

Týždenný prehľad:

Prinášame Vám prehľad najzaujímavejších ekonomických správ na Slovensku v kontexte diania v Eurozóne.



ECB SPRÍSNILA SVOJ POSTOJ KU GRÉCKU

Grécke dlhopisy už ECB neakceptuje V stredu 4. februára **ECB sprísnila svoj postoj ku Grécku, keď oznámila, že prestane akceptovať grécke vládne dlhopisy ako zábezpeku pre poskytovanie svojich štandardných úverov.** Doteraz grécke vládne dlhopisy akceptovala na výnimku. Rozhodnutie vstúpi do platnosti 11. februára, čiže iba pár dní pred dôležitými rokovacími európskych inštitúcií ohľadom Grécka. ECB tak reagovala na vyjadrenia a postoj nových gréckych vládných predstaviteľov, ktorí odmietajú predĺženie doterajších podmienok pomoci pre Grécko. Práve Grécko v minulosti obdržalo finančnú výpomoc v objeme 240 mld. Eur od tzv. Trojky veriteľov (ECB, Európska komisia a MMF). Nová grécka vláda požaduje zmenu podmienok splácania programu, s čím veritelia z Trojky nesúhlasia.

Grécke banky sú odkázané na drahšie núdzové pôžičky Grécke banky, ktoré nemajú ďalší kolaterál, ktorý by bol pre ECB akceptovateľný, budú odteraz odkázané na tzv. núdzové pôžičky (ELA) od Gréckej národnej banky. **Pre grécke banky znamená nové rozhodnutie ECB obmedzenie prístupu k financovaniu.** Financovanie formou ELA je drahšie ako likvidita od ECB, namiesto 0,05 %, čo je hlavná refinančná sadzba, musia pri financovaní formou ELA platiť 1,55 %.

ECB môže ELA financovanie zastaviť Aj keď ELA je vykonávaná cez národnú centrálnu banku, **ECB môže odstrihnúť členský štát, v tomto prípade Grécko, od ELA financovania, ak je v protiklade s cieľmi a úlohami Eurosystemu.** Na takéto rozhodnutie je potrebná 2/3-nová väčšina v Rade guvernérov.

Výstraha pre Grécko **Rozhodnutie ECB o gréckych dlhopisov možno považovať ako výstrahu pre Grécko a jeho novú vládu, aby sa snažili dosiahnuť prijateľný kompromis so svojimi veriteľmi.** Ku koncu roka 2014 si grécke banky požičiavali približne 56 mld. Eur od ECB, pričom za časť z tohto celku ručili gréckymi dlhopismi. Od 11. februára musia grécke banky buď predložiť nový, platný kolaterál alebo nájsť nový zdroj likvidity – cez ELA.

Ďalší vývoj situácie otvorený ECB zatiaľ neprerušila financovanie gréckym bankám, iba ho obmedzila a zhoršila tým ich vyhladky. **Ďalšie stretnutia zastupiteľov Eurosystemu ukážu, čo bude nasledovať.** Dohoda oboch strán by situáciu ukľudnila, zatiaľ čo možné odstavenie Grécka od likvidity cez ELA by mohlo viesť k vynútenému odchodu krajiny z eurozóny.



PROGNÓZA EK JE PODOBNÁ NAŠIM OČAKÁVANIAM

EK opatrnejšia ako MF **Minulý týždeň zverejnili svoje najnovšie prognózy Ministerstvo financií (MF) aj Európska komisia (EK).** Prognóza ministerstva je podobná prognóze NBS, zatiaľ čo očakávania Európskej komisie sú konzervatívnejšie. **Komisia Slovensku prognózuje rast 2,5 % v tomto roku a 3,2 % v roku 2016.** Ministerstvo predpokladá rast HDP na úrovni 2,9 % v tomto roku a v budúcom až 3,6 %. Pohľad na očakávanú infláciu tento rok je v prípade Komisie optimistickejší ako u Ministerstva financií (0,4 % podľa EK oproti 0,0 % podľa MF).

Naše odhady sú blízko k prognóze EK Naše očakávania sú bližšie k prognóze Európskej komisie. Na tento rok očakávame rast HDP na úrovni 2,5 %, pričom v roku 2016 by sa rast mal zvýšiť na 3 %. Nízka cena ropy vytvára podmienky pre rýchlejšiu rast HDP, na druhej strane ale nepriaznivo vplyva už na aj tak nízku infláciu. **Za rok 2015 preto očakávame rast spotrebiteľských cien iba na úrovni 0,3 % medziročne.**

Očakávané zlepšenie na trhu práce Očakávame, že zlepšenie na trhu práce, ktoré sme videli v roku 2014, bude pokračovať aj v tomto roku. Naše odhady trhu práce v oblasti rastu zamestnanosti a vývoju miery nezamestnanosti sa zhodujú s prognózou Európskej komisie. **V roku 2015 očakávame 0,7- percentný rast zamestnanosti a predpokladáme pokles miery nezamestnanosti na úroveň 12,8 %.**

Zahraničný obchod v roku 2014 s mierne pozitívnymi rastom Saldo zahraničného obchodu v decembri bolo nižšie ako sme očakávali, na úrovni -19,6 mil.Eur. Medziročný rast vývozov bol 3,3 % a dovozy oproti decembru 2013 vzrástli o 2,2 %. **Pri pohľade na celkový vývoj v roku 2014, sa vývoz zvýšil o 0,9 % oproti roku 2013. Celkový dovoz oproti roku 2013 taktiež vzrástol, o 0,3 %. Saldo v roku 2014 bolo pozitívne, vo výške 4 673,4 mil. Eur, čím prevýšilo hodnotu roku 2013.**

ČNB ponechala sadzby a floor nezmenené Česká národná banka sa rozhodla ponechať úrokové sadzby nezmenené. Dvojtýždňová sadzba ostala na úrovni 0,05 %. Ku zmene neprišlo ani v politike ČNB ku kurzu Českej koruny oproti euru. **Dolná hranica výmenného kurzu CZK/EUR ostáva na úrovni 27 CZK/EUR.**

NBP sadzby nezmenila Zasadnutie Poľskej národnej banky neprinieslo žiadne prekvapenia. **Hlavná úroková sadzba ostala na úrovni 2,0 %.** Guvernér Belka však načrtnol, že NBP nie je ďaleko od toho, aby sa vytvorila väčšina podporujúca zníženie sadziieb. Erste Group Research predpokladá, že nasledujúce mesiace poukážu na existujúce riziko deflácie a v marci národná banka zníži sadzbu o 25 bázických bodov, prípadne aj viac ak sa riziká výrazne zväčšia.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Priemyselná výroba **V utorok 10. februára** budú zverejnené údaje **priemyselnej výroby za december 2014.** Priemyselná produkcia nepríjemne prekvapila v novembri, keď klesla o 3,3 % oproti novembru 2013. Novembrové čísla považujeme skôr za jednorazový výkyv a v decembri očakávame návrat k pozitívnemu rastu priemyslu, aj keď nižšiemu ako v prvej polovici roka 2014.

Inflácia a predbežný odhad HDP za Q4 2014 **V piatok 13. februára** Štatistický úrad publikuje **vývoj spotrebiteľských cien v januári 2015** ako aj **predbežný odhad HDP za 4. kvartál minulého roku.** Mierna deflácia, ktorú sme pozorovali v decembri, by mala byť zaznamenaná aj za január tohto roku. Očakávame, že spotrebiteľské ceny v januári medziročne klesli o 0,2 %.

Náš medziročný odhad 2,2 % rastu HDP v Q4 2014 je v súlade s konsenzom trhu a po sezónnom očistení by to znamenalo medzikvartálny rast 0,4 %. Doteraz známe údaje za štvrtý štvrtrok 2014 boli zmiešané; na jednej strane sú kolísajúca priemyselná výroba a slabý vývoj zahraničného obchodu, na druhej pozitívny vývoj maloobchodných tržieb a pokračovanie zlepšenia na trhu práce.

FINANČNÉ TRHY

Euro si udržuje úroveň oproti USD **Euro si oproti americkému doláru celkovo udržalo úroveň a nachádzalo sa na úrovni 1,13 USD/EUR.** Tento rok dolár posilňuje, k čomu prispievajú pozitívne správy na americkom trhu práce ako aj zdravší stav americkej ekonomiky v porovnaní s eurozónou. Po najnovšom zasadnutí FOMC amerického Fedu ostávajú očakávania trhu na zvyšovanie úrokov v USA nezmenené, to znamená, že

Fed by mohol začať zvyšovať sadzby najskôr na jar, prípadne aj o niečo neskôr. ECB už v marci začína s nákupom štátnych dlhopisov a dlhopisov európskych inštitúcií. Slabšie euro je však aj dobrou správou - mohlo by podporiť ekonomiku eurozóny, ktorá v poslednom období rastie pomalým tempom. Naši kolegovia z Erste Group Research odahdujú kurz eura voči doláru na koniec prvého kvartálu na úrovni 1,12 USD/EUR a v druhom štvrťroku očakávajú mierny pokles na 1,10 USD/EUR.

Spread medzi SK a DE dlhopismi sa zmenšil Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov mierne vzrástli na približne 0,36 %, celkovo je ale stále viditeľný trend nízkych výnosov. Výnosy nemeckých bundov už dlhšie klesajú. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností kopírujú vývoj nemeckých bundov a pohybujú sa na úrovni 0,60 %, čo je mierne nižšie ako pred týždňom. Spread oproti nemeckým dlhopisom klesol na 24 bodov.



KONTAKTY

Analýzy trhu

Katarína Muchová Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 muchova.katarina@slsp.sk
Mária Valachyová Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185
valachyova.maria@slsp.sk

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na research@slsp.sk
Internetová stránka Slovenskej sporiteľne je <http://www.slsp.sk>, kde nájdete aj archív (Finančné a investičné príležitosti, Analýzy a predikcie).

Treasury Sales

Ľubomír Hladík	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	hladik.lubomir@slsp.sk
Šimon František	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	simon.frantisek@slsp.sk
Kaliský Róbert	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	kalisky.robert@slsp.sk
Šlesarová Andrea	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	slesarova.andrea@slsp.sk
Smida Miroslav	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	smida.miroslav@slsp.sk

Pre kotácie v reálnom čase (devízový, peňažný trh, akcie a ďalšie) navštívte aj online data centrum Erste Group na
<http://produkte.erstegroup.com/CorporateClients/en/MarketsAndTrends/Overview/index.phtml>

Tento materiál slúži ako doplnkový zdroj pre klientov Slovenskej sporiteľne, a.s. Je založený na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase publikovania. Hoci použité informačné zdroje sú všeobecne považované za spoľahlivé, Slovenská sporiteľňa, a.s., neručí za správnosť a úplnosť uvedených informácií. Tento dokument nie je ponukou a ani propagáciou nákupu či predaja určitého aktíva.