



BENCONT GROUP

ROČNÍK 2023 | ČÍSLO 09

BENCONT WEEKLY REPORT

V TOMTO ČÍSLE:

Rok vojny na Ukrajine

Vojna na Ukrajine prebieha už rok. V nasledujúcej analýze sa pozrieme čo priniesla a ako zmenila svet. S postupným otváraním Čínskej ekonomiky sa zlepšuje ekonomická aktivita a podnikateľský sentiment v krajine. Koľko nových občianstiev v rámci EÚ sa udelilo za rok 2021? V Nemecku naďalej nesledujeme dezinflačný proces. Slovenská ekonomika už zaostáva aj za Rumunskom. Bezhotovostné platby v Eurozóne vytláčajú hotovosť. Predstihový indikátor pending home sales v USA tiež poukazuje na pokles realitného trhu.

Rok vojny na Ukrajine

Minulý piatok 24.2.2023 bol dňom prvého výročia vojny na Ukrajine. Najväčšieho vojenského konfliktu od druhej svetovej vojny na Európskom území, ktorý vyvolal otrasy po celom svete, pričom nanovo definuje globálnu ekonomiku, politiku a bezpečnosť. Keď väčšia krajina zaútočí na menšiu krajinu (v prípade Ukrajiny krajinu so štvrtinovou populáciou a deväťtinovou ekonomickou produkciou oproti Rusku), nie je nerozumné očakávať katastrofickú situáciu pre obeť a zvládnuteľnú situáciu pre agresora. To ako to pre tieto dve krajiny a zvyšok sveta po roku vojny v skutočnosti dopadlo sa pozrieme v tejto analýze.

Ekonomické dopady

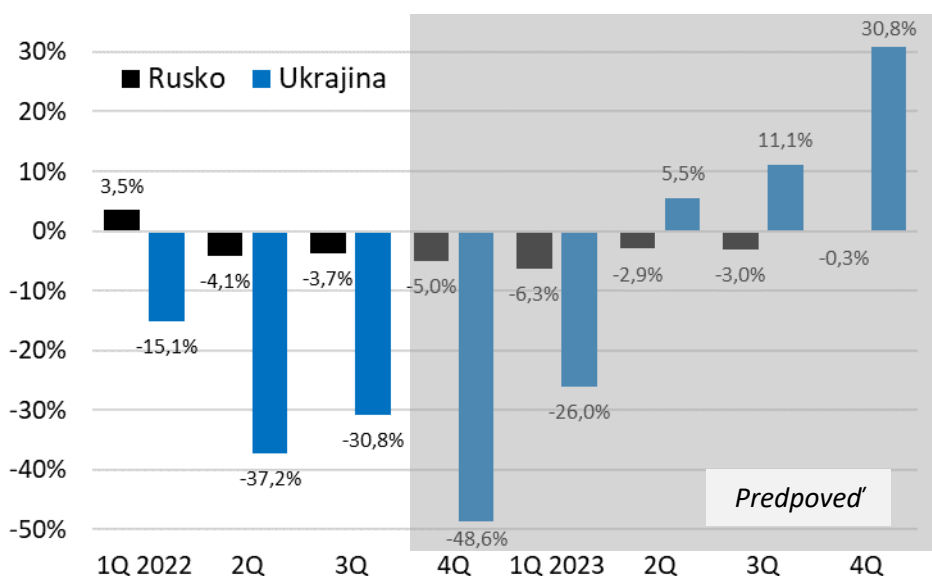
Rok po ruskej invázii by sa ekonomický dopad dal popísať tak, že veľká časť Ukrajiny sa zmenila na trosky s miliónmi ľudí odkázanými na humanitárnu pomoc, zatiaľ čo život v Rusku zostáva pomerne pohodlný. Ale keď vojna vstúpuje do druhého roka, začína byť jasné, že náklady pre obe strany budú neúnosne vysoké. Neexistuje žiadny výsledok, ktorý by pre niekoho vyzeral dobre, a čím dlhšie bude konflikt trvať, tým vyššia bude ekonomická daň. Rusku pomohlo hlavne to, že sa mu podarilo obísť sankcie a do veľkej miery nahradiť import tovarov, ktoré do Ruska prestali dovážať západné firmy. V reakcii na vojnu viac ako 1000 spoločností sa stiahlo z Ruska alebo pozastavilo svoju činnosť v krajine. Hlavnými importérmi do Ruska sa stali Čína, Bielorusko, Turecko a postsovietske štáty na blízkom východe,

ktoré reexportujú do Ruska zakázané tovary. Tieto tovary sú však často nižšej kvality a ich import je pre Rusko veľmi nákladný. Viac o tejto téme si môžete prečítať v týždennom reporte na tému Sankcie a zahraničný obchod Ruska. Rusi očakávali krátky priebeh vojny, čo sa nestalo a z konfliktu sa stala vyčerpávajúca vojna. Pravdepodobne výhodou Ruska v takejto situácii je o mnoho väčšia orientácia ekonomiky na vojenský priemysel oproti krajinám podporujúcim Ukrajinu, čo mohlo zabrániť k prudšiemu prepadu ruskej ekonomiky, ktorá v roku 2022 klesla len o 3 %. To čo však rusom dochádza sú diely a technológie pre vojenský priemysel. Zvyšné oficiálne makro štatistiky sú pravdepodobne nadhodnotené aby vykreslili odolnosť Kremľa voči sankciám. Na druhej strane konfliktu, hrubý domáci produkt Ukrajiny klesol v roku 2022 o viac ako 30 %, čo je najprudší pokles od získania nezávislosti Ukrajiny pred tromi desaťročiami. Minuloročný rozpočtový deficit vo výške takmer 27 % HDP bol zastavený zahraničnou pomocou a dlhom, ktorý bude takmer určite musieť byť reštrukturalizovaný. Inflácia oficiálne dosiahla 20 %, no v skutočnosti pravdepodobne prekročila aj 30 %.

Škody na Ukrajine sú ku decembru 2022 vyčíslené na 137,8 mld. USD.

Ruská ekonomika za rok 2022 poklesla o 3%, Ukrajinská o 30 %.

Medziročná zmena HDP, zdroj: Bloomberg



Odhady Ruska sú konsenzom Bloombergu. Odhady Ukrajiny sú Goldman Sachs

Po deviatich mesiacoch bojov Ukrajina v novembri 2022 získala späť 54 percent územia, ktoré Rusko dobylo od začiatku vojny. Aktuálne Rusko kontroluje asi 18 percent Ukrajiny.

Národná banka Ukrajiny zaviedla prísne kapitálové kontroly a pevný výmenný kurz. V júli devalvovala hrivnu o 25 % na 36,6 za dolár, ale na ulici sa miera blíži k 43. Miera nezamestnanosti sa podľa odhadov blíži k 40 %. Treba však pripomenúť, že stále veľká časť východnej Ukrajiny je pod kontrolou Ruska a veľká časť územia sa kvôli bojom dá považovať za ekonomicky neaktívne. Boje si vyžiadali mimoriadnu daň v najdôležitejších odvetviach hospodárstva. Ťažký priemysel sa sústreďuje na východe a juhu, kadiaľ prešiel front. Prieskum straty infraštruktúry uskutočnený Kyjevskou ekonomickou školou (KSE) vyčíslil škody na cestách, mostoch, domoch, školách, nemocniciach a ornej pôde na 137,8 mld. USD ku decembru 2022. Poľnohospodárstvo bolo najsilnejšie v oblastiach úrodného juhu, ktorý bol svedkom intenzívnych bojov. Zber pšenice klesol z 32,5 milióna ton v roku 2021 na 26,6 milióna ton v minulom roku a štvrtina z toho pripadla ruským okupantom.

Vývoj bojov

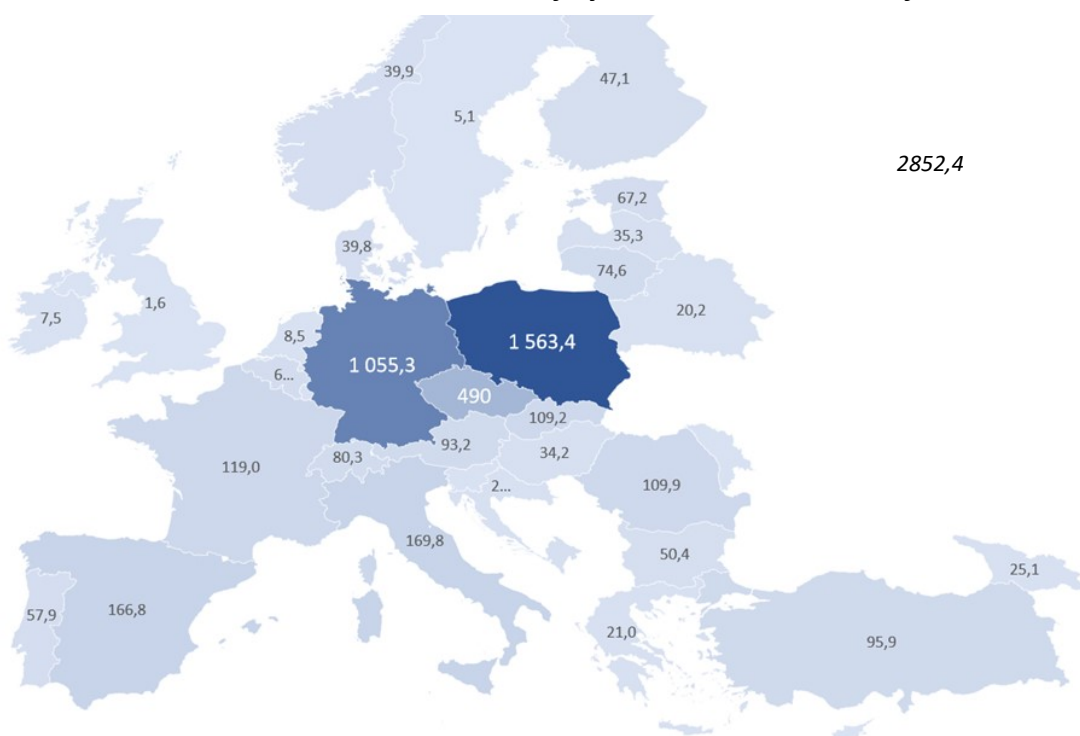
Ruské ciele na bojisku sa neustále menia podľa vývoja situácie a dnes nikto presne nevie čo je konečným cieľom Ruska. Začiatkom vojny to bolo obsadenie Kyjevu a tak celej Ukrajiny.

Mapa frontovej línie, zdroj: ISW



Po neúspechoch ruskej armády na týchto cieľoch sa zamerali hlavne na územia východnej a južnej Ukrajiny. Po deviatich mesiacoch bojov Ukrajina v novembri 2022 získala späť 54 percent územia, ktoré Rusko dobylo od začiatku vojny. Od vtedy sa front výrazne nepohol a aktuálne Rusko kontroluje asi 18 percent Ukrajiny. Táto oblasť zahŕňa veľkú časť Doneckej a Luhanskej provincie na východe, ako aj Krym, ktorý bol ilegálne anektovaný v roku 2014.

Odhadované množstvo utečencov z Ukrajiny v tis. k 15.2.2023, zdroj: Statista



Najviac ukrajinských utečencov je v Rusku 2,8 mil., v Poľsku 1,5 mil. a v Nemecku 1,05 mil.

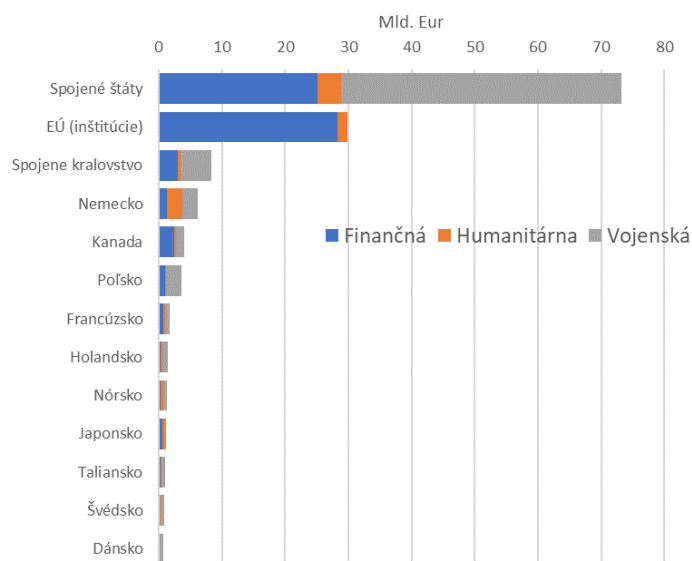
Utečenecká kríza

Ruská invázia na Ukrajinu je v prvom rade humanitárna kríza, ktorá vyvolala jednu z najväčších utečeneckých kríz v novodobej histórii. Od začiatku vojny Ukrajinckú hranicu prekročilo viac ako 16 miliónov Ukrajincov, no viac ako 10,5 milióna prekročilo hranicu späť na Ukrajinu a to hlavne z Poľska, kde je aktuálne najviac utečencov. Celková populácia krajiny bola 43,8 mil. obyvateľov v roku 2021, čo znamená, že hranicu z Ukrajiny od začiatku vojny prekročilo 37 % populácie. Mnoho Ukrajincov sa vracia späť kvôli zmenám situácie na fronte, ale aj kvôli neschopnosti začleniť sa v iných krajinách. To znamená viac ako 5,5 milióna utečencov vysídlených mimo krajinu. Najviac Ukrajincov z európskych krajín je v Poľsku viac ako 1,5 milióna, v Nemecku viac ako 1 milión, v Česku 490 tisíc a na Slovensku 109 tisíc. Štatistiky ukazujú 2,8 milióna Ukrajincov vysídlených do Ruska. Vnútorne vysídlených, teda v rámci Ukrajiny je približne 5,9 milióna Ukrajincov a to hlavne z východnej a južnej časti. A podobne ako Ukrajinu, aj Rusko súžuje rastúca emigrácia, často vysoko kvalifikovaných technických odborníkov, ktorí utekajú pred mobilizáciou. Odhady tohto odlivu sa veľmi líšia, ale konzervatívne hodnotenia ho odhadujú na približne 500 000 od začiatku invázie. Za prvých deväť mesiacov roku 2022 vstúpilo do Uzbekistanu takmer 320 000 ruských občanov, čo je viac ako dvojnásobok oproti rovnakému obdobiu roku 2021.

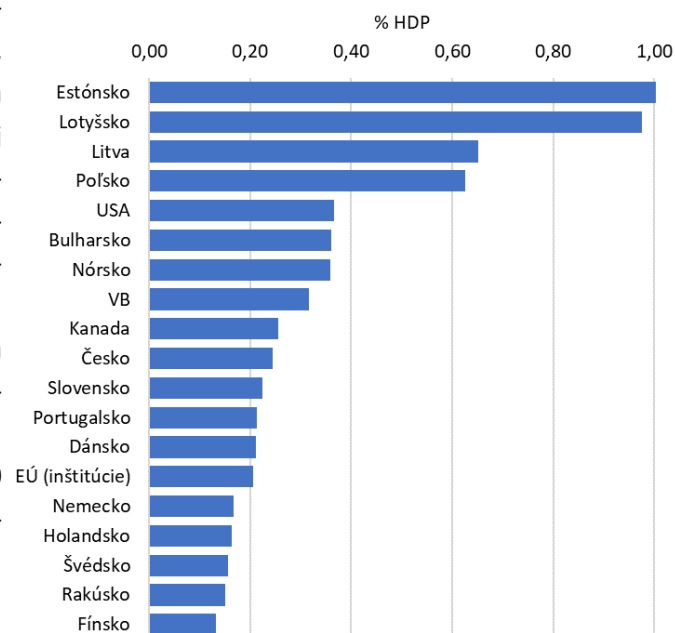
Podpora Ukrajiny

Jedinou silou, ktorá dokáže nadobro zvrátiť vývoj ruského ťaženia, je kombinácia ukrajinského odhodlania so západnými zdrojmi - vojenskými, finančnými aj humanitárnymi. Na poskytnutie tejto podpory existujú silné dôvody a to hlavne v krajinách Európy, kde sú týmto útokom ohrozené základné hodnoty na ktorých je postavená povojnová Európa: nedotknuteľnosť hraníc, mierová spolupráca medzi štátmi a

Podpora Ukrajiny v mld. Eur, zdroj: The Ukraine Support tracker



Podpora Ukrajiny ako % HDP, zdroj: The Ukraine Support tracker

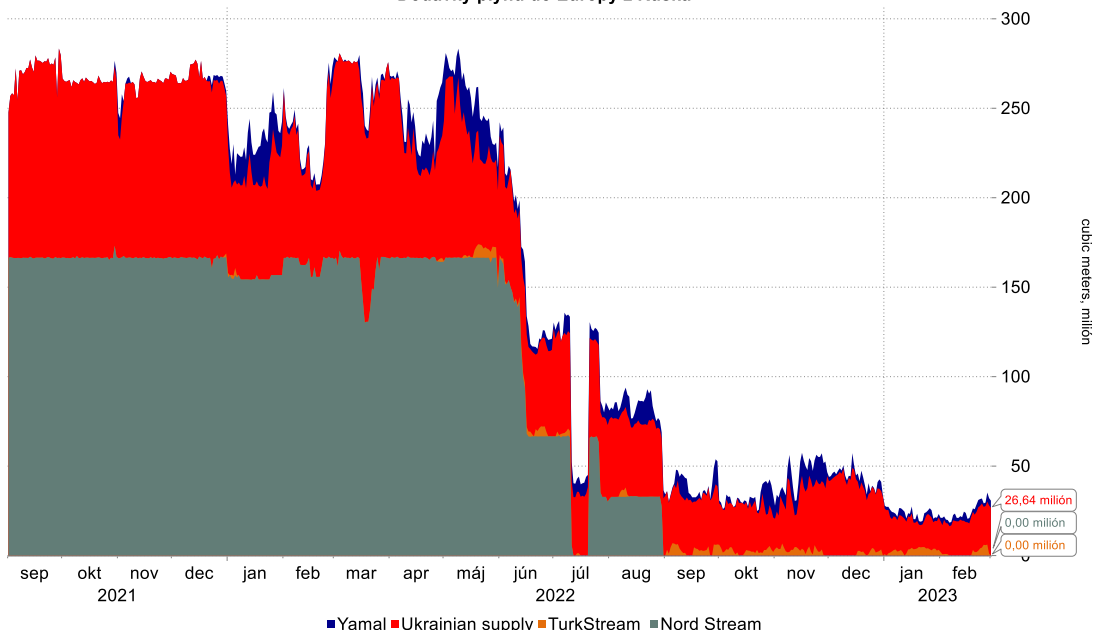


Absolútne najviac Ukrajinu podporuje USA (73 mld. Eur) a EÚ inštitúcie 30 mld. Eur.

Relatívne ku HDP najväčšími podporovateľmi sú Pobaltské štáty, Poľsko a USA.

demokracia. Najväčším dodávateľom pomoci Ukrajine sú Spojené štáty, ktoré poskytli pomoc vo výške 73 mld. Eur a Európske inštitúcie, ktoré poskytli pomoc v hodnote 30 mld. Eur. Najväčšími podporovateľmi Ukrajiny z hľadiska hodnoty pomoci ako % HDP boli pobaltské štáty Estónsko, Lotyšsko, Litva potom Poľsko a USA.

Dodávky plynu do Európy z Ruska



MACROBOND

Rusko bojovalo aj pomocou dodávok plynu, na ktorom bola EÚ závislá na 40 %.

Energetická vojna

Ďalším dôvodom prekvapivej odolnosti ruskej ekonomiky bola vysoká závislosť európskych štátov na ruských fosílnych palivách, ktoré sú zo 40 % zdrojom príjmov ruského rozpočtu. Tieto importy nemohli byť preto sankcionované okamžite, zároveň prudký nárast cien energií spôsobil vysoké obchodné prebytky pre Rusko, ktoré si tak vytvorilo finančný vankúš na dlhé mesiace vojny. V lete bola ruská pokladnica taká nafúknutá, že Putin sa cítil dostatočne sebedovetomí na to, aby začal s obmedzovaním dodávok plynu do Európy (40 % závislosť od Ruska). Začal klásť podmienky na platby v rubľoch pod hrozbou odpojenia. Dodávky sa

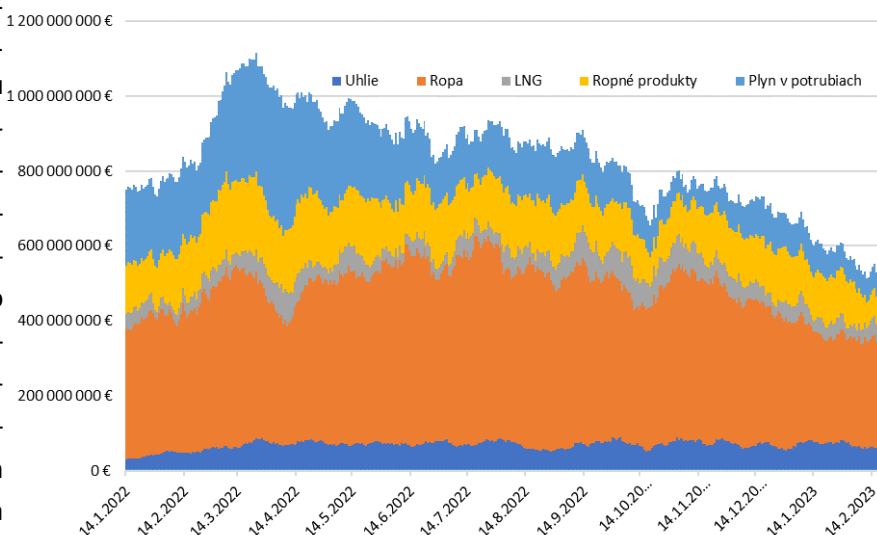
z veľkej časti odstrihnúť od ruského plynu. Posilnili sa obnoviteľné zdroje, životnosť jadrových elektrární sa predĺžila a terminály na skvapalnený zemný plyn sa postavili bleskovou rýchlosťou. Ďalším silným faktorom ktorý poháňal diverzifikáciu boli obavy zo zimy, ktoré sa nenaplnili hlavne vďaka nadpriemerným teplotám a vysokým zásobám zemného plynu. Ceny energií počas tohto roka boli závažne vysoké a vysoko volatilné hlavne kvôli obavám z ich nedostatku. Vďaka vládnym podporám sa podarilo zvládnuť aj to a väčšina európskych krajín sa tak vyhne očakávanej recesii.

Koncom minulého a začiatkom tohto ro-

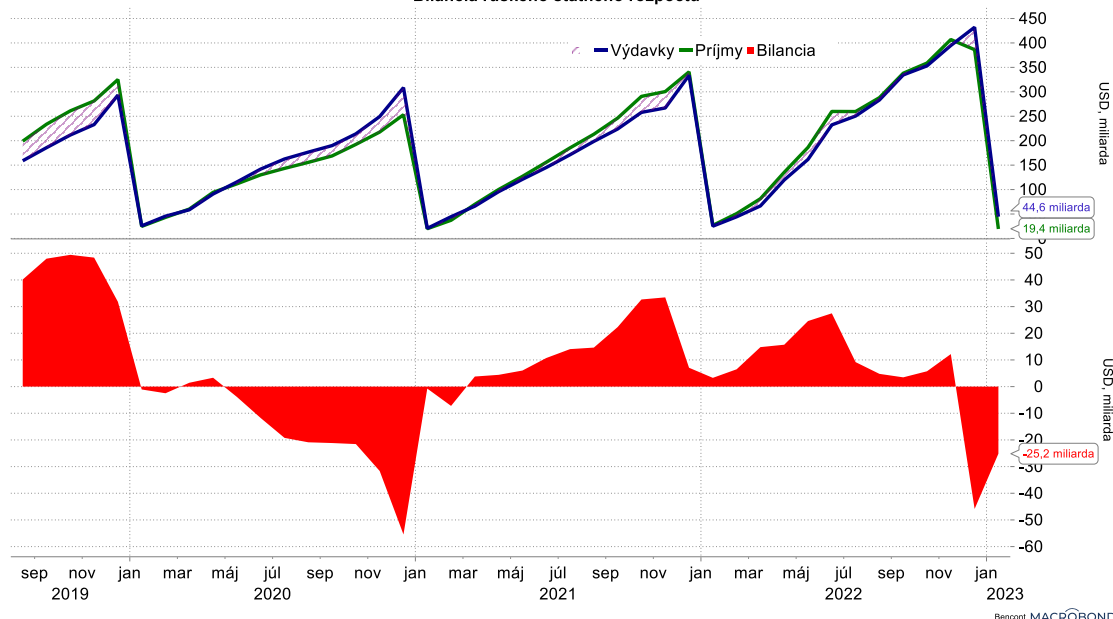
Denné príjmy Ruska z fosílnych palív oproti februárovým maximám klesli na polovicu.

Denné príjmy Ruska z fosílnych palív, zdroj: Russia fossil tracker

začali znižovať hlavne cez plynovod Nord Stream 1 až kým nedošlo k úplnému zastaveniu prietoku. Následne 26. septembra došlo k výbuchu na plynovode Nord Stream 1 aj 2, ktorý ešte nebol uvedený do prevádzky. Európa tak dostala silný impulz na diverzifikáciu svojich energetických zdrojov a do šiestich mesiacov sa dokázala



Bilancia ruského štátneho rozpočtu



Ruský štátny rozpočet sa do deficitu dostal až koncom roka 2022.

Ruská invázia urýchlila proces deglobalizácie, čo vedie k navýšovaniu cien vstupov.

ka začali platiť rôzne embargá a cenové stropy na ruské fosílné palivá. To postupne začína tlačiť na štátnu pokladnicu a Rusko sa snaží preorientovať na východné trhy. Rusko vyváža zemný plyn z východných polí do Číny cez 2 500 míľ dlhý plynovod Power of Siberia 1, ale západné polia, ktoré slúžili európskym trhom, nie sú na túto exportnú cestu napojené a nemožno ich jednoducho presmerovať do Číny. Nakoniec tieto dve polia spojí ropovod Power of Siberia 2, ale predpokladaný dátum dokončenia je rok 2030. Rusku sa darí exportovať stále podobné objemy, to čo sa však líši je cena a teda aj zisky. Cena ruskej ropy Ural sa oproti svetovým cenám Brent a WTI po zavedení cenového stropu dostala na polovicu. Zisky z fosílnych palív výrazne začali klesať až ku koncu roku a dnes sa dostali na úroveň okolo 500 mil. Eur denne, čo je polovica oproti maximám na začiatku vojny. Aj keď sa príjmy z ropy a zemného plynu zmenšujú, vojenské a bezpečnostné zložky sú čoraz hladnejšie. Federálne výdavky na obranu sa v roku 2022 zvýšili o 23 % na viac ako 66 miliárd USD a tento rok sa plánuje zvýšenie o ďalších 6 %. Na súčasných úrovniach dá Kreml armáde takmer všetko, čo získa z predaja energií. To neveští nič dobré pre obyčajných Rusov, najmä pre polovicu, ktorá pracuje v štátnom sektore.

Záver

To ako dlho bude konflikt prebiehať bude závi-

sieť hlavne od situácie na fronte. Situácia na fronte a prežitie Ukrajiny v najbližších mesiacoch bude vo veľkej miere závisieť na miere a rýchlosti pomoci, ktorú budú západné krajiny ochotné poskytnúť.

Rok ruskej invázie na Ukrajinu urýchlil proces deglobalizácie a zvýšeného ekonomického protekcionizmu, ktorý je poháňaný od roku 2016 obchodnými vojnami medzi USA a Čínou a Brexitom v roku 2020. Finančné sankcie uvalené na Moskvu boli navyše prekážkou svetového obchodu, čo viedlo k súčasnej obchodnej ére so spojencami, v ktorej má stabilita a spoľahlivosť prednosť pred cenou a geografickou blízkosťou.

Bez ohľadu na víťaza na bojisku budú musieť byť platené vysoké reparácie na obnovu zničeného územia. Keď to všetko zrátame, je čoraz evidentnejšie, že ani jedna zo strán sa nemôže stať ekonomickým víťazom. Oba štáty budú trpieť ochromujúcimi následkami dlho po vystrelení posledných nábojov. (mv)

V Číne sa zlepšuje podnikateľský sentiment

Medzimesačná zmena ekonomickej aktivity predstavuje **nárast o takmer 5%**.

Silnejšie oživenie po ukončení reštriktívnej nulovej politiky Covidu sa začína odzrkadľovať na prieskume výrobných manažérov, ktorý sa každý mesiac posiela viac ako 700 výrobným podnikom po celej Číne. Najnovšie dáta za február signalizujú vyšší posun k expanzii ekonomickej aktivity, kedy PMI index pokračoval v raste a dosiahol úroveň 52,6 čím prekonal predpovede trhu, ktoré očakávali len minimálny nárast z predošlej hodnoty 50,1.

Výrobný sektor bol ťažko poznamenaný oslabenou spotrebou a neistým zahraničným dopytom, avšak aktuálne zaznamenal najväčšie zlepšenie za viac ako desať rokov, kedy nové objednávky a nákupy rástli už druhý mesiac po sebe a to rýchlejším tempom. K rastu sa vrátila aj produkcia, exportné tržby a zamestnanosť. Podniky zrýchlili obnovenie práce a výroby, keďže sektor pocítoval efekt stabilizácie ekonomiky, zatiaľ čo vplyv politiky koronavírusu ustupoval. Aktivity v oblasti služieb sa dostali z pásma kontrakcie a zaznamenávajú PMI na úrovni 55,6 čomu dopomohlo zlepšenie najmä v doprave a ubytovaní. Takisto určité znaky zlepšenia sa ukazujú na trhu s nehnuteľnosťami, ktorý sa postupne stabilizuje



je po minulorocnej hrozbe kolapsu. Zvysili sa výdavky na infraštruktúru aj financovanie, ktoré pomôže developerom dokončiť zastavené projekty. Napriek tomu sa v Číne predaná obytná plocha medzioročne znížila o takmer 27%, zatiaľ čo celkové investície do nehnuteľnosti klesli o 10%.

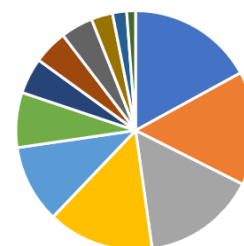
Výsledky lepšie ako sa čakalo predstavujú dobrú správu tak pre čínsky len ako aj akciový trh v Číne, keďže investori berú do úvahy ekonomicke dáta naprieč krajinou. Vyhladky však zostávajú zmiešané, keďže hlavní obchodní partneri Číny (Japonsko, USA) sa vyrovnávajú s rastúcimi úrokovými sadzbami spolu s rastúcimi nákladmi, či dokonca ekonomickými sankciami v prípade Ruska. (mvj)

Udelené občianstvo v EÚ

Eurostat zverejnil dáta ohľadom získaného občianstva v členských krajinách Európskej únie za rok 2021. Oficiálne sa tak EÚ rozrástla o viac než 827 tisíc občanov, čo predstavuje nárast o 14% v porovnaní s rokom 2020. Najviac nových občianstiev udelilo Španielsko-144 tisíc a s 17,4% podielom z celkového počtu v danom roku. Francúzsko s Nemeckom udelili každé 130 tisíc občianstiev a Talianske občianstvo získalo 121 tisíc ľudí. Ani 1 000 nových občianstiev nedosiahli na Islande a v Lotyšsku. Slovensko v priemere udelí 458 oficiálnych občianstiev za rok, pričom v roku 2021 ich udelilo 592 ľuďom a od roku 2012 tak pribudlo 4,5 tisíc oficiálnych občanov na Slovensko. Priemer v Európskej únii pritom tvorí 25,5 tisíc ľudí ročne. Slovensko je však v porovnaní s ostatnými členskými krajinami rozlohovo aj populačne malý štát a preto nižšie čísla nepredstavujú

hrozbu. K 1. januáru 2022 predstavovali občania EÚ 94,6% celkového obyvateľstva EÚ. Z tých, ktorí získali občianstvo členského štátu EÚ, bolo 85 % predtým občanmi krajín mimo EÚ. Z nich najvyšší počet tvorili občania Maroka, za nimi nasledovali občania Sýrie, Albánska, Turecka a Brazílie. Z bývalých občanov v rámci EÚ mali najväčšie zastúpenie ľudia z Rumunska, Poľska a Talianska. (mvj)

10 tisíc a viac udelených občiansiev 2021



Španielsko Francúzsko Nemecko Taliansko Švédsko Holandsko
Nórsko Belgicko Švajčiarsko Portugalsko Rakúsko Grécko

Medzi krajiny s najmenším počtom udelených občiansiev patrí Litva, Lichtenštajnsko, Slovensko a Chorvátsko, ktoré spolu získali 1,6 tisíc občanov.

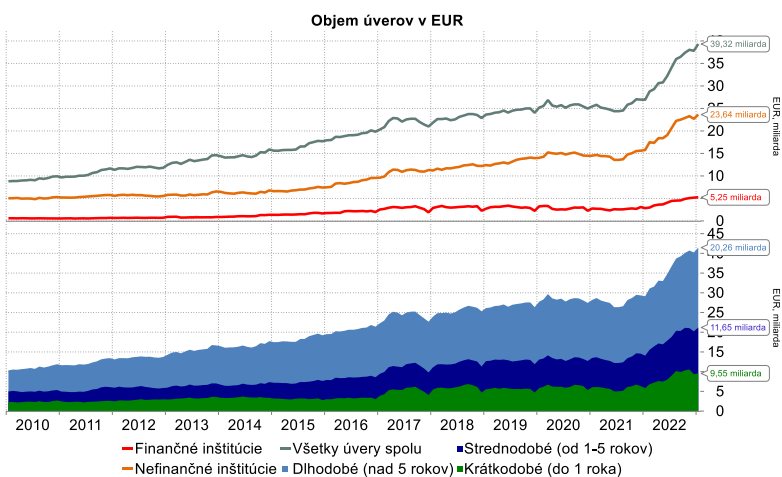
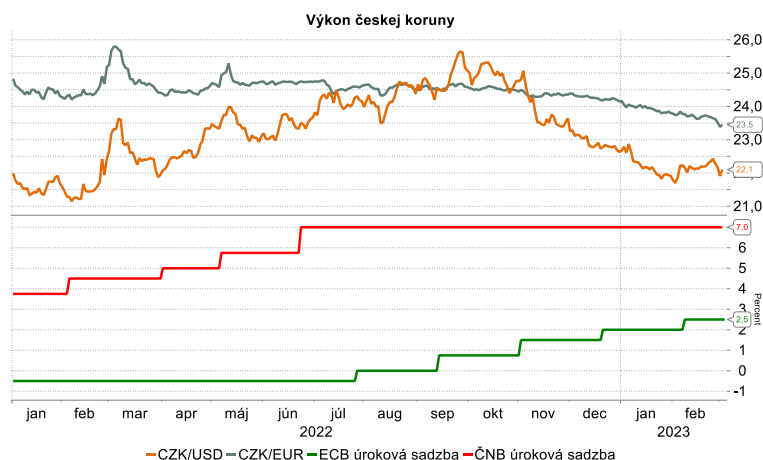
Čo stojí za posilňovaním českej koruny?

Koruna je o **3% silnejšia** než pred začatím vojny na Ukrajine.

Česká koruna sa stala najpevnejšou od finančnej krízy v roku 2008 a posilnila sa pod hranicu 23,5 CZK za euro, čím pokračovala v posilňujúcom trende. Česká mena je vďaka svojej výkonnosti za posledné roky v centre pozornosti západných ekonómov, ktorí poukazujú na fakt, že od vypuknutia pandémie sa českej korune ako jednej z mála na svete podarilo posilniť voči USD a aj voči euru. Po výzve akou bola pandémia sa začali postupne otvárať ekonomiky, z čoho Česká republika začala profítovať. V rokoch 2019–2022 sa koruna posilnila o 5,4 % voči euru, zatiaľ čo ostatné regionálne meny oslabovali (poľský zlotý o 9,2%, maďarský forint o 17%). Pozitívny vývoj bol vykoľajený len na pár mesiacov v dôsledku vojny na Ukrajine. Teraz dosahuje najlepšie kurzy za posledných 15 rokov a je relatívne blízko od svojho historického maxima v roku 2008, kedy hodnota predstavovala 23,1 CZK/EUR. Koruna je silná nielen v nominálnom vyjadrení, ale aj súčasná úroveň kurzu z pohľadu exportérov a ich konkurencieschopnosti patrí medzi historicky najsilnejšie. To zhoršuje ich situáciu na zahraničných trhoch v eurozóne, keďže exportne orientované firmy prichádzajú o tržby z pridanej hodnoty a silná koruna znižuje ich ziskovosť. Pre Čechov je teraz lacnejšie dovážať komodity a tovary zo zahraničia a začínajú aj nakupovať energie v eurách, aby sa vyhli kurzovým stratám. Ochrana pred posilnením meny si české firmy vytvárajú aj prostredníctvom získavania úverov v eurách a platby s dodávateľmi prebiehajú tak tiež v eurách. Kým základná úroková sadzba ČNB je dlhodobo na úrovni 7%, sadzba ECB vzrástla na 2,5% čím sa síce zmenšil úrokový diferencál, ale stále je dostatočne veľký a atraktívny pre zahraničných investorov. Čoraz viac firiem si teda berie lacnejšie úvery v eurách a ich podiel medzi nefinančnými podnikmi bol v novembri celkovo 44%, v spracovateľskom priemysle to bolo dokonca 59%. Namiesto zvyšovania úrokových sadzieb sa súčasná banková rada roz-

Za posledný rok narástol objem dlhodobých úverov o **6 mld**, strednodobých o **3,4 mld** a krátkodobých o **4 mld EUR**.

meny, zatriktívniť ju pre investorov a znížiť cenu dovozu do krajiny. V dôsledku toho koruna posilnila z 24,7 na 23,49 CZK za euro. Výrazný objem intervencií ovplyvňuje devízový trh na dlhšie obdobie a ČNB v priebehu roka 2022 umelo použila 700 miliárd CZK z devízových rezerv na posilnenie a ochranu českej meny a aby zabránila prílišnej volatilitě alebo akémukoľvek výraznému oslabeniu. Medzi ďalšie dôvody, ktoré prispeli k posilneniu českej koruny patrí miernejšia zima a pokles ceny energií, ktoré so sebou priniesli priaznivejšie vyhliadky pre región a zníženie rizika výraznejších ekonomických turbulencií. Taktiež je ekonomika Česka na tom lepšie ako jeho susedné krajiny, vrátane Slovenska a zvyšuje sa dopyt po českej korune. Doterajší vývoj však nebráni ČNB v tvrdení, že by sa mena mohla opäť čiastočne oslabovať najmä z dôvodov slabšej domácej spotreby, či rýchlejšim rastom zadlžovania a inflácie. (mvj)

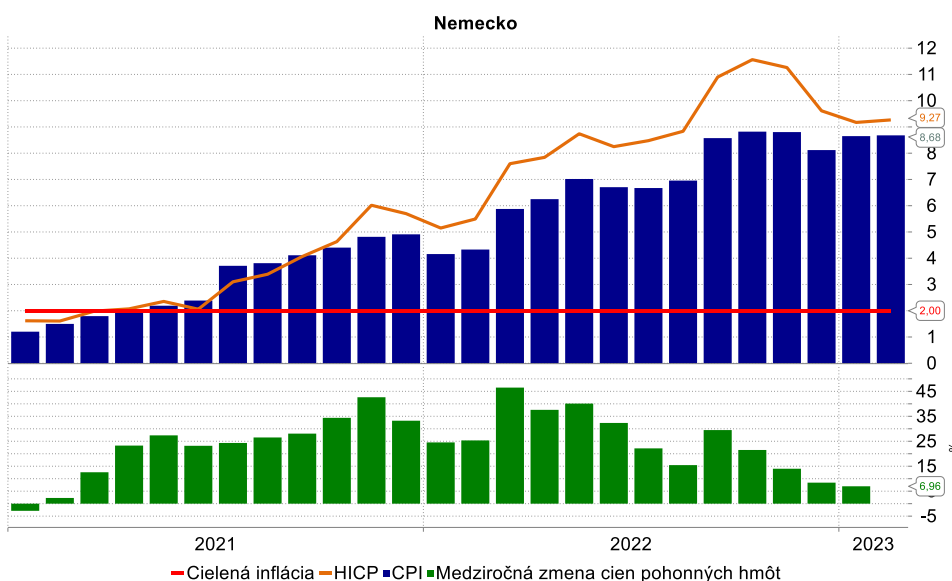


Dezinflačný proces v Nemecku ešte nezačal

Údaje o nemeckej inflácii taktiež posilňovali kurz eura voči svetovým menám, nakoľko sa očakáva zvyšovanie sadzieb zo strany ECB.

Prvotný výpočet úrovne inflácie

v Nemecku za február 2023 priniesol znepokojujúce výsledky. Podľa harmonizovaného indexu inflácia vo februári dosiahla hladiny 9,3%, čo je v porovnaní s minulým mesiacom zrýchlenie rastu o 0,1 p.b. Podľa klasického indexu spotrebiteľských cien ostala inflácia nezmenená na hladine 8,7%. Oba merané indexy dosiahli vyššie, ako trhom očakávané úrovne. To zasiahlo aj finančné trhy a nemecký akciový index DAX 40 si po zverejnení výsledkov pripísal pokles o 1%. Cenovú hladinu v Nemecku mierne zvyšovali ceny služieb, a naopak ceny tovarov mierny poklesli. Keď sa pozrieme na vývoj cenovej hladiny podrobnejšie, vo februári infláciu poháňali najmä rastúce ceny potravín a nájmov za bývanie. Môžeme teda tvrdiť, že kvôli prehriatemu trhu práce, sa do pohybu dostala dopytová inflácia, ktorá sa prejavuje prelievaním z predtým vysokých cien energií



najmä do cien služieb. Proces spomaľovania rastu cenovej hladiny okrem poklesu cien energií zatiaľ nepozorujeme. Taktiež treba brať do úvahy, že aj pokles cien energií je do určitej miery spôsobený zásahom vlády, ktorá prijala viacero opatrení na kompenzovanie vyšších cien energií. Tým pádom môžeme predpokladať, že Európska centrálna banka bude pokračovať v prísnejšej menovej politike a hlavnú úrokovú sadzbu na najbližšom marcovom zasadnutí zvýši o 0,5% a podobné zvyšovanie môžeme očakávať aj na minimálne ďalších dvoch zasadnutiach. (zl)

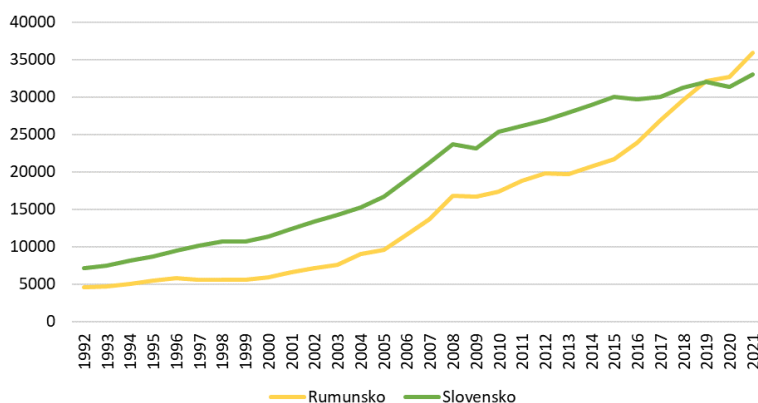
Slovensko zaostáva už aj za Rumunskom

Eurostat je kritizovaný za metodológiu výpočtu slovenského HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily, údaje zo svetovej banky však tiež poukazujú na vyšší produkt Rumunska.

Slovenská ekonomika aktuálne prechádza obdobím ekonomického úpadku. V rámci štátov Európskej Únie dosahujeme jedny z najhorších výsledkov v porovnaní približovaniu sa HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily k priemeru EÚ. Proces ekonomickej konvergenzie (približovanie sa k priemeru EÚ) sa na Slovensku zastavil v roku 2015, kedy bolo slovenské HDP na obyvateľa v porovnaní s priemerom EÚ na úrovni 79%. Koncom roka 2021 sa tento ukazovateľ prepadol o 10 p.b. na 69%. Opačný scenár sledujeme v jednej z najzaostalejších európskych ekonomík – Rumunsku. Rumunsko počas rokov 2010-2016 strá-

calo v porovnaní som Slovensko pri konvergencii k priemeru EÚ 20 p.b. Od roku 2016 sa však tento rozdiel stenčoval a v roku 2020 už Rumunsko konvergovalo o 1 p.b. rýchlejšie ako Slovensko. a v roku 2021 o 5 p.b. rýchlejšie ako Slovensko.

HDP na obyvateľa v PKS - Svetová banka

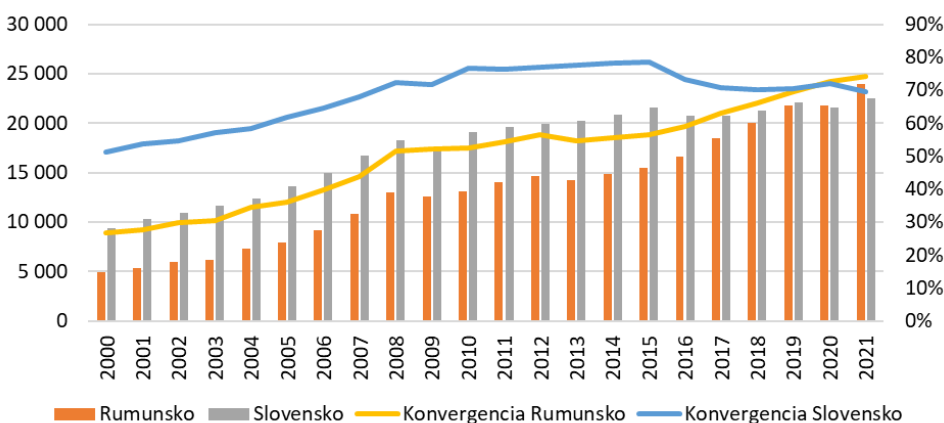


Podľa poslednej prognózy Európskej komisie sa táto situácia nezmení ani v roku 2022. Rumunsko si podľa prognózy naďalej udrží náskok pred Slovenskom, keď Slovensko v roku 2022 rástlo tempom 1,7% medziročne, v Rumunsku to bolo 4,5%. Podobný trend by mal pokračovať aj v rokoch 2023 a 2024. Rumunsku v raste pomáhal najmä pravicovejší politický prístup, ktorý sa zameriaval na prilákanie zahraničného kapitálu a podporu podnikania. V Rumunsku v posledných dvoch rokoch rástol objem priamych zahraničných investícií, ktorý v konečnom dôsledku podporoval aj ekonomický rast. V treťom kvartáli úroveň PZI v Rumunsku dosiahla takmer 2 miliardy EUR. Napriek vyššiemu rastom v porovnaní so Slovenskom, má Rumunsko o niečo nižšiu úroveň školstva či zdravotníctva. Avšak to sa môže v prípade pokračovania ekonomického rastu zmeniť, nakoľko s vyšším rastom stúpajú aj príjmy štátu, ktoré môžu byť následne alokované do týchto

nedostatkových sfér. Slovensko sa v prípade pokračovania tohto trendu môže dostať do ešte nepriaznivejšej socioekonomickej situácie. V budúcnosti môžeme kvôli nízkemu rastu očakávať zhoršenie životných podmienok, čo môže viesť k rôznym konfliktom. Významným konfliktom by mohol byť napríklad štrajk lekárov, ktorý hrozil aj minulý rok, prípadne štrajk dopravcov (MHD, železnice). Slovenský rast brzdi aj samotná vláda, ktorá množstvo verejných zdrojov míňa na sociálne balíky, ktoré nepodporia ekonomický rast v takom objeme, ako napríklad investície do infraštruktúry alebo moderných technológií. (zl)

Voči Slovensku výrazne lepšie konverguje aj Česko, ktoré sa k priemeru EÚ priblížilo už na 91%.

Konvergencia k HDP EÚ - Eurostat



Bezhotovostné platby v Eurozóne

Transakcie cez platobné karty sa rok za rokom dostávajú viac do popredia oproti hotovostným platbám. V roku 2021 sa v rámci Eurozóny zvýšil počet bezhotovostných platieb o 12,5% na 114,2 miliardy platieb ročne. O niečo rýchlejšim tempom rástli aj objemy z bezhotovostných transakcií, ktoré v roku 2021 medziročne vzrástli o 18,6% na celkový, ročný transakčný objem 197 biliónov EUR. V rámci bezhotovostných

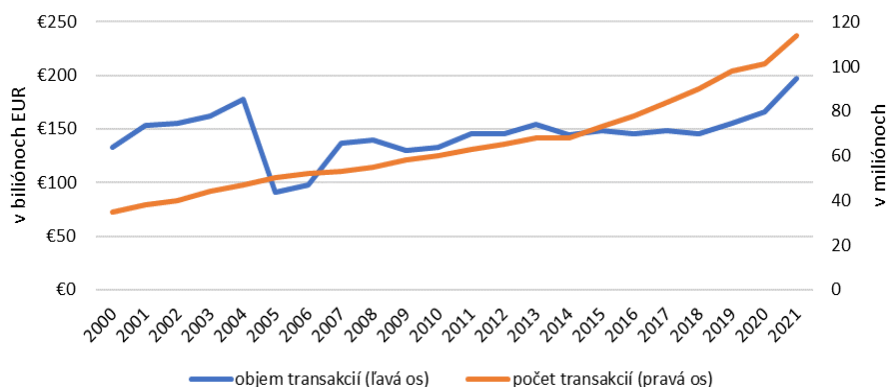
platieb bolo 49,29% z nich realizovaných prostredníctvom platobných kariet. Ostatné bezhotovostné platby prebiehali najmä prevodom medzi bankovými účtami alebo funkciou bankového tlačidla. Rýchli rozmach bezhotovostných platieb, ktoré podporila aj pandémia Covid-19 vytvára otázku ohľadom budúcnosti hotovostných platieb v rámci hospodárstva. Momentálne prebiehajú diskusie vo viacerých európskych

štátoch, ohľadom referenda

o ústavnom práve na hotovostné platby. Hotovostné platby sú pseudo-anonymné, keďže nie je možné spojiť určitý obnos hotovosti s identitou platiteľa, čiže zabezpečujú určitú úroveň finančnej

Referendum o ústavnom práve na hotovostné platby riešia v Rakúsku, Švajčiarsku a Česku.

Bezhotovostné platby v Eurozóne



slobody jednotlivca. V určitých prípadoch sa ale dajú vystopovať aj hotovostné transakcie. Bezhotovostné platby na druhej strane vyžadujú vysokú úroveň kontroly, a takmer vždy je možné spojiť bezhotovostnú transakciu s identitou platiteľa. V rámci Európy sú najväčšími držiteľmi hotovosti Švajčiari, ktorí na jednej strane podporujú digitalizáciu, ale taktiež ponechanie

hotovosti. Európska centrálna banka plánuje spustiť digitálne Euro už v treťom kvartáli tohto roka. Možnosť využívania tejto digitálnej meny by mohla zrýchliť úroveň využívania bezhotovostných platieb a viac zredukovať využívanie hotovosti. (zl)

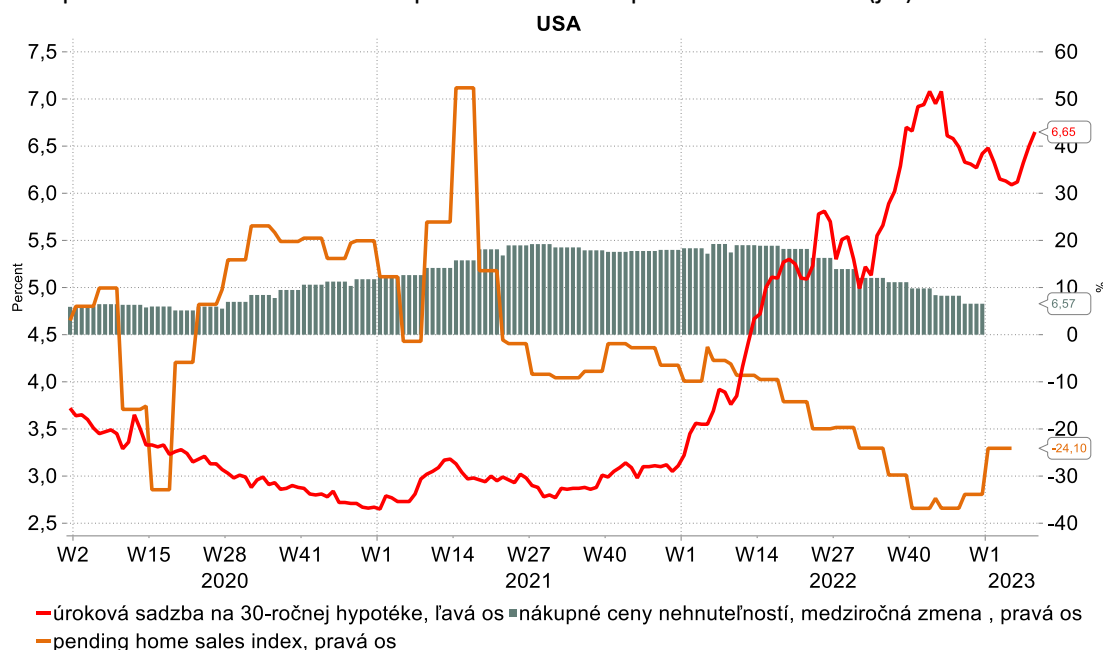
Realitný trh USA

Index Pending home sales predstavuje jeden z predikčných indikátorov amerického realitného trhu. Meria trhovú aktivitu na základe podpísaných zmlúv o bývaní pre existujúce domy, byty a bytové družstvá. Ak predajca podpíše kúpnu zmluvu, tá sa v dátach ukáže ako „čakajúci predaj nehnuteľnosti“. Väčšina čakajúcich predajov sa v priebehu jedného až dvoch mesiacov stane reálnym predajom nehnuteľnosti (home sales). Aktuálna úroveň pending home sales je medziročne o 24,1% nižšie a klesá už 20. mesiac v rade. Rastúce úrokové sadzby z dôvodu vysokej inflácie naďalej brzdia realitný sektor v USA. Priemerná úroková sadzba na 30-ročnú hypotéku sa po sérii prepádov opäť odrazila a zvýšila o 23 bázických bodov na úroveň 6,62%. Do budúcnosti môžeme očakávať pokračovanie tohto trendu, nakoľko sa v USA zvyšujú predpoklady pokračovania fázy rastúcich úrokových sadzieb. Poprední predstavitelia FEDu sa vyjadrujú, že ak sa pri zvýšení hlavnej sadzby na 5% prudšie neznižuje inflácia, bude potrebné pokračovať v zvyšovaní sadzieb nad túto úroveň. Spomaľovanie realitného trhu môžeme sledovať pri väčšine indikátoroch tohto sektora. Obrat situácie pravdepodobne môžeme čakať až po návrate

inflácie k hladine 2% a zníženiu úrokových sadzieb, ktoré opäť naštartujú výstavbu a znížia náklady na financovanie prostredníctvom hypoték. (zl)

Posledný mesiac minulého roka na realitnom trhu v Spojených štátoch priniesol medziročný rast cien nehnuteľností na úrovni 6,6%. Jedná sa tak o pokračujúce spomaľovanie rastu cien, jeho úroveň sa tak čoraz viac približuje trendu pred pandémie. Celková cena za rodinný dom dosiahla 366 900 dolárov. S ohľadom na úroveň hypotekárnej sadzby s 30-ročnou fixáciou, ktorá je ale v súčasnosti vyššia, ako bola pred pandemiou, je možné očakávať, že bude rast ešte v najbližšom období ďalej spomaľovať. Sadzba bola v decembri na úrovni okolo 6,4%, po miernej januárovom znížení dosahovala podľa posledných údajov z konca februára 6,7% a bude asi ďalej rásť, keďže sa očakáva pokračujúci rast aj základnej úrokovej sadzby. V januári sa tak možno vo výsledkoch objaví mierne oživenie záujmu a rast sa bude pohybovať na podobných číslach ako v decembri, február už však takmer určite bude pokračovať v šnure ďalšieho spomaľovania rastu. (jh)

Realitný trh momentálne brzdia rastúce sadzby. Tie bude FED zvyšovať, až kým ich sledovaný ukazovateľ cenovej hladiny—PCE nedosiahne úroveň 2%.



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

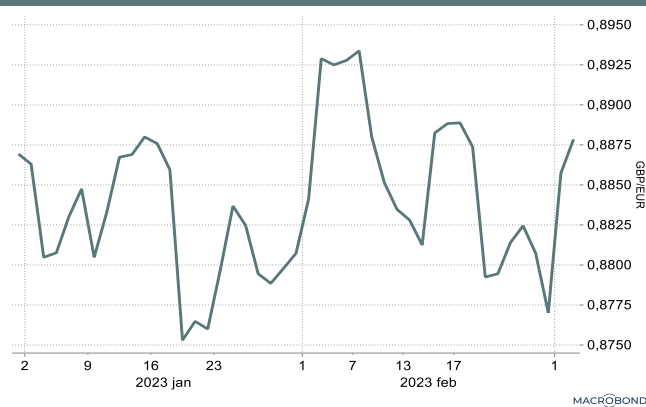
EUR/USD



EUR/CZK



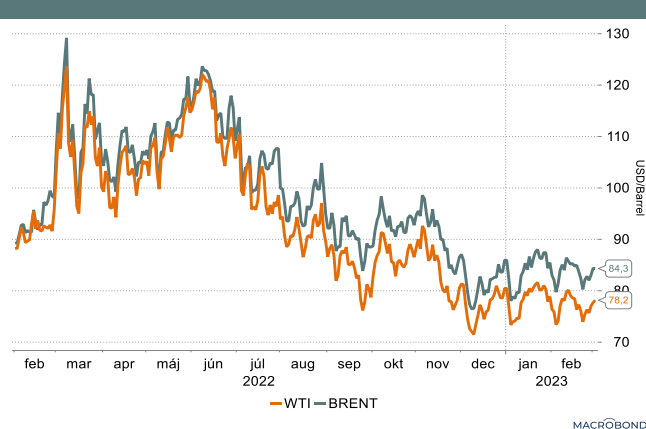
EUR/GBP



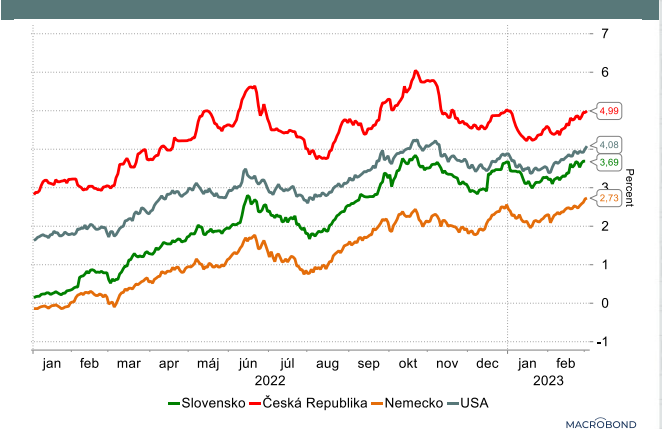
ZLATO



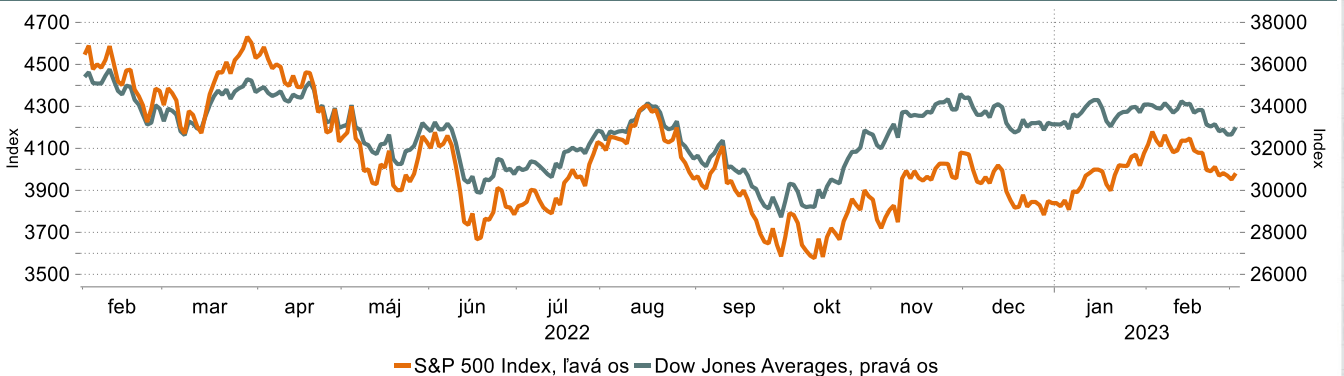
ROPA



10-ROČNÉ DLHOPISY



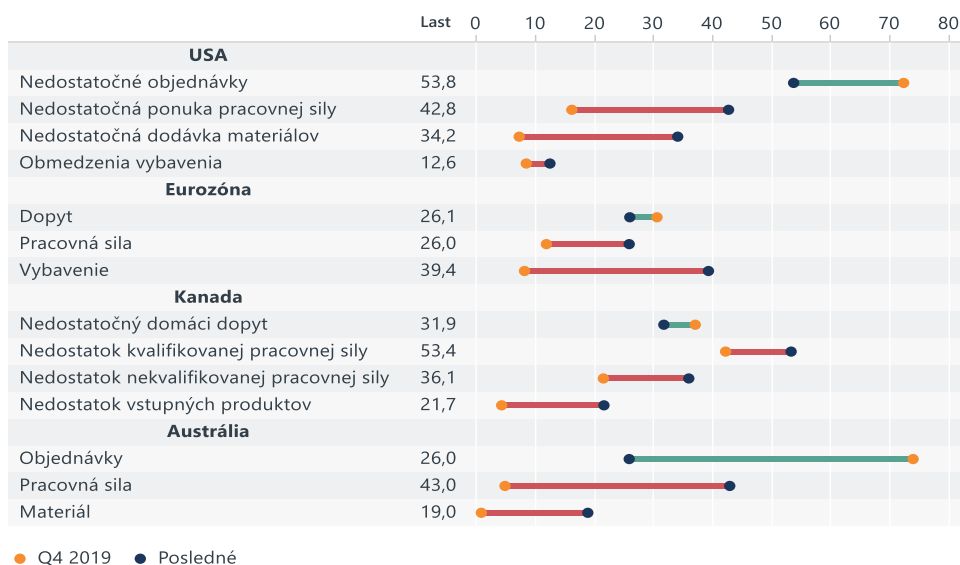
INDEXY



GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL

Faktory limitujúce produkciu

Zdroj: U.S. Census Bureau, DG ECFIN, CFIB, Australian Chamber of Commerce & Industry



MACROBOND

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukován 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