



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Nicole Gawlasová, analytik, ngawlasova@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
13:00	UK	Hlavní úroková sazba	0,1	0,1

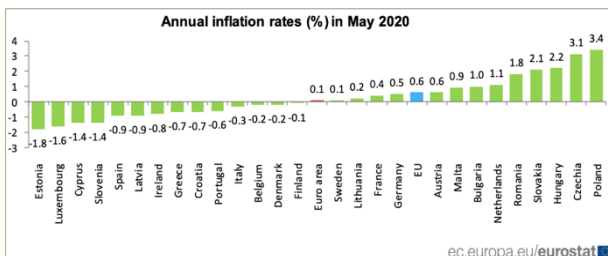
Zdroj: Reuters Datastream

Inflace v eurozóně dále zpomalila

Včerejší den nepřinesl mnoho významných ekonomických dat. Za zmínku však stojí vývoj květnové inflace v eurozóně, o čemž informoval [Eurostat](#).

V květnu dosáhla inflace v ekonomice eurozóny meziročně 0,1 % a meziměsíčně -0,1 %. V dubnu činil jak meziroční, tak meziměsíční růst cenové hladiny 0,3 %. Během května tak inflace dále zpomalila. Ve směru poklesu spotřebitelských cen působila především složka energií, k růstu naopak přispěly ceny potravin.

Jak zobrazuje následující graf (který zahrnuje všechny členské země EU), vývoj cenové hladiny se v rámci jednotlivých zemí významně liší (uvedeny jsou anualizované hodnoty).



Střípky z amerického Kongresu

V průběhu minulých dnů předstoupil před americký Kongres šéf centrální banky Jerome Powell. Ten upozornil, že k ekonomickému zotavení povede ještě dlouhá cesta, jejíž průběh bude do určité míry formovat stále přítomná nejistota. Vedle toho opětovně potvrdil neochotu Fedu uplatnit politiku záporných úrokových sazeb, když totožné stanovisko měnová autorita komunikovala i po svém zasedání z minulého týdne. V neposlední řadě byl Powell dotazován ohledně relativně nového záměru centrální

banky nakupovat jednotlivé korporátní dluhopisy (dosud Fed nakupoval pouze burzovně obchodované fondy tzv. ETF). Argumentem, který šéf Fedu využil k odůvodnění těchto nákupů, se pak stala snaha o zabezpečení bezproblémového fungování finančních trhů.

Dnes zasedá Bank of England

V průběhu minulých týdnů zasedala ECB a Fed. Nyní je řada na britské centrální bance. Bank of England by měla stejně jako uvedené měnové autority ponechat úrokové sazby na stávající úrovni, a tedy na 0,1 %, když ještě před pandemií byla hlavní úroková sazba nastavena na 0,75 %. Ke změně by však mělo dojít v otázce kvantitativního uvolňování, jehož objem by centrální banka měla navýšit.

V rámci námi sledovaných bank budeme po dnešním dni postrádat už pouze rozhodnutí ČNB, jejíž bankovní rada zasedne příští středu. Ani ta by však neměla dospět k názoru, že je nutné upravit výši měnové-politických sazeb. Stejně tak by měla ponechat beze změny nastavení ostatních nástrojů monetární politiky. Ve prospěch takového rozhodnutí hovoří vícero faktorů. Jednak to jsou nedávná vyjádření samotných členů bankovní rady a guvernéra (dočíst jste se mohli v [úterním](#) a [středečním](#) Restartu), ale také fakt, že v květnu ČNB snížila úrokové sazby nad rámec nové prognózy, a tedy o 75 bazických bodů. Prognóza navrhovala pokles v rozsahu „pouze“ 50 bodů. Vedle toho by mělo docházet k pozvolnému oživování ekonomiky, které by se s určitým časovým zpožděním mělo projevit v opětovně silících inflačních tlacích. Ty by měly vést k následnému zvýšení úrokových sazeb, kterého bychom se na základě našeho výhledu mohli dočkat v srpnu příštího roku. Tato predikce je však založena na předpokladu, že nebudeme svědky další vlny pandemie. Pokud by se hrozba opětovného návratu nákazy stala realitou, ČNB by s nejvyšší pravděpodobností měnové podmínky dále uvolnila, když hlavní sazba by poklesla na tzv. technickou nulu, a tedy na 0,05 %. Uplatněny by mohly být i jiné nástroje jako např. QE.



„Moje žena se mnou přestala mluvit, co mám dělat?“

„Být šťastný. Znamená to, že si rozumíte beze slov.“

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

18.6.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil (bb)	ČS	+6M forward	rozdil (bb)
USA	0,38%	0,31%	0,32%	1,26%	0,30%	97	1,08%	0,31%	78
EMU	-0,28%	-0,36%	-0,37%	-0,35%	-0,44%	9	-0,36%	-0,45%	9
CZ	0,34%	0,34%	0,34%	0,94%	0,29%	65	0,91%	0,31%	60
HU	1,04%	0,90%	0,90%		0,80%			0,66%	
PL	0,68%	0,27%	0,07%		0,23%			0,23%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil	ČS	+6M forward	rozdil
USD	1,092	1,130	1,125	1,108	1,126	-2%	1,130	1,130	0%
CZ	27,66	26,77	26,62	26,91	26,62	1%	26,45	26,70	-1%
HU	353,5	346,2	344,9		344,9			345,1	
PL	4,567	4,474	4,464		4,466			4,641	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	0,29%	0,29%	0,27%	0,47%	0,56%	0,70%	0,65%	0,70%	0,71%	0,88%
EMU	-0,27%	-0,30%	-0,33%	-0,32%	-0,34%	-0,12%	-0,10%	-0,11%	-0,03%	-0,04%
CZ	0,31%	0,45%	0,48%	0,68%	1,08%	0,60%	0,81%	0,85%	0,99%	1,38%
HU*	0,94%	0,79%	0,82%			1,49%	1,46%	1,54%		
PL	0,48%	0,36%	0,35%			0,84%	0,99%	0,95%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	41	36	43	25	32	82	75	81	75	92
EMU	15	20	22	29	30					
CZ	29	36	37	32	30	72	91	96	103	142
HU	56	67	72			161	156	165		
PL	36	63	60			96	109	106		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	0,33%	0,48%	0,54%	0,60%	0,66%	0,70%	0,75%	0,77%	0,81%	0,85%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	0,72%	0,66%	0,72%			2	1	1		
Německo	-0,48%	-0,42%	-0,43%	-0,44%	-0,44%	-36	-32	-32	-40	-40
CZ	0,76%	0,87%	0,81%	1,38%	1,63%	16	6	-4	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: ČR, makroekonomická prognóza ČR a bankovní sektor ČR, makroekonomická analýza	Jiří Polanský Michal Skořepa 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, Pegas Světové trhy, Philip Morris ČR Světové trhy, Stock Spirits	Petr Bártek Jan Šafránek 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 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	ocech@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 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 strategich, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.