



# Makro

## Ranní restart



@Research\_sporka

Nicole Gawlasová, analytik, research@csas.cz

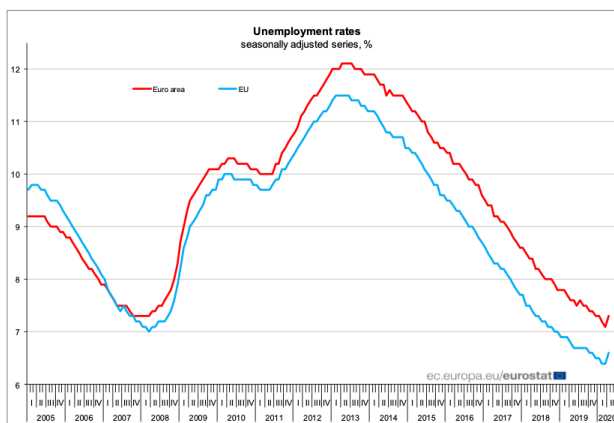
### Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00	CZE	Reálné mzdy, y/y, Q1	3,7	3,6
11:00	EMU	Maloobchod, y/y, 04/20	-22,3	-9,2
11:00	EMU	Maloobchod, m/m, 04/20	-15	-11,2
13:45	EMU	Hlavní úroková sazba	-0,5	-0,5

Zdroj: Reuters Datastream

### Míra nezaměstnanosti pozvolna roste

V eurozóně dosáhla dubnová míra nezaměstnanosti 7,3 %. Oproti březnu tak vzrostla o dvě desetiny procent. V Evropské unii pak ukazatel činil 6,6 % (viz graf).

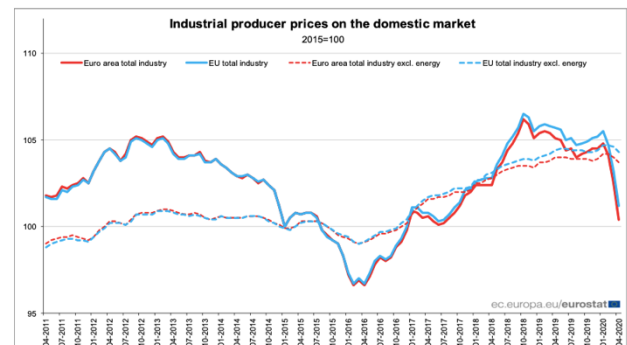


Vedle Eurostatu zveřejnil údaje týkající se vývoje nezaměstnanosti také Český statistický úřad. Na základě těchto dat pak v Česku činila dubnová míra nezaměstnanosti 2,3 % a meziročně vzrostla o 0,2 procentního bodu. Jedná se o sezónně očištěná data.

Jak zmiňuje ČSÚ, dubnové výsledky neprokázaly významné dopady karanténních restrikcí. Výrazná změna však byla zaznamenána v otázce počtu odpracovaných hodin. Zatímco v březnu průměrně poklesly o 10 %, v dubnu dosáhl meziroční propad 22 %. Lidé pracující tzv. „sami na sebe“ pak odpracovali o 31 % hodin méně, zaměstnancům se pracovní doba snížila o 12 %.

### V EMU ceny výrobců dále poklesly

Dubnové ceny průmyslových výrobců dále poklesly. Zatímco v eurozóně se meziměsíčně snížily o 2 %, v rámci zemí Evropské unie o 1,9 %. Meziroční údaje pak odhalily propad o 4,5 % v EMU a o 4,3 % v EU. Ve směru poklesu působila zejména složka energií, ale také meziproduktů. Naproti tomu rostly ceny zboží dlouhodobé spotřeby.



### Předstihové indikátory naznačují mírně „lepší zítřky“

Včerejší den přinesl finální hodnoty předstihových ukazatelů PMI v eurozóně a USA, přičemž v USA také indikátorů ISM (jak mnohdy v našich analýzách zmiňujeme, právě údajům ISM přikládáme v rámci americké ekonomiky větší váhu). Z důvodu snahy vyvarovat se záplavě čísel lze finální květnové výsledky interpretovat tak, že ačkoli hodnoty setrvávají pod klíčovou 50desátí bodovou hranicí, očekávaný pokles by měl být již o něco menší. Mírně lepší očekávání pak pramení z pozvolného otevírání ekonomik, a tedy obnovování ekonomické činnosti. I nadále však platí, že výraznější pokles je předpokládán v sektoru služeb než průmyslu. Stejně tak platí, že případné další vlny nákazy by mohly hodnoty opětovně snížit, a to na úroveň historických minim.

### Schodek může dosáhnout 500 mld. Kč

Ministryně financí Alena Schillerová oznámila, že schodek státního rozpočtu může letos dosáhnout až 500 miliard

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/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

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

korun. Zároveň připustila, že by mohla požádat Sněmovnu o další zvýšení schodku. Ten je nyní odsouhlasen na úrovni 300 miliard korun. Na tuto hladinu vzrostl z původních 40 miliard, kterých měl dosáhnout před příchodem pandemie. Letošní výsledek rozpočtu by tak měl překonat ten z roku 2009, kdy česká ekonomika pociťovala dopady světové finanční krize. Tehdy skončil rozpočet v deficitu 192 miliard.

## Počet dokončených bytů loni vzrostl

Nemovitostní krize či nedostatek nemovitostí. Slovní spojení, která si před současnou recesí zasloužovala pozornost ze strany médií. Ani nyní nestojí téma nemovitostí v pozadí, když se mnozí ptají, jakým směrem se jejich ceny vydají. V současné chvíli je stále velmi obtížné predikovat vývoj jednotlivých veličin, když budoucí vývoj je doprovázen značnou mírou nejistoty, a to i vzhledem k možnému návratu další vlny nákazy.

Obecně lze však říct, že shoda panuje na dvou scénářích. První z nich hovoří o stagnaci cen a jejich následném růstu, druhý pak zahrnuje mírný a krátkodobý pokles, avšak rovněž následný růst. Ve prospěch budoucího růst cen hovoří totiž dostatečný počet faktorů. Pokud budeme uvažovat dlouhodobější horizont, a především pražskou lokaci, můžeme zmínit rostoucí náklady (materiál, ale i mzdy, které se po odeznění negativních dopadů recese vrátí ke své růstové tendenci), nedostatek pozemků, a tudíž jejich rostoucí ceny, velmi expanzivní přístup centrálních bank, který vede k „levným“ čili dostupným peněžním prostředkům, ale také ke snižování výnosů z investic například do dluhopisů, atraktivitu Prahy, avšak také nedostatečnou výstavbu nových nemovitostí. Poslední zmíněné nás pak konečně přivádí k názvu samotného odstavce.

Dle Českého statistického úřadu bylo v loňském roce dokončeno kolem 36 tisíc bytů a zároveň jejich počet rostl již pátým rokem. Konkrétně meziroční růst dosáhl 7,6 %. V Praze se poté postavilo přes 6 tisíc bytů, a tedy o 13,5 % více nežli v roce 2018. Co se týká zahájené výstavby, tak ta dosáhla zhruba 6,5 tisíc. Ačkoliv na první pohled vypadají čísla vcelku optimisticky, stále nejsou dostatečná. Podle odhadů je nutné, aby se v Praze postavilo minimálně 10 tisíc nových bytů ročně. Takový odhad počítá jednak s přirozeným rozvojem, a tedy přírůstkem obyvatel hlavního města, ale také s potřebou tzv. „dohnat“ současný nedostatek. Ten pak pramení zejména ze zdoluhavých povolovacích procesů, které by měla řešit nově vznikající novela stavebního zákona. Potíž však spočívá ve skutečnosti, že ta se stále nachází v režimu připomínkového řízení.

## Co čekat od zasedání ECB?

Na dnešní den je naplánováno zasedání Evropské centrální banky. Trhy očekávají, že sazby setrvají na stávajících úrovních a depozitní sazba bude i nadále činit záporné půl procento. Změna se však očekává v otázce programu nákupu dluhopisů a aktiv. Investoři předpokládají, že dojde k rozšíření nákupů v rámci pandemického plánu (PEPP), jehož rozsah v současné chvíli činí 750 mld. eur (utraceno však dosud bylo něco málo přes 180 mld. eur). Navýšení odkupů by mělo mimo jiné záviset i na výhledu inflace, když cílem ECB bude zamezit deflačnímu cenovému vývoji.

Vedle toho centrální banka představí aktualizovanou prognózu, která napoví, jak rychlé ekonomické oživení země eurozóny čeká. Někteří z reprezentantů ECB se však nechali slyšet, že minulá prognóza zahrnující tři scénáře pravděpodobného vývoje (pokles v rozmezí 5 až 12 %) již může být zastaralá. Důvodem jsou zejména rychle se měnící okolnosti a zhoršující se kondice zemí ekonomické a měnové unie.

Posluchači se budou dále koncentrovat na samotný komentář šéfkyně ECB. Ten minulý si mnozí zapamatovali jako jakési volání po aktivitě ze strany vlád zasažených zemí. Nyní budou středem pozornosti jakékoliv zmínky související s rozhodnutím německého ústavního soudu v otázce kvantitativního uvolňování, a tedy programů nákupu aktiv. Nelze však vyloučit, že tato problematika zůstane tzv. „na druhé koleji“ a ECB ji tentokrát přejde bez povšimnutí.



*Optimista je člověk, který nechá běžet motor svého auta, zatímco jeho žena nakupuje v obchodním domě.*

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/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategích, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

## Kontakty

### Odbor Ekonomické a strategické analýzy

[investicnicentrum.cz](http://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](#)

### 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	oceph@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/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategických, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).