



MAKRO

Bleskovka

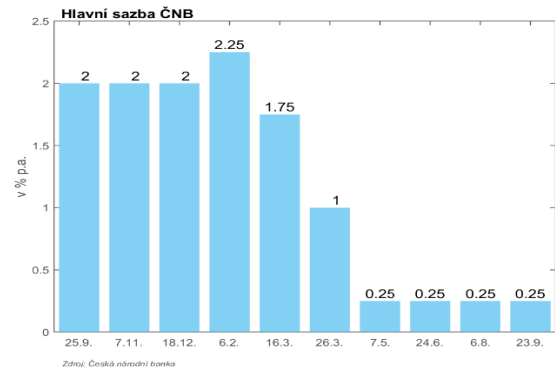


@Research_sporka

Nicole Gawlasová, Jiří Polanský, analytici, research@csas.cz

Úrokové sazby setrvaly beze změny

- Dnešní měnově-politické zasedání České národní banky nepřineslo žádné změny v nastavení nástrojů měnové politiky.
- Základní úroková sazba setrvala na stávající úrovni a dosahuje i nadále hodnoty 0,25 %.
- První zvýšení sazeb i nadále očekáváme v srpnu roku 2021, avšak záleží bude na vývoji pandemické a ekonomické situace.



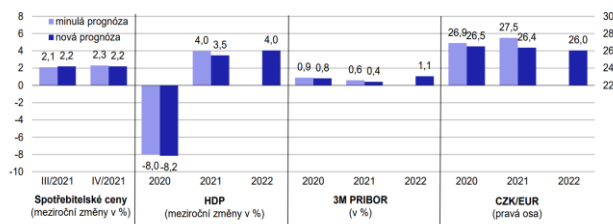
Zářijové zasedání: Na dnešním zasedání ponechali členové bankovní rady České národní banky úrokové sazby na neměnné úrovni. Rozhodnutí bylo jednomyslné. Hlavní úroková sazba tak stále dosahuje hladiny 0,25 %. Lombardní sazba je reprezentována 1 % a depozitní 0,05 %. Depozitní sazba, jež představuje nejnižší úrokovou sazbu, se v současné chvíli nachází na úrovni tzv. technické nuly. Nezměněna setrvala rovněž výše proticyklické kapitálové rezervy. Ta činí 0,50 %. Výsledek dnešního rozhodnutí nepřinesl žádné významné překvapení, když je v souladu s tržním očekáváním, ale taktéž s naší prognózou.

Tisková konference: Na dnešní tiskové konferenci guvernér Jiří Rusnok zmínil, že rozhodnutí ponechat úrokové sazby na stávající úrovni bylo učiněno na základě srpnové prognózy, jejíž základní scénář se relativně dobře naplňuje, a to především po zohlednění vysoké míry nejistoty. Inflace se nachází pouze na mírně vyšších hodnotách, než predikovala prognóza. Růst cenové hladiny by se však měl ke svému cíli navrátit na horizontu měnové politiky, a to konkrétně zhruba v polovině příštího roku. Kurz koruny se nyní nachází na slabších úrovních, a to z důvodu zhoršující se epidemiologické situace v průběhu posledních týdnů. Právě pandemie koronaviru představuje nyní hlavní riziko z hlediska budoucího ekonomického vývoje. Ten zůstává značně nejistý, když dle ČNB nelze vyloučit ani opětovné zavedení plošné karantény. S přihlédnutím k vysokým nákladům, které přineslo uzavření ekonomiky, lze ale očekávat, že vláda bude i nadále volit cílená opatření, jež mají za cíl omezit šíření nákazy. Pandemie tak může v průběhu následujících měsíců působit ve směru nižší ekonomické aktivity. Naproti tomu však rozpočtové stimuly mohou představovat impuls k jejímu zvýšení, a to zejména v rámci delšího časového horizontu.

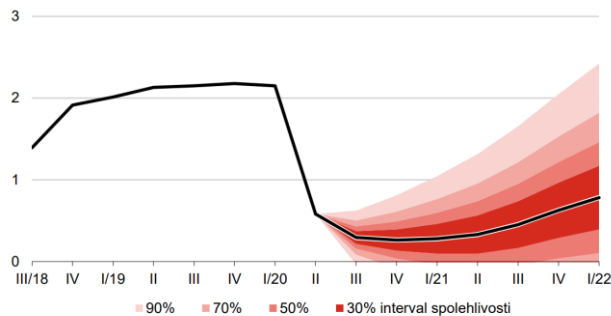
Prognóza ČNB: Především, a tedy srpnové zasedání, bylo zajímavé z hlediska představení nové prognózy ČNB. Ta předpokládá, že v letošním roce česká ekonomika poklesne o 8 % a během příštího roku poroste tempem 3,5 %. Prognóza byla doprovázena spíše pesimistickým komentářem guvernéra Jiřího Rusnoka, který očekává pouze pozvolné oživení ekonomiky. K prvnímu zvýšení úrokových sazeb by pak dle aktuálního výhledu centrální banky mělo dojít v průběhu druhé poloviny příštího roku. Průměrný kurz koruny na páru s eurem by měl v příštím roce dosahovat úrovně 26,40. Je však nutné podotknout, že stávající prognóza byla zveřejněna v minulém měsíci, a tedy v období, kdy počet nově nakažených osob nedosahoval tak významných úrovní, jak je tomu v současné chvíli. Další zhoršování epidemiologické situace by tak mohlo vést k implementaci plošných opatření, jež by měla vliv na ekonomický vývoj, a tedy i na hodnoty vybraných proměnných.

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 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/analyzy-upozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Srovnání s minulou prognózou



Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)



Prognóza ČS: V rámci naší prognózy předpokládáme, že úrokové sazby setrvají na stávající úrovni i v průběhu následujících měsíců. Důvodem je jednak pozvolné zotavování české i světové ekonomiky, ale také přesvědčení členů bankovní rady, že současné nastavení měnové politiky odpovídá ekonomickým okolnostem. První zvýšení úrokových sazeb očekáváme v srpnu příštího roku. Za růstem úrokových sazeb pak budou stát pozvolna silící inflační tlaky pramenící z obnovené spotřebitelské poptávky. Na druhé straně však vývoj epidemiologické situace zvyšuje výskyt rizik, která jsou vychýlena spíše směrem dolů. Rostoucí počty nakažených i hospitalizovaných osob zvyšují pravděpodobnost zavedení plošné karantény, která by implikovala negativní ekonomické důsledky. V takovém případě by ČNB s nejvyšší pravděpodobností dále uvolnila měnové podmínky (naš alternativní scénář), když by snížila základní úrokovou sazbu k úrovni tzv. technické nuly. Co se týká uplatnění nekonvenčních nástrojů monetární politiky, tak ty diskutují členové bankovní rady čistě na teoretické úrovni.

Vývoj v zahraničí: Nastavení měnově-politických nástrojů nemění ani ostatní námi sledované centrální banky. ECB ponechala na posledním zasedání výši základní úrokové sazby na záporné půl procentní úrovni, přičemž beze změny setrvaly rovněž parametry pandemického programu nákupu aktiv. Případné navýšení jeho objemu se očekává v prosinci. Měnové podmínky by měly v eurozóně setrvat uvolněné po delší časové období, když v horizontu následujících dvou let neočekáváme zvýšení úrokových sazeb. Rovněž americký Fed rozhodl ve prospěch úrokové stability, a to na jednání, jež se odehrálo minulý týden. Ani v případě americké měnové autority nepočítáme v letošním roce se změnou sazeb. Co se však týká Fedu, ten již dříve oznámil významnou změnu, a to v otázce měnově-politického režimu. Konkrétně se tak jedná o rozhodnutí o odklonu od inflačního cílování a zavedení cílování průměrné inflace. Takový krok pak naznačuje, že centrální banka bude uvolněné měnové podmínky udržovat déle, nežli se původně očekávalo, a to s cílem podnitit v americké ekonomice inflační tendence.

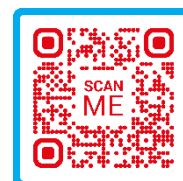
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategií a pro uvěřejňování konkrétních zájmů nebo upozornění 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/analyzy/upozorneni>. Historie v daných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webových stránkách: 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 CR 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 mskořepa@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 Safranek 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 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	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	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 pojišťovníctví 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