



# Makro

## Ranní restart



@Research\_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

### Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
11:00	DEU	ZEW ekon. nálada, 3/20, balance	-26,4	8,7
11:00	DEU	ZEW současnost, 3/20, balance	-30,0	-15,7
13:30	USA	MO tržby bez moto, 2/20, m/m, %	0,2	0,3
14:15	USA	Prům. produkce, 2/20, m/m, %	0,4	-0,3
14:15	USA	Zprac. prům., 2/20, m/m, %	0,3	-0,1
14:15	USA	Zprac. prům., 2/20, r/r, %		-0,83

Zdroj: Reuters Datastream

## ČNB snížila úrokové sazby o půl procenta

ČNB včera snížila své základní úrokové sazby o 0,5 %. Připojila se tím k řadě dalších centrálních bank, které učinily podobný krok v posledních týdnech (USA, Velká Británie, Austrálie, Jižní Korea aj.).

Krok byl po všech stránkách mimořádný: odehrál se mimo tradiční termíny měnověpolitických jednání bankovní rady (nejbližší tradiční termín je až 26.3.), ba dokonce i mimo tradiční termíny jednání bankovní rady vůbec (ta se odehrávají zpravidla ve čtvrtek), oznámení přišlo až pozdě odpoledne, směr změny byl opačný než změna provedená před pouhými necelými šesti týdny a změna byla oproti tradičním změnám v dvojnásobném rozsahu.

ČNB také odvolala své rozhodnutí z května 2019, že bude po bankách vyžadovat od 1. července 2020 proticyklickou kapitálovou rezervu na úrovni 2 %. Banky tak mají povinnost udržovat i po uvedeném datu nyní (od ledna 2020) platnou sazbu této rezervy (1,75 %). Prostor bank pro poskytování úvěrů se tudíž oproti dnešnímu stavu nezúží.

Vše uvedené svědčí o tom, že členové bankovní rady (navíc všichni - rozhodnutí bylo jednomyslné) vnímali situaci jako závažnou a cítili potřebu okamžité a nezvykle silné reakce.

Na následné tiskové konferenci guvernér Rusnok bez obalu přiznal, že rozhodnutí padlo bez ucelené prognózy. Podle jeho slov je zřejmé, že nás čeká „razantní útlum“ ekonomiky s růstem u nuly, možná i pod ní, a pak (i v důsledku pozorovaného propadu cen ropy) zpomalení růstu cen rychlejší, než prognózy ČNB doposud indikovaly. Podle guvernéra je tedy směr včerejšího kroku rozhodně správný,

a příští týden na řádném jednání se rada rozhodne, jestli je třeba jít ještě dál. O případné korekci provedeného kroku (řekněme o čtvrtku procentního bodu směrem zpátky) se guvernér nezmínil - což trochu budí dojem, že bankovní rada chápala snížení o půl procentního bodu spíše jako jakési nezbytné minimum než jako krok, který se aktuálně zdá jako ten nejspříhodnější.

Guvernér potvrdil, že výrazné uvolnění měnových podmínek do české ekonomiky vnesl i v posledních týdnech zřetelně oslabující kurz koruny. Zároveň však upozornil, že dopad tohoto oslabení je momentálně otupen technickými problémy v zahraničním obchodě (i v případě nových zahraničních objednávek firmy mají a budou mít problém zboží vyvézt).

## Koruna oslabuje víc než její „kolegové“

Koruna po včerejším rozhodnutí ČNB oslabila o dobré procento. Za poslední měsíc (což je zhruba doba, která uplynula od vyhlášení epidemie mimo Čínu) oslabila celkově už zhruba o 10 %, což je podstatně více než polský zlotý (cca 4 %) a maďarský forint (cca 3 %).

## Vývoj kurzu CZK, PLN a HUF k EUR (18.2.2020 = 100; Bloomberg)



Vzhledem k pocitu (který snad nepanuje jen tady v Česku), že česká ekonomika nemá své základní parametry a politiky nastaveny hůř než Polsko a Maďarsko (nebo je má dokonce nastaveny lépe) bychom od koruny čekali naopak nejméně útlum investic, a tedy nejmenší oslabení. Od roku 2013 nahromaděné investice do českých korun v souvislosti s kurzovým závazkem ČNB tak zřejmě i teď fungují jako zvětšovač (o tomto efektu jsme na stránkách

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/analyzupozorneni>. 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

Ranního restartu psali už před časem), v jehož důsledku se změny regionálního sentimentu promítají v koruně víc než v HUF a PLN.

Pokud by tomu tak bylo, pak posílení, které snad přijde, až se situace (a tedy i krátkodobí investoři) uklidní, by mohlo být na koruně taktéž výraznější než na zbylých dvou srovnávaných měnách.



*"Jean, podejte mi pušku, jdeme na ryby."*

*"A nebylo by lepší vzít prut?"*

*"Vy si myslíte, že když budu vyhrožovat rybáři prutem, že mi nějakou rybu dá?"*

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 strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozíl (bb)	ČS	+6M forward	rozíl (bb)
USA	1,69%	0,78%	<b>0,89%</b>	2,15%	0,60%	155	2,16%	0,32%	185
EMU	-0,41%	-0,48%	<b>-0,43%</b>	-0,52%	-0,42%	-10	-0,46%	-0,49%	3
CZ	2,39%	2,34%	<b>2,31%</b>	2,30%	2,01%	29	2,36%	1,34%	102
HU	0,58%	0,69%	<b>0,67%</b>		0,60%			0,58%	
PL	1,71%	1,69%	<b>1,40%</b>		1,29%			0,95%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozíl	ČS	+6M forward	rozíl
USD	1,084	1,128	<b>1,115</b>	1,168	1,118	5%	1,192	1,123	6%
CZ	24,85	25,63	<b>27,34</b>	25,08	27,34	-8%	24,76	27,57	-10%
HU	335,7	335,1	<b>345,0</b>		345,0			345,2	
PL	4,259	4,313	<b>4,455</b>		4,465			4,858	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	1,45%	0,58%	<b>0,48%</b>	1,86%	1,89%	1,53%	0,85%	<b>0,82%</b>	2,18%	2,28%
EMU	-0,37%	-0,48%	<b>-0,38%</b>	-0,32%	-0,22%	-0,04%	-0,24%	<b>-0,03%</b>	0,17%	0,24%
CZ	2,27%	1,42%	<b>1,19%</b>	2,41%	2,44%	1,73%	0,85%	<b>1,12%</b>	2,20%	2,29%
HU*	1,32%	0,78%	<b>0,85%</b>			2,00%	1,29%	<b>1,86%</b>		
PL	1,84%	1,21%	<b>1,07%</b>			1,99%	1,14%	<b>1,50%</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	27	<b>34</b>	31	39	157	109	<b>85</b>	200	204
EMU	33	24	<b>35</b>	49	46					
CZ	-54	-57	<b>-7</b>	-21	-15	177	109	<b>115</b>	203	205
HU	68	52	<b>101</b>			204	153	<b>189</b>		
PL	15	-7	<b>44</b>			203	138	<b>153</b>		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	1,32%	1,19%	1,17%	1,17%	1,16%	1,14%	1,14%	1,14%	1,13%	1,12%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	1,59%	0,80%	<b>0,78%</b>			5	-5	<b>-3</b>		
Německo	-0,40%	-0,81%	<b>-0,46%</b>	-0,34%	-0,27%	-36	-57	<b>-43</b>	-51	-51
CZ	1,48%	1,00%	<b>1,01%</b>	2,17%	2,27%	-25	15	<b>-12</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 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

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým:			
CR, makroekonomická prognóza	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
CR a bankovní sektor	Michal Skořepa	+420/956 765 172	mskořepa@csas.cz
CR, makroekonomická analýza	Nicole Gawlasová	+420/956 765 456	ngawlasova@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, Philip Morris CR	Jan Safránek	+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 &amp; 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 Rízek	+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 Snajdr	+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	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@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