



# Makro

## Ranní restart



@Research\_sporka

Nicole Gawlasová, analytik, research@csas.cz

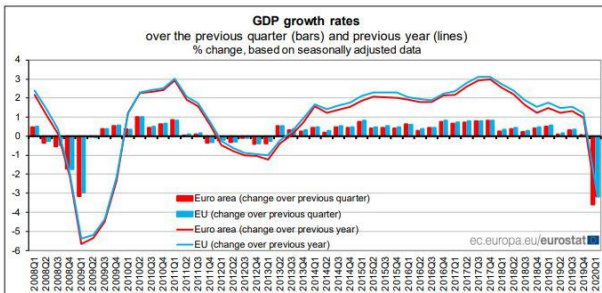
### Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00	CZE	Inflace, 05/20, y/y	2,6	3,2
9:00	CZE	Inflace, 05/20, m/m	0,1	-0,2
14:30	US	Inflace, 05/20, y/y	0,3	0,3
14:30	US	Inflace, 05/20, m/m	0,0	-0,8
20:00	US	Hlavní úroková sazba (horní hranice)	0,25	0,25

Zdroj: Reuters Datastream

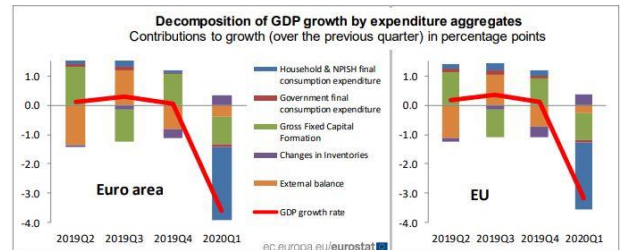
## Revize přinesla mírnější pokles HDP v eurozóně

Během včerejšího dne zveřejnil Eurostat třetí odhad vývoje HDP v eurozóně během prvního čtvrtletí letošního roku. Na základě tohoto zpřesněného odhadu pokleslo HDP o 3,6 % mezikvartálně a 3,1 % meziročně. V porovnání s prvním a druhým odhadem došlo k mírné revizi příznivým směrem (rychlý odhad hovořil o meziročním poklesu v rozsahu 3,2 % a mezičtvrtletním 3,8 %).



Během prvního čtvrtletí zaznamenala ekonomika eurozóny nejvýraznější pokles od třetího čtvrtletí roku 2009 (tehdy HDP meziročně pokleslo o 4,5 %).

Důvodem nepříznivého ekonomického vývoje byla karanténní opatření, která měla za cíl zamezit dalšímu šíření koronavirové nákazy. K poklesu ekonomiky přispěla i snížená poptávka ze strany domácností v důsledku obav z budoucí příjmové situace. To dokazují i detailní informace týkající se jednotlivých složek HDP. K jeho poklesu přispěla zejména zmíněná spotřeba domácností, která mezičtvrtletně propadla o 4,7 %. Dále významně poklesla tvorba hrubého fixního kapitálu, ale také exporty, a to o 4,2 %.



Výsledky za první čtvrtletí však plně nereflektují vývoj ekonomiky v průběhu předešlých měsíců, a to kvůli relativně příznivému vývoji v počátku letošního roku. V této souvislosti připomeňme, že ještě na začátku roku jsme očekávali pozvolné oživení ekonomiky eurozóny, ale také největšího hospodářství EU, a tedy Německa. Nepředvídatelná událost v podobě koronavirové pandemie však vyhlídky ekonomického vývoje zcela změnila.

Data za druhé čtvrtletí by již měla negativní dopady pandemie do ekonomiky reflektovat lépe, a to především s ohledem na skutečnost, že většina vládních restrikcí vešla v platnost ke konci března a trvala po dobu celého dubna. K jejich částečnému uvolňování pak začalo docházet s příchodem měsícem května. Na druhé straně právě ono částečné ožívování vede k očekávání, že již v květnu by mělo dojít k oživení v určitých odvětvích, jako je průmyslová produkce či maloobchod. I proto nejsou predikce propadu HDP během druhého čtvrtletí nikterak hroznivé, když trhy předpokládají, že ekonomika poklesne o 3,3 % meziročně.

Průběh recese se snaží zmírnit jak vlády jednotlivých zemí, tak EU a ECB. Zatímco Evropská komise přišla s fiskálním balíčkem v hodnotě 750 mld. euro (500 mld. v podobě grantů a 250 mld. jako půjčky), ECB například navýšila programy nákupů aktiv. Cílem je mimo jiné předejít negativnímu vývoji, který nastal v období po světové finanční krizi, když se některé země EU dostaly do významných dluhových problémů. Rostoucí zadlužení zemí by totiž mohlo představovat významnou překážku ekonomického oživení v následujícím období.

## Fed ponechá sazby beze změny

Během dnešního večera bychom se měli dozvědět, v jaké závěry vyústilo dvoudenní zasedání představitelů americké centrální banky. Na základě našeho očekávání, ale také dle tržních predikcí by úrokové sazby měly zůstat na stabilní

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 strategií 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/analyz/upozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

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

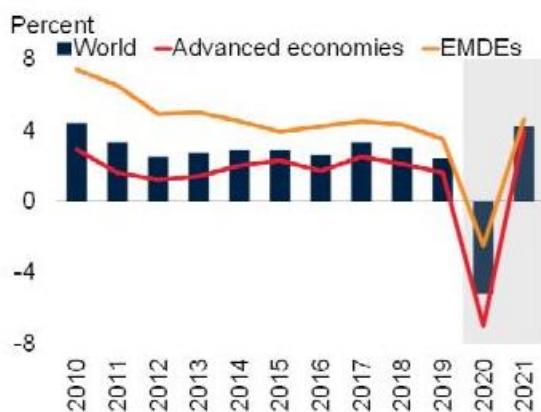
úrovni, která je reprezentována pásmem 0-0,25 %. Důvodem je i dlouhodobě odmítavý postoj Fedu k politice negativních úrokových sazeb, přičemž tento přístup pramení z přesvědčení, že záporné sazby by nepředstavovaly v americkém prostředí efektivní řešení. Jak však informovala [CNBC](#), Fed by měl rozšířit chystaný úvěrový program firmám tak, aby malé a střední podniky mohly čerpat půjčky ve větší míře.

## Světová ekonomika poklesne

Na základě [nové prognózy](#) Světové banky by měla globální ekonomika v letošním roce poklesnout o 5,2 %. Na vině bude samozřejmě koronavirová pandemie, která zapříčiní nejvýznamnější pokles v průběhu posledních osmi let.

Ať už uvažujeme výhled Světové banky, Mezinárodního měnového fondu či dalších institucí, valná většina z nich se shodne na skutečnosti, že hůře zasaženy budou rozvinuté ekonomiky nežli jejich rozvíjející se protějšky. Jaká je však příčina toho, že tzv. emerging markets vyvážnou ze současné krize s menšími rány?

### B. Global growth



Zdroj: Světová banka

Například zmíněný MMF uvádí, že důvodem rozdílného vývoje je samotný časový nesoulad v zavádění karanténních opatření, když zmiňuje, že mnoho rozvíjejících se trhů zavedlo restriktce s určitým časovým odstupem. Vedle toho lze zmínit alespoň jedno relevantní vysvětlení, kterým je odlišná struktura ekonomik. Rozvinuté ekonomiky jsou typicky charakterizovány vyšším podílem služeb na HDP, zatímco ty rozvíjející jsou ve větší míře závislé na průmyslové produkci. Zatímco průmyslová produkce v dubnu výrazně poklesla, v květnu očekáváme její pozvolné oživení, a to jak v Česku, tak eurozóně. U služeb je situace tak trochu jiná. Vládní restriktce vedly k významnému omezení osobního kontaktu, který právě dtívá většina služeb k tomu, aby byly poskytovány, potřebuje. A ačkoliv dochází k postupnému rozvolňování regulací, obavy z nákazy zůstávají v hlavách mnoha lidí

stále přítomny. I proto pak omezují zbytečné služby a využívají pouze těch nezbytných. Mimo to pak dochází ke snížení nákupů určitých služeb i z důvodu nejistoty ohledně ne/zachování budoucí úrovně příjmu. Ze zmíněného tak vyplývá, že právě i vyšší závislost vyspělých ekonomik na sektoru služeb stojí za jejich horším výhledem.



*Dneska jsem v tramvaji utíkal před revizorem. Dost ho našťvalo, že jsem se snažil dodržovat bezpečný odstup.*

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](http://www.investicnicentrum.cz).

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

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

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

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	<b>25</b>	31	39	158	138	<b>117</b>	200	204
EMU	33	29	<b>28</b>	49	46					
CZ	-55	-63	<b>-51</b>	-21	-15	161	162	<b>144</b>	203	205
HU	86	65	<b>58</b>			175	197	<b>172</b>		
PL	14	-4	<b>11</b>			197	170	<b>163</b>		

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%	<b>0,97%</b>			5	6	<b>0</b>		
Německo	-0,40%	-0,51%	<b>-0,64%</b>	-0,34%	-0,27%	-38	-40	<b>-44</b>	-51	-51
CZ	1,39%	1,31%	<b>1,11%</b>	2,17%	2,27%	-20	-20	<b>-13</b>	-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 strategií 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/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategických, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

## Kontakty

### Odbor Ekonomické a strategické analýzy

[investicnicentrum.cz](http://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 mskorepa@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 Šafranek 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](https://twitter.com/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	ozech@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 Pěla	+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 navrhuje 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 strategických, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

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