



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Nicole Gawlasová, analytik, research@csas.cz

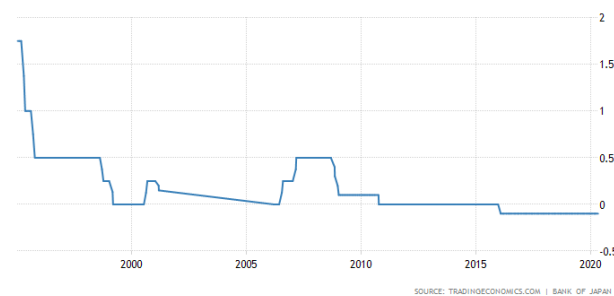
Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00	EMU	Ekonomická nálada, 04/20	74,7	94,5
12:00	GER	Inflace, 04/20, y/y, %	0,6	1,4
12:00	GER	Inflace, 04/20, m/m, %	0	0,1
12:30	USA	Růst HDP, Q1, q/q, %	-4	2,1
18:00	USA	Hlavní úroková sazba, horní hranice, %	0,25	0,25

Zdroj: Reuters Datastream

Týden centrálních bank

Jak upozorňoval včerejší [Restart](#), Bank of Japan oznámila po pondělním zasedání neomezené kvantitativní uvolňování. Mimo to snížila odhad ekonomického růstu a došla k závěru, že k naplnění dvouprocentního inflačního cíle v nejbližší době nedojde. Obavy z japonské recese se však objevovaly již v dobách před Covidem, a to zejména během loňského roku, kdy hospodářství negativně ovlivnily změny v nastavení daňové soustavy. Ty pak představovaly jakýsi „poslední hřebíček do rakve“, nebo v tomto případě do japonského křehkého vývoje (viz tzv. japonský scénář, který je charakterizován nízkými tempy růstu HDP, nízkými hodnotami inflace a vysokou mírou zadlužení v podmínkách měnové expanze). Celý proces ekonomického poklesu pak urychlila koronavirová krize, která způsobila problémy v nejméně ekonomice ve světě.

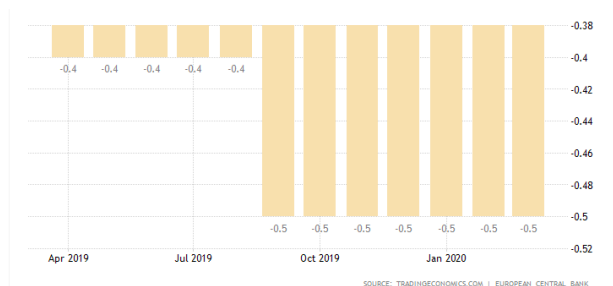


Dnes se dozvíme verdikt amerického Fedu, který zasedá již od včerejšího dne. Ten v důsledku pandemické krize snížil hlavní úrokovou sazbu na úroveň nulové spodní hranice

(tzv. ZLB – zero lower bound). Ačkoliv někteří ekonomové – například šéf minneapoliského Fedu – navrhují další snížení sazeb, nezdá se být tento scénář příliš pravděpodobný. Představitelé centrální banky by však mohli diskutovat další nákupy aktiv ve smyslu cílování výnosové křivky a přizpůsobení komunikační strategie, a to zejména v otázce délky trvání nulových úrokových sazeb. Takové přizpůsobení by mohlo mít podobu explicitního ujištění veřejnosti, že sazby setrvají na velmi nízkých úrovních, dokud nedojde k ekonomickému oživení. Pouhé konstatování může totiž sehrát zásadní roli v ekonomickém vývoji. To dokazuje i prvotní užití strategie v 70. letech, které v konečném důsledku vedlo ke snížení do té doby vysoké inflace a k žádoucímu snížení inflačních očekávání.



Týden plný jednání zakončí ECB. Ta zasedá ve čtvrtek. Nadpoloviční část trhu očekává, že úrokové sazby setrvají na záporném půl procentu. ECB by mohla jednat o dalším snížení požadavků na rating nakupovaných dluhopisů. Poté, co tak učinila u státních cenných papírů (zejména kvůli zemím typu Itálie), může jít cestou nákupů dluhopisů v neinvestičním pásmu i v případě firemního sektoru, a nabídnout tak finanční prostředky rizikovým společnostem.



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

A co ČNB?

Řádné zasedání ČNB se má konat 7. května. Včera však svůj [názor](#) ohledně budoucího nastavení měnové politiky vyjádřil člen bankovní rady Oldřich Dědek. Ten zmínil, že centrální banka by měla snížit úrokové sazby na co nejnižší úroveň, aby pomohla exportně orientované ekonomice. Dědek tedy připouští, že v případě potřeby by sazby mohly poklesnout na hodnotu tzv. technické nuly (0,05 %). Odmítá však implementaci záporných úrokových sazeb, když svůj postoj zdůvodňuje nepříznivým vlivem na kondici komerčních bank. Stejně tak v současné chvíli neshledává důvody pro uplatnění kvantitativního uvolňování, se kterým trhy do jisté míry počítaly. V rámci předešlých zasedání snížila ČNB úrokové sazby o 125 bodů na jednocentní úroveň. Trh očekává, že příští měnově-politické jednání přinese dodatečný pokles sazeb v rozsahu půl procentního bodu.



„Koupil jsem si nové naslouchátko.“

„Jo? A kolik stálo?“

„Jo, jo, modrý.“

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 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 Skofepa Nicole Gawlasová	+420/956 765 192 +420/956 765 172 +420/956 765 456	jpolansky@csas.cz mskofepa@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	ozech@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 Pela	+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