



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
		Dnes žádná důležitá data.		

Zdroj: Thomson Reuters

Koruna zpět na hladině 27 Kč/euro

Kurz koruny k euru se včera vrátil zpět na hladinu 27 Kč/euro. Hlavním důvodem byl zlepšený sentiment ve světové ekonomice a růst optimismu na trzích ohledně postupného ekonomického oživení. Důvody pro to, že tato krize by měla být svou délkou podstatně kratší, než ta minulá v letech 2008-2010, popsal včera v Restartu David.



Zdroj: TradingView

Když se zaměříme na kurz koruny a její vývoj do budoucna, tak vidíme prostor pro její další posilování.

Na začátku února se koruna dostala k hladině 24,80 Kč/euro, když jí tímto směrem táhly vysoké sazby ČNB a příznivý vývoj české ekonomiky (pokračující konvergence k vyspělým zemím). Pak nastala krize a koruna prudce oslabila, když se v ní projevil výrazný (očekávaný a pak i skutečný) pokles sazeb ČNB a obavy trhů o budoucnost české ekonomiky (v krizích trpí automobilový sektor).

Nyní se nálada na trzích začíná opět měnit, tentokrát směrem k opatrnému optimismu. Ještě nedávno trhy čekaly další pokles sazeb ČNB s vysokou pravděpodobností a dlouhodobé ekonomické problémy v eurozóně. Nyní již vnímají pravděpodobnost dalšího snížení sazeb jako nižší. To posiluje korunu. A mělo by jí to pozvolna posilovat dál, protože evropská ekonomika se velmi pozvolna vrací k normálnějšímu fungování.

Ohledně ČNB jsou ale dle nás trhy stále výrazně pesimistické, když stále nečekají růst sazeb v následujících letech (nikoliv čtvrtletích)! Je třeba přiznat, že i prognóza ČNB implikuje stabilní sazby (nicméně vyšší, protože bankovní rada snížila sazby více, než kolik implikovala prognóza).

S tím jednoznačně nesouhlasím.

Jak psal včera David, tato krize má exogenní původ a do bankovního sektoru se včas pumpuje likvidita (což je zcela správně). Proto by krize měla mít tvar V nebo U podle toho, zdali ještě na podzim přijde další vlna pandemie a zdali se opět uzavře ekonomika.

Po skončení krize se ale začne ve vyspělých zemích výrazně zvyšovat inflace, protože se oživí spotřeba i investice (exogenní šok odezní). A centrální banky budou muset velmi rychle reagovat. To se týká především zemí jako USA nebo ČR, kde před krizí byla inflace vysoká.

My aktuálně čekáme, že k prvnímu růstu sazeb v ČR dojde v srpnu 2021. Až bude příští léto nastavovat ČNB svou měnovou politiku, bude se dívat na vývoj inflace na podzim 2022 (ČNB cíluje inflaci za 1-1,5 roku dopředu, protože tu současnou již neovlivní). A na podzim 2022 už by doufejme mohla být vakcína nebo minimálně nějaké efektivní léky. Což by měl být hlavní zdroj výrazného zlepšení sentimentu a tím i poptávky a následně inflačních tlaků. A ČNB na tento vývoj bude muset reagovat. Už jen proto, že nebude chtít opět zaspat dobu a nechat si inflaci vystřelit nad 3 % (nad toleranční pásmo). To by pro reputaci ČNB nemuselo být zrovna dvakrát příjemné...

V okamžiku, kdy trh začne čekat růst inflačních tlaků, změní očekávání na ČNB a koruna začne posilovat výrazněji. Vzhledem k nejistému vývoji během podzimu a zimy by se tato očekávání ale měla změnit spíše až během první poloviny příštího roku. I proto jsme v pohledu na vývoj koruny konzervativní.

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 strategie 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

27.5.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

Prognóza ČS

	12/2020	6/2021	12/2021	12/2022
EUR/CZK	26,45	25,81	25,35	24,89
USD/CZK	23,66	22,72	22,04	20,77
GBP/CZK	30,97	30,98	30,73	30,29

Zdroj: Česká spořitelna

Rizika jsou značná na obě strany, ale výraznější ve směru jejího možného oslabení. Pokud by se na podzim například opět uzavřela ekonomika, koruna dočasně znovu výrazně oslabí (někam k 28-29 Kč/euro podle síly negativního šoku).

Různé

Včera se toho jinak z pohledu ekonomických dat moc nestalo. Zaujaly mě ale dvě informace.

Zaprvé, ECB podle Reuters připravuje plán na pokračování QE v situaci, kdy by z programu musela vystoupit Bundesbanka (viz nedávné rozhodnutí německého soudu). ECB nyní uvažuje, že by německé dluhopisy nakupovala sama.

A zadruhé, EU v příštím týdnu pravděpodobně poprvé v rámci vyjednávání o brexitu ustoupí britské vládě. Mělo by jít o pravidla pro rybolov v britských vodách. Z pohledu EU to není až tak klíčová otázka, ale britská vláda by jí mohla doma prodat jako zcela zásadní úspěch, což by mohlo usnadnit další jednání.



Jde takhle pytlák v lese, na rameni nese jelena. Potká ho myslivec a říká: "Co to neseš?" "To je můj pes, tak ho nesu domů." "A co ty parohy?" "To je jeho problém."

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 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

27.5.2020

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: 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](#)

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.

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