



V tomto čísle:

- Rusko obnovilo tok plynu cez Nord Stream 1
- Slovenská inflácia naďalej rastie
- Krypto firma Celsius network krachuje
- Aká bola úroda obilnín na Slovensku?
- Zahraničný obchod krajín eurozóny je v deficite
- ECB po 11-tich rokoch zvyšuje úrokové sadzby
- Antifragmentačný nástroj ECB

MÔŽE BYŤ TALIANSKO DRUHÉ GRÉCKO?

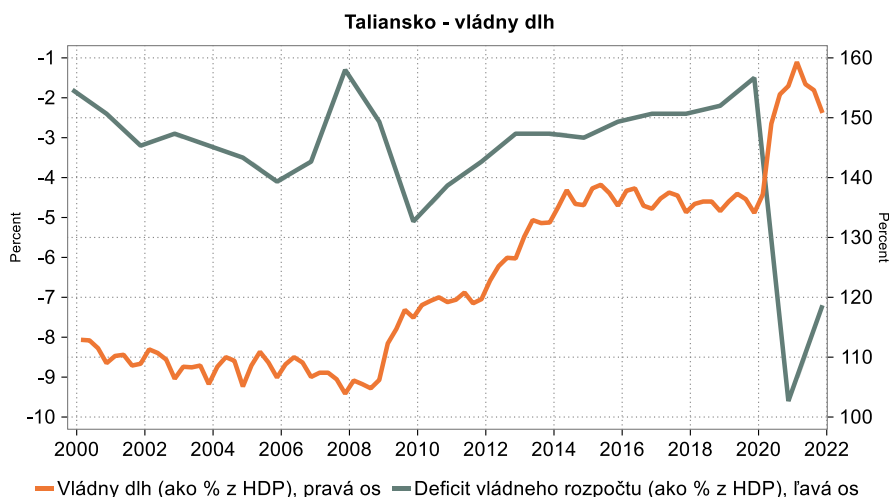
Taliansko je podľa HDP po Nemecku a Francúzsku tretia najväčšia ekonomika európskej únie. V roku 2021 dosiahol HDP Talianska 1,77 bilióna €, štátny dlh sa však vyšplhal až na úroveň 2,75 bilióna € teda 150% hodnoty HDP. Pre porovnanie grécky dlh sa v čase veľkých problémov krajiny v roku 2012 pohyboval na úrovniach okolo 170% v pomere k HDP, momentálne to je už 193%. V nominálnom vyjadrení to je však oproti aktuálnemu dlhu Talianska takmer 10x menej.

Taliansko ako časovaná bomba

Taliansko sa do problémov dostalo už počas dlhovej krízy trvajúcej od roku 2010 keď začala únia po prevalení kritického stavu v Grécku viac tlačiť aj na ďalšie problémové krajiny ako Taliansko alebo Španiel-

sko. Taliansky dlh bol v tom čase v pomere ku HDP 116%. Taliansko sa však aj naďalej ukazuje ako politicky a ekonomicky nestabilná krajina. Za 12 rokov od dlhovej krízy v EÚ sa v krajine vystriedalo už 8 vlád, pričom ani jedna nedokázala vládnuť celé volebné obdobie. Ak-

tuálne to vyzerá v Taliansku na ďalšiu vládnu krízu, a je otázne ako dlho vydrží ešte vláda premiéra Draghiho, ktorého demisiu odmietol prezident prijať. Aj keď politické zmeny boli v krajine časté, tak zmeny pri hospodárení krajiny sme za toto obdobie nevideli. Krajina pra-



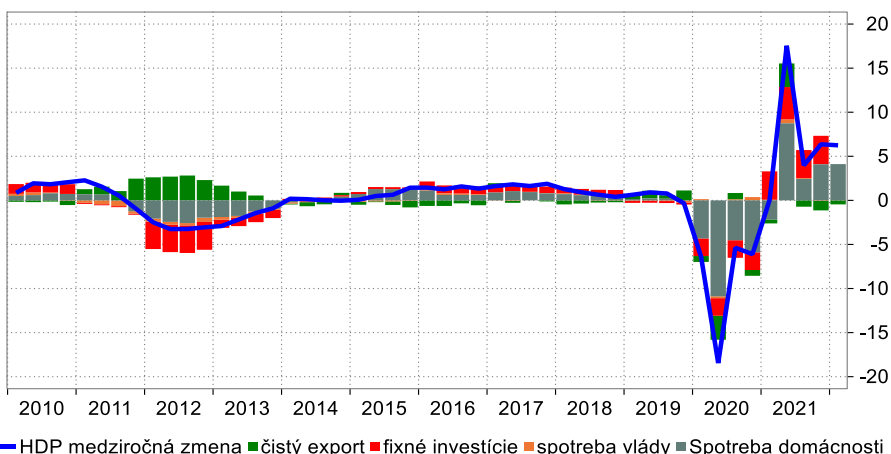
— Vládny dlh (ako % z HDP), pravá os — Deficit vládneho rozpočtu (ako % z HDP), ľavá os

videlne hospodári s deficitom na úrovni okolo 3% HDP. V posledných dvoch rokoch sa deficit dostal až na úroveň 9% a 7% z HDP, aj keď výrazne deficitný rozpočet nebol len záležitosťou Talianska ale aj ostatných členských krajín EÚ, ktoré sa snažili stimulovať ekonomiku v čase pandémie rôznymi fiškálnymi balíkami. Toto hospodárenie spolu s poklesom HDP v roku 2020 spôsobilo práve v roku 2020 skokový nárast štátneho dlhu o 20 percentuálnych bodov. Dlh sa v pomere k HDP môže znižovať aj s deficitným rozpočtom. V takom prípade však musí HDP krajiny rásť viac ako ročný deficit krajiny, čo sa v prípade Talianska nedeje.

Pohľad na Taliansku ekonomiku

V porovnaní s Gréckom sa u Talianska nepozerala na tak silne koncentrovanú ekonomiku. Kým Grécko sa spolieha vo veľkej miere na cestovný ruch, tak Taliansko sa na cestovný ruch spolieha predovšetkým v južných oblastiach, ktoré sú najchudobnejšie. Taliansko je však aj najväčší svetový producent vína. V roku 2021 Taliansko exportovalo víno v hodnote 7,11 miliardy €. Najviac vína sa exportovalo z Benátska, Toskánska a Piemontu. Tie sa nachádzajú v oblasti Turína, Milána a Janova kde sa koncentruje väčšina Talianskeho priemyslu. Silné postavenie má v Taliansku tiež automobilový priemysel. Značky ako Lamborghini, Alfa Romeo, Ferrari, Fiat a ďalšie sa postarajú v Taliansku až o takmer 800 000 vyrobených vozidiel ročne. Najväčší podiel na Talianskom HDP má však jednoznačne sektor služieb, ktorý zastrešuje ročne viac ako 65% celkového HDP. Tu môžeme zaradiť cestovný ruch, no tak tiež sektor bankovníctva a poisťovníctva. Tieto odvetvia majú v Taliansku veľkú históriu, keď napríklad Intesa Sanpaolo (materská banka VÚB) bola založená už pred viac ako 400 rokmi. Medzi veľké inštitúcie, ktoré boli

Taliansko - medzioročný rast HDP



založené v Taliansku patrí banka Unicredit a tiež poisťovňa Generali. Poľnohospodárstvo má na HDP len minimálny vplyv keď tvorí len necelé 2%.

Prečo má Taliansko problém?

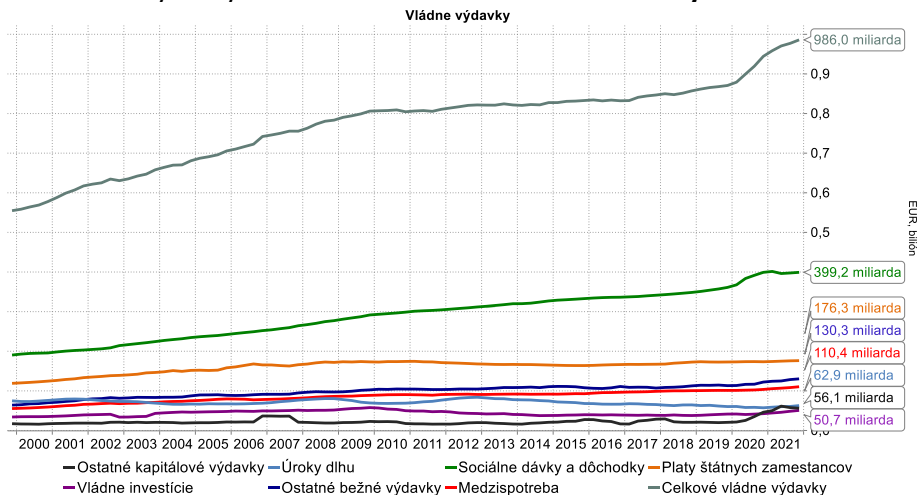
V posledných 2 rokoch síce Talianske HDP rástlo relatívne výrazne, tomu však pomohol bázičný efekt z roku 2020 navyše kvôli vysokému deficitu ani výrazný rast HDP nepomohol k zníženiu dlhu v pomerovom vyjadrení. V období pred pandemiou dokázala Talianska ekonomika rásť tempom v priemere 2-3% čo je pri veľkosti ekonomiky akou je talianska očakávaná úroveň. Najväčší podiel na raste mala spotreba domácností.

1. Vládne výdavky

Veľkým problémom Talianska sú aj vysoké vládne výdavky. Za rok 2021 dosiahli výdavky viac ako 950 mi-

liard eur. Najväčšiu časť týchto výdavkov viac ako 40% tvoria výdavky na sociálne dávky a dôchodky. Problém v tomto smere vytvorili najmä populistické vlády, ktoré si kupovali voličov veľkými sociálnymi výdavkami. Podľa štúdie OECD z roku 2021, ktorá porovnávala penzie do roku 2018 dosahovalo Taliansko po Luxembursku, Izraeli a Kostarike najvyššie dôchodky v pomere k priemernému disponibilnému príjmu. V roku 2018 dosahoval priemerný dôchodok 100% priemerného disponibilného príjmu. V roku 2000 to pritom bolo len okolo 85% priemerného disponibilného príjmu. Priemerná reálna mzda sa pritom od roku 2000 zvyšovala. Taliansko má pritom hneď po Nemecku najvyšší priemerný vek obyvateľstva, čo môže náklady na dôchodky v priebehu času ešte zvyšovať.

2. Zátťaž na banky

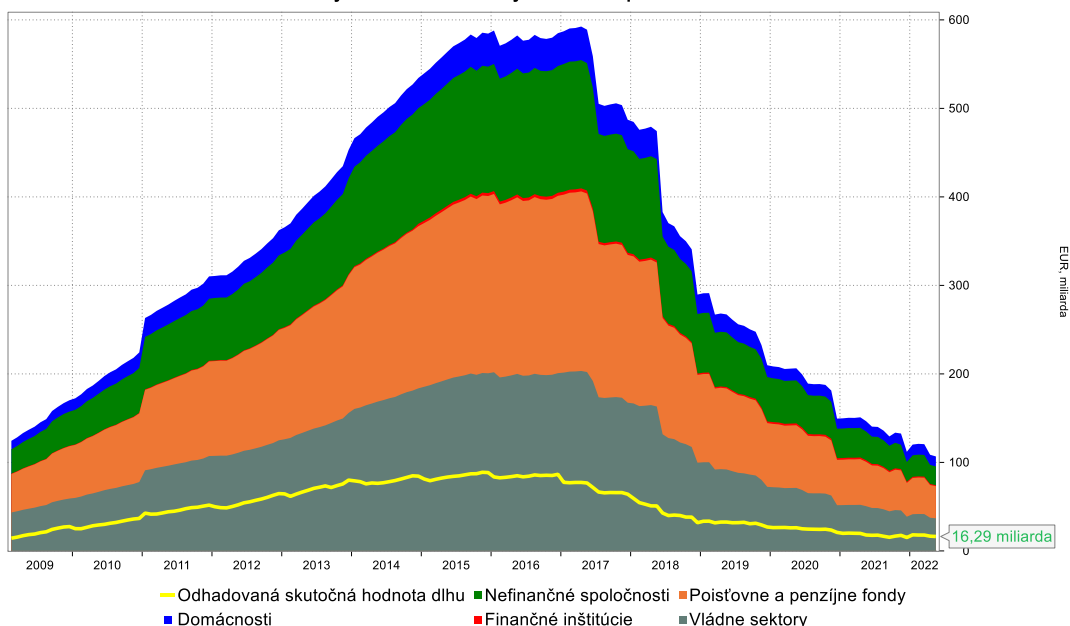


Zlý dlh držíaci Talianskymi bankami podľa dlžníkov

Podnikať v bankovom sektore v takto zadlženej krajine nie je jednoduché. Európska centrálna banka držala dlhodobo sadzby veľmi nízko. Tým držala nízko aj výnosy na riskantnejších dlhopisoch, čo v podstate nútilo banky požičiavať za úroky, ktorými nedokázali dostatočne pokrývať riziko nesplácania daných úverov. Zároveň banky držali aj veľké množstvo štátneho dlhu, ktorého hodnota bola vyššia ako by bola v prípade nejednotnej menovej únie. Zo začiatkom dlhovej krízy došlo k zrealizovaniu hodnoty daných dlhopisov, čo spôsobilo bankám veľké účtovné straty. Rovnako sa v danom období vynorilo veľké množstvo nesplácaných úverov, ktoré nevedeli banky predať ani pod cenou a niektoré z týchto úverov držia až doteraz. To výrazne znížilo zisky bánk v nasledujúcom období, niektoré sa dostali aj do strát. Išlo teda o jeden významný taliansky sektor, ktorý v poslednom období rastu ekonomiky výrazne nepomáhal.

3. Nezamestnanosť

Nezamestnanosť v Taliansku dosiahla vrchol v roku 2014 kedy bola nezamestnanosť na úrovni okolo 13% a nezamestnanosť medzi mladými do 24 rokov až na úrovni 43%. Odvtedy však kontinuálne klesá a momentálne sa nezamestnanosť



MACROBOND

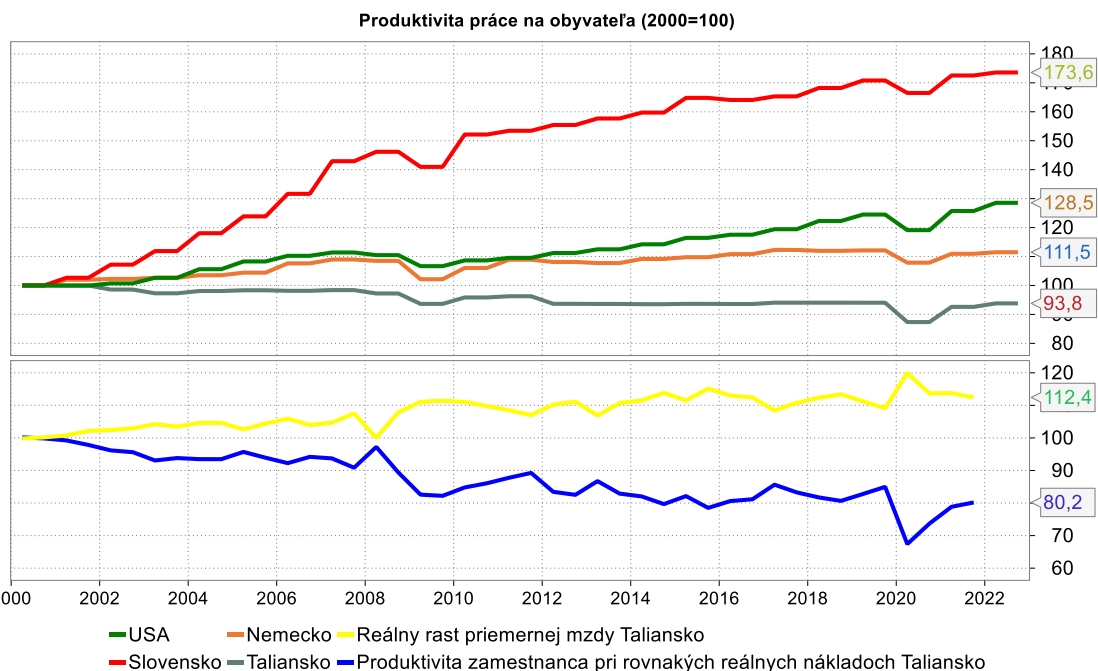
dostala na úroveň 8,4%, a nezamestnanosť medzi mladými na 20%. Stále sa však jedná o 3 najvyššiu nezamestnanosť spomedzi krajín európskej únie. Zároveň sú však v krajine aj veľké regionálne rozdiely. Kým na severe krajiny v oblasti Tirolska a Lombardie sa nezamestnanosť pohybuje len na úrovni 5%, tak na juhu krajiny nezamestnanosť dosahuje v priemere až 15%.

4. Nízka produktivita

Problém talianskej ekonomiky sa

však skrýva skôr v produktivite práce. Kým vo väčšine krajín produktivita práce podľa parity kúpnej sily v stálych cenách dlhodobo rastie, tak v Taliansku je produktivita práce nižšia ako v roku 2000. Pre porovnanie na Slovensku stúpala efektivita práce za toto obdobie o 73,6%. Produktivita práce je počítaná, ako HDP krajiny v stálych cenách predelený počtom pracovníkov v hospodárstve.

5. Neatraktívne investície



MACROBOND

Doing business indexy(2020)			
	Taliansko	Priemer OECD	Poradie v rebríčku OECD z 34 krajín
Podnikateľské prostredie	72,9	78,4	31.
Začatie podnikania	86,8	91,3	28.
Získanie stavebného povolenia	68,3	75,6	30.
Pripojenie na elektrinu	86,1	85,9	15.
Registrácia majetku	81,7	77	11.
Získanie úveru	45	64,3	30.
Výška daní	64	84,3	34.

Nízka produktivita spolu s rastúcimi platovými nákladmi nevytvára pre zahraničných investorov prívetivé prostredie, ktoré by ich do Talianska mohlo prilákať. Podľa podnikateľského prieskumu „doing business“ je podľa väčšiny indikátorov Taliansko jednou z najhorších krajín na podnikanie. Na spodku rebríčka sa Taliansko umiestnilo najmä vo výške dane, možnosti získania úveru a stavebného povolenia ale aj v celkovom podnikateľskom prostredí.

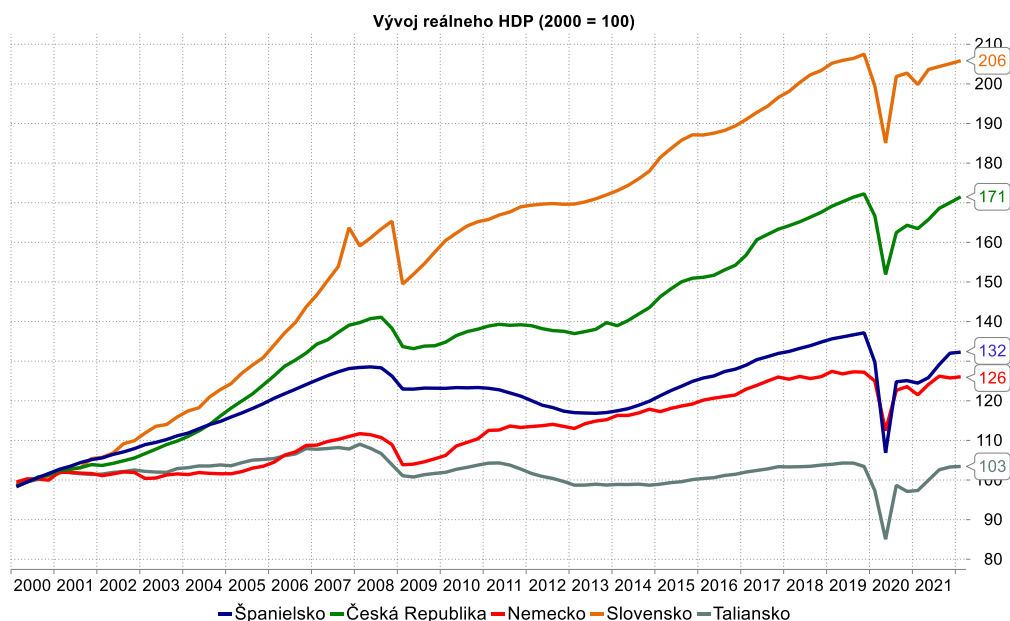
Nízka produktivita práce sa odzrkadľuje aj na talianskych firmách. Ak sa niekto rozhodol zainvestovať svoje peniaze do Talianskeho akciového indexu v roku 2000 tak za 22 rokov sa jeho investícia prepadla o viac ako 55%. Pri jednotlivých spoločnostiach je to často ešte hor-

šie a z investovaných 100€ do banky Unicredit v roku 2000 by aktuálne bolo len niečo málo cez 5€. Aj samotné talianske HDP dosiahlo maximum v roku 2008. Za rok 2021 bolo nižšie aj v bežných cenách. Celkovo sa teda pri Taliansku pozeráme na krajinu, ktorá má vysoký neustále rastúci dlh, neustále deficitný rozpočet a politicky nestabilné prostredie. K tomu ešte treba pridať nízky rast HDP, nízku a klesajúcu produktivitu práce a kapitálový trh, ktorý dlhodobo klesá. Zmes týchto faktorov ukazuje, že Taliansko má vážny problém už dlhodobo.

Prečo sa tento problém spomína až teraz?

Taliansko má v skutočnosti problém už dlhšie. Po dlhovej kríze sa síce

zdalo, že najhoršie má krajina za sebou v skutočnosti problém len tlačila pred sebou. Dlh výrazne navyšovali sociálne výdavky populistických vlád. Európska únia však nebola na Taliansko dostatočne prísna, čo bolo spôsobené aj samotnými očakávaniami ECB. Nízka inflácia, spojená s dodávaním likvidity na trh, ktorá podporovala rast HDP a nízke úroky boli mix, ktorý mal potenciál znižovať dlh ku HDP aj pri nie úplne zodpovednom hospodárení. Problém Talianska zvykol vyplávať na povrch vždy pri určitej nestabilite na trhu a pozvoľne sa prestal riešiť pri vyriešení daného problému. Trend posledných rokov v ktorých náklady na obsluhu dlhu v percentuálnom vyjadrení každoročne klesali a HDP zažívalo rast je zrejme na konci. Prvým spúšťačom, ktorý otvoril opätovne otázku Talianskeho dlhu bola vysoká inflácia, ktorá býva nasledovaná zvyšovaním sadzby čo by Taliansku obsluhu obrovského dlhu veľmi sťažilo. Začiatok vojny na Ukrajine však pridal k očakávaniu vyšších sadzieb aj očakávanie ekonomickej stagnácie až recesie. Tento mix by teda tlačil na rast dlhu dvojnásobne. Napriek tomu že hlavná úroková sadzba v eurozóne sa zatiaľ nezmenila, trh zahrnul do cien dlhopisov očakávané zmeny sadzby. To vyhnalo hore kupóny na dlhopisoch, pričom práve u rizikovejších krajín ako

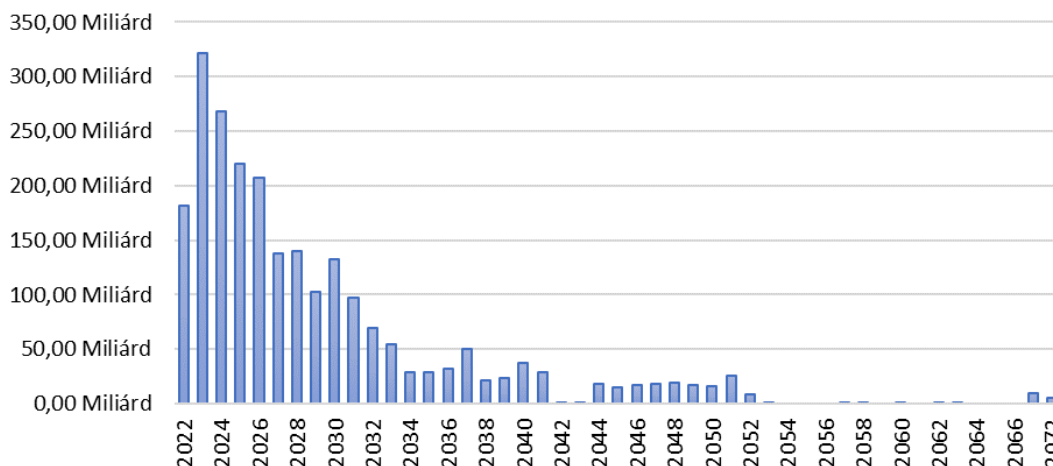


Taliansko rástli výnosy najviac. Výnos na 10 ročnom Talianskom dlhopise sa dostal na chvíľu až nad 4% kedy zasiahla ECB informáciou o novom nástroji, ktorý má pomôcť fragmentácii trhu. To zastavilo rast výnosov, tie sa však stále držia výrazne cez 3%. Rast výnosov na dlhopisoch by pre finančne zdravú krajinu, ktorá

operuje s vyrovnaným rozpočtom nemal byť problém. Taliansko však problém má. Až 62% štátneho dlhu emitovaného ako dlhopisy má splatnosť do roku 2028.

Taliansko však na splatnosť týchto dlhopisov peniaze nemá. 182 miliárd, ktoré by mali splatiť v roku 2022 tvoria okolo 10% HDP. V roku 2023 musia dokonca splatiť dlhopisy až za takmer 18% HDP. Dokopy tvorí 62% štátneho dlhu, ktorý musia Taliani splatiť do roku 2028 takmer 100% HDP. Jediný spôsob ako môžu Taliani tento dlh splatiť je refinancovať ho novým dlhom. Refinancovanie starého dlhu novým dlhom je pri štátnom hospodárení bežnou vecou, no práve pre Taliansko to môže znamenať výraznejšie zvýšenie úrokových nákladov. Kým v posledných rokoch vedeli tento dlh refinancovať za 1% tak v aktuálnej situácii ho musia refinancovať za 3%-3,5%. V prípade, že začne ECB sadzby zvyšovať môže výnos Talianskych dlhopisoch veľmi ľahko vzrásť až k úrovni 5%. V roku 2021 bol priemerný úrok na Talianskom dlhu 2,4%. Pre lepšiu predstavu 3 percentuálne body by zvýšili ročný náklad v prípade 62% dlhu o približne 3% HDP. V prípade, že by drahšou sadzbou muselo Taliansko refinancovať celý dlh jeho ročný náklad by sa zvýšil o približne 4,5% HDP ročne. To sú hodnoty, ktoré by Taliansko pravdepodobne

DLH Talianska podľa splatnosti



nedokázalo dlhšie zvládať. Práve z tohto dôvodu predstavila ECB nástroj proti fragmentácii trhu, ktorý bude skupovať zo sekundárneho trhu práve dlhopisy krajín o ktoré by inak nebol medzi investormi pri nižších výnosoch veľký záujem. Objektívne však treba povedať, že ide o zásah do voľného trhu a o jedno z prvých opatrení na pomoc Taliansku a iným zadlženým krajinám. Nedá sa ani očakávať výraznejšie zvyšovanie sadzby, ktoré by mohlo Taliansku opätovne sťažiť obsluhu dlhu. Aj keď ECB tvrdí, že chce zabrániť fragmentácii trhu, a že vyššou sadzbou by spomalila ekonomiku. Reálny dôvod týchto opatrení je najmä pomoc Taliansku. Taliansky dlh je z veľkej časti držaný talianskymi finančnými inštitúciami ako sú banky a poisťovne, ktoré držia viac ako 60%. Zvyšok dlhu je držaný zahraničnými investormi, kde patria dôchodkové aj podielové fondy ale aj Talianska centrálna banka a ECB, ktoré dlh skupovali v rámci programov na stimuláciu ekonomiky.

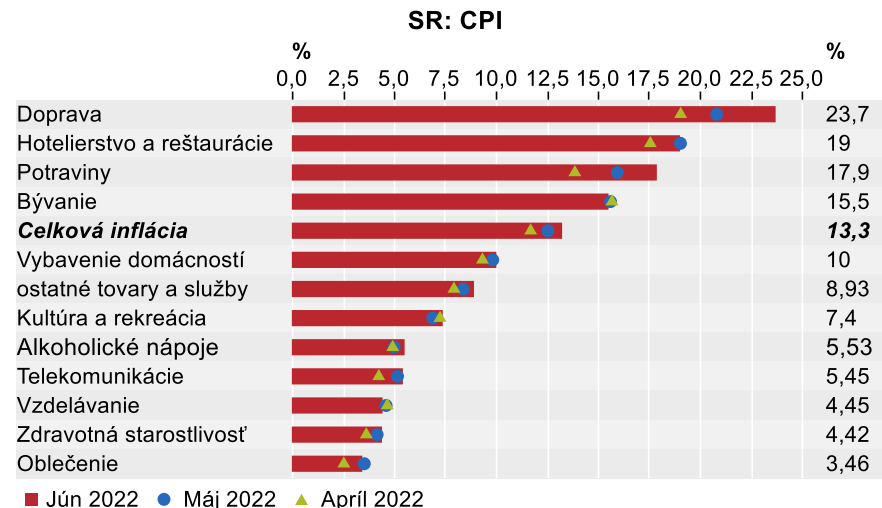
Ako sa situácia bude ďalej vyvíjať?

Ponúkajú sa v podstate len 2 možné riešenia, ktoré by neznamenal rozpad eurozóny prípadne návrat niektorých krajín k vlastnej mene. Základným scenárom by malo byť stopnutie ďalšieho financovania Talianska od členských krajín bez jasných podmienok šetrenia

v krajine. V takomto prípade by ich mohli ostatné štáty financovať za aktuálne nízke úroky. V opačnom prípade by mohli byť financovaní len za trhové úroky, ktoré budú oproti aktuálnym pravdepodobne podstatne vyššie. Druhým možným a zrejme najpravdepodobnejším je pomoc zo strany ECB, ktorá bude talianske dlhopisy nevýhodne skupovať a takisto bude dvíhať sadzbu len do určitej miery aby Taliansku neuškodila. Toto by opäť riešilo situáciu len dočasne a podporilo by Taliansko v ďalšom nezodpovednom hospodárení. V momentálnej situácii by však mohla dávať zmysel aj kombinácia týchto možností. ECB by v takom prípade pomohla Taliansku v aktuálnej situácii v ktorej je pri vysokej inflácii výraznejšie šetrenie náročné. Po prekonaní najťažšieho obdobia by však začal režim s prísnyimi podmienkami, ktorý by trval až do určitej hranice zníženia dlhu. Takýto spôsob riešenia situácie a jeho jasné komunikovanie by mohlo zvýšiť dôveru v euro a pritom nepotopiť južné krajiny na čele s Talianskom. (mm)

Vývoj inflácie na Slovensku

Medziročná miera inflácie na Slovensku za jún 2022 opäť rástla. V porovnaní s májom 2022 porástla o 1,2% a dosiahla tak hodnotu 13,3%. Štatistický úrad SR informuje, že medzi mesačná miera inflácie rastie v priemere o 1,6%. Rast cien bol zaznamenaný takmer vo všetkých položkách spotrebného koša. Naďalej stúpajú ceny potravín, ktorých cena sa medziročne zvýšila už o takmer 17,9%. K nárastu cien v potravinách prispievajú najmä mliečne výrobky, mäso a mäsové produkty, ale aj produkty vyrábané z múky. K možnému obratu trendu inflácie prispievajú negatívne náznaky spomaľovania svetovej ekonomiky. Tieto náznaky spôsobili pokles cien viacerých agrokomodít na svetových trhoch. Ceny pšenice poklesli od minulého mesiaca o 26,7%, ovos poklesol o 27,6%, slnečnicový olej o 23,7%, kukurica o 21,5%. K stúpajúcej miere inflácie taktiež prispievajú rastúce ceny pohonných látok, nábytku a aj tova-



rov pre rekreáciu a kultúru. Môžeme predpokladať, že ak zosilnia negatívne očakávania vývoja najsilnejších ekonomík, cena ropy Brent by mala poklesnúť. Britská ropa medziročne vzrástla už o 51%, ale mesačne zatiaľ zaznamenáva 6,8% pokles. Ak sa predpoklady naplnia a ceny ropy budú naďalej klesať, môžeme v budúcich mesiacoch očakávať aj spomalenie inflácie.

Strašiacom však naďalej ostáva cena európskeho plynu. Kvôli pretrvávajúcemu konfliktu na Ukrajine sa očakáva zrušenie dodávok plynu z Ruska, čo môže spôsobiť vyšší nárast ceny a zdraženie energií pre domácnosti a firmy. Takáto situácia by pôsobila negatívne a tlačila úroveň inflácie ešte vyššie. (zl)

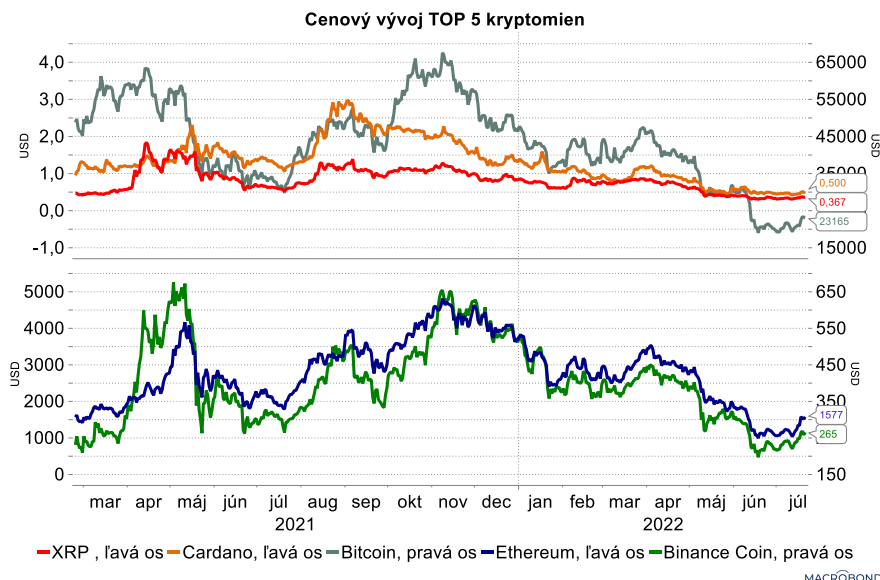
MACROBOND

Krach Celsius network

Apokalypsa, ktorá naďalej pretrváva na trhu s kryptomenami môže nabráť ešte vyššie obrátky ako doteraz. Celý trh sa prepadol o 66% a vedúca kryptomena Bitcoin od svojho maxima, ktoré dosiahol 10.11.2021 na úrovni 69 000 USD

sa prepadol o 67% a kolíše na hodnote okolo 20 000 USD. S takýmto hlbokým prepadom ceny sa na povrch začínajú vyplavovať problémy, ktoré sa v rastovom trende na trhu úspešne schovávali pod rúškom finančno-technologického pokroku.

Tým problémom sú relatívne mladé finančné inštitúcie podobné bankám, ktoré pracujú s kryptomenami. Firma ktorej meno momentálne v tejto sfére rezonuje najviac je Celsius network. Platforma na požičiavanie aj úročenie vkladov v kryptomenách, vyhlásila 14.7.2022 bankrot. Celsius network dostala v minulosti prívlastky ako banka budúcnosti alebo banková revolúcia. Dnes sa však viac spája s výrazmi ako Ponziho schéma alebo lietadlo. Biznis model tejto firmy bol postavený najmä na nalákavanie klientov, ktorí mohli svoje kryptomenové vklady úročiť za atraktívne úroky vo výške 5-12% ročne. V porovnaní s komerčnými bankami to bolo oveľa výhodnejšie a celkovo mala Celsius network približne 1,7 miliónov užívateľov. Prostriedky na vyplácanie úrokov mali získavať z viacerých zdrojov, pričom



primárne malo ísť pôžičky kryptomien pre kryptomenové zmenárne, investičné spoločnosti ale napríklad aj jednotlivých traderov, ktorí obchodujú vysoké objemy. Okrem toho Celsius riadil aj vlastný trading, a taktiež investoval prostriedky do ťažby bitcoinov. Do ťažiarkej farmy investovali 500 miliónov USD a mali v pláne ju transformovať do akciovej spoločnosti, ktorej cenné papiere by boli verejne obchodované na burze. Podľa generálneho riaditeľa spoločnosti Alexa Mashinskeho viedli ku krachu firmy zlé investície a ďalšie neočakávané straty. Celsius network sa prakticky dostal do situácie „run na banku“, kedy hlavne kvôli dlhodobému poklesu cien všetkých kryptomien sa klienti rozhodli vo veľkom vybrať svoje vklady na tejto platforme. To dostalo Celsius do značných problémov a pristúpili k rozhodnutiu o zákaze výberu prostriedkov z účtov jednotlivých používateľov. Napriek tomu, že mali na svojich

účtoch používateľa finančné prostriedky vo forme rôznych kryptomien, nedokázali si svoje prostriedky z účtu vybrať alebo ich iným spôsobom použiť. Zo súboru o bankrote firmy vyplýva, že Celsius vo svojej súvahe disponuje majetkom v hodnote 4,3 miliárd USD a záväzkami v hodnote 5,5 miliárd USD. Najväčšiu časť majetku v hodnote 1,75 miliardy USD má firma viazaných v kryptoaktívach (úvery, ťažiarke zariadenia, Celsius tokeny). Čo sa týka hotovosti, firma disponuje iba 170 miliónmi USD. Deficit firmy teda predstavuje 1,2 miliárd USD. Firma požiadala o bankrot na základe kapitoly 11 zákona o bankrote v USA. To firme umožňuje reorganizáciu a reštrukturalizáciu, na základe ktorej budú môcť pokračovať v podnikaní a medziasom postupne vyplácať veriteľov. Vyhlásenie bankrotu firmy Celsius ukazuje negatívnu stránku biznisu s kryptomenami. Ide o neregulova-

ná spoločnosť, ktorá obchoduje s nestabilnými a volatilnými aktívami. Nemorálnym spôsobom lákali nových klientov na vysoké úroky, ktorých vyplácanie chceli financovať z vysoko rizikových zdrojov, ktoré boli vyobrazované ako takmer bez rizikové. Firiem podobných ako Celsius network je dnes viac a tie sa zatiaľ problémom s bankrotom úspešne vyhýbajú, ale prípadné zlyhanie reorganizácie firmy Celsius môže spustiť lavínu bankrotov podobných firiem. Pre používateľov kryptomien sú tieto udalosti pripomienkou k tomu, aby svoje zdroje držali na vlastných zariadeniach od ktorých majú súkromné kľúče. Bitcoin a ostatné kryptomeny stále predstavujú veľmi rizikovú investíciu, ktorá je po týchto udalostiach ešte rizikovejšia. Regulátory sa budú snažiť zamedziť prístupu podobných firiem na trh a takisto obmedziť používanie kryptomien ako takých, z jednoduchého dôvodu, ochrany retailových investorov. (zl)

Pestovanie obilia v SR a cena pšenice

Štatistický úrad SR zverejnil prvý tohtoročný odhad úrody hustosiatych obilnín a repky. Do skupiny hustosiatych obilnín radíme pšenicu, raž, jačmeň, ovos a tritikale (hybrid pšenice a raže). Z prvého odhadu vyplýva, že tohtoročná celková úroda hustosiatych obilnín by mala byť v porovnaní s minulým rokom vyššia o 3%, čo hmotne predstavuje nárast o 82 tisíc ton úrody. Tento rast ovplyvňuje najmä zväčšenie plochy osiatej obilninami o 7% z 511,5 tisíc hektárov na 547,4 tisíc hektárov. Na druhej strane sa očakáva o 4% nižšia priemerná úroda z hektára ako pred rokom. Najviac pestovanou plodinou na území Slovenska naďalej ostáva pšenica, ktorej tohtoročná predpokladaná úroda je v objeme 2,15 miliónov ton. Pšenice sa tento rok pestuje vo výmere o 15% viac ako minulý rok, ale kvôli zníženému výnosu z hektáru jej produkcia stúpne pravdepodobne iba o 7,5%. Ceny

Očakávaná úroda Hustosiatych obilnín v SR k 20. júnu 2022			
Druh obilniny	Celková úroda		
	odhad 2022	skutočnosť 2021	medziročná zmena
jednotka	(tis. t)		%
Pšenica	2151,8	2002,2	7,5
Raž	34,2	36,1	-5,3
Jačmeň	536,4	592,7	-9,5
Ovos	29	36,6	-20,8
Tritikale	29	30,8	-5,8
Hustosiate obilniny spolu	2780,4	2698,4	3,0

futures potravinárskej pšenice na bratislavskej komoditnej burze sú od decembra 2021 konštantné a dosahujú úroveň 270 EUR/tona. Za konštantnú cenu môže skutočnosť, že bratislavská komoditná burza nedosahuje veľké objemy obchodov a celkovo to nie je veľmi zaujímavý trh pre obchodníkov. Na chicagskej burze sa pšenica obchoduje za 7,9 USD/bušel, čo je

v prepočte 290 EUR/tona. V porovnaní medzi miestnym a svetovým trhom samozrejme pozorujeme zvýšenú volatilitu, najmä kvôli ruskej invázii na Ukrajinu, ktorá spôsobila výpadky v ponuke pšenice. Posledný mesiac sa však cena pšenice vrátila na úroveň pred začiatkom ruskej invázie, hlavne z dôvodu obnovenia exportu z Ukrajiny. Na Slovensku sa okrem

pšenice pestuje najmä raž, jačmeň, ovos a tritikale. Všetky tieto ostatné obilniny, na rozdiel od pšenice, sa vo výmere bude pestovať menej ako v roku 2021. Jačmeň je druhá najviac pestovaná obilnina na Slovensku. Celková úroda jačmeňa na Slovensku predpokladá 10%-ný pokles oproti minulému roku. To je spôsobené kombináciou menšej plochy na ktorej sa jačmeň pestuje,

a zároveň nižšou priemernou úrodou z hektára. Ostatné tri druhy obilnín, raž, ovos a tritikale, budú taktiež pestované na menšej ploche ako minulý rok, ale na rozdiel od jačmeňa a pšenice sa predpokladá s vyššou priemernou úrodou z hektára. Celkovo sa predpokladá priemerná úroveň produkcie, pokiaľ vývoj počasia nepriaznivo neovplyvní vývoj a zber zrnín. Podľa sta-

noviska združenia pestovateľov obilnín by nemala byť potravinová sebestačnosť v rámci obilnín narušená. Slovenská republika by mala v rámci produkcie obilnín dosiahnuť sebestačnosť prinajmenšom na úrovni 150%. Zrniny zo Slovenska majú svoje tradičné odbytové trhy v susedných krajinách, ktoré disponujú spracovateľskými kapacitami a odkiaľ Slovensko dováža potravi-

Rusko obnovilo tok plynu cez Nord Stream 1

Rusko začalo po 10 dňovej prestávke posilať zemný plyn do Európy cez plynovod Nord Stream 1. Zásielky sa vrátili na úroveň pred odstávkou plynovodu a to na 40% kapacity. Hoci obnovenie tokov zmierňuje najhoršie obavy Európy o zastavení dodávok, stále zostáva veľa neistoty ohľadom budúcich tokov cez toto prepojenie. Putin naznačil, že toky by mohli klesnúť na 20 % už budúci týždeň. V súčasnosti podľa neho fungujú iba dve turbíny na kompresorovej stanici v Rusku, ktorá napája plynovod, a jedna z nich

musí ísť tento mesiac na údržbu. Toky by podľa Putina mohli klesnúť, pokiaľ do Ruska čoskoro nedorazí náhradná súčiastka zaslaná z Kanady po oneskoreniach súvisiacich so sankciami. Moskva už mesiace obmedzuje dodávky plynu do Európy, ale kontinent sa stále spolieha na to málo, čo dostáva, aby naplnil svoje zásobníky čo najviac pred zimou. Nateraz môže reštart ropovodu zmierniť obavy z dlhšej odstávky, ktorá by mohla viesť k obrovským ekonomickým škodám (odhad MMF – strata 5% nemeckého eko-

nomického výkonu). Nemecko v reakcii na to zvýšilo svoje ciele naplnenosti zásobníkov na 95% kapacity do novembra. Zároveň Európska komisia podpísala dohodu s Azerbajdžanom, ktorá má v priebehu 15 rokov zvýšiť dovoz azerbajdžanského zemného plynu na najmenej 20 miliárd metrov kubických ročne (195,39 TWh). Azerbajdžan už teraz zvyšuje dodávky zemného plynu do EÚ z 8,1 miliardy kubických metrov v roku 2021 na očakávaných 12 miliárd kubických metrov v roku 2022. (mv)

Zásobníky plynu	Naplnenosť v TWh	Naplnenosť v %	Ročná spotreba v TWh	Kapacita v TWh	Naplnenosť ku spotrebe %
Lotyšsko	10,69	49,04	12,34	21,80	86,63
Rakúsko	48,01	50,27	98,07	95,50	48,95
Slovensko	24,11	66,88	57,25	36,05	42,11
Česká republika	33,40	76,31	91,90	43,77	36,35
Dánsko	7,76	84,10	26,73	9,23	29,04
Maďarsko	32,28	47,67	117,05	67,70	27,57
Ukrajina	72,96	22,45	337,40	324,97	21,62
Francúzsko	96,06	72,99	467,62	131,61	20,54
Holandsko	83,76	59,20	420,42	141,49	19,92
EÚ	721,85	64,97	4151,84	1110,98	17,39
Taliansko	133,20	68,86	778,11	193,44	17,12
Nemecko	158,48	65,22	995,27	242,98	15,92
Poľsko	35,76	98,21	247,91	36,41	14,42
Rumunsko	17,35	52,90	122,91	32,79	14,11
Bulharsko	2,47	42,50	33,59	5,80	7,34
Španielsko	26,49	75,16	372,75	35,25	7,11
Chorvátsko	2,16	45,16	33,35	4,77	6,46
Portugalsko	3,79	100,00	68,93	3,57	5,50
Belgicko	6,00	68,98	195,48	8,70	3,07
Švédsko	0,09	84,64	12,17	0,10	0,70

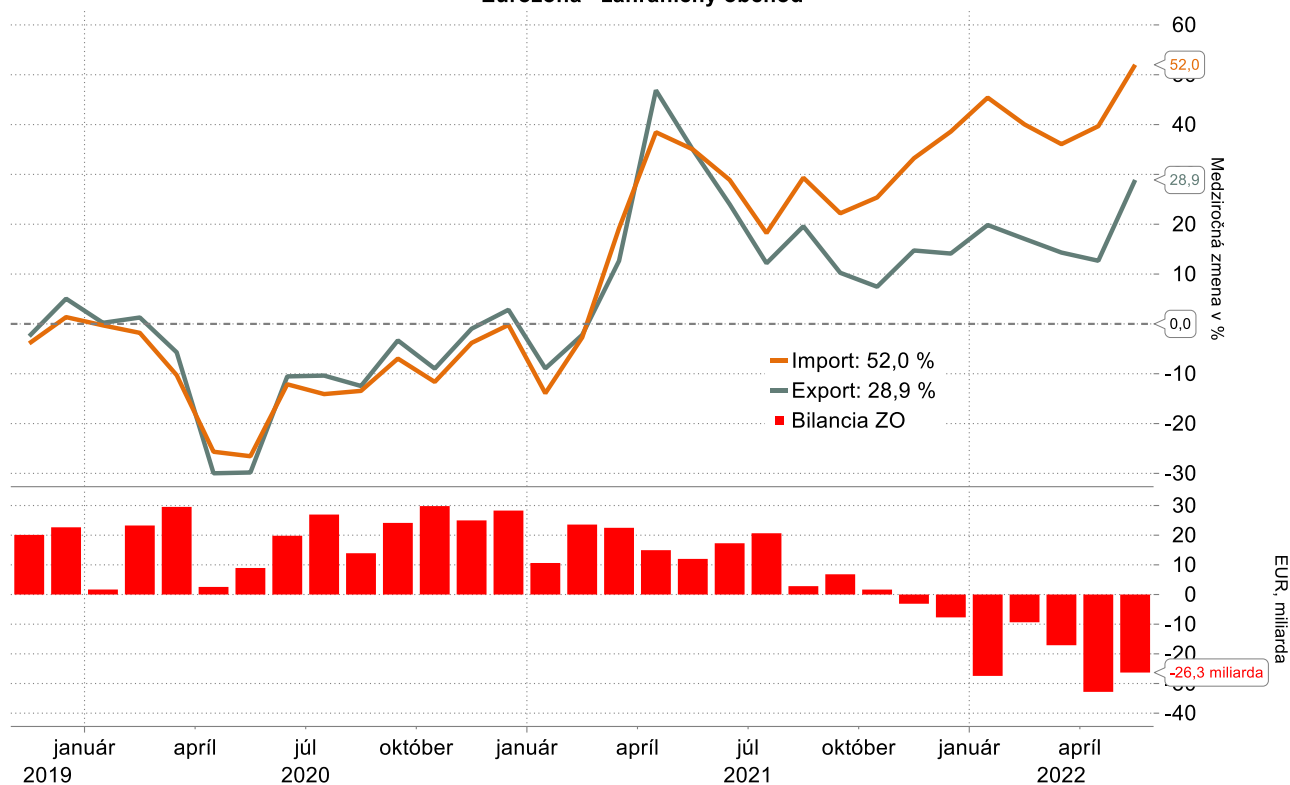
Zahraničný obchod krajín Eurozóny

Prvé odhady vývozu tovarov z krajín eurozóny do zvyšku sveta v máji 2022 sú na úrovni 248,5 miliárd EUR. To predstavuje 28,9%-ný nárast oproti hodnotám z mája roku 2021, kedy export tovarov dosiahol hodnotu 192,8 miliárd EUR. Odhad dovozu do krajín eurozóny z krajín zvyšku sveta predstavujú hodnotu 274,8 miliárd EUR. To je oproti minuloročnej hodnote, ktorá bola na úrovni 180,8 miliárd EUR, až 52%-ný nárast. V máji minulého roka dosahovali štáty eurozóny prebytok na účte zahraničného obchodu na úrovni 12 miliárd EUR, no v máji tohto roka sme sa dostali do deficitu 26,3 miliárd EUR. Čo sa týka krajín Európskej únie, tam sme zaznamenali ešte hlbší deficit až na úrovni 35 miliárd EUR. Prepád obchodu v roku 2021 bol spôsobený najmä vrcholením jednej z vln pandémie. Hlavné tovary na vývoz a dovoz v rámci eurozóny a zvyšku sveta predstavovali najmä energie, ktorých vývoz v máji medziročne vzrástol o 87,2% a v tom istom časovom horizonte dovoz energií vzrástol až o 147,9%. Vývoz potra-

vín medziročne stúpol o 12,5% a dovoz narástol o 26,7%. Za takýmto nárastom stojí najmä medziročný rast cien tovarov. Inflácia v eurozóne sa vyšplhala už na úroveň 8,6% a problémom je aj slabnúce euro. To sa od júna minulého roka dostalo do prepadu, a oproti americkému doláru stratilo na hodnote už 16,3%. Hodnotu stráca aj oproti čínskemu yuanu, od augusta 2020 sa euro oproti čínskej mene prepadlo o 17%. Prepád hodnoty eura škodí importu z krajín ostatného sveta, nakoľko sa pre eurozónu stávajú tovary v iných menách drahšími, čo následne prispieva aj k prehľbovaniu deficitu. Euro za posledné dva dni začalo mierne posilňovať. Okrem monetárnych faktorov za prehľbujúci sa deficit môže aj aktuálna situácia v súvislosti s energetickou krízou a rusko-ukrajinským konfliktom. Sankcie uvalené na Rusko v rámci importu energetických komodít spôsobili prudký rast cien plynu a ropy. Výrazne závislá Európa od ruského plynu a ropy sa tak musela pozeráť po alternatívnych zdrojoch

z iných krajín, čo zvyšovalo náklady na import. Bilancia nemeckého zahraničného obchodu, ktorá bola posledných rokov prebytková v rámci desiatok miliárd EUR, v máji tohto roka však dosiahla prebytok iba 0,5 miliardy EUR. Francúzsky medzinárodný obchod dosiahol rekordný deficit o hodnote 13 miliárd EUR. Výrazné prebytky zaznamenali najmä holandská (5,5 miliárd EUR) a írská (5,2 miliárd EUR) ekonomika. O vývoji zahraničného obchodu v eurozóne bude naďalej rozhodovať situácia ohľadom vojenského konfliktu na Ukrajine. Pri obnovení mieru a zlepšení zahranično-obchodnej politiky sa saldo obchodnej bilancie začne približovať k vyrovnanej hladine prípadne znova k prebytkom. Dlhodobé a vysoké deficity sú považované za negatívny jav, ktorý najmä otvoreným a malým ekonomikám môžu spôsobiť problém. Avšak pre krajiny s nízkym pomerom exportu ku HDP je deficit zahraničného obchodu prirodzený, nakoľko nepredstavuje tak dôležitú súčasť HDP krajiny.(zl)

Eurozóna - zahraničný obchod



MACROBOND

valo 15,83 miliónov EUR. Sentiment v otázke ekonomického rastu svetovej ekonomiky však zostáva negatívny. Medzinárodný menový fond varuje, že ekonomiky východnej Európy môže v najbližšej dobe zasiahnuť recesia z dôvodu neistej dodávky plynu z Ruska. Tok plynu z Ruska do Nemecka cez plynovod Nordstream 1 bol od 11. júla z dôvodu každoročnej údržby od-

stavený a špekulovalo sa aj o prípadnom neobnovení toku. Vo štvrtok 21. júla však bol tok plynu opäť spustený na 40% kapacity plynovodu. V Európe aj Spojených štátoch stále pretrvávajú obdobie vyššej inflácie (EÚ 9,6%, USA 9,1%), ktorá má tendenciu medzimesačne zrýchľovať. Spotreba domácností začína klesať a tým pádom klesajú aj tržby firmám, ktoré budú musieť reduko-

vať náklady, aby sa vyhli problému. Obavy z recesie sa začínajú prejavovať aj na komoditných trhoch, kde klesajú ceny najmä agrokomodít, energetických komodít a priemyselných kovov. Podľa viacerých ukazovateľov však hospodárstvo eurozóny ešte nesmeruje do recesie. (zl)

Kľúčové úrokové sadzby ECB

Výkonná rada ECB po jedenástich rokoch rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb. Hlavným cieľom ECB je dosahovanie cenovej stability. Výkonná rada podnikla kroky k opätovnému priblíženiu sa k inflačnému cieľeniu na úrovni 2% v strednodobom horizonte. Počiatocne sa očakávalo zvýšenie sadzieb o 0,25% ale rozhodnutie z 21. júla prišlo na úrovni 0,5%. Základná úroková sadzba je na úrovni

0,5%, sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie na 0% a sadzba pre jednoduchové refinančné operácie na 0,75%. Po tomto rozhodnutí môžeme očakávať vyššie úroky na hypotékach alebo spotrebných úveroch. Rast sadzieb výrazne ovplyvní aj financovanie firiem. Vyššie sadzby zvyšujú aj sadzby dlhopisov a bankových úverov. Reštriktívne nariadenie bude znižovať objem peňazí v ekonomikách eurozóny

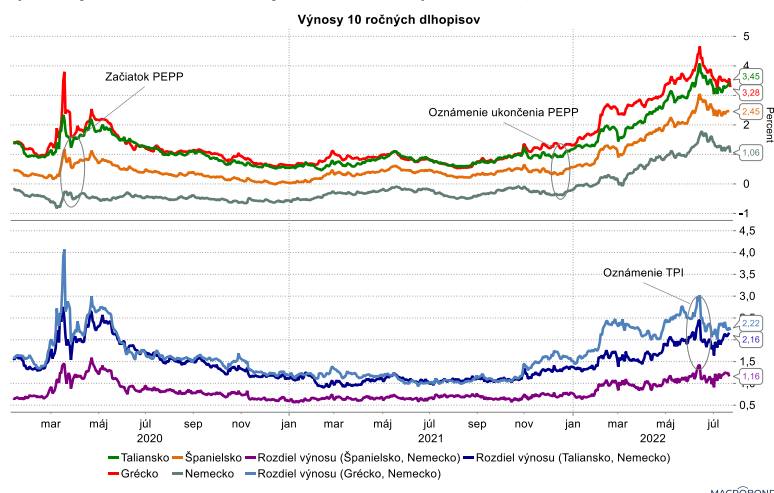
a pomaly tak bude spomaľovať rast cenovej hladiny, ktorá je momentálne v eurozóne na najvyššie nameranej úrovni 8,6%. Očakávania zo zvýšenia sadzieb spôsobili aj posilňovanie eura na menovom trhu. V priebehu posledného týždňa euro proti doláru posilnilo o 3,18% ale v deň vyhlásenia zvyšovania sadzieb už medzityždňový nárast predstavoval iba 2%. (zl)

Antifragmentačný nástroj ECB

Okrem zvyšovania sadzieb predstavila výkonná rada ECB nový nástroj s názvom Transmission protection instrument (TPI). Tento nástroj má zabrániť neusporiadanému zvyšovaniu nákladov na pôžičky v eurozóne. Všetky oči sa teraz upierajú na toleranciu ECB pre rozširovanie spreadov medzi vládnymi dlhopismi najmä Talianska a Nemecka. Hlavnými otázkami zostáva: Aké široké musia byť európske spready? Aké sú podmienky na to, aby politici začali podporovať trhy s dlhopismi alebo na akej úrovni by ECB zasiahla, aby pomohla obmedziť rozširovanie vládných spreadov? Metrikou, ktorú všetci sledujú, je spread medzi talianskymi a nemeckými dlhopismi. Špekuluje sa, že spúšťač bod by mohol byť okolo 250 základných bodov, čo je tesne nad vrcholom v júni, keď ECB zvolala mimoriadne zasadnutie a oznámila svoj proti krízový nástroj. Situácia je však komplikovaná a existujú dobré dôvody na to, aby sa taliansko-

nemecký spread práve teraz rozšíril. Taliansko po odstúpení premiéra Maria Draghiho čakajú voľby a celým kontinentom otriasa vojna na Ukrajine a nedostatok energie. Perspektíva nových volieb v Taliansku s krajne pravicovými stranami na čele znamená, že Taliansko pravdepodobne nesplní podmienky, prinajmenšom v krátkodobom horizonte, čo vedie k obavám, či ECB zasiahne alebo nie. ECB pravdepodobne nepoužije tento nástroj na špecifickú reakciu na trend vyvolaný vládnym rizikom. Nanajvýš sa môže pokúsiť zabrániť prelie-

vaniu nákladov na pôžičky ekonomík, ako je Španielsko alebo Portugalsko. Niektorí nepovažujú TPI ako nástroj, chápu jeho pôsobenie skôr ako ochranu proti takému druhu fragmentácie, ktorý ohrozuje integritu eurozóny. Nejasnosť spúšťača aktivácie znamená, že trhy nemôžu tento nástroj explicitne otestovať. To jednoznačne obmedzuje akýkoľvek bezprostredný dopad, takže nejde o aktívny nástroj, ale o poistku. (mv)



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



EUR/CZK



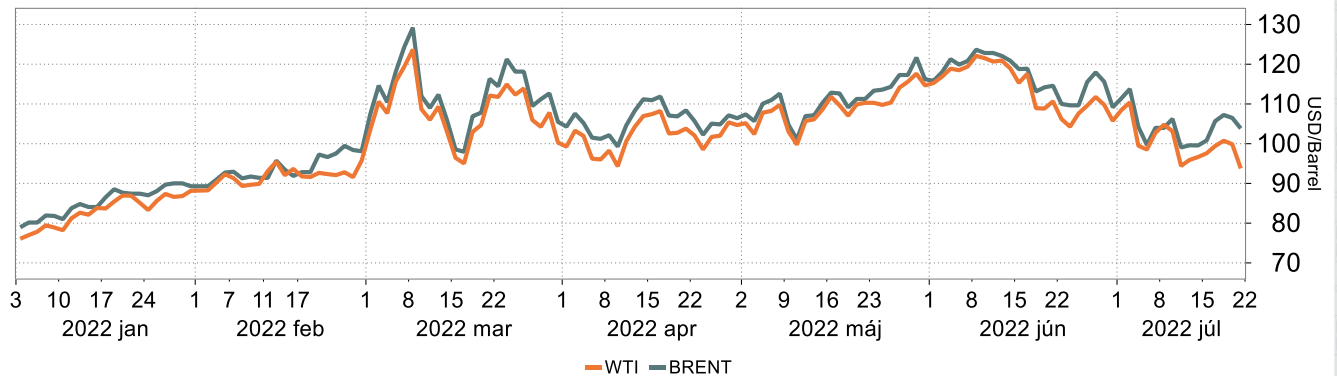
EUR/RUB



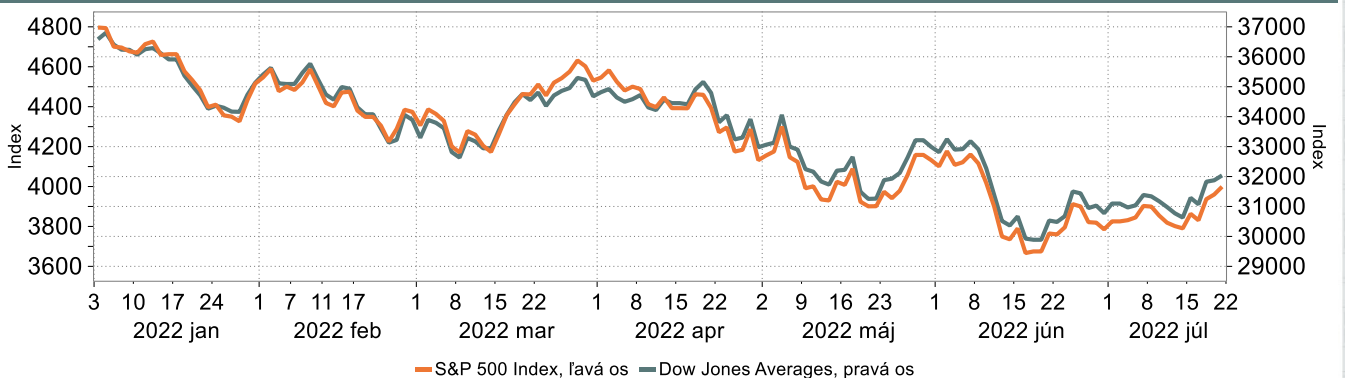
ZLATO



ROPA



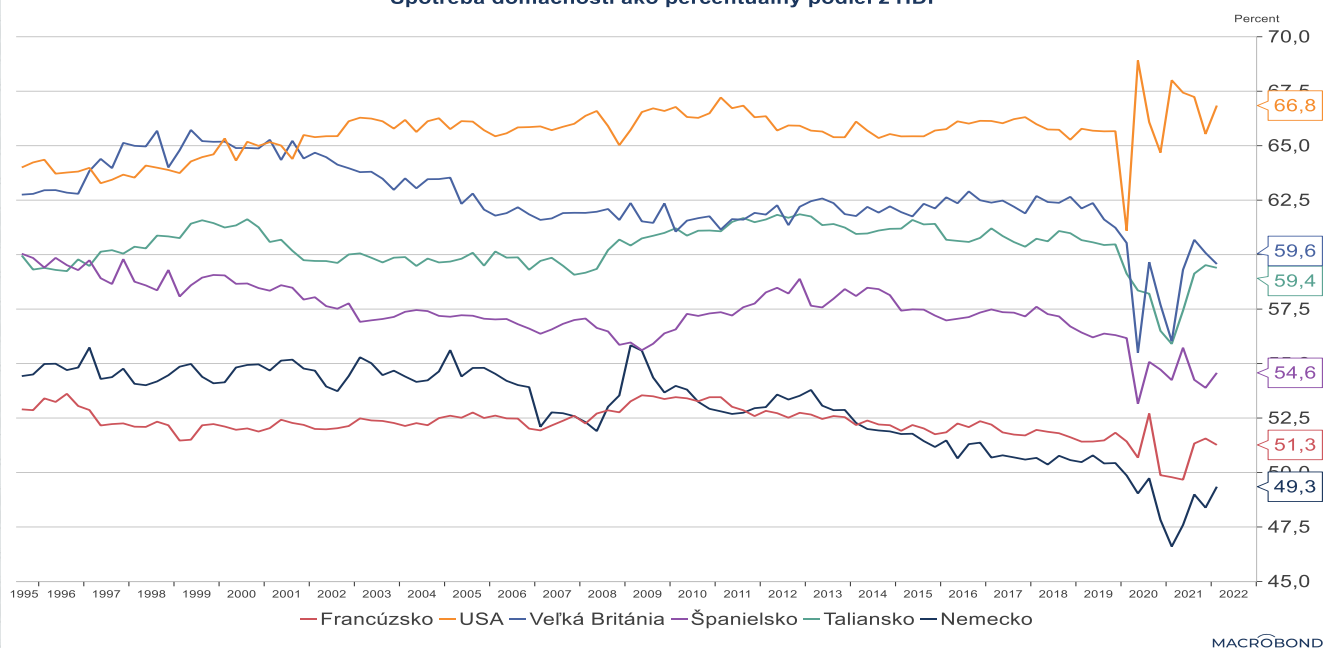
INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

→ Spotreba domácností v najväčších ekonomikách eurozóny dlhodobo klesá

Spotreba domácnosti ako percentuálny podiel z HDP



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

Vražda Ján

vrazda@bencont.sk

Junior analytici:

Ďurišková Petra

Maslan Martin

Vražda Martin

Huňorová Júlia

Lauko Zdenko

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT