



# Makro

## Ranní restart



@Research\_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

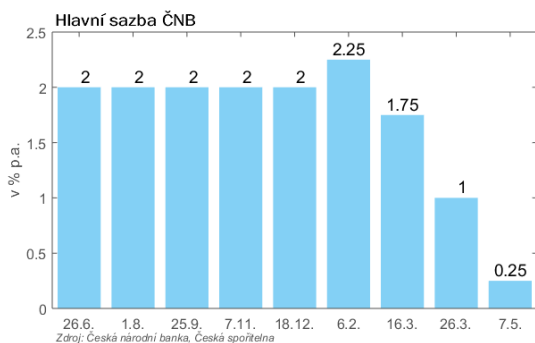
### Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
		Dnes žádná důležitá makro data		

Zdroj: Thomson Reuters

### Bankovní rada za to vzala

Ve čtvrtek zasedala ČNB. Bankovní rada poměrem hlasů 5:2 snížila svou hlavní úrokovou sazbu o 75 bazických bodů na 0,25 %. Dva členové BR hlasovali pro pokles sazby jen o 50 bodů. Očekávání trhu i nás bylo také jen 50ti bodové snížení.



Zajímavé je, že nová prognóza poukazovala na potřebu „jen“ 50 bodů dolů. Jinými slovy tak bankovní rada nakonec přikročila k vyššímu uvolnění měnové politiky, než co vyplývalo z aktuálních informací a dat. To mohlo souviset s riziky vychýlenými směrem dolů, když vyšší než potřebný pokles sazeb je v současné situaci bezpečná strana. Navíc, pokud by to bylo třeba, BR může sazby zase v budoucnu rychle zvýšit.

Podle nové prognózy ČNB by měly sazby zůstat nízko ještě dlouhou dobu (minimálně do konce roku 2021). My v naší prognóze nyní počítáme s prvním zvýšením sazeb v létě 2021. TO je ale podmíněno uklidněním situace ve světové ekonomice a jejím návratem k normálnímu fungování. Pokud by došlo příští rok k dalšímu omezení vývoje

ekonomiky (další vlny pandemie), bude se první zvýšení sazeb ČNB posouvat.

Zajímavé také bylo, že ČNB nezmínila QE. To se v tuto chvíli dá vyložit tak, že aktuálně nízké výnosy na delším konci křivky se zdají být z pohledu ČNB v pořádku. Pokud by ale došlo k růstu výnosů na delším konci křivky, mohlo by QE být zavedeno.

Z hlediska dalších opatření nevidí ČNB nyní potřebu zásahu na finančních trzích v podobě dodávání likvidity finančním institucím. Z preventivních důvodů ale ČNB připravuje nástroj na dodávání likvidity některým nebankovním subjektům. Nebankovní subjekty (s licenci od ČNB) budou moci získat krátkodobý úvěr zajištěný cennými papíry (státními dluhopisy ČR).

Vedle toho také ČNB připravuje pro úvěrové instituce (banky, spořitelny, družstva atd.) rozšíření přijímaného zajištění (kolaterálu) o hypoteční zástavní listy. A zavedeny budou také dodávací operace s tříměsíční splatností.

### CZE: Průmysl, stavebnictví, zahraniční obchod

V březnu poklesla průmyslová produkce meziročně o 10 %. Hlavní důvodem bylo zastavení výroby v některých důležitých závodech především v automobilovém průmyslu. Mimochodem tento sektor poklesl meziročně o 25 %. Vedle toho ale ve směru poklesu průmyslové produkce působil také pokles zahraniční poptávky a výpadky dodavatelských řetězců (především z Číny)

Pro celý letošní rok čekáme v tuto chvíli pokles průmyslové produkce v ČR o 8,5 %. Ačkoliv se již výroba v automobilkách znovu rozběhla, zahraniční poptávka v silně procyklických odvětvích se bude obnovovat jen pozvolna. Produkce automobilů tak proto zůstane i v dalších měsících oproti loňskému roku utlumená.

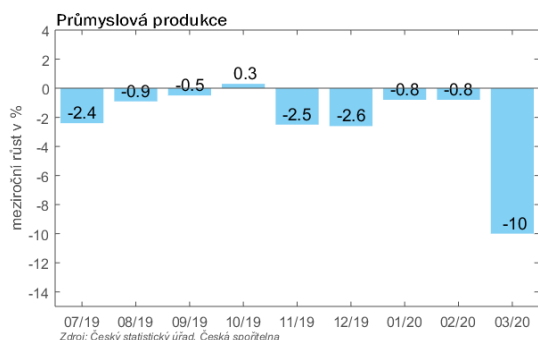
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání 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/analizyupozorneni>. 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

1

11.5.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)



Stavební produkce v březnu klesla oproti průmyslu jen mírně. Meziměsíčně to bylo o 3,1 % a meziročně o 2,3 %. Pozemní stavitelství, které je daleko více procyklické, pokleslo o necelých 6 %. Naopak inženýrské stavitelství meziročně vzrostlo o 10,4 %. Jinými slovy tak negativní dopady krize brzdí pokračující veřejné investice do dopravní infrastruktury, kdy stále pokračují projekty rozběhnuté v minulých čtvrtletích.

Vliv krize bude ale značný na bytovou výstavbu, protože ceny nemovitostí jsou na recese silně citlivé. V březnu bylo meziročně zahájeno o 30,2 % méně bytů. Dá se čekat, že tento vývoj bude pokračovat a v případě vyššího útlumu ekonomiky může ještě zesílit. Co se týče cen bytů, ty většinou reagují nejvíce se zpožděním v řádu 3-4 čtvrtletích za nástupem recese, a proto by měly klesnout nejdříve na podzim či spíše až v zimě.

V březnu skončil přebytek zahraničního obchodu ve výši 3,1 mld Kč, což by meziročně o 12,6 mld Kč méně. Právě tento meziroční údaj je v tuto chvíli nejvíce vypovídající, protože v březnu je v obchodní bilanci silný kladný sezónní vliv. Navíc ve směru růstu přebytku působil silný propad cen ropy.

## GER: Propad průmyslu

Ve čtvrtku vyšel německý průmysl za březem. Průmyslová produkce meziměsíčně poklesla o 9,2 % a meziročně se propadla o 11,6 %. Jde o největší měsíční pokles od začátku měření dat (leden 1991).

Pro českou ekonomiku může být nepříjemné, že se potvrdil velký propad německého autoprůmyslu (-31,1 %), na který je část českých exportérů navázaná. Tato data odpovídají náladě mezi německými firmami (IFO index), která je užitečným indikátorem pro vývoj českého průmyslu v následujících měsících.

## USA: Trh práce

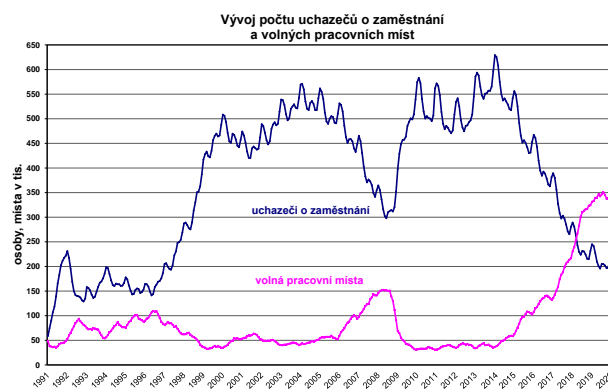
V minulém týdnu vyšla data z amerického trhu práce za duben. Míra nezaměstnanosti vyskočila na 14,7 % a změna

počtu pracovních míst dosáhla -19,5 mil. Naplňují se tak spíše negativní scénáře, které již naznačila týdenní data počtu nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti v předešlých týdnech.

Mimochodem v předminulém týdnu požádalo o první podporu v nezaměstnanosti dalších 3,2 miliónu osob. Míra nezaměstnanosti by tak měla dále růst. Aktuálně je počet trvajících žádostí o podporu v nezaměstnanosti zhruba 22 miliónů osob.

## CZE: Růst míry nezaměstnanosti

Úřady práce zveřejnily minulý týden data z českého trhu práce duben. Podíl nezaměstnaných osob se zvýšil z 3,0 na 3,4 %. Ve skutečnosti byl ale tento nárůst ještě vyšší, protože v dubnu je datech vždy kladný sezónní vliv spojený s koncem zimy (především stavebnictví). Tento kladný vliv má rozsah většinou tři desetiny, což by implikovalo vliv krize v dubnu kolem 0,7 procentního bodu.



Vcelku příznivou zprávou nicméně zůstává, že zatím výrazněji neklesá počet volných pracovních míst. To by mohlo (a bude) nárůst míry nezaměstnanosti v ČR brzdit. I tak se ale bude podíl nezaměstnaných osob v ČR dále zvyšovat, když ve druhé polovině roku by mohl překonat 5 %.



Potkají se dva kámoši:  
 "Prej jsi se oženil?"  
 - "Jo, jo oženil"  
 "Tak to musíš být šťastný..."  
 - "No, to musím."

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 investičních 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).

## 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 Skofeпа Nicole Gawlasová	+420/956 765 192 +420/956 765 172 +420/956 765 456	jpolansky@csas.cz mskofeпа@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 - 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	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 Pěla	+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 strategich, 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