

Česká ekonomika a globální výhled

Jaromír Šindel
CEEMEA Economics

jaromir.sindel@citi.com
+420 233 061 485

říjen 2009

Sledujte Appendix - Důležitá sdělení pro prohlášení analytika a jiná sdělení.

- **Přichází oživení a jak silné?**
- **Fiskální stimuly, bující vládní dluh**
- **Quantitative easing, hyperinflace, inflace či snad deflace?**
- **Finanční trhy a dopad na CEE. Přijetí eura.**

Shrnutí

- Data a průzkumy naznačují kladný růst hlavních ekonomik ve 2Q a 3Q
- Nejsilnější růst hlavně v Asii (bez Japonska); USA porostou rychleji než většina průmyslových zemích, kde Japonsko, eurozóna a UK zažijí nejpomalejší obnovení růstu
- Dlouhodobý růst v některých případech spíše pod potenciálem
- Citelný dopad fiskálních a monetárních stimulů

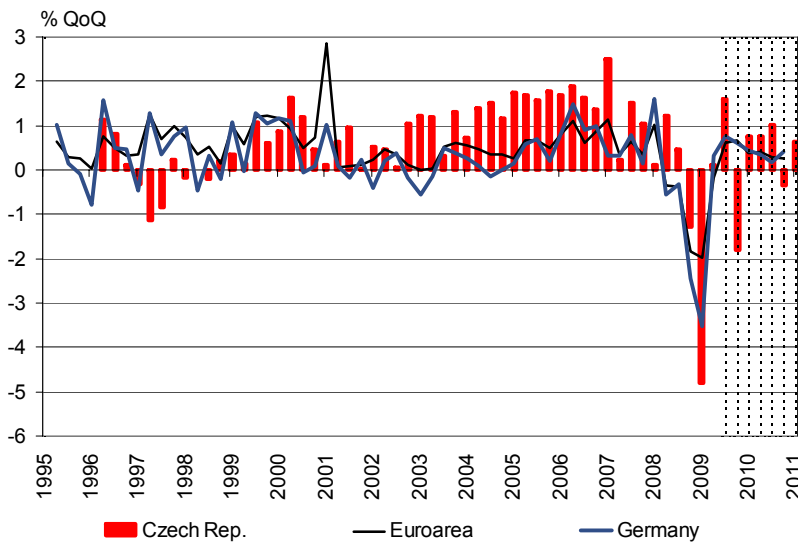
Predikce měnových kurzů a úrokových sazeb (konec období)

	21 Oct 2009	4Q 09 Forecast	1Q 10 Forecast	2Q 10 Forecast	3Q 10 Forecast	4Q 10 Forecast
United States: Federal Funds	0.13	0.13	0.13	0.50	1.00	1.50
10-Yr. Treasuries (Period Ave.)	3.34	3.65	4.00	4.10	4.20	4.30
Euro Area: US\$/€	1.50	1.51	1.54	1.57	1.61	1.59
Euro Repo Rate	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25
10-Yr. Bunds (Period Average)	3.26	3.40	3.50	3.70	3.80	3.80
Japan: Yen/US\$	91	88	86	86	85	86
Call Money	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10-Yr. JGB (Period Average)	1.35	1.30	1.25	1.40	1.40	1.50

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

Hlavní ekonomiky ve zkratce

Mezičtvrtletní růst HDP v ČR, SRN a Eurozóně, sezóně očištěno



Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

■ USA

Zlepšené finanční podmínky v kontrastu s přetvárajícími omezeními spotřeby.

■ Eurozóna

Jemné obnovení růstu ve 2. polovině 2009. Ašak další bude limitováno silným eurem, pokračujícím poklesem úvěrové angažovanosti.

■ Čína

Růst nad 10% asi v blízké budoucnosti.

■ UK

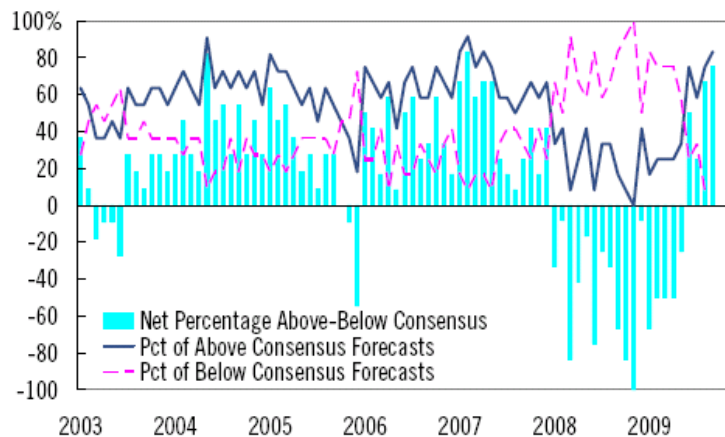
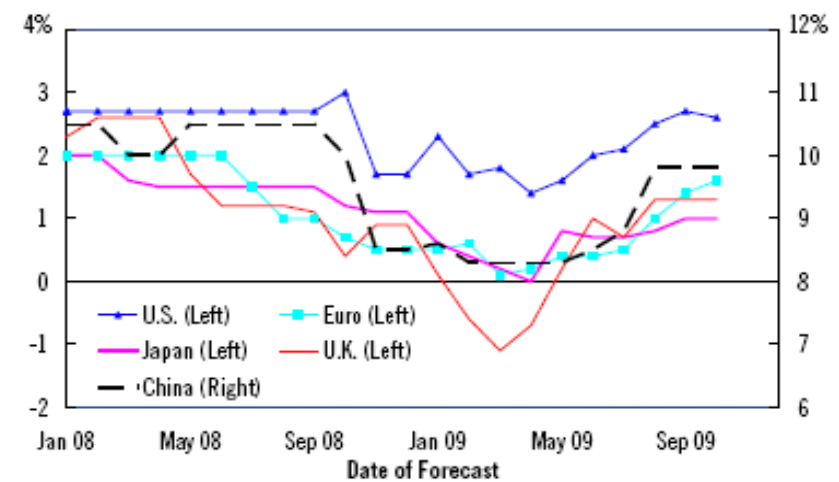
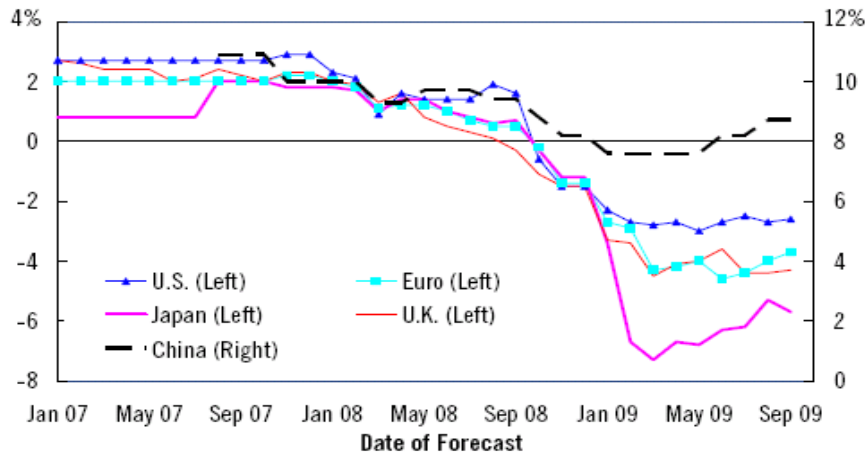
Brzký konec QE (listopad?).

■ CEEMEA

Výhled na Rusko pozitivnější (díky platební bilanci), ostatní země ukáží asi jemnější oživení díky menším úvěrům a slabší eurozóně.

Změny v prognóze

Citi predikce růstu HDP pro rok 2009 (vlevo), 2010 (vpravo) a oba roky (dole)

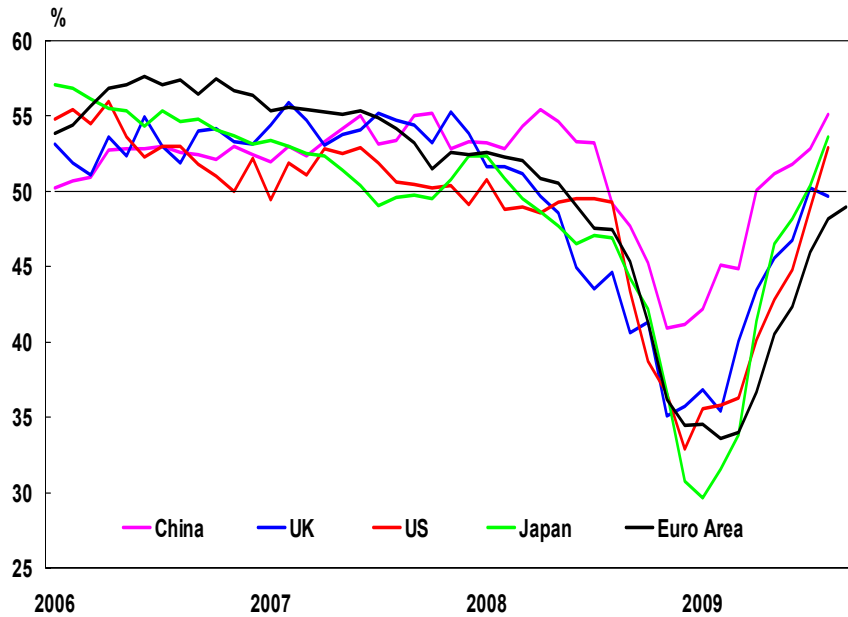


- **Ve znamení spíše vylepšených prognóz odrážejíc značné hospodářské stimuly, lepší finanční podmínky a znaky silnější aktivity.**
- **Predikce růstu je ve většině případů nad konsensem trhu (viz vlevo).**

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

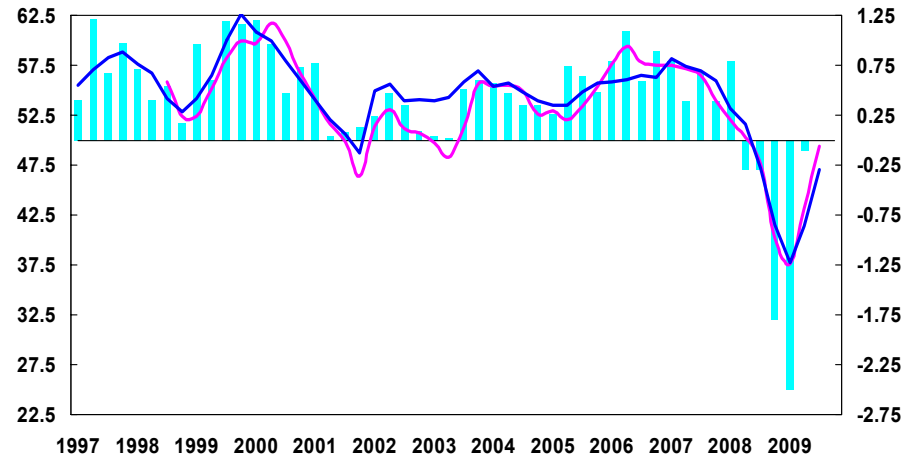
Indikátory důvěry se zlepšují

Zlepšení nákupních indexů manažerů ve zpracovatelském průmyslu ...



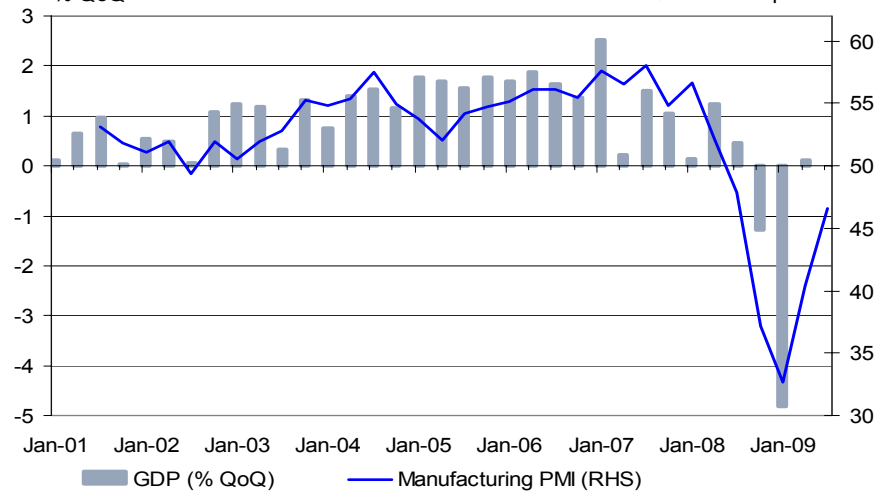
Pramen: Citi.

... podpora pro růst HDP (eurozona nahoře, ČR dole)



1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009

Real GDP Q/Q (Right) Whole Economy PMI (Left) EuroCoin (Right)

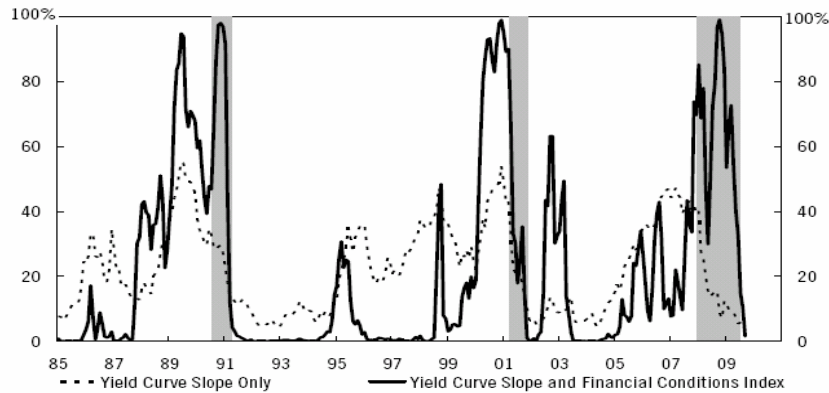


Jan-01 Jan-02 Jan-03 Jan-04 Jan-05 Jan-06 Jan-07 Jan-08 Jan-09

GDP (% QoQ) Manufacturing PMI (RHS)

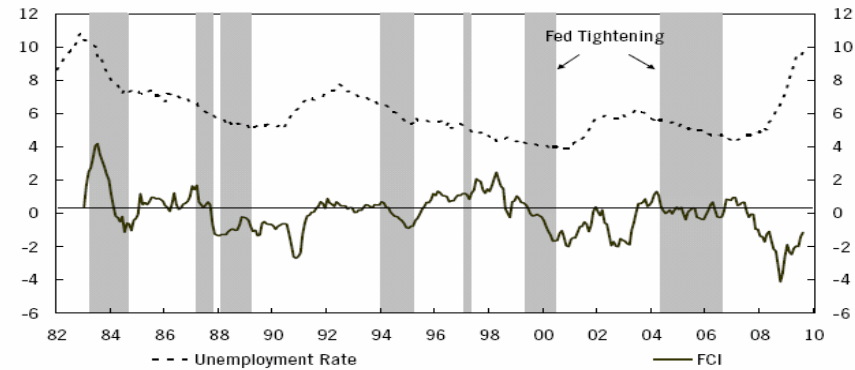
Pravděpodobnost konce recese v USA roste.

Probability of a Recession in the Next 12 Months Based on Probit Regressions, 1985-Sep 09E



Source: Citi Investment Research and Analysis

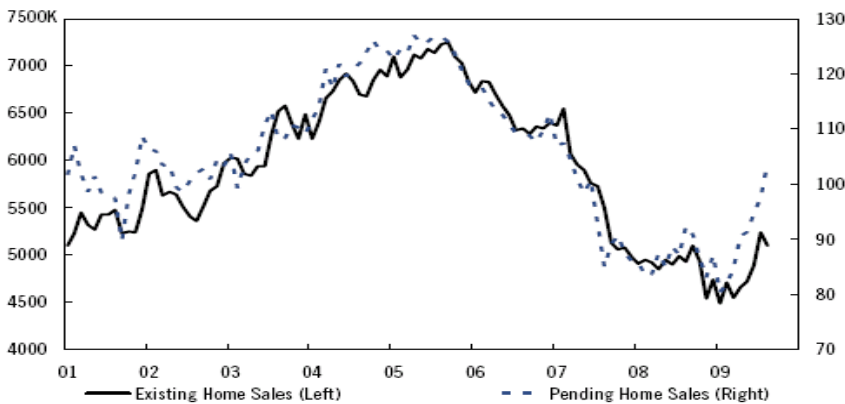
Figure 1. Unemployment Rate (Percent) and Citi Financial Conditions Index (Standard Deviations), 1982-Aug 09



Note: Shaded regions denote periods of Fed tightening.

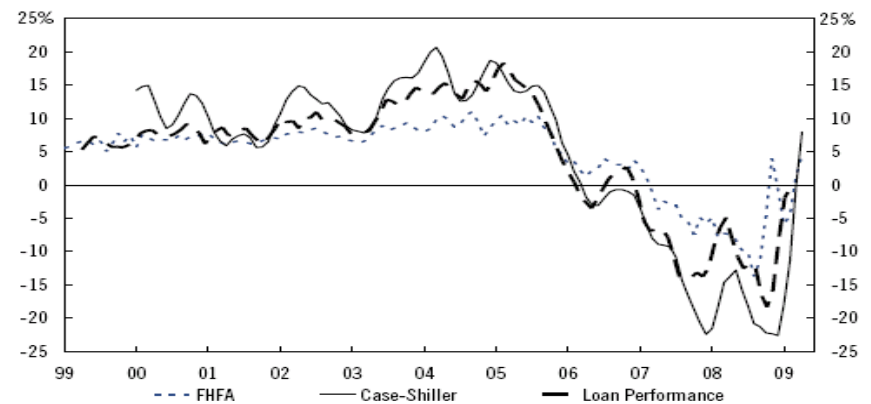
Sources: Bureau of Labor Statistics and Citi Investment Research and Analysis.

Figure 1. Existing Home Sales (Thousands) and Pending Home Sales Index, 2001-Sep 09



Source: National Association of Realtors.

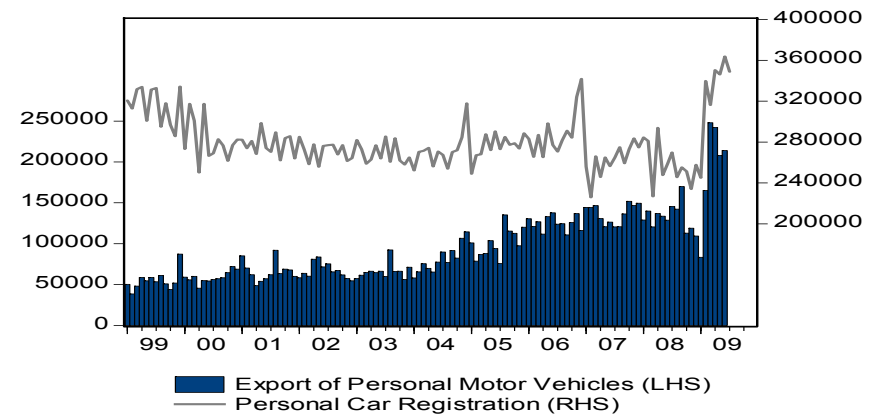
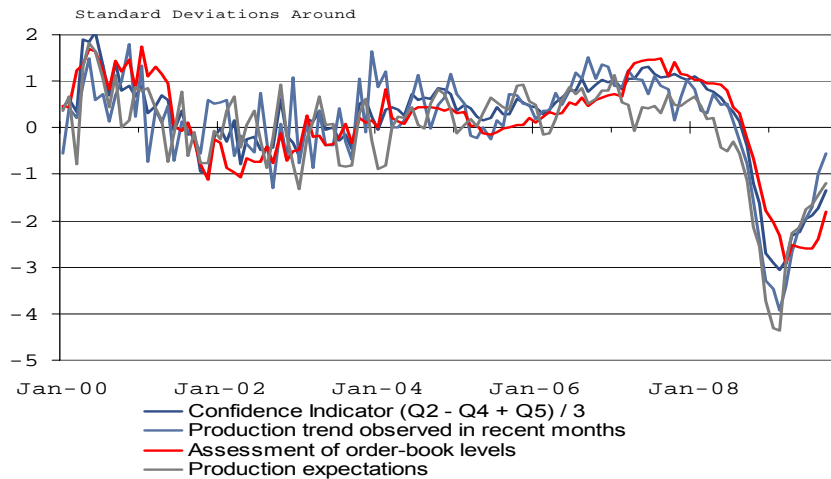
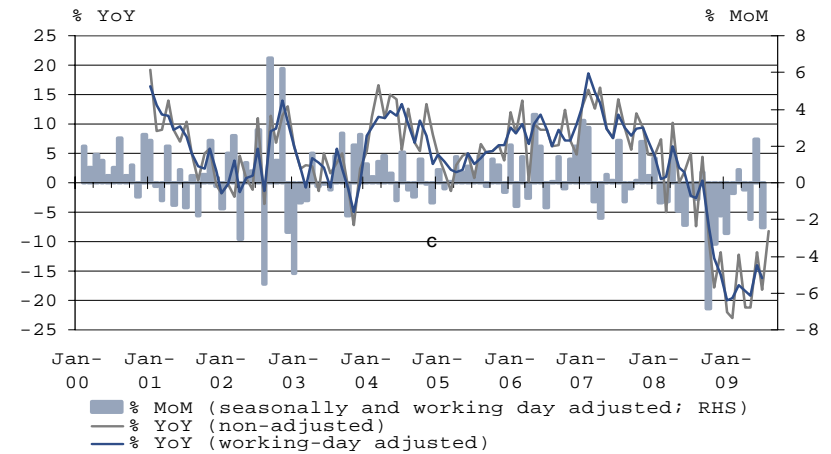
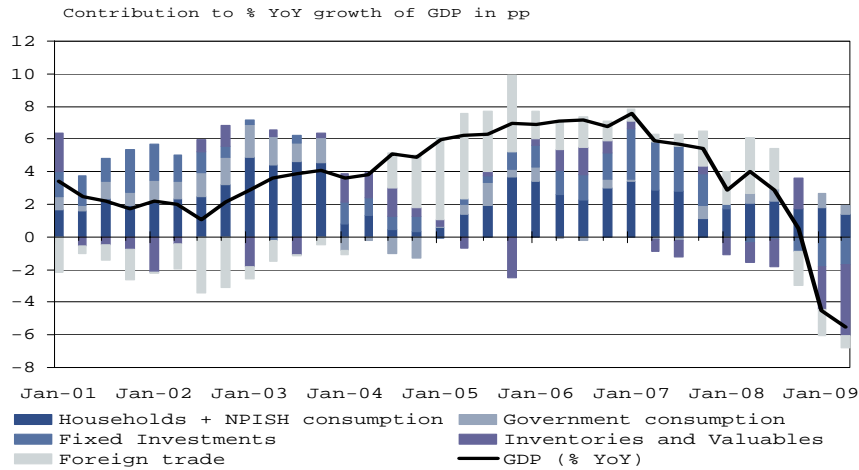
Figure 2. Selected House Price Indexes (Three-Month Annualized Percent Change), 1999-Jul 09



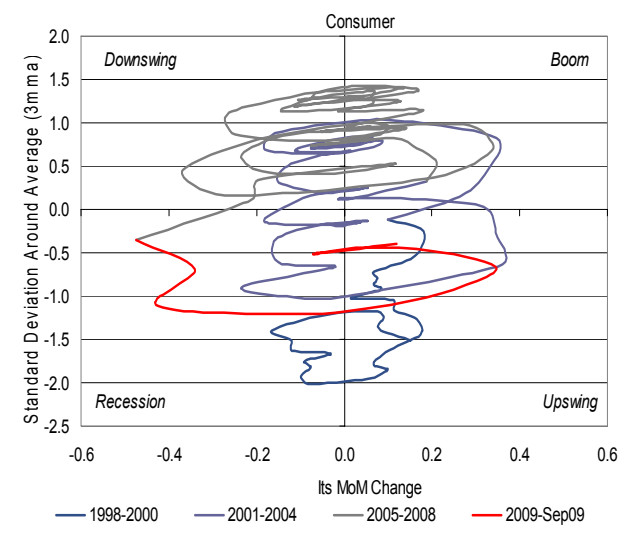
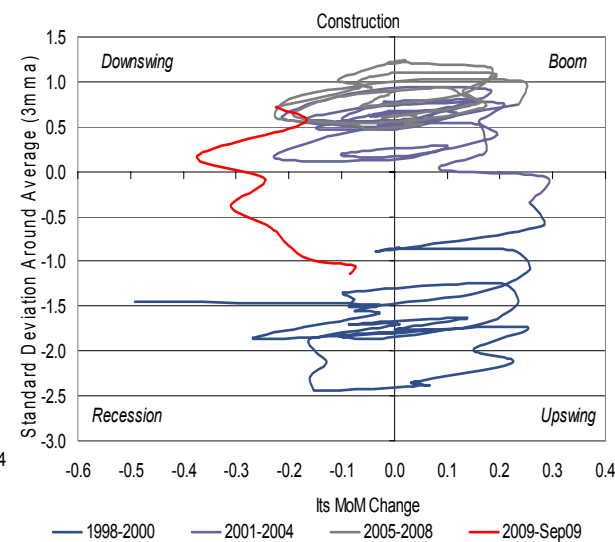
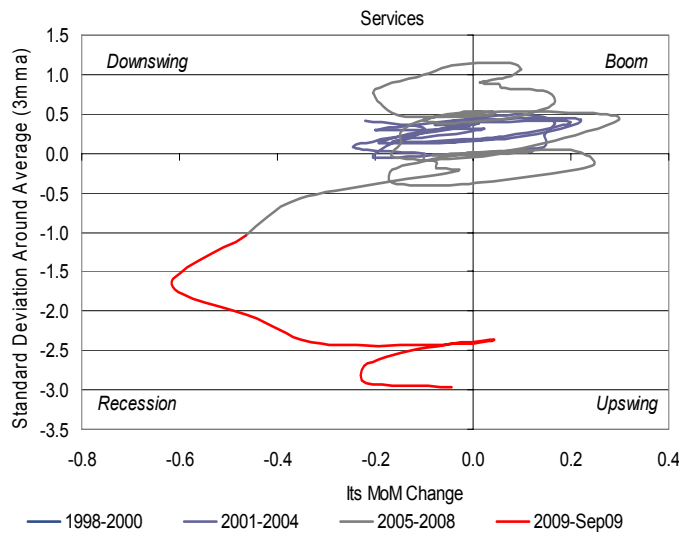
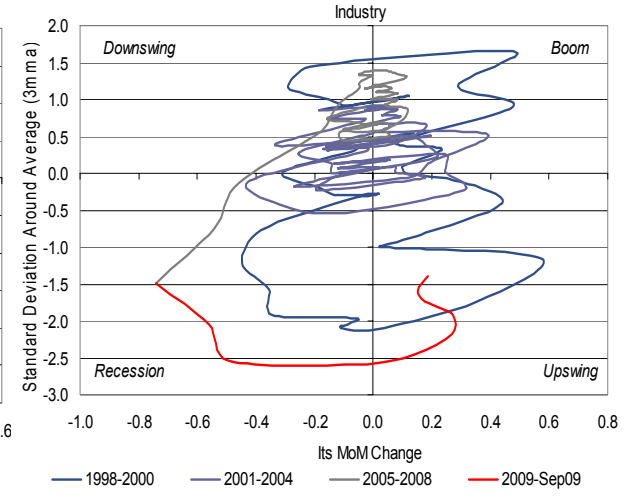
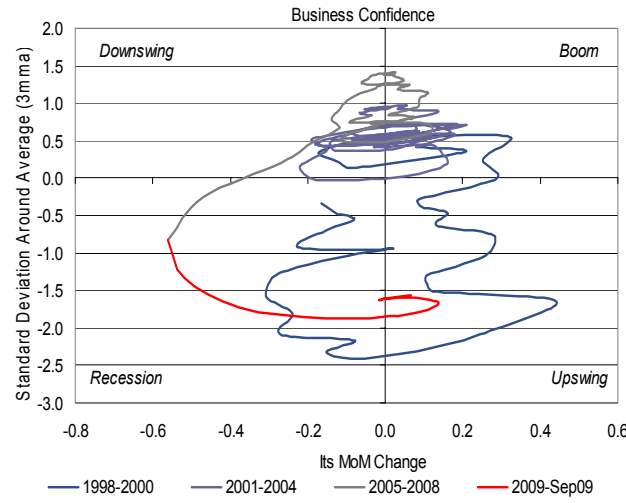
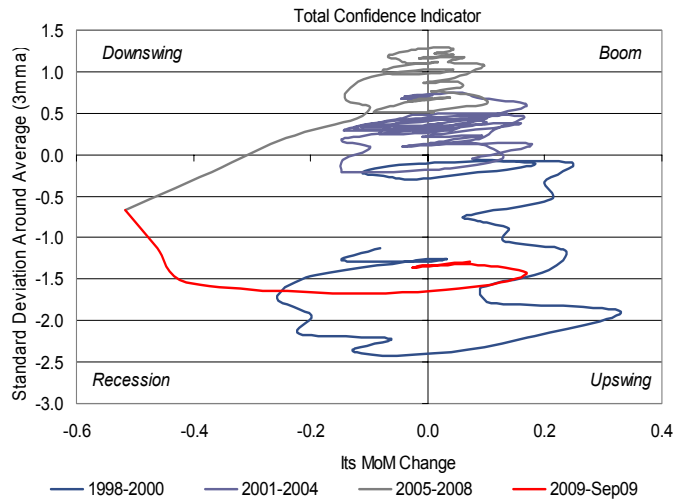
Sources: Federal Housing Finance Administration, S&P, Fiserv, MacroMarkets LLC, and Loan Performance.

Otavení pravděpodobně pomalejší, průmysl ve tvaru W?

Revize za 2008-1Q09 zesiluje pokles HDP na -5.5% YoY ve 2Q09 (vlevo nahoře);
ve 2Q růst +0.1% QoQ. Průmysl se zotavuje; avšak vliv šrotovného slábne (vpravo dole)

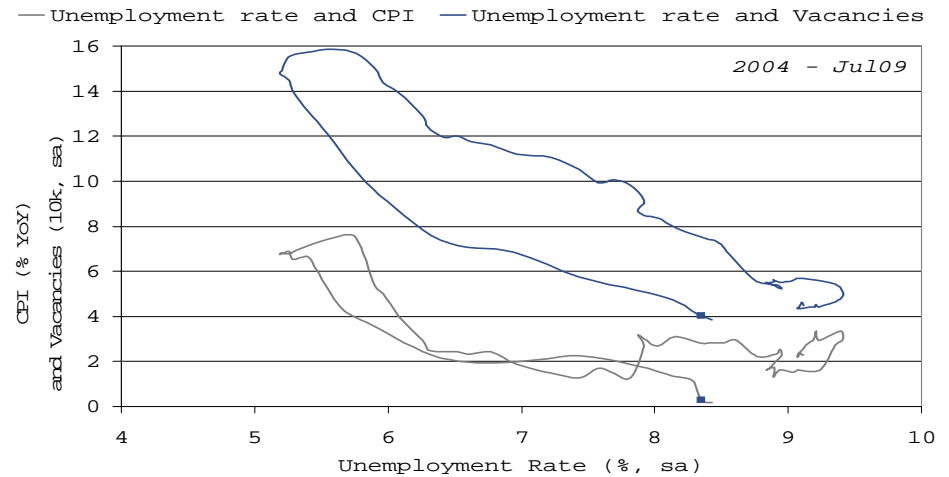
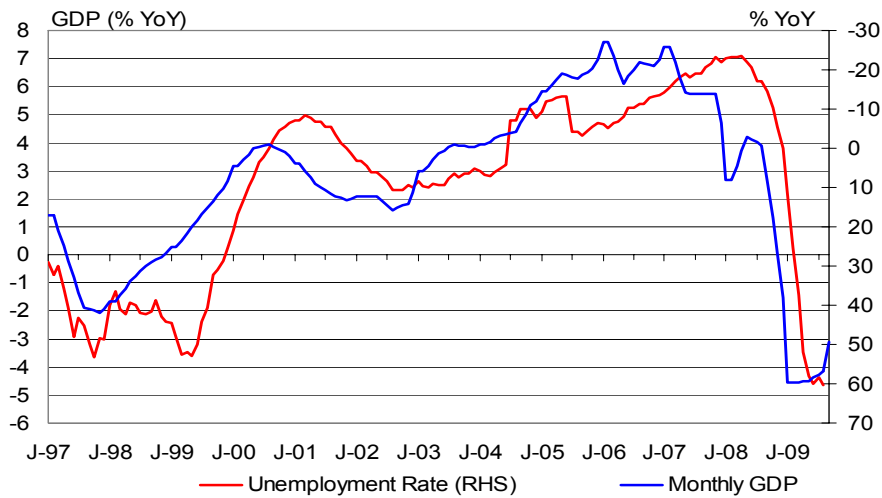
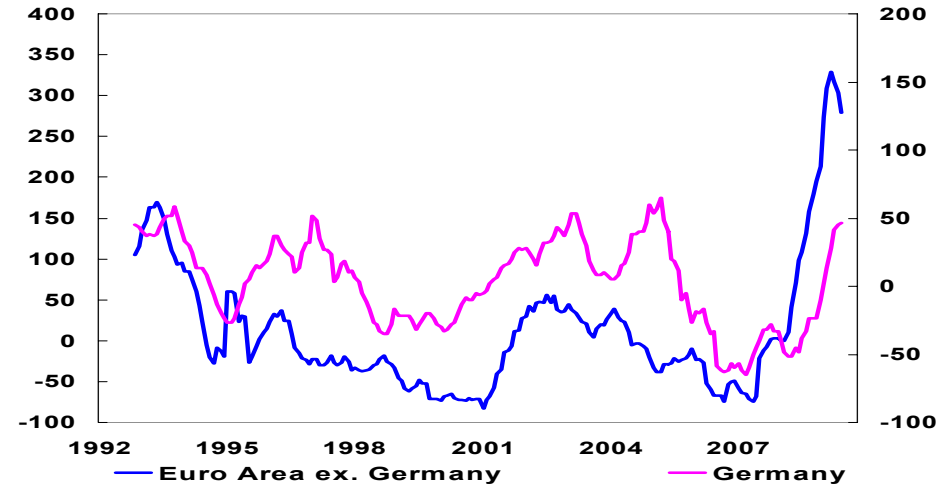
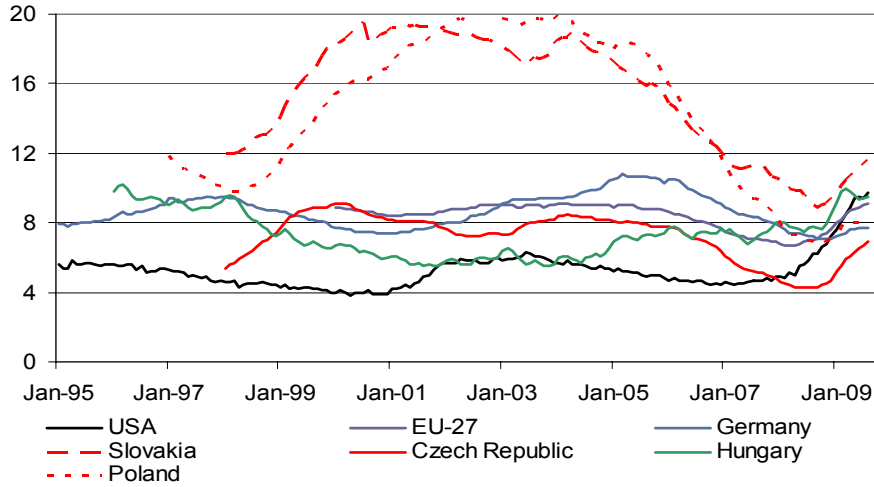


Sentiment - Business Cycle Watch



Rychlá reakce trhu práce

Nárůst nezaměstnanosti a nezaměstnaných kopíruje vývoj HDP a je disinflační



Pramen: Czech Statistical Office, Ministry of Labour and Social Affairs a Citi

Výhled na růst HDP zůstává většinou pod potenciálem

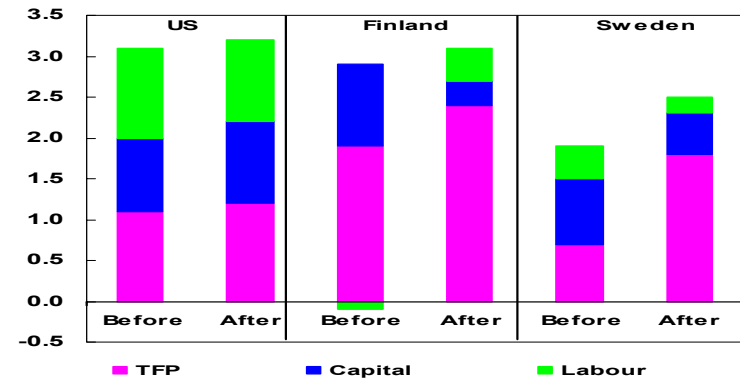
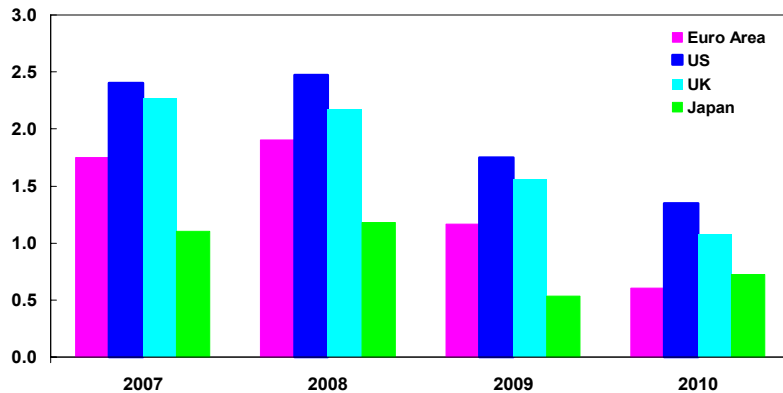
	GDP Growth			GDP Growth			
	2008	2009F	2010F	2008	2009F	2010F	
Global	1.5	-2.4	3.0	Europe	4.1%	-5.9%	2.5%
Based on PPP weights	2.3	-1.8	3.6	Czech Republic	2.7	-4.7	1.3
Industrial Countries	0.1	-3.8	1.9	Kazakhstan	3.5	-0.5	3.8
United States	0.4	-2.6	2.7	Poland	4.9	0.8	1.5
Japan	-0.7	-5.7	1.0	Romania	7.1	-7.1	1.3
Euro Area	0.6	-3.7	1.4	Russia	5.6	-7.5	3.0
United Kingdom	0.7	-4.3	1.3	Slovakia	6.4	-4.0	1.2
Emerging Markets	5.1	0.7	5.7	Turkey	0.9	-6.0	3.5
China	9.0	8.7	9.8	Ukraine	2.3	-15.1	2.7
India	6.7	5.8	7.8				

	GDP				
	2009	2010	2011	2012	2013
Global	-2.4	3.0	3.4	3.9	4.0
Industrial Countries	-3.8	1.9	2.4	2.7	2.7
United States	-2.6	2.7	3.5	3.9	3.9
Japan	-5.7	1.0	1.2	1.0	1.0
Euro Area	-3.7	1.4	1.3	1.7	1.8
United Kingdom	-4.3	1.3	2.1	2.8	3.4
Emerging Markets	0.7	5.7	5.7	6.2	6.3
China	8.7	9.8	9.0	9.0	8.8
India	5.8	7.8	8.3	8.5	8.6

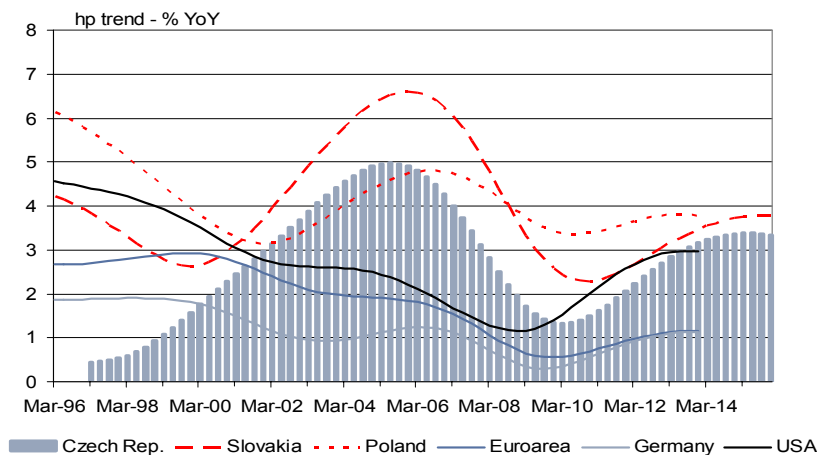
Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

Mírnější růst potenciálního produktu

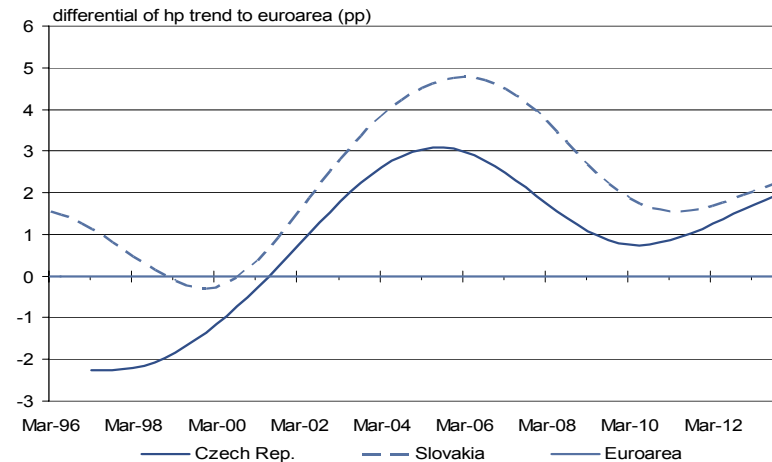
Snížení růstu potencionálního produktu; to ale není po finanční krizi nezbytné (1980-2003)



Současná data a predikce navozují hypotézu nižšího růstu potenciálu. Slabší míra konvergence?



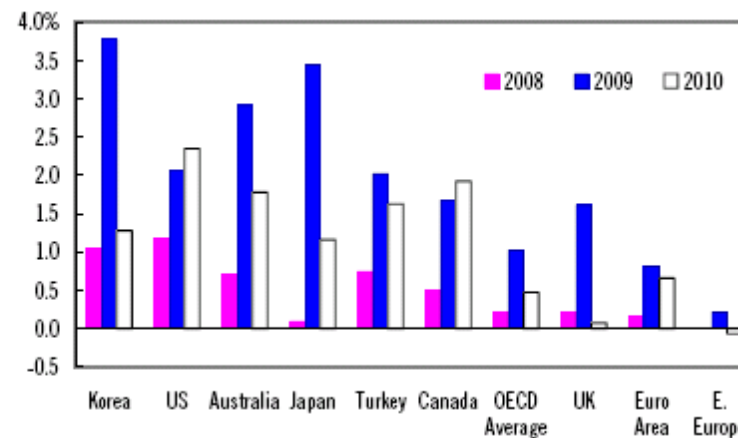
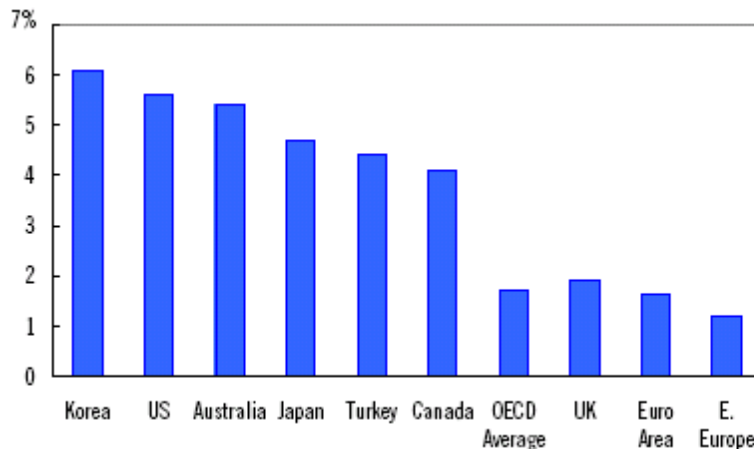
Pramen: Haver Analytics a Citi.



Ve znamení fiskálních stimulů

- Některé země výrazně zmenší fiskální stimuly v roce 2010 v porovnání se současným (Japonsko, Korea).
- Avšak ve většině zemí pravděpodobně posun fiskální politiky v roce 2010 nebude představovat výraznou překážku pro obnovení růstu.
- Český stimul byl v září výrazně zmenšen.

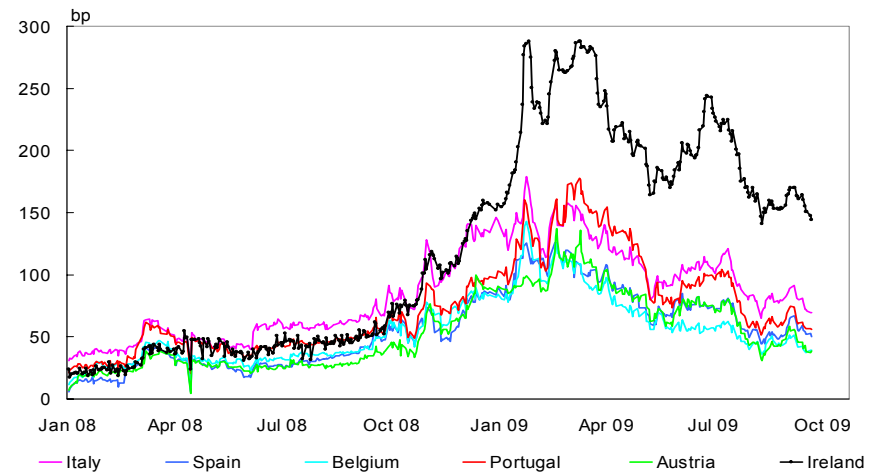
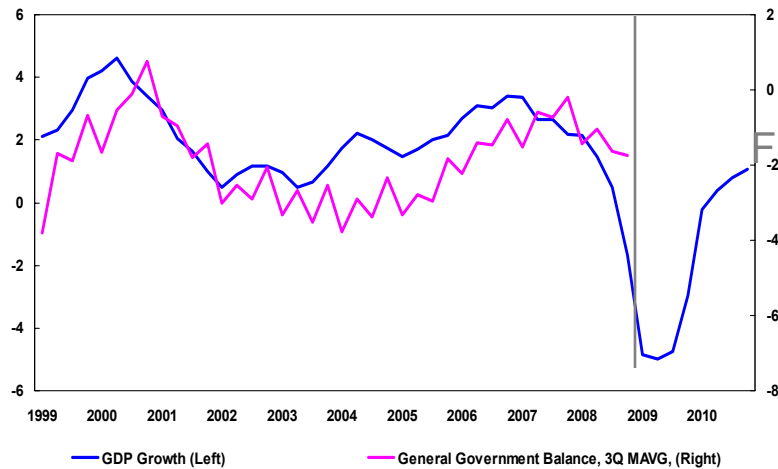
Celkové diskreční fiskální stimuly v letech 2008-10 (vlevo) a po jednotlivých letech (vpravo)



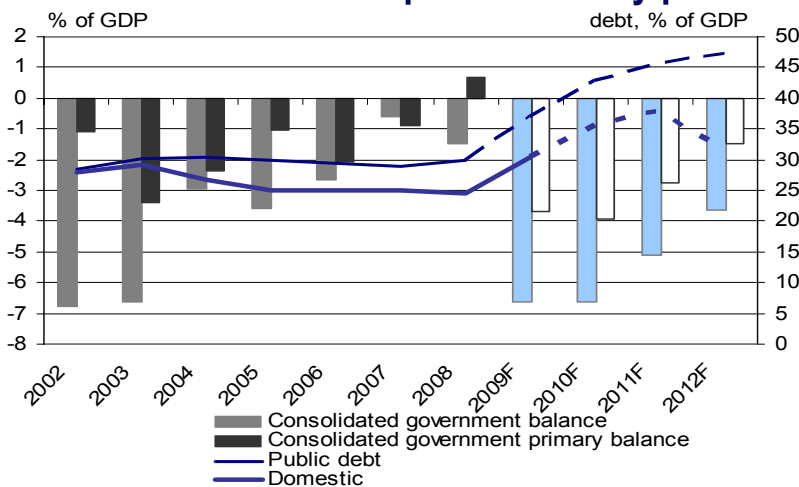
Pramen: OECD a Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 19. srpen 2009). Východní Evropa – vážený průměr PL, CZ, SK a HU.

Recese povede k větším fiskálním deficitům a nárůstu dluhu

Eurozóna: HDP (vpravo; % r/r) a vládní salda (% HDP), 1999-2010 a CDS, 2008 – září 2009



Česká Repulika: Deficity povedou k nárůstu dluhu, financování bude dražší



Hlavní ekonomiky v číslech

		USA			Eurozóna			Čína					
		2008	2009F	2010F	2008	2009F	2010F	2008	2009F	2010F			
GDP	SAAR				YoY	0.6%	-3.7%	1.6%	YoY	9.0%	8.7%	9.8%	
	YoY	0.4%	-2.5%	2.6%	SAAR				YoY	9.6	14.5	14.8	
Consumption	SAAR				YoY	0.4	-2.3	0.6	YoY	9.3	12.7	12.2	
	YoY	-0.2	-0.6	1.9	YoY	0.3	-0.8	0.5	YoY	9.9	20.4	17.5	
Business Investment	SAAR				YoY	2.1	2.6	2.3	YoY	12.9	10.2	12.8	
	YoY	1.6	-17.9	0.1	YoY	-0.6	-10.7	-0.9	YoY	17.3	-17.8	13.5	
Housing Investment	SAAR				— Business Equipment	YoY	0.8	-15.9	-1.1	YoY	18.4	-13.9	16.2
	YoY	-22.9	-20.7	19.9	— Construction	YoY	-2.0	-5.3	-0.4	YoY	295.4	199.9	200.4
Government	SAAR				Stocks (Contrib. to Y/Y GDP Growth)		0.1	-0.6	0.5	\$bn	1,946	2,400	2,650
	YoY	3.1	1.7	1.1	Exports	YoY	1.0	-14.3	3.6	% of GDP	9.6	6.7	6.2
Exports	SAAR				Imports	YoY	0.9	-12.3	2.6	% of GDP	-0.4	-3.0	-2.4
	YoY	5.4	-11.0	5.3	CPI	YoY	3.3	0.2	1.1	% of GDP	37.9	43.2	46.0
Imports	SAAR				Core CPI	YoY	1.8	1.4	1.1	%	4.2	4.4	4.5
	YoY	-3.2	-15.2	4.6	CPI Ex Energy and Food	YoY	2.4	1.4	1.3	YoY	5.9	-0.6	3.0
CPI	YoY	3.8	-0.4	1.8	Unemployment Rate	YoY	7.6	9.5	10.7	CNY/\$	6.83	6.80	6.62
	YoY	2.3	1.6	1.0	Current Account Balance	EUR bn	-100.3	-62.1	33.4	%	6.39	5.31	6.12
Core CPI	YoY	2.3	1.6	1.0	% of GDP	-1.1	-0.7	0.4					
	YoY	5.8	9.2	9.8	General Government Balance	EUR bn	-176.2	-537.4	-598.2				
Unemployment Rate	%	5.8	9.2	9.8	% of GDP	-1.9	-6.0	-6.5					
	% of GDP	-3.2	-12.0	-9.0	General Government Debt	EUR bn	6431.0	7018.4	7636.6				
Gov't Balance (Fiscal Year)	% of GDP	-3.2	-12.0	-9.0	Public Debt	% of GDP	69.3	78.9	83.5				
	US\$	99.9	62.6	82.6	Gross Operating Surplus	YoY	2.6	-6.5	6.0				
Assumed WTI Spot Price	US\$	99.9	62.6	82.6									
	US\$bn	-706	-450	-587									
Current Account	US\$bn	-706	-450	-587									
	% of GDP	-4.9	-3.2	-4.0									
S&P 500 Profits (US\$ Per Share)	YoY	-26.8	-2.9	13.3									

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

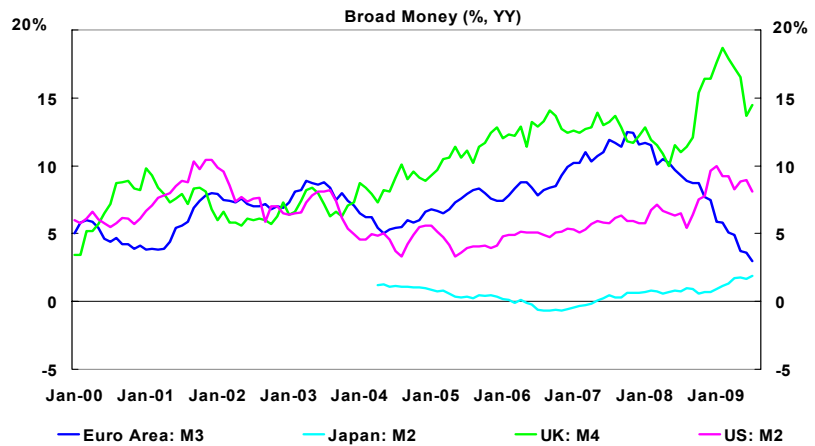
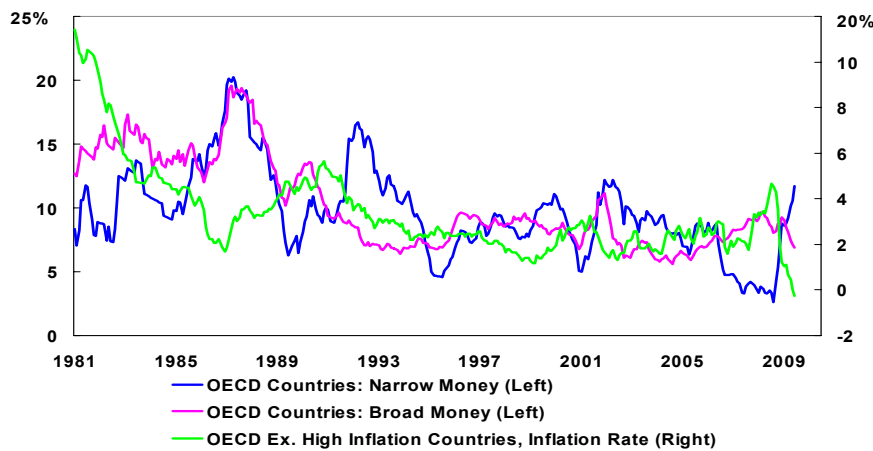
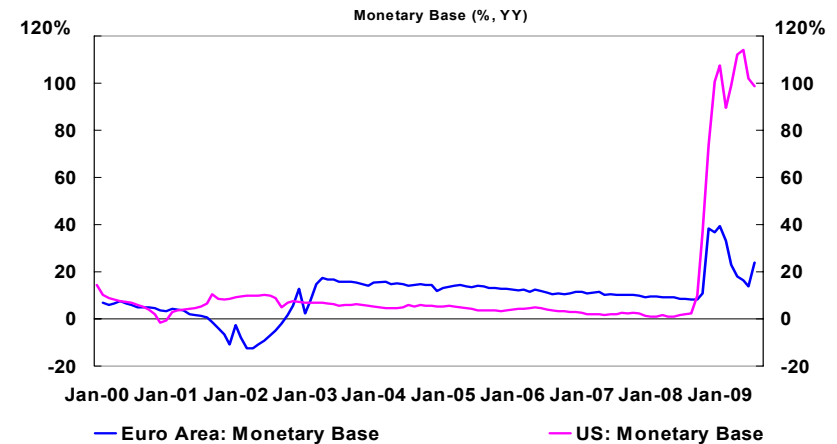
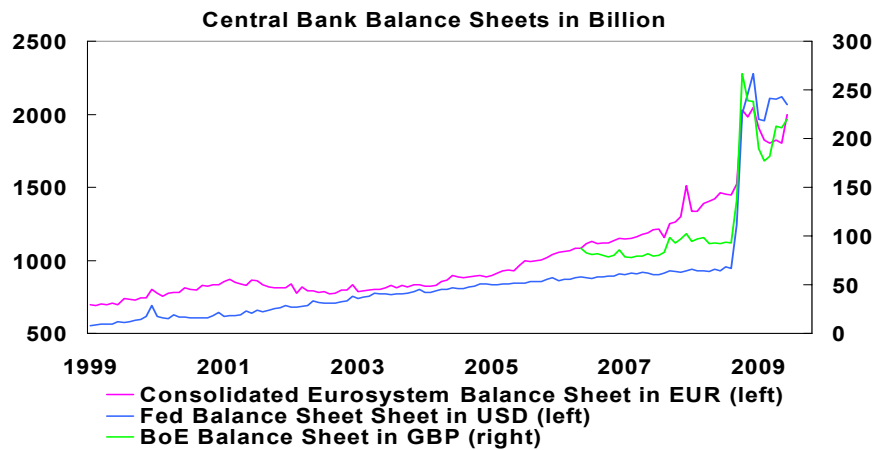
Zmírnění vnější nerovnováhy, nárůst fiskálních deficitů

	Current Balance (% of GDP)			Fiscal Balance (% of GDP)		
	2008	2009F	2010F	2008	2009F	2010F
Global	-0.2	0.4	0.4	-2.9	-8.1	-6.7
Based on PPP weights	0.4	0.8	0.7	-2.4	-7.3	-6.1
Industrial Countries	-1.3	-0.4	-0.2	-3.8	-9.6	-8.0
United States	-4.9	-3.1	-3.6	-3.2	-12.0	-9.0
Japan	3.2	2.9	3.4	-8.1	-11.6	-8.7
Euro Area	-1.1	-0.8	0.3	-1.9	-5.9	-6.7
United Kingdom	-1.7	-1.7	-0.9	-5.4	-11.8	-13.0
Emerging Markets	2.5	2.2	1.8	-0.8	-4.6	-3.9
China	9.6	6.7	6.2	-0.4	-3.1	-3.2
India	-2.6	-0.9	0.1	-9.2	-10.5	-8.5
Europe	-0.7%	-1.2%	-1.9%	0.2%	-6.9%	-6.0%
Czech Republic	-3.1	-1.5	-1.6	-1.5	-7.2	-6.9
Kazakhstan	4.5	-3.0	2.0	-2.2	-3.5	-2.8
Poland	-5.5	-0.8	-1.4	-3.9	-5.8	-6.7
Romania	-12.5	-4.8	-6.1	-3.9	-7.5	-6.0
Russia	6.1	0.1	-1.2	4.1	-8.0	-6.9
Slovakia	-6.0	-4.8	-5.6	-2.2	-5.8	-4.5
Turkey	-5.6	-2.2	-2.9	-1.8	-6.5	-5.0
Ukraine	-7.2	0.0	1.5	-1.2	-6.0	-3.7

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

A ve znamení měnových stimulů

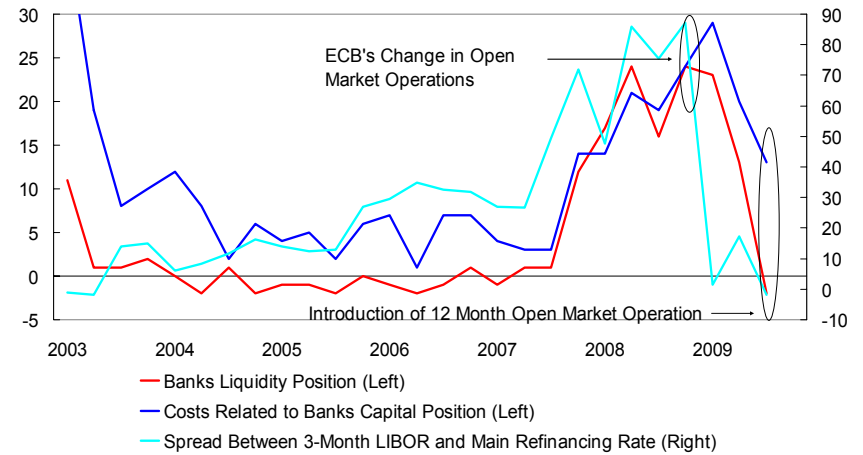
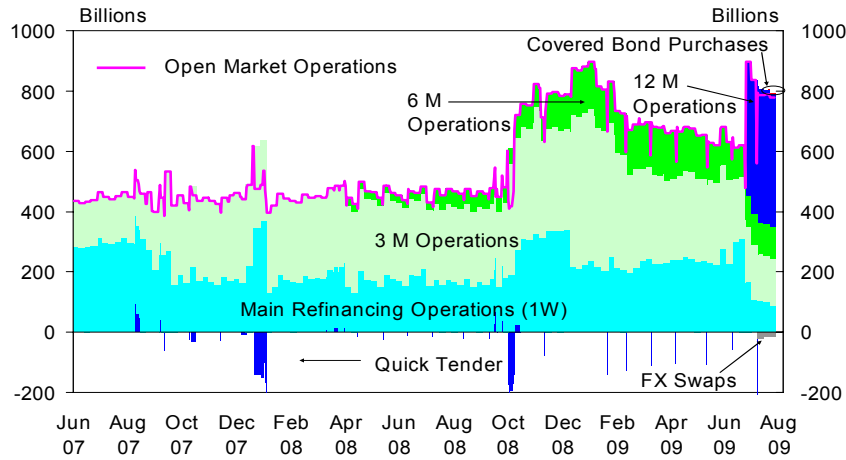
Silná expanze rozvah centrálních bank (vlevo nahoře) vedla k růstu „fiat money“ (vpravo nahoře), ale růst u širších agregátů, které jsou více svázány s inflací (vlevo dole) klesá (vpravo dole)



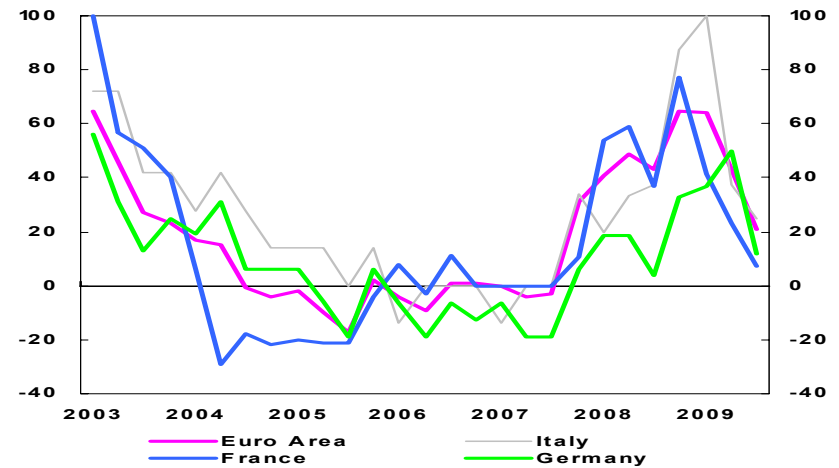
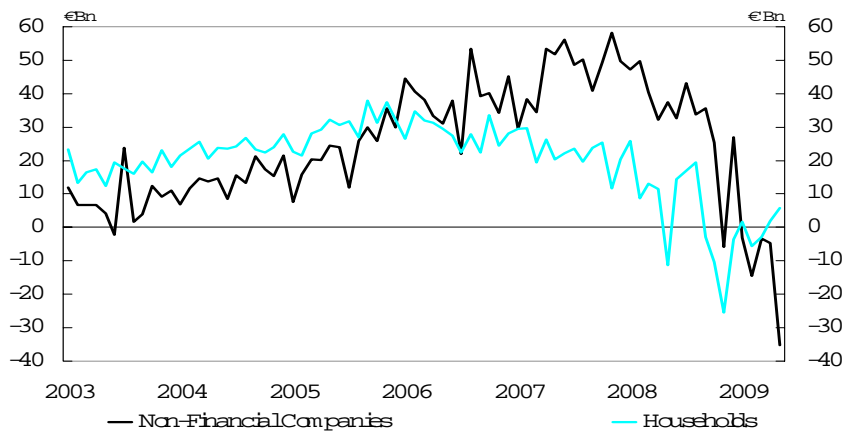
Pramen: Haver, a Citi.

Banky eurozóny v detailu

ECB pomohla svými operacemi (vlevo) likviditě (vpravo)



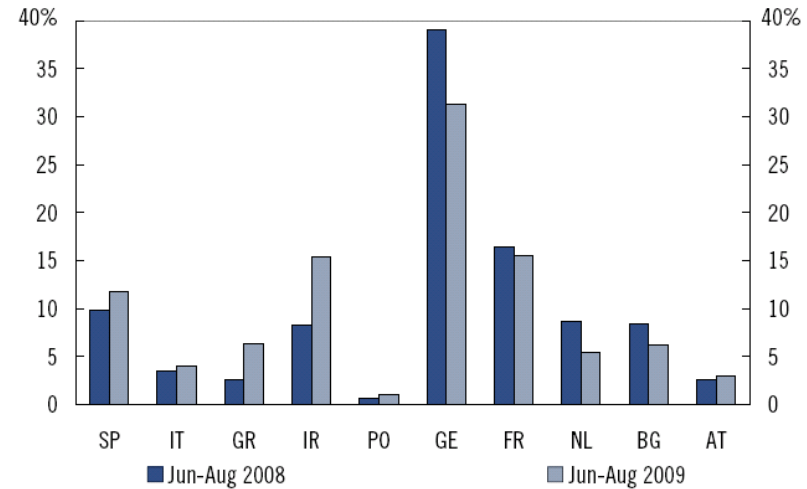
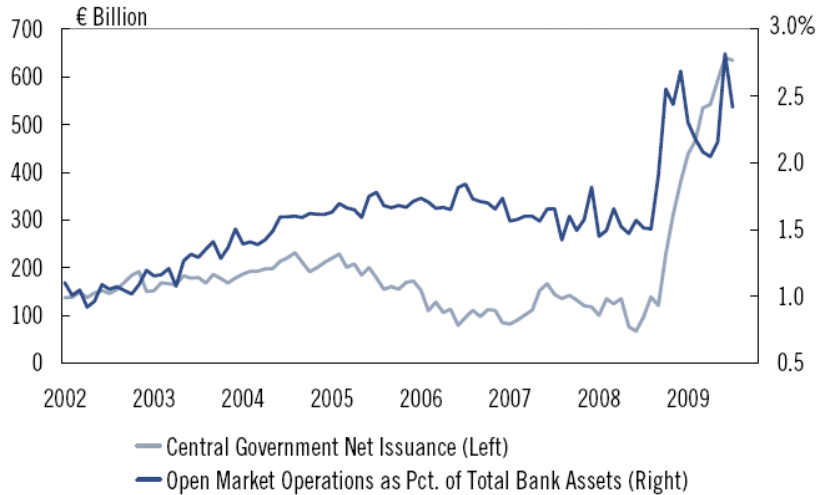
Úvěry nerostou, ale přísné kreditní standardy se zmírňují



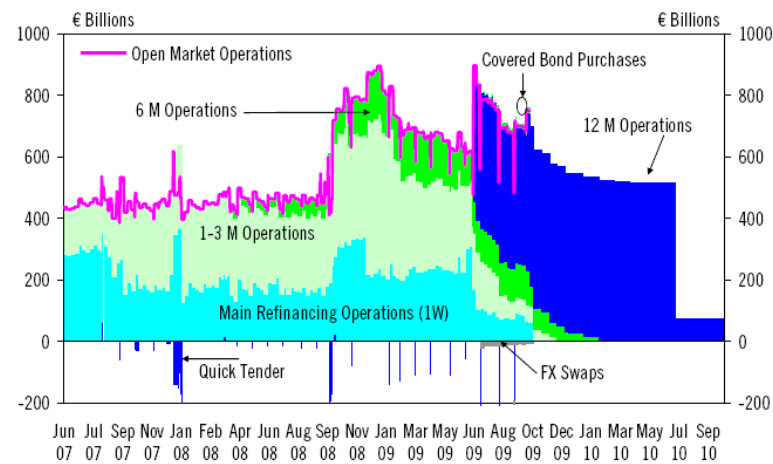
Pramen: Haver, ECB a Citi.

Likvidita z ECB, exit strategy ECB a co na to vlády?

Emise vládních bondů a likvidita z ECB (vlevo), která šla především do Německa a Francie (vpravo)



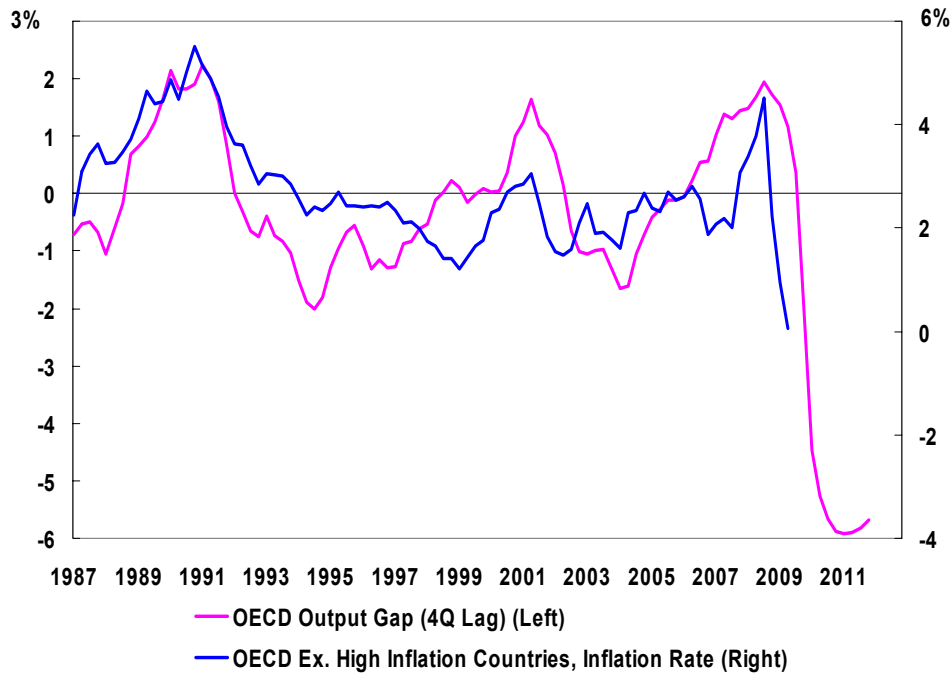
Automatický útlum extra operací v ECB?



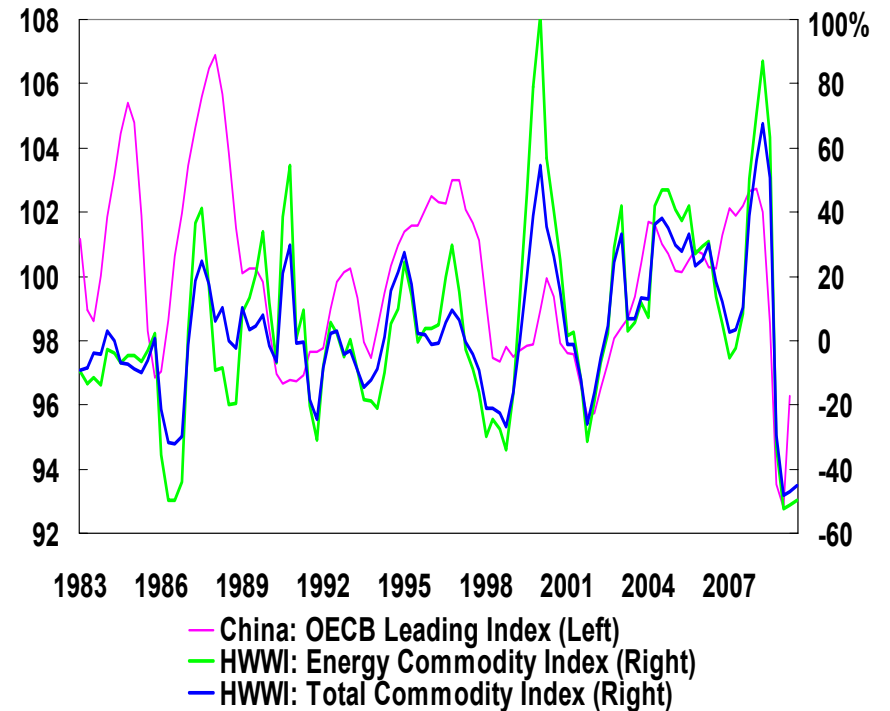
Pramen:Haver, ECB a Citi.

Výhled na inflaci

Mezera výstupu (% trendu HDP) zpožděná o 4Q a
spotřební ceny (% r/r)

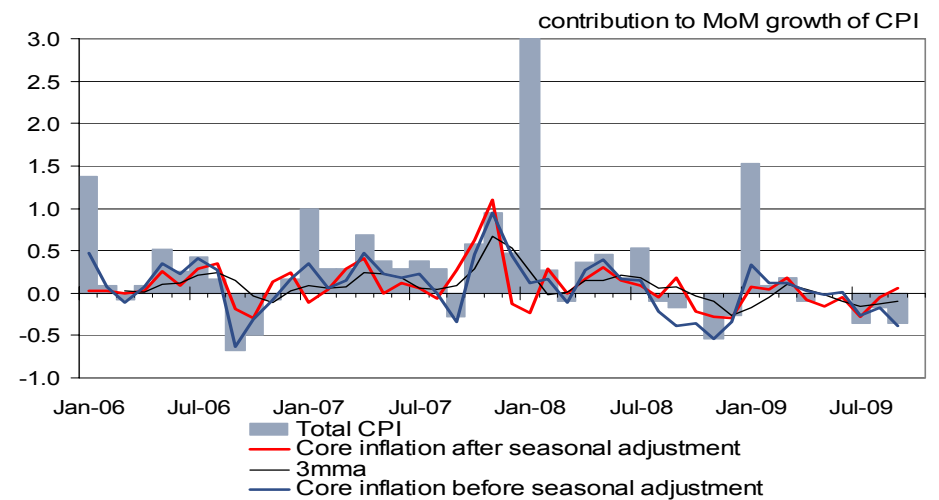
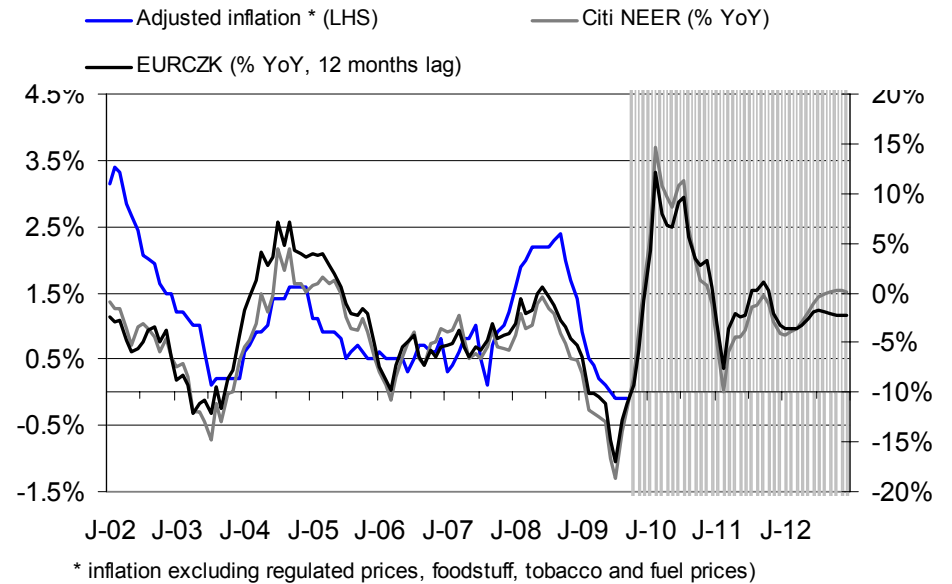
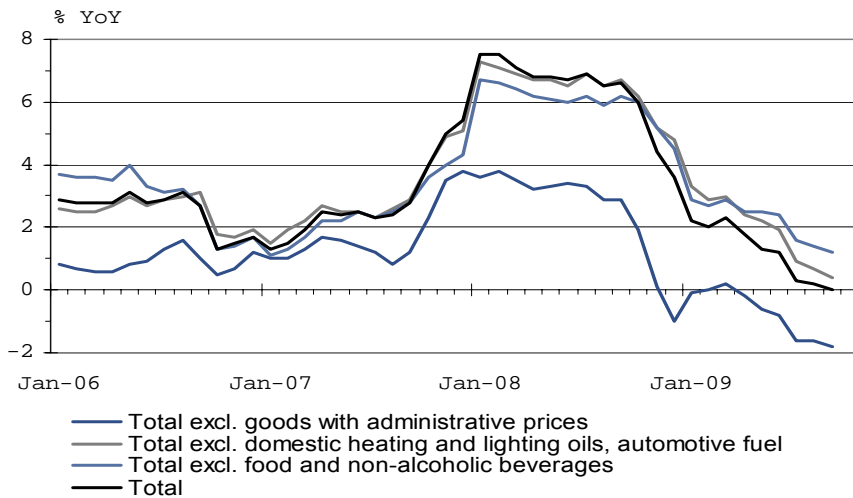
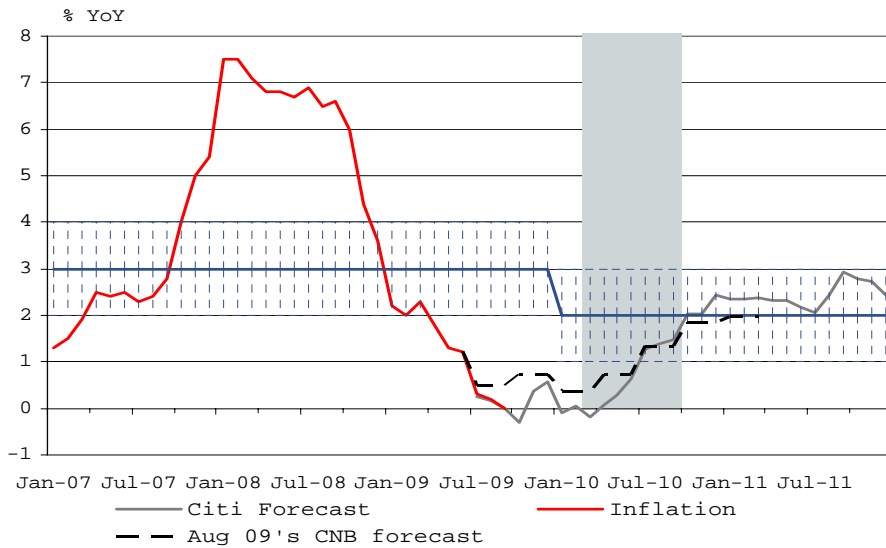


Čínský předstihový indikátor a ceny komodit



Pramen: OECD, EcoWin a Citi.

Disinflation, ale slabší koruna asi bude tlačit sazby nahoru ve 2010



Pramen: Czech Statistical Office, Czech National Bank a Citi predikce a výpočty.

Nižší míra inflace, návrat k „vyšším číslům“ okolo roku 2012

	CPI Inflation				CPI Inflation		
	2008	2009F	2010F		2008	2009F	2010F
Global	4.7	1.4	2.4	Europe	11.3%	8.5%	6.9%
Based on PPP weights	5.4	1.9	3.0	Czech Republic	6.3	1.0	1.4
Industrial Countries	3.3	0.0	1.2	Kazakhstan	17.1	8.0	7.5
United States	3.8	-0.4	1.8	Poland	4.3	3.6	2.1
Japan	1.5	-1.2	-1.5	Romania	7.8	5.6	4.6
Euro Area	3.3	0.2	1.1	Russia	14.1	12.4	9.7
				Slovakia	4.6	1.7	2.1
				Turkey	10.4	6.3	7.1
				Ukraine	25.2	16.0	11.0

	CPI				
	2009	2010	2011	2012	2013
Global	1.4	2.4	2.5	2.7	2.7
Industrial Countries	0.0	1.2	1.2	1.5	1.7
United States	-0.4	1.8	1.2	1.5	1.7
Japan	-1.2	-1.5	-0.5	0.1	0.7
Euro Area	0.2	1.1	1.4	1.7	1.9
Emerging Markets	4.4	5.1	5.3	5.1	4.6
China	-0.6	3.0	3.8	4.0	3.5

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

Úrokové sazby

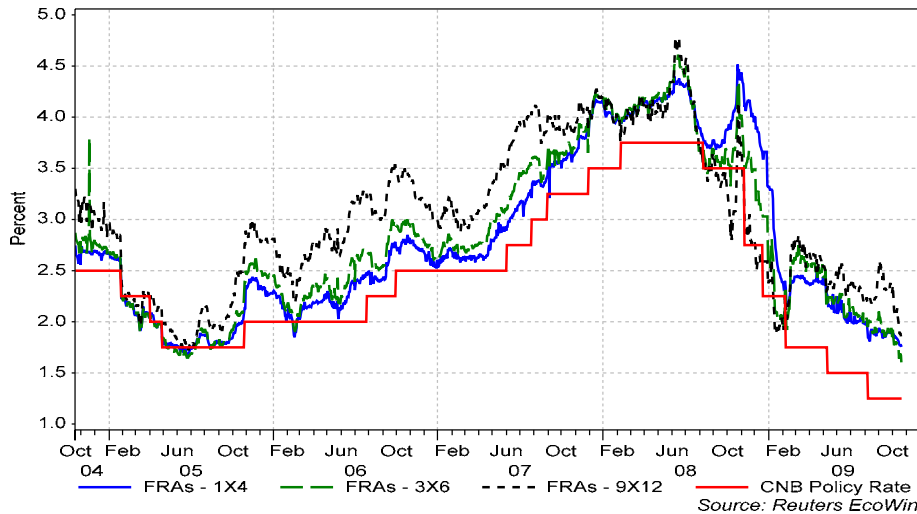
- Nízké využití výrobních kapacit pravděpodobně dopomůže udržet měnově politické úrokové sazby centrálních bank nízko.
- První zvýšení čekáme okolo 2. čtvrtletí 2010 v USA, Číně, později Velká Británie a v eurozóně ke sklonku 2010; v případě Japonska až **Krátkodobé (konec období) v roce 2011**
- Sazby ČNB pravděpodobně nezměněné ve 4. čtvrtletí 2009, poté co dosáhly dalšího historického minima 1.25% po srpnovém zasedání.
- Pro rok 2010 vidíme šanci na zvýšení o 75bp.

	Current	4Q 09	1Q 10	2Q 10	3Q 10	4Q 10
United States	0.13	0.13	0.13	0.50	1.00	1.50
Japan	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Euro Area	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25
Canada	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75	1.25
Australia	3.00	4.00	4.25	4.50	5.00	5.50
New Zealand	2.50	2.50	3.00	4.00	4.50	5.00
Denmark	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50
Norway	1.25	1.75	2.00	2.25	2.50	3.00
Sweden	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.00
Switzerland	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
United Kingdom	0.50	0.50	0.50	0.50	1.00	1.50
China	5.31	5.31	5.31	5.58	5.85	6.12

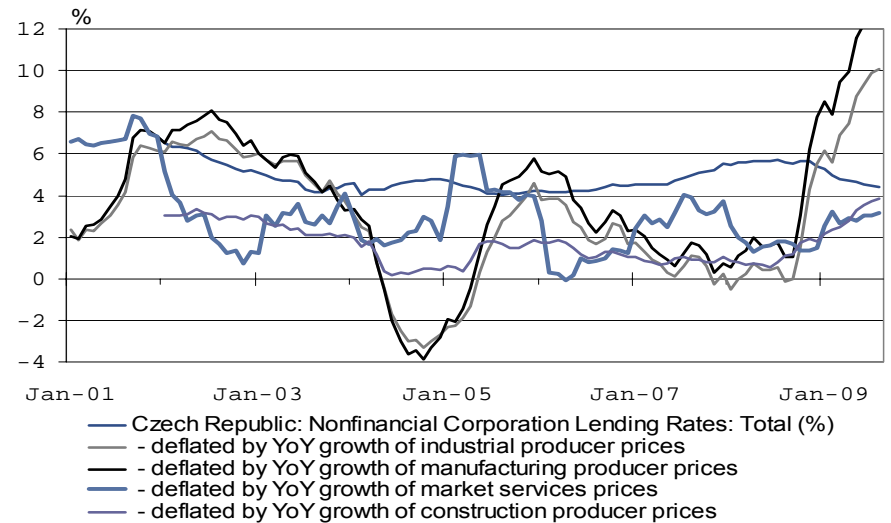
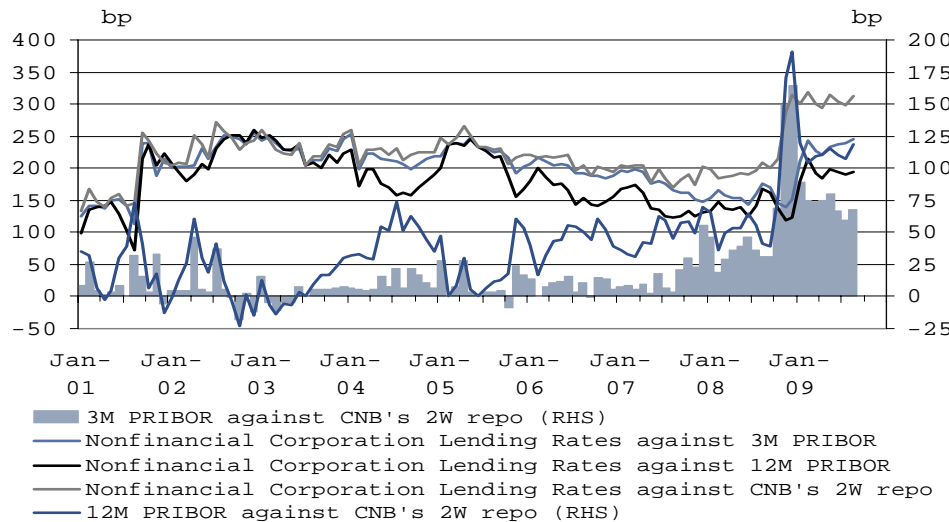
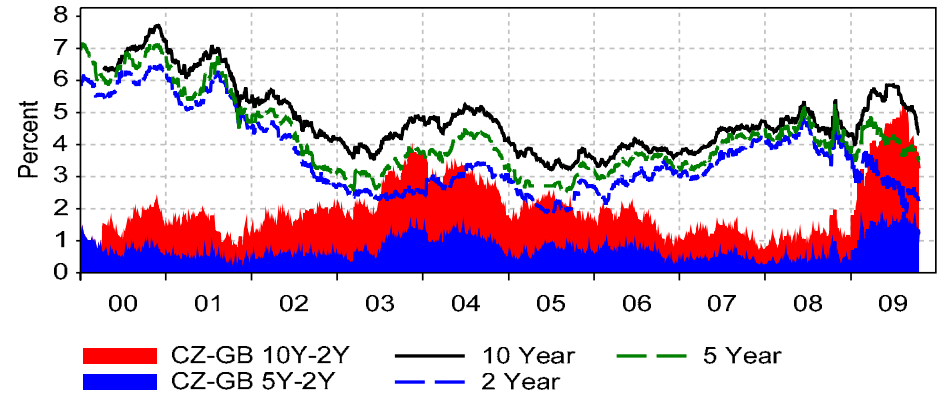
Poznámka: Sazby jsou overnight sazby, s výjimkou Dánska (7denní repo sazba), Švýcarska (3M LIBOR na CHF) a Číny (jendnoróční sazba komerčních bank).

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009).

Úrokové sazby v ČR

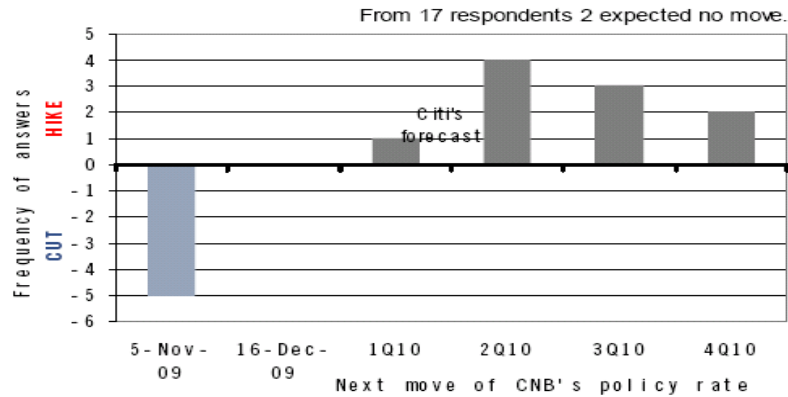


Czech Republic, Government Benchmarks, Bid, Yield, Close, CZK



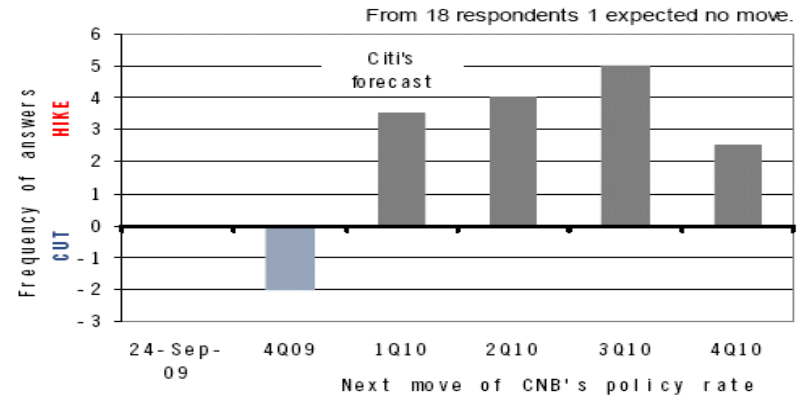
Úrokové sazby ČNB – riziko směrem dolů díky koruně. FX intervence?

Figure 2. October Poll Does Not Suggest A Cut In the CNB's policy Rate in November

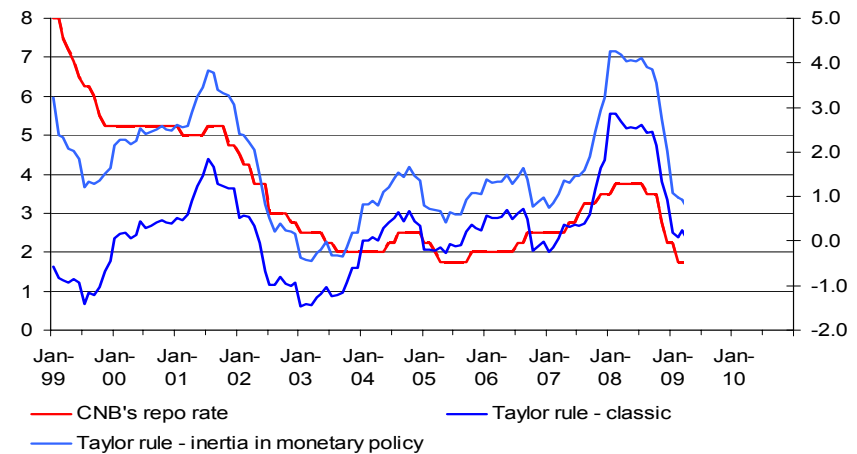
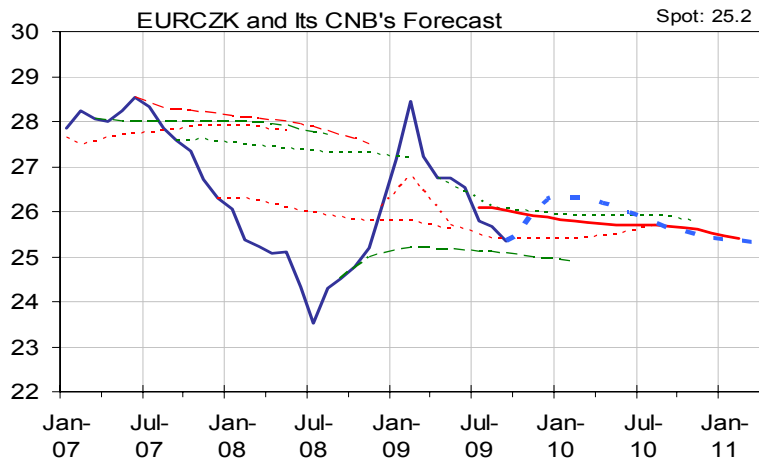


Source: Reuters and CIRA.

Figure 3. Although The Likelihood of Cut Has Slightly Increased Compared with September's Poll



Source: Reuters and CIRA.



Měnové kurzy, 20. října 2009

- **Žádná změna na negativní výhled na US dolar, který ve střednědobém horizontu vidíme u 1.6 vůči euru ve 3. čtvrtletí 2010.**
- **Negativní výhled na GBP, s možností parity vůči euru během 6-12 měsíců.**
- **U SEK a NOK čekáme zisky díky pozvolnému vymizení monetárních stimulů. Rovněž CHF byl měl posílit vůči euru, ale v krátkém období to bude nahodáno rozhodnutím centrální banky.**
- **Asijských EM měny by měly pokračovat v posilování vůči USD díky slabšímu US dolaru a hospodářskému oživení v G10.**
- **V CEEMEA víceméně čekáme většinou posilování, podporovaný vyšším apetitem k riziku. PLN by měl překonat HUF a CZK. Čekáme slabší korunu díky mizejícímu vlivu šrotovného a negativnímu výhledu na vládní finance.**
- **Slabý US dolar by měl podpořit většinu Latam měn k posilování. Ve střednědobém horizontu vidíme limity pro posilování BRL a COP s ohledem na politiku a fiskální a inflační obavy.**



Měnové kurzy

konec období

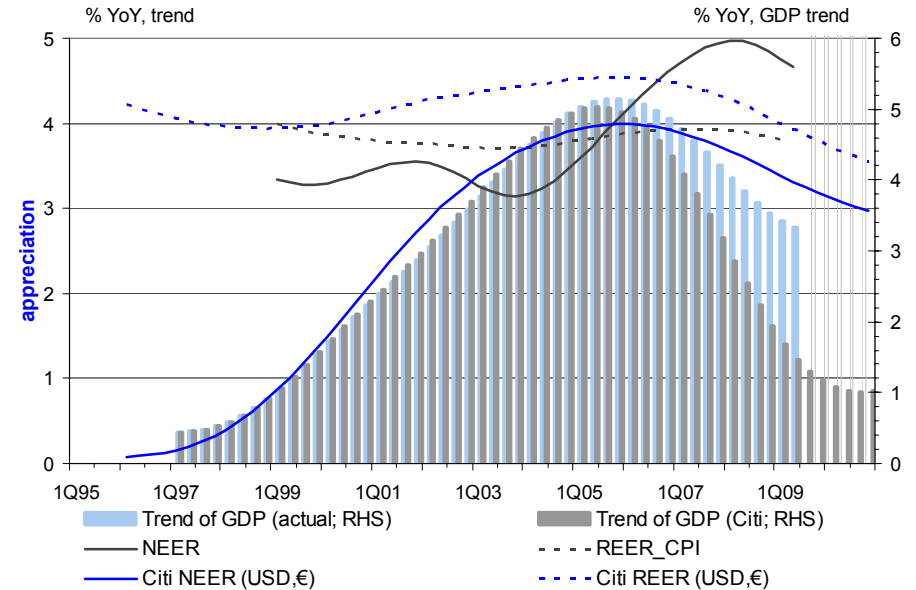
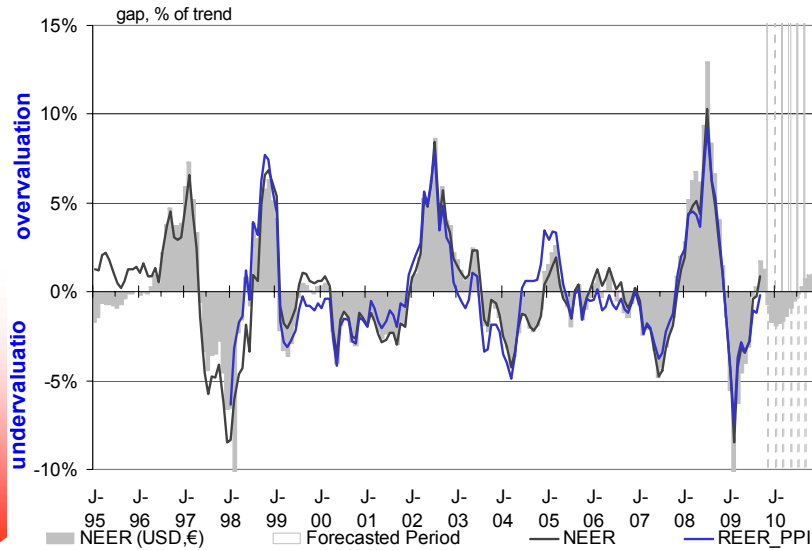
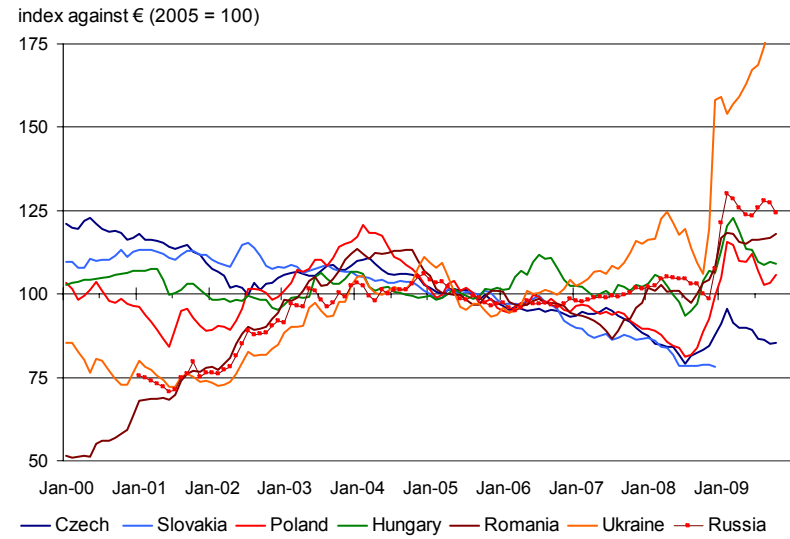
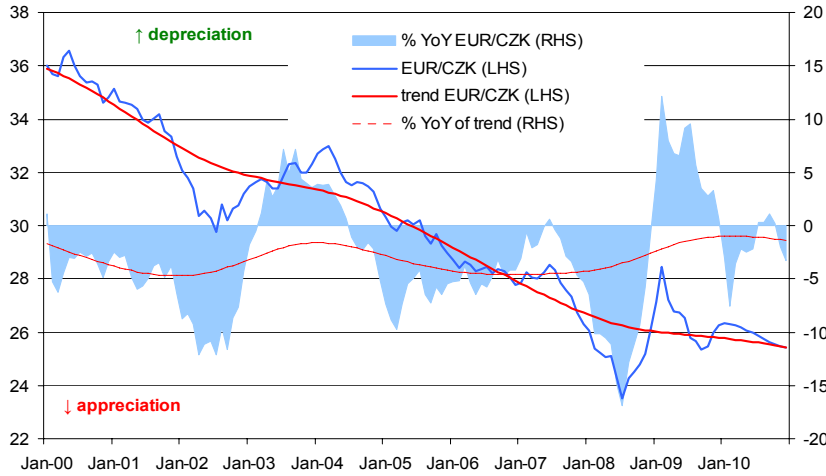
	Currency	Spot	Mar-09*	Jun-09*	Sep-09*	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
G10-US Dollar										
Euro	EURUSD	1.50	1.33	1.40	1.46	1.51	1.54	1.57	1.61	1.59
Japanese yen	USDJPY	91	98.96	96.36	89.70	88	86	86	85	86
British Pound	GBPUSD	1.64	1.43	1.65	1.60	1.60	1.59	1.58	1.57	1.58
Swiss Franc	USDCHF	1.01	1.14	1.09	1.04	1.01	0.98	0.96	0.93	0.93
Australian Dollar	AUDUSD	0.93	0.69	0.81	0.88	0.95	0.97	0.99	1.01	0.99
New Zealand Dollar	NZDUSD	0.75	0.56	0.65	0.72	0.75	0.76	0.77	0.79	0.76
Canadian Dollar	USDCAD	1.03	1.26	1.16	1.07	1.05	1.04	1.02	1.00	1.00
G10 Crosses										
Japanese yen	EURJPY	136	131.13	135.21	131.33	132	133	135	137	136
Swiss Franc	EURCHF	1.51	1.51	1.52	1.52	1.52	1.51	1.50	1.49	1.48
British Pound	EURGBP	0.91	0.93	0.85	0.92	0.94	0.97	1.00	1.02	1.00
Swedish Krona	EURSEK	10.38	10.93	10.81	10.19	10.08	9.92	9.82	9.72	9.60
Norwegian Krone	EURNOK	8.33	8.92	9.02	8.45	8.15	8.06	8.01	7.96	7.88
Norwegian Krone	NOKSEK	1.25	1.22	1.20	1.21	1.24	1.23	1.23	1.22	1.22
Australian Dollar	AUDNZD	1.23	1.24	1.25	1.22	1.26	1.27	1.27	1.28	1.30
Australian Dollar	AUDJPY	84.0	68.41	77.70	79.19	82.9	83.5	84.5	85.6	84.9
EM Asia										
Chinese Renminbi	USDCNY	6.83	6.83	6.83	6.83	6.80	6.75	6.70	6.65	6.62
Hong Kong Dollar	USDHKD	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75
Indonesian Rupiah	USDIDR	9399	11700	10208	9665	9250	9300	9100	9000	9000
Indian Rupee	USDINR	46.1	50.73	47.91	48.11	45.00	44.00	43.00	42.50	41.50
Korean Won	USDKRW	1166	1383	1274	1178	1100	1075	1075	1050	1050
Malaysian Ringgit	USDMYR	3.37	3.65	3.52	3.46	3.38	3.32	3.28	3.22	3.17
Philippine Peso	USDPHP	46.8	48.33	48.14	47.34	46.00	47.50	46.30	45.70	45.50
Singapore Dollar	USDSGD	1.39	1.52	1.45	1.41	1.39	1.37	1.36	1.34	1.32
Thai Baht	USDTHB	33.4	35.50	34.06	33.44	33.00	32.80	32.50	32.40	32.50
Taiwan Dollar	USDTWD	32.3	33.91	32.81	32.15	32.00	31.80	31.50	31.20	31.00
EM Europe										
Czech Koruna	EURCZK	25.73	27.36	25.95	25.26	26.33	26.24	25.91	25.57	25.38
Hungarian Forint	EURHUF	265	308.08	272.31	269.20	265	262	259	256	254
Polish Zloty	EURPLN	4.16	4.64	4.45	4.21	4.11	4.02	3.92	3.82	3.76
Israeli Shekel	USDILS	3.70	4.22	3.93	3.77	3.62	3.57	3.54	3.51	3.50
Russian Ruble	USDRUB	29.1	33.95	31.15	30.02	28.3	27.7	27.2	26.7	27.0
Russian Ruble Basket		35.7	38.92	36.81	36.28	34.8	34.4	34.2	34.0	34.1
Turkish Lira	USDTRY	1.45	1.67	1.54	1.48	1.43	1.43	1.45	1.47	1.50
South African Rand	USDZAR	7.32	9.50	7.71	7.51	7.15	7.00	6.86	6.73	7.06
EM Latam										
Brazilian Real	USDBRL	1.74	2.32	1.95	1.77	1.65	1.70	1.70	1.70	1.80
Chilean Peso	USDCLP	544	583	534	550	540	540	540	550	550
Mexican Peso	USDMXN	12.8	14.17	13.19	13.51	12.8	12.9	12.9	13.0	13.1
Colombian Peso	USDCOP	1871	2548	2143	1920	1850	1900	1980	2000	1900

*Actual end-month levels.

Pramen:Citi (Citi Foreign Exchange: Forecast, 21. září 2009). Poznámka: * aktuální hodnota na konci měsíce.



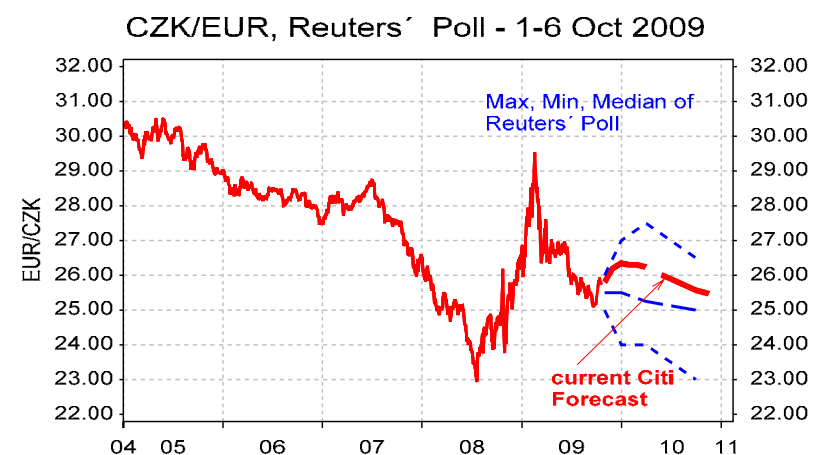
Koruna – trend & odchylky



Měnové kurzy pro CZK

end		EUR/CZK	USD/CZK	USD/EUR
19-Oct	spot	25.8	17.3	1.49
	4Q	25.5	17.5	1.51
2010	1Q	25.9	17.0	1.54
	2Q	26.2	16.4	1.58
	3Q	26.5	15.9	1.61
	4Q	26.1	16.0	1.59

average		EUR/CZK	USD/CZK	USD/EUR
19-Oct	spot	25.8	17.3	1.49
	4Q	25.9	17.4	1.49
2010	1Q	26.3	17.2	1.53
	2Q	26.1	16.7	1.56
	3Q	25.7	16.1	1.59
	4Q	25.5	15.9	1.60

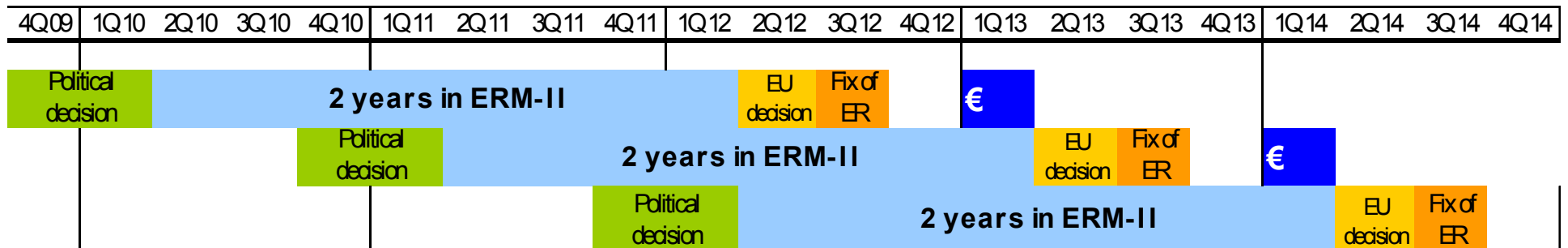


Sources: Reuters EcoWin, Reuters and Citi forecast.

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. října 2009).

Přijetí eura v České Republice – rok 2015?

Časový rozvrh cesty do eurozóny a Maastrichtská kritéria.



- Na rozdíl od Slovenska není zřejmá politická podpora, ani není stanoveno jako cíl měnové politiky.
- Největší problém představují fiskální deficity. Očekává se konsolidace rozpočtů ke 3% HDP okolo roku 2012. To umožňuje přijetí € v roce 2014.
- Avšak to pravděpodobně riskantní s ohledem na těsnost fiskálního kritéria (a volatilitu kurzu v ERM-II – viz Slovensko ve 3Q07) a navíc by se muselo přijmout rozhodnutí na podzim 2010. To podle nás zatím preferuje pravděpodobnost pozdějšího přijetí – rok 2015.



Detaily

Dlouhodobý výhled

	GDP					CPI					Short-Term Interest Rates				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Global	-2.1	3.1	3.4	3.8	3.9	1.4	2.4	2.5	2.7	2.7					
Industrial Countries	-3.4	1.9	2.4	2.7	2.7	0.0	1.2	1.2	1.5	1.7					
United States	-2.5	2.6	3.5	3.9	3.9	-0.4	1.8	1.2	1.5	1.7	0.13	0.50	2.15	3.50	4.00
Japan	-5.7	1.0	1.2	1.0	1.0	-1.2	-1.5	-0.5	0.1	0.7	0.10	0.10	0.30	0.80	1.30
Euro Area	-3.7	1.6	1.5	1.7	1.8	0.2	1.1	1.4	1.7	1.9	1.10	1.10	2.00	3.50	4.00
Canada	-2.7	2.4	3.7	3.3	3.1	0.3	1.4	1.9	2.0	2.0	0.31	0.63	2.50	4.13	4.25
Australia	1.1	2.8	3.2	3.5	3.3	1.9	2.6	3.2	2.8	2.4	3.30	4.80	5.75	6.25	6.75
New Zealand	-1.7	1.3	2.8	3.2	2.8	2.1	2.0	2.7	2.3	2.3	2.50	4.10	6.00	6.70	6.40
Germany	-4.8	1.9	2.0	1.8	1.8	0.3	1.0	1.4	1.6	1.6	NA	NA	NA	NA	NA
France	-2.1	1.6	1.8	1.8	1.8	0.1	0.8	1.5	1.5	1.7	NA	NA	NA	NA	NA
Italy	-4.6	1.0	0.5	0.8	0.8	0.8	1.4	1.7	1.8	1.9	NA	NA	NA	NA	NA
Spain	-3.7	-0.4	0.7	1.5	1.5	-0.4	0.7	1.1	1.5	1.7	NA	NA	NA	NA	NA
Netherlands	-4.2	1.4	1.7	1.8	2.0	1.1	0.9	1.2	1.4	1.8	NA	NA	NA	NA	NA
Norway	-1.3	2.6	2.6	3.4	3.5	2.3	2.1	2.5	2.6	2.6	1.75	2.40	3.75	4.00	4.50
Sweden	-4.8	2.6	3.1	3.0	2.5	-0.4	2.2	2.2	2.3	2.3	0.70	0.60	2.00	3.20	3.50
Switzerland	-1.4	1.1	1.6	2.1	2.1	-0.6	-0.3	-0.2	0.8	0.8	0.37	0.25	1.00	1.50	2.00
United Kingdom	-4.4	1.3	2.3	3.2	3.3	2.1	3.4	2.7	2.1	2.2	0.63	0.79	1.77	2.54	3.54
Emerging Markets	0.7	5.6	5.6	6.1	6.2	4.4	5.1	5.3	5.1	4.6					
China	8.7	9.8	9.0	9.0	8.8	-0.6	3.0	3.8	4.0	3.5	5.3	5.6	6.4	6.8	6.9
India	5.8	7.8	8.3	8.5	8.6	2.0	5.0	4.5	4.0	4.0	4.8	6.0	6.0	6.0	6.0
Korea	-0.8	4.0	4.0	4.0	4.0	3.0	2.7	2.5	2.5	2.5	2.7	3.1	4.2	4.8	4.8
Poland	0.9	1.8	3.6	5.0	5.6	3.5	2.0	2.3	2.5	2.8	3.7	3.7	4.4	4.8	5.0
Russia	-7.5	3.0	4.1	4.0	4.6	12.0	8.6	9.6	7.5	5.9	9.5	9.0	8.0	7.5	5.5
South Africa	-2.1	2.7	3.0	3.4	3.6	7.4	6.0	6.0	5.8	5.7	8.2	7.1	9.0	9.5	9.5
Turkey	-6.0	3.5	5.5	6.0	6.0	6.3	7.1	6.0	5.2	4.0	6.5	8.0	9.8	9.0	7.8
Brazil	0.2	5.0	4.0	4.0	4.0	4.9	4.0	4.1	3.5	3.5	9.9	9.8	10.8	10.6	10.0
Mexico	-7.4	3.6	3.9	4.4	3.3	5.4	4.2	3.9	3.8	3.1	5.4	4.8	6.5	6.5	6.5

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009). Poznámka: Norsko – HDP pro pevninu.

Dlouhodobý výhled

	Ten-Year Yields					Exchange Rate Versus U.S. Dollar					Exchange Rate Versus Euro				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
United States	3.30	4.15	4.75	5.00	5.00	NA	NA	NA	NA	NA	1.42	1.58	1.45	1.38	1.31
Japan	1.36	1.39	1.70	1.75	2.00	93	86	90	92	94	133	135	131	127	123
Euro Area^a	3.30	3.70	3.90	4.10	4.20	1.42	1.58	1.45	1.38	1.31	NA	NA	NA	NA	NA
Canada	3.33	4.06	4.80	5.10	5.10	1.13	1.02	1.00	1.02	1.04	1.62	1.60	1.45	1.41	1.36
Australia ^b	5.30	5.80	6.40	6.70	6.90	0.83	0.99	0.90	0.86	0.83	1.71	1.60	1.61	1.60	1.58
New Zealand ^c	5.60	7.00	7.50	7.20	6.70	0.67	0.77	0.65	0.63	0.61	2.13	2.05	2.23	2.19	2.15
Norway	4.08	4.45	4.55	4.70	4.80	6.06	5.06	5.26	5.52	5.82	8.64	7.98	7.62	7.62	7.62
Sweden	3.28	3.85	4.05	4.30	4.50	7.37	6.19	6.34	6.45	6.62	10.50	9.77	9.20	8.90	8.67
Switzerland	2.27	2.71	2.85	3.13	3.26	1.06	0.95	0.98	1.03	1.08	1.52	1.50	1.42	1.42	1.42
United Kingdom ^d	3.70	4.60	4.85	5.05	5.15	1.57	1.58	1.61	1.79	1.79	0.91	1.00	0.90	0.77	0.73
China^e	2.80	3.60	3.90	3.90	3.70	6.80	6.70	6.40	6.30	6.10	9.70	10.50	9.30	8.70	8.00
India	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	47.90	42.80	42.00	41.00	40.0	68.30	67.50	60.90	56.60	52.40
Korea ^e	4.80	5.50	5.50	5.50	5.50	1234	1063	1050	1000	925	1758	1676	1523	1380	1212
Poland	5.70	5.60	5.80	5.50	5.50	3.05	2.46	2.48	2.61	2.75	4.35	3.88	3.60	3.60	3.60
Russia	11.00	11.00	10.00	9.00	8.00	30.90	27.10	28.70	28.70	28.7	44.00	42.8	41.60	39.60	37.60
South Africa	8.60	9.30	9.60	9.80	9.80	7.97	6.91	8.50	8.50	8.50	11.35	10.910	12.33	11.73	11.14
Turkey	NA	NA	NA	NA	NA	1.53	1.46	1.60	1.60	1.62	2.18	2.31	2.32	2.21	2.12
Brazil	11.10	10.90	11.00	10.70	9.70	1.92	1.73	1.80	1.80	1.80	2.74	2.72	2.61	2.48	2.36
Mexico	8.10	8.80	8.60	7.90	7.50	12.80	13.40	13.00	13.10	13.10	18.30	21.20	18.80	18.10	17.20

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. říjen 2009). Poznámka: (a) 10 letý výnos bundu. Měnový kurz vůči US dolaru ukazuje US\$/€; (b) US\$/A\$; (c) US\$/NZ\$; (d) US\$/£. (e) 5 letý výnos vládního dluhopisu.

Výhled na mladé ekonomiky

	GDP Growth			CPI Inflation			Current Balance (% of GDP)			Fiscal Balance (% of GDP)		
	2008	2009F	2010F	2008	2009F	2010F	2008	2009F	2010F	2008	2009F	2010F
Asia	6.2%	5.0%	7.7%	6.7%	0.9%	3.5%	5.6%	5.3%	4.6%	-1.8%	-4.2%	-3.4%
Bangladesh	5.9	5.7	6.1	6.7	6.5	6.0	2.8	3.3	3.8	-4.0	-5.0	-4.8
China	9.0	8.7	9.8	5.9	-0.6	3.0	9.6	6.7	6.2	-0.4	-3.0	-2.4
Hong Kong	2.4	-3.1	3.2	4.3	0.3	1.6	14.2	8.5	8.0	0.1	-1.5	-1.0
India	6.7	5.8	7.8	8.2	2.0	5.0	-2.6	-0.9	0.1	-9.2	-10.5	-8.5
Indonesia	6.1	4.3	5.5	9.8	5.0	6.0	0.1	1.9	0.7	-0.1	-1.5	-1.5
Korea	2.2	-0.8	4.0	4.7	3.0	2.7	-0.7	5.0	2.1	1.2	-2.5	-2.0
Malaysia	4.6	-2.3	4.8	5.4	0.5	1.7	17.6	16.3	14.9	-4.8	-8.2	-8.7
Pakistan	2.0	3.3	4.5	22.0	10.0	12.0	-5.4	-3.7	-3.4	-4.3	-4.9	-5.5
Philippines	3.8	1.4	3.3	9.3	3.0	3.9	2.5	5.2	4.4	-0.9	-4.6	-3.8
Singapore	1.1	-1.0	6.5	6.5	0.2	1.4	14.8	13.0	11.0	-0.9	-4.0	-3.0
Sri Lanka	6.0	4.0	5.7	22.6	3.5	6.0	-9.3	-3.9	-4.6	-7.7	-6.9	-8.2
Taiwan	0.1	-3.9	3.7	3.5	-0.7	0.9	6.4	12.0	7.8	-0.9	-3.9	-2.5
Thailand	2.6	-4.6	2.7	5.5	-0.9	2.7	-0.1	5.2	4.8	-1.1	-5.3	-2.3
Vietnam	6.1	4.7	6.0	23.2	6.9	8.8	-10.3	-7.8	-8.0	-4.7	-8.2	-5.6
Latin America	3.7%	-2.4%	3.4%	8.7%	7.5%	7.7%	-0.4%	-0.7%	-1.1%	-0.5%	-2.9%	-2.2%
Argentina	2.6	-3.5	0.5	21.6	14.2	18.7	2.2	2.8	2.2	1.4	-2.2	-1.5
Brazil	5.1	0.2	5.0	5.7	4.9	4.0	-1.8	-1.1	-2.2	-1.8	-3.0	-1.8
Chile	3.2	-1.3	4.4	8.7	1.6	2.1	-2.0	1.6	0.0	5.0	-3.5	-0.5
Colombia	2.5	0.1	2.5	7.0	4.4	4.6	-2.8	-1.8	-2.3	0.1	-2.8	-3.7
Ecuador	6.5	0.0	3.0	8.4	4.9	1.6	2.3	-3.0	-0.4	-1.7	-5.0	-2.7
Mexico	1.3	-7.4	3.6	5.1	5.4	4.2	-1.4	-0.8	-1.2	-0.1	-2.1	-2.5
Panama	9.2	1.5	4.0	8.8	2.8	4.7	-12.3	-6.5	-8.5	0.4	-2.5	-2.0
Peru	9.8	2.0	5.0	5.8	3.0	1.5	-3.3	-1.4	-1.7	2.7	-2.2	-0.3
Uruguay	8.9	0.7	4.0	7.9	7.3	6.9	-3.7	-5.5	-2.0	-1.0	-1.4	-1.0
Venezuela	4.8	-2.2	-1.7	30.4	28.7	30.4	12.5	-0.4	3.8	-3.2	-5.8	-3.5
Europe	4.1%	-5.9%	2.6%	11.3%	8.4%	6.4%	-1.6%	0.2%	-0.1%	0.2%	-6.2%	-4.9%
Czech Republic	2.7	-4.7	1.3	6.3	1.0	1.3	-3.1	-1.5	-1.6	-1.5	-6.6	-6.6
Kazakhstan	3.5	-0.5	3.8	17.1	8.0	7.5	4.5	-3.0	2.0	-2.2	-3.5	-2.8
Poland	4.9	0.9	1.8	4.3	3.5	2.0	-12.2	-2.0	-2.6	-3.7	-5.8	-6.7
Romania	7.1	-7.1	1.3	7.8	5.6	4.6	-12.5	-4.8	-6.1	-3.9	-7.5	-6.0
Russia	5.6	-7.5	3.0	14.1	12.0	8.6	6.1	4.0	3.4	4.1	-6.5	-4.2
Slovakia	6.4	-4.0	1.2	4.6	1.7	2.1	-6.0	-4.8	-5.6	-2.2	-6.0	-5.8
Turkey	0.9	-6.0	3.5	10.4	6.3	7.1	-5.6	-1.9	-3.1	-1.8	-6.5	-5.0
Ukraine	2.3	-15.1	2.7	25.2	16.1	11.0	-7.1	0.0	1.5	-1.2	-6.0	-3.7
Africa/Mideast	4.7%	1.3%	3.3%	10.6%	8.3%	6.7%	-1.2%	-3.3%	-2.0%	-1.9%	-6.0%	-5.7%
Egypt	7.2	4.4	4.8	18.3	11.4	9.8	-0.8	-2.9	-1.9	-6.8	-7.7	-8.6
Israel	4.0	0.3	1.6	4.6	3.3	3.3	1.0	2.9	1.9	-1.2	-5.3	-4.8
Nigeria	6.2	4.2	4.6	11.6	11.8	8.8	4.3	-7.3	-0.9	-0.2	-4.9	-3.3
South Africa	3.1	-2.1	2.7	10.1	7.4	6.0	-7.6	-4.8	-5.3	-1.0	-6.4	-6.0
Total	5.1%	0.7%	5.6%	8.3%	4.4%	5.1%	2.3%	2.7%	2.1%	-1.1%	-4.5%	-3.5%

Pramen: Citi Investment Research and Analysis (Citi: Global Economic Outlook & Strategy, 21. října 2009).

Appendix A-1

Důležitá sdělení, PROHLÁŠENÍ ANALYTIKA

- Já, Jaromír Šindel, zde prohlašuji, že všechny názory v tomto komentáři odrážejí mé osobní názory na všechny zmínené 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. Všechny 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, 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 adrese Praha 6, Vokovice, Evropská 423/178, PSC 166 40, IC 28198131, zapsané 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 zaslání těchto materiálů, kontaktujte prosím odesílatele na výše uvedené adrese. Pokud nejste oprávněným adresátem, informujte okamžitě odesílatele a zprávu vymažte. Jelikož zpráva může obsahovat tajné, duševní 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 zaslání a doručení zprávy.

Jaromir Sindel, Hlavní ekonom – Česká republika a Slovensko, +420 233 061 485, jaromir.sindel@citi.com, Praha, Česká republika