

# Týždenný prehľad:

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



## GRÉCKU NEZOSTÁVA ČASU NAZVYŠ

### Grécka otázka stále otvorená

**Grécka kríza pokračuje.** Napriek mnohým rokovaniam sa gréckej vláde zatiaľ nepodarilo dohodnúť s veriteľmi, tzv. Inštitúciami (Európska centrálna banka, Medzinárodný menový fond, Európska komisia). **Spornými oblasťami medzi oboma stranami ostávajú fiškálna konsolidácia a penzie.** Rozdiel v návrhoch Grécka a veriteľov sú EUR 2 mld. úspor v rozpočte každý rok. Minulotýždňové rokovanie s MMF bolo dokonca prerušené odchodom delegácie MMF z Bruselu pre nedostatočný pokrok v rokovaní.

### Splátky MMF si Grécko odložilo na koniec mesiaca

**Grécko sa na začiatku mesiaca rozhodlo využiť možnosť spojiť všetky svoje júnové splátky Medzinárodnému menovému fondu do jednej súhrnnej splátky na konci mesiaca.** Celkovo by Grécko malo v júni MMF splatiť EUR 1,6 mld. Helénska republika sa tak stala prvou rozvinutou krajinou, ktorá túto možnosť využila (naposledy si splátky v súlade s pravidlami MMF zoskupila Zambia v 80-tych rokoch). Čas, ktorý týmto krokom Grécko získalo, však pomaly plynie a dohoda je zatiaľ v nedohľadne. Už vo štvrtok sa v Luxemburgu koná zasadnutie finančných ministrov Euroskupiny, ale je nepravdepodobné, že dotedy príde k zhode medzi Gréckom a veriteľmi.

### Do konca júna treba dohodu

**Je kľúčové, aby sa dohoda, ktorá je potrebná na uvoľnenie zvyšných EUR 7,2 mld. z asistenčného balíčka pre Grécko, dosiahla do konca mesiaca.** Grécku totiž na konci júna uplynie dočasné predĺženie dohody, na ktorom sa s veriteľmi na jar dohodlo.

### Výrazný odliv depozít je problematický

**Stredomorskej krajine, ktorej verejný dlh prevyšuje EUR 320 mld., približne 180% HDP, nepomáha ani rýchly odliv depozít za posledné mesiace.** Gréckym bankám momentálne pomáha ECB tzv. núdzovými pôžičkami (ELA), udeľovanými prostredníctvom Gréckej národnej banky. Financovanie formou ELA je drahšie ako likvidita od ECB, namiesto 0,05 %, čo je hlavná refinančná sadzba, musia pri financovaní formou ELA Gréci platiť niekoľkonásobne viac. Od februára však ECB prestala akceptovať grécke vládne dlhopisy ako zábezpeku pre poskytovanie svojich štandardných úverov, hoci dotedy ich akceptovala na výnimku.

### ECB má v rukách eso

**Teoretickým triumfom v rukách ECB je možnosť zastaviť aj ELA likviditu pre Grécko, ak uzná grécke banky za nesolventné.** ELA je totiž určená ako pomoc bankám, ktoré majú problém s likviditou, ale sú solventné. V prípade, že by grécke banky prišli o ELA financovanie, musela by krajina zaviesť kapitálové kontroly a situácia by rýchlo viedla až k skrachovaniu ekonomiky. Zotrvanie Grécka v eurozóne by za takýchto okolností bolo minimálne veľmi problematické, ak nie nemožné.

### Pravdepodobnosť Grexitu sa zvýšila

**Udalosti posledných dní zvýšili pravdepodobnosť odchodu Grécka z eurozóny (tzv. Grexit-u), aj keď nasledujúce dni môžu ešte všetko zmeniť.** Aj dosiahnutie kompromisu medzi Gréckom a Inštitúciami však ešte celú situáciu nerieši z dlhodobého hľadiska. Helénska republika, zamorená dlhmi, potrebuje obnoviť dôveru finančných trhov a zabezpečiť udržateľnosť riadenia dlhu a pozdvihnúť konkurencieschopnosť krajiny.



## RAST PRIEMYSLU SA VRÁTIL K MENEJ DYNAMICKÝM HODNOTÁM

**Priemyselná výroba v apríli miernejšia ako v marci**

Rast priemyselnej produkcie v apríli dosiahol medziročné tempo 4,7 %, čo je menej ako predpokladal konsenzus trhu (7 % r/r). Rast priemyselnej výroby bol ťahaný najmä produkciou potravín, nápojov a tabakových výrobkov, a do menšej miery spracovaním kovov a dodávkami energie. Výroba áut zaznamenala mierny medziročný pokles o 0,3 %. **Sezónne očistený rast priemyslu dosiahol v apríli úroveň -0,9 % oproti marcu.** Po dvojcifernom tempe rastu v marci (takmer 11 % r/r) sa rast priemyselnej výroby vrátil k nižším hodnotám. Za rok 2015 celkovo očakávame rast priemyselnej produkcie na úrovni 3-5 % r/r.

**V máji sme sa ešte deflácie nezbavili**

Medziročná inflácia sa v máji nezmenila a ostala na rovnakej úrovni ako v apríli, -0,1 %. Zlepšovanie medziročnej deflácie sa teda pozastavilo a Slovensko stále zaznamenáva mierny medziročný pokles spotrebiteľských cien. Oproti aprílu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,3 % najmä vďaka cenám potravín, odevov a obuvi ako aj vyšším cenám palív. Očakávame, že aj slovenská inflácia bude nasledovať podobný trend a čoskoro uvidíme opätovné oživenie zmierňovania deflácie, ktorú zatiaľ pozorujeme celý tento rok. Celkovo by však tento rok mal rast spotrebiteľských cien ostať utlmený, predpokladáme, že v priemere za celý rok na úrovni 0,0 %.

**Zahraničný obchod v apríli spomalil**

Dynamika zahraničného obchodu v apríli spomalila v porovnaní s výsledkami prvého štvrťroku tohto roka. Medziročný rast dovozov dosiahol tempo 1 %, zatiaľ čo rast vývozov bol iba 0,6 % r/r. Saldo zahraničného obchodu bolo pozitívne, na úrovni EUR 352,4 mil. (konsenzus trhu bol vyšší, EUR 512,9 mil.). **Napriek slabšiemu aprílu je vidieť oživovanie zahraničného obchodu tento rok.**

**Ďalšie úspešné aukcie slovenských dlhopisov**

V pondelok sa uskutočnili dve aukcie slovenských štátnych dlhopisov. V jednej aukcii sa predalo EUR 122,9 mil. so splatnosťou v novembri 2024 s priemernou sadzbou 1,23 %. Druhá aukcia obsahovala dlhopisy s kratšou splatnosťou, v januári 2017. Pri akceptovanom dopyte EUR 49,4 mil. bola priemerná sadzba 0,14 %. **V oboch aukciách dopyt prevyšoval akceptované množstvo, v prípade aukcie krátkych dlhopisov bol dopyt dokonca viac ako dvakrát väčší ako akceptovaný dopyt.**

**Turecký HDP sa zvýšil iba miernym tempom v 1Q15**

Rast tureckého HDP dosiahol úroveň iba 2,3 % v prvom kvartáli tohto roka. Pozitívne k rastu prispelo zrýchlenie v sektore služieb a poľnohospodárskej produkcie. **Naši kolegovia z Erste Group Research odhadujú rast tureckého HDP na úrovni 3 % tento rok.** Riziká vidia momentálne skôr smerom nadol, vďaka momentálnej politickej neistote v krajine.



## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

**Harmonizovaná inflácia v máji**

V stredu 17. júna budú zverejnené údaje harmonizovanej inflácie za máj. Podobne ako vývoj spotrebiteľských cien formou indexu CPI by mala harmonizovaná inflácia za máj dosiahnuť medziročnú úroveň -0,1 %.



## FINANČNÉ TRHY

**Euro veľmi mierne posilnilo**

**Kurz eura oproti americkému doláru sa zmenil iba mierne a momentálne sa pohybuje na úrovni 1,13 USD/EUR.** Zatiaľ čo prevažne pozitívny vývoj v eurozóne ako aj vyššie predikcie rastu nemeckej Bundesbank prispievajú k miernemu posilneniu eura, zväčšujúca sa nejasnosť v gréckej otázke euro oslabuje. Dolár si udržuje svoju silnú pozíciu najmä vďaka prevažne dobrým správam z americkej ekonomiky. Rozdiel je aj v stave monetárnych politík USA a eurozóny. Prebiehajúce kvantitatívne uvoľňovanie ECB udržiava euro na nízkych úrovniach. Sadzby v eurozóne ostávajú na rekordne nízkych úrovniach, s cieľom podporiť nízku infláciu a zvýšiť rast ekonomík eurozóny. V inej pozícii je americký Fed, ktorý plánuje zvýšiť sadzby. Trh očakáva zvýšenie úrokových sadzieb v USA na jeseň tohto roku (september - december). Zvyšovanie sadzieb však bude závisieť od prichádzajúcich dát z ekonomiky, preto je konkrétnejšie načasovanie zatiaľ nejasné. MMF odporúča americkému Fed-u so zvýšením sadzieb ešte počkať. Naši kolegovia z Erste Group Research ponechávajú svoje odhady nezmenené a ku koncu tretieho kvartálu odhadujú kurz eura voči doláru na úrovni 1,00 USD/EUR. Kurz by sa mal neskôr upraviť na 1,04 USD/EUR ku koncu roka.

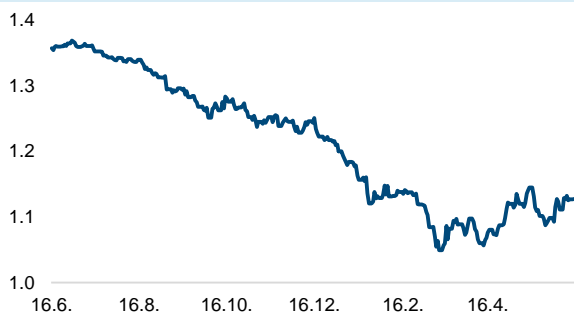
**Spread medzi SK a DE dlhopismi sa rozšíril**

**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,84 %.** Výnosy nemeckých bundov po začiatku kvantitatívneho uvoľňovania ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Na konci apríla sa však tento trend zmenil a na prelome apríla a mája zaznamenali nemecké bundy výrazný nárast výnosov. Do istej miery išlo o korekciu na trhu, kde ceny nemeckých bundov boli príliš vysoké a generovali tak nízke výnosy. Po najnovšom náraste však bundy zaznamenali za minulý týždeň opäť pokles, aj keď ešte stále sú na výrazne vyššej úrovni ako pri začiatku QE. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne kopírujú vývoj nemeckých bundov, teraz v rovnakom období stúpili. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov pohybujú na úrovni 1,50 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa rozšíril na 66 bodov.

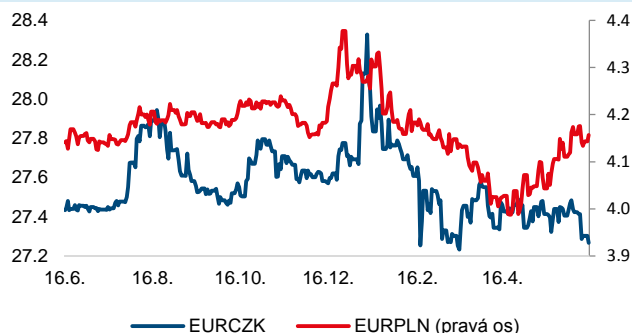


## GRAFY

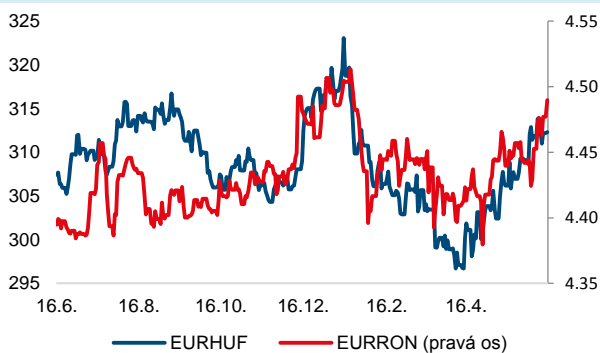
### Americký dolár voči euru



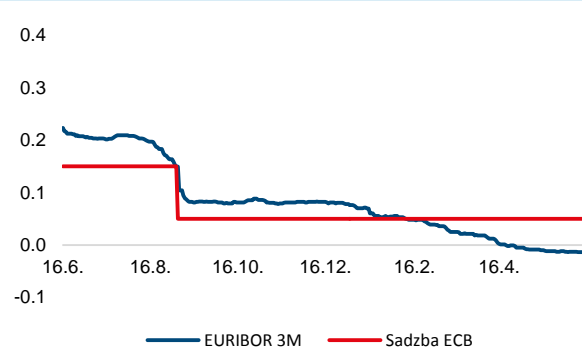
### Česká koruna a poľský zloty



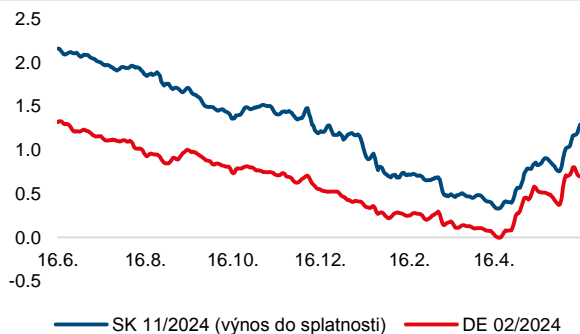
### Maďarský forint a rumunský leu



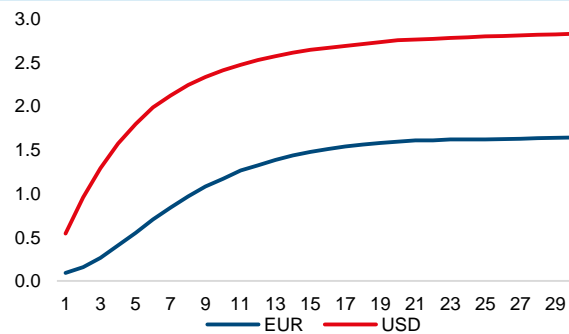
### Peňažný trh



### Výnosy vládných dlhopisov



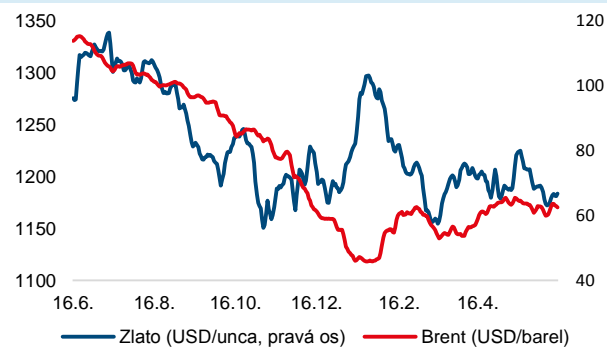
### Výnosová krivka (zero krivka)



### Akciové trhy



### Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185 [valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto: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

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

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. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktíva alebo finančného nástroja“.*