



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
09:00	SVK	Míra nezaměstnanosti, 5/20, %	7,2	6,6
10:00	POL	Průmysl, 5/20, r/r, %	-16.8	-24.6

Zdroj: Eikon Datastream.

ČNB dál uvolnila šrouby

Bankovní rada ČNB včera [oznámila](#) své rozhodnutí provést změny v nastavení některých nástrojů v oblasti makrobezpečnostní politiky (tj. v oblasti péče o finanční stabilitu). Zrušila limit na DSTI, tj. na měsíční splátku dluhu jako procento čistého příjmu (už koncem března zrušila limit na DTI, tj. na dluh jako násobek ročního čistého příjmu). Naproti tomu limit na LTV (tj. na poměr výše hypotečního úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti) ponechala na 90 % (kam jej koncem března zvýšila z předchozích 80 %). K uvolňování těchto limitů vede ČNB úvaha, že „banky i jejich klienti si jsou v současné nelehké ekonomické situaci způsobené opatřeními proti pandemii nemoci COVID-19 sami dobře vědomi rizik a chovají se silně konzervativně“.

Nadhodnocení cen bytů ke konci roku 2019 činilo dle aktuálního odhadu ČNB 15–25 % (tj. oproti odhadu k polovině roku 2019 ve výši 15–20 % dále mírně vzrostlo). Co se týče aktuálního vývoje, podle vyjádření guvernéra Rusnoka na včerejší tiskové konferenci koronakrizy zatím ceny rezidenčních nemovitostí významněji neovlivnila.

V tomto světle by se jarní uvolnění limitu na LTV (který má chránit banky před ztrátami v případě poklesu cen nemovitostí) mohlo jevit jako nešťastné. Jak ale také včera zaznělo, dopady koronakrizy vytvářejí „potenciál pro pokles cen bytů v příštích čtvrtletích“, přičemž ČNB očekává, že dosavadní roztáčení spirály mezi objemem úvěrů a cenami nemovitostí by se mělo „spolehlivě zastavit“. (Lehce nekonzistentně pak ovšem vyznívá další včera zazněvší věta, že „Limit ukazatele LTV jsme prozatím při vědomí pokračujícího nadhodnocení cen rezidenčních nemovitostí ponechali v platnosti.“ - Jako by se ČNB nemohla rozhodnout, jestli se chce řídit očekáváním budoucích nenadhodnocených cen nemovitostí, a tedy může limit na LTV zvýšit, nebo současnými nadhodnocenými cenami, a tedy by limit měnit neměla.)

ČNB včera také snížila sazbu proticyklické kapitálové rezervy bank na 0,5 % s platností od 1. července 2020 (z aktuální úrovně 1 %, kam byla snížena z 2 % taktéž v

březnu). ČNB tak bankám dovoluje krytí část jejich nákladů z této rezervy, aby byly méně nuceny (v důsledku poklesu ziskovosti) tlumit úvěrování.

ČNB zároveň nenápadně bankám naznačila, jak si představuje jejich postup v případě dalšího zhoršování situace: považuje „za přirozené, že za silně nepříznivého vývoje domácí ekonomiky banky po případném rozpuštění proticyklické kapitálové rezervy využijí rovněž bezpečnostní kapitálovou rezervu a eventuálně i kapitálovou rezervu ke krytí systémových rizik, aby mohly dál poskytovat služby svým klientům.“

Základní hrozby nastínil Jan Frait, který v ČNB šéfuje sekci finanční stability (tj. sekci, která bankovní radě chystá podklady pro rozhodnutí v této oblasti): podle něj „je nutno počítat s tím, že u řady domácností a firem dojde k výraznému snížení příjmů, což může mít citelný dopad na jejich solventnost. Zvýšená rizika hrozí zejména po ukončení moratoria na splátky úvěrů na podzim tohoto roku.“

Celou Zprávu o finanční stabilitě 2019/2020 a nové znění doporučení k hypotečním úvěrům ČNB zveřejní 8. července.

V cizině měnověpolitický klid

Úrokové sazby včera na stávající úrovni ponechaly hned tři centrální banky v Evropě: švýcarská (-0,75 %), norská (0 %) a britská (0,1 %; ta ovšem aspoň zvýšila cílový celkový objem nakoupených dluhopisů na 745 mld. liber, přičemž chce tyto nákupy ukončit na konci roku).

Zasedání bankovní rady Česká národní banky na téma výše úrokové sazby a nastavení dalších nástrojů měnové politiky se bude konat příští středu.

Přinesla pandemie větší onlinizaci i do české státní správy?

Všeobecně se předpokládá, že pandemie a s ní související karanténa dotlačily mnohé z nás k výrazně intenzivnějšímu používání online technologií. Potvrzují to i tvrdá data.

Například v posledních dvou měsících prudce narostla popularita nákupů přes internet:

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

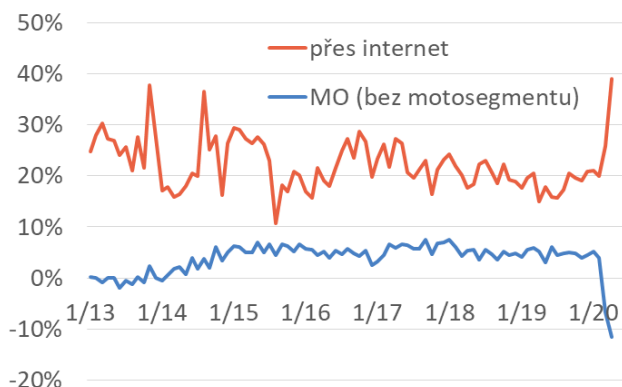
1

19.6.2020

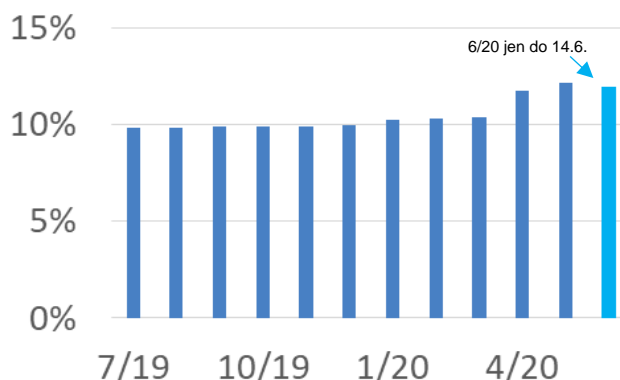
For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

Mzr. růst maloobchodních tržeb

(stálé ceny, očištěno o sez. a kal. vlivy; ČSÚ)

**Mzr. růst počtu datových schránek**

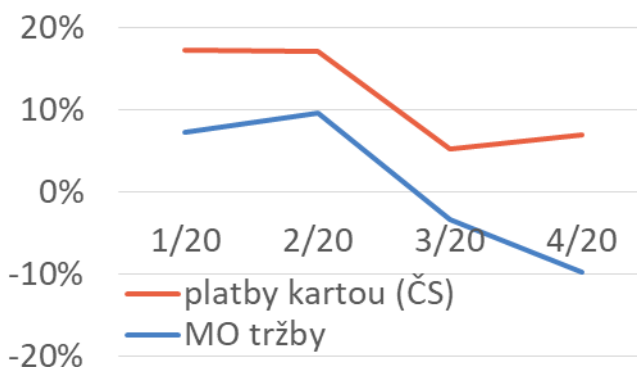
(datoveschranky.info)



Z dostupných dat lze usuzovat také na posun směrem k bezhotovostnímu placení. Svědčí o tom zřetelně vyšší meziroční změna v hodnotě plateb platebními kartami (data se týkají plateb klientů České spořitelny) než v hodnotě tržeb českých obchodů. Tento předstih (kartou versus celkově) rostl i v před-pandemické době (viz první dva měsíce v grafu), ale zejména v dubnu se výrazně zvětšil:

Mzr. růst korunové hodnoty

(běžné ceny, neočištěno; Česká spořitelna, ČSÚ)



Mnozí z nás ale tajně doufají, že pandemie popohnala onlinizaci také ve státní správě. A první takový signál skutečně máme (i když jde nejspíš hlavně o výsledek zvýšené poptávky ze strany soukromé sféry): meziroční růst počtu datových schránek je od dubna zřetelně vyšší, než byl v předchozích mnoha měsících:



*Pepíček přiběhne s brekem za maminkou. Maminka ho utěšuje:
„Proč brečíš?“
„Táta v obýváku věší obrazy na zeď a klepnul se kladivem do palce.“
„No ale to přece není nic hrozného. Tomu se přece můžeš spíš zasmát, ne?“
„No právě že jsem se tomu zasmál. A táta mě viděl...“*

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.

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	forward	rozdíl (bb)	ČS	forward	rozdíl (bb)
USA	0,37%	0,32%	0,31%	1,26%	0,28%	98	1,08%	0,32%	77
EMU	-0,26%	-0,37%	-0,40%	-0,35%	-0,42%	7	-0,36%	-0,45%	9
CZ	0,34%	0,34%	0,34%	0,94%	0,29%	65	0,91%	0,31%	60
HU	1,03%	0,90%	0,90%		0,80%			0,67%	
PL	0,68%	0,27%	0,07%		0,24%			0,21%	

FX	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	forward	rozdíl	ČS	forward	rozdíl
USD	1,093	1,126	1,122	1,108	1,123	-1%	1,130	1,127	0%
CZ	27,52	26,74	26,68	26,91	26,68	1%	26,45	26,75	-1%
HU	349,9	346,9	346,4		346,4			346,6	
PL	4,550	4,449	4,446		4,449			4,618	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y			10Y				
			spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	0,27%	0,29%	0,27%	0,47%	0,56%	0,68%	0,70%	0,70%	0,71%	0,88%
EMU	-0,27%	-0,31%	-0,33%	-0,32%	-0,34%	-0,11%	-0,11%	-0,12%	-0,03%	-0,04%
CZ	0,35%	0,45%	0,46%	0,68%	1,08%	0,64%	0,81%	0,87%	0,99%	1,38%
HU*	0,92%	0,79%	0,82%			1,50%	1,47%	1,54%		
PL	0,51%	0,34%	0,33%			0,92%	0,92%	0,90%		

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	41	43	25	32	79	81	82	75	92
EMU	16	20	21	29	30					
CZ	29	36	41	32	30	75	92	99	103	142
HU	58	68	72			161	158	166		
PL	41	58	57			103	103	102		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	0,35%	0,46%	0,54%	0,61%	0,66%	0,70%	0,76%	0,79%	0,82%	0,87%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	0,69%	0,71%	0,71%			1	1	1		
Německo	-0,47%	-0,44%	-0,45%	-0,44%	-0,44%	-36	-33	-32	-40	-40
CZ	0,66%	0,86%	0,85%	1,38%	1,63%	2	5	-2	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 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: CR, makroekonomická prognóza CR a bankovní sektor CR, 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 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

19.6.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)