

Makroekonomické odhady

EcoAlert

Měsíční předpovědi – květen 2020



Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz

Ekonomika na dně, ČNB dál sníží sazby

Makroekonomická data zveřejňovaná v průběhu května ukáží ekonomiku která v březnu začala padat volným pádem a v průběhu dubna dosáhla pravděpodobně dna. Nyní ekonomika začíná růst, ale její útlum je stále vysoký a oživení má řadu překážek. ČNB proto pravděpodobně dál sníží úrokové sazby.

Zveřejňované makroekonomické indikátory

		období	předchozí číslo	naše předpověď	datum zveřejnění
Index nákupních manažerů	v bodech	duben	41,3	34,0	4.5.
Maloobchod bez aut	%, y/y	březen	7,4	-4,3	6.5.
Průmyslová produkce	%, y/y, swda	březen	-0,9	-12,0	7.5.
Stavbnictví	%, y/y	březen	5,3	0,3	7.5.
Zahraniční obchod	mln. CZK	březen	22,4	19,6	7.5.
Reposazba ČNB	%		1,0	0,5	7.5.
Podíl nezaměstnaných	%	duben	3,0	3,5	12.5.
Inflace (CPI)	%, m/m	duben	-0,1	0,1	13.5.
Inflace (CPI)	%, y/y	duben	3,4	3,5	13.5.
Běžný účet PB	mln. CZK	březen	29,9	12,9	14.5.
HDP	%, q/q	1Q20	0,2	-7,6	15.5.
HDP	%, y/y	1Q20	1,7	-6,3	15.5.
Výrobní ceny (PPI)	%, m/m	duben	-0,5	-1,4	20.5.
Výrobní ceny (PPI)	%, y/y	duben	0,4	-1,7	20.5.

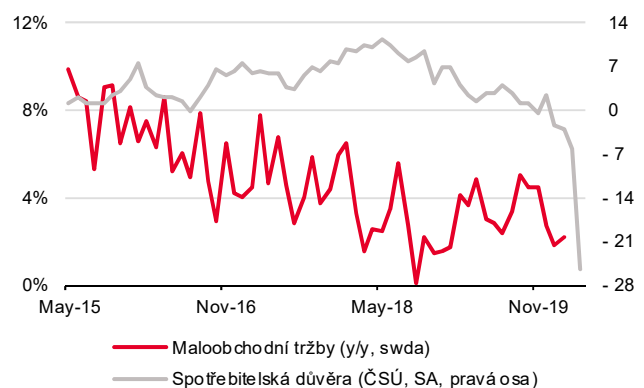
Zdroj: ČSÚ, MPSV, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Index nákupních manažerů: Výrobní aktivita začala výrazně klesat už v březnu, ale hlavní a větší snížení zřejmě nastalo až v dubnu, kdy firmy naplno pocítily uzavřenou ekonomiku a zhoršily se i očekávání do blízké budoucnosti. **S tím jak se ekonomika probouzí z hibernace, bychom v dalším měsíci již mohli vidět zlepšení.**

Maloobchodní tržby:

Odhad maloobchodních tržeb je tentokrát opravdu nelehký. **Pandemie měla za následek razantní změnu v chování spotřebitelů.** Na jedné straně docházelo k předzásobením v případech potravin a léků. Na druhou stranu lidé omezovali nákupy zbytečných věcí. Tržby pak od poloviny března velmi negativně zasáhlo zavření obchodů s částečným

Spotřebitelská důvěra se propadá

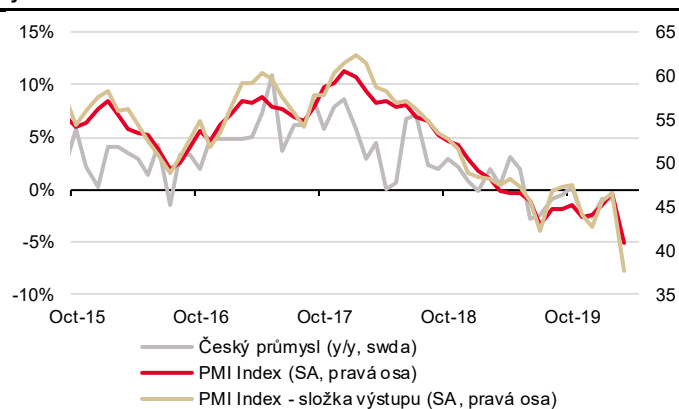


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

přesunem do on-line služeb. Počítáme s tím, že maloobchodní tržby bez prodeje aut v meziročním vyjádření klesly o 4,3 %. Registrace aut ukazují pokles o více než 30 %, což by celkové tržby mělo stáhnout do záporných 11,5 % y/y.

Průmysl a zahraniční obchod: Březen kromě nuceného útlumu ve službách přinesl i přirozenou reakci na strach z epidemie ze strany průmyslových výrobců. Od poloviny března tak omezily či zcela zastavily činnost i klíčové české podniky jako jsou výrobci automobilů. K odhadované hloubce propadu je třeba si uvědomit, že v první polovině měsíce většina podniků normálně fungovala. Za celý březen tak v průměru po očištění o teoretický efekt jednoho pracovního dne navíc čekáme meziroční pokles průmyslové výroby o 12,0 %. Pokles průmyslu s sebou přináší snížení exportu i importu. Nižší import by měl být znát i v případě spotřebního zboží a citelně také v případě ropy, která navíc silně zlevnila. U obchodní bilance tak čekáme přebytek poblíž 20 mld. CZK, což je meziroční zlepšení o 4 mld. CZK.

Výrobní aktivita klesá



Zdroj: Reuters, ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

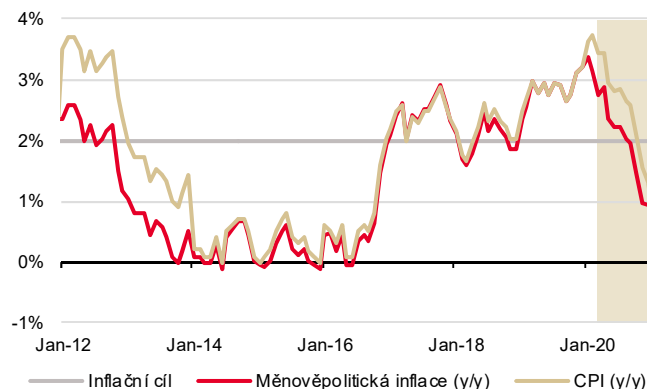
ČNB: Česká národní banka na řádném měnově politickém zasedání ve čtvrtek 7. května pravděpodobně sníží svou základní úrokovou sazbu o dalších 50 bb na 0,50 %. Učiní tak v důsledku očekávání pouze pozvolného obnovení růstu zahraniční poptávky, a to i přes probíhající rozvolňování vládních nařízení v domácí ekonomice. **Ve zbytku letošního roku náš základní scénář počítá již se stabilitou úrokových sazeb, rizika jsou však vychýlená směrem k jejich dalšímu poklesu.** V roce 2021, kdy by česká ekonomika měla opět robustně růst, očekáváme postupnou normalizaci měnových podmínek, jak prostřednictvím vyšších úrokových sazeb, tak i posilujícího kurzu koruny. V nejbližším období však koruna setrvá na slabších hodnotách, nad hranici 28 CZK/EUR, kdy by již ČNB pravděpodobně zakročila, by se nicméně dostat neměla. Za nejpravděpodobnější nekonvenční nástroj české měnové politiky považujeme kurzový závazek, k jeho zavedení je však ještě dlouhá cesta. Více viz zde <https://bit.ly/2KMBHDB>.

Podíl nezaměstnaných: Propad ekonomiky s sebou dříve či později přinese růst nezaměstnanosti. Neflexibilní trh práce a přijatá opatření na podporu ekonomiky tento nárůst brzdí. V březnu dokonce nezaměstnanost zůstala stabilní, navzdory tomu, jak uvádí statistický úřad, počet odpracovaných hodin výrazně klesl a to více u sebezaměstnaných nežli u zaměstnanců. Týden před koncem dubna ministryně Maláčová pro média uvedla, že nezaměstnanost v dubnu vzroste na 3,4 %. My tento údaj s týdenním odstupem odhadujeme na 3,5 %.

Spotřebitelské ceny: Na spotřebitelské ceny nyní působí řada protisměrných vlivů. Propad cen ropy tlačí dolů ceny u čerpacích stanic. Zvyšují se dál ceny potravin. Slabší koruna se

zpožděním působí ve směru vyšších spotřebitelských cen. V cenách se ovšem stále plně nepromítl nárůst spotřební daně, což by se z části mělo v dubnu projevit, ale celý efekt vyšší daně se zřejmě projeví až v údajích za květen. V průměru pro duben čekáme nárůst spotřebitelských cen o 0,1 % meziměsíčně a mírné zrychlení meziročního růstu cen na 3,5 %. Otázkou zůstává, jak kvalitní a relevantní byl sběr dat pro výpočet statistiky v období hibernace ekonomiky.

Inflace bude klesat



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HDP: České HDP v 1Q20 pravděpodobně výrazně pokleslo, když jeho vývoj ovlivnily především restriktivní vládní nařízení zavedená v důsledku šíření koronavirové infekce. Podle našeho odhadu tento pokles činil 7,6 % mezičtvrtletně a 6,2 % meziročně. Poklesu ekonomické aktivity nezabránila ani výrazně uvolněná měnová politika ČNB, či podpůrná opatření fiskální politiky. Paralýza české ekonomiky postihla téměř celý sektor služeb a maloobchodu, k preventivnímu přerušení výroby však přistoupily také někteří výrobci v automobilovém průmyslu. Z hlediska výdajových komponent na pokles HDP působila zejména nižší spotřeba domácností a nižší investice. Předběžný odhad vývoje HDP v 1Q bude zveřejněn 15. května.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Finanční trhy
František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

Akciový analytik



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG

Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Ekonom BRD-GSG



Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro



Akciový analytik
Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simion@brd.ro



Ekonom Rosbank
Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
Dev Ashish
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.com



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Japonsko
Takuji Aida
(81) 3 6777 8063
takuji.aida@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 4213 7846
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro Evropu
Ciaran O'Hagan
(33) 1 4213 5860
ciaran.ohagan@sgcib.com



Dluhopisový trh a SSA
Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Jean-David Ciroteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.ciroteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Kevin Ferret
(44) 20 7676 7073
kevin.ferret@sgcib.com



Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com



Michael Chang
(1) 212 278 5307
michael.chang@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit_juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Marek Drimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případech, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.