



Kam smeruje ekonomika Maďarska ?

Maďarská ekonomika je podobne ako Slovensko jednou z najviac otvorených ekonomík na svete. Štruktúrou je taktiež, podobne ako Slovensko, do určitej miery závislé od automobilového priemyslu a od zahraničia. Aktuálny ekonomický vývoj Maďarska je veľmi negatívny, čo je možné sledovať najmä pri fiškálnej a monetárnej politike štátu. Napriek určitým podobnostiam so Slovenskou ekonomikou je Maďarsko veľmi odlišné najmä svojou politickou garnitúrou, ktorá prispieva k nepriaznivému ekonomickému vývoju. V nasledujúcej analýze si zhrnieme aktuálnu ekonomickú situáciu v Maďarsku.

Základné makroekonomické ukazovatele

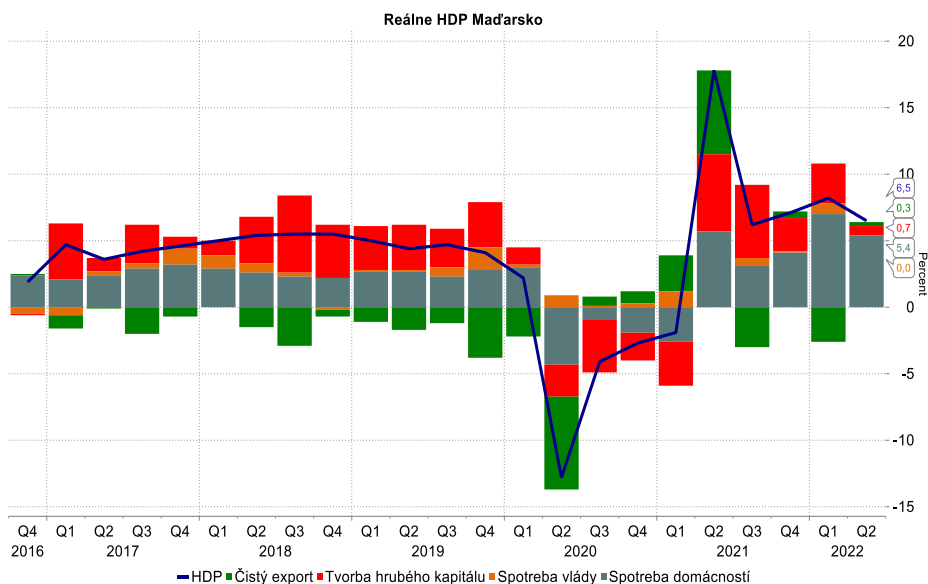
Ukazovateľ HDP v Maďarsku v roku 2021 dosiahol úrovne 182,3 miliárd USD, čo pri populácii 9,71 milióna obyvateľov predstavuje 18 772 USD na obyvateľa. HDP medziročne v Maďarsku rástlo tempom 7,1%. Maďarsko patrí k jednej z najotvorenejších ekonomík sveta, keď pomer exportu na HDP predstavuje 81%. Keby sa pozrieme na vývoj rastu HDP Maďarska od roku 2010 tak priemerný rast je na úrovni 2,2%, čo sú približne rovnaké hodnoty ako v ostatných krajinách regiónu V4. Produktívne obyvateľstvo v Maďarsku vo veku 15-64 rokov predstavuje 6,2 milióna obyvateľov, pričom ekonomicky aktívnych je 4,847 miliónov obyvateľov. Miera nezamestnanosti je momentálne na nízkej úrovni 3,4% pričom kontinuálne klesala od roku 2013. Maďarsko je však v porovnaní s našou ekonomikou oveľa rizikovejšia krajina, čo vidíme najmä v úverovom

ratingu, výške úrokových sadzieb a na výške výnosov štátnych dlhopisov. Problémom je najmä aktuálna vysoká inflácia, ktorá v Maďarsku dosiahla už 20,1%. Ceny energií pre domácnosti sa minulý mesiac zvýšili o 62,1% medziročne, k čomu prispelo aj čiastočné zrušenie zastropovania cien. V dôsledku toho ceny plynu vzrástli o 121% a ceny elektriny o 28,9 %. Okrem narastajúcich účtov za energie čelia maďarské

domácnosti aj zvyšovaniu cien potravín o 37,6%. Kvôli tomuto problému Maďarská národná banka výrazne zvýšila hlavnú úrokovú sadzbu na 13% a zvýšené riziko posúva aj výnosy na štátnych dlhopisoch, kde pri dlhopise s 10-ročnou splatnosťou dosiahol výnos už 10,6%. Ratingové hodnotenie agentúry S&P udelil maďarským dlhopisom známku BBB, čo je už veľmi blízko špekulatívnemu pásu.

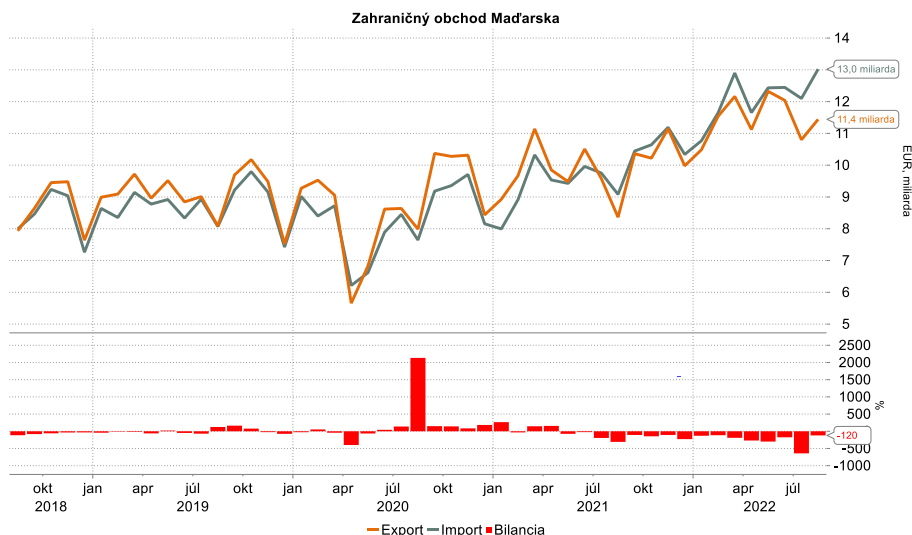
V tomto čísle:

- FED pokračuje vo zvyšovaní sadzieb
- Aktuálna situácia s plynom v EÚ
- Čínsky PMI zaznamenal pokles
- Inflácia v Taliansku na 38 ročnom maxime
- Inverzia amerických štátnych dlhopisov
- Výsledky spojených volieb 2022



Zahraničný obchod

Najdôležitejším obchodným partnerom Maďarska je Nemecko. Export do Nemecka tvoril v roku 2021 až 27% celkového exportu. Podobne to je aj z importom, keď 24% importu pochádza z Nemecka. Maďarsko exportuje najmä elektrické stroje a zariadenia, vozidlá rôzneho druhu, strojové zariadenia, farmaceutické produkty a plasty. Najviac importovanými tovarmi do Maďarska sú elektronika, stroje, jadrové palivá, minerálne oleje, ropa a ropné produkty. Za posledný rok Maďarsko dosahuje v zahraničnom obchode negatívne výsledky, keď saldo bežného účtu platobnej bilancie dosahovalo deficit posledných 5 kvartálov za sebou. Deficit tohto účtu za druhý kvartál v roku 2022 predstavoval 2,63 miliardy EUR. Tento deficit bol spôsobený najmä na účte tovarov, konkrétne pri importe energetických komodít. Maďarsko, ako aj ostatné krajiny východnej Európy sú/boli závislé na energetických komoditách z Ruska. Až 85% importu zemného plynu do Maďarska pochádza práve z Ruska. Maďarským domácnostiam sa však cena za zemný plyn nezvyšovala, nakoľko Maďarsko vetovalo embargo na ruský plyn, čím si zabezpečili dodávky z Ruska vo vysokej miere a nenastal nedostatok, ktorý tlačil cenu nahor v ostatných krajinách EÚ. Za plyn však platili schémou,

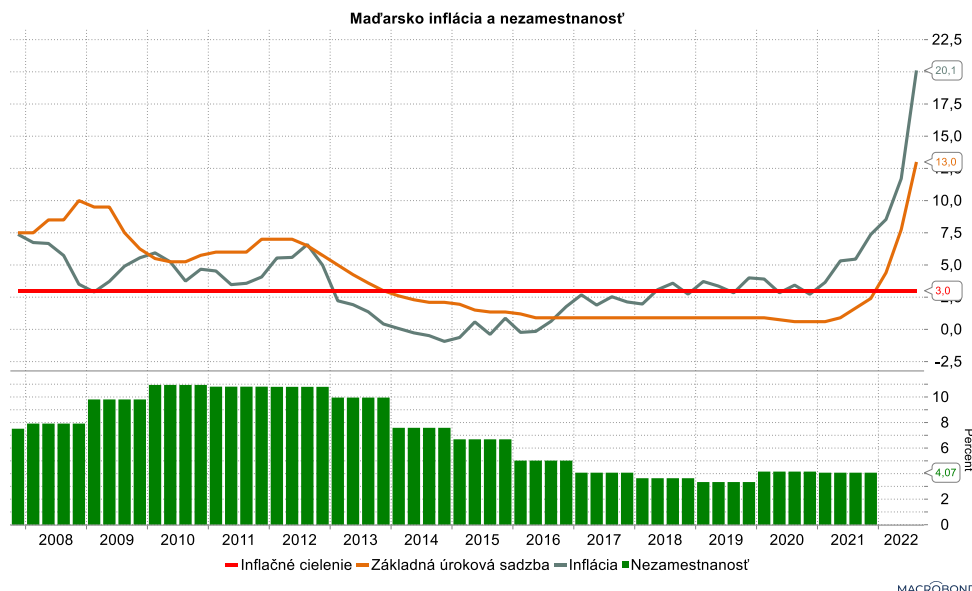


ktorá Rusku zabezpečovala platbu za plyn v rubľoch, keď využívali dvojité účty vo švajčiarskej Gazprombanke. Keďže v tomto období už kurz forintu oslaboval a oficiálny kurz rubľa výrazne posilňoval. Za dodávky plynu platilo Maďarsko vyššie ceny z dôvodu konverzie forintu na rubľ. Vysoké ceny energetických komodít rovnako zvyšovali deficit na obchodnom účte, ktorý bol na úrovni 2,7% HDP. Šťastí deficit bežného účtu brzdili prebytky na účtoch služieb, dôchodkov a transferov. Podobný trend pokračoval aj v prvom a druhom kvartáli roka 2022, keď deficit bežného účtu tvoril najmä zvýšený import tovarov. K obratu trendu na bežnom účte platobnej bilancie by najviac pomohlo zníženie cien energií. Maďarská centrálna banka momentálne priamo po-

skytuje cudzie meny pre importérov energetických komodít, ktorí platia najmä v eurách a dolároch. Centrálna banka na transakcie za energie minie 1,5 miliardy EUR mesačne, keďže priamo poskytuje devízové swapy pre maďarských importérov energií. Chybným rozhodnutím bolo aj pristúpenie na požiadavky zo strany Ruska, ktoré vyžaduje platby za plyn v rubľoch. Oficiálny kurz rubľa výrazne posilnil, nakoľko sa výrazne obmedzila jeho ponuka, z dôvodu uzavretia ruského finančného trhu pre zahraničie. Silný rubľ a slabý forint dodatočne zdražujú import plynu a ropy z Ruska.

Maďarsko fiškálna a monetárna politika

Maďarsko vstúpilo do Európskej únie v roku 2004 a zaviazalo sa aj na vstup do eurozóny. Dnes však do eurozóny nevstúpilo a naďalej riadi menovú politiku a vlastnú menu forint samostatne. Aktuálne je forint pod tlakom a výrazne sa znehodnocuje. Oproti euru stratil v priebehu roka už 17%, pričom na vrchole strácal takmer 24% a najslabší kurz predstavoval 434 HUF/EUR. Po fiškálnej stránke dosahuje Maďarsko neuspokojivé výsledky. Problémom je najmä vysoká úroveň verejného dlhu, ktorý je v rámci regiónu V4 najvyšší



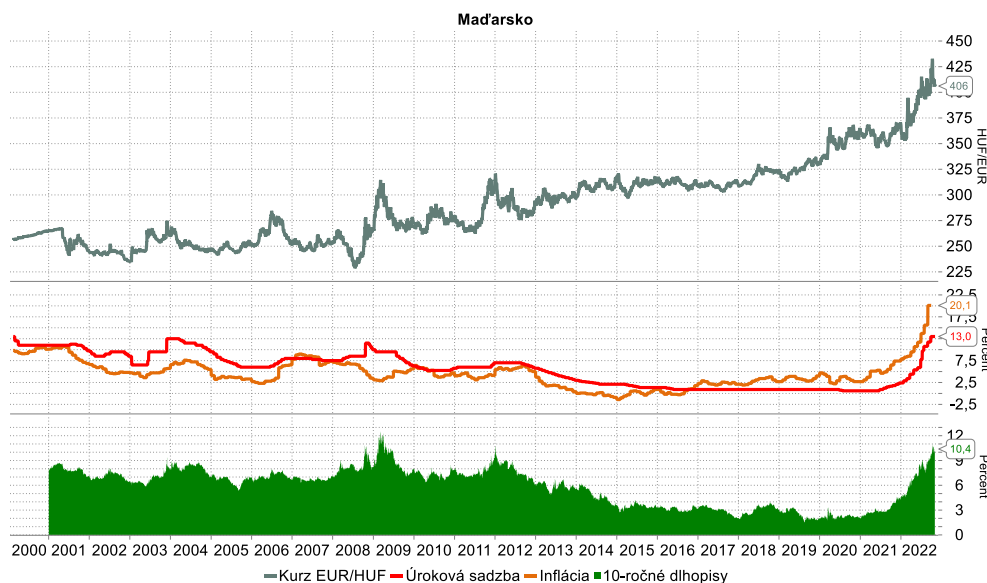
a aktuálne dosahuje 74% HDP. K rastu verejného dlhu pomohol najmä krízový rok 2020. Vtedy dosiahol deficit rozpočtu 7,8% a nadpriemerný deficit Maďarsko vykázalo aj v roku 2021 na úrovni 6,8%. S príchodom pandémie však Maďarská centrálna banka zaviedla opatrenia na podporu finančného trhu a jeho likvidity. Centrálna banka zvolila nástroj kvantitatívneho uvoľňovania a zaviedla program nákupu štátnych dlhopisov s cieľom ovplyvniť

výnosy na dlhodobých štátnych dlhopisoch. Výnosy na dlhopisoch s 15-ročnou splatnosťou sa podarilo od marca do mája 2020 znížiť zo 4% na 2,2%. Od spustenia programu v roku 2020 sa zvýšila súvaha centrálnej banky 2,5 násobne, čo prispelo k rastu inflácie. Popritom však Maďarsku výrazne vzrástol verejný dlh, ktorý v kombinácii s politickými rozhodnutiami vlády Viktora Orbána, narušili stabilitu maďarskej ekonomiky. Maďarský forint oslabuje z viacerých dôvodov. Kvôli politike Viktora Orbána, ktorý napriek ruskej agresii ostáva zástancom Vladimíra Putina, začali z krajiny odchádzať investori. Odchod investorov z krajiny sa dá sledovať na finančnom účte platobnej bilancie, konkrétne na účte priamych zahraničných investícií, ktorý je za druhý kvartál v deficite 20,6

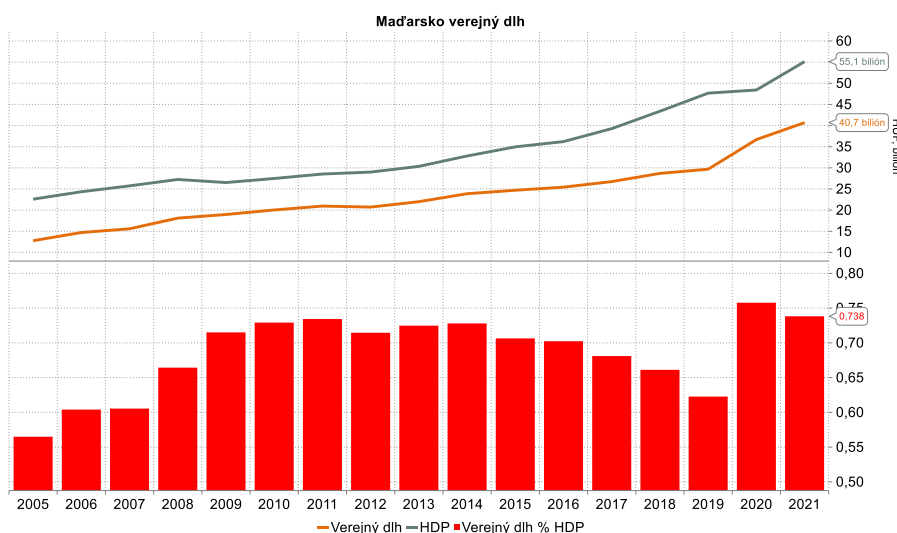
miliardy EUR. Odlev kapitálu znižuje dopyt po domácej mene, čo vplýva na jej znehodnotenie. Vysoký zahraničný dlh je rovnako dôvodom na oslabovanie forintu. Zvyšujúci sa zahraničný dlh má z dlhodobého hľadiska negatívny vplyv na domácej úrokovú sadzbu a hodnotu domácej meny. Deje sa tak z dôvodu, že zahraniční investori vyžadujú vyššiu rizikovú prirážku na nákup a držbu dlhopisov stále viac sa zadlžujúcej krajiny. Táto prirážka je v podobe rastúceho diferenciálu medzi domácou a zahraničnou úrokovou sadzbou alebo vo forme oslabenia domácej meny. Úrokový diferenciál na 10-ročnom dlhopise Maďarska je v porovnaní s nemeckým benchmarkom na úrovni 7,95%, čo je v rámci V4 najvyšší rozdiel. Vďaka vysokým úrokom rastie zahraničný dopyt po

aktivách vo forinte, čo zvýši jeho ponuku a kurz sa znehodnotí. Problémom vysokého verejného dlhu Maďarska je aj jeho štruktúra. Od roku 2020 Maďarsko zvýšilo dlh denominovaný v cudzej mene z 4,5 miliardy HUF na 11 miliárd HUF a aktuálne až 24,5% dlhu tvoria záväzky v cudzej mene, najmä v eurách. To dodatočne vplýva na oslabovanie forintu, nakoľko splácanie tohto dlhu zvyšuje dopyt po zahraničnej mene čím oslabuje domáci forint. Oslabovanie forintu nastáva aj z dôvodu zvýšeného importu tovarov a služieb. Obchodníci musia za tovary a služby zo zahraničia platiť najmä v eurách alebo dolároch. To pri rastúcich cenách, zvyšuje ponuku forintu, ktorý následne oslabuje. Taktiež sa situáciu snažia využiť špekulanti, ktorí otvárajú krátke pozície a predpokladajú oslabenie výmenného kurzu forintu.

Keďže si Maďarská centrálna banka ponechala autonómiu monetárnej politiky, na oslabujúci forint reagovala výrazným utáňovaním. Hlavnú úrokovú sadzbu zvýšila už na 13% a taktiež zaviedla novú, jednoduchú úrokovú sadzbu s úrokom 18%, ktorou prakticky nahradila hlavnú sadzbu. Denná úroková sadzba zhoršuje financovanie domácností a podnikov. Úroková sadzba pri spotrebných úveroch pre maďarské domácnosti sa pohybuje v intervale 15-25% a hypotekárne úvery aktu-



MACROBOND



álne dosahujú úroveň 13,1%. Jednodňová sadzba môže byť problémom najmä pre podnikateľov. Samotná sadzba je vysoká, čo zhoršuje financovanie podnikov, a keďže sa vykazuje každý deň, zvyšuje sa aj jej volatilita. To zhoršuje plánovanie podnikateľskej činnosti a brzdí celkovú podnikateľskú činnosť v štáte. Index podnikateľskej dôvery v októbri klesol o 10,1% medziročne a medzimesačne sa dôvera znížila o 9 percentuálnych bodov. To následne ovplyvňuje aj akciový trh, ktorý v časoch vysokých sadzieb klesá, čo je vidieť aj na indexe Budapeštianskej burzy BUX, ktorý od začiatku roka klesol o 22%. Okrem toho vytvorila centrálna banka pre importérov nástroj jednodňového devízového swapu, ktorého účelom je znížiť objemy obchodov s forintom. Najvýraznejšie zvýšenie centrálna banka zaviedla pri ceznočnej repo sadzbe, ktorá je na úrovni 25%. Táto sadzba sa spája s refinančným repo obchodom, keď centrálna banka požičiava peniaze v prípade nedostatku likvidity komerčným bankám. Takéto opatrenia majú za cieľ zvýšiť atraktivitu držania maďarského forintu z krátkodobého hľadiska, a taktiež odradiť špekulantov. Takáto silná restriktívna menovej politiky do určitej miery pomohla. Vysoké úrokové sadzby znižujú objem peňazí v obehu, pretože je pre ekonomické subjekty výhodnejšie zhodnocovať peniaze na účtoch v banke. Kurz forintu od zavedenia spomínaných opatrení posilnil o 6% a aktuálne je výmenný kurz na 407 HUF/EUR.

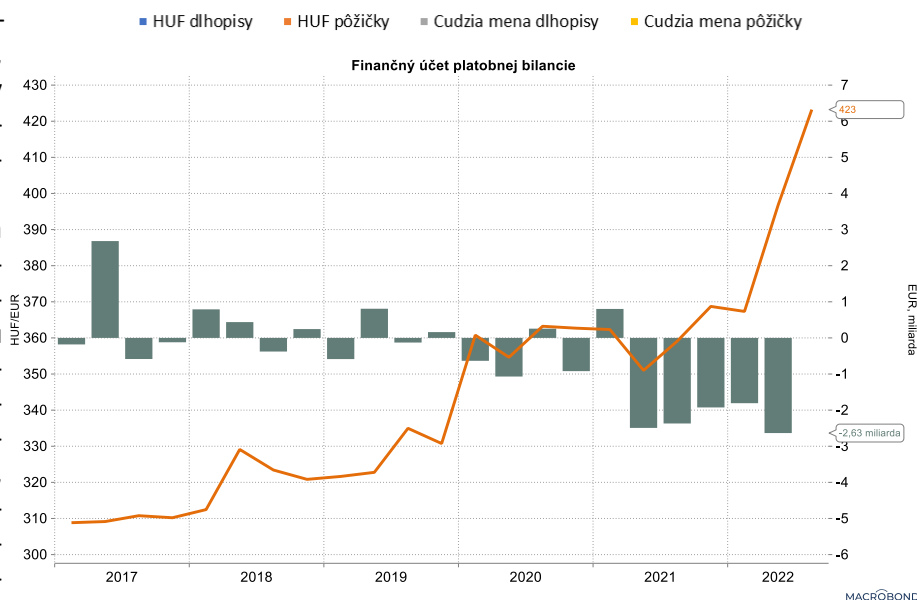
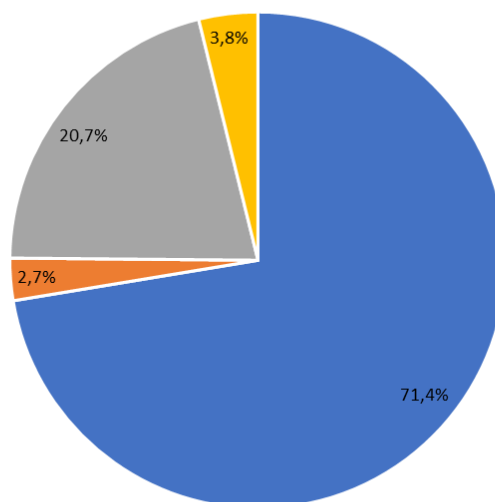
Rozhodnutia vlády a ich dopady na ekonomiku

Politická strana Fidesz, ktorej predsedom je Viktor Orbán, vyhrala parlamentné voľby už štvrtýkrát za sebou a vždy dosiahla v parlamente absolútnu väčšinu. Vládnuca strana je krajne pravicová, populistická a anti-európska. Keď prišla strana k moci prvýkrát v roku 2010, začala z hľadiska ekonomickej teórie vyko-

návať centralizovanú a viac uzavretú monetárnu politiku, ako to bolo dovtedy. Okrem toho však vládnuca strana vytvorila silný a viac centralizovaný štát, ktorý sa vzdával od komunity štátov Európskej Únie. Aktuálne sa Maďarsko najviac rozchádza v otázke Ruskej federácie, v minulosti sa rozchádzalo v otázkach migračnej politiky alebo opätovnému zavedeniu trestu smrti. Najdôležitejšie je spomenúť ekonomické intervencie, ktoré strana Fidesz vykonáva. Najvýraznejšou intervenciou bolo zastropovanie cien pohonných hmôt, ktoré začalo platiť v novembri minulého roka. Kvôli rastúcej inflácii začali rásť ce-

ny pohonných hmôt, na čo vláda reagovala zastropovaním týchto cien na 480 HUF/liter, čo bolo pri minuloročnom kurze približne 1,18 EUR/liter. Určovanie cenových stropov však výrazne obmedzuje fungovanie trhového mechanizmu a v prípade neočakávaných udalostí, môže poškodiť celú ekonomiku. To sa stalo aj Maďarsku, keď po ruskej invázii na Ukrajinu začali výrazne rásť ceny energetických komodít a pohonných hmôt. V Maďarsku však boli ceny zastropované. Kvôli nízkym cenám sa výrazne zvýšil dopyt, na ktorý ponuka nedokázala dostatočne rýchlo reagovať a výsledkom bol neuspokojený dopyt zo strany nakupujúcich

Štruktúra maďarského dlhu



ný dopyt zo strany nakupujúcich a nedostatok pohonných hmôt. Okrem toho sa benzínovým pumpám začali kvôli inflácii zvyšovať náklady, ale kvôli zastropovaným cenám nemohli zvyšovať svoju ziskovú maržu na ich pokrytie. Mnoho pump tak začalo vykazovať vysoké straty a krachovať. Na to vláda reagovala dotáciami v hodnote 45,5 miliónov EUR pre najviac ohrozené benzínové pumpy. Vláda tak pri snahe ochrániť obyvateľstvo pred stúpajúcimi cenami nakoniec musí využívať zdroje od daňovníkov, aby nespôsobila krach na trhu s pohonnými hmotami. Od februára 2022 sú zastropované taktiež ceny niektorých potravín (cukru, múky, slnečnicového oleja, kravského mlieka, bravčového a kuracieho mäsa). Cenový strop sa môže javiť ako dobré riešenie na ochranu spotrebiteľa. Využitelný však je pri nízko volatilných cenách, čo aktuálne nie je prípad pohonných hmôt ani potravín. Zavedenie cenových stropov, ktoré vedú k neuspokojenému dopytu tak následne zvyšujú ceny substitučných statkov a prispievajú k rastu inflácie, ktorá v Maďarsku už prekročila 20%. Najviac rastú

ceny potravín (37%), bývania a energií (36%), reštauračných a hotelových služieb (22%). Kúpyschopnosť obyvateľstva tak popri zároveň vysokej sadzbe a inflácii klesá, keďže inflácia znižuje reálne príjmy a vysoké sadzby zdražujú zadlžovanie.

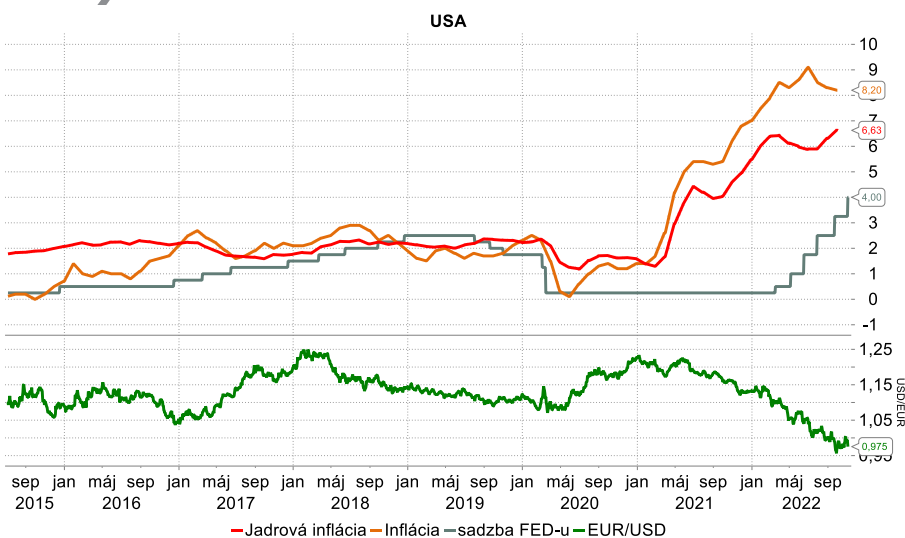
Záver

Maďarská vláda sa snažila ekonomickými intervenciami ochrániť maďarské obyvateľstvo. Cenovou reguláciou a neefektívnym využitím verejných financií však obyvateľstvu viac škodí, ako prospieva. Dotovanie nezmyselných opatrení a nadmerné zadlžovanie vytvára tlak na verejné financie. Najväčším problémom naďalej zostáva maďarský verejný dlh, ktorý má relatívne krátku splatnosť a vo vysokej miere je denominovaný v cudzej mene. Situácia so splácaním dlhu kvôli o 17% slabšiemu forintu a s takmer 8%-ným výnosovým diferenciálom na 10-ročných dlhopisoch, môže Maďarsko dostať do dlhovej pasce. To môže viesť ku Gréckemu scenáru, ktoré v rokoch 2012 a 2015 zachraňovala pred krachom Európska únia. Kvôli zlým vzťahom

s Európskou Úniou však Maďarsko nemôže počítať s pomocou v prípade problému s insolventnosťou. Maďarsko naďalej nepodporuje sankcie uvalené na Rusko a dováža zemný plyn, za ktorý však z dôvodu slabého výmenného kurzu platí vysokú cenu a tým iba podporuje jeho znehodnocovanie. Maďarsku by výrazne pomohlo zlepšenie vzťahu s EÚ a najmä vstup do eurozóny. Na to by však bola potrebná výmena maďarskej vlády, ktorá má aktuálne vládnuť do roku 2026. Kúpyschopnosť obyvateľstva naďalej brzdí vysoká inflácia, ktorú sa centrálna banka snaží brzdiť rapidným zvyšovaním sadzieb. To negatívne vplyva na celé hospodárstvo a brzdí ekonomickú aktivitu. Z vyjadrení maďarského ministerstva financií však vyplýva, že na skrotenie inflácie bude potrebné hlavnú sadzbu zvýšiť z aktuálnych 13% na aspoň 16 až 18%. Takéto zvýšenie však výrazne spomalí ekonomickú aktivitu a maďarská ekonomika by sa kvôli tomu mala v roku 2023 dostať do recesie. (zl)

FED pokračuje vo zvyšovaní sadzieb

Federálny rezervný systém (Fed), ktorý v USA plní úlohu centrálnej banky, zvýšil referenčnú úrokovú sadzbu o 0,75 percentuálneho bodu, už štvrtýkrát po sebe čím sa dostala do rozpätia 3,75 % - 4 %. Rozhodnutie o zvýšení bolo jednomyselné a zároveň bolo naznačené, že sprísňovanie menovej politiky bude musieť pokračovať, aby sa inflácia vrátila k cieľu. Aj keď medziročný rast cien sa podľa posledných septembrových údajov spomalil na 8,2 % z júňového maxima 9,1 %, Fed bude musieť dostať menovú politiku do reštriktívneho pásma a nejaký čas ju tam držať a to kvôli stále silnému trhu práce a stále rastúcej jadrovej inflácii očistenej od cien energií a potravín. Na druhej strane bolo



na tlačovej konferencii Jeroma Powella naznačené, že to centrálni bankári môžu dosiahnuť aj menej agresívnym zvyšovaním úrokov ako na posledných štyroch schôdzach.

Projekcie, ktoré Fed zverejnil po septembrovom zasadnutí, ukazujú, že jeho členovia očakávajú zvýšenie sadzieb na 4,4 % do konca roka a vrchol okolo úrovne 4,6 % v roku

2023. Poznámky Jeroma Powella presúvajú pozornosť od veľkosti ďalšieho zvýšenia sadzieb k tomu, kde dosiahnu vrchol a ako dlho budú musieť zostať na týchto úrovniach. Ďalej hovoril o ceste zvyšovania sadzieb, kým sa nedostanú na úroveň, o ktorej si budú myslieť, že je dostatočne reštriktívna. Toto

bolo vyvážené vyhlásením, že tempo budúcich nárastov bude zohľadňovať kumulatívne sprísňovanie menovej politiky, oneskorenia, s ktorými menová politika ovplyvňuje hospodársku aktivitu a infláciu, a hospodársky a finančný vývoj. Ďalšie rozhodnutia budú hlavne závisieť údajov z ekonomiky. Dá sa

očakávať, že v nasledujúcich mesiacoch sa objavia dôkazy o spomalení ekonomiky avšak aktuálne údaje stále ukazujú opak. Po tlačovej konferencii, akciový index S&P 500 stratil v porovnaní s predchádzajúcim dňom 2,5 % a dolár si oproti euru pripísal 0,6 % (mv)

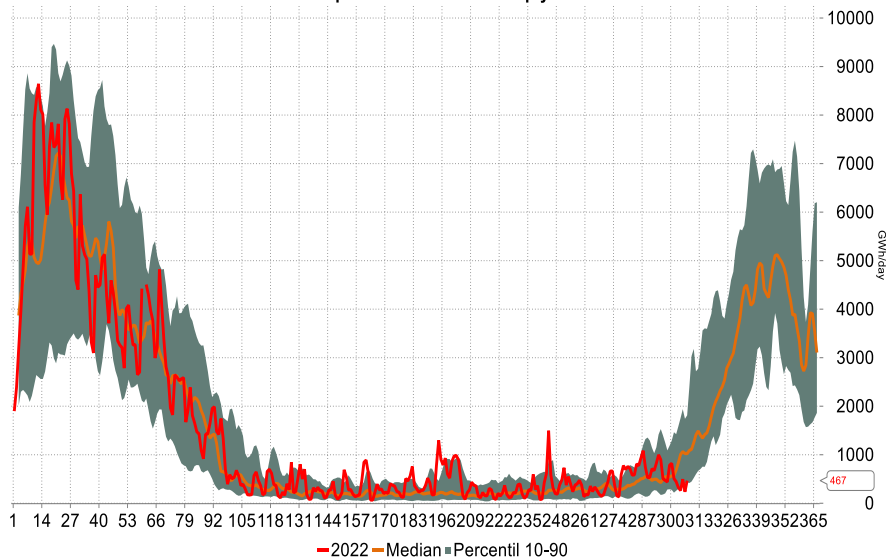
Aktuálna situácia s plynom v EÚ

Energetická situácia s plynom v Európe je stále zlá, ale je lepšia ako sa predpokladalo. Poukazujú na to fakty ako naplnenosť európskych zásobníkov na 95%, čo predstavuje 28% celoročnej spotreby plynu EÚ. Plnenie zásobníkov stále prebieha v maximálnej miere, čo vyústilo až do situácie, že flotila tankerov so skvapalneným zemným plynom stála v námornej zápche pri pobreží Španielska a čakala na vyloženie. Zároveň vyprázdňovanie zásobníkov (aktuálne už vo vykurovacej sezóne) sa oproti minulým rokom stále drží na minime, čo je spôsobené pretrvávajúcim teplým počasím, ktoré znižuje spotrebu plynu. K tomu sa Európa stále postupne odtrháva od dodávok plynu z Ruska. Za posledný týždeň ruský plyn tvoril už len 6 % z celkového importu do EÚ. Jeho objem klesol pod objem dovozu z Alžírsk. Avšak stále zostávame v energetickej kríze, ktorá sa môže kedykoľvek zhor-

šiť a plynu nemusí byť dostatok. Najväčšou hrozbou zostáva vyradenie zvyšných plynovodov. V Nemecku boli odsúhlasené cenové stropy na plyn pre nemecké podniky. Slovenské firmy sa tým zrejme môžu dostať do konkurenčnej nevýhody. Slovenská vláda tiež pripra-

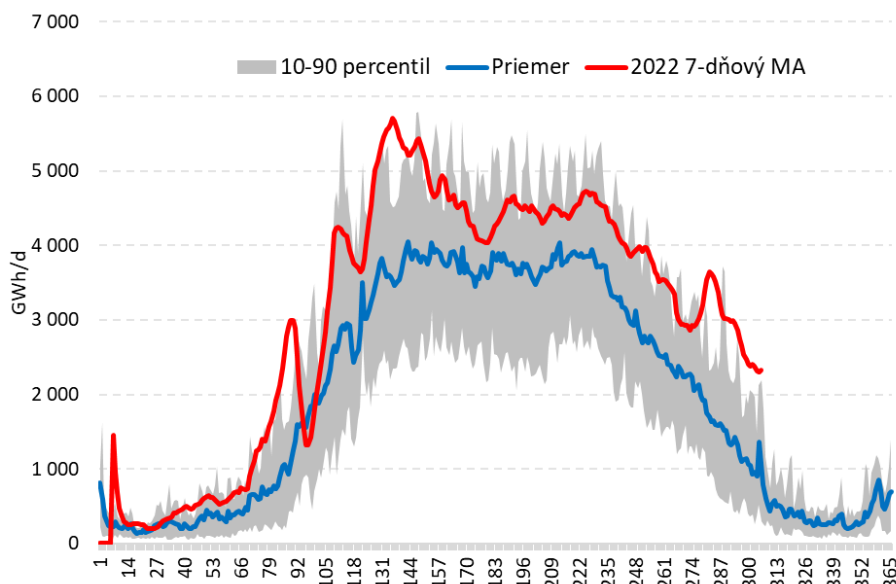
vuje cenové stropy, ktoré však nebudú až také štedré a zatiaľ nie sú ani isté, pretože sú podmienené schválením štátneho rozpočtu. Strop pre nemecké podniky má začať platiť od 1. januára 2023 na úrovni 70€ za megawatt hodinu, na Slovensku podľa skorších správ 99€. Ďalej Nemci predložili aj cenový strop pre domácnosti na úrovni 120€, čo je takmer dvakrát viac ako majú platiť podniky a má platiť až od marca na konci vykurovacej sezóny. Tým zrejme chcú prinútiť ľudí ku zníženej spotrebe. Na Slovensku k tomu máme opačný pohľad a tým je hlavne zmierňovanie cien pre domácnosti. Ceny plynu pre domácnosti sa vďaka cenovej regulácii začiatkom roka 2022 medziročne zvýšili iba o 19 %, medzitým v Česku o 80 %. To môže dopadnúť aj tak, že podniky budú v zime musieť zastavovať výrobu zatiaľ čo domácnosti budú spotrebúvať plyn, ako by sa nič nedialo. (mv)

Odčerpávanie zo zásobníkov plynu EÚ



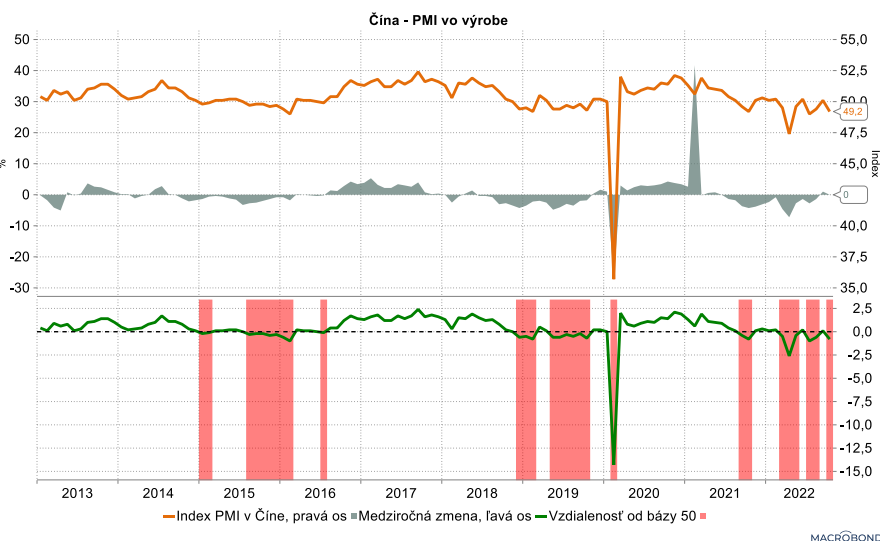
MACROBOND

Plnenie zásobníkov plynu v EÚ Zdroj: agsi.gie.eu



Čínsky PMI zaznamenal pokles

Čínsky oficiálny PMI (index nákupných manažérov) výrobného sektora zaznamenal v októbri pokles aktivity 49,2 oproti veľmi miernemu rastu 50,1 v septembri. Nevýrobný index PMI tiež zaznamenal pokles, ktorý v októbri klesol na 48,7 z 50,6 v septembri pred mesiacom. Hodnota pod 50 znamená zníženie aktivity, zatiaľ čo čokoľvek vyššie naznačuje expanziu. Aj keď nedávne údaje ukázali, že hospodársky rast sa v treťom štvrtroku posilnil na 3,9 %, opäť sa objavujú signály o oslabení, z dôvodu zhoršujúcej sa situácie s Covid-19 v Číne. Prísne opatrenia čínskej vlády proti ochoreniu, spôsobujú ďalšie problémy pre podniky a obyvateľov. Napríklad pracovníci opúšťajú najväčšiu továrňu Apple Inc. na výrobu iPhoneov v Číne, snažiac sa uniknúť narýchlo prijatým opatreniam proti Covid-19, ktoré spôsobili, že mnohí z 200 000 zamestnancov zápasia s neadekvátnymi životnými podmienkami. V prípade výrobného PMI takmer každý podindex klesol v porovnaní s údajmi z minulého me-



siaca. Nové objednávky boli slabšie, čo naznačuje ďalší pokles úrovne aktivity v nasledujúcich mesiacoch. Vláda sa čiastočne snaží pozdvihnúť výrobu tlakmi na infraštruktúru čo zvýšilo výrobu stavebných materiálov, ako je oceľ, ale oživenie je stále brzdené. Čína môže vytvoriť viac investícií do infraštruktúry a výroby na ich podporu, ale závisí to aj od toho, akú veľkú diery, spôsobenú realitnou krízou a opatreniami proti Covid-19, musí vyplniť. Rastúci po-

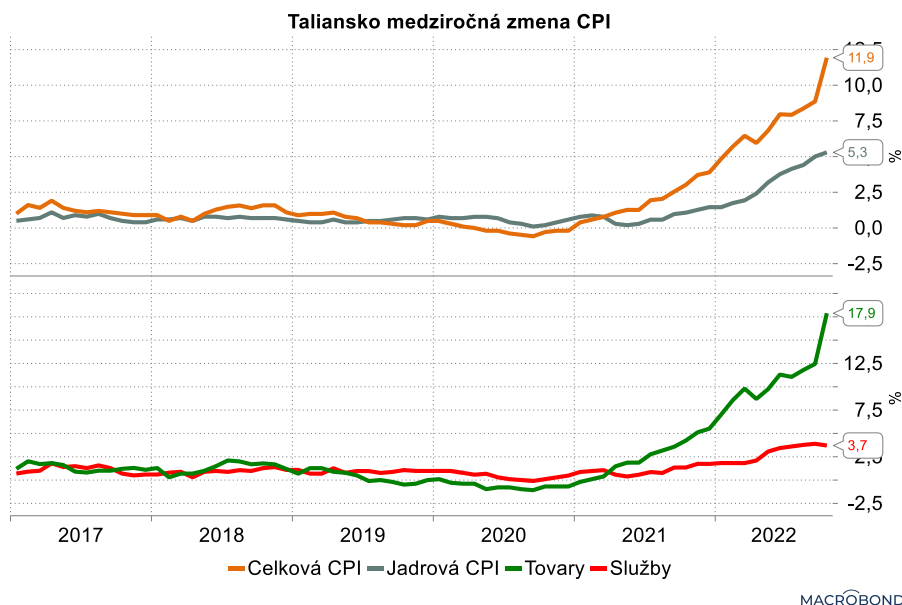
čet prípadov Covid-19 v zimnej sezóne, ďalší pokles v stavebníctve a možný pokles dopytu po exporte znamenajú, že slabosť čínskej ekonomiky bude pravdepodobne pokračovať v ďalších mesiacoch. To v krátkodobom horizonte môže spôsobiť oslabovanie aj čínskeho Yuanu, predpokladá sa, že zostane v rozsahu medzi 7,2 a 7,4 CNY/USD. (mv)

CPI v Taliansku na 38 ročnom maxime

Za posledný mesiac sa rast CPI v Taliansku výrazne zrýchlil, pričom inflácia dosahuje maximum za 38 rokov. Ročná miera indexu spotre-

bitel'ských cien pre celú krajinu vzrástla zo septembrových 8,9% v októbri na 11,9%. Hodnota tak značne prekročila očakávania, ktorá

bola na úrovni len 9,6% a dosahuje historické maximum od roku 1984, kedy táto inflácia bola rovnaká. Takisto bol zaznamenaný aj doteraz najvyšší mesačný skok inflácie o 3,5%, pričom sa počítalo s výrazne nižším 1,9% nárastom. K zrýchlénemu rastu najviac prispel nárast cien energií o 73,2%, podobne ako aj v ostatných krajinách ako výsledok získavania energie z iných zdrojov ako z Ruska. V porovnaní s minulým rokom je to nárast takmer o tretinu. Ďalšími faktormi sú potraviny vrátane alkoholu, ktorých nárast sa vyšplhal na 13,1% a v menšej miere sa podieľali aj neenergetický priemyselný tovar, ktorého mesačný nárast bol len o 0,5%. Medziročný rast cien služieb spojených s rekreáciou plus opravy a osobná starostlivosť, takisto aj služby spo-



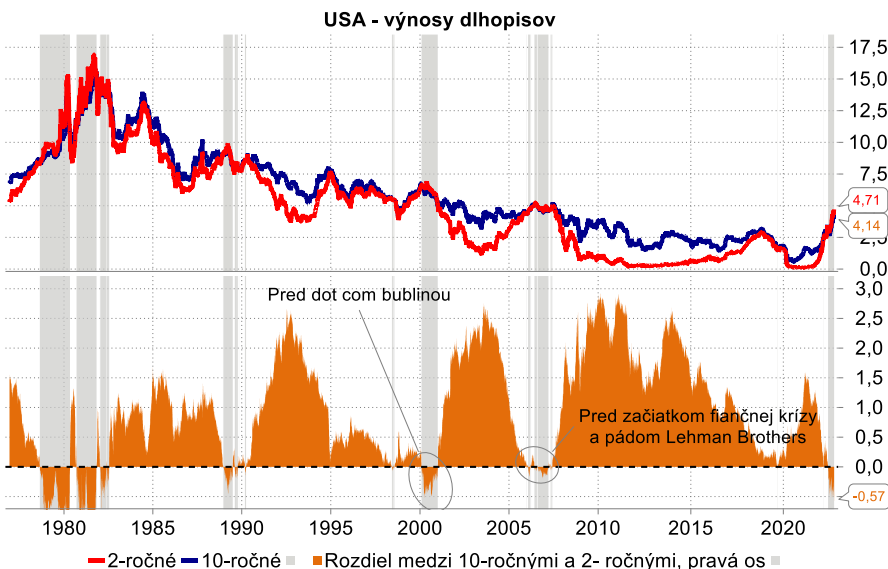
jené s dopravou sa naopak spomalil zhodne o 0,8%. Výsledky odrážajú ekonomické a hospodárske výzvy, ktorým čelí nová vláda, ktorá má obmedzené zdroje na ich riešenie,

pretože krajina má obrovský verejný dlh a to aj napriek tomu, že ECB za posledné dva roky odkúpila talianske vládne dlhopisy v hodnote 250 miliárd eur. Pomer talianskeho

verejného dlhu k HDP predstavuje momentálne 150,8% a je to druhá najvyššia hodnota v Eurozóne, hneď po Grécku (193,3%). (mvj)

Inverzia amerických štátnych dlhopisov

Inverzia krátkodobých a dlhodobých výnosových kriviek štátnych dlhopisov je jedným z predstihových ukazovateľov recesie. V tomto prípade sa výnos rozumie ako miera návratnosti, ktorú ponúka investícia do dlhopisu. Americké dlhopisy po zasadaní Fedu dosiahli takú úroveň inverzie, aká bola naposledy pozorovaná na začiatku 80. rokov, keď Fed tiež agresívne sprísňoval politiku. Výnos dvojročného dlhopisu prevýšil výnos 10-ročného dlhopisu až o 57 bázických bodov. Politicky citlivé dvojročné obdobie viedlo k tohtoročnému neúnavnému nárastu výnosov zo štátnych dlhopisov, pričom posledný výrazný predaj prišiel po tom, čo predseda Fedu Jerome Powell v stredu naznačil, že úrokové sadzby sa pravdepodobne zvýšia viac, než sa pôvodne očakávalo, a zostanú zvýšené, keďže sa centrálna banka snaží o spomalenie inflácie. Očakáva sa, že krivky budú pokračovať v inverzii, pretože Fed bude pravdepodobne naďalej zvyšovať sadzby a bude tolerovať určité



MACROBOND

spomalenie ekonomiky. Očakávaná úroveň sprísnenia menovej politiky pravdepodobne povedie ekonomiku ku recesii v druhej polovici roku 2023.

Princíp porovnávania krátkodobých a dlhodobých dlhopisov spočíva v tom, že dlhodobé požičiavanie nesie so sebou väčšie riziko ako krátkodobé požičiavanie, a preto úrokové sadzby pre dlhodobé dlhopisy musia byť vyššie (očakávame vyšší

výnos) ako sadzby pre krátkodobé dlhopisy. Skutočné sadzby však určujú trhové sily. Ak sú očakávania recesie v nasledujúcich dvoch rokoch vysoké, zvyšuje to rizikovú prirážku na 2-ročných dlhopisoch, ale neočakáva sa, že by recesia trvala 10 rokov, a preto úroky na 10-ročných dlhopisoch nerastú tak prudko. (mvj)

Výsledky spojených volieb 2022

V sobotu 27.10.2022 sme si mohli zvoliť svojich zástupcov do VÚC spolu s voľbami do orgánov miest. Výsledky po prvýkrát z dvoch volieb spracovával Štatistický úrad SR.

Volebná účasť na celom Slovensku klesla oproti roku 2018 o 2,6% na 46,1%, pričom ochota Slovákov ísť voliť sa posledných 15 rokov pohybuje okolo 48% no nepresiahla ešte 50%. Prešovský a Žilinský kraj ako jediný však prekročili hranicu 50% volebnej účasti a najmenej ľudí prišlo voliť v Bratislavskom kraji (39,42%). V Bratislavskom sa-

mosprávnom kraji získal najväčší počet hlasov Juraj Droba zo strany SaS (63,6%) a porazil tak protikandidáta zo Smeru Mažgúta, ktorý získal len 13,4%, čím si strana nezaistila ani jedno miesto v krajskom zastupiteľstve. Zvoleními županmi ďalej sú Rastislav Trnka (KE), Milan Majerský (PO), Ondrej Luntner (BB), Branislav Becík (NR), Jaroslav Baška (TN), Jozef Viskupič (TT) a jediná žena Erika Jurinová za Žilinský kraj. Primátorské kreslo si obhájili kandidáti vo všetkých krajských mestách okrem Prešova, kde A. Turčanová (KDH) vystrieda

F.Oľha (SaS) s 37,26% hlasov, ale kraj ostáva stále v rukách KDH. Krajne pravicové až extrémistické strany obsadili celkovo len 34 miest starostov, ale postupne sa dostávajú z politickej izolácie. Dôvodom sú koalície Republiky so Smerom alebo dokonca Hlasom. Podľa politickej príslušnosti však v komunálnych voľbách dominovali nezávislí kandidáti, ktorí majú takmer 50% podiel starostov. Nasleduje Hlas-sociálna demokracia s 267 starostami a SZÖVETSÉG – ALIANCIA s 7,6% podielom. (mvj)

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

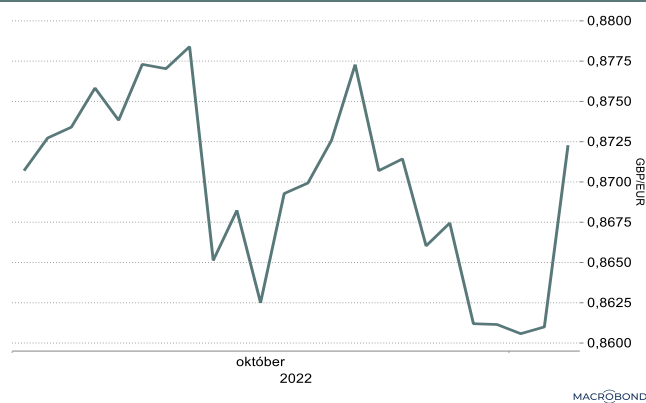
EUR/USD



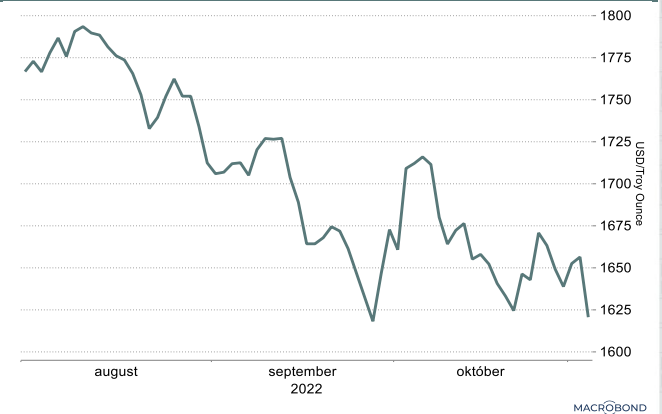
EUR/CZK



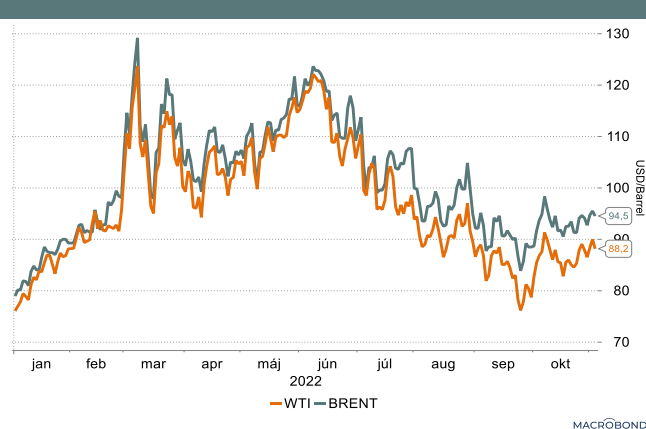
EUR/GBP



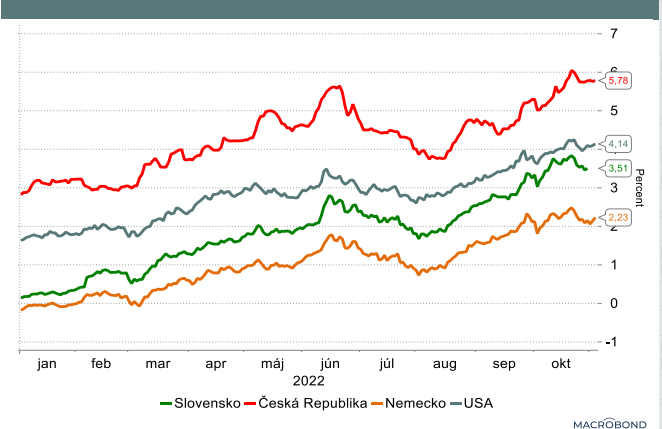
ZLATO



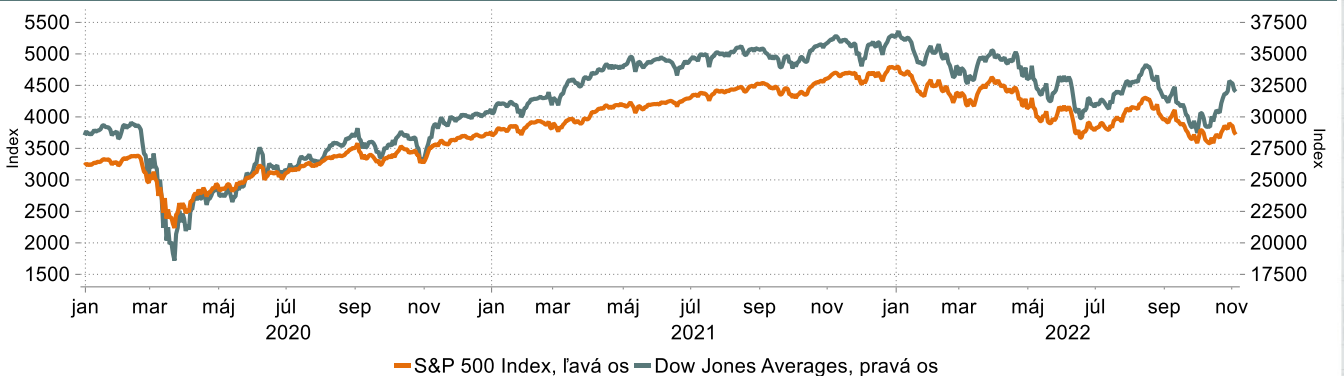
ROPA



10-ROČNÉ DLHOPISY



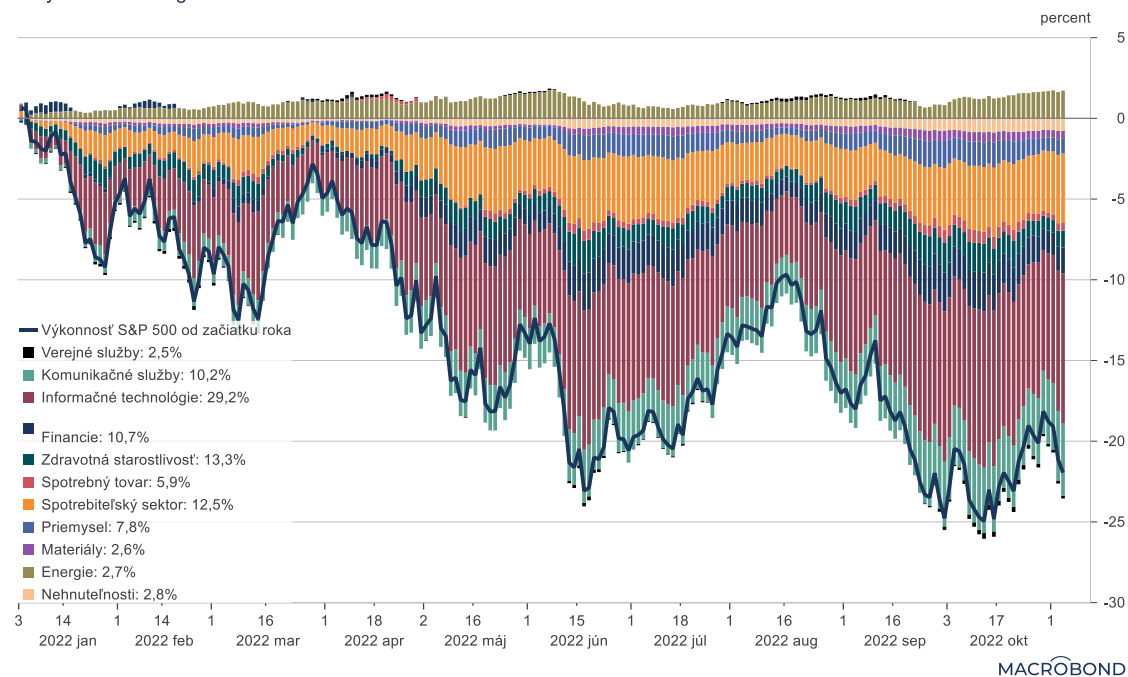
INDEXY



SPRÁVY Z FINANČNÝCH TRHOV

Príspevky sektorov S&P500 od začiatku roka

Váhy uvedené v legende



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