

Týždenný prehľad:

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



GRÉCKO SA OCITLO NA PRAHU BANKROTU

Bankrot Grécka je reálnou možnosťou

Grécko ako aj celá Európa majú za sebou rušný víkend. **Situácia sa vyostrila - po neúspešných rokovaniach sa sobotňajšie stretnutie ministrov financií eurozóny, tzv. Euroskupiny, skončilo bez dohody a s výraznou hrozbou bankrotu Grécka.** Návrh veriteľov (Európskej centrálnej banky, Medzinárodného menového fondu a Európskej komisie), v ktorom zohľadňujú niektoré požiadavky gréckej vlády, Euroskupina už nestihla oficiálne prerokovať. Dôvodom bol skorý odchod gréckych predstaviteľov z vyjednávaní.

Grécko má o dohode hlasovať v referende

Grécky premiér Tsipras navrhol, aby **Gréci mohli o dohode navrhovanej veriteľmi hlasovať v referende.** Referendum sa uskutoční už v nedeľu 5. júla a jeho výsledok ovplyvní rozhodnutie gréckej vlády pristúpiť na dohodu s veriteľmi alebo nie.

Grécko medzinárodnému fondu v utorok pravdepodobne nezaplatí

Ostatní členovia Euroskupiny boli rozhodnutím o referende neprijemne prekvapení. **Najproblematickejšie je jeho načasovanie, keďže momentálny asistenčný program pre Grécko sa skončí už v utorok 30. júna (pôvodný program čerpania finančnej pomoci).** Grécko vtedy tiež čaká splátka Medzinárodnému menovému fondu v objeme EUR 1,6 mld. Ešte na začiatku júna využilo Grécko možnosť zoskupiť si všetky júnové splátky MMF do jednej, ktorá je splatná na konci mesiaca. Helénska republika sa tak stala prvou rozvinutou krajinou, ktorá túto možnosť využila. Splatenie júnovej časti MMF je však otázne a predpokladáme, že Grécko celú sumu nesplatí. Podľa ministra financií Varufakisa Grécko MMF zaplatí, ak im ECB vráti výnosy z gréckych dlhopisov (EUR 1,9 mld.), čo sa však pravdepodobne nestane.

ECB doteraz Grécku pomáhala s likviditou

Helénskej republike, ktorej verejný dlh prevyšuje EUR 320 mld., približne 180% HDP, nepomáha ani rýchly odliv depozít za posledné mesiace. **Gréckym bankám pomáha ECB tzv. núdzovými pôžičkami (ELA), udeľovanými prostredníctvom Gréckej národnej banky. Vzhľadom na to, že európski a grécki predstavitelia nevedeli dospieť k dohode, Rada guvernérov ECB v nedeľu nezvýšila strop pre ELA financovanie.** Horná hranica preto ostáva na piatkovej úrovni EUR 89 mld., čo pri momentálnom rýchlom odlive depozít **vedlo k zavedeniu kapitálových kontrol** (Gréci si môžu z bankomatov vybrať maximálne EUR 60, z Grécka do zahraničia prejdú eurové platby len v malom počte vybraných prípadov). **Banky zostanú zatvorené minimálne týždeň, aj aténska burza zostala dnes zatvorená a môže tomu tak byť aj niekoľko dní.**

Vyššia pravdepodobnosť Grexit-u

Osud Grécka je naďalej nejasný, riziko a neistota sa však zvýšili. **Pravdepodobnosť odchodu Grécka z eurozóny (tzv. Grexit-u) sa výrazne zvýšila. Bankrot krajiny je tiež jedným z možných scenárov.** Zotrvanie Grécka v eurozóne by bez dohody s veriteľmi a v prípade bankrotu krajiny bolo minimálne veľmi problematické, ak nie nemožné.

Eurozóna sa pripravuje na Grexit

Ministri financií eurozóny sa po sobotňajšom odchode gréckych predstaviteľov z rokovaní sústredili na plán akcie v prípade odchodu Grécka z eurozóny. **ECB, ako aj jednotlivé krajiny eurozóny, disponujú niekoľkými nástrojmi finančnej a menovej politiky, preto by mali prípadný Grexit zvládnuť bez väčších problémov.** Politický dopad Grexitu by bol však výraznejší ako pre EÚ, tak aj pre eurozónu. Vzťahy medzi Gréckom a Európou by ostali výrazne naštrbené a dôvera by sa na isté obdobie skoro úplne vytratila.

Trhy zareagovali na zhoršenie situácie Celkovo na finančných trhoch sa rozšírili prirážky na vládnych dlhopisoch voči nemeckým (aj keď nie v príliš výraznej miere), mierne oslabilo euro a európske akciové trhy zaznamenali pokles (okolo 4%).

Dopad Grexit-u na Slovensko by nebol výrazný Nateraz bol negatívny vplyv na Slovensko obmedzený. V prípade, že Grécko skrachuje a vystúpi z Eurozóny, bude Slovensko znášať náklad za záruky, ktoré sme vystavili za dlhopisy eurovalu (v sume do EUR 1,5 mld). Slovensko už zarátalo sumu, ktorou ručíme v eurovale do štátneho dlhu, ale v prípade, že by sme ju museli reálne pokryť by ovplyvnila fiškálny deficit.

Prípadná eskalácia napätia na finančných trhoch by mohla zbrzdiť rast eurozóny. Dopad na regionálne meny by nemal byť výrazný, keďže priama obchodná výmena s Gréckom je veľmi nízka (maximálne 0,5 % HDP). Zahraničný obchod Slovenska s Gréckom je takisto minimálny, predstavuje iba 0,2 % našich celkových vývozov a 0,2 % celkových dovozov.

Ani bankrot by Grécko nezachránil pred šetrením V prípade, že by Grécko zbankrotovalo a odmietlo splácať dlh zahraničným veriteľom, bude musieť aj tak šetriť, keďže príjmy krajiny nestačia na výdavky ani keby nesplácali žiadne úroky z dlhu. Odpis, aspoň čiastočný, dlhu verejných inštitúcií voči Grécku považujeme za reálny scenár. Rozhodnutie je momentálne v rukách Grécka. **Optimálne pre Slovensko by bolo, aby Grécko opäť uskutočnilo štrukturálne reformy na výdavkovej strane, splácalo by svoje záväzky a zostalo v Eurozóne.**

Ideálny scenár

LEPŠIE PROGNOZY PRE SLOVENSKÚ EKONOMIKU

MF SR zlepšilo makroekonomický výhľad Slovenska Slovenské ministerstvo financií v júni zverejnilo novú makroekonomickú aj daňovú prognózu. **Rast slovenskej ekonomiky ministerstvo očakáva na úrovni 3,2 % tento rok, čo predstavuje najvyšší rast od roku 2010.** Budúci rok by mal rast ešte zrýchliť na 3,7 %. Podobne ako naša prognóza, očakávajú zlepšenie vývoja zahraničného obchodu, ktorý by však tento rok mal hrať druhé husle v ťahaní ekonomiky – po domácom dopyte. Zlepšovanie na trhu práce by malo pokračovať, pričom miera nezamestnanosti by podľa ministerstva mohla tento rok klesnúť na 12,1 %. Celkovo vidí ministerstvo riziká prognózy ako vyvážené. **V tabuľke nižšie porovnáваме naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.**

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
SLSP	3	3.5	0	1	12.3	11.8
MF SR	3.2	3.7	0.2	1.3	12.1	11.3

Zdroj: MF SR Makroekonomické prognózy (jún 2015), SLSP.

MF SR čaká vyššie daňové príjmy Nová makroekonomická prognóza má pozitívny vplyv aj na daňové základne. **Vďaka očakávanému rýchlejšiemu rastu ekonomiky, lepšej situácii na trhu práce a vyššej úspešnosti výberu daní Ministerstvo financií zvýšilo odhad daňových a odvodových príjmov o EUR 364 mil. tento rok.** Predstavuje to približne 0,5 % HDP. Prognóza sa zlepšila aj na roky 2016 – 2018, pričom budúci rok sa zvýšila o EUR 293 mil. Podľa prepočtov ministerstva by približne dve tretiny zlepšenia v daňových príjmov v rokoch 2016 – 2018 by mali byť vďaka vyššej úspešnosti výberu daní.

HICP v máji neprekvapila Slovenská harmonizovaná inflácia v máji neprekvapila a skončila na rovnakej úrovni ako už skôr zverejnený index spotrebiteľských cien CPI, **-0,1 % medziročne.** Oproti aprílu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,3 % m/m hlavne pre vyššie ceny potravín, v doprave ako aj oblečenia a obuvi. Naš celoročný odhad

inflácie ponechávame na úrovni 0,0 % v priemere.

Ceny výrobcov v máji opäť klesli **Ceny priemyselných výrobcov na Slovensku sa v máji medziročne znížili o 3,5 %, rovnako ako v apríli.** V medzimesačnom porovnaní však bola zmena pozitívna, na úrovni 0,3 % m/m. Očakávame, že tento trend medziročného poklesu bude podobným tempom pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch.

Sentiment na Slovensku sa mierne zhoršil **Ukazovateľ ekonomického sentimentu na Slovensku sa v júni veľmi mierne zhoršil.** Trojmesačný priemer sa nepatrne posunul zo 101,3 na 101,2. Mesačný ukazovateľ sa znížil o 0,9 percentuálneho bodu na 100, najmä pre pokles dôvery v sektore služieb a miernemu poklesu dôvery v maloobchode. Dobrou správou je zlepšenie sentimentu v priemysle, stavebníctve ako aj lepšej dôvere spotrebiteľov.

PMI priniesli dobrú správu pre eurozónu **Rýchly odhad predstihového ukazovateľa PMI (Index výrobných manažérov) v eurozóne v júni príjemne prekvapil.** Hodnota indexu 54,1 je najvyššia za posledné štyri roky. Výrazne k tomu prispelo zlepšenie v sektore služieb, ako aj v priemysle.

MNB znížila hlavnú úrokovú sadzbu **Maďarská národná banka v júni znížila hlavnú úrokovú sadzbu o 15 bázických bodov na 1,5 %.** Rozhodnutie bolo v súlade s očakávaniami trhu. MNB tiež naznačila, že proces uvoľňovania monetárnej politiky sa čoskoro skončí. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ešte ďalší pokles o 10 bodov v júli.

CBT ponechala úrokové sadzby nezmenené **Turecká centrálna banka ponechala na júnovom zasadnutí úrokové sadzby nezmenené, v súlade s očakávaniami trhu.** Hlavná sadzba je na úrovni 7,5 %, spodná hranica je 7,25 % a horná hranica ostáva na úrovni 10,75 %. CBT ponechala vo svojom stanovisku dôraz na opatrnosť.

Štvrté kolo TLTRO splnilo očakávania **V júnovom, už štvrtom kole, dlhodobých pôžičiek TLTRO si banky požičali takmer EUR 74 mld. od ECB, čo bolo približne v súlade s konsenzom trhu.** Celkovo sa tohto kola zúčastnilo 128 bánk, rozdelenie medzi jednotlivými krajinami však nie je zverejnené. V predchádzajúcich troch kolách TLTRO ECB bankám požičala EUR 310 mld.. Priemerná pôžička v júni bola EUR 0,6 mld., čím prevýšila priemer zo septembra a decembra, aj keď bola o niečo nižšia ako v marci (EUR 0,7 mld.). Naznačuje to vyššiu účasť veľkých bánk, ktoré majú väčší potenciál podporiť požíčanie do reálnej ekonomiky. Aj popri prebiehajúcom kvantitatívnom uvoľňovaní ECB, ostávajú TLTRO pôžičky aj naďalej atraktívne.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

HICP v eurozóne **V utorok 30. júna Eurostat zverejní predbežný odhad harmonizovanej inflácie v eurozóne za jún.** Inflácia v eurozóne sa už dostala z negatívnych hodnôt a začala, aj keď pomaly, stúpať.

Maloobchodné tržby **V piatok 3. júla budú zverejnené údaje maloobchodných tržieb za máj tohto roku.** Po zatiaľ slabšom výkone maloobchodu tento rok by zlepšenie v máji bolo vítanou správou.

FINANČNÉ TRHY

Euro oproti doláru oslabilo **Euro v reakcii na vývoj gréckej otázky mierne oslabilo oproti americkému doláru a momentálne sa pohybuje na úrovni 1,11 USD/EUR.** Trhy však nezareagovali až tak prudko ako niektorí očakávali – pokles v pondelok ráno bol oproti piatku iba 0,8 %. Situácia v Grécku sa však zhoršila a ďalšie oslabenie eura tento týždeň ešte nie je vylúčené. Doterajší neúspech rokovaní o Grécku zatienil prevažne pozitívny vývoj v eurozóne ako aj vyššie predikcie rastu nemeckej

Bundesbank, ktoré euro mierne posilňujú. Na silný americký dolár vplýva tiež dobrý vývoj americkej ekonomiky a očakávaná zmena monetárnej politiky. Prebiehajúce kvantitatívne uvoľňovanie ECB udržiava euro na nízkych úrovniach, zatiaľ čo americký Fed 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 zmenili svoje odhady a ku koncu tretieho kvartálu odhadujú kurz eura voči doláru na úrovni 1,05 USD/EUR. Kurz by sa mal neskôr upraviť na 1,08 USD/EUR ku koncu roka.

Spread medzi SK a DE dlhopismi sa zmenil iba mierne Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov po piatkovom náraste klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,83 %. Aj keď kvantitatívne uvoľňovanie ECB zohráva istú úlohu vo vývoji nemeckých výnosov, momentálne zmeny môžu byť skôr pripísané situácii okolo Grécka. Zvýšená neistota a vyššia pravdepodobnosť bankrotu Grécka, pohli trhom s dlhopismi. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne kopírujú vývoj nemeckých bundov, tak urobili aj teraz a zaznamenali mierny nárast a po víkende opäť pokles. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov pohybujú na úrovni 1,44 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom je momentálne 61 bodov.

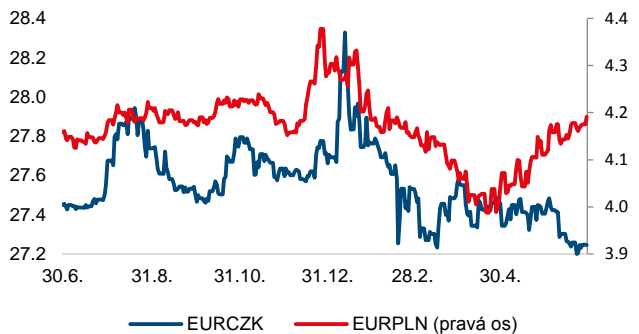


GRAFY

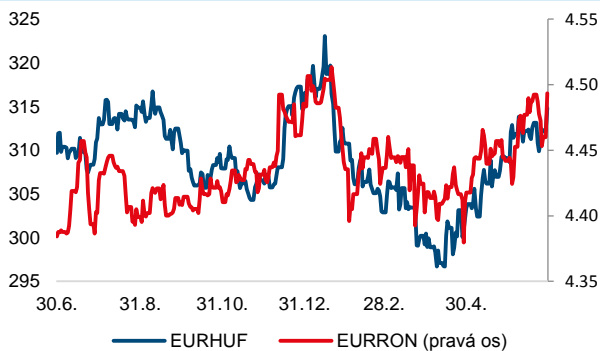
Americký dolár voči euru



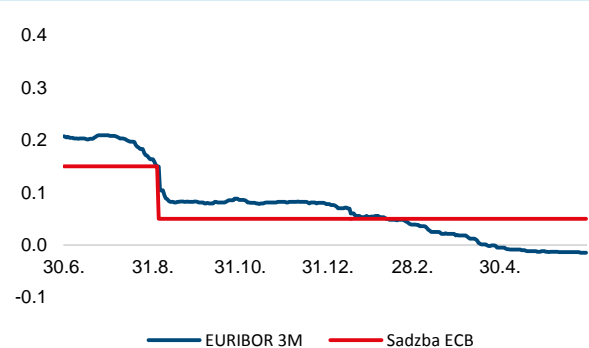
Česká koruna a poľský zloty



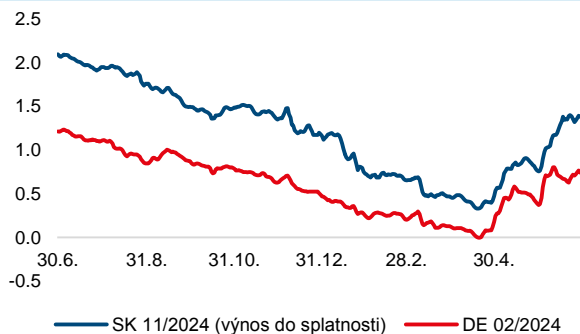
Maďarský forint a rumunský leu



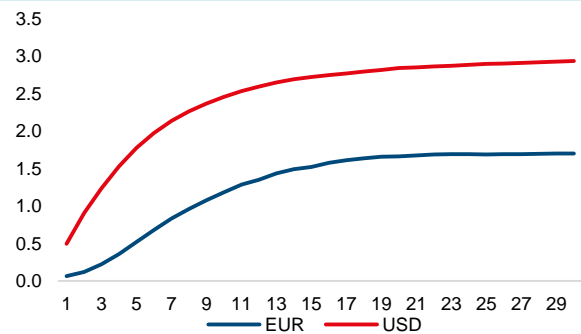
Peňažný trh



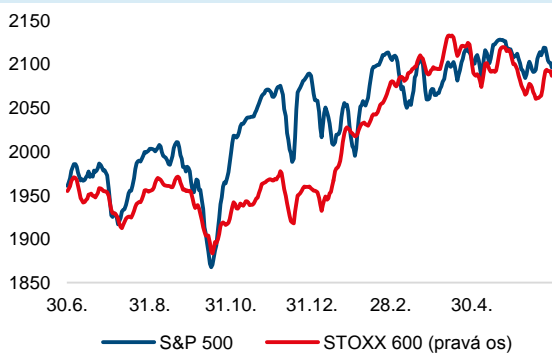
Výnosy vládných dlhopisov



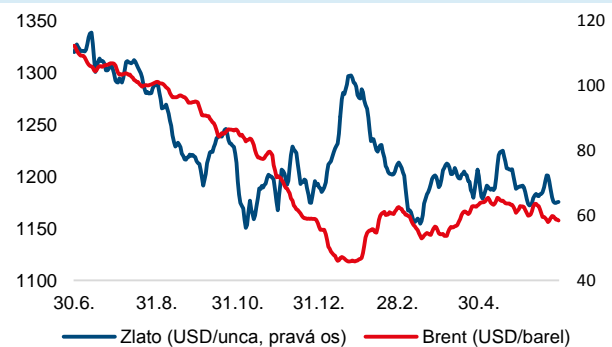
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



KONTAKTY

Analýzy trhu

Katarína Muchová Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 muchova.katarina@slsp.sk

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