



# Makro

## Ranní restart



@Research\_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

### Dnešní kalendář

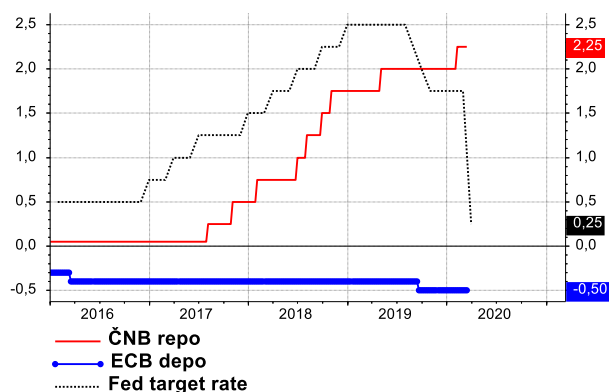
Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
10:00	CZ	Běžný účet, 1/20	29,0	-14,4

Zdroj: Reuters Datastream

### COVID-19 update

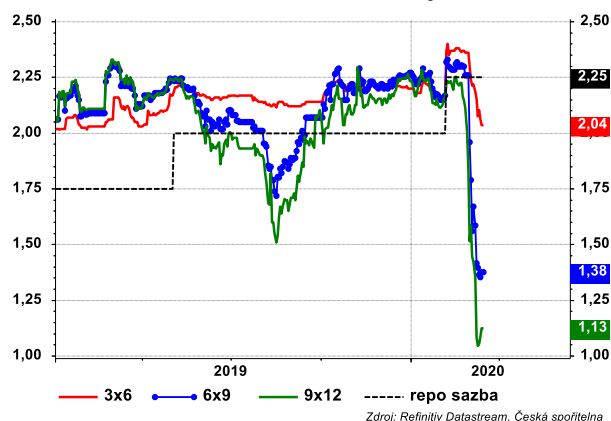
Americká centrální banka včera na mimořádném zasedání snížila úrokovou sazbu do pásma 0-0,25 procenta. Celkem tak snížila sazby v reakci na COVID-19 o 150 bazických bodů. Zároveň mimo jiné obnovila QE, tedy nákup aktiv. V následujících měsících nakoupí státní dluhopisy v hodnotě minimálně 500 mld. a hypotékami kryté cenné papíry v hodnotě minimálně 200 mld. USD.

### Sazby centrálních bank



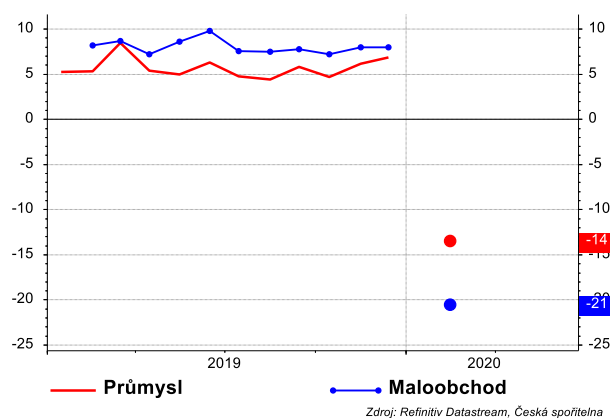
Tohle je mimořádný tlak a České národní bance nezbyvá nic jiného, než také snížit úrokové sazby. Může tak učinit již tento týden na mimořádném zasedání. Můžeme očekávat snížení sazeb rovnou o 50 bodů. Samozřejmě, že ne všem z bankovní rady se do toho bude chtít jít, protože „před chvílí“ sazby zvýšili sazby, inflace atakuje 4 procenta, vliv úrokových sazeb přinese maximální efekt až za rok, kdy ekonomika by už měla svižně růst, koruna přece dostatečně oslabila (26,25)... To je všechno pěkné, vlastně se s tím dá souhlasit, ale to je tak asi všechno, protože ten tlak „je potřeba něco udělat“ je intenzivní.

### ČR: forwardové sazby



Data z Číny ukazují, na co se Evropa může připravit. Průmyslová produkce poklesla meziročně o 13,5 procenta, maloobchod o 20% a fixní investice o 25%. HDP za 1Q velmi pravděpodobně poklesne. Naposledy Čína zažila pokles před více než 40 lety. Počet nových nakažených výrazně poklesl, vláda se snaží nastartovat ekonomiku, ale aktuálním problémem je nízká poptávka ve světě právě díky COVID-19.

### Čína: průmysl a maloobchod (y/y)



Německá vláda oznámila masivní finanční podporu ekonomice. De facto přislíbila neomezenou hotovost podnikům zasaženou koronavirem.

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

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

Mezitím EK snížila prognózu HDP EMU na -1%. Za těchto okolností se poklesu velmi těžko vyhne i česká ekonomika.

## **Ekonomika v době pandemie: rychlost je klíčová**

Pokles finančních trhů mnoha investorům připomíná finanční krizi z let 2008 a 2009. V čem je podobnost současné situace s finanční krizí? V problému s likviditou (cashflow) a důvěrou. Během finanční krize likvidita a důvěra chyběla finančnímu systému. Pokud nebyla rychle dodána, tak se likvidní problémy často a nepříjemně rychle změnilly na problém solventnosti, což často znamenalo konec finanční instituce. Nyní problém s likviditou budou mít především lidé (ošetřovné, nemocenská, nezaměstnanost), podnikatelé, malé a střední podniky (výpadek produkce, dodávek, zakázek, nebo uzavření díky karanténním opatřením).

Lekce z finanční krize je, že likvidita musí být dodána rychle. Jinak ekonomické problémy budou výrazně delší a hlubší. Banky si na finanční krizi pamatují velmi dobře a rozumí problému s likviditou a důvěrou. Rychlost je klíčová. Proto začnou velmi rychle umožňovat odklad splátek úvěrů těm lidem, podnikatelům a malým firmám, kterým COVID-19 způsobil problémy. Hlavní roli s dodáním likvidity musí sehrát státní rozpočet. Vláda musí pumpovat likviditu co nejdříve. Nástrojů je celá řada (zrušení daňových záloh, kompenzace prvních 14 nemocenských, které platí firmy, prodloužení ošetřovného, záruční programy). Ministerstvo financí by mělo vytvářet finanční rezervu (prodej dluhopisů) do zásoby. Na rozdíl od roku 2008 jsou náklady na financování velmi nízké. Výše deficitu je nyní druhořadý problém. Je potřeba se psychicky připravit, že na výrazně vyšší deficit. Připomeňme, že v roce 2009 skutečný deficit převýšil ten schválený o více než 150 mld. A po deseti letech víme, že takto vysoký deficit v jednom roce neovlivnil dlouhodobé zdraví veřejných financí.

Výraznou silnou stránkou české ekonomiky je absence makroekonomických nerovnováh a skutečnost, že jak vláda, tak domácnosti a firmy mají nízké zadlužení. Česko má tak možnost projít problémy relativně hladce. Státní rozpočet má prostor pro zvýšení zadlužení, aniž by to ohrožovalo dlouhodobou prosperitu české ekonomiky. Centrální banka může snížit úrokové sazby a především dovolit bankám využít proticyklickou rezervu, kterou v dobrých časech musely hromadit. Banky v ČR patří mezi nejzdravější v EU, takže jsou ve stavu, kdy by neměly být nuceny zastavit financování ekonomiky. Zdraví bankovního sektoru umožní pomoci svým klientům s likvidními problémy.

V následujících týdnech bude ekonomika postižena tvrdě. Máme naštěstí velký prostor pro zmírnění negativních

dopadů. Mnoho států tento komfort nemá. Dobrou zprávou je, že na rozdíl od roku finanční krize, se ekonomika po překonání tohoto období může rozběhnout velmi rychle. Pokud teď nebude dělat chyby.



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).

## 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	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



@Research\_sporka

### 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 Pěla	+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](http://www.investicnicentrum.cz).

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