

Týždenný prehľad:

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



GRÉCI SA V REFERENDE VYSLOVILI PROTI ŠETRENIU- PRÍDE GREXIT?

Gréci zahlasovali a povedali „nie“

Výsledkom vikendového gréckeho referenda je „nie“ návrhom európskych inštitúcií na konsolidáciu a opatreniam pre zníženie gréckeho dlhu. Výsledok 61 % pre „nie“ je pri účasti 63 % oprávnených voličov jednoznačný.

**Možnosti:
- Bankrot, Grexit?**

Ďalších možných scenárov je niekoľko.
Prvým je bankrot Grécka a jeho odchod z eurozóny. Riziko bankrotu Grécka a jeho následného odchodu z eurozóny (tzv. Grexit) sa po výsledku referenda zvýšilo. Bude pomerne ťažké presvedčiť európskych lídrov, aby súhlasili s odpisom gréckeho dlhu a zároveň so zotrvaním krajiny v eurozóne, najmä pre obavy o podobný prístup ďalších krajín.
Ak by sa európski lídri s Gréckom nedohodli na ďalšom balíku pomoci, Grécko nebude schopné 20. júla splatiť pôžičku ECB, načo by ECB prestala poskytovať Grécku núdzovú likviditu ELA. Grécko by muselo urýchlene prijať novú menu, keďže by nemalo dosť eur na normálne fungovanie. Tento scenár by sa však mohol urýchliť, ak by ECB prestala dodávať ELA už pred 20. júlom.

Modifikovaná verzia tohto scenára je dočasné zavedenie paralelnej meny – čiže technicky by Grécko zostalo v eurozóne, ale muselo by kvôli nedostatku likvidity zaviesť vlastnú menu, ktorá by hneď voči euru devalvovala. Dalo by sa platiť naďalej aj eurom.

- Nová dohoda s veriteľmi?

Aj naďalej ostáva možnosť, že rokovania v nasledujúcich dňoch vyústia v nový balík pomoci pre Grécko, súčasťou ktorého budú reformné opatrenia na strane Grécka, ale aj čiastočný odpis dlhu. ECB bude naďalej poskytovať likviditu Grécku a to tak bude môcť zotrvať v eurozóne. Grécku hrá do kariet nedávno zverejnená správa Medzinárodného menového fondu o stave gréckeho dlhu, v ktorej sa píše o neudržateľnosti gréckeho dlhu a potrebe nových opatrení spojených s reštrukturalizáciou dlhu (zmenou maturít dlhu). Tento scenár s novým balíkom pomoci pre Grécko tiež nie je nereálny. V prospech tohto scenára môže hrať aj odstúpenie gréckeho ministra financií, Varufakisa, ktorý nebol vnímaný dobre pri vyjednávaníach s veriteľmi.

Grexit by pocítilo najmä Grécko, eurozóna je pripravená

Očakávané dopady v prípade Grexitu by boli výrazné najmä na gréckej strane - okamžitá devalvácia novej meny, inflácia v krajine, prehĺbenie recesie. Krajiny eurozóny svoju expozíciu oproti Grécku znížili, preto je riziko z prípadného Grexitu pre zvyšok zóny nižšie. ECB, ako aj jednotlivé krajiny eurozóny, disponujú niekoľkými nástrojmi finančnej a menovej politiky, preto by mali prípadný Grexit zvládnuť bez väčších problémov. 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).

Slovensko by nemalo pocítiť vplyv Grexitu

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 (EUR 1,6 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. Zahraničný obchod Slovenska s Gréckom je minimálny, predstavuje iba 0,2 % našich celkových vývozov a 0,2 % celkových dovozov.

- Reakcie trhov boli zatiaľ mierne** Trhy zatiaľ na výsledok gréckeho referenda reagovali pomerne mierne. Výnosy štátnych dlhopisov v periférii eurozóny sa mierne zvýšili, zatiaľ čo výnosy na nemeckých dlhopisoch klesli o 5 bázických bodov. Slovenské 10-ročné dlhopisy sa pohli opačným smerom od nemeckých a ich výnosy mierne stúpili o 7 bázických bodov. Hneď ráno európske akciové indexy klesli o približne 2 % a euro sa oslabilo o 0,8 % na 1,102 USD/EUR, neskôr však prišlo k takmer úplnej korekcii kurzu eura.
- Zasadnutie ECB a eurosummit snád' povedia viac** Udalosti nasledujúcich dní nám povedia viac. Zatiaľ si Grécko ešte dvere do eurozóny nezatvorilo, ale skôr privrelo. **Dnes zasadá ECB, aby rozhodla o núdzovom financovaní pre Grécko (ELA).** Keď minulý týždeň ponechala ECB strop pre ELA nezmenený na úrovni EUR 89 mld., nasledovalo zavedenie kapitálových kontrol v Grécku. Najpravdepodobnejší scenár na dnes je ponechanie ELA na rovnakej úrovni, čím však tlak na grécke banky neustúpi a kapitálové kontroly budú musieť ostať v platnosti. **Zajtrajšie stretnutie predstaviteľov EÚ na eurosummite k situácii v Grécku snád' napovie viac.**



MÁJOVÉ MALOOBCHODNÉ TRŽBY POTEŠILI

- Maloobchod sa v máji zlepšil** **Maloobchodné tržby v máji zaznamenali medziročný nárast o 1,4 %.** Po sezónnom očistení to predstavuje veľmi mierny nárast o 0,1 % m/m. Výrazný medziročný rast bolo vidieť hlavne v predaji informačných a komunikačných technológií v špecializovaných predajniach (47,7 % r/r). Po negatívnom vývoji maloobchodných tržieb v apríli a slabom prvom štvrtroku sú májové údaje dobrou správou. Samozrejme, ešte je priskoro na veľký optimizmus ohľadne zlepšenia maloobchodu v druhom kvartáli tohto roka.
- Revízia českého HDP nahor** **Český štatistický úrad zrevidoval údaje HDP za prvý štvrtrok tohto roku mierne nadol, na 4,0 % medziročne** (predtým 4,2 % r/r). Naši kolegovia v Erste Group Research očakávajú tento rok rast českého HDP na úrovni 3,5 % v priemere.
- QE nákupy pokračujú úspešne ďalej** **ECB sa podarilo splniť stanovený limit EUR 60 mld. mesačne aj v štvrtom mesiaci kvantitatívneho uvoľňovania.** V Programe nákupu cenných papierov verejného sektora (PSP) bola priemerná maturita zakúpených dlhopisov 8 rokov (v prípade slovenských vládnych dlhopisov 9,21 rokov). Nákupy slovenských vládnych dlhopisov by mali mesačne dosiahnuť približne EUR 500 mil. V marci až júni bol tento cieľ splnený, keď celkový nákup slovenských vládnych dlhopisov za štyri mesiace dosiahol EUR 2104 mil. **Cieľom programu, ktorý by mal viesť k navýšeniu bilancie ECB o približne EUR 1 bilión, je povzbudenie rastu ekonomík eurozóny a zvýšenie inflácie.** Nákup štátnych dlhopisov by mal pokračovať minimálne do konca septembra 2016.
- Inflácia v EA v júni mierne nižšia** **Medziročná inflácia v eurozóne sa podľa rýchleho odhadu Eurostatu v júni mierne znížila a z májových 0,3 % klesla na 0,2 %.** Postupné zvyšovanie inflácie, aj keď iba miernym tempom, sa teda v júni zastavilo. Prehĺbil sa pokles cien energií (-5,1 % medziročne v júni, v porovnaní s -4,8 % r/r v máji). Na druhej strane však vidieť medziročný rast cien potravín a služieb podobným tempom ako v predchádzajúcich mesiacoch. Inflácia v eurozóne by sa v nasledujúcich mesiacoch mohla vrátiť k svojmu pomalému rastu a vývoj v júni môže predstavovať dočasnú odchýlku od trendu.
- NBR sadzby nezmenila** **Rumunská národná banka (NBR) ponechala hlavnú úrokovú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,75 %.** Naši kolegovia v Erste Group Research očakávajú nezmenenú úroveň hlavnej sadzby v tomto roku a očakávajú zvýšenie sadzby na 2,5 % budúci rok.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Zahraničný obchod** **Vo štvrtok 9. júla bude známy vývoj zahraničného obchodu v máji.** Od začiatku roka vidíme postupné oživovanie zahraničného obchodu, ktoré by malo pokračovať aj v druhom kvartáli tohto roka.
- Priemyselná produkcia** **V piatok 10. júla budú publikované údaje priemyselnej produkcie za máj.** Očakávame pokračovanie rastu priemyselnej produkcie podobným tempom ako v predchádzajúcom mesiaci, približne 4,7 % medziročne.

FINANČNÉ TRHY

Kurz EUR/USD **Euro v reakcii na vývoj gréckej otázky mierne oslabilo a následne aj posilnilo** volatilný, ale na **oproti americkému doláru. Celkovo sa momentálne pohybuje na úrovni 1,11** približne rovnakej **USD/EUR, čo je približne rovnako ako pred týždňom.** Trhy však nezareagovali až tak prudko ako niektorí očakávali – pokles v pondelok ráno bol oproti piatku iba 0,6-0,8 %. Situácia v Grécku sa zhoršila a ďalšie oslabenie eura tento týždeň ešte nie je vylúčené. Na silný americký dolár vplyva 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 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 **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov po výsledkoch v gréckom referende klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,77 %.** Kvantitatívne uvoľňovanie ECB zohráva aj naďalej istú rolu vo vývoji nemeckých výnosov, momentálne zmeny však 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, však v rovnakom období zaznamenali mierny nárast. Momentálne sú výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov na úrovni 1,50 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa rozšíril na 73 bodov.

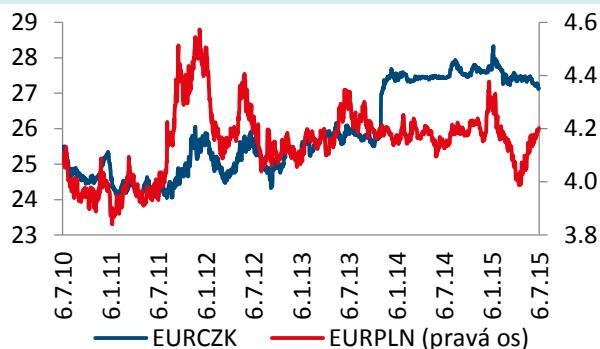


GRAFY

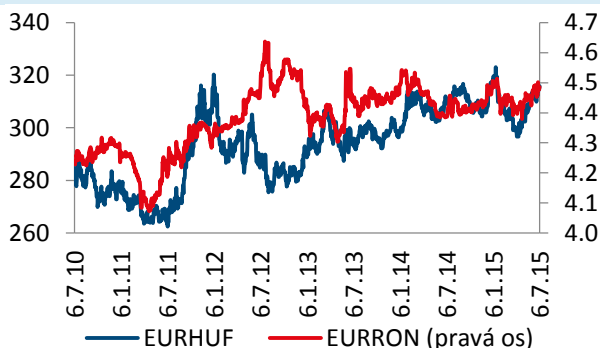
Americký dolár voči euru



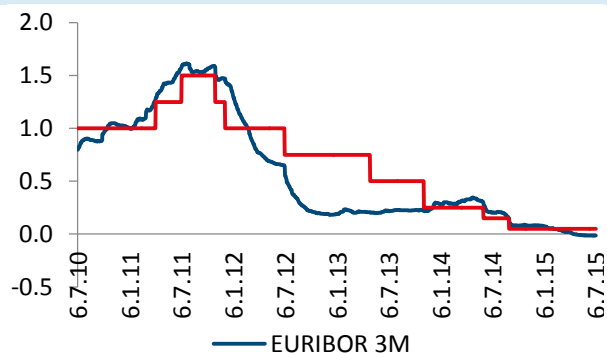
Česká koruna a poľský zloty



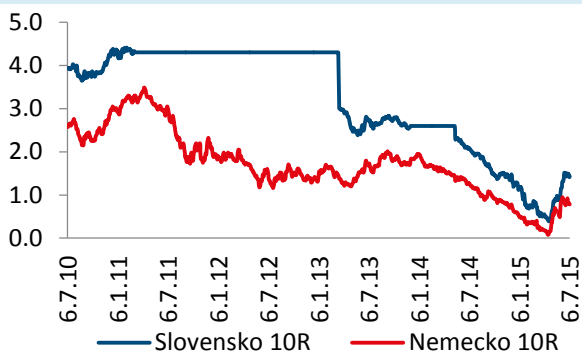
Maďarský forint a rumunský leu



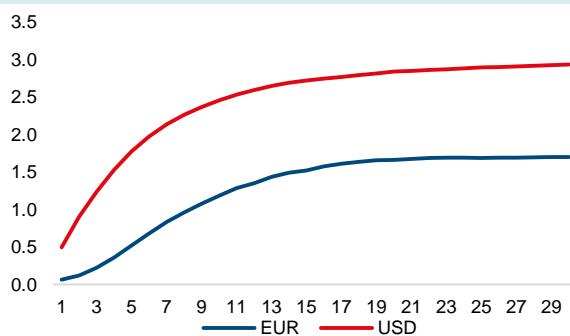
Peňažný trh



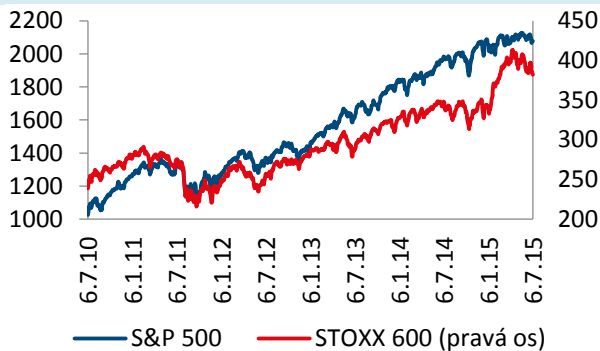
Výnosy vládných dlhopisov



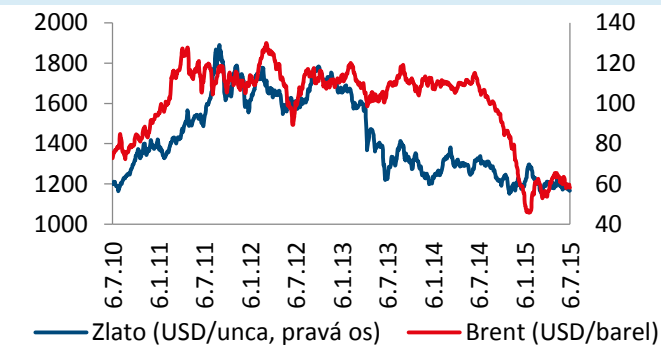
Výnosová krivka (zero krivka)



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 najlepšíh informáčnych 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“.