



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

Dnešní kalendář

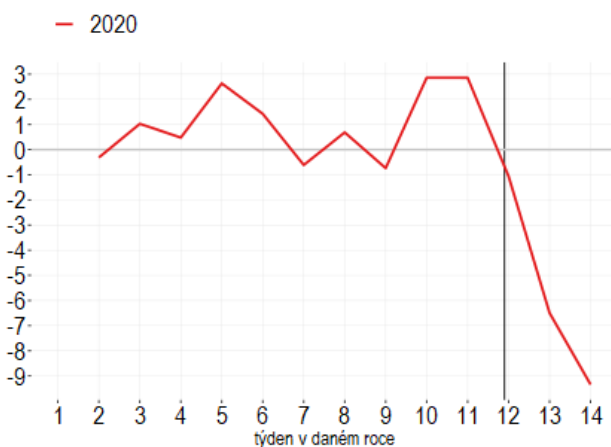
Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
14:30	USA	Nové žádosti o podporu	5250	6648
16:00	USA	Mich. důvěra domácností	75,0	89,1

Zdroj: Reuters Datastream

Instantní krize vyžaduje instantní pomoc

Jak moc nyní klesá česká ekonomika? Na základě transakčních dat jsme [spočetali](#), že útraty českých domácností první dva týdny karantény poklesly o více než pětinu. ČNB zase spočetala, že spotřeba elektřiny [poklesla](#) na konci března o 9%, což nám zase naznačuje, co se děje s výrobou.

Graf 4: Meziroční změna spotřebované elektřiny (%; řada očištěná o vliv teploty na spotřebu)



Zdroj: ČEPS, ASOS, výpočet autorů
Pozn. Vertikální čára představuje začátek uzavření obchodů v ČR (14. března).
Změna spotřeby v prvním týdnu není zobrazena (je ovlivněna tím, na který den připadá Nový rok).

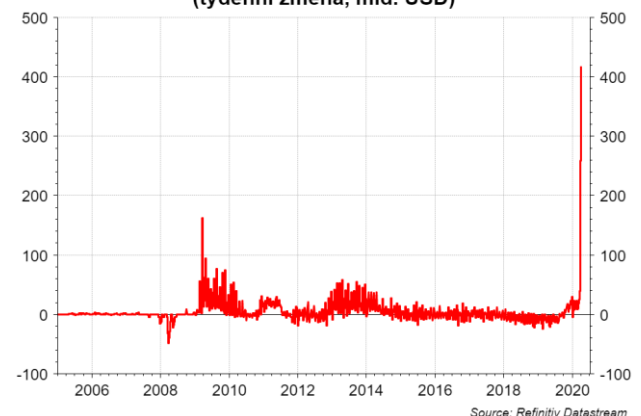
Pokles ekonomiky je značný. A aby skutečně šlo o recesi ve tvaru „V“, tedy ostrý pokles, ale pak ostrý růst, je potřeba, aby stát masivně a především okamžitě podpořil ekonomiku (= domácnosti a podniky), aby zabránil krachu firem, poklesu zaměstnanosti a pádu lidí do dluhové pasty. Pokud se tak nestane, tak můžeme zapomenout na „V“ a

můžeme se začít bavit o recesi ve tvaru „U“ nebo dokonce „L“. Rychlost a masivnost je ve výběru z „VUL“ klíčová.

Britská centrální banka začala dokonce dělat něco, co je považováno za tabu: napřímo financovat vládu. Centrální banky doposud pomáhaly vládám snižovat finanční náklady na obsluhu dluhu tím, že snížily sazby a případně nakupovaly státní dluhopisy na své bilance. Ale nikdy ne napřímo. Nicméně právě skutečnost, že vládní finanční injekce do ekonomiky musí proběhnout nyní, v řádu dnů, tak centrální banka dočasně bude vládu financovat napřímo.

Fed jede po staru, tedy nakupuje státní dluhopisy, případně jiné cenné papíry na sekundárním trhu, ale nefinancuje vládu napřímo. Nicméně to neznamená, že není v mimořádné situaci. Nárůst jeho bilance ukazuje o proporcích aktuálních problémů: na konci března za týden (!) nakoupil cenné papíry za téměř 420 mld. To jsou 2% HDP za týden. Podívejte se na minulé QE programy. Tato krize je jiná v tom, že je instantní, okamžitá. Instantní musí být i pomoc.

Fed: nakoupené cenné papíry (týdenní změna, mld. USD)



ČNB zatím snížila sazby na 0,75%, snížila proticyklickou sazbu na 0,75% a ujistila, že je připravena jednat. Novela zákona o ČNB ji umožní (dočasně, do konce roku 2021) nakupovat na finančním trhu „cokoliv od kohokoliv“. Pokud finanční injekce ze strany české vlády nebudou urychleny, tak centrální bance nezbude nic jiného, než po vzoru

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu střetu 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 strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

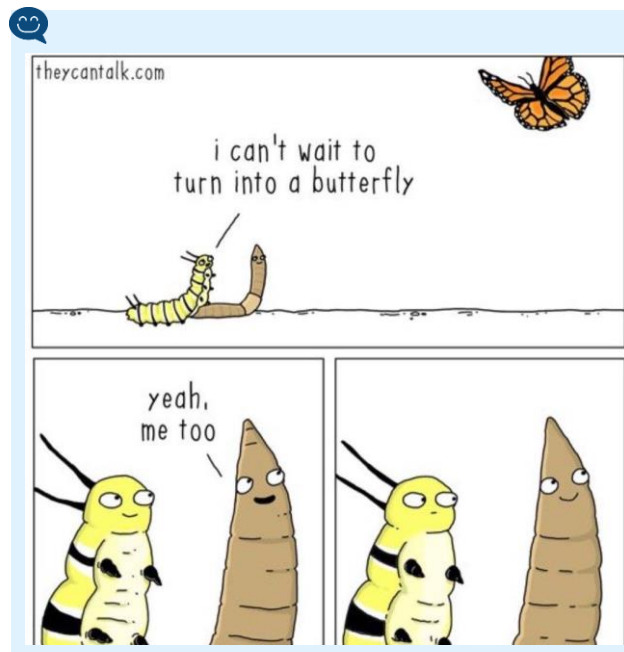
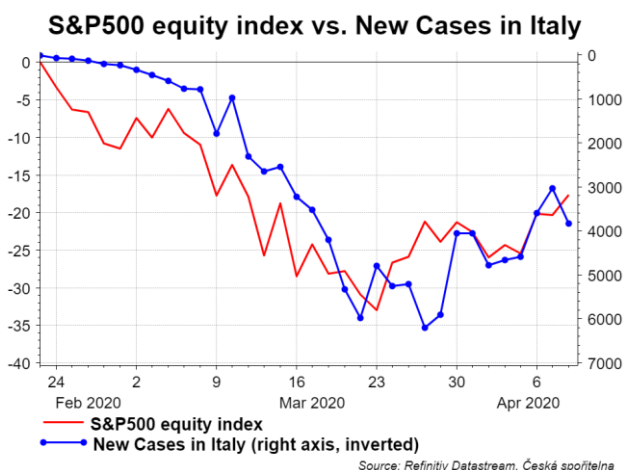
Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00

ostatních centrálních bank začít jednat. Může jít o nákupy cenných papírů, tedy státních dluhopisů a po vstoupení platností novely například i korporátních dluhopisů. Může vyhlásit program nákupu sekuritizovaných aktiv, který by mohl pomoci navýšit úvěrovou kapacitu bank pro financování ekonomiky. Mohl by se oprášit plán na QE pro lidi, tedy posílání CZK přímo lidem... Jsme opět v nestandardních časech, kdy vznikají nestandardní nástroje. Mimo jiné i proto, že standardní cesta, tedy fiskál, nefunguje vždy úplně pružně nebo minimálně ne v řádech, které by si současná situace vyžadovala.

Například záruční program COVID: ČMZRB vyřídí 100 žádostí za týden, jen COVID I jich přinesl 3200. Takže firmy by mohly čekat až půl roku na vyřízení. V rámci COVID II bylo evidováno 5900 žádostí. A to se bavíme o částce něco málo přes 20 mld. CZK. Tedy 0,4 procenta HDP. Podle průzkumu Svazu průmyslu 72% podniků nepovažuje opatření na podporu ekonomiky za dostatečné. Česká vláda přitom ohlásila, že na záruky dá 900 mld. CZK. Nicméně, jak jsem psal již dříve, rozhoduje rychlost realizace, nikoliv záměr.

Pokud stát nemá kapacitu na cílenou pomoc, co může udělat velmi rychle? Odložit daňovou povinnost. Tak jako došlo k odkladu splátek z úvěrů ve snaze zlepšit likvidní pozici lidí a firem, tak stát může podobně odložit placení daní a odvodů. Odložení neznamená zrušení. Půjde o instantní pomoc.

A za závěr dobrá zpráva. Lepší situace v Itálii, tedy pokles nových potvrzených nakažených, se odrazil i na finančních trzích. Po poklesu o více než 30% se akciový index S&P500 odrazil a umazal téměř polovinu ztrát.



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.

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 Skofeпа Nicole Gawlasová	+420/956 765 192 +420/956 765 172 +420/956 765 456	jpolansky@csas.cz mskofeпа@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 - Whosale & 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 Píček	+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	oceph@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 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 strategich, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.