BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2022| ČÍSLO 41



AKO VZNIKÁ RATING

Štáty, obce alebo firmy vstupujú na dlhopisový trh za účelom získania financií na chod ich činností. Investovanie do dlhopisov sa spája s určitým kreditným rizikom, respektíve rizikom insolventnosti emitenta daného dlhopisu. Štáty emitujú krátkodobé aj dlhodobé cenné papiere za účelom pokrytia deficitu štátneho rozpočtu, prípadne na získanie financií z dôvodu dlhodobého dosahovania rozpočtových deficitov. V tejto analýze sa pozrieme na proces vytvárania hodnotenia (ratingu) jednotlivých emitentov (štátov, firiem), a ako rating vplýva na ich financovanie.

V tomto čísle:

→ *Ako hodnotia ratingové agentúry štátne a podnikové dlhopisy ?*

→ *Stav kúpnej sily domácností v Eurozóne.*

→ *Ako sa vyvíjajú ceny bývania a nájmov ?*

→ *Priemyselná produkcia v Európe na vzostupe.*

→ *Inflácia v USA a Nemecku sa vyvíja opačne.*

→ *Pracovný trh v USA naďalej rastie.*

→ *Ako sa financuje štátny dlh Slovenska ?*

→ *Kto získal Nobelovu cenu za Ekonómiu ?*

→ *REALITY CHECK .*

Počiatky ratingu – (hodnotenia cenných papierov)

Prvýkrát bolo hodnotenie rizika insolventnosti na základe ratingu vypracované v roku 1909 Johnom Moodym, zakladateľom firmy Moody's Investor Service. Vtedy pridelil rating cenným papierom, ktoré emitovali americké železničné spoločnosti. Už vtedy použil na zápis ratingu stupnicu, ktorá sa stala uznávaným štandardom a používa sa dodnes. Solventnosť predstavuje schopnosť emitenta cenného papieru, dlhodobo splácať svoje záväzky včas, v plnej výške a bez straty kapitálu. V roku 1916 sa ratingu začala venovať firma Poor's Publishing Company a v roku 1922 vstúpili na trh ďalšie dve spoločnosti: Standard Statistics Company a Fitch Publishing Company. Následne v roku 1941 fúzovali spoločnosti Standard Statistics Company a Poor's Publishing Company do dnes známej spoločnosti Standard&Poor's (S&P). Na americkom kontinente vznikali aj ďalšie ratingové agentúry, ale nedosiahli taký význam ako ich predchodcovia. Tieto tri firmy majú dnes na trhu dominantné postavenie, keď tvoria až 95% celého trhu ratingových agentúr. Moody's a S&P majú zhodne približne 40%-ný podiel a spoločnosť Fitch tvorí 15%.

Ratingové hodnotenie štátu

V prípade hodnotenia štátu, predstavuje rating základný agregátny ukazovateľ jeho ekonomickej situácie. Rating sa nevzťahuje iba na makroúroveň, ale aj na mikroúroveň, pretože jednotlivými ratingovými stupňami sa hodnotia aj firmy alebo obce. Rating slúži ako určitý ukazovateľ pre investorov. Pozitívny rating má veľký význam pre medzinárodnú hospodársku pozíciu a určuje úverovú schopnosť daného štátu. Všeobecne platí pravidlo, že štát má najvyšší rating spomedzi všetkých dlhopisov (korporátnych, komunálnych), nakoľko je pri ňom najnižšie riziko krachu. O štátnych dlhopisoch sa hovorilo ako o bezrizikovej investícii. V histórii však už došlo ku krachu viacerých štátov, čo vyvrátilo toto tvrdenie.

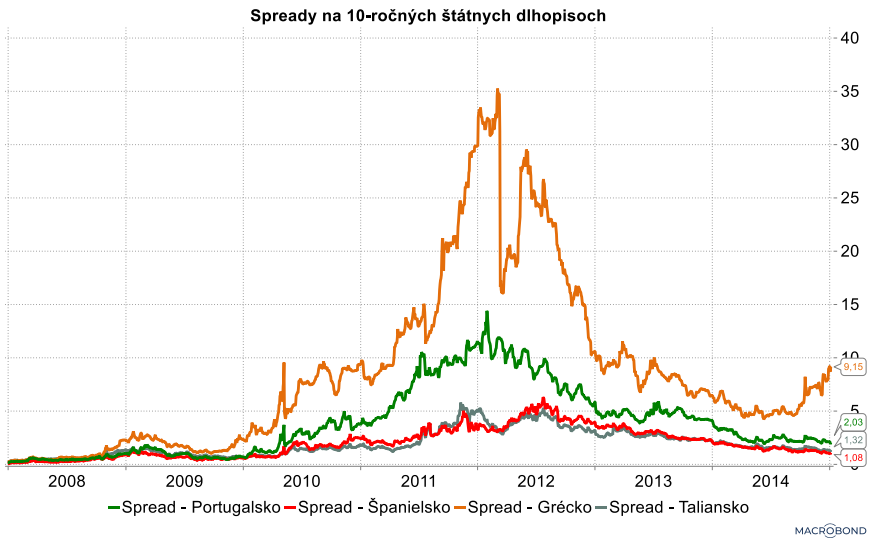
Metodológia

Pri zostavovaní ratingu štátu vychádzajú ratingové spoločnosti z dvoch základných komponentov: 1. politické riziko, 2.ekonomické riziko. Pri politickom riziku ide o ochotu príslušného štátu splácať svoje záväzky, na rozdiel od ekonomického rizika, kde ide o mieru schopnosti splácať svoje záväzky. Ochotu krajiny splácať svoje medzinárodné záväzky ovplyvňuje najmä stabilita: politického systému, sociálneho prostredia a medzinárodných vzťahov. Pri hodnotení politického systému sa sleduje najmä proces výmeny vládnej garnitúry, či nevznikajú problémy pri výmene vlád, respektíve či je vláda stabilná a vydrží pri moci celé 4 roky a nedochádza k predčasným voľbám. Ďalej sa sleduje stupeň konsenzu hlavných politických síl pri ekonomických a sociálnych otázkach, úroveň vedomostí a skúseností predstaviteľov exekutívy, rozsah verejnej účasti na politických procesoch alebo stupeň centralizácie. Pri hodnotení sociálneho prostredia sa hodnotenie zameriava na veličiny ako sú životná úroveň, príjmová nerovnosť alebo podmienky trhu práce. Okrem toho sa hodnotia aj demografické ukazovatele, ako sú hustota obyvateľstva, vzdelanostná úroveň, populačný rast, veková štruktúra. Pri medzinárodných vzťahoch do hodnotenia spadá najmä vzťah so susednými krajinami a veľký význam

Standard&Poor's		Moody's	
Dlhodobé	Krátkodobé	Dlhodobé	Krátkodobé
Investičné pásmo			
AAA	A1+	Aaa	P1
AA+, AA, AA-	A1+, A2, A3	Aa1, Aa2, Aa3	P2, P3
A+, A, A-		A1, A2, A3	
BBB+, BBB, BBB-		Baa1, Baa2, Baa3	
Špekulatívne pásmo			
BB+, BB, BB-		Ba1, Ba2, Ba3	
B+, B, B-		B1, B2, B3	
CCC+, CCC, CCC-		Caa1, Caa2, Caa3	
CC, C		CC, C	
D - neplnenie záväzkov		D - neplnenie záväzkov	

má aj začlenenie do medzinárodných štruktúr, obchodných a finančných systémov a inštitúcií.Pri ekonomickom riziku už hovoríme o schopnosti emitenta splácať svoje zadlženie. Ide o schopnosť, ktorá môže byť ohrozená najmä chronickým deficitom devízových príjmov alebo nedostatočnou krátkodobou likviditou devízových prostriedkov. Pri hodnotení ekonomického rizika sa sledujú činitele: vonkajšia finančná pozícia, kde sa skúma devízová bilancia a s ňou spojené finančné toky, hodnotí sa aj celkové zadlženie štátu a adekvátnosť devízových rezerv. Ďalej sa hodnotí flexibilita platobnej bilancie, kde sa skúma najmä závislosť ekonomiky od vonkajšieho prostredia. Do hodnotenia vstupuje aj štruktúra ekonomiky a ekonomický rast, kde sa analýza zameriava najmä na úroveň ekonomického rozvoja, dostupnosť prírodných zdrojov alebo diverzifikáciu ekonomických výstupov. Dôležitými prvkami sú aj opatrenia v rámci fiškálnej, menovej a štrukturálnej politiky.

Pri zostavovaní ratingu spoločností sa do úvahy berú predovšetkým vnútorné finančné ukazovatele. Ratingové agentúry skúmajú najmä riziko odvetvia v ktorom podnik pôsobí, trhovú pozíciu, zadlženosť, hodnotenie manažmentu, účtovníctvo, cash-flow a iné. Konečné hodnotenie podniku vychádza z makroprostredia, čiže neskúma len podnik sám o sebe, ale hlavne okolie a celkový trh, v ktorom pôsobí.



Porovnanie ratingu štátnych dlhopisov

Pre účely porovnávania, vytvorili ratingové agentúry škálu, na základe ktorej hodnotia riziko jednotlivých cenných papierov. Medzi agentúrami Moody's a S&P je pri jednotlivých stupňoch hodnotenia určitý rozdiel, ale vo všeobecnosti je úroveň AAA najlepším hodnotím a predstavuje takmer bezrizikovú investíciu. Do tejto skupiny patrí napríklad: Kanada, Austrália, Dánsko alebo Nemecko. V stupňoch AA až BBB ide o vyššie až stredné hodnotenie predstavujúce nízke riziko nesplácania záväzkov. Do tejto skupiny patrí aj Slovensko, Česko a Maďarsko. Maďarská ekonomika sa však postupne dostáva do špekulatívneho pásma. Stupne BB až B už predstavujú špekulatívne pásmo,

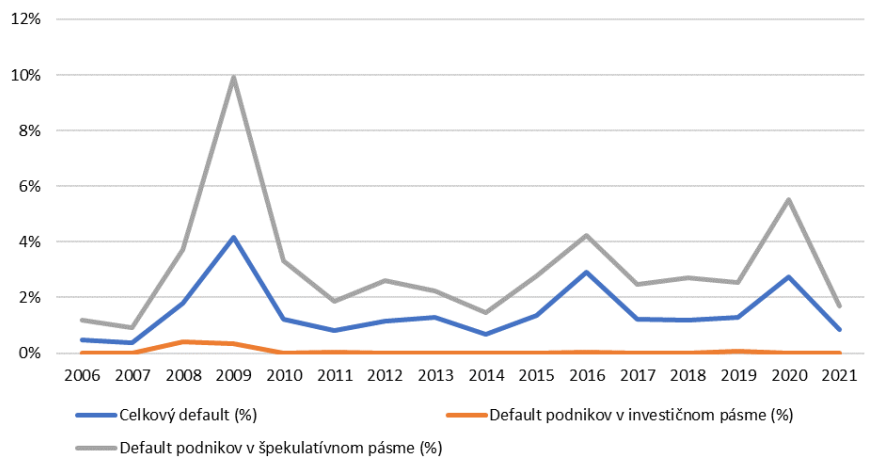
kde investor preberá vysoké riziko, ale v tomto pásme by emitent mal byť schopný splácať svoje záväzky. V tejto skupine figuruje Grécko, Macedónsko alebo Čierna Hora. Stupne CCC až C predstavuje najhoršiu hodnotu a veľmi vysoké riziko, že čoskoro emitent nebude schopný splácať svoje dlhy. Do tejto skupiny patrí Venezuela, Ukrajina a mnoho krajín subsaharskej Afriky. Osobitným stupňom je D – defaulted. Pri tomto stupni hovoríme o krachu a emitent nie je schopný splácať svoje záväzky. Parciálne je v krachu Ruská Federácia, ktorá nespláca svoje dolárové záväzky.



Porovnanie ratingu podnikových dlhopisov

Pri emisii dlhopisov platí pravidlo, že rating štátnych dlhopisov je vždy lepší, ako rating ostatných subjektov či už firiem alebo obcí. Je to hlavne z dôvodu, že štát je vnímaný ako najlepší dlžník, nakoľko je nižšia pravdepodobnosť krachu krajiny ako krachu firmy. Napriek tomu sa v praxi stáva, že niektoré spoločnosti dostanú rovnaký, prípadne lepší rating ako štát v ktorom pôsobia. Momentálny rating USA od S&P je AA+, čo je druhé najlepšie hodnotenie. Napriek tomu americké korporácie Microsoft a Johnson&Johnson ako jediné dosiahli najlepší možný rating AAA. Kupón na 10-ročnom dlhopise spoločnosti Microsoft, ktorý bol emitovaný v roku 2017 dosahuje výšky 3,3%. Pri spoločnosti Johnson&Johnson je výška kupónu pri dlhopise s 10-ročnou maturitou vo výške 6,95%. Výnosy korporátnych dlhopisov sú kvôli rizikovosti vyššie ako štátny benchmark. Vysoký spread medzi dlhopismi s rovnakým ratingom nám napovedá, že vplyv hodnotenia od agentúr nemá pre investora vysokú váhu a aj napriek pozitívnemu hodnoteniu, môžu korporácie zlyhať pri splácaní svojich záväzkov. Podľa výskumu ratingovej spoločnosti S&P v roku 2021 zlyhalo 72 z 8571 spoločností, ktoré táto agentúra hodnotila, čo predstavuje mieru zlyhania na úrovni 0,84%. V roku 2021 zlyhávali iba spoločnosti zo špekulatívneho pásma, spoločnosti, ktoré sa nachádzali v investičnom pásme nekrachovali. V porovnaní s rokom 2020, kedy podniky zasiahla pandémia išlo o výrazné zlepšenie. Miera zlyhania v roku 2020 bola na úrovni 2,75%, keď zlyhalo 226 spoločností z 8218 hodnotených spoločností. Stále však nezlyhala ani jedna spoločnosť z investičného pásma. To nám hovorí, že v týchto rokoch bol rating spoločností adekvátne a primerane vypovedal o miere rizikovosti jednotlivých podnikových dlhopisov. Keď sa však pozrieme na roky 2008 a 2009 môžeme vidieť zvýšený pomer zlyhaní podnikov, ktoré sa nachádzali v investičnom pásme. V týchto rokoch sme prechádzali obdobím hypotekárnej a hospodárskej krízy, a takmer došlo ku kolapsu finančného systému. Hodnotenie podnikov zo strany ratingových agentúr bolo v tomto období do určitej miery manipulované, a preto môžeme vidieť aj zvýšený pomer zlyhaní podnikov, ktoré sa nachádzali v investičnom pásme. V roku 2008 zlyhalo 14 (0,42%) a v roku 2009 zlyhalo 11 (0,33%), ktoré boli hodnotené známkami AA až BBB -. Oveľa vyššie v porovnaní s rokom 2020 boli aj zlyhania podnikov v špekulatívnom pásme. V roku 2009 zlyhalo až 9,91% podnikov, ktoré boli hodnotené známkou od BB+ po C.

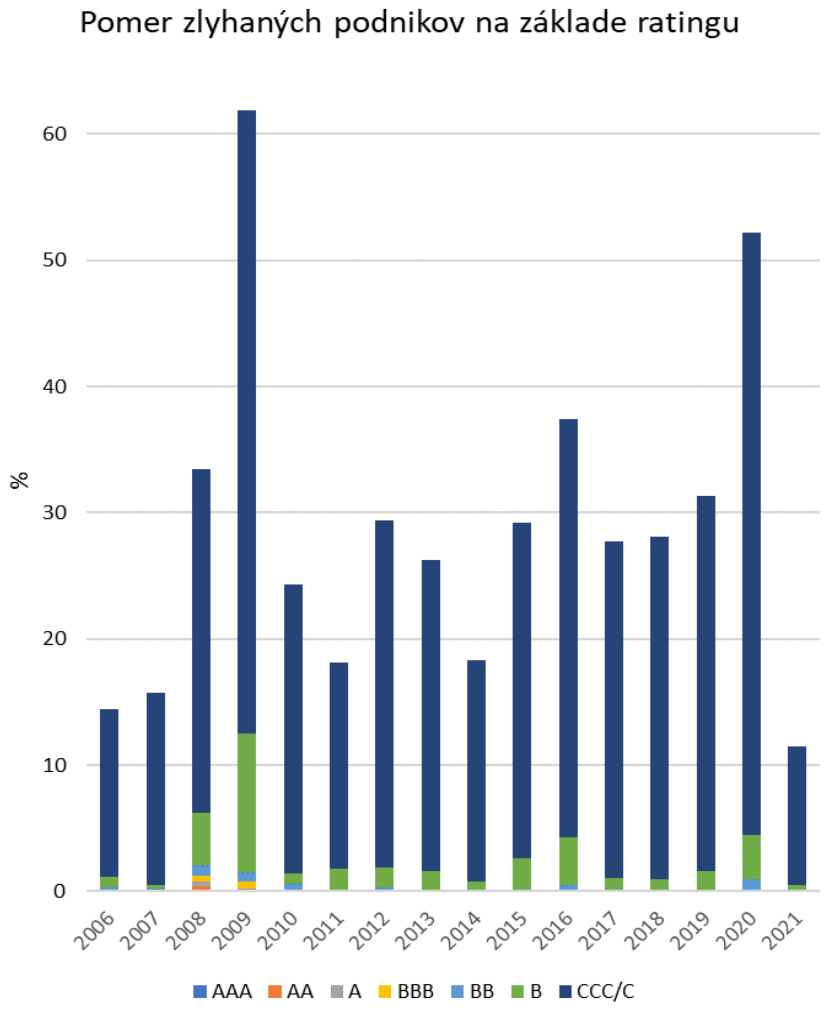
Globálna miera zlyhania podnikov: Investičné a špekulatívne pásmo



Rating krytých dlhopisov CDO

K jedným z dôvodov vzniku hospodárskej krízy patrili aj nekompetentné hodnotenia cenných papierov zo strany ratingových agentúr. Predzvesťou krízy bolo neadekvátne uvoľnenie trhu s nehnuteľnosťami a vysoko bene-

volentné poskytovanie hypotekárnych úverov. Hypotéky sa poskytovali aj subjektom, ktorí nemali žiadnu prácu, a teda aj žiadny príjem. Spoločnosti poskytujúce hypotéky následne tieto jednotlivé úvery začali spájať do balíkov a vytvárali tak obchodovateľné cenné papiere, podobné krytým dlhopisom. Kryté dlhopisy predstavujú formu dlhového cenného papiera, ktorý je zaistený nehnuteľnosťou a má hodnotu, pokiaľ dlžníci splácajú svoje hypotéky. Balíky hypoték sa nazvali CDO (collateralized debt obligation), a ako väčšina dlhových cenných papierov boli hodnotené ratingovými agentúrami. Portfólio CDO sa následne delilo na tzv. tranže, ktoré predstavovali rozdelenie celého balíku podľa ratingu. Rating jednotlivých tranží vytvárali ratingové agentúry na požiadanie od investičných bánk, ktoré s týmito aktívami obchodovali. Jednotlivé agentúry sa však v tomto období dopustili určitého morálneho hazardu. Pri hodnotení boli ovplyvňované objednávateľmi ratingov a zanedbávali viacero druhom rizika, ktoré vystupovali pri komplexnom finančnom deriváte ako je CDO. Na zabezpečenie sa voči riziku pri obchodovaní s CDO sa vytvoril ďalší typ finančného derivátu s názvom CDS (credit default swap) alebo swap úverového zlyhania. CDS slúžili práve ako zabezpečenie voči riziku insolventnosti jednotlivých tranží v CDO. Swap fungoval na princípe poistenia. Investor, ktorý vlastnil CDO s vyšším rizikom sa obáva, že môže dôjsť k zlyhaniu vyplácania úrokov zo strany emitenta. Investičné banky tak začali ponúkať finančný derivát, vďaka ktorému na seba prebrali riziko insolventnosti zo strany emitenta. Investori, ktorí si takéto poistenie zakúpili následne platili investičným bankám prémie ako protihodnotu za prebratie rizika s tým, že ak príde k úverovému zlyhaniu, investičná banka pokryje straty na strane investora. Podľa údajov ISDA (International swaps and derivatives association) v roku 2008 mal trh s CDS celkovú hodnotu na úrovni 54,6 biliónov USD, pričom v roku 2000 to bolo iba 900 miliárd. Ani nie za dekádu sa trh s týmto typom derivátov zväčšil 60-násobne. Problém nastal s ochladením realitného trhu, keď s rastom úrokových sadzieb začali klesať ceny nehnuteľností a dlžníci nezvládali splácať svoje hypotéky. Nízko hodnotené tranže CDO začali kolabovať a investičné banky museli plniť záväzky vyplývajúce z CDS kontraktov. Následne kvôli zlyhaniu viac rizikových tranží v celom portfóliu CDO, začali zlyhávať aj tie nízko rizikové. Viaceré investičné banky skolabovali vrátane jednej z najväčších a najstarších amerických bánk, Lehman Brothers.

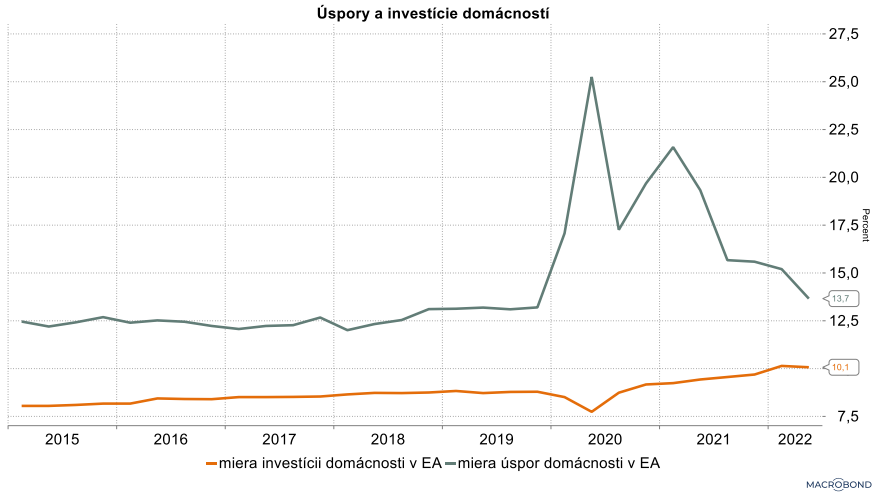


Záver

Ratingové agentúry sú zodpovedné za hodnotenie rizikovosti cenných papierov. Hodnotenia by mali byt nestranné žiadnym spôsobom ovplyvňované. Spoločnosti si však často rating objednávajú samé pre seba, a tým pádom môže byť výsledok ovplyvnený. Príkladom je situácia z roku 2008, keď ratingové agentúry hodnotili jednotlivé tranže CDO, a následne zlyhali aj najlepšie AA hodnotené cenné papiere. V tomto období bol derivátový trh nedostatočne regulovaný, čo takmer spôsobilo zlyhanie finančného systému. Práve jednotlivé ratingové agentúry by mali túto situáciu správne vyhodnotiť a jednotlivé deriváty ohodnotiť ako veľmi rizikové. Konkurenčný boj medzi agentúrami však spôsobil, že napriek vysokému riziku, udeľovali cenným papierom pozitívne hodnotenia. Kredibilita týchto agentúr od roku 2009 klesla, ale aj kvôli vysokej koncentrácii na tomto trhu, zostali tri najväčšie agentúry S&P, Moody´s a Fitch, neohrozené a udržali si svoje dominantné postavenie. (zl)

Stav kúpnej sily domácností v Eurozóne

Čoraz viac domácností je opatrnejšia so svojimi úsporami. Keď od príjmu domácnosti odpočítame jej výdavky, vzhľadom na vyššie ceny (od potravín až po pohonné hmoty), ostane im menej peňazí, ktoré by mohli ušetriť alebo investovať. Miera úspor domácností Eurozóny od začiatku 2021 postupne klesala a v druhom kvartáli 2022 tak dosiahla 13,7%, čo je najmenej za 2 roky, kedy táto miera kolísala medzi 13-15%. Miera úspor domácnosti je definovaná ako podiel medzi hrubými úsporami domácnosti a jej hrubého disponibilného príjmu. Ukazuje tak koľko peňazí sú si domácnosti schopné ušetriť z bežného príjmu a tiež koľko percent z príjmu pridali k svojmu „bohatstvu“. Momentálne hodnoty dosahujú podobné hodnoty ako pred pandémiou, ale to však neznamená, že sa miera úspor domácností vracia k pôvodnej stabilite. Nízka miera úspor je spôsobená nezávisle od vôle spotrebiteľov, najmä z dôvodu stúpajúcej inflácie a stavom, kedy spotreba rastie rýchlejšie ako hrubý disponibilný príjem. Znižuje sa tak kúpna sila domácností. Vyššie dosiahnuté hodnoty zas môžu svedčiť o dobrej finančnej situácii domácnosti alebo v tom horšom prípade si peniaze odkladajú zo strachu pred krízou a vytvárajú si finančné rezervy, ktoré tým pádom obmedzujú spotrebu.

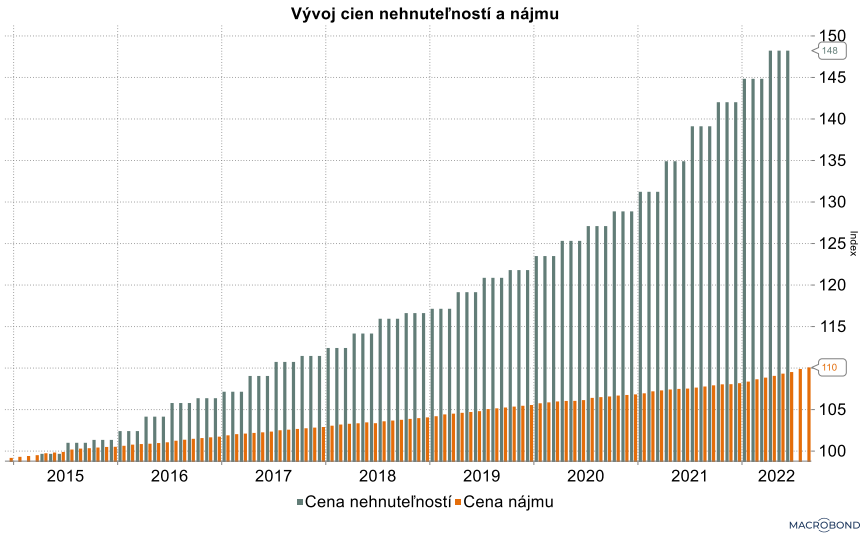


Pri aktuálnom dianí vo svete je viac pravdepodobný ten negatívny scenár. Najviac si sporia peniaze v Nemecku a Írsku s mierou 19,9% a najmenej v Poľsku (2,8%) a Portugalsku (6,7%), ktorých obyvatelia zároveň aj najmenej investujú. Miera investícií domácnosti je definovaná ako hrubé investície vydelené hrubým disponibilným príjmom domácnosti. Hrubé investície pozostávajú najmä z nákupu alebo renovácie nehnuteľností, akcií a fondov, ale predmety dlhodobej spotreby ako napríklad auto sa nepovažujú za ich súčasť. Medzitým miera investícií v EA ostáva relatívne stabilná na úrovni 10,1%, čím sa snažia obyvatelia chrániť svoje peniaze pred infláciou. Fínsko (13,5%), Holandsko (13,1%) a Nemecko (11,3%) majú najvyššiu mieru investovania domácnosti. Na Slovensku úspory domácnosti dosiahli 43,2 miliárd EUR, z čoho 29,5 miliárd bolo na bežných účtoch. Je pravda, že investovanie do akcií alebo ETF sa teší čoraz väčšej popularite, najmä u mladých ľudí, ale stále sú však viac uprednostňované sporiace účty alebo termínované vklady v bankách, kde majú obyvatelia uloženú väčšinu svojho majetku. Týmto spôsobom sú každoročne úspory okresávané infláciou. Podľa Štatistického úradu Slovenskej republiky každý štvrtý obyvateľ nedokáže čeliť vyšším neočakávaným výdavkom a už v roku 2021 15,6% Slovákov bolo ohrozených chudobou alebo sociálnym vylúčením. Ak bude inflačný tlak pretrvávať, bude klesať kúpna sila, čo je vlastne určitá forma straty príjmu, s ktorou sa domácnosti budú musieť vysporiadať.(mvj)

Ceny vlastného bývania rastú rýchlejšie ako nájom

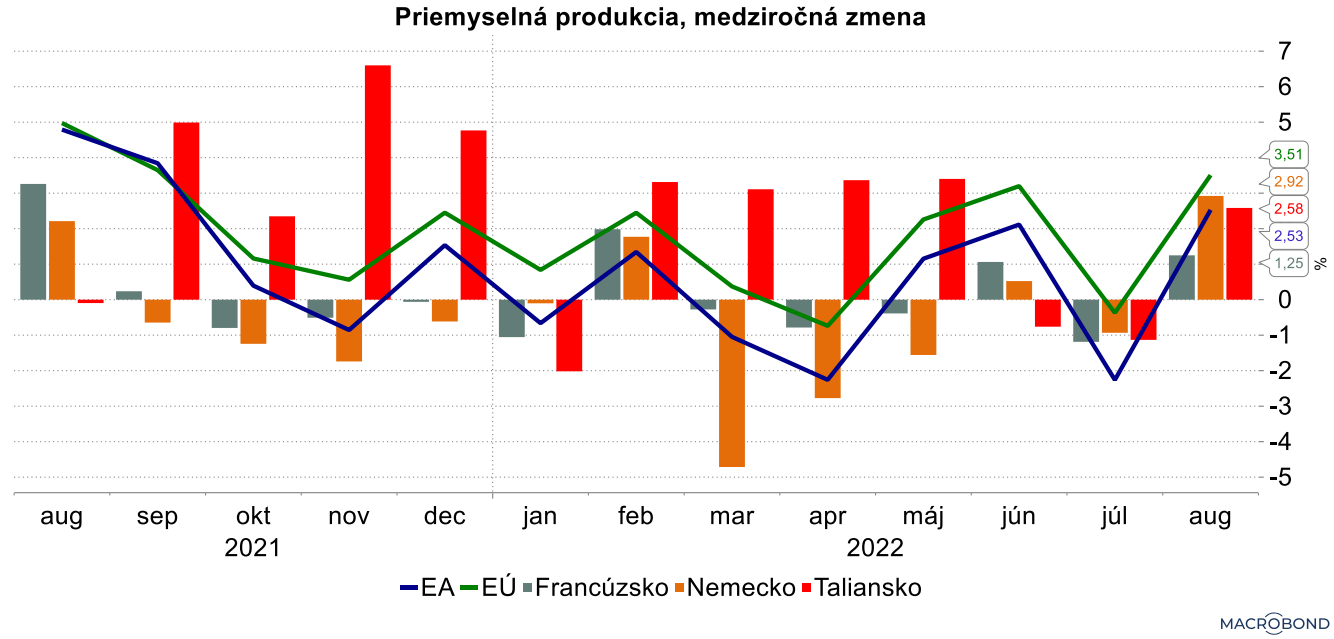
Ceny domov v EÚ opäť vzrástli a pokračuje teda trend v stúpaní cien nehnuteľností v Európe. Prelom na trhu nastal v roku 2015, kedy cena vlastného bývania začala rásť oveľa rýchlejšie ako náklady na prenájom a rozdiel medzi nimi sa výrazne zväčšoval, až v druhom kvartáli 2022 HPI (House Price Index) medziročne vzrástol o 9,9% v EÚ. HPI meria zmeny v transakčných cenách nehnuteľností na bývanie, či už novopostavených alebo už existujúcich. Medziročný nárast indexu sa zaznamenal pri všetkých členských štátov, z čoho až 17 krajín prekročili nárast o 10%. Najväčší nárast nastal v dvoch pobaltských štátoch Estónsko (+27,4%), Litva (+22,1%) a dvoch našich susedných krajinách Česko (+23,1%) a Maďarsko (+22,8%). Medzitým Slovensko malo medziročný nárast nadpriemerný s +16,6%, pričom medzikvartálny nárast má jeden z najväčších v Európe (5,5%) spolu s Estónskom, Lotyšskom a Litvou. Najmenej badateľný medziročný rast vypovedali Cyprus (+2%), Fínsko (+2,2%) a Dánsko (+2,8%). Keď si dáta porovnáme s bázickým rokom 2010, ceny domov vzrástli viac ako ná-

jomné v 19 členských štátoch, kde opäť na Pobaltí sa zaznamenávajú najväčšie hodnoty a ceny sa viac než zdvojnásobili. Jedným z dôvodov, prečo nárast cien bol až dvojnásobný je vysoká inflácia v týchto krajinách a takisto aj stúpajúce ceny stavebných materiálov v celej Európskej Únii. Jediný pokles bol na Cypre, Taliansku a Grécku. Pri spomínaných štátoch ku poklesu hodnoty nehnuteľností prispievajú ekonomické problémy ako vysoká nezamestnanosť (najmä u mladých ľudí), slabý hospodársky rast alebo v prípade Grécka aj zadlženosť. Pri porovnaní druhého kvartálu s rokom 2010 sa nájomné zvýšilo v 25 členských krajinách (najviac Estónsko, Litva, Írsko) a pokles zaznamenali len 2 (Cyprus a Grécko). (mvj)



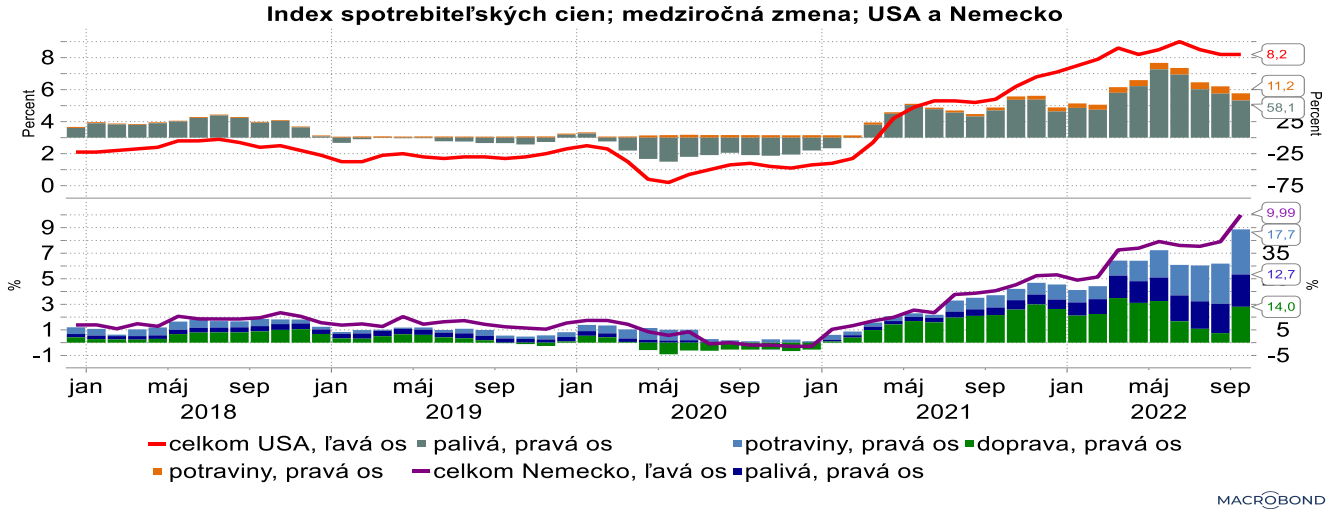
Ako sa darí priemyselnej produkcii v Európe?

Augustový výsledok priemyselnej produkcie v Eurozóne jednoznačne prekvapil. Výrazne predčil očakávania trhu a pripísal si medziročný rast v podobe 2,5% za Eurozónu a 3,5% za EÚ. Výrobcovia tak zjavne na konci leta zvýšili svoje investície napriek mnohým prekážkam a vyhliadke prichádzajúcej recesie. Z jednotlivých odvetví najviac rástla výroba kapitálových statkov, medziročne za Eurozónu o 8,2% a statkov dlhodobej spotreby, za Eurozónu s nárastom o 7%. Napriek pozitívnemu výsledku však stále na trhu ostáva očakávanie, že priemysel čaká v najbližších mesiacoch kontrakcia. Naznačovať to má aj práve dosiahnutý výsledok, ktorý v medzimesačnom porovnaní nie úplne pokryl pokles produkcie zaznamenaný v minulom mesiaci. Tejto hypotéze navyše nahráva vývoj ekonomiky v Nemecku v posledných mesiacoch, ktorá má na konečné výsledky najvyšší vplyv. Nemali by sme ale opomenúť aj často zmieňované faktory, ako vysoké ceny elektriny či klesajúci dopyt, ktoré aktuálne najviac ovplyvňujú produkciu podnikov. Klesajúci dopyt sa napokon ukázal aj v minulotýždňových číslach maloobchodných tržieb. Prínos jednotlivých krajín k augustovému nárastu je teda nasledovný. Francúzsky priemysel medziročne vzrástol o 1,25%, taliansky o 2,6% a nemecký o 2,9%. Ako sme teda naznačili, predikcia septembrových výsledkov sa nenesie zrovna v pozitívnom duchu a viacero ukazovateľov naznačuje skôr k poklesu priemyselnej produkcie. (jh)



Inflácia v Nemecku naďalej rastie, v USA opäť mierne spomalila

Septembrový index spotrebiteľských cien v Nemecku skončil v medziročnom porovnaní s rastom 10%. Prudkejší rast je pritom pravdepodobne následkom odznenia vládnej pomoci, ktorá tlmila infláciu počas letných mesiacov. Najhlavnejším prispievateľom k rastu inflácie však stále ostáva cena energií, ktorá vzrástla o 43,9% a ktorá sa v podstate prelieva do mnohých iných odvetví, kde následne tiež vplýva na rast cien. Z tohto dôvodu je stále silnejší napríklad aj rast cien potravín, ktorého medziročná zmena je o 18,7%. Dôvodom rastu sú predovšetkým rastúce ceny výrobcov. Práve na tie ale v konečnom majú vplyv ceny energií, ktoré zdražujú výrobu. Ako sme už spomenuli, vplyv na septembrovú infláciu malo v neposlednom rade ale aj započítanie plného cenového nárastu v kategórii palív a dopravy. Ceny v doprave napríklad medziročne vzrástli o 14%, zatiaľ čo v auguste bol medziročný nárast len 3,7%. U ceny palív bola zmena medziročne o vyše 30%, oproti tomu augustové tlmené ceny boli medziročne vyššie len o 16,5%. Po vylúčení palív a potravín je inflácia len na úrovni 4,6%, čo takisto poukazuje na veľkosť vplyvu tohto faktoru. Takto vysoká zmena cenovej hladiny v tak dôležitej ekonomike bude takmer určite predstavovať negatívny vplyv na domácu ekonomiku, a to ako v sektore spotreby obyvateľov tak aj v sektore výrobcov. Vzhľadom na význam nemeckej ekonomiky pre EÚ to môže znamenať rýchlejší príchod recesie v Európe. Na druhej strane oceánu boli správy pozitívnejšie, index spotrebiteľských cien v Spojených štátoch priniesol nárast o 8,2%. Znamená to tak opäť jemné zmiernenie rastu, nesplnilo však očakávania trhu. Zmiernil sa ako rast cien energií tak aj palív. Cena palív zrejme zvoľnila ako dôsledok klesajúcej ceny ropy, kde na trhu prevláda pesimistické očakávanie znižovania jej dopytu kvôli globálnej recesii. Jemné zmiernenie rastu rovnako zaznamenali aj ceny potravín. Menej pozitívna no asi dôležitejšia je ale správa, že jadrová inflácia zrýchlila svoj rast na 6,6%. Takýto výsledok s vysokou pravdepodobnosťou ovplyvní ďalšie navyšovanie základnej úrokovej sadzby. (jh)



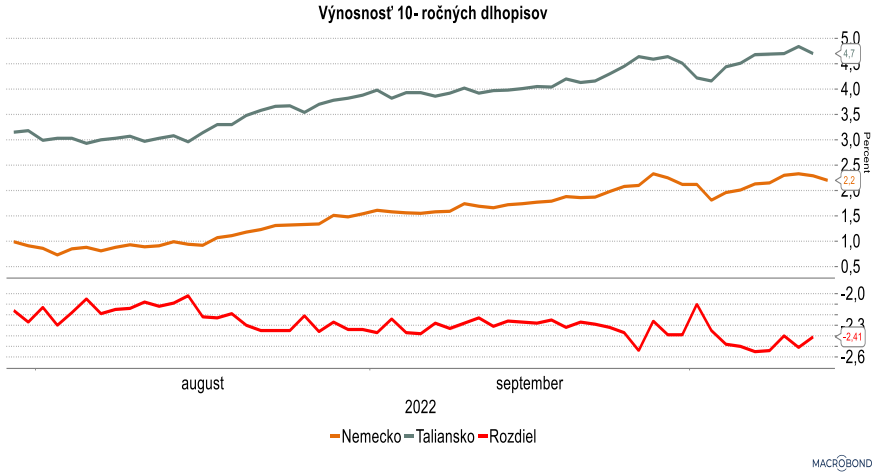
Slovensko je pridruženým členom ESA

Európska vesmírna agentúra bola založená v roku 1975. Je to medzinárodná organizácia s 22 členskými štátmi a jej hlavným poslaním je formovať rozvoj vesmírneho potenciálu Európy a zabezpečiť tak, aby investície do tohto sektoru prinášali výhody jej obyvateľom. Slovenská republika s ňou spolupracuje od roku 2010, kedy bola podpísaná dohoda o spolupráci s vesmírnou agentúrou. Postavenie sa posunulo k lepšiemu v roku 2015, kedy sme sa stali oficiálny spolupracujúci štát a vstúpili sme do 5-ročného programu ESA PECS (Plan for European Cooperating States), ktorý slúži na prípravu krajiny pre plné členstvo a jeho 7. fáza bola ukončená začiatkom roka 2022. V júni tohto roku sa tento vzťah upevnil podpísaním zmluvy o pridružení medzi SR a ESA. Povinný finančný príspevok pre asociovaného člena sa odhaduje na približne 3 milióny EUR ročne. Slovenské firmy sa už v minulosti, hoci v menšej miere, zapájali do kozmických aktivít, najmä v podobe konštrukcie satelitov a ich súčastí, či tvorba softvérov. Samotná delegácia ESA ocenila doterajšiu účasť Slovenska na vesmírnych aktivitách (ESA Rossetta, skCube-prvá sloven-

ská družica) a spomína dobrý potenciál pre budúcu účasť v programoch. Pridružené členstvo v ESA umožní slovenským firmám priame zapojenie sa do vývoja a výroby nových technológii pre subdodávateľov automobilového alebo leteckého priemyslu. Otvárajú sa nové pracovné príležitosti pre odborníkov a vedcov a podporí sa rozvoj výskumno-vývojových firiem, slovenských startupov či posilnenie prístupu do vesmírneho priestoru alebo aj rozvoj vesmírnych činností. Zúčastňovaním sa na projektoch ESA získava Slovensko návratnosť investícií v podobe získavania know-how, podieľanie sa na vesmírnom výskume, získavanie ďalších projektov, zákazníkov, vzdelávanie mladej generácie a ďalšie. V roku 2020 Slovenská republika vynaložila celkovo 839 miliónov EUR pre výskum a vývoj, čo tvorilo len 0,91% z vtedajšieho HDP a je to jeden z najmenších podielov zo všetkých členských štátov, pričom najmenší príspevok pre rozvoj vedy a výskum mali v Rumunsku s investovanou 1 miliardou Eur (0,47% HDP) a na Malte (0,66% pri 86 miliónov EUR). Do vedy a výskumu investovali najviac Nemci 106,5 miliárd EUR (3,13% z HDP), no v takom Švédsku alebo Belgicku s oveľa menšími výdavkami (15-17 miliárd EUR) na výskum a vývoj sa tento sektor podieľa na tvorbe takmer 3,5% HDP. V roku 2021 sa Slovákom do výskumu a vedy podarilo vynaložiť 918 miliónov EUR, čiže o 9,4% viac ako predchádzajúce obdobie. Najviac eur putovalo na technické a prírodné vedy, financované najmä z podnikateľských a štátnych zdrojov. Štruktúra výdavkov na výskum a vývoj sa v priebehu rokov radikálne nemení. (mvj)

Spoločné vydávanie dlhu EÚ

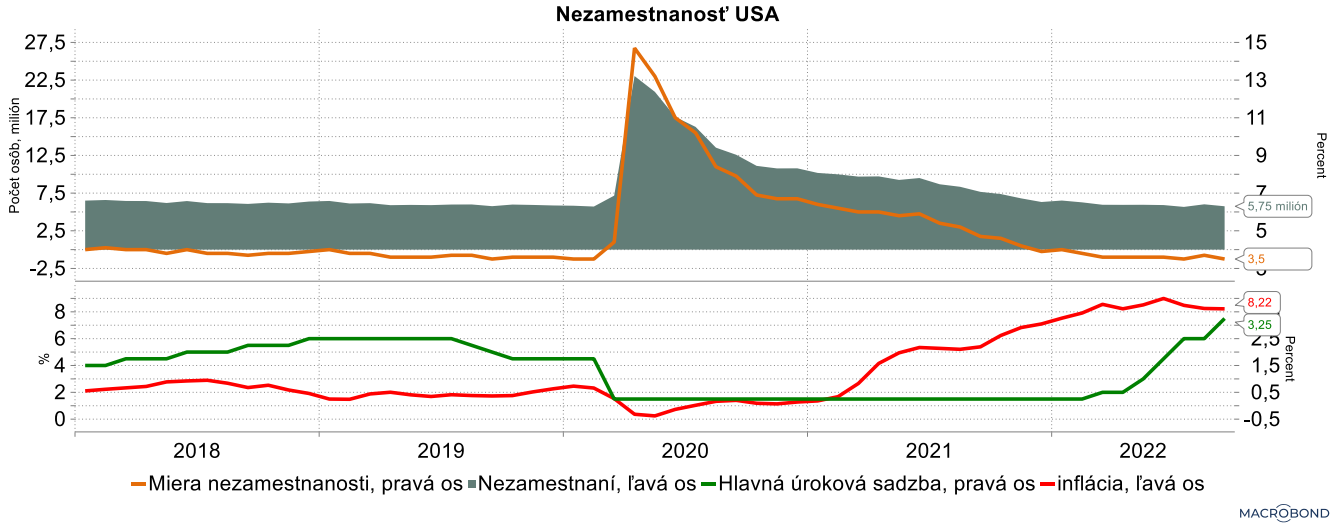
Začiatkom týždňa prišla správa o tom, ako kancelár Olaf Scholz podporí spoločné vydávanie dlhu Európskej únie, aby zmiernil dopad energetickej krízy, pokiaľ sa čerstvo získané peniaze vyplatia členským štátom v ťažkostiach ako pôžičky, nie granty. V rámci spoločného plánu vydávania dlhov by krajiny EÚ efektívne spojili svoju úverovú bonitu, čím by zvýšili náklady na pôžičky pre silnejšie ekonomiky, ako je Nemecko, ale stiahli by ich nadol pre väčších dlžníkov, ako je Taliansko. Vydanie spoločného dlhu by pre nemeckú vládu, ktorá spolu s ďalšími krajinami vrátane Holandska odmieta takéto opatrenia, predstavovalo dramatický obrat. Výzvy na akciu sa však množia, čo odráža obavy z masívnych výdavkov, ktoré bude EÚ potrebovať na to, aby prekonala zimu bez ruského plynu a aby prešla na alternatívne dodávky energie. Viac fiškálnych stimulov bude znamenať viac inflačných rizík a možno aj ďalšie zvyšovanie sadzieb. To malo za následok zvýšenie výnosov 10-ročných nemeckých dlhopisov a zníženie výnosnosti talianskych dlhopisov. Scholz však neskôr povedal, že takéto plány nie sú vo vláde známe, čo pomohlo stabilizovať Bunds (nemecké dlhopisy). Rozdiel medzi 10-ročnými výnosmi Talianska a Nemecka sa po pondelkovom poklese o 25 bázických bodov (bps) zväčšil o 14 bps na 238,85 bps. Tento spread je pozorne sledovaný, pretože je znakom rozdielnych tlakov na európske ekonomiky. Výnosy dlhopisov sa opäť znížili potom, čo ukrajinské mestá zasiahli ruské rakety, čo podnietilo presun do tradičných bezpečných aktív. To či dôjde ku ďalšiemu kolu spoločne emitovaného dlhu na riešenie krízy, je otázne. Dôvodom môže byť aj neistota ohľadom novej talianskej vlády. Poukazuje sa však na stále nevyužité pôžičky a granty z fondu na obnovu pandémie. (mv)



Pracovný trh v USA stále v raste

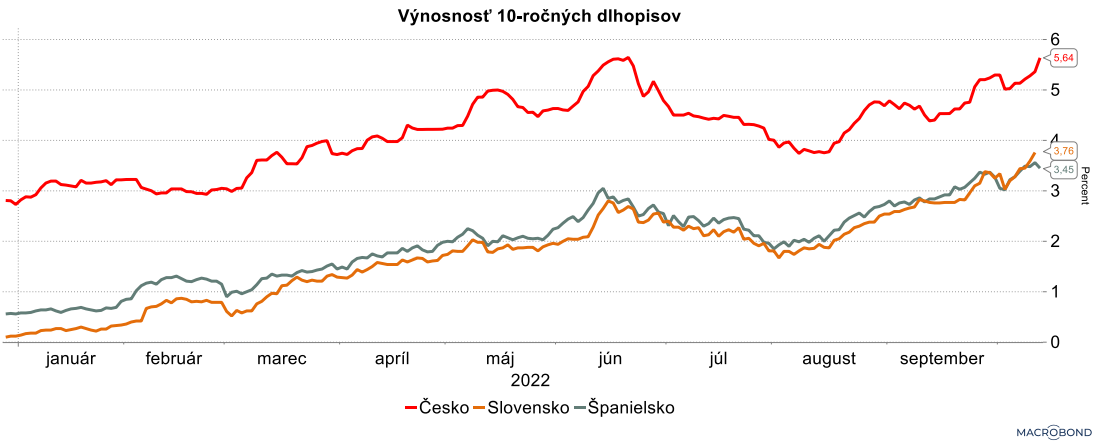
Databáza Nonfarm payrolls meria medzimesačnú zmenu pracovných miest vytvorených v ekonomike USA s vylúčením poľnohospodárskeho sektora. Americký trh práce zostal silný aj v septembri, keď sa miera nezamestnanosti nečakane klesla na 3,5 %, čím sa vyrovnala minimu za päť desaťročí. Najnovšie dáta ukazujú vytvorenie 263 000 pracovných miest v septembri po náraste o 315 000 v auguste. To zrejme nasmeruje Fed orientovaný na infláciu ku ďalšiemu výraznému zvyšovaniu sadzieb. Čísla sú naj-

novšou ilustráciou trvalej sily amerického trhu práce. Hoci sa objavili určité náznaky zmierňovania dopytu po pracovnej sile – najmä nedávny pokles počtu pracovných miest a nárast počtu prepúšťaní v niektorých sektoroch. Avšak zamestnávatelia, z ktorých mnohí majú stále nedostatok zamestnancov, pokračujú v nábore solídnym tempom. Táto sila nielenže podporuje spotrebiteľské výdavky, ale podporuje aj rast miezd, keďže podniky súťažia o obmedzený okruh pracovníkov. Priemerná hodinová mzda vzrástla o 0,3 % v porovnaní s augustom a o 5 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Fed naopak dúfa, že dôjde k výraznému zmierneniu podmienok na trhu práce s cieľom ochladiť rast miezd a v konečnom dôsledku infláciu. Fed bude pokračovať v ďalšom zvyšovaní sadzieb, aj keď to povedie k vyššej nezamestnanosti a recesii, pretože dlhodobo zvýšená inflácia sa považuje za bolestivejšiu ako krátkodobo miernejší ekonomický rast alebo slabší trh práce. (mv)



Financovanie dlhu SR

Slovensko sa vrátilo na svetové finančné trhy s ponukou 10-ročných dlhopisov. Vláda si požičala miliardu eur na 10 rokov s výnosom 4,09 % p.a. Je to o zhruba 1,7 percentuálneho bodu viac ako úročenie nemeckých dlhopisov podobnej splatnosti. Ešte v polovici augusta boli výnosy slovenských dlhopisov na trhu pod 2 %. Úročenie štátneho dlhu tento rok prudko vzrástlo všetkým krajinám eurozóny s tým, ako silneli očakávania, že Európska centrálna banka výrazne zvýši úrokové sadzby a prestane nákupmi podporovať dlhopisový trh. Bez pomoci ECB, investori začínajú viac rozlišovať medzi vyhliadkami jednotlivých krajín. Slovensko ohrozuje blízkosť vojny na Ukrajine a ňou vyvolané vysoké ceny energií, čo vyvoláva obavu výraznejšieho vplyvu na ekonomiku ako inde. Slovensku bol z tohto dôvodu tento rok znížený ratingový výhľad. V rozpočte na budúci rok sa počíta so zvýšením nákladov na obsluhu dlhu z očakávanej 1,1 miliardy eur v tomto roku na 1,3 miliardy. Avšak investori si všímajú aj nestabilnú politickú situáciu a uvoľnenú fiškálnu politiku (odklon od konsolidácie verejných financií). V dobe prudko rastúcich úrokových sadzieb nie je čas na fiškálne experimenty, pretože investori si vyššie riziko poistia vyšším výnosom. Pri tomto trende sa obsluha dlhu predraží ešte viac ako sa očakáva, nehovoriac o možnosti, že by nedošlo ku schváleniu budúcoročného rozpočtu. Väčšia zraniteľnosť slovenskej ekonomiky, na krátko spôsobila to, že štát, ktorý by mal byť najdôveryhodnejším dlžníkom v každej krajine za svoje pôžičky platí viac ako obyvatelia. Čo sa pravdepodobne prejaví v ďalšom raste hypotekárnych úrokov. (mv)



Kto a prečo tento rok získal Nobelovu cenu za ekonómiu?



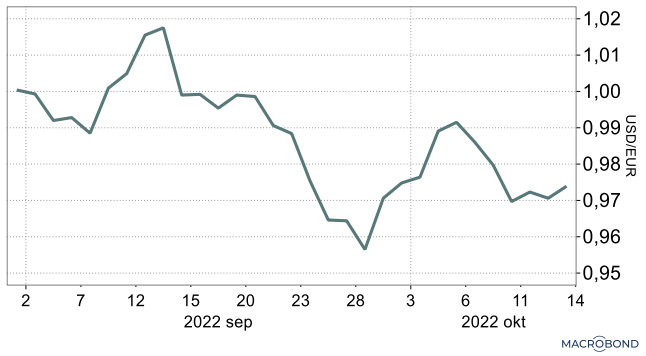
Laureátmi tohtoročnej Nobelovej ceny za ekonómiu sa stala trojica Američanov. Oceneným sa stal Ben S. Bernake, Douglas W. Diamond a Philip H. Dybvig. Cenu získali za ich skúmanie bánk a finančných kríz. Ako prínos ich práce je videný hlavne posun v tom, ako vie spoločnosť riešiť finančné krízy a vie sa tak vyhnúť drahým záchranným opatreniam. Trojica svojim výskumom zlepšila chápanie úlohy bánk v ekonomike, najmä počas finančných kríz, kedy sa stávajú zraniteľnými. Významné bolo predovšetkým ich vysvetlenie dôležitosti predchádzať kolapsom bánk. Podľa vyjadrenia jedného z laureátov ku krízam začne dochádzať práve vtedy, keď ľudia začnú strácať vieru v stabilitu finančného systému. Úlohou banky je totiž byť sprostredkovateľom v dvoch protichodných úlohách. Prvou je uchovávanie úspor domácností, ktoré chcú mať zaručenú možnosť si hocikedy svoje úspory vybrať. Druhou úlohou je poskytovanie úverov firmám a domácnostiam, ktoré chcú mať naopak zaručené, že budú môcť splácať úver dlhodobo a nebudú nútení v krátkom období financie vrátiť. V prípade teda, že sa začnú v spoločnosti šíriť napríklad fámy o krachu banky, môže to následne viesť veľké množstvo klientov banky k neočakávaným výberom ich úspor, čo v konečnom dôsledku naozaj spôsobí krach banky. Tejto nebezpečnej dynamike možno zabrániť tým, že vláda poskytne bankám poistenie vkladov a bude pôsobiť ako veriteľ poslednej inštancie. Základy tohto výskumu položila trojica v 80-tych rokoch minulého storočia a ich analýzy následne hrali významnú úlohu pri riešení finančných kríz a regulovaní finančných trhov. Asi najznámejší z trojice ekonómov je Ben S. Bernake, ktorý bol medzi rokmi 2006 a 2014 šéfom FED-u. Tento ekonóm sa zaoberal skúmaním krízy v 30-tych rokoch 20. storočia, ktorá prerástla v hospodársku krízu práve pre kolaps bánk. Na základe toho si pravdepodobne vyslúžil oslovenie otec kvantitatívneho uvoľňovania, keďže krízu ktorá počas jeho šéfovania nastala sa rozhodol riešiť práve takto. V čase krízy zameral svoju pozornosť na pomoc veľkým americkým bankám, aby predišiel ich krachu. Zaviedol tzv. Bernakeho doktrínu, na zabránenie deflácii. Znížil úrokové sadzby na nulu a poháňal viac peňazí do obehu nákupom dlhopisov a zaviedol intervencie národnej banky na oslabenie doláru. Kvantitatívne uvoľňovanie však ostalo v platnosti aj po jeho odchode v podstate až doteraz, kedy ho zastavil súčasný šéf Jeremy Powell. V boji s infláciou sa metóda kvantitatívneho uvoľňovania samozrejme nejaví ako najlepšia možná. Faktom ale ostáva, že dôvera vo finančný a bankový sektor je pre fungovanie ekonomík aj v týchto časoch esenciálna. (jh)

Rastúci úrok ochladzuje počet žiadostí o hypotéku

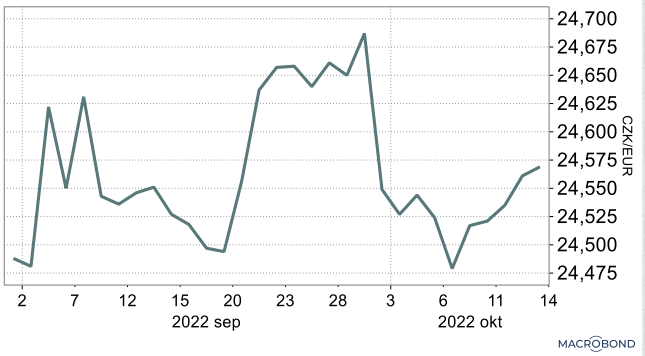
Úroková sadzba pri hypotéke s fixáciou na 30 rokov v USA sa zvýšila na úroveň 6,81%. Pred rokom bola na úrovni 3,11%. V reakcii na to očakávane sledujeme, že počet žiadostí o hypotéku opätovne klesol. Počet žiadostí sa sleduje v týždenných intervaloch, takže porovnanie žiadostí v tomto týždni s rovnakým obdobím minulého roka predstavuje pokles až o 69%. Týmto výsledkom si tak vieme potvrdiť, ako záujem o nehnuteľnosti v krajine klesá, pretože sa stávajú pre obyvateľov stále viac nedostupné. Očakávania budúceho smerovania realitného trhu sú trochu protichodné. Na jednej strane je silný trh práce s rastúcimi mzdami a na strane druhej máme očakávanie ďalšieho zvyšovania základnej úrokovej sadzby. V spojitosti s údajmi o ponuke nehnuteľností na americkom realitnom trhu, môžeme usúdiť, že obnovenie dopytu by bol žiaduci stav, aby sa previs ponuky znížil a trh tak neevokoval možnosť vyskytujúcej sa realitnej bubliny. (jh)

AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

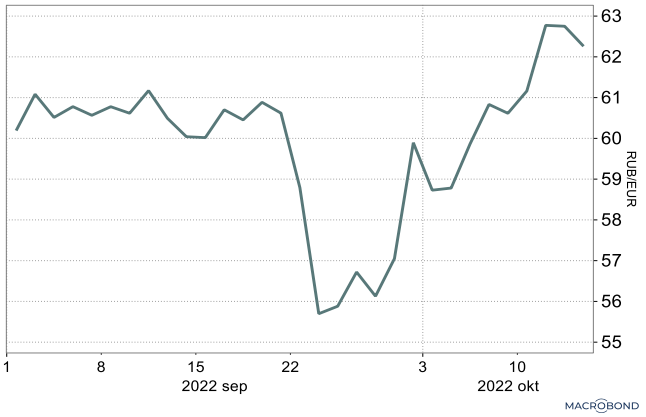
EUR/USD



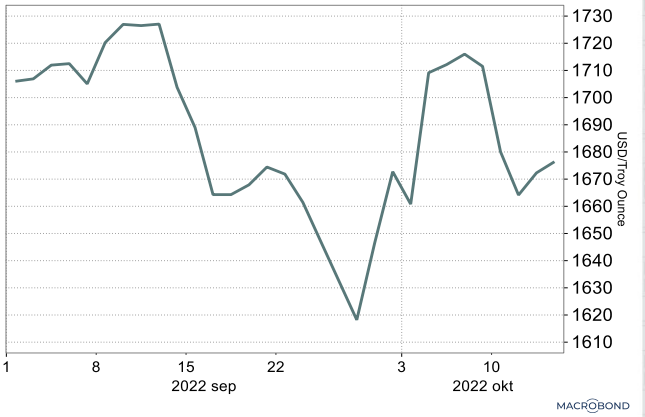
EUR/CZK



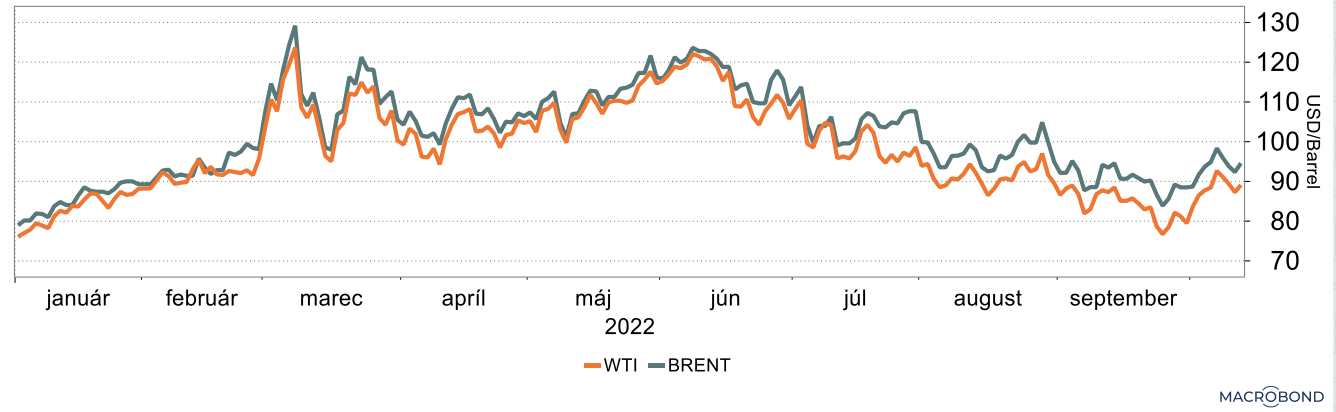
EUR/RUB



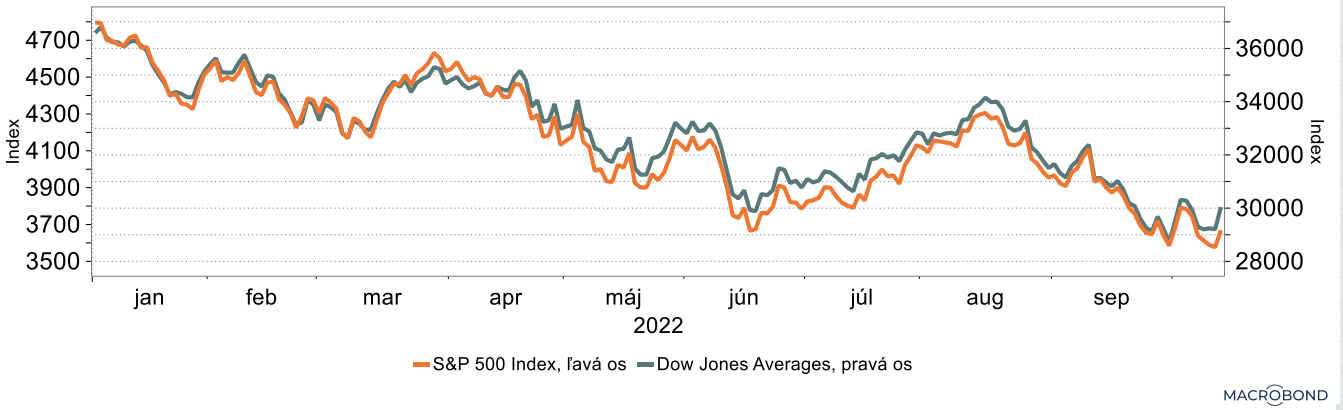
ZLATO



ROPA



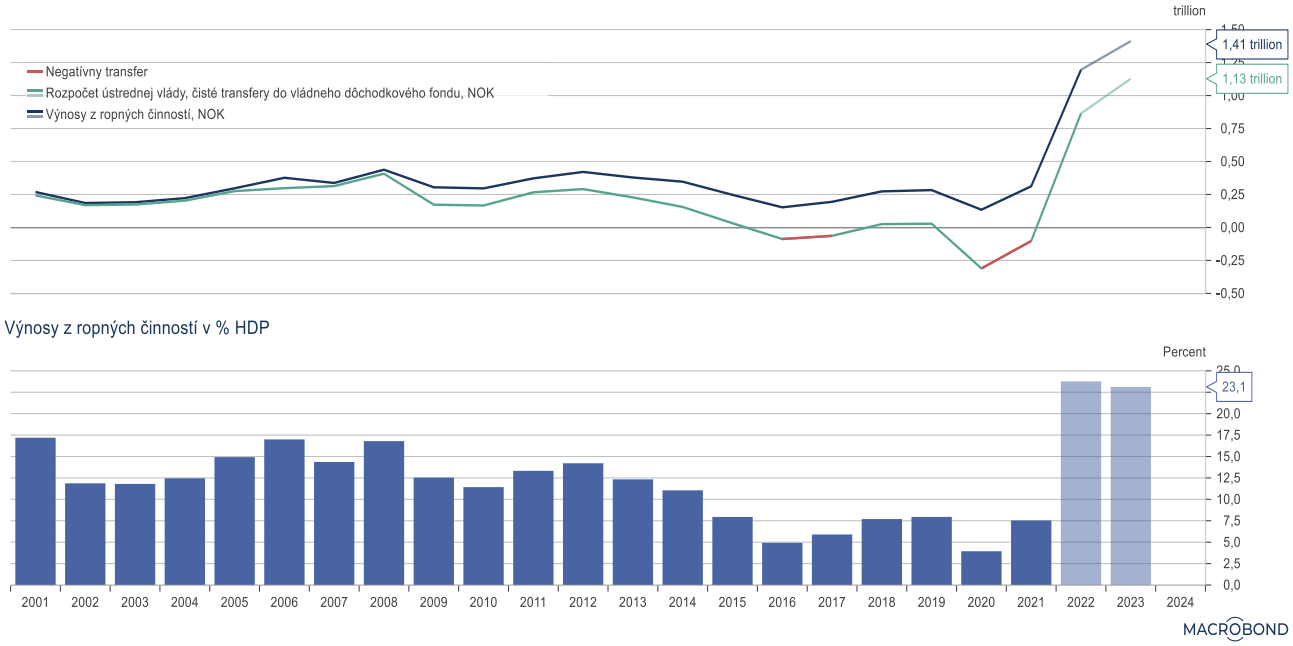
INDEXY



GRAF KTORÝ NÁS ZAUJAL

Vysoké ceny ropy plnia štátnu pokladicu Nórska

Zdroj: Ministerstvo Financií - Nórsko



Výnosy z ropných činností v % HDP

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