BENCONT GROUP

ROČNÍK 2022 | ČÍSLO 02

# BENCONT WEEKLY REPORT

## 30 rokov samostatnosti SR

*V TOMTO ČÍSLE:*

*S príchodom nového roka už 30 rokov Česko a Slovensko existujú ako dva samostatné štáty. Pozrieme sa kam sa (ne)posunola slovenská ekonomika oproti českej. Ceny ruskej ropy sa dostali na polovicu svetových cien. Cena zlata kontinuálne stúpa. Inflácia v Amerike spomalila svoj rast . Stavebná produkcia na Slovensku je rovnaká ako počas pandémie a výdavky domácnosti v EÚ išli v roku 2021 predovšetkým na potraviny a bývanie. Inflácia v Česku sa spomalila a prekonala očakávania trhu. Môžeme očakávať koniec realitného boomu v Nemecku. Nemecké HDP napriek ťažkému roku 2022 rástlo. Americký index podnikateľského optimizmu naznačuje spomaľovanie hospodárstva.*

# 30 rokov samostatnosti

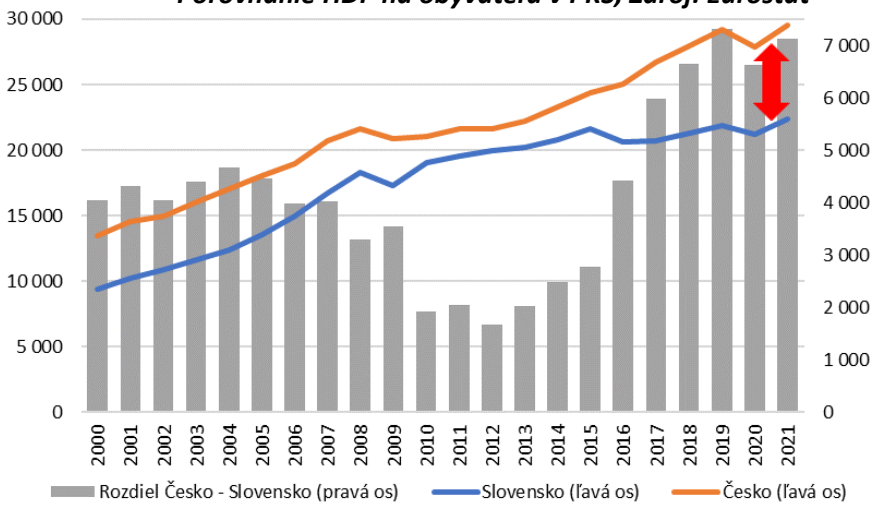
*Výkonnosť slovenskej ekonomiky prepočítanej na PKS sa od roku 2012 vzďaľuje od výkonu českej ekonomiky a od roku 2015 aj od priemeru EÚ.*

*Priemerná mzda v 3Q 2022 bola v Česku 1642 € a na Slovensku 1296 €.*

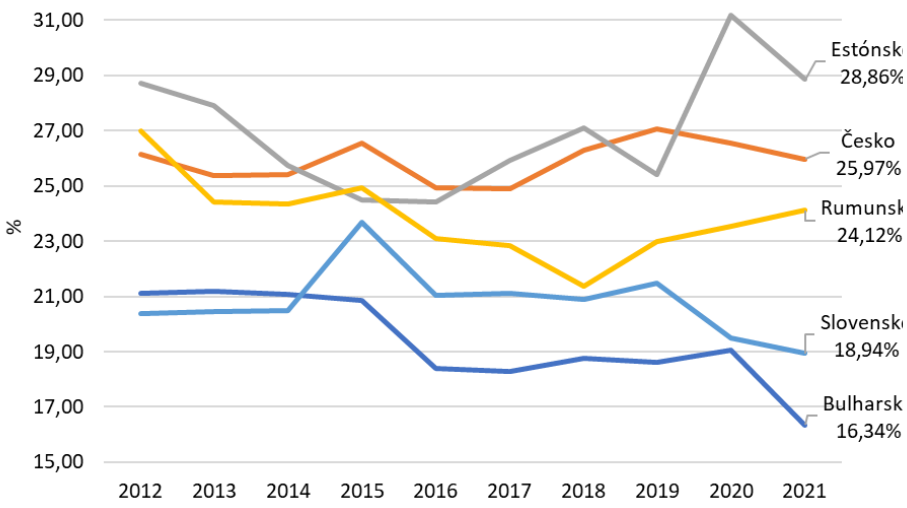
*Hlavným dôvodom zaostávania sú nízke investície a ich nižšia efektívnosť.*

S príchodom nového roka už tridsať rokov existujú Česko a Slovensko ako dva samostatné štáty. Slovensko počas tohto obdobia dobiehalo priemernú ekonomickú úroveň EÚ do roku 2015, ale aj Česka do roku 2012. Čoraz väčšie zaostávanie Slovenska signalizujú viaceré ekonomické ukazovatele. Napríklad po prepočítaní HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily v roku 2021 výkon českej ekonomiky dosiahol 92 % priemeru Európskej únie, slovenská dosiahla len 69 % priemeru EÚ. Avšak tento rozdiel nebol vždy taký výrazný. Napríklad Česká ekonomika v roku 2011 dosahovala 84 % a slovenská 76 % a v roku 2015 sme sa blížili ku 80 % priemeru. Výkonnosť ekonomiky sa premieta aj do výšky príjmov. Priemerná mzda dosiahla v Česku v treťom štvrťroku 2022 sumu 39 858 korún, teda 1 642 eur a na Slovensku 1 296 eur. Najväčší rozmach dosiahla slovenská ekonomika zhruba v rokoch 2002 až 2007, keď vtedajšie vlády uskutočňovali úspešné reformy. Tie boli sčasti motivované snahou prijať euro. Keďže Česko neprijalo euro, tak pripravenosť na prijatie eura vieme porovnať s Chorvátskom. Chorvátska ekonomika a jej cenová hladina je na vyššom stupni konvergencie voči priemeru eurozóny, než bola tá slovenská v čase svojho vstupu. Výkon chorvátskej ekonomiky na obyvateľa bol v roku 2021 po cenovom očistení 70 % priemeru Európskej únie, čím obehla slovenskú o 1 percentuálny bod. Hlavnými dôvodmi nášho zaostávania sú nižší ekonomický rast, ktorý je daný nižšou mierou rastu produktivity práce a nižším objemom investícií, ako aj ich nižšou efektívnosťou. Podiel výdavkov na vedu a výskum je u nás 0,9 %, oproti 2 % v Česku a priemeru EÚ 2,3 %. Na pozadí týchto dôvodov je absencia reforiem, ktoré by zvýšili objem práce a kapitálu, ako aj efektívnosť ich využívania. Empirické údaje ukazujú, že ak chce krajina rásť rýchlym a udržateľným spôsobom, nevyhnutnou (aj keď nie postačujúcou) podmienkou je miera investícií vyššia ako 25 % HDP. Treba si však zároveň uvedomiť, že nižší ekonomický rast prináša nižší celkový základ oproti ostatným krajinám, z ktorého by mohli ísť potenciálne investície. (mv)

***Porovnanie HDP na obyvateľa v PKS, Zdroj: Eurostat***



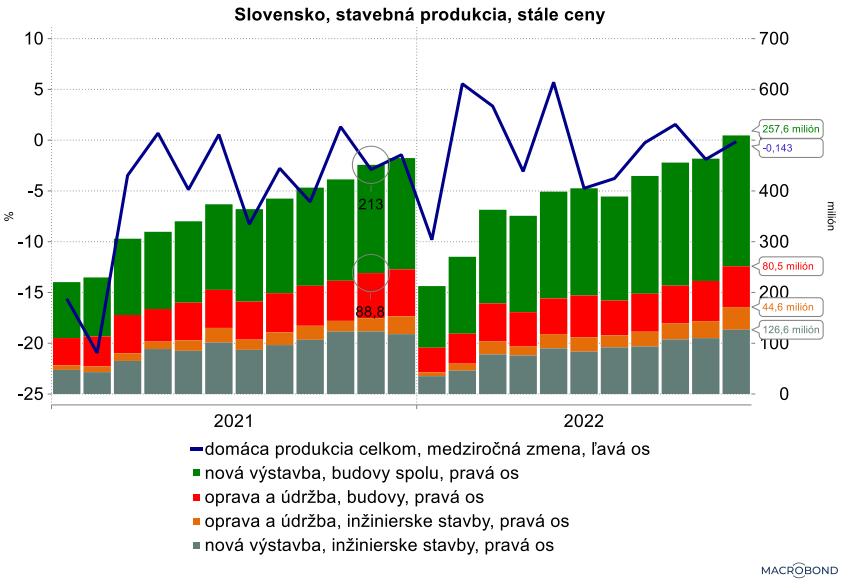

***Podiel investícií na HDP, Zdroj: World Bank***



# Stavebníctvo na Slovensku stále neoživené

Novembrové údaje o stavebnej produkcii na Slovensku ukazujú, že produkcia dosiahla v peňažnom porovnaní v stálych cenách v podstate hodnotu rovnakú, ako pred rokom. Rozdiel je len 0,6 milióna Eur v prospech minulého roka. Už z tohto zistenia tak môžeme usudzovať, že stavebná produkcia stále ostáva utlmená a vykazuje v podstate činnosť ako počas pandémie. Na tento vývoj má vplyv hlavne domáca produkcia, keďže tvorí väčšinu sledovanej štatistiky, no rozhodne klesala aj zahraničná produkcia. Domácu produkciu ťahala nadol nová výstavba, ktorá tvorí väčšinu. Zaostávala ako výstavba budov, ktorá tvorí viac ako polovicu, až 63% tak aj inžinierska výstavba. Pri výstavbe budov konkrétne zaostávala pri porovnaní v stálych cenách hlavne výstavba nebytových budov, výstavba bytových budov naopak rástla a zlepšila tak celkový výsledok. Pri inžinierskej výstavbe nemalo byť čo hlavným ťahúňom, keďže sa v roku 2022 spustil do výstavby len jeden nový diaľničný úsek. Produkcia teda ostáva počas roka 2022 v závese. Jej zníženie môže mať určite súvis so zvýšenými cenami stavebných materiálov. Obnova produkcie po pandémii neprišla ale aj kvôli silným tlakom v ekonomike, ktoré brzdia aktivitu celkovo naprieč sektormi, predovšetkým teda v podobe vysokých cien vstupov či zvýšených úrokových sadzieb. December tak pravdepodobne neprinesie zásadnú zmenu trendu a len potvrdí slabú produkciu stavebníctva. (jh)

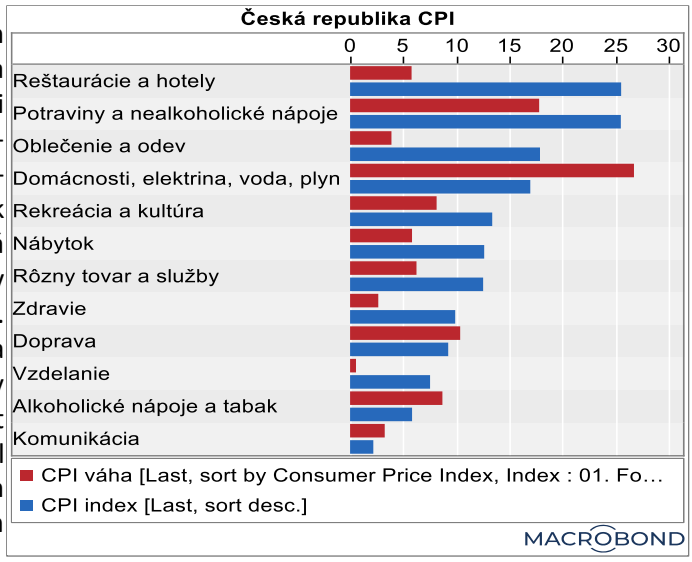
*Stavebná produkcia dosiahla v peňažnom vyjadrení v podstate rovnakú hodnotu, ako minulý rok*




# CPI v Česku prekonáva očakávania trhu

Ročná miera spotrebiteľských cien v decembri 2022 medziročne prekvapila poklesom zo 16,2% na 15,8%. Prekonali sa tak odhady trhu a ČNB, ktoré predpokladali nárast o 0,2 percentuálnych bodov. Priemerná miera inflácie za rok 2022 bola na úrovni 15,1% čo je druhá najvyššia hodnota od roku 1993, kedy inflácia dosahovala 20,8%. Pri medziročných porovnaniach mala vplyv na spomalenie cenovej hladiny doprava, kde rast ceny pohonných hmôt a olejov z novembrových 14,5% klesol na 4,4%. Nižší nárast cien pohonných hmôt bol však kompenzovaný rastom

*Najväčšiu váhu 27% CPI tvorí bývanie, elektrina, voda a plyn.*



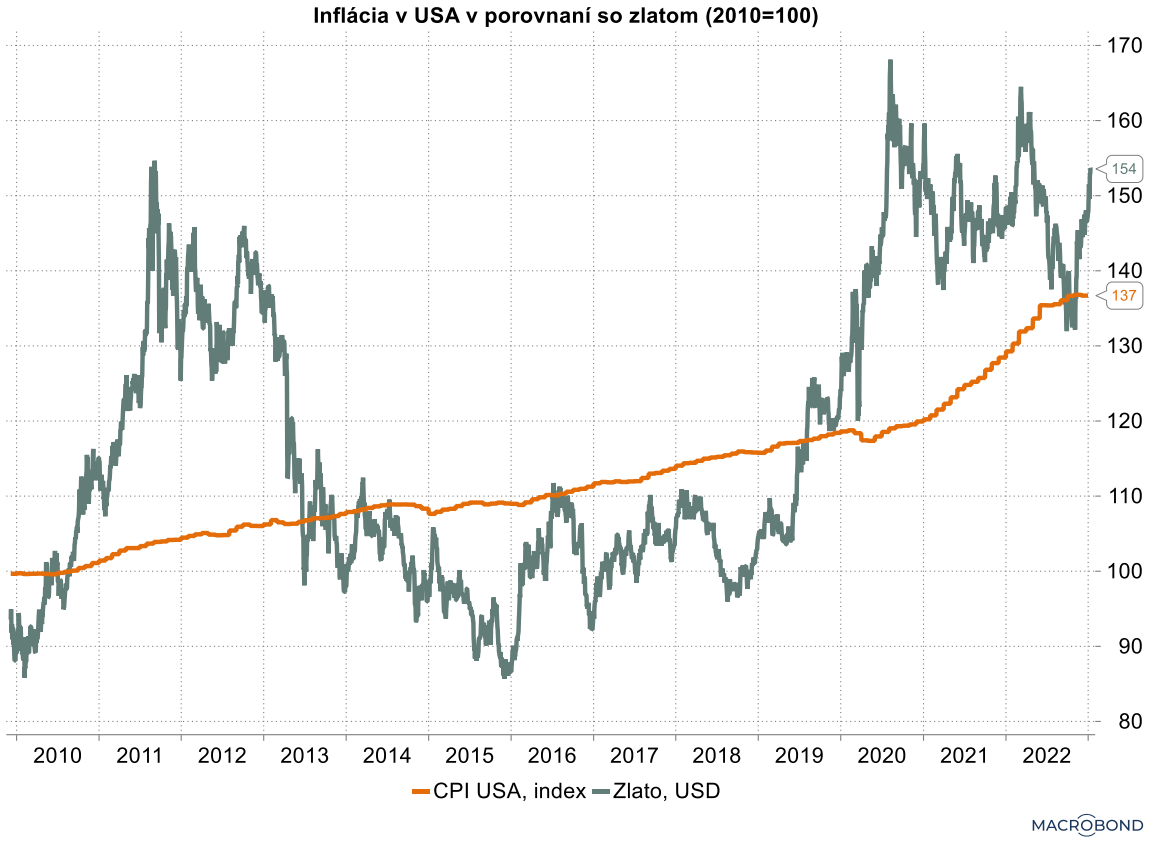
cien najmä bývania, vody a energií na 17% a potraviny s nealkoholickými nápojmi spomalili svoj rast z 26% na 25,5%. Rast týchto položiek spotrebného koša bol takisto menší ako sa očakávalo. Ceny tovarov v konečnom dôsledku vzrástli o 17,8% a ceny služieb o 12,5%. Na mesačnej báze však celková hladina spotrebiteľských cien v decembri ostáva nezmenená po novembrovom zvýšení o 1,2%. Spomalil sa aj rast jadrovej inflácie, ktorá poklesla z 13,8% na 13,2%. Môže to signalizovať dosiahnutý vrchol úrovne CPI v Česku avšak problémom ostáva novoročné preceňovanie a vplyv vládnych opatrení najmä na cenu energií. Hlavná úroková dvojtýždňová repo sadzba ostáva už štvrté po sebe idúce rozhodnutie ČNB na stabilnej úrovni 7%. (mvj)

# Cena zlata sa šplhá hore

Podľa londýnskej OTC burzy je zlato najdrahšie za 8 mesiacov v hodnote 1 905 USD za uncu (31,1 gramov). Od konca apríla minulého roka, kedy cena bola takmer identická ako tá aktuálna, začala cena klesať a zlom nastal začiatkom novembra, odkedy cena kontinuálne rastie. Za posledný mesiac cena podrástla až o 5,4%. Považuje sa za ochranu pred infláciou, čo platí skôr pre dlhšie časové horizonty . Počas kratších období jeho reálna cena alebo cena upravená o infláciu nekolíše menej ako cena akéhokoľvek iného aktíva. Napríklad sedemdesiate roky minulého storočia ktoré v USA začali zrušením zlatého štandardu a pokračovali v znamení vysokej inflácie na úrovni 5,8%, ktorá na konci desaťročia dosahovala 13,5%. Počas toho istého obdobia cena zlata začínala na 287 USD za uncu a v roku 1980 dosiahla vrchol 2 586 USD za uncu, ktorý sa doteraz nepodarilo prekonať. Zlato je veľmi citlivé na rastúce úrokové sadzby, čo znamená, že ak sa znížia úrokové sadzby a to najmä v Spojených štátoch amerických, cena zlata môže narásť v priebehu nasledujúcich mesiacov ešte viac. Predpokladá sa však, že FED 1. februára mierne zvýši svoju úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov. Ďalšie zasadnutie budú mať 22. marca. Takisto tu určitú rolu zohráva oslabenie amerického dolára, čím sa zlato stáva lacnejšie pre zahraničných kupcov.

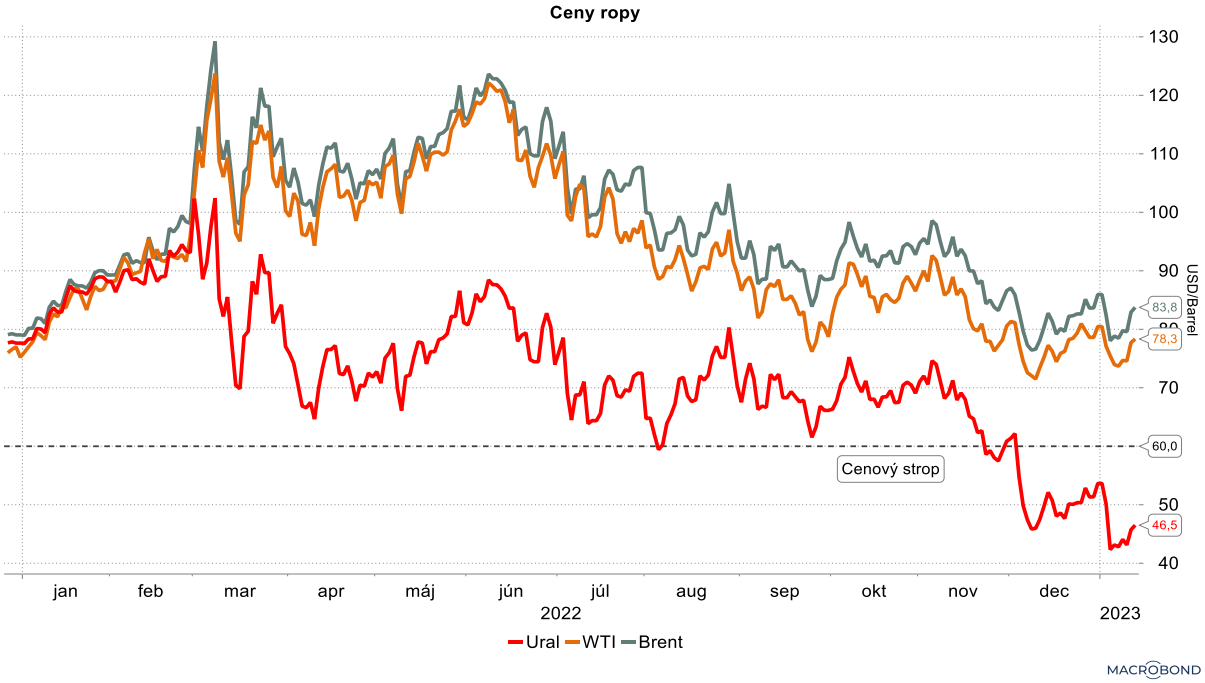
Rástli aj ceny iných drahých kovov ako striebro, kedy spotová cena stúpla na 23,8 USD za uncu , meď na 4,1 USD za libru (0,45 kg), železná ruda na 124 USD za tonu či platina. Jedine cena lítia medzimesačne klesla o 14,4% v dôsledku silnejšej ponuky a očakávania nižšieho dopytu po lítiu na Čínskom trhu v podobe batérií. (mvj)

*Zlato v roku 2019 začalo prevyšovať nad infláciou, ale aktuálne nefunguje ako zábezpeka voči inflácii.*



# Ural za polovicu svetových cien

Ropa Ural sa minulý piatok obchodovala za približne 38 dolárov za barel.




*Hlavnými dôvodmi prepadu je pokles svetových cien ropy, ale aj strata európskeho trhu.*

Ruská vlajková loď ropy Ural sa po sankciách zameraných na príjmy Kremľa z predaja ropy predáva za menej ako polovičné medzinárodné ceny a hlboko pod limitom stanoveným skupinou G7 (60 USD). Ropa Ural sa minulý piatok obchodovala za približne 38 dolárov za barel. Ural, ako typ ropy má najväčší exportný tok, oproti ostatným typom ropy, ktoré Rusko predáva. Je však potrebné spomenúť, že prepad cien ropy zaznamenali aj svetové ceny ropy WTI a Brent, z dôvodu nárastu zásob ropy v USA a vzniknutých obavách o dopyt po palivách, avšak pokles nebol taký výrazný ako pri Urale. Je ťažké odhadnúť ako môže Rusko reagovať na takéto nízke úrovne. Na jednej strane potrebuje všetky príjmy na financovanie vojny, avšak na druhej strane pri takejto cene sa dostáva pod úroveň výrobných nákladov, ktoré sú odhadované na 20 -50 USD za barel, čo by mohlo podnietiť Moskvu k zníženiu ťažby. Kľúčovou hnacou silou pre pokles ceny bol pravdepodobne stratený európsky trh. Rusko sa vydalo na milosť a nemilosť malej skupine veľkých kupcov, najmä Číne a Indii. A keďže tankery musia plávať tisíce kilometrov ďalej, aby dostali náklad zo západných ruských prístavov k týmto kupcom, náklady na prepravu prudko vzrástli. To ich prinútilo zlacniť, aby mohli konkurovať dodávkam zo Stredného východu. (mv)

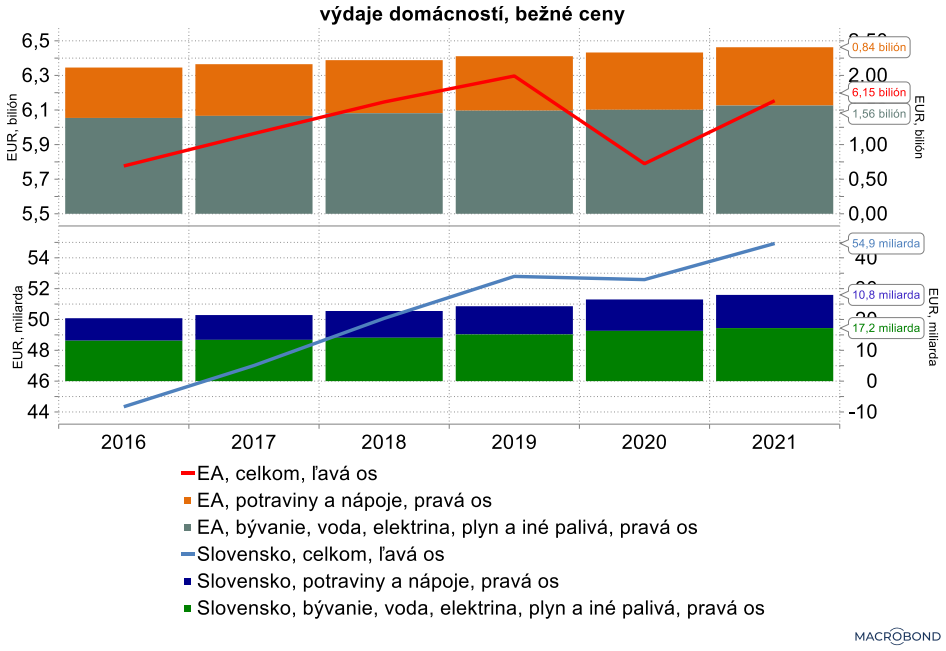
***Zdroj: Bloomberg***

*Prílev do vojnovej pokladnice Kremľa sa postupne darí znižovať.*

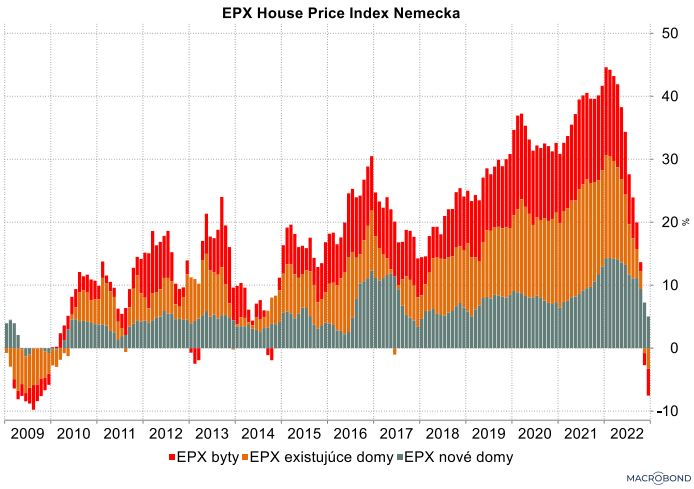
# Kam smerovali výdaje domácností v EÚ?

Za rok 2021 stúpla spotreba domácností oproti roku 2020 v Európskej únii o 4,2%. V týchto rokoch je ale samozrejme porovnávacia báza nižšia, keďže sa jedná o roky ovplyvnené pandémiou. Preto je dôležité doplniť aj porovnanie s rokom 2019. V tomto prípade sa spotreba ukázala stále ako slabšia, o zhruba 4%. Vplyv pandémie na spotrebu a správanie spotrebiteľov vidíme odrazený aj v jednotlivých kategóriách. Oproti roku 2020 sa zvýšila spotreba predovšetkým v odvetví reštaurácii, oblečenia, zdravia či rekreácie a kultúry. Tieto odvetvia totiž najviac trpeli obmedzeniami, takže postupné otváranie ekonomiky sa priaznivo odrazilo na ich výsledkoch. Okrem výdajov spojených so zdravotnou starostlivosťou ale vidíme, že výdaje zaostávali za predpandemickými hodnotami. V prípade reštaurácii je to napríklad takmer až o 28%. Tieto spomínané odvetvia, tvoria ale len malú časť celku výdajov domácností. Reštaurácie tvorili len 6,6%, rekreácia s kultúrou 8% a zdravie 4,7%. Dôvodom zaostávania ich výsledkov je teda pravdepodobne aj fakt, že z komplexného hľadiska, pohltili značnú časť financií domácností predovšetkým životné náklady. Štvrtina výdavkov domácností bola tvorená výdajmi na bývanie, vodu, elektrinu a palivá. Výdaje na jedlo tvorili 14,3% a 12% tvorila doprava. Rastom nákladov na základné životné potreby sa tak znížila kúpna sila spotrebiteľov a následne aj ich spotreba neesenciálnych statkov. Celkovo za EÚ tvoria výdaje spotrebiteľov 50% HDP. To je v porovnaní s rokom 2020 aj 2019 pokles. Ten vidíme že sa prejavuje postupne už od roku 2010 (kedy tvorili výdavky domácností vyše 54% HDP), no pandémia zjavne tiež prispela a oslabila ochotu spotrebiteľov míňať svoje úspory. Na Slovensku je zaujímavosťou, že výdavky na bývanie tvorili až 31%, čo je dokonca najviac zo všetkých členských krajín. Výdavky na jedlo tvorili takmer 20% a doprava len 5,4%. U našich českých susedov boli výdavky na bývanie aj jedlo trochu menšie, 28% a 16,6%. Naopak viac minuli na dopravu, 9,5%. Pri Nemecku je zas zaujímavosťou že výdavky na jedlo nepatria do prvej top trojice. Vzhľadom na to, že v roku 2022 sa kúpyschopnosť obyvateľstva prepadávala ešte výraznejšie, ako v roku 2021, môžeme očakávať, že nebudeme vidieť v komplexnom zhodnotení výdajov výraznejšie oživenie výdajov smerujúcich na neesenciálne statky. A zároveň budeme vidieť stúpanie výdajov smerujúcich na bývanie, jedlo a dopravu, keďže tieto tri faktory boli aj najväčšími prispievateľmi v raste spotrebiteľských cien počas roka 2022. (jh)

*Značnú časť financií domácností pohltili predovšetkým životné náklady*



# Pokles cien nehnuteľností v Nemecku



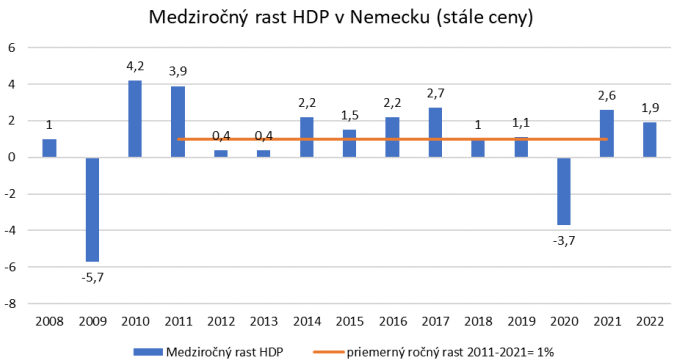

EPX House Price Index hypotekárnej spoločnosti Europace sleduje skutočné ceny bývania dosiahnuté na trhu. Index vychádza z predajných cien nehnuteľností za meter štvorcový podľa žiadosti na úver. Miera ceny domov v Nemecku klesla v decembri o 0,8% v porovnaní s decembrom 2021 a zároveň ide o prvý pokles indexu EPX spoločnosti za mesiac december od roku 2009. Môže to signalizovať koniec tvorenia bubliny a podľa Nemeckého inštitútu pre ekonomický výskum (DIW) sa trend poklesu cien môže ešte zrýchliť a to až o 10%. Nemecká centrálna banka (DZ Bank) predpokladá menší, maximálne 4% pokles v nasledujúcich rokoch.

V kombinácií s vysokou infláciou (momentálne 8,6%) a spomalením ekonomiky sa situácia na nemeckom trhu s nehnuteľnosťami výrazne zmenila, keď sa ECB rozhodla zvyšovať dlhotrvajúce nízke sadzby, čím sa zdvoj alebo až strojnásobili ceny hypoték. Podľa prieskumov ING má Nemecko jednu z najmenších mier vlastníctva domov v Európskej únií, ktorá v roku 2020 bola na úrovni 50,4%. Pre Nemcov je prenájom dostupnejší a rast nájomného pomalší ako nárast ceny domov, ale medzera sa začína zužovať, keďže stúpa koncentrácia prisťahovaných a migrantov najmä v mestách, rastú ceny energií a stavebných materiálov alebo ďalšie iné faktory, ktoré ovplyvňujú ponuku a dopyt na nemeckom trhu s nehnuteľnosťami prispievajú k tvorbe ceny. Mestá, v ktorých sa najviac prehrieva trh s bývaním sú Frankfurt a Mníchov. (mvj)

# Nemecko HDP

Výsledok prvého výpočtu HDP v stálych cenách v Nemecku za rok 2022 ukazuje rast o 1,9% v porovnaní s predchádzajúcim rokom 2021. Ide o spomalenie rastu o 0,7 percentuálneho bodu z roku 2021, kedy Nemecko rástlo medziročne o 2,6%. Najdôležitejšími udalosťami, ktoré ovplyvňovali spomaľovanie ekonomického rastu boli vojna na Ukrajine a s ňou spojené rapídne zvyšovanie cien energií. Vážne problémy nastali aj pri dodávkach materiálov, keď letné sucho znižovalo hladinu rieky Rýn, ktorá je dôležitou dodávateľskou cestou. Okrem toho Nemecko trápili aj výrazne rastúce ceny potravín, a aj už pomaly ustupujúca pandémia. Napriek výrazným problémom sa nemeckému hospodárstvu darilo dobre, keď v porovnaní s predpandemickým rokom 2019 narástlo nemecké HDP o 0,7%, a taktiež prekonalo aj priemerný 1%-ný ročný rast dosahovaný medzi rokmi 2011-2021. Niektoré predstihové indikátory v Nemecku naznačujú spomaľovanie ekonomiky (nové objednávky) ale aktuálne už väčšina indikátorov naznačujú oživovanie ekonomiky (spotrebiteľská dôvera, index nákupných manažérov). Na rozdiel od USA sa však v Eurozóne očakáva prísnejšia menová politika a pokračujúce zvyšovanie úrokových sadzieb, kvôli ešte stále vysokej úrovni inflácie. Preto možno v prvých dvoch kvartáloch 2023 očakávať spomalenie nemeckej ekonomiky. Následne spomalenie rastu inflácie po období vyšších úrokových sadzieb a uvoľnenie menovej politiky prinesie ekonomické oživenie a nemecké HDP bude v roku 2023 v porovnaní s rokom 2022 rásť. (zl)

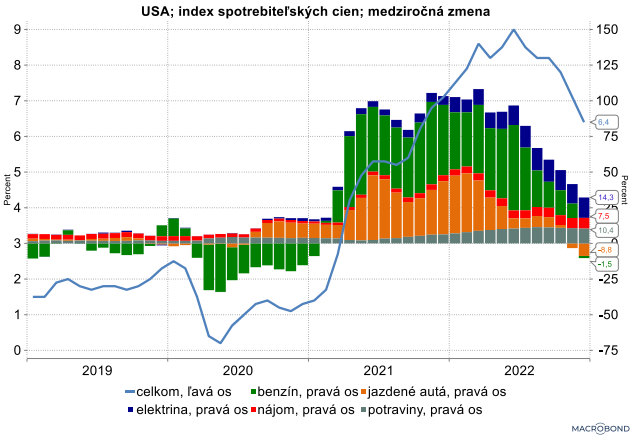
*Nemecká ekonomika rástla medzi rokmi 2011-2021 priemerne o **1% ročne.***



# Index spotrebiteľských cien USA spomalil

Decembrová inflácia v Spojených štátoch opäť spomalila svoj rast a skončila na úrovni 6,5%. Výsledok bol tak v súlade s očakávaniami trhov. Brzdenie inflácie má na svedomí predovšetkým pokles ceny benzínu. Cena tejto položky sa medziročne prepadla o 1,5%, pričom v novembri ešte zaznamenával medziročný rast na úrovni 10%. Ďalší významný bol pokles cien za jazdené autá o takmer 9% oproti minulému roku. Spomalenie cien zaznamenalo aj viacero ďalších hlavných kategórii, ako sú energie či potraviny, no na medziročnej úrovni je stále zaznamenaný značný rast ich cenovej hladiny. To je s najväčšou pravdepodobnosťou aj dôvodom, prečo ostáva inflácia stále na zvýšenej úrovni. Energie rástli medziročne o 7,3% a potraviny o 10,4%. Došlo dokonca k miernemu rastu cien elektriny, a to na 14,3% medziročne a zrýchlil aj rast cien za nájomné na 7,5%. Pozitívom ale je, že jadrová inflácia, bez potravín a energií spomalila svoj rast na 5,7% a prvýkrát od mája 2020 došlo aj k medzimesačnému poklesu inflácie. Zdá sa teda, že máme potvrdené, že inflácia už dosiahla svoj vrchol na 9,1% dosiahnutých v júni, no ešte stále je cenová hladina ďaleko od tej cielenej. Viacero odborníkov navyše upozorňuje, že aj keď je spomalenie inflácie dobrou správou, motivované bolo teraz poklesom cien benzínu, na čo sa nemožno spoliehať aj do ďalších výsledkov. FED preto bude určite pokračovať vo svojej politike ako doteraz a očakávané zvýšenie 1. februára by malo byť o 0,25 p.b. na základnú sadzbu vo výške 4,5%. (jh)

*Na spomalenie rastu inflácie motivované poklesom cien benzínu sa nemožno spoliehať aj do budúcna*



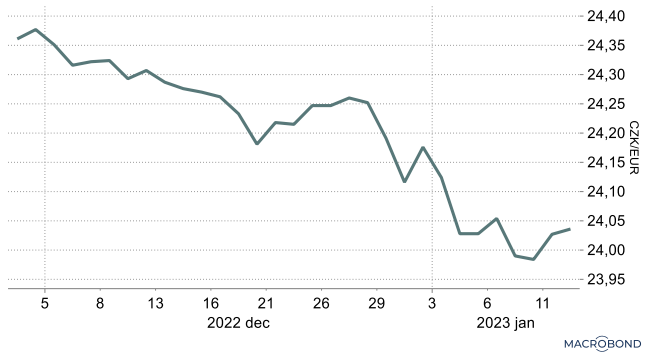

# NFIB Small business optimism index

Index optimizmu Národnej federácie nezávislých podnikateľov v USA v decembri 2022 dosiahol šesťmesačné minimum, keď klesol na úroveň 89,8 bodov. Index NFIB je zložený z desiatich sezónne upravených komponentov vypočítaných na základe odpovedí približne 620 -tich členov federácie. Do výpočtu sú zahrnuté otázky, ktoré sa týkajú zamestnaneckej, výdavkovej aj úverovej politiky, a ďalšie kvantitatívne ukazovatele mikroanalýzy podniku. Konkrétne na pokles indexu vplývala zamestnanecká politika, keď 41% podnikateľov v dotazníku uviedlo problémy s najímaním nových zamestnancov na voľné pracovné miesta. Až 55% podnikateľov za december 2022 uviedlo, že najímali alebo sa snažili najímať nových pracovníkov. Z tejto vzorky však až 98% zamestnávateľov uviedlo, že na voľné pozície zaznamenali záujem od málo alebo žiadnych kvalifikovaných záujemcov. Väčšina zamestnávateľov v dotazníku NFIB taktiež uviedla, že očakávajú zníženie objemu predaja a nárast predajných cien. Zhoršenie úrovne indexu optimizmu v podnikateľskom prostredí sledujeme ako predstihový ukazovateľ ekonomického cyklu. Kombináciou viacerých predstihových indikátorov, ako napr.: nové objednávky, žiadosti o príspevky v nezamestnanosti, žiadosti o hypotekárne úvery a iné, môžeme určiť smer budúceho vývoja ekonomiky. V USA sa predstihové indikátory vyvíjajú negatívne, keď kvôli vysokým sadzbám klesajú žiadosti o hypotéku a kvôli zvýšenej inflácii klesá dopyt po tovaroch a službách, a tým pádom klesajú nové objednávky, a zhoršuje sa zamestnanecká politika podnikov. Naopak sa v USA zlepšuje celková makroekonomická situácia, keď spomaľuje rast inflácie (z 9,1% v júni na 6,5% v decembri) a ekonomika dosahuje nízku mieru nezamestnanosti (3,5%). Z toho možno usúdiť, že ekonomika USA je prehriata a v nasledujúcich mesiacoch bude naďalej spomaľovať najmä kvôli vysokým sadzbám. Scenár hlbokej recesie sa ale naplniť nemusí, keďže sa makroekonomická situácia sa začína stabilizovať. (zl)

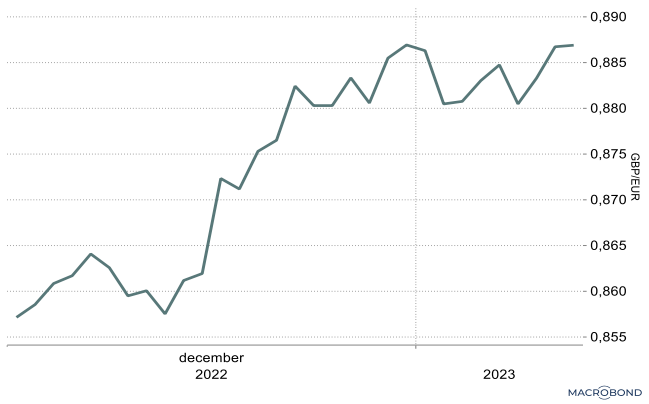
# AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

## EUR/USD

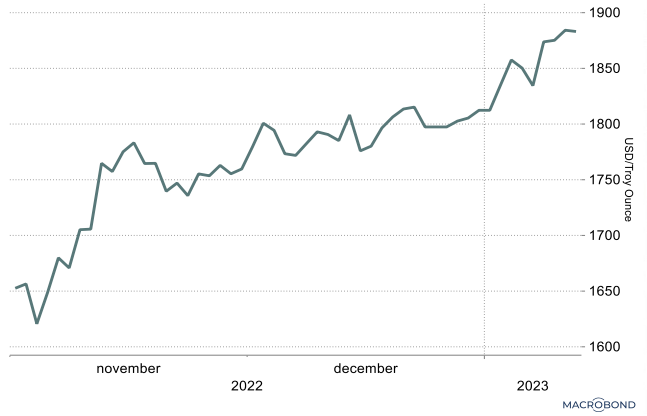
## EUR/CZK



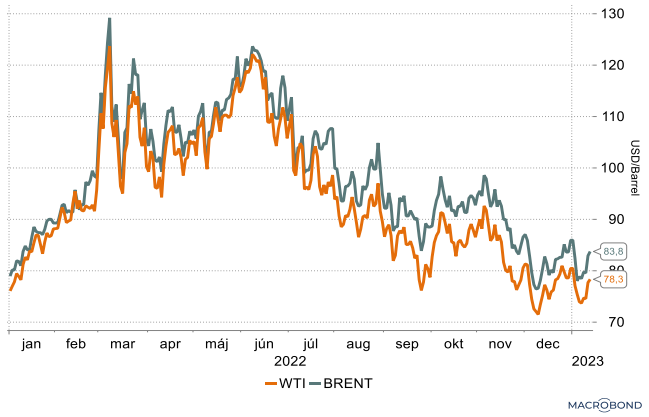

## EUR/GBP



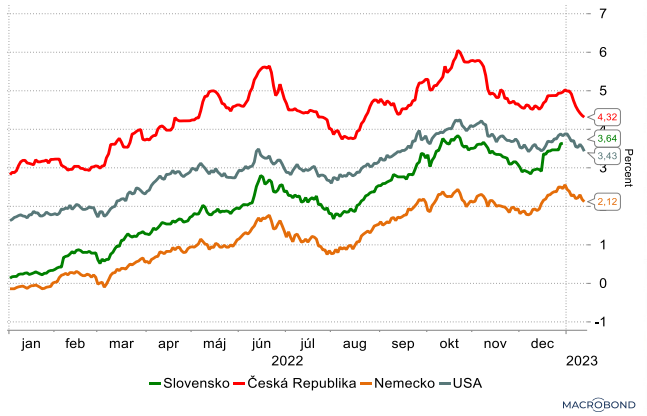

## ZLATO



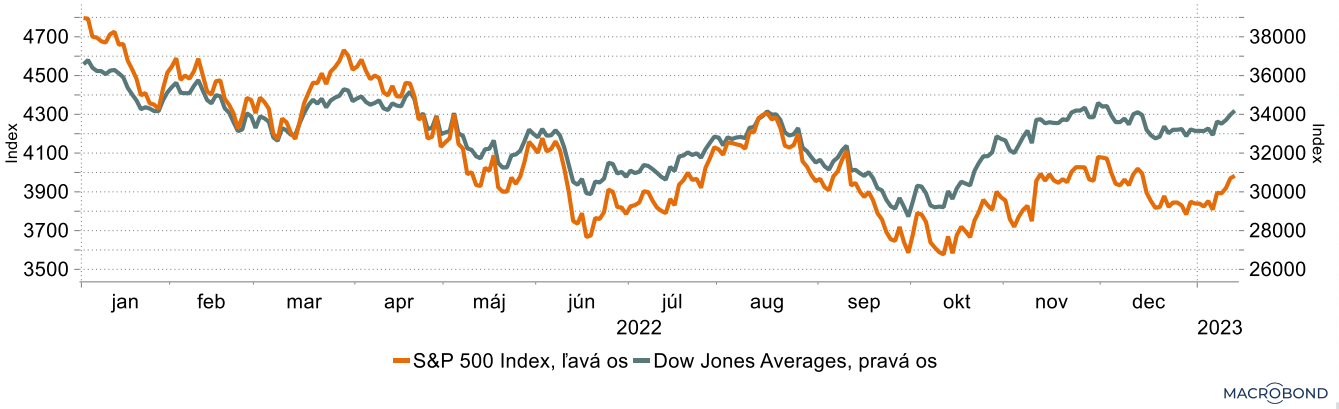

## ROPA



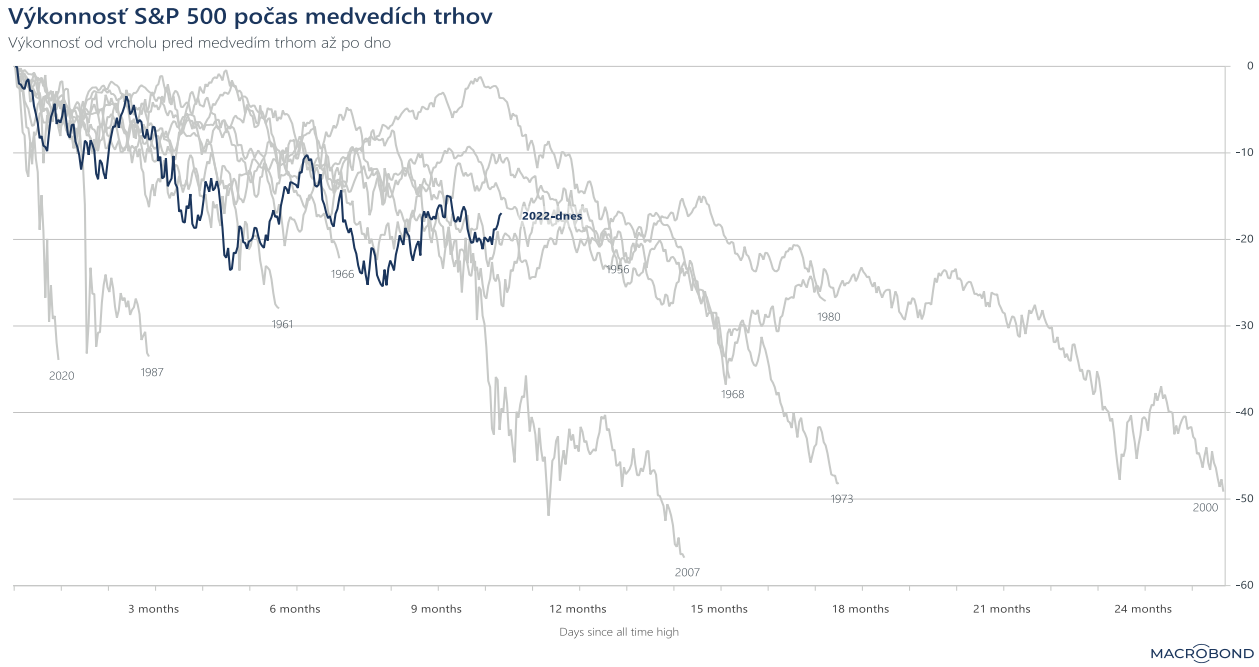

## 10-ROČNÉ DLHOPISY




## INDEXY



# GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL




**Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT , a môže byť reprodukovaný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.**

**Analytici:**
**Jozef Prozbík**
prozbik@bencont.sk
**Nebesník Martin**
nebesnik@bencont.sk
**Bruchánik Rudolf**
bruchanik@bencont.sk
**Vražda Ján**
vrazda@bencont.sk

**Junior analytici:**
Ďurišková Petra
Maslan Martin
Vražda Martin
Huňorová Júlia
Lauko Zdenko
Vajdiarová Margita

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

BENCONT INVESTMENTS BENCONT GROUP BENCONT DEVELOPMENT