



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00.	CZ	Nálada - podnik. sféra, 3/20		96.3
9:00.	CZ	Nálada - spotřebitelé, 3/20		104.1
9:30.	DE	Markit PMI služby, 3/20	42.3	52.5
9:30.	DE	Markit PMI průmysl, 3/20	39.6	48
9:30.	DE	Markit PMI souhrnný, 3/20	40.6	50.7
10:00.	EA	Markit PMI průmysl, 3/20	39	49.2
10:00.	EA	Markit PMI služby, 3/20	39	52.6
10:00.	EA	Markit PMI souhrnný, 3/20	38.8	51.6
10:30.	GB	Markit/CIPS PMI průmysl, 3/20	45	51.7
10:30.	GB	Markit/CIPS PMI služby, 3/20	45	53.2
10:30.	GB	Markit/CIPS PMI souhrnný, 3/20	45.1	53
14:45	US	Markit PMI průmysl, 3/20	43	50.7
14:45.	US	Markit PMI služby, 3/20	42	49.4
14:45	US	Markit PMI souhrnný, 3/20		49.6

Zdroj: Reuters Datastream

Nálada v Evropě se zhoršila

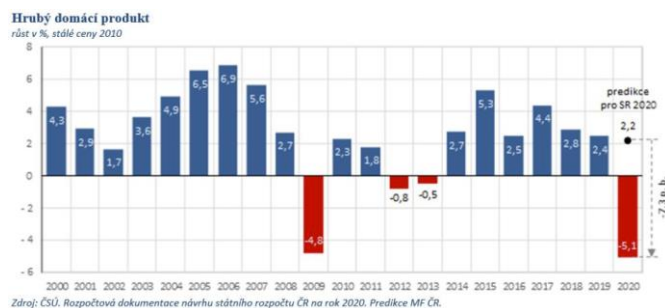
Vcelku nepřekvapivě ukázala [čísla Evropské komise](#), že spotřebitelská nálada v eurozóně byla v březnu o poznání níže než v únoru: index důvěry v eurozóně klesl o pět bodů na -11,6 b., čímž se ocitl těsně pod svým dlouhodobým průměrem (-11 b.).



Na podobné sešupy si budeme muset zvyknout v grafech všech makroveličin z evropských zemí počínaje jejich hodnotami právě za březen (první ukázkou by měly být dnes zveřejňované údaje o náladě za Česko a PMI za řadu dalších zemí). Dá se předpokládat, že sešup bude pokračovat i v dubnu a dál.

Český HDP letos dle MF klesne o 5,1 %

V souvislosti s návrhem novely zákona o státním rozpočtu na rok 2020 (jejímž jádrem je vyhlídka deficitu rozpočtu ve výši 200 miliard korun) přišlo ministerstvo financí se svou kůží na trh, na který se teď nikomu moc nechce – na trh konkrétních prognóz vývoje české ekonomiky v tomto roce. MF [čeká](#) nově letos pokles ekonomiky o 5,1 % (v únoru čekalo +2 %).



Výhledy vývoje v tomto roce se samozřejmě objevují i v zahraničí. Odvahu zveřejnit přesnou prognózu našla například banka Goldman Sachs: v případě USA [čeká](#) pro 2. čtvrtletí propad o 24 % (v prvním pokles o 6 %, ve třetím naopak růst o 12 %; vše anualizované mezikvartální růsty).

Pro srovnání připomeňme, že táž instituce [odhadla](#) před týdnem propad čínského HDP v letošním 1. čtvrtletí na 9 %. Americká ekonomika má tedy utrpět výrazně větší koronárnáz než utrpěla čínská – podle analytiků Goldman Sachs tedy čínská zkušenost příliš užitečná pro prognózy jiných ekonomik není.

V obecnější rovině nabídly včera své výhledy nezávisle na sobě dvě institucionálně těžké váhy. Na stranu optimistů se [postavil](#) viceprezident Evropské centrální banky Luis de Guindos, podle něhož problémy s koronavirem povedou v eurozóně v prvním letošním pololetí k recesi, ve zbytku roku by se však podle de Guindose měla eurozóna vrátit k růstu.

Naproti tomu role doom-sayera se tentokrát [ujal](#) prezident OECD Angel Gurría. Další vývoj světového hospodářství podle něj nebude ve tvaru písmene V (rychlý propad ekonomické aktivity následovaný rychlým ozdravením), nýbrž spíše U s dlouhým dnem. Pokud však hospodářské

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/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

1

24.3.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

politiky nezvládnou svou roli, bude to dokonce L. (Jeho řeč jako by chtěla nenápadně naznačit, že COVID19 je V-U-L.)

Náš tým pokládá tvorbu standardní prognózy v tuto chvíli za nemožnou, protože v úvahu přichází řada scénářů (na jejichž propočtení pracujeme), ale jejichž pravděpodobnosti jsou ve hvězdách. Méně vyhraněné řečeno: prognózu udělat lze, ale je zatížena ještě mnohem větší nejistotou než obvykle. Nicméně je samozřejmě správně, že návrh novely zákona o rozpočtu je podepřen aktualizovaným výhledem MF, jakkoli je tento výhled skrz naskrz nasáklý nejistotou.

Blíží se tsunami nabídky nových státních dluhopisů

MF také zveřejnilo svou představu o tom, kdy a kolik peněz chce na úhradu zmíněného dvousetmiliardového dluhu od investorů sehnat v dluhopisech + ve státních poukázkách: v dubnu až 33 + 60 mld. Kč, celkově ve 2. čtvrtletí až 100 + 100 mld. Kč.

Připomnělo nám tak fakt, že se blíží vlna poptávky (z Česka a spousty dalších zemí) po volných penězích, která může – snad s výjimkou ekonomik pokládaných za bezpečné přístavy – zřetelně zvednout výnosy požadované investory za to, aby svěřily vládám své peníze.

Vlády svým letošním připravovaným mamutím navýšením svého zadlužení budou vlastně přesouvat do současnosti (kdy firmám chybí poptávka kvůli prevenci proti pandemii) budoucí poptávku; bude zajímavé sledovat, s jakou odvahou pak v oné budoucnosti budou poptávku skutečně odstraňovat, tj. přitvrzovat fiskální restriktci (zvyšovat daně a/nebo snižovat výdaje), aby postupně zase splatily letos vytvořené dluhy.

Naštěstí se Česko během let dostalo v [celosvětovém srovnání](#) mezi 22 zemí s nejlepším ratingem (viz následující tabulka), takže zdražení dluhu by v našem případě mohlo být mírnější než u řady dalších zemí.

Ratingové ohodnocení vybraných zemí

(Foreign Currency Long-Term Sovereign Debt Ratings)

Stav k 27. 1. 2020

	MOODY'S		STANDARD & POOR'S		Fitch
Investiční stupně					
Aaa	Austrálie, Dánsko, Kanada, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, N. Zéland, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko, USA	AAA	Austrálie, Dánsko, Kanada, Lichtenštejnsko, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko		Dánsko, Kanada, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko, USA, Austrálie
Aa1	Finsko, Rakousko	AA+	Finsko, Hongkong, Rakousko, USA		Finsko, Rakousko
Aa2	Francie, J. Korea, Kuvajt, Spojené království	AA	Belgie, Francie, J. Korea, Kuvajt, Nový Zéland, Spojené království		Belgie, Francie, Hongkong, Kuvajt, Nový Zéland, S. Arábie, Spojené království
Aa3	Belgie, ČESKÁ REPUBLIKA , Hongkong, Chile, Katar, Tchaj-wan	AA-	ČESKÁ REPUBLIKA , Estonsko, Irsko, Izrael, Katar, Slovinsko, Tchaj-wan		ČESKÁ REPUBLIKA , Estonsko, J. Korea

Zdroj: ČNB



Profesor Mieder (U. of Vermont) upozornil, že některá přísloví jsou zavádějící a zaslouží si revizi.

Například

„The early bird catches the worm“ (česky „Ranní ptáče dál doskáče“)

je podle jeho výzkumu třeba upřesnit na

„The early bird catches the worm but the early worm gets eaten“.

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.

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

2

24.3.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

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 & 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 Pěla	+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.