



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

Dnešní kalendář

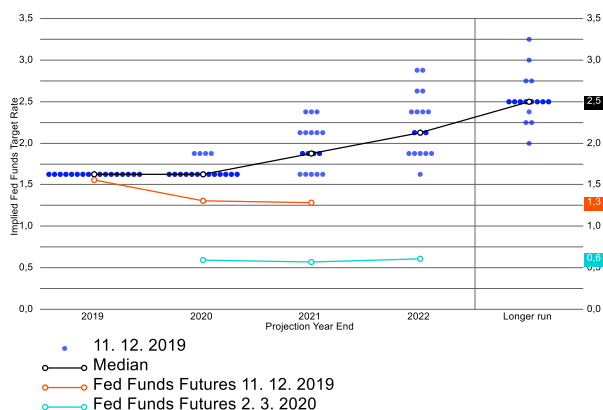
Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00	CZ	Složky HDP Q4		
11:00	EMU	HICP inflace y/y 2/20	1,2	1,4
11:00	EMU	Jádrová inflace y/y 2/20	1,3	1,3
11:00	EMU	Nezaměstnanosti 1/20	7,4	7,4

Zdroj: Reuters Datastream

COVID-19 update

Spekulace, že by Fed nebo dokonce Fed a další světové banky v koordinované akci snížily sazby, pomohla tržím se zotavit po poklesu minulý týden.

The FOMC Dot Plot

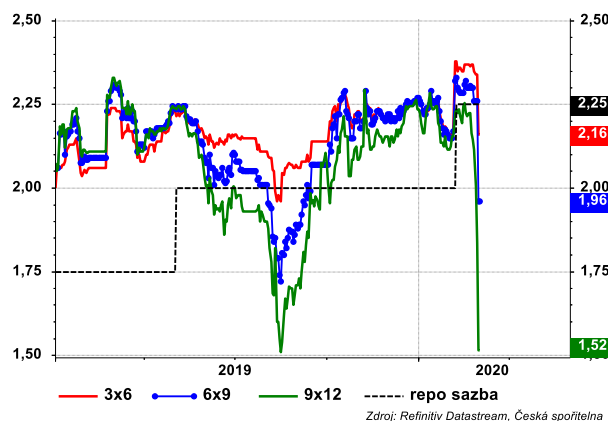


Trh totiž začal předpokládat, že Fed v letošním roce sníží sazby až na 0,5-0,75 procenta z aktuálních 1,75%. Dokonce očekává, že na zasedání tento měsíc (normálně plánované na 17-18. března, ale spekuluje se právě o posunutí na dřívější datum), by FOMC snížil sazby rovnou o padesát bodů. V případě ECB není moc velký prostor kam snižovat sazby, ale i tak trh započítává snížení na -0,6% nebo něco málo přes do konce roku.

V případě ČNB také začal trh spekulovat o snížení sazeb. Ne tak rychlém, jako v případě hlavních centrálních bank. Přece jen ČNB trápí inflace v blízkosti čtyř procent. A navíc oslabení koruny (z 24,8 na 25,55) je podobné, jako by ČNB

dodala 2-3 snížení sazeb. Nicméně už za půl roku trh počítá se snížením repo sazby z 2,25 na 2%. A do roka o dalších padesát bodů na 1,5%. Takové snížení (pokud by nebylo děláno jen v reakci na příliš silnou korunu nebo jako pojistka) by ale ČNB začala provádět až v případě, že by se bála poklesu české ekonomiky. To data, ale i současné odhady dopadů COVID-19 neukazují.

ČR: forwardové sazby



Samozřejmě, že reakce centrálních bank má dvojí význam. Ten první je psychologická podpora, že autority něco dělají. Tento pocit centrální banky mohou dodat velmi rychle. Nicméně standardní vliv přes vyšší poptávku po úvěrech, vyšší ochotu utrácet a méně spořit není moc rychlý, protože reakční doba ekonomiky na změnu sazeb se počítá ne na dny, ale na čtvrtletí. Ale v případě paniky může být psychologie často postačující.

Důležité budou makro dopady COVID-19. Už minulý týden jste si mohli přečíst naši analýzu a odhady. Včera vydala OECD svůj odhad. Předpokládá podobně jako my dva scénáře. První předpokládá vrchol epidemie v Číně v 1Q a při šíření nákazy do dalších zemí se podaří lokalizovat nakažené a omezit komunitní šíření. V tomto případě by globální ekonomika nerostla o 2,9, ale 2,4%. Tedy růst by byl nižší o cca 0,5 procentního bodu (my jsme odhadli až 0,4pb). Ve druhé scénáři předpokládá intenzivnější a dlouhodobější epidemii. V tomto případě by růst globální ekonomiky byl nižší o cca 1,5 procentního bodu (naš odhad až 1,2pb). Naše odhady se tak výrazně neliší. Správně

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu střetu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzy/upozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00

OECD doporučuje mimo jiné zvyšovat fiskální výdaje, aby se omezil negativní dopad. V tomto případě je dopad na reálnou ekonomiku rychlejší než snížení sazeb.

Vyšla také studie ekonomů Lao a Tsanga. Ta je zajímavá z toho pohledu, že se snaží Čínu a i dopad na svět modelovat prostřednictvím input-output tabulek. Ty totiž dokáží postihnout propojenost firem a odvětví do produkčních řetězců. Tento postup rádi používáme i my. V tomto případě autoři dokázali ale i Čínu rozdělit do jednotlivých provincií prostřednictvím input-output tabulek. Díky tomu mohli namodelovat, co by se stalo, kdyby provincie Chu-pej (Hubei), kde je ohnisko nákazy, například naprosto zastavila výrobu a jak by to ovlivnilo zbytek světa. Pozorní čtenáři si možná vzpomenou, že jsme psali o koncentraci autoprůmyslu v této provincii, a že díky poklesu výroby autodílů by asymetricky (=sedmkrát více) více trpěly USA než Německo, právě díky tomu, že výrobní řetězce kolem USA jsou na Čínu více napojené.

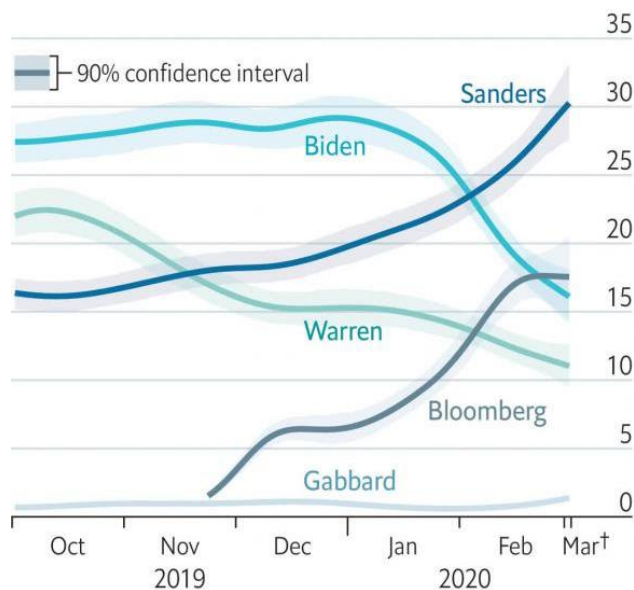
K čemu autoři došli? Při měsíčním totálním výpadku výroby v Chu-pej by se škody na čínské HDP vyšplhaly na 8-9 procenta. A na globální HDP na něco málo přes 2 procenta. Právě schopnost studovat vazbu mezi státy a odvětvími ukazuje, že 40 procent těchto nákladů by bylo nepřímých, tedy mimo Chu-pej právě přes produkční řetězce. Vypadá to dramaticky, ale výroba nebyla zcela zastavena, dále výpočty nepočítají se substitucí (nahrazení dodavatelů) a nepočítá se s reakcí vlády a centrální banky. Nicméně jsme schopni sledovat kdo je jak s čím propojený. Z jejich analýzy tak vyplývá, že nejméně by byla zasažena Evropa (-0,5%), dvojnásobně USA (-1%), a nejvíce Asie (-4,5%).

Jaké jsou zprávy z provincie Chu-pej? Výroba má v neklíčových podnicích má být zastavena do 11. března.

Jak se automobilky z jiných provincií vypořádávají s absencí dílů, které potřebují nebo s absencí zdravotního materiálu. Například SAIC-GM-Wuling Automobile instaluje až 14 produkčních linek na výrobu zdravotních masek s cílem denně produkovat 1,7 milionů masek denně. Nejde o ojedinělý případ, jiné automobilky kromě masek vyrábějí i dezinfekční gely.

Letem světem

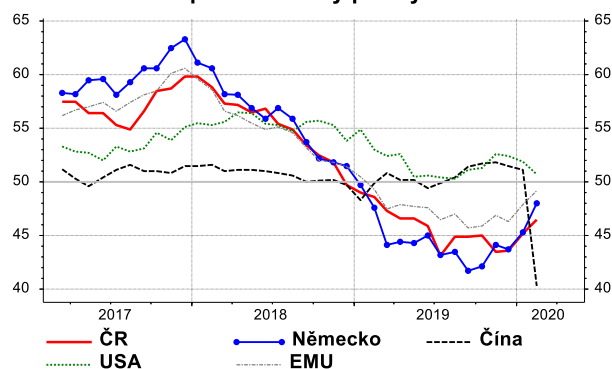
V USA bude probíhat super úterý, tedy primárky na demokratického kandidáta na prezidenta ve 14 státech (třetina delegátů). Průzkumy vede Sanders, ale odstupující kandidáti většinou dávají podporu Johnu Bidenovi. No a těchto primárek se také poprvé zúčastní i Mike Bloomberg.



*American Samoa territory not shown (six delegates) †March 2nd 2020
Source: The Green Papers; FiveThirtyEight; The Economist

Index nákupních manažerů s ČR podobně jako v Německu zlepšil. Přesně podle očekávání z konce roku, kdy podepsání obchodní dohody a Brexit měl akcelarovat růst globální ekonomiky v letošním roce. Nicméně tato data za únor nejsou nyní podstatná. Všichni budou čekat až na další měsíc. Na to, jak se výpadek v Číně projeví v dalších zemích.

Index nákupních manažerů zpracovatelský průmysl



Zdroj: Refinitiv Datastream, Česká spořitelna

Zemřel „Neutron“ Jack Welch, slavný bývalý šéf GE.

„Rozdíl mezi teorií a praxí je v praxi vždy větší než v teorii.“

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzy/upozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým:			
ČR, makroekonomická prognóza	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
ČR a bankovní sektor	Michal Skofepa	+420/956 765 172	mskofepa@csas.cz
ČR, makroekonomická analýza	Nicole Gawlasová	+420/956 765 456	ngawlasova@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR, Pegas	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, Philip Morris ČR	Jan Šafránek	+420/956 765 218	jsafranek@csas.cz
Světové trhy, Stock Spirits	Marek Dongres	+420/956 765 343	mdongres@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský	+420/956 718 013	tkozelsky@csas.cz
	Tereza Hrtúsová	+420/956 718 012	thrtusova@csas.cz
	Radek Novák	+420/956 718 015	radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director	Petr Valenta	+420/956 765 821	petrvalenta@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Řízek	+420/956 765 537	mrizek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecek@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Šnajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Tomáš Černý	+420/956 765 205	tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pela	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Aleš Kratochvíl	+420/956 765 860	akratochvil@csas.cz
Corporate finance	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 17 416	Nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	gudrun.egger@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.