

Téma řešení řeckého dluhu se opět dostává do popředí diskuzí na finančních trzích, a to zejména dnes, kdy se kvůli tomu **v Bruselu sejdou ministři financí zemí eurozóny**. Letní měsíce jsou totiž za dveřmi a spolu s nimi i termíny splatnosti některých řeckých splátek. Dluh ve výši cca 320 mld. eur (cca 170 % HDP) řadí Řecko na pozici nejzadluženější země Evropy, ve světě je zadluženější ještě např. Japonsko s dluhem cca 220 % HDP. Kamenem úrazu diskuzí mezi řeckými věřiteli je otázka potenciálního uvolnění řeckého dluhu. Mezinárodní měnový fond trvá na restrukturalizaci řeckého dluhu, který by podle něj mohl dosáhnout až cca 300 % HDP do roku 2060. Naopak Německo není tato možnost řešení úplně po chuti. Nicméně na posledním zasedání ministrů financí ze začátku května Německo ubralo ze svého negativizmu. Navíc za poslední týden řecký parlament schválil několik dalších úsporných opatření včetně např. zvýšení daní či vytvoření privatizačního fondu, které by se mohly stát určitým základem pro diskuzi restrukturalizace dluhu.

Dnes zveřejněné **ZEW indikátory** očekávání finančních expertů o ekonomickém vývoji v Německu ani eurozóně nenaplnily očekávání. Německý ZEW index očekávání klesl v květnu na 6,4 bodu z 11,2 bodu, jeho protějšek z eurozóny klesl na 16,8 bodu z 21,5 bodu. Prezident ZEW institutu zmínil riziko odchodu Velké Británie z Evropské unie jako možný důvod pro zhoršený investorský výhled.

Další člen Fedu P. Harker okomentoval možnost červnového zvýšení úrokových sazeb za vhodně, pokud data budou v souladu se zlepšujícím se stavem americké ekonomiky. Podle Harkera je britské referendum k zamyšlení, ale není důležité pro americkou ekonomiku. Peněžní trh opět zvýšil pravděpodobnost, se kterou započítává zvýšení úrokových sazeb Fedu – červnu dává 32 %, červenci 55 %.

Euro dnes oslabilo k EUR/USD 1,116.

**Maďarská centrální banka** podle očekávání snížila hlavní úrokovou sazbu o 15 bp na 0,90 %. Podle RaiffeisenResearch by se cyklus snižování úrokových sazeb měl zastavit na této úrovni.

Podle nejnovějšího **konjunkturního průzkumu ČSÚ se důvěra v českou ekonomiku v květnu mírně zvýšila**. Oproti dubnu se se zvýšila důvěra v průmyslu a službách, naopak ve stavebnictví a obchodu se zhoršila. Podnikatelé očekávají v průmyslu nadcházející tři měsíce vyšší tempo růstu výroby a jsou pozitivnější i ve svých očekáváních ohledně ekonomického růstu. Naopak ve stavebnictví očekávají v nejbližších třech měsících pokles jak zaměstnanosti, tak i pomalejší tempo činnosti. To může být do určité míry dáno i tím, jak vyprchá efekt dočerpávání peněz z evropských fondů, které doposud stavebnictví výrazně pomáhaly.

**Autor:** Daniela Milučká, analytik, 234 405 685

**Editor:** Michal Brožka, hlavní analytik

research@rb.cz 14:58

**Burzovní trhy**, Praha, Frankfurt, Tokio, N.Y., Moskva

|           | PX     | DAX    | SX5E   | Nikkei | DJ    | SPX   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 1D změna  | 0,10   | 1,40   | 1,43   | -0,94  | -0,05 | 0,00  |
| 6M změna  | -10,79 | -11,84 | -12,20 | -17,28 | -1,80 | -1,95 |
| 12M změna | -14,30 | -12,56 | -13,56 | -19,77 | -2,87 | -2,82 |

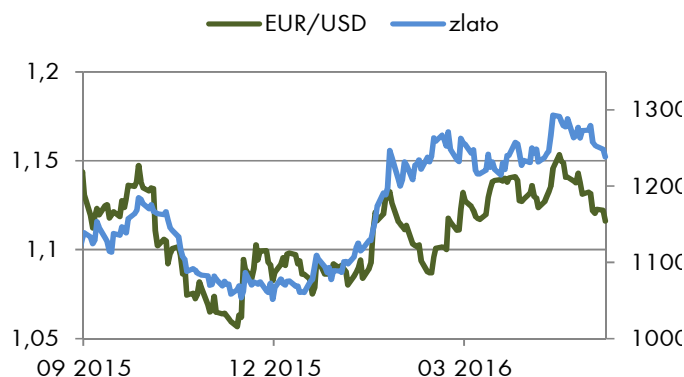
Zdroj: Thomson Reuters

## Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

|             |                | dnes    | max    | min    | %1D   | %6M    |
|-------------|----------------|---------|--------|--------|-------|--------|
| Eurozóna    | <b>EUR</b>     | 27,025  | 27,04  | 27,00  | -0,04 | -0,02  |
| USA         | <b>USD</b>     | 24,192  | 24,22  | 24,06  | 0,36  | -4,99  |
| V. Británie | <b>GBP</b>     | 35,323  | 35,35  | 34,84  | 1,18  | -8,12  |
| Švýcarsko   | <b>CHF</b>     | 24,393  | 24,41  | 24,28  | 0,21  | -1,90  |
| Turecko     | <b>TRY</b>     | 8,183   | 8,02   | 8,21   | 1,39  | -6,64  |
| Polsko      | <b>PLN</b>     | 6,093   | 6,10   | 6,06   | -0,02 | -3,70  |
| Maďarsko    | <b>100HUF</b>  | 8,553   | 8,59   | 8,54   | 0,30  | -1,18  |
| Chorvatsko  | <b>HRK</b>     | 3,607   | 3,61   | 3,62   | -0,08 | 1,81   |
| Rumunsko    | <b>RON</b>     | 5,994   | 5,99   | 5,97   | 0,22  | -1,50  |
| Rusko       | <b>100RUB</b>  | 36,291  | 36,33  | 35,82  | 1,00  | -6,05  |
| Ukrajina    | <b>UAH</b>     | 0,963   | 0,96   | 0,97   | 0,13  | -11,41 |
|             | <b>EUR/USD</b> | 1,116   | 1,12   | 1,12   | -0,53 | 5,17   |
|             | <b>JPY/USD</b> | 109,730 | 109,76 | 109,14 | 0,47  | -10,50 |

Hodnota "dnes" je fixing ČNB. Max. a min. odráží extrémy za posledních 24 hodin. %1D je denní % změna, %6M je % změna za 6 měsíců. U UAH/CZK, EUR/USD a JPY/USD jsou aktuální hodnoty k času uzávěrky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

## Peněžní trh, fixing v %, změny v procentních bodech (pb)

|            | 1D      | 1T      | 1M      | 3M      | 6M      | 1R      |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>CZ</b>  | 0,13    | 0,14    | 0,20    | 0,29    | 0,36    | 0,45    |
| 6M změna   | 0,00pb  | 0,00pb  | 0,00pb  | 0,00pb  | -0,01pb | -0,01pb |
| <b>HU</b>  | 1,39    | 1,16    | 1,08    | 1,07    | 1,02    | 0,99    |
| 6M změna   | 0,43pb  | -0,17pb | -0,27pb | -0,28pb | -0,33pb | -0,36pb |
| <b>PL</b>  | 1,64    | 1,57    | 1,58    | 1,67    | 1,74    | 1,76    |
| 6M změna   | 0,01pb  | -0,06pb | -0,09pb | -0,06pb | -0,06pb | -0,06pb |
| <b>EUR</b> | -0,34   | -0,36   | -0,35   | -0,26   | -0,14   | -0,01   |
| 6M změna   | -0,20pb | -0,20pb | -0,19pb | -0,15pb | -0,11pb | -0,07pb |
| <b>UK</b>  | 0,48    | 0,49    | 0,51    | 0,59    | 0,74    | 1,00    |
| <b>USD</b> | 0,38    | 0,41    | 0,44    | 0,66    | 0,96    | 1,30    |

Sazby Libor a Euribor - poslední dostupný fixing z předchozího dne

Jedná se o dnešní fixing úvěrových sazeb Pribor, Babor, Wibor, Euribor a Libor. Dále pak o nákupní sazbu Pribid. 6M je změna za 6 měsíců v procentních bodech (pb).

Zdroj: Thomson Reuters

## Úrokové swapy, prodej v %

|            | 1R    | 2Y    | 3R    | 4Y    | 5R   | 6Y   | 7R   | 8Y   | 9Y   | 10R  | 15R  |
|------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>CZ</b>  | 0,27  | 0,35  | 0,38  | 0,43  | 0,48 | 0,52 | 0,56 | 0,60 | 0,65 | 0,69 | 1,05 |
| <b>USD</b> | 0,89  | 1,05  | 1,16  | 1,25  | 1,33 | 1,42 | 1,49 | 1,56 | 1,63 | 1,70 | 1,93 |
| <b>EUR</b> | -0,12 | -0,14 | -0,10 | -0,04 | 0,03 | 0,13 | 0,23 | 0,35 | 0,47 | 0,58 | 0,95 |

Úrokové swapy jsou smlouvou o výměně úrokových plateb za předem stanovené fixní platby a za platbu vyplývající z aktuálních podmínek na trhu. 6M je změna za 6 měsíců v procentních bodech (pb). Kurzy jsou k času uzávěrky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters

### Prognóza kurzů

|                |        | 2016  | 2016  | 2016  | 2017  |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
|                | Aktuál | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    |
| <b>EUR/USD</b> | 1,12   | 1,10  | 1,10  | 1,05  | 1,01  |
| <b>EUR/CZK</b> | 27,03  | 27,00 | 27,00 | 27,00 | 27,00 |
| <b>USD/CZK</b> | 24,19  | 24,55 | 24,55 | 25,71 | 26,73 |

Hodnota "aktuál" je fixing ČNB pro CZK kurzy a aktuální hodnota k času uzávěrky pro EUR/USD. Prognóza na další čtvrtletí je odhad RBI/RBCZ.

Hodnoty prognóz jsou pro konec období daného čtvrtletí.

### Komoditní trhy

|              |           | Aktuál | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------|-----------|--------|------|------|------|
| <b>Brent</b> | USD/barel | 48,5   | 42,0 | 55,0 | 65,0 |
| <b>WTI</b>   | USD/barel | 47,7   | 40,0 | 52,9 | 62,5 |
| <b>zlato</b> | USD/unce  | 1238   | 1209 | 1300 | NA   |

Hodnota "aktuál" je aktuální hodnota k času uzávěrky Okénka trhu. Prognózy na průměr daného roku jsou konsenzus trhu (zdroj Thomson Reuters).

### Prognóza úrokových sazeb centrálních bank (%)

|            |        | 2016 | 2016 | 2016 | 2017 |
|------------|--------|------|------|------|------|
|            | Aktuál | Q2   | Q3   | Q4   | Q1   |
| <b>Fed</b> | 0,50   | 0,75 | 0,75 | 1,00 | 1,25 |
| <b>ČNB</b> | 0,05   | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| <b>ECB</b> | 0,00   | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Hodnota "aktuál" je aktuální hodnota k času uzávěrky Okénka trhu. Prognózy na další čtvrtletí jsou odhady RBI/RBCZ.

\* značí údaj "pod revizi"

### Sazby FRA, prodej v %

|            | 3x6   | 6x9   | 9x12  | 3x9   | 6x12  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>CZ</b>  | 0,28  | 0,24  | 0,23  | 0,36  | 0,32  |
| <b>HU</b>  | 0,92  | 0,84  | 0,86  | 0,93  | 0,85  |
| <b>PL</b>  | 1,66  | 1,63  | 1,60  | 1,73  | 1,66  |
| <b>EUR</b> | -0,27 | -0,27 | -0,27 | -0,14 | -0,15 |

FRA je dohodou o budoucí úrokové sazbě vždy ve struktuře od "x" do. Např. 6x9 znamená za šest měsíců na tři měsíce. Kotované sazby jsou fixní, protistrana platí sazbu na trhu, respektive rozdíl mezi trhem a fixní sazbou. Kurzy jsou k času uzávěrky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters

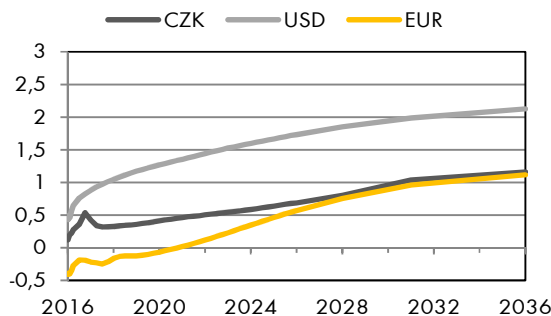
### Výnosy vládních dluhopisů (% p.a.)

|           | 1Y    | 2Y    | 5Y    | 7Y    | 10Y  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>CZ</b> | 0,00  | 0,00  | 0,15  | 0,28  | 0,52 |
| <b>DE</b> | -0,52 | -0,51 | -0,36 | -0,19 | 0,16 |

Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu. Jedná se o "bid" hodnoty.

Zdroj Thomson Reuters

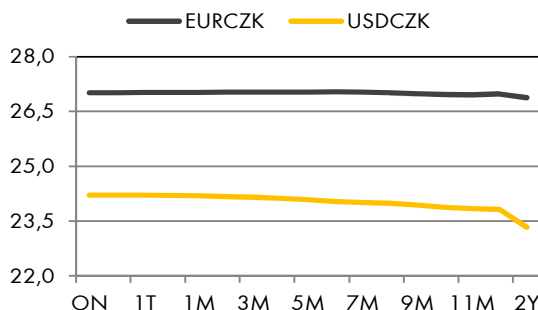
### Swapové výnosové křivky (%)



Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

### FX forwardy



Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

### Kalendář událostí

| datum | čas   | země | ukazatel                | období | jednotka    | odhad | Aktuál      | minulé |
|-------|-------|------|-------------------------|--------|-------------|-------|-------------|--------|
| 24.5  | 8:00  | DE   | GDP Detailed YY         | Q1     | Percent     | 1.6   | <b>1.3</b>  | 1.3    |
| 24.5  | 8:00  | DE   | GDP Detailed QQ         | Q1     | Percent     | 0.7   | <b>0.7</b>  | 0.7    |
| 24.5  | 11:00 | DE   | ZEW Current Conditions* | May    | Net balance | 48.9  | <b>53.1</b> | 47.7   |
| 24.5  | 11:00 | DE   | ZEW Economic Sentiment* | May    | Net balance | 12.0  | <b>6.4</b>  | 11.2   |
| 24.5  | 16:00 | US   | Rich Fed Comp. Index*   | May    | Index       |       |             | 14     |
| 25.5  | 8:00  | DE   | GfK Consumer Sentiment  | Jun    | Net balance | 9.7   |             | 9.7    |
| 25.5  | 10:00 | DE   | Ifo Expectations*       | May    | Index       | 100.8 |             | 100.4  |
| 25.5  | 10:00 | DE   | Ifo Current Conditions* | May    | Index       | 113.2 |             | 113.2  |
| 25.5  | 10:00 | DE   | Ifo Business Climate*   | May    | Index       | 106.8 |             | 106.6  |
| 26.5  | 10:30 | GB   | GDP 2nd Release YY      | Q1     | Percent     | 2.1   |             | 2.1    |
| 26.5  | 10:30 | GB   | GDP 2nd Release QQ      | Q1     | Percent     | 0.4   |             | 0.4    |

Zdroj: Thomson Reuters

Hodnota "aktuál" je hodnota pro dané období (pokud je již zveřejněna), "odhad" je konsenzus trhu (zdroj Thomson Reuters) a "minulé" je hodnota z předchozího období.

[Chci znát týdenní prognózu a analýzu pro CZK](#)

[Chci znát nejnovější ekonomické komentáře](#)

[Chci znát měsíční makroekonomickou prognózu pro ČR](#)

[Chci si přečíst čtvrtletní Strategii CZ](#)

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idej, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoliv finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetím osobám. RB doporučuje před učiněním jakéhokoliv investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenových papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabýt těchto finančních nástrojů nebylo předmětem projednání s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo užij zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vytvářena týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolio, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tedy službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Tento dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Úplnou informací dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o pověsti prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy - Disclaimer, viz: [https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer\\_RB\\_RBCZ.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RB_RBCZ.pdf). Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4.