



Týdenní zpráva

Série domácích ekonomických indikátorů by měla vyznít protiinflačně

Jan Vejmelek
+420 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Očekávané trendy

	1 týden	1 měsíc
CZK/EUR	↗	↗
PRIBOR 3M	→	→
CZK IRS 2Y	→	→
CZK IRS 10Y	↗	↗

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, KB

Zprávy a události

- Americká ekonomika vytvořila v prosinci v nezemědělském sektoru 155 tisíc nových pracovních míst, což bylo v podstatě v souladu s tržním očekáváním ve výši 150 tisíc. Nepřekvapila ani stagnací míry nezaměstnanosti na listopadových 7,8 %. Podnikové objednávky v USA v listopadu meziměsíčně stagnovaly, zatímco tržní konsensus počítal s jejich zvýšením o 0,4 % m/m. ISM index aktivity v americkém sektoru služeb se v prosinci vyšplhal na desetiměsíční maximum 56,1 bodu z listopadových 54,7 bodu. Trh naopak čekal snížení indexu na 54,2 bodu.
- PMI index aktivity ve službách za eurozónu jako celek stoupl v prosinci podle finálních dat na pětíměsíční maximum 47,8 bodu z listopadových 46,7 bodu. Výsledek byl v souladu s dříve oznámeným rychlým odhadem. Meziroční dynamika spotřebitelských cen v eurozóně zůstala v prosinci podle předběžných dat na listopadových 2,2 % y/y. Tržní konsensus přitom ukazoval na mírný pokles ke 2,1 % y/y.
- Německé maloobchodní tržby v listopadu stouply o 1,2 % m/m a překonaly tak tržní očekávání ve výši +0,8 % m/m. K lepšímu byl revidován i výsledek za předchozí měsíc (z původně udávaných -2,8 % m/m na -1,3 % m/m). V meziročním vyjádření tržby v německém maloobchodě v listopadu klesly o 0,9 %, když v říjnu byly o 0,2 % y/y výše.

Kalendář pro dnešní den

GMT	Period	Previous	SG Fcst	Cons
Euro area	EU's Barroso Speaks at Saturday Ceremony in Marsei			
UK	New Car Registrations (% YoY)	Dec	11.30%	na
8:00 Czech Republic	Imports (% YoY)	Nov	8.2	1.7
8:00	Construction Output (% YoY)	Nov	-4.30%	-7.70%
8:00	Industrial Output (% YoY)	Nov	4.10%	-3.00%
8:00	Trade Balance, CZK bn	Nov	33.0B	24.0B
8:00	Exports (% YoY)	Nov	7.5	3.7
8:00	Trade Balance, CZK bn - National methodology	Nov	4.8	-0.8
8:00 Hungary	Producer Prices (% YoY)	Nov	0.20%	na
8:00	Producer Prices (% MoM)	Nov	-0.40%	na
9:00 Czech Republic	International Reserves, USD bn	Dec	44.2B	na
9:30 Euro area	Sentix Investor Confidence	Jan	-16.8	-15.5
10:00 Euro area	PPI (% MoM)	Nov	0.10%	0.10%
10:00	PPI (% YoY)	Nov	2.60%	2.40%
13:00 Poland	Official Reserves Total, USD mln	Dec	107 534	na
14:30 Euro area	ECB Announces Bond Purchases			
14:30	ECB Calls for Bids in 7-Day Main Refinancing Tende			

Zdroj: SG Economic Research, Ekonomický a strategický výzkum, KB, Bloomberg, ČSÚ, Reuters

Euro spadlo na třítydenní dno

První obchodní dny roku 2013 společně evropské měně příliš nevyšly. I když zahájila na relativně silné úrovni u 1,3300 USD/EUR, v závěru týdne spadla na třítydenní minimum 1,3000 USD/EUR. Optimismus, který přinesla novoroční dohoda amerických zákonodárců týkající se fiskální konsolidace, příliš dlouho nevydržel. Ukázalo se totiž, že američtí politici si pouze koupili čas a řešení odložili o dva měsíce. Příliš

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Ekonomický výzkum

pozbudivá nebyla ani publikovaná data z eurozóny potvrzující, že eurozóna se i nadále potýká s recesí (jak ukázaly PMI indexy průmyslové aktivity). Za mírkou korekcí eurových ztrát a posunem kurzu k 1,3050 CZK/EUR v samotném závěru páteční seance stálo zveřejnění prosincových dat z amerického trhu práce. Data nijak nepřekvapila, nicméně po jejich zveřejnění bylo na trhu patrné zavírání krátkých eurových pozic a vybírání zisků.

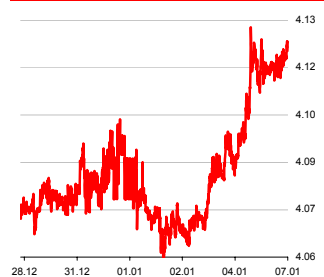
■ **Samotný počátek týdne bude z fundamentálního pohledu nezajímavý, zbytek týdne však může přinést celou řadu kurzotvorných faktorů.** Důležitý bude hned zítřek, který přinese listopadová data z evropského trhu práce a prosincové indikátory důvěry za eurozónu. Bude se jednat o poslední zajímavé ekonomické ukazatele před čtvrtěčním jednáním ECB. I když byla na posledním zasedání makroekonomická prognóza zhoršena, reakce ze strany měnové politiky se nečeká. I z našeho pohledu pak budou zajímavá německá data – zítra to budou listopadové průmyslové objednávky, ve středu pak průmyslová výroba za listopad. U obou ukazatelů jsou ekonomové SG relativně optimističtí. Celkově by tedy očekávání neměla pro euro vyznívat nijak špatně, na dolarové straně pak bude i nadále cítit nejistota související s řešením fiskálních problémů včetně dluhového stropu. Čas je do konce února.

Koruně úvod nového roku příliš nevyšel

■ **České koruně se během prvního lednového pracovního týdne příliš nedařilo.** Proti euru ztratila téměř jedno procento. Zatímco na počátku středeční seance se kurz nacházel ještě v okolí úrovně 25,10 CZK/EUR, v pátek odpoledne se již kurz dostal na dohled úrovně 25,40 CZK/EUR. Nejúspěšnější měnou regionu byl v uplynulém týdnu maďarský forint, který v podstatě stagnoval. Naopak polský zlotý oslabil nejvýrazněji, a to o 1,2 %.

■ **Středoevropské měny doplácí na zhoršené ekonomické fundamenty,** což samozřejmě platí i pro českou korunu. Celý loňský rok byl ve znamení klesající domácí poptávky, ve druhé polovině loňského roku začala být stále více patrná i recese v eurozóně a tedy slábnoucí zahraniční poptávka. To potvrdila v minulém týdnu zveřejněná statistika PMI indexu průmyslové aktivity za prosinec. Pátý pokles v řadě na 46,0 bodu znamenal pád na nejnižší úroveň za posledního tři a půl roku. Varující byl zejména propad nových objednávek v důsledku nižší poptávky na domácím i zahraničním trhu koncentrující se zejména do automobilového průmyslu a stavebnictví. Jedná se tedy o další z řady indikátorů, že recese, která začala na počátku loňského roku, přetrvává až do jeho závěru.

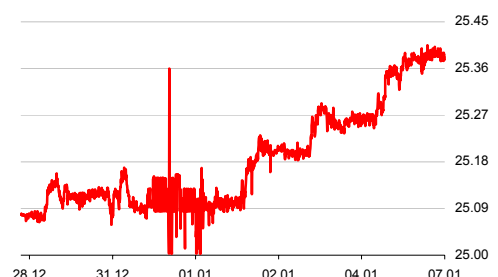
■ **Nadcházející týden přinese celou řadu makroekonomických indikátorů, které by měly potvrdit, že recese v české ekonomice pokračuje.** Slabou domácí poptávku potvrdí listopadová statistika maloobchodních tržeb (zveřejněná v pátek). Hned úvod týdne pak přinese data listopadové průmyslové výroby a zahraničního obchodu. Tady se obáváme, že bude potvrzena jak slabá tuzemská ekonomická aktivita, tak bude patrná i slábnoucí poptávka

PLN/EUR


Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR


Zdroj: Bloomberg

CZK/EUR


Zdroj: Bloomberg

Recese v českém průmyslu se prohlubuje



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, EcoWin

ze zahraničí. Nepříznivý makroekonomický obrázek pak přinese ve středu publikovaná prosincová míra nezaměstnanosti, kde zřejmě uvidíme poměrně významný vzestup (zejména kvůli negativní sezónnosti). Z pohledu centrální banky bude klíčový výsledek prosincové inflace, která vyjde ve středu. Pokud by data skončila výrazněji pod prognózou ČNB, bude to znamenat významný protiinflační faktor. A toto riziko není malé. Tržní konsensus vidí prosincovou meziroční inflaci na 2,4 %, což odpovídá i našemu odhadu. ČNB ovšem ve své poslední prognóze předpokládá 2,8 %. A jak v pátek pro HN opět potvrdil viceguvernér Tomšík, devizové intervence jsou z pohledu ČNB nejlepší cesta k dalšímu uvolnění měnové politiky. Pokud skutečně data tohoto týdne zklamou, cesta k oslabení směrem ke 25,50 CZK/EUR bude otevřená.

■ **Z makroekonomického pohledu bude nabitý hned úvod týdne**, který přinese listopadové statistiky průmyslové a stavení výroby bilance zahraničního obchodu.

Listopadová průmyslová výroba

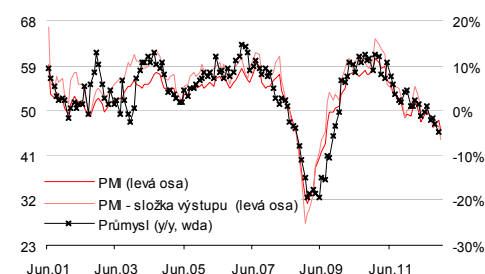
Očekávání	y/y
Komerční banka	-3,0 %
Reuters poll - medián	-1,0 %
Reuters poll - minimum	-5,7 %
Reuters poll - maximum	1,1 %

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Reuters

■ **Obáváme se, že listopadová data z českého průmyslu trh zklamou.** Od začátku loňského roku již průmyslová výroba poklesla o 4,5 % kumulativně (SA, WDA). A ani výhled pro další měsíce není příliš příznivý, Indexy důvěry se totiž příliš nelepší a nacházejí se v pásmu kontrakce. Klesající trend je pak patrný u registrací aut v eurozóně či Německu. I když se exportům aut až do března loňského roku dařilo, od dubna jsou v tomto segmentu znát známky zhoršování. Alespoň německé objednávky v posledních třech měsících rostly (kumulovaně o 0,7 % SA, WDA). Konečně polský průmysl si v listopadu pouze marginálně pohoršil o 0,2 % meziměsíčně (SA, WDA), což indikuje spíše neutrální výsledek pro český průmysl v listopadu. Naše odhady ukazují, že by si česká výroba měla v listopadu mírně polepšit o 0,1 % meziměsíčně (SA, WDA), meziroční dynamika by se však měla propadnout do záporných čísel z +4,1 % v říjnu na -3,0 % v listopadu. Tato čísla jsou ovšem ovlivněna rozdílným počtem pracovních dní, po očištění by se dynamika zhoršila z -2,8 % na -4,6 %.

■ **Bilance zahraničního obchodu vykazuje od Q4 11 na sezónně očištěné bázi velmi dobrou výkonnost.** V listopadu očekáváme, že celková bilance zaznamená meziměsíční zhoršení o 3,7 mld. CZK na přebytek ve výši 25,4 mld. CZK (SA). Meziměsíční zhoršení by mělo nastat zejména v bilanci očištěné o komodity, která v září a v říjnu zaznamenala velmi dobré výsledky. Celková bilance bez sezónního očištění by měla skončit v přebytku 24,0 mld. CZK, což znamená meziroční zlepšení o 5,7 mld. CZK. Exporty by v listopadu měly vzrůst o 3,7 % y/y, importy pak o 1,7 %.

Průmyslová výroba a PMI



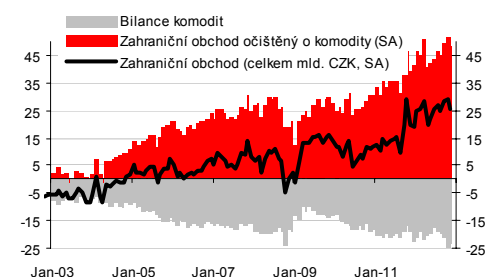
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

Bilance zahraničního obchodu Listopad 2012

Očekávání	mld. CZK
Komerční banka	24,0
Reuters poll - medián	22,7
Reuters poll - minimum	17,5
Reuters poll - maximum	27,5

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Reuters

Zahraněční obchod (mld. CZK)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

Poznámka: Přehrániční statistika



Ekonomický výzkum

Světové trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 04.01.13	denní změna	měsíční změna	výnos od 31.12.12	výnos od 31.12.12
EUR/USD	1.305	-0.5%	-0.3%	-1.1%	-1.1%
GBP/USD	1.605	-0.7%	-0.3%	-1.2%	-1.2%
GBP/EUR	0.813	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
JPY/USD	88.300	1.6%	7.9%	1.9%	1.9%
JPY/EUR	115.220	1.2%	7.6%	0.8%	0.8%
CHF/USD	0.926	0.5%	0.0%	1.3%	1.3%
CHF/EUR	1.209	0.0%	-0.3%	0.1%	0.1%
CZK/USD	19.449	1.0%	0.8%	2.3%	2.3%
CZK/EUR	25.379	0.5%	0.5%	1.1%	1.1%
PLN/USD	3.155	1.3%	0.0%	2.0%	2.0%
PLN/EUR	4.115	0.8%	-0.4%	0.7%	0.7%
HUF/USD	222.600	1.2%	2.9%	0.8%	0.8%
HUF/EUR	290.520	0.7%	2.6%	-0.3%	-0.3%

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 04.01.13	denní změna (bb)	měsíční změna	spread vůči EUR	denní změna spreadu
US 2Y	0.26	0.0	2.1	19	-2.6
US 5Y	0.81	0.0	18.8	29	-6.0
US 10Y	1.90	0.0	29.6	36	-5.7
EU 2Y	0.08	2.6	6.0		
EU 5Y	0.52	6.0	9.5		
EU 10Y	1.54	5.7	14.2		
CZ 2Y	-0.05	-12.7	-13.4	-12	-15.3
CZ 5Y	0.69	3.0	-0.6	18	-3.0
CZ 10Y	1.89	2.9	-2.1	35	-2.8
HU 2Y	5.15	4.7	-38.3	507	2.1
HU 5Y	5.79	13.4	-42.4	528	7.4
HU 10Y	6.08	22.0	-64.6	454	16.3
PL 2Y	3.31	5.2	-4.3	324	2.6
PL 5Y	3.45	2.1	-12.6	294	-3.9
PL 10Y	3.95	2.4	-16.0	241	-3.3

Světové trhy IRS

	poslední závěr 04.01.13	denní změna (bb)	měsíční změna	spread vůči EUR	denní změna spreadu
USD 2Y	0.40	2.0	3.8	-5	-2
USD 5Y	0.93	5.4	18.2	2	1
USD 10Y	1.96	7.2	30.8	21	0
EUR 2Y	0.45	3.5	4.6		
EUR 5Y	0.91	4.2	4.5		
EUR 10Y	1.75	7.6	7.2		
CZK 2Y	0.60	1.0	-4.0	15	-3
CZK 5Y	0.88	4.0	-3.0	-3	0
CZK 10Y	1.48	6.0	4.0	-27	-2
HUF 2Y	5.15	10.7	-35.5	470	7
HUF 5Y	5.18	16.0	-36.0	427	12
HUF 10Y	5.56	20.0	-31.0	381	12
PLN 2Y	3.48	1.5	-11.5	303	-2
PLN 5Y	3.55	4.0	-6.0	264	0
PLN 10Y	3.77	4.0	-4.5	202	-4

Přehled sazeb

	hlavní sazba centrální		tříměsíční sazba na mezibankovním trhu		
	banky	jednodenní sazba	(offer)	2Y Swap	10Y Swap
USD	0.25	0.26	0.31	0.40	1.92
EUR	0.75	0.03	0.13	0.36	1.75
GBP	0.50	0.38	0.52	0.76	2.13
JPY	0.10	0.00	0.31	0.23	0.87
CAD	1.01	0.95	1.24	1.47	2.36
AUD	3.25	2.80	3.23	2.90	3.99
CHF	0.00	-0.01	0.01	0.09	1.01
NOK	1.50	1.39	1.83	2.12	3.23
SEK	1.25	0.99	1.24	1.28	2.20
DKK	0.20	-0.10	0.28	0.61	1.86
CZK	0.05	0.11	0.50	0.60	1.48
HUF	5.75	5.20	5.73	5.13	5.52
PLN	4.50	4.10	3.98	3.48	3.77
BGN	0.03	0.08	1.31		
RON	5.25	5.75	5.78	5.28	5.97
RUB	8.25	6.50	7.47	5.84	6.47
TRY	6.50	5.90	5.79	6.77	7.52

5Y CDS spready

	poslední závěr 04.01.13	denní změna	měsíční změna	výnos od 31.12.12	výnos od 31.12.12
USA	38.5	1.5	1.3	0.6	0.6
UK	39.3	0.8	9.9	0.2	0.2
Germany	39.8	-0.1	9.7	0.2	0.2
Slovak Republic	91.1	-1.4	-7.7	-5.9	-5.9
Czech Republic	58.5	-3.4	-9.5	-8.8	-8.8
Hungary	259.8	5.5	-27.6	-19.7	-19.7
Poland	76.3	1.6	-8.9	-4.3	-4.3

Zdroj: Bloomberg



Ekonomický výzkum

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 04.01.13	denní změna	měsíční změna	výnos od 31.12.12	výnos od 31.12.12
US Dow Jones	13 435	0.3%	3.7%	2.5%	2.5%
US S&P 500	1 466	0.5%	4.2%	2.8%	2.8%
US Nasdaq	3 102	0.0%	3.5%	2.7%	2.7%
Euro STOXX 50	2 709	0.3%	4.6%	2.8%	2.8%
French CAC 40	3 730	0.2%	4.2%	2.4%	2.4%
German DAX	7 776	0.3%	4.6%	2.2%	2.2%
UK FTSE 100	6 090	0.7%	3.8%	3.3%	3.3%
Czech PX	1 062	-0.1%	6.9%	2.3%	2.3%
Polish WIG20	2 602	-1.0%	5.9%	0.7%	0.7%
Hungarian BUX	18 660	0.2%	2.9%	2.7%	2.7%
Rumanian BET	5 458	2.4%	13.8%	6.0%	6.0%
Russian RTS	1 530	0.2%	6.0%	0.0%	0.0%
Turkish ISE 100	79 564	-0.6%	5.4%	1.7%	1.7%
Japanese Nikkei 225	10 688	2.8%	13.3%	2.8%	2.8%
Hong Kong Hang Seng	23 331	-0.3%	7.0%	3.0%	3.0%
Chinese Shanghai	2 277	0.3%	15.3%	0.3%	0.3%

PX

	poslední závěr 04.01.13	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
AAA AUTO GROUP NV	25	0.0%	2.0%	2.2%	44.0%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	121	-0.5%	9.9%	34.3%	-7.9%
CEZ AS	680	0.7%	1.5%	8.8%	-11.6%
ERSTE GROUP BANK AG	632	-0.3%	3.8%	12.0%	89.3%
KOMERCNI BANKA AS	4 050	-1.3%	0.5%	1.1%	24.9%
NEW WORLD RESOURCES PLC-A SH	102	0.5%	2.9%	19.6%	-27.2%
ORCO PROPERTY GROUP	64	1.7%	2.4%	-6.6%	-28.7%
PEGAS NONWOVENS SA	492	0.4%	0.0%	4.7%	8.8%
PHILIP MORRIS CR AS	10 801	0.6%	0.9%	2.4%	-10.7%
TELEFONICA CZECH REPUBLIC AS	332	-0.4%	3.8%	2.6%	-8.8%
UNIPETROL AS	177	1.1%	1.1%	6.0%	4.1%
VIENNA INSURANCE GROUP AG	1 033	0.4%	3.5%	7.8%	30.0%

PX

	poslední závěr 04.01.13	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů (v ks)	poměr objemu obchodů vzhledem k šestiměsíčnímu průměru
AAA AUTO GROUP NV	25	27	17	254	1%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	121	173	86	55 859	65%
CEZ AS	680	846	616	412 093	80%
ERSTE GROUP BANK AG	632	637	311	141 042	49%
KOMERCNI BANKA AS	4 050	4 235	3 050	32 889	52%
NEW WORLD RESOURCES PLC-A SH	102	166	70	263 577	109%
ORCO PROPERTY GROUP	64	120	33	31 980	58%
PEGAS NONWOVENS SA	492	499	415	6 153	50%
PHILIP MORRIS CR AS	10 801	12 184	10 287	1 450	118%
TELEFONICA CZECH REPUBLIC AS	332	428	312	200 082	54%
UNIPETROL AS	177	178	158	17 841	55%
VIENNA INSURANCE GROUP AG	1 033	1 035	685	2 998	49%

Komodity

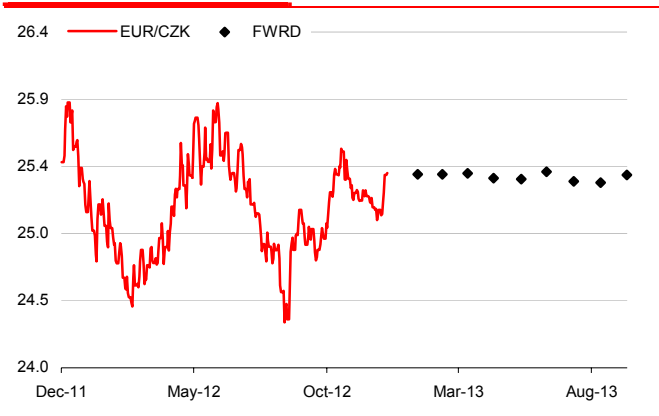
	poslední závěr 04.01.13	denní změna	měsíční změna	výnos od 31.12.12	výnos od 31.12.12
Oil Brent	111.4	0.0%	1.5%	-0.5%	-0.5%
Oil WTI	93.1	0.2%	5.2%	1.4%	1.4%
Gold	1 655.7	0.0%	-2.5%	-1.2%	-1.2%
Silver	30.2	0.0%	-8.3%	-0.4%	-0.4%
Copper	8 055.0	-1.0%	0.5%	1.9%	1.9%
Aluminium	2 060.0	-2.6%	-1.6%	-0.6%	-0.6%
Lead	2 335.5	-2.7%	4.7%	0.2%	0.2%
REUTERS/JEFFERIES CRB Commodity Index	294.1	-0.5%	-1.0%	-0.3%	-0.3%
Carbon Emission Future \$/OZ	6.4	0.0%	6.0%	-5.4%	-5.4%
Electricity 1Y Fwrd Price/Germany	45.1	-0.3%	-2.6%	1.7%	1.7%

Zdroj: Bloomberg



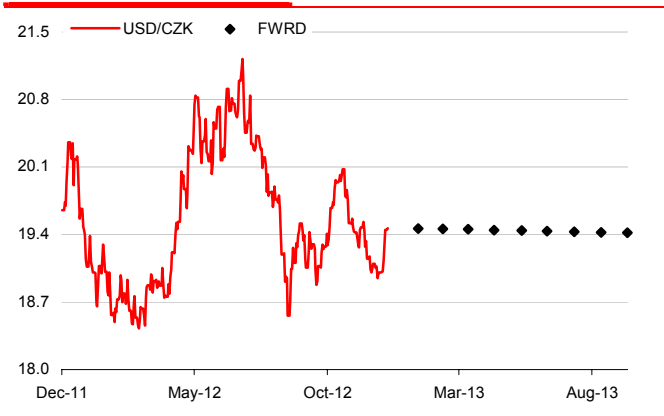
České finanční trhy – grafická příloha

EUR/CZK

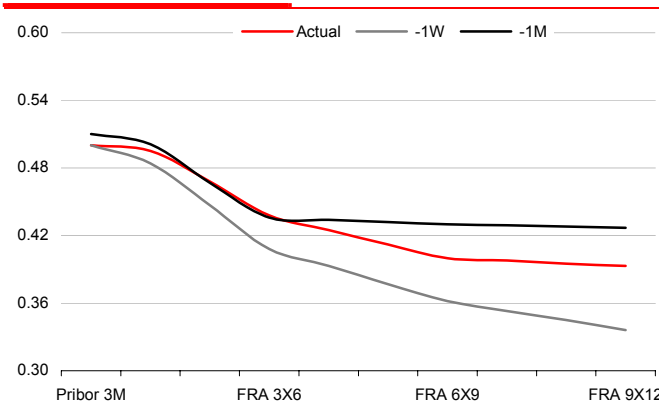


Zdroj: Bloomberg

USD/CZK

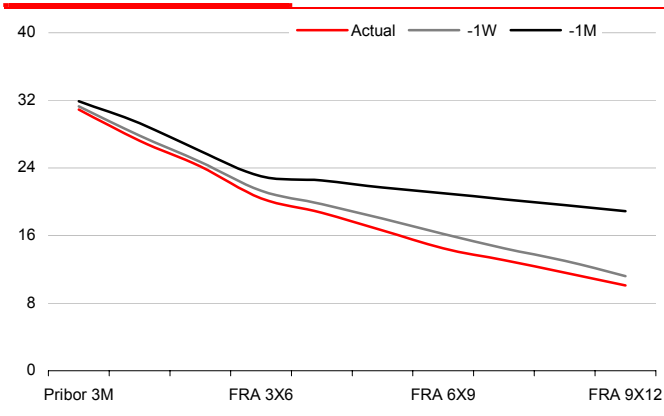


CZK 3M Príbor a FRA

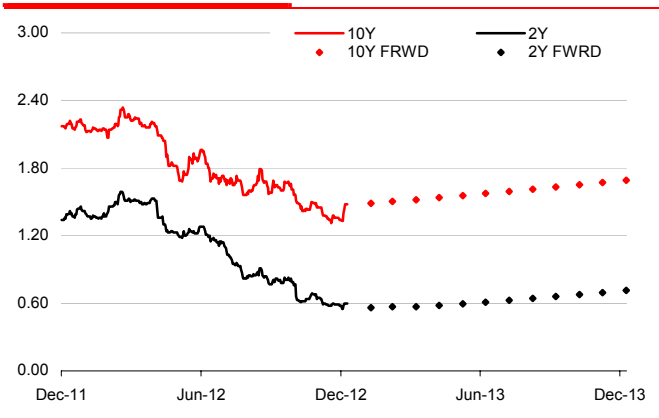


Zdroj: Bloomberg

CZK 3M Príbor a FRA versus EUR

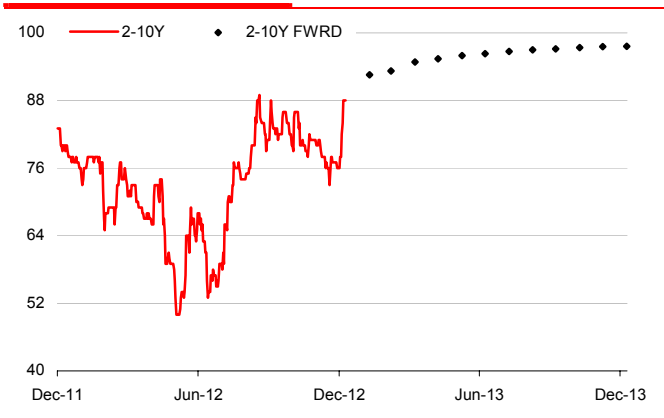


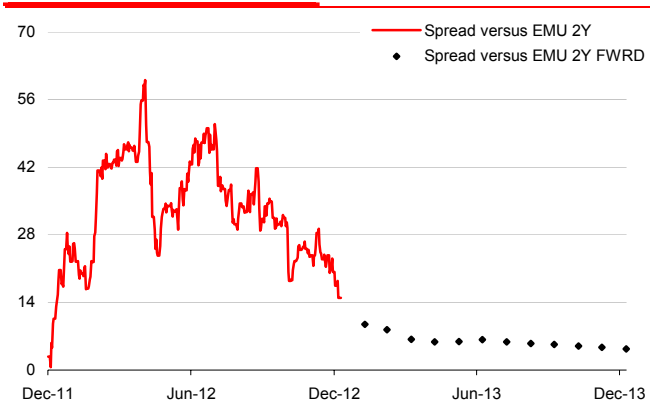
CZK 2Y a 10Y IRS



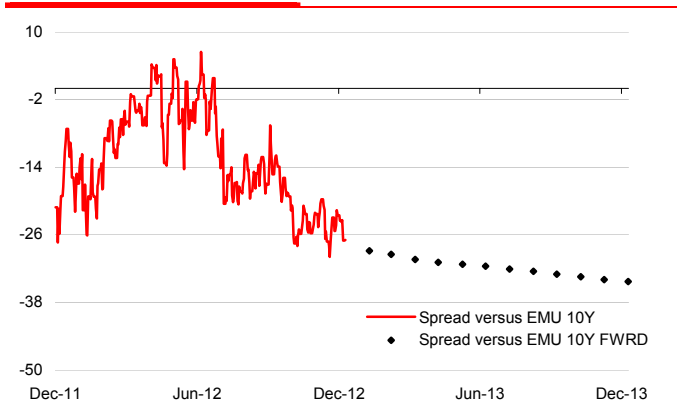
Zdroj: Bloomberg

CZK 2-10Y IRS Spread



Finanční trhy – grafická příloha
CZK 2Y IRS Spread versus EUR


Zdroj: Bloomberg

CZK 10Y IRS Spread versus EUR

KB index globální averze k riziku – RPI


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum



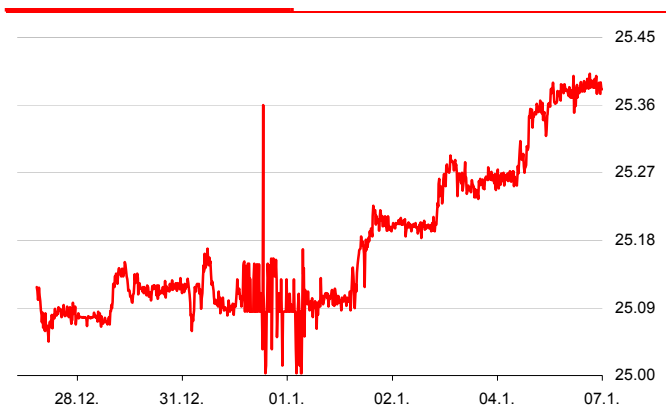
KB

Ekonomický a strategický výzkum

Ekonomický výzkum

Devizové trhy – grafická příloha

CZK/EUR

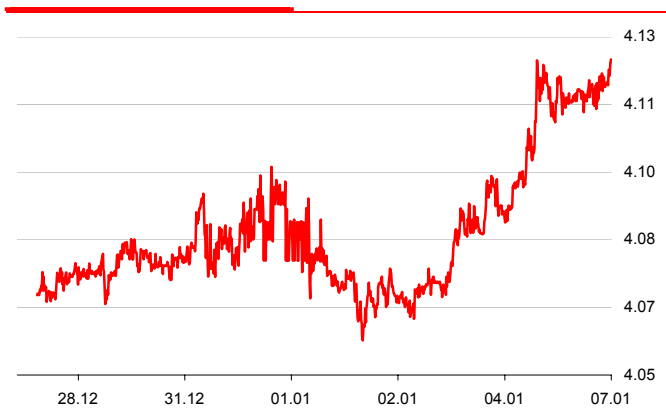


Zdroj: Bloomberg

USD/EUR

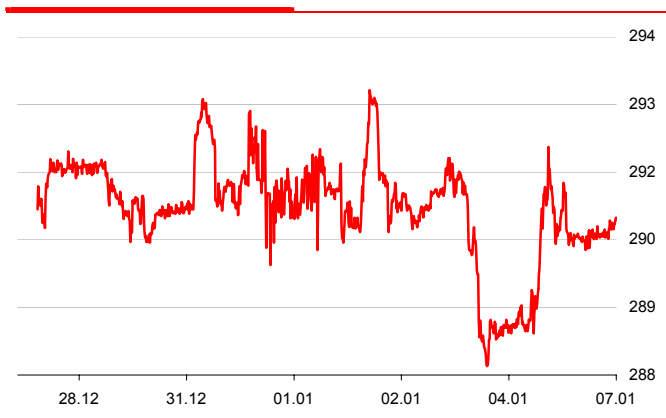


PLN/EUR

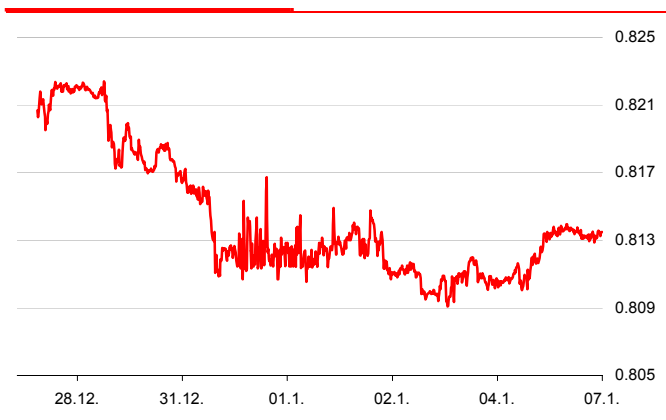


Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR

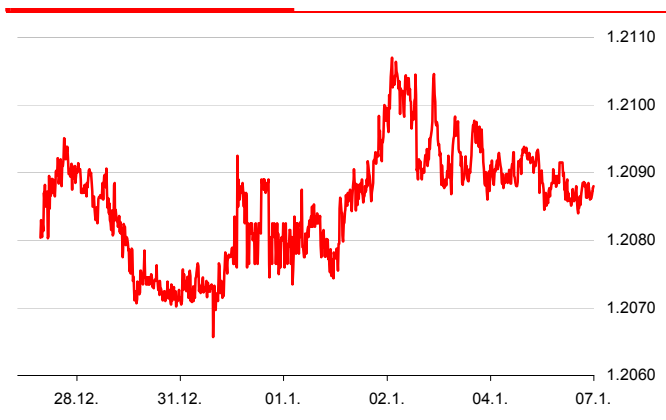


GBP/EUR



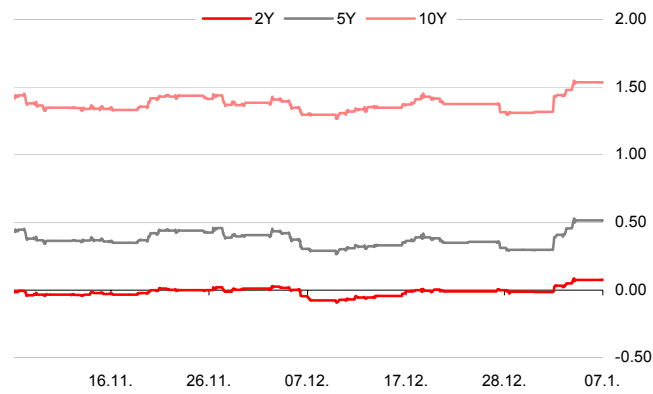
Zdroj: Bloomberg

CHF/EUR



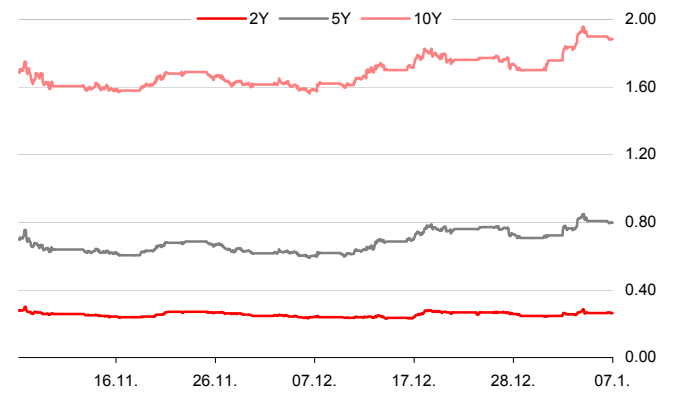
Dluhopisové trhy – grafická příloha

Evropské benchmarky

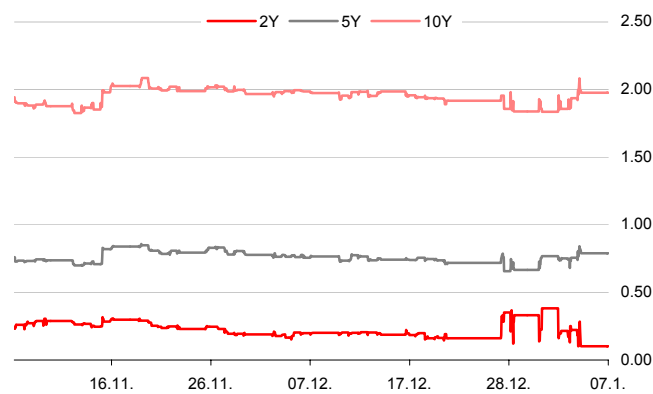


Zdroj: Bloomberg

Americké Treasuries

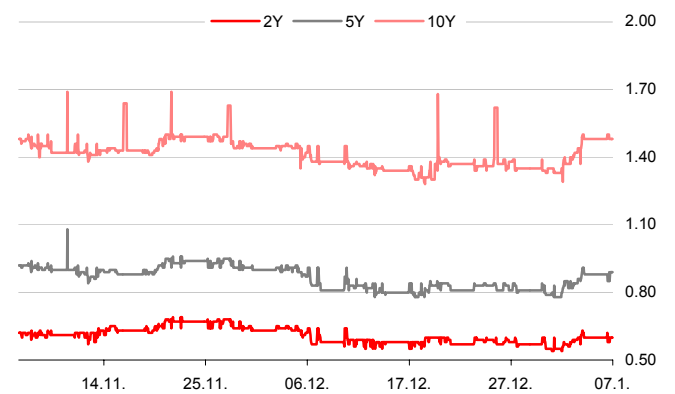


České benchmarky

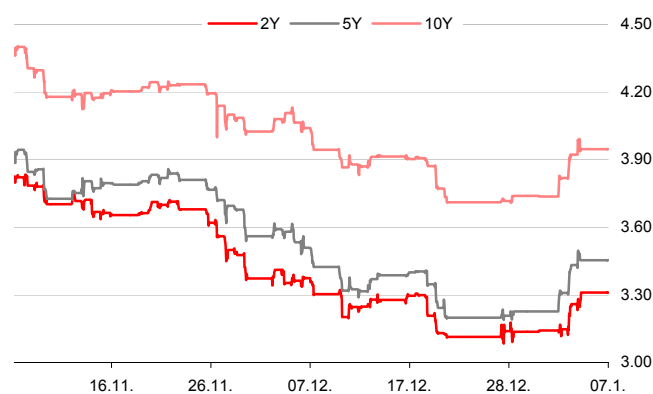


Zdroj: Bloomberg

Výnosy CZK IRS

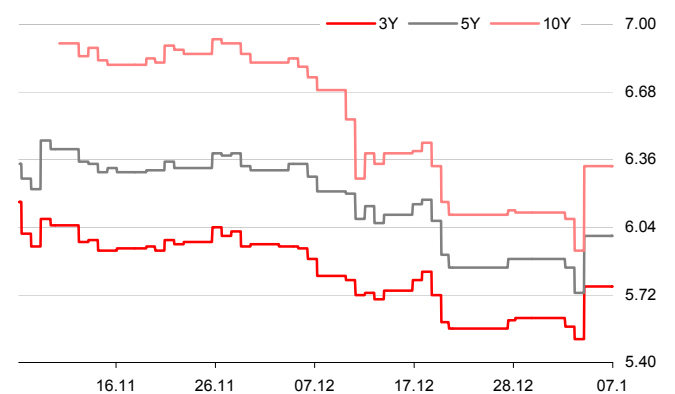


Polské benchmarky



Zdroj: Bloomberg

Maďarské benchmarky



Finanční předpovědi pro země G10 (aktualizováno 16. 11. 2012)
Měnové kurzy (konec čtvrtletí)

	Březen 2013	Červen 2013	Září 2013	Prosinec 2013
EURUSD	1,27	1,25	1,21	1,19
USDJPY	82	83	86	87
GBPUSD	1,61	1,58	1,55	1,55
USDCHF	0,95	1,02	1,00	1,03
USDCAD	0,99	0,98	0,97	0,96
AUDUSD	1,03	1,03	1,03	1,03
NZDUSD	0,80	0,78	0,77	0,76
USDNOK	5,83	5,88	6,03	6,13
USDSEK	6,81	6,84	7,02	7,14
EURJPY	104,1	103,8	104,1	103,5
EURGBP	0,79	0,79	0,78	0,77
EURCHF	1,21	1,21	1,21	1,23
EURCAD	1,26	1,23	1,17	1,14
EURAUD	1,23	1,21	1,17	1,16
EURNZD	1,59	1,60	1,57	1,57
EURNOK	7,40	7,35	7,30	7,30
EURSEK	8,65	8,55	8,50	8,50
DXY Index	81,3	82,5	84,6	85,7

Zdroj: SG

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Březen 2013	Červen 2013	Září 2013	Prosinec 2013
USA	0,13	0,13	0,13	0,13
Japonsko	0,10	0,10	0,10	0,10
Eurozóna	0,75	0,75	0,75	0,75
Velká Británie	0,25	0,25	0,25	0,25
Austrálie	3,00	3,00	3,00	3,00
Švýcarsko	0,00	0,50	0,50	0,50
Norsko	1,50	1,75	2,00	2,00
Švédsko	1,00	1,00	1,25	1,25

Zdroj: SG

Výnosy 10letých státních dluhopisů (konec čtvrtletí)

	Březen 2013	Červen 2013	Září 2013	Prosinec 2013
USA	1,70	2,00	2,00	2,00
Eurozóna	2,00	2,25	2,25	2,25
Japonsko	0,85	0,90	0,90	0,90
Velká Británie	1,90	2,05	2,05	2,05

Zdroj: SG

**Finanční předpovědi pro rozvíjející se trhy** (aktualizováno 23. 11. 2012)**Měnové kurzy (konec čtvrtletí)**

	Březen 2013	Červen 2013	Září 2013	Prosinec 2013
EUR/CZK	25,50	25,50	25,30	25,20
EUR/PLN	3,90	4,00	3,90	3,90
EUR/HUF	285	285	290	290
EUR/RON	4,45	4,40	4,45	4,42
EUR/RSD	115	117	119	120
EUR/RUB	38,20	39,35	39,25	39,45
EUR/TRY	2,30	2,20	2,10	2,15
USD/CZK	20,76	21,03	20,94	21,18
USD/RUB	30,10	31,45	32,45	33,15
USD/TRY	1,80	1,75	1,75	1,80
USD/ZAR	9,20	9,20	9,30	9,30
USD/ILS	3,95	3,90	3,85	3,85
USD/BRL	2,02	2,01	2,02	2,03
USD/MXN	12,85	12,65	13,00	13,10
USD/CLP	490	488	495	495
USD/COP	1810	1810	1850	1850
USD/CNY	6,22	6,18	6,21	6,19
USD/HKD	7,75	7,75	7,75	7,75
USD/INR	51,50	50,00	52,00	52,00
USD/IDR	9400	9200	9600	9600
USD/MYR	3,04	3,00	3,00	3,00
USD/PHP	41,00	40,50	42,00	42,00
USD/SGD	1,21	1,19	1,21	1,22
USD/KRW	1070	1060	1050	1040
USD/TWD	29,10	28,80	29,50	30,00
USD/THB	30,25	29,50	30,50	31,00

Zdroj: SG, Economic & Strategy Research, Komerční banka

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Březen 2013	Červen 2013	Září 2013	Prosinec 2013
Česká republika	0,05	0,05	0,05	0,05
Polsko	4,00	4,00	4,00	4,00
Maďarsko	5,50	5,00	5,00	5,00
Rumunsko	5,25	5,25	5,00	5,00
Rusko 1D repo	5,50	5,50	5,25	5,25
Turecko	5,00	5,00	5,00	5,00
Jižní Afrika	5,00	4,50	4,50	4,50
Izrael	2,00	2,00	2,00	2,00
Brazílie	7,25	7,25	7,25	7,25
Mexiko	4,50	4,50	4,50	4,50
Chile	5,00	5,00	5,00	5,00
Čína	3,00	3,00	3,00	3,00
Jižní Korea	2,75	2,75	3,00	3,25

Zdroj: SG, Economic & Strategy Research, Komerční banka



Ekonomický výzkum

Týdenní kalendář světových a regionálních makroekonomických dat

During the week		Period	Previous	SG Forecast	Consensus
France	Bank of France Bus. Sentiment	Dec	91	90	na
Hungary	Budget Balance y.t.d., HUF bn	Dec	-691.7B	na	na
China	Foreign Exchange Reserves, USD bn	Dec	\$3285.1BR	na	\$3317.0B
	New Yuan Loans, CNY bn	Dec	522.9B	550	550.0B
	Money Supply - M0 (% YoY)	Dec	10.70%	na	11.20%
	Money Supply - M1 (% YoY)	Dec	5.50%	na	6.00%
	Money Supply - M2 (% YoY)	Dec	13.90%	13.8	14.00%
	Imports (% YoY)	Dec	0.00%	5	3.50%
	Exports (% YoY)	Dec	2.90%	3	5.00%
	Trade Balance, USD bn	Dec	\$19.63B	13.9	\$20.10B
Russia	Refinancing Rate (%)	09.Jan	8.25%	na	8.25%
	Overnight Deposit Rate (%)	09.Jan	4.50%	na	4.50%
	Overnight Auction-Based Repo	09.Jan	5.50%	na	5.50%
	Consumer Confidence	4Q	-6	na	na
UK	Current Account, USD	4Q P	6723M	na	na
	Halifax House Prices s.a. (% MoM)	Dec	1.00%	na	0.00%
	Halifax House Price 3Mths/Year	Dec	-1.30%	na	-0.60%

Monday 07-Jan-2013 (GMT)		Period	Previous	SG Forecast	Consensus
	Euro area	EU's Barroso Speaks at Saturday Ceremony in Marsei	na	na	na
	UK	New Car Registrations (% YoY)	Dec 11.30%	na	na
5:00	Japan	Vehicle Sales (% YoY)	Dec -3.30%	na	na
8:00	Czech Republic	Imports (% YoY)	Nov 8.2	1.7	na
8:00		Construction Output (% YoY)	Nov -4.30%	-7.70%	na
8:00		Industrial Output (% YoY)	Nov 4.10%	-3.00%	-1.30%
8:00		Trade Balance, CZK bn	Nov 33.0B	24.0B	24.0B
8:00		Exports (% YoY)	Nov 7.5	3.7	na
8:00		Trade Balance, CZK bn - National methodology	Nov 4.8	-0.8	na
8:00	Hungary	Producer Prices (% YoY)	Nov 0.20%	na	-1.90%
8:00		Producer Prices (% MoM)	Nov -0.40%	na	na
8:00	Switzerland	Foreign Currency Reserves, CHF bn	Dec 424.8B	na	na
8:30	Sweden	Service Production w.d.a. (% YoY)	Nov -2.00%	na	na
8:30		Service Production s.a. (% MoM)	Nov -1.10%	na	na
9:00	Czech Republic	International Reserves, USD bn	Dec 44.2B	na	na
9:30	Euro area	Sentix Investor Confidence	Jan -16.8	-15.5	na
9:30	Portugal	EU's Barroso Speaks at Conference in Lisbon	na	na	na
10:00	Euro area	PPI (% MoM)	Nov 0.10%	0.1	na
10:00		PPI (% YoY)	Nov 2.60%	2.4	na
13:00	Poland	Official Reserves Total, USD mln	Dec 107534	na	na
14:30	Euro area	ECB Announces Bond Purchases	na	na	na
14:30		ECB Calls for Bids in 7-Day Main Refinancing Tende	na	na	na
15:00	Canada	Ivey Purchasing Managers Index s.a.	Dec 47.5	na	na
23:50(-1D)	Japan	Loans & Discounts Corp (% YoY)	Nov 0.26%	na	na
23:50(-1D)		Monetary Base (% YoY)	Dec 5.00%	na	na



Ekonomický výzkum

Tuesday 08-Jan-2013 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
	Euro area	EU's Rehn at Economic Summit in Berlin		na	na	na
	Portugal	Bank of Portugal Releases Winter Economic Bulletin		na	na	na
0:01	UK	BRC Sales Like-For-Like (% YoY)	Dec	0.40%	na	na
6:45	Switzerland	Unemployment Rate (%) s.a.	Dec	3.00%	3.1	3.00%
6:45		Unemployment Rate (%)	Dec	3.10%	3.3	3.30%
7:00	Germany	Exports s.a. (% MoM)	Nov	0.20%R	0.5	na
7:00		Imports s.a. (% MoM)	Nov	2.50%	0.8	na
7:00		Current Account, EUR bn	Nov	13.6B	na	na
7:00		Trade Balance, EUR bn	Nov	15.8B	16.3	na
7:45	France	Trade Balance, EUR mln	Nov	-4685M	-5200	-4900M
8:00	Hungary	Industrial Production w.d.a. (% YoY)	Nov P	-3.80%	na	na
8:00		Industrial Production s.a. (% MoM)	Nov P	-3.80%	na	na
8:30	Sweden	Sveriges Riksbank Releases Monetary Policy Minutes		na	na	na
9:00	Italy	Unemployment Rate (%), s.a.	Nov P	11.10%	11.4	na
9:00	Norway	Ind Prod Manufacturing s.a. (% MoM)	Nov	-0.30%	na	na
9:00		Industrial Production w.d.a. (% YoY)	Nov	2.50%	na	na
9:00		Industrial Production s.a. (% MoM)	Nov	4.80%	na	na
9:00		Ind Prod Manufacturing w.d.a. (% YoY)	Nov	2.70%	na	na
9:00		Credit Indicator Growth (% YoY)	Nov	6.90%	na	7.00%
10:00	Euro area	Retail Sales (% MoM)	Nov	-1.20%	-0.3	0.40%
10:00		Consumer Confidence	Dec F	-26.6	-26.6	-26.6
10:00		Retail Sales (% YoY)	Nov	-3.60%	-2.7	-2.00%
10:00		Unemployment Rate (%)	Nov	11.70%	11.8	11.80%
10:00		Business Climate Indicator	Dec	-1.19	-0.76	-1
10:00		Economic Confidence	Dec	85.7	86.9	86.5
10:00		Indust. Confidence	Dec	-15.1	-13.1	-14.3
10:00		Services Confidence	Dec	-11.9	-10.4	na
10:00	Portugal	Economic Climate Indicator	Dec	-5	na	na
10:00		Consumer Confidence	Dec	-59	na	na
10:15	Euro area	ECB Announces Allotment in 7-Day Main Refinancing		na	na	na
11:00	Germany	Factory Orders s.a. (% MoM)	Nov	3.90%	-0.5	-1.50%
11:00		Factory Orders n.s.a. (% YoY)	Nov	-2.40%	0.6	-0.40%
11:00	Portugal	Industrial Sales (% MoM)	Nov	7.00%	na	na
11:00		Industrial Sales (% YoY)	Nov	0.30%	na	na
12:30	USA	NFIB Small Business Optimism	Dec	87.5	89.5	na
15:00	USA	IBD/TIPP Economic Optimism	Jan	45.1	49	na
20:00		Consumer Credit, USD bn	Nov	\$14.158B	13.8B	\$12.000B

Wednesday 09-Jan-2013 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
	Greece	Industrial Production (% YoY)	Nov	2.00%	na	na
	Poland	Base Rate (%) Announcement	09.Jan	4.25%	4.00%	4.00%
	Russia	Consumer Price Index Core (% MoM)	Dec	0.50%	na	0.50%
		Consumer Prices (% YoY)	Dec F	6.60%	na	6.60%
		Consumer Prices (% MoM)	Dec F	0.50%	na	na
0:01	UK	BRC Shop Price Index (% YoY)	Dec	1.50%	na	na
8:00	Czech Republic	Share of Unemployed 15-64	Dec	6.80%	na	na
8:00		Unemployment Rate, %	Dec	8.70%	9.40%	9.40%
8:00		CPI (% YoY)	Dec	2.70%	2.40%	2.40%
8:00		CPI (% MoM)	Dec	-0.20%	0.10%	0.10%
8:00	Euro area	ECB Calls for Bids in 7-Day Dollar Tender		na	na	na
8:00	Hungary	Trade Balance, EUR mln	Nov P	646.9M	na	790.0M
8:30	Sweden	Budget Balance, SEK bn	Dec	8.2B	na	na
9:00	Italy	Deficit to GDP (year to date)	3Q	5.00%	na	na
9:00	Norway	Retail sales - vol. n.s.a. (% YoY)	Nov	3.80%	na	na
9:00		Retail sales - vol. s.a. (% MoM)	Nov	-1.40%	na	0.70%
9:30	UK	Visible Trade Balance, GBP mln	Nov	-£9,539	-9000	-£9,000
9:30		Total Trade Balance, GBP mln	Nov	-£3,644	-2750	-£3,050
10:00	Euro area	ECB Announces Allotment in 7-Day Dollar Tender		na	na	na
11:00	Germany	Industrial Prod. s.a. w.d.a. (% YoY)	Nov	-3.70%	-2.9	-2.90%
11:00		Industrial Production s.a. (% MoM)	Nov	-2.60%	0.9	1.00%
11:00	Portugal	Trade Balance, EUR mln	Nov	-1099M	na	na
12:00	USA	MBA Mortgage Applications	04.Jan	-10.40%	na	na
13:15	Canada	Housing Starts, k	Dec	196.1K	na	na
21:00	South Korea	Export Price Index (% MoM)	Dec	-2.60%	na	na
21:00		Import Price Index (% MoM)	Dec	-2.80%	na	na
21:00		Export Price Index (% YoY)	Dec	-5.50%	na	na
21:00		Import Price Index (% YoY)	Dec	-7.60%	na	na
23:00 (-1D)	South Korea	Unemployment Rate (%) s.a.	Dec	3.00%	3.10%	3.00%



Ekonomický výzkum

Thursday 10-Jan-2013 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
	Euro area	EU's Barroso, Ireland's Kenny Brief Press in Dubli		na	na	na
	Greece	Unemployment Rate s.a. (%)	Oct	26.00%	na	na
		CPI - EU Harmonized (% YoY)	Dec	0.40%	na	na
		Consumer Price Index (% YoY)	Dec	1.00%	na	na
1:00	Japan	Bloomberg Jan. Japan Economic Survey		na	na	na
3:00	South Korea	Money Supply L s.a.	Nov	0.10%	na	na
3:00		Money Supply M2 s.a.	Nov	0.20%	na	na
3:00		Bank Lending to HH, KRW Tln	Dec	461.6T	na	na
5:00	Japan	Coincident Index Cl	Nov P	90.7	na	na
5:00		Leading Index Cl	Nov P	92.8	na	na
7:00	UK	National Statistican announces RPI recommendation		na	na	na
7:45	France	CPI - EU Harmonised (% MoM)	Dec	-0.20%	0.4	0.40%
7:45		CPI - EU Harmonised (% YoY)	Dec	1.60%	1.6	1.50%
7:45		Consumer Price Index (% MoM)	Dec	-0.20%	0.4	0.30%
7:45		Consumer Price Index (% YoY)	Dec	1.40%	1.4	1.30%
7:45		CPI Ex Tobacco Index	Dec	124.61	125.12	125.03
7:45		Industrial Production (% MoM)	Nov	-0.70%	0.5	0.20%
7:45		Industrial Production (% YoY)	Nov	-3.60%	-3.2	-3.90%
7:45		Manufacturing Production (% YoY)	Nov	-4.00%	-5	na
7:45		Manufacturing Production (% MoM)	Nov	-0.90%	-0.1	na
8:30	Sweden	Industrial Orders n.s.a. (% YoY)	Nov	-2.10%	na	na
8:30		CPI - Headline Rate (% MoM)	Dec	-0.20%	0.1	0.10%
8:30		CPI - Headline Rate (% YoY)	Dec	-0.10%	-0.2	-0.20%
8:30		SW CPI - CPIF (% MoM)	Dec	-0.20%	0.1	0.10%
8:30		SW CPI - CPIF (% YoY)	Dec	0.80%	0.9	0.90%
8:30		CPI Level	Dec	313.82	314.27	314.03
8:30		Industrial Prod. s.a. (% MoM)	Nov	0.50%	-0.6	-0.50%
8:30		Industrial Orders s.a. (% MoM)	Nov	1.60%	na	na
8:30		Industrial Prod. n.s.a. (% YoY)	Nov	-4.40%	-3	-3.00%
9:00	Norway	CPI (% MoM)	Dec	0.10%	0.3	0.20%
9:00		CPI (% YoY)	Dec	1.10%	1.3	1.40%
9:00		CPI Underlying (% MoM)	Dec	0.00%	0.1	0.10%
9:00		CPI Underlying (% YoY)	Dec	1.30%	1.2	1.20%
9:00		Producer Prices incl.Oil (% MoM)	Dec	-0.40%	na	na
9:00		Producer Prices incl.Oil (% YoY)	Dec	0.00%	na	na
11:00	Portugal	Construction Works Index	Nov	55	na	na
12:00	UK	BoE Bank Rate, %	10.Jan	0.50%	0.5	0.50%
12:00		BoE Asset Purchase Target, GBP bn	Jan	375B	375	375B
12:45	Euro area	ECB Refinancing Rate, %	10.Jan	0.75%	0.75	0.75%
12:45		ECB Deposit Facility Rate	10.Jan	0.00%	0	0.00%
13:30	Canada	Building Permits (% MoM)	Nov	15.00%	na	na
13:30		New Housing Price Index (% MoM)	Nov	0.20%	na	na
13:30		New Housing Price Index (% YoY)	Nov	2.40%	na	na
13:30	Euro area	ECB'S Draghi Holds Press Conference After Rate Dec		na	na	na
13:30	USA	Initial Jobless Claims, k	05.Jan	372K	350	361K
13:30		Continuing Claims, k	30.Dec	3245K	3255	na
14:00	Canada	Bloomberg Jan. Canada Economic Survey		na	na	na
15:00	USA	Wholesale Inventories	Nov	0.60%	0.90%	0.30%
15:00		JOLTs Job Openings	Nov	3675	3620	na
18:10		Fed's George Speaks on Economic Outlook in Kansas		na	na	na
19:00		Fed's Bullard Speaks on Economy in Madison, Wiscon		na	na	na
23:50 (-1D)	Japan	Official Reserve Assets, USD bn	Dec	\$1270.9B	na	na



Ekonomický výzkum

Friday 11-Jan-2013 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
	Euro area	EU's Almunia Speaks at King's College London		na	na	na
	Japan	Eco Watchers Survey: Outlook	Dec	41.9	na	na
		Eco Watchers Survey: Current	Dec	40	na	na
1:00	South Korea	7-Day Repo Rate (%)	11.Jan	2.75%	2.75%	2.75%
1:00	USA	Fed's Kocherlakota Speaks in Town Hall Meeting in		na	na	na
1:30	China	Producer Price Index (% YoY)	Dec	-2.20%	-1.9	-1.80%
1:30		Consumer Price Index (% YoY)	Dec	2.00%	2.4	2.30%
7:00	Euro area	EU's Rehn Speaks at Brussels Think Tank		na	na	na
7:00	Sweden	PES Unemployment Rate (%)	Dec	4.60%	na	na
7:45	France	Central Govt. Balance, EUR bn	Nov	-94.6B	na	na
7:45		Current Account, EUR bn	Nov	-2.8B	na	na
8:00	Czech Republic	Retail Sales (% YoY)	Nov	2.20%	-0.50%	-0.20%
8:00	Spain	Industrial Output w.d.a. (% YoY)	Nov	-3.30%	-2.6	na
8:00		Industrial Output n.s.a. (% YoY)	Nov	0.60%	-1.9	na
8:15	Switzerland	CPI - EU Harmonised (% MoM)	Dec	-0.50%	na	na
8:15		CPI (% MoM)	Dec	-0.30%	-0.1	-0.10%
8:15		CPI - EU Harmonised (% YoY)	Dec	-0.10%	na	na
8:15		CPI (% YoY)	Dec	-0.40%	-0.3	-0.30%
8:30	Sweden	Average House Prices, SEK mln	Nov	1.957M	na	na
9:30	UK	Industrial Production (% YoY)	Nov	-3.00%	na	-2.00%
9:30		Manufacturing Production (% MoM)	Nov	-1.30%	0.5	0.50%
9:30		Manufacturing Production (% YoY)	Nov	-2.10%	-1.3	-1.30%
9:30		Industrial Production (% MoM)	Nov	-0.80%	na	0.80%
10:00	Portugal	Consumer Price Index (% MoM)	Dec	-0.30%	0	na
10:00		Consumer Price Index (% YoY)	Dec	1.90%	1.9	na
10:00		CPI - EU Harmonised (% MoM)	Dec	-0.40%	0.1	na
10:00		CPI - EU Harmonised (% YoY)	Dec	1.90%	1.9	na
11:00	Euro area	European Conservative Leaders Hold Meeting in Cypr		na	na	na
13:30	Canada	Int'l Merchandise Trade, CAD bn	Nov	-0.17B	na	na
13:30	USA	Import Price Index (% YoY)	Dec	-1.60%	-2.00%	na
13:30		IPI Excluding Petroleum (% MoM)	Dec	-0.1	-0.3	na
13:30		IPI Excluding Petroleum (% YoY)	Dec	0	-0.3	na
13:30		Trade Balance, USD bn	Nov	-\$42.2B	-\$45.0B	-\$41.2B
13:30		Import Price Index (% MoM)	Dec	-0.90%	-0.40%	0.10%
14:30	USA	Fed's Plosser Speaks on Economic Outlook in Somers		na	na	na
15:00	UK	NIESR GDP Estimate	Dec	0.10%	na	na
19:00	USA	Monthly Budget Statement, USD bn	Dec	--	na	-\$22.5B
23:50 (-1D)	Japan	Bank Lending incl Trusts (% YoY)	Dec	--	na	na
23:50 (-1D)		Current Account Total, JPY bn	Nov	¥376.9B	na	¥30.1B
23:50 (-1D)		Adjusted Current Account Total, JPY bn	Nov	¥414.1B	na	¥310.0B
23:50 (-1D)		Bank Lending Ex-Trusts (% YoY)	Dec	1.30%	na	na
23:50 (-1D)		Current Account Balance (% YoY)	Nov	-29.40%	na	-84.10%
23:50 (-1D)		Trade Balance - BOP Basis, JPY bn	Nov	-¥450.3B	na	-¥831.0B

Zdroj: SG Economic Research, Ekonomický a strategický výzkum Komerční banka, Bloomberg, Reuters

**KB****Ekonomický a strategický výzkum****Ekonomický výzkum****KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM****Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu****Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz**Ekonomové****Anne-Françoise Blüher**
(420) 222 008 524
anne_bluher@kb.cz**Akčioví analytici****Miroslav Adamkovič, CFA**
(420) 222 008 523
miroslav_adamkovic@kb.cz**Jiří Škop, Ph.D.**
(420) 222 008 569
jiri_skop@kb.cz**Miroslav Frayer**
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz**Ekonom junior**
Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_drimal@kb.cz**Josef Němý, CFA**
(420) 222 008 560
josef_nemy@kb.cz**SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE****Chief Economist of SG Poland**
Jaroslav Janeček
(48) 225 284 162
48 225 284 162**Head of Research of Rosbank**
Vladimír Kolychev
(74) 957 255 637
vkolychev@mx.rosbank.ru**Chief Economist of BRD-GSG**
Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro**SG Srbsko - stratég**
Sanja RAJKOVIC-TREBALJEVAC
(381) 11 22 21 244
Sanja.Rajkovic-Trebaljevac@socgen.com**Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG**
Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro**Ekonom**
Monica Croitoru
(40) 213 016 858
monica.croitoru@brd.ro**Akčiový analytik**
Laura Simion, CFA
(40) 213 014 461
laura.simion@brd.ro**Analytik junior**
Razvan Panturu
(40) 213 014 337
Razvan.panturu@brd.ro**SG GLOBAL ECONOMICS RESEARCH****Head of Global Economics**
Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com**Eurozóna**
James Nixon
(44) 20 7676 7385
james.nixon@sgcib.com**Velká Británie**
Michel Martinez
(33) 1 42 13 34 21
michel.martinez@sgcib.com**Skandinávie/Švýcarsko**
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com**Anatoli Annikov**
(44) 20 7762 4676
anatoli.annikov@sgcib.com**Severní Amerika**
Brian Jones
(1) 21 22 78 69 55
brian.jones@sgcib.com**Aneta Markowska**
(1) 212 278 66 53
aneta.markowska@sgcib.com**Asie a Tichomoří**
Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com**Wei Yao**
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com**Kiyoko Katahira**
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com**SG CROSS ASSET RESEARCH - FIXED INCOME & FOREX GROUPS****Global Head of Research**
Patrick Legland
(33) 1 42 13 97 79
patrick.legland@sgcib.com**Head of Fixed Income Strategy**
Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com**Adam Kurpiel**
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com**Alberto Brondolo**
(44) 20 7676 7510
alberto.brondolo@sgcib.com**Takuma Sugawara**
(81) 3 5549 5432
takuma.sugawara@sgcib.com**Ciaran O'Hagan**
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com**Fidelio Tata (New York)**
(1) 212 278 6213
fidelio.tata@sgcib.com**Patrick Gouraud**
(44) 20 7676 7850
patrick.gouraud@sgcib.com**Wee-Khoon Chong (Hong Kong)**
(852) 2166 5462
wee-khoon.chong@sgcib.com**Julian Wiseman**
(44) 20 7676 7342
julian.wiseman@sgcib.com**Head of Foreign Exchange****Kit Juckes**
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com**Sébastien Galy**
(44) 20 76767623
Sebastien.galy@sgcib.com**Olivier Korber (Derivatives)**
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com**Lauren Rosborough**
(44) 20 7676 7878
lauren.rosborough@sgcib.com**Head of Emerging Markets Strategy****Benoît Anne**
(44) 20 7676 7622
benoit.anne@sgcib.com**Economists of Emerging Markets Strategy**
Gaëlle Blanchard
(44) 20 7676 7439
gaelle.blanchard@sgcib.com**Esther Law**
(44) 20 7676 7396
esther.law@sgcib.com**Guillaume Salomon**
(44) 20 7676 7514
Guillaume.salomon@sgcib.com

**KB****Ekonomický a strategický výzkum****Ekonomický výzkum**

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkrácený obraz skutečnosti. Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění. Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná, než je výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení. Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.