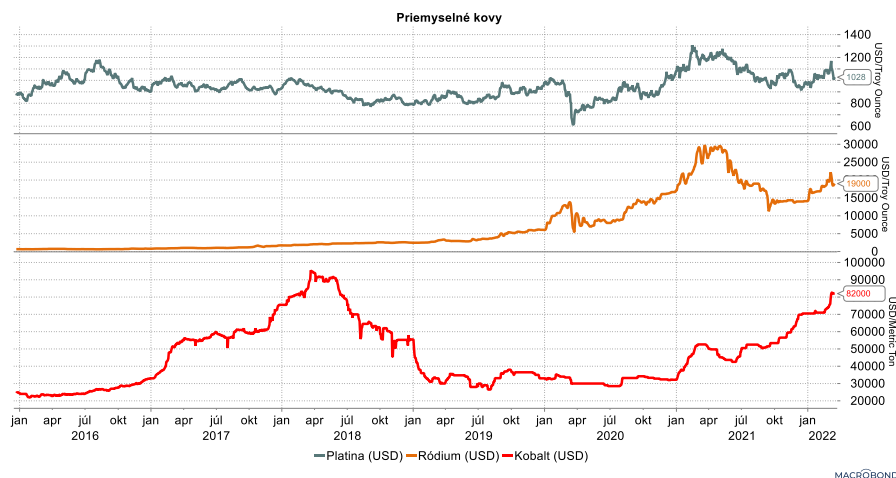




KTORÉ KOVY OVPLYVNĚJÚ AUTOMOBILOVÝ PRIEMYSEL?

Ceny na trhoch s komoditami dosahujú rekordné hodnoty. Ako sa bude vyvíjať cena na trhoch s kovmi, ktoré sú v spojitosti s automobilovým priemyslom a do akej miery sú tieto trhy ovplyvnené konfliktom na Ukrajine?

PLATINA

Spolu s paládiom sa používa hlavne v automobilovom priemysle do katalyzátorov, ktoré dopytujú zhruba 40% celkovej ročnej produkcie. Tá bola za rok 2020 okolo 153 ton. Celkovo ponuka platiny vrátane recyklovania dosiahla 213 ton. Platina sa ďalej používa v chemikáliách, do elektroniky, medicíny, biomedicíny, šperkov a na rafináciu ropy. Vedúcim producentom tohto vzácneho kovu je Južná Afrika, s produkciou za rok 2020 okolo 103 ton, za ňou nasleduje Rusko so zhruba 22 tonami, Zimbabwe so 14, Kanada spolu s USA s 10,5 tonami. Spotreba za rok ale prevyšuje produkciu. Najväčšími konzumentami za rok 2020 sú Čína so spotrebou zhruba 54 ton, Európa s 55 tonami, Severná Amerika s objemom 45 a Japonsko s objemom 27 ton.

Medzi exportérmi dominuje Veľká Británia s objemom exportu za rok 2020 s podielom 18,2% z celkového exportu, za ňou nasleduje Južná Afrika a jej podiel na svetovom exporte 16,8%, Spojené štáty s 15,5% trhu, Rusko s 12,3% podielom a piatou krajinou je Nemecko ktoré je s podielom 9%. Vzhľadom na to, že Veľká Británia nie je producentom tohto kovu, dominuje tiež v importoch, aby následne mohla kov reexportovať. Veľká Británia importuje hlavne z Južnej Afriky ale aj Ruska či Nemecka. Za Veľkou Britániou nasledovali Spojené štáty, Nemecko, Japonsko a nakoniec Čína. Ako aj pri paládiu, aj pri tomto kove bude mať veľký vplyv na vývoj ceny zastavenie obchodovania s Ruskom, keďže je jeho významným producentom.

V tomto čísle:

- Inflácia v SR dosiahla 9%
- Spread na dlhopisoch rastie
- Fed rozhodnutím neprekvapil
- Spotrebiteľská dôvera v USA klesá
- Množstvo peňazí v ekonomike Eurozóny
- Predaj a ceny elektriny
- Čaká nás stagflácia?
- Trh s emisnými kvótami
- Slovenský zahraničný obchod v deficite
- Ako sa zmenila obchodná flotila za 5 rokov?

RÓDIUM

Je tretí vzácny kov používaný hlavne v automobilovom priemysle do katalyzátorov a ako antikoročný náter v spojitosti s platinou alebo paládiom. Automobilový priemysel spotrebuje až 90% z celkovej ročnej produkcie ktorá je okolo 30 ton. Je veľmi ťažko nahraditeľný vďaka svojim jedinečným vlastnostiam. Získava sa ako vedľajší produkt z platinových alebo niklových rúd, preto aj jeho hlavným producentom aj exportérom je Južná Afrika. Tá výrazne dominuje exportnému trhu s týmto kovom s podielom 81% na svetovom exporte. Zvyšok exportného trhu si delí Švajčiarsko s 4,17% podielom, Japonsko s podielom 3,96%, Veľká Británia s 1,67% podielom a Singapur s 1,55% podielom. Na druhej strane sa najviac ródium dováža do Spojen-

ných štátov, kam smeruje 59% podiel svetového dovozu, Indie, ktorá má podiel 11,2%, Švajčiarska, s podielom 6,11%, Veľkej Británie s 5,14%, Malajzie a Talianska. Platina, paládium a ródium patria do tej istej skupiny prvkov, preto sú ich vlastnosti a aj využitie podobné. Najväčšie svetové rezervy týchto prvkov má Južná Afrika, s viac ako 63 000 tonami, čo predstavuje 93% svetových rezerv. Rusko so svojimi 3 900 tonami vlastní 5,7% rezerv, Zimbabwe s 1 200 tonami predstavuje 1,7%, Spojené štáty s 900 tonami 1,3% a Kanada s 310 tonami uzatvára objem rezerv s 0,4%. Spojenie hlavne s automobilovým priemyslom, ktorý pomaly ale iste obnovuje svoju produkciu a takisto spojitost trhov s Ruskom, naznačuje, že možno očakávať obmedzenia na strane ponuky a teda s istotou vieme povedať, že oba tieto vplyvy sa odrazia na cene komodít v budúcnosti.

KOBALT

Je kov používaný vo výrobe znovu nabíjateľných batérii, aké sú v počítačoch, telefónoch a v elektrických autách. Tie sú asi najväčší poháňač ceny nahor. Najväčším producentom, zodpovedným za zhruba 60% celkovej produkcie je Konžská demokratická republika, s objemom produkcie 95 tisíc ton za rok 2020. Pričom celková ročná produkcia bola za rok 2020 bola 142 tisíc ton. Nasleduje Rusko s objemom 6,3 tisíc ton. Tretí najväčším producentom je Austrália s objem 5,7 tisíc ton. Konžská demokratická republika je aj najväčším exportérom tohto kovu. Za rok 2019 sa na trhu podieľali z 39,6% za ňou nasledovala Kanada s podielom 7,38%, Spojené štáty s 6,57%, Fínsko s 5,65% a Rusko s 3,73% podielovou účasťou na trhu. Hlavným spotrebiteľom na trhu s kobaltom je Čína, ktorej import tvorí 44% trhu. Za ňou nasledujú Spojené štáty s 10,7%, Japonsko s 8,9% podielom, Holandsko s 6,58% podielom a Nemecko s 3,35%. Čo sa týka svetových re-

zerv, Rusko napriek tomu, že si drží v produkcii druhé miesto, v poradí krajín podľa množstva rezerv tohto kovu im patrí až 5. miesto. Pri tejto komodite teda nemusí byť strach, že by sankcie zavedené voči Rusku ovplyvnili jeho cenu. Cenu bude pravdepodobne skôr zdvíhať dopyt po elektrických autách a elektronike. To môžeme aj podľa grafu vidieť že sa už v minulosti stalo. Ceny kobaltu boli v roku 2018 na svojom vrchole práve kvôli zvýšenému dopytu, ktorý odštartovali batérie do elektromobilov. Samozrejme následkom toho začali cenu tlačiť aj rôzne špekulácie a skupovania tohto kovu.

LÍTIUM

Tento kov je najdôležitejšia súčasť znovu nabíjateľných batérii používaných do elektrických áut. Dopyt po tomto kove teda v poslednej dobe prudko narástol. Producentami lítia sú hlavne Austrália, ktoré tvorí takmer polovicu, 46,3% celosvetovej produkcie, Čile, s podielom produkcie 23,9%, Čína s 16,2% a Argentína s 7,2% podielom na objeme produkcie. Väčšina z týchto producentov patrí aj k najdôležitejším exportérom. Čile dominuje exportu, tvorí na tomto trhu 57,9% podiel z celkového objemu, nasleduje Argentína s 15,6%, Čína s 10,6%, Belgicko s 5,33%, Holandsko s 3,5% a Nemecko s 2,52% podielom. Najväčšími importérmi sú ázijské krajiny, konkrétne Južná Kórea s 27,6% podielom, Japonsko s 19,2% a Čína s 15,5%. Po nich nasleduje Belgicko s 8,15% a Spojené štáty s 6,94% podielom na trhu. Najväčšie zásoby tohto kovu má Čile, ich podiel na celosvetových rezervách je skoro polovica, presnejšie 48,5%, nasleduje Austrália, Argentína, Čína a Spojené štáty. Ako aj pri kobalte, ani na cenu tohto kovu nebude mať výrazný vplyv obmedzenie obchodovania s Ruskom, ale určite ju bude ovplyvňovať vývoj v automobilovom priemysle. Kovy majú na cene batérii cca 40% podiel, je teda pravdepodobné, že

súčasný trend, že cena batérii klesá a teda elektrické autá sa stávajú výrobnejšie dostupnejšími, nebude ďalej pokračovať.

NEÓN

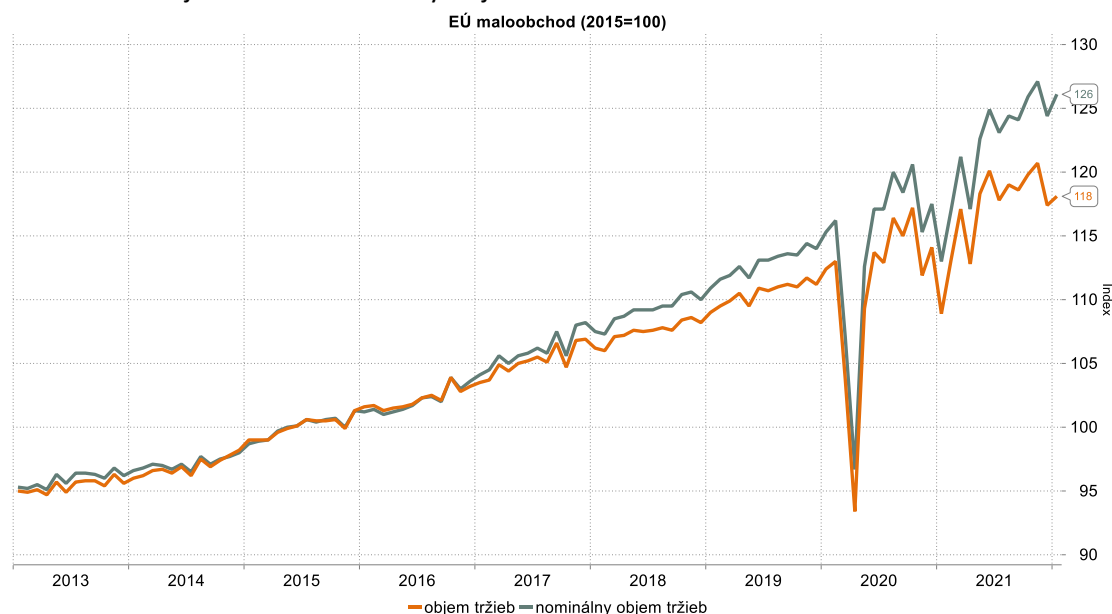
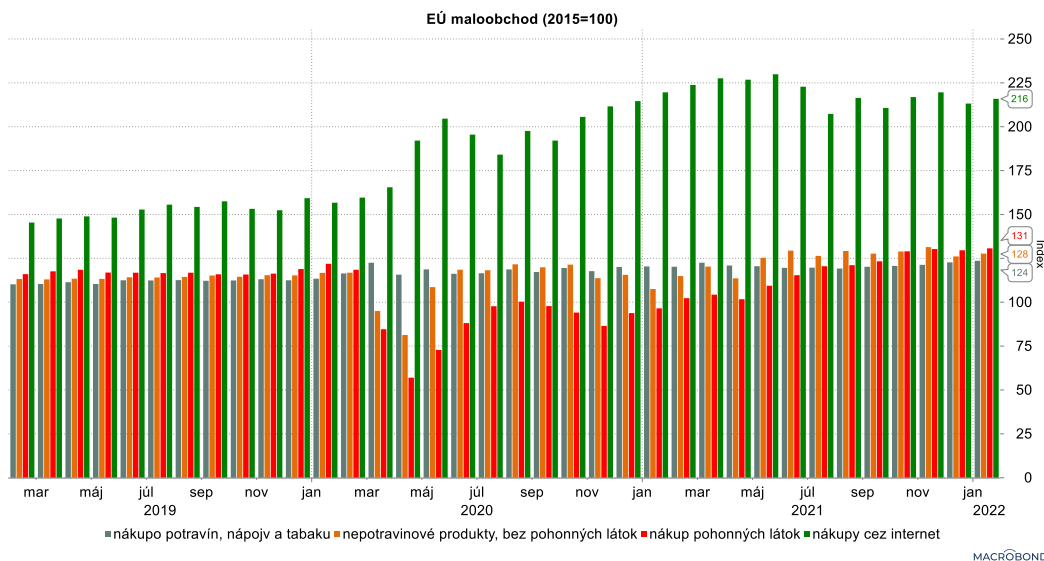
V spojitosti aj s automobilovým priemyslom je dôležitá aj produkcia neónu. Neón sa totiž používa do laserov na výrobu mikročipov. Aktuálne je jeho dostatok, a teda aj dostatok mikročipov na trhu v ohrození, pretože o zhruba polovicu svetovej produkcie sa starali dve firmy na Ukrajine. Celosvetová ročná spotreba neónu je zhruba 540 ton. Ukrajinské firmy dodávali na trh 45% - 54% z celkovej produkcie a tieto dodávky smerovali do Taiwanu, Kórey, Číny, USA a Nemecka. Dôležité je aj spomenúť, že ukrajinský neón sa získava ako vedľajší produkt spracovania ruskej ocele. Vzhľadom na súčasný konflikt nemožno predpokladať, že sa obchodné vzťahy medzi ukrajinskými a ruskými firmami obnovia. Ďalším producentom tohto plynu je aj Čína, ktorej ceny za túto surovinu stále rastú. Podľa čínskeho poskytovateľa informácií o komoditnom trhu sa cena od októbra koncom februára štvornásobne zdvihla na 1600 yuanov/m3. Iné spoločnosti, ktoré by mohli vstúpiť na trh s produkciou tohto plynu by potrebovali 9 mesačnú až 2 ročnú prípravu. Môžeme teda predpokladať, že výdavky s tým spojené a vnímanie krízy ponuky len ako dočasnej pre mnohých bude dostatočným dôvodom na trh nevstúpiť. Je pravdepodobné, že veľké spoločnosti isté zásoby neónu majú, o menších spoločnostiach to tvrdiť ale nemôžeme. V prípade nedostatku na trhu tak budú musieť mikročipové spoločnosti a v konečnom dôsledku aj koneční spotrebiteľia určite čeliť vyšším cenám a určite dôjde aj k obmedzeniu výroby. Respektíve, firmy budú opäť uprednostňovať ziskovejšiu produkciu čipov do elektroniky na úkor čipov do automobilov. Je teda možné, že očakávané zlepšenie v automobilovom priemysle bude opäť oddialené. (jh)

Tržby v maloobchode EÚ medziročne vyššie

Vývoj tržieb v maloobchode v EÚ sa za január 2022 oproti minulému roku zvýšil. Medziročný rast objemu celkového množstva predaného tovaru je 8,3%. Tržby rástli pri nepotravinovom tovare o 1%, rovnako narástol aj objem tržieb pri nákupoch cez internet. Pokles zaznamenali nákupy pohonných hmôt, o 1,1%. Za EA je medzimesačný nárast 0,2%, medziročne o 7,8%. Najviac rástol maloobchod v Poľsku, o 5,9%, najviac klesal v Slovinsku, o 4,9%. Nárast v Poľsku môže byť spôsobený vládou zníženými hodnotami DPH na určité komodity. V grafe si môžeme všimnúť, ako sa vyvíjal trend nakupovania cez internet v rokoch. Výraznejší skok samozrejme priniesla pandémia, kedy nákupy online substituovali návštevu bežných kamenných predajní a aktuálne môžeme vidieť, že ostávajú preferovanejšou voľbou nákupu. Po prepadoch spôsobených pandemiou sa teraz v dôsledku jej odznievania objem nákupov pomaly obnovuje a opäť naberať rastúci trend. Aktuálne ale bude mať na objem tržieb

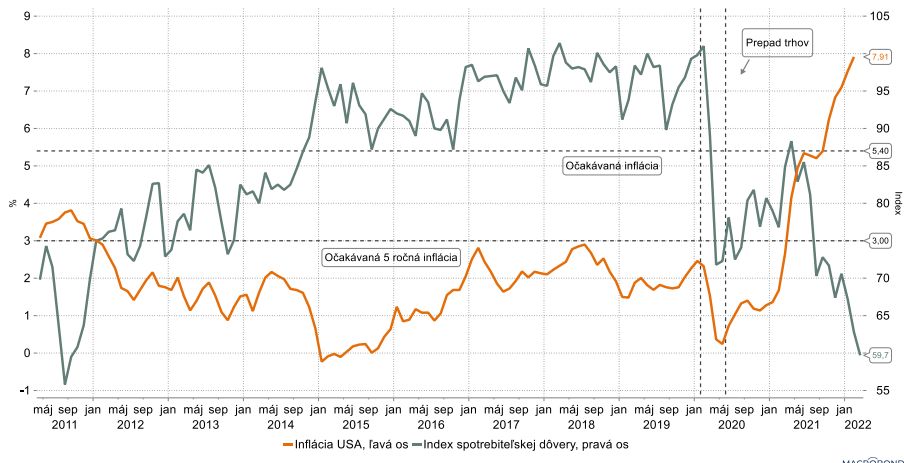
určite vplyv vojna na Ukrajinu a sankcie voči Rusku. Rast cien bude hlavným faktorom vplyvujúcim na reálny objem tržieb do budúcnosti. Mnohé položky prestanú byť dovážané, takže dopyt prevyšujúci ponuku môže zdvihnúť ich cenu, ak nebude možné/bude ťažké ich substituovať. Pri iných bude rast konečných cien ovplyvnený rastom cien primárnych zložiek. Základný predpoklad v každom prípade hovorí, že pri rastúcej cene dopyt klesá, takže môžeme očakávať, že reálny objem nákupu niektorých neesenciálnych tovarov bude klesať. Tak ako to vidíme už pri nákupe pohonných hmôt. Nominálny obrát a reálny objem obrátov sa od seba

vzďaľujú. Je to preto, že v nominálnom obrate sa spájajú zmeny v objeme so zmenami v cenách, takže sa v ňom zrkadlí zvyšovanie cien (inflácia) už teraz. Krivka nominálneho obrátu sa v ďalšom období tak bude od krivky reálneho objemu ďalej vzďaľovať. (jh)



Index spotrebiteľskej dôvery

Index spotrebiteľskej dôvery Michiganskej univerzity klesol na 10 ročné minimum. Tento index odzrkadľuje nálady na trhu spotrebiteľov a mieru ich optimizmu ohľadom budúceho stavu ekonomiky a aj vlastných financií. Odráža teda hladinu optimizmu a strachu ohľadom ekonomiky v spoločnosti. V marci sa hodnota indexu dostala na hodnotu 59,7b. Za posledných 25 rokov sme tento index videli nižšie len 5 krát. Index sa dostal pod 60 bodov, len v krátkom období roku 2009 po hypotekárnej kríze, a raz klesol index pod 60 bodov v roku 2012, čo ale nasledoval rýchly odraz na vyššie hodnoty. Takéto nízke hodnoty sú spôsobené neistotou spotrebiteľov. Pod neistotu sa podpisuje rekordná inflácia spojená s očakávaním zvyšovaním sadzieb, na pohode spotrebiteľom určite nepridáva ani konflikt na Ukrajine, ktorý môže prerásť do väčšieho konfliktu. Takýto vývoj by jednoznačne mal už vplyv na americkú ekonomiku a negatívne by ovplyvnil spotrebu v USA. Zvýšená inflácia sa pretavila aj do tohtoročných inflačných očakávaní, ktoré stúpili už na 5,4%. Pri 5 ročných inflačných očakávaníach však zmena nenastala a stále sa udržiavajú na hodnote



3%. Index sleduje aj pohľad spotrebiteľov na aktuálnu ekonomickú kondíciu a aj očakávania kondície ekonomiky v najbližších mesiacoch. Zatiaľ čo aktuálnu kondíciu ekonomiky spotrebiteľia vyhodnotili rovnako ako vo februári, tak očakávania na najbližšie mesiace klesli len od minulého mesiaca až o takmer 10% z 59,4b na 54,4b. Tieto dáta ukazujú asi očakávanú neistotu spotrebiteľov, ktorú je vidno aj na trhoch, ktoré od začiatku roka výraznejšie klesajú. Historicky sa však ukazuje, že spotrebiteľia zvyknú byť prehnane pozitívni, keď sa ekonomike a trhom darí a vrchol spokojnosti a najvyššie očakávania majú práve pred spľasknutím bublín ako v rokoch 2000 a 2007. Naopak po

spľasknutí bublín sa spotrebiteľská nálada výrazne znižuje a práve v období kedy trhy nachádzajú svoje dno a historicky vytvárajú najlepšie príležitosti sa nálada spotrebiteľov a ich očakávania nachádzajú najnižšie. Tento fakt môže byť spôsobený tým, že ľudia reagujú pomalšie ako trh. Zatiaľ čo trh má viac násobné zvyšovanie sadzby a hrozbu väčšieho konfliktu vo veľkej miere už zahrnuté v cene, tak spotrebiteľia zvyknú reagovať na dané udalosti až potom, čo sa stanú. Neustále klesajúca nálada spotrebiteľov môže teda indikovať, že korekcia, ktorá prebieha na trhoch od začiatku roka, by mohla pomaly nachádzať svoje dno. (mm)

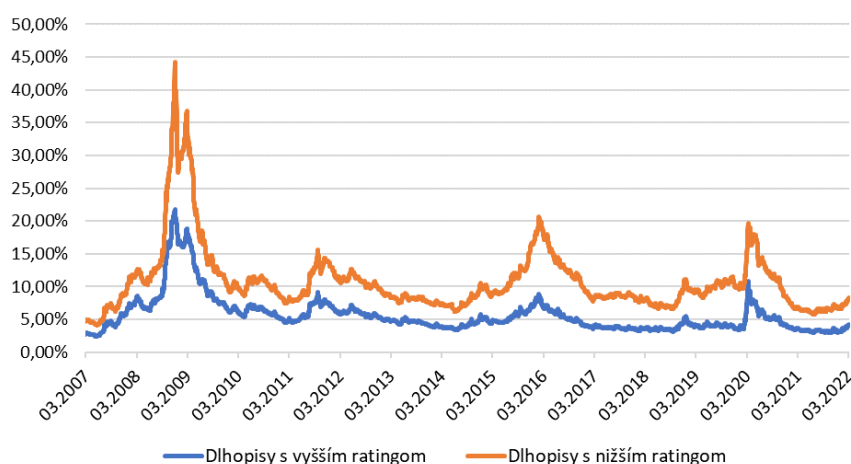
Spread medzi dlhopismi rastie

Spread medzi bezpečnými štátnymi dlhopismi a korporátnymi dlhopismi začal rásť. V poslednom období

sa rozdiel medzi výnosmi štátnych dlhopisov a korporátnych dlhopisov v Amerike dostal na najnižšie úrov-

ne od roku 2007. V druhej polovici roka 2021 sa rozdiel medzi výnosom amerických štátnych a korporátnych dlhopisoch pohyboval na úrovni 3-3,4 p.b pri indexe korporátnych high yield dlhopisov. Dokonca aj pri dlhopisoch s ratingom CCC (nižší rating, dlhopisy nie sú považované za tak kvalitné/vyššie riziko) sa rozdiel pohyboval len na úrovni od 5,8 – 6,5 p.b. Nízky spread na týchto inštrumentoch je spojený s dobrou spotrebiteľskou náladou a tiež nižšou rizikovou averziou na trhu. Investori sú vtedy ochotní financovať firmy aj s nižším výnosom, keďže tieto investície vidia ako bez rizikové alebo

Spread medzi korporátnymi a štátnymi dlhopismi



s nízkou mierou rizika. Od začiatku roka 2022 sa však tento trend otočil a spread medzi dlhopismi rastie. Pri high yield dlhopisoch dosiahol spread už viac ako 4 percentuálne body a pri dlhopisoch s nižším ratingom sa rozdiel pohybuje už na úrovniach vyšších ako 8 percentuálnych bodov. Tento rast je len ďalší z ukazovateľov, ktorý podčiarkuje momentálnu neistotu na trhoch. Investori teda chcú sa svoje pôžičky vyšší výnos, pretože vidia momentálne viacero rizík. Ak by však spread narástol až veľmi, mohol by to byť problém pre súkromný sektor. Firmy by totiž mohli mať problém splácať drahé dlhy. Súkromným

firmám nehrá do kariet ani očakávané zvyšovanie sadzieb od FEDu, ktoré spôsobí predraženie ich dlhu aj keby si dokázali udržať momentálnu hodnotu spreadu. Samozrejme v číh horšej situácii spoločnosť je tým väčší výnos musí na svojich dlhopisoch ponúkať aby bola pre investorov v pomere rizikovo vážneho výnosu zaujímavá. To však dostáva firmu do ešte väčšieho zadlženia, z ktorého sa firma už nikdy nemusí dostať. Príliš vysoký spread medzi dlhopismi je teda predzvesťou krachu množstva firiem a s tým spojeným obdobím recesie. Napríklad v roku 2008 pred americkou hypotekárnou krízou bol spre-

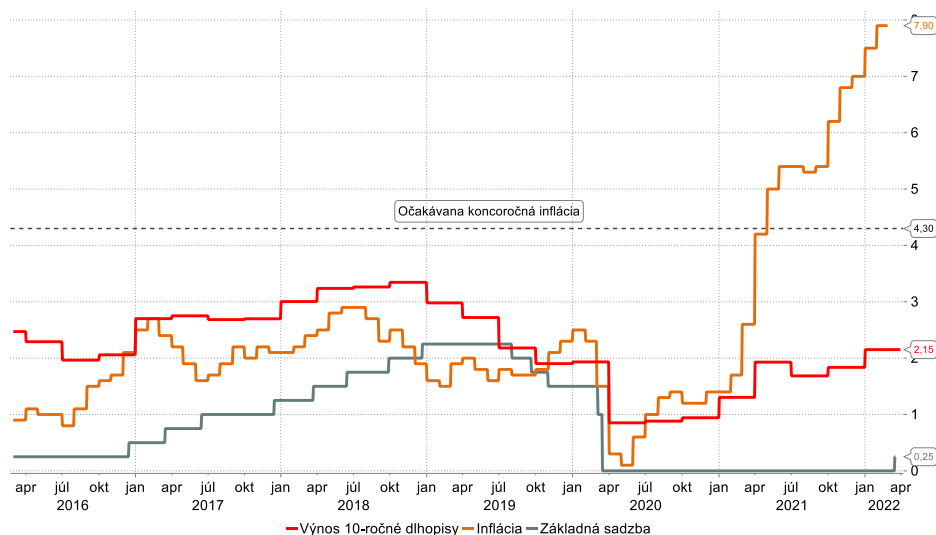
ad na high yield dlhopisoch až 19,88 p.b a spread na dlhopisoch s nižším ratingom dosahoval až neuveriteľných 44 p.b. Od týchto hodnôt sme zatiaľ síce poriadne ďaleko, ale s každým ďalším rastom týchto hodnôt sa pravdepodobnosť recesie mierne zvyšuje. Pri momentálnej hodnote výnosu na 10 ročných amerických dlhopisoch 2,12% si teda momentálne môže investor kúpiť dlhopis spoločnosti s vyšším ratingom s priemerným výnosom 6,3% p.a a dlhopis spoločnosti s nižším ratingom v priemere za 10,4% p.a. (mm)

Rozhodnutie Fedu o sadzbách

16.3. Fed FED (Centrálna banka USA) oznámil na svojom zasadnutí zvýšenie sadzby o 25 bazických bodov z rozmedzia 0,00-0,25% na 0,25-0,50%. Ide o prvé navýšenie základnej sadzby od začiatku pandémie kedy Fed začal s voľnejšou politikou. Zvýšenie o 25 bazických bodov bolo najočakávanejšou z reakcií a preto sa trh skôr zameriaval na nasledujúcu tlačovku predsedu Jeroma Powella. Ten sa vyjadril, že inflácia je vysoko nad ich cieľom Fedu a dosiahnutie inflačného cieľu potrvá dlhšie, koncoročnú infláciu očakáva na úrovni 4,3%. Powell zároveň očakáva nižší rast reálneho HDP len na úrovni 2,8% ročne. A tiež tvrdí, že ekonomika je

v dobrom stave a riziko recesie nie je vysoké čo dáva dobrý priestor na zvyšovanie sadzby. Základným scenárom je v roku 2022 ďalších 5 zvýšení o 25 bazických bodov. Takéto navýšovanie by predstavovalo 1,5% na konci roka 2022. Graf očakávaní výšky sadzby však ukazuje na konci roka až hodnotu 1,9% čo ukazuje, že trh očakáva zvyšovanie sadzby na každom z ďalších 6 zasadnutí. Prognóza na roky 2023 a 2024 potom ukazuje výšku sadzby na úrovni 2,8%. Zvyšovanie sadzby by sa podľa očakávaní malo ukončiť v roku 2023. K znižovaniu súvahy, ktorá po v posledných rokoch výrazne rástla by malo dôjsť až od mája kedy Fed opäť zasadať. Tempo znižovania

však bude predstavené až v máji. Predseda Fedu však poznamenal, že ťahovanie menovej politiky môže byť aj rýchlejšie v prípade, že by to vyžadovala situácia. Akciový trh reagoval na tieto správy zmiešané. Po zverejnení očakávaní sa najprv prepadol o viac ako 2% následná tlačovka však spôsobila, že indexy zatvorili o 3% vyššie. Investori v priemere očakávali rýchlejšie ťahovanie, a väčšinová nálada bola nastavená k rastu sadzby o 50 bazických bodov už na májovom stretnutí. Otázne je však ako dlho tento pozitívny sentiment na momentálnom trhu vydrží. Problém s dodávkami je podľa Fedu totiž väčší a dlhodobejší ako sa očakávalo, a na infláciu môže naďalej tlačiť nižšia ponuka z Ruska. Celkové zasadnutie teda dopadlo podľa očakávaní a Fed sa naďalej snaží postupovať k monetárnej politike citlivo aby príliš nešokoval trh. Na zvýšenie sadzby reagoval aj trh s dlhopismi. Americké 10-ročné dlhopisy sa dostali na 2,24% čo je najvyššia hodnota od roku 2019. (mm)



Inflácia Slovensko

Inflácia na Slovensku naďalej rastie. Slovenská inflácia dosiahla za február 2022 hodnotu 9%. Ide o najvyššiu hodnotu inflácie od roku 2003. V medzimesačnom porovnaní však môžeme vidieť spomalenie rastu oproti takmer 3% rastu v minulom mesiaci bol medzimesačný rast za február „len“ 0,9%. Za posledný rok rástli ceny v 11 z 12 meraných sektorov spotrebného koša. Výnimkou boli poštové služby, ktoré klesli za posledný rok o 0,3%. Najviac rástli ceny hotelových a reštauračných služieb, kde ceny rástli až o 15,6%. Hotely nasledovali v raste bývanie a energie, ktorých cena rástla 13,2% a doprava, ktorej cena rástla 10,90% čo spôsobil najmä 22% rast cien pohonných hmôt. Výrazne rástli aj ceny potravín, ktoré si zdraželi v priemere o 9,8%. Táto vysoká inflácia a jej zloženie dopadá najmä na nízko príjmové obyvateľstvo. Štruktúra výdavkov domácností ukazuje, že priemerná domácnosť minie na náklady spojené s bývaním a potraviny až 43% ich výdavkov a ďalších 7,6% minie na dopravu. Cenový rast 9% ukazuje dopad na priemernú slovenskú domácnosť. Pri nízko príjmových domácnostiach, ktoré zarobia od 50% do 75% priemernej mzdy môžu byť

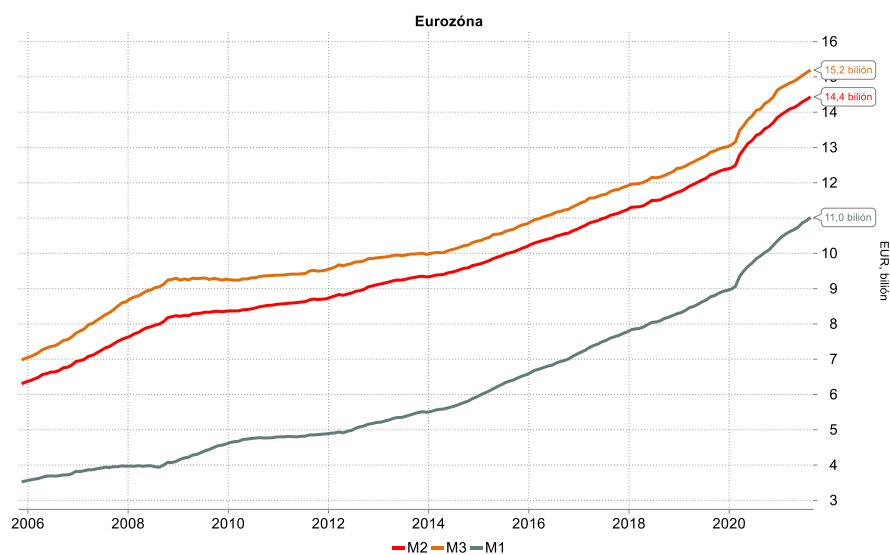
Sektor	Podiel výdavkov domácností	Medziročný rast ceny
Bývanie, voda, električka	24,80%	13,20%
Potraviny a nealko	18,20%	9,60%
Rekreácia a kultúra	9,00%	6,06%
Rozličné tovary a služby	8,10%	4,04%
Doprava	7,60%	10,90%
Nábytok	7,20%	6,90%
Reštaurácie a hotely	7,20%	15,60%
Alko a Tabak	5,40%	8,60%
Odevy a obuv	4,80%	0,70%
Pošta s Spoje	3,40%	-0,30%
Zdravotníctvo	2,70%	2,30%
Vzdelávanie	1,80%	4,80%
Celková inflácia		9,00%

dopady takéhoto zdražovania ešte výraznejšie. V prípade takejto domácnosti by sa výdavky na bývanie a potraviny mohli pohybovať až na úrovni od 58% do 86%. Keď započítame aj výdavky na dopravu tak tieto výdavky môžu dosahovať od 70% do 100% všetkých výdavkov domácností. Pre takéto domácnosti by mohla hodnota inflácie dosiahnuť od 10% až do 11,63% pre domácnosti s najnižším príjmom. V dôsledku konfliktu na Ukrajine a naďalej rastúcim cenám niektorých komodít ako aj potravín je očakávaný rast inflácie aj v najbližších mesiacoch pričom reálna hodnota inflácie pre nízko prí-

jmové domácnosti by mohla dosiahnuť aj hodnoty 15% a viac, čo naznačuje aj vývoj ropy a plynu na trhu ako aj rast svetového indexu cien potravín. S vyššou infláciou sa v ekonomike vytvorí vyšší tlak na zvyšovanie miezd čo by mohlo spôsobiť častejšie zamestnávanie lacnejšej zahraničnej pracovnej sily prevažne z Ukrajiny. So zvýšenou infláciou je spojené aj zvýšenie sadzieb. Hypotéky by sa mohli výraznejšie predražiť a pre nižšie príjmové domácnosti by tvorili takmer celú časť rodinného rozpočtu, čo by spôsobilo výrazné zníženie spotreby. (mm)

Množstvo peňazí v ekonomike Eurozóny

Za posledných 10 rokov dala Európska centrálna banka ekonomike eurozóny k dispozícii veľa nových „peňazí“. V nominálnej hodnote takmer polovicu toho, čo ekonomika eurozóny vyprodukuje za rok. A viac ako polovica tejto sumy prúdila do systému počas posledných dvoch pandemických rokov. S odznievajúcou pandémiou prišlo skokové zrýchlenie rastu cien. Mnohí za túto situáciu vinia ECB a ako príčinu uvádzajú, že počas uplynulých dvoch rokov zaplavila ekonomiku novými peniazmi. To však nie je úplne pravda. Množstvo peňazí ko-



lujúcich v ekonomike závisí najmä od ochoty a schopnosti komerčných bánk požičiavať a od ochoty a schopnosti ľudí, firiem a vlád požičať si. Po globálnej finančnej kríze škripalo v eurozóne najmä to prvé, v pandemickej kríze to druhé. Ekonomia eurozóny v posledných rokoch veľmi apetít na nové peniaze nemala. Ak ľudia, firmy, vlády nechcú ďalšie peniaze a/alebo komerčné banky nie sú v pozícii im ich dať, inflácia v ekonomike nebude bez ohľadu na to, koľko nových

prostriedkov pustí do obehu centrálna banka. Problém s infláciou je tak pri nízkych úrokových sadzbách, za ktoré banky požičiavajú ľuďom alebo firmám. Množstvo peňazí s priamym vplyvom na aktivitu a ceny v ekonomike rástlo celý čas bežným tempom. Počas pandemickej krízy sa ľudia ani firmy veľmi nehnuli do ďalšieho zadlžovania. Objem spotrebných úverov počas pandémie, napríklad na Slovensku, klesal. Jedine hypotekárne úverovanie zostalo na Slovensku v obľube. V

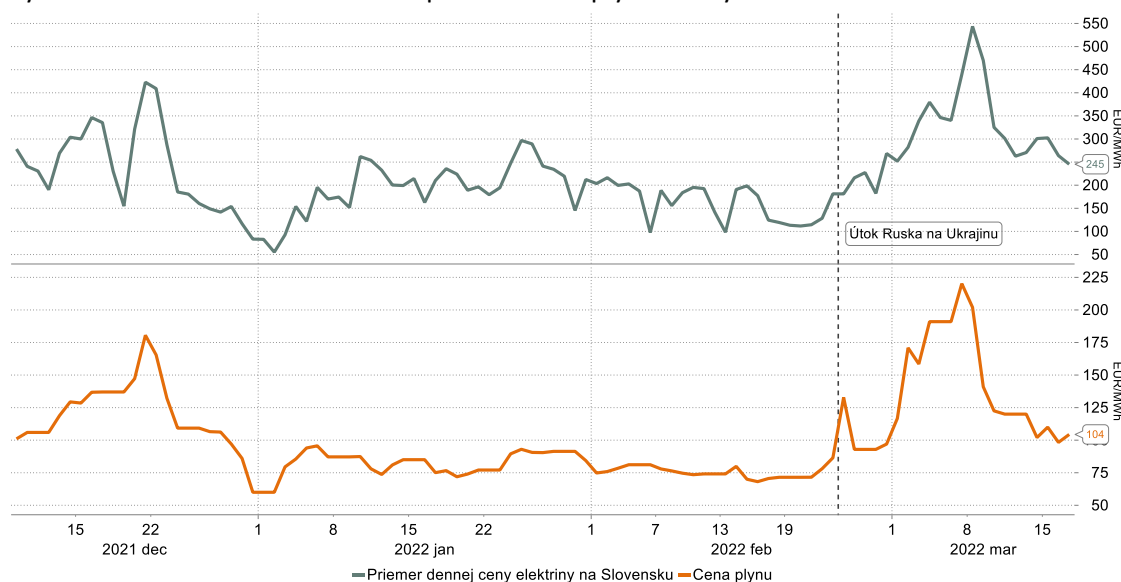
Európe to však platilo v obmedzenej miere. Firmy sa zdráhali investovať a peniaze si nechávali na účtoch v bankách. A európske vlády (na rozdiel od americkej) financovali v zásade iba to nevyhnutné pre udržanie ekonomiky v chode. V čoraz väčšej miere teda novovytvorené prostriedky zostávali ležať na účtoch bánk v Eurosystéme centrálnych bánk, takže vplyv týchto „peňazí“ na rast cien nebol až taký veľký, ako mnohí predpokladali. (mv)

Predaj a ceny elektriny

Vojna na Ukrajine a následné obavy z nedostatku surovín spôsobili kolaps trhu s energiou. Turbulencie na burze sú také veľké, že sa obchod s energiami prakticky zastavil. Obchodníci ani výrobcovia prestali byť schopní predávať ročné kontrakty na energiu s garantovanou cenou. Predajcovia energií majú momentálne sťaženú situáciu pri predkladaní nových ponúk alebo rovnou neumožňujú korporátnym zákazníkom zazmluvniť si dodávku elektriny a plynu formou fixnej ceny. Dôvodom sú extrémne rozkolísané a zvýšené ceny na veľkoobchodnom trhu. V dôsledku vysokej cenovej volatility prakticky nie je možné nakúpiť na veľkoobchodnom trhu elektrinu alebo plyn. Fixné, alebo forwardové ceny je možné si v normálnych časoch dohodnúť

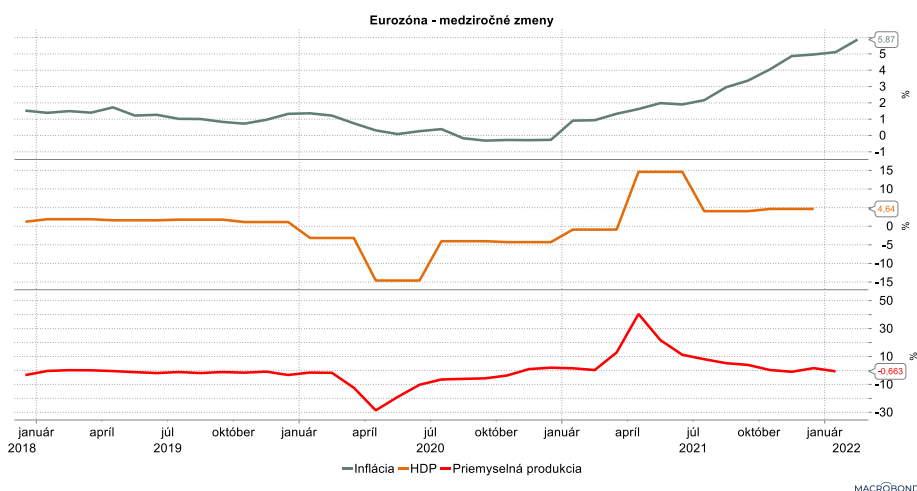
väčšinou na 1 až 3 roky. Alternatívou sú spotové ceny, ktoré sa menia každý deň podľa toho, či je energie prebytok alebo nedostatok. Keďže forwardové ponuky dnes dodávatelia nedávajú, odberatelia sú odkázaní na spotové ceny, s ktorými je spojená neistota. Tá súvisí s aktuálnou geopolitickou situáciou a je spojená s obavami z nedostatku komodít v rámci celého energetického komoditného komplexu – uhlie, ropa, plyn. Ceny sa v priebehu dňa hýbu oboma smermi, čo dodávateľom znemožňuje pripravovať pre potenciálnych klientov relevantné cenové ponuky s dlhšou platnosťou. Deje sa to preto lebo elektrina na budúci rok je v EU v podstate vypredaná. Teraz sa predaj zastavil, lebo nie je jasné, či z Ruska pritečie dosť plynu na vyku-

rovanie a výrobu elektriny. Preto výrobcovia a predajcovia elektriny nevedia, či bude čo predávať. Ak by však došlo k obmedzovaniu dodávok plynu, ktoré spomínali predstavitelia Ruska či o ktorom uvažujú niektorí európski politici, trh by okamžite reagoval raketovým rastom cien. Domácnosti by v budúcom roku nemali mať problém s elektrinou. Slovenské elektrárne sa totiž zaviazali, že im ju dodajú za fixnú cenu približne 60 EUR/MWh, čo je tretina aktuálnej burzovej ceny. Avšak ostáva otázne do akej miery budú elektrárne ochotné elektrinu poskytovať za zvýhodnené ceny. Pri plyne žiadny podobný mechanizmus neexistuje. (mv)



Príchod stagflácie

Medzi ekonómami sa začala viesť debata či, na akú dobu a s akými dopadmi by mohla aktuálna geopolitická situácia priniesť stagfláciu. Tento termín vznikol počas arabsko-izraelskej vojny v rokoch 1973-1974. Vznikol pre pomenovanie stavu, keď je inflácia vysoká a ekonomika nerastie alebo je v recesii. Dnes prichádza úder pre svetovú ekonomiku z cien komodít. Vojna má veľký vplyv na ceny energií (ktoré sa zvýšili aj dvojnásobne) aj potravín. Vysoké ceny komodít vidíme dnes na burzových grafoch. Do niekoľkých týždňov a mesiacov ich uvidíme aj v obchodoch. Najmä na cenách pohonných hmôt a potravín. Výpadok ruskej ropy a plynu by v Európe znížil ekonomický rast o jedno, možno až dve percentá. Tento výpadok by viedol k ďalšiemu podstatnému rastu globálnej inflácie. Veľkým problémom, ktorý sa ešte len ukáže, bude opätovné pretrhanie dodávateľsko-odberateľských sietí, ktoré sa po dvoch rokoch pandémie začali konsolidovať. Práve pretrhané dodávateľsko-odberateľské reťazce boli primárnym impulzom súčasnej vysokej inflácie. K najväčším globálnym obchodným tokom patrí ten medzi Čínou a Európou. Letecká doprava sa predražuje, pretože musí obchádzať ukrajinské územie.



Železničná preprava využíva trasu z Číny cez Kazachstan, Rusko, Bielorusko a Poľsko. Ako bude táto trasa fungovať v čase vojny a sankcií, si dnes ešte nevieme predstaviť. Je však pravdepodobné, že mnohým podnikom znovu neprídu dodávky a budú musieť zastaviť výrobu. Ešte viac otázok je okolo námornej prepravy. Ak dopravcovia v obave pred sankciami obmedzia využívanie ruských dopravných sietí a budú sa snažiť využiť alternatívne trasy, napríklad námorné cesty cez Suez, dôjde k ich preťaženiu. Len čo k tomu dôjde, budeme vidieť prudký nárast inflačných očakávaní. Centrálné banky tak budú stáť pred otázkou buď bojovať s infláciou, prudko zdvihnúť úroky, poslať ekonomiku do recesie a vyrobiť milióny

nových nezamestnaných, alebo nechať úroky nízko, podporiť ekonomiku a odvrátiť zrak od točiacej sa inflačnej špirály. Pravdepodobne nás tak čaká stagflácia. Jej hĺbka a dĺžka bude závisieť od toho, ako dlho bude trvať vojna na Ukrajine, ako rýchlo sa podarí nahradiť výpadok ruských energií a surovín a ako rýchlo sa globálne dodávateľské siete dokážu opäť skonsolidovať. Najviac budú zasiahnuté krajiny závislé na dovoze z Ruska, ako aj Slovensko, ale aj chudobné krajiny, ktoré s konfliktom nemajú nič spoločné akurát nebudú mať z čoho zaplatiť drahšie palivo, hnojivo a obilie. (mv)

Trh s emisnými kvótami

Začiatkom februára ceny emisných kvót dosiahli maximá okolo 96 EUR za tonu CO₂ a čakalo sa, kedy burza prelomí hranicu 100 EUR. Hroziaci návrat k uhlíu pre možný nedostatok zemného plynu mal rast ceny urýchliť, no stal sa presný opak a cena klesla na najnižšiu úroveň 58 EUR. Po oznámení embarga na ruskú ropu zo strany Spojených štátov a Veľkej Británie sa trh otočil a cena je aktuálne na úrovni 78 EUR. Pokles ceny, ktorý tomu predchádzal, je ťažké vysvetliť. Priemysel a energetické podniky by na



vykrytie emisií museli zohnať viac kvót a zvýšený dopyt by mal teda ich cenu zvýšiť, nie naopak. Ide zrejme o reakciu na začiatok vojny. Obchodníci, ktorí sa pred začiatkom vojny spoliehali, že ceny komodít budú klesať, zrazu po neúspešnom odhade začali prerábať. Aby sa obchodníci vyhli zatváraní pozícií a poskytovaní dodatočných záloh, začali rýchlo predávať to, čo malo v danej chvíli stále vysokú hodnotu - emisné kvóty. Cena emisných kvót zrazu prestala odrážať to, koľko

emisí skleníkových plynov plánuje priemysel a energetika vypustiť. Trh s kvótami, kľúčový nástroj EÚ v boji s klimatickou krízou, tak v podstate prestal plniť svoju funkciu. Poukazuje to na to, že trh nie je odolný voči cenovým šokom a špekulantom. Ďalším faktorom, ktorý k tomu mohli prispieť sú úvahy o predĺžení životnosti nemeckých atómových elektrární alebo možný očakávaný prepád priemyselnej produkcie v EÚ.

Priemyselné fabriky a energetické

podniky musia každú vypustenú tonu skleníkového plynu doložiť jednou emisnou kvótou. Časť z nich dostávajú každý rok zadarmo od štátu. To, čo nepokryjú kvóty zadarmo, si musia podniky dokúpiť na trhu. Kvóty na ňom nakupujú aj finančné inštitúcie, fondy a makléri. Pre nich sú kvóty investícia - nepotrebnú ich na výrobu tovarov, elektriny ani tepla. Práve títo hráči na trhu mohli byť zodpovední za to, čo sa po vypuknutí vojny udialo. (mv)

Slovenský zahraničný obchod za január v deficite

Slovenský zahraničný import v januári oproti minulému roku vzrástol o 29,4% a dosiahol objem 8 mld. eur, export rástol o 17% a dosiahol objem 7,6 mld. eur. Saldo obchodovania tak ostalo v deficite 400,5 mil. eur. Pripisovať to môžeme predovšetkým zvyšovaniu cien komodít. Pri exporte mala na rast peňažného objemu obchodovania vplyv predovšetkým automobilová produkcia a produkcia elektroniky. Ďalej to bola potom produkcia výrobkov z dôležitých priemyselných odvetví, ako je gumárstvo, spracovanie kovov či hutníctvo. Import podporil takisto nárast v obchodovaní automobilovej a elektronickej produkcie a produkcia priemyselných výrobkov, ale dôležitý vplyv na výšku celkového objemu importu mal aj značný nárast cien v skupine, do

ktorej zaraďujeme komodity ako je ropa, zemný plyn či elektrina. Pri týchto komoditách sledujeme nárast ich cien už dlhší čas pre ich nedostatok/výpadky na strane ponuky. Medziročná zmena oproti januáru minulého roka je v peňažnej hodnote takmer 138%. Pre aktuálnu vojnu na Ukrajine sa to určite prejaví aj v bilanciách ďalších mesiacov. Z krajín EÚ smerovalo 60,8% nášho dovozu a do krajín EÚ smerovalo 82,7% nášho vývozu. Najviac dovážané sú samozrejme položky, ktoré tvoria najväčšiu časť štruktúry nášho obchodovania. Teda je to predovšetkým automobilová produkcia, priemyselné výrobky a chemikálie. Najviac odvážané sú položky rovnako z prvých dvoch spomenutých produkcií vyššie. Pri obchodovaní s krajinami mimo EÚ vidíme, že najväčšia medziročná

zmena je pri dovoze komodít z Ruska. V ich peňažnom objeme je to medziročne až o 150%. Táto skupina pritom tvorí zhruba 30% nášho dovozu z krajín mimo EÚ a 11,8% z celkového dovozu. Môžeme teda predpokladať, že ďalší rast ich cien, ktorý sme sledovali aj počas februára a sledujeme aj teraz, bude negatívne vplývať na výsledky nášho obchodovania. Rovnako, vzhľadom na aktuálne udalosti, ktorých dôsledkom je zvyšovanie cien priemyselných kovov, či ďalší hroziaci nedostatok mikročipov, je možné, že produkcia v skupinách, ktoré sú pre nás najdôležitejšie nebude dosahovať očakávaných hodnôt ani objemovo ani peňažne natoľko, aby bol dosiahnutý priaznivý vývoj v obchodovaní. (jh)

Zahraničný obchod SR



Ako sa zmenila obchodná flotila lodí za 5 rokov?

Lodná doprava je základom globálneho trhu a ekonomiky. Pomocou lodí sa prepravuje rôzny tovar, lieky, potraviny, technologické vybavenie. Viac ako 90% svetového obchodu predstavuje práve námorná doprava (ak nerátame statické spôsoby prepravy ako potrubia). V porovnaní s ostatnými možnosťami prepravy má lodná preprava viacero výhod. Lode vedia previesť podstatne väčší náklad. Či už sa to týka jeho množstva alebo váhy. Preto je napríklad uprednostňovaná na prepravu veľkých predmetov zasielaných vo veľkom, ako sú kovy, poľnohospodárske produkty a stavebné zásoby. Ďalšou výhodou je určite cena paliva, práve kvôli väčšiemu prepravenému objemu je ekonomicky výhodnejšia, ako pri preprave napríklad lietadlom. Rovnako, lodná preprava má veľmi nízku uhlíkovú stopu. Cesty lodí sú plánované, takže ďalšou výhodou je redukcia rôznych omeškaní a v neposlednom rade je výhodou plynulý pohyb, takže dôjde len k minimálnemu poškodeniu tovaru.

Nevýhodou tejto dopravy je, že preprava trvá zväčša niekoľko dní, takže nie je vhodná pre tovary vyžadujúce rýchle dodanie. Ročne sa loďami prepraví zhruba 11 miliárd ton tovarov. Z toho 2 miliardy ton tvorí preprava ropy, 1 miliardu tvorí železná ruda a 350 miliónov ton tvorí pšenica. Ako svetová populácia narastá, hlavne pre rozvíjajúce sa krajiny je táto lacná a efektívna lodná doprava nevyhnutná pre rast a udržateľný rozvoj. Pre významnosť tohto spôsobu dopravy, počet lodí neustále rastie. K roku 2021 tvorilo svetovú obchodnú flotilu 53 973 lodí. Za 5 rokov tak ich počet narástol o viac ako 9%. Čo sa týka nosnosti, tá vzrástla o zhruba 18%. Pričom najväčší nárast bol medzi rokmi 2019 a 2020, čo pravdepodobne súvisí s narušením dodávateľských reťazcov cez pandémie. Tým, že celkové dopyt sa znížil a dodávky boli prerušované kvôli karanténam a iným obmedzeniam, lode prevážali viac tovaru menej často. Odpovedá tomu aj fakt, že sa zvýšila

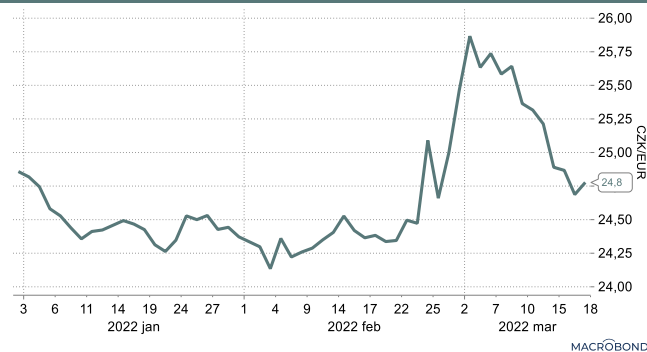
priemerná veľkosť lode. V percentuálnom porovnaní o takmer 2,5%, čo je najviac v medziročných porovnaní posledných 5 sledovaných rokov. Keď porovnáme rok 2016 a 2021, priemerne sa zväčšili lode o 8,1%. Najväčší podiel na svetovej obchodnej flotile má Grécko so 17,6% podielom, ďalej Čína s 11,6%, Japonsko s 11,4% Singapur so 6,6% a Hong Kong so 4,9%. 15 dominujúcich krajín vlastní 80% svetovej flotily. Čo sa týka nosnosti, najviac svoju flotilu posilnila za 5 rokov Čína, o viac ako 55%. Pri porovnaní roka 2019 a 2020, najviac sa nosnosť zvýšila pri lodiach z Južnej Kórey, o takmer 7% s Čínou v závese so 6%. Pri Južnej Kórey je tento nárast spojený pravdepodobne s tým, že vláda si dokázala s epidemiou poradiť bez toho, aby bola nútená zatvárať podniky a preto krajina mohla na trhoch fungovať, zatiaľ čo zvyšok sveta sa trápil kvôli rôznym lockdownom a opatreniam. Exportovali sa hlavne mikročipy a zdravotnícky materiál. (jh)

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

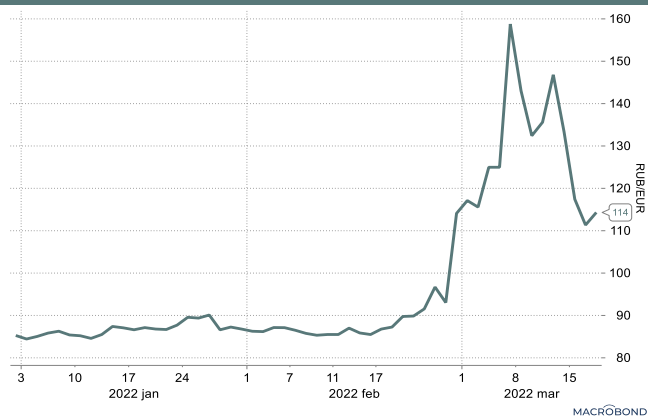
EUR/USD



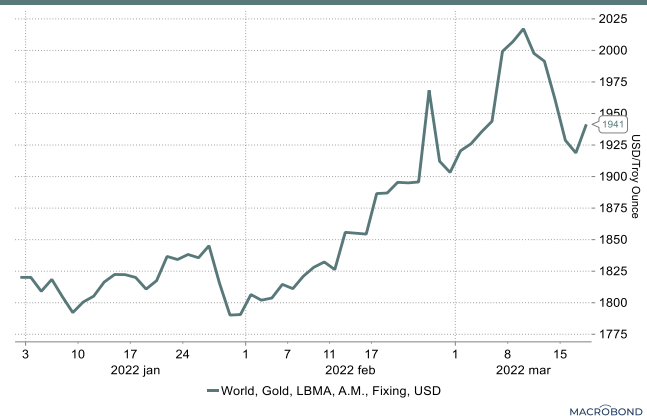
EUR/CZK



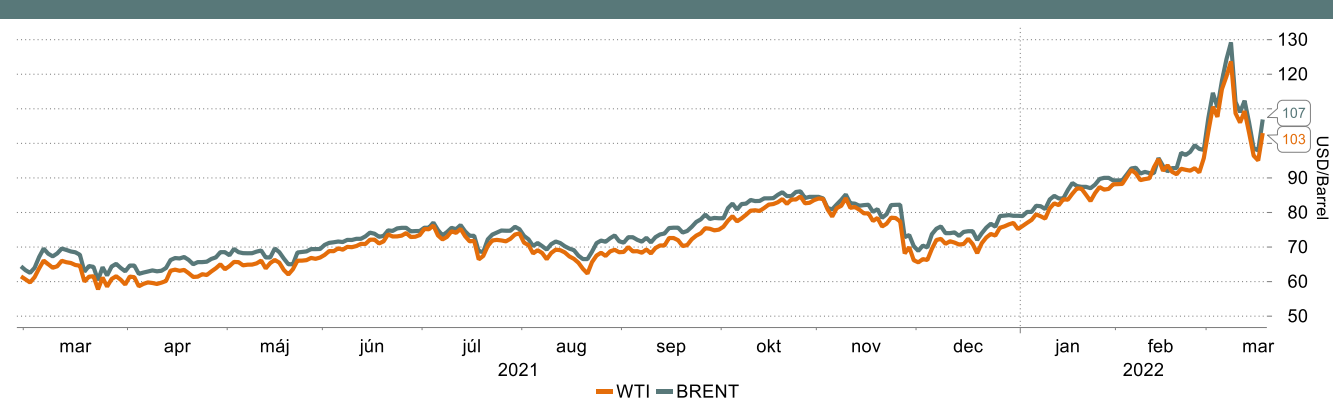
EUR/RUB



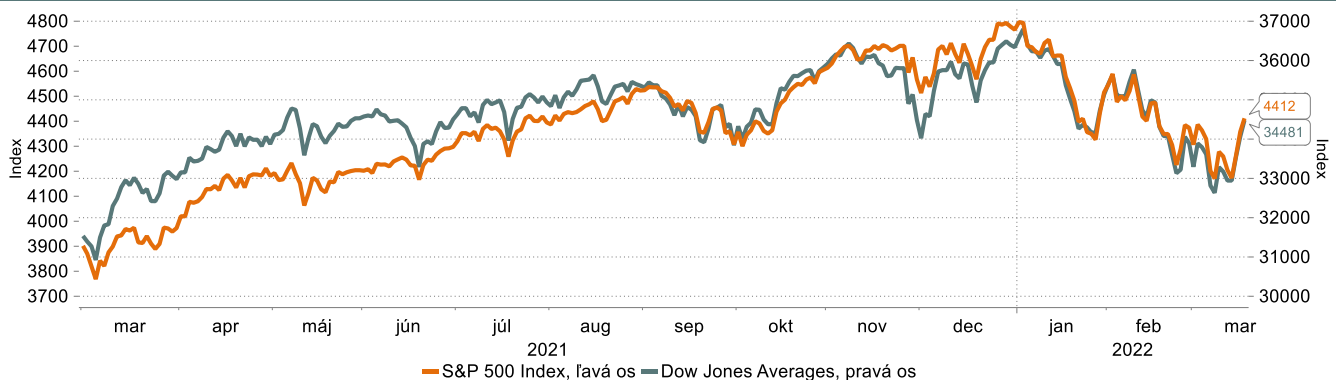
ZLATO



ROPA



INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

- Mohlo by sa zdať, že aktuálna situácia na Ukrajine môže mať na trhy len negatívny dopad. Nie je tomu ale celkom tak. Nájdú sa tu aj trhy, ktorým sa darí a bude dariť aj v najbližšom čase. Napríklad trhy s komoditami, energetikou či vzácnymi kovmi. Vojna na Ukrajine však zmenila pohľad aj na zbrojársky priemysel a na jeho dôležitosť. Ukazuje to tiež vývoj akcií spoločností z tohto odvetvia. V minulých rokoch totiž nepatrili spoločnosti z obranného priemyslu medzi obľúbené investičné ciele, keďže investovanie bolo orientované skôr na témy ekológie a spoločenskej zodpovednosti (ESG aktíva). Hlavne európske sa však zdajú teraz veľmi perspektívne. Nemecko napríklad plánuje tento rok dodatočné výdaje na modernizáciu armády vo výške 100 miliárd eur. Z tohto rozhodnutia budú profitovať spoločnosti ako Rheinmetall a Thyssenkrupp či Northrop Grumman. Do budúcnosti môžu byť perspektívnym aktívom byť aj akcie spoločností realizujúcich sa v smere obnoviteľných zdrojov energií. Vzhľadom na ambície zbaviť sa závislosti na Rusku je to len otázka času, kedy sa energetický mix EÚ zmení a budú v ňom mať podstatnejšie miesto práve obnoviteľné zdroje.

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

Maslan Martin

Vražda Martin

Huňorová Júlia

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT