

obsah

Problém cyperských bánk

2

Popularita cyperských bánk rapidne vzrástla po vstupe do eurozóny v roku 2008. Postupne dosiahla veľkosť bankového sektora vzhľadom na samotnú ostrovnú cyperskú ekonomiku skutočne veľké rozmery. Banky sa tešili popularite najmä u ruských, anglických a gréckych klientov.

Osudná investičná chyba

3

Dve najväčšie cyperské banky začali nakupovať grécke dlhopisy v období, keď sa intenzívne rokovalo o prvej pôžičke Grécka a bolo jasné, že investícia do nich je čistou špekuláciou. O rok neskôr Grécko bolo nútené odpísať veľkú časť dlhu a dve najväčšie cyperské banky stratili takmer 4,6 mld. EUR. Ani po roku sa im nepodarilo nájsť nového investora, ktorý by obnovil ich solventnosť. Preto riešenie ich solventnosti sa muselo nájsť na nadnárodnej úrovni.

Stavebníctvo stále hľadá svoje dno

5

Stavebníctvo si prešlo za posledné štyri roky veľmi ťažkým obdobím. Ročná produkcia klesla v minulom roku v porovnaní s rokom 2008 zhruba o 25 %, čím sa dostala na úroveň roku 2006. Súkromní investori sa vzhľadom na slabý rast ekonomiky do výstavby hrnúť nebudú a preto aj v tomto roku predpokladáme pokles produkcie stavebníctva okolo 5 %. Priestor na ďalšiu korekciu naznačuje aj po Rumunsku druhý najvyšší podiel stavebníctva na tvorbe HDP v Európskej únii. Jedinou nádejou zostáva výstavba infraštruktúry (diaľnic), ktorá by pokles stavebníctva mohla zmierniť.

Maďarská centrálna banka má nového šéfa

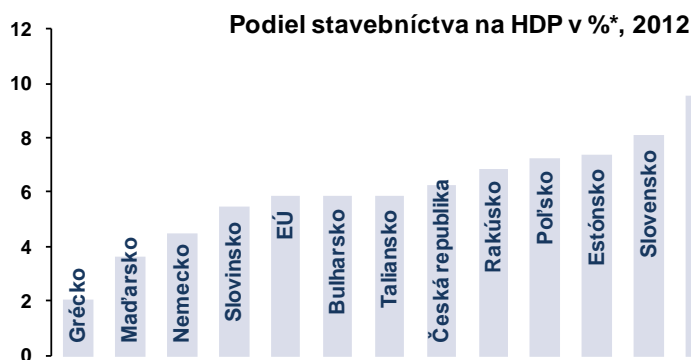
6

Nástupca guvernéra centrálnej banky sa stal trom dlhodobo očakávaný kontroverzný minister hospodárstva Matolcsy, ktorý je veľmi blízky súčasnému premiérovi Orbánovi. Turbulencie v Maďarsku iba pridali na celkovej nervozite spôsobenej dianím na Cypre a odzrkadlilo sa to aj na fornte, ktorý v priebehu marca oslabil zhruba o 4 %. Uvoľňovanie menovej politiky by malo aj naďalej pokračovať až po úroveň hlavnej úrokovej sadzby 4,25 zo súčasných 5 %.

Kontakty:

robert_prega@tatrabanka.sk, juraj_valachy@tatrabanka.sk, boris_fojtik@tatrabanka.sk

Slovensko má druhý
najväčší stavebný sektor
v EÚ



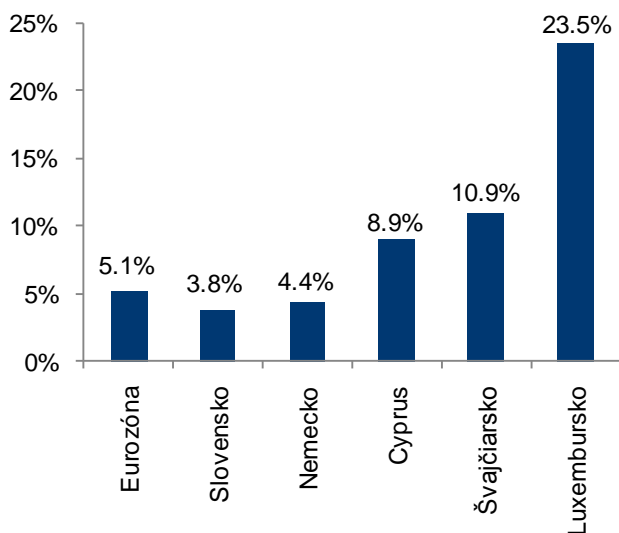
Problém cyperských bánk

„The Governing Council of the European Central Bank decided to maintain the current level of Emergency Liquidity Assistance (ELA) until Monday, 25 March 2013. Thereafter, ELA could only be considered if an EU/IMF programme is in place that would ensure the solvency of the concerned banks.“

Toto vyhlásenie Európskej centrálnej banky z 21. marca 2013, konštatujúce, že ECB prestane poskytovať núdzovú likviditu bankám, pokiaľ sa neobnoví ich solventnosť, podčiarklo vážnosť krízy na Cypre a pre všetky vyjednávajúce strany znamenalo, že ECB neľútostne spustila odpočítanie. **Pokiaľ by sa Cypru nepodarilo vyjednať dôveryhodný plán pomoci do pondelkového rána, prerušenie pomoci by de facto znamenalo vynútený odchod Cypru z eurozóny.** V noci z nedele na pondelok 25. marca Cyprus na jednej strane a EU, MMF a eurozóna na druhej dosiahli dohodu, ako vyriešiť otázku krachujúcich bánk.

Cyprus sa už niekoľko desaťročí profiloval ako krajina, kde platí veľké bankové a obchodné tajomstvo. Preto tu mali rado svoje sídlo množstvo firiem s utajenými majiteľmi a zároveň bol akýmsi finančným mostom medzi eurozónou samotnou a ostatnými krajinami. Postavenie Cypru ako finančného mostu do západnej Európy posilnil aj jeho vstup do eurozóny na začiatku roku 2008. Práve tento vstup ešte viac zatraktívnil cyperské banky najmä pre krajiny mimo eurozóny.

Podiel Finančného sektora na HDP (2011)



Zdroj: Eurostat

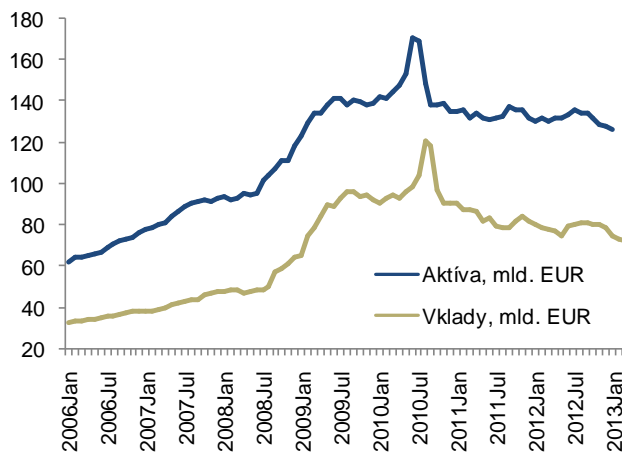
Rast finančného sektora bol veľkou vzpruhou aj pre ekonomiku samotného Cypru. **Podiel príspevku finančného sektora na ekonomike predstavuje takmer 9 % na HDP, čo je 2,5-násobok úrovne Slovenska (3,8 % HDP).** S rozvojom bankovníctva došlo k rastu zamestnanosti, príchodu cudzincov, ktorí si hľadali svoju dovolenkovú nehnuteľnosť, a pod. Teda sekundárne efekty z prudkého

rozvoju bankovníctva boli evidentné. Na druhej strane, keď dôjde k zmenšeniu finančného sektora na úroveň bežnú v západnej Európe (teda na polovičnú úroveň), tak pokles HDP z toho vyplývajúci bude rádovo vyšší ako 5 %.

Vstup do Eurozóny zrýchlil prílev vkladov

Celková bilancia cyperských bánk začala rásť práve okolo roku 2008, keď Cyprus vstúpil do eurozóny. Vklady začali raketovo rásť, až dosiahli svoj vrchol v júni 2010. **V tom období bolo na Cypre uložených 120 mld. EUR, čo bol vtedy takmer 10-násobok miestneho HDP.** Postupom času vklady mierne klesli a stabilizovali sa na úrovni okolo 80 mld. EUR. Podľa ostatných januárových údajov ECB je v krajine uložených takmer 72 mld. EUR a aktíva celého sektora dosahujú 126 mld. EUR (8-násobok ročného HDP). Medzi najväčších vkladateľov patrili ruskí občania a ruské firmy. **Podľa údajov ECB mali ku koncu roka 2012 v cyperských bankách uložených asi 4,7 mld. EUR občania a firmy z Veľkej Británie, 1,9 mld. EUR pochádzalo z Grécka a 12,7 mld. EUR banky a ďalších 19,2 mld. EUR patrilo občanom a firmám zo štátov mimo EÚ. Pravdepodobne išlo o ruské firmy, a teda vklady ruských klientov dosahovali úroveň cca 31,9 mld. EUR, čo je naozaj ohromujúce.** Z celkových vkladov (72 mld. EUR) tvoria takmer polovicu.

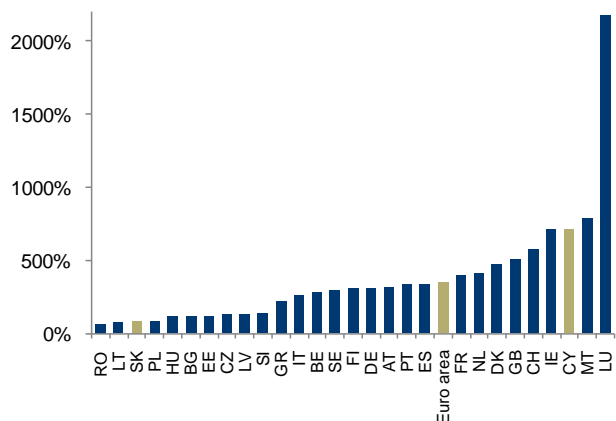
Cyperský bankový sektor



Zdroj: ECB

Veľký finančný sektor by sám osebe nemusel znamenať problém. V Európe fungujú (aspoň zatiaľ) ďalšie krajiny, ktoré majú podobne veľký finančný sektor vzhľadom na veľkosť svojej ekonomiky. **Zatiaľ čo Cyprus má pomer aktív k HDP samotnej krajiny na úrovni 8-násobku, Švajčiarsko má tento pomer na 9-násobku a Luxembursko dokonca až 12-násobku.** Obe spomínané krajiny sú zatiaľ schopné žiť aj s takto veľkým finančným sektorom. **No je jasné, že už malá chyba vo fungovaní banky môže spôsobiť veľké škody, ktoré sú pre samotnú ekonomiku, v ktorej sídli materská banka, neúnosné.**

Aktíva bankového sektora, v % HDP



Zdroj: ECB, Eurostat, SNB, údaje za 2012

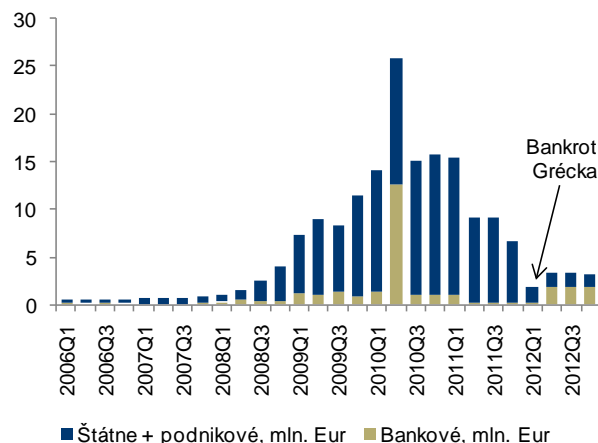
Osudná investičná chyba

Bankový sektor na Cypre sa práve dopustil osudnej chyby a z jednej nerozvážnej investície vznikol problém, ktorý bol nad sily malého ostrovného štátu s 1 miliónom obyvateľov. Tou osudnou investíciou boli grécke vládne dlhopisy, ktoré cyperské banky vo veľkých množstvách nakupovali v čase, keď už bolo jasné, že Grécko má vážne problémy s verejnými financiami. Veľa bánk v eurozóne utrpelo straty v dôsledku odpisu dlhu, no veľa z nich nakúpili dlhopisy Grécka pred krízou, t. j. do roku 2009, keď sa všeobecne považoval bankrot členského štátu eurozóny za nemysliteľný. Vtedy bolo úročenie gréckych dlhopisov len o málo pár desiatin percenta vyššie ako úročenie nemeckých dlhopisov.

Dve najväčšie cyperské banky však nakupovali grécke dlhopisy v období, keď sa intenzívne rokovalo o prvej pôžičke Grécka, a bolo jasné, že investícia do nich je čisto špekuláciou. Ponúkané úročenie dlhopisov na dvojciferné úrovni bolo vtedy veľmi lákavou ponukou, no nič nie je zadarmo. Cyperské banky neodolali a zainvestovali do gréckych dlhopisov takmer 14,7 mld. EUR a do dlhopisov gréckych bánk ďalších okolo 1 mld. EUR. **Celková expozícia voči gréckym štátnym dlhopisom bola takmer na úrovni 16 mld. EUR, čo bolo takmer 100% HDP!**

Po roku od poskytnutia pôžičky Grécku sa ukázalo, že štrukturálne problémy gréckej ekonomiky sú veľmi hlboké a krajina nutne potrebuje odpustenie dlhov. V závere roku 2011 už bol dohodnutý 75 % odpis dlhopisov vo vlastníctve súkromných firiem a osôb a **dve najväčšie cyperské banky stratili takmer 4,5 mld. EUR.** To sa im stalo osudným. Takúto veľkú stratu nedokázali splatiť a už v závere roku 2011 ani jedna z nich neplnila požiadavky kapitálovej primeranosti.

Investície cyperských bánk do gréckych dlhopisov, mld. EUR

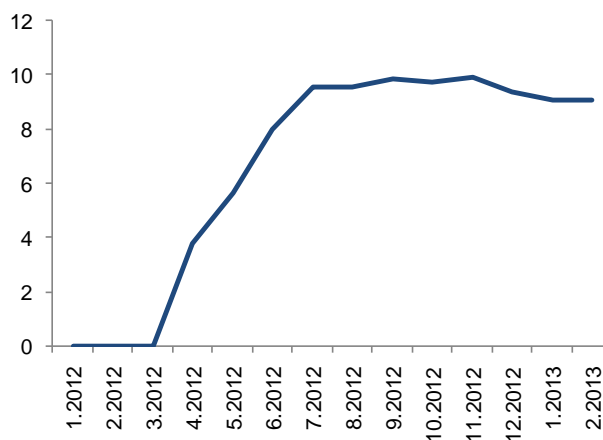


Zdroj: ECB

Zvýšiť kapitál nesolventných bánk sa nepodarilo

Počas roku 2012 nedokázali získať nový kapitál, ktorý by obnovil solventnosť spomínaných dvoch bánk (Laiki bank a Bank of Cyprus). Preto museli požiadať už v marci 2012 o núdzovú pomoc ECB, ktorá im postupne poskytla až 10 mld. EUR ako nezabezpečený úver (ľudovo povedané „na dobré slovo“) na zabezpečenie likvidity banky. Banka preto mohla fungovať, ďalej a snažiť sa získať kapitál. **Spätne sa zdá ako zarážajúce, že ruskí a iní vkladatelia sa nebáli mať peniaze v takto podkapitalizovanej banke s preklenovacím úverom od ECB.** Pravdepodobne až vo februári 2013 začali masívnejšie sťahovať vklady, čo eskalovalo likvidnú situáciu, a v dôsledku ohrozenia bankového sektora boli banky zavreté.

Núdzové pôžičky cyperských bánk od ECB (tzv. ELA), mld. EUR



Zdroj: Central Bank of Cyprus

Vláda a aj samotné banky sa snažili získať potrebný kapitál od existujúcich akcionárov alebo upísaním nových akcií. Laiki bank vydala nové akcie, ktoré kúpil cyperský štát, zaplatil za ne však štátnymi dlhopismi. Cyperská vláda už v lete 2012 požiadala o príspevok z fondu ESM na rekapitalizáciu bánk, no názory oboch strán (EÚ a Cypru) ohľadne podmienok poskytnutia boli od seba zrejme veľmi vzdialené. **Napriek snahe mali obe banky k septembru 2012 kapitálovú primeranosť na úrovni 4 %, resp. 5 %, čo je hlboko pod požadovanými 9 %.**

Základné finančné ukazovatele problémových bánk, k 09/2012

mld. EUR	Bank of Cyprus	Cyprus popular bank (Laiki)
Aktíva	36.2	30.4
Klientské depozitá	27.9	17.9
Zdroje z centrálnej banky a iných bánk	4.1	10.2
Úhmná strata z gréckych dlhopisov	1.9	2.4
Core tier 1 ratio	5%	4%
Požiadavka regulátora	9%	9%

Zdroj: LAIKI bank group Interim Consolidated Financial Statements, Bank of Cyprus Group Interim Consolidated Financial Statements

Najväčšiu stratu utrpela druhá najväčšia banka Laiki bank. Jej najväčšia strata bola 2,4 mld. EUR, ktorej väčšina bola priznaná už v roku 2011. Na druhom mieste bola zhodou okolností najväčšia banka **Bank of Cyprus s celkovou stratou 1,9 mld. EUR.** Banky boli zasiahnuté viacerými nepriaznivými okolnosťami: (i) straty z gréckych dlhopisov, (ii) veľa nesplácaných úverov poskytnutých gréckym firmám (podiel nesplácaných úverov v Grécku sa pohybuje na úrovni okolo 40 %), (iii) nesplácané úvery cyperským firmám (NPL okolo 17 %) a (iv) odpísanie goodwill banky (v prípade Laiki bank ide o sumu 560 mil. EUR). **Obe banky sú v podstate nesolventné skoro rok a ani čas, ktorý im dala EBA ako nadnárodný bankový regulátor a ECB, ktorá im poskytla potrebnú likviditu, im nepomohol získať veľkého investora.**

Záverý nočných rokovaní v podstate znamenajú, že Laiki bank prejde prakticky takmer štandardným procesom krachu banky. To znamená, že vklady do 100 000 EUR budú chránené a prejdú pod správu Bank of Cyprus. Ostatné vklady, bankové dlhopisy a iné aktíva pôjdu na sanáciu strát. V druhej banke (Bank of Cyprus) budú rovnako vklady pod 100-tisíc EUR chránené a vklady nad túto hranicu spolu s ostatnými aktívami budú takisto použité na sanáciu strát. Časť z depozít bude konvertovaná na kapitál banky a tým dôjde k navýšeniu kapitálovej primeranosti na požadovanú úroveň. Toto riešenie sa nám zdá ako veľmi dobré vzhľadom na špecifické okolnosti danej situácie.

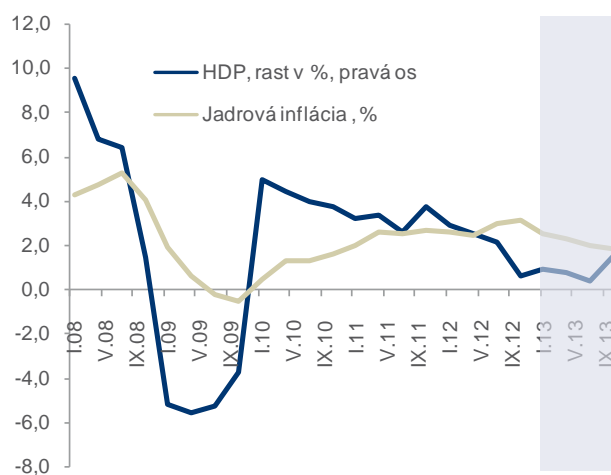
Straty oboch bank sú vzhľadom na veľkosť ekonomiky také veľké, že samotná cyperská ekonomika by ich nebola schopná uniesť ani pri superoptimistickej predpovedi vývoja HDP. Samotná ekonomika úzko

naviazaná na upadajúcu grécku ekonomiku má navyše svoje vlastné problémy. Cyperská vláda potrebuje ďalších 10 mld. EUR na svoj vysoký deficit a vysoký dlh. **Preto je dobré, že straty bánk zo špekulatívneho investovania nezostali na pleciach daňových poplatníkov, resp. daňovníkov eurozóny.** Aj pôžička 10 mld. EUR vládám Cypru, ktorá im bude poskytnutá z ESM so spoluúčastou MMF, sa môže časom ukázať ako nedostatočná. **Sekundárne dôsledky krachu dvoch najväčších bánk môžu byť totiž väčšie, ako si teraz myslíme.** Potom by bol na rade už odpis vládných dlhopisov.

Mesačné indikátory

Spomalenie ekonomiky sa na Slovensku prejavilo so všetkými svojimi príznakmi. **Pokles rastu priemyselnej produkcie** na hodnoty tesne nad nulou (**január 3,3 % medziročne**) a naďalej pretrvávajúci **prepád stavebníctva (január 14,1 % medziročne)** sa prejavujú najmä v štatistikách nezamestnanosti. Po strmom náraste nezamestnaných z konca minulého roku je pozitívom aspoň stabilizovanie vývoja vo februári. **Miera disponibilných nezamestnaných** po piatich mesiacoch dokonca **klesla na 14,71 %** z predošlých 14,80 %. Časť tohto pozitívneho efektu sa však pripisuje na vrub vyššieho počtu práceneschopných alebo ľudí absolvujúcich dočasný rekvalifikačný kurz. Miera nezamestnanosti, ktorá zahŕňa aj týchto ľudí, naďalej rástla, aj keď výrazne pomalšie. Dokopy je na úradoch práce registrovaných viac ako 437-tisíc ľudí, čo predstavuje 16,2 % na ekonomicky aktívnej populácii. Takto vysoké čísla nezamestnanosti boli na Slovensku naposledy začiatkom roku 2004.

Vzťah rastu cien a ekonomiky



Zdroj: Štatistický úrad SR, Tatra banka research

Pomalý rast inflácie tlačí ekonomiku nadol

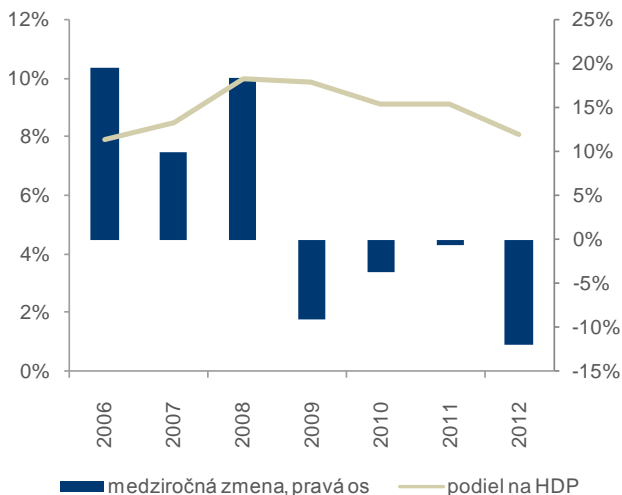
Jedným z mála pozitív súčasného vývoja je zmiernovanie inflácie. Vývoj cien pokračoval **vo februári** v trende z konca minulého roka. Podľa Štatistického úradu SR sa spotrebiteľská cenová hladina v porovnaní s predošlým mesiacom nezmenila. Medziročne **sa dynamika cien spomalila na 2,2 % z januárových 2,4 %.** Spomaľujúci rast

cien ide ruka v ruke s pomalým rastom ekonomiky (detailnejšie v grafe). Vzhľadom na túto skutočnosť sa dá aj v nasledujúcom období očakávať podobný vývoj, ako sme videli v posledných mesiacoch. Predpokladáme, že v priebehu roka sa inflácia dostane krátkodobo pod dve percentá a celoročný priemer sa bude pohybovať okolo rovnakej hodnoty.

Stavebníctvo stále hľadá svoje dno

V úvode spomínaný januárový pokles stavebníctva je pokračovaním veľmi nepriaznivého vývoja z predošlého roka. **V priemere sa produkcia stavebníctva v reálnych cenách prepadla v roku 2012 až o 12 %.** V najväčšej miere stál za jej poklesom **prepád produkcie inžinierskych stavieb až o 25 %.** Práve tie boli stabilizujúcim prvkom stavebníctva od začiatku krízy, keď v rokoch 2009 až 2011 rástla táto časť produkcie v priemere o 1 %. Naopak, najhoršie si v období od roku 2009 počínala bytová výstavba, ktorá posledné štyri roky klesala v priemere o 11 %. **Najväčšiu časť stavebníctva (50 %) tvorí produkcia nebytových priestorov.** Výstavba logistických, priemyselných, ale aj maloobchodných centier alebo kancelárskych priestorov takisto pocítila spomalenie ekonomiky a dopyt po takýchto typoch stavieb klesol. V priemere sa tento typ stavebnej produkcie znižoval o 4 % každý rok.

Vývoj stavebnej produkcie v SR



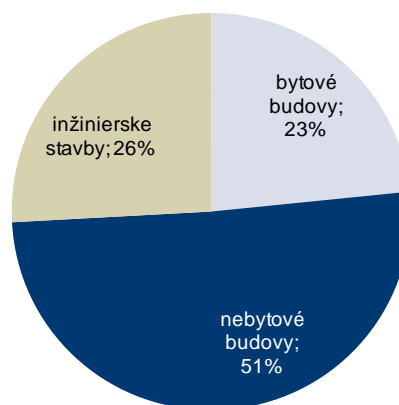
Zdroj: Štatistický úrad SR

Bohužiaľ, vyhliadky nebytovej výstavby sú spolu so spomaľujúcou ekonomikou veľmi otázne aj v roku 2013 a podľa realitných developerov sa rastový impulz z tohto typu produkcie očakávať nedá, skôr naopak. O niečo pozitívnejšie pôsobí vývoj novozačatých bytových budov, ktoré zaznamenali v posledných dvoch kvartáloch medziročný nárast v priemere o 5 %. Ale oči veľkých stavebných firiem sa upierajú najmä k výstavbe diaľnic. **Národná diaľničná spoločnosť predpokladá v tomto roku rozbehnutie 11 projektov.** Naplnenie takto ambiciózneho plánu môže mať, samozrejme, viacero trhlín, ale jeho priebežná realizácia v priebehu roka dáva predpoklad na spomalenie prepádu

stavebníctva. Sľubne vyzerá aj plánovaná dvojnásobná suma financií na výstavbu diaľnic oproti minulému roku.

Stavebníctvo si prešlo za posledné štyri roky veľmi ťažkým obdobím. Ročná produkcia klesla v minulom roku v porovnaní s rokom 2008 zhruba o 25 %, čím sa dostala na úroveň roku 2006. **Stavebný boom, ktorý predchádzal tomuto prepádu, vyniesol podiel stavebníctva na tvorbe HDP na úroveň okolo 10 %**, čo je v porovnaní s vyspelejšími ekonomikami dvojnásobok. Aj napriek tomu, že Slovensko má v infraštruktúre alebo v počte nehnuteľností na 1 000 obyvateľov čo dobíhať, bez finančných zdrojov bol takýto podiel neudržateľný. Práve investícií v stavebnom sektore nebude, okrem už spomínaných diaľničných projektov financovaných zo štátnych a európskych zdrojov, nazvyš. **Súkromní investori sa vzhľadom na slabý rast ekonomiky do výstavby hrnúť nebudú, a preto aj v tomto roku predpokladáme pokles produkcie stavebníctva okolo 5 %.** Priestor na ďalšiu korekciu naznačuje aj po Rumunsku druhý najvyšší podiel stavebníctva na tvorbe HDP v Európskej únii.

Štruktúra stavebnej produkcie SR v 2012



Zdroj: Štatistický úrad SR

Taliani dočasne v úzadí

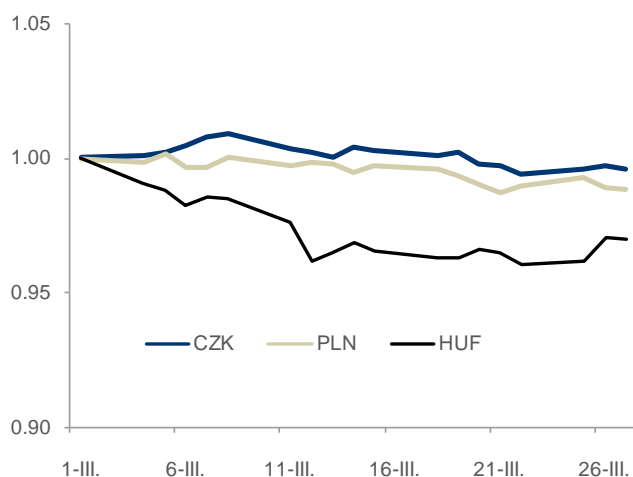
Dianie v celej Európe zostalo posledné dva týždne zatienené vývojom na Cypre. Tento problém oprávnene prekryl všetko ostatné no môžeme očakávať, že **po prvých pozitívnych výsledkoch v tejto ostrovnej krajine, sa pohľady investorov vrátia späť na pevninu, konkrétne do Talianska.** Krajina s najväčším dlhom v Európe nemá vyriešený svoj povolebný pat a prijatie všetkých potrebných reformných opatrení je v nedohľadne. Posledná správa hovorí, že **konzultácie medzi prezidentom a parlamentnými stranami vyústili do poverenia pre víťaza volieb (Bersani- Demokratická strana) zostaviť vládu s podporou v oboch parlamentoch.** Práve splnenie tejto podmienky bude problémovou časťou a v nasledujúcich týždňoch uvidíme ako sa s ňou talianski politici vyrovnajú. Vysoko pravdepodobnou zostáva naďalej alternatíva, že po zvolení nového prezidenta (súčasnemu končí mandát a nemôže rozpustiť parlament a zvoliť nové voľby) budú v druhom kvartáli tohto roka v Taliansku nové voľby.

Pri tak pomalom riešení problémov sa nie je čo čudovať, že všetky predstihové indikátory signalizujú ďalšie poklesy. Najsledovanejší **index nákupných manažérov (PMI)** sa prepadol aj v marci, kedy sa očakával mierny obrat. Posledný údaj za celú ekonomiku **eurozóny je 46,5 bodu**, čím sa pobyt indexu v pásme poklesu (pod 50 bodmi) predĺžil na 14 mesiacov. V centre pozornosti zostáva z tohto pohľadu najmä Francúzsko, ktoré sa už prepadlo na 42,1 a je druhé najhoršie v eurozóne. Pri hroziacom ekonomickom poklese sa bude šanca dodržať sľúbený rozpočtový schodok významne znižovať.

Zasadnutie ECB začiatkom marca neprineslo žiadne významné zmeny. Vzhľadom na zhoršujúci sa výhľad ekonomík sa však od ECB začína očakávať ďalšia injekcia v podobe zníženia hlavnej úrokovej sadzby. Nič také sa nestalo a vyjadrenia prezidenta ECB podobné špekulácie zatlačili do úzadia. Mario Draghi zároveň vyjadril svoju rezervovanosť voči poklesu depozitnej sadzby pod 0 %. Posledné zasadnutie preto posilnilo náš súčasný výhľad vývoja sadzieb, ktorý bude ovplyvnený najmä likviditou na medzibankovom trhu.

Rovnako **FED** na svojom zasadnutí nepreniesol žiadne informácie o zmene postoja voči programu nákupu dlhopisov, ktorý bol v poslednom období niektorými členmi spochybňovaný.

Marcový vývoj menových kurzov vo V4



Zdroj: Thomson Reuters

Maďarská centrálna banka má nového šéfa

Nástupca guvernéra centrálnej banky sa stal trhom dlhodobo očakávaný kontroverzný minister hospodárstva Matolcsy, ktorý je veľmi blízky súčasnému premiérovi Orbánovi. Ich blízkosť, samozrejme, významne podkopáva dôveru v nezávislosť centrálnej banky, a aj preto sa nový guvernér pri nástupe do novej funkcie snažil upokojiť trhy vyhláseniami, v ktorých sa vyhlasoval za nepriateľa inflácie a priateľa konzervatívnych nástrojov. Minimálne začiatok jeho pôsobenia vo funkcii však nepôsobí konzervatívne a odchod viacerých významných vedúcich pracovníkov a zrušenie tradičnej tlačovej konferencie po zasadnutiach centrálnej banky iba viac zneistili pozorovateľov. Turbulencie v Maďarsku iba pridali na celkovej nervozite spôsobenej dianím na Cypre, čo sa odzrkadlilo aj na forinte, ktorý v priebehu marca oslabil zhruba o 3 %. Ďalším, kto reagoval na vývoj v Maďarsku, bola agentúra **S&P**. Tá **zmenila výhľad ekonomiky nášho južného suseda zo stabilného na negatívny** a predpokladá, že pravdepodobnosť poklesu ratingu z úrovne BB o stupeň nižšie je v najbližších dvanástich mesiacoch 30 %. Otázky vyvolával aj ďalší vývoj maďarských sadzieb, keďže časť trhu očakávala na poslednom zasadnutí zníženie sadzby až o 50 b. b. To sa však nestalo a forint vďaka tomu mierne posilnil. Pokles o 200 b. b. za menej ako rok však považujú naši maďarskí kolegovia za dostatočne agresívny a preto očakávajú, že **hlavná úroková sadzba bude klesať zo súčasných 5 % k hodnote 4,25 % iba postupnými krokmi**.

Poľské prekvapenie

Centrálna banka sa začiatkom marca rozhodla pre prekvapivý ťah – **neznížila hlavnú úrokovú sadzbu o 25 bodov, ako očakával trh, ale dvojnásobne**. Súčasná sadzba je tak na úrovni 3,25 %, čo je úroveň, ktorú poľskí kolegovia považujú za spodnú hranicu tohto cyklu znižovania sadzieb. Avšak dve hlavné ekonomické veličiny, inflácia a ekonomický rast, aj naďalej prispievajú k špekuláciám o budúcich rozhodnutiach centrálnej banky. Vďaka výsledkom priemyselnej produkcie a stavebníctva, ktoré klesli vo februári medziročne o 2,1 %, resp. 11,4 % **v kombinácii so strmo klesajúcou infláciou sa preto ďalšie menové uvoľňovanie nedá vylúčiť**.

Eurozóna	28.03.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
ECB kľúčová sadzba	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Euribor 1M	0.12	0.10	0.10	0.10	0.10
Euribor 3M	0.21	0.25	0.30	0.30	0.30
Euribor 6M	0.34	0.35	0.50	0.50	0.60
Euribor 12M	0.55	0.60	0.70	0.80	0.90
Nemecký bund 2Y	-0.04	0.10	0.20	0.20	0.40
Nemecký bund 5Y	0.27	0.60	0.80	0.80	1.20
Nemecký bund 10Y	1.25	1.60	1.80	1.80	2.20

USA	28.03.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
Fed funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Libor 3M	0.28	0.25	0.30	0.30	0.30
T-Notes 5Y	0.74	0.80	0.90	0.90	1.20
T-Notes 10Y	1.83	1.80	2.10	2.10	2.50

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	28.03.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
Maďarsko	5.00	5.00	4.25	4.25	4.25

Devízové kurzy	28.03.2013	03/2013	06/2013	09/2013	12/2013
EUR/USD	1.28	1.34	1.35	1.33	1.35
EUR/CHF	1.22	1.23	1.23	1.25	1.25
EUR/GBP	0.84	0.85	0.87	0.83	0.82
EUR/JPY	119.87	119	128	129	126
USD/JPY	93.92	89	95	97	93
EUR/CZK	25.76	25.10	25.40	25.20	24.80
EUR/HUF	303.89	300	300	290	290
EUR/PLN	4.19	4.20	4.15	4.08	4.00
EUR/RON	4.42	4.40	4.45	4.50	4.45

	2010	2011	2012e	2013f	2014f
HDP, reálne ceny, % r/r	4.4	3.2	2.0	0.9	2.5
HDP, nominálne v mld. EUR	65.9	69.1	71.5	73.2	76.3
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.8	-0.5	-0.6	-0.3	1.0
Investície, reál. ceny, % r/r	6.5	14.2	-3.7	0.7	3.0
Priemyselná produkcia, % r/r	18.9	7.3	8.1	1.4	3.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	-1.5	1.8	0.1	-0.4	0.5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	14.4	13.4	13.9	14.2	13.6
Nominálne mzdy, % r/r	3.3	2.2	2.4	2.2	3.0
Inflácia, priemer, % r/r	1.0	3.9	3.6	2.2	2.5
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	1.3	4.4	3.2	2.0	2.5
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-2.8	2.6	3.9	2.3	3.4
Deficit verejných financií, % HDP	-7.7	-4.9	-4.7	-2.9	-2.4
Verejný dlh, % HDP	41.0	43.3	52.2	54.9	55.8
EUR/USD (koniec obdobia)	1.34	1.30	1.32	1.35	1.30
EUR/USD (priemer)	1.33	1.39	1.29	1.32	1.33

¹⁾ na základe podnikových štatistík

²⁾ výberové zisťovanie pracovných síl

Upozornenie: Súbor informácií obsiahnutý v tomto mesačníku (ďalej len „Informácie“) nie je návrhom na uzatvorenie zmluvy, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným príslubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahradzujú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb. Tatra banka, a.s. (ďalej len „Banka“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere údajov z verejne dostupných zdrojov, ktoré pre spracovanie Informácií použila. Banka nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií, ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Sprístupnenie Informácií sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Banka ani tretie strany, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi tretích krajín. Akékoľvek preberanie Informácií je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Banky len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona číslo 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.