



BENCONT GROUP

ROČNÍK 2023 | ČÍSLO 21

BENCONT WEEKLY REPORT

V TOMTO ČÍSLE:

Ekonomický rast Saudskej Arábie

Čo stojí za ekonomickým rastom Saudskej Arábie. Akým spôsobom bude Saudská Arábia ovplyvňovať investičnú politiku, aby dosiahla budúci ekonomický rast? V Eurozóne je dlhodobo slabá spotrebiteľská dôvera, ale vykazuje určité známky zotavovania. Vo Veľkej Británii v máji mierne poklesol index nákupných manažérov, ale inflácia sa spomalila, pričom vyhliadky sa zlepšujú. Nemecká ekonomika v 1. kvartáli vstúpila do recesie. Cena plynu pokračuje v poklese. V spoločnosti Meta prebieha tretie kolo veľkého prepúšťania.

EKONOMICKÝ RAST SAUDSKEJ ARÁBIE

Kráľovstvo Saudskej Arábie je najväčším štátom, a zároveň najväčšou ekonomikou arabského polostrova. V roku 2022 dosiahlo HDP Saudskej Arábie hodnotu 764 miliárd USD v stálych cenách, pričom v porovnaní s rokom 2021 ekonomika vzrástla o 8,7%. Ekonomický rast kráľovstva, ako aj všetkých štátov arabského polostrova, je z najväčšej časti poháňaný obchodom s ropnými produktami. Vláda Saudskej Arábie však plánuje pomôcť k transformácii ropnej ekonomiky a znížiť podiel ropného sektora na HDP. Konkrétne sa o to má postarať vládny megaprojekt Vision 2030, ktorý bude financovaný cez štátny rozpočet a prostredníctvom suverénneho fondu PIF (Public Investment Fund).

roky veľmi volatilný, keď v rokoch 2019 a 2020 sme kvôli nízkej produkcii a nedostatočnému dopytu sledovali výrazný pokles cien arabskej ropy, ktorá sa na začiatku roka 2020 obchodovala za menej ako 20 USD za barel. V nasledujúcom období oživenia ekonomiky z pandemickej krízy sme naopak sledovali rastúci trend ceny ropy, ktorý znásobila aj energetická kríza. Saudská Arábia z tejto situácie ťažila a kvartálne rasty HDP z ropy v rokoch 2021 a 2022 tvorili 12,5 – 22%. Aktuálne však sledujeme obrat trendu a HDP z ropných aktivít je vo výraznom poklese, pričom z neropných aktivít mierne rastie. Vo štvrtom kvartáli 2022 predstavoval medziročný rast ekonomiky z ropy (kvôli jej klesajúcej cene) iba 6,09%. HDP z neropných aktivít 5,34%, pričom kontinuálne stúpá od začiatku roka 2022.

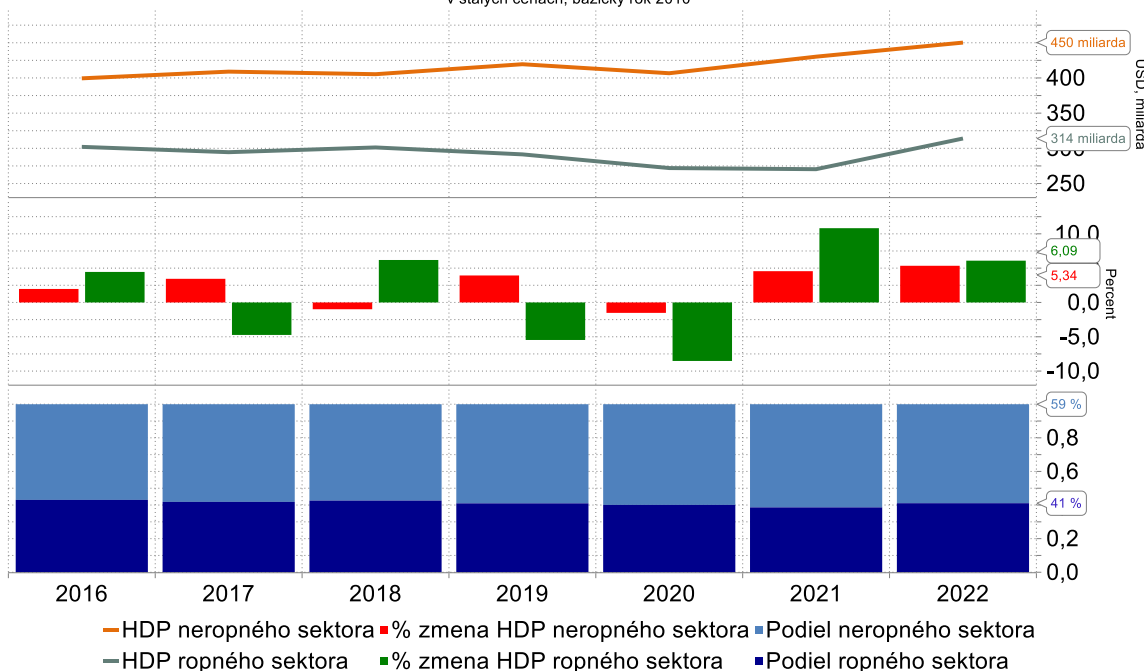
HDP z ropného a neropného sektora

Neropné príjmy predstavujú 59% podiel na HDP, pričom stále veľký pomer 41% dosahuje produkcia a obchod s ropnými produktami. Vývoj HDP z ropných produktov je za posledné

V rámci príspevkov k HDP Saudskej Arábie, boli poklesy počas pandemického roku 2020 spôsobené najmä výpadkom exportov ropy, po ktorej klesal dopyt. Od otvorenia ekonomiky v roku 2021, kedy boli obnovené dodá-

Saudská Arábia - HDP ropného a neropného sektora

v stálych cenách, bázičný rok 2010



Cieľom saudskej vlády je zvýšiť podiel neropného sektora na raste HDP, najmä na základe investícií do sektorov s najväčšou pridanou hodnotou (finančný sektor, výroba, komunikácie).

Saudská Arábia dokáže výrazne ovplyvňovať cenu ropy na základe rozhodnutí o produkcii, nakoľko je po USA najväčším producentom ropy.

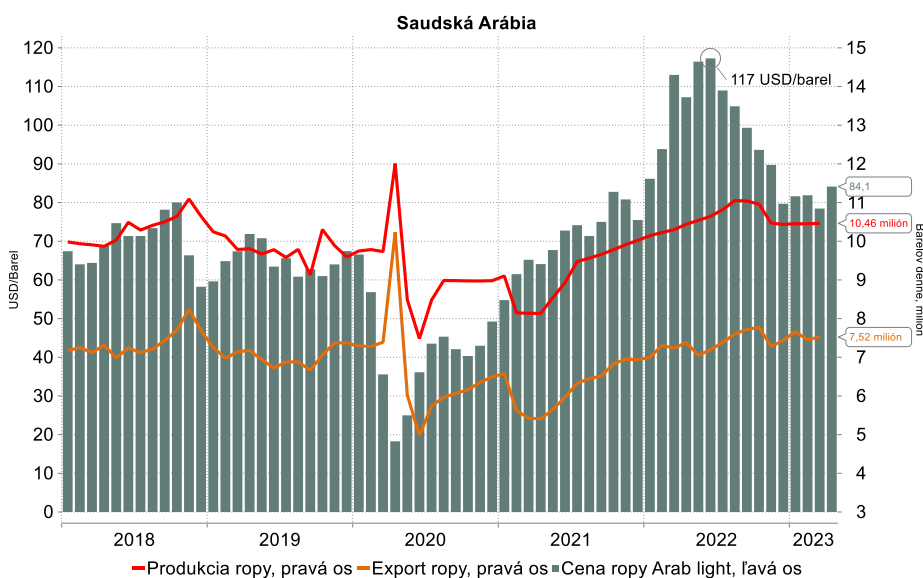
vateľské reťazce sa ekonomický rast Saudskej Arábie opäť zrýchlil, najmä kvôli zvýšenému exportu ropy, ktorej cena zároveň rapídne rástla. Cena arabskej ropy, Arab light, sa v roku 2022 vyšplhala až na takmer 120 USD/barel, čo prinášalo Arábii vysoké príspevky k ekonomickému

rastu z čistého exportu. V kombinácii s rastom príspevkov čistého exportu k HDP výrazne prispievala súkromná spotreba a investície saudskoarabských domácností. Súkromná spotreba v posledných dvoch kvartáloch zvyšovala celkový pomer na HDP Saudskej Arábie, keď klesal podiel čistého exportu, kvôli klesajúcej cene ropy, ktorá tvorí až 80% celkových príjmov z exportu.

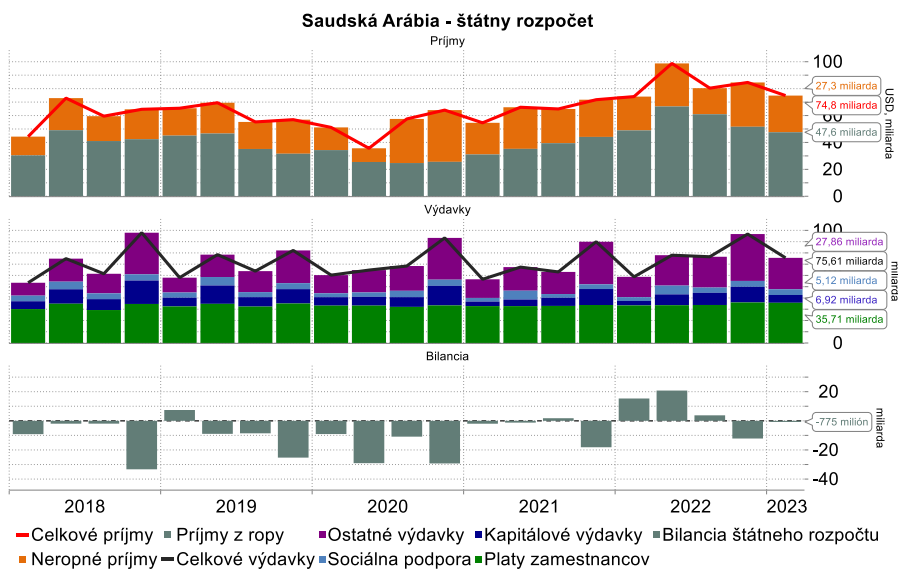
Ropa a vplyv na štátny rozpočet

Ropa je kľúčovou komoditou pre Saudskú Arábiu aj z pohľadu na príjmy do štátneho rozpočtu. Za rok 2022 dosiahla Saudská Arábia celkové príjmy do štátneho rozpočtu v objeme 1,268 bil. SAR (338 mld. USD). Približne 228 mld. USD tvorili príjmy z ropy, čo je približne 67% celkových príjmov. Plán štátneho rozpočtu na rok 2023 počíta s príjmom v objeme 1,130 bil. SAR (301 mld. USD) a výdavkami 1,114 bil. SAR (297 mld. USD). Bilancia by teda mala dosiahnuť prebytok 16 mld.

67% celkových príjmov do rozpočtu tvoria aktuálne príjmy z ropy. Pomer je klesajúci, keď v rokoch 2003-2011 dosahoval v priemere 87%.



SAR (4 mld. USD), čo predstavuje 0,4% HDP. Pre modelovanie príjmov do štátneho rozpočtu štátov, ktoré sú závislé od exportu ropy sledujeme aj ukazovateľ takzvanej rovnovážnej fiškálnej ceny ropy. Tá predstavuje cenu ropy, ktorá je potrebná na vyrovnanie rozpočtu v závislosti od výšky jej exportu. Podľa prepočtov Medzinárodného menového fondu je táto rovnovážna cena v roku 2023 na úrovni približne 81 USD/barel. Mesačný priemer ceny arabskej ropy sa koncom apríla pohyboval na úrovni 84 USD/barel, pričom aktuálne sa pohybuje na úrovni približne 76 USD/barel (na základe indexu cien ropy štátov OPEC, do ktorého patrí aj Arab light), čo je pod rovnovážnou fiškálnou cenou ropy. Rozpočet Saudskej Arábie pri aktuálnom vývoji na trhu s ropou teda dosahuje deficit.



Budúci ekonomický vývoj

Vyššia rovnovážna fiškálna cena ropy spôsobí v roku 2023 deficit štátneho rozpočtu

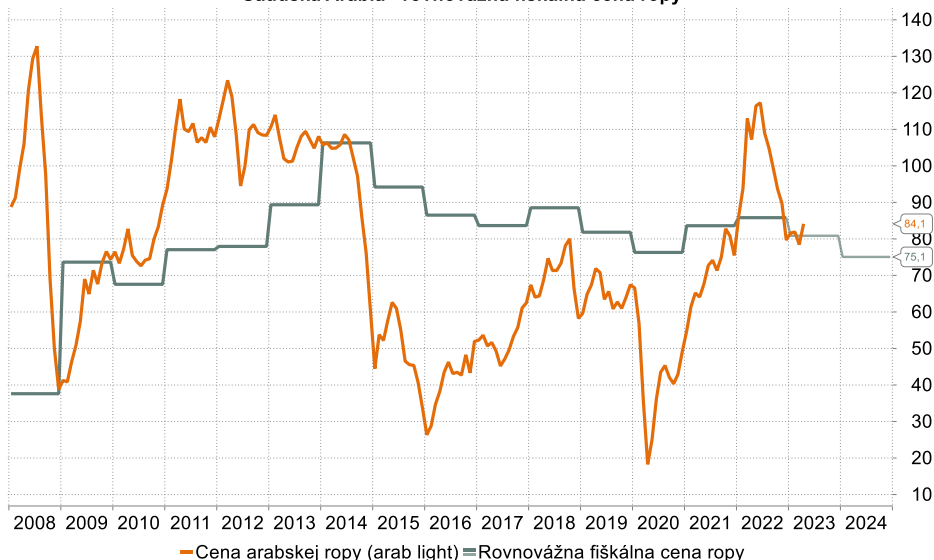
Budúci vývoj ekonomického rastu najväčšej ekonomiky arabského polostrova teda bude v strednodobom horizonte naďalej závisieť od vývoja cien ropy, a taktiež od exekúcie programov v rámci vládneho projektu Vision 2030. Jedným

z hlavných bodov štátneho programu Vision 2030 je práve fiškálna udržateľnosť v kombinácii so znížením závislosti od ropných produktov. Cieľom strategických makroekonomických pilierov tohto programu je zvýšiť podiel súkromného sektora na HDP zo 40 % na 65 %. Cieľom plánu je tiež zvýšiť podiel priamych zahraničných investícií na HDP z 3,8 % na 5,7 %, podiel vývozu neropných produktov na HDP mimo ropy zo 16 % na 50 % a znížiť nezamestnanosť z 12 % na 7 %. Dosiahnutie týchto cieľov si vyžaduje masívne investície, najmä do neropných sektorov.

Investície do neropných sektorov

Najdôležitejšou súčasťou podpory ekonomického rastu v Saudskej Arábii je správna alokácia finančných aktív do sektorov, ktoré prinášajú štátu najväčšiu pridanú hodnotu k ekonomickému rastu. Podľa sektorovo-investičnej analýzy od autorov Hasanova, Bollina a Geolettiho vyplýva, že najväčšiu pridanú hodnotu dosahuje sektor distribúcie, do ktorého patrí maloobchod, veľkoobchod, hotely a stravovanie. Nasleduje sektor financií, poisťovní, nehnuteľností a obchodných služieb. Vysokú pridanú hodnotu prináša aj sektor výroby a dopravy s komunikáciami. Na základe tohto výskumu vykonáva v spolupráci s vládou svoju prácu aj saudský suverénny fond PIF. Fond bol založený v roku 1971 s cieľom podpory štátom vlastnených podnikov. Na fungovaní štátu ale nemal veľkú rolu. Od roku 2015, po korunovaní kráľa Salmána, sa PIF stal najdôležitejším prvkom saudsko-arabskej ekonomiky, a zároveň najrýchlejšie rastúcim suverénnym fondom na svete. Aktíva v správe fondu vzrástli o 300%,

Saudská Arábia - rovnovážna fiškálna cena ropy



MACROBOND

keď z hodnoty 150 mld. USD v roku 2015 presiahli hodnotu 600 mld. USD v roku 2022. V rebríčku suverénnych fondov sa PIF dostal na šiestu priečku, pričom do roku 2030 cieľi spravovať aktíva v hodnote 2 bil. USD, čo by z neho spravilo najväčší suverénny fond na svete. Konzervatívna stratégia PIF, ktorý do roku 2015 riadila Centrálna banka Saudskej Arábie, bola zmenená na dynamickú a rizikovú stratégiu, ktorá má vysoký potenciál zisku a výraznej podpory ekonomického rastu. Expanzia suverénneho fondu prišla aj kvôli demografickému vývoju v Saudskej Arábii. Ten v roku 2016 ukazuje, že z 33,42 mil. občanov Saudskej Arábie bolo 49 % mladších ako 25 rokov a 30 % mladších ako 15 rokov. V roku 2016 bol celkový súčet občanov Saudskej Arábie viac ako osemkrát väčší ako v ktorejkoľvek krajine Perzského zálivu, pričom podobný trend trvá dodnes. Veľkosť národného majetku v suverénnom fonde Saudskej Arábie v roku 2015 predstavoval 4580 USD na obyvateľa, pričom v roku 2022 sa dostal na úroveň 30 tisíc USD na obyvateľa. V ostatných štátoch Perzského zálivu predstavuje majetok v suverénnych fondoch na obyvateľa oveľa vyššiu sumu (Kuvajt – 180 tisíc USD, Katar – 166 tisíc USD, Spojené Arabské Emiráty – 91 tisíc USD).

PIF po roku 2015 zmenil svoju stratégiu a namiesto investovania do štátnych dlhopisov, presunul väčšinu investícií vysoko rizikových a významných podnikov v oblasti technológií a dopravy. Medzi významné investičné rozhodnutia PIF patrí investícia vo výške 45 miliárd USD do fondu SoftBank Vision Fund (45 % akcií), najväčšieho fondu rizikového kapitálu zameraného na technológie na svete. Okrem toho PIF

PIF začal byť dôležitejšou súčasťou vládnych programov po nástupe kráľa Salmána v roku 2015.

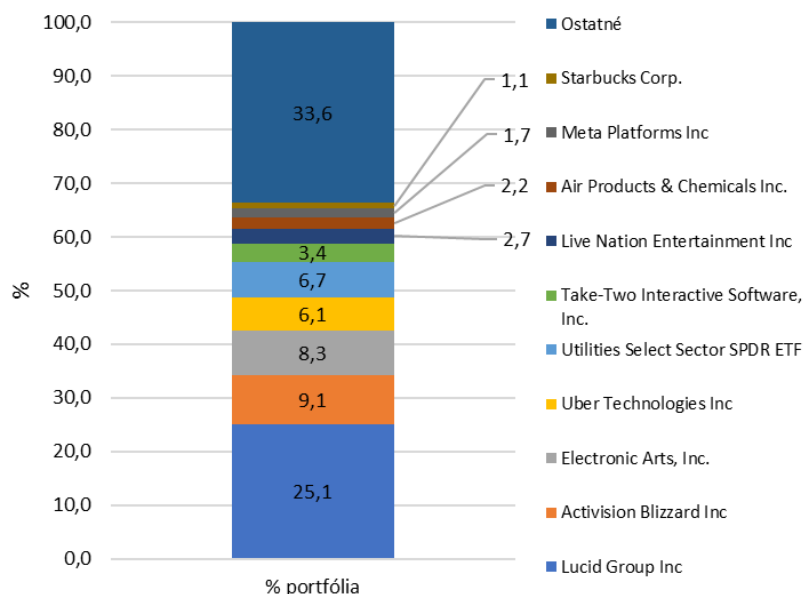
v roku 2018 získal 4,9 % spoločnosti Tesla a následne v roku 2020 predal svoje akcie, aby vložil 1,3 miliardy USD do väčšiny vlastníctva spoločnosti Lucid Motors zo Silicon Valley (aktuálne najväčší podiel na majetku PIF). PIF tiež vlastní 5,3 % spoločnosti Uber Technologies za približne 2,3 miliardy USD. Fond taktiež vytvoril viacero partnerstiev v oblasti reštauračných a hotelových služieb, cestovania a telekomunikačných služieb. Až 80% majetkových pozícií v PIF, predstavuje väčšinové (min. 51%) vlastníctvo podniku. Okrem zahraničných investícií PIF investoval aj v domácej ekonomike a založením 77 podnikov v 13-tich strategických sektoroch (nehnuteľnosti, infraštruktúra, financie, výroba atď.) vytvoril viac ako 500 tisíc pracovných miest.

Priame zahraničné investície a export

Ďalším bodom k podpore ekonomického rastu sú priame zahraničné investície. Tie sa po dosiahnutí svojo vrcholu v roku 2008 na úrovni 38 mld. USD v nasledujúcich rokoch prepadli a v roku 2017 dosiahli iba 1,7 mld. USD. To naznačuje, že rozhodujúcim faktorom pre prílev PZI nie je investičná politika PIF, ale skôr všeobecné investičné prostredie v Saudskej Arábii. To sa v Saudskej Arábii po roku 2017 zlepšilo, pričom jeden z najväčších partnerov sa stala Čína, ktorá v rámci 35 dohôd investovala približne 30 mld. USD do projektov týkajúcich sa obnoviteľnej energie, technológií a cloudových služieb.

V rámci politiky podpory zahraničných investícií je často skloňovaná aj idea devalvácie kurzu saudskoarabského rialu.

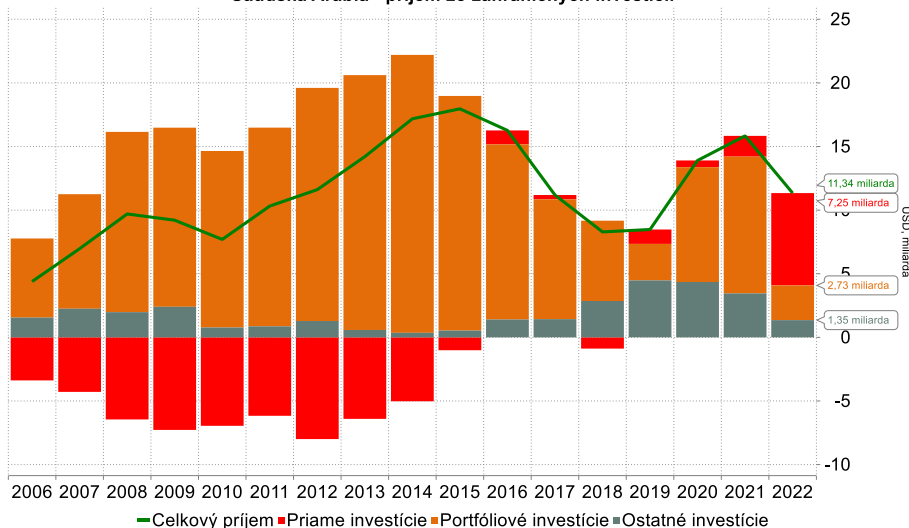
Aktuálne podiely v majetku PIF (v %)



Devalvácia kurzu by okrem zvýšenia zahraničných investícií prispela aj k rastu exportu neropného priemyslu (na ropný priemysel by devalvácia efekt nemala, nakoľko kurz nesúvisí s úrovňou produkcie). Centrálna banka Saudskej Arábie však udržiava fixný výmenný kurz, ktorý naviazaný na americký dolár v pomere 3,75 SAR/USD. Tento režim výmenného kurzu je pre Saudskú Arábiu výhodný nakoľko rial tým pádom do určitej miery preberá kredibilitu amerického dolára, znižuje transakčné náklady pri medzinárodnom obchode (výhoda najmä pri exporte ropy, s ktorou sa obchoduje v USD) a taktiež pomáha k stabilite úrokových sadzieb (Centrálna banka Saudskej Arábie kopíruje kroky FED-u pri rozhodovaní o úrokových sadzbách). Ukončenie fixného kurzu by mohlo zvýšiť riziko útoku špekulantov na SAR, proti ktorým by následne musela centrálna banka zasiahnuť intervenciou na devízovom trhu a využitím de-

V rokoch 2008-2014 sme videli odlev priamych investícií, pričom Saudská Arábia naďalej dosahovala vyššie príjmy zo zahraničia prostredníctvom rastu portfóliových investícií.

Saudská Arábia - príjem zo zahraničných investícií



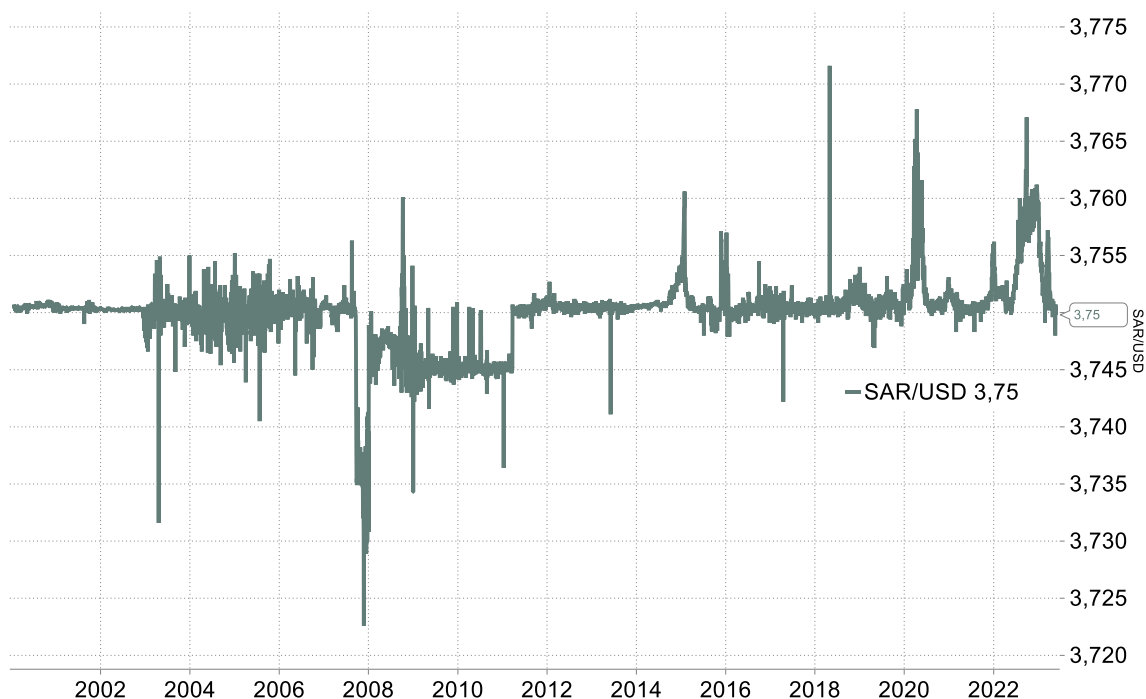
vízových rezerv. Využitie tohto kanála je z krátkodobého hľadiska taktiež nevýhodné vo vzťahu k výrobným nákladom, ktoré v kombinácii so slabšou menou a aktuálnymi reformami vo výrobe prispeli k rastu nákladov.

Záver

Ropné zásoby Saudskej Arábie by sa podľa aktuálnych dát mali minúť približne v roku 2060. Presun dôrazu na ekonomický rast neropného sektora je teda žiadaným krokom a prioritou saudskoarabskej vlády. Napriek tomu ostáva ropa v krátkodobom horizonte najdôležitejšou súčasťou saudsko-arabskej ekonomiky. Saudská Arábia je s dennou produkciou po USA na 2. priečke na svete, keď denne vyprodukuje 10,85 mil. barelov ropy denne. Taktiež je členom skupiny OPEC, ktorá reguluje ťažbu, čiže na základe znižovania produkcie dokáže výrazne ovplyvniť vo svoj prospech. Ďalším dôležitým faktorom, od ktorého bude závisieť ekonomický rast Saudskej Arábie je vývoj ekonomiky Číny. Tá importuje až 50% ropy zo štátov arabského polostrova, pričom väčšinu práve zo Saudského kráľovstva. V roku 2022 Čína importovala 87,5 mil. ton ropy, čo predstavuje približne 1,75 mil. barelov ropy denne. Podiel Čínskeho importu ropy však výrazne zvýšilo Rusko, ktoré sa takmer vyrovnalo so Saudským podielu, keď v roku 2022 dodalo do Číny 86,3 mil. ton ropy alebo 1,72. mil. barelov denne. Čína je taktiež silným partnerom Saudskej Arábie v rámci projektu Vision 2030. V rámci štátneho megaprojektu Arábia zatiaľ

výrazne nepokročila. Kvôli tomu môžeme očakávať, že Saudská Arábia by mohla naďalej znižovať produkciu ropy, so zámerom zvýšiť jej cenu, aby si zabezpečila príjmy na financovanie štátnych projektov. K dodatočnému prílevu príjmov do štátneho rozpočtu však ešte môže prísť v rámci zvyšovania dividendy ropnej spoločnosti Saudi Aramco, ktorá je z 90% vlastnená štátom. Zvýšenie dividendy by mohli vláde priniesť dodatočných 20 mld. USD, a výrazne tak pokryť klesajúce príjmy kvôli nízkej cene ropy. Na druhej strane ale zvýšenie dividendy spomalí expanziu spoločnosti, ktorá tým pádom bude v budúcnosti generovať menšie zisky. V neposlednom rade bude záležať od krokov vlády v rámci investícií do neropného sektora a pri rozhodnutí v otázke výmenného kurzu. Fixný výmenný kurz výrazne podporil hospodárstvo Saudskej Arábie, pričom uvoľnenie a devalvácia kurzu by mohla priniesť zvýšený export neropným odvetviam ako sú poľnohospodárstvo a výroba, čo by v konečnom dôsledku zabezpečilo zvýšenie podielu neropného sektora na ekonomickom raste. Politika devalvácie však nie je jednoduchá na realizáciu, preto bude základ budúceho ekonomického rastu stáť najmä na investíciách v rámci vládneho projektu v spolupráci so suverénnym fondom PIF. (zl)

Kurz SAR je fixný k USD v pomere 3,75 SAR/USD.



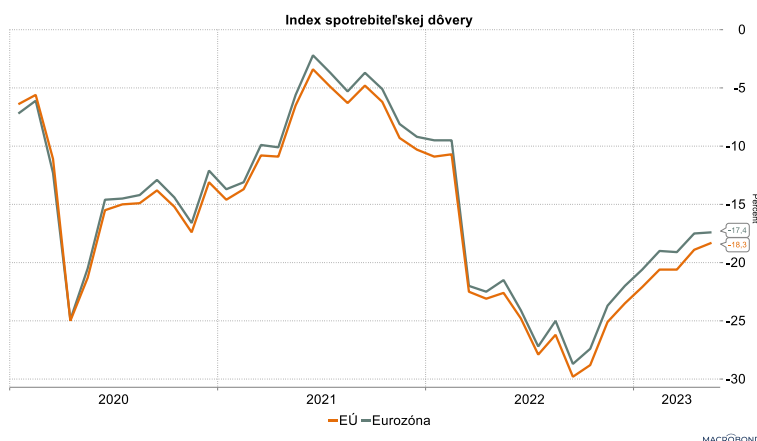
MACROBOND

Zotavovanie dôvery spotrebiteľov Eurozóny

Spotrebitelia boli najoptimistickejší v júni 2021 s hodnotou -2,2.

Indikátor spotrebiteľskej dôvery v Eurozóne za máj sa len mierne posunul o 0,1 percentuálneho bodu smerom nahor z aprílovej hodnoty -17,5, pričom konsenzus trhu predstavoval zlepšenie na -16,8 a nezhodli sa tak s odhadmi trhu. Spotrebiteľská dôvera sa teda zotavuje pomalším tempom z výrazného prepadu v roku 2022. Otázky v prieskume, ktorý pokrýva 23 tisíc domácností rôzneho typu naprieč eurozónou sa zameriavajú na súčasnú ekonomickú a finančnú situáciu, zámer úspor ako aj očakávaný vývoj v oblasti spotrebiteľských cien alebo celkovej ekonomickej situácie. V Európskej únii sa čísla pohybujú na o niečo pesimistickejších úrovniach, aj keď medzimesačná zmena predstavovala zlepšenie o 0,6 percentuálneho bodu na -18,3. Spotrebitelia sú čoraz viac optimistickejší, aj keď dlhodobo sa index nachádza v záporných hodnotách a dôvera je všeobecne veľmi slabá. Aby sa však získal presnejší obraz o spotrebiteľskom správaní, je dôležité spolu s CCI interpretovať aj iné ekonomické ukazovatele ako nezamestnanosť, inflácia a pod.

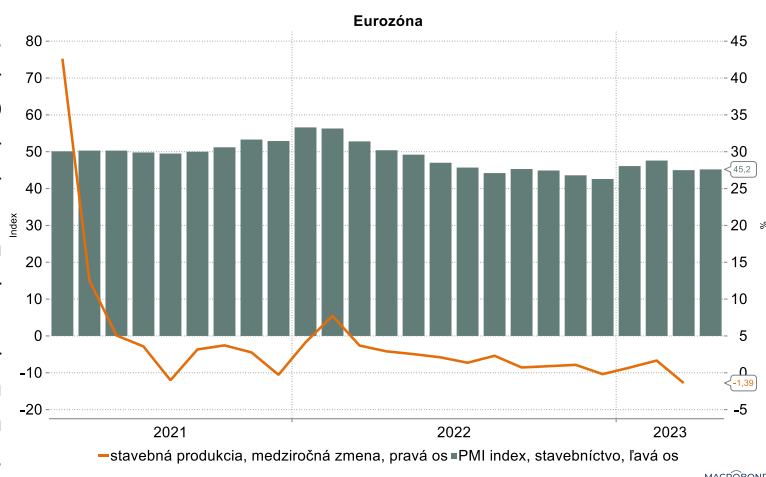
S ustálením inflácie eurozóny na 7% hlavný tlak na rast cenovej hladiny už nevytvárajú energie, ale potraviny, na ktoré smeruje väčšina úspor domácností. Miera nezamestnanosti za posledné 4 mesiace klesla z 6,7% na 6,5% takisto ako klesol počet nezamestnaných osôb na 10,9 tisíc. Posledné dáta z januára 2023 ukazujú na zvýšené 5,1% tempo rastu nominálnych miezd naprieč Eurozónou. S poklesom voľných pracovných miest sa vytvoril napätý trh práce, ktorý negatívne do značnej miery ovplyvňuje spotrebiteľskú dôveru. (mvj)



Stavebníctvo v EÚ v poklese

Po priaznivom februári kedy stavebná produkcia medzироčne rástla sa marcový výsledok za Eurozónu skončil oproti minulému roku v prepade o 1,4%. K slabému výsledku napomáha vo všeobecne nepriaznivá makroekonomická situácia, ktorá sa odráža napríklad aj v stagnácii trhu s nehnuteľnosťami. Slabá produkcia pretrváva pre nedôveru a nepriaznivú náladu v sektore. Tento údaj nám poskytuje indikátor PMI, ktorý v marci skončil so 45 bodmi, ktoré naznačujú kontrakciu. To možno charakterizovať na základe slabého dopytu v podobe nízkych čísel nových objednávok, prepúšťania a skeptických očakávaní do budúcnosti. Z jednotlivých sekcií, práve výstavba budov sa spomalila o 1,3%, no výstavba inžinierskych sietí spomalila ešte viac, o 2,2%.

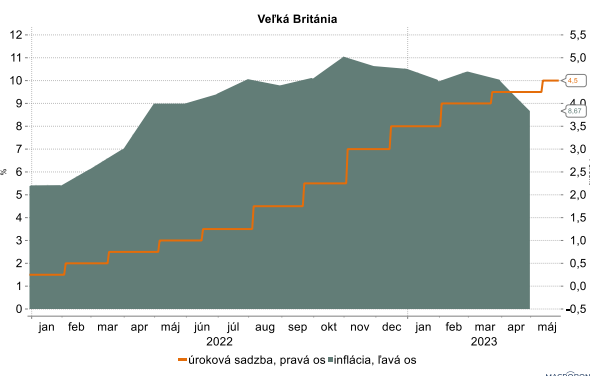
Z jednotlivých krajín Eurozóny najväčšie prepady zaznamenalo Slovensko. Indikátor PMI nenažnačuje zlepšenie nálady ani v apríli, kedy jeho hodnota skončila podobne, so 45,2 bodmi. Môžeme teda očakávať, že výsledky stavebného sektoru tiež neprekvapia a ostanú v poklese. (jh)



Britská inflácia spomalila

Odhady trhu očakávali spomalenie inflácie na 8,5%.

Rast cenovej hladiny sa vo Veľkej Británii v apríli dostal po dlhých mesiacoch na jednocifernú hodnotu. Medziročne vzrástli ceny o 8,7%. Takáto správa je určite potešujúca, no výsledok neaplnil očakávania trhu a takisto je stále výška inflácie výrazne vzdialená svojmu 2% cieľu. Najvýraznejšie k spomaleniu prispel pokles cien za bývanie a takisto za plyn, elektrinu a iné palivá. Naproti tomu stále vysokú úroveň si držia ceny potravín, ktoré sú o 19% drahšie ako pred rokom. Nepotešujúco vysoká je úroveň aj jadrovej inflácie, ktorá dokonca vzrástla, na 6,8%, čo značí zakoreňovanie sa inflácie. V reakcii na to môžeme teda predpokladať v júni príchod ďalšieho sprísňovania menovej politiky a rast úrokovej sadzby na 4,75%. Pozitívnejšou správou pre krajinu je, že Medzinárodný menový fond zmenil svoj ekonomický výhľad a neočakáva tak už prepád britskej ekonomiky do recesie. V roku 2023 by podľa nového odhadu malo HDP rásť o 0,4%, v nasledujúcich rokoch potom o 1% a 2% a následne by sa mal rast zastabilizovať na úrovni 1,5%. Inflácia by do konca roka podľa odhadov MMF aj podľa cieľov premiéra mala spomaliť na 5%. Za zlepšením ekonomického



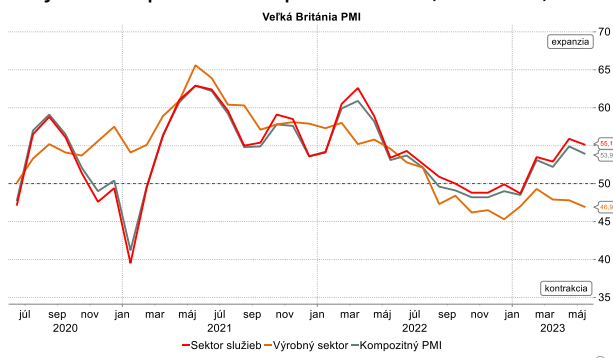
výhľadu stoja predovšetkým zlepšujúce sa výsledky dopytu, kde vidíme stále menšie medziročné prepady v maloobchodných tržbách. To mu napomohlo pravdepodobne predovšetkým rýchlejšie zvýšenie miezd. Medzi ďalšie faktory patrí zlepšenie podnikateľskej dôvery či pokles nákladov na energiu a normalizácia globálnych dodávateľských reťazcov. Aj tu je ale potrebné dodať, že krajina musí dbať na to, aby predišla ohrozeniu rastu ekonomiky. Tým by mohlo byť pretrvávajúce navyšovanie miezd. Aj z toho dôvodu musí BoE pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb. (jh)

Podnikateľská aktivita vo Veľkej Británii

Dáta od agentúry S&P poukazujú na pokles kompozitného indexu v máji tesne pod úroveň 54, ale naďalej ostáva podnikateľská aktivita v súkromnom sektore v pásme miernej expanzie. Začiatkom roka 2023 sa indexu PMI po šiestich mesiacoch podarilo dostať z pásma kontrakcie. Tým, že index zostáva nad úrovňou 50 bodov, čo sa rovná bez zmeny, sa naznačila druhá najsilnejšia expanzia zaznamenaná za 13 mesiacov. Zatiaľ čo výrobný sektor už tretí mesiac po sebe klesá a naďalej sa nachádza v pásme kontrakcie tak poskytovatelia služieb iba jemne spomalili expanziu z 55,9 na 55,1

bodu od apríla a to aj napriek vyhladkam silného dopytu spojeného s príchodom letnej sezóny. Segment služieb tak kompenzoval výraznejší pokles indexu výrobnéj aktivity zo 47,8 na 46,9 bodu a celkový kompozitný index nákupných manažérov poklesol len o 1 bod. Aktivita v oblasti služieb počas mája bola posilnená aj korunováciou kráľa Karola III., čo však nestačilo na nadviazanie rastúceho trendu z minulého mesiaca. Narastá dopyt po službách zo zahraničia, ktorý majú domáci poskytovatelia problém uspokojiť. V snahe uspokojiť dopyt ponúkajú vyššie mzdy, aby prilákali zamestnancov, ale zároveň zvýšili aj ceny svojich služieb čo môže viesť k obnoveniu inflačných tlakov. Naopak výrobný sektor tlmili nové objednávky a vyčerpanie zásob zákazníkov čo sa odrazilo na poklese produkcie. Takisto zvýšené náklady na pôžičky, utlmený globálny dopyt a ekonomická neistota patrili k prispievajúcim faktorom, ktoré spomalili podnikateľskú aktivitu v súkromnom sektore. (mvj)

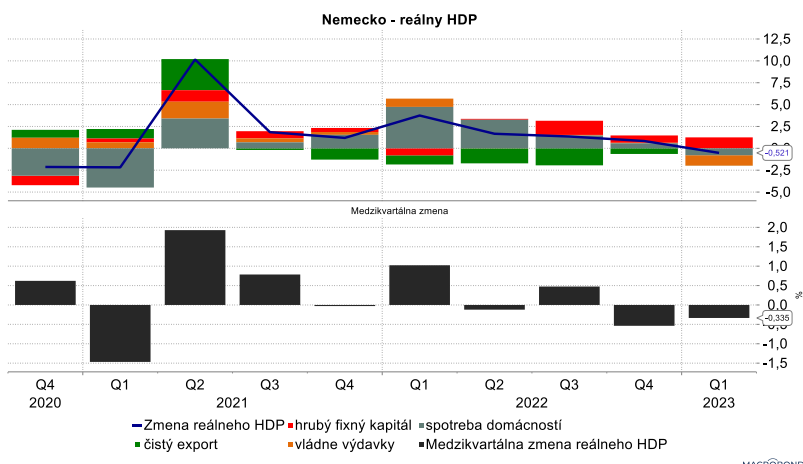
Od februára sektor služieb udržuje kompozitný index v pásme expanzie.



Nemecká ekonomika v 1. kvartáli vstúpila do recesie

Hrubý domáci produkt Nemecka v prvom kvartáli 2023 poklesol medziročne o 0,5 %. Na medzikvartálnom porovnaní poklesol už druhý kvartál po sebe o 0,3 % po 0,5 % poklese v štvrtom štvrťroku 2022. Nemecko tak vstúpilo do recesie a tým aj zhasli nádeje, že najväčšia európska ekonomika by sa mohla vyhnúť takémuto osudu uprostred vojny na Ukrajine. Za poklesom bol prepád vo vládných výdavkoch a pokles výdavkov domácností, keďže zvýšená inflácia zasiahla spotrebiteľov. Investície sa však zvýšili na čele s výstavbou. Na vine poklesu je kľúčový výrobný sektor, kde prehľbujúci sa pokles spochybňuje oživenie, ktoré mnohí očakávajú v nasledujúcich štvrťrokoch. Vidno to hlavne na dátach výrobného PMI. Slabosť priemyslu si vyberá daň na podnikateľských očakávaniach, ktoré v máji výrazne poklesli. To potvrdzujú májové dáta nemeckého ukazovateľa ZEW, ale aj IFO. Ukazovateľ očakávaní inštitútu IFO klesol v máji na 88,6 z 91,7 v predchádzajúcom mesiaci, čo je horšie, ako sa očakávalo. Podobne poklesol aj ukazovateľ očakávaní inštitútu ZEW

Hrubý domáci produkt Nemecka v prvom kvartáli 2023 poklesol medziročne o 0,5 %. Na medzikvartálnom porovnaní poklesol už druhý kvartál po sebe o 0,3 % po 0,5 % poklese v štvrtom štvrťroku 2022. Nemecko tak vstúpilo do recesie a tým aj zhasli nádeje, že najväčšia európska ekonomika by sa mohla vyhnúť takémuto osudu uprostred vojny na Ukrajine. Za poklesom bol prepád vo vládných výdavkoch a pokles výdavkov domácností, keďže zvýšená inflácia zasiahla spotrebiteľov. Investície sa však zvýšili na čele s výstavbou. Na vine poklesu je kľúčový výrobný sektor, kde prehľbujúci sa pokles spochybňuje oživenie, ktoré mnohí očakávajú v nasledujúcich štvrťrokoch. Vidno to hlavne na dátach výrobného PMI. Slabosť priemyslu si vyberá daň na podnikateľských očakávaniach, ktoré v máji výrazne poklesli. To potvrdzujú májové dáta nemeckého ukazovateľa ZEW, ale aj IFO. Ukazovateľ očakávaní inštitútu IFO klesol v máji na 88,6 z 91,7 v predchádzajúcom mesiaci, čo je horšie, ako sa očakávalo. Podobne poklesol aj ukazovateľ očakávaní inštitútu ZEW



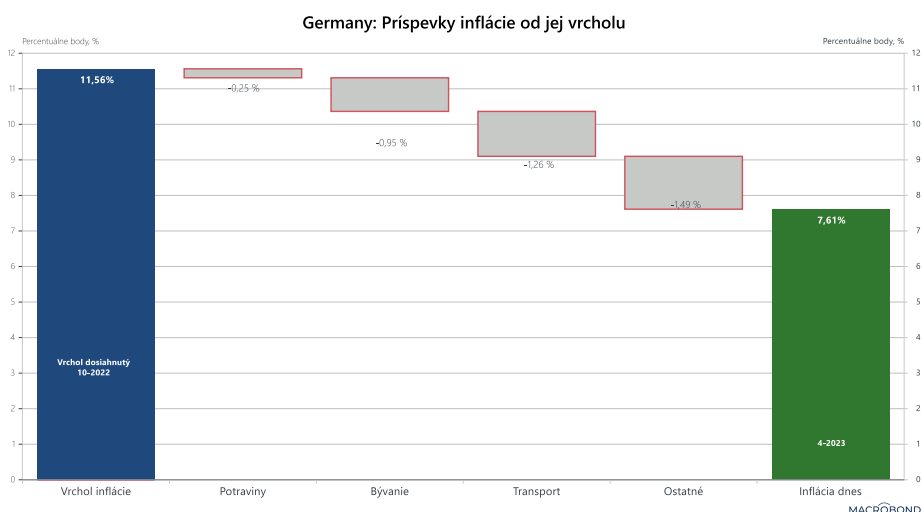
v máji na -10,7 z aprílových 4,1. V oboch ukazovateľoch sa mierne zhoršil aj index súčasných podmienok. Odhady pre rast HDP v tomto roku očakávajú nulový rast alebo len mierny rast. Očakávanie mierneho rastu je podporované tým, že výrobcovia majú veľké množstvo nevybavených objednávok, prekážky v dodávkach sa zmierňujú a náklady na energie sa taktiež znižujú. Dopyt po tovaroch však klesol, keďže spotrebiteľia čelia zvýšenej inflácii. Je pravdepodobné, že v dôsledku slabej výrobnéj aktivity a slabšiemu disponibilnému príjmu bude viac trpieť sektor služieb. (mv)

Nemecký pokles inflácie

Inflácia v Nemecku od vrcholu klesla o 3,95 percentuálneho bodu.

Inflácia k oživeniu ekonomiky v tomto roku nenapomáha, keďže sa stále nachádza nad úrovňou 7 %, aktuálne je na úrovni 7,61 %. V posledných mesiacoch síce poklesla z vrcholu na úrovni 11,56 % k čomu prispelo hlavne spomalenie cien v doprave o 1,26 %, v bývaní o 0,95 %, v potravinách o 0,25 % a v ostatných zložkách o 1,49 %, avšak neočakáva sa, že rýchlo ustúpi, keďže rastúce mzdy podporujú silné základné tlaky. Reálne sú mzdy v Nemecku v poklese len o 0,7 %, čo je zapríčinené silným rastom nominálnych miezd. Snaha Európskej centrálnej banky vrátiť ceny späť na

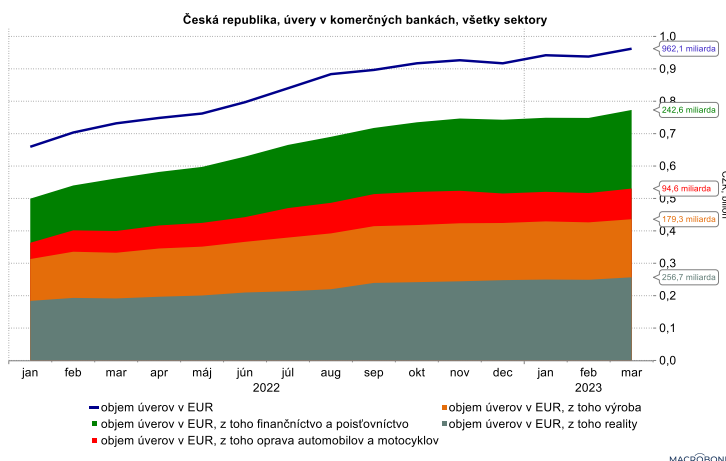
cieľovú úroveň 2 % môže ďalej tlmieť dopyt. Bankové úvery sú už dnes výrazne drahšie a zvyšovanie úrokových sadzieb ešte nie je na konci, čo môže spôsobiť ďalšiu brzdu rastu ekonomiky. (mv)



Sú Česi viac naklonení prijať euro?

Navyšovanie úrokovej sadzby nepredstavuje problém len pre domácnosti, ale samozrejme aj pre podniky. V Českej republike tak aktuálne čoraz viac rastie záujem o požičiavanie si v cudzích menách. Takýto vývoj nie je nijakým prekvapením a z ekonomického hľadiska je toto rozhodnutie logické a výhodné. Základná úroková sadzba v Čechách je už takmer rok na 7%, napríklad v Eurozóne je to aktuálne 3,75%. Priemerná výška úroku na firemnú pôžičku je tak v Čechách tesne pod 9%, čo je najviac od roku 2004 a rozhodne násobne viac ako pri pôžičke v eurách. Z toho nám vyplýva, že sú pôžičky v eurách pre podniky „lacnejšie“, pretože za ne platia nižší úrok. Najrozšírenejší je tento spôsob napríklad v sektoroch ako realita, finančníctvo a poisťovníctvo, výroba či automobilový priemysel, no postupne sa trend prenáša do všetkých sekto-

rov. Z prieskumu spoločnosti PwC vyšlo, že štvrtina riaditeľov českých firiem by ako pomoc v kríze od vlády zvolila prijatie eura. Samozrejme, požičiavanie si v cudzej mene so sebou takisto nesie určité riziká a súčasná vyššia náklonnosť k euru či k iným menám sa môže ľahko zmeniť, ak začne úrok v tuzemsku klesať. (jh)

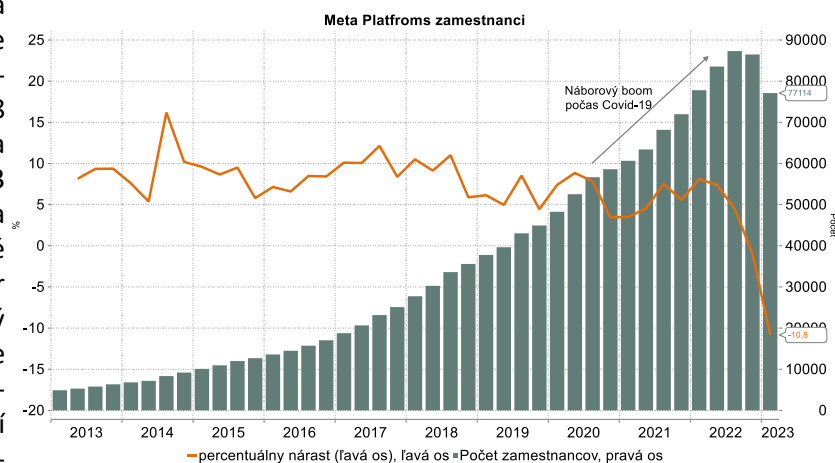


Tretie kolo prepúšťania v Meta

Ešte na jeseň minulého roka spoločnosť Meta Platforms prepustila 11 tisíc zamestnancov a v marci tohto roka bol oznámený plán o prepustení ďalších 10 tisíc zamestnancov v troch etapách. Momentálne spustila tretie kolo tohto globálneho prepúšťania. V apríli prišlo o zamestnanie 4 tisíc zamestnancov Meta a teraz plánuje zrušiť ďalších 490 pracovných miest v zahraničnej centrále v Dubline. Celkovo Meta prepustí približne 21 tisíc zamestnancov. Všeobecne sa rušia najmä netechnické pracovné pozície, keďže sa spoločnosť čoraz viac zameriava na využívanie umelej inteligencie a znižovanie nákladov. Tie sa snaží znižovať po finančných výsledkoch za štvrtý kvartál, kedy jej divízia Reality Labs zodpovedná za vývoj metaverse a hardvérových produktov vykazala prevádzkovú stratu 13,8 miliardy USD. Samotná Meta pritom v prvom kvartáli 2023 zvýšila svoje výnosy o 2,6% na 28,6 miliardy USD, ale ich čisté príjmy medziročne klesli takmer o štvrtinu, teda 23,5%. Klesavý trend majú aj ziskové marže a prevádzkové príjmy. Predpokladaný vplyv týchto prepúšťaní a iných opatrení na zníženie ná-

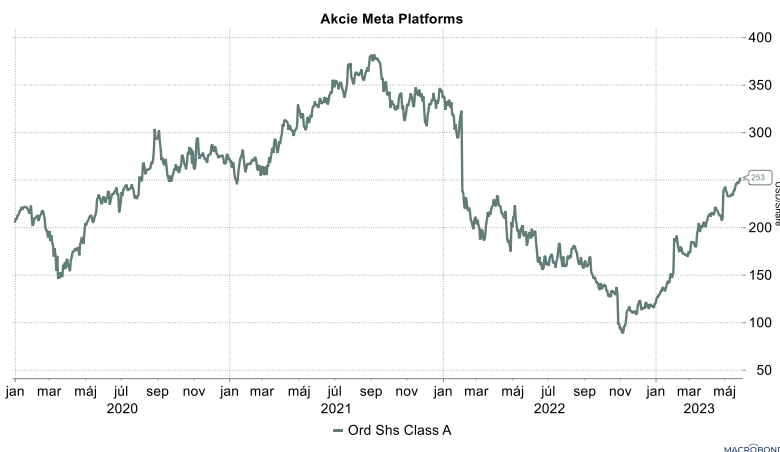
kladov je vyčíslený na približne 3 až 5 miliárd USD v súvislosti s poplatkami, odstupnými a ostatnými osobnými nákladmi. K poplatkom im najnovšie pribudne aj uvalená pokuta od Európskej únie pre jej dcérsku spoločnosť Facebook vo výške 1,3 miliardy USD za porušenie zákonov EÚ o ochrane osobných údajov prenosom údajov na servery v USA. Práve reštrukturalizácia a zameriavanie sa na virtuálnu realitu podporila rast firmy a akcie spoločnosti Meta vzrástli na 253 USD od minima, ktoré dosahovalo ešte v novembri – 89 USD. V trende prepúšťania pokračujú aj technologické firmy ako Amazon, Google, Microsoft či IBM. Tieto veľké technologické firmy udávajú aj trend v spomí-

Spoločnosť za prvý kvartál 2023 prišla o 10,8% globálnej pracovnej sily.



Akcie Meta za rok
vzrástli o **140%**

nanom postupnom nahrádzaní pracovnej sily umelou inteligenciou a následne ich vzor nasledujú ostatné spoločnosti na trhu. Do roku 2030 sa predpokladá, že 30% pracovných miest bude plne automatizovaných a nahradí 800 miliónov zamestnancov, pričom najviac postihnuté budú netechnologické odvetvia. Potenciálna automatizácia však len nepreberie pracovné pozície, ale v nasledujúcich rokoch môže tvoriť hlavnú hnaciu silu pri tvorbe nových pracovných miest. Takisto vie zefektívniť výrobné procesy a v konečnom dôsled-



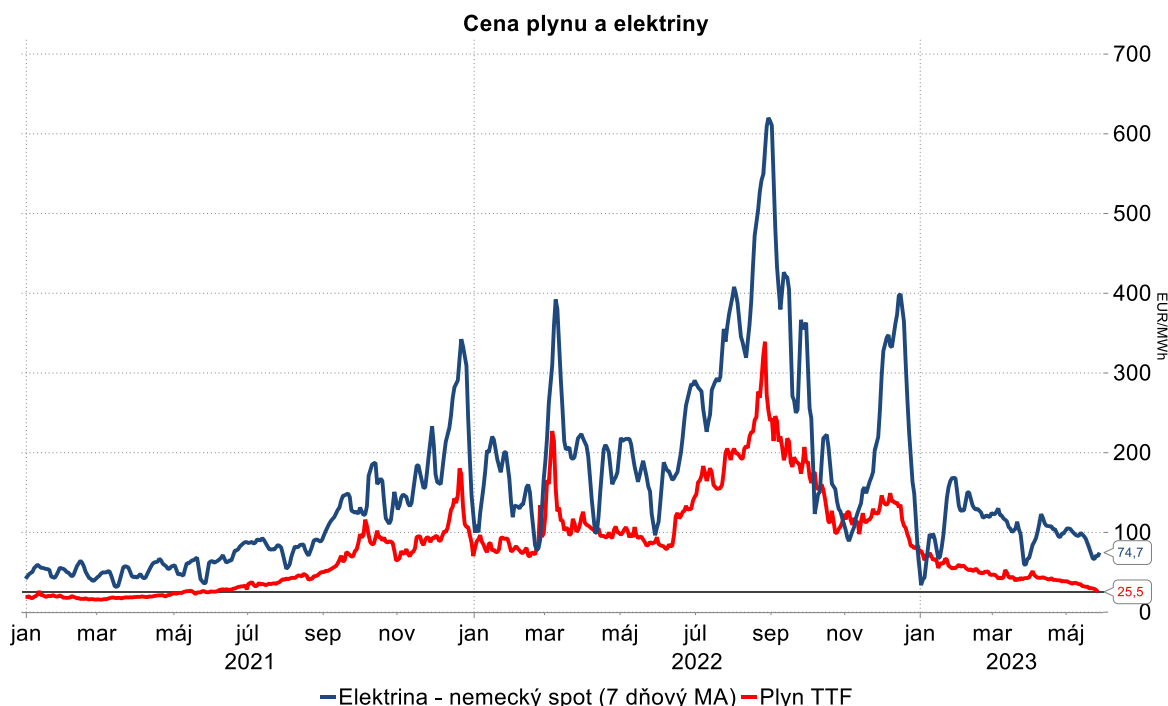
aj v prípade Meta. (mvj)

Cena plynu pokračuje v poklese

Európske ceny zemného plynu na Holandskej burze TTF minulý týždeň klesli pod hranicu 30 Eur/MWh a aktuálne sa nachádzajú na hodnote 25,5 Eur/MWh. Dosiahli tak najnižšiu cenu od júna 2021. To čo tlačí cenu plynu dole je aktuálna naplnenosť podzemných zásobníkov na úrovni 67 %, čo je o takmer o tretinu viac ako historický priemer v danom období. Rýchlosť plnenia, ale aj vyprázdňovania zásobníkov je na priemerných úrovniach, čo môže viesť k tomu, že zásobníky budú naplnené už v letných mesiacoch a plynu bude prebytok. Tomuto scenáru napomáha aj výstavba nových LNG terminálov na pobreží Európy, vďaka ktorým už v tomto roku budeme schopní nahraďovať aktuálnu 8 % závislosť od ruského plynu. Ďalšou dobrou správou je pokračujúce mierne počasie

a zníženie európskej spotreby plynu o 15 % medziročne. Faktory, ktoré by mohli ovplyvniť vývoj ceny opačným smerom sú letné teploty, ktoré môžu zvýšiť dopyt po chladiení, letné suchá, ktoré môžu skomplikovať chladienie jadrových elektrární (hlavne vo Francúzsku), nestabilita vo výrobe elektriny pomocou obnoviteľných zdrojov (výpadky sa nahrádzajú plynovými elektrárnami) a neurčitá veľkosť dopytu Ázie po LNG, ktorý by sa mohol odkloniť z európskeho trhu. Dané faktory ak by aj nastali budú na cenu plynu vplývať v minimálnej miere a to hlavne kvôli prevyšujúcim pozitívnym faktorom uvedeným vyššie. Otázkou teda zostáva, až na aké úrovne môže cena plynu klesnúť? (mv)

Aktuálna cena plynu
na holandskej burze je
25,5 Eur/MWh a po-
kračuje v poklese.



AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

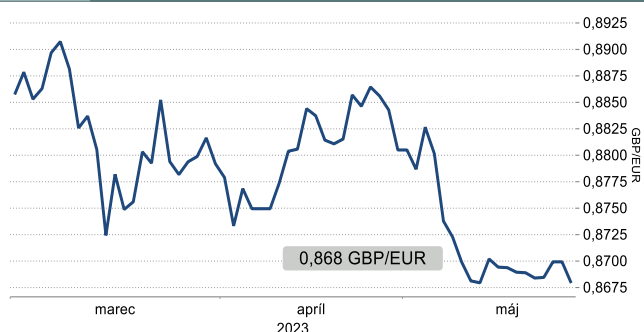
EUR/USD



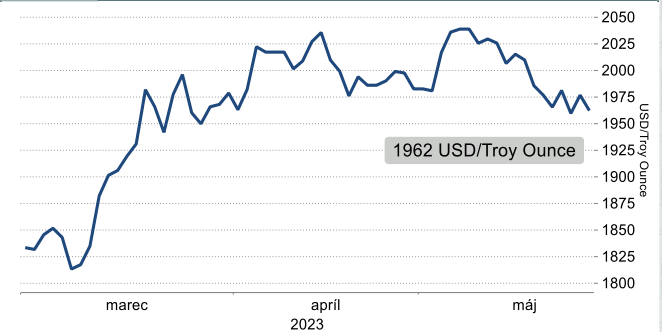
EUR/CZK



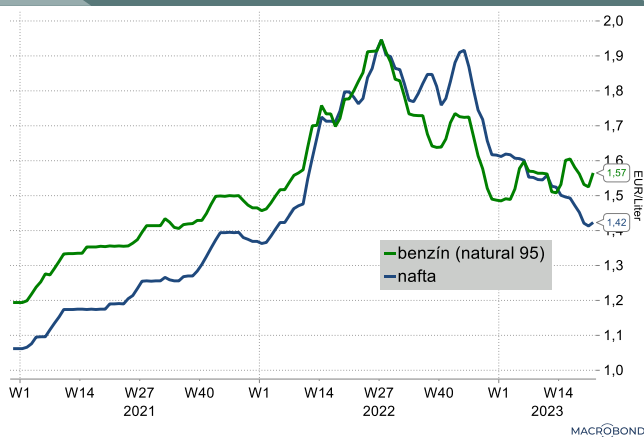
EUR/GBP



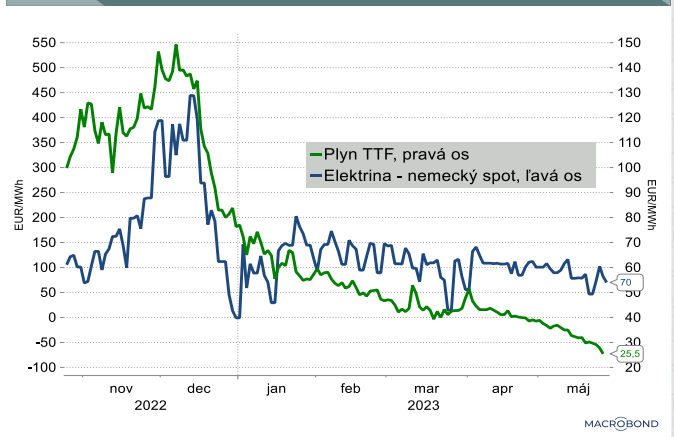
ZLATO



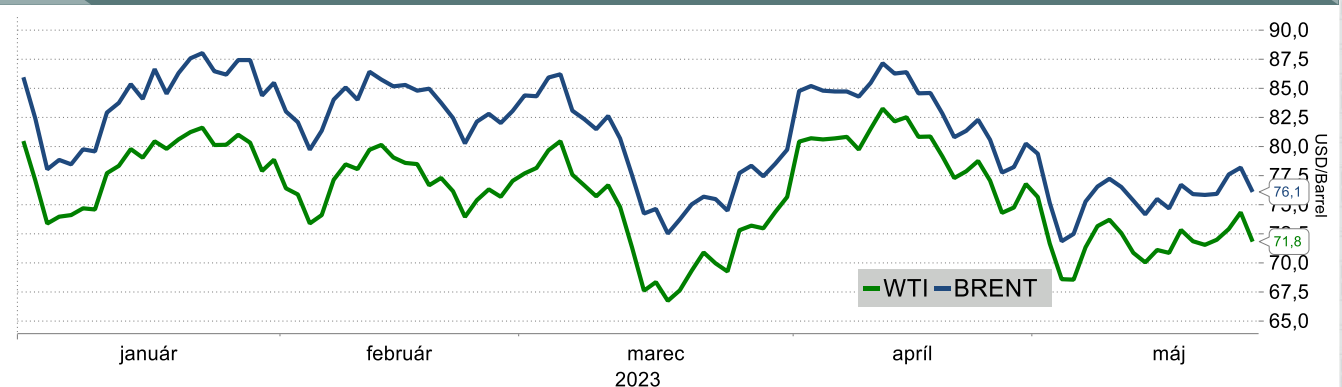
PHM NA SLOVENSKU



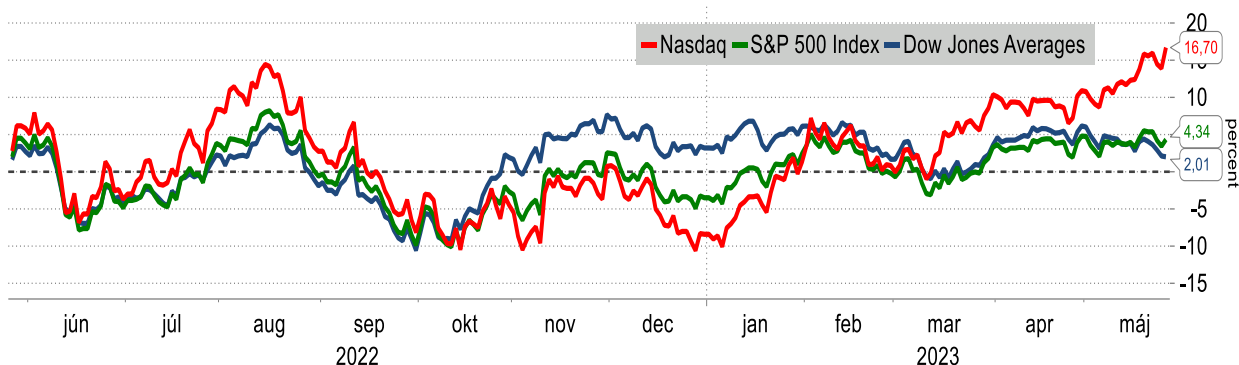
PLYN A ELEKTRINA



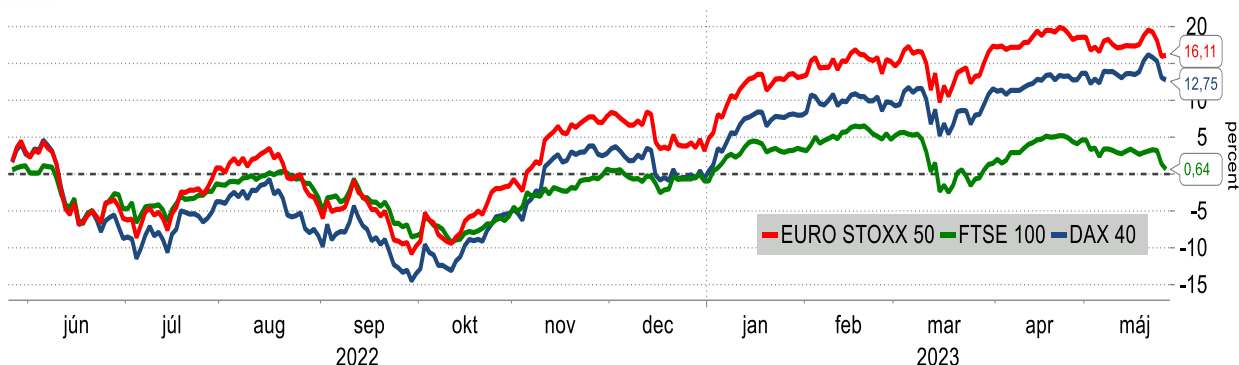
ROPA



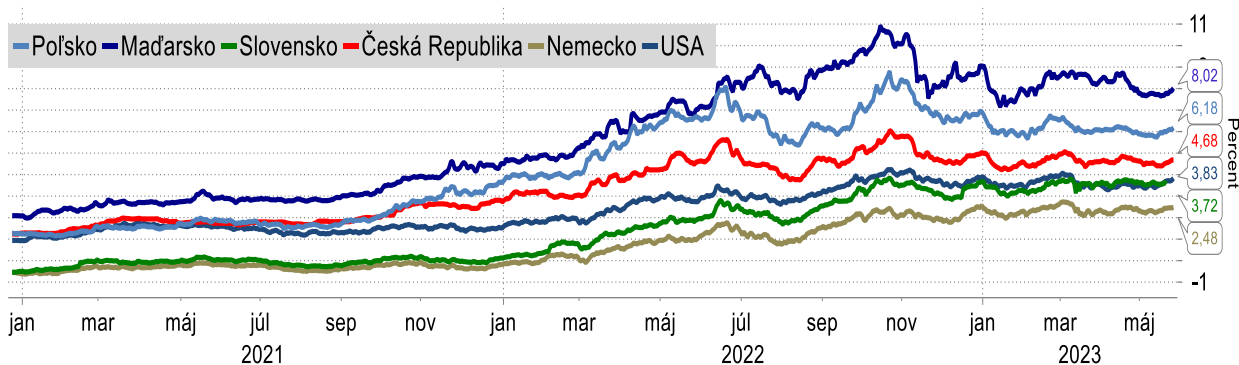
ROČNÁ VÝNOSNOST AMERICKÝCH INDEXOV



ROČNÁ VÝNOSNOST EURÓPSKYCH INDEXOV



10-ROČNÉ DLHOPISY



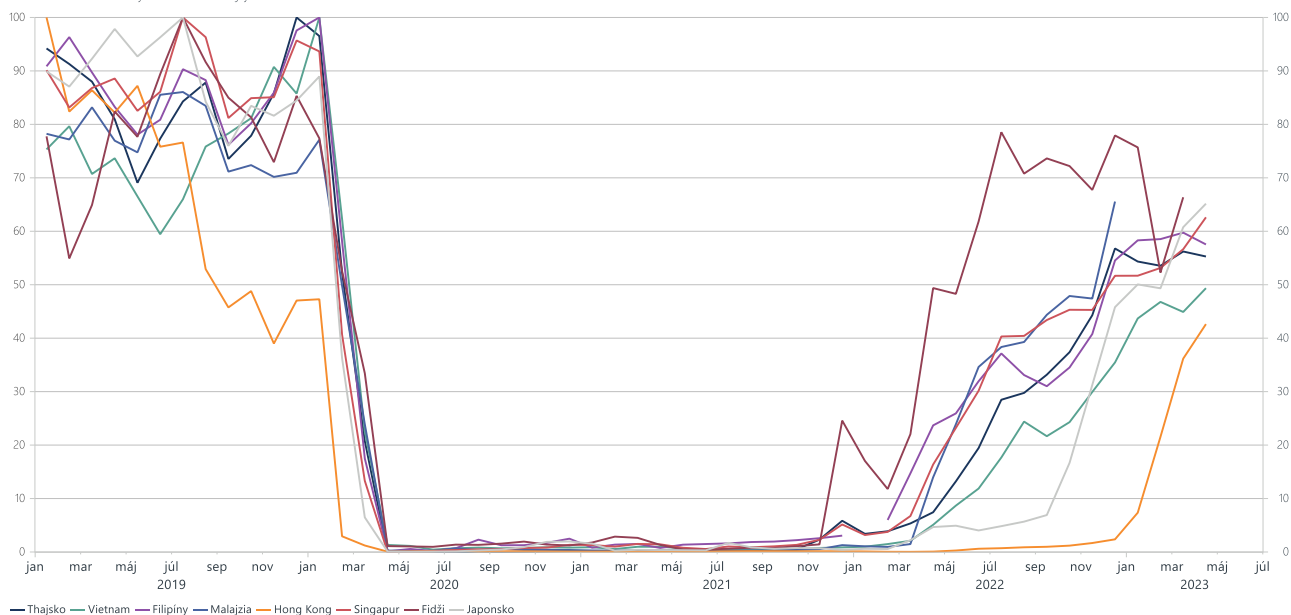
HLAVNÉ ÚROKOVÉ SADZBY CENTRÁLNÝCH BÁNK

Krajina	Sadzba	Kvartálna zmena
Eurozóna (ECB)	3,75 %	0,75
USA (FED)	5,25 %	0,50
Spojené kráľovstvo (BoE)	4,50 %	0,50
Česká Republika (ČNB)	7,00 %	0,00
Maďarsko (MNB)	13,00 %	0,00
Poľsko (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

Turizmus v Ázii oživa

Báza 100 od momentu kedy bol turizmus na najvyšších hodnotách



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