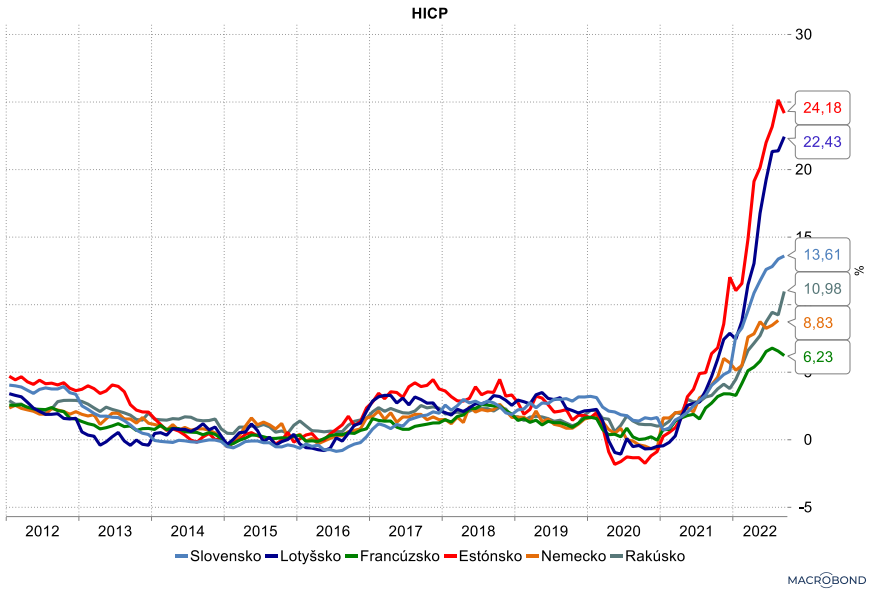
BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2022| ČÍSLO 40



POROVNANIE SPOTREBNÝCH KOŠOV PRI CPI A HICP INFLÁCII

Vysoká úroveň inflácie momentálne trápi väčšinu svetových ekonomík. Augustové hodnoty inflácie na základe indexu spotrebiteľských cien (CPI) v USA dosiahli úrovne 8,3% a v Eurozóne predbežné údaje za september počítajú s nárastom až o 10%.

V tomto čísle:

→ *Porovnanie spotrebných košov pri výpočte CPI*

→ *Ako sa vyvíja dopyt po mikročipoch?*

→ *Krajiny EÚ smerujú do recesie*

→ *Potrebujeme zastropovať ceny elektriny?*

→ *Zahraničný obchod ovplyvnený energiami*

→ *Monetárna politika Bank of England*

→ *Ako sa darí maloobchodu v Európe?*

→ *REALITY CHECK*

Rýchlejšie tempo jej rastu pozorujeme najmä v menších, a viac otvorených ekonomikách, kde je inflácia najmä importovaná. Na Slovensku sa inflácia pohybuje v pásme 14,1%, v Českej republike je na úrovni 17,2%. Momentálne najvyššia inflácia v rámci eurozóny je v Estónsku, kde dosahuje úrovne 24,8%. V našej analýze sa budeme venovať najmä CPI, HICP a rozdielom v spotrebných košoch jednotlivých krajín, na základe čoho sa budeme snažiť zdôvodniť výšku inflácie vo vybraných krajinách.

Index spotrebiteľských cien CPI

Najpoužívanejším meradlo je index spotrebiteľských cien (CPI), ktorý meria dopad zmien cenovej hladiny na domácnosti. Zjednodušene sa dá povedať, že miera inflácie na základe CPI nám hovorí, o koľko percent viac musia spotrebitelia zaplatiť za kupované statky a služby. CPI a celkovo inflácia patrí k jedným z najdôležitejších makroekonomických dát, ktoré sa merajú na úrovni všetkých ekonomík, prípadne na úrovni menovej únie (eurozóna). CPI meria dynamiku vývoja cien na základe zmeny cenovej hladiny pri statkoch, ktoré spotrebúvajú domácnosti. Táto zmena sa meria na základe spotrebného koša statkov a služieb, ktoré následne vstupujú do výpočtu. Spotrebný kôš tvoria vybraní reprezentanti statkov a služieb, ktorých váhou je ekonomický význam jednotlivých tovarov v danej skupine. Ekonomický význam je daný podielom výdavkov domácností na príslušnú skupinu statkov. Váha jednotlivých reprezentantov v spotrebnom koši sa od krajiny ku krajine líši, čo následne vplýva aj na konečný výsledok meranej úrovne inflácie. Členenie indexov, je zostavované na základe OSN „Klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu“ (COICOP), ktorá univerzálny spotrebný kôš delí na 12 odborov a 44 skupín.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien HICP

HICP alebo Harmonizovaný index spotrebiteľských cien sa používa na meranie úrovne inflácie na úrovni krajín Európskej Únie. Index je „harmonizovaný“ , pretože všetky krajiny v EÚ sa riadia rovnakou metodiku pri výpočte. Tým sa zabezpečuje možnosť porovnávania údajov medzi jednotlivými krajinami. HICP

Odbor spotrebného koša / Krajina	*SVK*	*RAK*	*NEM*	*FRA*	*EST*	*LOT*
01 Potraviny a nealkoholické nápoje	23,0%	13,3%	12,7%	16,6%	20,9%	25,9%
02 Alkoholické nápoje a tabak	6,0%	4,1%	4,5%	4,5%	5,5%	7,9%
03 Odevy a obuv	5,3%	6,1%	4,3%	4,0%	5,5%	5,2%
04 Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá	18,4%	15,4%	25,2%	17,4%	16,8%	16,3%
05 Nábytok, bytové zariadenie a bežná údržba domácnosti	8,3%	8,4%	6,1%	5,9%	6,7%	3,9%
06 Zdravotníctvo	3,1%	5,9%	5,8%	4,5%	5,4%	6,1%
07 Doprava	7,1%	14,0%	14,9%	15,8%	14,5%	13,9%
08 Pošty a spoje	4,1%	2,4%	2,9%	3,0%	4,4%	3,4%
09 Rekreácia a kultúra	8,4%	9,6%	9,7%	8,0%	7,7%	7,0%
10 Vzdelávanie	1,6%	1,3%	1,0%	0,4%	1,2%	1,2%
11 Reštaurácie a hotely	6,5%	11,2%	3,9%	7,4%	5,5%	4,8%
12 Rozličné tovary a služby	8,2%	8,3%	8,9%	12,4%	5,8%	4,4%

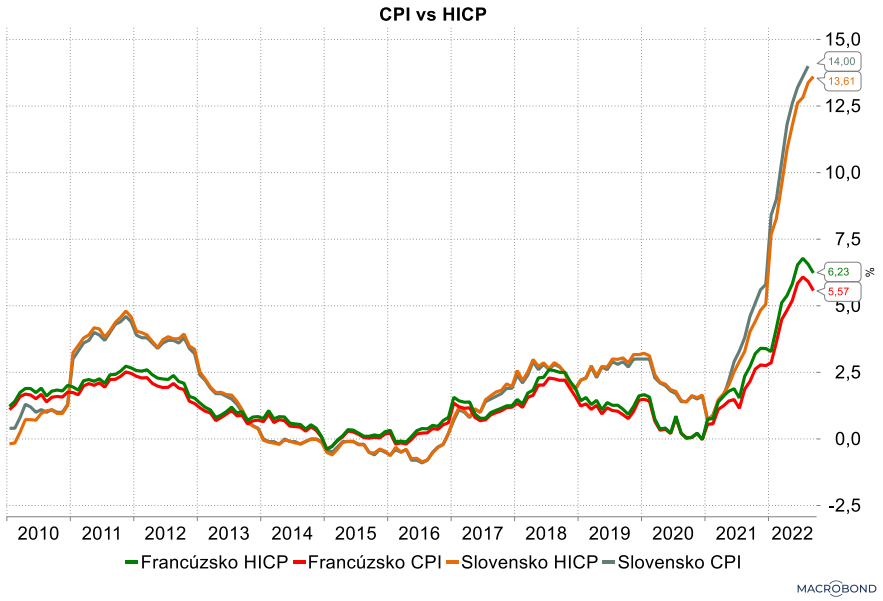
zostavuje Eurostat a národné štatistické úrady členských štátov EÚ. Jednotlivé indexy sa členia rovnako podľa klasifikácie COICOP. Pre EÚ je inflácia meraná na základe HICP jedným z hlavných kritérií posudzovania na vstup krajiny do Eurozóny. Pri porovnávaní spotrebných košov CPI aj HICP však zistíme, že napriek tomu, že je index harmonizovaný, váhy jednotlivých skupín statkov sú rozdielne aj pri HICP. Okrem toho vznikajú aj rozdiely pri spotrebných košoch medzi jednotlivými ukazovateľmi. Napríklad v prípade Slovenska, HICP na rozdiel od CPI neobsahuje zložky „imputované nájomné“ a vybrané položky týkajúce sa veľkých opráv a údržby domácnosti. Preto je v našom prípade inflácia na základe CPI (14,1%) o niečo vyššia ako pri HICP (13,4%). V prípade Francúzska sa CPI a HICP vyvíjajú veľmi podobne ale nemajú rovnaký rozsah. Rozsah HICP pokrýva peňažné výdavky na konečnú spotrebu domácností. HICP monitoruje čisté ceny administratívnych úhrad, zatiaľ čo index CPI monitoruje hrubé ceny, ktoré sú reprezentatívne pre nákupnú cenu spotrebovaných produktov. Vypočítané indexy a váhy sa preto líšia v sektoroch, kde je pokrytie nákladov vnútroštátnymi orgánmi vysoké (zdravotníctvo, sociálna starostlivosť). Z tohto dôvodu je vo Francúzsku inflácia meraná na základe CPI (5,6%) nižšia ako HICP (6,2%).

Porovnanie spotrebných košov medzi krajinami

Pre jednoduchosť porovnania spotrebných košov medzi krajinami použijeme údaje z Eurostatu o HICP. Váhy odborov jednotlivých tovarov a služieb, ktoré vstupujú do výpočtu HICP sú medzi krajinami odlišné. Jednotlivé váhy záležia od ekonomickej významnosti spotrebovaných statkov a služieb pre domácnosti v danej krajine. Na základe týchto rozdielov dokážeme do určitej miery popísať výšku inflácie v danej krajine.

Estónsko a Lotyšsko

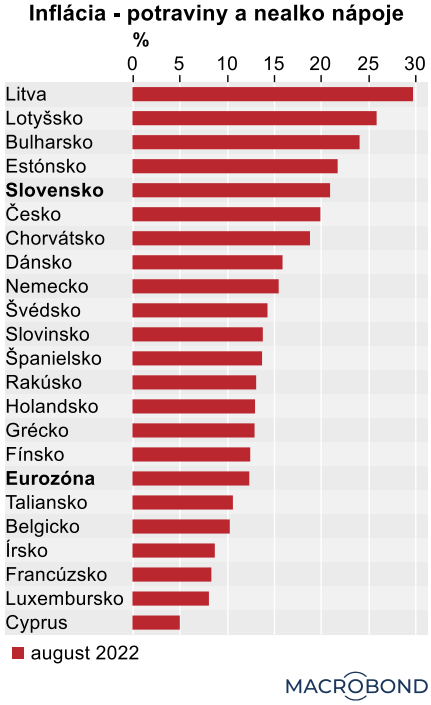
Momentálne najvyššiu mieru inflácie v rámci Eurozóny dosahuje Estónsko, kde ceny v septembri medziročne podľa HICP vzrástli o 24,2%. Najvyšší podiel v spotrebnom koši Estónska majú potraviny, ktoré tvoria 20,9% spotrebného koša. Vysoké podiely na spotrebnom koši majú potom odbory: č. 4 - bývanie, voda, elektrina, plyn (17,4%) a č.7 - doprava (15,8%). Estónsko je malá a otvorená ekonomika, ktorá je skôr orientovaná na import tovarov a služieb. Jej najväčšími importnými partnermi za rok 2021 bolo Rusko, následne Nemecko, Čína, Fínsko a Litva. Estónci importovali väčšinu objemu minerálnych olejov, plynu a ropy z Ruska. Rast cien týchto komodít spôsobil aj výraznú zmenu v raste cenovej hladiny. Ceny v odbore č.4, kde patrí napríklad nájom, elektrina alebo plyn, medziročne v Estónsku stúpli o 84,7%, čo je najviac z celého spotrebného koša. Ďalej výrazne stúpali aj odbory č.1 (21,8%) a č.7 (23,8%). Tieto tri odbory majú najväčší podiel na

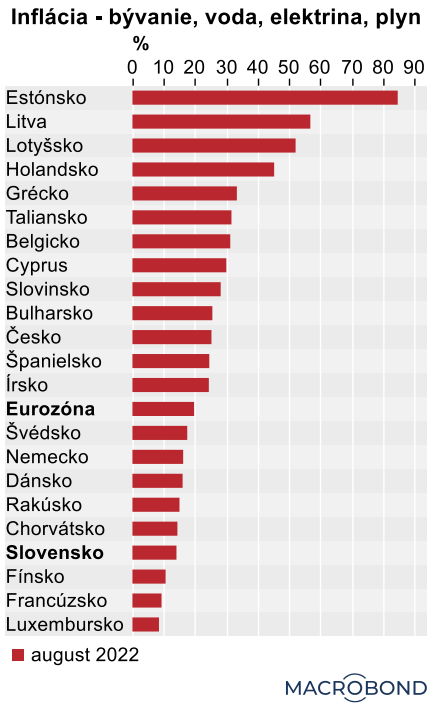


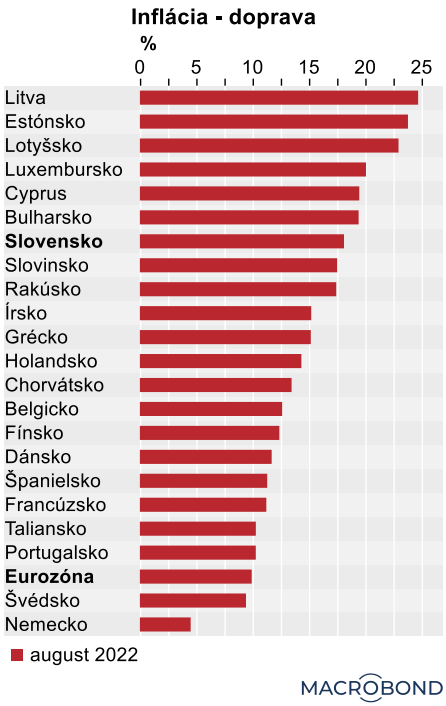
spotrebnom koši Estónska, keď dokopy tvoria až 52,2% celého balíka. Rovnako má väčšina estónskych domácností flexibilné zmluvy odberu elektrickej energie, takže zvýšenie cien má okamžitý dopad na domácnosti a zvýšenie inflácie. Výrazné zvýšenie cien pri týchto statkoch spôsobilo, že Estónsko má najvyššiu mieru inflácie medzi krajinami Eurozóny. Identický prípad ako Estónsko je aj susedné Lotyšsko. Inflácia u Lotyšov je momentálne o niečo nižšia, na úrovni 22,4%. Najväčší podiel na spotrebnom koši majú potraviny (25,9%). Ceny v tomto odbore v Lotyšsku rástli medziročne o 25,9%, k čomu prispievali najmä produkty ako chlieb, káva, cukor či hovädzie mäso. Lotyšom taktiež výrazne stúpajú náklady na vykurovanie, ktoré sú až takmer 4-násobne vyššie, ako to bolo pred rokom. Lotyšsko a Estónsko sú krajiny v chladnejšom klimatickom pásme a preto sú aj náklady na vykurovanie veľkou súčasťou nákladov domácností. Pobaltské štáty majú infláciu hlavne importovanú.

Francúzsko a Nemecko

Naopak najnižšia inflácia v rámci EÚ je momentálne vo Francúzsku na úrovni 6,2%. Francúzsko má tri hlavné odbory spotrebného koša (č.1, 4, 7) rozložené rovnomernejšie, ako v ostatných porovnávaných krajinách, a taktiež cenová hladina jednotlivých odborov je vo Francúzsku na nižších úrovniach. Francúzsko je na rozdiel od pobaltských krajín veľká a menej otvorená ekonomika, keď podiel importu na HDP Francúzska je okolo 32% a v prípade Estónska to je až 80%. Výraznejší rozdiel oproti pobaltským krajinám má Francúzsko aj pri odbore č.12 rozličné tovary a služby, kde má najvyšší podiel zo sledovaných krajín až 12,4%. Do tohto odboru patria skupiny tovarov a služieb ako sú napríklad: osobná starostlivosť, osobná ochrana, poistenie, finančné služby a ostatné, inde neklasifikované tovary a služby. Najviac zastúpený odbor vo Francúzsku bol odbor č.4, kam patria najmä nájmy a energie. Vďaka francúzskej vláde však bol rast cenovej hladiny pri týchto produktoch obmedzený. Francúzska vláda zastropovala ceny plynu a elektriny. Rovnako predĺžila limit rastu cien aj na rok 2023, pričom mal byť zrušený na konci roka 2022. Od januára 2023 budú môcť ceny plynu vzrásť maximálne o 15% a od februára bude môcť vzrásť maximálne o 15% aj cena elektriny. Toto opatrenie sa bude týkať domácností, sociálneho bývania, malých firiem a malých obcí. To znamená, že veľké firmy môžu mať naďalej problém s pokrytím nákladov na energie a budú musieť zvyšovať ceny svojich výrobkov, prípadne znižovať mzdové náklady alebo obmedzovať výrobu. V Nemecku tvorí najväčší podiel spotrebného koša rovnako ako vo Francúzsku odbor č.4. Zároveň je v Nemecku tento podiel najvyšší v rámci Eurozóny. Ceny v tomto odbore vzrástli o 16,2% a najviac prispievajú k dnes už 10,9%-nej inflácii. Priemerné ceny nájomného za 1-izbový byt v Berlíne sa pohybujú na úrovni 1150EUR/mesiac. V Mníchove sa takýto nájom pohybuje na cene 1400 EUR/mesiac a v priebehu roka 2022 vzrástol už o 10% a pri priemernej mzde 6600 EUR tvoria náklady na nájom 20% z mesačnej mzdy. Ceny nájmov v Nemecku sú od roku 2020 regulované a pri bytoch postavených pred rokom 2014 sú ceny zastropované. Výška nájmov pri týchto bytoch klesla po zavedení regulácie o takmer 60%. Problémom však je, že záujemcovia o regulované nájomné musia spĺňať náročné požiadavky, a teda je pre väčšinu obyvateľov nedostupné. To zvyšuje dopyt po neregulovanom bývaní, ktorý následne zvyšuje cenu nájmu pri týchto bytoch a prispieva k rastu inflácie. Okrem toho Nemecko vý-







razne zasiahla energetická kríza a zvýšené ceny energií taktiež zvýšili celkovú infláciu v krajine.

Rakúsko a Slovensko

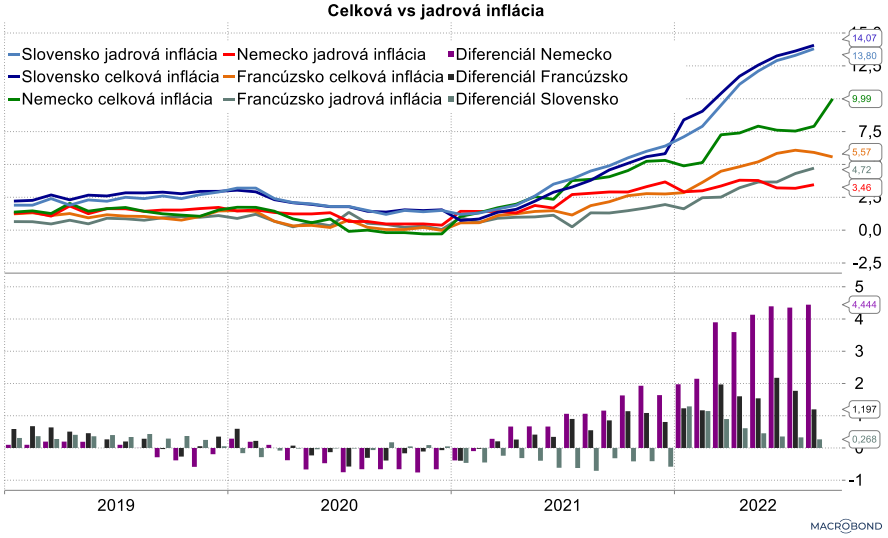
Rakúsko má rovnako ako Francúzsko podobné podiely pri troch najväčších odboroch spotrebného koša rozloženú takmer rovnomerne. Špecifikom pri Rakúsku je odbor č.11 reštaurácie a hotely, kde dosahuje v rámci nami sledovaných krajín najvyššie hodnoty a po prímorských dovolenkových destináciách (Španielsko, Grécko) a ostrovných štátoch (Írsko, Cyprus, Malta) má najvyšší podiel v spotrebnom koši. V Rakúsku teda aktuálnu 11%-nú infláciu poháňal okrem energií, pohonných hmôt a potravín aj sektor reštauračných a hotelových služieb. V Rakúsku výrazne podporovali rast inflácie pohonné hmoty, keď ceny dieslu od začiatku roka vzrástli o 42% a ceny benzínu o 28%. Na Slovensku máme momentálne infláciu vo výške 13,6%. Najväčšiu váhu v spotrebnom koši Slovenska má odbor potraviny (23%). Ceny potravín na Slovensku rástli po pobaltských krajinách v rámci Eurozóny najrýchlejšie, keď ich ceny vzrástli v porovnaní s minulým rokom o 21%. Druhým najdôležitejším odborom na Slovensku je odbor č.4, kde k rastúcej cenovej hladine prispievajú najmä nájmy, elektrina a plyn. Ceny za dodávky elektriny a plynu sa zvýšili najmä pre veľké podniky, ktoré majú mesačné kontrakty. Väčšina slovenských domácností majú ročné kontrakty na dodávku elektriny, a teda sa výška ich cien bude meniť až od začiatku roka 2023, čo infláciu potlačí ešte vyššie. Tretím najväčším pomerom v spotrebnom koši Slovenska je odbor č.5 nábytok, bytové zariadenia a bežná údržba domácností, ktorých ceny vzrástli o 10,2%. Do tohto odboru patria skupiny nábytky, koberce, bytové spotrebiče, nástroje a náradie pre dom a záhradu a iné. Podľa prognózy Národnej banky Slovenska by mohla inflácia v roku 2023 dosiahnuť úroveň 18-22%. K týmto hodnotám budú infláciu tlačiť najmä ceny energetických komodít a potravín. Vysoké ceny energií sa taktiež premietnu na zvyšovaní cien priemyselných tovarov, ktoré budú následne vplývať na ceny konečných spotrebných produktov.

Celková inflácia a jadrová inflácia CPI

Okrem celkovej inflácie sa pri meraní úrovne cenovej hladiny stretávame s pojmom jadrová inflácia. Pri meraní inflácie na základe spotrebného koša je potrebné zadefinovať kôš statkov, ktorý by infláciu popísal čo najlepšie. Takýto kôš statkov však obsahuje aj tovary a služby, ktorých cena sa vyvíja sezónne a počas roka tak ovplyvňuje úroveň inflácie. Najznámejším prípadom je zmena cien energií, počas rôznych ročných období, alebo zmena cien potravín. Takýto efekt sezónnosti následne skresľuje celkovú úroveň cenovej hladiny. Tieto vplyvy sa dajú eliminovať dvoma spôsobmi: vyhladzovania pomocou priemerov alebo vylúčením daných statkov zo spotrebného koša. Týmto opatrením následne vznikol koncept merania jadrovej inflácie, ktorý vylučuje zo spotrebného koša ceny potravín a energií. Metodika výpočtu jadrovej inflácie sa tiež medzi jednotlivými ekonomikami líši a diferenciál medzi celkovou a jadrovou infláciou je mnohokrát medzi krajinami výrazne odlišný. Napríklad pri Slovensku je jadrová inflácia očistená vplyv zmeny regulovaných cien, ako sú energie. Okrem jadrovej inflácie Štatistický úrad meria úroveň čistej inflácie, ktorá je očistená o ceny potravín. Vo väčšine krajín však pri jadrovej inflácii sú pri výpočte vylúčené potraviny aj energie. Preto sú diferenciáli medzi celkovou a jadrovou infláciou medzi krajinami rozdielne. Kým na Slovensku je celková inflácia v auguste len o 0,27 p.b. vyššia, v Nemecku je rozdiel 1,2 p.b. a vo Francúzsku 4,4 p.b.

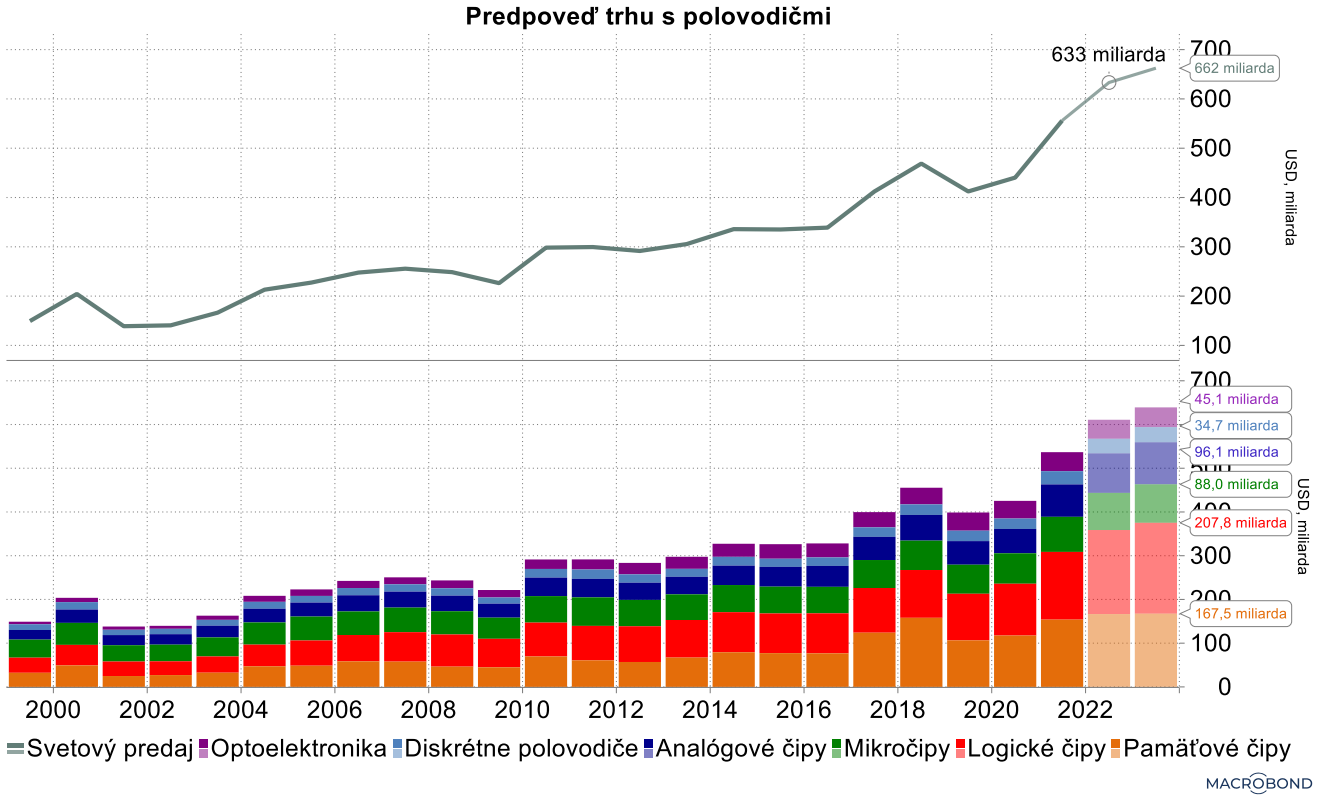
Záver

Takéto rozdiely v metodológii medzi jednotlivými krajinami zhoršujú ich komparáciu. Rozdielne váhy alebo druhy produktov vstupujúcich do výpočtu nám skresľujú konečný výsledok. Nemeria cenové zmeny v regionálnych, vidieckych alebo odľahlých oblastiach. CPI tiež nezohľadňuje rozdiely v modeloch výdavkov medzi jednotlivými domácnosťami. Domácnosti sú veľmi odlišné a niektoré môžu minúť na určité položky oveľa viac ako iné. Ďalšia kritika CPI spočíva pri nezohľadnení miery substitúcie tovarov a služieb s nižšou kvalitou. Substituované tovary a služby sa nemusia dostať do spotrebného koša a výsledok je tým pádom skreslený. Napriek tomu je však CPI najrozšírenejšia metóda merania inflácie a týmto spôsobom ju merajú všetky ekonomiky.(zl)



Prehlbovanie nedostatku čipov a ich rastúci dopyt

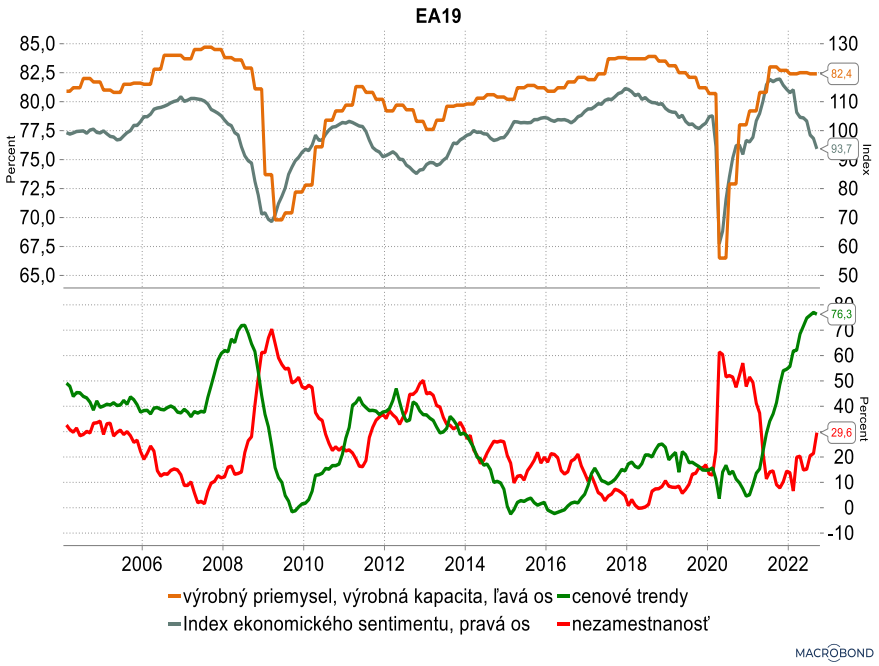
Globálny nedostatok mikročipov, ktorý sa tiahne už takmer dva roky, bude pokračovať. Zatiaľ čo dopyt v automobilovom priemysle klesol, v ostatných odvetviach rástol. Spotrebitelia sa viac zameriavali na technológie ako elektronika, spotrebiče a výrobcovia v snahe uspokojiť dopyt obmedzili alebo v niektorých prípadoch až pozastavili výrobu čipov pre automobily. Mnohé továrne čakali mesiace na čipy, stagnovala výroba a rástli náklady na skladovanie. Ako sa zvyšujú ceny, výrobcovia sú ochotnejší predávať čipy. V druhom kvartáli 2022 svetový predaj polovodičov bol silný a dosiahol 152,5 miliardy USD, čo predstavuje o 13,3% viac ako za minulé obdobie a o 0,5% viac ako v prvom kvartáli. Podľa WSTS (World Semiconductors Trade Statistics) sa očakáva medziročný nárast o 4,6% a predaje dosiahnu 662 miliárd USD ročne. Amerika vedie v predajoch s medziročným nárastom o 29%, za ňou nasleduje Japonsko (16,1%) a Európa (12,4%). Mesačný rast sa o niečo spomalil vo všetkých regiónoch. Kríza dodávok čipov sa síce zmenšuje, no dopyt po nich rastie rýchlejšie. Do roku 2030 sa očakáva až dvojnásobný nárast, najmä kvôli stúpajúcemu dopytu po polovodičoch. Spoločnosti to prinúti prijať nákladné zmierňujúce opatrenia (získanie nových dodávateľov, hromadenie zásob, strategické investície a pod.) Viacerí výrobcovia čipov ako Intel alebo TSMC oznámili svoje plány na vybudovanie nových tovární na čipy v hodnote niekoľko miliárd USD. Otázny je aj vývoj situácie na Taiwane, ako jedného z najväčších svetových producentov polovodičov, ktorý je ohrozovaný prípadnou čínskou inváziou. Tá výrazne negatívne ovplyvní zahraničný obchod krajiny.(mvj)



Indikátor ekonomického sentimentu (IES) v Európe

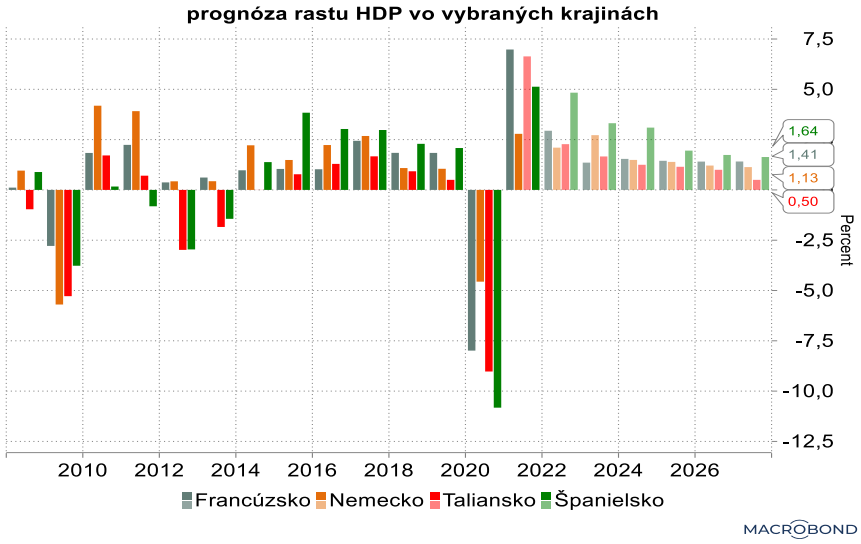
Ukazovateľ je zložený z piatich sektorových indikátorov dôvery spotrebiteľov s rôznymi váhami, kde patria indikátor dôvery v priemysle (40%), v službách (30%), stavebníctvo (5%), v obchode (5%) a spotrebiteľský indikátor dôvery (20%). Odráža spotrebiteľské správanie, ich náladu a postoje voči ekonomike a takisto vytvára určitý obraz o ekonomike podnikov v krajine a ich budúceho vývoja. V Eurozóne klesol IES oproti minulému mesiacu o 3,6 bodov na hodnotu 93,7, čo je najmenej za 2 roky. K septembru 2022 najvyššiu hodnotu indexu zaznamenalo Grécko (105,1) a najnižšiu vo Švédsku (83,1). Najväčší mesačný pokles však malo Dánsko (-8,6) a obyvateľstvo je spokojnejšie na Cypre (+5,2). Klesajúci trend od februára poukazuje na zhoršujúcu sa ekonomickú náladu a obavy spotrebiteľov, či podnikateľov z vysokej inflácie, úrokových sadzieb a zvyšovanie cien energií môže vyústiť až do zníženia HDP. Najviac postihnutá bola spotrebiteľská dôvera (-28,8) a obchod, ktorý mesačne klesol o 1,9 bodov. Pri vypuknutí pandémie v roku 2020 z februárovej hodnoty 105 klesol

v apríli IES pre EA na hodnotu 61. Čo sa týka Slovenska tak už od mája IES klesá a aktuálna hodnota je 89,7, čo predstavuje oproti minulému roku 10% zhoršenie. Najviac znížený bol indikátor spotrebiteľskej dôvery a mierne sa zhoršil aj sektor služieb. Indikátor v stavebníctve a obchode ostáva nezmenený, zatiaľ čo dôvera v priemysle sa zlepšila o 0,3 bodu. Z grafu vidíme, že zvýšená dôvera môže podporiť výdavky, produkciu a naopak nízka dôvera je spojená s nezamestnanosťou. Preto obnovenie dôvery a stúpajúci indikátor ekonomického sentimentu môže predstavovať faktor, ktorý pozitívne ovplyvní spomaľovanie ekonomík. (mvj)



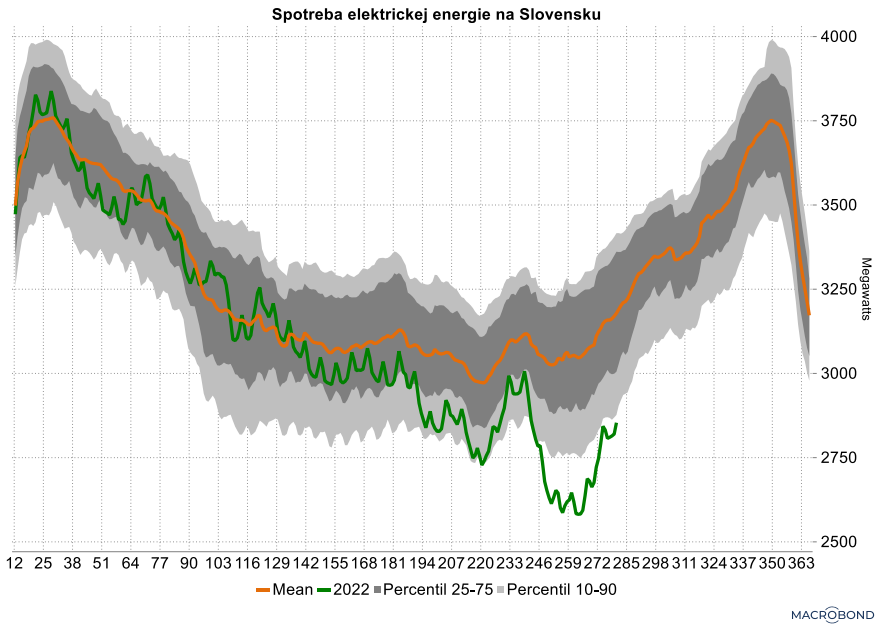
Krajiny EÚ smerujú do recesie

Kombinácia konfliktu na Ukrajine, zvyšujúca sa inflácia a s ňou spojená energetická kríza, stúpajúce ceny, klimatické zmeny a mnoho ďalších faktorov pomaly dostávajú krajiny do nepriaznivej ekonomickej situácie. Jedny z najväčších ekonomík Únie indikujú prvé fázy recesie. Značia slabý ekonomický rast a predpovede MMF na rast HDP sa čoraz viac znižujú. Spotrebitelia menej utrácajú a miera nezamestnanosti minimálne klesá, či ostáva nezmenená. Inflácia v Európe v septembri dosiahla 10%, čo znamenal nárast z augustových 9,1%. ECB reaguje zvyšovaním úrokových sadzieb. Ekonomický rast Nemecka sa spomalil. Rast HDP medzikvartálne dosiahol iba 0,1% (Q1 bol 0%). Medziročne stúpol o 1,7%, čo je pokles z 3,6% v prvom kvartáli 2022. V dôsledku nedostatku energií sa zatvárajú výrobné podniky a zahraničný obchod je oslabený. Keďže začiatkom roka viac ako polovica(55%) plynu a energií pre Nemecko pochádzalo z Ruska a teraz sú tieto dodávky zamedzené, čelili mnohým výzvam. Zredukovali dodávky na 35% a začala generovať elektrinu uhlím alebo inými náhradami (LNG). Francúzske HDP v Q1 viac-menej stagnovalo a inflácia dosiahla rekordné maximum 6,1%. K septembru 2022 je to 5,6%. V druhom kvartáli dosiahli rast HDP o 0,5%. Medzitým klesla kúpna sila domácností, najmä z dôvodu nárastu cien. Francúzi majú veľký sektor jadrovej elektriny, čo im prináša výhodu. Španielske HDP vzrástlo o 1,1% v druhom kvartáli najmä vďaka silnej letnej sezóne, ale do budúcnosti sa predpokladá pokles. Taktiež má jednu z najväčších mier nezamestnanosti v EÚ. Inflácia spotrebiteľských cien klesla v septembri 2022 na 9%. Podľa ISTAT v Auguste tohto roka miera nezamestnanosti v Taliansku dosiahla 7,8%. Ministerstvo financií odhaduje pokles HDP v treťom štvrťroku a pravdepodobne bude pokračovať. Taliansko je vysoko závislé na zemnom plyne pri výrobe elektriny, čo momentálne nie je priaznivá situácia. Zmeny prinesie aj nová pravicová vláda Meloniovej. Mnohí odborníci a štatistiky predpovedajú recesiu pre (nie len vymenované vyššie) európske krajiny do konca tohto roka. Pozitívny zvrat môže nastať až v druhej polovici 2023 alebo až na ďalší rok.(mvj)



Potrebujeme zastropovať ceny elektriny?

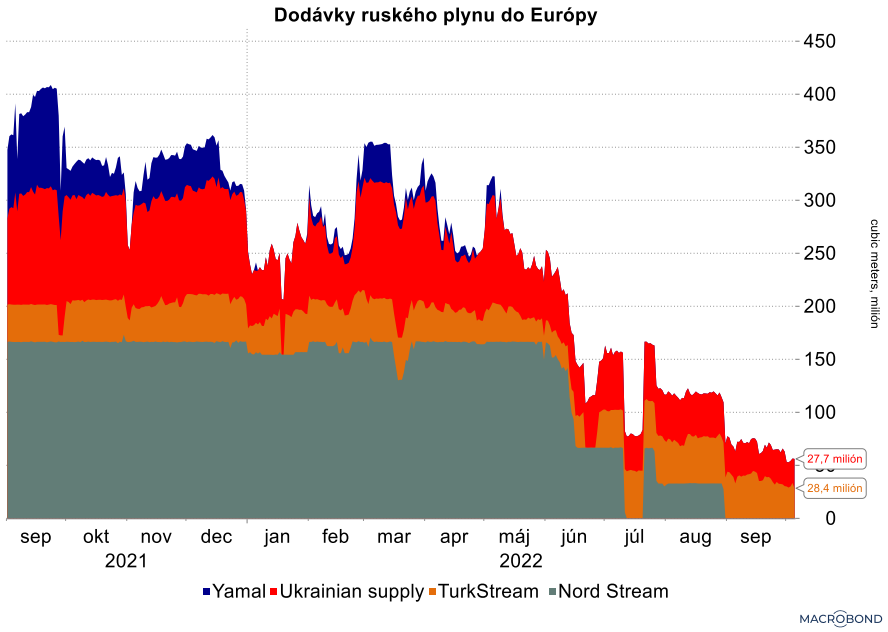
Spotreba elektriny na Slovensku klesla viac ako na začiatku pandémie. Následkom vysokých cien energií odstavilo výrobu na Slovensku viacero energeticky náročných podnikov, ako Slovalco, či Duslo Šaľa. To sa premietlo do prepadu celkovej spotreby elektriny. Spotreba elektrickej energie za minulý týždeň bola oproti minulým rokom nižšia o viac ako 15 %.

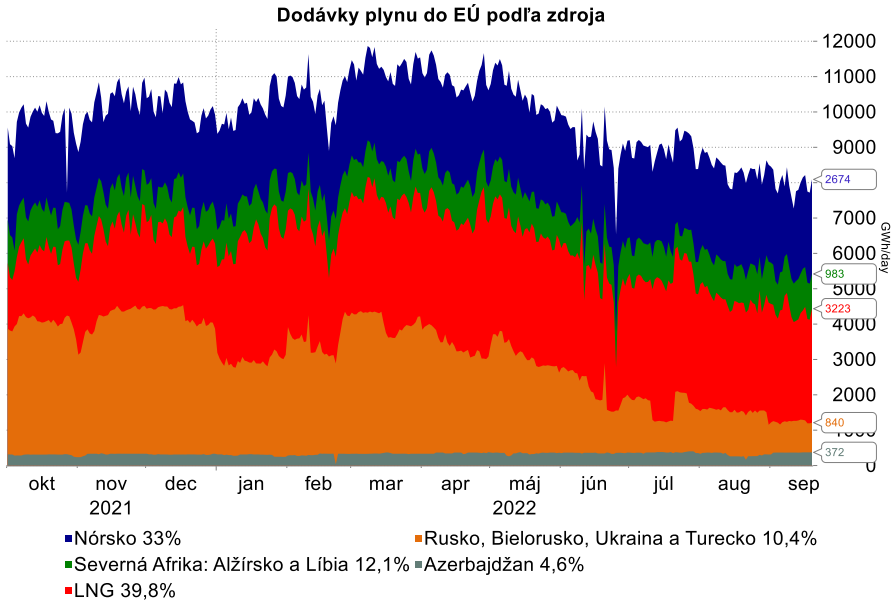


V reakcii na vysoké ceny elektriny prebehlo stretnutie ministrov energetiky členských krajín Európskej únie, na ktorom sa schválil limit 180 eur za MWh pre príjmy elektrární využívajúce lacnejšie zdroje ako plyn (všetky dovozy plynu vstupujúce do EÚ bez ohľadu na geografický pôvod). Všetky príjmy nad touto hranicou budú môcť štáty využiť na vlastné opatrenia. Čo prináša aj riziká, ale presné detaily ešte nemajú dopracované. Ďalej schválili plán povinných úspor elektriny vo vybraných časoch s najvyššou spotrebou s cieľom dosiahnuť v týchto úsekoch aspoň 5-percentné zníženie. Mimoriadne príjmy firiem dodávajúcich fosílne palivá sa zdania sadzbou najmenej 33%. Slovensko by však z limitov získalo málo, keďže Slovenské elektrárne a iní lokálni výrobcovia už väčšinu budúcej produkcie elektriny predali za ceny, ktoré sú nielen omnoho nižšie ako dnes na burze, ale aj hlboko pod dohodnutým limitom. Riešením by mohol byť cenový strop na plyn, ktorý prúdi do Európy, čo je avšak komplikovanejšie keďže nie všetky členské štáty zdieľajú tento názor. Aktuálne sa intenzívne hľadajú riešenia. To by malo automaticky stlačiť nadol aj ceny elektriny. Plyn ako najdrahšie palivo určuje konečnú cenu elektriny aj tam, kde sa na celkovom mixe podieľajú lacnejšie a ekologickejšie zdroje. Ak by EÚ nezastropovala cenu plynu, slovenskú ekonomiku by tvrdo zasiahli zvýšené ceny elektriny, keďže dve tretiny podnikov ju ešte na budúci rok nemajú kúpenú a vláda nemá dosť nových zdrojov, aby to kompenzovala. Strop by mal byť stanovený tak, aby dodávateľom stále prinášal zaujímavé zisky. Skvapalnený LNG plyn má mať podľa návrhu iný režim, jeho cena sa bude odvíjať od ázijského cenového indexu, aby sa nestalo, že tankery sa presmerujú z Európy na Áziu, kde by mohla byť lepšia cena. (mv)

Nahradenie ruského plynu

Minulý týždeň sa objavila správa o únikoch plynu na štyroch rôznych miestach plynovodov Nord Stream I a Nord Stream II. Cena plynu po niekoľkodňovom poklese opäť stúpla o 20 % a prekročila hranicu 200 eur/MWh. Cenu potlačila nahor hlavne neistota z blížiacej sa zimy a možného ohrozenia iných plynovodných prepojení, keďže cez Nord Stream aktuálne do Európy neprúdi žiadny plyn. Potrubie, ktorým sa v minulosti prepravovalo až 35 % objemu ruského plynu do Európy, fungovalo v obmedzenom režime už od leta. V júni sa prietok znížil na 40 % kapacity a v júli, po

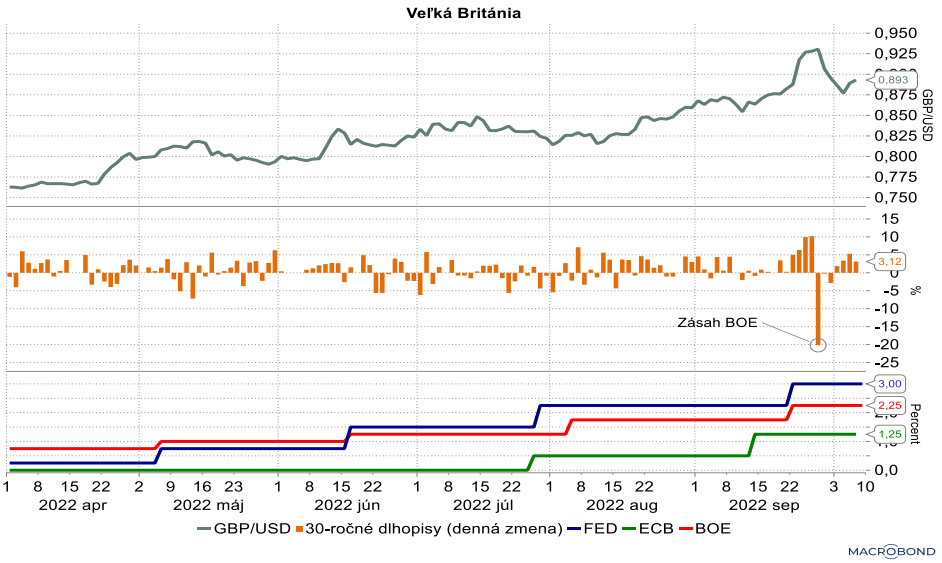




pravidelnej desaťdňovej údržbe, klesol o ďalšiu polovicu. K úplnému zastaveniu došlo koncom augusta, keď Gazprom po trojdňovej odstávke už tok neobnovil. Takto pred rokom dodávali 4 ruské plynovody do Európy 40 % plynu. Dnes je ruského plynu len 7,8 % z celkového objemu. Dôležité je, že celkové dodávky sú do Európy vysoké a očakáva sa ich navýšenie vďaka otvoreniu plynovodu z Nórska do Poľska a otvoreniu nových LNG terminálov. Vykurovacia sezóna sa už začala a zásobníky sa stále plnia. EU ich má naplnené na 90 %. Zatiaľ sme všetky znížené dodávky ruského plynu dokázali nahradiť vďaka zdrojom skvapalneného LNG plynu (40,5 % z celkového objemu), ktorý do Európy dovážajú USA, Katar a Nórsko, ktoré zvýšilo export LNG v tomto roku z 1,8 miliardy na tri miliardy kubíkov. Ďalej z Alžírska (10,5 %) a hlavne z Nórska (36,8 %). Nórsko zvýšilo tohtoročný objem produkcie o osem percent, na 122 miliárd kubických metrov. Výhradne od ruského plynu už nie je závislé ani Slovensko. Kým vlani tvoril 85 % spotreby, dve tretiny z tohto objemu už nahradili iné zdroje. Jedna tretina pochádza z Nórska, odkiaľ plyn priteká cez Nemecko a cez nový plynovod Baltic Pipe z Poľska. Ďalšiu tretinu pokrýva LNG plyn, ktorý Slovenský plynárenský priemysel (SPP) prečerpáva v Taliansku a v chorvátskom termináli na ostrove Krk. Plynu bude cez zimu dostatok, problémom však zostáva jeho cena, čo sa aktuálne snaží riešiť európska komisia pomocou zastropovania. (mv)

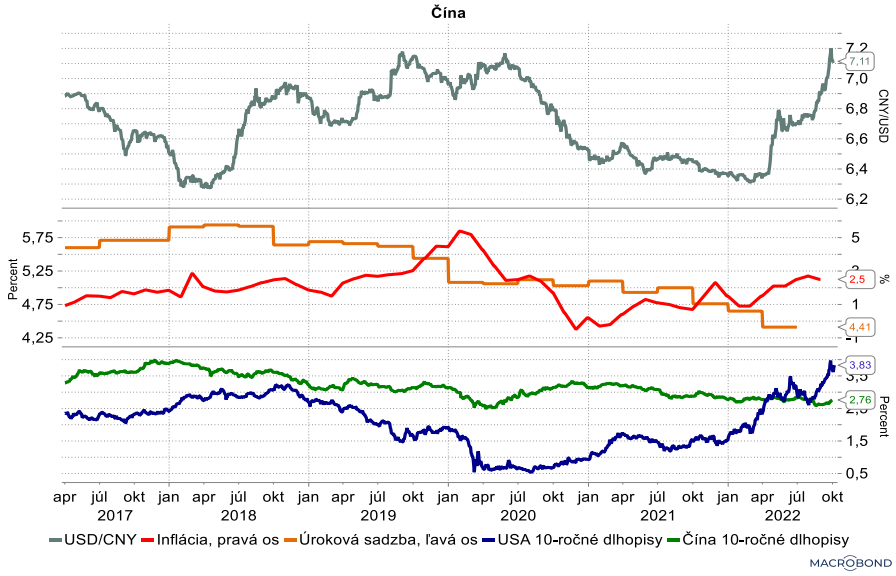
Monetárna politika BOE

Šiesta najsilnejšia ekonomika sveta si minulý týždeň vyskúšala osud rozvojovej krajiny, ktorá sa ocitla v nemilosti finančných trhov. Britská libra sa oproti doláru nakrátko prepadla na rekordné minimum od zavedenia plávajúcich devízových kurzov v 70. rokoch. Ceny štátnych dlhopisov klesli tak prudko, že ich Bank of England (BOE) musela začať nakupovať, pretože to ohrozovalo penzijný systém. Za panickým výpredajom však nebola náhla strata dôvery v celú Veľkú Britániu, ale skôr reťazová reakcia na trhu. Plánované zníženie daní zo strany britskej vlády by zvýšilo deficit verejných financií, čo by znamenalo, že viac peňazí zostane v obehu, čo môže tlačiť na infláciu a tým pádom by BOE musela sprísniť monetárnu politiku, čo prispelo k pozorovanému prepadu trhov. Pokiaľ chce vláda škrtať dane a zároveň ekonomike platbami kompenzovať vyššie ceny energií, mala by zrozumiteľne komunikovať ako to chce urobiť, pretože obavy z prudkého rastu deficitu verejných financií znižujú hodnotu vládnych dlhopisov. Britské penzijné fondy mali z klesajúcich dlhopisov straty a aby splnili maržové požiadavky, museli ich predávať s cieľom získať hotovosť, ktorú mohli použiť ako kolaterál. Lenže spustil sa začarovaný kruh. Čím hlbšie dlhopisy klesali, tým viac boli vypredávané, pretože kolaterálu bolo treba viac. BOE teda musela zasiahnuť a dodať likviditu v podobe nákupu dlhopisov v objeme 65 mld. libier (72 mld. USD), čím zastavila prepad, ale dostala sa do rozporuplnej politickej pozície v čase zvyšovania sadzieb.



Na výber nemala ani vláda a pre istotu zrušila plány na znižovanie daní. Kombinácia, prostredníctvom ktorej sa zdá, že centrálna banka súčasne uvoľňuje aj sprísňuje, zmazala hranice medzi menovou politikou a finančnou stabilitou. Čo je ešte zásadnejšie, vystavila inštitúciu obvineniam z menového financovania – kontroverznej myšlienke, že BOE finančne podporuje vládu. Ak má Veľká Británia financovať vyššie deficity a zastaviť pád meny musí držať krok s USA vo zvyšovaní úrokových sadzieb. (mv)

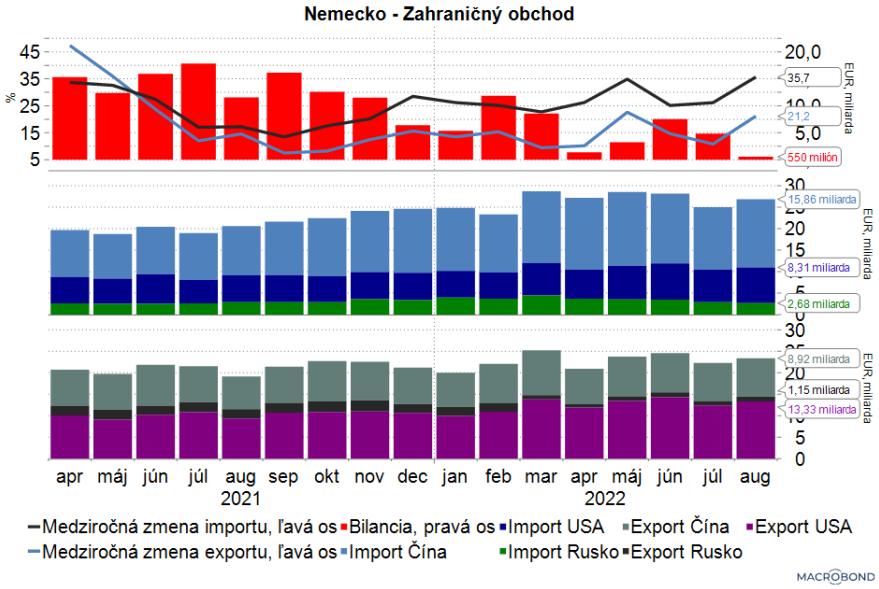
Prepad čínskeho juanu oproti doláru



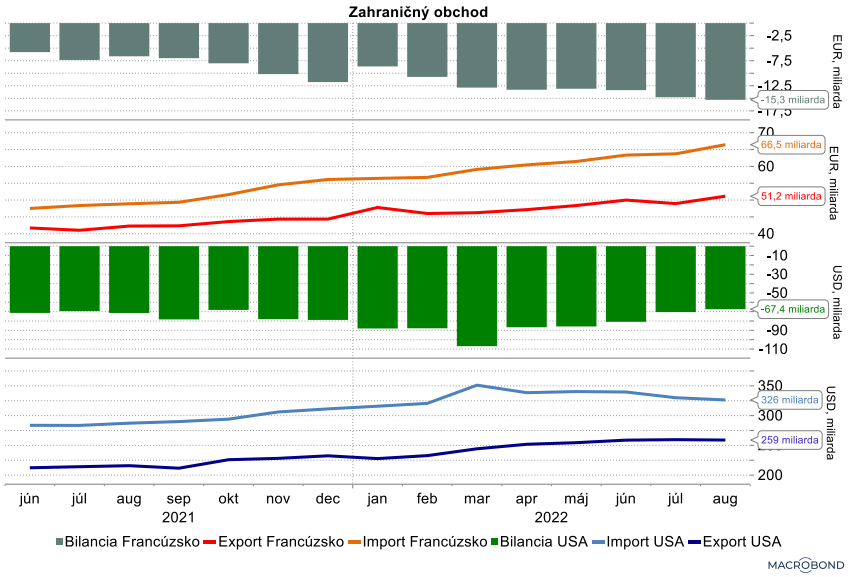
Od začiatku tohto roka čínsky juan stratil 13 % svojej hodnoty voči doláru. Mena sa oslabila v dôsledku monetárnych stimulov, ktoré mali podporiť ekonomiku. Išlo o zníženie sadzieb a zníženie povinných minimálnych rezerv. Oba kroky boli namierené na posilnenie likvidity v dôsledku slabšieho výkonu ekonomiky. Hospodárstvo je oslabené kombináciou prísnych lockdownov z dôvodu pandémie, realitnej krízy a tiež energetickej krízy. Mierne oslabenie meny zvýhodňuje exportérov, keďže pre zahraničie je v Číne lacnejšie. Avšak veľké oslabenie prináša problémy, ako import inflácie alebo zvyšuje motiváciu na odliv kapitulu do zahraničia, čo oslabenie meny ďalej posilní. Čína si je tiež vedomá, že juan padá hlavne voči doláru. Oproti ostatným menám si vedie pomerne dobre. Čína si môže dovoliť mierne stimuly, podobne ako Japonsko, keďže tamojšia inflácia zostáva pod úrovňou troch percent. Menová politika však diverguje voči doláru, ktorý sadzby zvyšuje. Zahraniční investori zároveň od februára vypredávajú čínske dlhopisy, ktorých výnos klesá a rozdiel oproti americkým dlhopisom je najvyšší za posledných 15 rokov, čo tiež prispieva k oslabeniu meny. Je málo pravdepodobné, že čínska centrálna banka (PBOC) bude brániť nejakú konkrétnu úroveň juanu voči doláru, keďže už prekročil hranicu 7 CNY/USD a očakáva sa v budúcom roku prekročenie 7,2 CNY/USD. Snaží sa však aspoň o to aby zabránila špekulantom shortovať (stávkovať na prepad) a to administratívnymi opatreniami a veľké štátne banky majú byť pripravené, aby ich zahraničné pobočky boli schopné predávať dolár a nakupovať čínsky juan, teda intervenovať. Intervencie v podobe predaja dolára už robia Japonsko, Južná Kórea aj India, čo naznačuje, že intervencia voči americkému doláru by mohla byť medzinárodná. (mv)

Zahraničný obchod ovplyvnený energiami

V tomto týždni zverejnili svoj augustový výsledok zahraničného obchodovania viaceré veľké ekonomiky ako Nemecko, Spojené štáty či Francúzsko. Bilancia prvej spomenutej krajiny skončila s kladným výsledkom, no prebytok dosiahol hodnotu len 550 miliónov eur. V medziročnom porovnaní import vzrástol o 35,7% a export o 21,2%. Tento výsledok je tak v porovnaní s bežnými výsledkami veľmi slabý. Odzrkadľuje tak pravdepodobne celkové spomaľovanie v ekonomike, ktoré sa prejavuje hlavne v sektore výroby a následne sa odráža v nižších číslach obchodovania. Potvrdzujú to aj výsledky priemyselnej produkcie, keď sa index za august ďalej prepadával pod hranicu bázického roka 2015 a skončil na hodnote 97,6. Rovnako podnikové objednávky v auguste klesli medziročne o 4,1%. Vplyv na nemecký výsledok obchodovania má jednoznačne aj slabý kurz eura, ktorý nenahráva domácim spoločnostiam, ktoré navyše bojujú s vysokými nákladmi na energie. Práve vysoké ceny energií sú hlavným faktorom podporujúcim rast importov. A celkovo rast inflácie je dôvodom rastu hodnoty obchodovaných tovarov. Čo sa týka obchodovania s okolitými krajinami, vidíme medziročné zvýšenie importov predovšetkým z Číny, no aj zo Spojených štátov, pravdepodobne predovšetkým kvôli dovozu palív. Vyhliadka septembrových výsledkov nebude pravdepodobne pozitívnejšie ladená, keďže hlavné faktory aktuálne ovplyvňujúce výsledok obchodovania sú stále silné. Pri bilancii ďalšej dôležitej ekonomiky, Spojených



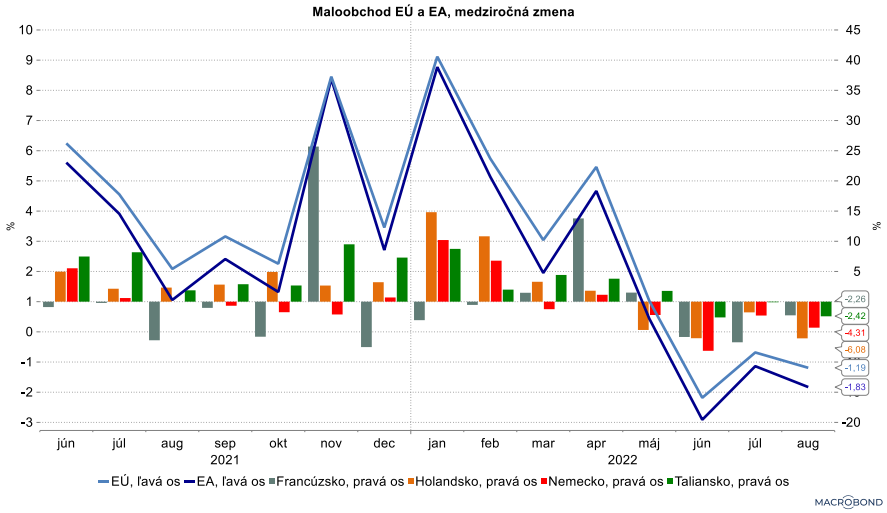
štátoch, vidíme že sa deficit opäť znížil. Dosiahol hodnotu 67,4 miliardy dolárov. Medziročne rástol export o 19,9% a import o 21%. Tento výsledok ale neznamená, že by vznikal pre krajinu priestor k ďalšiemu rastu. V týchto výsledkoch skôr vidíme vplyv rastúcej cenovej hladiny na bilanciu. Klesajúci deficit krajiny je teda pravdepodobne spôsobený dôsledkom slabšieho dopytovania v domácej ekonomike a nie dôsledkom zlepšovania bilancie. Slabší dopyt sa odrazil v medzimesačnom poklese importov tovarov. V medzimesačnom porovnaní zaznamenali mierny pokles pritom import aj export. Výsledkom klesajúceho dopytu je aj výsledok priemyselnej produkcie, ktorá za august v Spojených štátoch medziročne rástla len na úrovni 3,7% a produkcia tak klesá už štvrtý mesiac v rade. Pri jednotlivých krajinách sa zvýšil deficit obchodovania aj voči Európskej únii aj voči Číne. Vzhľadom na aktuálne globálne znižovanie objemu vyťaženej ropy v dôsledku znižovania dopytu, môžeme predpokladať, že sa to tejto krajine odrazí v ďalších výsledkoch obchodovania. V poslednej vybranej ekonomike, Francúzsku sa deficit za august prehĺbil na 15,3 miliárd eur. Dôvodom je rovnako ako v Nemecku predovšetkým silný rast importov, teda hlavne import energií no aj priemyselných tovarov. Naopak exporty z krajiny sa výraznejšie nemenili. Odvíja sa to pravdepodobne tiež od stavu priemyselnej produkcie. Celkový index je na úrovni 99,7, teda tesne pod hranicou roka 2015, predovšetkým kvôli zaostávaniu automobilového priemyslu. V tejto krajine sa budúci výsledok bude odvíjať predovšetkým od ceny energií. (jh)



Miera nezamestnanosti v EÚ stabilizovaná

Augustové výsledky o miere nezamestnanosti v EÚ ostali na nezmenenej úrovni 6%. Oproti minulému roku je to pokles o 0,8 percentuálneho bodu. Na základe výsledkov z predchádzajúcich mesiacov vidíme, že zmeny v počte nezamestnaných sú už len veľmi minimálne, takže môžeme konštatovať, že aktuálna miera nezamestnanosti je na svojej prirodzenej hranici a k ďalším poklesom teda skôr nedôjde. Podľa najnovšie zverejnených údajov sa ale podiel voľných pracovných miest za druhý kvartál 2022 medziročne zvýšil na 3%. Podiel je tak zhruba o 1 percentuálny bod vyšší, ako pred pandémiou. Znamená to teda, že naprieč krajinami je stále vysoký počet neobsadených pozícii. Celkovo za členské krajiny je nedostatok citeľný predovšetkým v službách, čo môže byť ešte stále dozvuk pandémie. Napriek tomuto znaku prehrievania trhu sa dopyt neodráža aj v silnom raste miezd. Mzdové náklady v rovnakom čase v EÚ medziročne vzrástli o 4,4%, čo je menej, ako rástla inflácia. Dôvodom sú pravdepodobne rastúce ostatné náklady, ktoré firmy limitujú. Slovensko sa zaradilo v tomto prieskume medzi krajiny s najnižším podielom voľných pracovných miest. Nezamestnanosť je pritom ešte stále na pomerne vysokej úrovni v porovnaní s údajmi spred pandémie. Na našom trhu tak teda určite k prehrievaniu nedochádza a údaje pravdepodobne skôr signalizujú pokles dopytu po pracovnej sile. (jh)

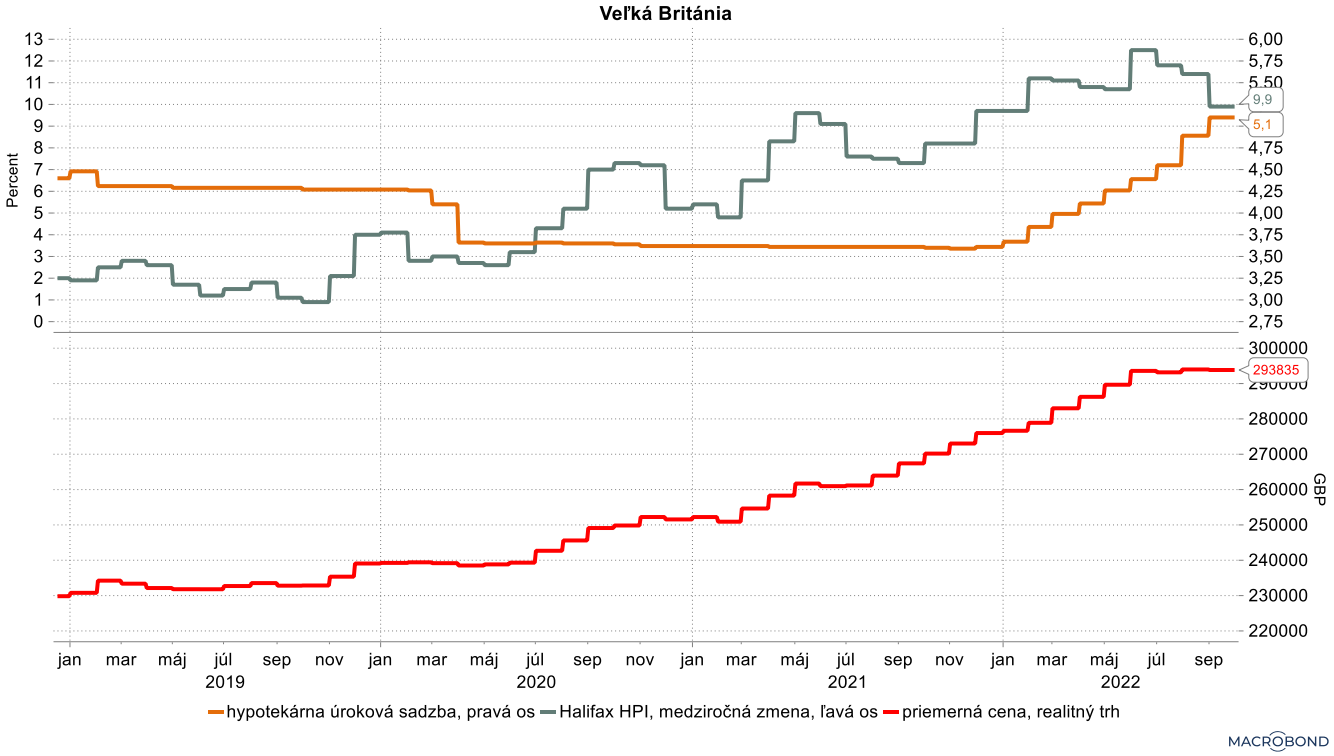
Ako sa darí maloobchodu v Európe?



Maloobchodné tržby v auguste pokračovali v poklese a medziročne tak skončili v EA na úrovni -1,83% v stálych cenách. Pokles zaznamenali ako tržby potravinových tak nepotravinových tovarov ako dôsledok klesajúcej kúpyschopnosti. Oproti výsledkom minulého mesiaca, kedy sa tržby ešte pomerne držali na úrovni minulého roka, v tomto mesiaci je už viditeľný pokles dopytu. Čo sa týka vplyvu najväčších členov na výsledok, tak v Nemecku klesli tržby o 4,3%, vo Francúzsku o 2,26%, v Taliansku o 2,42% a v Holandsku o vyše 6%. Vývoj teda zodpovedá očakávaniam a vzhľadom na stále silný vplyv inflácie na kúpyschopnosť spotrebiteľov bude zodpovedať asi aj v ďalších mesiacoch a tržby sa budú pohybovať na klesajúcich hodnotách. (jh)

REALITY CHECK – ceny vo Veľkej Británii

Index cien nehnuteľností od spoločnosti Halifax vo Veľkej Británii zaznamenal za september medziročný rast cien nehnuteľností vo výške 9,9%. Jedná sa tak o ďalší pokles, zhruba po roku sa rast cien ocitá na jednocifernej hodnote. Priemerná cena nehnuteľností sa teraz v krajine pohybuje okolo 293 835 libier. Pokles nám tak odzrkadľuje klesajúci záujem o nehnuteľnosti. Ochladenie záujmu vyvolal predovšetkým prudký rast životných nákladov. Kúpyschopnosť rovnako limitujú úrokové sadzby. Základná úroková sadzba sa teraz od septembra v Spojenom kráľovstve zdvihla na 2,25%, čo znamená že úrokové sadzby na hypotéky sa aktuálne pohybujú okolo 5 v niektorých bankách až 6%. Trh s nehnuteľnosťami tak pravdepodobne po odznení stimulov pôsobiacich na rast cien nehnuteľností už vstúpil do fázy udržateľného rastu, ktorý sa bude vyznačovať výrazne menšími percentuálnymi prírastkami. (jh)



AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

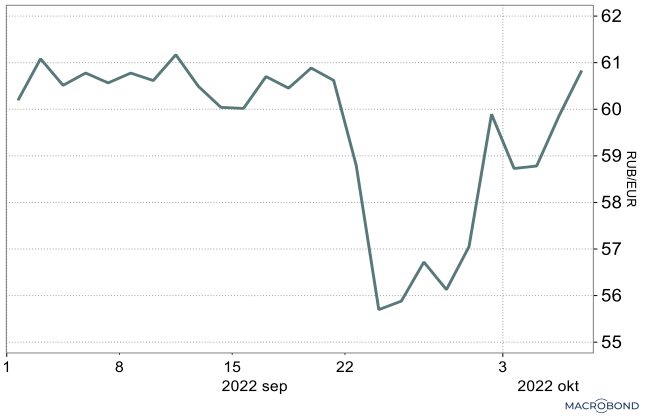
EUR/USD



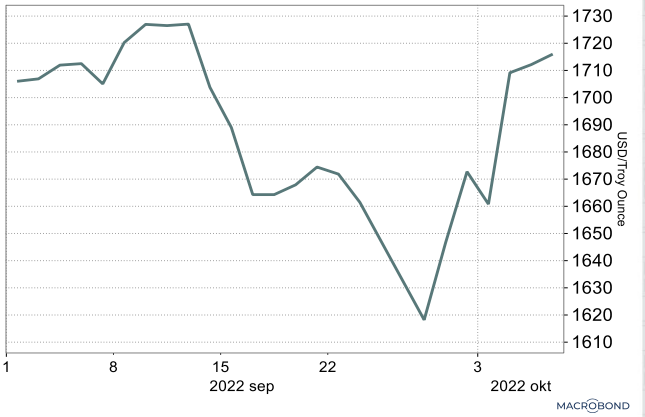
EUR/CZK



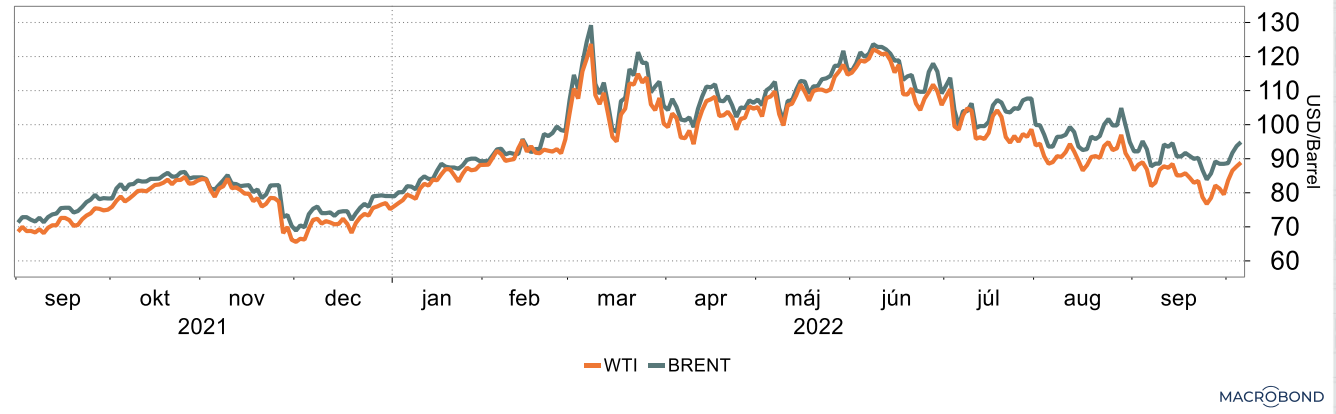
EUR/RUB



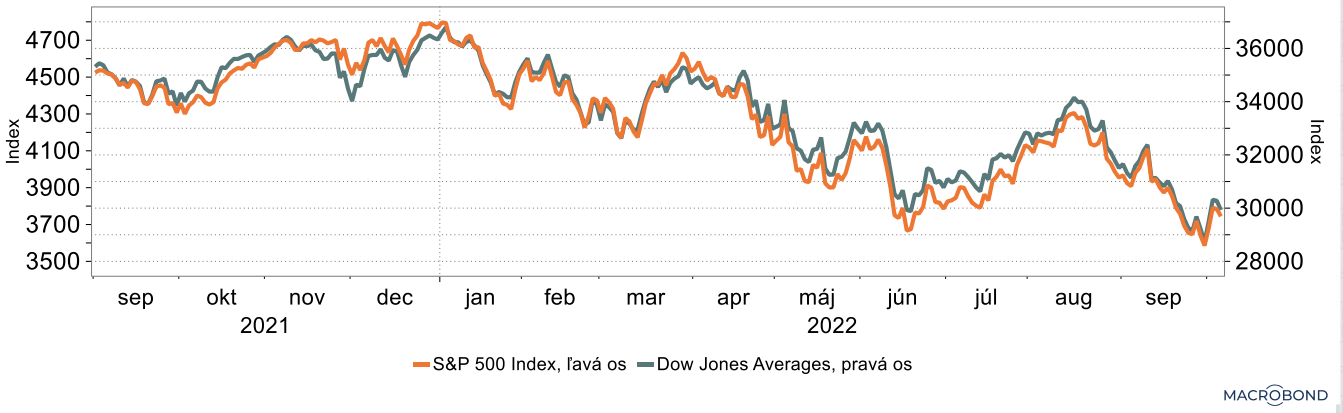
ZLATO



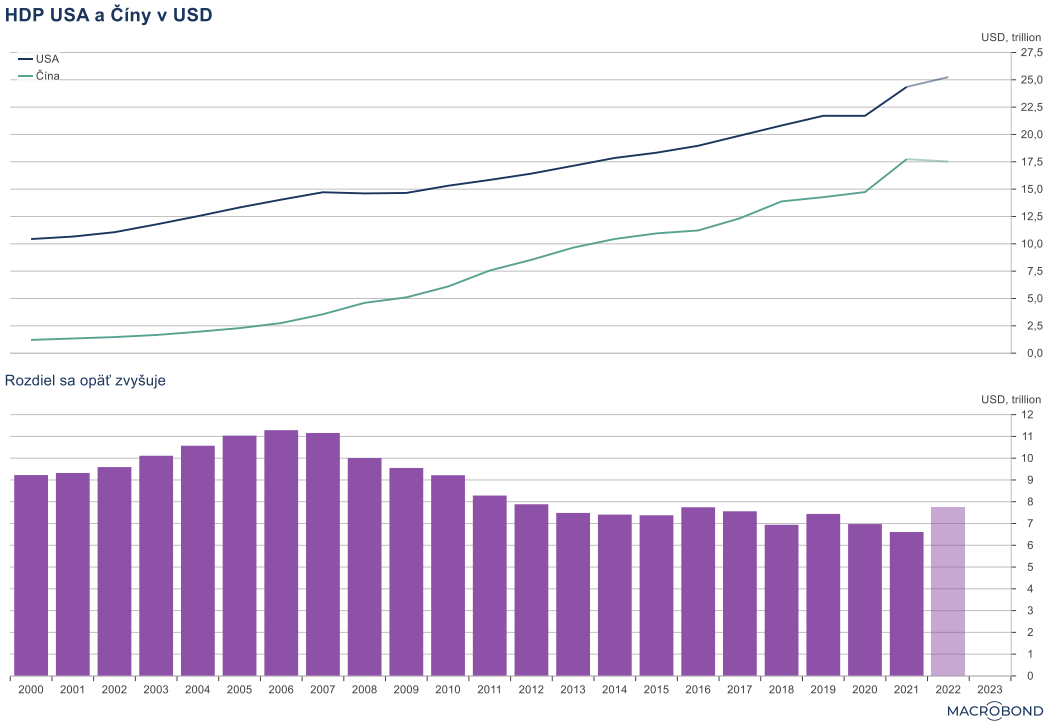
ROPA



INDEXY



GRAF KTORÝ NÁS ZAUJAL



Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT , a môže byť reprodukovaný 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
Vajdiarová Margita

Vajnorská 100/A
831 04 Bratislava
www.bencont.sk

BENCONT INVESTMENTS BENCONT GROUP BENCONT DEVELOPMENT