

Citi týdenní komentář

26. květen 2008

Jaromír Šindel

+420 233 061 485

jaromir.sindel@citi.com
Praha

Výhled k očekávaným událostem	2
Komentáře k minulým a budoucím událostem	4
Výhled na Čechy a Slovensko	6
Zaostřeno: Pohřební zvony odbijejí Slovenské koruně	7
Klíčová domácí (CZ & SK) makro data	8
Výhled úrokových sazeb a měnového kurzu na 1rok	9
Vývoj kurzu koruny	9
Přehled tržních dat	10
Makro grafy	11
Finanční grafy	12

Co se děje?

- **Minulý týden:** Tržby v maloobchodě naznačují zpomalení soukromé spotřeby.
- **Tento týden:** V kalendáři nejsou žádná klíčová data na tento týden.

Zaostřeno: Pohřební zvony odbijejí SKK

- Aktualizace finálních kroků k přijetí eura na Slovensku během Juna a Júla

Slovenský koutek

- **Minulý týden:** V apríly nezaměstnanost klesla (7.4%) - trh práce bude problém.
- **Tento týden:** Neočekáváme změnu sazeb NBS, tedy stále na 4.25%. Tento týden pak ještě vyjde březnový běžný účet (čekáváme snížení přebytku) a dubnové ceny výrobců (zde očekáváme růst v příštích měsících).

Střípky z regionu a ze světa

- **CEEMEA:** Týden je o sazbách národních bank – Izrael, Maďarsko, Slovensko a Polsko. V Izraeli vzrostla inflační očekávání nad cíl národní banky. Proto se domníváme, že dochází k obrácení předchozího trendu, kdy došlo ke snížení sazeb o 100bp v 1Q. Ačkoliv je šance na 25bp zvýšení sazeb v pondělí, věříme, že centrální banka přistoupí k 50bp zvýšení s ohledem na nárůst inflačních očekávání. V Maďarsku je pravděpodobné zvýšení sazeb o 25bp, což by mohlo znamenat konec jejich zvyšování a následný prostor pro pokles Maďarské výnosové křivky. Nejvíce složité bude rozhodnutí v Polsku. Ačkoliv věříme ve zvýšení sazeb o 50bs v tomto cyklu růstu sazeb, tento měsíc by měl zůstat beze změny a centrální banka bude pokračovat ve zvyšování sazeb v červnu.
- **Svět:** Naši Euro-kolegové se domnívají, že zakalkulované zpřísnění měnového politiky ECB do kratšího konce výnosové křivky je milné. ECB bude nyní beze změny, téměř bez šance na zvýšení sazeb. Hospodářství zpomaluje, růst mezd je pod kontrolou. Nami očekávané snížení sazeb ECB posunují ze 3. čtvrtletí na 4. z důvodu vyšší inflace, ale zdůrazňují, že příští pohyb je dolů, ne naopak.

Výhled koruny a úrokových sazeb

	Spot	+1M	+3M	+6M	+9M	+12M
CZK/EUR forecast	25.05	25.27	25.59	25.86	25.70	25.54
CZK/EUR forward	-	25.04	25.01	24.96	24.90	24.88
CNB Policy Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
FRA indicated 3M	-	4.15	4.20	4.18	4.13	4.20
CZK/USD forecast	15.88	15.85	15.89	16.06	16.32	16.75
USD/EUR forecast	1.58	1.59	1.61	1.61	1.58	1.53

Pramen: Citi a Reuters. Poznámka: Páteční údaje. Ke konci období.

Výhled k očekávaným událostem

Čas	Stát	Událost	Období	Citi Predikce	Predikce trhu	Předchozí	Citi komentář
... během týdne ...							
26-27.	Rusko	Míra nezamestnanosti (%)	duben	-	6.3	6.4	-
26-27.	Rusko	Výrobní ceny (% r/r)	duben	-	24.4	27.4	-
26-27.	Rusko	Real Wages (% r/r)	duben	-	14	14.6	-
26-27.	Rusko	Maloobchod (% r/r)	duben	-	16.3	16.5	-
Do kveten	Nemecko	Predbežne - CPI (% m/m)	kveten	0.2	0.4	-0.2	
Do kveten	Nemecko	Predbežne - CPI (% r/r)	kveten	2.6	2.8	2.4	
Do kveten	UK	Nationwide House Prices (% m/m)	kveten	-	-0.5	-1.1	
Pondělí - 26. kveten							
13:00	Madarsko	Nastavení úrokových sazeb (%)	kveten	8.5	8.5	8.25	Toto zvýšení je podle nás ukončení cyklu zvyšování sazeb.
16:30	Izrael	Nastavení úrokových sazeb (%)	kveten	3.75	3.5	3.25	-
USA & UK Public Holidays - - -							
Úterý - 27. kveten							
-	Slovensko	Nastavení úrokových sazeb (%)	kveten	4.25	4.25	4.25	Očekáváme nezměněné sazby NBS s ohledem na posilující korunu jako protinflační faktor.
-	Slovensko	Bežný účet - Kumul. (SKK mld.)	brezen	0.5	5	7.7	Čekáme běžnový deficit SKK7.2 mld., jelikož obchodní bilance se přehoupá v březnu do deficitu.
10:30	JAR	HDP (% r/r)	1Q	4.2	4.1	4.6	-
8:00	Nemecko	HDP (% q/q)	1Q,	1.5	1.5	1.5	-
8:10	Nemecko	GfK Spotřebitelská důvera Survey (index)	cerven	-	5.9	5.9	-
8:45	Francie	INSEE Business Survey (index)	kveten	104	105	106	-
16:00	USA	Spotřebitelská důvera (index)	kveten	-	61.0	62.3	-
16:00	USA	New Home Sales (000's)	duben	-	520	526	-
Středa - 28. kveten							
-	Polsko	Nastavení úrokových sazeb (%)	kveten	5.75	5.75	5.75	Ačkoliiv očekáváme nezměněné sazby, věříme, že je zde relativně silné riziko jejich překvapivého zvýšení.
9:00	Slovensko	Výrobní ceny (% r/r)	duben	5.6	5.6	5.3	Čekáme vyšší změnu cen producentů v následujících měsících reflektující nepříznivý efekt základny a vyšší ceny komodit.
10:00	Polsko	Maloobchod (% r/r)	duben	22	19	15.7	Zrychlení jde na úkor statistickému efektu a indexaci penzí.
10:30	JAR	CPI - celkový (% r/r)	duben	10.8	10.8	10.6	-
9:30	Švédsko	Maloobchod (% m/m)	duben	-	-0.1	0.4	-
10:00	Eurozóna	Bežný účet Balance (mld.)	brezen	-	-	4.3	-
14:30	Norsko	Interest Rate prosinecision (%)	kveten	5.5	5.5	5.5	-
14:30	USA	Durable Goods Orders (%)	duben	-	-1.1	-0.3	-
14:30	USA	- ex Transportation (%)	duben	-	-0.4	0.9R	-
Ctvrtek - 29. kveten							
9:00	Česká Rep.	Business Confidence	kveten	-	-	23.4	-
9:00	Česká Rep.	Consumer Confidence	kveten	-	-	0	-
9:00	Česká Rep.	Consumer & Business Confidence	kveten	-	-	18.7	-
9:00	Madarsko	Míra nezamestnanosti (%)	duben	8	-	8	-
9:00	Slovensko	Industrial Confidence	kveten	-	-	4.7	-
9:00	Slovensko	Business Confidence	kveten	-	-	-9.3	-
10:30	JAR	Výrobní ceny (% r/r)	duben	11.3	11.6	11.8	-
9:00	Španelsko	Maloobchod (% r/r)	duben	4.1	-	-8.7	-
10:00	Norsko	Míra nezamestnanosti (%)	kveten	1.6	1.6	1.6	-
10:00	Norsko	Maloobchod (% m/m)	duben	1.1	0.9	-0.4	-
10:00	Eurozóna	M3 (%)	duben	-	10.3	10.3	-
10:00	Bloomberg	Eurozóna Retail PMI (index)	kveten	-	-	41.8	-
12:00	UK	CBI Distributive Trades Report (-)	kveten	-	-	-	-
14:30	USA	Initial Jobless Claims ('000)	kveten 24	-	-	365	-
14:30	USA	HDP (% q/q)	1Q,	-	0.9	0.6	-
14:30	USA	Core PCE (% q/q)	1Q,	-	2.2	2.2	-
Pátek - 30. kveten							
8:00	JAR	Menová zásoba - M3 (% r/r)	duben	20.9	20.5	21	-
8:00	JAR	Úvery soukromému sektoru (% r/r)	duben	21.4	22	22.6	-
9:00	Madarsko	Výrobní ceny (% r/r)	duben	6.1	-	5.7	-
10:00	Polsko	HDP (% r/r)	1Q	5.7	5.9	6.1	Data z prvních měsíců roku 2008 naznačují, že ekonomický růst zůstal silný v 1Q.
12:00	JAR	Obchodní bilance (ZAR mld.)	duben	-4.5	-6	-5	Nominální exporthy budou podpořeny vyššími cenami komodit a navzdory vyšším cenám ropy neočekáváme zvýšení importů.
15:00	Turecko	Obchodní bilance (USD mld.)	duben	-	-5.6	-5.4	-

Čas	Stát	Událost	Období	Citi	Predikce		Citi komentář
				Predikce	trhu	Předchozí	
	o/n	UK GfK Spotřebitelská duvera Surv (index)	kveten	-	-25	-24	
8:45	Francie	Výrobní ceny (% r/r)	duben	5.0	5.1	5.2	
9:30	Švédsko	HDP (% q/q)	1Q	-	0.7	0.8	
11:00	Eurozóna	CPI odhad (% r/r)	kveten,	3.3	3.5	3.3	
11:00	Eurozóna	Nezamestnanost (% r/r)	duben	7.1	7.1	7.1	
11:00	Eurozóna	Economic Confidence (index)	kveten	96.0	96.8	97.1	
11:00	Eurozóna	Spotřebitelská duvera (index)	kveten	-14	-12	-12	
11:00	Eurozóna	Industrial Confidenc (index)	kveten	-3	-2	-2	
11:30	Švýcarsko	KOF Leading Indicator (index)	kveten	1.03	1.07	1.20	
14:30	USA	Personal Income (%)	duben	-	0.2	0.3	
14:30	USA	Personal Spending (%)	duben	-	0.2	0.4	
14:30	USA	Core PCE Deflator (% m/m)	duben	-	0.1	0.2	
15:45	USA	Chicago PMI (index)	kveten	-	48.5	48.3	
16:00	USA	Michigan Sentiment (index)	kveten	-	59.5	59.5	
... selected upcoming events ...							
5 cerven	UK	BoE Nastavení úrokových sazeb (%)	cerven	5.00	5.00	5.00	
5 cerven	Eurozóna	ECB Nastavení úrokových sazeb (%)	cerven	4.00	4.00	4.00	
25 cerven	USA	FOMC Nastavení úrokových sazeb (%)	cerven	2.00	2.00	2.00	
26 cerven	Ceská Rep.	CNB Nastavení úrokových sazeb (%)	cerven	3.75	-	3.75	Čekáme nezměněné sazby v tomto roce.

CET = GMT + 1 hodina

Zdroj: Bloomberg/Reuters, Citi CEEMEA, Citi European Economics, Citi North America, Národní centrální banky, Národní statistické úřad.

Komentáře k minulým a budoucím událostem

- **Propad březnových tržeb v maloobchodě naznačuje chladnoucí poptávku. Tržby v maloobchodě očištěné o sezónní vliv a o vliv počtu pracovních dní vykázaly slabých 0.7% meziročně, což naznačuje, že za propadem nebyli pouze velikonoce.**

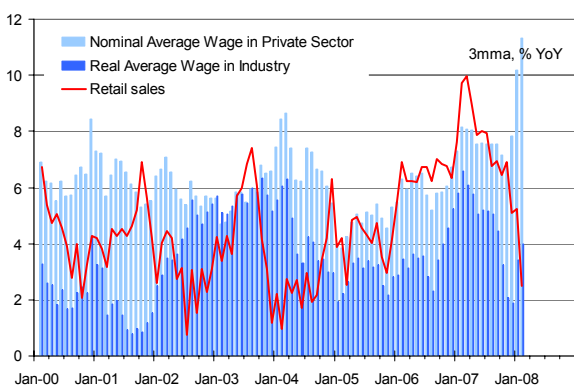
	Období	Skutečný	Citi predikce	Tržní konsensus	Minulé období
Tržby v maloobchodě (% meziročně)	Březen	-2.9	6.5	4.0	6.3

Pramen: Český statistický úřad, Reuters a Citi predikce.

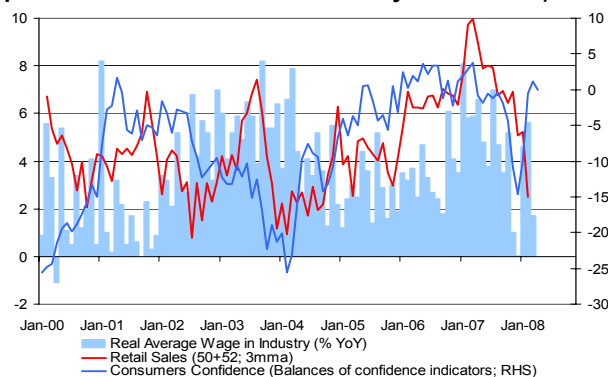
Propad březnových tržeb v maloobchodě naznačuje chladnoucí poptávku

Březnové tržby v maloobchodě byly významně pod naším očekáváním a konsensem trhu. Na druhou stranu, únorový údaj byl naopak pod očekáváním. Očekáváme zpomalení soukromá spotřeby v roce 2008 díky poklesu reálných mezd. Navíc, důvěra spotřebitelů v dubnu zvolnila po únorovém a březnovém zotavení.

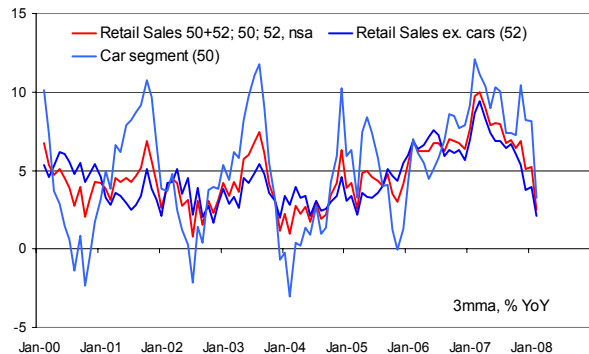
Obrázek 1. Tržby v maloobchodě a průměrná reálná a nominální mzda v průmyslu, Leden 00 – Březen 00 (3mma, meziroční procentní změna)



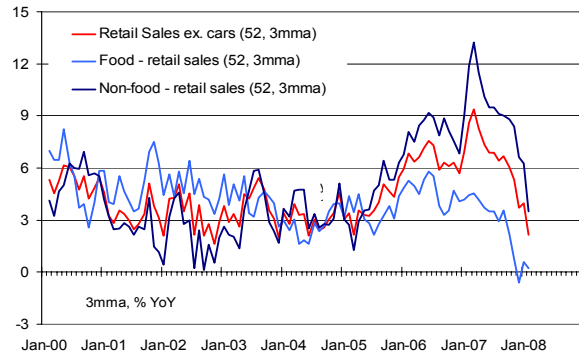
Obrázek 2. Tržby v maloobchodě a průměrná reálná mzda v průmyslu (levá osa) a důvěra spotřebitelů (pravá osa), Leden 00 – Březen 00 (3mma, meziroční procentní změna a absolutní odchylka v indexu)



Obrázek 3. Tržby v maloobchodě a jeho komponenty, Leden 00 – Březen 00 (3mma, meziroční procentní změna)



Obrázek 4. Tržby v maloobchodě bez automobilového segmentu a jeho komponenty, Leden 00 – Březen 00 (3mma, meziroční procentní změna)



Pramen: Český statistický úřad a výpočty Citi.

Pramen: Český statistický úřad a výpočty Citi.

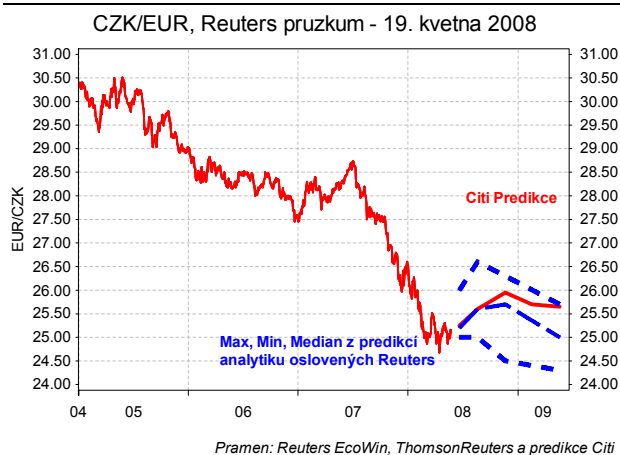
Implikace pro měnovou politiku

Horší maloobchod může vést k uvolnění očekávání růstu sazeb ČNB v 2. až 3. čtvrtletí 2008. Ovšem dubnová korigovaná inflace (bez paliv, potravin a regulovaných cen) byla o 0.1% bodu vyšší než nová prognóza ČNB.

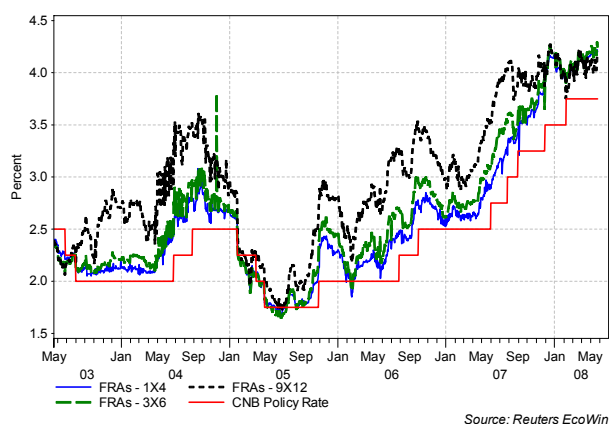
Nicméně se domníváme, že někteří členové Bankovní rady vidí rizika spíše proinflačním směrem v porovnání s novou inflační prognózou ČNB, která je konzistentní s prognózou ČNB 3měsíčního PRIBORu, kde očekává nyní jeho nezměněnou úroveň, následní pokles v 2. polovině roku 2008 a nezměněné v roce 2009.

Finálně, stále nečekáme změnu úrokových sazeb ČNB tento rok (v současnosti na 3.75%). Nicméně, vidíme riziko směrem nahoru vůči naší predikce nezměněných sazeb v 2. čtvrtletí, pokud nastane oslabení české koruny a trh práce zůstane napjatý, tj. proinflační.

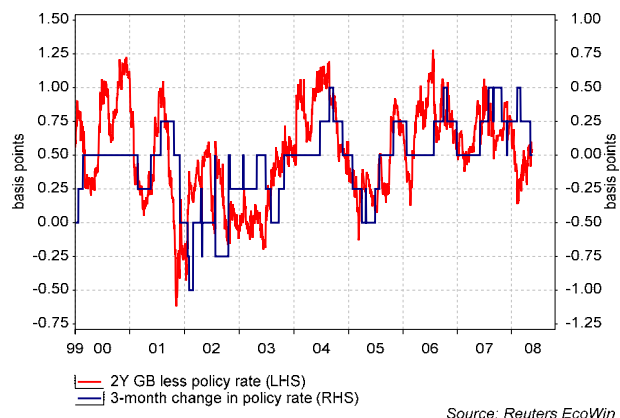
Obrázek 1. CZK/EUR –Průzkum Reuters a Predikce Citi Jan05- Jan09



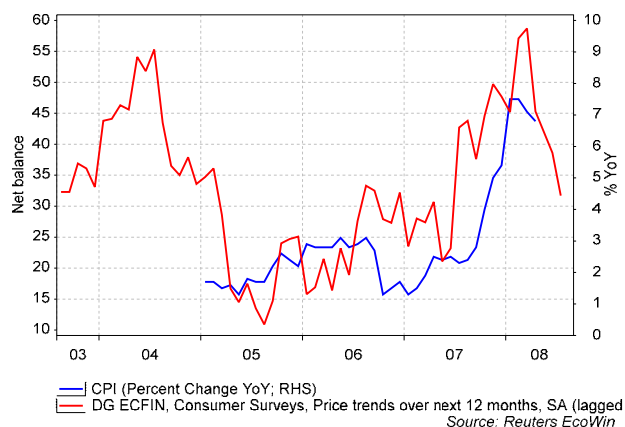
Obrázek 2. Sazba ČNB a FRA trh, Jan05– Jan08 (%)



Obrázek 3. 3 měsíční změna v 2T repo sazby ČNB (pravá osa) a spread mezi 2Y výnosy a 2T sazbou ČNB (levá osa), 2000-květen 08 (Procento a procentní bod)



Obrázek 4. Inflace (pravá osa) a cenová očekávání (zpožděno o 3 měsíce, levá osa), 2003-duben 08 (% meziročně a bilance)



Výhled na Čechy a Slovensko

- **Česká republika**

	Období	Citi predikce	Tržní konsensus	Minulé období
<hr/> Bez důležitých dat. <hr/>				

- **Slovensko**

	Období	Citi predikce	Tržní konsensus	Minulé období
Rozhodnutí o úrokových sazbách NBS (%)	Květen	4.25	4.25	4.25
Běžný účet – kumulativně (SKK mld.)	Březen	0.5	5.0	7.7
Ceny průmyslových producentů (% meziročně)	Duben	5.6	5.6	5.3

Pramen: Statistický úřad Slovenské Republiky, Národní Banka Slovenska, Bloomberg, Reuters, a predikce Citi.

Zasedání Národní banky Slovenska (NBS) o sazbách by nemělo přinést změnu v nastavení základních úrokových sazeb. K poklesu sazeb NBS dojde pravděpodobně v 2. polovině roku 2008, až bude potvrzeno přijetí žádosti Slovenska ke vstupu do eurozóny. Pokles sazeb na úroveň k ECB bude pozvolný a to ze dvou důvodů: i) vyšší inflační tlaky na Slovensku; ii) nejasný výhled na sazby ECB, kde Citi (nicméně ne celý trh) vidí prostor pro pohyb směrem dolů ke konci roku 2008.

Měnová politika je stále restriktivní a to především díky posilování slovenské koruny. Ta bude klíčová v nastavení měnových podmínek i v následujícím měsíci, kdy nastane její finální fixace vůči euru (blíže viz Zaostřeno: ...).

Běžný účet se dostane v březnu do deficitu díky horšímu výsledku zahraničního obchodu. Březnový kumulativ za rok 2008 zůstane asi v mírném přebytku, nicméně za celý rok očekáváme opět deficit tažený odlivem dividend a reinvestovanými zisky.

Ceny průmyslových producentů byly pravděpodobně v dubnu na agregované úrovni beze změny, nicméně díky nepříznivému efektu statistické základny pravděpodobně meziročně vzrostou na 5.6%. Ačkoliv očekáváme, že ceny v těžebním a energetickém průmyslu budou asi pokračovali v růstu, věříme, že silná koruna tlumila ceny ve zpracovatelském průmyslu. V dubnu došlo k jistému uvolnění cen paliv, ale očekáváme jejich vyšší úroveň v nastávajících měsících. Proto čekáme, že rovněž dojde k růstu cen průmyslových výrobců i v květnu. Vyšší inflační tlaky podporují nastavení finální parity vůči euru na silnější úroveň.

Zaostřeno: Pohřební zvony odbíjejí Slovenské koruně

- **25. června Evropská komise pravděpodobně přijme návrh pro Radu (ECOFIN), který novelizuje regulaci konverzních kurzů vůči euru**
- **Zde přinášíme aktualizaci finálních kroků k přijetí eura na Slovensku během června a července tohoto roku**

7 května dostalo Slovensko zelenou od Evropské komise (EK) k připojení k eurozóně v lednu 2009. Návrh EK způsobil posílení slovenské koruny, která dosahuje nových rekordů vůči euru téměř každý den. Před zveřejněním Konvergenční zprávy, která doporučila vstup Slovenska do eurozóny, se koruna obchodovala okolo 9 % pod centrální paritou 35.4424 vůči euru, ale poté vyletěla na 12% pod centrální paritu po jejím zveřejnění. Koruna je hnána očekáváními, že centrální parita bude zafixována na silnější úrovni, jelikož premiér slovenské vlády Robert Fico komentoval po vydání Konvergenční zprávy, že konverzní kurz musí být tak silný, jak je to možné (Reuters, 7. květen).

Jelikož nastavení finální parity slovenské koruny vůči euru je klíčové, provádíme tuto aktualizaci finálních kroků k přijetí eura na Slovenska během června a července tohoto roku. Obzvláště se zaměřujeme na institucionální prostřední, které je za nastavením neodvolatelné centrální parity.

Dalším krokem je diskuse mezi ministry financí ze zemí EU nad doporučením EK v Konvergenční zprávě (setkání ECOFINu je 3. června). Mezi 16. až 19. červnem se bude vést diskuse nad Konvergenční zprávou v Evropském parlamentu a konečně bude Rada Evropy (vrcholní představitelé států či vlád EU) diskutovat Slovenskou nabídku 19.-20. června.

Nastavení neodvolatelné centrální parity není úplné formální proces, zvláště v případě Slovenska. Po formálních procedurách se bude v postatě konat 25. června, kdy EK přijme návrh pro Radu (ECOFIN), který novelizuje regulaci ohledně konverzních kurzů vůči euru; proto věříme, že návrh EK bude klíčový. Pak bude návrh EK doručen ke konzultaci do Evropské centrální banky (ECB). Očekáváme, že ECB bude hrát pouze formální úlohu, jelikož její poslední komentář vůči Maltě a Kypru byl: „ECB vítá navrhnutou formulaci.“ (ECB, 5. července 2007).

Návrh EK nebude publikován před setkáním ECOFINu, které je 8. července. Na tomto setkání ministři členských států EU schválí návrh EK a stanovená finální centrální parita bude oficiálně oznámena. Proto věříme, že klíčové období pro nastavení centrální parity je druhá polovina června, kdy se bude formovat návrh EK.

Nakonec, domníváme se, že silnější úroveň parity má domácí politickou podporu, jelikož zvýhodňuje spotřebitele (pomáhá potlačit inflační tlaky a zvyšuje jejich bohatství (ale i dluh) v eurech). Věříme, že pro vládu je tento krok příhodným, jelikož obavy spotřebitelů ohledně přijetí eura nedávno vzrostly. Navíc se domníváme, že Národní banka Slovenska má podobný názor jako vláda, jelikož silná koruna je klíčový disinflační faktor.

Klíčová domácí (CZ & SK) makro data

ČESKÁ REPUBLIKA				PREDIKCE			
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ekonomická aktivita							
Reálný růst HDP (% r/r)	6.4	6.4	6.5	4.6	4.8	5.0	4.8
Nominální HDP (CZK, mld.)	2988	3232	3558	3828	4127	4457	4781
Nominální HDP (US\$, mld.)	124.7	143.0	176.2	235.5	252.2	274.4	297.0
HDP na obyvatele (US\$, mld.)	12,236	13,930	17,070	22,765	24,387	26,556	28,789
Míra nezaměstnanosti (% pracovní síly)	8.9	8.1	6.6	5.5	5.5	5.5	5.0
Nominální průměrná mzda (% r/r)	5.3	6.4	7.5	8.0	6.8	6.5	6.0
Vládní deficit (% of GDP)	-3.6	-2.7	-1.6	-1.7	-1.8	-1.4	-1.2
Běžný účet (% HDP)	-1.6	-3.2	-2.6	-2.8	-2.3	-2.0	-2.1
Ceny, kurzy & úroky							
CPI (% r/r, prosinec)	2.2	1.7	5.4	4.7	3.4	2.8	2.3
CPI (% průměr)	1.8	2.5	2.8	6.4	3.5	2.5	2.3
CZK/EUR, průměr	29.8	28.3	27.8	25.6	25.5	24.7	24.3
CZK/US\$, průměr	24.0	22.6	20.3	16.4	16.5	16.3	16.2
Reálný efektivní měnový kurz (% r/r)	5.2	4.7	2.5	16.2	1.4	3.0	1.6
Sazba ČNB (% průměr)	2.0	2.5	3.5	3.8	3.5	4.0	4.3
SLOVENSKO				PREDIKCE			
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ekonomická aktivita							
Reálný růst HDP (% r/r)	6.6	8.5	10.4	7.7	6.6	6.3	6.0
Nominální HDP (SKK, mld.)	1485	1660	1852	2017	2213	2420	2640
Nominální HDP (US\$, mld.)	47.9	56.0	75.2	99.0	107.2	113.4	123.7
HDP na obyvatele (US\$, mld.)	8,894	10,390	13,930	18,342	19,835	20,981	22,868
Míra nezaměstnanosti (% pracovní síly)	11.7	10.4	8.4	7.4	7.4	7.3	7.0
Nominální průměrná mzda (% r/r)	5.3	6.4	7.5	8.0	6.8	6.5	6.0
Vládní deficit (% HDP)	-2.8	-3.6	-2.2	-2.0	-1.9	-1.0	-0.5
Běžný účet (% HDP)	0.0	-7.0	-5.3	-4.0	-2.5	-2.0	-2.0
Ceny, kurzy & úroky							
CPI (% r/r, prosinec)	3.7	4.2	3.4	3.4	3.5	3.0	3.5
CPI (% průměr)	2.7	4.5	2.8	4.0	3.0	3.3	3.1
SKK/EUR, průměr	38.6	37.2	33.8	32.2	32.0	32.0	32.0
SKK/US\$, průměr	31.0	29.6	24.6	20.4	20.6	21.3	21.3
Sazba NBS (%)	3.1	4.1	4.4	4.2	3.4	3.5	3.8

Pramen: ČNB, ČSÚ, SÚSR, NBS predikce Citi. Poznámka: Vládní deficit v ESA95.

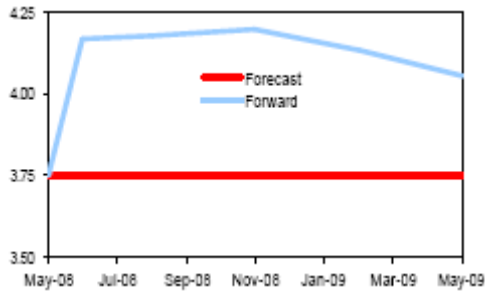
Střednědobý FX výhled

konec		EUR/CZK	USD/CZK	USD/EUR	GBP/CZK	CHF/CZK	CZK/SKK	EUR/SKK	USD/SKK
2008	1Q	25.3	16.0	1.58	31.8	15.6	1.29	32.6	20.6
	2Q	25.3	16.0	1.58	31.2	15.2	1.25	31.5	19.9
	3Q	25.8	16.1	1.60	31.0	15.1	1.24	32.0	20.0
	4Q	25.9	16.7	1.55	31.4	15.8	1.24	32.0	20.6
2009	1Q	25.6	16.5	1.55	31.9	16.0	1.25	32.0	20.6
	2Q	25.5	16.5	1.55	31.4	15.9	1.25	32.0	20.6

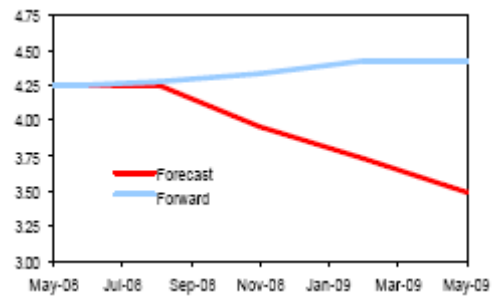
známka: Ke konci období.

Výhled úrokových sazeb a měnového kurzu na 1rok

Obrázek 1. Česká republika - úrokové sazby, %



Obrázek 2: Slovensko - úrokové sazby, %



Obrázek 3. EUR/CZK



Obrázek 4: EUR/SKK



Pramen: Reuters, Bloomberg a Citi

Pozn.: Jedná se o páteční údaje z minulého týdne

Vývoj kurzu koruny

Obrázek 1. EUR/CZK (leden 2008 – 23. květen 2008)



Pramen: Reuters a Citi.

Přehled tržních dat

Měnové kurzy (spot a procentní změny)

	Spot Bid / Ask				Bid -1W				Bid -1M				Bid -12M				
EURCZK	25.05	25.09	0.2	0.0	-11.3	EUR	1.576	1.577	1.2	-0.8	17.1	JPY	103.3	103.4	-0.7	0.0	-15.0
USDCZK	15.88	15.93	-1.0	0.7	-24.3	GBP	1.98	1.98	1.2	0.0	-0.3	CHF	1.02	1.02	-2.3	0.8	-16.6
JPYCZK	15.37	15.42	-0.3	0.7	-10.9	EURPLN	3.41	3.41	0.9	-0.1	-10.0	EURHUF	244.4	244.9	-1.0	-2.7	-1.9
GBPCZK	31.44	31.47	0.0	0.7	-24.6	EURSKK	31.07	31.11	-1.4	-3.9	-7.9	USDSKK	19.72	19.77	-2.7	-3.0	-21.3
CHFCZK	15.51	15.56	1.3	-0.2	-9.3												
PLNCZK	7.32	7.39	-0.8	-0.3	-1.7												
HUFCZK	10.21	10.29	1.2	2.4	-9.8												
CZKSKK	80.33	80.79	1.7	3.8	-3.9												

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

...ibor	Bid	-1W	-1M	-12M	EUR dif	FRA	Bid	-1W	-1M	-12M
O/N	3.62	-3	2	207	-37	1*4	4.15	1	6	132
1T	3.66	3	4	176	-44	2*5	4.18	2	5	125
2W	3.70	-3	2	157	-43	3*6	4.20	4	6	
1M	3.79	2	-5	124	-51	6*9	4.18	8	12	
2M	3.78	-2	-16	112	-80	9*12	4.13	8	14	
3M	4.11	4	3	138	-66	12*15	4.20	11	18	63
6M	4.06	-4	-11	117	-78	3*9	4.21	6	9	104
9M	4.23	3	7	121	-68	6*12	4.17	8	13	
12M	4.27	-10	-12	112	-71	12*24	4.22	6	20	50

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

SWAP	Bid	-1W	-1M	-12M	EUR dif	BONDS	Bid	-1W	-1M	-12M	EUR dif
1Y	4.23	6	10	106	-79	1Y	4.27	-10	-10	111	11
2Y	4.21	3	14	77	-65	2Y	4.29	-2	2	94	9
3Y	4.21	9	13	59	-47	3Y	4.50	-2	16	102	25
4Y	4.22	9	12	47	-39	4Y	4.63	8	22	80	33
5Y	4.23	9	11	40	-35	5Y	4.58	6	19	85	44
7Y	4.27	9	10	32	-32	7Y	4.68	9	20	69	45
10Y	4.46	12	8	34	-23	10Y	4.92	9	21	83	65
15Y	4.68	5	10	39	-18	15Y	5.16	4	14	79	46
20Y	4.72	2	9	34	-19	30Y	5.30	9	20	74	59

Figure 1. České FRA sazby (Procento, Bid-Close)

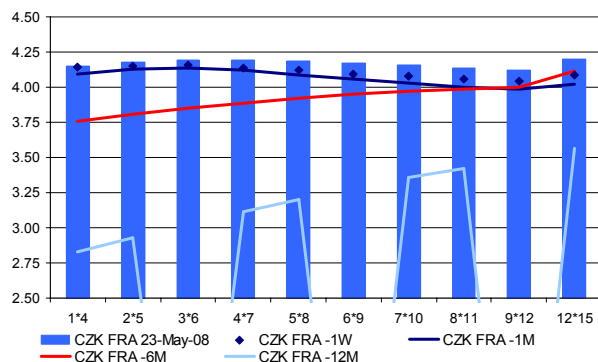
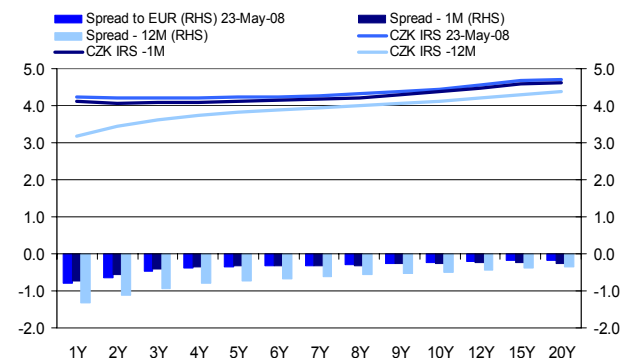


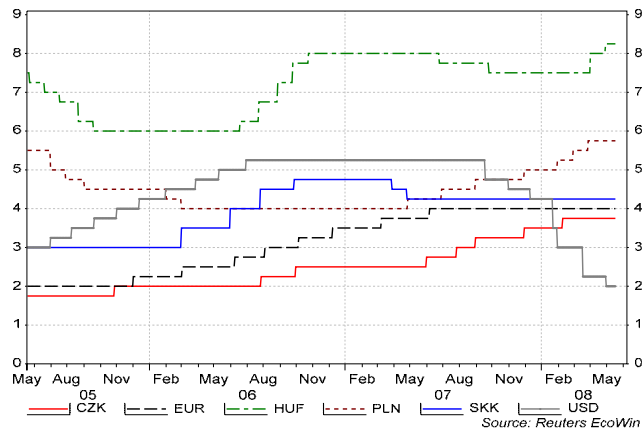
Figure 2. České IRS (levá osa) a spread k EUR (pravá osa) (Procento a procentní body, Bid-Close)



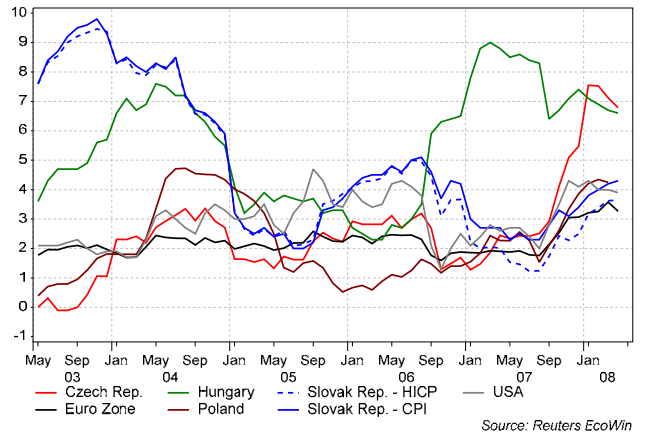
Pramen: Reuters. Poznámky: * Spotové ceny jsou bid a ask na konci pátečního obchodování. ** -1T, -1M a -12M znamená změny spotové ceny (bid) oproti spotové ceně (bid) před jedním týdnem, respektive před jedním měsícem, respektive před dvanácti měsíci. *** EUR dif je diferenciál spotového českého výnosu (bid) oproti výnosu v Eurozóně v bazických bodech.

Makro grafy

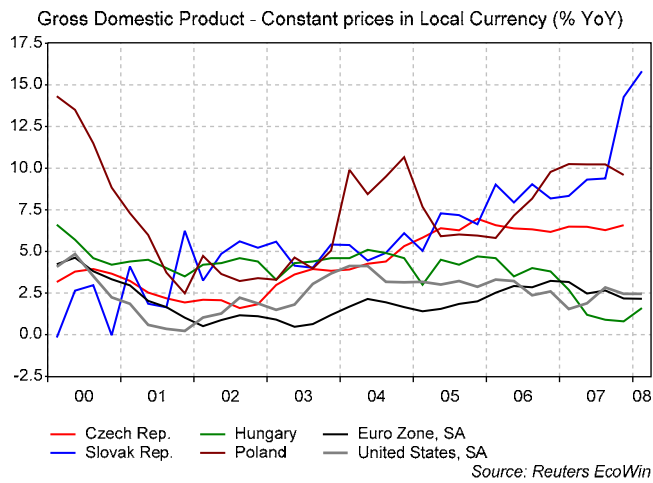
Obrázek 1. Základní úrokové sazby, %



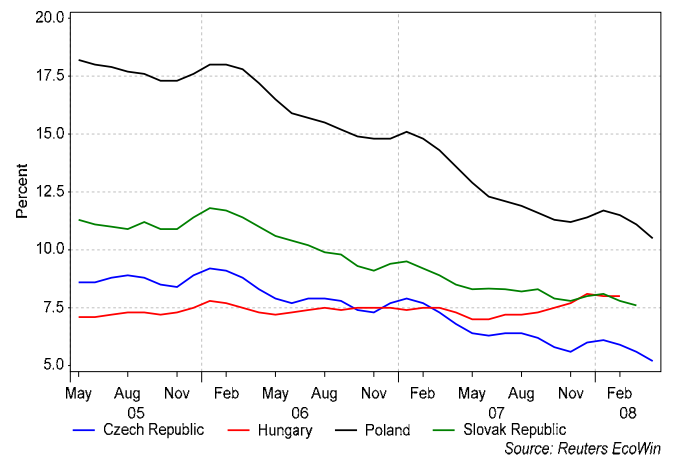
Obrázek 2: Inflace v CEE4, eurozóně a USA (% r/r)



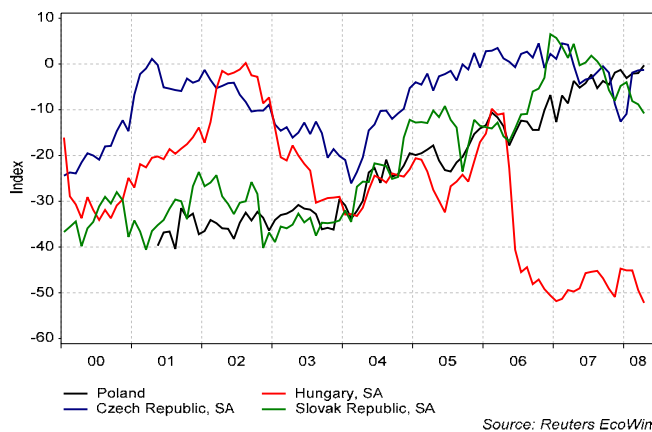
Obrázek 3. HDP ve stálých cenách v lokální měně (% r/r)



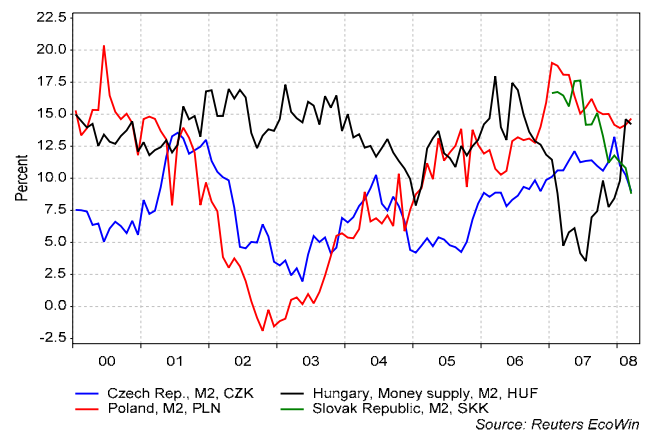
Obrázek 4. Míra nezaměstnanosti, % (ILO)



Obrázek 5. Důvěra spotřebitelů (DG ECFIN, s.a.)

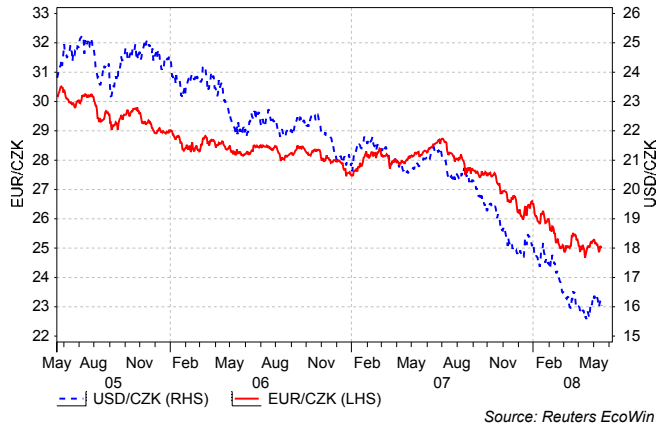


Obrázek 6. Měnová zásoba (M2) in CEE (% r/r)



Finanční grafy

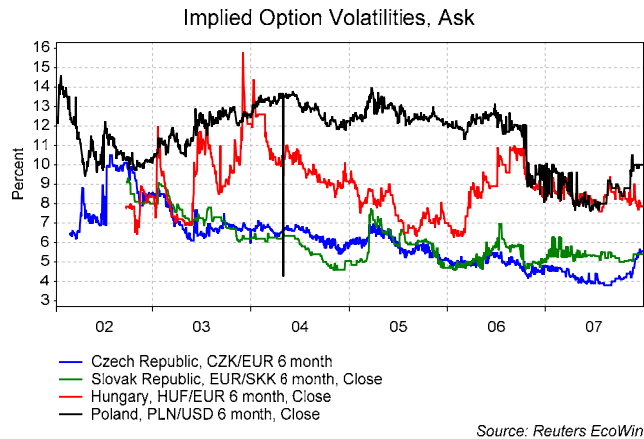
Obrázek 1. EUR/CZK & USD/CZK (spot, bid, close)



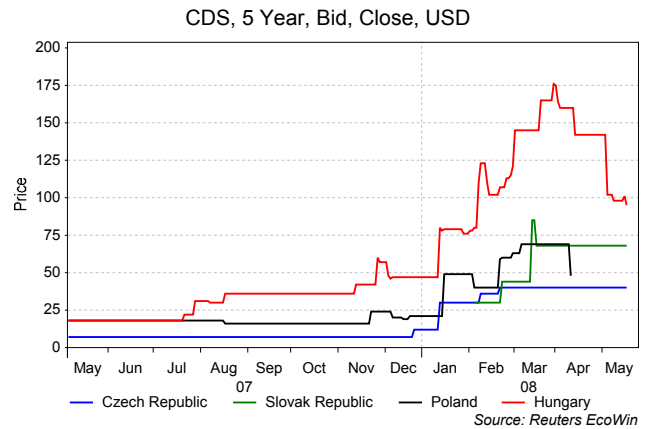
Obrázek 2: EUR/SKK & USD/SKK (spot, bid, close)



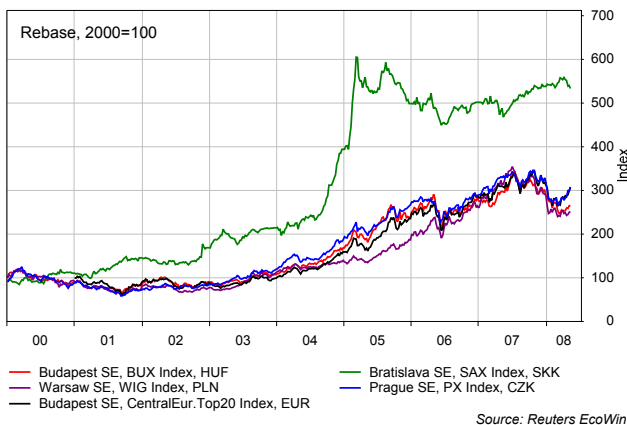
Obrázek 3. Implikovaná opční volatilita měn CEE4 vůči euru – 6 měsíců (ask, close)



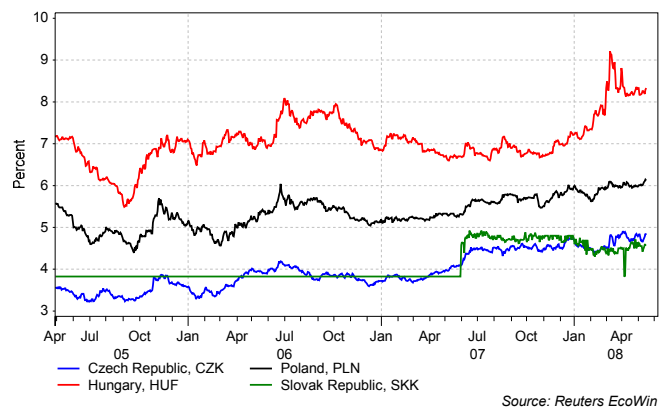
Obrázek 4: 5Y Credit Default Swap (bid, USD, close)



Obrázek 5. Burzovní indexy CEE4 (2000=100)



Obrázek 6: Výnos 10-ti letých vládních bondů (% bid)



Apendix – 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, meny, 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 Vaši osobní potřebu a pro Vaši 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 zdroje, které Citibank Europe plc pokládá za spolehlivé, Citibank Europe plc ani žádná s ní spřízněná osoba ("Citibank") neciní žádné prohlášení ani záruku týkající se přesnosti a úplnosti tohoto dokumentu a na tento dokument jako takový by nemelo 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. Historický vývoj není zárukou budoucího vývoje. Hodnota investice může klesat i růst a není zaručena návratnost investice. Hodnota investice denominované v cizí měně je navíc ovlivňována pohyby devizového kursu. Veskeré 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 založená a existující podle irského práva, se sídlem Dublin, North Wall Quay 1, Irsko, registrovaná 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 adrese Praha 6, Vokovice, Evropska 423/178, PSC 166 40, IČ 28198131, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl A, vložka 59288. Banka podléhá doзору příslušného irského regulátora (the Financial Regulator) a s ohledem na některé činnosti pobočky rovněž státnímu doзору České národní banky.

Nemáte-li zájem o další zasílání těchto materiálů, kontaktujte prosím odesílatele na výše uvedené adrese. Pokud nejste oprávněným adresátem, informujte okamžitě odesílatele a zprávu vymažte. Jelikož zpráva může obsahovat tajné, důvěrné či jinak chráněné údaje, informace v ní obsažené v žádném případě nezveřejňujte, nekopírujte, nedistribuuje a ani jiným způsobem nevyužívejte. Odesílatel neodpovídá za obsažené 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.
