

Citi měsíční predikce – shrnutí

25. dubna 2012

Jaromír Šindel

Hlavní ekonom pro ČR & Slovensko
+420 233 061 485 |
jaromir.sindel@citi.com

Citi prognózy z GEOS, EMMSO.

Globální výhled-2

Rozvíjející se ekonomiky: Svět úrokových sazeb beze změny-3

Svět okolo nás v detailu-4

Česká republika-5

Slovensko-8

Přehled ekonomických dat ČR & SR-10

Grafické shrnutí predikce-12

Citi FX predikce: EURCZK během roku mezi 24.5-25.2-13

Tržní data a grafy – FX-15

Tržní data a grafy – FX-16

Tržní data a grafy – FI-17

Ratingy-18

Citi komoditní predikce-19

Shrnutí

- **Česká republika:** Ponecháváme naši predikci poklesu HDP v letošním roce o 0.4% v podstatě beze změny, ale měníme strukturu.
- **Slovensko:** Náš index ekonomické aktivity se na počátku roku zlepšil a naznačuje růst HDP v tomto období okolo 3% meziročně.
- **Gobál:** Třetí měsíc v řadě mírně zlepšujeme výhled na rok 2012. Očekáváme, že růst globální ekonomiky v roce 2012 zpomalí k 2.6% Revidovali jsme, třetí měsíc v řadě, pozitivně naši predikci růstu HDP v letošním roce (nyní díky Itálii, kde ovšem čekáme zhoršení ve 2013) a rovněž jsme zvýšili predikci růstu CPI.
- **Mladé ekonomiky:** Svět úrokových sazeb beze změny - Minulý měsíc jsme psali o rostoucích rozdílech mezi nastavením měnové politiky velkých vs. malých rozvíjejících se ekonomik. Ale dnes vidíme mírné přeorientování tohoto tématu. Jestřábí nálada jistě zůstává patrná v některých státech, ale celkově si myslíme, že důvod pro zpřísnění měnové politiky v EM je stále slabý a slabší. Toto přeorientování se převážně odehrává v důsledku zmírnění nákladových tlaků na růst cen, které způsobily růst inflačních očekávání na začátku roku. O něco více holubičí nastavení EM také odráží silnější rizika pocházející z eurozóny.
- **Měnová politika:** Klíčové centrální banky budou pravděpodobně udržovat uvolněnou měnovou politiku a v některých případech ji asi ještě zvolní. Čekáme obnovení napětí v eurozóně, které asi přinutí ECB vydat přinejmenším ještě jedno několikaleté LTRO a pokračovat ve snižování své základní úrokové sazby o 25bp či 50bp během roku 2013 až případně na 0.5%.
- **Měnové kurzy:** EURCZK během roku mezi 24.5-25.2. Česká koruna: V krátkém období čekáme EURCZK okolo 24.5-24.6 vůči EUR, následně v ročním horizontu slabší přes 25 vůči EUR a pak návrat k apreciačnímu trendu na 24 za EUR ve dvouletém výhledu.

Globální výhled

Shrnutí – 18. dubna 2012. Pro podrobnosti v AJ viz. v [Global Economic Outlook & Strategy](#), * *Michael Saunders*

Třetí měsíc v řadě mírně zlepšujeme výhled na rok 2012.

Očekáváme, že růst globální ekonomiky v roce 2012 zpomalí k 2.6% (před třemi měsíci 2,3%) ze 3% v roce 2011, zatímco výhled na růst 2013 a 2014 necháváme beze změny na 3% a 3,5%. Opět jsme zlepšili výhled na eurozónu a Japonsko v roce 2012. Očištěno o rozdíly v kupní síle čekáme letos růst světové ekonomiky o 3.1 % a 3,5% a 4% v roce 2013 a 2014.

I s tímto mírným zlepšením zůstáváme opatrní ohledně vyhlídky globálního růstu. Naše predikce globálního růstu je pod predikcí MMF (3.5% v roce 2012 a 4.1% v roce 2013, váženo kupní silou).

i) oddlužování domácností bude nadále omezovat poptávku v mnoha ekonomikách;

ii) krize v eurozóně zůstává nevyřešena a podpora krátkodobé likvidity vůči vládám na periferii eurozóny ze strany 3letých LTRO z ECB již asi dosáhla svého vrcholu. Čekáme, že Španělsko asi vstoupí v tomto roce do programu Trojky (MMF/EU/ECB) s největší pravděpodobností se zaměřením na rekapitalizaci a restrukturalizaci bankovního sektoru. Domníváme se, že Portugalsko a Irsko požádají o druhý záchranný balíček, přičemž fiskální a ekonomický výhled Itálie je rovněž slabý.

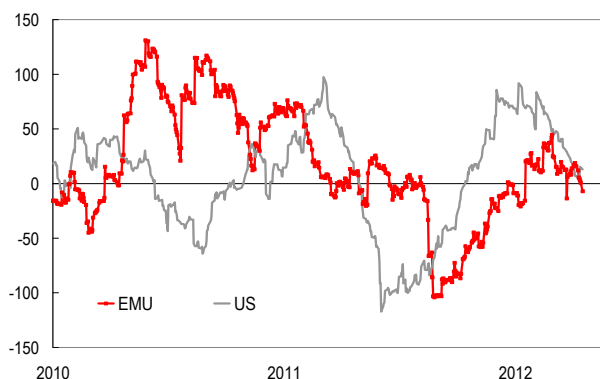
iii) a stále platná rizika z minulého měsíce: nedávný nárůst cen ropy; údaje o aktivitě v Číně ztlačně slábnou; nejistota ohledně přísnější fiskální politiky v USA v roce 2013

(čekáme, že negativní fiskální šok v rozsahu 3% HDP bude zmírněn na 1%); šokové narovnání vnější nerovnováhy (nejen Čína vs. US, ale i v rámci eurozóny, zvláště při vystoupení Řecka) a rizikový apetit se může vytrátit podobně jako v roce 2010.

Klíčové centrální banky budou pravděpodobně udržovat uvolněnou měnovou politiku a v některých případech ji asi ještě zvolní. Čekáme obnovení napětí v eurozóně, které asi přinutí ECB vydat přinejmenším ještě jedno několikaleté LTRO a pokračovat ve snižování své základní úrokové sazby o 25bp či 50bp během roku 2013 až případně na 0.5%. Představitelé amerického Fedu zmírnili očekávání trhu na další QE, ale možnost negativního překvapení v letošním roce udržuje možnost dalšího nákupu aktiv. V Číně čekáme, že mix fiskálního a kreditního uvolnění a cílené zvolnění regulace na nižším stupni realitního trhu by měly povzbudit růst ve 3Q12.

Čekáme sérii dalšího snižování ratingů vládních závazků v tomto roce a to v Itálii, Španělsku, Irsku a Portugalsku, následovaných širším rozsahem snížení hodnocení (včetně US a Japonska) během dalších 2-3 let. Čekáme pouze jedno zlepšení ratingu u námi sledovaných ekonomik: myslíme, že Řecko brzo vystoupí z ratingu „defaultu“ do spodního pásma ratingu, ale pozdější další restrukturalizace dluhu vypadá stále pravděpodobně.

Obr. 1. US vs. Eurozóna - Index ekonomických překvapení, 2010-12



Pramen: Citi Investment Research and Analysis

Obr. 2. Výhled na meziroční růst průmyslové produkce

	2011F	2012F	2013F
Svět	3.7%	3.2%	3.7%
USA	4.1	3.6	3.2
Japonsko	-3.5	5.6	3.4
Eurozóna	3.6	-2.2	0.0
UK	-1.2	-0.9	1.3
Kanada	3.5	-0.1	0.6
ČR	7.0	0.7	4.5
SR	7.3	1.9	5.8
Čína	13.9	11.8	12.1
Indie	3.9	5.0	6.1
Korea	6.9	6.7	7.9
Brazílie	0.3	0.5	3.0

Pramen: Citi Investment Research and Analysis

Rozvíjející se ekonomiky: Svět úrokových sazeb beze změny

Shrnutí – 22. března 2012. Pro podrobnosti v AJ viz [Click here for the document](#), kde najdete číselné shrnutí naší prognózy mladých ekonomik na stránkách 8-12, předpověď pro CEEMEA region začíná na stránce 70 s detailní predikcí na Českou rep. a Slovensko.

Fokus: Svět úrokových sazeb beze změny * Guillermo Mondino, David Lubin

Minulý měsíc jsme psali o rostoucích rozdílech mezi nastavením měnové politiky velkých vs. malých rozvíjejících se ekonomik. Jednoduše řečeno: zatímco politika v Číně, Brazílii a Indii byla nastavena směrem k uvolnění, tak toto zaujetí bylo sotva patrné v menších rozvíjejících se ekonomikách. Kdyby nic jiného, tak opak byl pravdou: Inflační očekávání v mnoha zemích rostla, což napomáhalo vytvářet jestřábí náladu jak mezi představiteli hospodářské politiky, tak mezi investory, kteří projevíli instinkt k zaplacení úroků na těchto trzích.

Ale dnes vidíme mírné přeorientování tohoto tématu. Jestřábí náladu jistě zůstává patrná v některých státech - například v Polsku nebo v Singapuru - ale celkově si myslíme, že důvod pro zpřísnění měnové politiky v EM je stále slabý a slabší, než tomu bylo ještě před několika týdny. Místní výnosy klesly v řadě zemí.

Toto přeorientování se převážně odehrává v důsledku zmírnění nákladových tlaků na růst cen, které způsobily růst inflačních očekávání na začátku roku. Například nedávné zvolnění cen ropy snížilo inflační očekávání v mnoha EM, kde spousta centrálních bankéřů vyjádřilo obavy kvůli rostoucím cenám ropy v průběhu 1. čtvrtletí. Navíc inflační očekávání pravděpodobně poklesla v důsledku zhodnocení měnových kurzů, které mnoho EM vykázalo během 1. čtvrtletí. To je

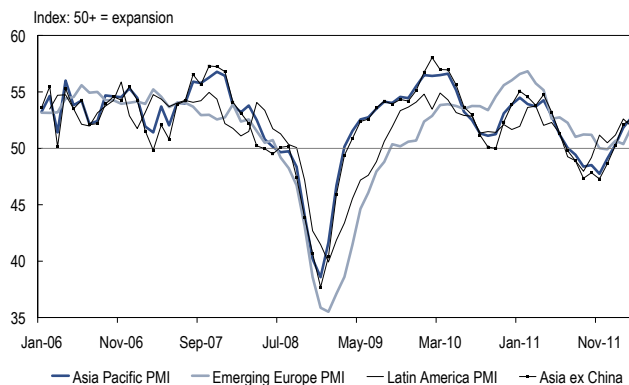
obrat ve srovnání s obdobím před několika měsíci, kdy inflační očekávání vzrostla v důsledku oslabení EM měn ve druhé polovině roku 2011.

O něco více holubičí nastavení EM také odráží silnější rizika pocházející z eurozóny - je pravděpodobné, že Španělsko, Itálie a případně i další evropské státy letos čelí velmi náročnému období - a z Číny, kde čekáme další uvolnění politiky, aby dno čtvrtletních růstů v Číně bylo dosaženo ve 2. čtvrtletí spíše než 3. čtvrtletí.

Celkově vzato, si myslíme, že tato rizika zřejmě nebudou, s několika výjimkami, stačit ke změně nastavení měnové politiky v EM. Zatímco nyní čekáme snížení sazeb později v tomto měsíci v Mexiku, tak naše prognózy úrokových sazeb zůstávají tento měsíc víceméně nezměněné. Jeden z důvodů spočívá ve výkonu EM měn během několika posledních týdnů. Stejně jako posílení měn v 1. čtvrtletí mohlo vést ke snížení inflačních očekávání, tak nedávné oslabení může mít opačný dopad. Celkově autority měnové politiky vypadají, že ponechají svět úrokových sazeb beze změny. Výraznější změny úrokových sazeb EM centrálních bank čekáme až v 1. pololetí 2013.

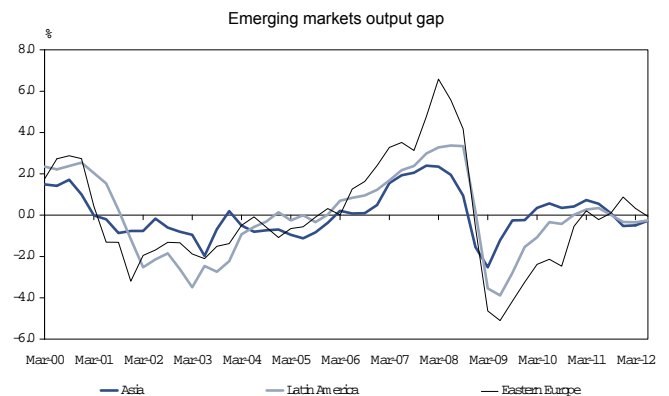
Přehled výhledu úrokových sazeb EM centrálních bank viz tabulka na s. 13. v originálním dokumentu (odkaz výše).

Obr. 3. PMI se na počátku roku 2012 zlepšily, ale CEE ztrácí



Pramen: Haver a Citi.

Obr. 4. Čekáme uzavření output gapu v tomto čtvrtletí



Svět okolo nás v detailu

Zmírnili jsme výhled na pokles HDP eurozóny v roce 2012 na -1.2%, ale stále zůstáváme pod konsensem.

Německo: Se smíšenými daty o důvěře a ekonomické aktivitě jsme ponechali naši predikci růstu HDP v roce 2012 nezměněnou. Po přibližně nezměněném HDP v 1Q12 čekáme během roku oživení díky zlepšené domácí a zahraniční poptávce. Na straně domácí poptávky čekáme všeobecný růst, včetně růstu ve stavebnictví. S vyššími cenami energií a rostoucími mzdami, které asi povedou k mírnému růstu jednotkových mzdových nákladů, očekáváme růst spotřebitelských cen nad 2%. Zatímco to nyní vypadá na širokou shodu ohledně ESM v Parlamentu, tak opoziční strany (které jsou zapotřebí k získání 2/3 majority) vyžadují změny ke schválení fiskálního kompaktu (podobně opoziční kandidát na francouzského prezidenta). V každém případě nadcházející zemské volby v NRW (13. května) budou důležité z hlediska stability středopravé koalice Angely Merkel.

Eurozóna: Revidovali jsme, třetí měsíc v řadě, pozitivně naši predikci růstu HDP v letošním roce (nyní díky Itálii, kde ovšem čekáme zhoršení ve 2013) a rovněž jsme zvýšili predikci růstu CPI. V tomto prostředí pak již nečekáme pokles úrokové sazby ECB v tomto roce. Ovšem s další eskalací dluhových problémů v eurozóně čekáme, že ECB poskytne další několikaletou likviditu skrze LTRO během letošního roku a přistoupí ke snížení své úrokové sazby v roce 2013 díky následujícímu zmírnění růstu CPI.

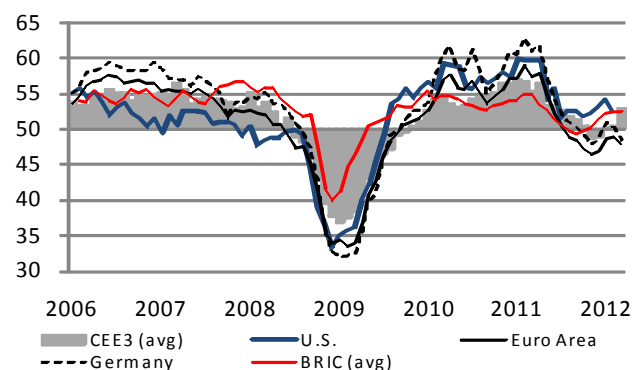
USA: Oživení zůstává pozvolné, ačkoliv se začínají objevovat negativní dopady po dočasném zlepšení díky počasí v předcházejících měsících. Představitelé Fedu zmírnili očekávání ohledně dalšího QE ve prospěch akomodativního nastavení vývoje úrokových sazeb, ale další nákupy aktiv ze

strany centrální banky mohou přijít, pokud ustane pokles nezaměstnanosti.

Čína a EM Asie: Ponecháváme predikci růstu čínského HDP o 8.4%, ale snižujeme predikci růstu ve 2Q12 na 7.9% z 8.2% meziročně kvůli pomalejší podpoře ze strany hospodářské politiky. Čekáme oživení růstu ve 3Q12 díky více uvolněné hospodářské politice od března. Inflace by měla v roce 2012 dosáhnout 3,5% díky více ambiciózním cenovým reformám.

CEE: Naše predikce je tento měsíc bez výraznějších změn. Hlavní témata v tomto měsíci podle nás jsou: i) Maďarsko vs. Evropská komise (a MMF); ii) riziko výraznějšího zpomalení polské ekonomické aktivity; iii) schopnost Ukrajiny proplout bez programu MMF. V Maďarsku je růst HDP stále omezen oddlužováním v bankovním sektoru, vysokými náklady na financování a fiskální konsolidací. V Polsku čekáme postupné zpomalení růstu HDP v nadcházejících čtvrtletích, ale i tak by Polsko mělo překonat svoje sousedy, co se týče růstu HDP.

Obr. 5. Vybrané ukazatele zpracovatelského PMI



Pramen: Haver a Citi kalkulace

Obr. 6. Německo, Eurozóna, USA a Čína — Ekonomická predikce, 2011-13F

		Německo			Eurozóna			USA			Čína			Polsko	Maďar.
		2011F	2012F	2013F	2011F	2012F	2013F	2011F	2012F	2013F	2011F	2012F	2013F	2012F	2012F
Reálné HDP	r / r	3.1%	0.9%	1.6%	1.5%	-1.0%	-0.2%	1.7%	2.1%	2.0%	9.2%	8.4%	8.6%	2.7%	0.0%
Domácí poptávka	r / r	2.4	1.1	1.6	0.5	-1.6	-0.6	1.9	1.9	1.8	10.4	9.5	9.2	2.8	-1.8
Soukromá spotřeba	r / r	1.4	1.0	1.5	0.2	-1.0	-0.3	2.2	2.0	1.9	10.0	9.7	9.7	2.2	-1.5
Fixní investice	r / r	6.6	1.8	3.3	1.6	-2.8	-0.6	8.8*	5.6*	5.9*	10.8	9.2	8.7	5.6	-2.3
Exporty	r / r	8.4	3.1	4.6	6.3	1.7	3.9	6.7	4.5	5.7	20.3	6.5	13.1	4.8	4.5
Importy	r / r	7.5	3.6	4.7	4.0	0.0	3.1	4.9	3.2	3.6	24.8	9.1	15.1	2.5	3.3
CPI	r / r	2.3	2.2	2.3	2.7	2.8	1.9	2.5	2.1	1.8	5.4	3.5	3.5	3.9	5.6
Míra nezaměstnanosti ***	%	6.0	5.4	5.3	10.2	11.0	11.1	9.0	8.0	7.8	4.1	4.2	4.1	12.9	11.8
Běžný účet	EUR/\$mld.	147.7	130.0	119.5	-29.2	-26.4	-24.8	-473.0	-524.0	-529.0				-18.8	1.6
	% HDP	5.8	5.0	4.4	-0.3	-0.3	-0.3	-3.1	-3.3	-3.2	2.8	2.0	1.5	-3.7	1.2
Vládní bilance	EUR/\$mld.	-26.7	-15.9	-7.8	-389.2	-311.0	-235.7	-1297**	-1175**	875**					
	% HDP	-1	-0.6	-0.3	-4.1	-3.3	-2.4	-9.4	-7.8	-5.9	-1.3	-2	-1.5	-3.3	-3.2
Vládní dluh	% HDP	81.3	81.3	80.2	88.3	94	96.6	98	104	106	15.3	15.6	15.3	53	78

Pozn.: F Citi predikce. r/r meziroč. změna, *Business invest, **Abs. částka za federální vládu, ***Městská. Pramen: národní zdroje, Haver a Citi.

Česká republika

Celkový pohled – Ponecháváme naši predikci poklesu HDP v letošním roce o 0.4% v podstatě beze změny, ale měníme strukturu. Pokles soukromé spotřeby odráží vyšší růst CPI kvůli vyšší DPH a také vliv silnější fiskální konsolidace jak skrze nepřímé (další zvýšení DPH na 15 a 21% v roce 2013), tak přímé daně, plus snížení výdajů.

Co je třeba sledovat – Ačkoliv pnutí v koalici zvolnilo, tak asi zůstane nadále. Prozatím je riziko předčasných voleb menší a tak bude fiskální konsolidace asi nadále pokračovat. Riziko pro další koaliční pnutí představují podzimní volby (lokální a krajské) a únorové prezidentské volby.

Strategie – ČNB asi ponechá úrokovou sazbu beze změny na 0.75% do poloviny roku 2013. Ponecháváme naši predikci nezměněnou, jelikož čekáme zvolnění růstu CPI na 3.7% meziročně a domácí poptávka zůstává nevýrazná. Tržby v maloobchodě za únor potvrdily slabost domácí poptávky. Platební bilance zůstává podpůrná pro korunu, které bude asi ovšem zasažena později v tomto roce kvůli krizi v eurozóně.

Detaily

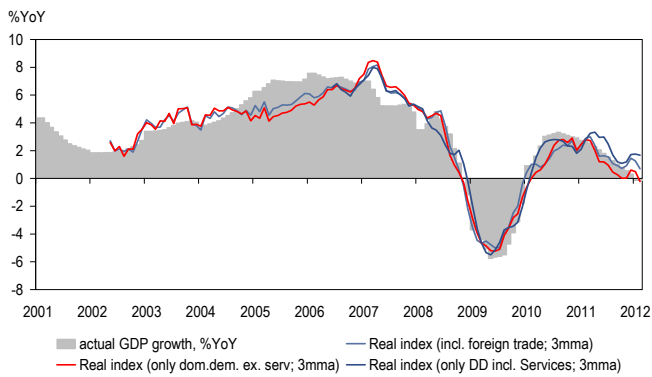
V dubnu poklesla důvěra v téměř všech sektorech s výjimkou stavebnictví, kde mírně stoupla, ale zůstává stále velice nízko. Pokles důvěry v průmyslu je v souladu s naším očekáváním obnovení zpomalování růstu po dočasném oživení na sklonku 1Q12. Důvěra obchodníků naznačuje při relativně stabilní důvěře spotřebitelů obnovenou meziroční kontrakci tržeb v maloobchodě po mírných růstech na přelomu roku. Celkový indikátor důvěry je v souladu s naší predikcí poklesu HDP o 0.6% meziročně ve 2Q12 po 0.6% růstu ve 4Q11.

Březnové ceny výrobců zvolnily, to samé čekáme od dubnových spotřebitelských cen. Růst výrobních cen zpomalil na 3% meziročně z 3.6% v únoru. Ačkoliv zvolnění by mohlo signalizovat signál pro zvolnění růstu spotřebitelských cen, vidíme rizika i směrem nahoru kvůli: i) oslabení koruny v posledním roce, který může tlačit růst cen v průmyslu; ii) světové ceny potravin poklesly, ale naše predikce silného dolaru může tlačit na jejich růst v budoucnu.

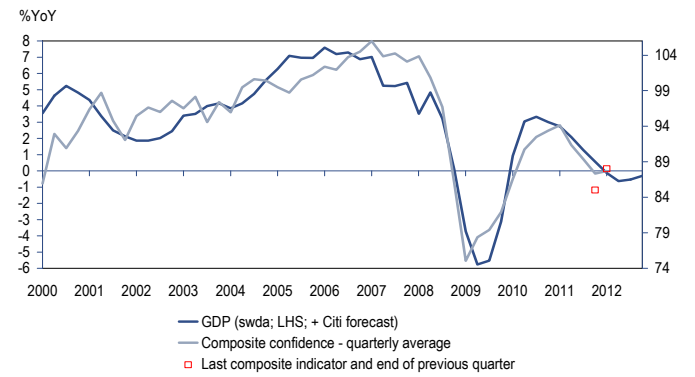
Růst CPI by měl v dubnu zvolnit na 3.6% meziročně ze 40 měsíčního maxima 3.8% v březnu. Průzkum cen potravin z ČSÚ naznačuje pokles cen potravin. Avšak růst CPI asi zůstane okolo 3.5% do 4Q12, kdy čekáme zvolnění pod 3%. V roce 2013 by měl růst CPI zvolnit na 2.8%, což bude opět tlačeno růstem DPH na 15 a 21%.

Únorový přebytek běžného účtu stále podpůrný pro korunu. Roční deficit běžného účtu dosáhl 2.6% HDP poté co se měsíční přebytek v únoru navýšil na 18.3 mld. Kč. Příliv PZI se zlepšil po chudém roce 2011, čímž se rovněž zlepšilo financování běžného účtu, který po vyloučení reinvestovaných zisků dosáhl v únoru na roční bázi deficitu 0.8% HDP. Vládní eurobond společně s přílivy EU fondů zvýšil devizové rezervy ČNB. Celkově je běžný účet podpůrný pro korunu a může tak mírnit rozsah jejího oslabení v čase možných výprodejů kvůli krizi v eurozóně.

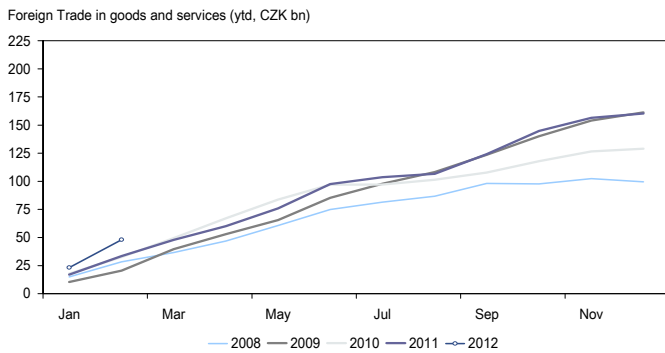
ČNB tak navzdory březnovému růstu spotřebitelských cen o 3.8% meziročně asi ponechá úrokovou sazbu na 0.75% beze změny do pololetí 2013. To je podporováno i následujícím: i) čekáme zpomalení růstu CPI na 3.6% v dubnu; ii) relevantní CPI (bez vlivu daní) je nižší o 1.1% bodu; iii) očekávaná recese nenaznačuje, že by poptávkové tlaky v ekonomice na jádrovou inflaci měly v blízké budoucnosti posílit.



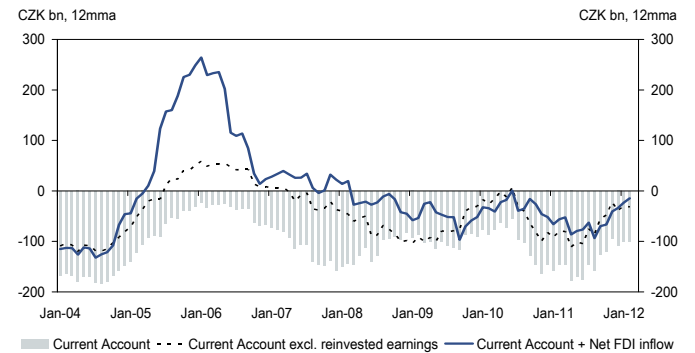
Obr. 8. Důvěra stále naznačuje zpomalení růstu a pokles HDP



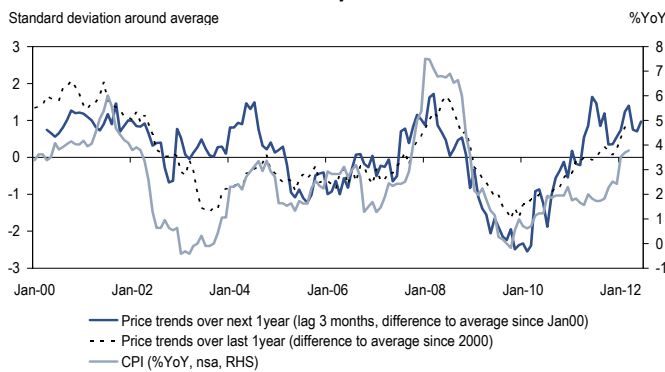
Obr. 9. Historický přebytek zahraničního obchodu ...



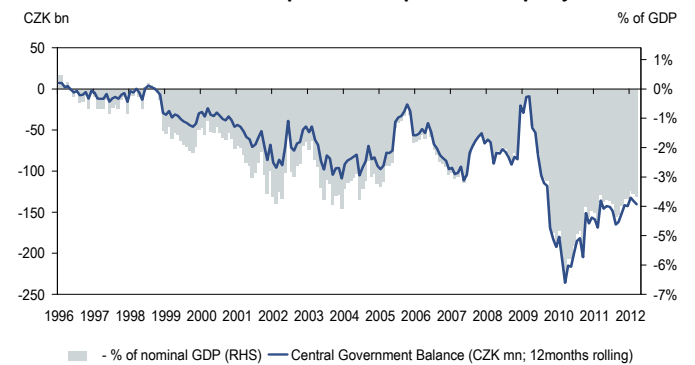
Obr. 10. ... snižuje výpůjční běžného účtu, který je relativně malý



Obr. 11. Inflační očekávání stále vysoko a CPI nad cílem ČNB



Obr. 12. Deficit státního rozpočtu letos prozatím kopíruje rok 2011



Obr. 13. Česká republika – ekonomické indikátory

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Sourhnná data									
Nominální HDP (US\$, mld.)	130	148	180	225	196	198	215	201	206
Nominální HDP (CZK, mld.)	3,116	3,353	3,663	3,848	3,739	3,775	3,809	3,836	4,033
HDP na obyvatele (US\$)	12,709	14,452	17,484	21,614	18,696	18,795	20,510	19,135	19,609
Populace (mil.)	10.2	10.3	10.3	10.4	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
Míra nezaměstnanosti (% pracovní síly)	8.9	8.1	6.6	5.4	8.1	9.0	8.5	8.9	9.0
Ekonomická aktivita									
Reálný růst HDP (% r/r)	6.8	7.0	5.7	3.1	-4.7	2.7	1.7	-0.4	1.6
Reálný růst investic, % meziročně	6.0	5.8	13.2	4.1	-11.5	0.1	-1.5	-1.0	2.2
Reálný růst spotřeby % meziročně	2.7	2.9	3.1	2.3	0.8	0.6	-0.9	-0.9	0.6
růst soukromé spotřeby, % meziročně	3.1	4.4	4.2	2.8	-0.4	0.6	-0.7	-0.5	0.9
Reálný růst vývozu % meziročně	11.6	13.8	11.2	4.0	-10.0	16.4	11.1	1.5	2.9
Reálný růst dovozu % meziročně	5.9	10.8	12.8	2.7	-11.6	16.0	7.4	-0.3	2.8
Ceny, peníze a úvěry									
CPI (% r/r, prosinec)	2.2	1.7	5.5	3.6	1.0	2.3	2.4	2.5	2.7
CPI (% průměr)	1.8	2.5	2.9	6.3	1.0	1.5	1.9	3.3	2.8
Nominální průměrná mzda (% meziročně)	5.0	6.5	7.2	7.9	3.4	1.9	2.2	3.3	3.2
Růst úvěrů soukromému sektoru, % meziročně	20.0	20.5	26.6	16.1	0.8	3.0	5.5	2.4	-0.1
Úroková sazba ČNB, konec roku	2.00	2.50	3.50	2.25	1.00	0.75	0.75	0.75	1.00
1 měsíční mezibankovní sazba, konec roku	2.05	2.52	3.94	3.21	1.29	0.99	0.94	0.95	1.15
Dlouhodobá úroková sazba, konec roku	3.57	3.72	4.72	4.29	4.04	3.95	3.59	3.20	3.20
CZK/US\$, prosinec	24.6	20.9	18.1	19.3	18.4	18.8	19.9	19.7	18.9
CZK/US\$, průměr	24.0	22.6	20.3	17.1	19.1	19.1	17.7	19.1	19.5
CZK/EUR, prosinec	29.0	27.5	26.6	26.9	26.5	25.1	25.8	24.9	24.3
CZK/EUR, průměr	29.8	28.3	27.8	25.0	26.5	25.3	24.6	24.7	24.8
Platební bilance, US \$ mld.									
Běžný účet	-1.2	-3.1	-7.9	-4.8	-4.8	-7.6	-6.3	-7.6	-5.2
% HDP	-0.9	-2.1	-4.4	-2.1	-2.5	-3.8	-2.9	-3.8	-2.5
Obchodní bilance	2.1	2.6	2.2	1.7	4.6	2.8	5.3	2.8	5.3
Vývoz	71.8	85.6	106.5	125.1	99.1	114.0	138.5	130.5	129.9
Dovoz	69.7	83.0	104.3	123.4	94.6	111.2	133.2	127.7	124.6
Bilance služeb	1.6	2.2	2.9	4.4	3.9	3.9	3.8	3.4	3.7
Důchodová bilance	-5.3	-7.4	-12.7	-10.6	-13.2	-14.8	-15.6	-14.2	-15.0
PZI, čistě	11.6	4.0	9.0	2.3	2.0	4.9	4.2	3.2	6.0
Devizové rezervy	29.1	31.1	34.4	36.5	39.7	40.3	37.9	42.0	44.0
Celková splatnost závazků	5.26	6.00	6.04	7.67	10.06	9.85	12.9	13.7	11.5
Vládní finance, % HDP									
Konsolidovaná vládní bilance	-3.2	-2.4	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.1	-3.1	-2.8
Konsolidovaná primární vládní bilance	-2.2	-1.3	0.4	-1.2	-4.6	-3.4	-1.4	-1.6	-1.3
Vládní dluh	28.4	28.3	27.9	28.7	34.4	38.1	41.2	44.0	44.7
Domácí	21.2	21.0	20.3	20.7	24.1	25.2	28.5	30.1	30.4
Zahraniční aktiva a závazky, US \$ mld.									
Zahraniční dluh	46.5	57.3	76.2	84.2	89.2	94.2	103.8	102.9	108.4
Veřejný	14.0	18.4	21.4	21.7	25.0	25.4	27.1	30.4	33.4
Zahraniční dluh / HDP, %	36.7	35.7	37.6	42.3	43.8	46.8	54.3	52.7	50.9
Zahraniční dluh / Exporty zboží a služeb %	55.7	57.4	61.5	57.3	75.3	69.8	64.2	67.2	70.7
Krátkodobý dluh	14.6	15.4	22.6	27.1	23.9	23.6	29.5	24.5	26.0
Krátkodobý dluh / Devizové rezervy, %	50.1	49.6	65.5	74.2	60.2	58.5	77.9	58.3	59.1

Pramen: ČNB, ČSÚ, Haver a CIRA

Slovensko

Celkový pohled – Náš index ekonomické aktivity se na počátku roku zlepšil a naznačuje růst HDP v tomto období okolo 3% meziročně. Březnový indikátor důvěry ze zlepšil na 9 měsíční maximum díky průmyslu a službám.

Co je třeba sledovat – Nová jednobarevná vláda SMER-SD zastává zavázána fiskální konsolidaci. Nová vláda se zaměří na příjmovou stranu, ale to asi nebude dostatečné. Proto škrty na výdajové straně jsou asi nevyhnutelné.

Strategie – Čekáme upozornění od Evropské komise okolo poloviny roku, což asi zrychlí konsolidační úsilí. Vládní dluh se asi stabilizuje okolo 48% v roce 2013, což neposkytuje příliš prostoru s ohledem na případnou aktivaci „dluhové brzdy“.

Detaily

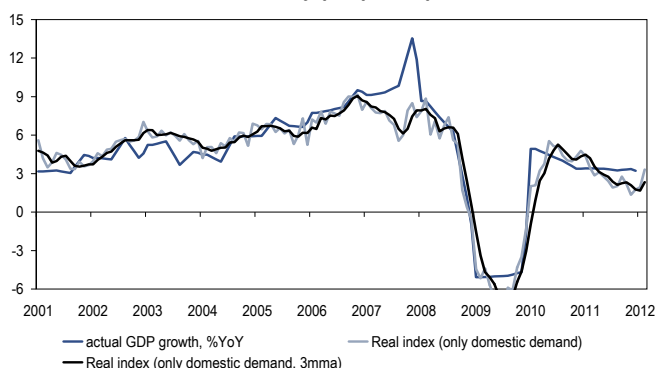
Premiér Fico začíná kousat. Nová vláda navrhuje změny v

rámci soukromého pilíře penzijního systému. Jedná se o garance výnosů či možnost znovuotevření systému. Oboje může mít destabilizující efekt. Je zde rovněž možnost (viz Ministr práce a soc. věcí) ohledně snížení příspěvku do soukromých fondů z 9% na 6%. Ačkoliv by to snížilo deficit, nemělo by to faktický vliv na rozsah fiskální konsolidace, ale snížilo by to tlak na tvorbu nového dluhu v rozsahu okolo 0.4% HDP ročně.

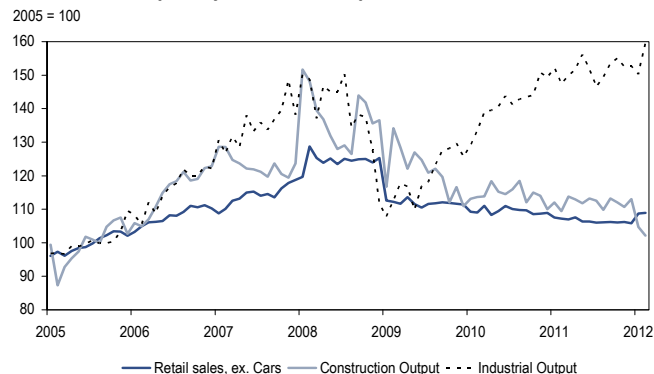
V blízké době se asi disponibilní důchod nezlepší. Měsíční data z trhu práce neposkytují úlevu pro disponibilní důchod v 1Q12 po jeho poklesu o 3% v reálném vyjádření ve 4Q11. Zlepšení může ovšem přijít později díky impulsu z reálné ekonomiky (viz lepší březnová očekávání zaměstnanosti) a od vlády (předchozí vláda přiškrtila růst sociálních transferů, což se může nyní lehce změnit). Nečekáme výrazný pokles deficitu vládních financí v letošním roce poté co se deficit vládního sektoru zmenšil na 4.8% HDP v roce 2011 ze 7.7% v roce 2010. Letos čekáme deficit v rozmezí 4.5-5% HDP.

Slovensko v grafech ...

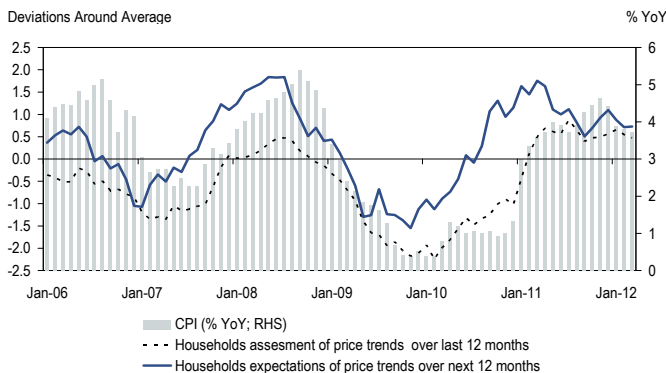
Obr. 14. Únorová data zůstávají podpůrná pro solidní růst HDP



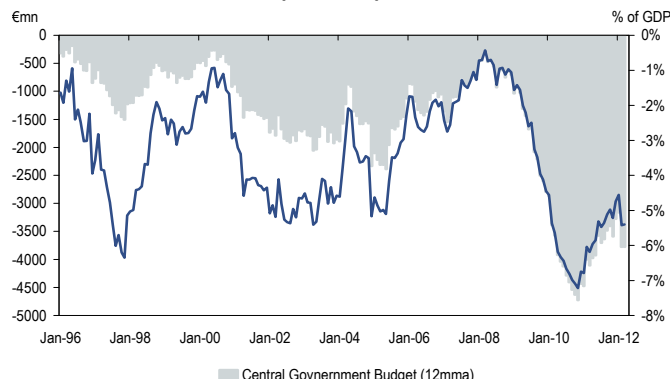
Obr. 15. Pouze průmysl se vrátil na předkrizovou úroveň



Obr. 16. Cenová očekávání domácností stále vzdálená od desinflace



Obr. 17. Deficit státního rozpočtu na počátku roku zklamal



Pramen: NBS, BIS, SÚSR, Haver, Evropská komise, Ministerstvo financí, Fokus, Medián, MVK a CIRA

Obr. 18. Slovensko – ekonomické indikátory

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
Sourhnná data									
Nominální HDP (US\$, mld.)	48	56	75	95	88	87	96	93	94
Nominální HDP (EUR, mld.)	38	45	55	64	63	66	69	72	74
HDP na obyvatele (US\$)	8,837	10,371	13,872	17,410	16,076	15,964	17,573	16,964	17,129
Populace (mil.)	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
Míra nezaměstnanosti (% pracovní síly)	11.7	10.4	8.4	7.7	11.4	12.5	13.2	13.7	13.6
Ekonomická aktivita									
Reálný růst HDP (% r/r)	6.7	8.3	10.5	5.8	-4.9	4.2	3.3	1.5	2.1
Reálný růst investic, % meziročně	17.5	9.3	9.1	1.0	-19.7	12.4	5.7	4.4	3.5
Reálný růst spotřeby % meziročně	5.8	6.6	5.0	6.1	1.6	-0.3	-1.2	-0.6	0.6
růst soukromé spotřeby, % meziročně	6.5	5.9	6.8	6.1	0.2	-0.7	-0.4	-0.5	0.9
Reálný růst vývozu % meziročně	10.0	21.0	14.3	3.1	-15.9	16.5	10.8	3.2	4.6
Reálný růst dovozu % meziročně	12.3	17.8	9.2	3.1	-18.1	16.3	4.5	3.1	3.8
Ceny, peníze a úvěry									
CPI (% r/r, prosinec)	3.7	4.2	3.4	4.4	0.5	1.3	4.4	3.5	3.1
CPI (% průměr)	2.7	4.5	2.8	4.6	1.6	1.0	3.9	3.5	2.9
Nominální průměrná mzda (% meziročně)	9.2	8.6	7.5	8.2	3.0	3.3	3.0	3.5	4.0
Růst úvěrů soukromému sektoru, % meziročně	27.6	23.7	22.7	17.4	0.8	4.8	8.6	0.5	-0.5
Úroková sazba ECB (NBS) konec roku	3.00	4.75	4.25	2.50	1.00	1.00	1.00	0.50	0.50
1 měsíční mezibankovní sazba, konec roku	2.14	2.94	4.08	4.27	0.90	0.57	1.18	0.20	0.50
Dlouhodobá úroková sazba, konec roku	3.62	4.15	4.61	4.72	4.12	4.06	5.21	4.20	3.85
EURUSD, prosinec	1.18	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.27	1.29
EURUSD, průměr	1.24	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.30	1.27
SKK/EUR, prosinec	37.8	34.6	33.6	30.1	30.1	30.1	30.1	30.1	30.1
SKK/EUR, průměr	38.6	37.2	33.8	31.3	30.1	30.1	30.1	30.1	30.1
Platební bilance, US \$ mld.									
Běžný účet	-4.7	-5.0	-4.1	-5.9	-2.3	-2.2	0.2	0.3	0.2
% HDP	-9.9	-8.9	-5.4	-6.2	-2.6	-2.5	0.2	0.3	0.2
Obchodní bilance	-3.1	-3.2	-1.0	-1.1	1.3	1.0	3.4	2.9	2.6
Vývoz	40.9	51.4	64.9	72.9	55.4	64.0	78.5	78.2	80.6
Dovoz	44.0	54.6	65.9	74.0	54.1	63.0	75.1	75.3	78.0
Bilance služeb	0.3	0.8	0.5	-0.7	-1.4	-1.0	-0.6	-0.1	0.0
Důchodová bilance	-2.0	-2.5	-3.2	-2.8	-1.2	-1.7	-2.3	-2.5	-2.7
PZI, čistě	2.3	4.2	3.0	4.3	-0.9	0.1	0.0	-0.5	0.5
Celková splatnost závazků	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	2.1	2.1	2.4	2.6
Vládní finance, % HDP									
Konsolidovaná vládní bilance	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.7	-4.8	-4.8	-3.2
Konsolidovaná primární vládní bilance	-1.1	-1.7	-0.4	-0.8	-6.5	-6.6	-3.5	-3.5	-2.0
Vládní dluh	34.2	30.5	29.6	27.8	35.4	41.0	43.3	46.3	47.8
Domácí	9.4	22.5	20.1	19.0	20.2	25.5	30.8	17.2	17.5
Zahraniční aktiva a závazky, US \$ mld.									
Zahraniční dluh	26.9	32.0	44.1	52.3	43.6	46.0	47.5	57.6	62.1
Veřejný	5.6	7.7	9.5	10.3	11.4	13.3	15.5	20.2	22.2
Zahraniční dluh / HDP, %	56.3	56.9	58.5	55.2	49.8	52.7	49.4	61.9	66.0
Zahraniční dluh / Exporty zboží a služeb %	59.4	56.3	61.3	64.0	71.0	65.8	55.9	68.1	71.2
Krátkodobý dluh	12.9	11.1	17.4	20.1	8.8	10.3	9.0	13.6	13.9

Pramen: NBS, SÚSR, Haver a CIRA

Přehled ekonomických dat ČR & SR

	Roční			Měsíční												
	2008	2009	2010	04/11	05/11	06/11	07/11	08/11	09/11	10/11	11/11	12/11	01/12	02/12	03/12	04/12
Finanční																
EURCZK, průměr	25.0	26.5	25.3	24.3	24.4	24.3	24.3	24.3	24.6	24.8	25.5	25.5	25.5	25.0	24.7	24.7
USDCZK, průměr	17.1	19.1	19.1	16.8	17.0	16.9	17.1	16.9	17.8	18.2	18.8	19.4	19.8	18.9	18.7	18.7
EURUSD, průměr	1.47	1.39	1.33	1.45	1.43	1.44	1.43	1.43	1.37	1.37	1.36	1.32	1.29	1.32	1.32	1.32
ČNB hlavní úroková sazba, %	3.5	1.5	0.8	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
ECB hlavní úroková sazba, %	3.9	1.2	1.0	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Fed hlavní úroková sazba, %	1.9	0.1	0.1	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
3M PRIBOR, %	4.0	2.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
3M EURIBOR, %	4.6	1.2	0.8	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
CZ 5Y GB výnos, %	4.2	3.7	2.8	3.1	2.9	2.7	2.8	2.4	1.9	1.9	2.3	2.5	2.3	2.1	2.1	2.0
CZ 10Y GB výnos, %	4.6	4.9	3.9	4.0	3.8	3.8	3.8	3.3	2.9	3.1	3.8	3.7	3.4	3.3	3.4	3.3
SK 5Y GB výnos, %	4.4	3.8	3.0	3.9	3.9	3.7	3.5	3.4	3.2	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	4.8
SK 10Y GB výnos, %	4.7	4.7	3.9	4.3	4.3	4.4	4.6	4.6	4.3	4.3	4.7	5.2	5.2	5.2	5.2	4.8
PX-50, index, průměr	1,359	962	1,172	1,254	1,255	1,219	1,201	1,039	951	932	883	881	923	1,006	993	#N/A
Reálná ekonomika, ČR																
CPI, % r/r	6.4	1.0	1.5	1.6	2.0	1.8	1.7	1.7	1.8	2.3	2.5	2.4	3.5	3.7	3.8	
Průmyslové ceny, % r/r	4.5	-3.1	1.2	6.3	6.2	5.5	5.4	5.7	5.6	5.6	5.6	4.5	4.1	3.6	3.0	
Reg. míra nezaměstnanosti, % nsa	5.4	8.1	9.0	8.6	8.2	8.1	8.2	8.2	8.0	7.9	8.0	8.6	9.1	9.2	8.9	
Průmyslová výroba, % r/r swda	-2.4	-12.8	9.8	7.8	11.2	7.9	6.7	3.7	2.2	2.1	4.6	4.3	0.5	0.3		
Tržby v maloobchodě, % r/r nsa	3.1	-4.7	1.2	3.5	3.9	-3.3	-1.4	3.0	0.0	1.5	0.5	1.6	1.8	1.7		
Stavebnictví, % r/r nsa	-0.7	-0.7	-8.5	-3.1	-4.9	-5.0	-10.6	-10.8	-8.6	-11.0	-9.5	15.2	-6.8	-16.8		
Pracovní dny	253	251	253	20	22	22	19	23	21	20	21	21	22	21	22	20
PMI zpracovatelského prům., sa	48.5	42.5	56.8	59.0	55.9	55.1	53.4	53.4	52.3	51.7	48.6	49.2	48.8	50.5	52.1	
Důvěra podnikatelů, sa	17	-7	9	12	12	12	11	10	8	11	8	5	7	8	10	8
Důvěra spotřebitelů, sa	-8	-18	-10	-18	-21	-22	-20	-23	-24	-21	-29	-30	-25	-26	-30	-29
HDP, % r/r swda	3.1	-4.7	2.7	-	-	2.1	-	-	1.3	-	-	0.6	-	-		
HDP, % mezikvartálně	-	-	-	-	-	0.3	-	-	-0.1	-	-	-0.1	-	-		
Běžný účet, % HDP	-2.1	-2.5	-3.8	-4.7	-4.5	-4.6	-3.8	-4.1	-3.3	-3.1	-2.5	-2.9	-2.6	-2.6		
Saldo státního rozpočtu, % HDP	-0.5	-5.1	-4.1	-3.8	-3.8	-3.8	-3.9	-4.3	-4.3	-4.0	-3.7	-3.7	-3.5	-3.6	-3.7	
Měnová zásoba - M2, % r/r	8.4	6.2	4.0	1.2	2.6	2.3	3.1	3.1	4.5	4.3	5.2	5.3	6.0	6.8		
Reálná ekonomika, SR																
CPI, % r/r	4.6	1.6	1.0	3.7	4.0	3.9	3.7	3.9	4.3	4.5	4.6	4.4	3.9	3.8	3.7	
HCPI, % r/r	3.9	0.9	0.7	3.9	4.2	4.1	3.8	4.1	4.4	4.6	4.8	4.6	4.1	4.0	3.5	
Průmyslové ceny, % r/r	2.8	-8.6	0.2	5.8	5.1	4.6	3.3	3.7	3.8	3.8	3.8	3.1	5.1	5.7	#N/A	
Reg. míra nezaměstnanosti, % nsa	7.7	11.4	12.5	12.9	12.8	13.0	13.2	13.1	13.4	13.3	13.3	13.6	13.7	13.8	13.7	
Průmyslová výroba, % r/r swda	3.5	-13.4	18.5	8.7	11.0	5.6	3.8	4.5	7.0	7.6	1.1	2.3	-1.2	8.3		
Tržby v maloobchodě, % r/r nsa	9.2	-10.2	-2.1	-0.6	-2.9	-4.1	-3.7	-3.3	-3.2	-2.3	-2.3	-2.8	1.1	1.5		
Stavebnictví, % r/r nsa	11.6	-11.5	-5.3	-4.6	-3.0	-1.1	-2.9	-7.3	1.0	-2.6	-2.9	2.8	-6.5	-6.7		
Pracovní dny	249	250	251	19	22	22	20	22	20	21	20	21	21	21	22	19
Důvěra podnikatelů, sa	6.3	-14.5	6.1	11.5	15.7	8.4	4.2	5.5	3.0	2.5	7.4	7.3	8.3	4.2	10.1	
Důvěra spotřebitelů, sa	-13	-35	-21	-30	-25	-25	-22	-23	-25	-30	-38	-41	-36	-33	-32	
HDP, % r/r swda	5.9	-4.9	4.2	-	-	3.4	-	-	3.2	-	-	3.4	-	-		
HDP, % mezikvartálně	-	-	-	-	-	0.8	-	-	0.8	-	-	0.9	-	-		
Běžný účet, % HDP	-6.6	-3.2	-3.5	-3.2	-3.0	-2.7	-2.3	-1.6	-1.3	-0.5	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.9
Saldo státního rozpočtu, % HDP	-1.1	-4.4	-6.7	-6.0	-5.9	-5.3	-5.5	-5.4	-5.1	-5.0	-5.2	-4.7	-4.6	-5.4	-5.4	
Měnová zásoba - M2, % r/r	7.6	11.9	-1.8	3.4	2.6	5.1	4.8	6.3	6.4	6.0	5.9	3.9	3.5	4.9		

Pramen: Haver, Eurostat, Citi, CNB, CSU, MR ČR, NBS, SUSR, MF SR. *sa-očištěné o vliv sezóny; swda-navíc o vliv pracovních dní; nsa-neočist.

Tabulka 19. Číselné shrnutí predikce – Přehled ekonomické predikce u vybraných zemí (%) 2010-2015F

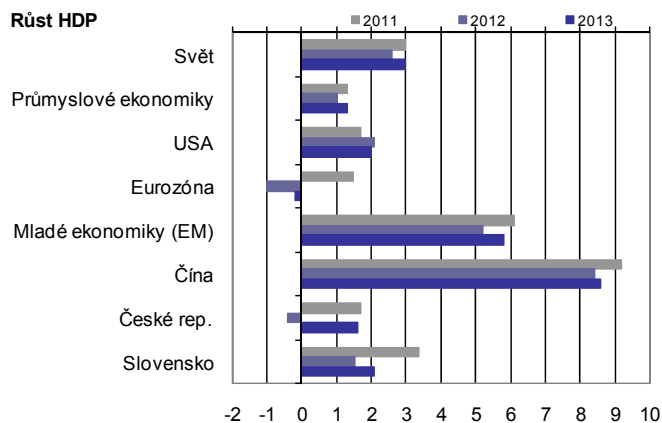
	HDP						CPI						Krátkodobé sazby						Běžný Účet PB			Vládní Bilance			Vládní dluh		
	(% meziročně)												%									(% of HDP)					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2016
Světová ekonomika	3.0	2.6	3.0	3.5	3.8	4.1	3.7	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0							0.3	0.1	0.2	-4.9	-4.2	-3.3	80	82	79
Průmyslové ekonomiky	1.3	1.0	1.3	2.0	2.3	2.7	2.3	1.9	1.6	1.5	1.6	1.6							-0.8	-0.8	-0.7	-6.9	-5.7	-4.4	105	110	115
Spojené Státy Americké	1.7	2.1	2.0	3.0	3.5	4.0	2.5	2.1	1.8	2.1	2.2	2.2	0.3	0.3	0.3	0.4	1.2	2.1	-3.1	-3.3	-3.2	-9.4	-7.8	-5.9	98	104	108
Japonsko	-0.7	2.0	1.6	1.5	1.5	1.2	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.8	2.1	1.3	1.9	-10.7	-11	-8.4	228	236	255
Eurozóna	1.5	-1.0	-0.2	0.8	1.2	1.7	2.7	2.8	1.9	1.3	1.1	1.2	1.2	1.0	0.6	0.5	0.5	0.8	-0.3	-0.3	-0.3	-4.1	-3.3	-2.4	88	94	93
Německo	3.1	0.9	1.6	1.5	1.8	1.7	2.3	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2							5.8	5.0	4.4	-1.0	-0.6	-0.3	81	81	72
Francie	1.7	0.1	0.5	1.1	1.5	1.9	2.3	2.5	1.6	1.3	1.8	1.6							-2.3	-2.0	-1.1	-5.2	-4.4	-3.4	85	91	91
Itálie	0.4	-2.2	-0.9	0.4	0.7	1.8	2.9	3.6	2.0	0.1	-0.1	0.8							-3.2	-2.8	-2.4	-3.9	-2.6	-1.7	121	129	129
Španělsko	0.7	-2.7	-1.3	0.9	0.9	1.4	3.1	2.0	1.7	0.8	0.7	1.1							-3.1	-2.8	-2.2	-8.5	-6.3	-5.3	72	84	97
Portugalsko	-1.6	-5.4	-3.0	0.3	1.2	1.1	3.6	3.1	2.0	0.7	0.2	0.4							-8.1	-5.0	-2.9	-4.0	-5.8	-3.5	106	119	109
Řecko	-6.9	-6.5	-2.4	1.0	2.1	2.0	3.1	1.3	-0.3	0.2	1.0	1.1							-9.6	-8.5	-7.5	-9.3	-7.4	-6.2	165	164	176
Irsko	0.7	-0.8	0.3	2.3	2.9	3.4	-0.4	0.2	0.0	0.3	0.5	0.5							0.1	4.2	4.2	-9.8	-9.6	-9.7	105	117	133
Velká Británie	0.6	0.2	1.0	1.5	2.2	3.2	4.5	2.8	2.0	1.9	1.7	1.7	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	2.0	-1.9	-1.6	0.2	-8.3	-6.5	-7.4	83	88	103
Mladé ekonomiky (EM)	6.1	5.2	5.8	5.8	5.9	5.9	6.1	5.1	5.1	5.1	5.1	4.9	5.7	8.8	9.3	5.7	5.8	5.9	2.3	1.8	1.6	-1.5	-1.7	-1.6	34	34	31
Čína	9.2	8.4	8.6	7.7	7.6	7.5	5.4	3.5	3.5	4.5	5.0	4.5	3.2	3.5	3.6	4.1	4.8	5.0	2.8	2.0	1.5	-1.3	-2.0	-1.5	15	16	13
Brazílie	2.7	3.3	4.5	4.5	4.5	4.5	6.6	5.2	5.4	4.5	4.0	4.0	11.7	9.3	10.3	10.0	9.0	8.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.6	-1.9	-2.6	63	63	65
Indie	6.9	7.0	7.5	8.2	8.3	8.5	9.0	7.0	6.5	6.0	6.0	6.0	8.2	7.8	7.5	7.5	7.5	7.5	-4.0	-4.0	-3.3	-8.4	-8.0	-7.7	69	69	63
Rusko	4.3	3.5	4.0	4.0	4.0	4.1	8.4	5.3	7.0	5.8	5.5	5.0	8.1	7.8	6.9	6.0	6.0	5.4	5.2	5.2	2.1	2.0	0.3	0.1	8	8	8
Česká republika	1.7	-0.4	1.6	2.8	3.6	3.7	1.9	3.3	2.8	2.2	2.0	1.6	0.8	0.8	1.0	1.5	2.0	2.8	-2.9	-3.8	-2.5	-3.1	-3.1	-2.8	41	44	40
Slovensko	3.3	1.5	2.1	3.3	3.4	3.6	3.9	3.5	2.9	2.9	3.5	3.5							0.2	0.3	0.2	-4.8	-4.8	-3.2	43	46	47
Maďarsko	1.7	0.0	1.4	2.1	2.0	1.8	3.9	5.6	3.5	3.5	3.1	3.3	6.0	7.0	6.4	6.0	5.9	5.0	1.7	1.2	1.5	4.2	-3.2	-3.0	81	78	77
Polsko	4.3	2.7	2.4	3.1	3.4	3.4	4.3	3.9	2.7	2.5	2.5	2.5	4.2	4.5	4.1	4.4	4.8	4.8	-4.1	-3.7	-3.9	-5.1	-3.3	-2.7	54	53	48
Rumunsko	2.5	1.7	3.2	4.2	4.3	4.3	5.8	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	6.2	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	-4.2	-4.5	-4.7	-4.1	-2.0	-2.0	39	39	37

	Nyní	2Q 12	3Q 12	4Q 12	1Q 13	2Q 13	3Q 13	Kumulativně
Krátké sazby (konec období), as of 18 Apr 2012 (% & bp)								
Spojené Státy Americké	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0 bp
Japonsko	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0 bp
Eurozóna	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.50	-50 bp
3-Month EURIBOR	0.66	0.67	0.58	0.50	0.50	0.50	0.50	-16 bp
Kanada	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	1.75	75 bp
Austrálie	4.25	4.00	4.00	4.00	4.25	4.50	4.50	25 bp
Nový Zéland	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	3.50	4.00	150 bp
Norsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	0 bp
Švédsko	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	-50 bp
Švýcarsko	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0 bp
Velká Británie	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0 bp
Čína	3.50	3.50	3.50	3.50	3.75	3.75	3.75	25 bp
Česká Republika	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0 bp
Polsko	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	-50 bp
Maďarsko	7.00	7.00	7.00	6.75	6.50	6.50	6.50	-50 bp
10-leté výnosy - predikce (průměr), as of 18 Apr 2012 (% & bp)								
Spojené Státy Americké	2.01	2.25	2.35	2.45	2.55	2.65	2.85	84 bp
Japonsko	0.95	0.95	1.00	1.20	1.30	1.40	1.40	45 bp
Eurozóna	1.75	1.75	1.70	1.75	1.80	2.00	2.25	50 bp
Velká Británie	2.08	2.10	2.10	2.15	2.20	2.40	2.65	57 bp

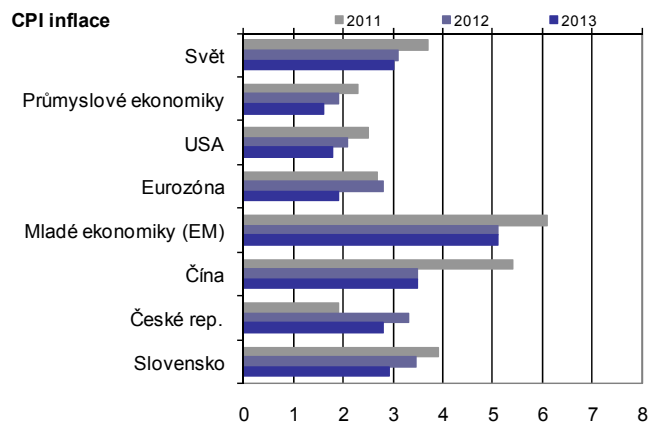
Pramen: Citi Investment Research & Analysis. Poznámka: * PPP váhy – jsou založeny na paritě kupní síly, odstraňuje cenové rozdíly mezi zeměmi. Dluh a deficit pro celkovou vládu. Předpokládáme restrukturalizaci dluhu v Řecku a Portugalsku v roce 2012-2013.

Grafické shrnutí predikce

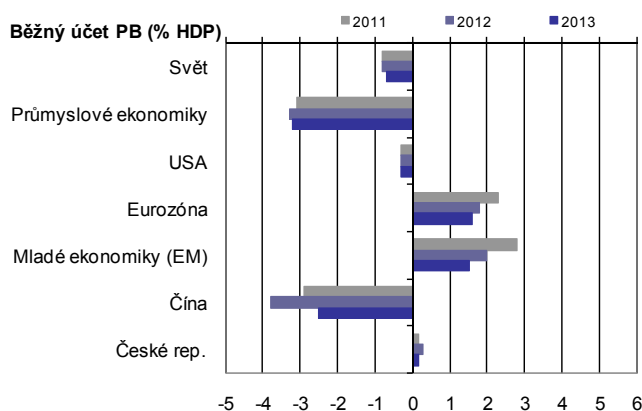
Růst HDP (% meziročně)



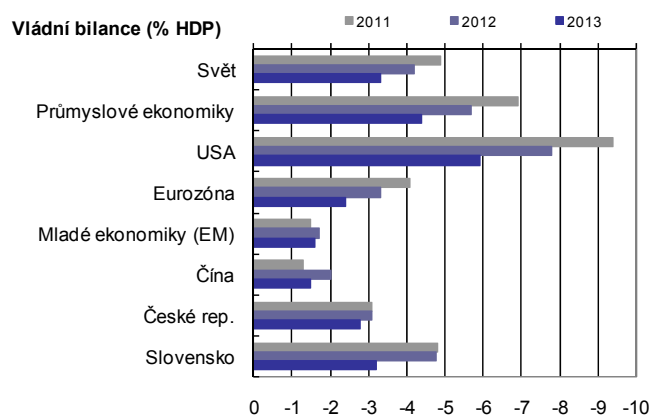
Růst spotřebitelských cen (% meziročně)



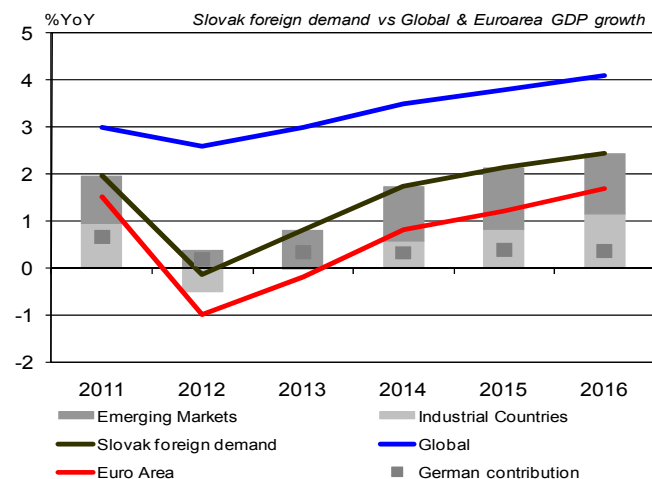
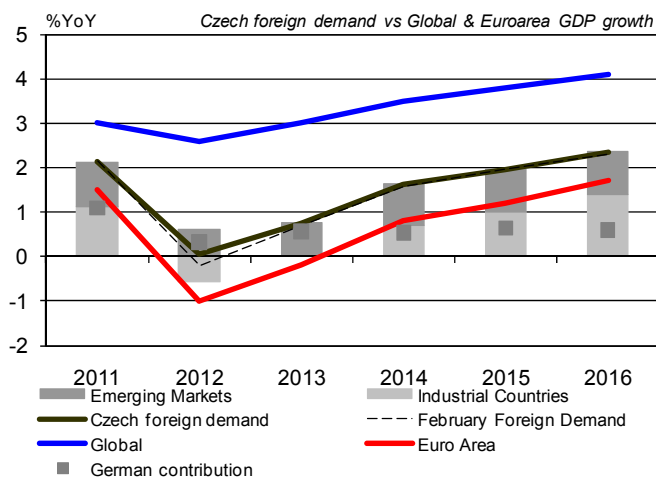
Běžný účet platební bilance (% HDP)



Vládní bilance (% HDP)



Vážený růst HDP českých a slovenských exportních partnerů ve srovnání s růstem světové ekonomiky a eurozóny (% meziročně)



Pramen: Reuters, Haver a Citi kalkulace.

Citi FX predikce: EURCZK během roku mezi 24.5-25.2

Shrnutí – 14. dubna 2012 / číselná predikce na dalších stranách

Česká koruna: V krátkém období ji čekáme okolo 24.5-24.6 vůči EUR, následně v ročním horizontu slabší přes 25 vůči EUR a pak návrat k apreciačnímu trendu na 24 za EUR ve dvouletém výhledu. Naše predikce je tedy téměř beze změny ve srovnání s minulou. Platební bilance zůstává pro korunu podpurná. Ovšem navzdory lepším číslům z vývozu jsme byli od poloviny března svědky oslabení vůči euru. Ovšem koruna posilovala regionálně díky své lepší kreditní pozici (vůči HUF od konce února a vůči PLN od poloviny března). V krátkém období tedy čekáme, že koruna bude získávat z exportní aktivity a historického přebytku zahraničního obchodu a dostane se tak v krátkém období k úrovni 24.5-24.6 vůči EUR. Silnější posílení by mělo být limitováno odlivem dividend a nízkými úroky.

Avšak stále se domníváme, že fiskální krize a recese v eurozóně nejsou za námi, ponecháváme náš výhled v ročním horizontu na slabší korunu a to na 25.2 vůči €, což rovněž odráží ultra nízkou úrokovou sazbu ČNB. K těmto faktorům se navíc přidává pokles zahraniční poptávky a stupňující se domácí politické riziko, které ovšem historicky nebylo příliš patrné ve vývoji koruny. Oslabení by ovšem mělo být limitováno relativně přísnější měnovou politikou, jelikož čekáme další snížení úrokové sazby ECB na 0.5% z 1% (nyní později až během 1. pololetí 2013), zatímco ČNB by měla zůstat na 0.75%. Avšak pokračující fiskální konsolidace, nízké vládní zadlužení a bilancovaný běžný účet by měly limitovat oslabení koruny a vrátit ji na apreciační trend k 24.

US dolar by měl posílit po té, co během posledního měsíce vykázal smíšené výsledky. Vůči rozvíjejícím se měnám posílil kvůli obavám ohledně růstu v Číně, zatímco oslabil

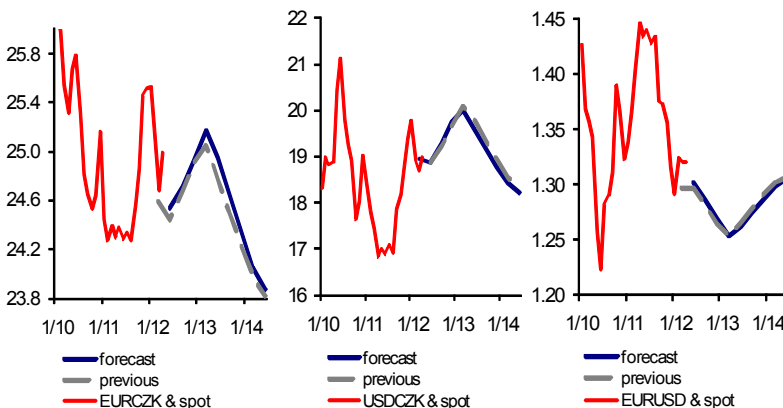
vůči většině G10 měn, což bylo neobvyklé s ohledem na růst rizikové averze. Ovšem naše predikce směřuje k posílení US dolaru, jelikož čekáme, že růst americké ekonomiky by měl s výkyvy (role zásob) pokračovat a to navzdory negativním rizikům růstu na periferii eurozóny a obavám ohledně Číny. V krátkém období nečekáme změnu měnové politiky Fedu či ECB a vidíme tedy stále stabilní EUR/USD na 1.30 během 0-3 měsíců. V ročním horizontu (6-12M) vidíme posílení USD vůči EUR k 1.25 kvůli pokračující krizi v eurozóně (Španělsko), na kterou bude asi ECB odpovídat uvolněnější měnovou politikou (další LTRO a snížení úrokové sazby). V případě Fedu nečekáme další uvolnění v podobně QE3, což by představovalo riziko vůči naší predikci.

G10 měny: Japonský jen (JPY) čekáme vůči USD víceméně stabilní okolo 80, jelikož nevidíme impuls z měnové politiky. Britská libra (GBP) vypadá levná a měla by posílit vůči EUR v 6-12 měsíčním horizontu. Švýcarský frank (CHF) asi zůstane limitován zavěšením na 1.2 vůči EUR.

CEE měny: Polský zlotý (PLN) vidíme během 0-3 měsíců silnější na 4.15 vůči EUR a v ročním horizontu čekáme jeho další posílení na 4.12 kvůli více jestřábí centrální bance. Ale jsou zde i rizika oslabení kvůli několika kanálům z eurozóny: banky, půjčky v cizí měně, rekordní podíl nerezidentům na lokálním dluhopisovém trhu a zahraniční obchod. Naše predikce poukazuje na posílení koruny vůči zlotému v krátkém období (role kreditu) a v delším naopak její oslabení. **Maďarský forint (HUF)** čekáme v krátkém období pod 300 vůči EUR. Vyjednávání s MMF/EK pokračují. Pozice na trhu preferují posílení HUF při pozitivních zprávách, jelikož investoři by mohly likvidovat krátké pozice vůči HUF.

Citi FX predikce

	24-Apr	0-3 mos	6-12mos	2 years
EURUSD	1.32	1.30	1.25	1.30
EURJPY	107	105	100	111
EURCHF	1.20	1.20	1.21	1.25
EURSEK	8.88	8.85	8.75	8.65
EURGBP	0.82	0.83	0.81	0.79
EURCZK	25.0	24.5	25.2	24.0
USDCZK	19.0	18.8	20.2	18.5
EURHUF	298	298	285	290
EURPLN	4.21	4.15	4.12	3.90
USDRUB	29.5	29.8	32.1	32.2
PLNCZK	5.9	5.90	6.12	6.15



Pramen: Citi. Poznámka: Hodnoty v grafech odrážejí měsíční hodnoty, ale poslední červená je spotový kurz.

ze dne 13 / IV / 2012 konec obd.		24-Apr	Jun-12	Sep-12	Dec-12	Mar-13	Jun-13	Sep-13	Dec-13	Mar-14	Jun-14	2010	2011	2012	2013*	2014*	
G10-US dolar																	
Euro	EURUSD	1.32	1.30	1.29	1.27	1.25	1.26	1.27	1.29	1.30	1.30	EURUSD	1.33	1.39	1.30	1.27	1.31
Japonský yen	USDJPY	81.2	81.0	80.7	80.4	80.0	81.1	82.3	83.6	84.8	85.0	USDJPY	87.8	79.7	80.6	81.8	84.9
Britská libra	GBPUSD	1.62	1.57	1.56	1.55	1.54	1.56	1.59	1.61	1.64	1.65	GBPUSD	1.55	1.60	1.57	1.57	1.65
Australský dolar	AUDUSD	1.03	1.03	1.02	1.01	1.00	0.98	0.95	0.93	0.90	0.90	AUDUSD	0.92	1.03	1.03	0.97	0.90
Novozélandský dolar	NZDUSD	0.81	0.82	0.81	0.80	0.78	0.75	0.71	0.67	0.64	0.63	NZDUSD				0.73	0.63
Kanadský dolar	USDCAD	0.99	0.99	0.99	0.98	0.98	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	USDCAD	1.03	0.99	0.99	0.97	0.97
US dolar index**	DXY	79.1	80.2	80.8	81.5	82.1	81.8	81.3	80.7	80.2	80.0	DXY	81.1	76.5	80.2	81.5	79.8
G10 krosy																	
Japonský yen	EURJPY	107	105	104	102	100	102	105	108	110	111	EURJPY	116	111	105	104	111
Švýcarský frank	EURCHF	1.20	1.20	1.20	1.21	1.21	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26	EURCHF	1.38	1.23	1.20	1.22	1.26
Britská libra	EURGBP	0.82	0.83	0.83	0.82	0.82	0.81	0.80	0.80	0.79	0.79	EURGBP	0.86	0.87	0.83	0.81	0.79
Švédská koruna	EURSEK	8.88	8.85	8.82	8.79	8.75	8.73	8.70	8.68	8.65	8.65	EURSEK	9.55	9.03	8.84	8.72	8.65
Norská koruna	NOKSEK	1.18	1.17	1.17	1.17	1.17	1.16	1.16	1.16	1.15	1.15	NOKSEK				1.16	1.15
EM Asie																	
Čínské renminbi	USDCNY	6.30	6.31	6.28	6.25	6.22	6.20	6.17	6.14	6.11	6.10	USDCNY	6.77	6.46	6.29	6.18	6.10
EM Evropa																	
Czech Koruna	EURCZK	25.0	24.5	24.7	24.9	25.2	24.9	24.6	24.3	24.0	23.9	EURCZK	25.3	24.6	24.8	24.9	23.7
	USDCZK	19.0	18.9	19.2	19.7	20.1	19.8	19.4	18.9	18.5	18.3	USDCZK	19.1	17.7	19.1	19.7	18.2
Maďarský forint	EURHUF	298	298	294	290	286	286	287	289	290	289	EURHUF	275	279	295	287	289
Polský zlotý	EURPLN	4.21	4.15	4.14	4.13	4.12	4.07	4.02	3.96	3.91	3.90	EURPLN	3.99	4.11	4.17	4.04	3.90
Ruský rubl	USDRUB	29.5	29.8	30.5	31.2	32.0	32.1	32.1	32.2	32.2	32.0	USDRUB	30.4	29.4	30.2	32.1	31.9
Turecká lira	USDTRY	1.79	1.76	1.78	1.81	1.85	1.84	1.84	1.83	1.82	1.81	USDTRY				1.84	1.80
Jihoafriický rand	USDZAR	8.01	8.08	8.19	8.29	8.39	8.53	8.68	8.83	8.98	9.07	USDZAR				8.61	9.11
CZK krosy																	
Maďarský forint	HUFCZK	8.40	8.24	8.39	8.60	8.81	8.72	8.58	8.43	8.30	8.25	HUFCZK	9.19	8.82	8.39	8.67	8.21
Polský zlotý	PLNCZK	5.95	5.91	5.96	6.04	6.11	6.12	6.13	6.14	6.15	6.12	PLNCZK	6.33	5.98	5.95	6.15	6.07
Japonský yen	JPYCZK	23.4	23.3	23.8	24.5	25.1	24.4	23.5	22.6	21.8	21.5	JPYCZK	21.8	22.2	23.7	24.0	21.4
Švýcarský frank	CHFCZK	20.8	20.4	20.5	20.7	20.8	20.5	20.1	19.6	19.3	19.0	CHFCZK	18.3	20.0	20.6	20.3	18.8
Britská libra	GBPCZK	30.7	29.6	29.9	30.4	30.9	30.8	30.7	30.5	30.4	30.2	GBPCZK	29.5	28.4	29.9	30.9	30.0
Švédská koruna	SEKCZK	2.81	2.77	2.80	2.84	2.87	2.86	2.83	2.80	2.78	2.76	SEKCZK	2.65	2.72	2.80	2.85	2.74
Ruský rubl 100	RUBCZK	64.7	63.4	63.1	62.9	62.8	61.6	60.2	58.9	57.6	57.1	RUBCZK	62.9	60.2	63.2	61.3	57.1
Změna vybraných FX kurzů (% vůči spotu; negativní hodnota značí posílení CZK či US\$ vůči €)																	
	EURUSD		-1.5	-2.7	-3.9	-5.2	-4.5	-3.6	-2.6	-1.7	-1.2	EURUSD		4.9	-6.6	-2.5	3.1
	EURCZK		-1.8	-1.2	-0.2	0.7	-0.2	-1.4	-2.6	-3.8	-4.5	EURCZK		-2.8	0.7	0.5	-4.7
	USDCZK		-0.7	1.2	3.5	5.8	4.2	1.9	-0.3	-2.5	-3.7	USDCZK		-7.3	7.7	3.2	-7.4
	HUFCZK		-1.9	0.0	2.5	4.9	3.9	2.1	0.4	-1.2	-1.7	HUFCZK		-4.0	-4.9	3.3	-5.4
	PLNCZK		-0.7	0.2	1.4	2.6	2.9	3.1	3.2	3.4	2.8	PLNCZK		-5.6	-0.6	3.5	-1.3
	JPYCZK		-0.4	1.8	4.6	7.3	4.3	0.5	-3.2	-6.6	-8.0	JPYCZK		2.0	6.5	1.6	-10.9
	CHFCZK		-1.7	-1.3	-0.6	0.0	-1.6	-3.6	-5.5	-7.4	-8.7	CHFCZK		9.0	3.0	-1.2	-7.5
	GBPCZK		-3.5	-2.4	-0.8	0.7	0.6	0.1	-0.3	-0.8	-1.5	GBPCZK		-3.8	5.3	3.5	-2.8
	SEKCZK		-1.4	-0.4	0.9	2.2	1.6	0.7	-0.3	-1.2	-1.9	SEKCZK		2.8	2.9	1.8	-4.0
Alternativní scénář pro silnější CZK																	
	EURCZK	25.0	23.8	24.0	24.2	24.4	24.2	23.9	23.6	23.3	23.1	EURCZK	24.5	23.9	24.0	24.1	23.0
3% šok posílení koruny	USDCZK	19.0	18.3	18.6	19.1	19.5	19.2	18.8	18.4	18.0	17.7	USDCZK	18.5	17.2	18.5	19.1	17.7
	HUFCZK	8.40	7.99	8.14	8.34	8.55	8.46	8.32	8.18	8.05	8.00	HUFCZK	8.92	8.56	8.14	8.41	7.96
	PLNCZK	5.95	5.73	5.79	5.86	5.92	5.94	5.95	5.96	5.97	5.94	PLNCZK	6.14	5.80	5.77	5.97	5.89
	JPYCZK	23.4	22.6	23.1	23.7	24.4	23.7	22.8	22.0	21.2	20.9	JPYCZK	21.1	21.6	23.0	23.3	20.8
	CHFCZK	20.8	19.8	19.9	20.1	20.2	19.9	19.5	19.1	18.7	18.4	CHFCZK	17.8	19.4	20.0	19.7	18.2
	GBPCZK	30.7	28.7	29.0	29.5	29.9	29.9	29.8	29.6	29.5	29.3	GBPCZK	28.6	27.5	29.0	30.0	29.1

Pramen: Citi Foreign Exchange: Forecasts – April 13, 2012. *Roční průměrné hodnoty z koncových čtvrtletních dat v levé části tabulky, jinak průměr měsíčních hodnot. ** DXY odráží US\$ krosy.

Tržní data a grafy - FX

Měnové kurzy (spot, historie a procentní změny)

Spot z 24-Apr

	Spot Bid / Ask	Bid -1T	Bid -1M	Bid -12M		Spot Bid / Ask	Bid -1T	Bid -1M	Bid -12M
EURCZK	24.92 24.94	0.8	1.3	3.7	EUR	1.319 1.320	0.5	-1.2	-9.9
USDCZK	18.87 18.92	0.1	2.5	15.0	JPY	81.35 81.36	0.6	-1.8	-0.2
JPYCZK	23.20 23.24	-0.4	4.4	15.2	GBP	1.614 1.614	1.4	1.1	-2.1
GBPCZK	30.42 30.48	1.4	3.6	12.5	CHF	0.911 0.911	-0.5	0.9	4.1
CHFCZK	20.72 20.76	0.8	1.6	10.4	EURPLN	4.192 4.194	0.6	1.6	6.4
PLNCZK	5.921 5.958	0.0	-0.9	-2.9	EURHUF	293.5 293.8	-0.7	0.9	11.0
HUFCZK	8.465 8.500	1.6	0.0	-6.7	EURRON	4.381 4.382	0.2	0.5	7.6

* -1T, -1M a -12M znamená změnu spotové ceny (bid) oproti spotové ceně (bid) z minulého týdne, měsíce, před dvanácti měsíci.

EUR/CZK: Reuters konsensus & Citi predikce – přehled, změna vůči spotu a forwardovému kurzu

EURCZK Reuters konsensus z: April 5

EURCZK	+3M	+6M	+12M
Citi predikce	24.5	24.7	25.1
Reuters median	24.9	24.7	24.4
- nejvyšší	25.5	25.5	25.6
- nejnižší	24.1	24.0	23.6

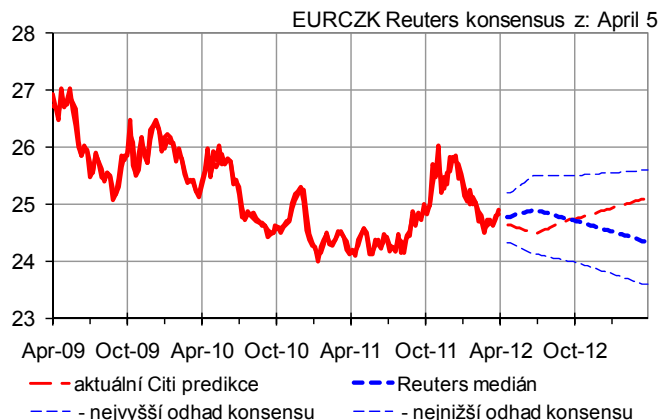
Změna vůči spotu: 24.9

	+3M	+6M	+12M
Citi predikce	-1.6%	-0.6%	0.8%
Reuters median	0.0%	-0.7%	-2.2%
- nejvyšší	2.4%	2.4%	2.8%
- nejnižší	-3.1%	-3.6%	-5.2%

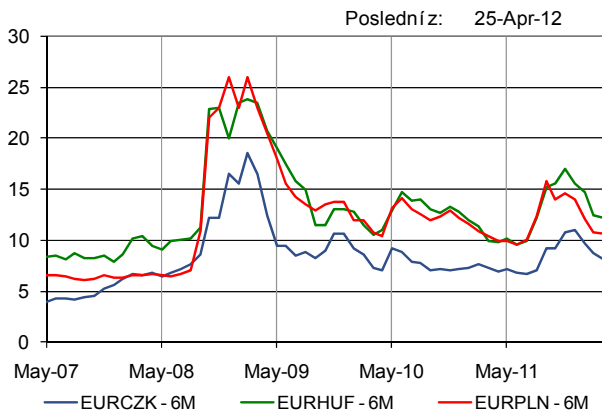
EURCZK FWD 24.91 24.92 24.97

Rozdíl vůči FWD	+3M	+6M	+12M
Citi predikce	-1.6%	-0.8%	0.5%
Reuters median	0.0%	-0.8%	-2.5%
- nejvyšší	2.4%	2.3%	2.5%
- nejnižší	-3.1%	-3.7%	-5.5%

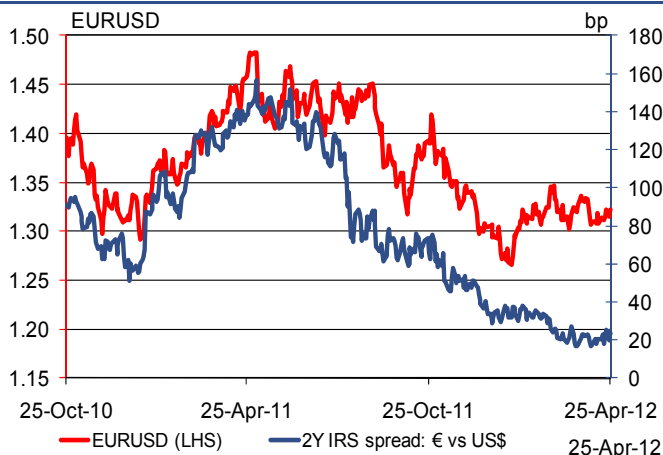
Graficky EUR/CZK: Reuters konsensus & Citi predikce



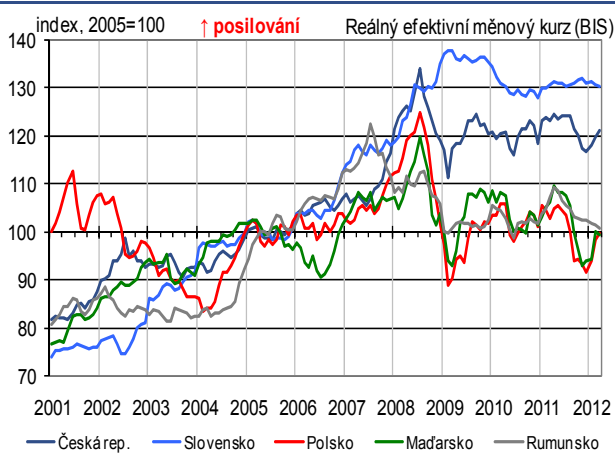
Implikovaná opční volatilita FX CEE vs. EUR (ask)



EURUSD (vlevo) & rozpětí 2letého úrokového swapu



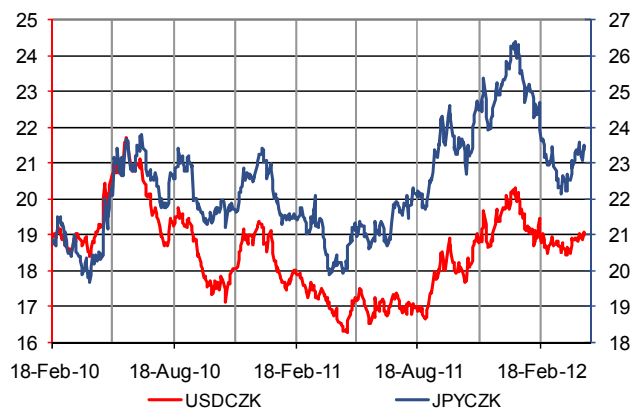
Reálné efektivní kurzy v CEE regionu (2005=100)



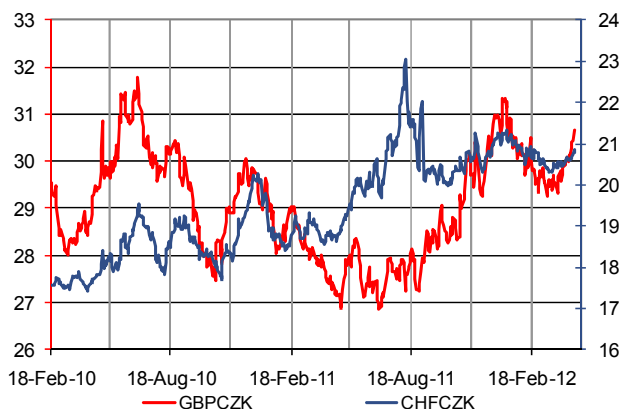
Pramen: Reuters, Haver a Citi kalkulece.

Tržní data a grafy - FX

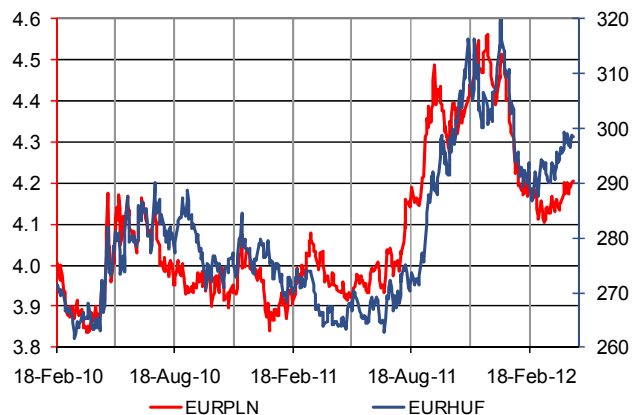
Koruna vs. USD (levá osa) & JPY (pravá osa)



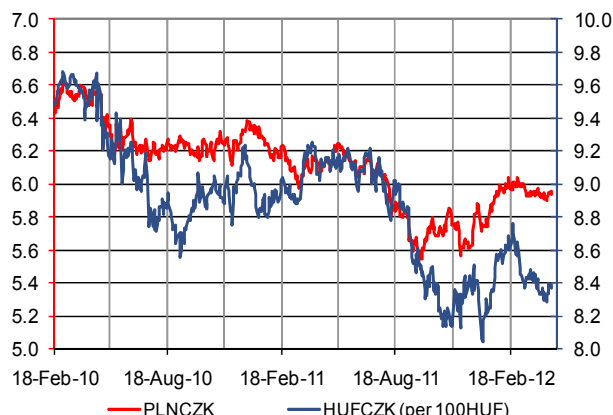
Koruna vs. GBP (levá osa) & CHF (pravá osa)



PLN (levá osa) & HUF (pravá osa) vs. EUR



Koruna vs. PLN (levá osa) & HUF (pravá osa)



HUF CZK (vpravo) & relativní kreditní riziko (CDS, vlevo)



Pramen: Reuters, Haver a Citi kalkulece.

Tržní data a grafy - FI

České mezibankovní úrokové sazby a FRA (procenta a bazické body)

Spot z 24-Apr

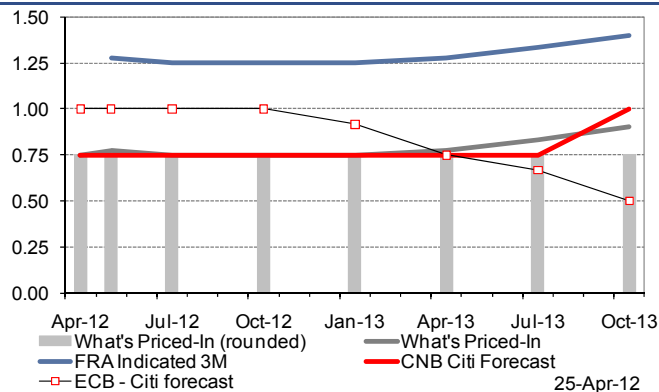
	PRIBID	PRIBOR	Bid -1T	Bid -1M	Bid -12M	vs. EUR	FRA	Bid/ Ask	-1T	-1M	-12M
O/N	0.50	0.73	6	2	0	29 / 37	1*4	1.2/ 1.28	0	2	-4
1T	0.53	0.82	0	-1	-1	32 / 41	2*5				
2W	0.55	0.83	0	-1	-1	45 / 38	3*6				
1M	0.64	0.95	0	0	-1	34 / 45	6*9				
2M	0.75	1.08	0	1	2	32 / 45	9*12				
3M	0.86	1.25	0	1	4	24 / 43	12*15	1.27	2	9	-79
6M	1.11	1.51	-1	0	-5	19 / 39	3*9				
9M	1.29	1.68	-1	0	-3	9 / 38	6*12				
12M	1.36	1.77	-1	0	-8	6 / 27	12*24	1.3/ 1.36	6	-21	-91

České swapové sazby a výnosy státních dluhopisů (procenta a bazické body)

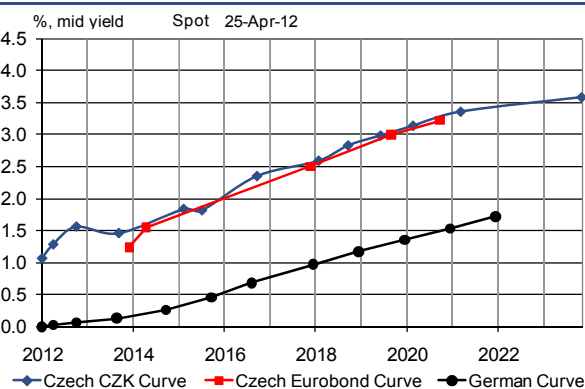
SWAP	Bid	-1T	-1M	-12M	EUR dif	BONDS	Bid	-1T	-1M	-12M	EUR dif
1Y	2.55	0	0	0	155	1Y	1.18	3	-17	-22	109
2Y	1.48	3	-2	-60	44	2Y	1.49	-10	14	-10	136
3Y	1.55	3	-2	-85	38	3Y	1.87	-12	18	-19	163
4Y	1.64	3	-4	-96	30	4Y	1.90	-10	-18	-100	145
5Y	1.74	3	-5	-100	22	5Y	2.38	-5	31	-59	171
7Y	1.92	2	-8	-104	5	7Y	2.87	-7	8	-51	171
10Y	2.15	0	-13	-107	-9	10Y	3.39	-9	-12	-62	168
15Y	2.44	0	-17	-107	-13	15Y	3.65	-6	-11	-52	139

Poznámky: * -1T a -1M a -12M znamená změny spotové ceny (bid) oproti spotové ceně (bid) před týdnem či měsícem či rokem. ** vs. EUR je diferencí spotového českého výnosu (bid) oproti výnosu v Eurozóně v bazických bodech.

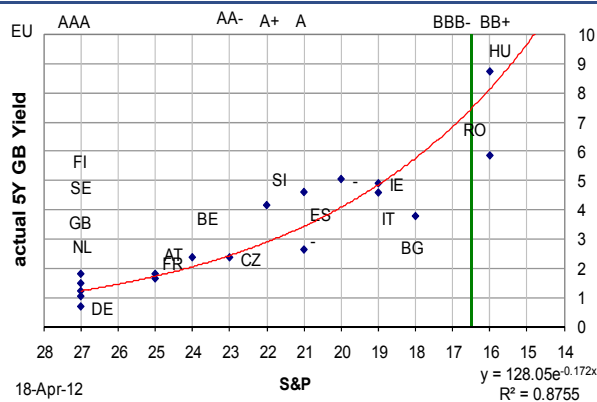
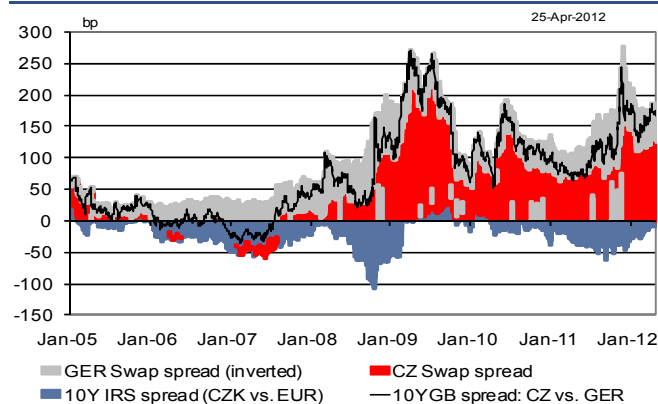
Co zaceňuje FRA trh na ČNB a Citi predikce pro CNB a ECB (%)



Křivky dluhopisů CZK, €-CZ a EUR (%)



Dekompozice rozpětí 10YCZ a německých výnosů dluhopisů (bp) 5-ti letý výnos vládních dluhopisů vs. rating S&P



Pramen: Reuters a Citi kalkulace.

Ratingy

Toto je shrnutí výhledu na ratingy závazků vlád odrážející hodnocení ekonomů a úrokových strategií Citi.

Čekáme sérii dalšího snižování ratingů vládních závazků v tomto roce a to v Itálii, Španělsku, Irsku a Portugalsku, následovaných širším rozsahem snížení hodnocení (včetně US a Japonska) během dalších 2-3 let a to v případě USA, Japonska, Francie, Itálie, Španělska, Rakouska, Belgie, Finska, Irska, Nizozemí a Portugalska.

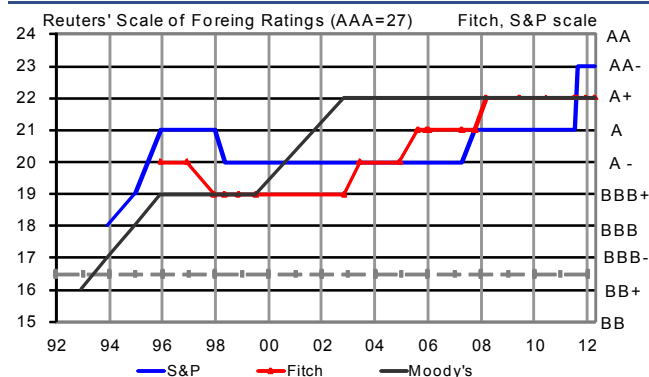
Čekáme pouze jedno zlepšení ratingu u námi sledovaných ekonomik: myslíme, že Řecko brzo vystoupí z ratingu „defaultu“ do spodního pásma ratingu, ale pozdější další restrukturalizace dluhu vypadá stále pravděpodobně.

Vyspělé ekonomiky – Rating dlouhodobých vládních závazků a výhled Citi na tyto ratingy

Země	Ratingy S&P				Ratingy Moody's			
	Současný rating	Současný výhled	Citi krátkodobá (do 6 měsíců) predikce ratingu	Citi dlouhodobá (následující 2-3 roky) predikce ratingu	Současný rating	Současný výhled	Citi krátkodobá (do 6 měsíců) predikce ratingu	Citi dlouhodobá (následující 2-3 roky) predikce ratingu
US	AA+	Neg	AA+ (Neg)	AA ↓	Aaa	Neg	Aaa (Neg)	Aa1 ↓
Canada	AAA	Stable	AAA	AAA	Aaa	Stable	Aaa	Aaa
Japan	AA-	Neg	AA- (Neg)	A+ ↓	Aa3	Stable	Aa3	A1 ↓
Germany	AAA	Stable	AAA	AAA (Neg)	Aaa	Stable	Aaa	Aaa (Neg)
France	AA+	Neg	AA+ (Neg)	AA ↓	Aaa	Neg	Aaa (Neg)	Aa1 ↓
Italy	BBB+	Neg	BBB ↓	BBB- ↓↓	A3	Neg	Baa1 ↓	Baa3 ↓↓↓
Spain	A	Neg	BBB+ ↓↓	BBB ↓↓↓	A3	Neg	Baa1 ↓	Baa2 ↓↓
Austria	AA+	Neg	AA+ (Neg)	AA ↓	Aaa	Neg	Aaa (Neg)	Aa1 ↓
Belgium	AA	Neg	AA (Neg)	AA- ↓	Aa3	Neg	Aa3 (Neg)	Aa3
Finland	AAA	Neg	AAA (Neg)	AA+ ↓	Aaa	Stable	Aaa	Aaa (Neg)
Greece	SD		CCC ↑↑↑↑	CCC ↑↑↑↑	C		Caa2 ↑↑↑↑	Caa2 ↑↑↑↑
Ireland	BBB+	Neg	BBB- ↓↓	BB ↓↓↓↓	Ba1	Neg	Ba1 (Neg)	Ba3 ↓↓
Netherlands	AAA	Neg	AAA (Neg)	AA+ ↓	Aaa	Stable	Aaa	Aaa (Neg)
Portugal	BB	Neg	B+ ↓↓	CCC ↓↓↓↓	Ba3	Neg	B1 ↓	Caa2 ↓↓↓↓
UK	AAA	Stable	AAA	AAA (Neg)	Aaa	Neg	Aaa (Neg)	Aaa (Neg)
Switzerland	AAA	Stable	AAA	AAA	Aaa	Stable	Aaa	Aaa
Sweden	AAA	Stable	AAA	AAA	Aaa	Stable	Aaa	Aaa
Denmark	AAA	Stable	AAA	AAA	Aaa	Stable	Aaa	Aaa
Norway	AAA	Stable	AAA	AAA	Aaa	Stable	Aaa	Aaa

Poznámky: Šipky značí očekávanou změnu ratingu, počet šipek značí počet stupňů ratingu (maximálně 5 šipek i při více stupňů). (Neg) znamená negativní výhled. (Neg W) značí negativní sledování. SD znamená Selective Default. NA značí, že není k dispozici. Pramen: Moody's, S&P a Citi z 18. dubna 2012.

Historie ratingů zahraničních závazků České Republiky



Pramen: Reuters a Citi.

Přehled ratingů zahraničních závazků v CEE

	S&P		Fitch		Moody's	
Czech Rep.	AA-	(23) Aug-11	A+	(22) Dec-11	A1	(22) Nov-02
Hungary	BB+	(16) Dec-11	BB+	(16) Jan-12	Ba1	(16) Nov-11
Poland	A-	(20) Mar-07	A-	(20) Feb-12	A2	(21) Nov-02
Germany	AAA	(27) Aug-83	AAA	(27) Sep-11	Aaa	(27) Jul-00
France	AA+	(25) Jan-12	AAA	(27) Dec-11	Aaa	(27) Jul-00
Romania	BB+	(16) Oct-08	BBB-	(17) Jul-11	Baa3	(17) Oct-06
Bulgaria	BBB	(18) Oct-08	BBB-	(17) Dec-11	Baa2	(18) Jul-11
Slovenia	A	Moody's	S&P	Fitch Credit worthiness		

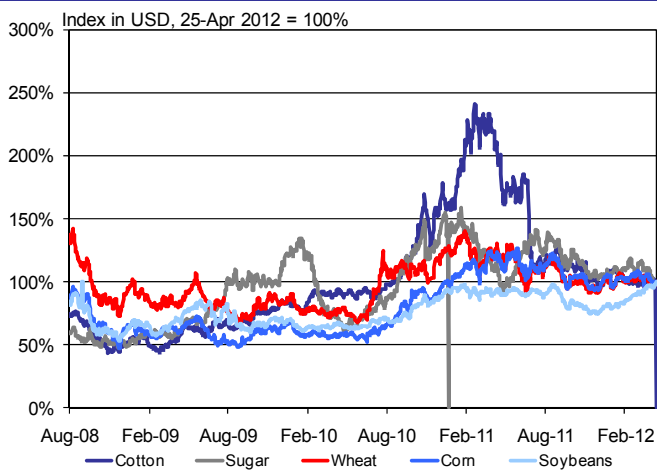
Citi komoditní predikce

Citi komoditní predikce

		Recent Spot	5Y Cyclical	Q1_2012	Q2_2012E	Q3_2012E	Q4_2012E	2012E	Q1_2013E	Q2_2013E	Q3_2013E	Q4_2013E	2013E
Energy													
NYMEX WTI	USD/bbl	102.8	81.0	103.0	105.0	115.0	105.0	106.0	N/A	N/A	N/A	N/A	113.0
ICE Brent	USD/bbl	121.8	85.0	118.4	125.0	130.0	125.0	125.0	N/A	N/A	N/A	N/A	120.0
Henry Hub Natural Gas	USD/MMBtu	2.0	N/A	2.5	2.4	2.6	2.3	2.5	3.1	3.5	3.8	3.7	3.6
Base Metals													
LME Aluminum	USD/MT	2,059	2,500	2,216	2,250	2,300	2,350	2,279	2,350	2,380	2,420	2,400	2,388
LME Copper	USD/MT	7,997	7,500	8,314	8,500	8,550	8,600	8,491	8,500	8,360	8,340	8,300	8,375
LME Lead	USD/MT	2,065	2,300	2,118	2,100	2,175	2,250	2,161	2,300	2,250	2,250	2,300	2,275
LME Nickel	USD/MT	18,292	22,000	19,721	18,500	19,000	20,500	19,430	22,550	22,475	23,000	23,250	22,819
LME Tin	USD/MT	22,187	24,500	22,986	22,500	23,000	23,500	22,997	25,000	26,000	26,500	25,000	25,625
LME Zinc	USD/MT	1,981	2,300	2,042	2,050	2,150	2,240	2,121	2,275	2,300	2,280	2,350	2,301
Precious Metals													
Gold	USD/T. oz	1,659	1,050	1,691	1,680	1,740	1,760	1,720.0	1,820	1,890	1,840	1,790	1,835
Silver	USD/T. oz	31.4	15	32.7	31.0	29.5	29.0	30.6	28.3	27.5	26.8	26.0	27.1
Platinum	USD/T. oz	1,583	1,500	1,604	1,675	1,725	1,725	1,682.0	1,725.0	1,725.0	1,725.0	1,725.0	1,725.0
Palladium	USD/T. oz	647	600	683	750	870	900	801.0	925.0	925.0	925.0	925.0	925.0
Bulk Commodities													
Hard Coking Coal (benchmark Asia)	USD/MT	285	220	235	215	235	245	233	235	235	230	225	231
Thermal Coal Asia (NEW/C)	USD/MT	105	105	116	114	120	125	119	130	135	140	140	136
Iron Ore Spot (TSI)	USD/MT	149	100	142	160	150	145	149	140	140	135	135	138
Agriculture													
Corn	USD/bu	629	N/A	641	660	640	620	640	600	610	590	600	600
Wheat	USD/bu	624	N/A	643	650	630	630	638	640	660	700	700	675
Soybeans	USD/bu	1,437	N/A	1,272	1,425	1,400	1,380	1,369	1,325	1,305	1,305	1,275	1,303
Rice	USD/cwt	15.31	N/A	14.31	15.15	15.05	15.10	14.90	15.15	15.20	15.25	15.00	15.15
Cotton	USD/lb	92	N/A	93	90	90	90	91	N/A	N/A	N/A	N/A	90
Sugar	USD/lb	23.4	N/A	24.5	24.0	24.0	25.0	24.4	N/A	N/A	N/A	N/A	24.0
Coffee	USD/lb	179	N/A	205	185	185	180	189	N/A	N/A	N/A	N/A	200
Cocoa	USD/MT	2,248	N/A	2,308	2,275	2,315	2,300	2,300	N/A	N/A	N/A	N/A	2,400

Pramen: Citi – Global Economic Outlook and Strategy.

Obr. 20. Indexy vybraných „soft“ komodit (v USD)



Pramen: Reuters a CIRA kalkulace.

Obr. 21. Zlato a ropa Brent (v USD)



Appendix – Důležitá sdělení

PROHLÁŠENÍ ANALYTIKA

Já, Jaromír Šindel, zde prohlašuji, že všechny názory v tomto komentáři odrážejí mé osobní názory na všechny zmíněné cenné papíry, emitenty cenných papírů, měny, komodity, futures, opce, ekonomiky či strategie. Rovněž zde prohlašuji, že žádná část mých kompenzací nebyla, není ani nebude přímo či nepřímo souviset s konkrétním doporučením či názorem vyjádřeném v tomto dokumentu.

Tento dokument byl připraven výhradně pro Vaší osobní potřebu a pro Vaší informaci a nepředstavuje nabídku ke koupi, prodeji či zprostředkování koupe a prodeje instrumentu či služeb zde uvedených. Přestože informace a data obsažená v tomto dokumentu byla získána ze zdrojů, které Citibank Europe plc pokládá za spolehlivé, Citibank Europe plc ani žádná s ní spřízněná osoba ("Citibank") nečiní žádné prohlášení ani záruku týkající se přesnosti a úplnosti tohoto dokumentu a na tento dokument jako takový by nemělo být spoléháno a nemel by sloužit namísto nezávislého úsudku. Citibank neposkytuje poradenské služby (zejména ne investiční poradenství, pakliže zvláštní písemná smlouva s klientem nestanoví jinak) a nevyhodnocuje vhodnost transakce. V případě zájmu o poskytnutí poradenských služeb se obraťte na profesionálního poradce. Výkonnost v minulosti a očekávaná výkonnost nejsou spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů ani budoucí výkonnosti. Hodnota investice může klesat i růst a není zaručena návratnost investice. Hodnota investice denominované v cizí měně je navíc ovlivňována pohyby devizového kursu. Veškeré domněnky a odhady jsou názorem Citibank ke dni vydání dokumentu a mohou být kdykoliv bez upozornění změněny. Citibank či společnosti v rámci skupiny Citi (Citigroup Inc. a její spřízněné osoby) mohou mít klientské či vlastní zájmy ve vztahu k instrumentum zde diskutovaným. Názory zde vyjádřené se mohou lišit od názoru vyjádřených jinými odděleními Citibank či společnostmi ze skupiny Citi. Citibank Europe plc, její přidružené osoby, zástupci ani jí ovládané osoby neodpovídají za jakékoli následky vzniklé na základě nebo v souvislosti s tímto dokumentem nebo jeho obsahem. Tento dokument a jeho obsah představují informace a produkty ve vlastnictví Citibank Europe plc a jejich obsah nesmí být reprodukován ani jinak rozšiřován, ať již v celém svém rozsahu či jeho části, bez předchozího písemného souhlasu Citibank Europe plc.

Obchodní sdělení: Citibank Europe plc, společnost založena a existující podle irského práva, se sídlem Dublin, North Wall Quay 1, Irsko, registrována v rejstříku společností v Irské republice, pod číslem 132781, provozující svou obchodní činnost v České republice prostřednictvím Citibank Europe plc, organizační složka, se sídlem na Praha 5, Bucharova 2641/14, PSČ 158 02, IC 28198131, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl A, vložka 59288. Banka podléhá dozoru příslušného irského regulátora (the Central Bank of Ireland) a s ohledem na některé činnosti pobočky rovněž státnímu dozoru České národní banky.

Nemáte-li zájem o další zaslání těchto materiálů, kontaktujte prosím odesílatele na výše uvedené adrese. Pokud nejste oprávněným adresátem, informujete okamžitě odesílatele a zprávu vymažte. Jelikož zpráva může obsahovat tajné, důvěrné či jinak chráněné údaje, informace v ní obsažené v žádném případě nezveřejňujte, nekopírujte, nedistribujte a ani jiným způsobem nevyužívejte. Odesílatel neodpovídá za obsazené chyby, pozdní doručení zprávy či případné viry, které by tato zpráva mohla v okamžiku jejího vlastního doručení obsahovat. Odesílatel si vyhrazuje právo sledovat, zaznamenávat a uchovávat zasláné a doručené zprávy.

Disclosure Appendix

ANALYST CERTIFICATION

I, Jaromir Sindel, hereby certify that all of the views expressed in this report accurately reflect my personal views about any and all of the subject securities, issuers, currencies, commodities, futures, options, economies or strategies. I also certify that no part of my compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the particular recommendation(s) or view(s) expressed in this report.

This flash note is prepared for your personal use and for information only and should not be regarded as an offer to buy, sell, or solicit the buying or selling of instruments discussed. While the information and data contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, Citibank does not make any representation of their accuracy or completeness and it should not be relied upon as such or used in substitution for the exercise of independent judgement. Citibank does not advise clients on the merits or suitability of any transactions undertaken (in particular, no investment advice is given unless set out otherwise in a written contract with clients). Should you wish to seek such advice, please contact a suitably qualified financial adviser. Performance in the past and expected performance are not reliable indicators of future yields or future performance. The value of investments and the income from them may go down as well as up and you may not get back the amount invested. The value of investments may rise or fall due to changes in the rate of exchange in the currency in which the investments are denominated if it is different from the investor's own currency. All opinions and estimates constitute Citibank's judgement as of the date of the document and are subject to change without notice. Citibank or its connected persons may have proprietary or client's interests in relation to the instruments discussed. Opinions expressed herein may differ from the opinions expressed by other businesses of Citibank or Citi entities (Citigroup Inc. and its affiliates). Citibank or Citi entities, principals and subsidiaries accept no liability whatsoever for any consequences of any kind based on and arising from the use of this document or its contents. This document and its contents are in the ownership of Citibank Europe plc and you are not allowed to reproduce, disseminate or by other means use the whole or part of the document without prior written consent of Citibank Europe plc.

Business message: Citibank Europe plc, company established and existing under the Irish law, registered seat at Dublin, North Wall Quay 1, Ireland, registered in the Register of Companies in the Republic of Ireland, under the number 132781, conducting its business in the Česká republika through Citibank Europe plc, organizační složka, registered seat at Prague 5, Bucharova 2641/14, Postal Code 158 02, Reg. No. 28198131, registered in the Commercial Register with the Municipal Court in Prague, Section A, Insert 59288. The Bank is regulated by the Central Bank of Ireland (in respect of certain activities by the branch in the Česká republika, also regulated by the Česká republika National Bank).

If you wish to be removed from our e-mail contact list, please inform the sender at the above address. If you are not the intended recipient, please notify the sender immediately, delete this Message and do not disclose, distribute, or copy it to any third party or otherwise use this Message. Electronic messages are not secure or error free and, upon the actual delivery to you, may contain viruses or may be delayed, and the sender is not liable for any of these occurrences. The sender reserves the right to monitor, record and retain electronic messages.
