



V tomto čísle:

- Aký potenciál má ukrajinská ekonomika?
- Tureckí centrálni bankári znižujú úrokovú sadzbu
- Ekonomický a menový vývoj Slovenska je veľmi negatívny
- V predčasných parlamentných voľbách v Taliansku zvíťazila krajná pravica
- Prepočty HDP v USA naďalej potvrdzujú technickú recesiu

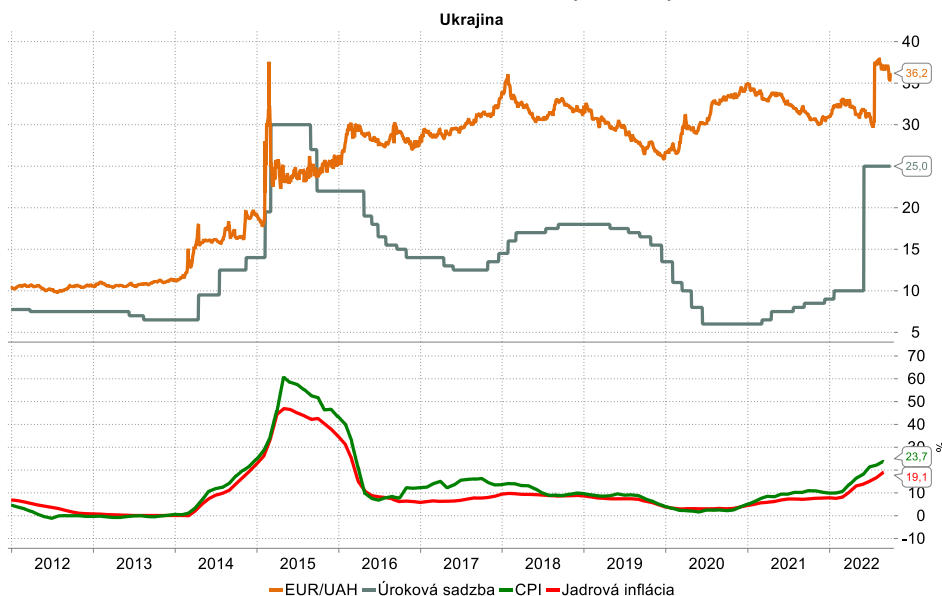
Ekonomický potenciál Ukrajiny

Ekonomické dejiny krajín sovietskeho bloku sú históriou nevyužitých príležitostí. Územia s obrovským prírodným bohatstvom neboli obhospodarované rovnako efektívne, ako to dokázali krajiny s kapitalistickým systémom. Po získaní nezávislosti v roku 1991 bol ekonomický rozvoj Ukrajiny brzdený korupciou, únikom kapitálu a nedostatkom reforiem. Nedávne zlepšenia sú teraz ohrozené ruskou vojnou v krajine. Jedna z budúcností, ktorá nie je istá, obsahuje dekádu či dve prudko rastúcej Ukrajiny, pre ktorú jej susedia môžu byť mostom do vyspelého sveta.

Ukrajina je jednou z najväčších krajín v Európe s rozlohou približne 600 000 štvorcových kilometrov a približne 40 miliónmi obyvateľov. Po získaní nezávislosti od bývalého Sovietskeho

zväzu asi pred 30 rokmi sa krajina takmer neustále potácala medzi ekonomickou a finančnou krízou. Počas globálnej finančnej krízy v rokoch 2008/2009 bolo možné Ukrajinu zachrániť pred štátnym bankrotom iba s pomocou mnoho-miliardového finančného záchran-

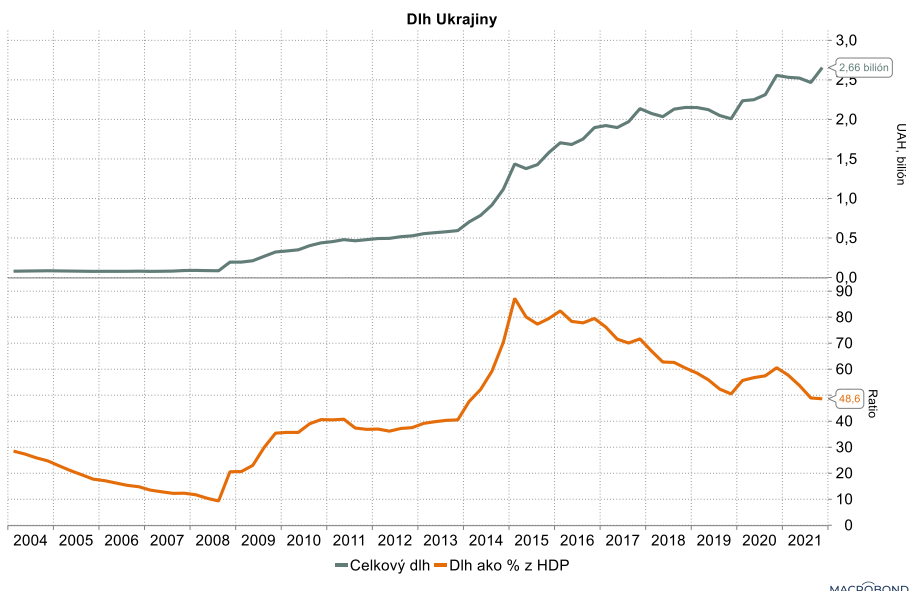
ného lana, ktoré poskytol Medzinárodný menový fond (MMF). Ekonomické otrasy po ruskej anexii Krymského polostrova v roku 2014 opäť priviedli krajinu na pokraj ekonomického kolapsu. MMF opäť priskočil na záchranu Kyjeva a ponúkol nový úver výmenou za tvrdé ekono-



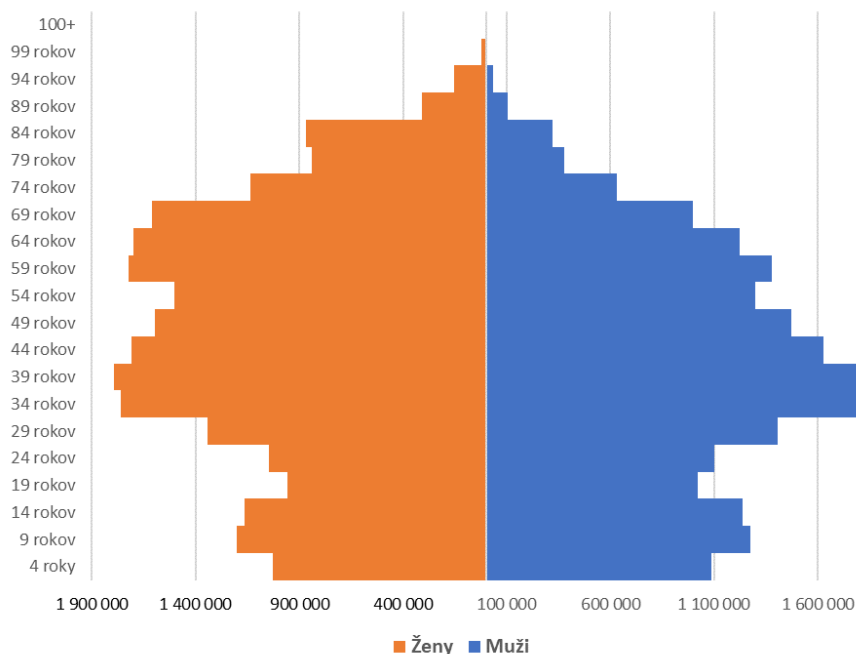
mické reformy. Stratégia fungovala aspoň dovtedy, kým Rusko vo februári tohto roku nezaútočilo. Štrukturálne reformy zavedené MMF za posledných päť rokov dokázali v roku 2020 znížiť štátny dlh Ukrajiny z viac ako 100 % hrubého domáceho produktu (HDP) na niečo vyše 50 %. V grafe možno vidieť v roku 2014 prudký nárast dlhu ku HDP, spôsobený hlavne prepadosť HDP o 10% 2 roky po sebe po anexii Krymu.

Po krátkej recesii spôsobenej pandémiou COVID-19 bola Ukrajina späť na ceste k oživeniu ekonomiky s mierou rastu 3,2 % (2021). Ročný HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily dosiahol 12 944 USD, na porovnanie na Slovensku bol tento údaj 31 498 USD a v Rusku 27 970 USD. Svetová banka odhaduje prepád ukrajinskej ekonomiky v tomto roku o takmer polovicu. Celková výška priamych zdokumentovaných škôd, od ruskej agresie, na infraštruktúre UA predstavuje 103,9 mld. USD (stav k 9.6.2022). Celkové straty ukrajinského hospodárstva v dôsledku vojny, sa podľa odhadov pohybujú od 564 mld. USD do 600 mld. USD. Až 41 % ukrajinských podnikov čiastočne alebo úplne ukončilo činnosť. Viac ako 6,2 mil. Ukrajincov bolo kvôli vojne donútených odísť do zahraničia. Počas ruskej agresie na UA zaniklo cca 5 mil. pracovných miest. 30 % Ukrajincov je pod hranicou chudoby.

Teraz sa pozrieme na niektoré údaje, ktoré ukazujú ako sa Ukrajine darilo pred vojnou a čoho jej hos-



Demografia Ukrajiny 2020



podarstvo bolo schopné. Ukrajina ponúka veľký spotrebiteľský trh, vysoko vzdelanú a cenovo konkurencieschopnú pracovnú silu a bo-

haté prírodné zdroje. Aktuálna vláda sa snaží v zlepšovaní legislatívy, aby využila tento potenciál.

Zdroj: OECD, IMD, EIU, TRADING ECONOMICS

Ukazovateľ	2019	2020	2021	2022	2023
Rast HDP v %	3,2	-4,8	3,2	-46,5	24,9
HDP/obyv. (USD)	3 225	2 350	2 452		
Inflácia v %	7,9	2,7	9,4	32,3	17,1
Nezamestnanosť v %	8,2	9,5	10,3	17,5	15,7
Priemyselná produkcia (% zmena)	-0,5	-5,2	1,1	-50	30
Počet obyvateľov (mil.)	42	41,7	41,7	40,1	40

Pracovný trh

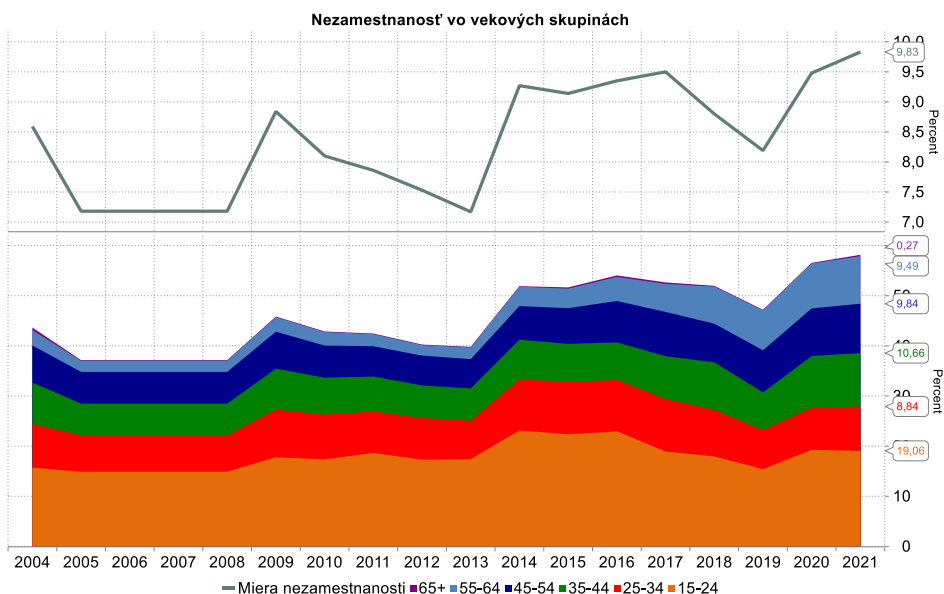
Ukrajina má dlhodobu kvalifikovanú pracovnú silu v sektoroch IT služieb a softvérového výskumu a vývoja. Disponuje kvalifikovanou pracovnou silou s relatívne nízkymi nákladmi na zamestnanca. Minimálna mzda od 1.10.2022 6700 UAH (190 Eur). Priemerná mzda v januári 2022 bola 14 577 UAH (414 Eur). Zároveň vekové zloženie obyvateľstva je oproti Slovensku veľmi podobné. Na rozdiel od Slo-

veľmi podobné. Na rozdiel od Slovenska majú veľmi veľký rozdiel strednej dĺžky života medzi mužmi (66 rokov) a ženami (76 rokov), čo možno vidieť aj v demografickej štruktúre.

Pracovný trh mal aj mnoho problémov a počas obnovy Ukrajiny bude potrebné riešiť hlavne tieto. Hlavným z nich bol nárast miery nezamestnanosti na hodnotu okolo 10%. Táto hodnota bola však umelo znížená vysokým podielom NEET (nezapojených do vzdelávania, zamestnania alebo odbornej prípravy) medzi absolventmi škôl (takmer 30 %). Problémom je aj vysoký podiel neformálne zamestnania a nedostatočne nahlásenej práce. Ďalej je to štrukturálny problém, nesúlad medzi kvalifikáciou a vykonávanou prácou. V grafe sú údaje o nezamestnanosti ku koncu roka 2021. Poukazujú na mieru nezamestnanosti v jednotlivých vekových skupinách, kde nezamestnanosť mladých predstavuje takmer 20%.

Prírodné zdroje

Jedným faktorom potenciálu Ukrajiny sú prírodné bohatstvá, prítomné, ale dosiaľ len málo využité. Ukrajina má najväčšie odhadované zásoby plynu na území Európy (okolo 5,4 bilióna kubíkov, tisíc rokov spotreby Slovenska) a po Nórsku druhé najväčšie dokázané, ôsme najväčšie zásoby uhlia na svete (33,9 miliardy ton). Je prvá v Európe v dokázaných vyťažiteľných zásobách uránových rúd. Má druhé miesto v Európe a desiate miesto na svete z hľadiska zásob titárovej rudy. Druhé miesto na svete z hľadiska preskúmaných zásob mangánových rúd (2,3 miliardy ton alebo 12 % svetových zásob). Druhé najväčšie zásoby železnej rudy na svete (30 miliárd ton). Druhé miesto v Európe z hľadiska zásob ortuťovej rudy. Je v prvej desiatke producentov gália, germá



nia, mangánu, obrovský potenciál je v lítiu a vo vzácnych zeminách... Najdôležitejším odvetvím ukrajinského hospodárstva je poľnohospodárstvo. Z hľadiska poľnohospodárstva je Ukrajina prvá v EÚ vo výmere ornej pôdy. Tretie miesto na svete podľa plochy čiernej pôdy (25 % svetového objemu). To poskytuje Ukrajine do budúcnosti značnú výhodu, keďže byť potravinovo sebestačný bude hodnotnejšie ako mať zásoby drahých kovov. Piate miesto na svete vo vývoze pšenice. Ich celková produkcia by pokryla tretinu ročnej európskej spotreby. Ďalej Ukrajina obsadila prvé miesto na svete vo vývoze slnečnice a slnečnicového oleja, ktorého produkcia by dokázala pokryť celkovú ročnú spo-

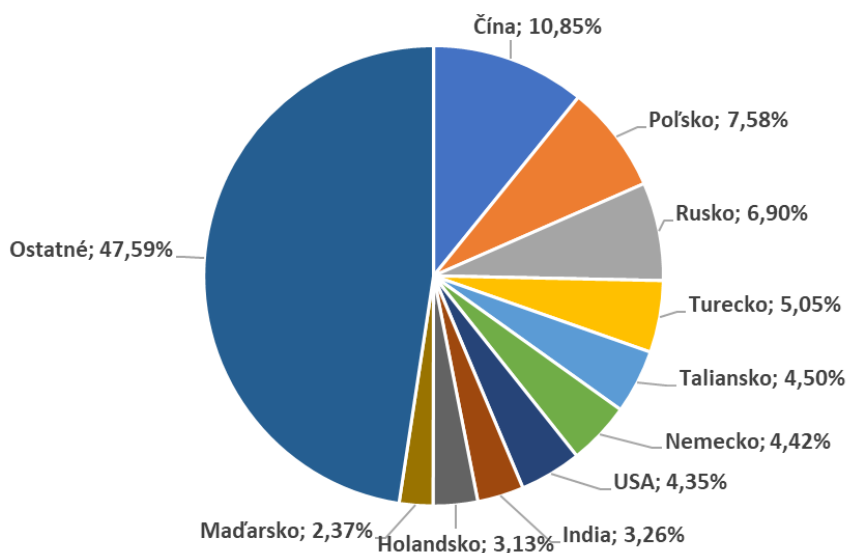
trebu Európy. Je tretí najväčší producent zemiakov na svete. Štvrté miesto na svete v produkcii jačmeňa a štvrté miesto v exporte jačmeňa. Štvrtý najväčší producent raže na svete. Piaty najväčší producent a štvrtý najväčší exportér kukurice na svete.

Priemysel

Druhý faktor je schopnosť produkovať. Ukrajina má toľko ornej pôdy ako Nemecko a Francúzsko dokopy, no potenciál nedrieme len v jej poľnohospodárstve. Krajina bola za čias Sovietskeho zväzu centrom strojárskeho priemyslu a z neho časť dokázala prežiť aj transformačnú mizériu.

Tretia najväčšia produkcia plynu a

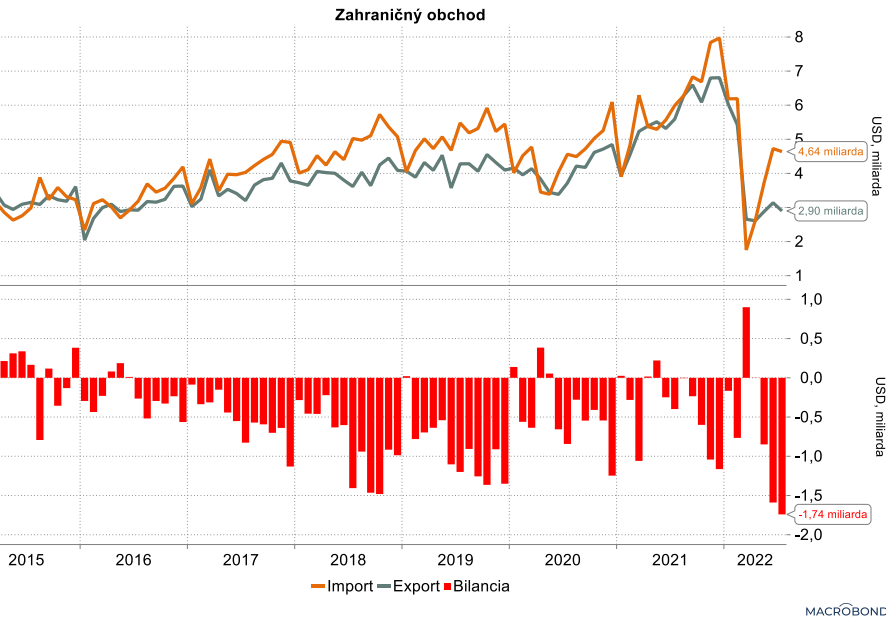
Teritoriálna štruktúra exportu 2021



Tretia najväčšia produkcia plynu a štvrtý najväčší trh s plynom v Európe (so štvrtým najväčším systémom plynovodov na svete, ktorý dodáva 142,5 miliardy kubických metrov prepravnej kapacity plynu v EÚ). Druhá najväčšia v Európe a siedma najväčšia na svete z hľadiska inštalovanej kapacity jadrových elektrární. Tretí najväčší vývozca železa na svete. Tretie miesto na svete vo vývoze hlíny. Piate miesto na svete vo vývoze titánu. 12. najväčší výrobca ocele na svete. Približne 45 % až 54 % svetového neónu polovodičovej kvality, kritického pre lasery používané na výrobu čipov, pochádza od dvoch ukrajinských spoločností, Ingasa a Cryoin, ktoré museli pre ruskú agresiu zastaviť výrobu. Podobne to je aj s ostatnými údajmi, ktoré odrážajú stav Ukrajiny pred vojnou. Približujú nám to, čoho je Ukrajina schopná pri nie plne efektívnom fungovaní hospodárstva v porovnaní so západným svetom. Táto produkcia je však dnes výrazne narušená a to z dôvodu rozsiahlych škôd na priemyselných parkoch vrátane Azovstalu v Mariupole a systematicky ničených elektrární.

Zahraničný obchod

Čo sa týka zahraničného obchodu, Európska únia je najdôležitejším partnerom Ukrajiny, ktorý odoberá približne 40 % všetkých zásielok krajiny do zahraničia. Zo skupiny 30 minerálov, ktoré EÚ považuje za kritické pre budúcnosť, má Ukrajina najmenej 21. Avšak kritické exportné trasy cez ukrajinské čiernomorské prístavy v Mariupole a Odese



boli prerušené. Mariupol bol zničený ruským bombardovaním a Odesa je fakticky pod blokadou ruských námorných síl. Pred vojnou tieto cesty predstavovali polovicu celkového zahraničného obchodu Ukrajiny a 90 % obchodu s obilím.

Záver

Z krátkodobého hľadiska nastane na Ukrajine tzv. falošný rast vďaka obnove zničenej infraštruktúry, ale z dlhodobého hľadiska má Ukrajina potenciál na rozvoj skutočného blahobytu vďaka zdrojom. Problémov však bude dosť. Otázkou stále zostáva celková úroveň ekonomických škôd, ktorá bude závisieť od toho ako dlho bude vojna trvať. Predpokladá sa pomalé zotavovanie, ktoré sa môže natiahnuť až do roku 2030, aby sa dostali na predvojnovú úroveň. Straty na ľudskom kapitáli a poškodenie výrobných a vývozných kapacít môže mať dlhodobé následky. O to viac bude potrebná pomoc Západného sveta, keďže predĺženie konfliktu by mohlo pri

viest pod hranicu chudoby cez 30% populácie. Ukrajinu čaká ešte dlhá cesta schvaľovania potrebných reforiem, týkajúcich sa právneho štátu, ale aj ekonomického fungovania krajiny, aby prilákali investorov. Okrem pandémie uvádzajú zahraniční investori korupciu, najmä v súdnictve, ako kľúčovú výzvu pre podnikanie na Ukrajine. Na to aby obnova Ukrajiny prebehla úspešne, bude potrebné prepojenie a spolupráca všetkých zainteresovaných. V prípade výhľadu stabilnej situácie na dlhé obdobie dopredu, má zmysel investovať do tejto krajiny. Záležať bude už len na tom ako Ukrajinci s tým dokážu naložiť. Mala by to byť aj naša snaha, keďže mať prosperujúceho suseda v kapitalizme je prospešné pre obe strany. (mv)

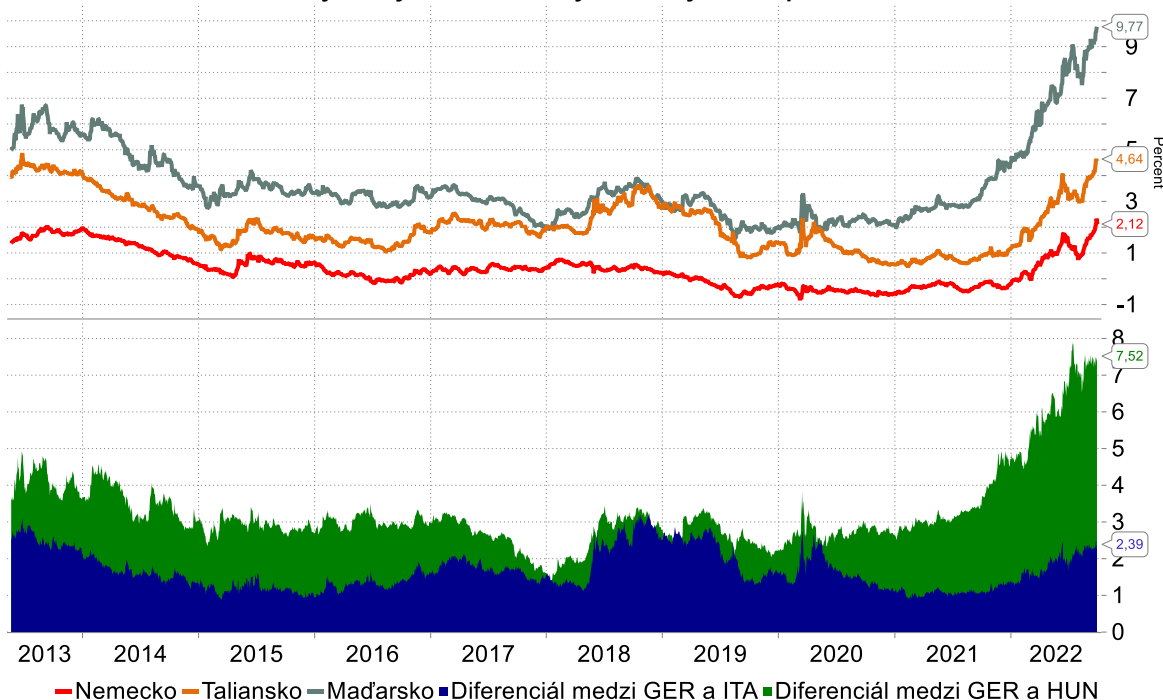
Výsledok parlamentných volieb v Taliansku

Výsledky predčasných parlamentných volieb v Taliansku potvrdili víťazstvo pravicového bloku, ktorý získal 44% hlasov. Na druhom mieste skončil stredolavicový blok zoskupený okolo Demokratickej strany a získali 26% hlasov. Na treťom mieste s 15% skončilo Hnutie piatich hviezd, ktoré získavali hlasy najmä na juhu krajiny. Najsilnejším koalíčným subjektom sa stala krajne pravicová strana Bratia Talianska, na čele ktorej stojí líderka Giorgia Meloniová, ktorá by sa mohla stať prvou ženou na čele talianskej vlády. Centristicko-pravicová koalícia bude mať v parlamente jasnú väčšinu a okrem vedúcej strany Bratia Talianska ju tvorí strana Liga, ktorá je známa svojou antiimigračnou politikou a strana Vpred Taliansko, na čele ktorej stojí bývalý premiér Silvio Berlusconi. Výsledky volieb v Taliansku môžu do vyššej miery vplyvať na jednotu Európskej Únie. Giorgia Meloniová je často porovnávana

s maďarským premiérom Viktorom Orbánom alebo s francúzskou političkou Marine Le Pen. Ohlasy na výhru krajne pravicovej strany v jednej z najväčších európskych ekonomík sú zmiešané. Na výhru Meloniovej negatívne reagujú najmä europoslanci, podľa ktorých je víťazstvo krajne pravicovej strany znepokojujúce pre jednotu EÚ. Po ekonomickej stránke môže výhra krajne pravicovej strany spôsobiť obrat v riadení štátu. Talianska trojkoalícia je zástancom antiimigračnej politiky, čo môže ohroziť prúdnie pracovnej sily a ľudského kapitálu do krajiny, čo môže do budúcnosti vplyvať na mieru zamestnanosti v krajine. Otázkou taktiež bude, či Meloniová pristúpi na podob-

né ekonomické rozhodnutia, na ktoré pristúpil aj Viktor Orbán. Orbánova politika spôsobuje maďarskej ekonomike výrazné problémy, keď im rekordne stúpajú úrokové sadzby, a zároveň oslabuje výmenný kurz forintu. Vyššiu rizikovosť týchto krajín môžeme sledovať aj na dlhopisových trhoch. Výnosy na 10-ročných vládnych dlhopisov Talianska už dosahujú 4,59% a Maďarska až 9,7%. To je oproti Nemecku vyššie o 7,37% v prípade Maďarska a 2,26% vyššie v prípade Talianska. Ak bude Meloniová riadiť Taliansko podľa vzoru Orbána, takmer určite sa môžeme dočkať výraznej destabilizácie talianskej ekonomiky, čo spôsobí problémy aj v celej EÚ.(zl)

Výška výnosov 10-ročných vládnych dlhopisov



MACROBOND

Hrubý domáci produkt USA

Podľa anualizovaného prepočtu sa ekonomika USA v druhom kvartáli 2022 spomalila medziročne o 0,6%. Najnovšie dáta tak potvrdili vstup USA do technickej recesie, keďže ekonomika dosiahla negatívny rast reálneho HDP v dvoch po sebe idú-

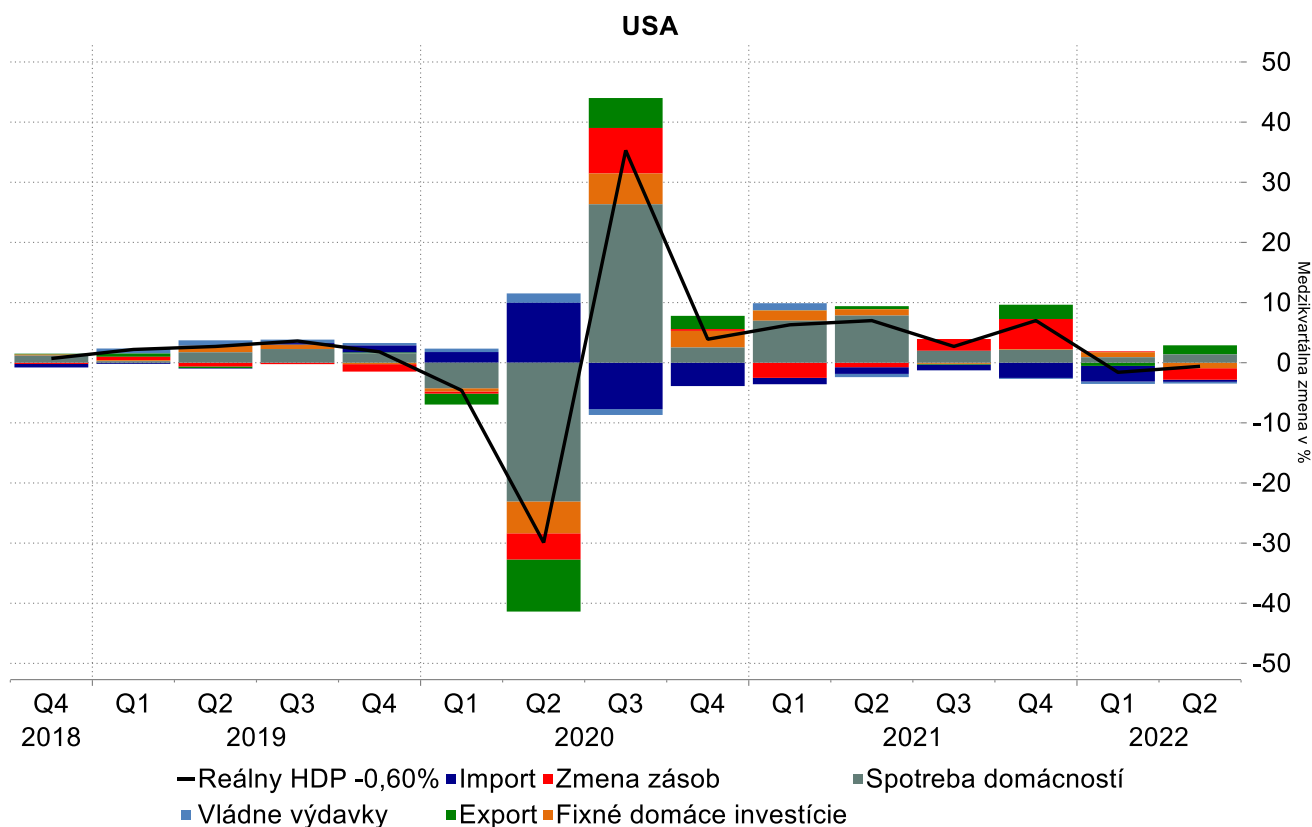
cich kvartáloch, keď pokles druhého kvartálu nasledoval po 1,6%nom prepade v prvom kvartáli. Čo sa týka ekonomického rastu na ročnej báze, po revízii bola úroveň rastu za rok 2021 na úrovni 5,9% a pokles v roku 2020 bol na úrovni

2,8%. Na rok 2022 však FED prognózuje iba minimálny 0,2%-ný rast HDP, nakoľko pokračujúci trend rastúcich úrokových sadzieb spomaľuje ekonomickú aktivitu naprieč celou krajinou. Reálne HDP Spojených štátov za rok 2022 podľa jed-

notlivých priemyslov ťahali do záporu najmä odvetvia vyrábajúce statky pre súkromnú spotrebu, ktoré za druhý kvartál poklesli o 10,4%. Najviac klesalo stavebníctvo a priemyselná výroba. Naopak rástlo odvetvie služieb, kde sa najviac darilo zdravotníckym, vedec-

kým a technologickým službám. Vývoj ekonomiky USA ovplyvňuje aj ekonomické dianie vo zvyšku sveta a spolu z USA spomaľuje aj celá svetová ekonomika. Momentálna situácia naznačuje to, že ekonomika USA sa z technickej recesie dostane aj do reálnej ekonomickej

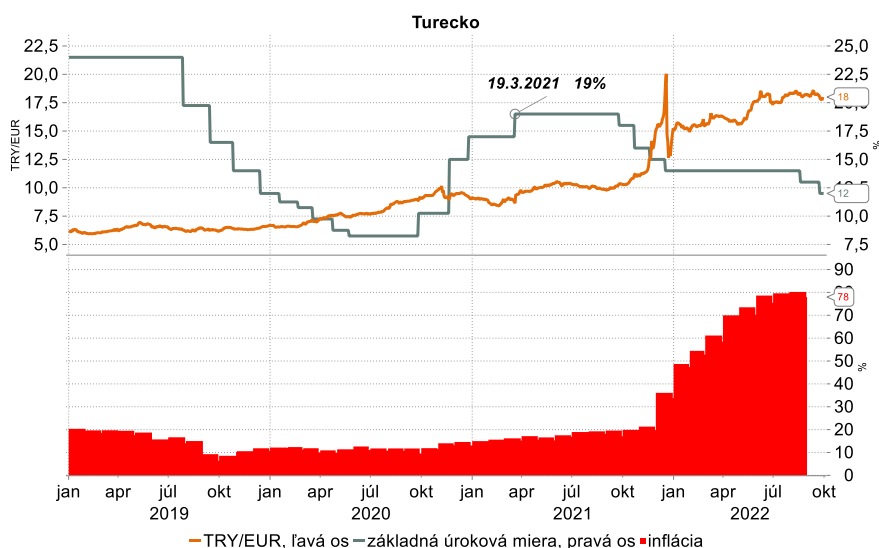
recesie. Ekonomiku naďalej spomaľuje vysoká inflácia. Tú sa centrálné banky snažia spomaliť kontinuálnym zvyšovaním sadzieb, čo bude spomaľovať ekonomickú aktivitu a ekonomický rast.(zl)



MACROBOND

Turecko opäť znižuje úrokovú sadzbu

Turecká centrálna banka opäť znížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu. Na augustovom zasadnutí sa predstavitelia centrálnej banky rozhodli znížiť sadzbu o 1% a rovnaký krok zvolili aj na aktuálnom septembrovom zasadnutí. Hlavná úroková sadzba sa dostala na úroveň 12%. Centrálna banka ide proti trendu reštriktívnej menovej politiky, ktoré momentálne preferuje väčšina krajín, z dôvodu rastúcej cenovej hladiny. Rozhodnutie o znížení sadzieb bolo realizované aj napriek tomu, že makroekonomická situácia v Turecku nie je ideálna. Inflácia dosiahla v auguste úroveň 80% a



MACROBOND

turecká líra sa od začiatku roka prepadla voči euru o 20% a voči doláru až o 40%. Pri takejto situácii by centrálna banka mala zvoliť opačný krok a úrokové sadzby skôr zvyšovať, aby zamedzila ďalšiemu zvyšovaniu cenovej hladiny a oslabovaniu meny. Turecko je prevažne importér a 19% ich celkového importu tvoria energetické palivá ako sú ropa alebo zemný

plyn. Slabý kurz líry a momentálne vysoké ceny energetických komodít dodatočne zdražujú import a prispievajú k zvyšovaniu deficitu obchodnej bilancie. Obchodný deficit v júli 2022 dosiahol už hodnotu 10,69 miliárd USD a medziročne vzrástol o 143%. Za nepochopiteľnými krokmi Tureckej centrálnej banky pravdepodobne stojí prezident Erdogan. Ten od roka 2019

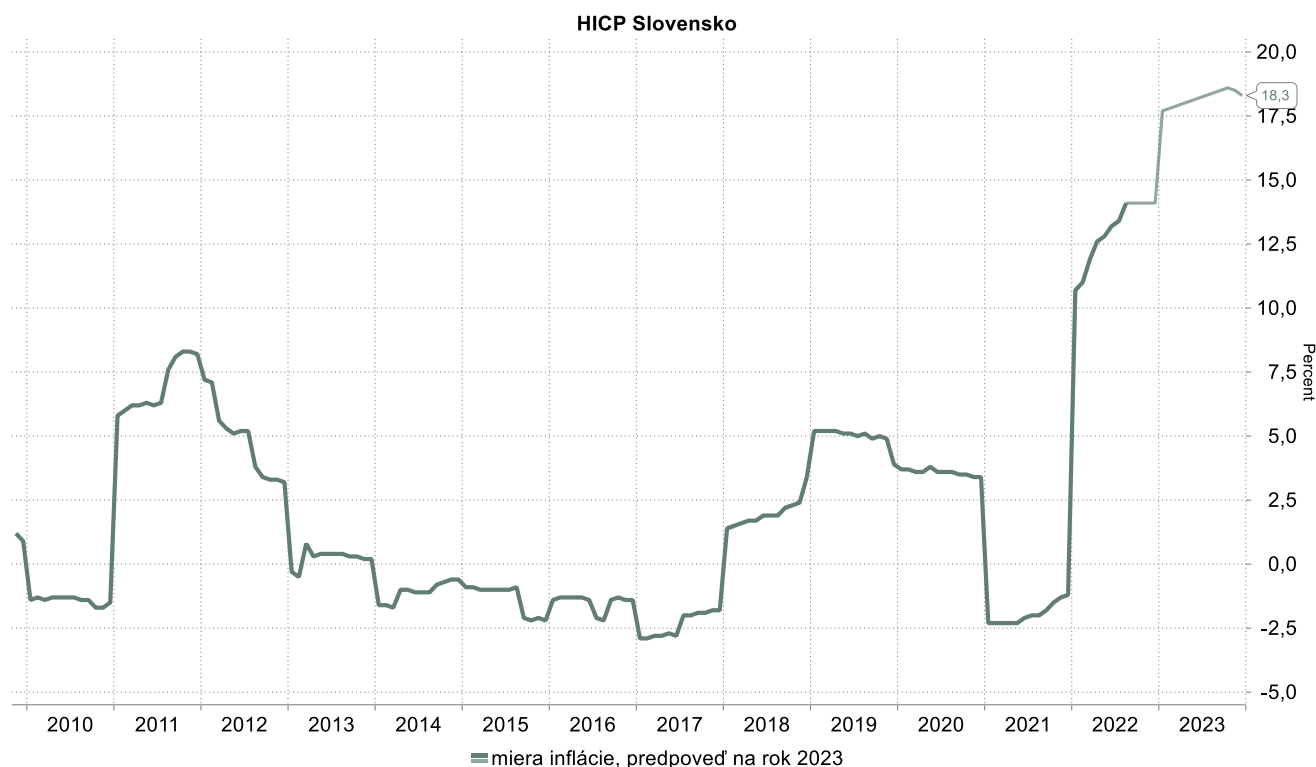
odvolal troch guvernérov centrálnej banky, ktorí sa pokúsili o konvenčné riadenie menovej politiky na základe zvyšovania sadzieb. Autokratický režim prezidenta Erdogana škodí najmä stredne a nízko príjmovej vrstve obyvateľstva, ktorým inflácia ničí príjmy aj úspory. (zl)

Vývoj inflácie na Slovensku

Miera rastu cenovej hladiny na Slovensku za rok 2023 môže byť na úrovni 18,3% a pri negatívnom scenári až 22%. Vyplyva tak zo strednodobej predikcie Národnej banky Slovenska, ktorá zverejnila report o ekonomickom a menovom vývoji na nasledujúce dva roky. V roku 2021 bola inflácia v priemere na úrovni 2,8% a v aktuálnom roku sa počíta s priemerom 11,7%. Za rok 2022-2023 sa cenová hladina zvýši dokopy o 30%, čo bude mať aj vplyv na rast nominálnych miezd, najmä cez kolektívne vyjednávania. Množstvo podnikov si však kvôli vysokým cenám energií nebude môcť dovoliť zvyšovať mzdové ná-

klady. Slovenský priemysel je energeticky veľmi náročný a viacero fabrik už začalo s prepúšťaním zamestnancov (Slovalco, US Steel). Rast priemernej nominálnej v týchto dvoch rokoch nepokryje mieru rastu cien, keďže mzdy podľa prepočtov NBS porastú o 19,8%. Takto vysoká miera inflácie bude citeľne znižovať reálne mzdy domácností, a taktiež znehodnocovať úspory. V roku 2020 bolo až 12,6% obyvateľov (677 tisíc) v tzv. materiálnej deprivácii, čiže si nemohli dovoliť financovať 3 statky zo skupiny 9 statkov a služieb nevyhnutných pre bežný život. Okrem toho až 26% populácie (1,4 milióna) ne-

dokáže čeliť neočakávaným výdavkom vo výške viac ako 370 EUR a zaplatiť ich z vlastných zdrojov. Kvôli negatívne sa vyvíjajúcej inflácii budú najviac zasiahnuté práve tieto skupiny obyvateľstva. Okrem nich bude inflácia citeľná aj pre dôchodcov, ktorým sa po valorizácii od budúceho roka síce zvýši dôchodok o 11%, stále nedokáže pokryť infláciu. Na infláciu už reaguje aj Európska centrálna banka, ktorá bude naďalej pokračovať v zvyšovaní sadzieb a tmiť tak ekonomickú aktivitu. (zl)



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

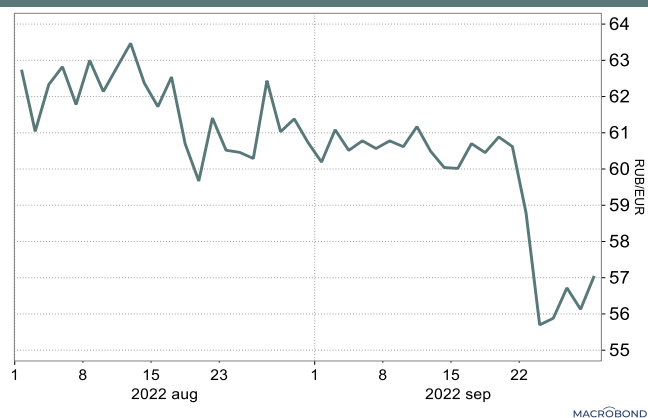
EUR/USD



EUR/CZK



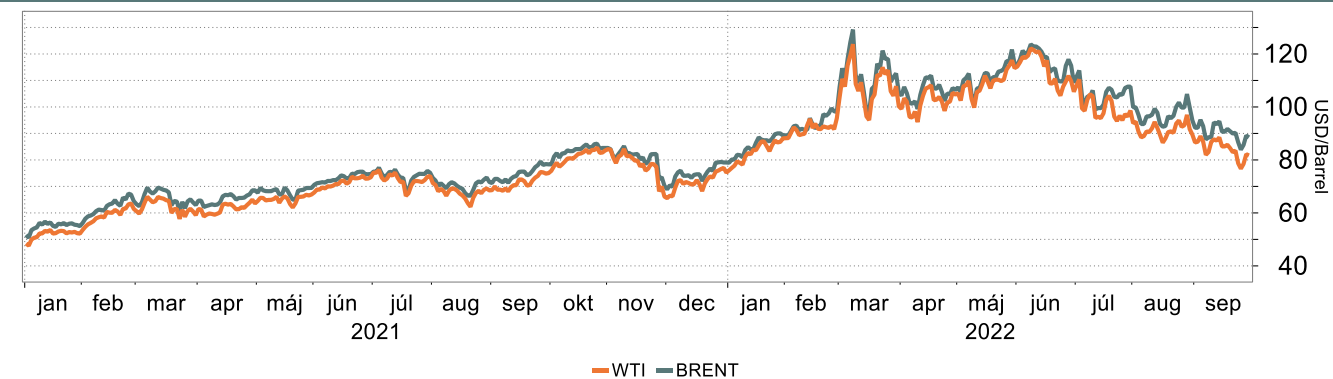
EUR/RUB



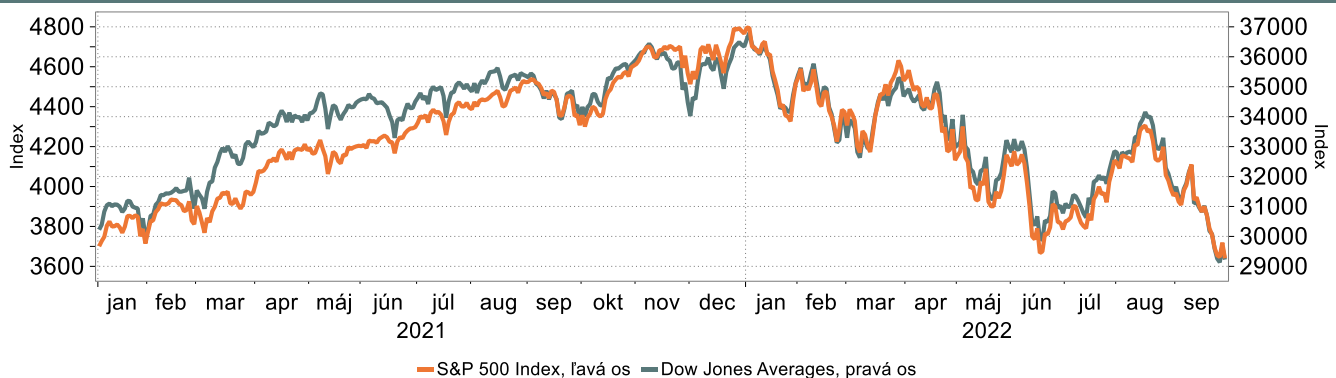
ZLATO



ROPA

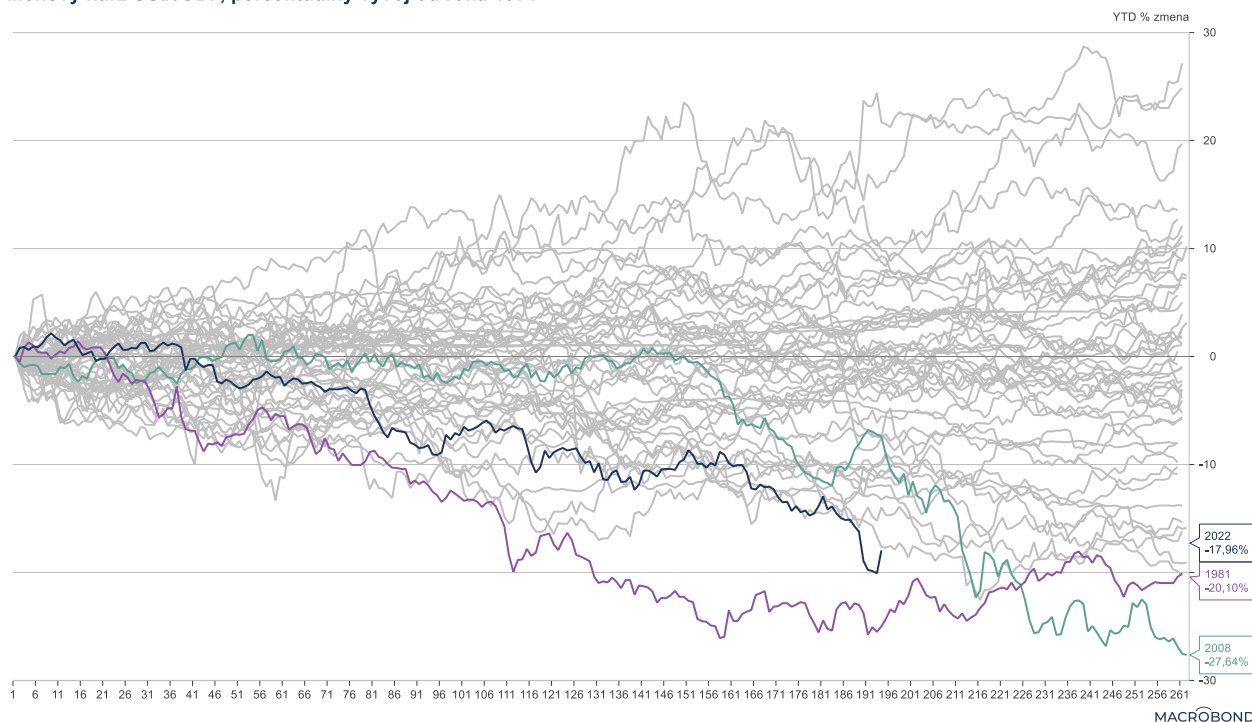


INDEXY



GRAF KTORÝ NÁS ZAUJAL

Menový kurz USD/GBP, percentuálny vývoj od roku 1971



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