BENCONT WEEKLY REPORT

ROČNÍK 2022| ČÍSLO 47



Prečo centrálne banky nezdvíhajú sadzby rovnako?

Nachádzame v období vysokej inflácie, na čo centrálne banky takmer celého sveta reagujú uťahovaním menovej politiky. Avšak geo-ekonomická situácia sa takmer v každej krajine líši, čo spôsobuje rozdiely jednak v zavadzaní jednotlivých politík, ale aj rozdiely v ich dopadoch. V nasledujúcej analýze sa pokúsime pozrieť bližšie na správanie dvoch centrálnych bánk a to ECB a FED.

V tomto čísle:

→ *Ako sa vyvíja HDP Nemecka ?*

→ *Maloobchod v Kanade na vzostupe.*

→ *Import energií z Ruska do EÚ klesá.*

→ *Hlavná úroková sadzba na Islande už na 6%.*

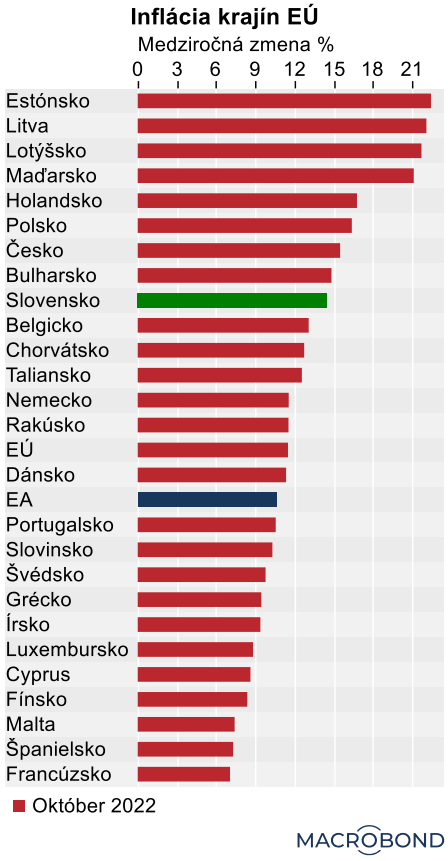
→ *Svetová ekonomika podľa OECD spomalí.*

→ *Ceny ropy v poslednom mesiaci klesli už o 13%*

→ *Trh práce v USA spomaľuje, keď stúpajú žiadosti o dávky v nezamestnanosti.*

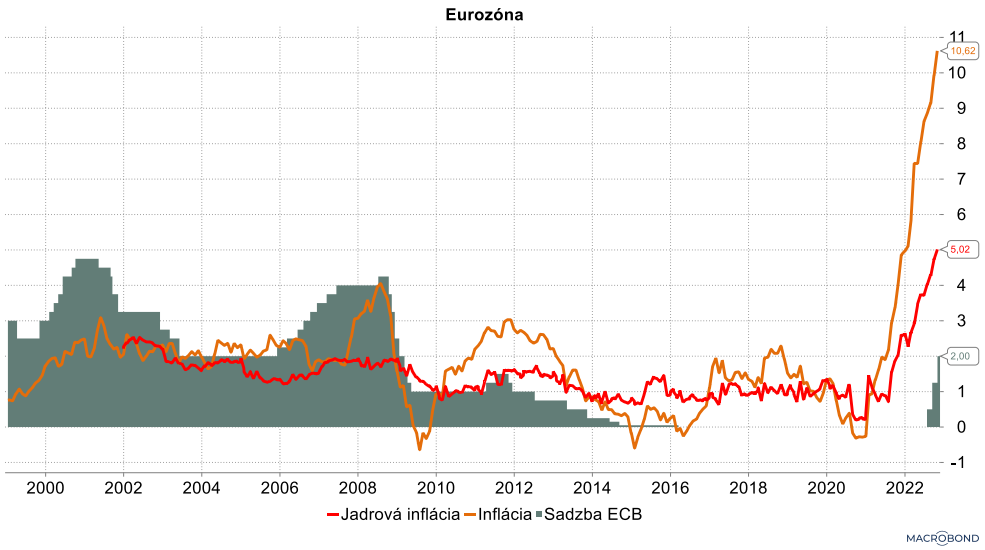
Keď centrálni bankári chcú reagovať na rastúcu infláciu musia najprv rozumieť jej pôvodu a čo je náročnejšie, ale veľmi dôležité, je predikovať jej vývoj aspoň v krátkom horizonte. Existuje veľa grafov, ktoré ilustrujú, ako sa bude inflácia pravdepodobne vyvíjať v relatívne krátkych časových rámcoch. Ale základné faktory inflácie počas dlhších období sú menej dobre pochopené. Je to zrejmé z toho, ako sa prevládajúci prístup k mysleniu a riadeniu inflácie časom zmenil.

V sedemdesiatych rokoch monetaristická revolúcia vedená Miltonom Friedmanom tvrdila, že inflácia je „vždy a všade monetárnym fenoménom“ a že jej zvrátenie jednoducho vyžaduje, aby vlády a centrálne banky kontrolovali ponuku peňazí. Monetaristická revolúcia však narazila na dva problémy. Po prvé, ukázalo sa, že v praxi mali centrálne banky relatívne malú kontrolu nad širokou ponukou peňazí. A po druhé, rýchlo sa ukázalo, že dopyt po peniazoch sa mení z rôznych dôvodov a spôsobmi, ktoré nemusia nevyhnutne ovplyvniť infláciu. Napríklad do roku 1981 inflácia v Spojenom kráľovstve prudko klesla napriek skutočnosti, že rast širokej ponuky peňazí sa zrýchlil. Rámec, ktorý dominoval pri tvorbe politiky za posledné tri desaťročia, má dva základy. Prvým je, že nezávislé centrálne banky by mali ukotviť dlhodobé inflačné očakávania (a tým aj správanie pri stanovovaní cien) tým, že sa zaviažu udržiavať infláciu na nízkej, ale kladnej úrovni približne 2 %. Druhým je, že by potom mali nastaviť úrokové sadzby na kontrolu rovnováhy dopytu vo vzťahu k ponuke (t.j. produkčnú medze-



ru) tak, aby dosiahli svoje inflačné ciele.

Keď dopyt prevyšuje ponuku, nezamestnanosť klesá a mzdy a ceny rastú. V reakcii na to centrálne banky sprísňujú politiku, aby z ekonomiky odviedli trochu tepla a vrátili infláciu k cieľu. Naopak, keď dopyt je pod ponukou, nezamestnanosť sa zvýši, dezinflácia (alebo deflácia) sa stane dominantným problémom a centrálne banky stimulujú dopyt uvoľnením politiky. Inflácia v priebehu cyklu kolíše okolo cieľu centrálnej banky.

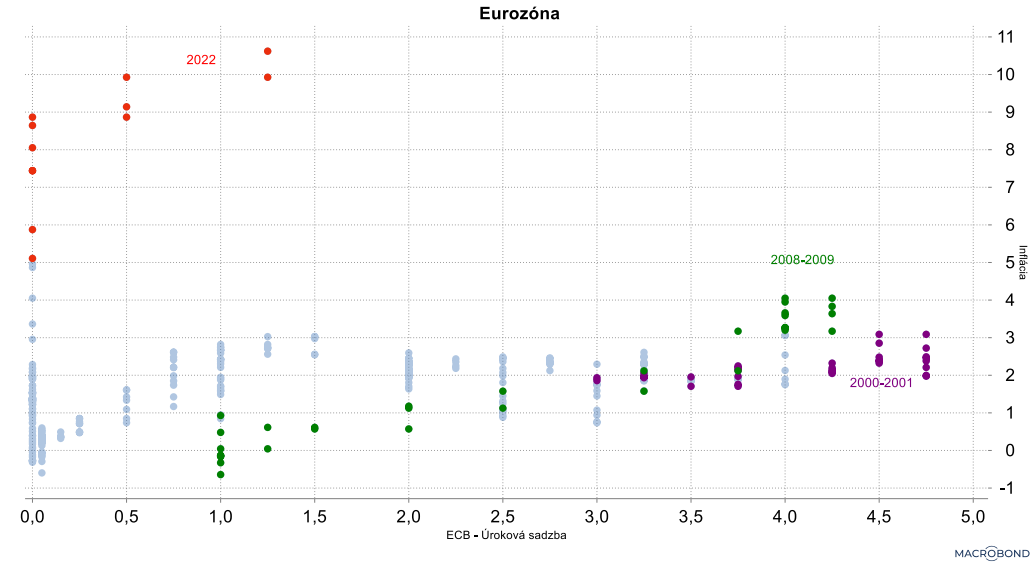


Problém tohto rámca je však v tom, že predpokladá, že existuje stabilný vzťah medzi agregátnym dopytom, agregátnou ponukou, mzdami a cenami, a že teda centrálne banky môžu predpovedať, kam inflácia smeruje, a podľa toho reagovať. Ale v skutočnosti sú tieto vzťahy viac nestabilné ako stabilné, čo potvrdzujú dnešné správy z ekonomiky. Jedným z dôsledkov toho je, že centrálne banky prikladajú menšiu váhu svojim prognózam a viac skutočnej inflácii.

Sprísňovanie nastavenia menovej politiky prichádza po období, keď ECB a FED podporovali ekonomické oživenie vytváraním priaznivých podmienok financovania a tlačením peňazí do obehu v čase pandémie, čoho dopady pociťujeme dodnes v podobe stále silnej ekonomiky.

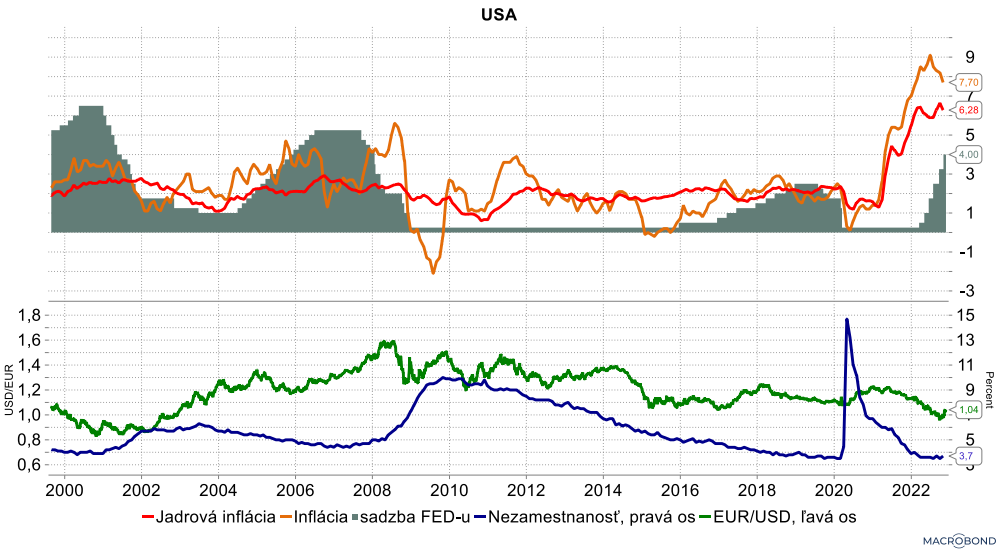
ECB

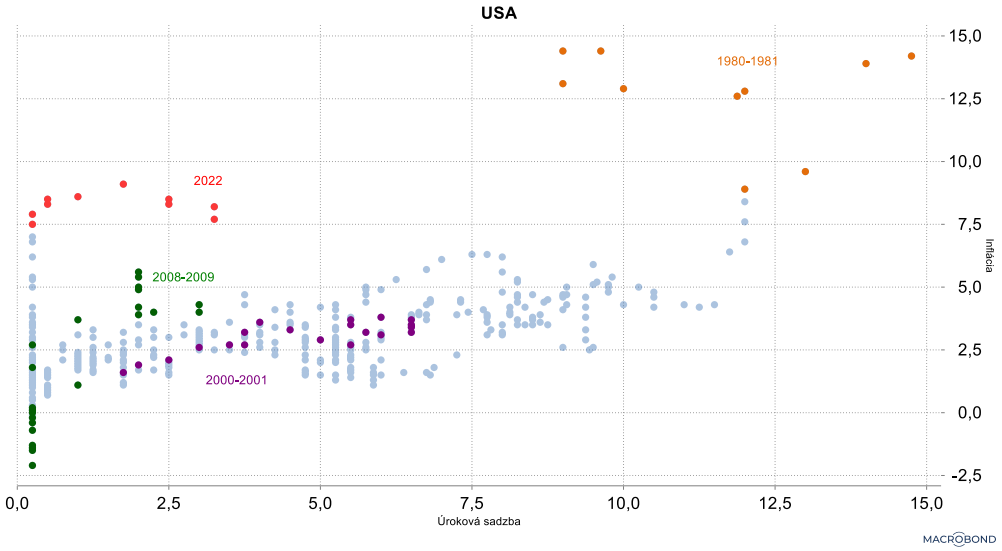
Pod vplyvom vojny a energetickej krízy sa inflačné tlaky a neistota ohľadom budúceho vývoja natoľko zintenzívnili, že ECB zvýšila úrokovú sadzbu najrýchlejšie od jej vzniku, dnes na úroveň 2 %. ECB začala konať neskôr v porovnaní s inými centrálnymi bankami vyspelého sveta. Jedným z dôvodov, prečo bolo aj to, že infláciu spôsobovali takmer výlučne vplyvy, na ktoré menová politika nemá dosah, teda rast cien energií, nedostatočná ponuka čipov alebo problémy s nákladnou dopravou. Dilema pre centrálnu banku je preto akútnejšia a náročnejšia ak šoky, ktoré spôsobujú infláciu, zároveň zhoršujú ekonomický rast. V tejto situácii sme dnes. To, že centrálna banka plní svoj mandát a bojuje s infláciou, môže znamenať, že nedokáže zachrániť druhý problém s nízkym ekonomickým rastom, ktorý sa naopak môže ešte spomaliť. Súčasný vývoj inflácie však prináša silné riziká, na ktoré musela ECB už reagovať. Hlavnými dôvodmi prečo sa ECB rozhodla konať aj v podmienkach spomaľujúcej sa ekonomiky sú: Zachovanie kredibility ECB a krotenie inflačných očakávaní. Dôvera verejnosti v to, že má ECB infláciu pod kontrolou, je prirodzeným poslaním ECB ako inštitúcie. Pravdepodobnosť, že sa inflácia najbližších 5 rokov v priemere presiahne hranicu 4% je podľa finančných trhov už na úrovni takmer 30%. Ďalším dôvodom je riziko zotrvačnosti inflácie a jej rozšírenosti v spotrebnom koši. V posledných mesiacoch už neplatí, že je súčasná inflácia v eurozóne ťahaná zopár položkami, ako sú ropa, elektrina, či zemný plyn, alebo konkrétne komponenty v automobilovej výrobe. Dnes už takmer 60 % priemerného spotrebného koša v eurozóne zaznamenalo medziročný nárast cien o 5 % a viac. Posledným hlavným dôvodom je nedôvera v plnenie inflačného cieľa, ktorá môže priniesť výrazné hospodárske škody. Očakávanie vyššej a navyše nestabilnej inflácie prináša neprehľadnosť do vzťahov v



ekonomike. Domácnosti a firmy sa správajú opatrnejšie, v dôsledku čoho slabne výkonnosť ekonomiky. Navyše v neprehľadnom prostredí sa najmä v podnikovom sektore môžu množiť zlé rozhodnutia, v dôsledku čoho ekonomika funguje menej efektívne.

Toto sú dôvody prečo ECB bude pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb, aj keď zrejme pomalším tempom ako doteraz. Množia sa signály o tom, že sadzba bude musieť rásť ešte o 1,5%, aby sa CB podarilo stlačiť vysokú infláciu k 2 % cieľu. Odhad vychádza z toho, že sadzba by mala prekonať tzv. neutrálnu úroveň (stav, kedy menová politika ekonomiku nestimuluje ani neškrtí) a dostať sa na reštriktívnu úroveň kedy to ekonomike škodí. Neutrálna sadzba je nemerateľný teoretický ukazovateľ, no dá sa štatisticky odhadnúť. Trhové odhady neutrálnej sadzby sa dnes pohybujú v rozpätí 2,1-2,9 %.





FED

Federálny rezervný systém začal so zvyšovaním sadzieb skôr a zvyšuje ich vyšším tempom ako ECB. FED sa taktiež z podobných dôvodov ako ECB zaviazal ku zníženiu inflácie ku cieľu. Dôležitým ukazovateľom pri rozhodovaní FED-u je aj sila pracovného trhu. Ten napriek prudkému zvyšovaniu sadzieb drží nezamestnanosť na historických minimách. To poukazuje na to, že zdrojom inflácie nie je prehrievajúca ekonomika a firmy napriek zvyšujúcim sa sadzbám chcú naberať nových zamestnancov. Celková, ale aj jadrová inflácia zrejme už prekonali svoj vrchol avšak na udržanie tohto trendu bude ešte potrebné pokračovať vo zvyšovaní sadzieb aj v budúcom roku. Inflácia v USA sa viac prelieva do väčšiny spotrebného koša a viac tlačí na mzdy ako v Eurozóne, čo je vidno na porovnaní vzdialenosti medzi krivkami jadrovej inflácie a celkovej inflácie. To čo komplikuje situáciu FED-u je silná ekonomika, ktorú sa musí pokúsiť aspoň čiastočne spomaliť aby dosiahla vrátenie inflácie k cieľu. Sadzba sa tak v budúcom roku pravdepodobne dostane do intervalu 5 - 5,25 %. Ak sa pozrieme historicky na porovnanie výšky sadzieb a inflácie, stále sa nachádzame v oblasti pomerne nízkych úrokových sadzieb vzhľadom na výšku inflácie, ako v Eurozóne tak aj v USA.

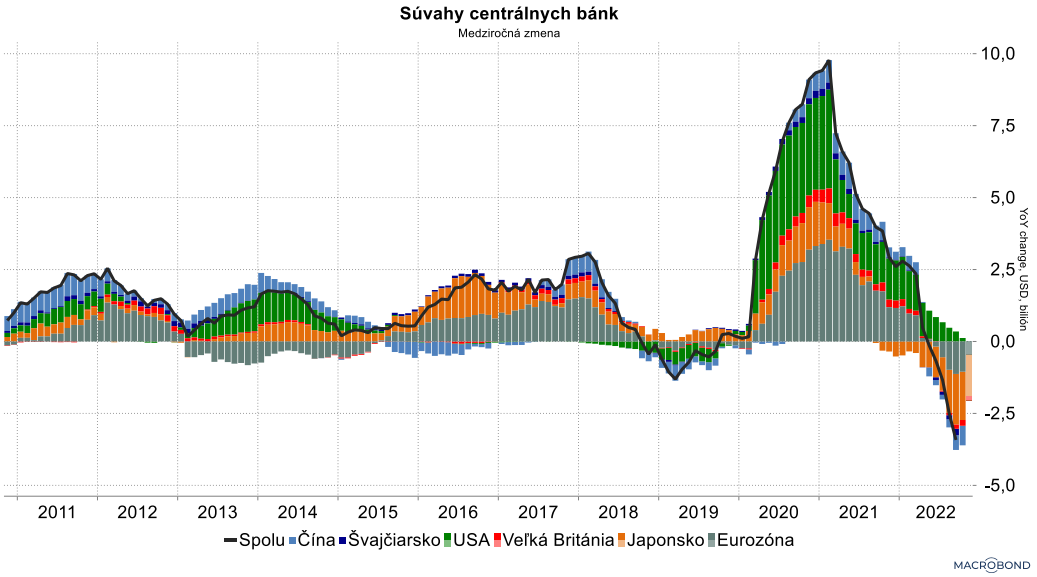
Fed Funds: Predpokladané pravdepodobnosti pohybu hlavných úrokových sadzieb

Meeting	Fwd rate	3.5-3.75	3.75-4	4-4.25	4.25-4.5	4.5-4.75	4.75-5	5-5.25	5.25-5.5	5.5-5.75	5.75-6
2022-12-14	4,38 %				75,8 %	24,2 %					
2023-02-01	4,75 %					35,5 %	51,6 %	12,8 %			
2023-03-22	4,82 %					10,4 %	40,2 %	40,3 %	9,1 %		
2023-05-03	5,01 %					7,2 %	31,2 %	40,3 %	18,5 %	2,7 %	
2023-06-14	5,03 %					6,7 %	29,6 %	39,7 %	20,0 %	3,8 %	0,2 %
2023-07-26	5,00 %				1,0 %	10,1 %	31,1 %	36,8 %	17,6 %	3,3 %	0,2 %
2023-09-20	4,93 %			0,3 %	3,6 %	16,0 %	32,7 %	31,4 %	13,6 %	2,4 %	0,1 %
2023-11-01	4,80 %		0,1 %	1,9 %	9,9 %	24,5 %	32,0 %	22,3 %	7,9 %	1,2 %	0,1 %
2023-12-13	4,63 %	0,1 %	1,4 %	7,3 %	19,7 %	29,6 %	25,5 %	12,6 %	3,4 %	0,4 %	0,0 %

MACROBOND

Nasledujúci graf zobrazuje medzi-

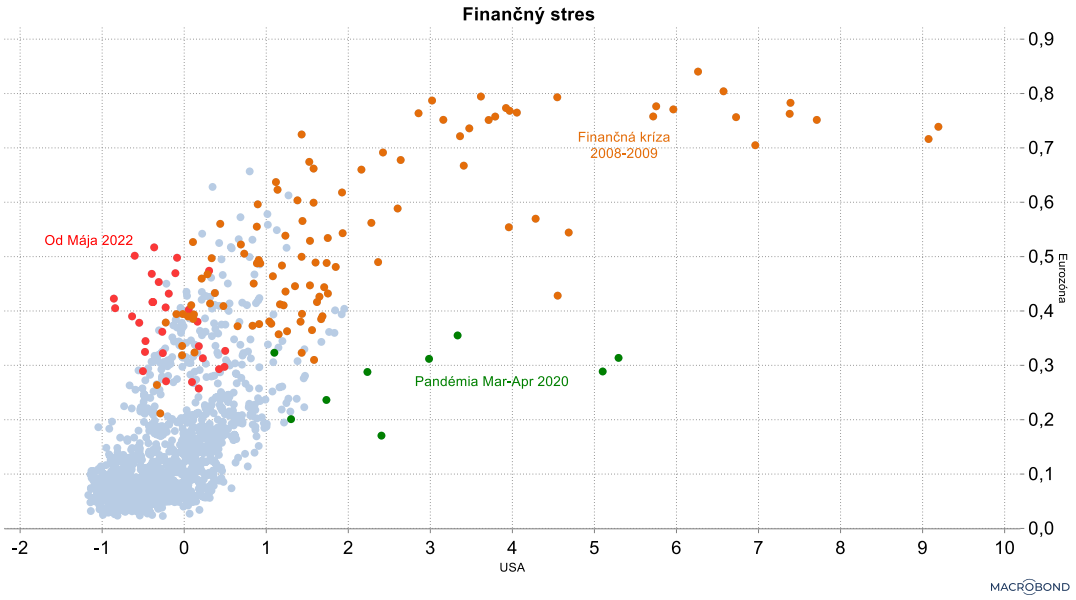
Nasledujúci graf zobrazuje medziročnú zmenu súvahy všetkých hlavných centrálnych bánk. Súvahy centrálnych bánk sa začali zmenšovať v roku 2022, keď sa tvorcovia politík pustili do veľkého cyklu sprísňovania s cieľom bojovať proti prudko rastúcej inflácii. Zjednodušene povedané, začali predávať svoje aktíva a tým sťahovať peniaze z obehu. Je pozoruhodné, že reakcia na Covid-19, ktorá si vyžiadala 10 biliónov USD od všetkých centrálnych bánk spolu v priebehu roka bola rádovo väčšia ako kvantitatívne uvoľňovanie, ktoré nasledovalo po finančnej kríze v roku 2008. Ďalej môžeme vidieť, že Fed ešte nezačal so znižovaním svojej súvahy na rozdiel od ECB, ale len pokračuje v spomaľovaní jej rastu. To môže pôsobiť mierne kontraproduktívne pre smerovanie jeho politiky.



V nasledujúcom grafe je porovnávaná miera finančného stresu v Eurozóne (Y-os) a v USA (X-os). Čím viac sa údaje nachádzajú vpravo, tým väčší finančný stres v USA a čím sú údaje vyššie tým väčší finančný stres v Eurozóne. Farebne zvýraznené sú obdobia svetovej finančnej krízy a pandémie počas, ktorej sa finančný stres zvýšil na oboch stranách Atlantiku. Ale aj tak Eurozóna dokázala udržať finančné podmienky o niečo menej prísne ako v USA. Dnes je to iné. Eurozóna oproti USA zažíva rozsiahly nárast finančného stresu. Aj keď Fed rýchlo zvyšuje sadzby, aby znížil infláciu, finančné podmienky sa zdajú byť pre americkú ekonomiku stále dosť uvoľnené (aspoň podľa metriky Fed St. Louis). Toto môže byť ďalším dôvodom sprísňovania vo Fed-e, pre tých ktorí vidia priestor na uťahovanie.

Záver

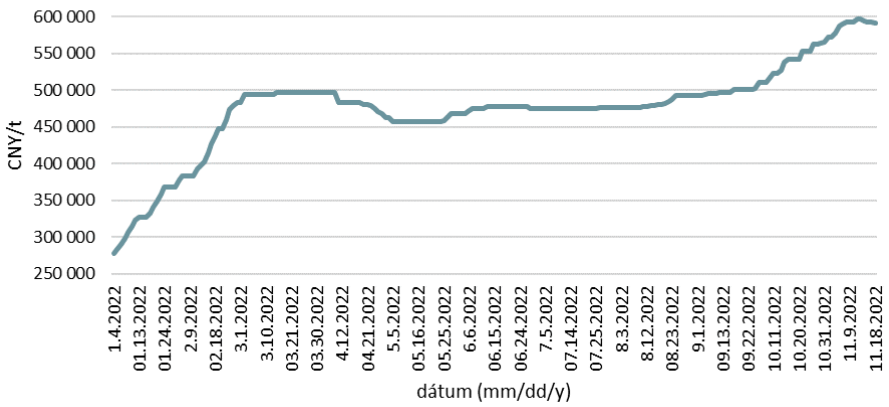
Neschopnosť predpovedať vývoj inflácie má dva bezprostredné dôsledky. Po prvé, bez presvedčenia o modeli alebo súbore spoľahlivých predpovedí je nepravdepodobné, že centrálne banky budú schopné vopred presne označiť vrchol sadzieb. Po druhé, keďže menová politika funguje s oneskorením, klásť väčší dôraz na skutočnú infláciu a nie na pravdepodobný budúci vývoj inflácie zvyšuje riziko nadmerného sprísnenia. Zjednodušene povedané, ak centrálne banky nevedia, ako ďaleko zvýšiť sadzby, aby vytlačili infláciu, potom nie je niečo v poriadku s naším súčasným uvažovaním o tom, čo ju poháňa. To ako dlho tu bude inflácia, ako vysoko budú musieť ísť úrokové sadzby a ako dlho budú musieť byť zdvihnuté je dnes veľmi náročná otázka, keďže prognózy sa zakaždým „razantne“ menia. Jedným dôvodom je dnes veľké množstvo externých vplyvov, ktoré sa nedajú predikovať. (mv)



Vysoká cena lítia podmienená elektromobilmi

Uhličitan lítny ako komodita a najľahší pevný prvok má všestranné využitie a používa sa v rôznych priemyselných odvetviach. 74% vyprodukovaného lítia putuje do elektroniky, kde sa vďaka svojmu vysoko elektrochemickému potenciálu využíva v lítium-iónových batériách. Práve tieto batérie zažívali v poslednom čase silný a rastúci dopyt, najmä kvôli veľkému rastu trhu s elektrickými automobilmi, ale aj pre ich komponent v notebookoch, mobilných telefónoch či fotoaparátoch. Výrobcovia batérií sa snažia zabezpečiť dodávky uprostred rastúceho dopytu a čoraz napätejšej ponuke, čo sa odráža na cene lítia. Tá aktuálne predstavuje 591 500 CNY/t (80 565 eur), čím sa len mierne vzďaľuje od svojho historického maxima 597 500 CNY/t spred dvoch týždňov a medziročne vzrástla takmer o 200%. Ďalším dôvodom rapídneho nárastu cien je aj spôsob ťaženia (z ložísk pegmatitu alebo solárne odpaľovanie soľanky), ktorý je nákladný, zdĺhavý a zložitý proces. Drahšie vstupné materiály budú hnať hore aj cenu finálnych produktov. Najväčším producentom lítia sa v roku 2021 stala Austrália, ktorá vyprodukovala 55 tisíc metrických ton, teda o 38% viac ako rok predtým, kedy ťažba bola narušená koronavírusom. Druhé miesto patrí Čile s 26 tisíc MT lítia zo soľanky, pričom má najväčšie 9,2 mil. tonové zásoby a Čína obsadila tretie miesto s 14 tisíc MT. S relatívne nízkou produkciou je však Čína najväčším spotrebiteľom lítia, najmä vďaka výrobe spomínanej elektroniky a vyrába viac ako ¾ svetových lítiových batérií pre elektromobily. V krátkej budúcnosti sa oči budú upierať na tieto krajiny a ich ťažobné spoločnosti pri tvorbe ceny lítia na trhu, keďže rýchlo rastúci dopyt môže spôsobiť nedostatok danej komodity. Predaj elektro automobilov, ktoré obsahujú lítiové batérie sa v dôsledku dekarbonizačných opatrení Európy a Číny značne navýšil a už v prvom štvrťroku 2022 dosiahli 2 milióny, čím prekročili o 75% predaj z Q1 2021. Do konca desaťročia má dosiahnuť počet predaných automobilov až 26,7 mil. a podľa FastMarkets by mali dodávky lítia v porovnaní s dopytom skolabovať už o 4 roky. (mvj)

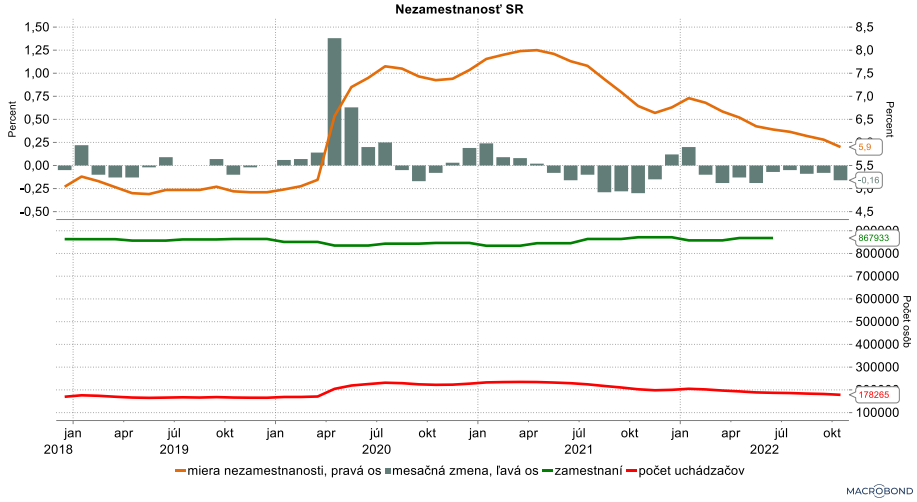
Vývoj ceny uhličitanu lítneho, zdroj: Investing



Nezamestnanosť prvýkrát od pandémie pod 6%

Na Slovensku oficiálna miera evidovanej nezamestnanosti v októbri klesla na 5,9% a prvýkrát od pandemického maxima 8% v apríli 2021 klesla pod 6%. Oproti predošlému mesiacu tak poklesla o 0,16 p. b. lenže celková nezamestnanosť sa aj naďalej už tretí mesiac po sebe drží na úrovni 6,8%. Nenaplnili sa tak prognózy rastu MMF a skôr sa potvrdila stagnácia na trhu práce. Počet nezamestnaných osôb ostáva nezmenený a stále ich je okolo 183 tisíc. Uchádzačov o zamestnanie zo septembrových 182 tisíc ubudlo na 178 tisíc, z čoho 76 tisíc uchádzačov sa v evidencii nachádza už viac ako 12 mesiacov. Odtok uchádzačov o zamestnanie vyradených z evidencie bol v sledovanom mesiaci podmienený hlavne umiestnením na trh práce. Zmena vo vekovej štruktúre pozostávala z mierneho nárastu dominantnej skupiny uchádzačov od 25-54 rokov, zatiaľ čo počet mladých uchádzačov do 25 rokov klesol o 2,8%. Podiel žien sa výrazne nezmenil a je aj naďalej nadpolovičný. Nový ukazovateľ-podiel disponibilných uchádzačov o zamestnanie, ktorý začal používať ÚPSVaR slúžiaci na vyjadrenie oby-

Nezamestnanosť SR



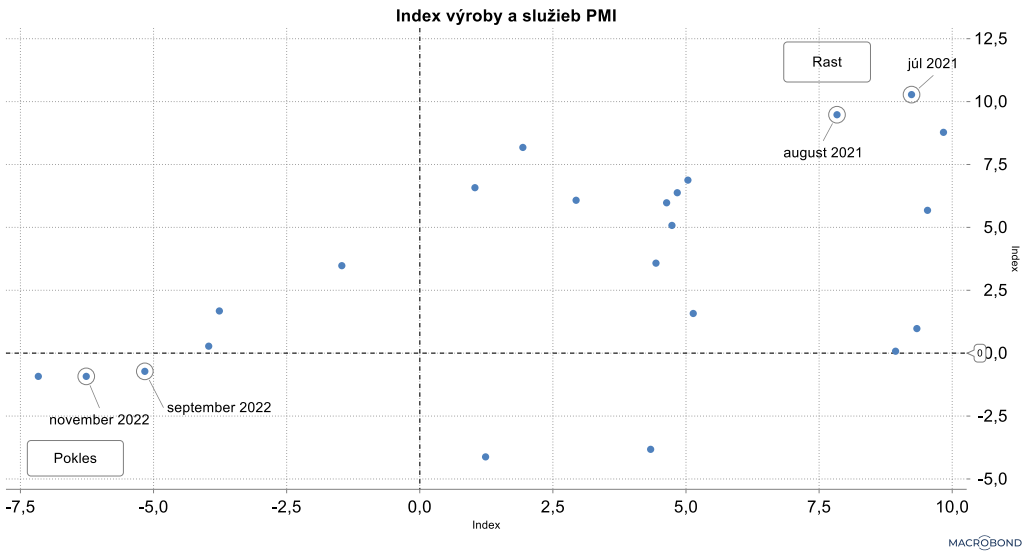
vateľstva v produktívnom veku v októbri dosiahol 4,35%. Pokles bol zaznamenaný vo všetkých krajoch Slovenska a už vo všetkých sa nachádza pod desiatimi percentami. Pozitívnym faktorom je aj to, že pokles nezamestnanosti nastal medzimesačne aj medziročne. Spomedzi okresov bol takmer všade viditeľný pokles s výnimkou najmä východného Slovenska, kde Rimavská Sobota, Kežmarok a Revúca zaznamenávajú najvyššie miery evidovanej nezamestnanosti v rozmedzí 16 -19%. Naopak najmenšiu mieru si drží okres Ilava s 2,33%. (mvj)

Mladých ľudí v Európe ubudne

Podľa údajov z Eurostatu v súčasnosti podiel ľudí vo veku od 15-29 rokov tvorí približne 16,3% z celkovej populácie Európskej únie, ktorá začiatkom roka 2021 bola 447 miliónov. Avšak podľa projekcie do budúcnosti by v roku 2050 mladá populácia v rámci členských krajín mala klesnúť o 1,4 percentuálneho bodu na úroveň 14,9. Ukazujú sa tak určité známky postupného starnutia populácie. Pritom pre priaznivú ekonomickú budúcnosť Európy sú mladí ľudia s potenciálom kľúčoví. V rámci regiónov najviac mladých ľudí žije v dánskej Kodani (26,7%), ale aj v iných najmä študentských mestách, ktorými sú napríklad Groningen v Holandsku (25,4%), či Heidelberg v Nemecku (25,1%) je podiel mladého obyvateľstva relatívne vysoký. Projekcia predpokladá, že najväčší prírastok mladých ľudí si pripíše Nemecko a regióny v Belgicku. Naopak najväčší úbytok sa očakáva v piatich regiónoch Poľska, v Portugalsku či v Paríži alebo gréckej metropole Atény. Na Slovensku v roku 2021 bol podiel mladých ľudí vo veku od 15-29 rokov 17,2%, pričom najviac ich bolo v Prešovskom kraji a najmenej v Trnavskom a Trenčianskom kraji. Počet kontinuálne klesá vo všetkých regiónoch a od roku 2014 mladá populácia Slovenska klesla o 13%. Predpoveď Eurostatu pre Slovensko je negatívna a predstavuje pokles mladého obyvateľstva do roku 2050 na necelých 753 tisíc. (mvj)

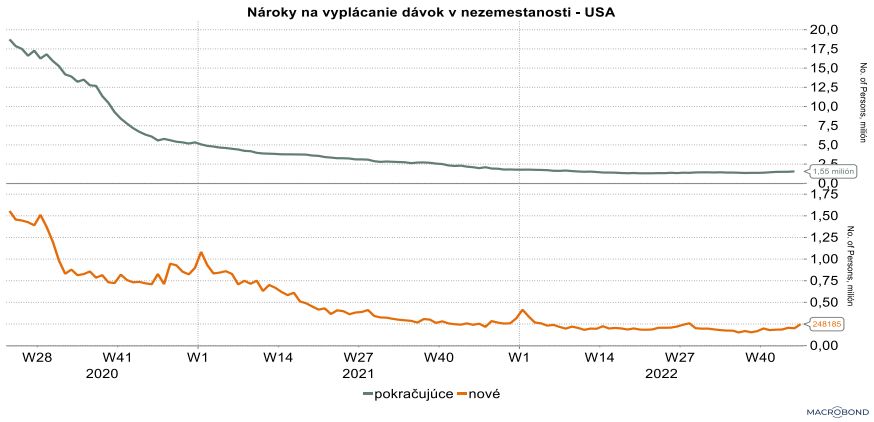
PMI v Eurozóne stále v prepade

Prvotné dáta ohľadom indexu nákupných manažérov (PMI) v Eurozóne, ktoré agreguje a vykazuje spoločnosť S&P Global, poukazujú na pokračovanie prepadu podnikateľskej aktivity už piaty mesiac za sebou. Dáta za mesiac november poukazujú na druhý najväčší prepad podnikateľskej aktivity od roku 2013 s výnimkou mesiacov koronalockdownov. PMI ukazovateľ osciluje okolo úrovne 50 bodov, pričom úroveň nad 50 naznačuje expanziu podnikateľského prostredia a úroveň pod 50 pokles. Subindex PMI, ktorý meria podnikateľskú aktivitu v sektore služieb ostal v porovnaní s minulým mesiacom nezmenený na úrovni 48,6 bodov, čo značí mierny pokles v oblasti služieb, ktorý je spôsobený najmä zníženým dopytom zo strany spotrebiteľov z dôvodu stále rastúcej cenovej hladiny. Na druhej strane subindex PMI týkajúci sa sektoru výroby medzimesačne v novembri rástol. Výrobný sektor na základe PMI dosiahol v novembri 47,3 bodov, keď rástol z októbrových 46,4 bodov. Slabý dopyt a zlepšenie dodávateľských reťazcov znížilo cenové tlaky a podnikom v novembri stúpali náklady najpomalšie za posledných 14 mesiacov. Kompozitný PMI, ktorý spája subindexy výroby a služieb v pomere 60 ku 40 dosiahol mierne zlepšenie z 47,3 na 47,8 najmä vďaka spomínanému sektoru výroby. Napriek spomaleniu prepadu podnikateľskej aktivity v novembri, ostáva budúci výhľad negatívny. Nové objednávky podnikom naďalej klesajú, čo sa začína prejavovať aj v miere vytvárania nových pracovných miest a na celkovej pomaly stúpajúcej miere zamestnanosti. Naďalej teda môžeme očakávať, že znížený dopyt od spotrebiteľov, bude znižovať úroveň produkcie podnikov, čo zníži dopyt po pracovníkoch a spôsobí rast nezamestnanosti. (zl)



Žiadosti o dávky v nezamestnanosti v USA

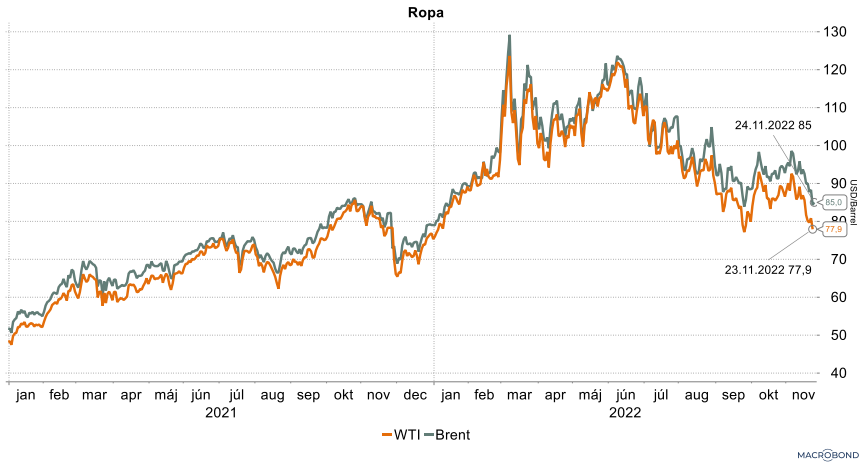
Počet obyvateľov Spojených štátov Amerických, ktorí podávajú nové žiadosti o dávky v nezamestnanosti, je aktuálne v miernom poklese. Za druhý novembrový týždeň podávalo žiadosť 222 tisíc obyvateľov, čo bolo menej ako prognózovaná hodnota na 225 tisíc. Znižovanie prvotných žiadostí o dávky v nezamestnanosti naznačuje, že pracovný trh v USA je naďalej silný a vďaka tomu sa vytvára priestor pre FED na ďalšie zvyšovanie úrokových sadzieb. Dôležité je však sledovať aj ukazovateľ pokračujúcich nárokov na dávky v nezamestnanosti, ktorý rástol už od polovice septembra z 1,346 milióna na 1,507 milióna nezamestnaných poberajúcich dávky. Podobne rástol aj ukazovateľ štvortýždňového priemeru nových žiadostí o dávky v nezamestnanosti. Čo sa týka pokračujúcich žiadostí, išlo o najvyššiu úroveň od marca 2022,



čo nám signalizuje, že Američania sú bez práce dlhodobo. Spomaľovanie trhu je možné sledovať aj na znižovaní miery zamestnanosti, ktorá v októbri začala mierne klesať, keď sa počet zamestnaných znížil o 328 tisíc z 158,936 miliónov zamestnaných na 158,608 miliónov. V októbri sa výrazne znižoval počet pracovných miest, keď ukazovateľ job cuts stúpol o 13%. Najviac prepúšťali technologické spoločnosti (9587 zamestnancov) a spoločnosti ponúkajúce služby (4157 zamestnancov). Napriek tomu, že sa pracovný trh v USA javí silným s mierou nezamestnanosti na úrovni 3,7%, viaceré ukazovatele nám indikujú spomaľovanie trhu. Ak bude spomaľovanie pracovného trhu pokračovať, môžeme sa vďaka kombinácii s klesajúcou úrovňou inflácie a rastúcou mierou nezamestnanosti, môžeme dočkať spomalenia rastu úrokových sadzieb v USA. (zl)

Ceny ropy v poklese

Cena ropy za posledné dva týždne výrazne poklesla. Cena severomorskej ropy Brent od 8.11. klesla už o 13% na 85 USD/barel a texaský benchmark WTI klesol o 13,5% na 79,7 USD/barel. Jedným z dôvodov klesajúcej ceny je aktuálne spomaľovanie svetovej ekonomiky. Podľa najnovších prognóz OECD má rast svetovej ekonomiky spomaliť a svetová ekonomika by mala v roku 2023 rásť tempom 2,2% HDP, pričom ide o spomalenie oproti 3,1%-

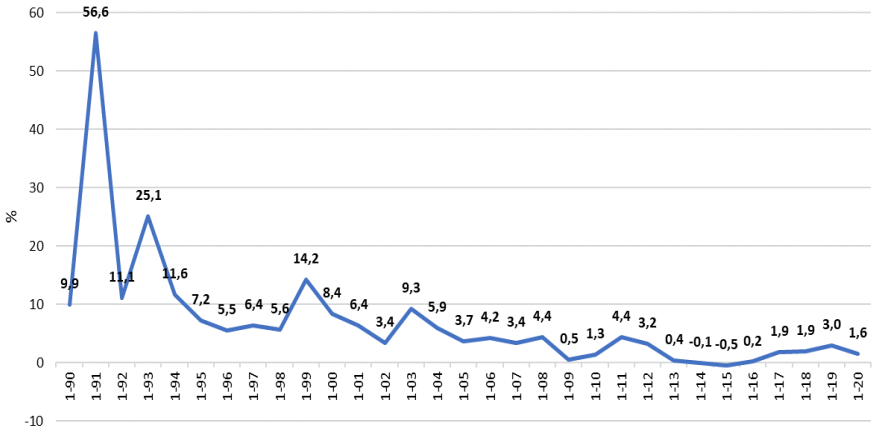


nému predikovanému rastu na tento rok. Spomalenie rastu svetovej ekonomiky sa spája so znižovaním dopytu domácností. To vedie firmy k obmedzeniu výroby, a tým pádom k obmedzeniu dopytu po vstupoch do výroby, ktorým je aj ropa. Pokles európskeho benchmarku Brent môže byť spôsobený aj blížiacim sa zavedením embarga na ruskú ropu. Európski dovozcovia akumulujú zásoby ruskej ropy, kým neplatí úplný zákaz dovozu. Podľa analytickej skupiny Refinitiv import dieslu z Ruska predstavoval 44% celkového importu krajín Európskej Únie. Okrem toho na cenu vplýva aj celosvetovo najväčší importér ropy - Čína. Tá kvôli aktuálne rastúcim prípadom ochorenia covid-19 v kombinácii so stále pretrvávajúcou politikou nulovej tolerancie ochorenia covid-19, zavádza rozsiahle lockdowny vo viacerých provinciách. V stredu 23.11. pribudlo v Číne 31 144 nových prípadov nákazy, čo je najvyšší denný prírastok od vypuknutia pandémie. Na strane ponuky môže naďalej ovplyvňovať cenu kartel OPEC+, ktorý by obmedzením produkcie mohol udržiavať cenu vyššie. Aktuálne sú svetové rezervy ropy na nízkej úrovni. Ak sa teda zamedzí šíreniu koronavírusu v Číne a dopyt sa obnoví, cena ropy by mohla pri nízkych hladinách rezerv v priebehu nasledujúcich týždňov opäť rásť. (zl)

Inflácia v ČSR po roku 1990

V období socializmu boli ceny väčšiny statkov a služieb v Československu regulované a preto počas režimu bola inflácia v ČSR mierna. Ceny potravín boli umelo držané veľmi nízko a ceny luxusných statkov, ako sú automobily alebo elektronika, boli stanovené vysoko. Cenová politika však neodrážala skutočné výrobné náklady alebo svetové trhové ceny. Po páde režimu a následných trhových reformách v roku 1991 došlo k cenovému šoku. K transformácii ekonomiky z centrálne riadenej na trhovú, bolo potrebné liberalizovať ceny, ktoré už nereguloval a nedotoval štát. Kvôli tomu začali ceny ešte v bývalej ČSR v roku 1991 rásť a inflácia dosiahla úrovne až 56,6%. Reforma, ktorá prebehla pod vedením federálneho ministra financií, Václava Klausa, nakoniec pripravila obyvateľov Československa o viac ako 100 miliárd korún. K tomuto výpočtu dospel vo svojej monografii český ekonóm Václav Průcha. Začiatkom roka 1991 dosahovali vklady obyvateľov ČSR výšku 270 miliárd korún. Životné náklady vzrástli o 54%, pričom priemerný úrok bol 9%. Štátna banka Československa riadila menový vývoj prostredníctvom peňažnej zásoby, a teda regulovaním peňažného agregátu M2 prostredníctvom menovej bázy. Hlavným cieľom bola stabilita meny, ktorá bola v tých časoch pod tlakom znehodnocovania. Keď vo februári 1993 došlo k menovej odluke Slovenska a Česka, významne poklesli slovenské devízové rezervy a prišlo k devalvácii kurzu slovenskej koruny o 10%. Medzi rokmi 1993 až 1999 nastal rozvoj finančných trhov na Slovensku a Národná banka Slovenska začala aktívne využívať modernejšie nástroje menovej politiky. Namiesto využívania úverových limitov začala v roku 1996 využívať operácie zabezpečené cennými papiermi. Neskôr v rokoch 1997 NBS už využívala štandardné Repo tendre (predaj a spätný nákup kvalitných cenných papierov). Kvôli rozmachu úverovania, vysokým deficitom vlády a prúdením špekulačného zahraničného kapitálu do krajiny, malo Slovensko naďalej problémy s vyššou mierou inflácie. Najväčší pokrok k stabilizácii menového a cenového vývoja dosiahlo Slovensko až po roku 2004, keď sa začalo pripravovať na vstup do Eurozóny. Do Európskeho mechanizmu výmenných kurzov vstúpilo v roku 2005 a vystúpilo z neho v roku 2008 už so zavedením spoločnej európskej meny Euro. To prispelo k vyššej stabilizácii menovej politiky a inflácia sa od roku 2009 v porovnaní s obdobím samostatnej menovej politiky NBS stabilizovala. (zl)

Miera inflácie v rokoch 1990 až 2020



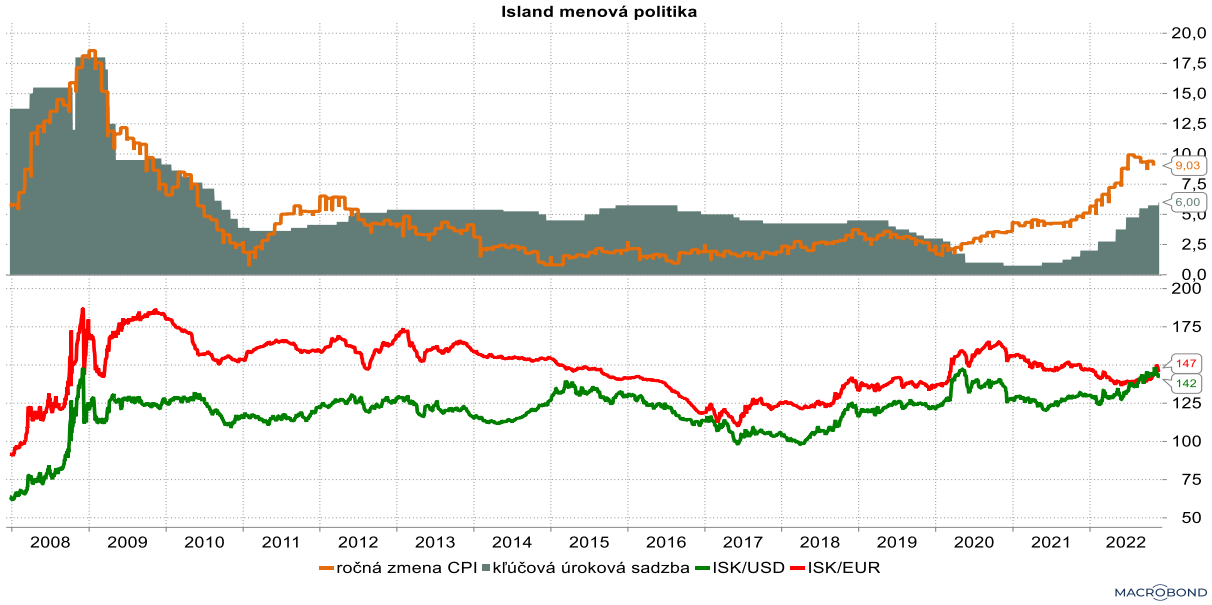
Ekonomický výhľad podľa OECD je pesimistickejší

Na základe výsledkov pozorovania globálneho diania v ekonomike vydalo OECD novú predpoveď ekonomického výhľadu aj možných výziev a riskov do budúcich dvoch rokov. Základnou predpoveďou je, že globálny rast HDP v budúcom roku spomalí na 2,2% z predchádzajúcej predpovede o raste na úrovni 2,75%. Teraz sa očakáva, že HDP jemne zrýchli na 2,7% až v roku 2024. Pre Európsku úniu aj USA je predikcia rastu HDP na budúci rok len vo výške 0,5%. Pozitívom je, že sa nepredpokladá prepad ekonomiky do recesie. Tieto upravené predikcie vychádzajú z pozorovania viacerých indikátorov počas roka 2022, ktoré naznačujú spomalenie ekonomickej aktivity. Patrí medzi nich indikátor globálnej aktivity, predaje áut, PMI – teda index nákupných manažérov hodnotiaci náladu v ekonomike a dôvera spotrebiteľov. Viaceré z týchto indikátorov sa počas roka 2022 vyvíjali skôr s klesajúcim trendom a to práve prinieslo aj pesimistickejší odhad výsledkov budúceho roka. Na výsledný odhad vo veľkom pôsobí aj pretrvávajúca energetická kríza a teda neistota ohľadom cien energií. Podľa odhadov sa v krajinách OECD spolu až 17,7% HDP minie na energie. Ďalšie zvyšovanie cien energií by malo najväčší vplyv na výsledné HDP a rast inflácie samozrejme na krajiny Európy. Okrem energií na spomaľovanie rastu HDP vplýva rast úrokových sadzieb, slabý rast reálnych miezd a slabá dôvera v ekonomiku. Tieto faktory spoločne vplývajú jednak na kúpyschopnosť a takisto následne na produkciu. Globálny vývoj obchodu sa na rok 2023 predpokladá, že spomalí na 2,9%, pričom v júlovej predpovedi sa odhadoval jeho rast na

úrovni 4%, práve v dôsledku slabšieho dopytu a zvýšených cenových tlakov V. roku 2024 by sa mal potom mierne oživiť a vzrásť na 3,75%. Na druhej strane, slabší rast HDP a prísnejšia monetárna politika by mali prispieť k spomaleniu inflácie. Tá by odhadom mala spomaliť v roku 2023 v globále na úroveň 6,6% a v roku 2024 na 5,4%. Konkrétnejšie, v USA by sa mala dostať v roku 2023 na 3,52%, v Nemecku na 8%, vo Francúzsku na 5,75% a vo Veľkej Británii na 6,61%. Vývoj a rýchlosť odznievania inflácie v jednotlivých krajinách ale záleží vo veľkom aj od situácie na trhu práce a takisto od rozsahu inflačných tlakov. Čiže záleží, ako významnú časť spotrebiteľského koša predstavujú dovážané energie pre jednotlivé krajiny. Pre väčšinu ale platí, že je inflácia spôsobená práve ponukovou stranou, čo je pozitívne, pretože bude odznenie rýchlejšie ako v prípade, keby bola inflácia riadená dopytovou stranou. Miera nezamestnanosti by podľa OECD mala mierne vzrásť na 5,3% a následne na 5,5%. Takže by sme nemali vidieť v najbližšom období masívne prepúšťanie v dôsledku nižšej produkcie, keďže po pandémii bolo pre mnohé firmy náročné si pracovníkov získať. Vo všeobecnosti tak môžeme považovať tento podiel za prirodzenú mieru nezamestnanosti. Celkovo môžeme zhodnotiť výhľad tak, že v budúcom roku čakajú ekonomiku viaceré výzvy v podobe dôsledkov udalostí tohto roka, ako napríklad vysoká volatilita finančných trhov, neistota na trhoch, pričom vypichnúť môžeme potravinovú neistotu a neistotu na trhu s energiami či znižovanie produkcie. Pozitívom ostáva, že by ekonomika nemala upadnúť do recesie. OECD vyzdvihuje, že základom rozhodnutí jednotlivých krajín do budúcna, aby mohlo dôjsť k naplneniu predikcií by malo byť zavádzanie opatrení cielených a dočasných, v ktorých idú fiškálna a monetárna politika v súlade. Rozhodnutia vlád by tak nemali zvyšovať zadlžovanie krajín nepremyslenou podporou domácností či spoločností pred zvýšenými cenami energií a podporovať tak rast inflácie. (jh)

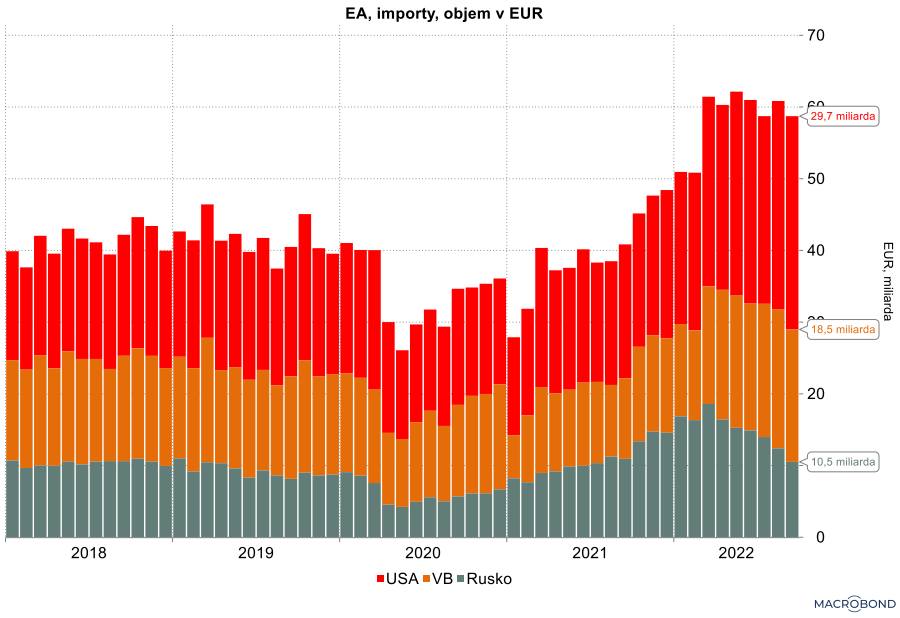
Island dvíha úrokové sadzby

Výbor pre menovú politiku Islandskej centrálnej banky sa rozhodol v stredu zvýšiť úrokové sadzby o 0,25 percentuálneho bodu. Sadzba pre kľúčové sedemdňové termínované vklady bude teda po novom 6%. Medzi ďalšie sadzby, ktoré sa zvyšovali patrili jednodňové pôžičky s 7,75% a sedemdňové zabezpečené úvery so sadzbou 6,75%. Bežné účty na Islande majú úrokovú sadzbu 5,75%. Ide o šieste obdobie zvyšovania v tomto roku a od apríla 2014 dosiahli najvyššiu úroveň nákladov na pôžičky. Jedným z cieľov Islandskej centrálnej banky je udržiavať cenovú stabilitu a udržiavať infláciu čo najbližšie k inflačnému cieľu, ktorý je stanovený ako 2,5% rast indexu spotrebiteľských cien za obdobie 12 mesiacov. Keďže v júli tohto roka bola ročná miera inflácie vo výške takmer 10% a zo septembrových 9,3% opäť v októbri mierne stúpla na úroveň 9,4% tak na čo i len priblíženie sa k stanovenému inflačnému cieľu v krajine bude musieť menová politika ostať dostatočne prísna. Islandská ekonomika podľa prognóz centrálnej banky v tomto roku dosiahne 5,6% rast HDP. Zároveň si polepšili perspektívu na rok 2023, kedy z augustovej predpovedi 1,9% sa teraz rast predpokladá na úrovni 2,8%. Za zlepšením stojí najmä posilnení domáci dopyt. Islandská króna sa mierne prepadla voči americkému doláru a o niečo viac aj voči euru. Pre výmenný kurz s ruským rubľom majú pozastavené zverejnenie oficiálnych informácií. Rozhodnutia menovej politiky v blízkej budúcnosti budú závisieť od vývoja ekonomickej aktivity a inflačných očakávaní. (mvj)



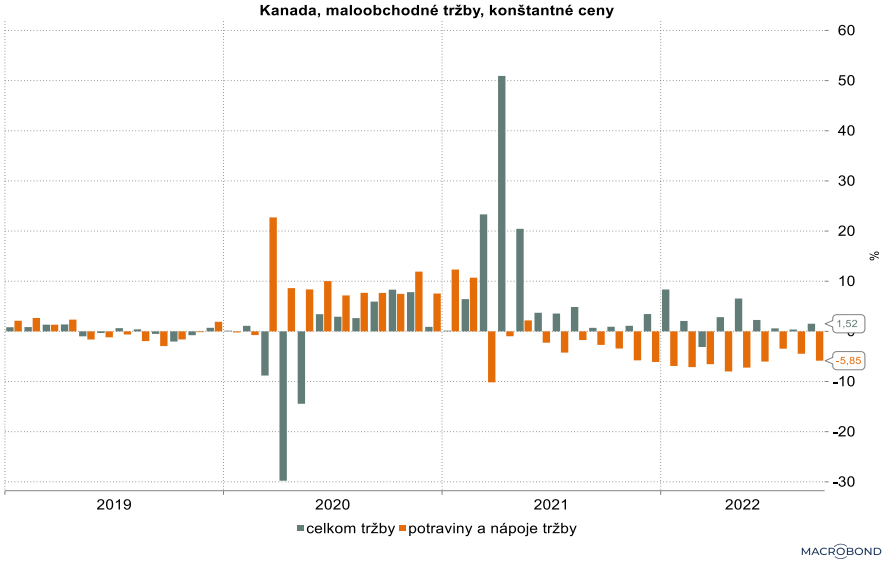
Ruské importy do EÚ už klesli o vyše 10%

Začiatok vojny na Ukrajine vo februári 2022 priniesol výrazné zmeny fungovania medzinárodných vzťahov. Európska únia, v značnej miere závislá od dodávok energií z Ruska sa musela čo najrýchlejšie od týchto dodávok odstrihnúť a obrátiť sa na iných partnerov. Po dvoch kvartáloch odkedy tento problém vypukol už zmeny aj jasnejšie vidíme vo výsledkoch zahraničného obchodu. Pred začiatkom vojny tvoril ruský objem importov energií v priemere okolo 26%, aktuálne je ich podiel na úrovni 15%. Skloňované energie zahŕňajú mix ropy a ropných produktov, zemného plynu, obnoviteľných zdrojov, jadrovej energie a tuhých fosílnych palív (uhlie). Ešte v roku 2020 bol energetický mix týchto energií nasledovný: ropa 34,5%, zemný plyn 23,7%, obnoviteľné zdroje 17,4%, jadro 12,7% a pevné fosílne palivá 10,5%. S tým, že teda za rok 2020 takmer 42% mixu tvorila domáca produkcia, zhruba 24% bolo importovaných z Ruska a 33% z iných krajín. Ako sme už povedali, ruský objem je aktuálne nižší o 10%. Peňažný objem importov smerujúcich z Ruska do EÚ je tak podľa posledných údajov zo septembra od hodnoty na začiatku roku nižší o 6,5 miliárd eur. Objem importu sa peňažne teraz nachádza v podstate na úrovni spred pandémie, rozdiel je ale v tom, že od roku 2021, kedy začali byť obmedzované dodávky sa trhová cena ropy či zemného plynu výrazne posunula. A teda, za predpokladu, že by ceny boli rovnaké, by sme asi videli výraznejší prepad ruských importov. Na druhej strane vidíme, ako sa EÚ snaží nájsť nových partnerov. Značí to zvýšený objem importov z USA či Veľkej Británie. V treťom kvartáli tvoril import z USA cez 12% a z Veľkej Británie takmer 8%. V prípade Spojených štátov je import tvorený skvapalneným zemným plynom a v prípade Veľkej Británie sa zas jedná o importy ropy a ropných olejov, plynu a elektriny získavanej z vody. Veľká Británia, u ktorej obnoviteľné zdroje tvoria zhruba polovicu energetického mixu, si tak teraz uvedomuje svoju vzniknutú príležitosť na trhu, stať sa významnejším partnerom dodávajúcim zelenú energiu do Európy a s veľkým predpokladom bude v najbližšej dobe investovať do zvyšovania svojich kapacít tejto produkcie. (jh)



Ako sa darí Kanaďanom?

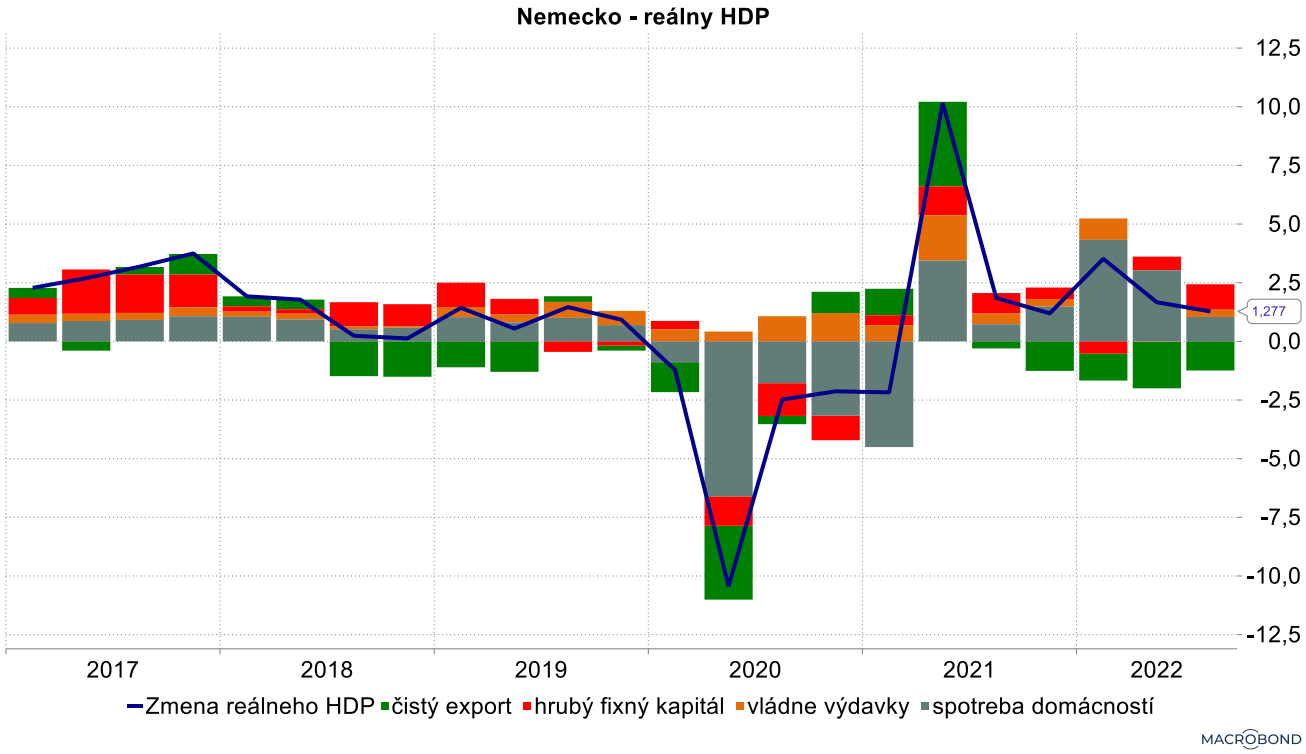
Vývoj kanadského maloobchodu v septembri si zjavne v celkovom porovnaní s minulým rokom trochu polepšil. Aspoň tak to naznačujú údaje o vývoji tržieb v stálych cenách. Ich výška je o kúsok vyššia, ako bola minulý rok. Zdá sa, že sa v krajine pravdepodobne podarilo udržať ekonomiku v stálom chode, napriek mnohým externým prekážkam bez toho aby sa prejavilo obmedzenie kúpnej sily spotrebiteľov. Rolu zohráva pravdepodobne aj pokračujúci rast miezd, 16. mesiac v rade. Priemerný týždenný príjem sa v septembri zvýšil medziročne



o 3,5%. Oproti minulému roku sa tržby zvýšili napríklad čerpacím staniciam, predpokladane v dôsledku klesajúcich cien za palivá v septembri. Rástli ale aj napríklad predajniam odevov, stavebného materiálu či obchodom so zmiešaným tovarom. Oproti minulému roku ale vidíme aj poklesy tržieb dôležitých obchodníkov, predstavujúcim väčšinu tržieb. Jedná sa o obchodníkov s potravinami a automobilmi. Nákup automobilov mohol poklesnúť z dôvodu, že sa v krajine oproti minulému roku zvýšila základná úroková sadzba, takže sa nákup stal pre spotrebiteľov nákladnejším. Tieto výsledky v porovnaní s ostatnými krajinami ale vôbec nie sú zlé. V podstate dobrú správu vysiela aj trh s nehnuteľnosťami, kde sa medziročná cena nových nehnuteľností zvýšila v októbri len o 5,1%. Vidíme tak stále viac spomaľujúci rast a normalizáciu cien v reakcii na nižší záujem o kúpu nehnuteľnosti . Nižší záujem je podporovaný predovšetkým rastom nákladov na hypotéku. Index úrokových nákladov na hypotéku sa v októbri zvýšili medziročne o 11,4%. Odhadom teda ostáva aj naďalej spomaľovanie rastu cien nehnuteľností, kým inflácia neklesne na takú úroveň, ktorá dovolí centrálnej banke znížiť svoju základnú úrokovú sadzbu. (jh)

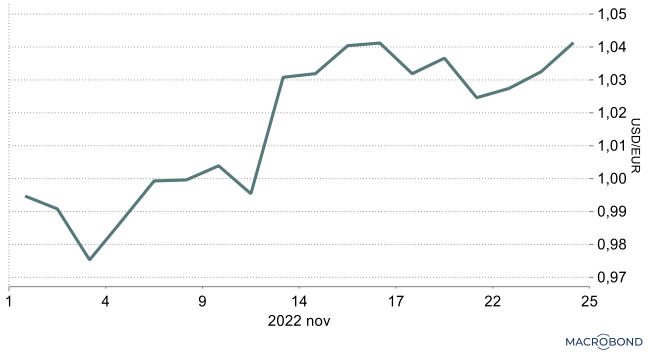
Výsledok nemeckého HDP lepšie ako sa očakávalo

V treťom kvartáli roku 2022 skončil hrubý domáci produkt Nemecka v medziročnom porovnaní s rastom 1,3%. Oproti predchádzajúcemu kvartálu vzrástol o 0,4%. V oboch prípadoch tak je výsledok ekonomiky o niečo lepší, ako predpovedali trhy. Vzhľadom na pôsobenie viacerých bariér na trhoch to môžeme považovať za dobrý znak zjavnej odolnosti ekonomiky. Pozitívny výsledok podporili predovšetkým výdavky domácností a výdavky na hrubý fixný kapitál. Tieto skupiny medzikvartálne vzrástli o 1% a o 2,7%. Výdavky vlády ostali na rovnakej úrovni ako v druhom kvartáli a tvorba hrubého fixného kapitálu v stavebníctve opäť klesala. Keď sa na výsledok pozrieme pomocou inej metódy, vidíme, že hrubá pridaná hodnota medzikvartálne rástla o 1,4%. K tomu prispela aktivita vo výrobe, čo môže byť prekvapivý výsledok, keďže produkcia zažívala viaceré výpadky kvôli rastom nákladov na energie. Vo výdavkovej metóde tento rast produkcie vidíme ako rast hrubého fixného kapitálu. Produkciu zdá sa podržala hlavne aktivita v automobilovom a strojárenskom priemysle. Zvýšená aktivita bola zaznamenaná ale aj v službách, napríklad v ubytovacích a stravovacích zariadeniach, čo nám zas odráža spomínané zvýšené výdavky spotrebiteľov. Pozitívnu náladu na trhoch okrem samotného výsledku určite podporí aj fakt, že hodnota prvýkrát prekročila predpandemickú úroveň. Keďže obmedzujúce faktory na trhu stále pretrvávajú, verme, že sa odolnosť ekonomiky prejaví aj v ďalších výsledkoch. (jh)

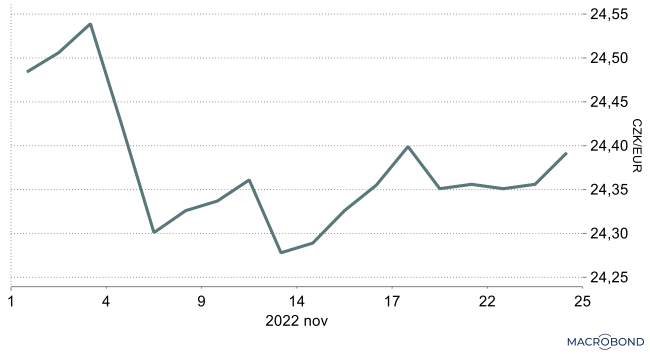


AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

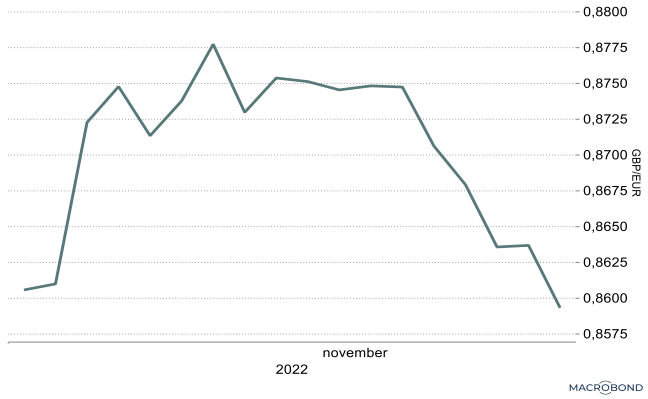
EUR/USD



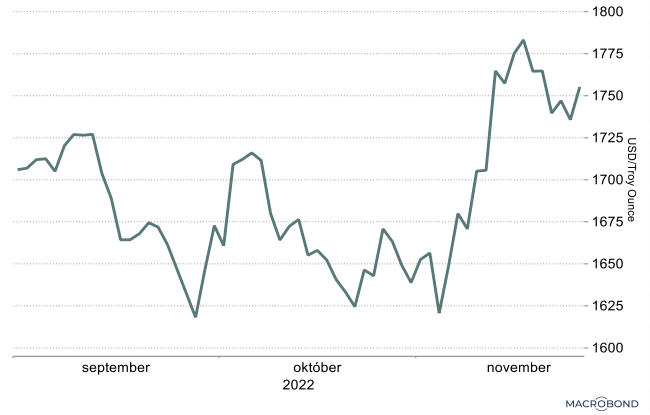
EUR/CZK



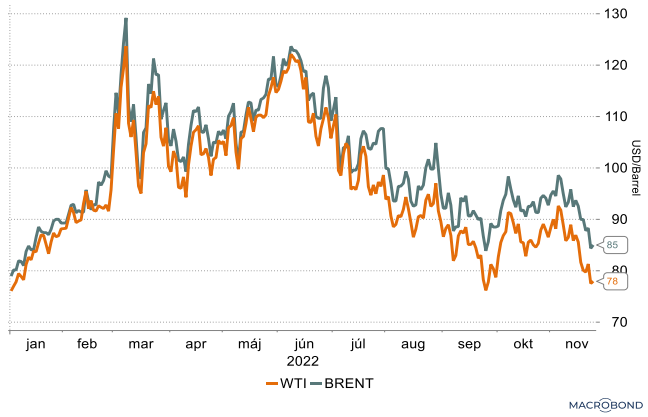
EUR/GBP



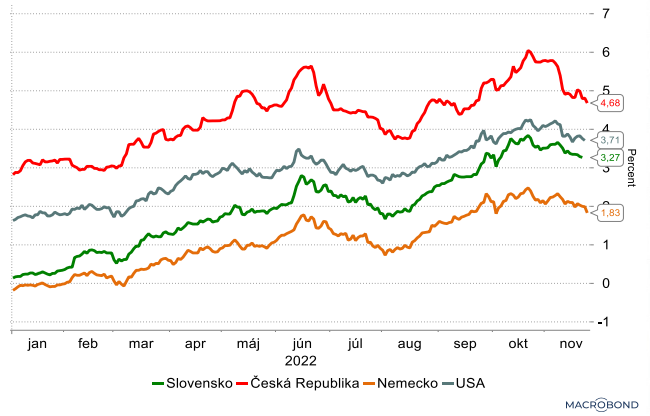
ZLATO



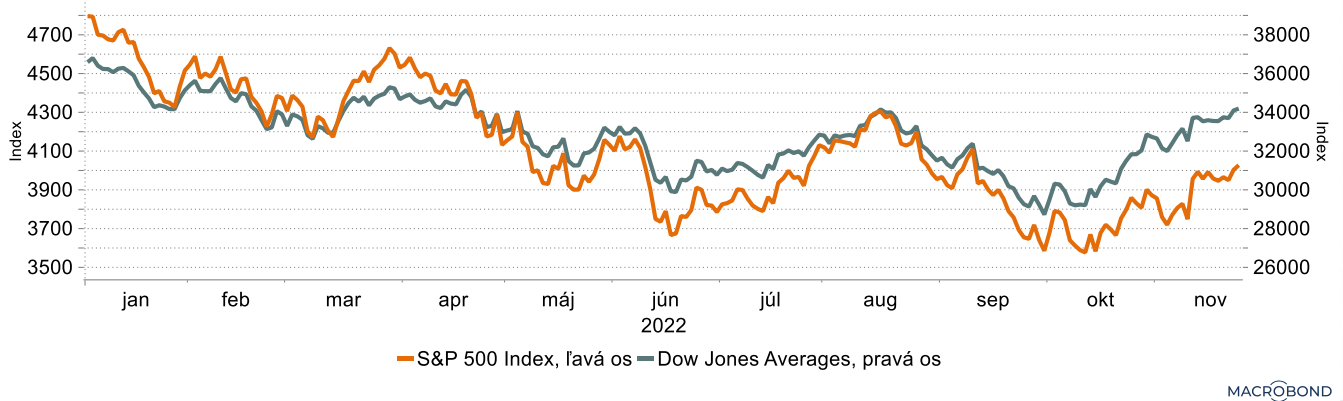
ROPA



10-ROČNÉ DLHOPISY



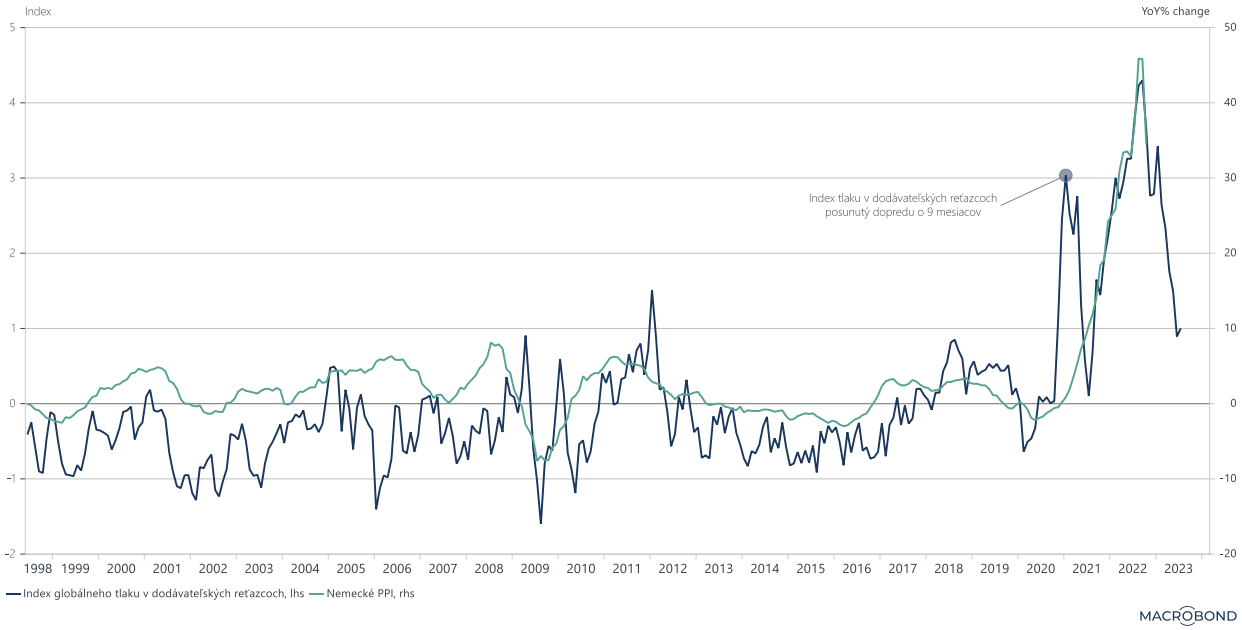
INDEXY



GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL

Nemecké PPI a globálny tlak v dodávateľských reťazcoch

Zdroj: Federal Reserve Bank of New York, Central Bank of Germany (Deutsche Bundesbank)



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
Lauko Zdenko
Vajdiarová Margita

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

BENCONT INVESTMENTS BENCONT GROUP BENCONT DEVELOPMENT