



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

Dnešní kalendář

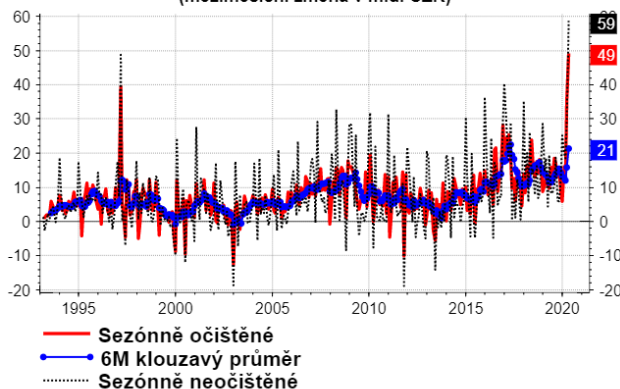
Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:30	CZ	PMI průmysl 5/20	38,5	30,8
9:55	GER	PMI průmysl 5/20	36,8	36,8
10:00	EMU	PMI průmysl finál. 5/20	39,5	39,5
16:00	USA	ISM průmysl 5/20	43,0	41,5

Zdroj: Thomson Reuters

Potápí Češi svou spořivostí ekonomiku?

Vklady domácností

(meziměsíční změna v mld. CZK)



Source: Refinitiv Datastream, Česká spořitelna

Vklady domácností v bankách vzrostly v dubnu o 59 mld. CZK. Nejvíce za celou sledovanou historii. Komentátoři nárůst vkladů dávají do souvislosti s tím, že domácnosti začaly ze strachu z budoucnosti spořit. Pokud začaly spořit, tak méně spotřebovávají, což je velký špatný pro HDP. Tak se na to podívejme:

Vklady domácností v dubnu obvykle rostou více. Sezónní očištění tlačí nárůst z 59 mld. na 49 mld. Dále, je potřeba si uvědomit, že domácnosti obvykle zvyšují své úložky v bankách. Prostě jim rostou příjmy, takže část růstu není způsobena vyšším sklonem k úsporám. Průměrný měsíční růst vkladů domácností za posledních 6M je 21 mld. CZK. Takže nadměrný růst představuje 28 mld. CZK

Banky už v dubnu nabízely svým klientům odklad splátek úvěrů. Pokud domácnost neprovede splátku úvěru, tak za

jinak nezměněných podmínek by to mělo vést ke zvýšení vkladů. Podle dat ČBA objem odložených splátek na začátku května dosáhl 7 mld. CZK

Zbývá vysvětlit 28-7=21 mld.

Poslední číslo o spotřebě domácností je za 4Q 2019: 674 mld. CZK (sezónně očištěné). Řekneme, že by za normálních okolností (bez epidemie) dále rostla podobným tempem jako na konci roku. Takže ve 2Q 2020 by se dostala na cca 690 mld. CZK. Měsíční spotřeba = 230 mld.

21 mld. CZK tak představuje cca 9% měsíční spotřeby domácností.

V dubnu karetní transakce poklesly o 14%. Vedle toho domácnosti mají platby z účtu na účet (nájem, energie...). Když to zohledníme, tak spotřeba domácností poklesla o cca 10%.

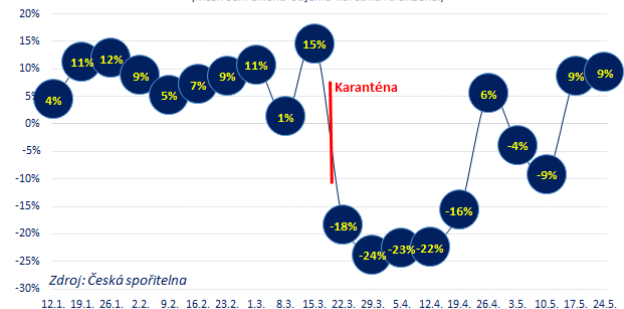
Tím máme celkový nárůst vkladů (zhruba) vysvětlený. 1/4 vysvětlují odklady splátek úvěrů a 3/4 snížení spotřeby díky plošné karanténě.

Zbývá rozlousknout, zda pokles spotřeby a tedy i 3/4 nárůstu vkladů je odrazem záměru lidí spořit na horší časy.

Na scénu přichází naše statistika karetních transakcí, která zachycuje část spotřeby lidí: jejich výdaje v obchodech, ať už kamenných nebo internetových, včetně výběrů hotovosti z bankomatů.

Kolik lidí utrácí (platby kartou a výběry z bankomatů)

(meziroční změna objemu karetních transakcí)



Zdroj: Česká spořitelna

12.1. 19.1. 26.1. 2.2. 9.2. 16.2. 23.2. 1.3. 8.3. 15.3. 22.3. 29.3. 5.4. 12.4. 19.4. 26.4. 3.5. 10.5. 17.5. 24.5.

Ano, po zavedení plošné karantény karetní transakce dramaticky poklesly. Nicméně s uklidněním epidemiologické situace a rozvolňováním karanténních

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/analyzvupozorneni>. 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

opatření vidíme, že se poklesy začaly snižovat. A v květnu se meziroční růst transakcí dokonce (data za minulý týden budeme mít ve středu) dva týdny po sobě vrátil na úroveň, které jsme viděli před pandemií.

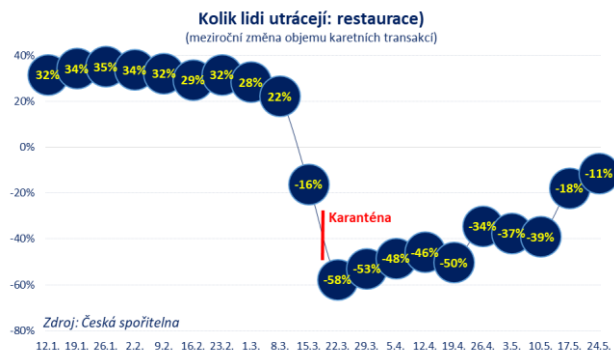
Tento vývoj je pozitivní, protože naznačuje, že do hlav Čechů se nestihl nastěhovat pesimismus, který například velmi pomohl stáhnout českou ekonomiku do recese ve 2012/13.

Ač agregátně karetní transakce hlásí podobný růst jako před pandemií, tak detail ukazuje, že tato krize má své vítěze a poražené. Vchodové dveře nebo branka na zahradu se totiž staly dělicí Maginotovou linií našich výdajů.

V nákupech vede vše spojeno s domovem: potraviny +40%, elektronika +50%, nábytek +60%, hobby markety +110%. Naopak výdaje spojené s "tam venku" stále klesaly: cestovní kanceláře -90%, ubytování (hotely, penzióny) -75%, benzín a nafta -15%, MHD -14%, restaurace -11%. Pokud bychom předpokládali, že toto rozdělení zůstane, tak bychom mohli pracovat s hypotézou, že jsme se uhníždili doma, moc nepočítáme s dovolenou mimo domov, a tak si jej vylepšujeme, jak můžeme.



Na druhou stranu „tam venku“ se v posledních několika týdnech otevírá, takže pro takový závěr je ještě brzo. Například platby kartou v restauracích před otevřením zahrádek klesaly o více než třetinu. V květnu, když byly otevřeny zahrádky, tak se pokles snížil až 11%. Uvidíme, jak s čísly zamíchá minulý týden, kdy restaurace otevřely i interiér. Jenom připomínám, že tento detailní pohled už v sobě nemá platby hotovostí. A abychom se v případě restaurací vrátili na růsty před pandemií, tak nebude stačit nulový meziroční růst, ani 9%, ale čísla kolem 33%. Protože takový byl růst karetních transakcí v restauracích před pandemií.

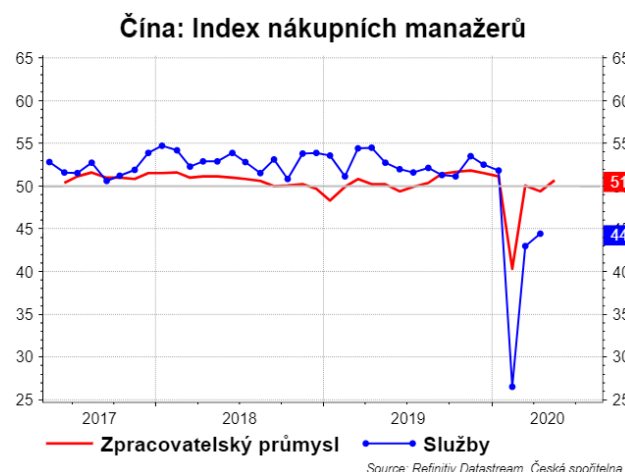


Vraťme se ke vkladům. Je jasné, že v dubnu byl pokles spotřeby razantní. Nicméně dosavadní průměr karetních transakcí za květen je +1%. Nárůst vkladů tak není nutně ovlivněn zvýšenou spořivostí lidí.

Ano, růst je dán do velké míry realizací odložené spotřeby. A ano, neznamená to, že je vyhráno, protože bude potřeba zvládnout sekundární dopady vyplývající z neradostné situace mnoha firem. Bez zvládnutí situace se výrazně více zvýší míra nezaměstnanosti. Pořád potřebujeme, aby vláda skutečně dodávala likviditu a fungoval kurzarbeit. Ve fázi oživení bude potřeba podpořit investice. Soukromé například rychlejšími odpisy nebo daňovou podporou reinvestic). A připravit se na případnou druhou vlnu epidemie (abychom nemuseli mít opět plošnou karanténu).

Letem světem

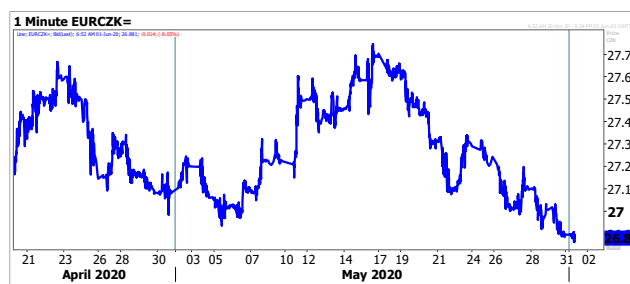
Průzkumy v Číně u největších průmyslových firem ukazují normalizaci produkce. Index nákupních manažerů potvrzuje třetí měsíc, že propad na 40 bodů byl krátkodobý. Struktura ukazuje, že normalizace je tažena primárně domácí poptávkou, exportní objednávky jsou slabé.



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/analyz/upozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Tento týden bude zasedat Rada guvernérů ECB a bude mít k dispozici novou prognózu. Nicméně nějaká změna v měnové politice se nečeká. Z těch zajímavějších makro dat budou zveřejněny indexy nákupních manažerů pro Evropu a USA, report z trhu práce v USA a EU, struktura českého HDP za 1Q a růst mezd.

Koruna jede dál na globální optimistické vlně a na den dětí se vydala pod hranic 27 CZK/EUR.



- + Neznáš nějakého odborníka na GDPR?
- Zním.
- + A můžeš mi dát kontakt?
- Nemůžu.

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 strategie 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.

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 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	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 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 strategických, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.