



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
09:00	CZE	Ceny výrobců, 5/20, m/m, %	-0,3	-0,5
09:00	CZE	Ceny výrobců, 5/20, r/r, %	-1,7	-0,8
11:00	DEU	ZEW ekon. nálada, 6/20	60,0	51,0
11:00	DEU	ZEW akt. situace, 6/20	-84,0	-93,5
11:00	EMU	Mzdy, 1q20, r/r, %		2,3
14:30	USA	MO tržby bez moto, 5/20, m/m, %	5,4	-17,2
14:30	USA	MO tržby, 5/20, m/m, %	8,0	-16,4
15:15	USA	Zpracov. průmysl, 5/20, m/m, %	4,6	-13,7
	POL	NBP zákl. sazba, %	0,10	0,10

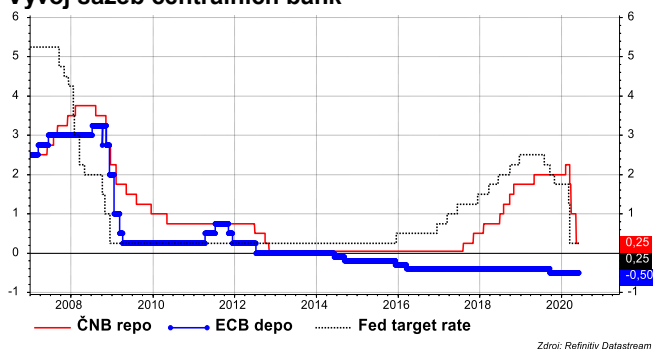
Zdroj: Eikon Datastream.

Na makroekonomické frontě jsme se včera žádných zásadních nových údajů nedočkali, přesto však lze zmínit několik zprávy; shodou okolností jsou všechny spíše mírně optimistické.

Dobrá zpráva: Benda z ČNB

Zaprvé, členu bankovní rady ČNB Vojtěchu Bendovi se v [rozhovoru pro agenturu Bloomberg](#) snížení repo sazby od letošního března celkově o 2 procentní body zdá být adekvátní měnověpolitickou reakcí, a tak v nadcházejících měsících není třeba sazby snižovat. Stejně tak česká ekonomika dle něj nepotřebuje, aby ČNB sahala k nekonvenčním nástrojům (manipulace s kurzem, kvantitativní uvolňování atp.): inflace není nízká a inflační očekávání jsou pevně ukotvena u inflačního cíle (2 %).

Vývoj sazeb centrálních bank



Jde o dobrou zprávu v tom smyslu, že přinejmenším jeden ze sedmi členů bankovní rady ČNB nečeká další,

v prognóze ČNB – už před měsíc staré – nezachycené zhoršení situace (zde předpokládám, že i pouhé nezhoršení výhledu je v současnosti vlastně dobrou zprávou). Benda naopak zmínil, že „realita je možná dokonce maličko lepší, než jsme si mysleli“ (můj překlad AJ originálu). ČNB aktualizací své prognózy představí (a o případné změně nastavení svých nástrojů bude rozhodovat) příští středu.

Dobrá zpráva: Rusnok z ČNB

Stejný závěr ohledně sazeb jako Benda včera ventiloval podle [informací agentury Reuters](#) i guvernér Jiří Rusnok, i když na základě zcela jiné úvahy: podle jeho slov by další snížení úrokových sazeb (u repo sazby by to bylo z nynější úrovně 0,25 %) mohlo snížit úrokové příjmy českých bank a podkopat stabilitu finančního sektoru.

To je poměrně silné prohlášení, protože z nynější úrovně repo sazby dělá tak trochu dolní mez: pokud by ČNB sazby přece jen ještě snížila, musela by kromobyčejně pečlivě vysvětlit, co se děje tak vážného, že se rozhodla udělat něco, čím může ohrozit stabilitu finančního sektoru.

Je to ale dobrá zpráva pro finanční sektor (to zmínil i sám pan guvernér), a hlavně pro ekonomiku: pokud guvernér mluví o nynější úrovni sazeb jako o minimu, nepřímo tím říká vlastně totéž jako výše Vojta Benda – tedy že potřebu pro výrazné uvolnění měnové politiky (neboli signály o zhoršení výhledu ekonomiky) nevidí.

Dobrá zpráva: výhled Morgan Stanley

S dobrou zprávou přišli včera také děvčata a chlapci z [banky Morgan Stanley](#): trvají na tom, že dopad pandemie bude mít podobu ostré ale krátké recese. Světový hospodářský systém podle nich vstupuje do období konjunktury, které je normálnější, než se obecně myslí; případná druhá, podzimní vlna nakažení bude ve formě „selektivních uzavírek“.

Globální ekonomika se prý dostane na před-pandemické úrovně, tj. do stavu ve 4q19, ve čtvrtém čtvrtletí 2020. Morgan Stanley tedy čeká ve 4q20 meziroční růst přinejmenším na nule. Jistě, jde o názor jednoho analytického týmu z mnoha, ale i tak asi stojí za zamyšlení, neřku-li přečtení.

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/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

My čekáme mizr. změnu českého HDP v 4q20 kolem -6 % (ambici prognózovat světový výstup na rozdíl o Morgan Stanley nemáme); návrat na úroveň 4q19 čekáme až zhruba v polovině roku 2022.



Vědci konečně objevili gen plachosti. Schovával se za dvěma jinými geny.

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 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/analyzypozorneni>. 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

16.6.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdí (bb)	ČS	+6M forward	rozdí (bb)
USA	0,38%	0,31%	0,30%	1,26%	0,30%	96	1,08%	0,31%	77
EMU	-0,27%	-0,36%	-0,37%	-0,35%	-0,41%	7	-0,36%	-0,43%	7
CZ	0,34%	0,34%	0,34%	0,94%	0,27%	67	0,91%	0,30%	61
HU	1,05%	0,90%	0,90%		0,80%			0,64%	
PL	0,68%	0,27%	0,07%		0,23%			0,19%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdí (bb)	ČS	+6M forward	rozdí (bb)
USD	1,082	1,134	1,134	1,108	1,135	-2%	1,130	1,139	-1%
CZ	27,72	26,57	26,64	26,91	26,64	1%	26,45	26,71	-1%
HU	355,0	344,3	346,4		346,4			346,6	
PL	4,575	4,445	4,420		4,423			4,612	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	0,25%	0,30%	0,27%	0,47%	0,56%	0,64%	0,82%	0,74%	0,71%	0,88%
EMU	-0,27%	-0,29%	-0,32%	-0,32%	-0,34%	-0,14%	-0,01%	-0,10%	-0,03%	-0,04%
CZ	0,30%	0,47%	0,45%	0,68%	1,08%	0,57%	0,87%	0,79%	0,99%	1,38%
HU*	0,98%	0,84%	0,79%			1,55%	1,52%	1,46%		
PL	0,45%	0,37%	0,31%			0,82%	1,00%	0,85%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	39	52	47	25	32	78	83	84	75	92
EMU	13	28	22	29	30					
CZ	27	40	34	32	30	71	88	89	103	142
HU	57	68	67			169	153	156		
PL	37	64	54			96	101	95		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	0,32%	0,45%	0,50%	0,57%	0,61%	0,65%	0,70%	0,74%	0,77%	0,79%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	0,64%	0,82%	0,74%			1	0	0		
Německo	-0,53%	-0,32%	-0,42%	-0,44%	-0,44%	-39	-31	-33	-40	-40
CZ	0,75%	0,73%	0,79%	1,38%	1,63%	18	-14	0	39	24

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/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: CR, makroekonomická prognóza CR a bankovní sektor CR, makroekonomická analýza	Jiří Polanský Michal Škořepa Nicole Gawlasová	+420/956 765 192 +420/956 765 172 +420/956 765 456	jpolansky@csas.cz mskorepa@csas.cz ngawlasova@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR Světové trhy, Philip Morris CR Světové trhy, Stock Spirits	Petr Bártek Jan Safránek 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 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 Rízek Petr Holeček Robert Novotný Stanislav Snajdr 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	Petr Kalužik	+420/956 765 280	pkaluzik@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 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/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategických, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

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

4

16.6.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)