BENCONT GROUP

ROČNÍK 2025 | ČÍSLO 24

BENCONT WEEKLY REPORT

Ázijská finančná kríza

V TOMTO ČÍSLE:

Čo stálo za Ázijskou finančnou krízou 1997-1998? Existuje podobná hrozba aj dnes? USA trh práce sa ochladzuje, ale stále zostáva stabilný. Inflácia v USA sa v máji zrýchlila, ale bola pod očakávaniami. Izraelský útok na iránske jadrové zariadenia vyvolal prudký nárast cien ropy a eskaláciu napätia. Etiópia je na vzostupe vďaka ambicióznemu hospodárskemu rastu napriek početným výzvam a konfliktom.

Ázijská finančná kríza 1997-1998

Fixný kurz na USD a silný ekonomický rast (7-10 % ročne) lákal zahraničný kapitál a zadlžovanie sa voči zahraničiu.

Ázijská finančná kríza vypukla v roku 1997 a zasiahla najmä krajiny juhovýchodnej a východnej Ázie, ako Thajsko, Indonéziu, Južnú Kóreu, Filipíny a Malajziu. Zdanlivo stabilné a rýchlo rastúce ekonomiky sa v priebehu niekoľkých mesiacov prepadli do hlbokej recesie v dôsledku kolapsu menových kurzov, masívneho odlevu kapitálu a bankových kríz. Kríza mala vážne sociálne dôsledky a rozšírila sa aj za hranice regiónu, čím ovplyvnila globálne finančné trhy. Jej význam spočíva nielen v ekonomickom rozsahu, ale aj v tom, ako odhalila zraniteľnosti vyspelých rozvojových krajín voči náhlym zmenám dôvery investorov a špekulatívnemu kapitálu.

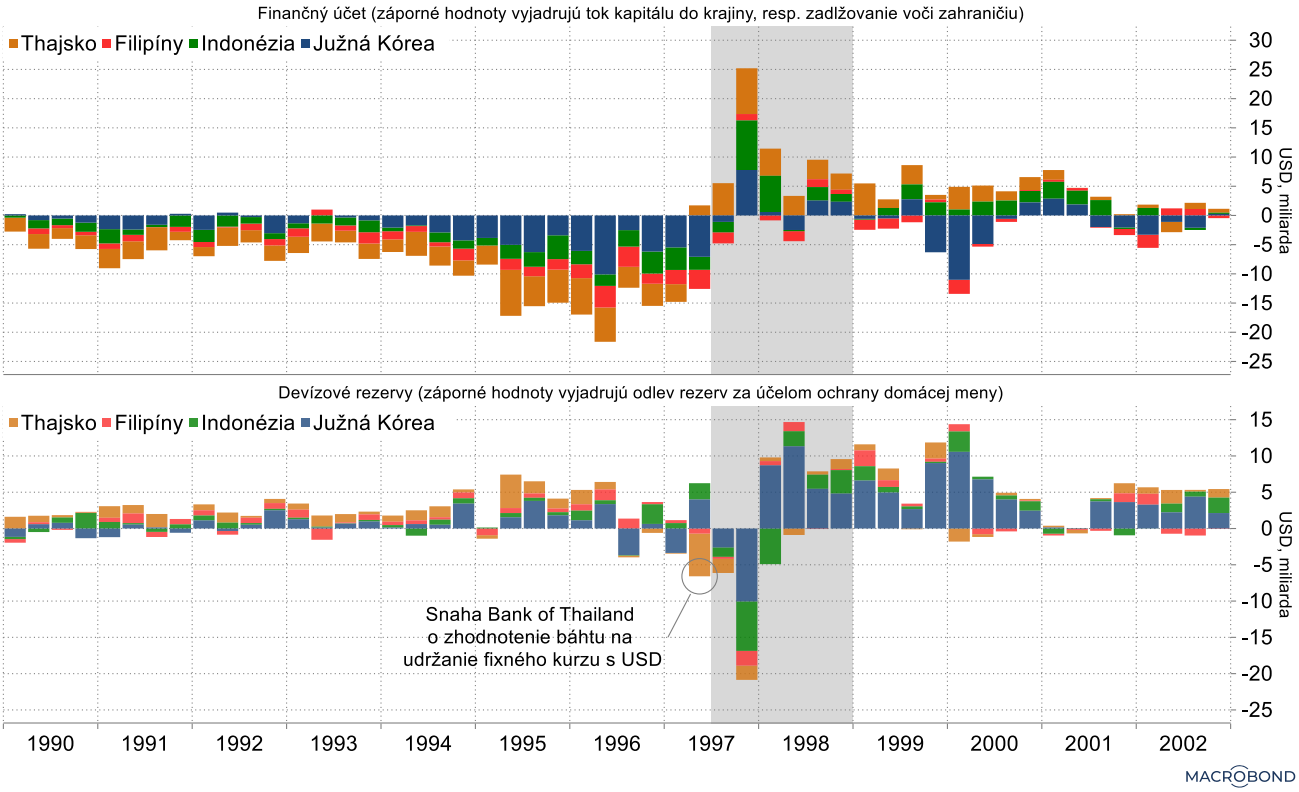
Zahraničné investície do ázijských tigrov

Pred vypuknutím Ázijskej finančnej krízy patrili spomenuté krajiny medzi najrýchlejšie rastúce ekonomiky sveta. Vďaka vysokým tempám rastu HDP, silnému exportnému výkonu a rozsiahlym investíciám sa začali prezývať ázijské tigre. Ročný hospodársky rast sa v týchto krajinách pohyboval medzi 7 až 10 %, čo vzbudzovalo dôveru investorov a prilákalo masívny prílev zahraničného kapitálu. Investície smerovali najmä do infraštruktúry, priemyslu, nehnuteľností a finančných inštitúcií, čím sa ešte viac podporovala konjunktúra a tvorba pracovných miest.

Zahraničný kapitál prúdil do týchto krajín vo veľkom množstve, čo vyvolalo bubliny na trhoch s aktívami – najmä v oblasti nehnuteľností a akcií. Tento kapitál však často nefinancoval produktívne investície, ale špekulatívne projekty. Príliv kapitálu tiež zakrýval rastúce deficity bežného účtu – krajiny viac dovážali než vyvážali, čo dlhodobo nebolo udržateľné.

Okrem toho bol finančný sektor v mnohých týchto krajinách slabý a nedostatočne regulovaný. Banky požičiavali na základe politických väzieb, často bez dôkladného hodnotenia rizika. Dochádzalo k nadmernému úverovaniu, najmä v realitnom sektore, kde vznikli špekulatívne bubliny. Systémový problém predstavoval aj tzv. „morálny hazard“ – mnohí investori a podnikatelia predpokladali, že v prípade problémov ich zachráni štát, čo viedlo k podceneniu rizika a neefektívnemu využívaniu kapitálu.

Ázijské tigre - Prílev kapitálu a ochrana domácej meny

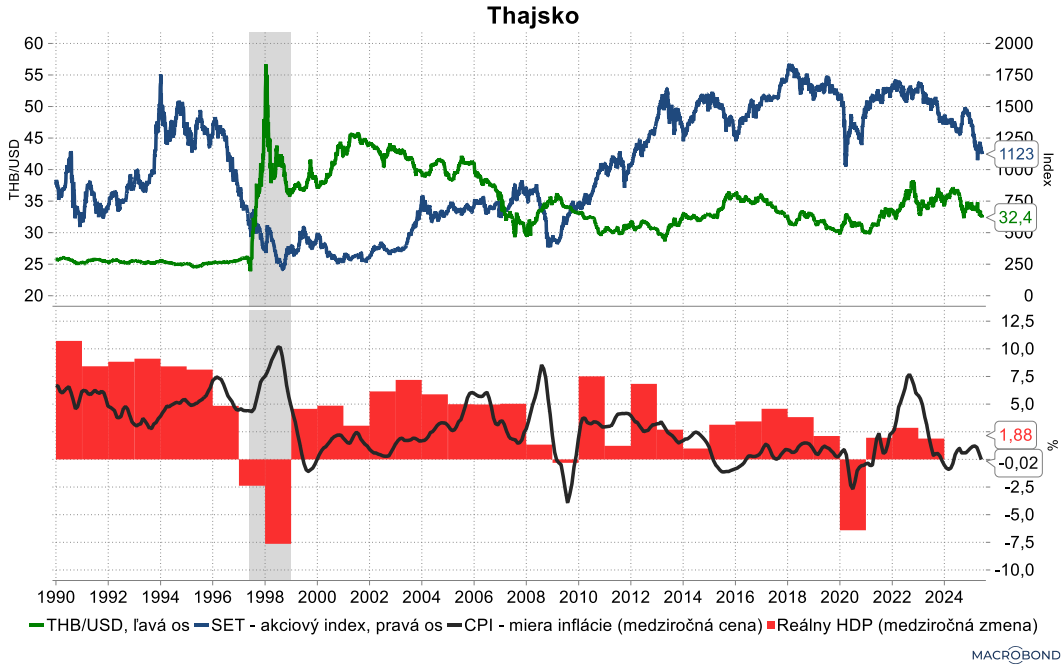


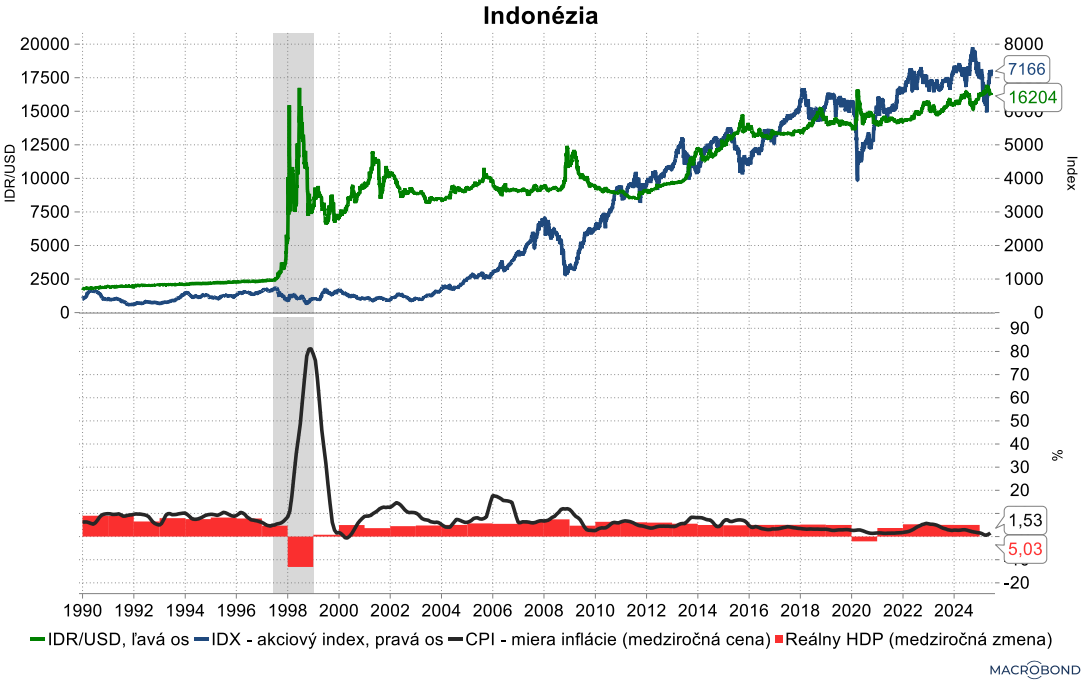
Fixné kurzy na USD – stabilita, či zraniteľnosť?

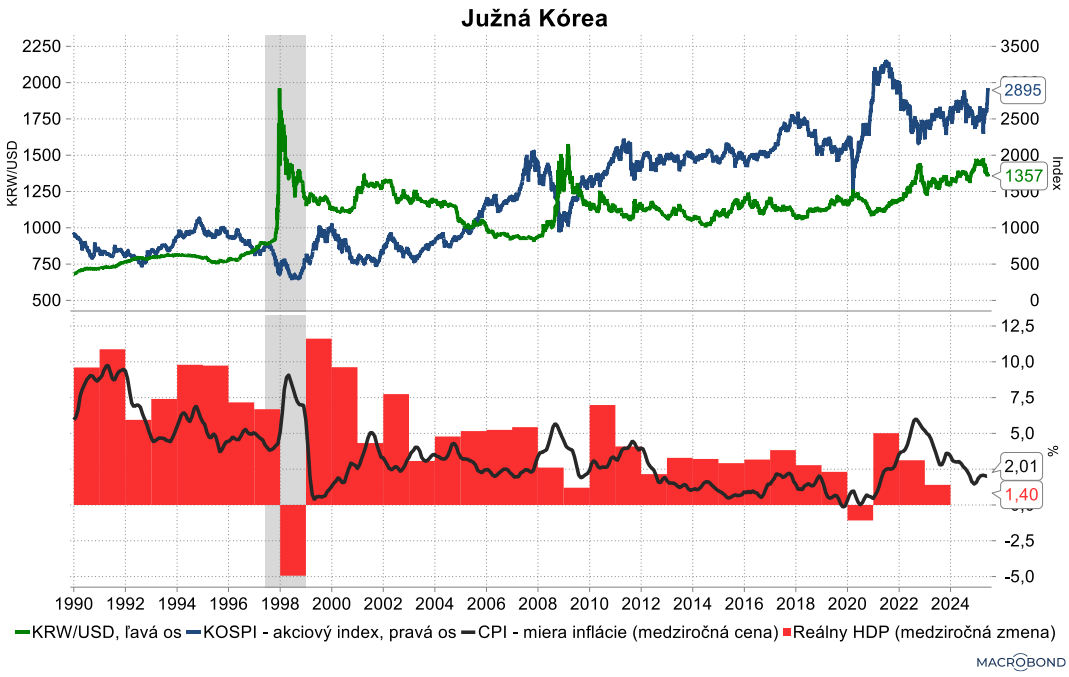
Kľúčovým faktorom masívneho prílevu zahraničného kapitálu počas 90. rokov bola politika fixných alebo polopevných výmenných kurzov voči americkému doláru. Tento režim bol dlho vnímaný ako znak stability a vytváral falošný pocit bezpečia, že menové riziko je nízke alebo neexistuje. To viedlo podniky a banky k tomu, že si masovo požičiavali v dolároch, často krátkodobo a bez zabezpečenia. Vznikol tak menový nesúlad – záväzky boli v cudzej mene, zatiaľ čo príjmy firiem zostávali v domácej mene. Problémom však bolo, že väčšina týchto pôžičiek nebola zabezpečená voči kurzovému riziku. V čase menovej stability to nepredstavovalo problém, no akonáhle sa objavili pochybnosti o udržateľnosti pevných kurzov, táto konštrukcia sa stala extrémne zraniteľnou.

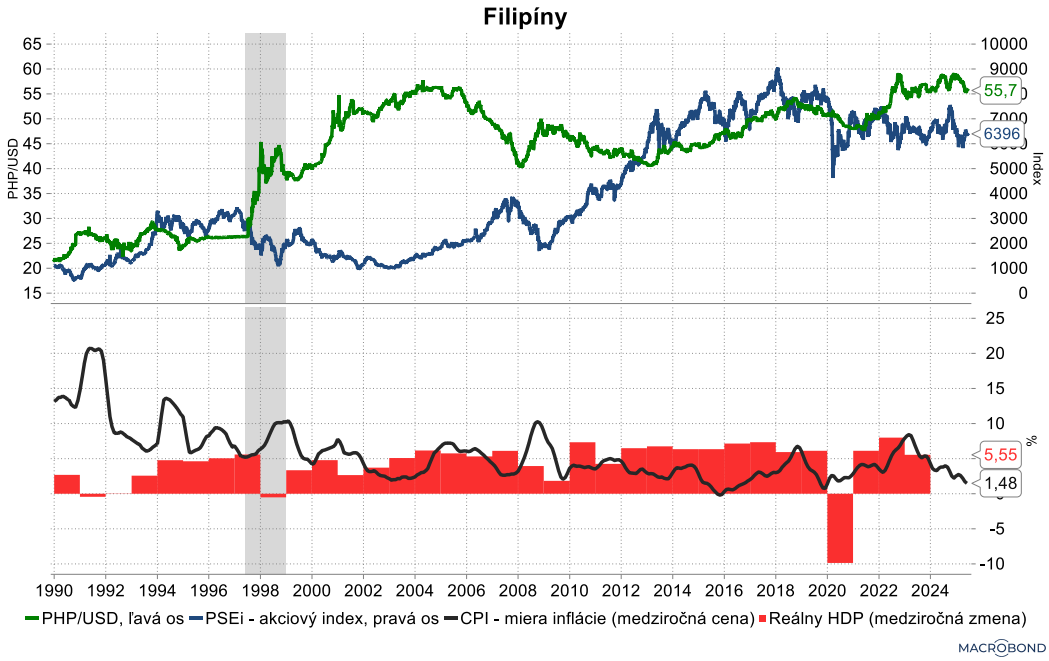
Obavy sa začali stupňovať, keď americký dolár začal v polovici 90. rokov prudko posilňovať. Po nástupe administratívy prezidenta Billa Clintona sa v USA zlepšila fiškálna disciplína. Kongres prijal opatrenia na zníženie rozpočtového deficitu, čo zvýšilo dôveru investorov. Zároveň americká ekonomika vstupovala do fázy silného rastu, ťažilo sa z technologického rozmachu a produktivity. K tomu FED od roku 1994 postupne zvyšoval úrokové sadzby, čím sa americké aktíva stali atraktívnejšie pre globálnych investorov. Súčasne japonská a európska ekonomika stagnovali a ich centrálne banky udržiavali nízke sadzby. Tento rozdiel v ekonomickom výkone a úrokoch spôsobil silný prílev kapitálu do USA, čo viedlo k výraznému posilneniu dolára voči japonskému jenu aj nemeckej marke. Meny ázijských krajín, ktoré boli naviazané na USD, sa tak stali nadhodnotenými, čo viedlo k zníženiu cenovej konkurencieschopnosti exportu a k rastu deficitov bežného účtu, čo sa prejavilo v čoraz väčšiom prehlbovaní finančného účtu, ktorý vyjadruje zadlženie krajiny voči zahraničiu.

Prehriate ekonomiky, nadhodnotené meny, vysoké zadlženie v dolároch, nedostatky v regulácii a falošný pocit bezpečia vytvorili krehkú rovnováhu, ktorá sa pri prvom vážnejšom šoku zrútila. Ázijske tigre sa tak ocitli v situácii, kde narazili na limity modelu rýchleho rastu financovaného zahraničným kapitálom bez primeraného dohľadu a flexibility menovej politiky.









Priebeh a následky krízy

Keď si investori uvedomili rozsah týchto nerovnováh a mieru zraniteľnosti, nasledovali špekulatívne útoky na meny a panický odlev kapitálu, ktorých epicentrom bolo Thajsko. Bank of Thailand nedokázala ubrániť kurz pred špekulatívnymi útokmi na znehodnotenie báhtu a po vyčerpaní devízových rezerv na jeho obranu 2. júla 1997 Thajsko opustilo pevný kurz THB/USD. V priebehu pol roka sa kurz z fixných 25 THB/USD znehodnotil na vyše 55 THB/USD.

Prudká devalvácia báhtu spustila lavínu nedôvery, ktorá sa rýchlo rozšírila na ďalšie krajiny regiónu. Investori, vystrašení z podobných nerovnováh a zraniteľností v iných ekonomikách, začali hromadne sťahovať kapitál a špekulovať na znehodnotenie meny voči doláru. Spustila sa lavína devalvácií v rozmere 1,8 násobku v prípade Filipín, až 6 násobku v prípade Indonézie. Bankám a podnikom sa ich dlh v amerických dolároch o tento násobok znásobil, čo viedlo k bezprecedentným objemom bankrotov.

Akciové trhy ázijských tigrov sa v priebehu 4 rokov prepadli o 60 -70 %. Prudká devalvácia menových párov vyvolala nárast inflácie, keďže dovoz bol násobne drahším. V prípade Indonézie sa ročná miera inflácie vyšplhala až na 80 %, zatiaľ čo v Thajsku, Južnej Kórei a Filipínach dosiahla iba 10 a menej %. Tak sa z pôvodne menového problému stala plnohodnotná finančná a hospodárska kríza s ďalekosiahlymi dôsledkami.

V snahe stabilizovať situáciu zasiahol Medzinárodný menový fond, ktorý poskytol záchranné balíčky v miliardových objemoch napr. Južnej Kórei, Indonézii a Thajsku. Tieto balíky boli podmienené prísnymi reformami: zvyšovaním úrokových sadzieb, fiškálnou konsolidáciou, liberalizáciou trhu a reštrukturalizáciou bánk. Aj keď mali tieto opatrenia obnoviť dôveru investorov, v krátkodobom horizonte ešte viac prehĺbili ekonomickú recesiu, ktorá sa odrazila na výraznom poklese reálneho HDP. Ešte pred krízou rástli ázijske tigre tempom 7-10 % ročne. Počas krízy nastal prudký prepad reálneho HDP v rozmedzí od -5 % v prípade Južnej Kórei až po -12 % v prípade Indonézie.

Kríza mala dramatické sociálne dopady. Milióny ľudí stratili zamestnanie, zdraželi základné tovary a narástla chudoba. V Indonézii viedla kríza až k politickému kolapsu režimu –

prezident Suharto bol po viac ako 30 rokoch moci prinútený v máji 1998 odstúpiť. Aj v ďalších krajinách kríza oslabila dôveru v politické elity a otvorila cestu k hlbším systémovým reformám. V Thajsku a na Filipínach kríza prispela k výmene vlád a nástupu nových politických garnitúr. V Južnej Kórei prvý raz zvíťazila opozícia, čo urýchlilo demokratické reformy.

Môže dnes nastať podobný scenár?

Mechanizmy ako náhly odlev kapitálu, tlak na meny, dlhové krízy a straty dôvery investorov zostávajú aj dnes aktuálne a v prepojenej globálnej ekonomike môžu ovplyvniť širší región alebo dokonca svetové hospodárstvo. Mnohé krajiny (napr. Turecko, Egypt, Argentína) sú stále vysoko zadlžené v dolároch, čo ich robí zraniteľnými voči silnejšiemu USD a rastúcim úrokom v USA. Aktuálne však USD oslabuje voči košu svetových mien pre fiškálnu a politickú nestabilitu v USA.

Čína je najväčším držiteľom devízových rezerv. Čína drží v rezervách 3,3 bil. USD devíz a Hongkong 0,4 bil. USD devíz.

Navyše sú to práve Spojené štáty, ktoré čelia odlevu kapitálu pre geopolitické napätie spôsobené Trumpovou colnou politikou a rastúcimi výnosmi aktív iných krajín, predovšetkým v Japonsku. Japonci dlhodobo zastávajú pozíciu najväčšieho zahraničného kupca amerického dlhu a pre rastúce výnosy na domácich dlhopisoch je tento dopyt ohrozený. Viac o kapitálovom vzťahu USA a Japonska sa môžete dočítať tu.

Čo sa týka fixácie na americký dolár tak najvýznamnejšie ekonomiky sveta s fixným kurzom aktuálne ťažia zo slabnúceho dolára, ktorý podporuje ich export na ostatné trhy. Hongkong využíva currency board viazaný na dolár, čím si zachováva status finančného centra. Peg (menový režim pevného kurzu) znižuje kurzové riziko, no čelí geopolitickým tlakom a úrokovým rozdielom, ktoré vyvolávajú špekulatívne toky. Hongkong a Čína však držia najväčšie množstvo devízových rezerv na svete v objeme 3,7 bilióna USD, aby mohla tento fixný kurz v pásme 7,75–7,85 HKD = 1 USD bezpečne udržiavať a odolávať výkyvom na trhu.

Saudská Arábia, Spojené arabské emiráty a Katar udržiavajú pevné kurzy kvôli stabilizácii rozpočtu pri exporte ropy a plynu. Hoci sú vystavené cenovým výkyvom komodít, pevný kurz zvyšuje dôveru investorov a uľahčuje financovanie rozvojových projektov. Taktiež export ropy denominovaný v USD zaručuje stály príjem dolárových rezerv na stabilizáciu kurzu. Dánsko drží svoju menu voči euru v rámci ERM II, čo podporuje stabilitu obchodu a nízku infláciu. Zároveň však musí reagovať na pohyby v eurozóne. Fixné kurzy teda posilňujú dôveru a predvídateľnosť, no vyžadujú silné devízové rezervy a aktívnu politickú reakciu na externé šoky, ktoré ázijské tigre v 90. rokoch podcenili.

Záver

Ázijská finančná kríza 1997–98 tak predstavuje zásadnú kapitolu modernej ekonomickej histórie. Ukázala, aké nebezpečné môžu byť kombinácie fixných kurzov, voľného pohybu kapitálu a slabín vo finančnom sektore. Jej ekonomické dopady merané prepadom HDP, rastom chudoby či kolapsom mien boli dramatické, no rovnako dôležité sú aj poučenia, ktoré si z nej krajiny a medzinárodné inštitúcie odniesli. Kríza viedla k posilneniu globálnej finančnej architektúry, devízových rezerv, aj očisteniu politickej scény v ázijskom regióne. Pre samotné ázijské ekonomiky bola bolestivou, no napokon očistnou skúsenosťou, po ktorej väčšina z nich vstúpila do nového tisícročia odolnejšia a pripravenejšia čeliť výzvam globalizovaného finančného sveta. (fw)

Najvýznamnejšie ekonomiky sveta s fixným kurzom

Krajina	Mena	Peg	Typ režimu	Od kedy
Hongkong	HKD	7,75–7,85 HKD = 1 USD	Currency board (hard peg)	od 1983
Saudská Arábia	SAR	3,75 SAR = 1 USD	Hard peg	od 1987
Spojené arabské emiráty	AED	3,67 AED = 1 USD	Hard peg	od 1998
Katar	QAR	3,64 QAR = 1 USD	Hard peg	od 1981
Dánsko	DKK	7,46 DKK = 1 EUR	Fixné pásmo ERM II (±2,25 %)	od 1999

USA trh práce

*Miera nezamestnanosti zostala na **4,2 %.***

Výsledky za máj z trhu práce ohľadom zamestnanosti v USA mimo poľnohospodárstva (nonfarm payrolls) poukazujú na spomalenie na trhu práce. V máji vzrástol počet pracovných miest o 139 tisíc, čo predstavuje mierne spomalenie oproti aprílu 147 tisíc, ale zároveň je to mierne nad očakávaniami, ktoré boli na úrovni 130 tisíc. Zaujímavosťou je revidácia údajov ohľadom pracovných miest za marec a apríl smerom nadol. S týmito revíziami je počet pracovných miest za tieto dva mesiace o 95-tisíc nižší, než sa pôvodne uvádzalo.

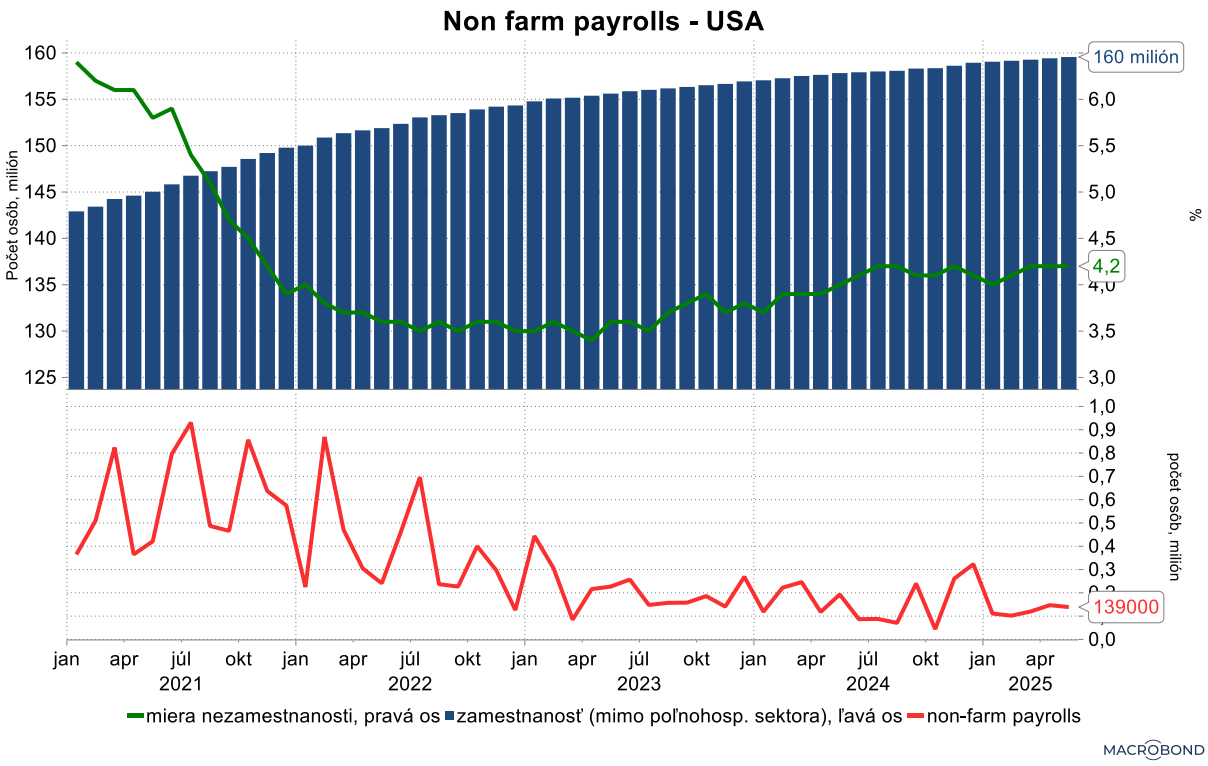
*Verejný sektor prišiel v čistej zmene len o **1 tisíc** pracovných miest po aktivitách **DOGE.***

Čo sa týka sektorov služieb tak tam rástol najmä vzdelávanie a zdravotníctvo, ktoré pridalo 87 tisíc pracovných miest. Príspevok vzdelávania bol miernejší a sústredil sa primárne na súkromné školy. V sektore voľného času a pohostinstva sa pridalo 48 tisíc miest. Dôvodom bola sezónnosť čo sa prejavilo v dopyte po cestovaní, stravovaní a rekreácii.

Na druhej strane, federálna vláda naďalej prichádzala o pracovné miesta v máji o 22 tisíc, pričom už od januára ubudlo 59 tisíc pracovných miest. I keď vládny DOGE sa snaží znižovať podiel pracujúcich vo verejnom sektore s cieľom zlepšiť efektivitu štátneho aparátu, tak zatiaľ sa mu to darí iba na federálnej úrovni. Keď sa pozrieme na zmeny na štátnej a miestnej úrovni, tak ku znižovaní počtov nedochádza. Dokonca sa v máji zvýšil počet o 21 tisíc miest, takže z verejného sektora sa v konečnom dôsledku znížil počet pracovných miest iba o 1 tisíc. Priemysel utrpel nevýznamnú stratu iba 8 tisíc miest.

V máji 2025 zostala miera nezamestnanosti nezmenená na úrovni 4,2 %, čo zodpovedá približne 7,2 milióna nezamestnaných. Pozitívom bolo, že počet dlhodobo nezamestnaných (27 a viac týždňov) klesol o 218 tisíc na 1,5 milióna, čo predstavuje 20,4 % všetkých nezamestnaných. Naopak, krátkodobo nezamestnaných pribudlo 264-tisíc. Súčasne klesla miera účasti na trhu práce o 0,2 percentuálneho bodu na 62,4 % a miera zamestnanosti v populácii sa znížila o 0,3 percentuálneho bodu na 59,7 %, čo naznačuje mierne oslabovanie aktivity na trhu práce.

Údaje za máj 2025 naznačujú, že americký trh práce si udržiava stabilný, no zmierňujúci sa rast. Avšak Trump so svojimi protimigračnými politikami môže pôsobiť na trh práce veľmi negatívne a v nasledujúcich mesiacoch môžeme zaznamenať tlak na pokles zamestnanosti. Reakcia obyvateľov na Trumpove kroky protestmi v Kalifornii vyvoláva ďalšie negatívne efekty na trh práce. Napriek tomu zostáva miera nezamestnanosti nezmenená. Trh práce tak vstupuje do leta s mierne utlmenou, ale stále pozvoľnou dynamikou. (mmm)



USA inflácia

*Najvýraznejší rast ceny produktu zaznamenali vajcia, ktoré medziročne zdraželi takmer o **40 %.***

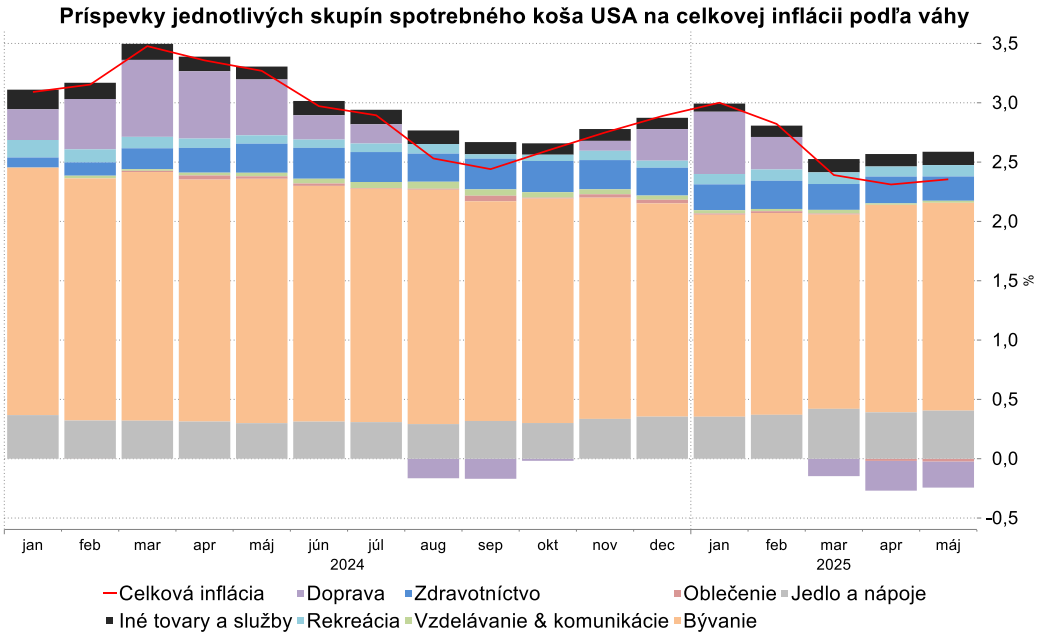
V máji inflácia pokračovala v miernom raste, pričom jadrové ceny zostávajú stabilné. Ročná miera inflácie v USA sa prvýkrát za posledné štyri mesiace opäť zrýchlila na 2,4 % z aprílového minima 2,3 %, no zostala pod očakávanou úrovňou 2,5 %. Jadrová inflácia sa naďalej udržiava na úrovni 2,8 %.

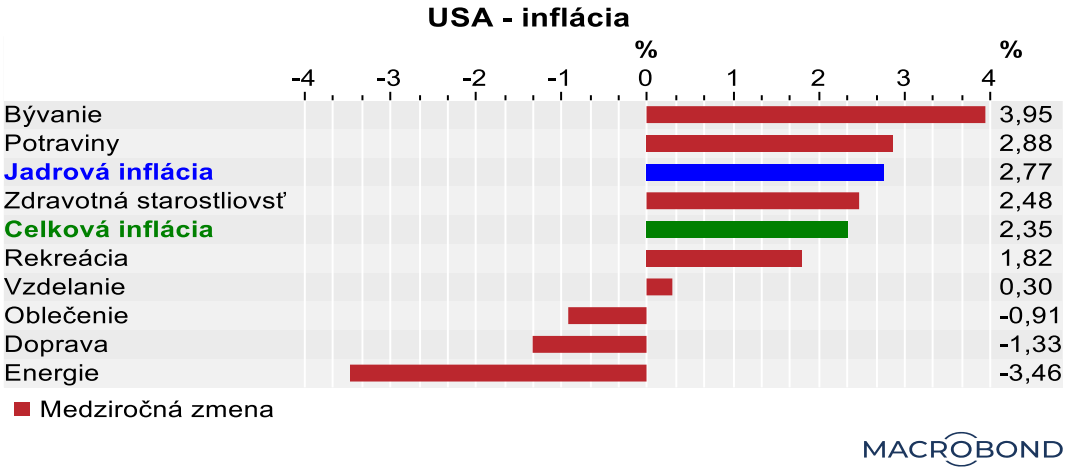
Dôvodom, prečo primárne rástla inflácia, boli ceny bývania, ktoré zaznamenali takmer 4 % medziročný rast, a spolu s potravinami rástli o 2,9 %. Najvýraznejší rast ceny produktu zaznamenali vajcia, ktoré medziročne zdraželi takmer o 40 %. Potraviny a bývanie tvoria takmer 50 % celého indexu CPI.

Naopak, to, čo ťahalo index cien nadol, boli ceny energií, ktoré medziročne poklesli až o 3,5 %. Čo sa týka medzimesačnej zmeny, klesli naďalej o 1 %, najmä vďaka poklesu cien benzínu o 2,6 % a medziročnému poklesu až o 12 %. Ceny plynu pre domácnosti síce medzimesačne klesli o 1 %, no medziročne vzrástli až o 15,3 %. Tento vývoj bol spôsobený najmä stabilizáciou cien ropy na svetových trhoch a vládnymi opatreniami v oblasti regulácie cien energií pre domácnosti.

Ceny výrobcov (PPI) medziročne vzrástli o 2,6% a jadrový PPI o 2,7%, čo poukazuje na trvalejší rastový trend základných výrobných vstupov. Pri vstupoch pre spracovateľský priemysel ceny niektorých surovín, ako neželezné kovy, vzrástli o 4,6 %, čo signalizuje tlak na ďalšie výrobné články reťazca. Výsledky obchodnej politiky Donalda Trumpa, zahŕňajúcej zvyšovanie ciel a neočakávanú obmenu pravidiel na medzinárodnom trhu, sa postupne začínajú pretavovať do dodávateľského sektora, ktorý tlačí ceny výrobcov nahor.

Aj keď Trump tlačí na vedenie FED-u, aby znížilo úrokové sadzby na nižšiu úroveň, na trhu stále existuje možnosť, že clá by sa mohli negatívne prejaviť v raste inflácie, ktorá by mohla prekročiť cieľ centrálnej banky. Aktuálne FED drží úrokovú sadzbu v rozmedzí 4,2 – 4,5 %, pričom na najbližších dvoch zasadnutiach sa zatiaľ neočakáva zníženie sadzieb. Zníženie sa predpokladá až 17. 9., a to o 25 bázických bodov. Do tohto dátumu zostáva otázne, či sa inflácia zvýši v dôsledku ciel a obchodných reštrikcií. Ak sa obchodné napätie nezmierni, riziko pretrvávajúcej inflácie ostáva významné. Vývoj v nasledujúcich mesiacoch preto bude kľúčový pre ďalšie rozhodovanie menovej politiky FED-u. (mmm)





Izraelsko-iránsky konflikt

Izrael v piatok ráno spustil letecké útoky na iránsky jadrový program a balistické raketové stanovištia, čím spustil najvážnejšiu eskaláciu napätia v regióne za posledné desaťročia.

*Irán zvýšil zásoby **60 %** obohateného uránu na **275 kg**, čo výrazne presahuje limity pôvodnej jadrovej dohody a priblížilo ho k prahovej úrovni pre **jadrovú zbraň.***

Explózie boli hlásené z Teheránu, Natanzu a ďalších miest. Podľa izraelského premiéra Benjamina Netanjahua išlo o útok „do srdca iránskeho obohacovacieho programu“, pri ktorom boli zabití aj vysokopostavení vedci a vojenskí velitelia. Hoci útoky nespôsobili prielom do hlboko podzemných zariadení ako Natanz (viac ako 40 metrov pod zemou a chránené betónom hrubým 8 metrov), išlo o najvážnejšiu eskaláciu od roku 1979. Izrael pritom konal aj napriek nesúhlasu prezidenta Trumpa, ktorý preferoval diplomatické riešenie. Irán v reakcii vyslal smerom k Izraelu viac ako 100 dronov.

Historický kontext

Konflikt medzi Izraelom a Iránom má korene v 70. rokoch 20. storočia. Po islamskej revolúcii v Iráne v roku 1979, keď padla prozápadná monarchia a moc prebral režim ajatolláha Chomejního, sa z Iránu stal silný odporca izraelskej štátnosti. Noví iránski vodcovia vyzvali na zničenie Izraela a označili židovský štát za imperialistickú mocnosť na Blízkom východe. Irán v nasledujúcich dekádach podporoval nepriateľov Izraela – Hamas v Gaze, Hizballáh v Libanone či Hútíov v Jemene – čím sa konflikty často viedli cez proxy vojny. Od októbra 2023, po útoku Hamasu na Izrael, sa napätie v regióne prudko zvýšilo.

Dôvody útoku

Podľa izraelskej vlády predstavuje iránsky jadrový program existenčnú hrozbu pre Izrael. Irán za posledné mesiace výrazne zvýšil úroveň obohateného uránu na 60 %, pričom hranica pre zbrojný program je 90 %. Inšpektori Medzinárodnej agentúry pre atómovú energiu (IAEA) hlásili, že k februáru 2025 mal Irán až 275 kg uránu obohateného na túto úroveň.

Napriek prebiehajúcim rozhovorom o obnovení jadrovej dohody medzi Iránom a USA, sa rokovania znovu ocitli v slepej uličke. Izrael napokon konal jednostranne, čím ignoroval výzvy Washingtonu na zdržanlivosť.

Vojenské schopnosti Izraela a Iránu

Izrael má výraznú technologickú prevahu, podporovanú silným spojenectvom s USA. Disponuje stíhačkami F-35, pokročilými protiraketovými systémami (Iron Dome, David’s Sling, Arrow) a podľa odhadov aj jadrovým arzenálom. Jeho armáda je dobre vybavená na presné letecké údery a efektívnu obranu.

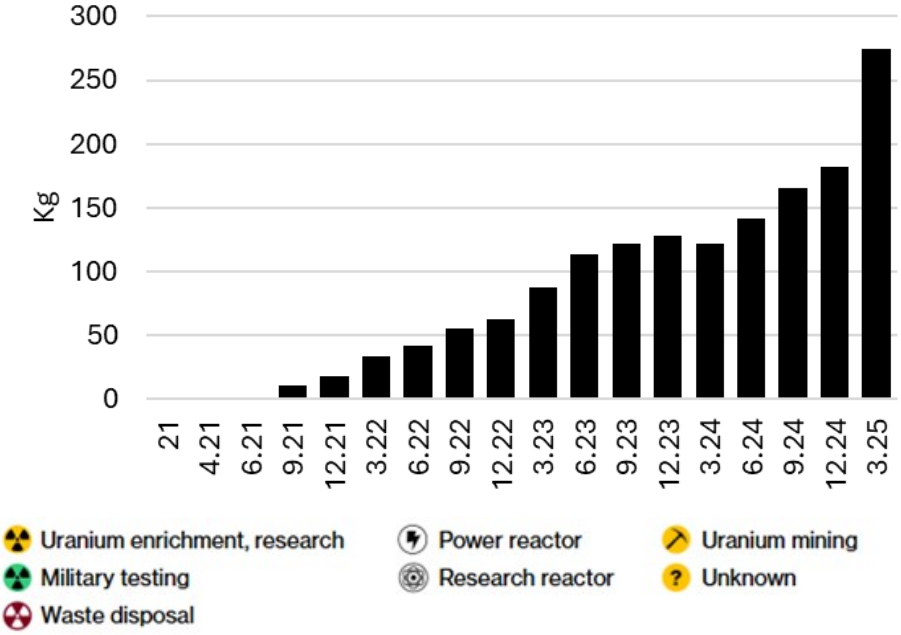
Irán má síce zastarané letectvo, no disponuje veľkým arzenálom balistických a krídlových rakiet, ktoré už viackrát použil proti Izraelu. Navyše rozvíja výrobu dronov a má silné kybernetické kapacity. Jeho hlavnou výhodou je sieť proxí skupín (Hamas, Hizballáh, Hútíovia), cez ktoré vie viesť vojnu mimo vlastného územia.

Toto vytvára situáciu, v ktorej by konvenčný konflikt mohol byť pre Irán zničujúci, no jeho schopnosť destabilizovať región zostáva vysoká.

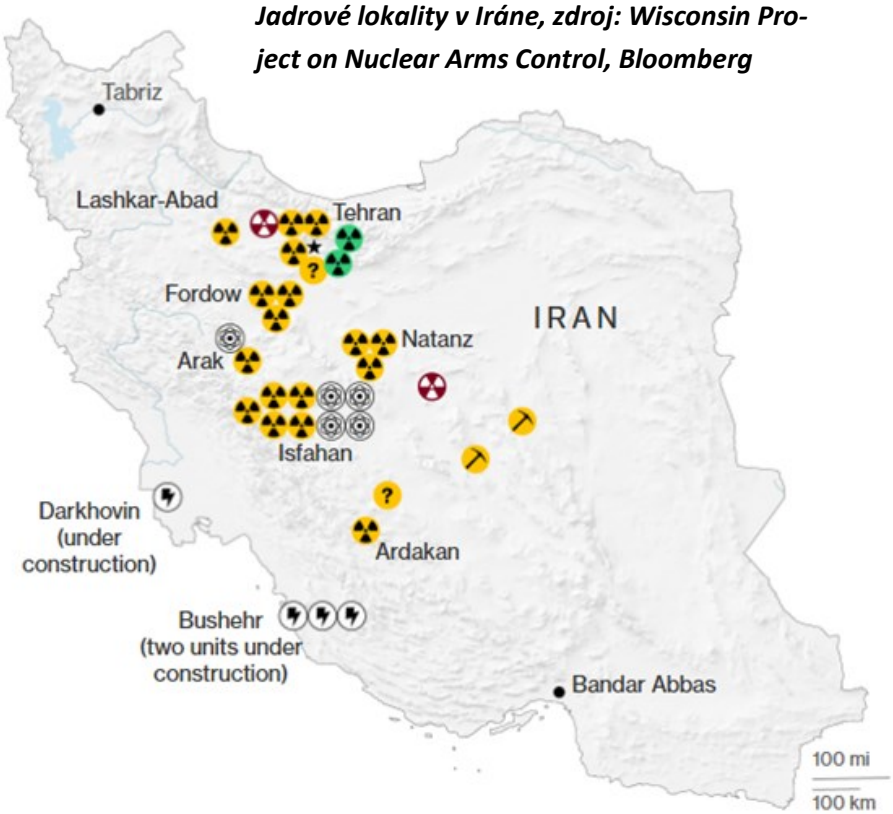
Dôležitosť Hormuzského prielivu

Hormuzský prieliv sa nachádza medzi Iránom na severe a Spojenými arabskými emirátmi a Ománom na juhu a spája Perzský záliv s Indickým oceánom. Jeho šírka v najužšom bode dosahuje len 34 km. Cez Hormuz denne prechádza približne 16,5 milióna barelov ropy (26 % svetového obchodu s ropou) a viac než 20 % svetového LNG.

Iránske zásoby obohateného uránu na 60% v Kg, zdroj: IAEA, Bloomberg



Jadrové lokality v Iráne, zdroj: Wisconsin Project on Nuclear Arms Control, Bloomberg



Irak, Kuvajt, Katar a Bahrajn nemajú žiadnu alternatívnu trasu. 100 % ich ropných exportov prechádza cez Hormuz. Irán taktiež vyváža väčšinu svojej ropy cez tento prieliv – paradoxne, jeho prípadné uzavretie by poškodilo aj vlastnú ekonomiku. Saudská Arábia a Spojené arabské emiráty majú čiastočné obchádzky: Saudská Arábia vedie časť ropy ropovodom do Červeného mora, zatiaľ čo SAE využívajú trasu z Abú Zabí do prístavu Fudžajra, ktorá umožňuje export približne 1,5 milióna barelov denne mimo Hormuzu. Najväčšími spotrebiteľmi ropy z tejto oblasti sú krajiny Ázie, najmä Čína, India, Japonsko a Južná Kórea.

Reakcia trhov

Ceny ropy vyskočili až o 13 %, čo predstavuje najväčší denný skok od marca 2022. WTI prekročila hranicu 75 USD/barel a Brent sa obchodoval na úrovni 75,80 USD/barel. Obchodníci reagovali na obavy z narušenia dodávok cez Hormuzský prieliv.

Aj keď zatiaľ nedošlo k fyzickému narušeniu dodávok, ale riziko širšieho konfliktu je aktuálne vysoké a najjasnejší dopad na globálnu ekonomiku bude cez vyššie ceny energií.

Na akciových trhoch nastala vlna výpredajov. S&P 500 futures klesli o 1,3 %, Nasdaq 100 o 1,4 % a európske akcie stratili 1,1 %. Investori sa zároveň presunuli do bezpečných prístavov: zlato stúplo o 0,7 %, výnosy na 10-ročných amerických dlhopisoch klesli na 4,34 % a dolár sa odrazil z trojročného minima.

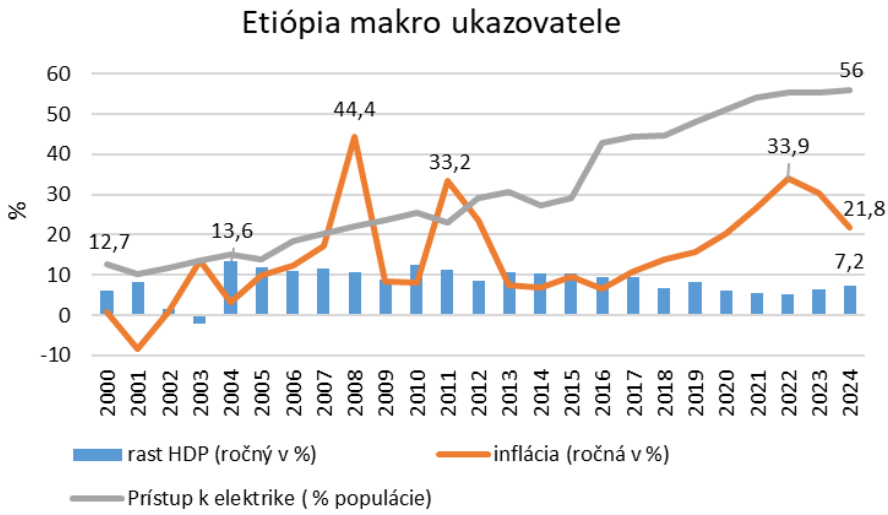
Záver

Často prvotná reakcia a pohyby na trhoch vyprchajú a situácia sa stabilizuje. Či tomu bude aj tento krát bude závisieť od rýchlosti a rozsahu iránskej reakcie. Ak zasiahne americké ciele, môže dôjsť k americkej intervencii. Ak dôjde k narušeniu Hormuzského prielivu, ropa môže prekročiť 90 USD/barel. Dôležitým faktorom bude aj dĺžka eskalácie. Ak sa eskalácia rozšíri, svet bude čeliť kombinácii vyšších cien komodít, narušených dodávok a zvýšenej neistoty na trhoch – mixu, ktorý brzdí investície, tlačí infláciu nahor a môže zmeniť trajektóriu vývoja menovej politiky. (mv)

Rast Etiópie

*V období rokov **1999 až 2014** dosahovala mimoriadne vysoké tempo hospodárskeho rastu, ktoré v priemere predstavovalo **8,9 %** ročne.*

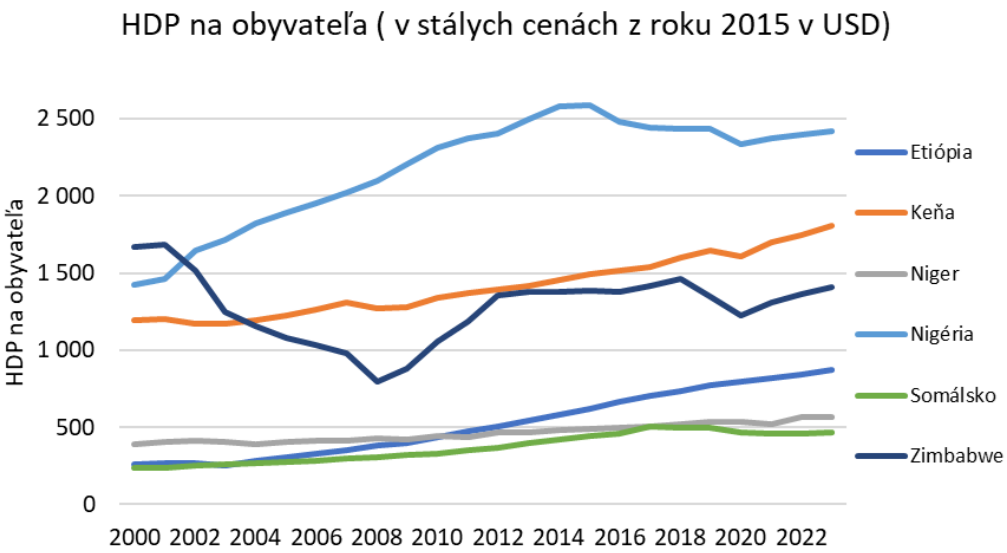
Medzi najrýchlejšie rastúce ekonomiky sveta sa v uplynulých desaťročiach zaradila aj Etiópia. V období rokov 1999 až 2014 dosahovala mimoriadne vysoké tempo hospodárskeho rastu, ktoré v priemere predstavovalo 8,9 % ročne. Išlo o jedno z najvyšších temp rastu v celej Afrike. Po roku 2015 sa tempo mierne spomalilo na približne 7,5 %, a v dôsledku globálnych a vnútorných výziev ďalej kleslo v rokoch 2020 a 2021 na úrovne 6,1 % a 5,6 %. V roku 2024 však Etiópia opäť zaznamenala výrazné oživenie, keď hospodársky rast dosiahol 7,2 %. Vďaka dlhodobému dynamickému rastu sa veľkosť etiópskej ekonomiky od roku 2000 zvýšila približne 20-násobne a v súčasnosti hodnota ročného HDP dosahuje okolo 164 miliárd USD, čo je porovnateľné s veľkosťou hospodárstva Ukrajiny. Aktuálne má Etiópia 135 miliónov obyvateľov. Zatiaľ čo v roku 2000 bol HDP na obyvateľa v Etiópii približne 250 USD, čo bolo porovnateľné so Somálskom, v nasledujúcich rokoch došlo k jeho výraznému rastu. V dôsledku toho Etiópia postupne zmenšuje rozdiely oproti ekonomicky silnejším krajinám Afriky, ako sú Nigéria či Keňa. Kým začiatkom sledovaného obdobia bola životná úroveň v Nigérii približne 5,7-násobne vyššia než v Etiópii, v súčasnosti sa tento rozdiel znížil na 2,7-násobok.



Štruktúra Ekonomiky:

Štruktúra etiópskej ekonomiky sa v priebehu času mení. Zatiaľ čo v roku 2013 tvorilo poľnohospodárstvo až 41,2 % HDP Etiópie, v roku 2023 sa tento podiel znížil na 35,8 % v prospech rastúceho priemyselného sektora, ktorý dnes dosahuje 24,5 % HDP. Etiópsku ekonomiku v súčasnosti tvoria najmä poľnohospodárstvo a služby.

V súčasnosti má prístup k elektrickej sieti takmer 56 % obyvateľov, pričom na začiatku tisícročia malo prístup len 12,6 % populácie. Etiópia vyrába takmer 17 TWh elektrickej energie, pričom až 90 % pochádza z hydroelektrární, 8 % z veterných elektrární a menej než 2 % z geotermálnych zdrojov. Vďaka tomu je Etiópia čistým vývozcom elektrickej energie do Džibutska a Sudánu, no zároveň stále čelí potrebe budovania domácej infraštruktúry na uspokojenie vlastného dopytu.



Krajina sa dlhodobo nachádza v obchodnom deficite, ktorý každoročne presahuje 10 miliárd USD, čo predstavuje približne 6 % HDP. Za týmto deficitom stojí najmä dovoz mechanických strojov a elektrických spotrebičov z Číny, ktorá sa podieľa až 28,5 % na celkovom importe. Zatiaľ čo 50 % importu ropy zabezpečuje Kuvajt. Export Etiópie predstavuje iba štvrtinu hodnoty importu. Až 33 % vývozu tvorí káva, pričom poľnohospodárske produkty ako celok predstavujú viac než 60 % expor-

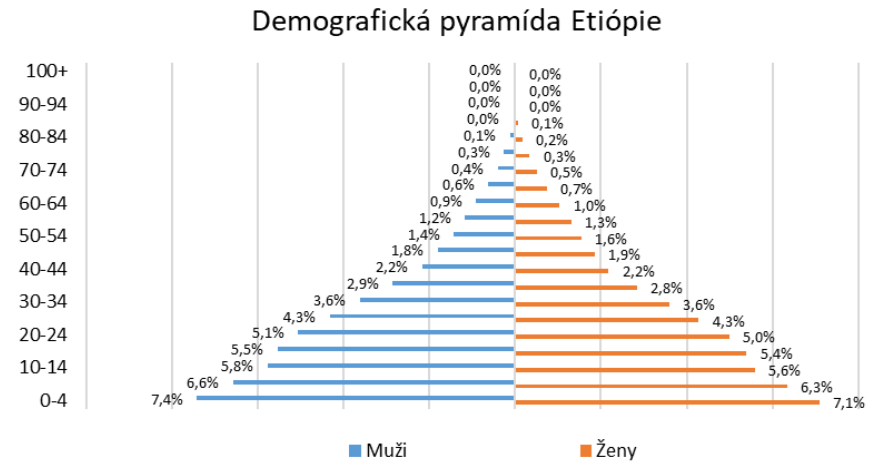
*V priemere populácia rástla o **2,1 %** ročne.*

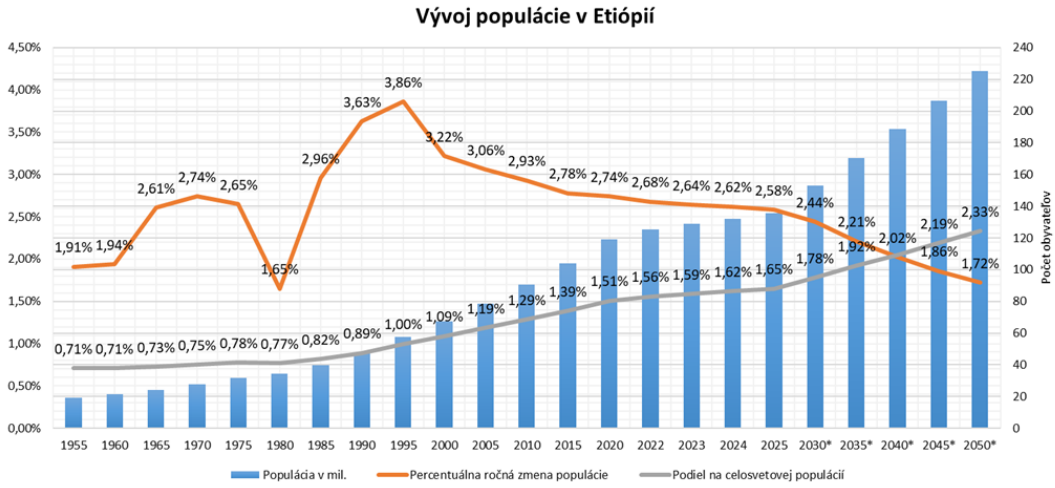
*Etiópia rástla z **nižšieho základu HDP** než ostatné rozvinutejšie krajiny.*

tu krajiny. Zaujímavým exportným artiklom je aj zlato, ktoré tvorí takmer 6 % z celkového vývozu krajiny.

Etiópia má federálny systém –(podobný USA), v ktorom viaceré samosprávne regióny disponujú vlastnými vládami a kompetenciami. V posledných rokoch mala krajina relatívne stabilnú politickú moc, no napriek tomu sa vyskytli nepokoje, ktoré na severe Etiópie vyvrcholili do občianskej vojny medzi tigrayským regiónom a etiópskou vládou v rokoch 2020 až 2022. Vojna si vyžiadala približne 600-tisíc obetí a spôsobila rozsiahle škody v hodnote približne 20 miliárd USD (takmer 12 % HDP Etiópie) na infraštruktúre a ekonomike krajiny.

Aj keď bola Etiópia v posledných rokoch ovplyvnená veľmi vysokou infláciou, ktorá v priemere dosahovala viac ako 10 % ročne a v roku 2022 presiahla 30 %, krajine to nezabránilo v náraste spotreby domácností ani v pokračovaní ekonomickej aktivity, čo sa prejavilo aj v raste HDP.





Dôvody rastu

Za hlavný dôvod dlhodobého rastu ekonomiky možno považovať vývoj populácie. V priemere populácia rástla o 2,1 % ročne. Počet obyvateľov narástol od roku 2000 z 80 miliónov na odhadovaných 135 mil. v tomto roku čo z krajiny robí desiaty najľudnatejší štát na svete a druhý najľudnatejší v Afrike po Nigérii. Vďaka tomu má demografická pyramída progresívny tvar, čo naznačuje, že väčšina populácie sa nachádza vo veku mladších ročníkov. To potvrdzuje aj mediánový vek, ktorý dosahuje len 25 rokov. Nárast pracovnej sily prilákala viaceré investície z Číny a Indie, čo zefektívnilo výrobu v agropriemysle. Populačný nárast by sa mal zastaviť v roku 2060, pričom demografická pyramída by vtedy mohla pripomínať tú, akú majú v súčasnosti viaceré európske štáty. Zaujímavým sú aj vládne výdavky, ktoré tvoria v priemere 20 % HDP a smerujú primárne do infraštruktúry, predovšetkým do železníc a elektrickej siete.

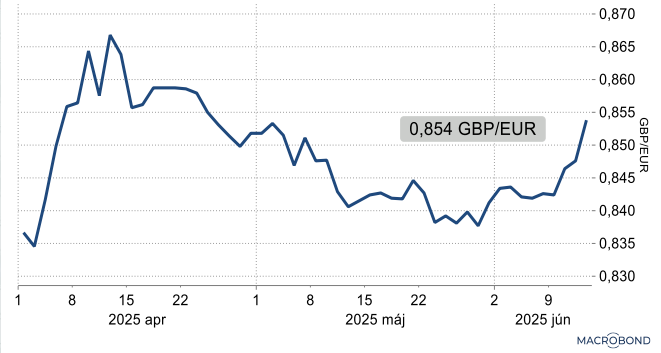
Etiópia však zažila unikátnu fázu rastu, ktorá sa už prejavuje v rozvoji infraštruktúry a zvyšovaní životnej úrovne obyvateľstva v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami. V neposlednom rade netreba zabúdať, že Etiópia rástla z nižšieho základu HDP než ostatné rozvinutejšie krajiny. Zatiaľ Etiópia iba dobieha rozvinuté štáty, pričom obyvateľstvo je relatívne chudobné, aj keď ekonomika dosahuje vysoké percentuálne prírastky. Etiópia sa postupne stáva liberálnejšou, tak v obchodnej politike, ako aj v oblasti osobných slobôd – v porovnaní s okolitými krajinami. Napriek tomu vojna v oblasti Tigraj viedla k nárastu protekcionistických opatrení zo strany vlády, čo môže dočasne spomaliť hospodársky rast. Ak Etiópia dokáže pretaviť svoj populačný potenciál do produktívneho kapitálu a zároveň zmierniť vnútropolitické napätia, môže sa stať jednou z najrýchlejšie rastúcich ekonomík Afriky aj v nasledujúcich rokoch. (mmm)

AKTUÁLNY VÝVOJ NA TRHOCH

EUR/USD

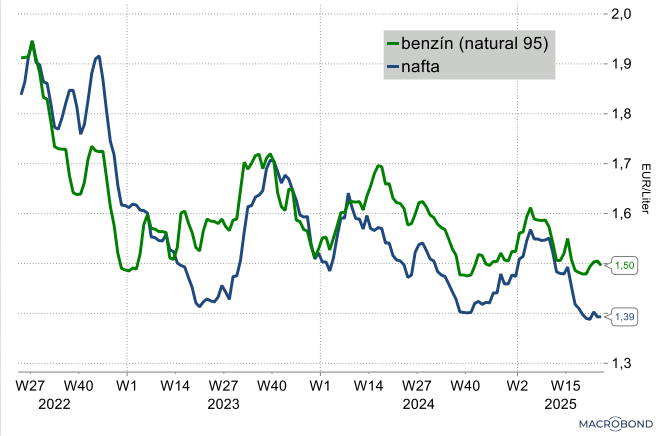
EUR/CZK

EUR/GBP



ZLATO

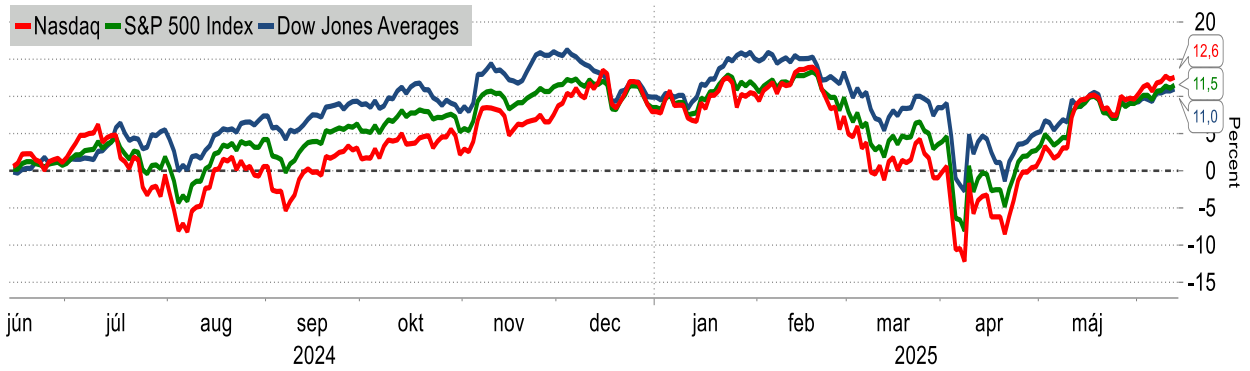
PHM NA SLOVENSKU



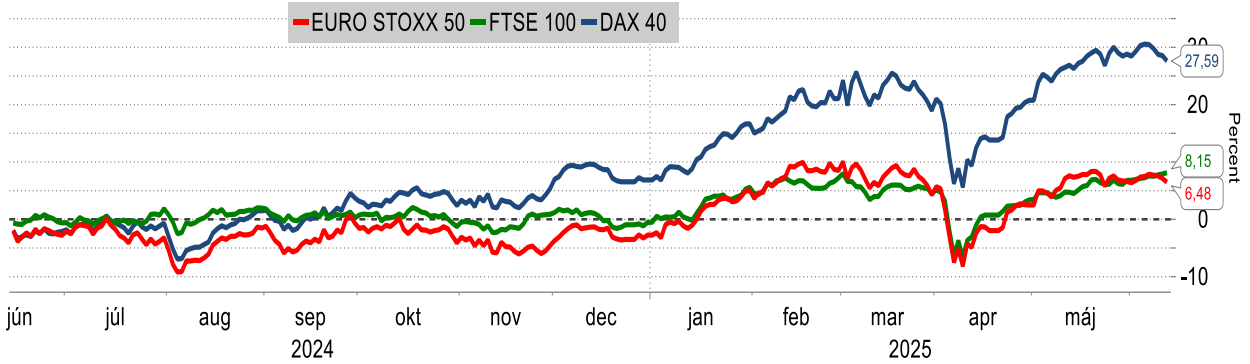
PLYN

ROPA

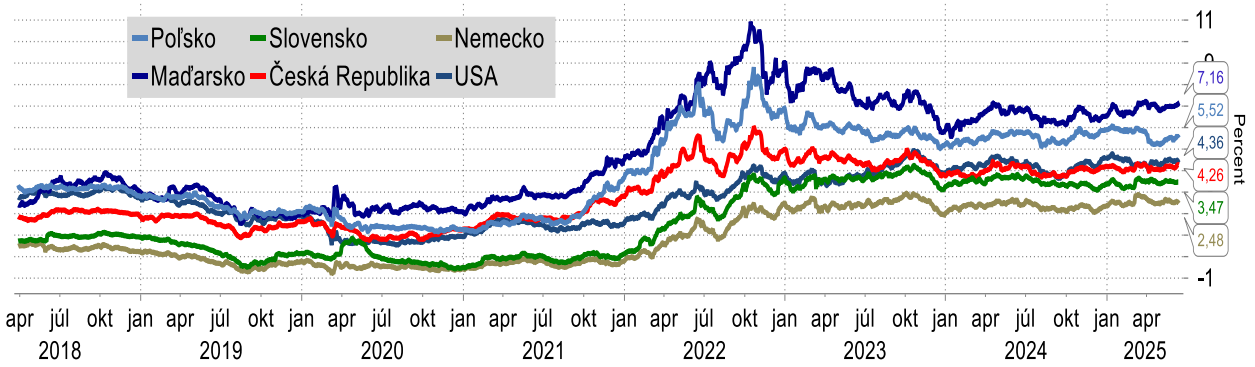
ROČNÁ VÝNOSNOSŤ AMERICKÝCH INDEXOV



ROČNÁ VÝNOSNOSŤ EURÓPSKYCH INDEXOV



10-ROČNÉ DLHOPISY



HLAVNÉ ÚROKOVÉSADZBY CENTRÁLNYCH BÁNK

	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Základná sadzba	Posledná zmena		Posledný pohyb	Mesiacov od posledného zvýšenia	Mesiacov od posledného zníženia
Eurozóna	1,9	2,3	2,15	-0,25	Cut	6/2025	21	0
USA	2,4	2,8	4,50	-0,25	Cut	12/2024	23	6
Veľká Británia	3,5	3,8	4,25	-0,25	Cut	5/2025	22	1
Česko	2,4	0,2	3,50	-0,25	Cut	5/2025	36	1
Poľsko	4,4	3,4	5,25	-0,50	Cut	5/2025	33	1
Maďarsko	4,4	4,8	6,50	-0,25	Cut	9/2024	33	9
Japonsko	3,6	3,0	0,50	0,25	Hike	1/2025	5	113
Rusko	9,9	9,0	20,00	-1,00	Cut	6/2025	8	0
Švajčiarsko	-0,1	0,5	0,25	-0,25	Cut	3/2025	24	3

GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL

Globálna inflácia

	máj 2025	apríl 2025	marec 2025	február 2025	január 2025	december 2024	november 2024	október 2024	september 2024	august 2024	júl 2024	jún 2024
Austrália			2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,9	2,9	2,9	3,8
Kanada		1,8	2,3	2,5	2,0	1,8	1,9	2,0	1,7	2,0	2,5	2,7
Japonsko		3,6	3,6	3,7	4,0	3,6	2,9	2,3	2,5	3,0	2,8	2,8
Saudská Arábia		2,3	2,3	2,0	2,0	1,9	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5
Južná Afrika		2,8	2,7	3,2	3,1	2,9	2,8	2,8	3,7	4,4	4,6	5,0
Britské kráľovstvo		3,5	2,6	2,8	3,0	2,6	2,6	2,3	1,7	2,3	2,2	2,0
Čína	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,5	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7	0,6	0,3
Francúzsko	0,7	0,8	0,8	0,8	1,6	1,3	1,3	1,2	1,1	1,8	2,3	2,2
Indonézia	1,6	1,9	1,0	-0,1	0,8	1,6	1,5	1,7	1,8	2,1	2,1	2,5
Taliansko	1,7	1,9	1,9	1,6	1,5	1,3	1,3	0,9	0,7	1,1	1,3	0,8
Južná Kórea	1,9	2,1	2,1	2,0	2,2	1,9	1,5	1,3	1,6	2,0	2,6	2,4
Eurozóna	1,9	2,2	2,2	2,3	2,5	2,4	2,2	2,0	1,7	2,2	2,6	2,5
Nemecko	2,2	2,1	2,1	2,3	2,4	2,6	2,3	2,0	1,6	1,8	2,3	2,3
USA	2,4	2,3	2,4	2,8	3,0	2,9	2,7	2,6	2,4	2,6	2,9	3,0
India	2,8	3,2	3,3	3,6	4,3	5,2	5,5	6,2	5,5	3,7	3,6	5,1
Mexiko	4,4	3,9	3,8	3,8	3,6	4,2	4,5	4,8	4,6	5,0	5,6	5,0
Brazília	5,3	5,5	5,5	5,1	4,6	4,8	4,9	4,8	4,4	4,2	4,5	4,2
Rusko	9,9	10,2	10,3	10,0	9,9	9,5	8,9	8,5	8,6	9,1	9,1	8,6
Turecko	35,4	37,9	38,1	39,1	42,1	44,4	47,1	48,6	49,4	52,0	61,8	71,6
Argentína	43,5	47,3	55,9	66,9	84,5	117,8	166,0	193,0	209,0	236,7	263,4	271,5

Podmienené formátovanie na základe Z-skóre posledných 12 pozorovaní (zaokrúhliť na 1 desatinné miesto).
Červená farba označuje vysokú infláciu v porovnaní s predchádzajúcimi pozorovaniami pre každú príslušnú kategóriu.

MACROBOND

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

Analytici:
Jozef Prozbík
prozbik@bencont.sk
Ján Vražda
vrazda@bencont.sk
Zdenko Lauko
lauko@bencont.sk

Junior analytici:
Martin Maslan
Martin Vražda
Frederik Wiesner
Matej Miroslav Miko

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

BENCONT INVESTMENTS BENCONT GROUP BENCONT DEVELOPMENT