



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Nicole Gawlasová, analytik, research@csas.cz

Dnešní kalendář

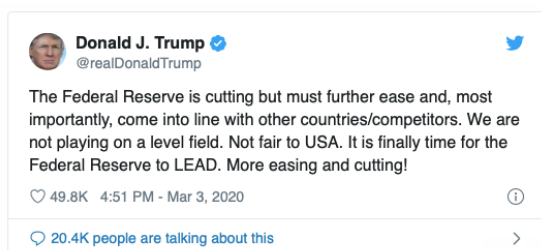
Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
	POL	Hlavní úroková sazba, %	1,5	1,5

Zdroj: Reuters Datastream

FED snížil (ne)čekaně sazby

Federální rezervní systém včera snížil úrokové sazby o 50 bodů, když tak učinil na svém mimořádném zasedání, které se odehrálo poprvé od roku 2008. Trhy se dřívějším snížením sazeb počítaly. To se projevilo i na oslabování dolaru k euru v posledních dnech. Rozhodnutí snížit úrokové sazby na interval 1 – 1,25 % přišlo krátce poté, co se odehrál rozhovor ministrů a šéfů centrálních bank zemí G7. Toto jednání však skončilo u obecného konstatování, že daní představitelé jsou ochotni jednat ve prospěch zachování ekonomického růstu. FED tak poskytl tomuto usnesení konkrétní obrysy, když snížení sazeb okomentoval slovy, že fundamenty americké ekonomiky zůstávají silné, avšak epidemie zvyšuje rizika v americké ekonomice, a to především v otázce ekonomické aktivity.

Centrální banka tedy učinila dané rozhodnutí s ohledem na více skutečností. Zprvu se dá říct, že byla pod politickým tlakem, když prezident Donald Trump pokles sazeb uvítal. Za druhé bylo cílem FEDu uklidnit nejistotu panující na trzích v důsledku rozšiřujícího se koronaviru.



V předešlých dnech klesaly také výnosy amerických dluhopisů, které patří mezi tzv. bezpečné přístavy. Pod vlivem vyšší poptávky po nich se tedy snižovaly úroky, které držitelům přinášejí. Výnosy desetiletých dluhopisů se však stále nachází pod jedním procentem. Cíl centrální banky uklidnit trhy částečně narušilo konstatování šéfa Powella, který zmínil, že ačkoliv centrální banka udělá, co bude třeba, významnější efekt by přineslo vynalezení léku či očkování.

Na snížení sazeb ze strany americké centrální banky reagovala i koruna, a to svým posílením. Ta v nedávných dnech oslabovala jednak pod vlivem nejistoty, jednak v důsledku očekávání trhu, že ČNB doručí snížení sazeb. Nyní se kurz pohybuje kolem hranice 25,35 Kč/euro, když ještě na začátku týdne byl u hladiny 25,53 Kč/euro.

Koronavirus a další záležitosti kolem něj

S ohledem na aktuální vývoj se zdá, že koronavirus se v našich analýzách bude ještě nějaký čas objevovat. Média informují o zvyšujícím se počtu nakažených jak v EU, tak v České republice, ničivých dopadech pro ekonomiky či rušení akcí, jichž by se mělo účastnit více lidí. Jednoduše řečeno, ostatní témata upadají do zapomnění.

Co se však týká koronaviru, již ve [včerejším Restartu](#) jste se mohli dočíst o pozmeněném výhledu OECD. Organizace snížila růst globální ekonomiky. Kromě revidované projekce vydala i doporučení zemím, které spočívá ve zvýšení fiskálních výdajů. Právě ochotu k fiskálním stimulům vyjádřili i představitelé německé vlády – konkrétně ministr hospodářství a financí –, kteří jsou připraveni v případě nepříznivého vývoje přistoupit k rychlé reakci. Konkrétně by se mělo jednat o snížení podnikové daně či investice do modernizace infrastruktury. Tyto kroky by však vyžadovaly zrušení dluhové brzy, jež je zakotvena v německých zákonech.

Jak již bylo v předešlých Restartech zmíněno, dopady koronaviru pocítí globální ekonomika ve větší míře nežli dopady nákazy SARS v roce 2003, a to z důvodu, že Čína se během posledních let stala významnějším hráčem na globálním obchodním poli. Právě nyní – v situaci, kdy mnohé státy poznávají stinné stránky závislosti na dodávkách z Číny – zvažuje mnoho z nich přesun produkce do jiných oblastí. V rámci Evropské unie se může jednat o produkci ve členských zemích, v případě USA se již objevují plány firem na přesun výroby do Mexika, které disponuje levnou pracovní silou, a co víc, doprava zboží trvá i méně dní nežli v případě doručení z Číny. Mexiku tak svítá naděje, že se zařadí mezi země, které mohou z celé epidemie (v určitém ohledu) vytěžít.

Je však třeba zmínit, že v Číně se situace začíná lepšit, když nárůst nakažených již neroste tak rychle jako v předešlých týdnech. Jak ukazují satelitní data, emise se začínají opět zvyšovat, což znamená, že mnoho továren [obnovuje výrobu](#). I tento faktor by mohl přinést jisté uklidnění pro trhy.

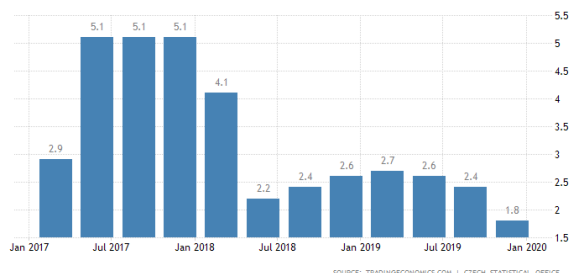
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání 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.

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

V případě, že by vás zajímaly vyčíslené dopady koronaviru na světovou ekonomiku, můžete si přečíst [analýzu hlavního ekonoma České spořitelny](#), která vyšla teprve před pár dny.

HDP revidováno směrem výše

Již včera jsme vás informovali o revidovaném růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku. Na základě upřesněných dat činil růst 0,3 % mezičtvrtletně a 1,8 % meziročně. V porovnání s prvním odhadem tak došlo k mírné revizi směrem k vyšším hodnotám (z 0,2 % a 1,7 %). Během roku 2019 vzrostla česká ekonomika o 2,4 %.



Co se týká příspěvku jednotlivých složek k růstu HDP, nejvýznamněji působily ve směru růstu investice a poté domácí spotřeba, jak zobrazuje níže přiložená tabulka. Naopak negativně přispěl zahraniční obchod, a to z důvodu nižších vývozu, ale také vyšších dovozů v důsledku solidní domácí poptávky.

Datum	Spotřeba domácností	Spotřeba vlády	Celkové investice	Zahraněční obchod
1Q19	1,4	0,5	1,2	-0,5
2Q19	1,4	0,6	-0,3	0,8
3Q19	1,3	0,8	-0,4	0,7
4Q19	1,5	0,4	2,1	-2,3

Zdroj: ČSÚ, Česká spořitelna

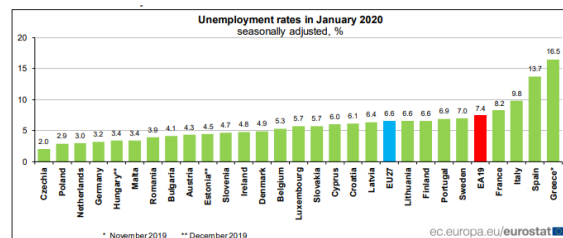
Nejpravděpodobnějším scénářem by v letošním roce mělo být zpomalení české ekonomiky. Přesněji řečeno, očekáváme růst kolem 2 %, když takový vývoj bude z velké části ovlivněn rozšiřujícím se koronavirem. (Více se dočtete v naší včerejší [Bleskovce](#).)

Na trhu práce (téměř) vše při starém

Míra nezaměstnanosti v Evropské unii (nyní pod zkratkou EU27) činila v lednu 6,6 %, eurozóně 7,4 % a České republice 2,1 % (dle ČSÚ). Data tak v porovnání s prosincem nepřinesla významné změny, přičemž Česko si i nadále drží prvenství v této makroekonomické proměnné.

Ke změně však došlo v pořadí zemí s nejnižšími hodnotami v rámci Evropské unie. V lednu se za Českem ocitlo Polsko

s hodnotou 2,9 % následované Nizozemím se 3 %. Tyto dvě země se zařadily před Německem, které v lednu získalo „až“ čtvrtou příčku. Nabízelo by se říci, že na německém trhu práce se projevuje zpomalení ekonomiky sledované v posledních měsících. Takový předpoklad je však chybný s ohledem na skutečnost, že německá míra nezaměstnanosti zůstala v lednu v porovnání s prosincem na stabilní úrovni, a to na 3,2 %.



Inflace v eurozóně vzdálenější od cíle

Únorový růst spotřebitelských cen činil v eurozóně meziměsíčně 0,2 % a meziročně 1,2 %, když ještě v lednu se ukazatel nacházel o dvě desetiny výše (1,4 % meziročně). V rámci jednotlivých složek byl nejvýznamnější nárůst zaznamenán u jídla, alkoholu a tabáku, poté u služeb. Naopak v únoru klesaly ceny energií. Je však nutné podotknout, že jádrová inflace se v únoru zvýšila o jednu desetinu, a to na hodnotu 1,2 %, když v lednu činila 1,1 %.

Mimo růst spotřebitelských cen (CPI) byl zveřejněn i vývoj cen průmyslových výrobců (PPI). Zatímco v únoru ceny meziměsíčně vzrostly o 0,4 %, meziročně poklesly o 0,5 %. Ceny průmyslových výrobců představují významný ukazatel, a to i navzdory skutečnosti, že se spotřebitelé zajímají spíše o „klasickou“ inflaci. PPI však napovídá, jaký vývoj by mohl právě ve spotřebitelských cenách nastat, když poukazuje na vývoj cen vstupů, které výrobci používají k produkci statků, jenž jsou posléze nakupovány domácnostmi.



Volá nešťastná dcera matce: "Zase jsme se pohádali s mužem, přijdu k tobě."

"Ne, ne, ne, zlatíčko, on musí pykat za své chyby, přijdu já."

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/analizyupozorneni>. 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

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil (bb)	ČS	+6M forward	rozdil (bb)
USA	1,74%	1,61%	1,31%	2,15%	0,88%	127	2,16%	0,65%	151
EMU	-0,40%	-0,42%	-0,43%	-0,52%	-0,53%	0	-0,46%	-0,58%	12
CZ	2,16%	2,39%	2,37%	2,30%	2,17%	13	2,36%	1,70%	66
HU	0,26%	0,60%	0,64%		0,62%			0,71%	
PL	1,71%	1,71%	1,50%		1,54%			1,22%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil	ČS	+6M forward	rozdil
USD	1,105	1,088	1,116	1,168	1,117	5%	1,192	1,124	6%
CZ	25,10	25,37	25,39	25,08	25,40	-1%	24,76	25,71	-4%
HU	335,9	339,7	335,8		335,8			336,0	
PL	4,277	4,316	4,304		4,313			4,739	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	1,47%	1,21%	0,73%	1,86%	1,89%	1,56%	1,27%	0,97%	2,18%	2,28%
EMU	-0,35%	-0,40%	-0,48%	-0,32%	-0,22%	-0,02%	-0,11%	-0,20%	0,17%	0,24%
CZ	2,14%	2,14%	1,75%	2,41%	2,44%	1,59%	1,51%	1,24%	2,20%	2,29%
HU*	0,88%	1,21%	0,95%			1,73%	1,86%	1,53%		
PL	1,81%	1,63%	1,32%			1,95%	1,59%	1,43%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	8	6	25	31	39	158	138	117	200	204
EMU	33	29	28	49	46					
CZ	-55	-63	-51	-21	-15	161	162	144	203	205
HU	86	65	58			175	197	172		
PL	14	-4	11			197	170	163		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	2,00%	1,75%	1,63%	1,54%	1,46%	1,35%	1,33%	1,30%	1,26%	1,24%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	1,60%	1,33%	0,97%			5	6	0		
Německo	-0,40%	-0,51%	-0,64%	-0,34%	-0,27%	-38	-40	-44	-51	-51
CZ	1,39%	1,31%	1,11%	2,17%	2,27%	-20	-20	-13	-3	-2

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.

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

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


[@Research_sporka](#)

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director Group Positioning Markets Strategist	Petr Valenta Robert Novotný Miroslav Plojhar	+420/956 765 821 +420/956 765 817 +420/956 765 520	petrvalenta@csas.cz rnovotny@csas.cz mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales Institutional Equity Sales Institutional Asset Management Trading Financial Institutions & Correspondent Banking Debt Capital Markets	Ondřej Čech Michal Řízek Petr Holeček Robert Novotný Stanislav Šnajdr Tomáš Černý	+420/956 765 577 +420/956 765 537 +420/956 765 453 +420/956 765 817 +420/956 765 105 +420/956 765 205	ocech@csas.cz mrizek@csas.cz pholecek@csas.cz rnovotny@csas.cz ssnajdr@csas.cz 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 Projektové a exportní financování	Antonín Piskáček Lenka Tomanová	+420/956 765 810 +420/956 714 020	apiskacek@csas.cz 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.

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