



KLIENSKY
NEJPŘÍVĚTVĚJŠÍ BANKA
2015 - 2019



Banka inspirovaná klienty

ČESKO A COVID-19

- na jaký scénář jste připraveni?

Helena Horská

Hlavní ekonomka Raiffeisenbank

KLÍČOVÉ ZÁVĚRY V KOSTCE ANEB MANAŽERSKÉ SHRUTÍ

- Podstata nebezpečí nového koronaviru COVID-19 je v jeho **infekčnosti a vysoké smrtnosti u starších** osob a osob s podlomeným zdravím
- ODHAD dopadu stále se šířícího COVID-19 je obklopen velkou nejistotou!!! **Doporučujeme pracovat s několika VARIANTAMI budoucího vývoje**
- PANIKA!!! Může mít větší ekonomický dopad, spíše než samotný virus (propad cen akcií, rušení společenských akcí, cest a dovolených,...) Doposud se projevují především PREVENTIVNÍ OPATŘENÍ než samotný virus
- **Scénáře ekonomických dopadů** se liší dle předpokládaného rozsahu šíření, způsobených ztrátách na životech, pracovních absencích, omezení pohybu osob a zboží; **RaiffeisenResearch: naplnily se podmínky rizikového scénáře**

Základní scénář pandemie	Rizikový scénář: pandemie napříč Evropou, infekce se bude šířit ve vlnách 3-4 měsíce; pokles ekonomik i ve 2Q, oživení až ve 3Q	Krizový scénář: pandemie mimo kontrolu, 3týdenní absence zaměstnanců, 2,5% smrtnosti => růst ekonomiky EU by zpomalil o 1,6pb
Růst české ekonomiky: zpomalí pod 2 % (2020) ČNB: ↓ sazeb o 0,5pb	Růst české ekonomiky: 1 - 1,5 % (2020) (riziko technické recese) ČNB: ↓ sazeb až o 0,75pb	Růst české ekonomiky v mělké recesi v r.2020 (viz rok 2012) ČNB: ↓ sazeb o více než 0,75pb

MĚNOVÁ POLITIKA (doplnění)

- **Stagflace nebo deflace? Deflace na rozdíl od eurozóny nehrozí**
- ČR: silné inflační prostředí oproti Evropě (silná domácí poptávka) => **nejpravděpodobnější scénář je zpomalení růstu spotřebitelských cen, ne (absolutní) pokles cenové hladiny** (scénáře vývoje sazeb viz tabulka výše)

FISKÁLNÍ POLITIKA

- Vláda přislíbila programy pomoci pro nejvíce postižené obory (cestovní ruch,...) - **bezúročné půjčky s ročním odkladem splátek**
- V krajním případě se nabízí **daňové úlevy/daňové prázdniny, bezúročné půjčky s odkladem splátek pro další postižené obory** (viz povodňová pomoc z r. 1997, tehdy povodně stály 50 životů, evakuováno 80 tis. osob, škody za 63 mld; přímá povodňová pomoc v roce 1997 6,6 mld. Kč, po povodních 2002 22 mld.)
- Krizový scénář: vláda nebude dlouho váhat s uvolněním rozpočtových výdajů včetně sociálních transferů a dotačních programů pro postižené subjekty. Očekáváme, že při naplnění rizikového scénáře se **deficit státního rozpočtu prohloubí ze schválených 40 mld. na cca 60 mld. Kč, v krizovém scénáři i na dvojnásobek.** Zvýšení vládních investic jen v omezeném rozsahu kvůli nepřipravenosti projektů.

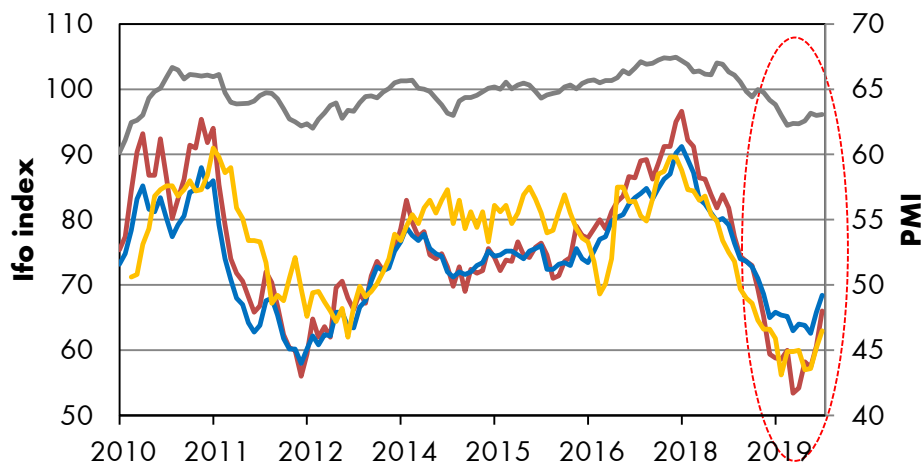
FINANČNÍ TRHY

- Kurz koruny balancuje mezi příznivým úrokovým diferencíálem a rizikovým apetitem
- V případě, že převáží faktor příznivého úrokového diferencíálu (ECB depozitní sazba -0,5 %, sazba Fedu 1-1,25 %) a koruna začne výrazněji posilovat (scénář roku 2013), ČNB by byla nejspíš **nucena snížit, a to možná důrazně, základní úrokovou sazbu**

ZAČÁTEK ROKU 2020 VE ZNAMENÍ „DOBŘÍ NÁLADY“ A OPTIMISMU

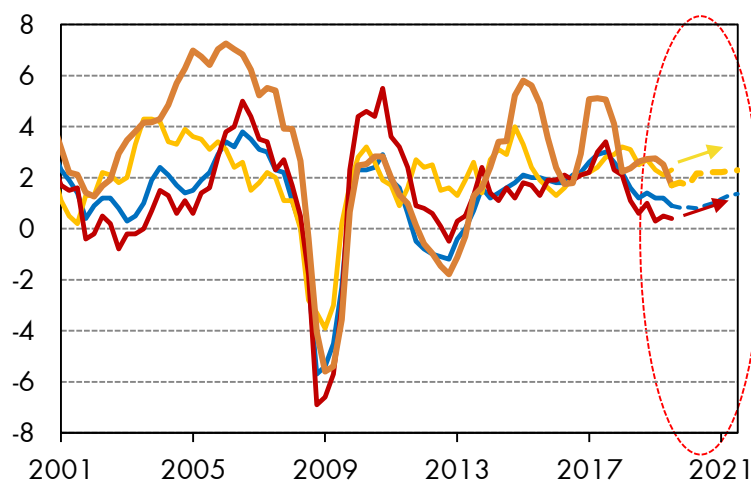
- COVID-19 zasáhl globální ekonomiku **v době růstu důvěry v budoucí oživení a také prvních náznaků změny trendu poté**, co sentiment tížily nejistoty ohledně brexitu či obchodních válek
- Jen namátkou: německé tovární objednávky v lednu poskočily meziměsíčně o 5,5 % (odhad trhu byl 1,3) a tamní průmyslová výroba si připsala 3 % (odhad 1,7)

Předstihové ukazatele



Zdroj: Raiffeisenbank

Hospodářský cyklus USA, EMU, SRN a ČR



Zdroj: Raiffeisenbank



OBÁVANÁ ČERNÁ LABUŤ MÁ PODOBU COVID-19

- Podstata nebezpečí nového koronaviru COVID-19 je v jeho **infekčnosti** (osoby infikované jednou nakaženou osobou ve vrcholné fázi šíření)

COVID-19	2019 -	1,5 - 3,5
SARS	2002 - 03	3
Španělská chřipka	1918 - 19	2



- Smrtnost** (case fatality rate: podíl úmrtí na počtu infikovaných osob) 2 - 3,4 %. SARS 9,6 %, MERS 34 %, sezónní chřipka cca 0,1%

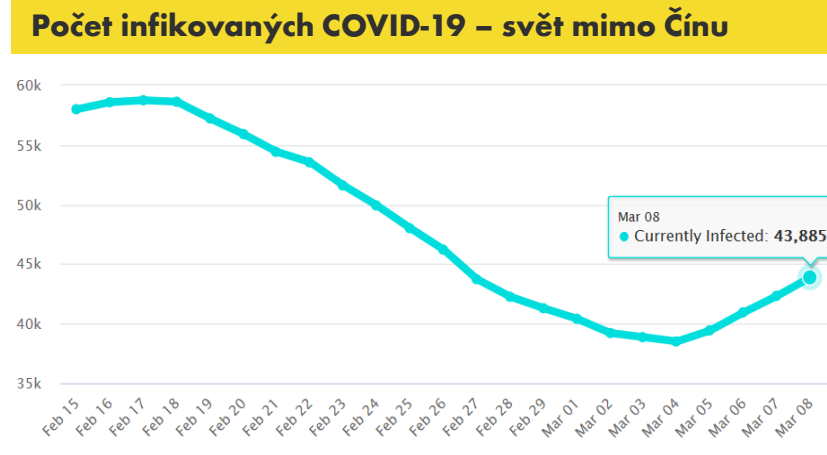
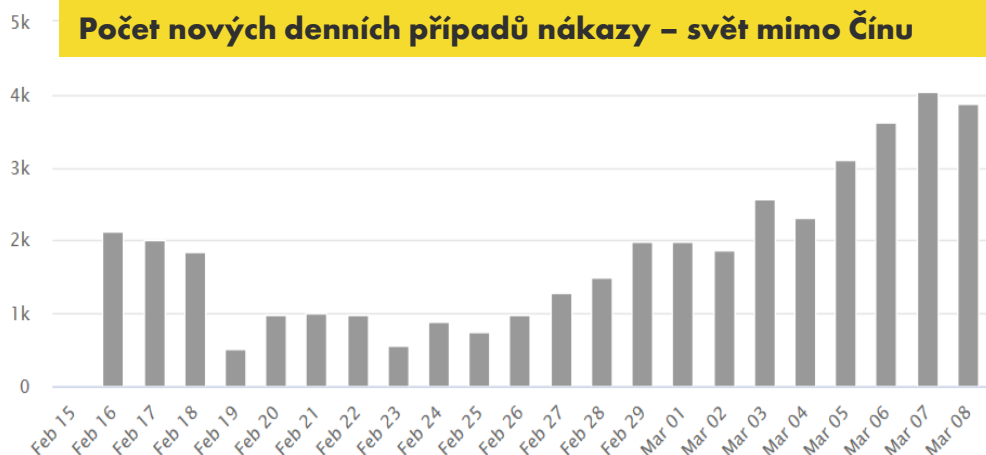
- Úmrtnost** (mortality rate: podíl dané nemoci na všech úmrtích v daném roce):

COVID-19	???
Sezónní chřipka v ČR	261 úmrtí přímo, 1,5-2 tis s ní souvisejících úmrtí
Nemoci srdce a cév	36 500
Zhoubné nádory	27 700
Cévní nemoci mozku	8 000

V aktuální chřipkové sezoně bylo do 28. 2. 2020 hlášeno celkem 250 klinicky závažných případů chřipkové infekce vyžadující hospitalizaci v režimu intenzivní péče, z nichž 50 osob infekci podleho.

Zdroj: Národní zdravotní ústav.

- Nákaza se ve většině případů vyvíjí v několika vlnách než odezní (hype cyklus, viz graf vpravo)



EKONOMICKÉ DOPADY ŠÍŘENÍ COVID-19

- Jak odhadnout dopad šíření COVID-19?
 - Šok modelovaný pomocí ekonometrického modelu ekonomik(y) – bohužel takový postup má malou šanci postihnout asymetrický charakter a rozsah šoku
 - Historické srovnání: COVID-19 je ale bohužel v mnoha aspektech výjimečný
 - Citlivostní scénáře/simulace reflektující vývoj a jeho možný dopad v reálném čase
- ODHAD dopadu stále se šířícího COVID-19 je obklopen velkou nejistotou!!!

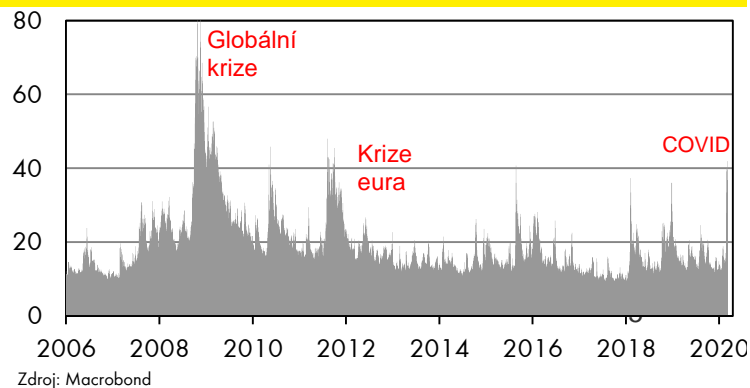
Doporučujeme pracovat s několika VARIANTAMI budoucího vývoje

- Přímé a nepřímé ekonomické dopady**
 - Přímé: z důvodu zvýšené nemocnosti, zavedených karantén osob (po celém světě) a izolací celých území (Čína a Itálie) => výpadky v dodávkách vstupů, narušení globálních výrobních řetězců, absence zaměstnanců, přerušení výroby, pokles poptávky především v cestovním ruchu, problémy v logistice, nižší příjmy domácností kvůli nemoci či karanténě
 - Nepřímé: propad důvěry v ekonomiku, odklad spotřebních výdajů, pokles akciových trhů s negativním dopadem na bohatství domácností, hrozba platební neschopnosti firem
- PANIKA!!!** Může mít větší ekonomický dopad, spíše než samotný virus (propad cen akcií, rušení společenských akcí, cest a dovolených,...)
- Doposud se projevují především PREVENTIVNÍ OPATŘENÍ než samotný virus
- Strach a nejistota** na trzích je srovnatelná s **mnohými historickými šoky** včetně evropské krize důvěry, pádu Lehman Brothers. **Globální finanční krizi zatím ale nepřekonal!**

Ekonomické kanály

Nabídka	Přerušení výroby, pracov. absence	Nedostupnost některých služeb	Přerušení výrobních řetězců
Poptávka	Ztráta důvěry, pokles příjmů	Turistický ruch, pracovní cesty	Event business, vzdělávání
Prevence	Karantény	Omezení pohybu osob	Uzavření, izolace oblastí

VIX Index strachu



COVID-19 => SVĚTU HROZÍ STAGFLACE

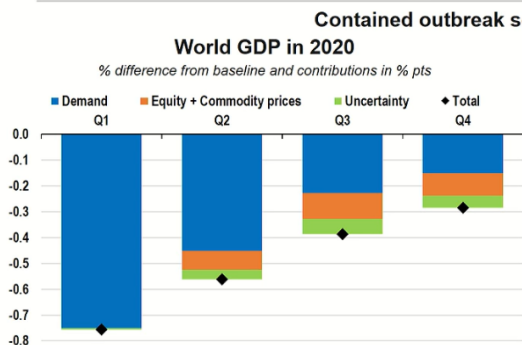
- **Čína:** 2. největší ekonomika světa, 16 % globální ekonomiky, největší dovozce ropy, ...
 - V zasažených oblastech se výroba obnovuje jen pomalu (2/3 postižených provozů uzavřené déle než 5 týdnů). Index nákupních manažerů na historických minimech.
 - Čínský export -17 % v únoru na 292 mld.\$, dovoz jen o -4 % na 300 mld.\$
- **Evropská komise (2006):** obecná simulace dopadu pandemie s 30% infekčností, 3týdenní pracovní absencí, 2,5% smrtelností => **růst ekonomiky EU by zpomalil o 1,6pb** (mělká recese), a rok poté by zrychlil o 1 pb.

Česko – v mělké recesi v roce 2020 (viz rok 2012) a v r. 2021 oživení až ke 3%

- **OECD (únor 2020): scénář kontrolovaného šíření:** zpomalení globální ekonomiky o 0,5pb, Německo technická recese, Itálie v recesi; **scénář nekontrolovaného šíření:** zpomalení globální ekonomiky o 1,5pb na nejnižší tempo od finanční krize



Scénář: kontrolované šíření

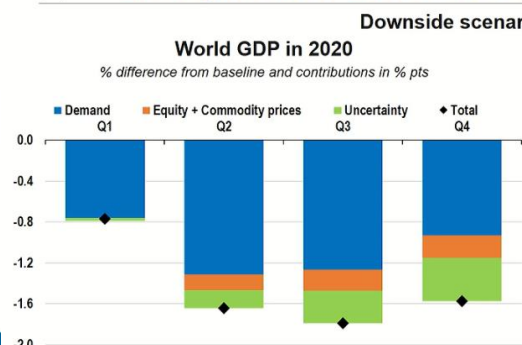


Dopad na globální růst 2020

0.5%



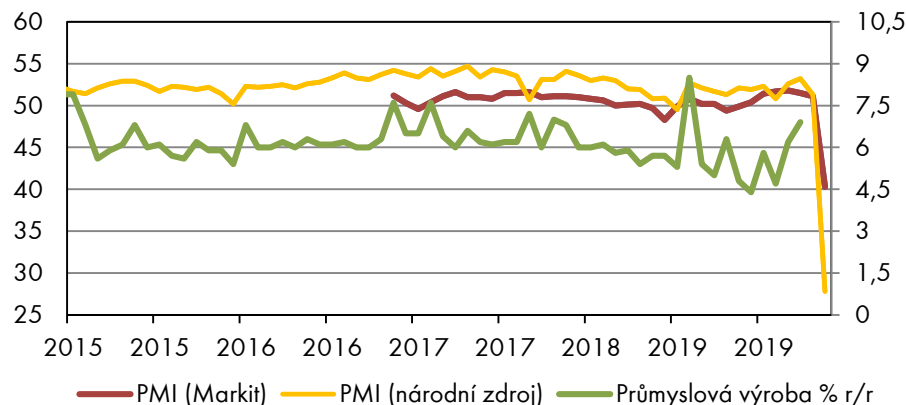
Scénář: nekontrolované šíření



Dopad na globální růst 2020

1.5%

Čína - přerušení výroby



Source Raiffeisenbank

Zdroj: OECD Economic Outlook, Interim Report March 2020, Coronavirus: the world economy at risk.

RB: riziko, že česká ekonomika zpomalí pod 2 % r/r (k recesi nedojde)

RB: česká ekonomika by mohla zpomalit pod 1,5 % r/r v r. 2020 (riziko technické recese)

SCÉNÁŘE VÝVOJE DLE RAIFFEISENRESEARCH

		Scénář PANDEMIE					
		Původní prognóza		Základní scénář: Čína získá kontrolu nad šířením a ve světě vznikne jen několik ohnisek		Rizikový scénář: pandemie napříč Evropou, infekce se bude šířit ve vlnách 3-4 měsíce; pokles ekonomik i v 2Q, oživení až ve 3Q	
		2020e	2021f	2020e	2021f	2020e	2021f
USA – růst ekonomiky v %		1,7	2,0	1,5 - 1,6	2,0	1,0 - 1,2	2,3
Fed - reakce		bez změny	↑ sazeb na konci 2021	↓ sazeb o 0,5 - 0,75pb	↑ sazeb na konci 2021	↓ sazeb o 1 - 1,5pb	↑ sazeb na konci 2021
EMU – růst ekonomiky v %		0,8	1,2	0,6 - 0,7	1,2	0,1 - 0,3 (SRN v recesi)	1,5
ECB - reakce		bez změny	ukončení nákupu aktiv v 3Q, ↑ sazeb na konci 2021	podpora likvidity a levných úvěrů	ukončení programu nákupu aktiv v 3Q, ↑ sazeb na konci 2021	↓ sazeb o 0,1pb, zdvojnásobení nákupů aktiv	ukončení programu nákupu aktiv v 3Q, ↑ sazeb na konci 2021
ČR – růst ekonomiky v %		2,0	2,2	pod 2 %	2,2	1 - 1,5	2,5
ČNB - reakce		↓ sazeb o 0,25pb na konci roku	↓ sazeb o dalších 0,25pb	↓ sazeb o 0,5pb	stabilita sazeb	↓ sazeb o 0,5-0,75pb	Zvýšení sazeb na konci roku

provedeno

JEDNOTLIVÉ EKONOMIKY A ROPA POD DROBNOHLEDEM

RBI	Původní prognóza		Rizikový scénář	
	2020e	2021f	2020e	2021f
USA	1,7	2,0	1,0 - 1,2	2,3
Čína	5,6	6,1		
EMU	0,8	1,2	0,1 - 0,3	1,5
ČR	2,0	2,2	1 - 1,5	2,5
Maďarsko	3,2	3,2	1,6	3,6
Polsko	3,3	3,2	2,0 - 2,5	3,5
Slovensko	2,0	2,5	0,0	3,5

Cena ropy USD/barel	Původní prognóza	Rizikový scénář
červen 2020	50	25
září 2020	54	30
prosinec 2020	58	35
Průměr 2020	52	30

OECD Interim Economic Outlook Forecasts, 2 March 2020

	Real GDP growth				
	Year-on-year % change				
	2019	2020		2021	
		Interim EO projections	Difference from November EO	Interim EO projections	Difference from November EO
World ¹	2.9	2.4	-0.5	3.3	0.3
G20 ^{1,2}	3.1	2.7	-0.5	3.5	0.2
Australia	1.7	1.8	-0.5	2.6	0.3
Canada	1.6	1.3	-0.3	1.9	0.2
Euro area	1.2	0.8	-0.3	1.2	0.0
Germany	0.6	0.3	-0.1	0.9	0.0
France	1.3	0.9	-0.3	1.4	0.2
Italy	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0
Japan	0.7	0.2	-0.4	0.7	0.0
Korea	2.0	2.0	-0.3	2.3	0.0
Mexico	-0.1	0.7	-0.5	1.4	-0.2
Turkey	0.9	2.7	-0.3	3.3	0.1
United Kingdom	1.4	0.8	-0.2	0.8	-0.4
United States	2.3	1.9	-0.1	2.1	0.1
Argentina	-2.7	-2.0	-0.3	0.7	0.0
Brazil	1.1	1.7	0.0	1.8	0.0
China	6.1	4.9	-0.8	6.4	0.9
India ³	4.9	5.1	-1.1	5.6	-0.8
Indonesia	5.0	4.8	-0.2	5.1	0.0
Russia	1.0	1.2	-0.4	1.3	-0.1
Saudi Arabia	0.0	1.4	0.0	1.9	0.5
South Africa	0.3	0.6	-0.6	1.0	-0.3

Note: Projection based on information available up to February 28. Difference from November 2019 Economic Outlook in percentage points, based on rounded figures.


1. Aggregate using moving nominal GDP weights at purchasing power parities.

2. The European Union is a full member of the G20, but the G20 aggregate only includes countries that are also members in their own right.

3. Fiscal years, starting in April.

IMUNITA EKONOMIK – JAK NÁCHYLNÉ JSOU NA VNĚJŠÍ VLIVY?

- **Imunita české ekonomiky je oslabena vysokou** otevřeností (4. nejvyšší ve střední Evropě), silnou provázaností se sousedním Německem, ale také relativně vysokým podílem Číny na dovozu zboží do Česka

	Obrat zahraničního obchodu v % HDP	Obchod s Čínou v % HDP	Obchod s Itálií v % HDP	Obchod s Německem v % HDP	Zahraněční přidaná hodnota v exportu v %	Turismus v % HDP	Žebříček připravenosti na pandemii	Kombinované pořadí (nízké = vysoká míra rizika)
Česko	150	7,3	6,2	48,7	39,3	3,6	42	4
Maďarsko	162	5,8	7,4	40,7	43,1	6,0	35	2
Polsko	108	4,0	4,4	25,4	26,6	2,7	32	13
Slovensko	189	4,6	8,2	36,8	44,8	3,2	52	1
Slovinsko	162	5,0	19,6	27,3	32,5	6,3	12	5
Bělorusko	140	6,1	1,5	5,5	n.a.	2,1	108	8
Rusko	51	6,5	1,6	3,6	10,8	0,9	63	21
Ukrajina	99	7,5	3,6	6,3	n.a.	1,8	94	9
Albánie	77	3,9	21,5	4,2	n.a.	15,7	39	12
Bosna a Hercegovina	98	4,1	10,5	12,1	n.a.	5,4	n.a.	9
Bulharsko	131	3,7	8,8	14,8	36,2	8,0	61	3
Chorvatsko	103	1,8	10,2	10,8	20,0	20,2	38	14
Rumunsko	87	2,5	7,7	16,0	22,9	1,4	60	16
Srbsko	109	4,5	9,5	11,4	n.a.	3,9	41	6
Rakousko	108	2,5	5,1	29,4	26,5	5,4	26	11
Německo	89	5,1	3,9	n.a.	21,0	1,5	14	19

Zdroj: Import/Export a data k zahraničnímu obchodu ze Světové banky WDI 2018, Turismus ze Světové banky WDI 2017, přidaná hodnota v exportu z OECD TiVA 2015, nominální HDP z MMF WEO, pořadí v připravenosti na pandemii "Global Health Security Index" 2019; Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

ČESKO A COVID-19

V turistickém ruchu v roce 2018 pracovalo 240,6 tisíce osob a tvořil 2,9 % HDP

Zdroj: ČSÚ

- Případů nakažených přibývá, restriktivní opatření přitvrzují a někteří, především z cestovního ruchu, už sčítají ztráty
- **Preventivní opatření včetně karantén a omezení pohybu osob již dopadají** na cestovní ruch, na (leteckou) dopravu & logistiku, eventový business, prodej luxusního zboží => hrozba platební neschopnosti, ... pomohl by odklad platby daní, přímá finanční podpora,..
- **Země, které byly nejvíce postižené a které jsou významné pro ČR:**
 - **Čína:** z Číny dovážíme 15,2 % zboží z dovozu (616 mld. Kč) především pak elektroniku, mobilní telefony a počítače včetně komponent, elektrická zařízení, oděvy, obuv, průmyslový materiál
 - **Itálie:** podíl na vývozu i dovozu okolo 4 % (cca 180 mld. Kč vývoz/dovoz); Do Itálie míří z Čech hlavně auta a jiné dopravní prostředky, počítače, tabák, autodíly. Z Itálie dovážíme hlavně autodíly, nákladní auta, léky
 - **Německo:** klíčový odběratel a spojovací článek ke globálním/evropským výrobním řetězcům (sledovat případné karantény, uzavírání provozů, izolace oblastí,...)



Čína 2.největší dovozce do ČR

- Česká ekonomika je intenzivně zapojena do globálních výrobních řetězců. **Problémy v logistice, dopravě, déle trvající výpadky v dodávkách materiálů a výrobních vstupů mohou zastavit nebo utlumit výrobu**
- Pracovní absence a nařízené karantény nejenže připravují zaměstnavatele o pracovní sílu a podnikatele o obchodní příležitosti, ale mohou znamenat i výpadky v příjmech domácností a následně i nižší spotřební výdaje
- Propad akciových trhů a vysoká volatilita na finančních trzích neovlivní vnímané bohatství českých domácností a míru úspor tolik, jako v USA či jinde ve vyspělém světě, protože **Češi drží v akciích a investičních fondech jen 16 % svého čistého jmění** (v nemovitostech naopak drží přes 1/3 svého majetku)
- V novodobé historii **jediná „paralela“ v Česku co do rozsahu byly katastrofální povodně z léta 1997 a 2002:**
 - povodně z léta 1997: ztráta 60 životů, evakuováno 80 tis osob, škody za 63 mld. tj. 3,2 % tehdejšího HDP, tehdy nastupovala recese spojovaná s asijskou měnovou krizí – dopad na ekonomiku tak nelze zcela spolehlivě izolovat; přímá pomoc ze státního rozpočtu v roce 1997 ve výši 6,6 mld. Kč
 - povodně ze srpna 2002, které zasáhly větší a zalidněnější území včetně Prahy, ztráta 19 životů, škody 73 mld. Kč, tj. 2,7 % tehdejšího HDP; povodně neměly viditelný dopad na tempa růstu HDP; v roce 2003 přímá povodňová pomoc ze státního rozpočtu ve výši 22 mld. Kč

ČESKO – TOP 10 (RADĚJI BEZ KOMENTÁŘE)



2018	All Stars	Tržby
1	ŠKODA AUTO a.s.	407 mil. Kč
2	ČEZ, a.s.	202 mil. Kč
3	AGROFERT, a.s.	155 mil. Kč
4	Energetický a průmyslový holding, a.s.	153 mil. Kč
5	UNIPETROL, a.s.	119 mil. Kč
6	FOXCONN CZ s.r.o.	104 mil. Kč
7	MORAVIA STEEL a.s.	57 mil. Kč
8	BOSCH Group ČR	52 mil. Kč
9	ČEPRO, a.s.	48 mil. Kč
10	MOL Česká republika, s.r.o.	46 mil. Kč



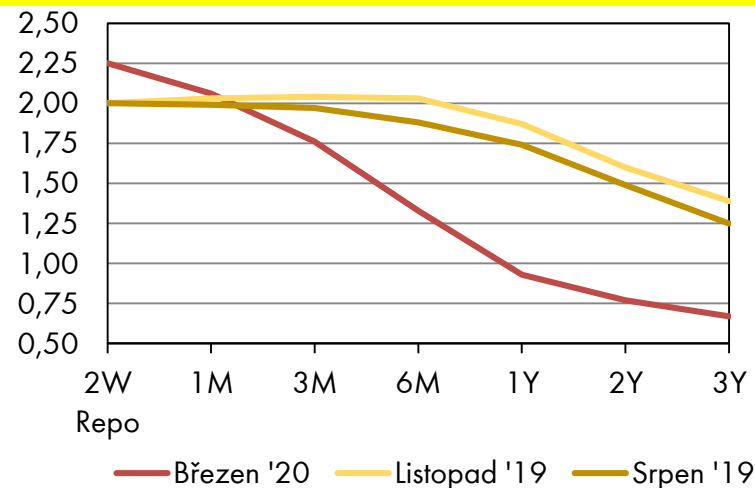
Stagflace nebo dezinflace?

- Nabídkový šok (přerušeni výrobních řetězců, výpadky v dodávkách zboží, ...) mohou vést k tlaku na růst (VÝROBNÍCH) cen
- Naopak šířící se strach, propad na akciových trzích, obavy z budoucího ekonomického vývoje, omezování spotřeby a nárůst úspor by vedly spíše ke zpomalení růstu spotřebitelských cen včetně cen energií (nižší světové ceny ropy - viz naše nová prognóza světových cen ropy)
- ČR: silné inflační prostředí oproti Evropě (silná domácí poptávka v ČR) => **nejpravděpodobnější scénář je zpomalení růstu spotřebitelských cen, ne (absolutní) pokles cenové hladiny**

EUR/CZK

- Kurz balancuje mezi příznivým úrokovým diferenciálem a rizikovým apetitem
- V případě, že převáží faktor příznivého úrokového diferenciálu (ECB depozitní sazba -0,5%, sazba Fedu 1-1,25%) a **koruna začne výrazněji posilovat** (scénář roku 2013), ČNB by byla nejspíš **nucena snížit, a to možná důrazně, základní úrokovou sazbu**

Vývoj očekávání růstu úrokových sazeb ČNB



Zdroj: Bloomberg, Raiffeisenbank

UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetím osobám. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vytvářena týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určeny pro veřejnost a nikoli individualizované ani určeny pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tedy službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Tento dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Úplnou informaci dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy – Disclaimer, viz https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf .

Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

Datum: 9.3. 2020, 8:20

Autor: Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffesenbank a.s.

Editoři: Vít Hradil, Luboš Růžička

Naše názory a analýzy naleznete na adrese RBroker: <https://investice.rb.cz/>