



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

Dnešní kalendář

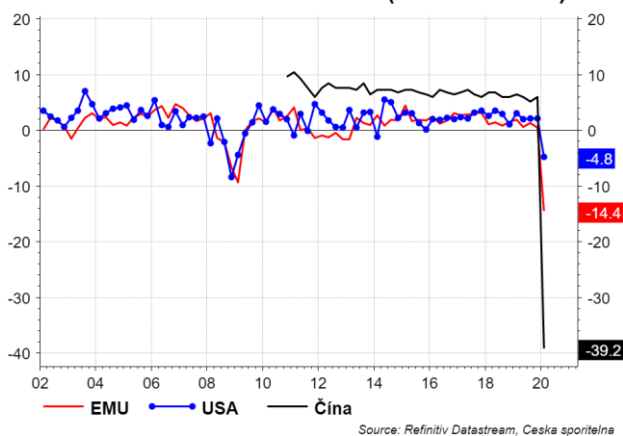
Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:30	CZ	PMI průmysl, 4/20	33,2	41,3
9:55	GER	PMI průmysl, 4/20	34,4	34,4
10:00	EMU	PMI průmysl final., 4/20	33,6	33,6

Zdroj: Thomson Reuters

COVID update

Už známe první odhady vývoje HDP za první čtvrtletí tohoto roku. A tedy i odhady toho, jak ekonomiky v té době postihnul COVID-19. V Číně ekonomika mezičtvrtletně anualizovaně poklesla o téměř 40%. Ve srovnání s tím data za EMU (-4%) a USA (-5%) vypadají jako procházka růžovým sadem.

Mezičtvrtletní změna HDP (anualizované)

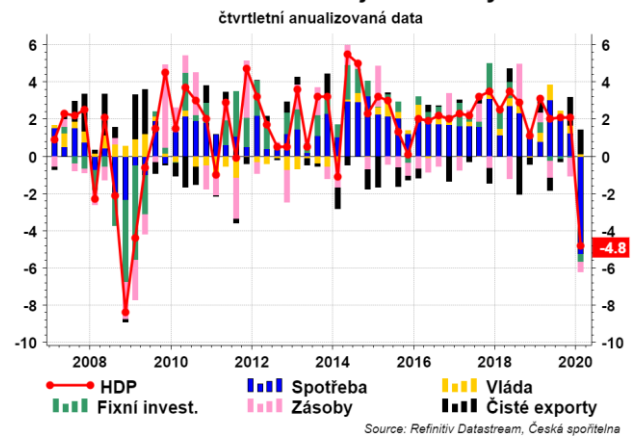


Source: Refinitiv Datastream, Česka spořitelna

Ale nenechte se mýlit. V Číně COVID zavřel ekonomiku už v průběhu ledna, tedy na začátku čtvrtletí. Zatímco v Evropě až v průběhu března a v USA ještě o něco později. Takže například v EMU ekonomika v prvním čtvrtletí jela relativně normálně 4/6 až 5/6 času. Pokud by to tak bylo, tak během karantény ekonomika klesala tempem podobnému v Číně nebo dokonce o pár bodů více.

Struktura růstu ukazuje, v čem je tato krize jiná. Okamžitě a nezvykle rychle klesá spotřeba (díky karanténě) a nikoliv investice (zatím, ještě nestačily zareagovat).

USA: Růst HDP a jeho složky



Source: Refinitiv Datastream, Česká spořitelna

V květnu budou postupně rušena některá karanténní opatření, což by mělo povzbudit ekonomiku. Zkušenost z Číny ukazuje, že průmysl může skutečně projít rychlým návratem k normálu. Podle odhadů byla produkce v jednotlivých odvětvích ve výrobě na konci dubna už „jen“ 5 až 15 procent od normálního stavu. Může vám to připadat jako málo, ale výroba v Číně v dubnu je samozřejmě ovlivněna recesí v USA a Evropě. Takže na to je to slušná normalizace.

Nicméně ve službách není situace tak růžová. Ačkoliv pořád existují typy služeb (například kina nebo školy, jejichž nabídka je v Číně stále výrazně omezená, tak většina obchodů už funguje. Nicméně k problémům dochází při střetu nabídky s poptávkou. Poptávka zůstává slabá. Například obchodní domy hlásí, že jsou otevřené, ale poptávka zůstává o 30 procent nižší.

Tento typ krize totiž výrazně více negativně ovlivňuje služby než průmysl, protože jde o face to face business. Data v Číně naznačují, že k normalizaci ve službách by mohlo dojít na přelomu léta a podzimu.

Poučení pro Evropu a USA, kde služby mají větší podíl (EMU 66%, USA 77%) než v Číně (52%): v první fázi krize musí státy zachránit pracovní místa a podniky a ve druhé pak podporovat poptávku a důvěru. My jsme nyní v první fázi krize, kde primárním úkolem vlád a centrálních bank je nevytahovat likviditu z podniků a naopak ji rychle dodávat,

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.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00

s cílem zabránit zániku pracovních míst a zániku podniků. Bez obojího bude úspěch druhé fáze extrémně těžký a především drahý. Mnoho vlád to pochopilo. ČR bohužel výrazně pokulhává v dodávání likvidity a odkladech placení daní a odvodů. Dokonce i v porovnání s dalšími zeměmi CEE.

Ve druhé fázi bude potřeba klasických nástrojů pro boj s recesí: podpora poptávky, především investic. A to jak veřejných a soukromých (například rychlejší odepisováním investic nebo daňovou podporou reinvestic).

Dále bude potřeba podpořit důvěru domácností a podniků. Opět existuje mnoho způsobů. V době pandemie bude ale jeden naprosto klíčový: schopnost zastavit bez plošných karanténních opatření další epidemiologickou vlnu. Ano, půjde o to, zda chytré karantény bude skutečně chytrá a zda bude mít daný stát vybudované kapacity pro masivní testování populace. Návrat k normálu totiž i následující čtvrtletí nebude znamenat plný návrat k chování a postupům, které jsme znali před epidemií.

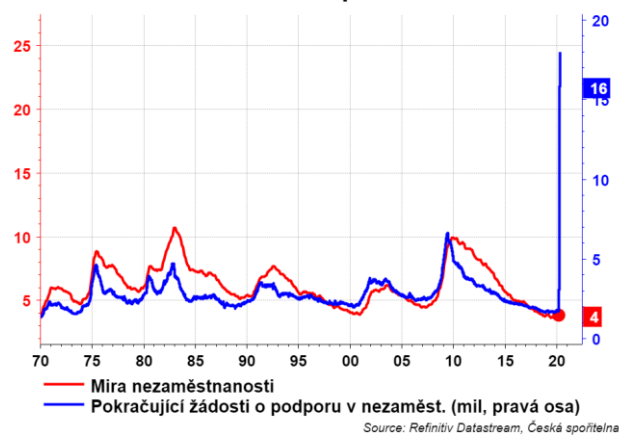
Letem světem

ECB na svém zasedání minulý týden ponechala sazby beze změny a beze změny také ponechala dříve oznámený pandemický program nákupu aktiv (objem zůstal na 750 mld. EUR). Nicméně představila PELTROs (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations). Cílem je podpora likvidity ve finančním systému EMU a zajistit hladké fungování peněžního trhu zajištěním likvidity. Banky si tak budou půjčovat za -0,75%, navíc od června bude nové kolo TLTRO, kde si banky mohou půjčovat až za -1%. Samozřejmě s podmínkou, že tato likvidita bude použita na úvěrování ekonomiky.

Tento týden zasedá ČNB a sníží sazby. Pravděpodobně o 50 bodů, ale už jsme slyšeli některé členy bankovní rady, že by to mohlo být i více.

Tento týden budou zveřejněny čísla za trh práce USA, především míra nezaměstnanosti. Čísla za podporu v nezaměstnanosti naznačují bezprecedentní nárůst míry nezaměstnanosti nad 20%. Odhady počítají s 16%, stále masivní nárůst. Rozdíl je v tom, že statistici vás požadují za nezaměstnaného nejen, když nemáte práci, ale zároveň práci aktivně hledáte a jste připraven do ní nastoupit. V době karantény a paniky s ní spojené to spousta lidí nesplňuje, takže nebudou počítáni mezi nezaměstnané, i když o práci přišli.

USA: trh práce



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 strategických, 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](https://twitter.com/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/analyzypozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategich, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.