



DEVÍZOVÉ INTERVENCIE ČESKEJ NÁRODNEJ BANKY

Česká koruna začala voči ostatným svetovým menám výraznejšie oslabovať, čo zhoršuje ekonomickú situáciu, nakoľko slabší kurz zdražuje dovážané statky a tým prispieva aj k rastu inflácie. Hlavným cieľom ČNB je dosahovanie cenovej stability, ktorú dosahuje za pomoci inflačného cielenia na úrovni 2% ročne. Za oslabovanie českej koruny môže viacero faktorov a ČNB sa oslabovanie meny snaží spomaliť intervenciami na devízovom trhu. V tomto článku analyzujeme, čo stojí za prepadom kurzu koruny a aké kroky volí ČNB pre vyriešenie tejto situácie.

V tomto čísle:

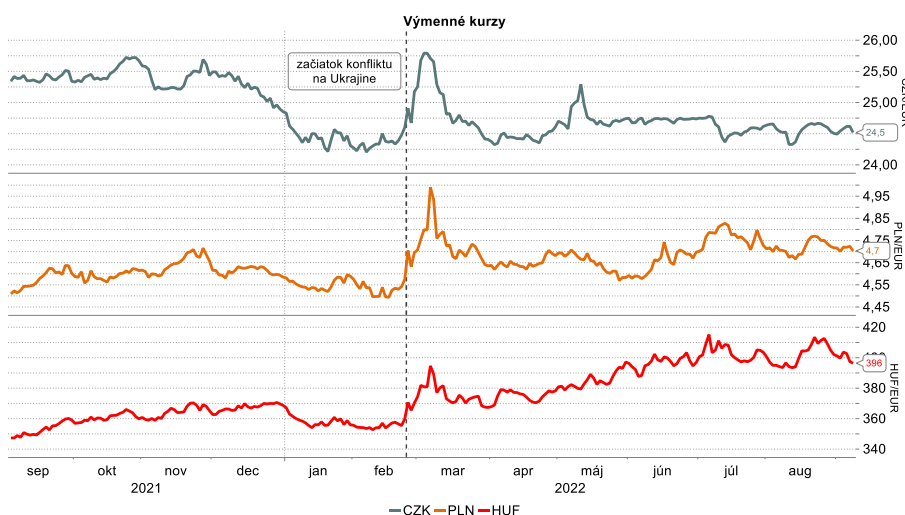
- ECB výrazne zvýšila úrokovú sadzbu
- Trh práce v USA
- Ako sa darí českému priemyslu a stavebníctvu?
- Ako skončilo v júli zahraničné obchodovanie Číny a USA?
- Maloobchod EÚ porovnateľný s minulým rokom
- Vládna pomoc domácnostiam v Nemecku
- Priemyselná produkcia a objednávky v Nemecku
- Vývoj HDP na Slovensku a v Eurozóne

Aktuálna situácia

Ekonomická situácia v Česku, rovnako ako všade vo svete, nie je optimálna. Ekonomika spomaľuje, rastie cenová hladina, rastú ceny energií a ČNB pristupuje na reštriktívne opatrenia, aby spomalila infláciu. Inflácia v Česku, za mesiac júl, dosiahla už úrovne 17,4% a naďalej má stúpajúcu tendenciu. Na rast cenovej hladiny adekvátne reagovala centrálna banka, ktorá začala zvyšovať úrokové sadzby. Predstavitelia ČNB kontinuálne zvyšovali sadzbu deväťkrát po sebe a od konca júna sa sadzba zvýšila z 0,25% až na dnešných 7%. Rast sadzby o 6,75 percentuálneho bo-

du doposiaľ nedokázalo spomaliť infláciu, ale v období od novembra 2021 do februára 2022 pomohli

k posilneniu kurzu českej koruny. Po vypuknutí konfliktu na Ukrajine však začala česká koruna oslabovať.



Česká koruna je v porovnaní s ostatnými svetovými menami, ako sú EUR alebo USD, malá mena. Malé meny krajín, ktoré sa nachádzajú blízko vojnového konfliktu, zvyknú oslabovať, nakoľko dochádza k odlivu investorov z krajiny. Hlavným faktorom, ktorý ovplyvňuje kurz meny je dopyt a ponuka po danej mene. Česká koruna je od roku 1997 v režime voľného floatingu, čo znamená, že kurz je určovaný na základe ponuky a dopytu po mene na devízovom trhu. Po vypuknutí konfliktu sa prepadol dopyt po českej korune. Zníženie dopytu po českej korune spôsobilo aj oslabovanie jej kurzu, ktorý vtedy voči euru oslabil o 6%. Z hodnoty 24,3 CZK/EUR sa kurz dostal až na hodnotu 25,95 CZK/EUR. Výraznejšie klesali aj ostatné stredoeurópske meny. Poľský zlotý a maďarský forint sa prepadli o viac ako 10%. ČNB rozhodla intervenovať za účelom opätovného posilnenia kurzu. Menové intervencie pre posilnenie meny sú vykonávané tým, že centrálna banka na devízovom trhu kupuje domácu menu za devízové rezervy v cudzej mene, čo následne posilňuje kurz domácej meny. Intervencie pokračovali ďalej aj v máji, pri zmene guvernérov ČNB. Jiří Rusnok, ktorý presadzoval restriktívnu monetárnu politiku bol nahradený Alešom Michlom, ktorý naopak chce monetárnu politiku uvoľniť a sadzby ponechať na určitú dobu nezmenenú. Aleš Michl sa zastáva názoru, že inflácia v Česku je hlavne importovaná a zvyšovanie úrokových sadzieb nemá priamy vplyv na jej pokles.

Devízové intervencie ČNB 2013-2017

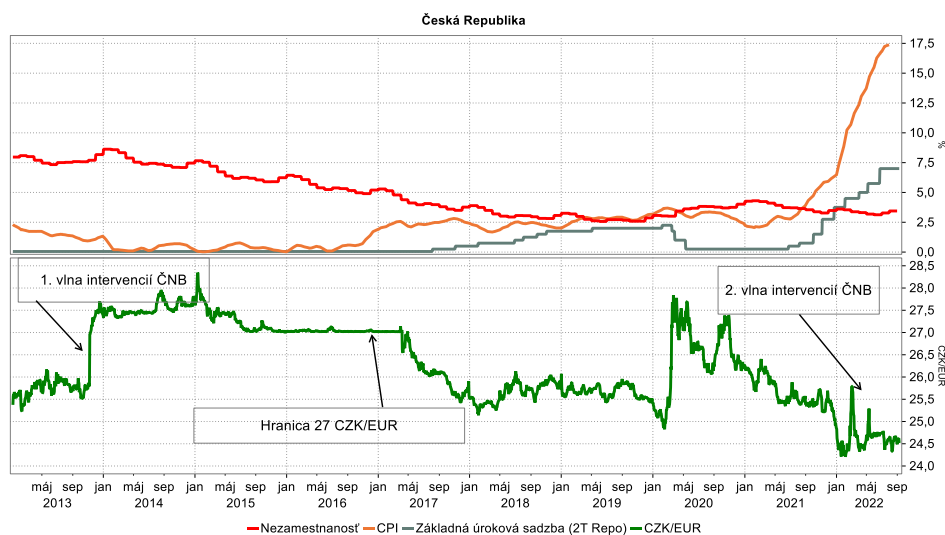
Česká republika naposledy intervenovala v rámci kurzového záväzku v rokoch 2013 až 2017. Vtedy ale na trhu pôsobila proti posilňovaniu koruny a udržiavala kurz na úrovni 27 CZK/EUR. Česká ekonomika v rokoch 2012 a 2013 prechádzala obdobím hospodárskeho útlmu, ktorý zvyšoval nezamest-

nanosť, znižoval príjmy na strane domácností aj zisky a investície na strane firiem. V tej dobe ČR využila svoj hlavný nástroj menovej politiky a znížila hlavnú úrokovú sadzbu na technickú nulu (0,05%). Česká republika sa v tomto období snažila zabrániť prepadu cenovej hladiny. Deflácia je síce pohľad spotrebiteľa a v krátkodobom horizonte pozitívny jav, nakoľko si z rovnakého množstva peňazí, dokáže zakúpiť viac produktov. Z pohľadu celého národného hospodárstva a v dlhodobom horizonte, je deflácia nechcený a nebezpečný jav. Očakávania domácností a podnikov ohľadom ďalšieho znižovania cien spôsobuje odklad spotreby, ktorá znižuje agregátny dopyt. Chýbajúci dopyt znižuje výrobu firiem, ktoré následne obmedzujú ponuku, prepúšťajú zamestnancov, čo znižuje príjmy domácností aj zisky firiem, a ďalej znižuje cenovú hladinu. Okrem zníženia hlavnej úroveň sadzby sa teda ČNB rozhodla využiť aj nástroj menového kurzu, čo bolo odobrené aj zo strany MMF a OECD. Cez intervencie na devízovom trhu ČNB predávala českú korunu a nakupovala eurá za cieľom oslabiť domácu menu. To sa ČNB podarilo, čím zamedzila aj pádu do deflačnej špirály. Oslabením kurzu bol obnovený zahraničný dopyt, ekonomika vzrástla o 2% a nakoľko sa neočakával ďalší pokles cien, obyvatelia zvýšili svoju spotrebu. V tomto období ČNB zvýšila

objem devízových rezerv trojnásobne, keď z 48 miliárd USD v roku 2013 narástli na 145 miliárd USD v roku 2017. Vďaka devízovým intervenciám v rámci kurzového záväzku sa českej ekonomike podarilo dostať z deflačnej zóny a v roku 2017 sa dostali k hodnote inflačného cieľenia na úrovni 2%.

Devízové intervencie ČNB 2022

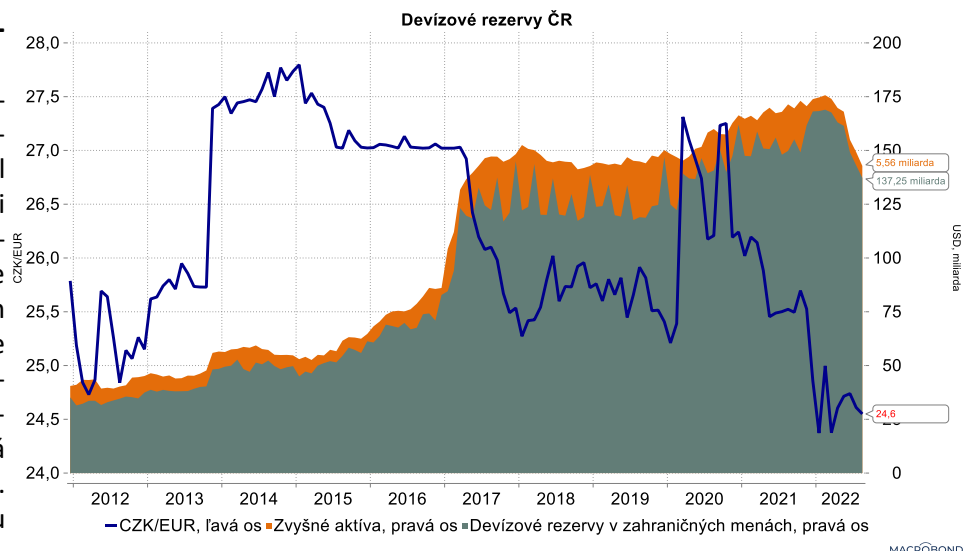
Zvyšovanie úroveň sadzby kvôli rastúcej úrovni inflácie sa premietlo do posilňovania menového kurzu českej koruny. Zmena prišla po začiatku vojnového konfliktu na Ukrajine, ktorý pôsobil aj na českú korunu, keďže ide o menu štátu, ktorý sa nachádza v bezprostrednej blízkosti vojny. Dopyt po českej mene klesal a kurz oslaboval. Vtedy sa začala intervencia ČNB na devízových trhoch, kde predávala svoje veľké zásoby EUR a nakupovala CZK. Po prvej vlne intervencií sa kurz po 6%-nom oslabení vrátil späť k úrovni 24,3 CZK/EUR. Intervencie však naďalej pokračovali a zvýšiť sa museli aj počas mája, keďže prišlo k výmene na poste guvernéra ČNB, ktorá priniesla aj zmenu v smerovaní menovej politiky ČNB. Počas šiestich mesiacov využila ČNB na posilnenie kurzu koruny už 28 miliárd EUR, čo činí 17% objemu všetkých devízových rezerv mimo zlata. To, že ČNB predávala najmä eurá môžeme vyčítať z podielu na skladbe devízových rezerv. Podiel EUR na celkových rezervách klesol



MACROBOND

Koľko stojí udržanie kurzu CZK ?

Celkový objem devízových rezerv využitých na udržanie kurzu koruny predstavoval v prepočte 28 miliárd USD. Pri prepočte zmeny skladby devízových rezerv zisťujeme, že z tohto objemu bolo predaných 25 miliárd EUR, čo predstavuje 90% objemu menových intervencií. Ostatných 10% predstavovali ďalšie meny, ktoré má ČNB k dispozícii v rezervách. Kurz CZK/EUR sa od začiatku marca, po začiatku intervencií, do začiatku mája posilnil o 5% pričom z lokálneho dna posilnenie činilo 6%. V tomto období v priemere kurz CZK/EUR posilnil o 1,5 koruny pričom bolo použitých 8,61 miliárd USD. To v prepočte znamená, že na posilnenie kurzu o 1 korunu, bolo potrebné vynaložiť 5,74 miliardy USD devízových rezerv. V období od konca mája do konca júna devízové intervencie výrazne zosilneli. Kurz po vymenovaní nového guvernéra ČNB oslabil a opäť sa pristúpilo k intervenciám, ktoré v týchto mesiacoch dosiahli hodnotu 12,88 miliárd USD. Kurz v tomto období posilnil o 3,5%, čo predstavovalo pohyb o 0,9 koruny. Pri prepočte to znamená, že v tomto období bolo na posilnenie kurzu o 1 korunu vynaložených 14,33 miliárd USD devízových rezerv. V júli devízové intervencie pokračovali



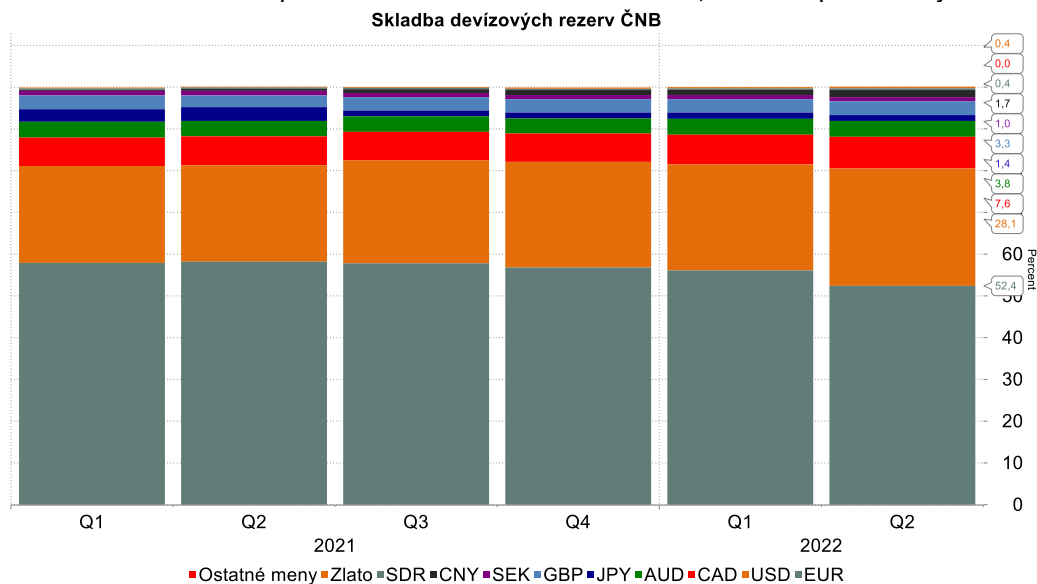
a devízové rezervy poklesli o 7,06 miliardy USD, pričom kurz posilnil o 2%, čo je v prepočte o 0,5 koruny. Pri prepočte to teda znamená, že za tento mesiac by bolo potrebné vynaložiť 14,12 miliárd USD na posilnenie kurzu o 1 korunu. V priemere týchto troch období bolo na posilnenie kurzu o 1 korunu vynaložených 11,4 miliárd USD devízových rezerv.

Porušuje ČNB impossible trinity ?

Pri tvorbe menovej politiky jednotlivých štátov sledujeme 3 základné skupiny nástrojov. Ide o nástroj: 1. monetárnej autonómie (ovládanie úrokových sadzieb), 2. ovládania výmenných kurzov (na základe operácií na devízovom trhu), 3. voľného pohybu kapitálu dovnútra a von z krajiny. Ekonomovia John Fleming a Robert Mundell, ktorí prišli

s ideou o impossible trinity, taktiež zadefinovali, že tvorca menovej politiky si z týchto troch nástrojov môže vybrať dva. Pri používaní všetkých troch nástrojov naraz je menový mechanizmus neudržateľný. ECB a FED a rovnako ako aj väčšina tvorcov menovej politiky vo svete využívajú nástroje monetárnej autonómie, čiže centrálné banky rozhodujú o úrokových sadzbách a voľného pohybu kapitálu dovnútra a von z krajiny. To znamená, že tretí nástroj výmenných kurzov je mimo kontroly centrálnych bánk a funguje na základe voľného floatingu. To znamená, že na základe dopytu a ponuky po určitej mene je vypočítavaný aj jej kurz. Na základe pozorovania dnešnej situácie môžeme tvrdiť, že ČNB porušuje impossible trinity, nakoľko okrem monetárnej autonómie pri úrokových sadz-

bách a pri voľnom pohybe kapitálu, naďalej intervenuje na devízových trhoch v prospech posilňovania koruny. Takéto riadenie menovej politiky prináša viacero problémov a skrytých nákladov. V otázke je neistota o smerovaní politiky ČNB. Je ťažšie odhadnúť, či si bude vyberať smer upravovania úrokových sadzieb alebo úprav režimu devízových intervencií. Rovnako ekonomickí aktéri



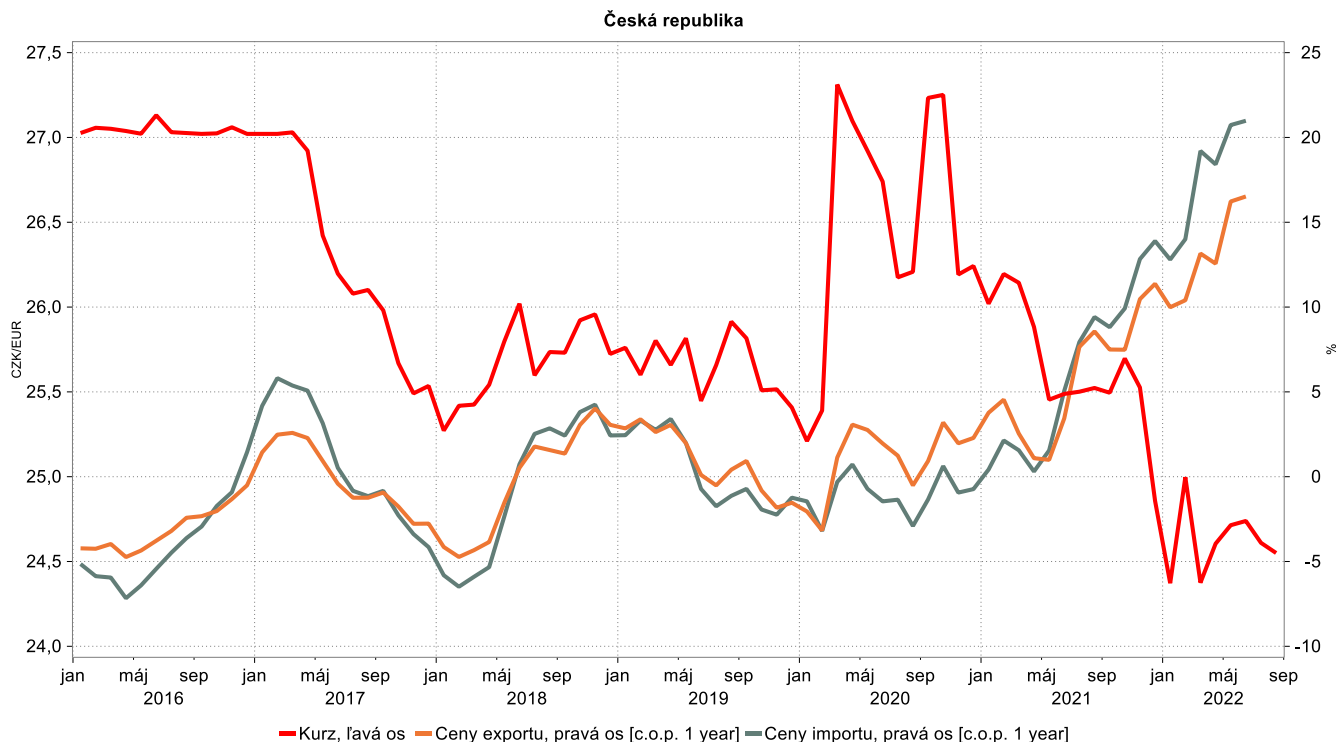
nedokážu prognózovať ďalší vývoj kurzu pre prispôsobenie svojich aktivít. Kvôli intervenciám nie je jednoznačné určiť, prečo koruna posilňuje alebo slabne. Veľkým rizikom je taktiež špekulačný útok investorov na korunu z dôvodu podozrenia o porušovaní impossible trinity a neudržateľnom nadhodnoteení kurzu.

Vplyv a dopady aktuálnych intervencií ČNB

Najväčší vplyv devízových intervencií sledujeme na devízových rezervách. Česká republika má vysoké objemy devízových rezerv vďaka čomu si môžu intervencie dovoliť. Pri rovnakom tempe intervencií by sa však celé devízové rezervy vyčerpali ešte pred koncom roka 2023. Oveľa rýchlejšie by sa však rezervy mihali pri útoku špekulantov. Keby investori začali na devízovom trhu predávať veľké množstvo CZK, kurz by začal rýchlo a výrazne oslabovať, na čo by ČNB nedokázala zareagovať dostatočne rýchlo, prípadne by

musela vynaložiť väčšinu svojich rezerv na udržanie kurzu, prípadne výrazne zvýšiť úrokovú sadzbu. Aktuálne intervencie na posilňovanie kurzu zároveň vplyvajú na zahraničný obchod. Silný kurz obmedzuje export, nakoľko je pre zahraničie nákladnejšie nakupovať české statky. To znižuje celkový export a spôsobíť môže aj deficit na účte obchodnej bilancie. Dlhodobé dosahovanie deficitu obchodnej bilancie pri malej a otvorenej ekonomike ako je Česko, môže ďalej ovplyvňovať kurz, ktorý by mal kvôli zníženému dopytu po korune oslabovať. Za posledný rok s výnimkou dvoch mesiacov bolo saldo obchodnej bilancie Českej republiky v deficite. V prípade ak bude ČNB pokračovať v intervenciách a vyčerpá všetky rezervy, kurz CZK bude výrazne oslabovať. Rovnaký scenár sa dá očakávať aj pri ukončení intervencií bez vyčerpania rezerv. Porušovanie impossible trinity sa v roku 1992 vypomstilo Bank of England, keď po

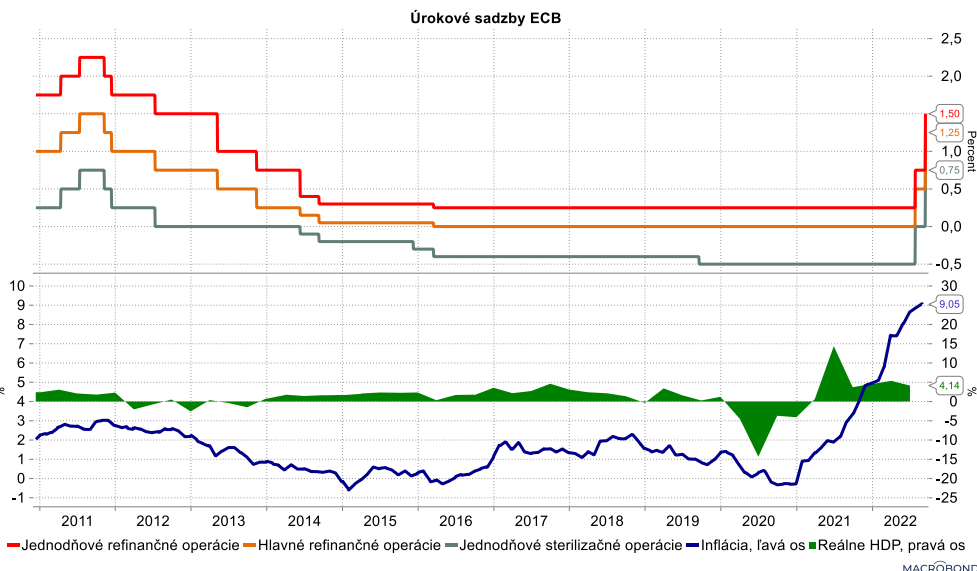
špekulácii zo strany maďarsko-amerického finančníka Georga Sorosa, sa britská libra prepadla o 15% voči nemeckej marke a o 25% voči americkému doláru. Najnovšie sa dá sledovať aj vplyv Európskej centrálnej banky na kurz CZK. ECB sa na aktuálnom zasadnutí rozhodla zvýšiť základnú úrokovú sadzbu na úroveň 1,25%. To znižuje úrokový diferencál medzi centrálnymi bankami, a ak bude ČNB pokračovať v intervenciách, bude pravdepodobne musieť miháť viac rezerv. ČNB uprednostnila krok posilňovania meny namiesto zvyšovania úrokových sadzieb. To na jednej strane vyhovuje podnikom, keďže sa nezdražuje ich zadlžovanie. Rovnako silnejší kurz neprispieva k rastu cenovej hladiny, keby ČNB neintervenovala, slabší kurz by ďalej tlačil na rast cenovej hladiny. (zl)



MACROBOND

ECB výrazne zvýšila úrokovú sadzbu

Európska centrálna banka (ECB) v snahe o skrotenie inflácie zrýchlila sprísňovanie menovej politiky a zvýšila hlavnú úrokovú sadzbu o 75 bázických bodov na 1,25%. Ide o druhé zvýšenie sadzieb po júlovom zasadnutí kedy ECB prvýkrát zvýšila sadzbu po 11 rokoch o 50 bázických bodov. ECB na základe svojho aktuálneho hodnotenia uviedla, že očakáva ďalšie zvyšovanie úrokových sadzieb s cieľom utlmiť dopyt a ochrániť sa pred rizikom pretrvávajúceho posunu inflačných očakávaní smerom nahor. Na druhej strane vyššie sadzby prispievajú k horšej dostupnosti úverov a k zvýšeniu hĺbky hrozacej recesie. Tento krok nasleduje po podobnom zvýšení amerického Federálneho rezervného systému a očakáva sa, že vytvorí tlak na Bank of England, aby ho nasledovala. Inflácia zrejme zostane vysoká dlhší čas ako sa očakávalo a len pomaly bude klesať, čo



je spôsobené najmä vysokými cenami energií, dodávateľskými problémami pre firmy, nižším dopytom spotrebiteľov a slabším eurom. To má vplyv aj na vývoj ekonomiky, ktorej rast sa koncom roka výrazne spomalí. V najhoršom scenári existuje obava z tzv. stagflácie, kedy ekonomika upadá do recesie a inflácia zostáva na vysokých hodnotách. Okrem toho ECB neoznámi-

la žiadne kroky ohľadne kvantitatívneho sprísňovania, čo značí, že chce vo finančnom systéme udržať veľkú likviditu. Reinvestície zmaturovaných dlhopisov PEPP budú pokračovať aspoň do konca roka 2024. Ďalší vývoj smerovania monetárnej politiky bude závisieť od vývoja makroekonomických ukazovateľov, ktoré ECB sleduje, ale hlavne od inflácie. (mv)

Trh práce USA

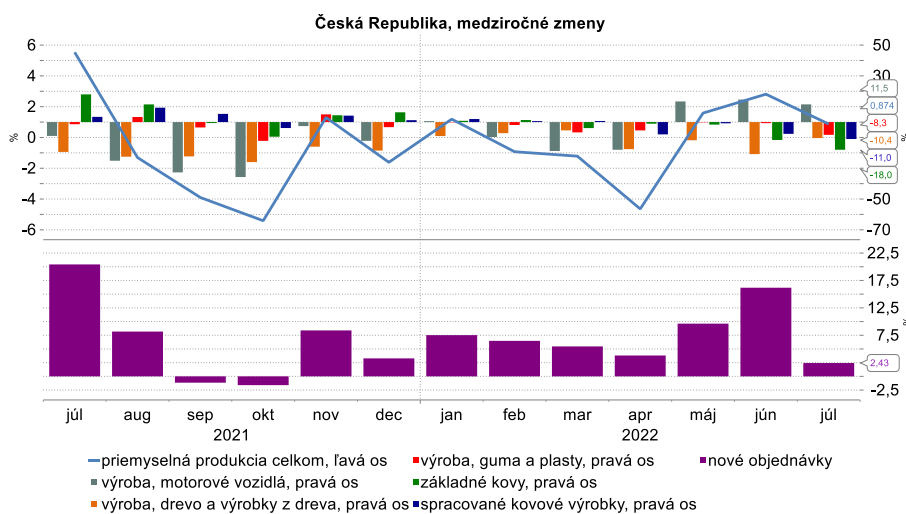
Počet nových pracovných miest v USA oproti predošlému mesiacu poklesol, stále však prekonal očakávania trhu. Ako už býva zvykom aj v septembri sa prvý piatok v mesiaci niesol v znamení dát z amerického trhu práce. Kým v júli

americká ekonomika pridala mimo poľnohospodárskeho sektora 526 tisíc pracovných miest. V auguste toto číslo kleslo na 315 tisíc. Ide o druhú najnižšiu hodnotu za posledných 12 mesiacov. Napriek poklesu nových pracovných miest bo-

lo očakávanie trhu ešte nižšie na úrovni 300 tisíc. Najviac až 68 tisíc nových pracovných miest vzniklo v obchodných službách, ďalej nasledovalo zdravotníctvo so 48 tisíc a maloobchod s 44 tisíc pracovnými miestami. Zamestnanosť mimo poľnohospodárskeho sektora sa dostala až na úroveň 153 miliónov ľudí, čo prekonal aj predpandemické maximum na úrovni 152 miliónov. Celková miera nezamestnanosti v percentuálnom vyjadrení však mierne stúpla z 3,5% v júli na 3,7% v auguste. Finančné trhy reagovali na tieto dáta pozitívne, keďže mierne horšie čísla na trhu práce znamenajú v momentálnej trhovej situácii možnosť nižšieho zvyšovania sadzieb FED-om. (mm)



Priemysel si v Česku polepšil, stavebníctvo klesá



výrobe vozidiel. Naopak nové objednávky v tomto mesiaci medzi-ročne vzrástli o 2,4%, súhrnne za 7 mesiacov vzrástli o 6,7%. V počte nových objednávok tak teda takisto môžeme vidieť, že nedochádza k výraznejšej obnove produkcie pre narušené dodávateľské reťazce či skeptické očakávania výrobcov do budúcnosti aj v súvislosti s energetickou krízou, ktorá takisto môže výrazne ovplyvniť výrobu v najbližšom období. Spomínané vysoké ceny materiálov sa odrážajú aj v stavebnej produkcii. Tá bola za júl nižšia po očistení medzi-ročne o 0,8%. Okrem toho bolo vydaných aj menej stavebných povolení, a to o 9,2%. O 28,6% klesol počet zahájených a o 6% dokončených bytov. V zníženej aktivite sa tak teda odráža pravdepodobne aj znížený dopyt, keďže sa znižuje kúpyschopnosť obyvateľov zvyšujúcou sa infláciou a úrokovými sadzbami. (jh)

Júlové výsledky priemyselnej produkcie v Čechách zaznamenali medzi-ročne jemný nárast, presnejšie len o 0,8%, keďže produkcia vo výrobe zaostáva a oproti minulému roku sa výrazne nezmenila. Rovnako sumárne sedemmesačné obdobie produkcie v tomto roku za tým minuloročným stále jemne zaostáva, keď výsledky ťahá len ťažba a dobývanie. Dôvodom pritom najpravdepodobnejšie ostávajú predovšetkým problémy s dodávkami

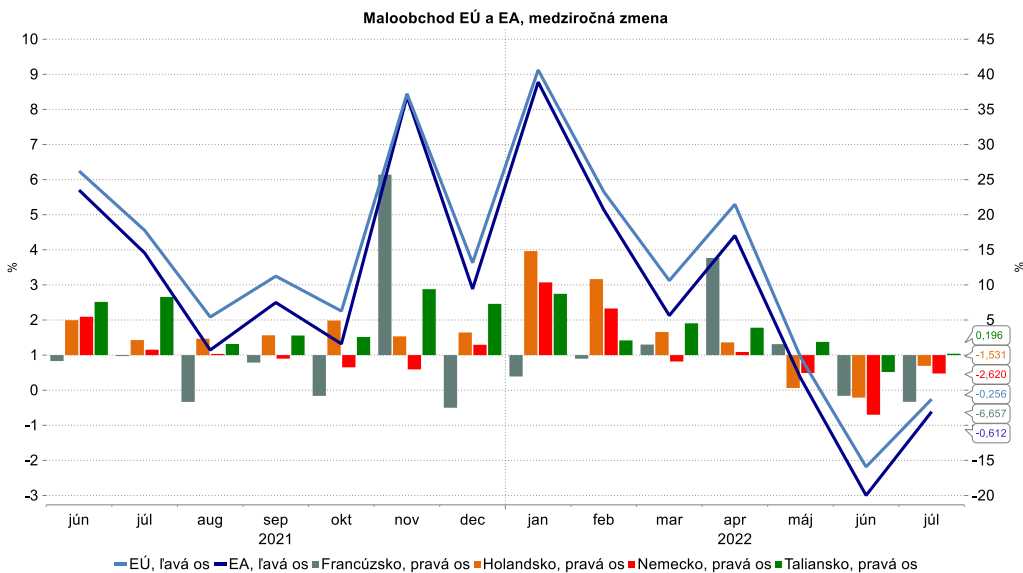
materiálov a komponentov. Okrem samotných výpadkov v dodávkach je problémom aj následné zvýšenie ich cien, ktoré takisto môže ovplyvňovať ochotu vyrábať. V zhode s týmto tvrdením sú aj výsledky výroby v jednotlivých odvetviach, kde v medzi-ročnom porovnaní v poklese ostáva viacero odvetví. Napríklad spracovanie dreva, výroba plastových či kovových výrobkov a výroba elektroniky. Oproti minulému mesiacu vidíme aj pokles vo

Maloobchod v Európe v jemnom poklese

Maloobchodné tržby v júli v medzi-ročnom porovnaní klesli, v Eurozóne aj v EÚ. Oproti minulému mesiacu je ale dosiahnutý výsledok lepší. Pri v porovnaní v stálych cenách vidíme, že pokles je len veľmi mierny a tržby sa teda držali v podstate na úrovni minulého roka. Za EÚ je pokles tržieb o 0,3%, za EA o 0,6%. Z pohľadu jednotlivých krajín vidíme, že spomedzi najväčších ekonomík malo na výsledok vplyv zmiernenie prepádov tržieb oproti minulému mesiacu v Nemecku či Holandsku a takisto v Taliansku, ktoré sa opäť dostalo do kladných čísel. Vzhľadom na stále rastú-

cu infláciu naprieč krajinami, ktorá ovplyvňuje kúpyschopnosť spotrebiteľov, môžeme výsledok považovať za relatívne dobrý. Ekonomika by ale na svoj rast určite potrebo-

vala stimul v podobe rastúcich tržieb naprieč viacerými členskými krajinami. (jh)

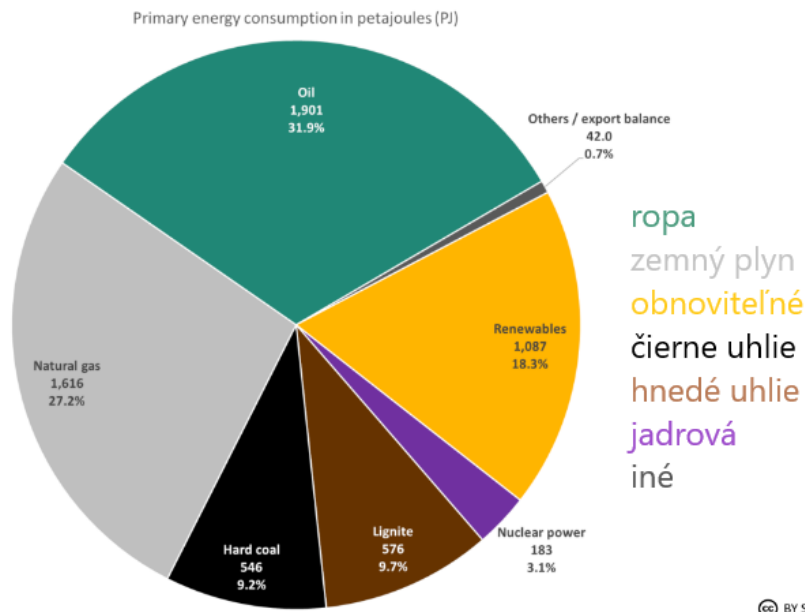


Vládna pomoc domácnostiam v Nemecku

V Nemecku tvorí zhruba 27% energetického mixu plyn. Pred začiatkom vojny na Ukrajine sa až 55% nemeckej spotreby plynu dovážalo z Ruska. Okrem toho sa vo veľkom dovážala aj ropa či uhlie. Táto závislosť, rovnako ako v iných krajinách, sa značne prejavuje v spotrebiteľských cenách tovarov a služieb, ktoré vplyvom rastúcich nákladov pre rast cien energií kvôli ich nedostatku na trhu, rastú. Po letnom dvojmesačnom miernom spomalení rastu inflácie, kedy sa prejavili vládou zavedené opatrenia ako zľava na dani z palív či zľacnená hromadná doprava, sa v auguste rast inflácie opäť zrýchlil aj napriek tlmiacim opatreniam. Je to hlavne dôsledkom stáleho zvyšovania cien potravín a služieb. Vláda tak prichádza s ďalšou pomocou v boji s energetickou krízou pre nemecké domácnosti. Cena tejto pomoci by mala byť 65 miliárd eur a sú v nej zahrnuté dotácie pre domácnosti, jednorazové finančné pomoci pre dôchodcov vo výške 300 eur či študentov vo výške 200 eur či navyše-

nie sociálnych dávok vo výške 500 eur. Financovanie vláda plánuje pokryť aj siahnutím na zisky energetických spoločností, ktoré aktuálne zo situácie profitujú najviac. Plánuje zaviesť takzvanú „windfall tax“ teda v preklade daň z neočakávaného profitu firmy. Presná sadzba dane však zatiaľ nie je známa. Napriek snahe pomôcť domácnostiam, týmito opatreniami

nie je možné dosiahnuť dlhodobejšiu pomoc domácnostiam v boji s infláciou. Tá navyše pravdepodobne v septembri ešte výraznejšie zrýchli svoj rast, kvôli skončeniu platnosti zvýhodneného cestovného a takisto pre pokračujúci rast cien energií v súvislosti s aktuálnym zastavením plynovodu Nord Stream 1. (jh)

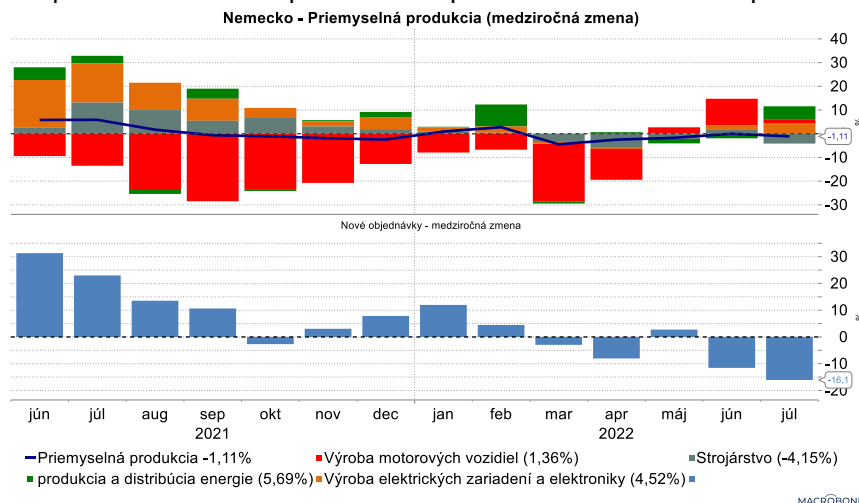


Nemecká priemyselná produkcia a objednávky

Nemecká priemyselná produkcia v júli klesla, keďže dopyt po tovare sa zmiernil a továrne zápasili so zvýšenými vstupnými nákladmi a vysokými cenami energií. Medzimesačne klesla o 0,3 %, čo je o niečo lepšie ako očakávaný pokles o 0,5 %, a medziročne klesla o 1,1 %. Pričom produkciu zasiahol predovšet-

kým pokles v kľúčovom výrobnom sektore o 1 %. Produkcia energie sa medzimesačne zvýšila o 2,8 % a stavebná produkcia o 1,4 %. Nemecký priemyselný sektor čelí tlaku oslabujúceho dopytu, rastúcej inflácie a zároveň nové podnikové objednávky klesajú už šesť mesiacov po sebe. Medziročne poklesli o

13,6% a medzimesačne o 1,1%. Celkový vývoj v oblasti priemyselných objednávok výrazne ovplyvnili domáce objednávky a ešte viac objednávky z krajín eurozóny. Domáce objednávky klesli o 4,5 % a v prípade objednávok z eurozóny pokles predstavoval 6,4 %. Na druhej strane, celkové objednávky zo zahraničia vzrástli, a to o 1,3 %. Prispeli k tomu štáty mimo eurozóny. Najvýraznejšie klesli objednávky na spotrebiteľský tovar, až o 16,9 %. Predpokladá sa, že priemyselná produkcia bude ďalej klesať v dôsledku narušených dodávateľských reťazcov pre vojnu na Ukrajine a čínske koronaločkovdowny, nízku hladinu hlavných nemeckých riek, ako aj v dôsledku vysokých cien energií, ktoré začnú čoraz viac tlačiť na nemeckých priemysel. (mv)



Vývoj HDP na Slovensku

Hrubý domáci produkt Slovenska v 2. štvrtroku 2022 medziročne vzrástol o 1,8% (v stálych cenách, sezónne neočistený). Slovenská ekonomika tak rástla aj v druhom štvrtroku, v porovnaní s prvým štvrtkom sa však tempo rastu spomalilo a dostalo sa na podobnú úroveň ako pred pandemiou. Objem HDP v stálych cenách dosiahol 22,4 mld. Eur. Z 10 skupín odvetví ekonomiky medziročne rástlo 8. Z pohľadu výdavkovej metódy ekonomickú výkonnosť už štvrtý štvrtrok po sebe ťahal predovšetkým domáci dopyt, konkrétne vyššia spotreba domácností medzištvrtálne o 2,38% a zmena zásob o 1,35%. Naopak k spomaleniu prispela vládna spotreba, ktorá klesla o 1,33% a čistý export, ktorý ešte zostal v medziročnom poklese, ale už len minimálne. V súhrne za 1. polrok 2022 HDP vzrástol o 2,4 % (v

stálych cenách). Objem za prvý polrok 2022 v bežných cenách dosiahol 50,3 mld. Eur. Rýchlejší rast ekonomiky obmedzujú vysoké ceny energií, menej ekonomicky aktívneho obyvateľstva a dosahy ruskej invázie na Ukrajinu, ktoré môžu do konca roka spôsobiť ešte výraznejšie spomalenie. Dáta spotrebiteľ-

ského sentimentu a maloobchodných tržieb naznačujú, že spotreba domácností, ktorá potiahla ekonomický rast v druhom štvrtroku bude vo zvyšku roka spomaľovať svoj rast alebo dokonca klesať. (mv)

HDP Eurozóny

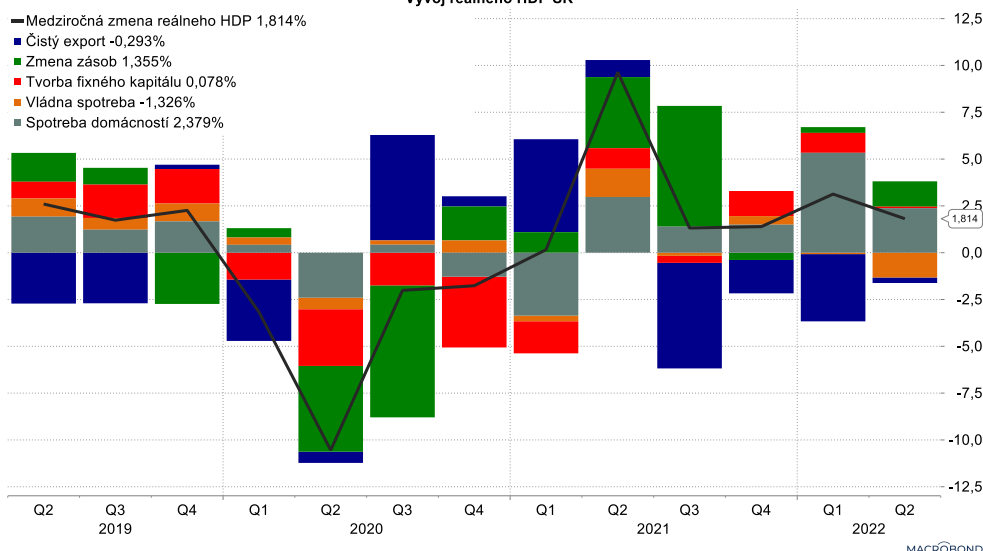
Ekonomika EÚ vzrástla v druhom štvrtroku medziročne o 4,2 % a medzištvrtálne o 0,7 %, čo bolo nad očakávania trhu. Za rovnaké obdobie vzrástla aj ekonomika eurozóny o 4,1 % a 0,8 %. Spomedzi členských krajín vykázalo najvyšší

ročný rast HDP Írsko s 10,8 %, zatiaľ čo Nemecko a Slovensko zaznamenali minimálny nárast o 1,7 %. Naopak záporné tempo rastu HDP znamenalo Portugalsko (-2,1 %), Estónsko (-1,3 %), Lotyšsko (-1 %) a Litva (-0,5 %). Miera zamestnanosti

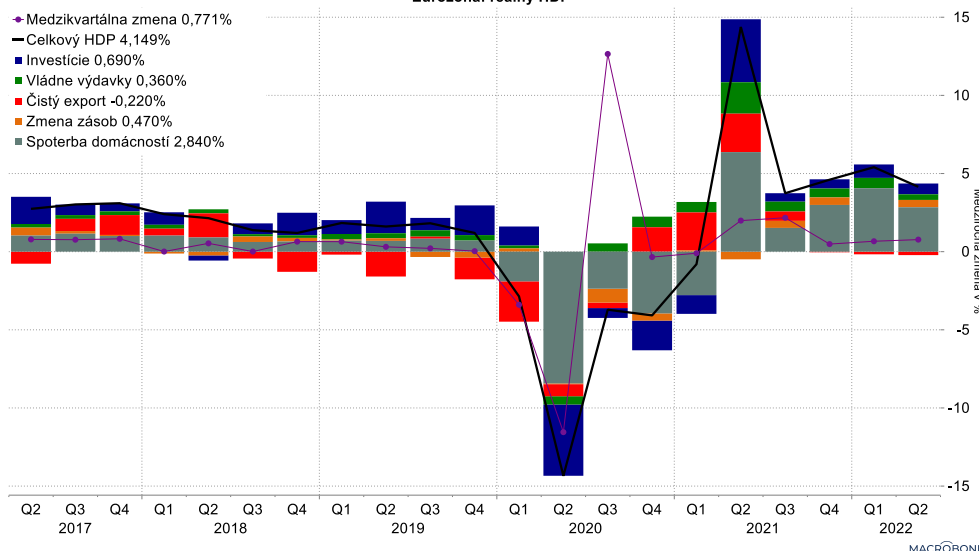
vzrástla v druhom štvrtroku v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom o 0,4 % v eurozóne aj EÚ, zatiaľ čo v eurozóne o 2,7 % a v EÚ o 2,4 % na ročnej báze. Spotrebiteľské a vládne výdavky podporovali ekonomickú aktivitu

a vykompenzovali brzdenie obchodu. Zatiaľ čo čísla signalizujú, že hospodárstvo eurozóny sa v priebehu letných mesiacov ocitlo na pevnejšom základe, ako sa očakávalo, región čelí prudko rastúcim nákladom na energiu a potenciálnemu nedostatku dodávok v dôsledku ruskej vojny na Ukrajine. Existujú obavy, že blok je na pokraji recesie, pričom obchodné prieskumy ukazujú, že továrne už spomaľujú, pretože kúpna sila spotrebiteľov sa zhoršuje. (mv)

Vývoj reálneho HDP SR

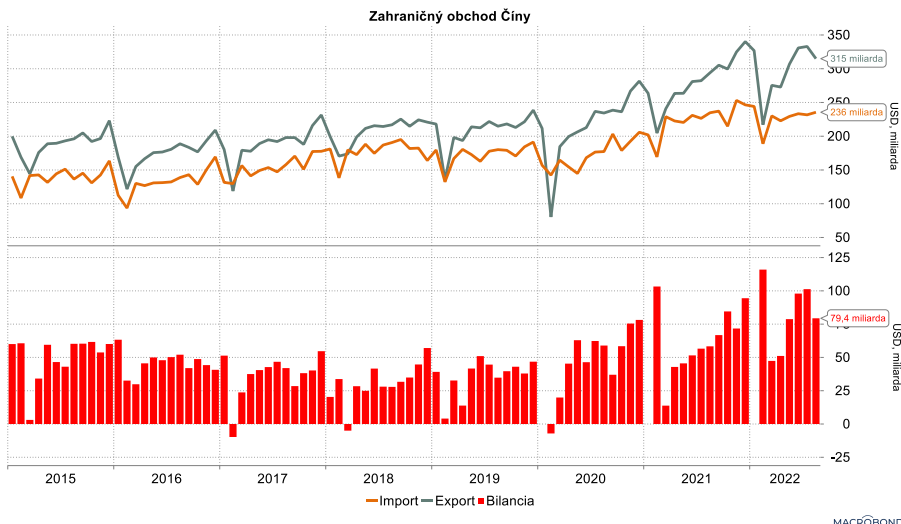


Eurozóna: reálny HDP



Zahraničný obchod Číny strácal na sile

Čínsky vývoz a dovoz stratili v auguste na dynamike, keďže prudko rastúca inflácia ochromila zahraničný dopyt, nové obmedzenia kvôli COVID-u a vlny horúčav zas narušili produkciu. Obchodná bilancia dosiahla výšku 79,39 miliardy USD v porovnaní s prebytkom 101,26 miliardy USD v júli. V medziročnom porovnaní je výsledok vyšší o 34%, no očakávania trhu boli na úrovni 92,7 miliárd. Vývoz vzrástol v auguste o 7,1% v porovnaní s predchádzajúcim rokom, pričom sa spomalil z 18,0% nárastu v júli. Globálne rastúce úrokové sadzby, inflácia a geopolitické napätie tlmia vonkajší dopyt po tovaroch z Číny. Ani oslabujúci jüan, ktorý nedávno dosiahol dvojročné minimá, neprispel k rastu čínskeho exportu. Pomalší rast je čiastočne spôsobený porovnaniami so silným vývozom v minulom roku, ale tiež sa zhoršil v dôsledku ďalších obmedzení COVID,



keď sa zvýšili infekcie a vlny horúčav narušili výrobu v juhozápadných oblastiach. Tie spôsobili nielen suchá ohrozujúce farmárov ale spôsobili aj výpadky elektriny znemožňujúce chod tovární. Import v auguste vzrástol len o 0,3 % z 2,3 % v predchádzajúcom mesiaci. Domácu dopytovú situáciu navyše určite

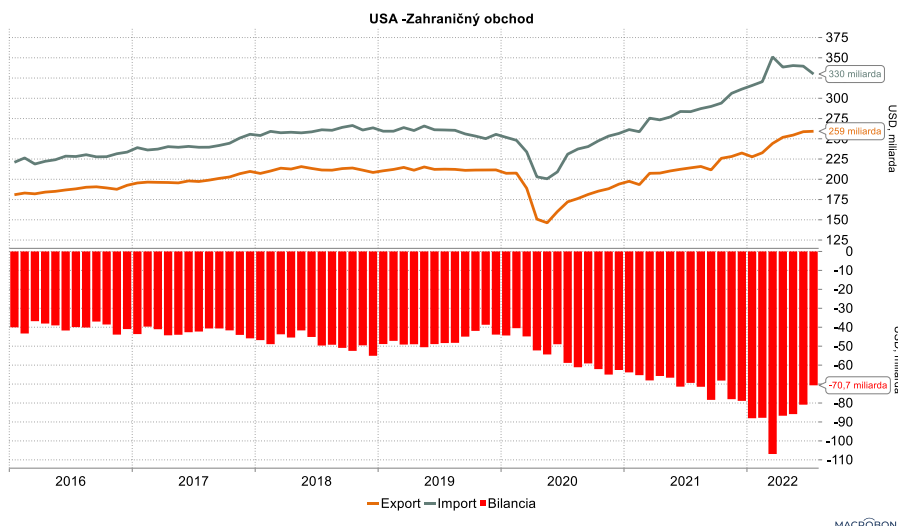
ovplyvňuje neistota spotrebiteľov vyplývajúca práve z výpadkov elektriny či lockdownov alebo aj kríza na realitnom trhu. Dovozy aj vývoz rástli najpomalším tempom za štyri mesiace. Môžeme teda odhadovať, že septembrové výsledky budú pravdepodobne tiež nižšie. (mv, jh)

Zahraničný obchod USA zmenšuje deficit

Obchodovanie v ďalšej veľkej svetovej ekonomike, Spojených štátoch, priniesol pomerne dobré správy. Výsledok skončil s deficitom 70,7 miliardy dolárov, čo na rozdiel od výsledku Číny takmer presne splnilo očakávania trhov a prinieslo najnižšiu hodnotu deficitu za posledných 9 mesiacov. Podľa historických údajov ale vidíme, že je strata stále väčšia ako bol dlhodobý trend. De-

ficit obchodovania si Spojené štáty znížili ako s Európskou úniou tak s Čínou a klesá už štvrtý mesiac po sebe. Vplyvom bol jemne zvýšený export, ktorý dosiahol historicky najvyššiu hodnotu 259,3 miliárd dolárov a takisto o takmer 3% znížený import, ktorý dosiahol 329,9 miliárd dolárov. Pri exporte rástol hlavne export služieb, vedený dopravou, export investičného tovaru

a automobilov. Naopak v poklese bol export tovarov, predovšetkým priemyselného tovaru, zemného plynu či ropy. Pokles exportu týchto statkov je zjavne rovnako ako pri Číne výsledkom klesajúceho globálneho dopytu a teda znižujúcej sa priemyselnej produkcie naprieč niektorými krajinami. Pri importe pokles najviac podporoval znížený import spotrebiteľského tovaru, čo je opäť výsledkom znižujúcej sa kúpyschopnosti spotrebiteľov a takisto priemyselných tovarov, čo môže byť rovnako dôsledkom nižšej priemyselnej aktivity, ktorú Spojené štáty v júli registrovali. Vzhľadom na to, že nič nenaznačuje, že by sa globálny dopyt mal v najbližších mesiacoch prudko zmeniť, možno pri výsledkoch tejto krajiny do budúcnosti očakávať, že ak sa udrží export na podobných hodnotách, tak sa deficit bude ďalej zmenšovať ako dôsledok nižšieho importu. (jh)



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

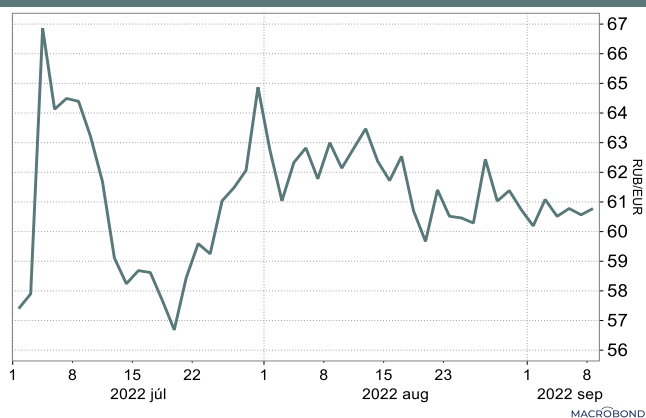
EUR/USD



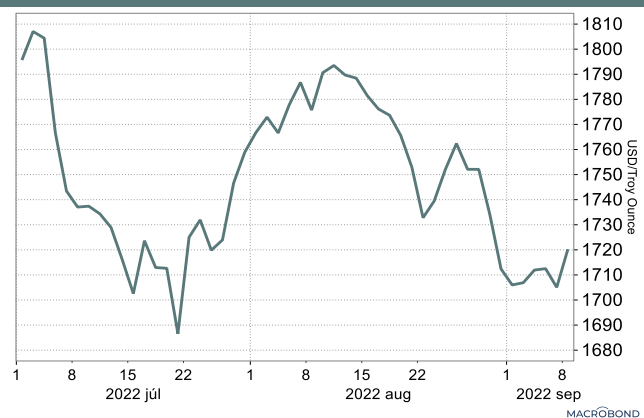
EUR/CZK



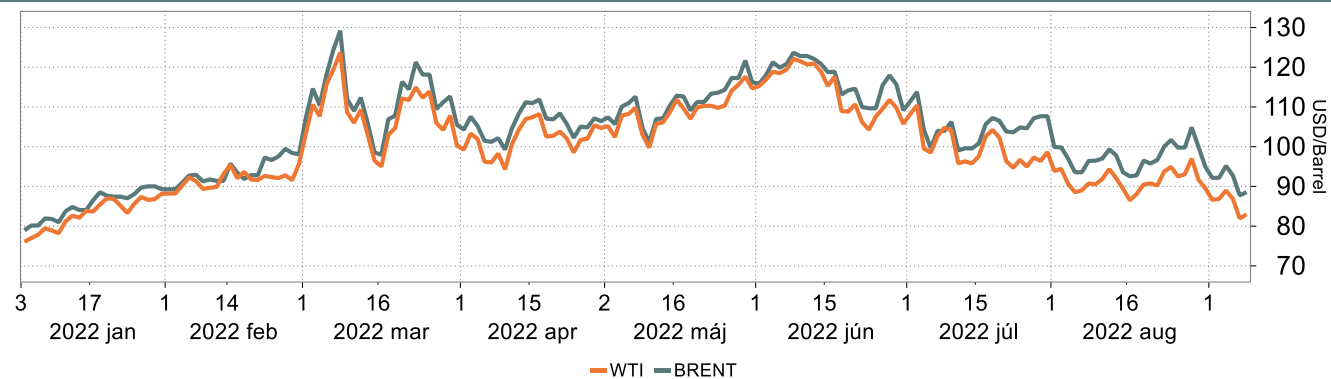
EUR/RUB



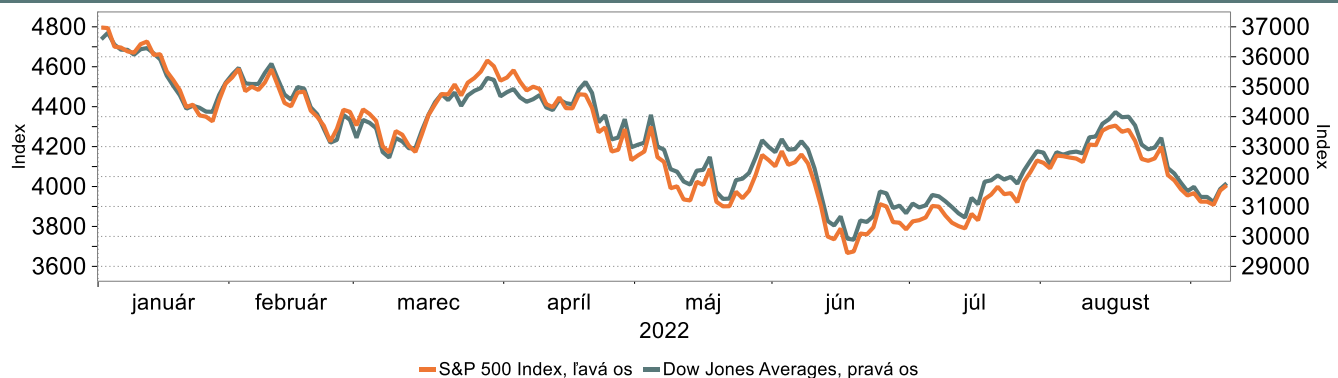
ZLATO



ROPA



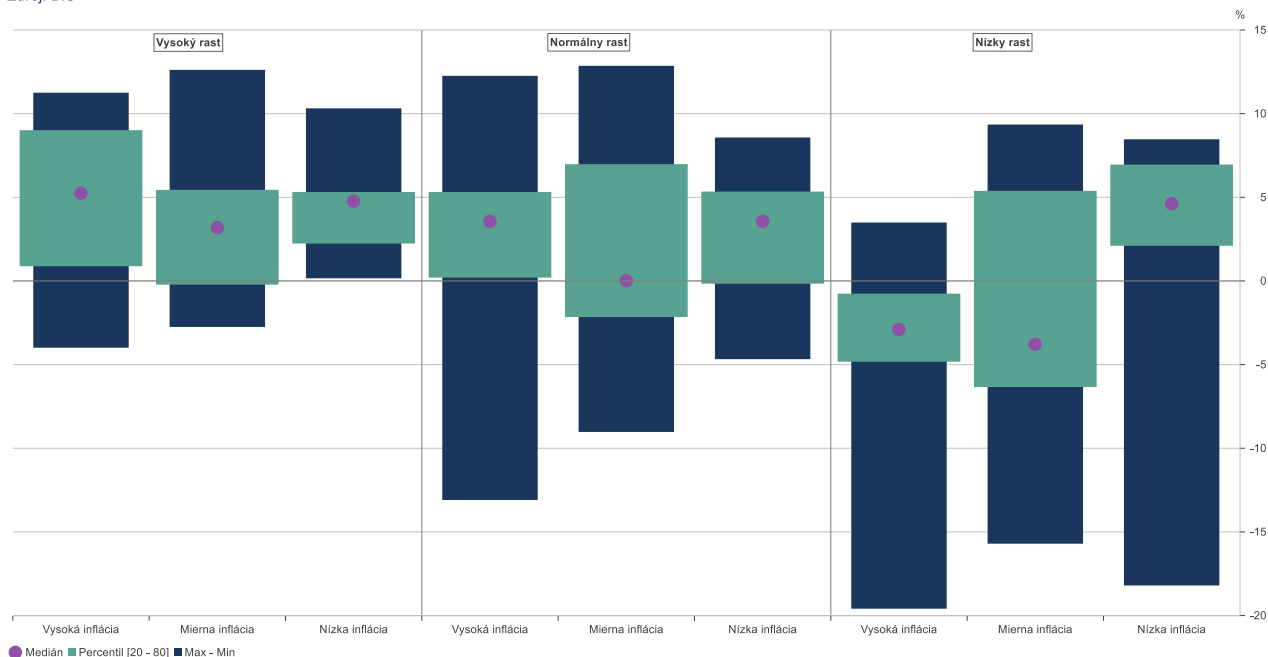
INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

Zmena cien nehnuteľností podľa režimu rastu HDP a inflácie

Zdroj: BIS



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

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT