



BENCONT GROUP

ROČNÍK 2023 | ČÍSLO 05

BENCONT WEEKLY REPORT

Sankcie a zahraničný obchod Ruska

V TOMTO ČÍSLE:

Rusku sa podarilo vrátiť import na predvojnové úrovne vďaka Číne a tretím krajinám. Medzinárodný menový fond pozitívne upravil svoje prognózy pre rast svetovej ekonomiky. FED spomaľuje rast sadzieb, ECB stále zvyšuje o 0,5%. Hrubý domáci produkt v Eurozóne zatiaľ neklesá. V Španielsku inflácia podľa CPI klesá, jadrová však stále rastie. Nemecký pracovný trh ostáva stabilný. Dokáže sa však Nemecko vyhnúť očakávanej recesii? Tretí blok Mochoviec zaznamenal svoj ďalší dôležitý míľnik a je uvedený do prevádzky. Maloobchodné tržby v Nemecku a Japonsku rástli len naoko. Ceny nehnuteľností v USA a UK naďalej spomaľujú svoj rast.

Rusko obchádza sankcie cez tretie krajiny

Rusko dokázalo nahradiť prepad v importe po začiatku invázie už v septembri 2022.

Od začiatku ruskej invázie na Ukrajinu vo februári 2022 koalícia 38 krajín na čele s USA a štátmi Európskej únie začala so zavádzaním sankcií a embarga na vývoz niektorých produktov do Ruska. Cieľom bolo obmedzenie prístupu k zahraničnému tovaru a technológiám s cieľom narušiť jeho schopnosť udržať vojnu. Išlo hlavne o obmedzenie vývozu technológií a iných položiek, ktoré podporujú ruský vojenský priemysel (polovodiče). Okrem toho krajiny zaviedli zákaz dovozu niektorých luxusných tovarov, čo malo zasiahnuť ruských oligarchov a mnohé nadnárodné spoločnosti zatvorili svoje ruské závody a zakázali predaj svojich produktov do Ruska. V nasledujúcej analýze sa pozrieme, ako sankcie zasiahli celkový ruský import a ruskú ekonomiku podľa analýzy amerického think-tanku Silverado.

Celkový import

V mesiacoch krátko pred inváziou sa import do Ruska výrazne zvýšil z 24,2 mld. USD v

Globálny export do Ruska v miliardách USD (zdroj: Silverado)



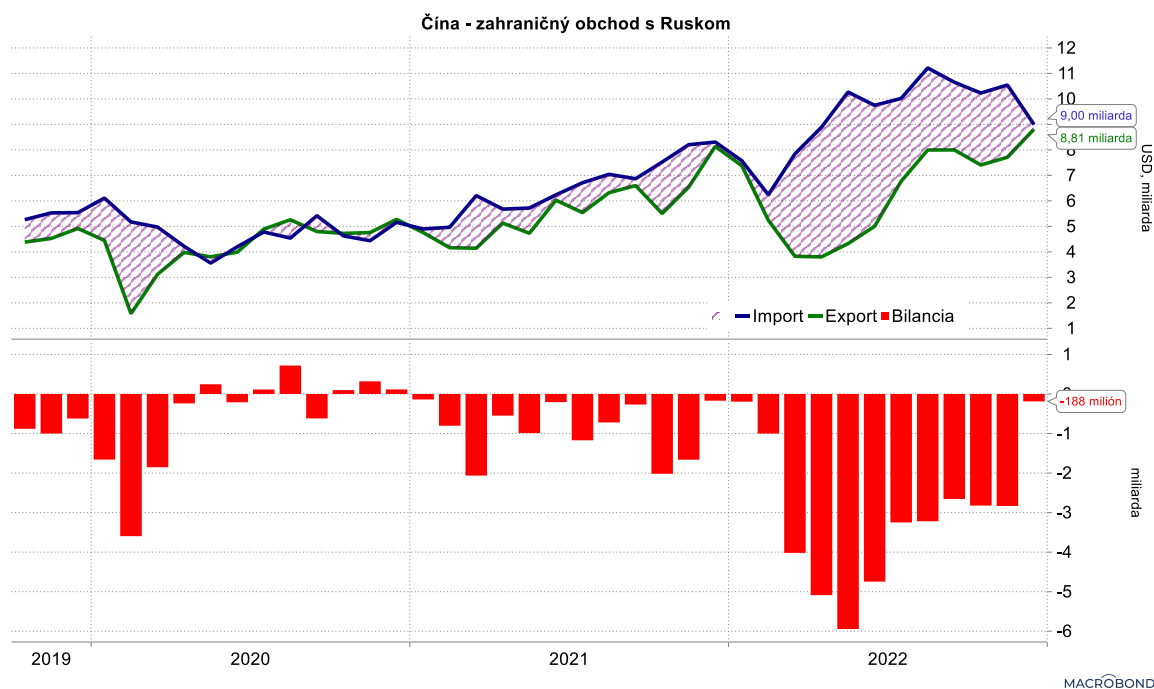
decembri 2020 na 29,5 mld. v decembri 2021, čo predstavuje nárast o 22 %. V porovnaní s obchodnými tokmi (pred COVID-19) v roku 2019, najväčší nárast dovozu bol z Číny (nárast o 18,6 mld. USD), Európskej únie (nárast o 9,4 mld. USD), Kórey (nárast o 5 mld. USD), Spojených štátov amerických (nárast o 3,8 mld. USD) a Bieloruska (nárast o 2 mld. USD). Vysoký dovoz pokračoval aj v januári a februári 2022. V dôsledku toho Rusko vstúpilo do vojny s historicky vysokými zásobami niektorých produktov. Krátko po zavedení sankcií sa globálny

Hlavní exportéři do Ruska v októbri 2022 (vľavo) a zmena exportu oproti októbri 2021 (vpravo) v miliardách dolárov (zdroj: Silverado)



Čína vo významnej miere nahrádza výpadky importu z EÚ.

Čína v zahraničnom obchode s Ruskom v roku 2022 dosiahla historický deficit.



export do Ruska výrazne prepadol. Okrem sankcií a odchodu firiem z ruského trhu tu boli aj ďalšie faktory, ktoré ovplyvnili dovoz, ako napríklad počiatočný pokles hodnoty rubľa, ťažkosti pri realizácii medzinárodných platieb, narušenie logistiky, zvýšené náklady na prepravu a narušenie existujúcich vzťahov medzi dovozcami a dodávateľmi. V marci a apríli 2022 sa do Ruska doviezol tovar v celkovej hodnote nižšej o 43 % oproti mediánovej úrovni rokov 2019-2021. Následne, vysoké zásoby, úspešnosť v hľadaní alternatívnych zdrojov a nové spôsoby dovozu pomohli Rusku vykryť prvú vlnu sankcií a vrátiť sa nad predvojnový priemer už v septembri 2022.

Dovoz cez tretie štáty

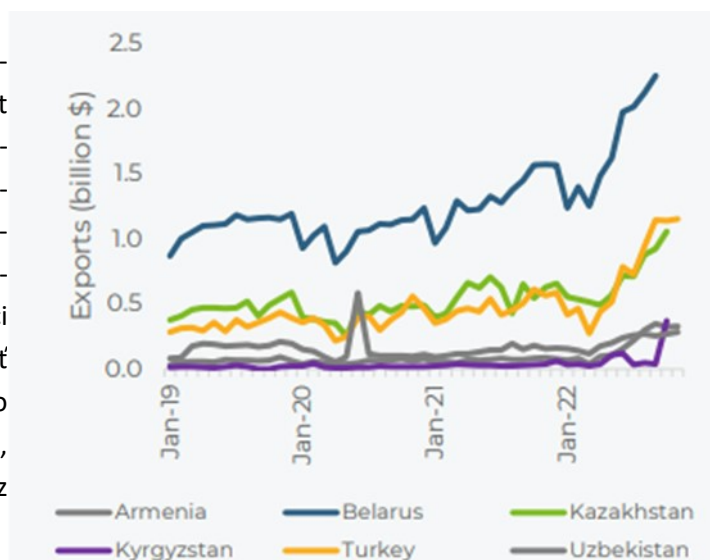
Ruská vláda v máji 2022 povolila paralelný dovoz, ktorý umožňuje dovoz tovaru legálne predávaného v inej krajine do Ruska bez povolenia držiteľa ochrannéj známky. Cez tieto krajiny, ktoré nezaviedli sankcie sa do Ruska dostávajú aj niektoré západné tovary, čím sa im v podstate darí obchádzať sankcie. Rusko obnovilo dodávateľské reťazce spotrebného tovaru, ako sú polovodiče, smartfóny, spotrebiče, automobily a dielce na ich výrobu. Podľa predstaviťľa ruskej vlády paralelný dovoz do decembra 2022 dosiahol 20 miliárd USD za rok. Široká dostupnosť substitútov a schopnosť Ruska do-

Kto vykryl znížené dovozy?

Rusku sa podarilo pozviechať z viacerých dôvodov. V prvom rade to bol nárast dovozu z iných krajín, ktoré sankcie nezaviedli, čo napomohlo k oživeniu ruskej ekonomiky. Sú to hlavne Čína, Turecko a postsovietske republiky ako Kazachstan, Bielorusko, Uzbekistan, Kirgizsko, Uzbekistan či Arménsko. Tieto štáty pomohli Rusku vykryť prepád dovozu z krajín EÚ (vývoz odtiaľto klesol o 52 %), USA (85 %), Británie (89 %), Japonska (41 %) a v neposlednom rade z Ukrajiny (100 %).

Rusko dováža západné tovary cez tretie štáty (hlavne postsovietske republiky).

Export do Ruska vybraných krajín v mld. USD (zdroj: Silverado)



vážať tovar prostredníctvom tretích krajín znamená, že mnohé spotrebné výrobky zostávajú dostupné. Niektoré z nich však sú horšie ako tovary, ktoré Rusko mohlo dovážať pred vojnou, a ceny týchto výrobkov sú vyššie. Teraz sa pozrieme bližšie na konkrétne vybrané prípady tovarov.

Polovodiče

Integrované obvody alebo polovodiče sú technológie so širokým spektrom využitia od smartfónov až po raketové systémy. Rusko vedelo, že potrebuje túto technológiu pre svoje vojnové úsilie a pred vojnou jej mali celkom dobré zásoby, čo im pomohlo pri prvotnom prepade. Rusko však vynaložilo značné úsilie na obnovenie siete dodávateľov v krajinách, na ktoré sa nevzťahujú sankcie. Po invázii, najväčšími dodávateľmi polovodičov do Ruska sú Čína a Hongkong. Menšia časť sa tam dostane aj obchádzaním sankcií cez tretie krajiny. Rusko malo aj vlastnú produkciu, najväčším výrobcom bola spoločnosť Mikron, avšak ruský výrobcovia nie sú schopní vyrábať novšie a pokročilejšie technológie, čo ich nútilo hľadať zahraničných dodávateľov. V lete a na jeseň dovoz polovodičov stúpol, no stále nedosahuje úroveň ako pred vojnou. Dá sa hovoriť o významnom prepade.

Smartfóny

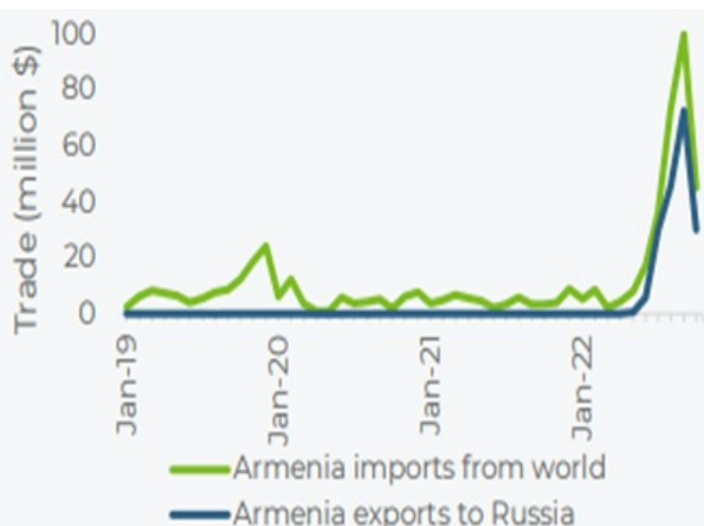
Aj v prípade mobilov a smartfónov sa do istej miery Rusi zásobili pred inváziou, vďaka čomu ruskí maloobchodníci boli schopní pokračovať v predaji po prvotnom prepade. Spoločnosti ako Apple (13 % podiel na trhu - 2021) a Samsung (30 % podiel na trhu) sa po začiatku vojny rozhodli prestať dodávať svoje produkty do Ruska. Ruský dovoz smartfónov údajne v prvej polovici roka 2022 klesol o 38 % v porovnaní s prvým polrokom 2021. Rusi to však nahrádzajú dovozom iných mobilov z Číny. Čínske firmy v treťom štvrtroku 2022 získali 70

Vývoz polovodičov do Ruska v mil. USD (zdroj: Silverado)



% ruského trhu zo smartfónmi. Aj v tomto segmente vidno veľké obchádzanie sankcií vďaka dodávkam cez iné krajiny. V štatistikách vidno napríklad obrovský nárast dovozu mobilov do Arménska. Podobne významne narástol aj ich export z krajiny do Ruska. Aj vďaka tomu napriek zákazu dovozu tvoril Samsung 19 % a Apple 10 % z predaných kusov mobilných telefónov v Rusku od januára do novembra 2022. Pokiaľ ide o celkové množstvo mobilov, tak na jeseň sa do Ruska dovážali podobné počty ako pred inváziou. V prípade ich hodnoty to bolo menej, čo sa dá vysvetliť dovozom lacnejších čínskych zariadení.

Import telefónov do Arménska – zelená, export telefónov do Ruska z Arménska – modrá (zdroj: Silverado)



Napriek zákazu dovozu tvoril **Samsung 19 % a Apple 10 %** z predaných kusov mobilných telefónov v Rusku od januára do novembra 2022.

Práčky, chladničky, autá a dielce do aut

Import tovarov cez tretie krajiny sa významne predraňuje.

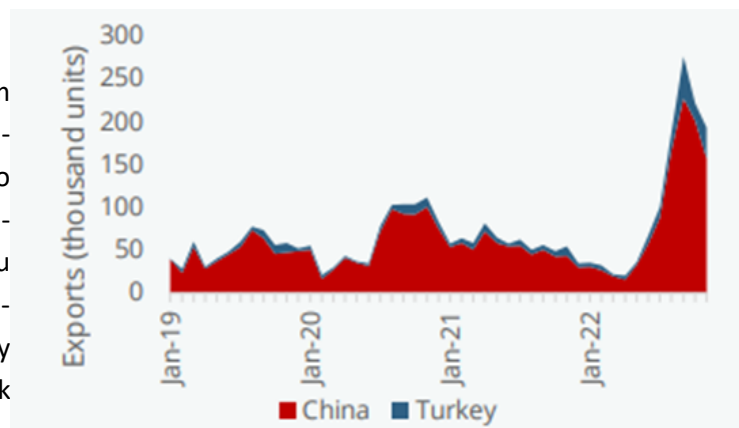
Po počiatočnom prepade sa rusom podarilo nahradiť aj výpadky dovozu západných práčok či chladničiek na alebo nad historickú úroveň. Prešli viac na tovary z Číny, Turecka či Uzbekistanu a prekladané tovary. Na jeseň ich už dovážali toľko ako pred vojnou. Avšak ceny práčok vzrástli o 32 % a ceny chladničiek o 22 % (na toto mala vplyv aj inflácia).

Pokiaľ ide o autá, pred vojnou asi 34 % dovozu pochádzalo z EÚ a USA. Dovozy zahraničných áut do Ruska padol po invázii z 50-tisíc kusov v januári 2022 na 13-tisíc v máji. To však netrvalo dlho. Posilnenie rubľa, zlepšenie medzinárodných platieb, nedostatok obmedzení pre ojazdené vozidlá, nárast dovozu od čínskych výrobcov a dodávky vozidiel cez tretie krajiny viedli k nárastu importu, ktorý presiahol v novembri 50-tisíc, ale hodnota dovozu zostala výrazne nižšia odrážajúc nárast vývozu ojazdených vozidiel a vyšší podiel lacnejších vozidiel z Číny.

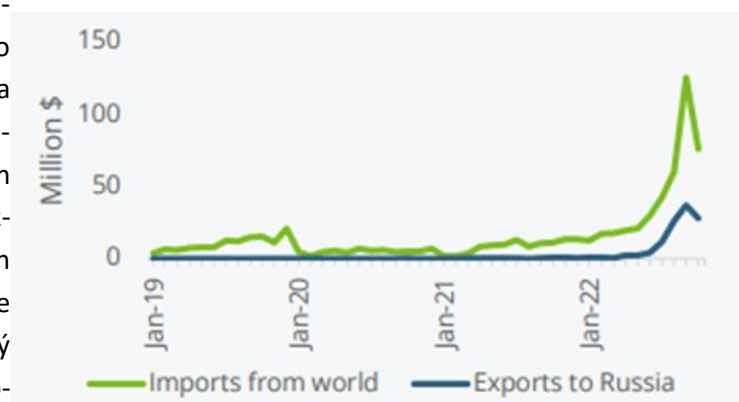
Kvôli nedostatku dielov do áut Rusi museli upustiť od niektorých bezpečnostných a environmentálnych prvkov v automobiloch.

Rusi však mali problém nahradiť diely do automobilového priemyslu po poklese po invázii. Krajina vyrábala pred vojnou 1,4 milióna áut ročne. Vývoz do Ruska v októbri 2022 bol stále viac ako 50 % pod predvojnovou úrovňou a bol dodávaný najmä z Číny (59 %), Turecka (12 %), Kórey (9 %) a EÚ (9 %). Je ťažko rozlíšiť, či

Čína a Turecko export práčiek do Ruska (zdroj: Silverado)



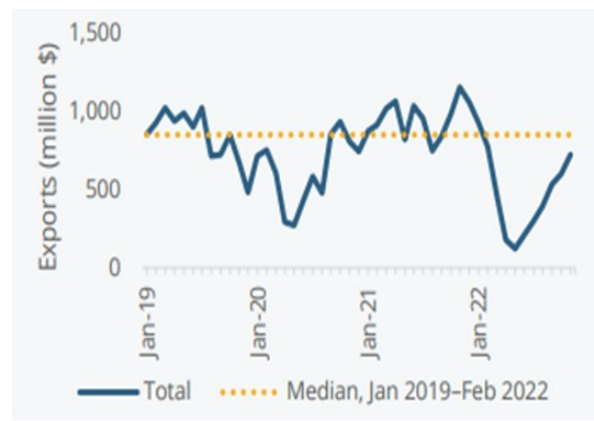
Arménsko import automobilov – zelená, export do Ruska z Arménska – modrá (zdroj: Silverado)



Globálny vývoz dielov do vozidiel do Ruska podľa hodnoty v mil. USD (zdroj: Silverado)



Export automobilov do Ruska v celkovom (vľavo) a hodnotovom vyjadrení (v pravo) (zdroj: Silverado)



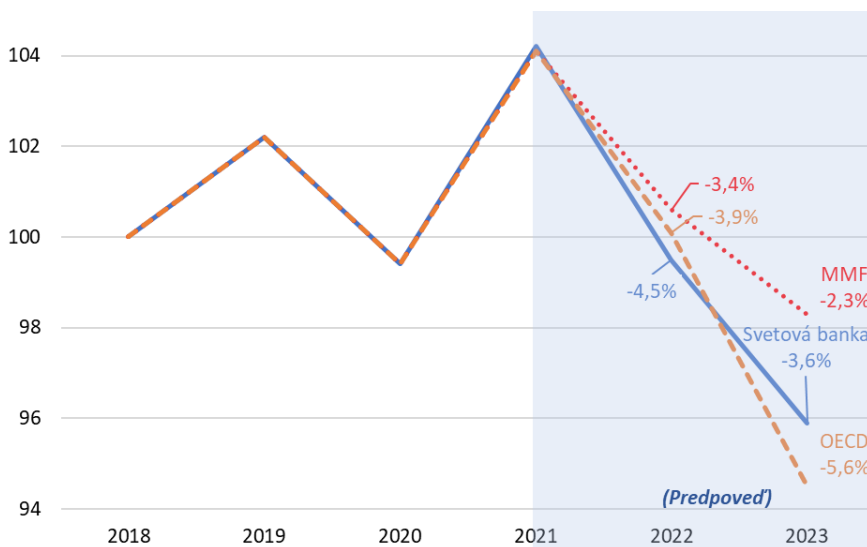
Ruská ekonomika sa v roku 2022 prepadla o 3,4 - 4,5 %, podobný trend bude pravdepodobne pokračovať aj v tomto roku.

je to preto, že nedokázali nahradiť dodávky z Európy, alebo pre pokles dopytu po týchto dielcoch, keďže mnohé zahraničné automobilky zatvorili výrobné linky. Rusi preto museli upustiť od niektorých bezpečnostných, environmentálnych a pokročilých prvkov v automobiloch.

Ruská ekonomika

Napriek tomu, že Rusku sa darí čiastočne nahrádzať a získavať západné tovary, ruská ekonomika sa podľa nezávislej analýzy Svetovej banky, Medzinárodného menového fondu (MMF) a Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD) nevyhne poklesu. Podľa odhadov ruská ekonomika v roku 2022 klesla minimálne o 3,4 % a v najhoršom až o 4,5 %. V roku 2023 sa bude naďalej znižovať. Predpokladá sa, že jeho HDP medziročne klesne o 2,3 % v najlepšom prípade a o 5,6 % v najhoršom scenári. Avšak, pre krajinu, ktorá je vo vojne a sú na ňu uvalené sankcie je to pomerne nízky prepád. Rusko dokáže vyvážať stále podobné objemy, rozdiel však nastáva pri hodnotovom vyjadrení. Napríklad prepady v cenách

HDP Ruska, 2018=100 (zdroj: Svetová banka, MMF, OECD)

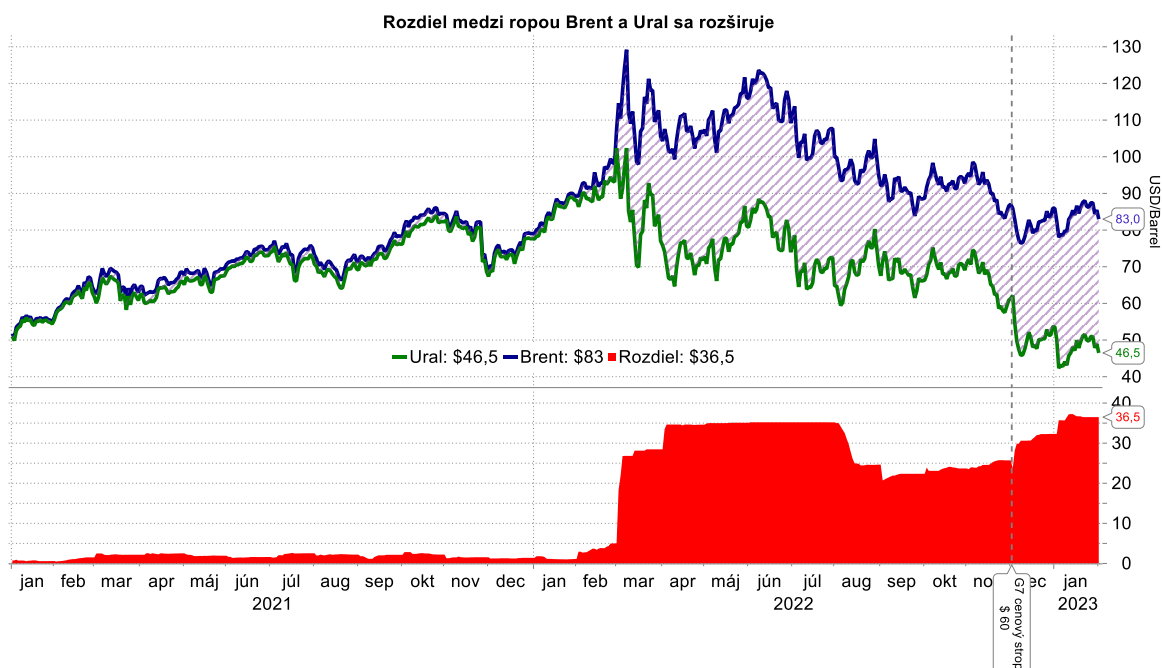


ruskej ropy Ural, ktoré dosahujú polovicu svetových cien významne vplývajú na príjmy do ruského štátneho rozpočtu, v ktorom sú príjmy z ropy hlavným zdrojom. Na druhej strane výdavky pri vedení vojny a nákupe drahších tovarov cez tretie krajiny prudko rastú, čo prehĺbuje deficit.

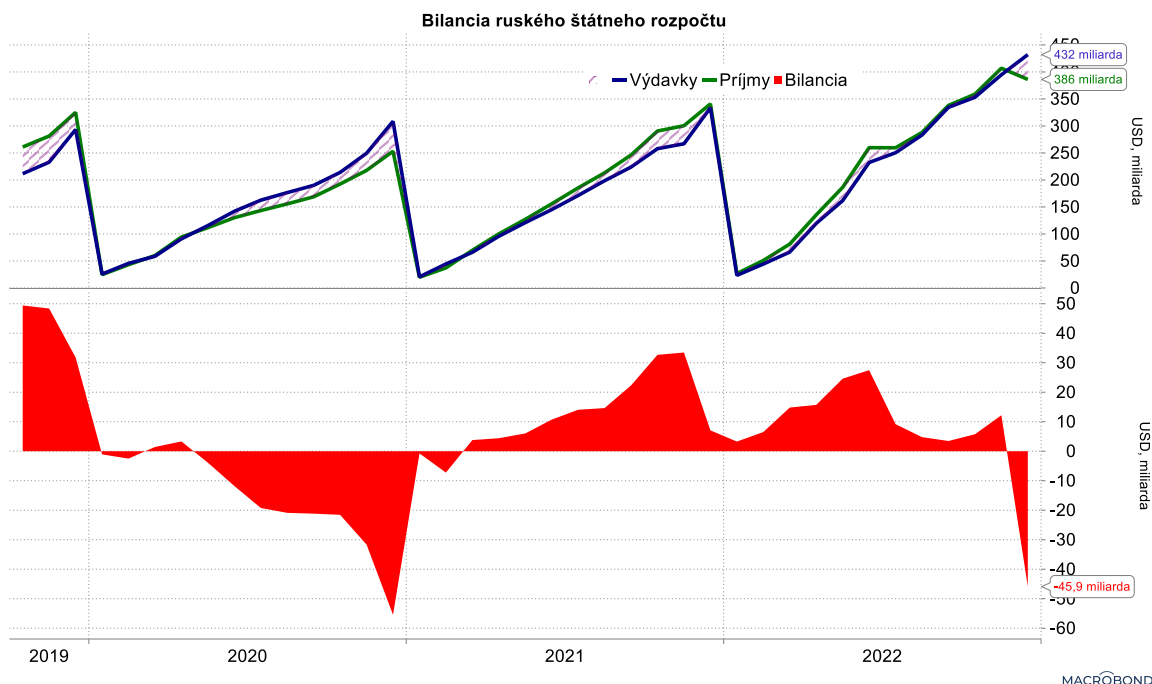
Záver

Ruská invázia na Ukrajinu zmenila ruské obchodné modely. Bývalí obchodní partneri ako USA a EÚ zaviedli sankcie, kontroly exportu a mnohé spoločnosti zastavili svoju činnosť v Rusku. Ako vojna pokračovala Čína a niekoľko ďalších krajín zvýšili svoj vývoz do Ruska, čím

Nízke ceny ropy, ako hlavného zdroja príjmu štátnej pokladnice znižujú aj celkové príjmy.



Ruský štátny rozpočet sa kvôli znižujúcim prídom a vysokým výdavkom prehlbuje.

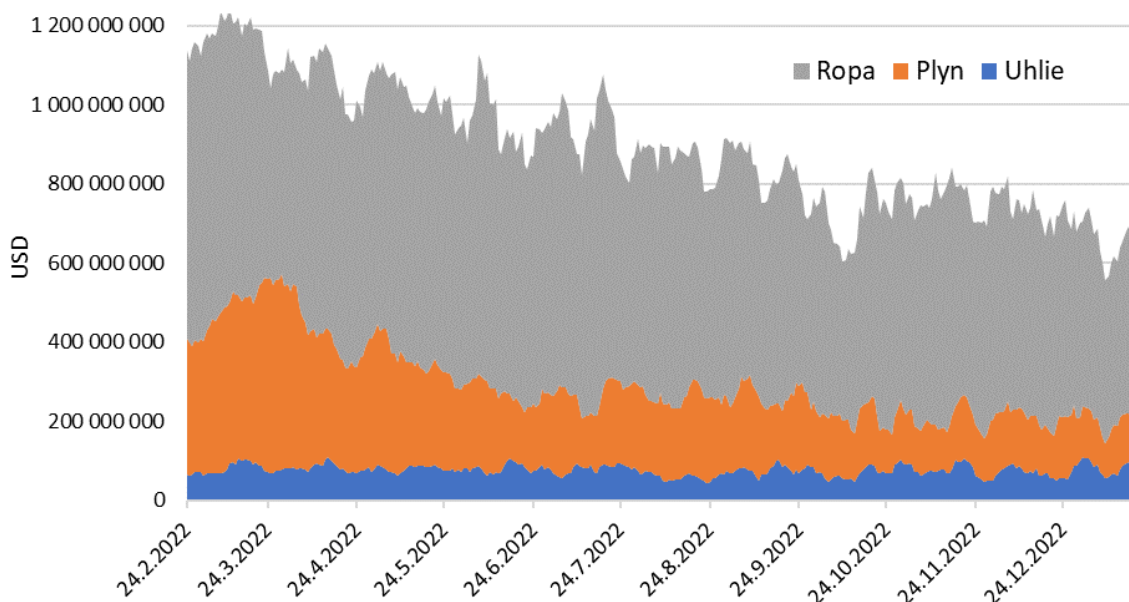


Z predošlého vyplýva, že ak chceme znížiť schopnosť Ruska viesť vojnu, je potrebné pokračovať v sprísňovaní sankcií a zrýchliť rozhodovania pri otázke podpory Ukrajiny.

oživil celkový ruský import. Rusko sa tak stáva viac závislejšie od Číny, ktorá tak bude môcť viac udávať svoje pravidlá vo vzťahu k Rusku. Niekoľko krajín, najmä niektoré postsovietske štáty, slúžia ako prekladiská, dovážajú tovar, ktorý Rusko nie je schopné priamo dovážať a reexportujú ho do Ruska. V dôsledku toho malo Rusko naďalej prístup k tovaru, ako sú domáce spotrebiče, smartfóny, automobily ale aj polovodiče. Tieto zistenia vedú k potrebe posilnenia a pokračovania dohľadu nad obchodom, aby sa predišlo tomu, že Rusko sa adaptuje na ob-

chodné obmedzenia a sankcie tým, že hľadaním nových partnerov a dodávateľských sietí dokáže naďalej získavať prístup k zahraničnému tovaru a technológií, ktorý mu pomôže udržať schopnosť ďalej viesť vojnu. Otázkou zostáva, ako dlho bude Rusko schopné udržať import takto vysoko, keďže príjmy do štátnej kasy sa z celového a energetického exportu znižujú. Čo sa týka vojny, Rusku netreba nechávať čas navyše, pretože ak by dostalo čas, z dostupných zdrojov by dokázalo obnoviť svoju armádu a pokračovať neskôr v útokoch ďalej. (mv)

Denné príjmy Ruska za fosilné palivá (zdroj: russiafossiltracker)

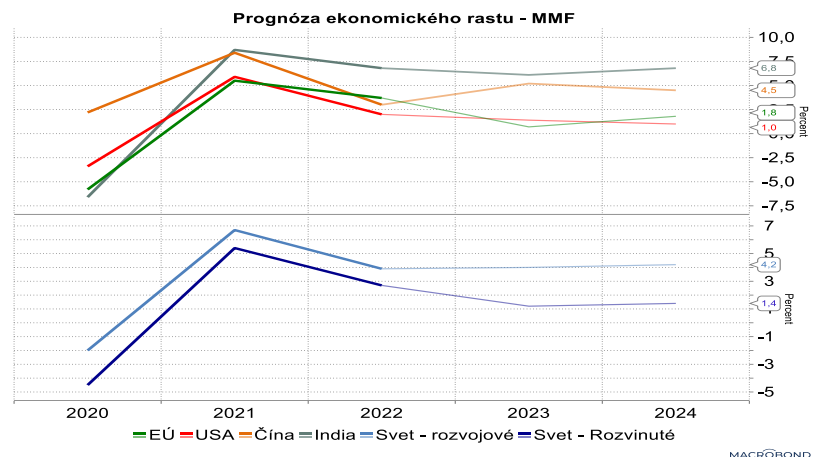


Zmena predpovede rastu od MMF

Medzinárodný menový fond upravil svoju prognózu na rast svetovej ekonomiky v rokoch 2022 až 2024. Globálny rast v roku 2022 by mal dosiahnuť úrovne 3,4% a následne v roku 2023 spomaliť na 2,9%, pričom v roku 2024 by sa mal odraziť a vzrásť na 3,1%. V porovnaní s historickými štandardmi však ostane slabý. To je zapríčinené najmä pretrvávajúcim konfliktom na Ukrajine a slabšou ekonomickou aktivitou z dôvodu vyšších úrokových sadzieb, kvôli vysokej cenovej hladine. Napriek zhoršenej ekonomickej situácii sa ekonomický rast v posledných dvoch kvartáloch ukázal prekvapujúco odolný, najmä vďaka silným trhom práce, vysokej spotrebe domácností a podnikovým investíciám. K odolnému rastu prispieva aj fakt, že Európskej Únii sa darí vyriešiť nepriaznivú energetickú situáciu vďaka fiškálnym stimulom a zabezpečeniu dodávok energií z krajín mimo Ruska. Rozvinuté ekonomiky by v roku 2022 mali rásť priemerne o 2,7% medziročne, pričom v nasledujúcom roku je predikované spomalenie na 1,2% a v roku 2024 na 1,4%. Rast by mali ťahať rozvojové ekonomiky na čele s Čínou a Indiou. Stále je

však otázný ekonomický vývoj čínskej ekonomiky, ktorá by za rok 2022 mala dosiahnuť nízky rast na úrovni 3%. Oživenie Číny by sa mohlo zastaviť v dôsledku väčších než očakávaných ekonomických dopadov, spôsobených vlnami infekcie Covid-19 alebo výraznejšieho než očakávaného spomalenia v dôležitom sektore nehnuteľností. Naopak vysoký rast by po Číne mohla prebrať už čoskoro najľudnatejšia krajina sveta – India. Rast Indie je na nasledujúce roky predikovaný vyššie ako rast Číny. India rastie kvôli populačnému rastu, ale aj vďaka rozvoju technologických centier v mestách Hajdarábad či Bangalúr. Pochmúrne predpovede o recesii dôležitých ekonomík sa teda nakoniec pravdepodobne nenaplnia. (zl)

Čína za posledných 20 rokov dosahovala priemerný rast **9% ročne**. Aktuálne spomaľuje a pridáva sa na stranu rozvinutých ekonomík

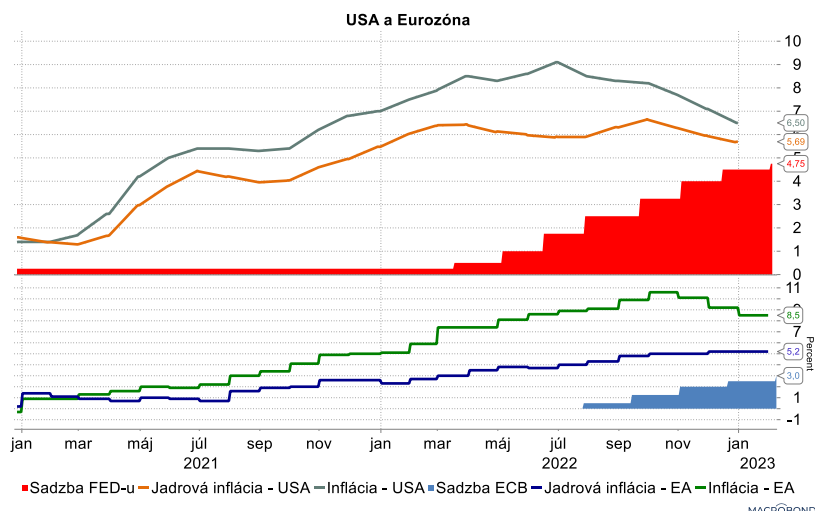


Sadzby centrálnych bánk naďalej stúpajú

Tento týždeň rozhodovali predstavitelia centrálnych bánk v USA aj Eurozóne o kľúčových úrokových sadzbách. Nastavenie menovej politiky na oboch kontinentoch sa

zhoduje s očakávaniami trhu. FED spomalil zvyšovanie hlavnej sadzby z 0,5% na 0,25% a sadzba stúpila na úroveň 4,75%. Sadzba ECB naďalej stúpa 0,5% -ným tempom a dosiahla úrovne 3%. Situácia ohľadom monetárnej politiky v USA sa javí byť stabilnejšia ako v Eurozóne. Reštrikcia monetárnej politiky v USA bude naďalej pokračovať, ale z vyjadrení šéfa FEDu Jerome Powella vyplýva, že keďže americká ekonomika je dezinflačnom procese, nie je potrebné zvyšovať sadzby tak prudko. Opačnú situáciu sledujeme v Eurozóne, kde inflácia síce tiež spomaľuje v raste (aktuálne 8,5%), ale

Hlavnú sadzbu zvýšila aj **Bank of England**. Aktuálne rástla o 0,5% na celkové 4%.



jadrová inflácia (očistená o ceny energií a potravín) v posledných mesiacoch stúpala a aktuálne sa drží na rovnakej hladine (5,2%). ECB si tým pádom nemôže dovoliť spomaľovanie v raste úrokových sadzieb. Úroveň inflácie v Eurozóne spomaľuje najmä kvôli klesajúcim cenám energií, avšak kvôli časovému oneskoreniu pri platbách za energie, ktoré väčšinou podniky nakupujú na 3-4 mesiace dopredu, naďalej sledujeme rast cien pri väčšine odboroch spotrebného koša CPI. Napriek poklesu cien energií, prichádzajú vysoké faktúry za energie podnikom s oneskorením, čo sa prejaví s raste cien ponúkaných tovarov a služieb. V USA sa očakáva vrchol úrokovej sadzby na úrovni 5%. Na to,

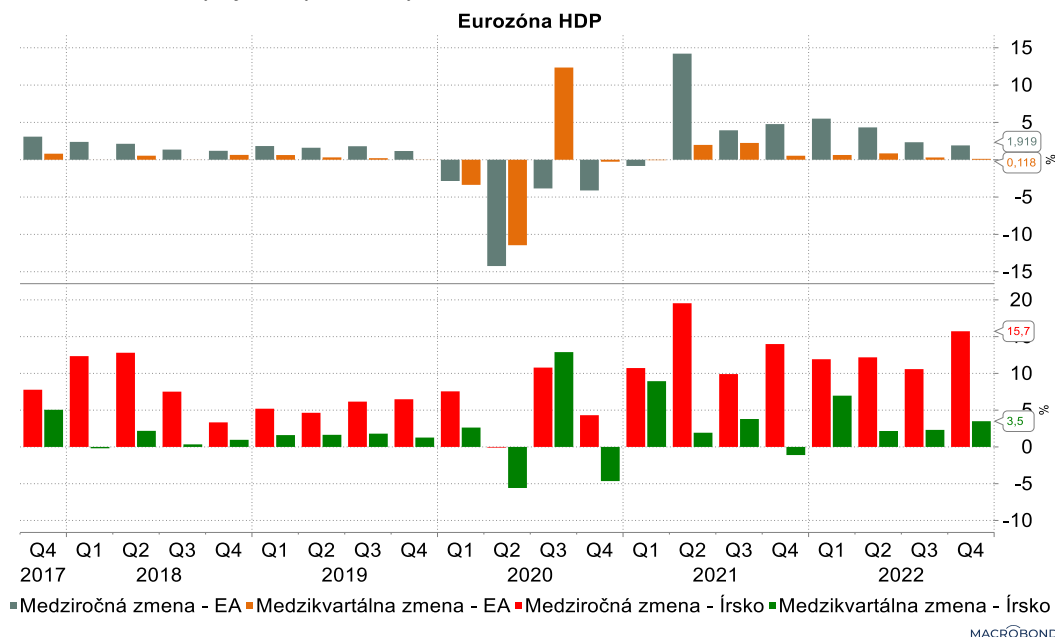
aby sa toto očakávanie potvrdilo, bude musieť prudko spomaliť inflácia. Prípadné prejavenie inflácie na dopytovej strane, ktoré je spôsobilé rastom miezd by ale mohlo vplývať na rast sadzieb nad 5%. Vrchol sadzby ECB sa očakáva v lete 2023 na úrovni 3,75%. Rovnako ako v USA však môže prelievanie inflácie spôsobiť tlak na zvyšovanie sadzby aj nad túto hladinu. Správne nastavenie hlavnej úrokovej miery je kľúčové pre fungovanie národného hospodárstva. Aktuálne je stále potreba zvyšovania sadzieb, ale prestrelenie úrovne sadzieb by spôsobilo výraznejšie spomaľovanie ekonomík. (zl)

HDP Eurozóny zatiaľ neklesá

Anualizovaný výpočet rastu HDP Eurozóny za posledný kvartál roka 2022 poukazuje na rast hospodárstva o 1,9% v porovnaní s posledným kvartálom minulého roka. Spomaľovanie ekonomiky je však citelné, keď medzikvartálne ekonomika Eurozóny rástla iba najnižším možným tempom o 0,1%. Napriek nízkemu rastu však ide o pozitívnu správu, nakoľko trhové očakávania prognózovali horšie výsledky pri medziročnom aj medzikvartálnom raste. Eurozónu v poslednom kvartáli rastom ťahalo najmä Írsko, ktoré rástlo medziročne na anualizovanej báze rástlo o 15,7%, medzikvartálne o 3,5%. Írsko v absolútnej hodnote tvorí 3% HDP Eurozóny. V Írsku však môžu byť štatistiky o ekonomickom raste skreslené, nakoľko sú do veľkej miery ovplyvnené zahraničnými investíciami nadnárodných spoločností, ktoré sa snažia využiť prostredie nízkeho daňového zaťaženia. Daňová sadzba z príjmov právnických osôb

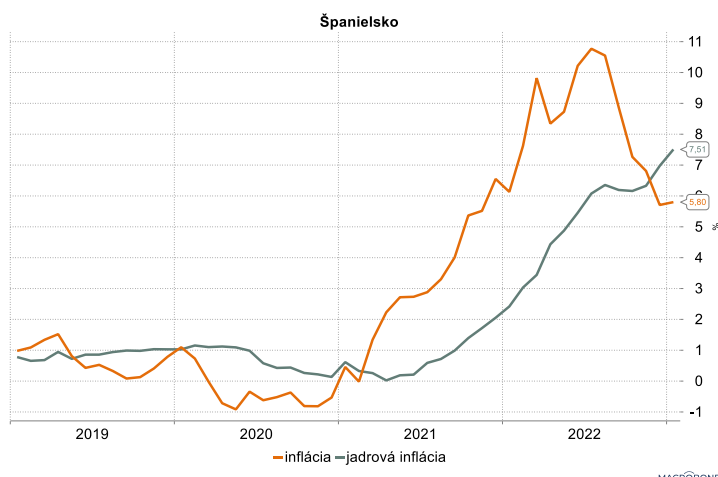
v Írsku je 12,5%, v rámci EÚ je nižšia už iba na Cypre a v Bulharsku – 10%. Najnižšie rasty v rámci Eurozóny dosahovali najmä najväčšie ekonomiky. Kľúčové Nemecko medziročne rástlo o 1,1%, pričom medzikvartálne si pripísalo pokles o 0,2%. Podobné výsledky dosiahlo aj Taliansko, ktoré medziročne rástlo o 1,7% ale medzikvartálne kleslo o 0,1%. Minimálnym tempom rástli aj Španielsko a Francúzsko o 0,1% respektíve 0,2% medzikvartálne. Napriek nelichotivým výsledkom je na tom celkovo ekonomika Eurozóny lepšie, ako sa očakávalo na jeseň minulého roka. Štátom menovej únie, ako aj celej Európe, pomáha najmä zlepšenie situácie ohľadom energetickej krízy. Dovozy LNG a fiškálny stimul vlád zmiernili krízu, a s najväčšou pravdepodobnosťou zabránili očakávanému, hlbokému prepadu ekonomiky. (zl)

Írsko tvorí **3% HDP** Eurozóny, aktuálne však dosahuje najvyšší rast v rámci Eurozóny.



Španielsko trápí jadrová inflácia

Prvý výpočet inflácie v Španielsku v mesiaci január poukazuje na mierne zrýchlenie rastu cenovej hladiny v porovnaní s minulým mesiacom. Inflácia dosiahla hodnoty 5,8%, keď mierne rástla z 13-mesačného minima dosiahnutého v decembri 2022. V Španielsku je aktuálne najnižšia inflácia v rámci Európskej Únie. Mierne rast celkovej úrovne inflácie na základe CPI bol spôsobený najmä stále rastúcimi cenami potravín, ktoré medziročne vzrástli o 15,7%. Naopak ceny klesali v odboroch komunikácie, kde patria poštové služby, a najmä v odbore bývanie, kde patria ceny elektrickej energie a plynu. Španielska vláda zastopovala ceny energie a plynu na úrovniach medzi 45-50 EUR/MWh, čím sa v priebehu posledného polroka podarilo znížiť rast cenovej hladiny z 10,8% na 5,7%. Opačný priebeh mal v Španielsku vývoj jadrovej inflácie, ktorá v priebehu posledného polroka kontinuálne rástla napriek poklesu celkového indexu CPI. Aktuálne jadrová inflácia dosahuje úrovne 7,5%. Jadrová inflácia vo výpočte neberie do

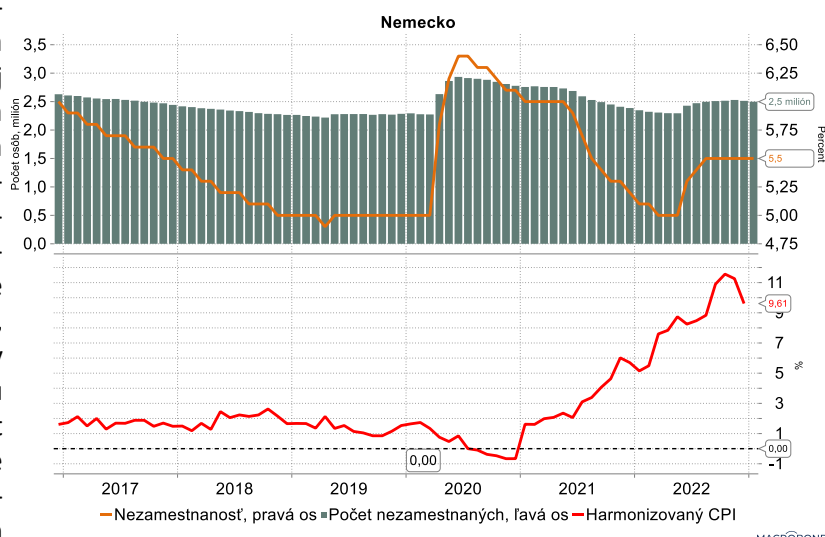


úvahy zmenu cien potravín a energií, takže väčšinou býva miera jadrovej inflácie nižšia, ako celkový index CPI. Aktuálne však dochádza k situácii, kedy ceny energií a plynu výrazne klesajú. Na druhej strane však kvôli zvýšeným cenám energií z minulých období rástli ceny viacerých tovarov a služieb, ktoré naďalej zostávajú na vyšších úrovniach. Kvôli časovému nesúladu medzi cenami energií a vyrábaných statkov a služieb je aktuálne hladina jadrovej inflácie vyššia, ako celkový index CPI. (zl)

Pracovný trh v Nemecku ostáva stabilný

Údaje o miere nezamestnanosti v Nemecku za január 2023 poukazujú na úroveň 5,5%, ktorá bola nameraná už šiesty po sebe idúci mesiac. Najvyššia nezamestnanosť bola nameraná v spolkovej republike Brémy (10,3%) a Berlín (8,8%). Napriek oslabenému dopytu z dôvodu vysokej inflácie, ktorá dosahuje 8,6% a rastúcim úrokovým sadzbám, keď základná sadzba Európskej centrálnej banky tento týždeň dosiahla 3%. Zvyšovanie inflácie na jednej strane redukuje kúpnu silu peňazí, čo obmedzuje dopyt zo strany domácností, rovnako tak zvyšuje náklady pre podniky, z dôvodu rastu cien vstupov do výroby. Z tohto dôvodu by sme mohli očakávať rast nezamestnanosti, pretože podniky budú musieť obmedzovať svoju výrobu, a tým

pádcom aj redukovať počet zamestnancov. K tejto situácii ale zatiaľ neprichádza a v januári sa medzimesačne počet nezamestnaných znížil o 22 tisíc osôb. Podobnú situáciu môžeme sledovať aj vo viacerých ekonomikách eurozóny. Táto situácia tak vytvára priestor pre ECB na ďalšie zvyšovanie úrokovej sadzby. (zl)



Inflácia sa prelieva z cien energií do cien statkov a služieb.

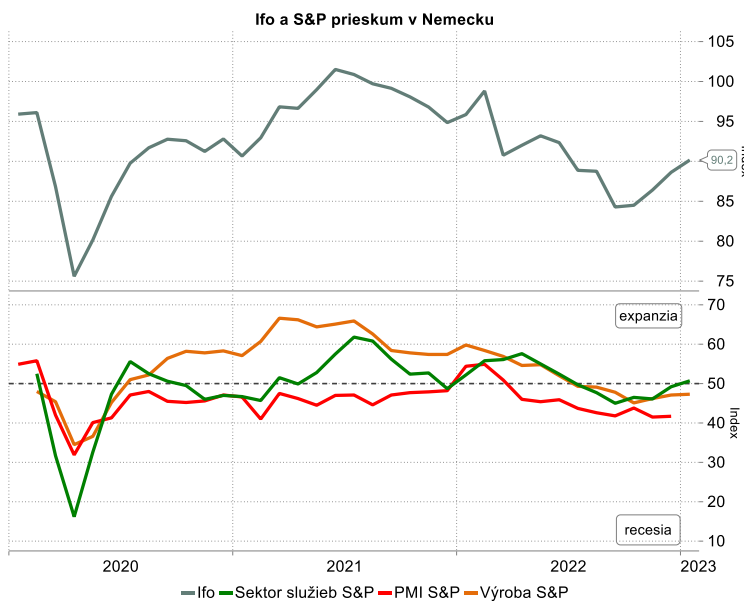
Nízka nezamestnanosť sa môže pretaviť do rastu miezd a do ďalšieho rastu inflácie.

Vyhne sa Nemecko recesii?

Indexy signalizujú stabilizáciu ekonomiky na nízkych úrovniach.

Nemecká ekonomika vzdorovala predpovediam už tým, že sa vyhla poklesu v poslednom štvrtroku 2022. Pozitívnejšia nálada bola zdôraznená v prieskume Ifo, ktorý ukázal, že podnikateľská dôvera sa v januári zlepšila už štvrtý mesiac po sebe a podrástla oproti minulému mesiacu o 1,6 bodov na úroveň 90,2. Prieskum nákupných manažérov od S&P poukazuje na teoretický rast v sektore služieb, kedy index v januári vzrástol z 49,2 na 50,4 avšak tento nárast je len minimálny. Inflácia sa od októbra zmierňuje, ale predpoveď trhu očakáva mierny nárast CPI

z decembrovej hodnoty 8,6% na 9%. Posledné predikcie však takisto boli na vyšších úrovniach zatiaľ čo reálne čísla dosahovali o niečo nižšie hodnoty a to aj v dôsledku lacnejších energií prostredníctvom zastropovaných cien. Tvorí sa dojem, že prudký nárast životných nákladov, ktorý dominoval veľkej časti minulého roku sa môže vrátiť pod kontrolu. Najväčšia európska ekonomika porastie tento rok aj podľa predpovede nemeckej vlády o 0,2% čím si polepšila z jesennej predpovede -0,4%. Stále to predstavuje nízky rast, resp. stagnáciu, čím sa ovplyvňuje aj rast iných európskych krajín, vrátane Slovenska. Hlavným dôvodom prepadu hospodárstva je energetická kríza na pozadí konfliktu na Ukrajine spolu s oslabeným zahraničným obchodom. Pôvodný veľmi pesimistický scenár,



ktorý sa obával hlavne nedostatkom plynu sa podarilo odvrátiť aj vďaka teplejšej zime, kedy spotreba ku koncu decembra spadla v priemere na 1,582 TWh/deň čo bolo o 38% menej ako týždeň predtým. Vyhliadky do prvej polovice 2023 od Bundesbank sa nesú v znamení zníženej spotreby plynu, vysoké náklady na energie budú zaťažovať výrobu, čo utlmí export a okrem toho ďalej bude klesať zahraničný obchod. V druhej polovici roka sa bude nemecká ekonomika postupne zotavovať, keďže očakáva rast zahraničného obchodu, zmiernenie neistoty, zníženie cenových tlakov energetických komodít a zníženie miery inflácie. Pre rok 2024 sa odhaduje rast ekonomiky o 1,8%, čo je o 0,5 p. b. menej ako tvrdila predpoveď z októbra. (mvj)

Pol milióna SZČO na Slovensku

Napriek neustále sa zvyšujúcim odvodom, počet registrovaných oprávnení pre podnikanie na Slovensku rastie a pokračuje tak v pozitívnom rastovom trende. V roku 2022 prekročil počet prihlásených živností na Slovensku 523 tisíc, čo je historicky najvyššie číslo. Len za minulý rok bol evidovaný prírastok nových, či obnovených živností 64 tisíc. Zo všetkých živnostníkov je približne 70% aktívnych a zvyšok sú tzv. „spiaci“, teda bez aktivity. Aktuálne medzi top 3 oblastí, kde podniká najviac živnostníkov patria zemné práce, ostatné stavebné kompletizačné a dokončovacie práce a ostatný maloobchod v nešpecializovaných predajniach. 39

tisíc samostatne zarábajúcich osôb v roku 2022 zrušilo svoje podnikanie, čo predstavuje najnižší úbytok za posledných 5 rokov. Najviac oprávnení zaniklo v Prešovskom, Bratislavskom a Nitrianskom kraji.

Medzi hlavné dôvody, prečo ľudia prechádzajú od zamestnaniu k živnosti je jeho rýchly a lacný proces založenia a zrušenia, resp. prerušenia. Ďalej možnosť vyplácať zarobené peniaze kedykoľvek v priebehu kalendárneho roka a disponovať s nimi neobmedzene. Živnostníci majú možnosť uplatnenia paušálnych výdavkov či iných daňových výhod pre fyzické osoby ako napríklad oslobodenie od odvodov

poistovne v prvom roku podnikania alebo znížená sadzba dane z príjmu pri nižších príjmoch. Hranica príjmu pre vznik povinnosti SZČO platíť odvody do sociálnej poisťovne je 7 266 € a povinný odvod je vo výške 33,15%

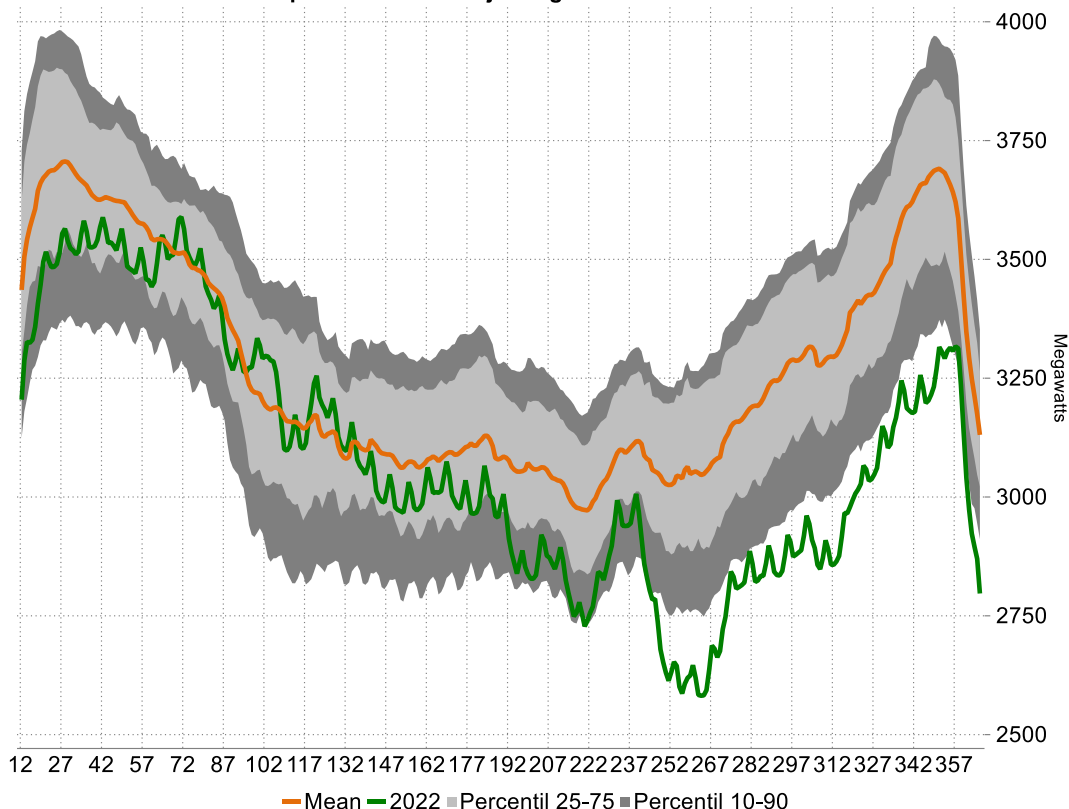
z vymeriavacieho základu. Minimálny vymeriavací základ predstavuje 605,50 € a maximálny 8 477€. Zdravotné odvody živnostníka sú vo forme preddavkov. (mvj)

Tretí blok Mochoviec uvedený do prevádzky

Tretí reaktor jadrovej elektrárne v Mochovciach je po prvýkrát prifázovaný k sieti čo znamená, že z neho do elektrizačnej sústavy SR začnú tiecť prvé megawatthodiny elektriny cez rozvodňu Veľký Ďur až ku konečným slovenským spotrebiteľom. Momentálne dosahuje 20% nominálneho výkonu, pričom plný výkon reaktoru predstavuje 471 megawattov a môže pokryť 13% z celkovej spotreby elektriny Slovenska. Tá minulý rok podľa predbežných údajov SEPS (Slovenská elektrizačná prenosová sústava) bola 28,3 miliónov MWh, čo je oproti roku 2021 o 8,3% menej, za čím môže stáť šetrenie na energiách plus veľký útlm v priemyselnom sektore. Životnosť bloku je plánovaná na minimálne 60 rokov a jeho zapojenie do siete prispieva k cieľu stať sa energeticky sebestačnými, keďže už v roku 2021 viac ako 64% vyprodukovanej

elektrickej energie z jadra pochádzalo práve zo Slovenských elektrární. Po spustení už nebude musieť Slovensko dovážať doterajšiu malú časť elektriny zo zahraničia. Výstavba takisto ako aj uvedenie reaktoru do chodu a údržba prispela k vytvoreniu viac ako 7 tisíc pracovných miest. Slovenské elektrárne majú šancu splniť dohodu, v ktorej sa zaviazali dodávať lacnú elektrinu pre domácnosti za 61,2077 EUR/MWh, čo je pomerne nízka cena v rámci EÚ. Nový blok výrazne prispeje nielen k energetickej stabilite, ale aj k záväzku znižovať emisie skleníkových plynov na ceste k uhlíkovej neutralite, ktorú môže dosiahnuť do roku 2050. Spolu so štvrtým reaktorom môžu tak zabrániť vypusteniu najmenej 5 miliónov ton CO₂ emisii ročne, ktorých v roku 2021 vyprodukovalo Slovensko 37,5 miliónov ton. (mvj)

Spotreba elektrickej energie na Slovensku 2022



Priemerná spotreba elektrickej energie vrcholila v decembri, ale neočakávané vyššie teploty dokázali obmedziť spotrebu.

MACROBOND

Výber zo Štatistickej ročenky Bratislavy

Ukazovateľ/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
Obyvateľstvo					
Stav obyvateľstva k 31. 12.	415 589	417 389	419 678	422 932	425 923
Hustota obyvateľov na 1 km ²	1168	1177	1191	1199	1294
Trh práce					
Miera evidovanej nezamestnanosti k 31. 12. %	3,02	2,55	2,75	4,37	4,1
Počet uchádzačov o zamestnanie	9058	7860	7848	11234	12324
z toho: absolventi a mladiství spolu	575	451	445	584	670
Stavebníctvo					
Počet dokončených bytov	2 794	2 771	2 838	2 793	1 910
Počet rozostavaných bytov k 31. 12.	12 257	11 321	11 688	10 415	10 806
Priemerná obytná plocha dokončeného bytu (m ²)	52,6	58,1	54,3	58,4	58
Stavebná produkcia podľa dodávateľských zmlúv (mil. €)	2 630,2	2 695,7	2 516	2 249,5	2 249,6
z toho: malé podniky	59,8	22,9	24,8	27,7	21,1
stredné	490,1	643,2	673,8	719,1	675
veľké	887	786,2	475,4	441,9	467,2
Doprava					
Preprava tovaru (tis. t)	9 103	8 767	8 805	7 584	7 438
z toho: dovoz	1 140	904	848	759	1 042
vývoz	1 236	1 178	1 155	820	1 168
Počet motorových vozidiel k 31. 12.	379 741	396 451	411 689	414 590	419 011
z toho: osobné vozidlá	294 350	308 801	322 753	325 987	328 623
autobusy	1 337	1 429	1 436	1 232	1 204
Výskum a vývoj					
Výdavky na výskum a vývoj (mil. €)	290	299	326	388	411
Cestovný ruch					
Počet návštevníkov	1 291 008	1 290 056	1 395 896	405 175	382 888
z toho: zahraniční	871 316	884 646	967 851	219 405	200 327
Tržby cestovných agentúr z cestovného ruchu (tis. €)	482 060	528 900	543 354	66 462	156 048

Zdroj: ŠÚSR (mvj)

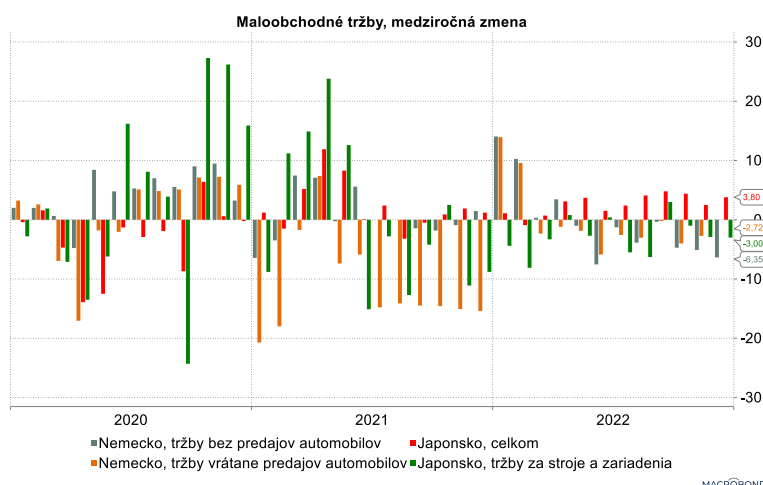
Maloobchodné tržby medziročne rástli

Decembrový výsledok aktivity spotrebiteľov v dvoch veľkých ekonomikách, Japonsku a Nemecku skončil v kladných číslach. V Japonsku rástli tržby v maloobchode o +3,8% a v Nemecku o 7,5%. V ani jednom prípade to ale nenaznačuje pozitívnu zmenu situácie. V prípade Japonska by mohol byť v prvom momente rast odôvodnený ako dôsledok postupného obnovovania dopytu po pandémie, ktorý je v tejto krajine pomalší, keďže vláda neposkytovala domácnostiam pomoc ako tomu bolo v iných krajinách. Na druhej strane ale vieme, že decembrová výška inflácie dosiahla v Japonsku 4%, čiže mierne nad hodnotou medziročného rastu tržieb.

V stálych cenách by sme tak s určitosťou videli aktivitu maloobchodu na zhruba rovnakej úrovni ako pred rokom počas pandémie. Je teda zjavné, že pre krajinu nevídane vysoká inflácia a oslabený len majú negatívny vplyv na ochotu obyvateľov mieriť svoje prostriedky. O tom svedčí napríklad aj medziročný pokles v tržbách za stroje či automobily. Čo sa týka Nemecka, tu je kladný výsledok medziročného rastu takisto len dôsled-

kom rastu cenovej hladiny. V stálych cenách totiž maloobchod klesol o 2,7%, bez zahrnutia tržieb za automobily je pokles tržieb až o 6,4%. Tento výsledok je tak pokračovaním v sérii poklesov, ktoré sú však s ohľadom na situáciu v Európe, pochopiteľné. Nemecko bojuje takisto so stále vysokými úrovňami inflácie a dopyt brzdia aj rastúce úrokové sadzby. Dopad slabších tržieb sa pravdepodobne môže priamo odzrkadliť v slabšom výsledku HDP no takisto sa tento aspekt môže prejavovať v brzdení rastu inflácie. Vstup do výsledkov nového roka sa bude niesť zjavne v oboch prípadoch v podobnom duchu. (jh)

Medziročne síce tržby v Nemecku rástli, ale bez zahrnutia automobilového sektora, klesali o 6,4%.



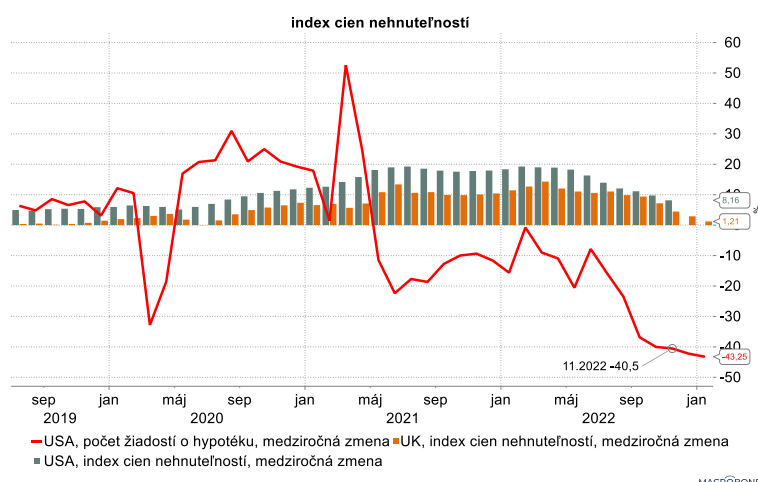
Ceny nehnuteľností naďalej spomaľujú rast

Index cien nehnuteľností v Spojených štátoch, ktorý zachytáva zmenu priemerných cien rodinných domov, v novembri opäť spomalil svoj rast. Medziročne tak došlo k zmene cien o 8,2%. K spomaleniu rastu prispieva prirodzene predovšetkým stále figurujúca vyššia hypotekárna sadzba, aj keď v novembri už začala pomaly klesať. Hypotéka s 30-ročnou fixáciou

sa pohybovala vyše 6% a slabý dopyt sa odzrkadľoval predovšetkým v počte žiadostí o hypotéku. Tie medziročne poklesli až o 40%. Proti väčším poklesom cien a smerovanie k stabilnému rastu zabezpečuje na druhej strane nízka ponuka domov na predaj. Decembrový výsledok by mohli pozitívne ovplyvniť predovšetkým ďalej klesajúce úrokové sadzby. Vo

Veľkej Británii máme najnovšie výsledky už z januára. Index cien nehnuteľností v tomto mesiaci medziročne vzrástol len o 1,2%. Výsledok tak nenaplnil očakávania trhu a medzimesačne tak rast opäť spomalil. Je teda pravdepodobné, že trh začne v najbližšom období stagnovať. Do nálady a možností spotrebiteľov sa naplno pretavujú neistota, narastajúce úrokové sadzby a inflácia a slabnúci pozitívny výhľad pre ekonomiku do budúcnosti. (jh)

Medziročný rast cien nehnuteľností v USA spomalil z maxima 19,4% na 8,2%. Vo Veľkej Británii z 14,3% na 1,2%.



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

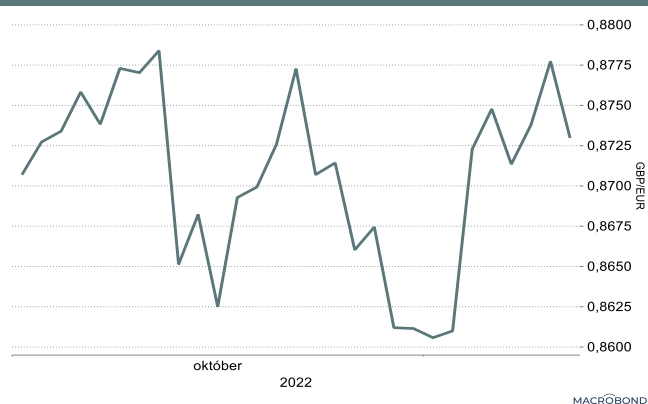
EUR/USD



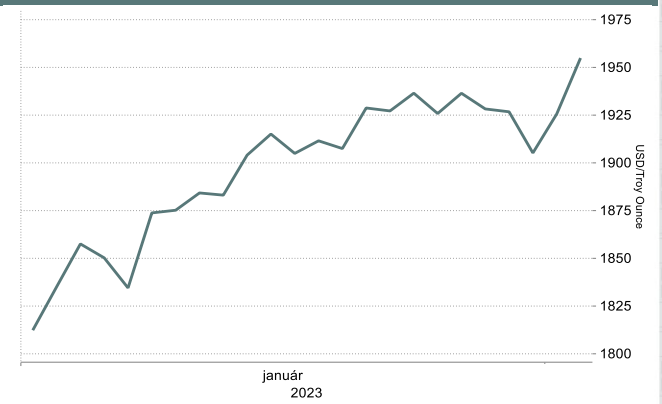
EUR/CZK



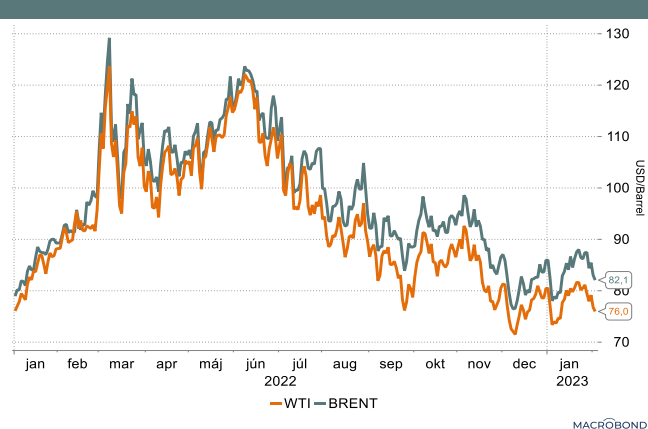
EUR/GBP



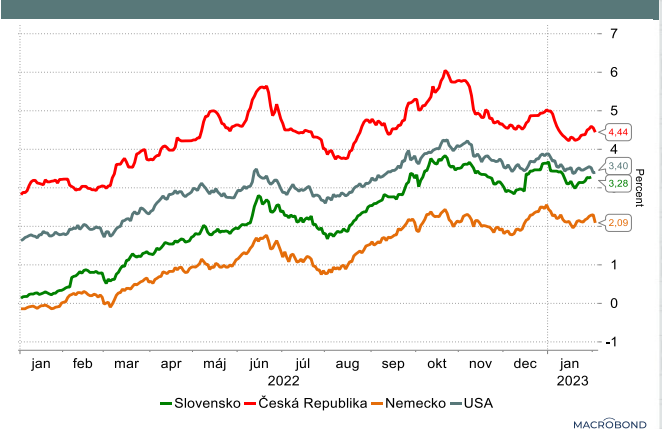
ZLATO



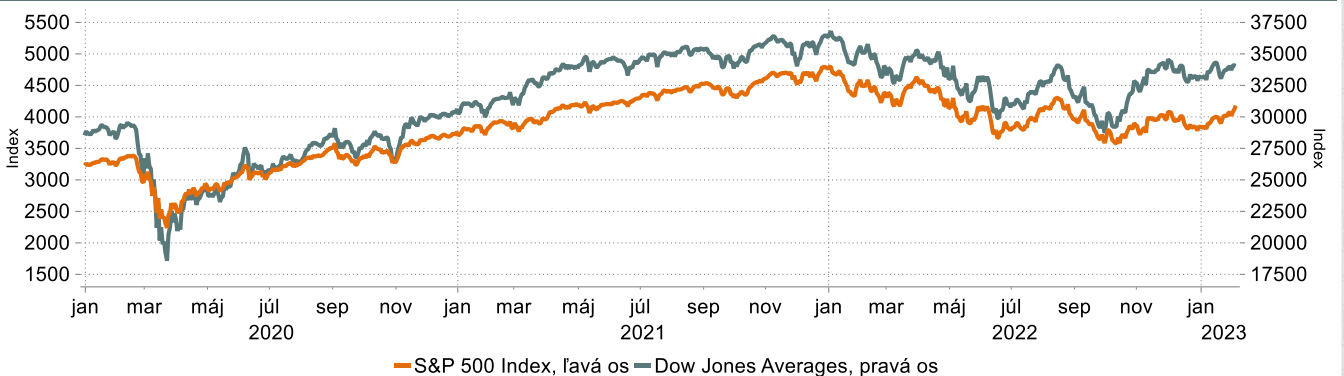
ROPA



10-ROČNÉ DLHOPISY



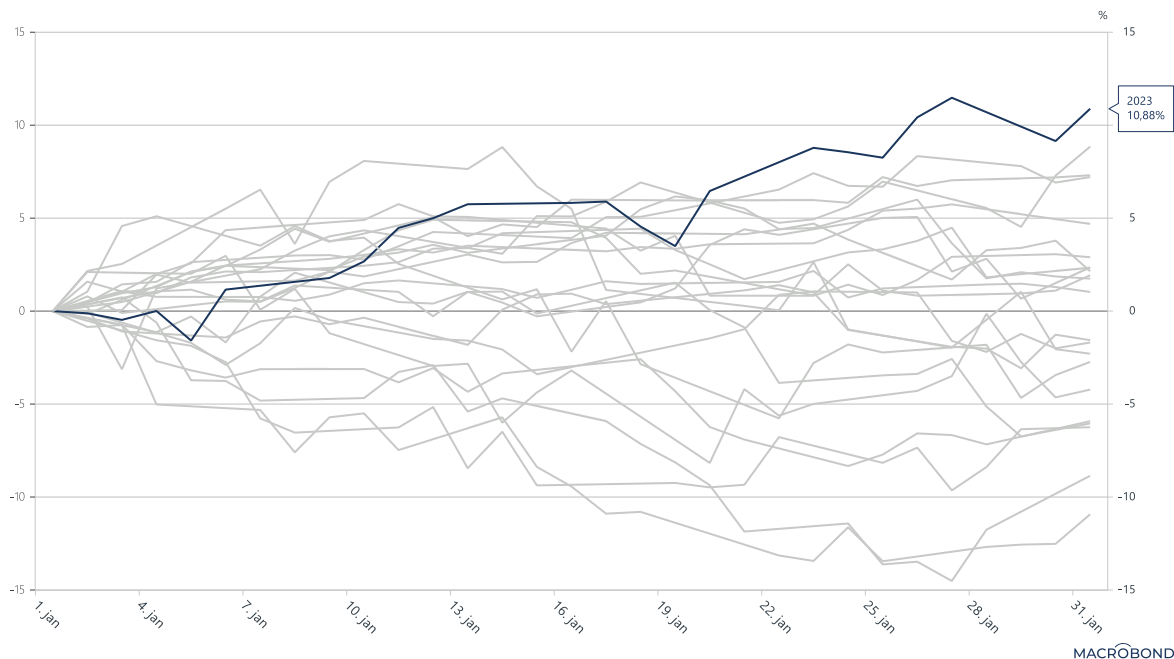
INDEXY



GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL

Vývoj indexu NASDAQ počas mesiaca január, od roku 2002

Zdroj: Nasdaq



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

Vajdiarová Margita

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT