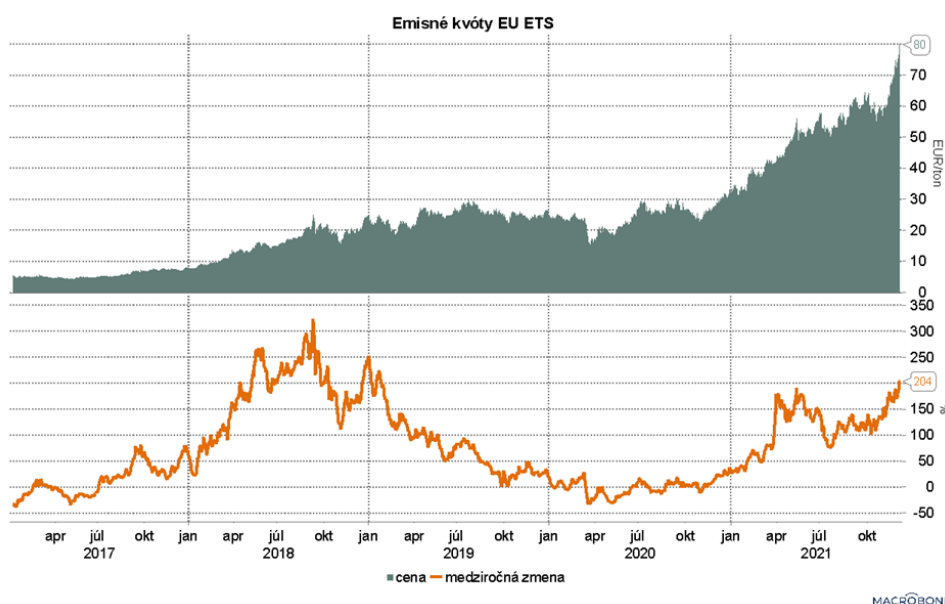


Historicky najdrahšie emisné povolenky

Európske fungovanie obchodovania s povolenkami patrí medzi najdôležitejšie nástroje toho, ako obmedziť emisie skleníkových plynov. Tento termín povoleniek sa definoval Kjótskym protokolom ešte v roku 2005. Ich podstata tkvie v tom, že stanovujú limit množstva skleníkových plynov, ktoré sa môžu vypustiť, a tak ovplyvňujú, kontrolujú či redukujú množstvo emisných kvót.

Jedna kvóta oprávňuje producenta vypustiť jednu tonu CO₂. Do tohto systému je zapojených viac ako 11 tisíc zariadení z energeticky náročných odvetví (ropné rafinérie, železiarne, priemyselné výroby..). V tomto roku by malo byť množstvo alokovaných povoleniek na úrovni maximálne 1,5 miliardy. Aktuálne v decembri 2021 dosiahli ceny emisných kvót hodnotu až 80 eur za to-

nu CO₂, čo predstavuje absolútne historické maximum. V porovnaní s predošlým rokom to predstavuje nárast až o viac ako 200%. Prečo ceny tak prudko rastú? Ide najmä o vysoké ceny plynu, ktoré prirodzene tlačia výrobné sektory k väčšiemu využívaniu uhlia, keďže je to pre nich rentabilnejšie, no zároveň environmentálne náročnejšie. Čím je teda vyššia sadzba emisných kvót, tým viac by mala vytvárať tlak na nižšie vypúšťanie emisií CO₂. Pokiaľ by sa teda dopyt po fosílnych palivách znížil, prirodzene sa zníži aj cena emisných povoleniek. Prudký nárast cien energií však bude trvať minimálne ešte zimné mesiace, pričom ceny plynu by mali klesnúť až v období jari 2022. To znamená, že pokiaľ sektory nebudú lepšie diverzifikovať svoje využívanie palív smerom k environmentálne udržateľnejším alternatívam, nemá prečo klesať ani cena týchto emisných povoleniek. (pd)

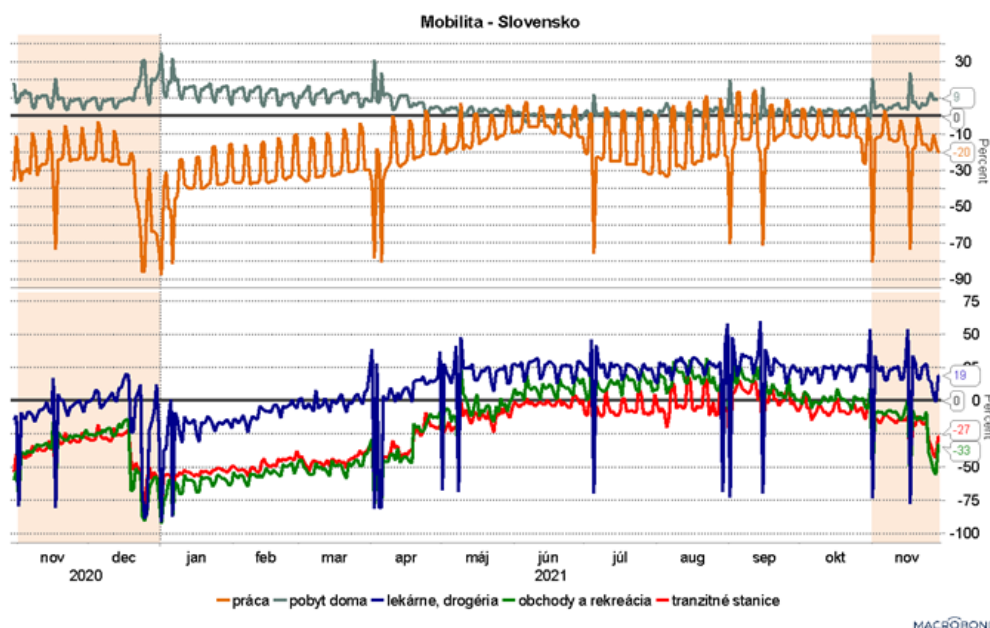


Lockdown mobilitu stlačil

Slovensko po vzore Rakúska zaviedlo 25.11.2021 lockdown pre všetkých obyvateľov krajiny nakoľko počty pacientov nakazených koronavírusom neklesajú a vytvárajú tlak na nemocnice. Ako je možné aj z grafu vidieť, sa tesne na to, zaznamenal aj prudší pokles mobility obyvateľstva vo všetkých oblastiach fungovania. Všetky dáta porovnávajú mobilitu s základným obdobím pred pandémie. Ku koncu novembra sa tak ku koncu novembra zvýšil pobyt v domácnosti o 9%, obchody, rekreácia a tranzitné stanice zas naopak poklesli na úroveň približne 30%. V týchto sektoroch ide o naj-

prudší pokles nakoľko sféry ako cestovanie a nakupovanie v kamenných obchodoch boli významne

okresané. Aj napriek tomu, sa však zdá, že aj keď ľudia svoje správanie oproti pár predošlým mesiacom



mierne zmenili, nedosahuje pokles mobility ani zďaleka také hodnoty ako tomu bolo počas tvrdého lockdownu na konci roku 2020, kedy sa mobilita obyvateľstva obmedzila približne v rovnakom objeme. Rok teda odvtedy prešiel, medzičasom sa plne zaočkovalo cez 2,3 milióna Slovákov, no nápor na zdravotný systém ostal, a tak sa zas nachádzame v podobnej situácii ako pred rokom. Rozdiel prečo pokles mobility nie je až tak výrazný ako pred rokom, môže byť však daný práve faktorom toho, že ľudia sa

prestali obávať nákazy až v takej miere ako vtedy, k čomu prispelo aj očkovanie a zároveň veľký rozmach nespokojných ľudí búriacich sa pravidlám. V tabuľke si môžeme všimnúť ako veľmi zvýšili mobilitu v oblasti domácnosti krajiny v priemere za posledný novembrový týždeň. Spomedzi vybraných krajín sme sa na prvých dvoch priečkach ocitli spolu s Rakúšanmi, ktorých lockdown však trval už o niečo dlhšie ako u nás. Čo si však môžeme všimnúť je, že Česká republika aj napriek tomu, že jej krivka nákazy

sa prudko zdvíha a denne jej pribúda vysoko cez 20 tisíc novo nakazených a umiera okolo 100 ľudí denne, doposiaľ nezaviedla nejaké výraznejšie reštrikčné kroky k zníženiu mobility a ich pobyt domácnosti je vyšší len vo. Výške približne 6% oproti báze. Na chvoste tohto rebríčka sa zväčša umiestnili krajiny, ktorých miera preočkovanosti obyvateľstva je násobne vyššia, a tak nie sú ani nútení pristupovať k obmedzovaniu pohybu svojich obyvateľov. (pd)

Pobyt doma (priemer 21.11-29.11.2021)



MACROBOND

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



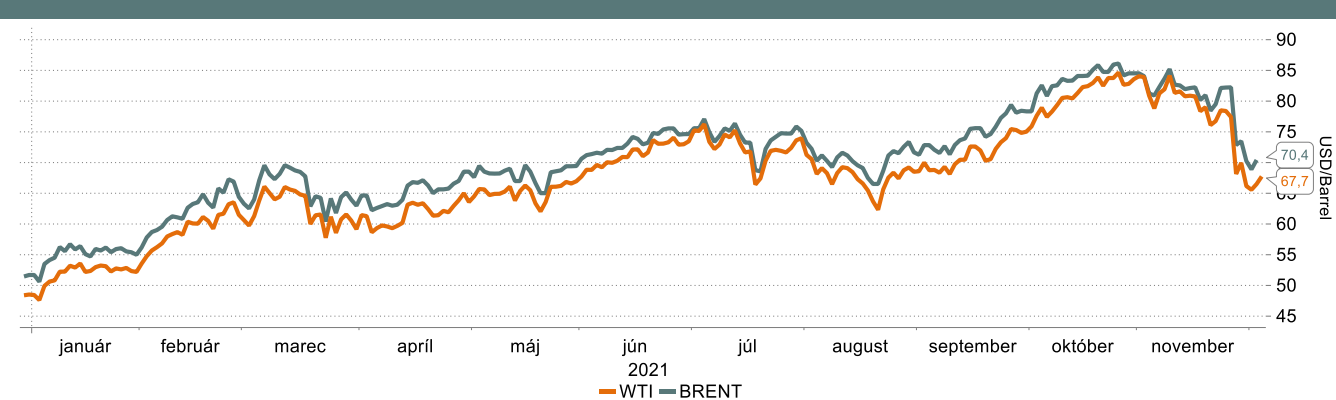
EUR/RUB



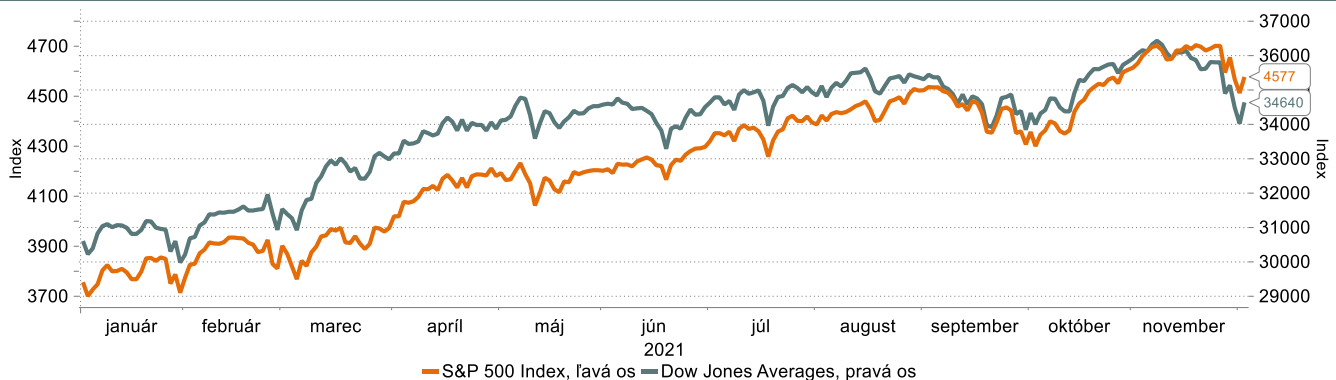
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Výrobca cukrovínek Mozartkugel podal návrh na vyhlásenie platobnej neschopnosti. 124-ročný producent slávnych Mozartových gúl pre Mondelez International Inc. vystupuje pod značkou Mirabell. Vyrába aj sladkosti pre rakúsky trh a tiež prísady na pečenie ako nugát a marcipán. Za problémami stojí pandémia, ktorá obmedzila napríklad rôzne akcie či oslavy, ktoré dopyt po týchto produktoch vytvárali. Rovnako sú za tým aj vysoké ceny energií či dodávok. Celkovo by malo byť bankrotom postihnutých 140 zamestnancov a 614 veriteľov. Jej pasíva sú ku dňu podania evidované vo výške 27,29 milióna eur, zatiaľ čo aktíva sú vykázané vo výške 23,35 milióna eur. Ich tržby v roku 2019 sa pritom pohybovali približne na úrovni 30 mil. eur. Musí sa ešte preveriť, či je možné podnik reštrukturalizovať a podľa toho sa rozhodne, či má táto historicky významná spoločnosť šancu ešte napredovať.
- Správca aktív Apollo Global získa jednotky Griffin Capital na rozšírenie ponuky pre bohatých ľudí. Griffin má približne 60 zamestnancov, ktorí sú orientovaní na klientov a zameriavajú sa na distribúciu produktov viazaných na súkromné úvery a nehnuteľnosti, napríklad bohatým jednotlivcom. Kúpna cena doposiaľ nebola zverejnená. Apollo však nedávno stanovilo za cieľ získať viac ako 50 miliárd dolárov kapitálu pre svoje podnikanie v oblasti globálneho bohatstva v priebehu nasledujúcich piatich rokov. Dohoda s Griffonom urýchlí túto iniciatívu približne až o 18 mesiacov.

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:**Prozbík Jozef**

prozbik@bencont.sk

Nebesník Martin

nebesnik@bencont.sk

Bruchánik Rudolf

bruchanik@bencont.sk

Vražda Ján

vrazda@bencont.sk

Junior analytici:

Ďurišková Petra

Majerčák Marco

Maslan Martin

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT