

# Týždenný prehľad:

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



## GRÉCKA DOHODA JE TU - PO MARATÓNE ROKOVANÍ

**17-hodinové zasadnutie prinieslo dohodu**

**Grécka dráma sa jasne priblížila ku koncu - po náročných víkendových rokovaniach sa najvyšší predstavitelia eurozóny dohodli na novom balíčku pomoci pre Grécko.** Zasadnutie Európskej rady trvalo 17 hodín kým sa podarilo dosiahnuť kompromis.

**Rozsah balíčka EUR 82-86 mld.**

**Nová dohoda odhaduje finančné potreby Grécka v rozmedzí EUR 82-86 mld. Výrazným ústupkom Grécka je zapojenie Medzinárodného menového fondu do nového programu,** keďže grécka vláda chcela najprv MMF z tretieho balíčka vynechať. Väčšina pomoci má byť z ESM (tzv. trvalého eurovalu) a zvyšná časť z MMF. Opatrenia zahŕňajú dôsledné reformy penzijného systému, reformy na trhu práce, nové pravidlá pre kolektívne vyjednávanie, privatizačné opatrenia a reformy v rámci produktového trhu a finančného sektora. Grécka vláda má tiež prerokovať a následne prípadne upraviť opatrenia, ktoré zaviedla v rozpore s dohodou z februára (s výnimkou legislatívy o humanitárnych opatreniach).

**Pomoc bankám**

**Celkový balíček bude obsahovať aj kapitálový vankúš pre banky (EUR 10-25 mld.),** ktorý môže byť použitý na prípadnú rekapitalizáciu bánk.

**Fond gréckeho majetku v hodnote EUR 50 mld.**

**V krajine vznikne nový nezávislý fond, do ktorého bude prevedený hodnotný grécky majetok v sume EUR 50 mld.** Prostriedky z privatizácie tohto majetku sa použijú na pomoc bankám (splatenie rekapitalizácie bánk v sume EUR 25 mld.), zníženie dlhu (EUR 12,5 mld.) a na investície v krajine (EUR 12,5 mld.). Grécku sa podarilo vybaviť ústupok aspoň v sídle fondu, keď už nie v maximálnej hodnote majetku, ktorá v ňom bude (Grécko chcelo maximálne EUR 17 mld. vo fonde). Fond, ktorý bude podliehať dohľadu európskych inštitúcií, bude zriadený v Aténach a nie v Luxemburgu.

**EK chce pomáhať Grécku**

**K pomoci Grécku sa podľa novej dohody pridá aj Európska komisia, ktorá v nasledujúcich 3-5 rokoch pomôže gréckym predstaviteľom zmobilizovať do EUR 35 mld. z EÚ programov na podporu investícií a ekonomickej aktivity.** Vzhľadom na situáciu krajiny Európska komisia navrhne vyššiu mieru spolufinancovania zo strany EÚ.

**Prísnejšie opatrenia ako v skorších návrhoch**

**Zdá sa, že napriek výsledku gréckeho referenda, v ktorom krajina vyslovila jasné „nie“ vtedajším návrhom európskych inštitúcií, teraz jej predstavitelia pristúpili na ešte tvrdšie podmienky.** Úsporné opatrenia nového návrhu sú podľa dostupných informácií v rozsahu EUR 12-13 mld. (miesto pôvodných EUR 8-9 mld.). **Na výmenu Grécko čaká trojročný program a rokovania o reštrukturalizácii gréckeho dlhu.** Európski veritelia vylúčili nominálny odpis dlhu, tzv. haircut, ale potvrdili možnosť iných krokov na zabezpečenie dlhodobej udržateľnosti gréckeho dlhu (napr. zmenou maturít).

**Otázka dlhu sa bude riešiť**

**ECB ponechala ELA zatiaľ na rovnakej úrovni**

**Vzhľadom na dosiahnutý posun v gréckej otázke by ECB mala aj naďalej poskytovať likviditu gréckym bankám, prípadne aj vo vyššom množstve (momentálny strop pre núdzovú likviditu ELA je EUR 89 mld.).** Kapitálové kontroly sa v nasledujúcich dňoch môžu zmierniť, ale k ich úplnému zrušeniu pravdepodobne tak skoro nepríde.

- Pozitívna reakcia trhov** **Trhy na dosiahnutú dohodu reagovali pozitívne.** Výnosy štátnych dlhopisov v periférii eurozóny oproti minulému týždňu klesli a rozdiel oproti nemeckým dlhopisom sa zmiernil. Výnosy slovenských 10-ročných dlhopisov sa mierne znížili a rozdiel oproti nemeckým 10-ročným klesol na 46 bázičných bodov. Európske akciové indexy stúpili a euro zaznamenalo posilnenie aj následné mierne oslabenie oproti americkému doláru (na čo však vplývali aj iné faktory).
- Ďalšie kroky v nasledujúcich dňoch** **Pred tým, ako sa začne nový program je potrebných ešte niekoľko krokov. Do stredy musí grécky parlament schváliť niekoľko nových opatrení, vrátane novej legislatívy o DPH a penziách.** Následne po krátkom rokovaní Euroskupiny **sa návrh posunie na schválenie niekoľkým národným parlamentom eurozóny, vrátane nemeckého Bundestagu a slovenského parlamentu.** Až potom bude možné spustiť nový program pomoci pre Helénsku republiku.
- Dnes nasleduje stretnutie ministrov financií eurozóny, ktorí sa majú dohodnúť na dočasnom financovaní pre Grécko.** Grécko totiž už budúci pondelok, 20. júla, potrebuje splatiť pôžičku ECB vo výške EUR 3,5 mld.
- Grécko ešte nemá vyhraté** **Aj keď sa možnosť odchodu Grécka z eurozóny odsunula nabok, krajina ešte nemá výhru vo vrecku.** Helénska republika, zamorená dlhmi, potrebuje obnoviť dôveru finančných trhov, zabezpečiť udržateľnosť riadenia dlhu a pozdvihnúť konkurencieschopnosť krajiny. Dôležitá v prípade úspešného programu pre Grécko je nielen samotná dohoda, ale najmä jej prenesenie do praxe – práve v tejto časti bol problém v predchádzajúcich programoch. Európski veritelia sa snažia práve o to, aby dohoda bola aj reálne uplatnená.



## RAST PRIEMYSLU SA V MÁJI SPOMALIL

- Priemysel v máji spomalil** **Medziročný rast priemyselnej produkcie v máji spomalil na 1,3 %.** Rast priemyslu bol pomalší ako naše očakávania aj ako konsenzus trhu, ktorý bol po aprílových číslach (4,7 % r/r) optimistickejší. Priemysel v máji ťahala najmä výroba elektrických zariadení, výroba koksu a rafinovaných ropných produktov. Výroba áut v máji medziročne klesla o 1,2 %. Po sezónnom očistení zaznamenala priemyselná výroba v porovnaní s aprílom rast iba 0,1 % m/m.
- Zahraničný obchod si neudržal dynamiku z 1Q15** **Zahraničný obchod v máji nepriniesol veľmi dobré správy, najmä v porovnaní s jeho dynamickým vývojom v prvom štvrtroku tohto roka.** Medziročný rast vývozov v máji bol negatívny (-1,8 % r/r), zatiaľ čo rast dovozov bol 1,8 % r/r. Bilancia zahraničného obchodu v máji dosiahla úroveň EUR 298,3 mil., čo bolo blízko našim očakávaniam.
- Jún nepriniesol koniec deflácie** **Miera medziročnej inflácie na Slovensku ostala v júni negatívna, na úrovni -0,1 %.** Ceny v doprave medziročne klesli o 5,4 %, zatiaľ čo nárast cien potravín a nealkoholických nápojov bol iba minimálny (0,3 % r/r). Medziročná zmena spotrebiteľských cien tak ostala už tretí mesiac po sebe na rovnakej úrovni. V porovnaní s májom sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,1 % m/m.
- Inflácia u našich susedov pomaličky rastie** **Naopak, medziročná inflácia sa u našich susedov postupne zvyšuje.** V Maďarsku inflácia v júni vzrástla na 0,6 % r/r. V Česku dosiahol rast spotrebiteľských cien v júni tempo 0,8 % r/r, čo je tiež mierne zlepšenie oproti máju.
- NBP v júli sadzby ponechala na 1,5 %** **Poľská národná banka ponechala úrokové sadzby v júli nezmenené (hlavná sadzba je na úrovni 1,5 %), v súlade s očakávaniami trhu.** Vzhľadom na výhľad rastu HDP a inflácie v Poľsku, očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research nezmenenú úroveň sadzieb aspoň do druhej polovice roku 2016.



## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

**Harmonizovaná inflácia** Vo štvrtok 16. júla bude známa harmonizovaná inflácia za jún. Očakávame, že spotrebiteľské ceny merané metódou HICP v júni medziročne klesli o 0,1 %.



## FINANČNÉ TRHY

**Kurz EUR/USD** Euro v reakcii na grécke rokovania a následnú dohodu zaznamenalo viacero volatilitný, ale na výkyvov – posilnilo sa, a následne aj mierne oslabilo. Momentálne sa kurz približne rovnakej pohybuje na úrovni 1,10 USD/EUR, čo je iba o niečo nižšie ako pred týždňom. úrovni

Situácia v Grécku sa sčasti stabilizovala, ale problém ešte nie je vyriešený. Okrem toho, na silný americký dolár vplýva 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 vzrástli a momentálne sa sa zúžil nachádzajú na úrovni 0,86 %. Kvantitatívne uvoľňovanie ECB zohráva aj naďalej istú rolu vo vývoji nemeckých výnosov, momentálne zmeny však môžu byť skôr pripísané situácii okolo Grécka. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne kopírujú vývoj nemeckých bundov, však v rovnakom období zaznamenali pokles. Momentálne sú výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov na úrovni 1,32 %.

Spread oproti nemeckým dlhopisom sa zúžil na 46 bodov.

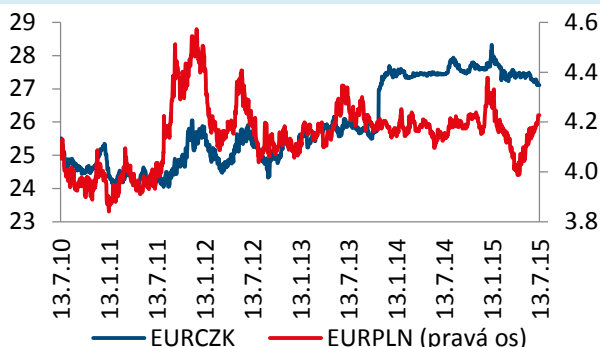


GRAFY

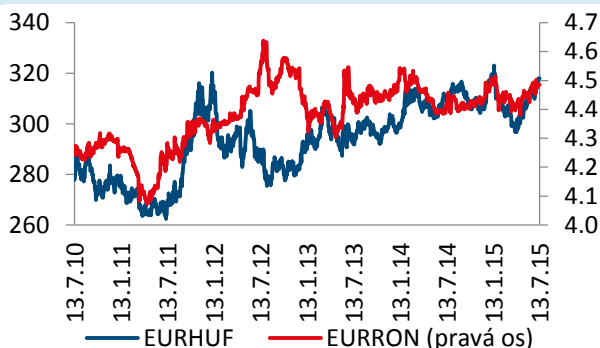
Americký dolár voči euru



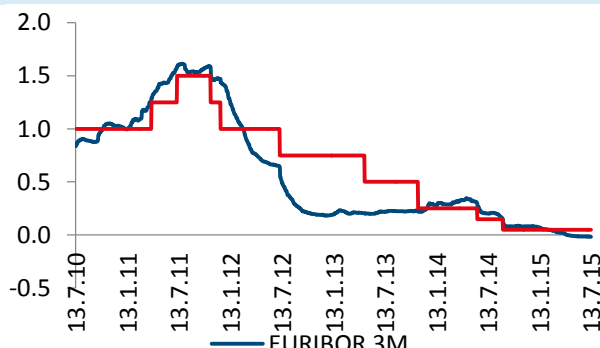
Česká koruna a poľský zloty



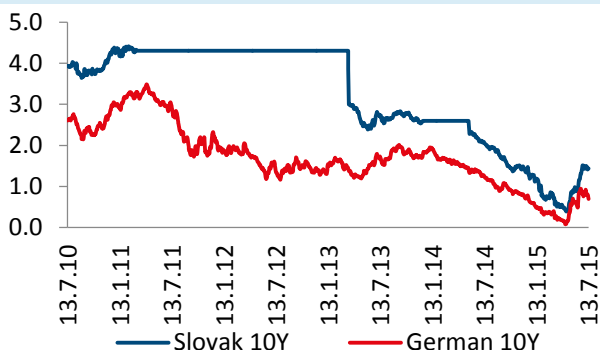
Maďarský forint a rumunský leu



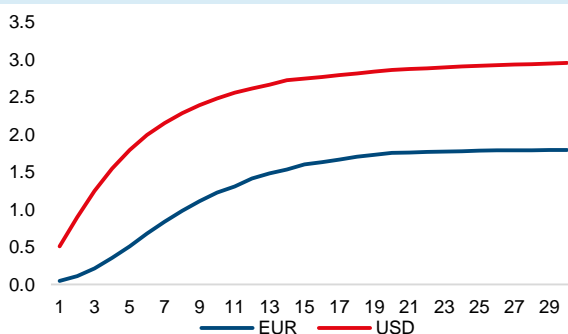
Peňažný trh



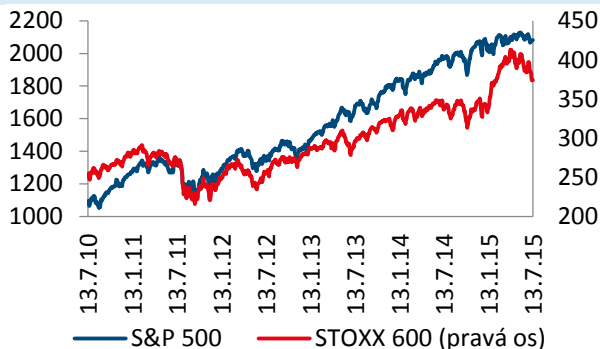
Výnosy vládných dlhopisov



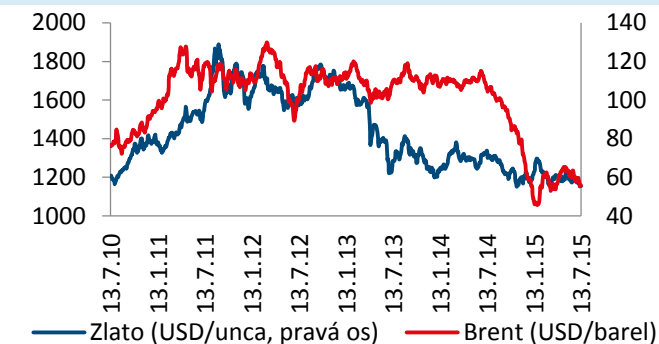
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.*