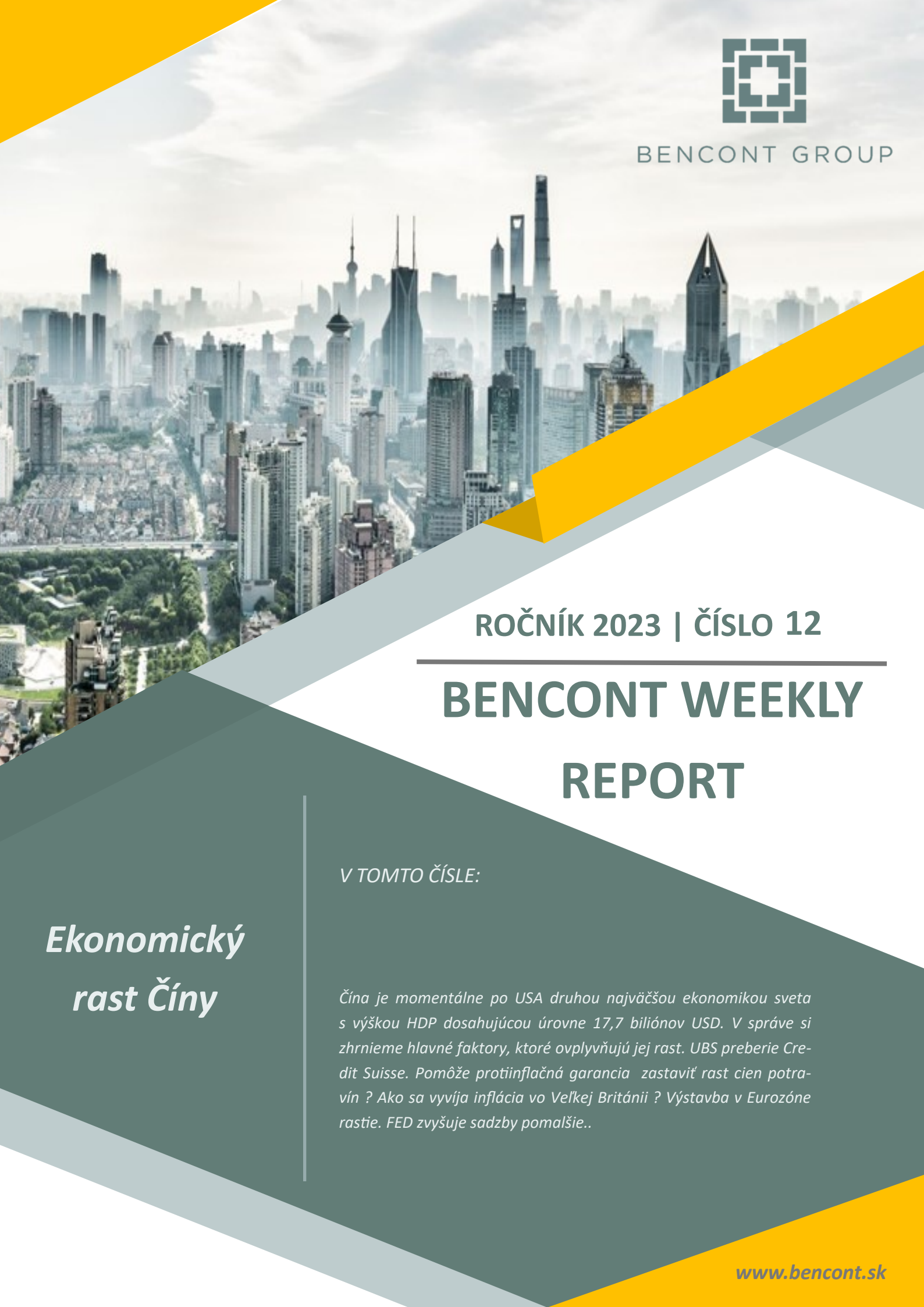




BENCONT GROUP



ROČNÍK 2023 | ČÍSLO 12

BENCONT WEEKLY REPORT

V TOMTO ČÍSLE:

Ekonomický rast Číny

Čína je momentálne po USA druhou najväčšou ekonomikou sveta s výškou HDP dosahujúcou úroveň 17,7 biliónov USD. V správe si zhrnieme hlavné faktory, ktoré ovplyvňujú jej rast. UBS preberie Credit Suisse. Pomôže protiinflačná garancia zastaviť rast cien potravín? Ako sa vyvíja inflácia vo Veľkej Británii? Výstavba v Eurozóne rastie. FED zvyšuje sadzby pomalšie..

EKONOMICKÝ RAST ČÍNY

Faktory ovplyvňujúce čínsku ekonomiku

Čína je momentálne po USA druhou najväčšou ekonomikou sveta s výškou HDP dosahujúcou úrovne 17,7 biliónov USD. Čína sa za režimu diktátora Mao Ce-tunga stávala viac a viac chudobnejšou. Veľké ekonomické prepady si pripisovala najmä na začiatku 60-tych rokov, keď po narušení partnerstva so Sovietskym zväzom, bol Mao Ce-tung presvedčený, že sa blíži jadrová vojna. V roku 1961 sa čínska ekonomika prepadla o 27%. Preto je pozoruhodný je najmä rapidný ekonomický rast, ktorý dosahovala za posledné dekády. Ekonomický rast sa začal vďaka reformám Teng Siao-pchinga v roku 1978, keď sa komunistická Čína stala otvorenejšou, a taktiež do istej miery menej centrálne riadenou ekonomikou. Čína ponúkla svetu najmä širokú ponuku pracovnej sily, čo sa v 90-tych pretavilo vo vysokom raste priamych zahraničných investícií do Číny, ktoré vrcholili v roku 1993 na úrovni 27,52 miliárd USD, čo predstavovalo 6,2% vtedajšieho HDP. Centralizácia a komunistický režim však v Číne naďalej pretrvávajú a do budúcnosti sa pravdepodobne nezmení, čo naznačuje aj situácia výsledku posledných prezidentských volieb, kde bol za doživotného prezidenta zvolený Si Ťin-pching. Aj vďaka svojej veľkosti a prísnemu politickému režimu, môžeme aktuálne pozorovať fázu uzatvárania sa čínskej

ekonomiky voči zahraničiu

a presun dôrazu na uspokojovanie domáceho dopytu. Toto sa však spája aj s politicko-ekonomickým záujmom a využitím momentálneho rusko-ukrajinského

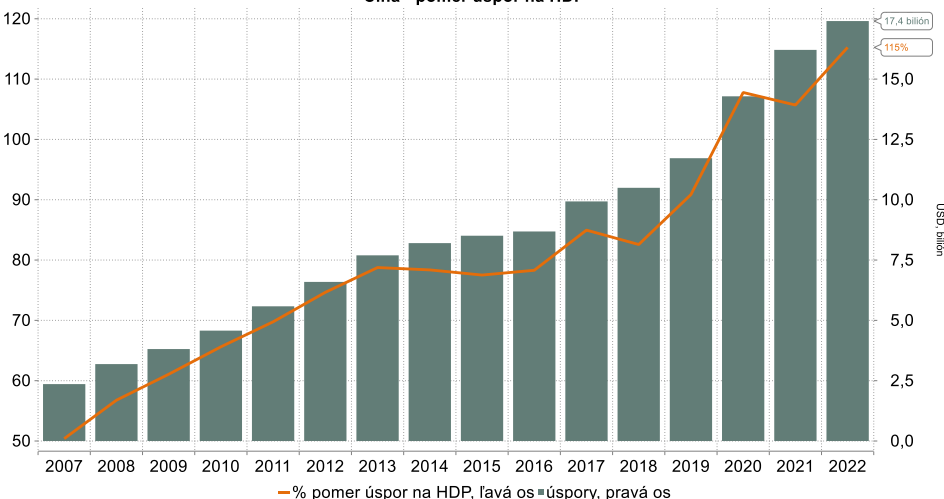
konfliktu pre nákup lacných energií z Ruska. Geopolitická situácia a uzatváranie sa Číny voči zahraničiu, tiež meniaci sa štruktúra zahraničného obchodu voči dôležitým obchodným partnerom, ktorými sú najmä USA, EÚ a združenia národov juhovýchodnej Ázie - ASEAN. V nasledujúcom článku sa na tieto faktory pozrieme podrobnejšie.

Ekonomický rast Číny

Aktuálne môžeme sledovať dva hlavné dôvody, prečo môže čínska ekonomika naďalej rásť rýchlejším tempom. Krátkodobejším faktorom pre rast sú hlavne nahromadené úspory domácností, ktoré vznikli počas pandemickej krízy. Dlhodobým faktorom, ktorý môže Číne priniesť trvalo udržateľný rast, je transformácia od hospodárstva založeného na priemyselnej výrobe pre zahraničných partnerov, k hospodárstvu založenému na inováciách a technologickom rozvoji zameranom najmä na silnejúci domáci dopyt. Čínskym domácnostiam sa najmä kvôli pandémie, v spojitosti s politikou nulovej tolerance na ochorenie Covid-19 a rozsiahlym lockdownom, hromadili úspory, ktoré momentálne dosiahli úrovne 115% HDP, čo predstavuje 17,4 biliónov USD. Čínske domácnosti generujú úspory najmä v krízových obdobiach. Najvyššie percentuálne rasty úspor môžeme sledovať najmä v období finančnej krízy v rokoch

Úspory si čínske domácnosti zhromažďujú najmä v krízových obdobiach, medziročný rast úspor v roku 2009 bol takmer 35%, tento rok to bolo 10%.

Čína - pomer úspor na HDP



2008 a 2009 a následne v rokoch pandemickej krízy 2020 a 2021. Očakáva sa, že z krátkodobého hľadiska budú práve nahromadené úspory hlavným motorom ekonomického rastu, keďže v spojení so skončením pandemických opatrení budú úspory poháňať domáci dopyt a spotreba domácností bude prispievať k rastu HDP najvyššou mierou. Pre zabezpečenie dlhodobého ekonomického rastu hrá v prospech Číny kvalitný ľudský kapitál. V prieskume úrovne vedomostí 15-ročných študentov PISA v štátoch OECD dosahuje Čína najlepšie výsledky vo všetkých kategóriách. Rovnako čínska vláda investuje do vedy a výskumu 2,55% HDP a absolútne prvenstvo dosahuje v počte podaných patentov na vynálezy. Za rok 2022 dosiahol celkový počet 4,21 milióna patentov, pričom počet vysoko hodnotných patentov sa medziročne zvýšil o 24,2 % na 1,32 milióna, čo predstavuje 9,34 patentu na 10 000 obyvateľov. Pri všetkých podaných patentoch hovoríme o takmer 30-tich patentoch na 10 000 obyvateľov. Tento údaj sa však môže byť do výraznej miery skreslený, keďže je známe, že Čína svoje patenty na technológie získava reverznou metódou. To znamená, že ide najmä o kopírovanie technológií zo západu, ktoré svoju výrobu lokalizujú v Číne. Technologický pokrok Číny tak môže byť v prípade uzatvárania ekonomiky ohrozený, čo bude spomaľovať ekonomický rast.

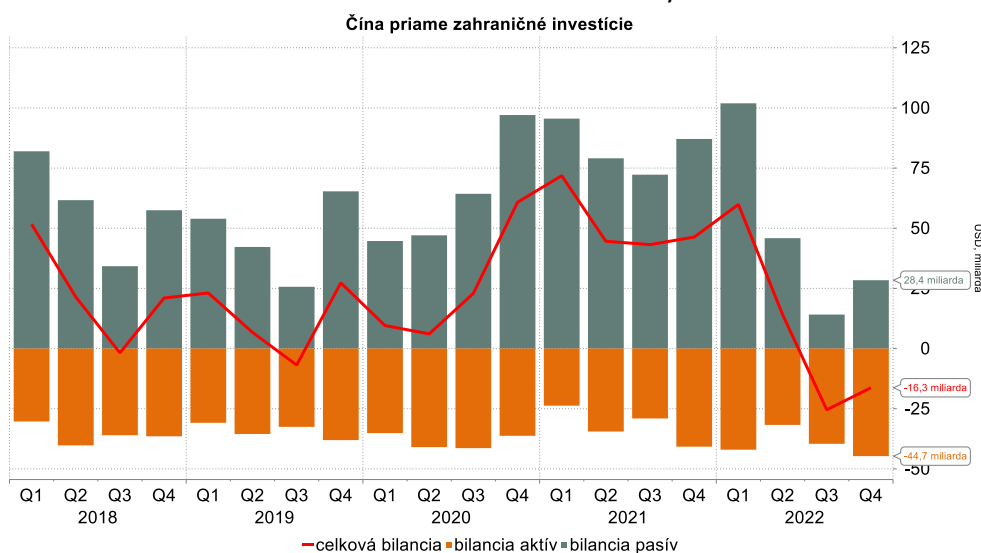
Vývoj investícií a zahraničného obchodu

Čína má vo svetovej ekonomike veľmi dôležité

miesto najmä z pohľadu dôležitosti v zahraničnom obchode. Celkovo za minulý rok Čína vyexportovala tovary za približne 2,82 biliónov USD a vo svete jej patrí prvenstvo v objeme exportu v rámci celého sveta. Čína je však druhá najväčšia ekonomika sveta, ktorej HDP predstavuje 17,7 biliónov USD a v porovnaní s malými otvorenými ekonomikami, ako je napríklad naše Slovensko, dosahuje pomer exportu na HDP iba 16,13%. Pomer exportu na HDP Slovenska je približne 99,4%. Najväčším obchodným partnerom Číny je USA, kam smeruje 18% celého exportu. Po vypuknutí konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou sa však začali zhoršovať aj vzťahy aj medzi Čínou a Taiwanom. Táto situácia následne zhoršila aj bilaterálny vzťah Číny a USA, keďže Taiwan je taktiež dôležitým partnerom USA, a zároveň je Taiwan sám o sebe najdôležitejším producentom polovodičov, ktoré sú základným prvkom každej elektroniky (taiwanská TSMC má na svetovom trhu s polovodičmi podiel 53% a v rámci sofistikovaných polovodičov až 90%). Zahraničný obchod s tovarom medzi USA a Čínou, aj napriek napätej situácii, dosiahol v roku 2022 doposiaľ najvyšší objem. Na základe dát Úradu pre ekonomické analýzy USA, dosiahol celkový obchod (súčet importov a exportov) úroveň 690,6 miliárd USD, čo predstavovalo 2,5% medziročný rast. Obchodný deficit USA s Čínou sa v roku 2022 prehĺbil o 8,3%, čo naznačuje, že dopyt zo strany spotrebiteľov a podnikov zostáva vysoký napriek zhoršujúcim sa obchodným vzťahom medzi oboma krajinami. Si-

tuáciu hospodárskeho „oddelenia“ týchto dvoch mocností však ešte nemôžeme úplne zavrhnúť, nakoľko sa v celej svetovej ekonomike dostávame do fázy degloba-

Najvyššie prílivy PZI Čína dosahovala v 90-tych rokoch. Vrcholili v roku 1992, keď dosiahli úroveň **6,19% HDP**.



Situácia deglobalizácie sa meria na základe súčtov importov a exportov vo svetovej ekonomike. Aktuálne sledujeme pokles celkovej hodnoty svetového obchodu, čo naznačuje uzatváranie sa ekonomík.

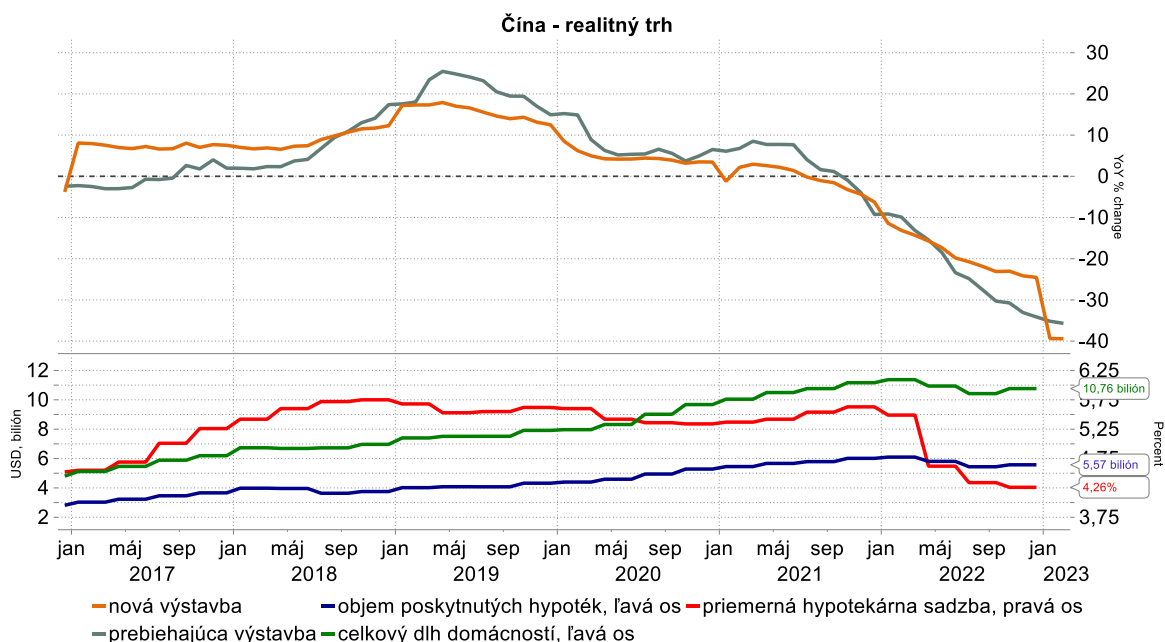
lizácie, kedy môžeme sledovať klesajúci trend vo vývoji celkového svetového obchodu. Riziko ekonomického uzatvárania môže v Číne prehlbiť aj fungovanie tamojšej politiky, ktorá je značne autokratická.

Už spomínanú deglobalizáciu môžeme sledovať najmä v posledných dvoch kvartáloch vývoja priamych zahraničných investícií. Príliv PZI bol v posledných dekádach hlavným dôvodom pre ekonomický rast Číny, ktorá sa stala svetovou „fabrikou“ pre výrobu tovarov každého druhu. Veľké nadnárodné korporácie presúvali svoju výrobu do Číny kvôli optimalizácii svojich nákladov. Čína je známa najmä lacnou pracovnou silou, ale aj nízkou cenou elektrickej energie. V období rokov 1990-2000, kedy sa najviac presúvala výroba do Číny, predstavovala priemerná denná mzda čínskeho pracovníka bola približne 2,5 USD/deň. Pre porovnanie, iba minimálna hodinová mzda amerického pracovníka v tej dobe predstavovala 38 USD/deň, taktiež v kombinácii s kratším pracovným časom. Zákom stanovená pracovná doba v USA v tom období predstavovala 8 hodín denne, pričom v Číne to 12-15 hodín denne. Cena práce v Číne tak bola oproti USA takmer 20-násobne nižšia. Podobne to bolo aj s elektrickou energiou. Cena elektrickej energie v Číne v roku 2000 predstavovala približne 45 USD/MWh a v USA približne 87 USD/MWh, čo je takmer dvojnásobne viac oproti Číne. Čína naďalej dosahuje nízke ceny elektrickej energie, čo je zabezpečené aj z dôvodu vysokej produkcie energie a nedodržiavania emisných kvót, keďže sa energia v Číne vyrába najmä z uhlia. Lacné náklady na prácu a energie spôsobili boom v prílive zahraničných investícií, ktoré dosahovali v 90-tych rokoch úroveň priemerne 4% HDP ročne. V roku 2021 už PZI predstavovali iba 1,33% HDP a Celková PZI sa dostala do záporných čísel, čo značí výrazný odliv kapitálu z Číny do zahraničia. Túto situáciu spôsobovali najmä dnes už zrušené karanténne opatrenia a stupňujúce sa geopolitické napätie. Odliv kapitálu z Číny za 3. a 4. kvartál 2022 dokopy predstavoval okolo 41

miliárd USD. Zahraničné fabriky začali vo veľkom presadzovať politiku tzv. „friendshoringu“, keď začali viaceré svoje podnikové operácie premiestňovať do štátov, ktoré považujú za „spriatelene“. Túto situáciu spôsobuje komunistický režim, ktorý je spojený s vysokou mierou kontroly, sledovania a kopírovania vynálezov zahraničných spoločností. Takýto presun urobili aj technologickí giganti Apple a Samsung, ktorí premiestnili svoju výrobu do Vietnamu. Okrem hi-tech firiem sa pridali aj svetoznámy výrobca hračiek Hasbro, či nemec-ký výrobca športového oblečenia a náčinia Adidas. Táto situácia sa spája aj so Slovenskom, keď Volvo, ktoré vlastní čínska automobilka Geely, oznámilo otváranie prvej európskej továrne po 60-tich rokoch v Košiciach. Napätá geopolitická situácia spôsobuje odliv investícií z krajiny, čo prispieva k spomaľovaniu ekonomického rastu, respektíve k pomalšiemu obnoveniu rastu po znížení.

Spomaľovanie čínskej ekonomiky je spôsobené aj negatívnym demografickým vývojom Číny v nadviazaní na sektor nehnuteľností. Realitný sektor bol tiež jedným z hlavných faktorov vysokého ekonomického rastu Číny, keďže podpora výstavby podporovala aj dopyt a produkciu kľúčových priemyselných kovov. Nová aj prebiehajúca výstavba nehnuteľností v Číne stagnuje od 3. kvartála 2021, pričom aktuálne sa medzироčne výstavba nových projektov znížila o 40%. Dôvodom je najmä už aktuálny pokles populácie, ktorý v Číne dosiahol úroveň 0,06%, čo predstavuje zníženie populácie o takmer 847 tisíc obyvateľov. Miera urbanizácie v Číne dosiahla úrovne 65%, ale reálna miera môže byť vyššia, nakoľko mladí obyvatelia sa z vidieckych oblastí sa presunuli za prácou do miest, ale stále sa počítajú do vidieckej oblasti kvôli trvalému bydlisku. Pre podporu a stabilizáciu realitného sektora boli zavedené znížené úrokové sadzby pre prvónákupcov nehnuteľností v 103 veľkých mestách a priemerné hypotekárne sadzby boli tiež znížené počas roka 2022 znížené o 1,25 p.b. To sa však nestretlo

V porovnaní so zvyškom sveta sú čínske domácnosti málo zadlžené, keď pomer dlhu k úsporám predstavuje 73%.



MACROBOND

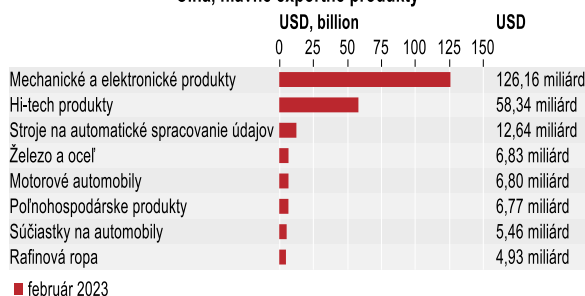
so zvýšením dopytu po úveroch na bývanie, keď sa objem poskytnutých úverov znížil z 6,09 biliónov USD na 5,57 biliónov USD. Celkový dlh čínskych domácností tvorí približne 10,76 biliónov USD. V pomere k úsporám na úrovni 17,4 biliónov USD ide o pozitívny ukazovateľ nižšej úrovni zadlženia domácností. Boom na realitnom trhu v Číne však v nasledujúcom období môžeme vylúčiť.

Zahraničný obchod

Hlavnými exportnými produktami Číny sú mechanické a elektronické produkty, ktorých export vo februári 2023 predstavoval 126,16 miliárd USD a Hi-tech produkty s objemom exportu 58,34 miliárd USD. Ako už bolo spomínané, Čína je dôležitou aj z pohľadu výroby, keďže mnoho nadnárodných technologických firiem využíva lacnejšiu pracovnú silu a viacero fabrík buduje v Číne. Najväčšie zmeny pri exportovaných produktoch sme mohli sledovať pri rafinovanej rope, ktorej medziročný export vo februári 2023 klesol o 35%. To bolo spôsobené najmä rastúcim domácim dopytom po pohonných hmotách. Ten vznikol z dôvodu väčšieho záujmu o cestovanie v období osláv nového Lunárneho roka a celkovým zrušením pandemických opatrení. Objem exportu ropy je však zanedbateľný v rámci celej štruktúry vývozu Číny. Zaujímavá je však štatistika exportu minerálnych ole-

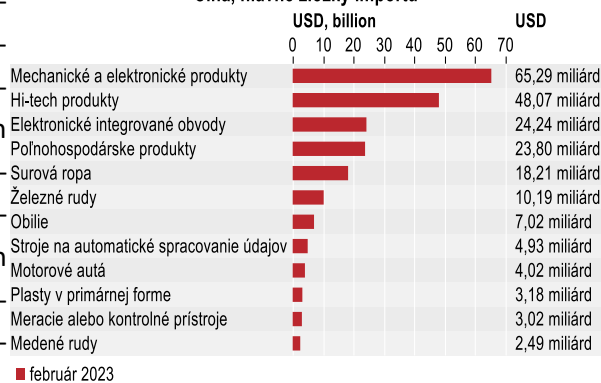
jov, ktorú skresľuje najmä export do administratívnej oblasti Číny, Hong Kongu, ktorý počas roka 2022 vzrástol o 150%. Vzhľadom na svoju strategickú geografickú polohu, dobre rozvinutú infraštruktúru a medzinárodnú komunikačnú sieť, zohráva Hongkong dôležitú úlohu v obchode medzi (Mainland) Čínou a zvyškom sveta. Hong Kong tak pre Čínu slúži ako akési re-exportné centrum a počas roka až 90% celkového re-exportu Hong Kongu tvorili práve tovary

Čína, hlavné exportné produkty



MACROBOND

Čína, hlavné zložky importu



MACROBOND

Najdôležitejšími zložkami importu a exportu sú mechanické a elektrické produkty a hi-tech produkty. Najzaujímavejšie zmeny však pozorujeme v obchode s energetickými komoditami.

Významným obchodným partnerom je Hong Kong, ktorý slúži ako re-exportné centrum obchodu Číny a zahraničia.

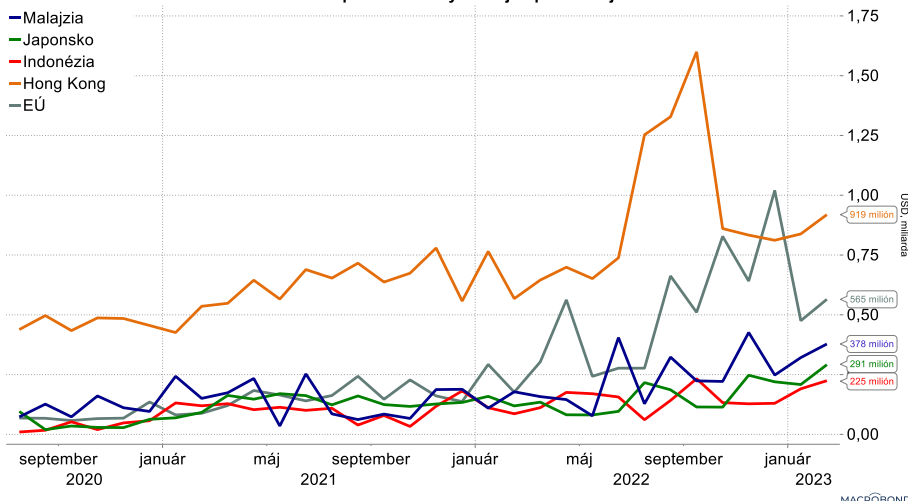
z Číny. Opačný, najväčší medziročný nárast exportu predstavovali plastové a farmaceutické produkty, ktoré však taktiež ako ropa, nemajú vysoký pomer na celkovom objeme exportu, keď dokopy predstavujú 3% celkového exportu kľúčových komodít.

Hlavnými zložkami importu sú podobne ako pri exporte mechanické a elektronické produkty, hi-tech produkty a elektronické integrované obvody. Nemenej dôležitou súčasťou sú tiež poľnohospodárske produkty a pre priemysel dôležitá ropa a železná ruda. Medziročne vo februári najviac stúpal import motorových áut, ktorých Čína importovala o 52% viac oproti minulému roku. Predaje automobilov v Číne vo februári 2023 stúpili o medziročne o 13,5% na úroveň 1,98 miliónov kusov, pričom predaj nových elektrických vozidiel stúpol o 56% na 525 tisíc kusov. Išlo o prvý nárast po štyroch mesiacoch, čo nám môže naznačovať, že dostatok úspor čínske domácnosti momentálne využívajú aj na nákup statkov dlhodobej spotreby, ako sú automobily. Najväčší pokles importu sledujeme pri zložke surovej ropy. Tu však pravdepodobne ide iba o dočasný pokles, ktorý je spôsobený výpadkom importu námornej ropy z Ruska, kvôli vplyvom počasia.

Okrem ropy sa výrazne zvyšuje aj import zemného plynu z Ruska do Číny. Ruský import by mohol tvoriť okolo 40% celkového čínskeho importu.

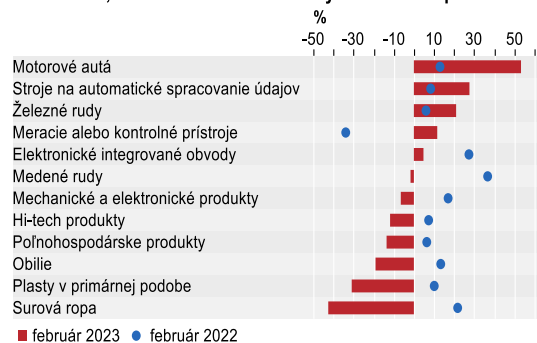
V nasledujúcich mesiacoch môžeme očakávať, že importy surovej ropy budú stúpať. Stúpať budú najmä z dôvodu rastúceho domáceho dopytu po tovaroch a službách, pri výrobe

Čína - export minerálnych olejov podľa krajín

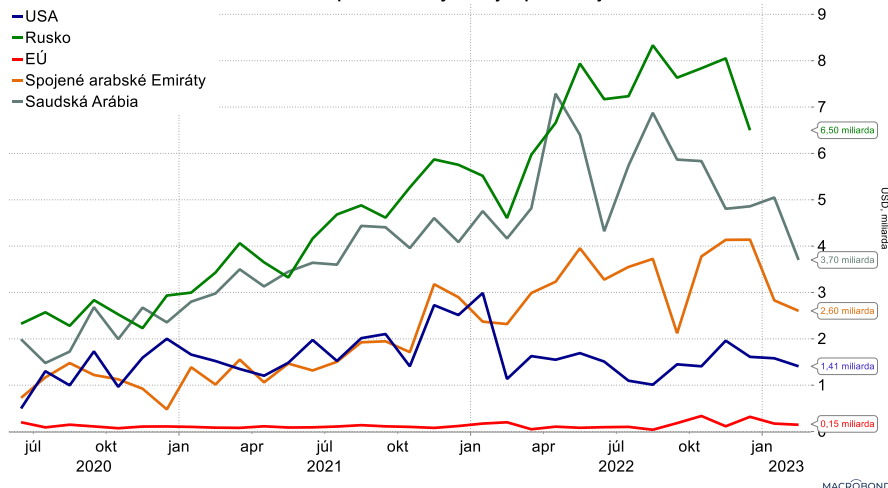


ktorých je ropa dôležitým výrobným faktorom. Taktiež sa môžeme domnievať, že zrušenie pandemických opatrení zvýši dopyt po pohonných hmotách, z dôvodu zvýšenej mobility obyvateľstva. Rusko je najdôležitejším obchodným partnerom Číny, čo sa týka importu energetických komodít. Okrem toho, že aktuálne za výhodnú cenu importuje ruskú ropu, takisto zvyšuje import ruského plynu. Čína importuje 45% celkovej spotreby zemného plynu, pričom 10% celkového importu tvorí import cez potrubie

Čína, medziročná zmena hlavných zložiek importu



Čína - import minerálnych olejov podľa krajín



Aktuálne je najväčším dodávateľom plynu do Číny Austrália, vďaka dodávkam LNG v objeme 47,6 miliárd metrov kubických.

a LNG práve z Ruska. Tento pomer sa však bude naďalej zvyšovať. V roku 2022 sa import ruského plynu zvýšil 1,5-násobne cez potrubie Sila Sibíri a nárast objemu v budúcnosti má zabezpečiť výstavba Sila Sibíri 2 cez územie Mongolska, ktorý by mal poskytnúť kapacitu 50 miliárd metrov kubických ročne, čo zvýši import plynu z Ruska cez potrubia na úroveň 88 miliárd metrov kubických. Celkovo Čína importuje 160 miliárd metrov kubických plynu. V importe LNG je Rusko na 6. mieste avšak aj tieto dodávky by mali zvyšovať a Rusko by sa malo stať primárnym dodávateľom plynu do Číny.

Záver

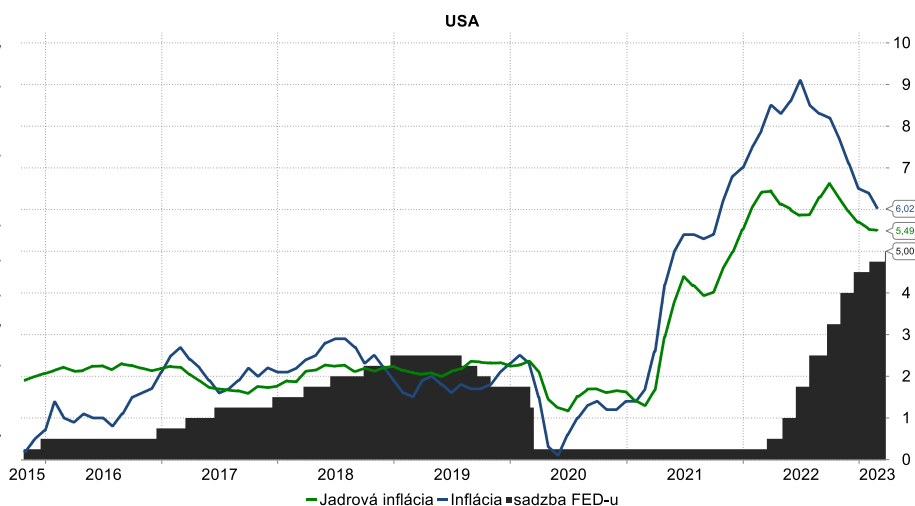
Podľa uvedených faktorov, ktoré najviac ovplyvňujú ekonomický rast sa môžeme domnievať, že ak bude pokračovať trend deglobalizácie, čínska ekonomika bude v raste pokračovať, ale už nie tak vysokým tempom. Vysoké rasty čínskej ekonomiky už v posledných dekádach boli spôsobené aj faktom, že Čína rástla z nízkeho základu. Momentálna výška HDP už znemožňuje dosahovať vysoké 10%-né rasty, keďže v hodnotovom vyjadrení je dnešný 1%-ný rast čínskeho HDP na dvojnásobnej úrovni ako

hodnotové vyjadrenie 1%-ného rastu v roku 2012. Napätá geopolitická situácia medzi USA a Taiwanom vytvára situáciu akejsi technologicko-vojny. USA tiež aktuálne vo veľkom obmedzili export hi-tech produktov do Číny, čím sa nadviazali na technologicko-obchodnú vojnu z roku 2018 z čias administratívy prezidenta Trumpa, ktorá zaviedla clá a limity pre Čínu vo vzťahu k importu technológií z USA. Čína sa spolieha, že ekonomický rast by mohla dosahovať najmä kvôli vysokým investíciám do výskumu a vývoja, v kombinácii so zameraním sa na expandujúci domáci dopyt. Čínu však okrem faktu, že bez zahraničia by iba ťažko dosahovala výrazný pokrok, pociťuje aj problémy v oblasti demografie. Politika jedného dieťaťa, ktorá fungovala v rokoch 1980-2015 aktuálne spôsobuje celkový pokles obyvateľstva, čo ovplyvňuje najmä realitný trh a budúcnosti môže znižovať spotrebu domácností, ktoré tvoria dôležitý príspevok k rastu HDP. Podľa všetkých týchto faktorov teda môžeme predpokladať, že deglobalizácia Číne pravdepodobne viac uškodí ako pomôže. (zl)

FED zvýšil sadzby

Federálny rezervný systém zvýšil úrokovú sadzbu na deviatom zasadnutí po sebe o očakávaných 25 bázičných bodov do pásma 4,75 – 5%. Tým Fed avizoval, že návrat inflácie k úrovni cenovej stability zostáva jeho hlavným záujmom. Zároveň predseda Fed-u naznačil, že môžu prísť ďalšie zvýšenia, čo je jasný signál, že je presvedčený, že jeho snaha potlačiť infláciu neprehĺbi rodiacu sa bankovú krízu. Úradníci kalkulujú s rizikom, že hoci nedávne bankové otrasy pravdepodobne spomalila ekonomiku, nerozšíria sa do širšieho finančného kolapsu podobnému

z roku 2007. Powellove komentáre odzrkadľovali neistotu ohľadom bankového stresu. Povedal, že je možné, že tieto kroky budú mať veľmi mierny vplyv na ekonomiku a inflácia zostane naďalej silná - v takom prípade by Fed mohol zvýšiť sadzby do intervalu 5-5,25%, čo je súčas-



MACROBOND

ný odhad vrcholu sadzieb. Aj keď výsledok zasadnutia Fed-u je vnímaný, ako blížiac sa ukončenie cyklu zvyšovania sadzieb, trhy sa dostali pod predajný tlak a klesli aj výnosy dlhopisov a dolár po tom, ako americká ministerka financií Janet Yellenová vyhlásila, že nezvažuje, že by fond ochrany vkladov FDIC poskytol všeobecnú ochranu pre všetky bankové vklady (v čo predtým trh dúfal s cieľom zníženia rizika runu na banky). Vzniká komplikovaná situácia, keďže

nezamestnanosť v USA začína pomaly rásť (čo je dobrá správa pre aktuálne smerovanie menovej politiky), avšak toto spôsobuje zníženie splácania úverov v nových domácnostiach, čím sa zvyšuje stres v bankách. Fed zvažil výhody a nevýhody vyčkávacieho prístupu oproti pokračovaniu vo zvyšovaní sadzieb a zvolil to druhé. To signalizuje bezpodmienečný záväzok k cenovej stabilite, čo považujeme za správne rozhodnutie. (mv)

Credit Suisse

Zaujímavosťou je, že okrem najväčšieho akcionára **Saudi National Bank**, ktorá drží 9,88% aj ďalší dvaja najväčší akcionári pochádzajú z arabského polostrova. **Qatar Holding** drží 5,03% akcií, a Saudskoarabská **Olayan Group** drží 4,93%

V uplynulých dňoch bola jednou z najhorúcejších tém vo finančnom svete banka Credit Suisse. Po dlhotrvajúcich problémoch tejto banky ju nakoniec aj po tlaku Švajčiarskej Centrálnej Banky preberie konkurenčná banka UBS.

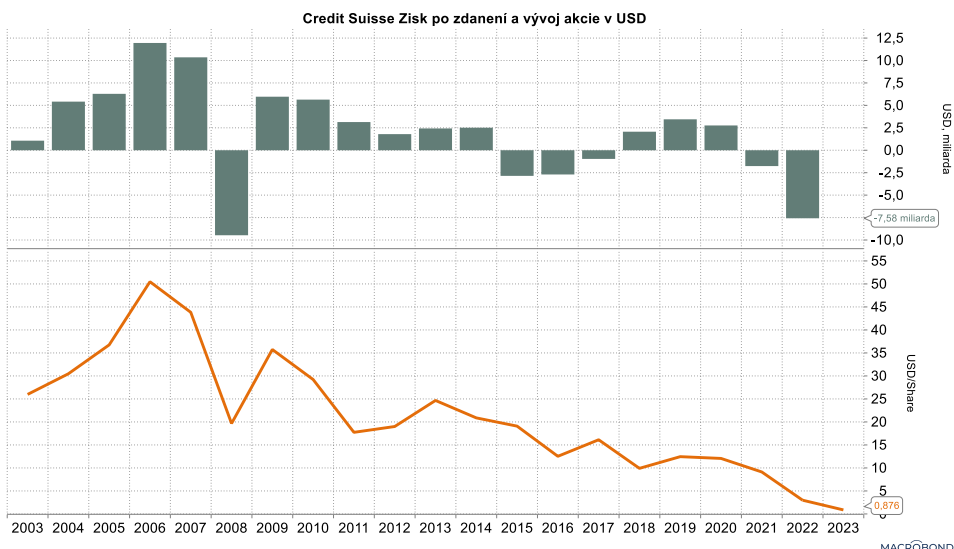
Postupný pád Credit Suisse

Napriek tomu, že banka má viac ako 160-ročnú históriu, zlé rozhodnutia manažmentu ju dokázali potopiť. Ako väčšina bánk aj CS mala výrazné straty po veľkej finančnej kríze v roku 2008, kedy musela odpísať takmer 1 miliardu dolárov ako stratu hypotekárnych obligácií a zaknihovala v danom roku účtovnú stratu viac ako 7,5 miliardy dolárov. Počas ďalších rokov bola banka často spájaná so škandálmi s praním špinavých peňazí, ktoré často končili veľkými pokutami. Najväčším škandálom však bol pre banku hedžový fond Archegos, ktorý v roku 2021 využíval súčasne maržu od viacerých bánk na nákup akcií. Keďže fond bol výrazne napákováný a investoval do akcií ako ViacomCBS (dnešný Paramount), ktoré mali kapitalizáciu len niekoľko miliárd dolárov, dokázali cenu akcií výrazne zvýšiť. Akonáhle sa však problém

o sebe nevedeli. Práve CS bola banka, ktorá na tejto udalosti stratila najviac peňazí, konkrétne 5,5 miliardy dolárov. To spôsobilo, že v jednom z najziskovejších rokov v histórii bankového sektora vykázala banka stratu 1,8 miliardy dolárov. Banke sa však nedarilo ani v roku 2022 kedy vykázala pre akcionárov stratu 7,64 miliardy dolárov. Od roku 2015 banka vykázala kumulatívne stratu 7,9 miliardy dolárov. Napriek tejto strate banka vyplatila na dividende za toto obdobie investorom viac ako 5,8 miliardy dolárov. Po problémoch v americkom bankovom sektore sa stres presunul aj do Európy. Investori sa výrazne zbavovali bankových akcií, pričom práve u problémových bánk ako je CS bol odliv ešte väčší. K nedôvere investorov sa pridala aj nedôvera klientov, ktorí začali z banky hromadne vyberať prostriedky, tá však začala už o pár mesiacov skôr, kedy len v posledných 3 mesiacoch minulého roka bol čistý odliv peňazí klientov z banky 110,5 miliardy frankov. Potom, čo najväčší akcionár Saudi National Bank odmietol poskytnúť banke ďalšie zdroje, začala mať banka problém s likviditou, s ktorým jej pomohla Švajčiarska Centrálna Banka, ktorá ešte pred minulým ví-

V roku 2013 požičala CS 1 mld. Dolárov Mozambickým spoločnostiam na nákup lodí na lov tuniakov. Časť pôžičiek však tiekla do vreciek bankárov a politikov. CS musela zaplatiť za túto kauzu pokutu 475 mil. dolárov.

prevalil začali akcie padať a banky, ktoré Archegos financovali začali požadovať svoje prostriedky späť aby ich uchránili pred stratou. Hedžový fond však tieto prostriedky nemal, keďže používal páku viacerých bánk, ktoré



kendom ohlásila kreditnú linku s CS v objeme 50 miliárd švajčiarskych frankov ako pomoc s likviditou. Čo pomohlo situáciu čiastočne ukludniť.

Prebratie Credit Suisse

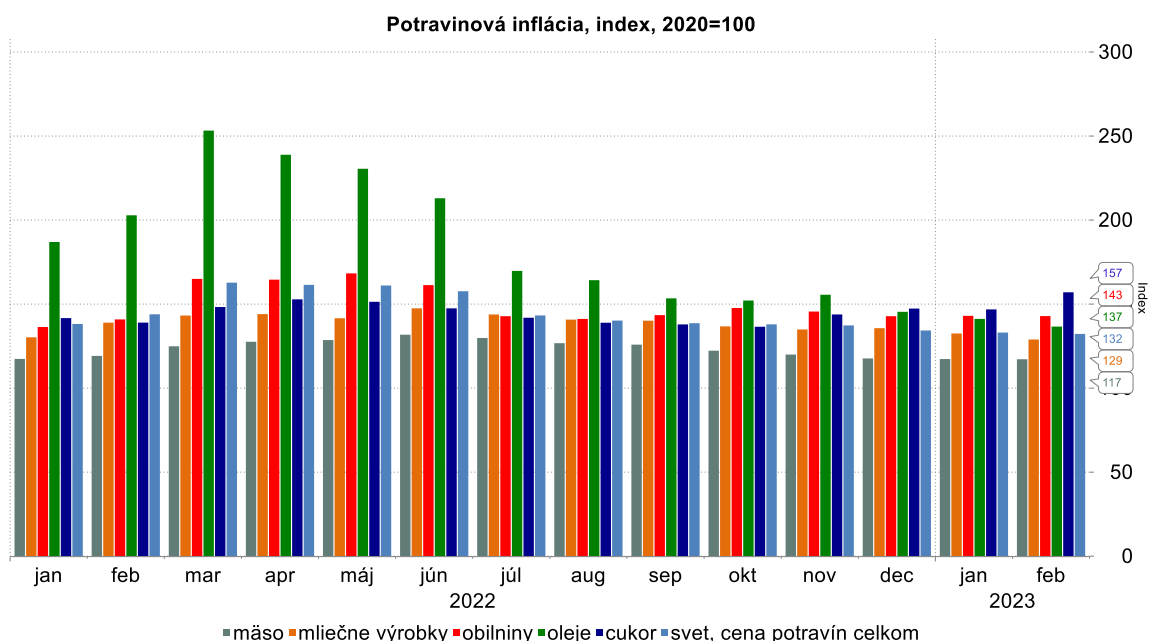
Napriek ukludneniu situácie vyzvala po ukončení piatkového obchodovania Švajčiarska Centrálna Banka najväčšiu Švajčiarsku banku UBS aby pripravila plán na prebratie Credit Suisse. Počas celého víkendu prebiehali rokovania medzi UBS, CS a SNB. Primárnym cieľom SNB bola dohoda medzi súkromnými bankami. Záchrana štátom prípadne SNB bola však stále v hre v prípade, že by sa banky počas víkendu nedohodli. Po dvoch neúspešných ponukách sa napokon dohodli na prebratí CS za 3 miliardy švajčiarskych frankov. Spojenie týchto bánk nieslo so sebou aj vlnu kontroverzie. Prebratie CS sa totiž udialo bez predchádzajúceho súhlasu akcionárov. Akcionári banky dostanú za každých 22,48 akcie CS jednu akciu UBS. Kontroverzné bolo aj rozhodnutie uprednostniť akcionárov pred držiteľmi juniorných AT1 dlhopisov, ktoré mali dopĺňať vlastný Tier1 kapitál, teda najlik-

vidnejšiu formu kapitálu banky. Držitelia týchto dlhopisov stratia všetok investovaný kapitál, v súčte sa jedná o 17 miliárd frankov. Napriek tomu, že v prospekte dlhopisov bolo jasne oznámené, že v prípade krachu banky pri zásahu regulátora stratia investori všetko, tak preskočenie hierarchie kapitálu, kedy ostala časť veriteľov naprázdno a akcionári získali viac ako 3 miliardy bol pre finančné trhy miernym šokom. K spojeniu bánk by malo dôjsť do konca roka 2023, pričom SNB sa UBS zaručila čiastočným krytím strát, ktoré by z prebratia CS plynuli, a ktoré sa pri rýchlom prebratí nedali dostatočne odhaliť. Linka medzi UBS a SNB, ktorá bude banke pomáhať s likviditou ostáva otvorená až v objeme 100 miliárd frankov. Akcie UBS reagovali na správu po otvorení prepadosom, ktorý však bol rýchlo vymazaný a akcie naďalej rástli. Nákup banky, ktorá mala v čase prebratia kapitalizáciu 8 miliárd frankov za 3 miliardy by mal mať na hodnotu banky pozitívny vplyv. Skutočnú hodnotu aktív, ktoré banka po Credit Suisse prebrala však ukáže len čas. (mm)

Ako bojujú krajiny s rastúcimi cenami potra-

Od tohto týždňa začala v slovenských maloobchodoch platiť takzvaná „protiinflačná garancia“. Pod týmto pojmom rozumieme iniciatívu ôsmich maloobchodných reťazcov, ktoré sa rozhodli na istý čas zastropovať ceny základných potravín. Cieľom tejto iniciatívy je pomoc domácnostiam v boji s infláciou, bez toho aby sa trh deformoval štátnym zásahom. Keď sa

pozrieme už len na príklad, ako dopadlo vládne zastropovanie cien pohonných látok v Maďarsku, môžeme konštatovať, že takýmto krokom sa problém len odďaľuje. Reťazce si pritom mohli ľubovoľne zvoliť rozsah ponúkaných cenovo ohraničených produktov a aj samotnú hranicu, ktorú cena produktov nepresiahne. Vzhľadom na to, že s takýmto krokom



prišli samotní predajcovia, motiváciou môže byť najskôr snaha o podporu dopytu zo strany spotrebiteľov a tak aspoň čiastočné zvýšenie samotných tržieb reťazcov. Maloobchodné tržby už istý čas trpia tlakom, ktorý na spotrebiteľov a ich nákupné správanie vplýva kvôli vysokej inflácii. Kým však na začiatku trpeli poklesom predaje hlavne v oblasti statkov dlhodobej spotreby, neskôr sa spotreba začala obmedzovať plošne, teda aj v esenciálnych sektoroch ako sú potraviny. To, do akej miery bude tento krok pre domácnosti skutočne nápomocný, uvidíme až v lete. Aké opatrenia prijali okolité európske krajiny v pomoci domácnostiam zvládajú rastúce životné náklady? Odporúčaním Európskej komisie bolo zníženie dane z pridanej hodnoty na potraviny. Prijali ho napríklad Španieli, kde sa daň pri základných produktoch ako mlieko, ovocie, zelenina či chlieb, znížila zo 4% na 0%, pri olejoch sa znížila z 10% na 5%. Podobne sa na 0% DPH držia potraviny aj v Poľsku. Zníženia by mali byť platné v oboch

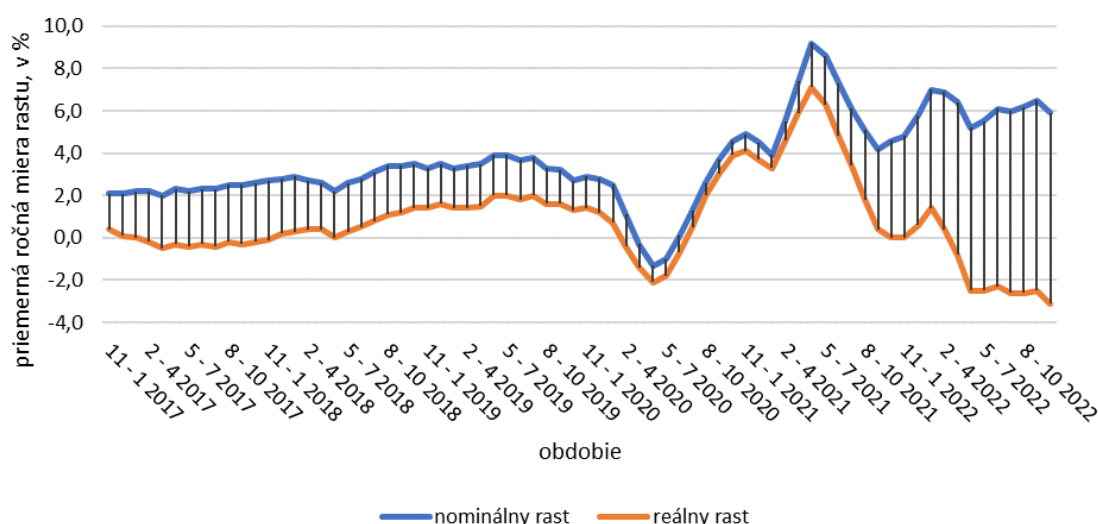
krajinách do júna. Do tretice môžeme zmieniť zníženie maximálnej maloobchodnej marže v Chorvátsku na 5% na potraviny ako slnečnicový olej, mlieko či múka. Pri potravinách ako cukor či bravčové mäso sa znížila dokonca na 1%. Prekvapivé je, že ani jedna z veľkých ekonomík, Nemecko, Francúzsko a Taliansko, ktoré najviac ovplyvňujú výšku inflácie a teda aj úrokovú sadzbu za Eurozónu, takéto opatrenie neprijalo. Namiesto toho krajiny prijali rôzne vládne balíčky pomoci alebo zastropovali ceny v iných sektoroch (Nemecko - ceny energií). Takéto rozhodnutia z dlhodobého hľadiska ale nemôžeme vidieť ako veľmi prospešné, keďže podporujú ďalšie zadlžovanie štátov. Univerzálne riešenie problému sa tak teda stále ešte len hľadá. Priestor na znížovanie cien by mal totiž zjavne vzniknúť predovšetkým v nákladoch na energie, ktoré sú prvoradým hnacím motorom cenového rastu. To však samozrejme nie je jednoduché. Od roku 2020 sa cena potravín zdvihla o viac ako tretinu (jh)

Inflácia v Británii nemilo prekvapila

Po minulotýždňových udalostiach v bankovom sektore sa mierne špekulovalo, ako sa európske centrálné banky postavia k ďalším navýšovaniu základnej úrokovej sadzby. Novo zverejnený februárový výsledok rastu inflácie vo Veľkej Británii však zdá sa špekulácie o rozhodnutí BoE takmer určite vymazať. Výsledok totiž nielen že nenaplnil očakávania trhu, ktoré predikovali jej spomalenie na 9,9% ale po štyroch mesiacoch dokonca vidíme opätovné zrýchlenie jej rastu. Cenová hladina sa teda v druhom mesiaci

oproti minulému roku zdvihla o 10,4%. Hlavným prispievateľom je predovšetkým neutíchajúci rast cien potravín, kde je medziročne cena vyššie o 18%, bývanie, s rastom o takmer 27% a zo služieb najviac zdraželi reštaurácie a hotely, medziročne o 12%. Práve táto položka mala najväčší vplyv aj na medzimesačnú zmenu inflácie. Dôvodom tak pravdepodobne môže byť zdražujúci ľudský faktor - mzdy. Spolu s reštauráciami a hotelmi rástla medzimesačne ale aj cena potravín, oblečenia a obuvi. Znepo-

Priemerné ročné miery rastu týždenných zárobkov vo Veľkej Británii, sezónne očistené



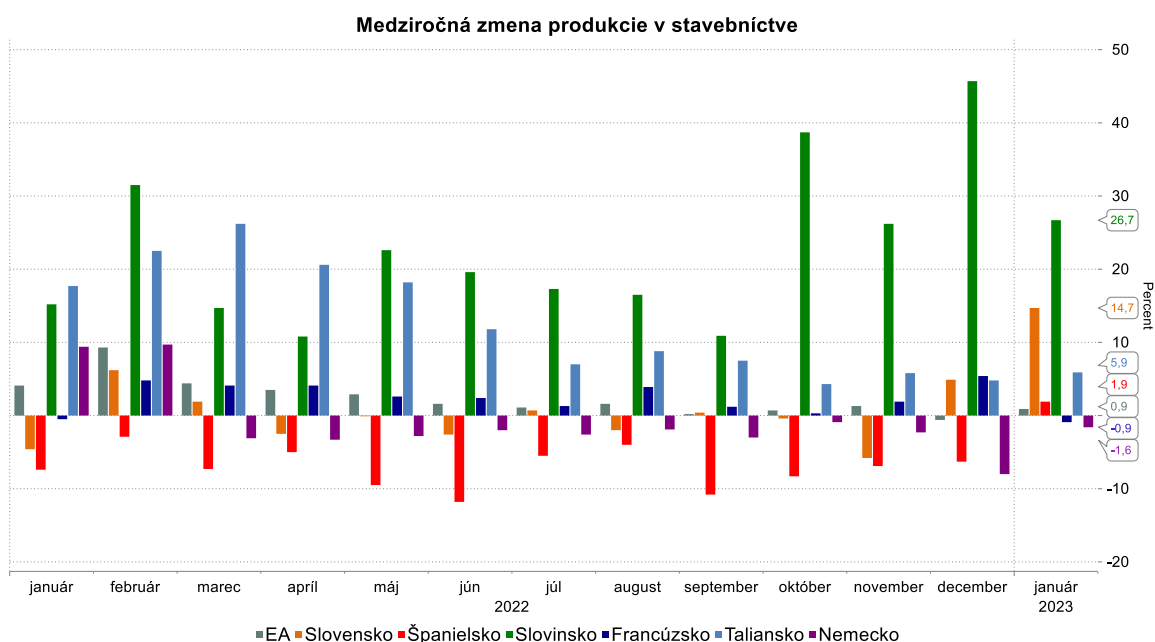
kojúcim znakom je, že rástla aj jadrová inflácia, ktorá eliminuje vplyv volatilných zložiek, potravín a energií. Jej februárová hodnota sa zdvihla na 6,2%. Zdá sa, že aj tento fakt určite prispeje k tomu, že dôjde k ďalšiemu navýšeniu sadzby. Britov tak čakajú ešte ťažké mesiace, počas ktorých bude klesať ich životný štandard a môžu byť tak spojené aj s ďalšími protestami, keďže reálna mzda zamestnancov rastie výrazne menej ako inflácia a pre obyvateľov je tak stále náročnejšie utiahnuť svoje životné náklady. Kým pred pandémiou nominálny rast pos-

tačoval na pokrytie inflácie, vidíme že v súčasnom období sa rozdiel medzi nominálnou a reálnou mzdou stále viac rozširuje, pretože nominálny rast je nižší, ako je miera inflácie a tak vidíme, že reálna mzda klesá, čo vyvoláva nespokojnosť obyvateľov. (jh)

Výstavba v Eurozóne rástla

Začiatok roka 2023 sa v stavebnom sektore začal pozitívne, medziročne zaznamenal rast o 0,9%. Výsledok podporila predovšetkým výstavba budov, ktorá medziročne rástla o 1,4%. Aktivita vo výstavbe inžinierskych sietí však ešte zaostávala a brzdila tak vyšší celkový rast. V januári totiž toto odvetvie zaznamenalo medziročný pokles o takmer 2%. Čo sa týka príspevku jednotlivých krajín, darilo sa stavebníctvu v Španielsku či Taliansku, z menších krajín môžeme vypichnúť Slovinsko a Slovensko, ktoré boli v tomto mesiaci lídrami s medziročným rastom 26,7% a 14,7%. Treba však poznamenať, že v prípade Španielska aj Slovenska je od roka 2020 stavebná aktivita pod úrovňou roka 2015, čo môže vysvetľovať významné nárasty produkcie jednotlivých mesiacov, keďže na výsledky pôsobí bazický efekt. Prepád zaznamenalo z väčších ekonomík Francúzsko a aj Nemecko,

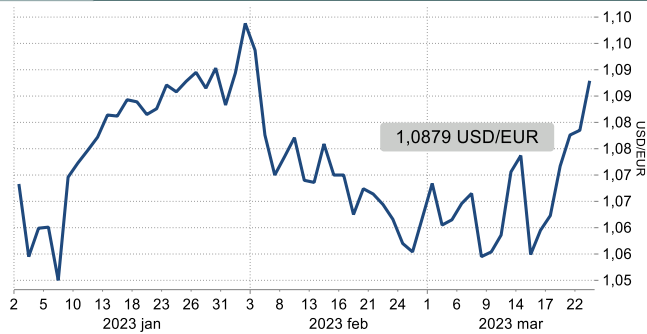
aj keď výrazne menší, ako v predchádzajúcom mesiaci. PMI index hodnotiaci náladu v stavebníctve v Eurozóne si vo februári takisto mierne polepšil a skončil so 47,6 bodmi. Toto číslo teda značí, že v stavebníctve stále pretrvávajú kontrakcia, no pesimizmus sa začína zjavne z nálady pomaly vytrácať. Prispel k tomu pravdepodobne asi najviac fakt, že inflácia pri vstupných nákladoch bola najmiernejšia od decembra 2020, čo môže byť následkom stále viac zmenšujúceho sa tlaku v dodávateľských reťazcoch. Navyše po takmer roku opäť stúpila v sektore zamestnanosť a rovnako nové objednávky zaznamenali najnižší prepád od júna. Verme teda, že pomaly sa zlepšujúca sa nálada bude aj v ďalších mesiacoch stimulovať aktivitu v stavebnom sektore. (jh)



MACROBOND

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD



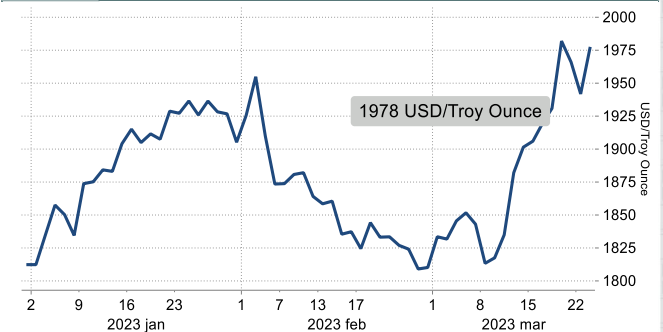
EUR/CZK



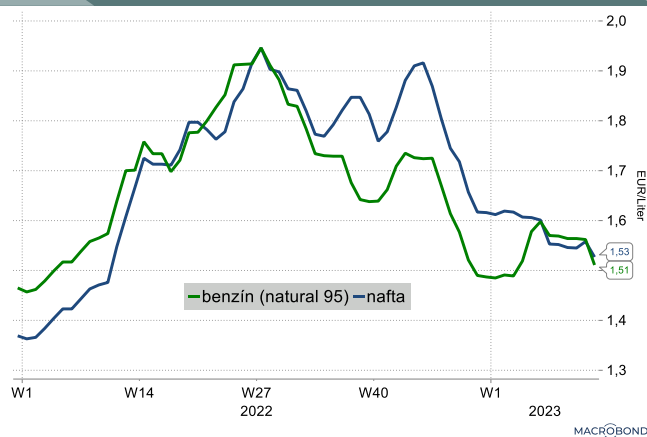
EUR/GBP



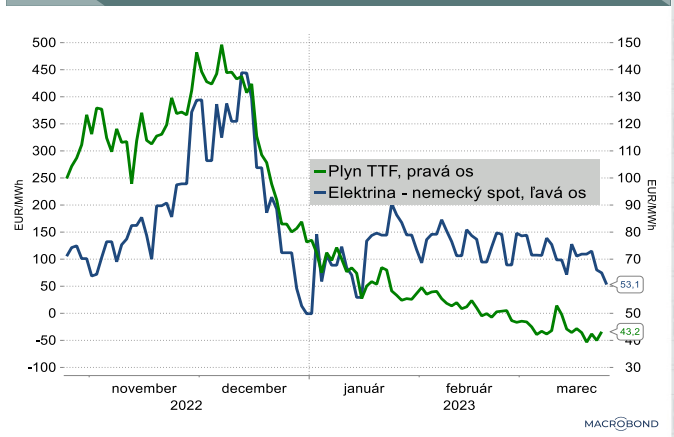
ZLATO



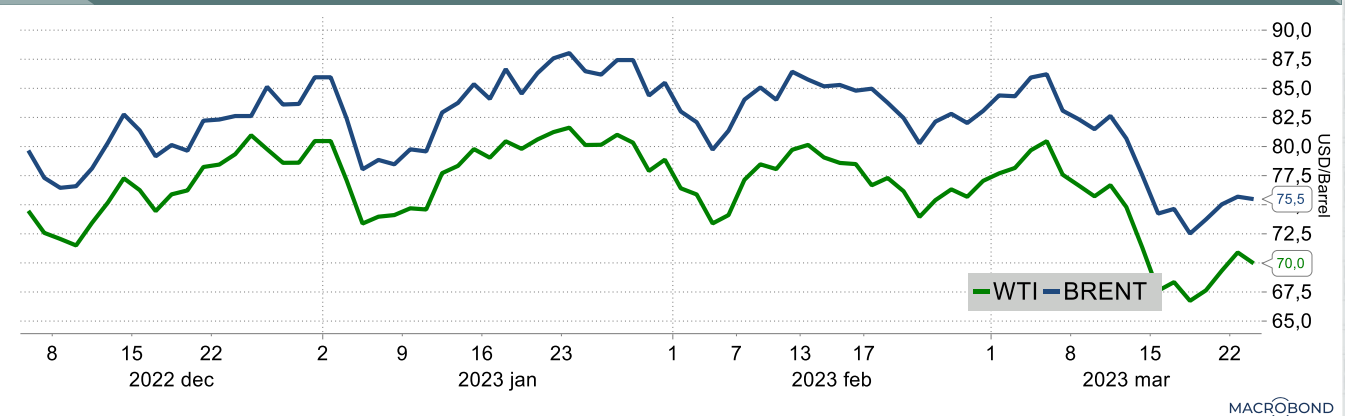
PHM NA SLOVENSKU



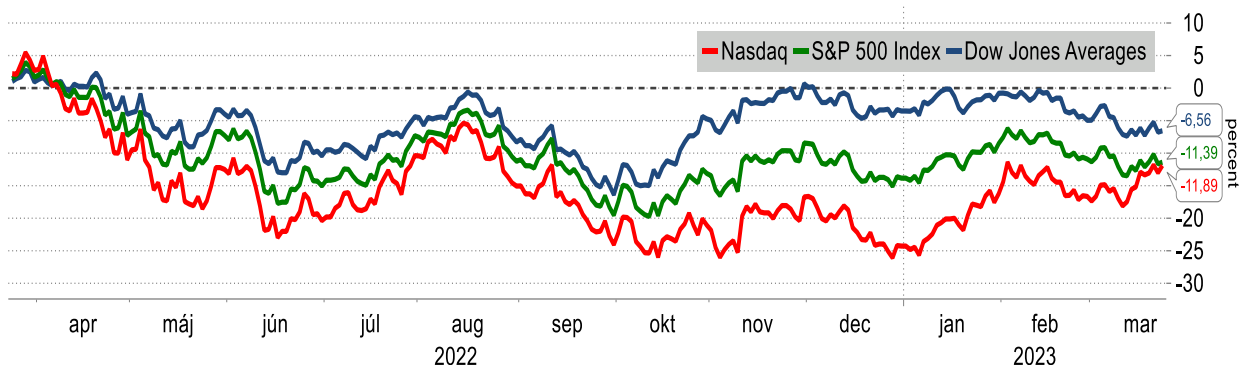
PLYN A ELEKTRINA



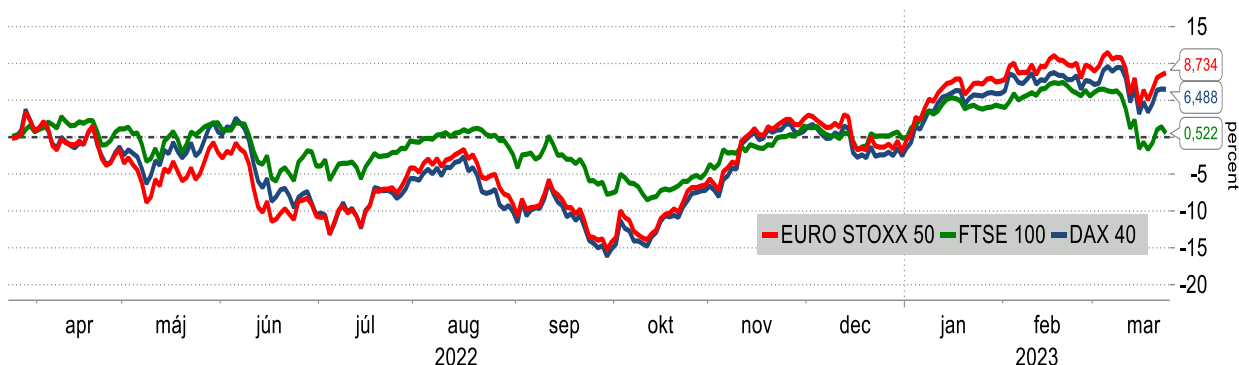
ROPA



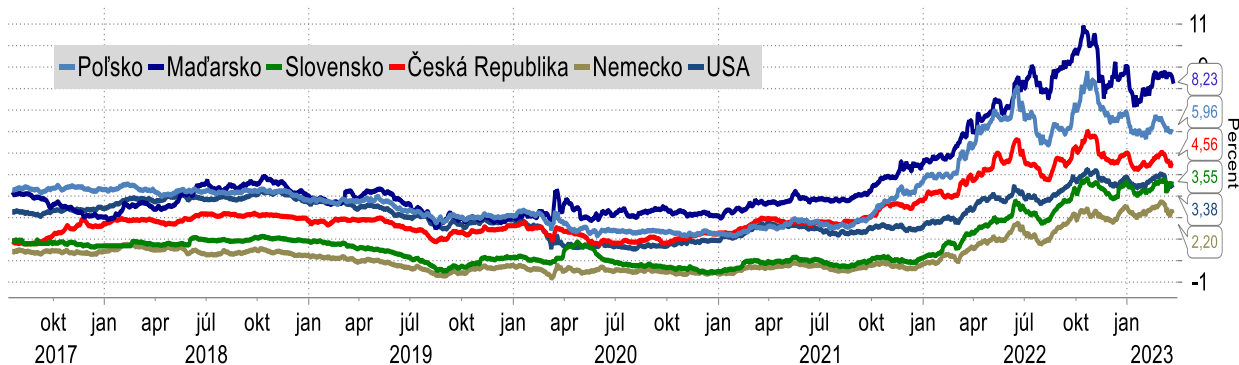
ROČNÁ VÝNOSNOST AMERICKÝCH INDEXOV



ROČNÁ VÝNOSNOST EURÓPSKYCH INDEXOV



10-ROČNÉ DLHOPISY



HLAVNÉ ÚROKOVÉ SADZBY CENTRÁLNYCH BÁNK

Krajina	Sadzba	Kvartálna zmena
Eurozóna (ECB)	3,50 %	1,00
USA (FED)	4,75 %	0,50
Spojené kráľovstvo (BoE)	4,25 %	0,75
Česká Republika (ČNB)	7,00 %	0,00
Maďarsko (MNB)	13,00 %	0,00
Polsko (NBP)	6,75 %	0,00
Švajčiarsko (SNB)	1,50 %	0,50
Čína (PBC)	3,65 %	0,00
Janponsko (BoJ)	0,10 %	0,00
Rusko (BoR)	7,50 %	0,00

GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL

Slovensko Bankový sektor

Source: EBA (European Banking Authority)

	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3
Solventnosť												
Tier 1 Capital Ratio	15,8	16,8	17,5	17,5	17,6	18,6	18,9	18,3	18,1	17,9	17,3	17,2
CET1 Ratio	14,6	15,0	15,7	15,7	15,8	16,9	17,2	16,7	16,2	16,1	15,6	15,5
Leverage Ratio	7,0	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2	7,2	7,1	7,0	7,0	6,5	6,4
Úverové riziko & kvalita aktív												
NPL Ratio	2,6	2,6	2,5	2,3	2,2	2,0	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5
Coverage Ratio of NPL	62,0	61,1	62,5	64,6	62,2	61,4	62,9	63,1	66,2	66,5	66,2	65,6
Forbearance Ratio for Loans	1,0	1,0	1,0	0,9	1,1	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6
Profitabilita												
Return on Equity	10,0	5,7	4,4	6,0	6,4	7,2	9,5	10,3	10,0	7,3	8,9	9,7
Cost to Income Ratio	54,6	63,9	65,3	60,1	57,7	58,2	53,3	51,5	50,6	56,3	52,4	49,7
Financovanie a likvidita												
Loans-to-Deposits Ratio	111,6	113,1	109,6	109,1	105,4	104,5	105,2	108,2	107,0	109,6	111,5	111,6

MACROBOND

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