



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Nicole Gawlasová, analytik, research@csas.cz

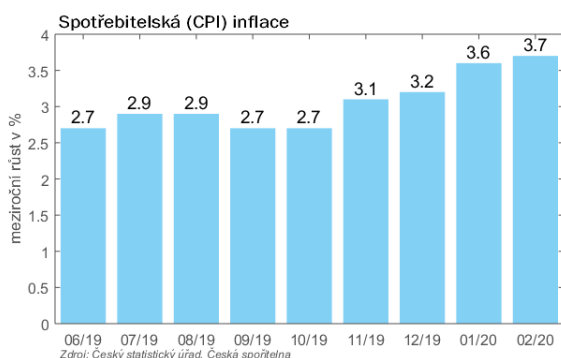
Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
10:30	UK	Průmysl, 01/20, y/y	-2,6	1,8
10:30	UK	Průmysl, 01/20, m/m	0,3	0,1
13:30	US	Inflace, 02/20, y/y	2,2	2,5
13:30	US	Inflace, 02/20, m/m	0,0	0,1

Zdroj: Reuters Datastream

Inflace v únoru dále zrychlila

Jak jsme informovali již ve včerejší [Bleskovce](#), růst spotřebitelských cen i nadále zrychlil, když v únoru činil meziměsíčně 0,3 % a meziročně 3,7 %. Oproti lednu tak došlo k dalšímu nárůstu v inflaci, když v prvním měsíci roku vzrostla cenová hladina „pouze“ o 3,6 % meziročně.



Co se týká meziměsíčního vývoje, proinflačně působily především ceny dovolených, které podpořila rovněž složka potravin, a to zejména položky zeleniny a ovoce. Naopak meziměsíčně poklesly ceny alkoholických nápojů a tabáku. Meziročně se příběh příliš nezměnil, když ve směru růstu působily ceny bydlení a potravin, a to zejména vepřového masa, ovoce a zeleniny.

Jak bude reagovat ČNB?

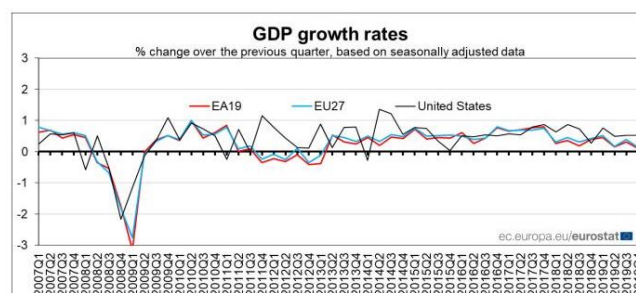
Trhy takový vývoj očekávaly. Nicméně trhy sázejí i na pokles úrokových sazeb ze strany České národní banky. Na základě naší prognózy však s takovým postupem nepočítáme, a to i vzhledem ke kurzu koruny, jehož oslabování uvolňuje měnové podmínky, a pracuje tak za ČNB. Je však nutné poznamenat, že budoucí vývoj

úrokových sazeb záleží do určité míry i na rozšiřování nákazy, které není schopen nikdo přesně předpovědět.

Co se týká konkrétních členů bankovní rady ČNB, včera se vyjádřili dva z nich. Nejprve se objevil rozhovor s Alešem Michlem, který zmínil, že na příštím zasedání navrhne snížení úrokových sazeb, a to o 25 bazických bodů. Poté se nechal slyšet samotný guvernér Jiří Rusnok, který řekl, že ačkoliv změna sazeb není podle něj nyní příliš účinný nástroj na boj s dopady šíření koronaviru, poklesu sazeb se nebrání. Dále dodal, že pokud k poklesu sazeb opravdu dojde, bude se jednat spíše o pomoc založenou na psychologickém faktoru, a to i vzhledem k tomu, že si ji ČNB na rozdíl od jiných centrálních bank může díky aktuálně vyšším sazbám dovolit. Nicméně do doby, než půjdou radní do mediální (!) karantény, zbývá vcelku dost dní, a tudíž lze očekávat, že z ČNB zazní další hlasy.

HDP eurozóny revidováno směrem níže

Včera byl zveřejněn [finální odhad růstu HDP](#) během čtvrtého čtvrtletí v eurozóně. Ten byl revidován mírně nižším směrem, a to na 0,1 % mezičtvrtletně a 1,0 % meziročně. (Vývoj za jednotlivá čtvrtletí znázorňuje přiložený graf, který srovnává i výkon ekonomiky se Spojenými státy.) Nutno připomenout, že původní odhady hovořily o hodnotách 0,3 % q/q a 1,2 % y/y meziročně. Za celý rok 2019 pak ekonomika eurozóny vzrostla dle finálního údaje o 1,2 %.



Co se týká jednotlivých složek, tak pozitivní příspěvek k růstu HDP tvořila spotřeba domácností a tvorba hrubého fixního kapitálu. Naopak vývoj zásob a zahraničního obchodu přispěl negativně.

Budoucí ekonomický vývoj eurozóny zůstává rovněž nejistý. Nyní záleží na rozšiřování nákazy, na kterou mohou vlády reagovat preventivními opatřeními, když by mohly následovat Itálii, jež rozšířila jejich platnost na území celé

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/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

státu. Případná karanténa ať už v rámci firem, či celých měst by znamenala ohrožení – již tak slabého – ekonomického vývoje v eurozóně.

Trhy čekají na reakci ze strany Evropské centrální banky, která bude zasedat tento čtvrtek. Možnosti ECB jsou však velmi omezené, když hlavní úroková sazba činí -0,5 % a banka od listopadu loňského roku uskutečňuje nákupy aktiv v objemu 20 mld. eur měsíčně. Možných scénářů se i tak nabízí několik. Tržní očekávání jsou nastavena na pokles sazeb, když je diskutováno navýšení objemu nákupu cenných papírů, ale především se objevují hlasy předpovídající určitou formu podpory pro komerční banky, a potažmo i podniky. Jaký přístup ECB zvolí, zjistíme během zítřejšího dne, kdy si C. Lagarde vyzkouší vedení jednání za nepříznivých okolností.

Co však víme nyní, je skutečnost, že ke snížení úrokových sazeb přistoupila Bank of England, po jejímž kroku se sazby aktuálně nacházejí na úrovni 0,25 %. Sazby se posunuly směrem dolů poprvé od roku 2016, když BoE tak nyní učinila s cílem pomoci ekonomice vypořádat se s koronavirovými dopady.

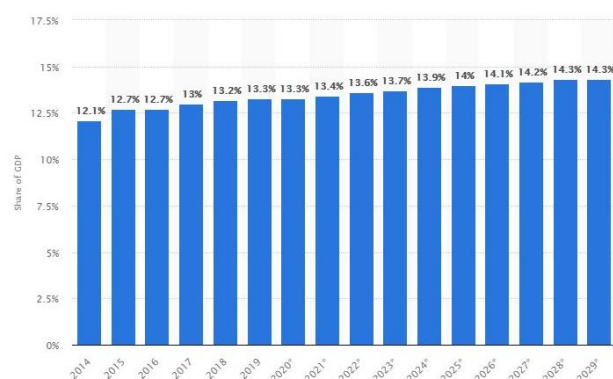
Letem koronavirovým světem

Včerejší den přinesl nové zvraty v koronavirovém dění. Počet nakažených byl v ČR zvýšen na 64 lidí, přičemž byla implementována nová opatření. Stát rozhodl ve prospěch zákazu veřejných akcí, jejichž účast by měla přesahovat 100 lidí. Dále vláda zrušila výuku na základních a středních školách, když posléze nařízení rozšířila i na vysoké školy. Rovněž došlo k plošnému omezení návštěv nemocnic a seniorských zařízení. Nižší naléhavost pak mělo pouze doporučení, aby se lidé, pokud možno, vyhýbali veřejným prostranstvím s vysokou koncentrací lidí.

Co se týká dopadů epidemie na ekonomický vývoj zemí, mnoho mezinárodních institucí odhaduje škody. Vyčíslit finální vliv rozšiřujícího se koronaviru však není snadné, a to vzhledem ke skutečnosti, že nikdo netuší, co přinesou budoucí dny. Svou roli sehrává jednak faktor nejistoty, jenž se rozšiřuje na světových trzích - dochází k propadům cen některých komodit, když nejdiskutovanější z nich je ropa, jejíž cena poklesla nejnižší od roku 1991, a tedy od doby, kdy se v Perském zálivu odehrávala válka. Naopak cena zlata pokračuje svou růstovou cestou, když převýšila hodnotu 1700 USD za jednu uncii. Ke změnám dochází i na devizových a dluhopisových trzích, když například výnosy amerických dluhopisů, které jsou považovány za tzv. „bezpečný přístav“, poklesly pod půlprocentní hodnoty.

Vedle mnoha dalších důsledků, dochází i poklesu v cestovatelském průmyslu. Potíž však spočívá ve skutečnosti, že ten v relativně významné míře spoluurčuje vývoj mnoha ekonomik. Jako příklad lze uvést Itálii, jejíž vláda rozšířila působnost poměrně restriktivních opatření na celou zemi. Italský cestovní ruch je řazen mezi

nejdůležitější odvětví v zemi, když v loňském roce představoval 13 % HDP (viz graf níže).



Zdroj: Statista

Pro zajímavost však doplníme, že se ve světě nachází mnoho zemí, pro něž je cestovní ruch ještě významnější nežli pro Itálii. Dle Statisty nejvyšší podíl cestovního ruchu na HDP zaznamenává Macao, u něž tento poměr dosahuje 50,2 % HDP. Takové číslo je ovlivněno především výskytem kasin, která turisty lákají, a i proto se Macao přezdívá „Gambling capital of the world“.



Matka telefonuje učitelce: "Prosím Vás, nedávejte dětem úkoly z matematiky, ve kterých stojí láhev piva 1,80 Kč. Manžel nemohl celou noc usnout!"

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.

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil (bb)	ČS	+6M forward	rozdil (bb)
USA	1,71%	1,00%	0,78%	2,15%	0,52%	163	2,16%	0,40%	176
EMU	-0,41%	-0,47%	-0,47%	-0,52%	-0,54%	2	-0,46%	-0,59%	13
CZ	2,39%	2,34%	2,34%	2,30%	2,08%	22	2,36%	1,34%	102
HU	0,34%	0,64%	0,69%		0,66%			0,64%	
PL	1,71%	1,70%	1,49%		1,57%			1,13%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil	ČS	+6M forward	rozdil
USD	1,092	1,114	1,134	1,168	1,136	3%	1,192	1,142	4%
CZ	24,93	25,30	25,66	25,08	25,66	-2%	24,76	25,93	-5%
HU	338,8	335,9	335,1		335,1			335,3	
PL	4,257	4,291	4,317		4,325			4,723	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	1,45%	0,72%	0,51%	1,86%	1,89%	1,54%	1,03%	0,70%	2,18%	2,28%
EMU	-0,36%	-0,47%	-0,49%	-0,32%	-0,22%	-0,01%	-0,21%	-0,25%	0,17%	0,24%
CZ	2,24%	1,68%	1,42%	2,41%	2,44%	1,64%	1,21%	0,85%	2,20%	2,29%
HU*	0,83%	0,85%	0,78%			1,62%	1,46%	1,29%		
PL	1,79%	1,39%	1,22%			1,91%	1,49%	1,14%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	9	31	20	31	39	155	124	96	200	204
EMU	35	26	24	49	46					
CZ	-60	-48	-57	-21	-15	165	142	110	203	205
HU	79	61	52			163	167	154		
PL	12	11	-8			192	170	139		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	1,67%	1,42%	1,27%	1,16%	1,07%	0,98%	0,92%	0,89%	0,87%	0,85%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	1,60%	1,05%	0,66%			7	2	-5		
Německo	-0,39%	-0,64%	-0,80%	-0,34%	-0,27%	-38	-43	-55	-51	-51
CZ	1,42%	1,13%	0,99%	2,17%	2,27%	-22	-7	14	-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.