



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
09:30	DEU	Markit PMI zprac. prům. 11/21	56,9	57,8
09:30	DEU	Markit PMI služby 11/21	51,5	52,4
15:45	USA	Markit PMI zprac. prům. 11/21	59,0	58,4
15:45	USA	Markit PMI služby 11/21	59,0	58,7

Zdroj: Refinitiv.

Nidetzký: zvýšíme nejspíš ještě dvakrát

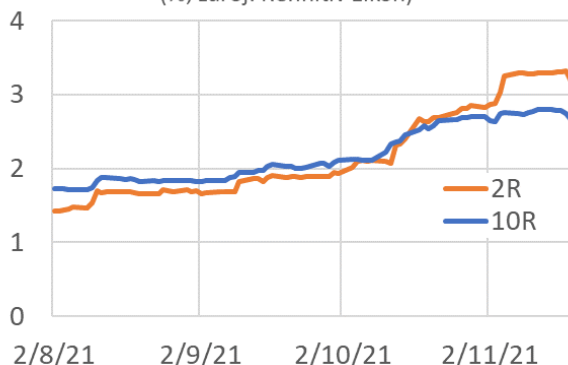
Viceguvernér ČNB Tomáš Nidetzký v [rozhovoru pro agenturu MNI](#) prohlásil, že předpokládá ještě dvojí zvýšení repo sazby, a to na nejbližších dvou jednáních bankovní rady (tj. v prosinci a v únoru), načež bude následovat už jen jemné ladění podle aktuální situace. Dále upřesnil, že další zvýšení o masivních 1,25 pb (které jsme viděli začátkem měsíce) už nejspíš nepříjde. Tato prohlášení velmi dobře ladí s aktuální prognózou ČNB.

Ohledně vývoje kurzu koruny zdůraznil jako klíčový faktor vývoj v USA: pokud Fed začne brzo zvyšovat úrokové sazby, bude to korunu tlačit směrem k oslabení. A pokud koruna nebude posilovat, bude nutno podle jeho slov o to více zvyšovat úrokové sazby.

Skutečnost, že dvouleté mezibankovní sazby jsou nad desetiletými (k této tzv. inverzi došlo během října – viz graf níže), může podle jeho názoru signalizovat rostoucí pravděpodobnost obratu v hospodářském cyklu v horizontu až 12 měsíců.

Výnosy dluhopisů ČR

(%; zdroj: Refinitiv Eikon)



V čele Fedu bude nadále Powell

Americký prezident [oznámil](#), že na pozici šéfa americké centrální banky bude nominovat Jerome Powella, který tuto funkci vykonává teď (dosavadní mandát mu končí příští rok v únoru). Toto rozhodnutí se do značné míry čekalo a jde samozřejmě o signál, že politika Fedu se oproti dosavadnímu obrázku nebude nijak radikálně měnit.

Trhy nicméně zvažovaly i možnost, že by Biden navrhl namísto Powella dosavadní členku vedení Fedu Lael Brainardovou, která je pokládána aktuálně za fanyнку pomalejšího zpřísnování měnové politiky v USA. A tak není divu, že v reakci na Bidenovo prohlášení se zvýšily výnosy amerických vládních dluhopisů a posílil dolar.

V oznámení si prezident mj. pochvaluje, že s ním Powell sdílí „focus on ensuring that economic growth broadly benefits all workers“ a že už v uplynulém období pomáhal plnit Bidenovy priority, jako jsou například finanční rizika plynoucí ze změny klimatu (všimněme si, že Biden chce po Fedu jen to, aby řešil rizika plynoucí ze změny klimatu, nikoli aby pomáhal přímo v boji proti této změně).

Biden dále navrhuje, aby se do pozice Powellovy zástupkyně posunula právě zmíněná Lael Brainardová (doposud Powella zastupuje Richard Clarida). V prohlášení Biden opakovaně zdůrazňuje, že na úspěších Fedu má spolu s Powellem velký podíl i ona.

Vláda obnovuje podpůrné programy

Vláda ČR se v souvislosti s novými pandemiemi motivovanými restrikcemi [rozhodla](#) obnovit podpůrné programy COVID 2021, COVID Nepokryté náklady, kompenzační bonus a Antivirus B, a to se zpětnou platností od 1. listopadu.

Náklady na programy hrazené z rozpočtu MPO (tj. COVID 2021, COVID Nepokryté náklady a kompenzační bonus) toto ministerstvo odhaduje na více než 22 mld. Kč.

Krocení bankovního optimismu

A na závěr textíků (pro dnešní E15) avizující možný výsledek čtvrtletního jednání bankovní rady ČNB o otázkách finanční stability:

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

Už v polovině letošního roku ČNB varovala, že úvěrová aktivita přinejmenším některých českých bank je na hranici únosnosti. Nebylo by proto žádným překvapením, pokud by jednání bankovní rady ČNB na téma finanční stability (koná se tento čtvrtek) vedlo ke zpřísnění nástrojů ČNB – konkrétně zejména ke znovuzavedení loni na jaře zrušených limitů pro poskytování hypoték (DTI, DSTI) a snížení limitu, který byl loni uvolněn (LTV). Od letoška se tento postup může dokonce opřít o výslovný zákonný mandát.

Není bez zajímavosti si loňské rozhodnutí ČNB připomenout trochu blíže. Uvolněním limitů tehdy centrální banka mě a mnohé další pozorovatele notně zaskočila.

Na počátku koronakrizy se totiž všeobecně očekávalo zhoršení příjmů domácností, jehož pravděpodobný rozsah by ale banky ve svých kreditních modelech mohly (třeba v rámci boje o tržní podíly) zachytit až s určitým zpožděním. Domácnosti by se bankám tudíž jevily jako méně rizikové, a úvěrování by bylo nezdravě rychlé.

Taková reakce by se odborně označila jako proticyklická: banky by půjčovaly víc, než by odpovídalo aktuálním skutečným rizikům, a tím by zmírňovaly krizi (ovšem za cenu růstu rizik pro svou vlastní budoucí stabilitu). V takovém scénáři by z hlediska finanční stability bylo na místě, aby ČNB loni na jaře limity neměnila, nebo je dokonce zpřísnila.

ČNB ale šla opačným směrem. Signalizovala tím, že se u bank obává procyklického chování: že banky začnou zájemce o úvěr posuzovat přehnaně přísně, což v kombinaci s existujícími limity povede k razantnímu přiškrcení úvěrů – a to krizi ještě prohloubí.

ČNB tak loni nepřímo popsala český bankovní sektor jako extrémně opatrný. Ve čtvrtek se ale nejspíš dozvíme, že regulátor předpokládá tuto opatrnost jen v období krize, zatímco v boomeru se u bank obává spíše nezdravého optimismu. A ten je třeba krotit právě tím, že se zmíněné limity zase zpřísní.



„Vždycky je jednodušší za své principy bojovat než se jimi skutečně řídit.“

(A. Adler)

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 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/analyzypozorneni>. 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	Jiří Polanský Michal Skořepa	+420/956 765 192 +420/956 765 172	jpolansky@csas.cz mskorepa@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR Světové trhy, Philip Morris ČR Světové trhy	Petr Bártek Jan Šafránek David Vantruba	+420/956 765 227 +420/956 765 218 +420/956 765 343	pbartek@csas.cz jsafranek@csas.cz dvantruba@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](https://twitter.com/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	Petr Kalužík	+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 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/analyzypozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

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