



MAKRO

Měsíční predikce



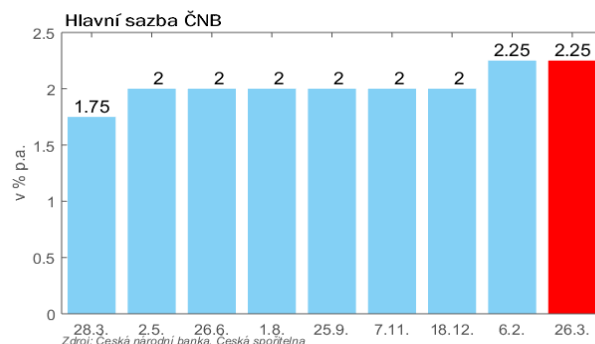
@Research_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

Makro vývoj pro nejbližší období zůstává nejistý

Česká národní banka

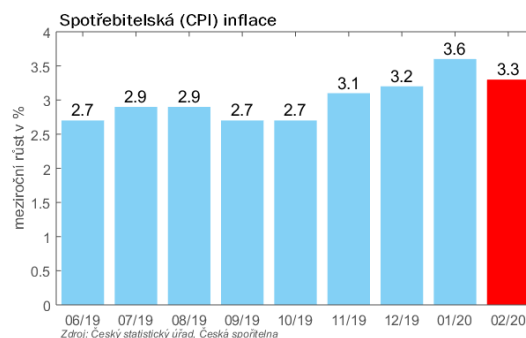
I přes vysokou inflaci ponechá ČNB sazby pravděpodobně beze změny. Vývoj sazeb ve zbytku roku zůstává nejistý.



Na svém březnovém zasedání ponechá ČNB úrokové sazby beze změny. Na jedné straně sice stojí výrazná inflace; na straně druhé ale pokračuje eurozóna v relativně slabých výkonech, což bude v 1Q zesíleno negativními dopady koronaviru. Šance na pokles sazeb ve zbytku letošního roku se pomalu zvyšuje (stále jí ale vidíme pod 50 %) a bude záležet na tom, jak moc velké budou dopady koronaviru a kdy se situace začne uklidňovat.

Inflace

V únoru by se měla meziroční inflace mírně snížit; i přesto ale zůstane velmi vysoká.



V lednu meziroční inflace vystoupala dokonce již na 3,6 %. Inflaci táhnou nahoru ceny potravin a vedle nich stále silná domácí poptávka a vysoký růst mezd. V následujících měsících zůstane inflace vysoká, když k proinflačním vlivům se nově přidá zvýšení daní na líh a tabák. Během roku ale bude inflace slábnout, když se v ní začne více promítat slabá eurozóna a očekávané zpomalení růstu mezd. A v protiinflačním směru bude působit i situace kolem koronaviru. V únoru očekáváme oproti lednu mírně nižší cenovou hladinu (potraviny), což by v meziročním vyjádření mělo implikovat zpomalení inflace.

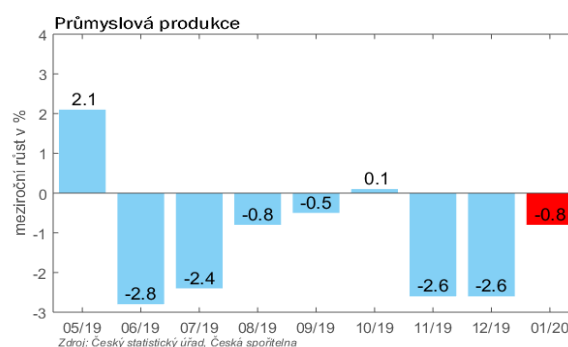
Ceny průmyslových výrobců se v lednu meziměsíčně zvýšily, když v tomto směru působily vyšší ceny ropy a růst mzdových nákladů firem. V únoru již ale trhy zasáhly obavy z šíření koronaviru, což se mimo jiné projevilo k poklesu cen ropy, který tak v únoru bude hlavním faktorem stojícím za meziměsíčním snížením cen průmyslových výrobců.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
CPI inflace (m/m)	10.3.	únor	-0,1	1,5	1,5					
CPI inflace (r/r)	10.3.	únor	3,3	3,6	3,6	2,2	2,8	2,9	2,1	2,0
PPI inflace (m/m)	16.3.	únor	-0,4	1,3	1,3					
PPI inflace (r/r)	16.3.	únor	1,6	2,4	2,4	2,1	2,6	2,1	1,9	1,9

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr

Průmyslová produkce, maloobchodní tržby a obchodní bilance

Vývoj průmyslové produkce by se měl v lednu zlepšit. V dalších měsících bude záležet na vývoji kolem koronaviru. Maloobchod pokračuje v příznivých výkonech.



Spolu se zlepšením nálady v Německu i celé eurozóně by se měla průmyslová produkce v lednu oživit a meziměsíčně růst (meziročně menší pokles). V tuto chvíli je ale otázka, jak dlouho bude tento vývoj trvat. Pokud se uklidní situace kolem koronaviru, průmyslová produkce letos poroste zhruba o 2 %. Pokud by se ale koronavirus dále šířil Evropou a způsobil zavření továren, průmyslová produkce by v dalších mohla klesat.

Růst maloobchodních tržeb zůstává příznivý. Za tím stále stojí velmi nízká míra nezaměstnanosti a silný růst mezd. V letošním roce bude nicméně růst tržeb zpomalovat. Pokud se uklidní během následujících týdnů situace kolem koronaviru, zpomalení maloobchodu by mělo být kolem jednoho procentního bodu (letošní růst mírně pod 4 %). Pokud by se situace zhoršila, maloobchod může zpomalit výrazněji.

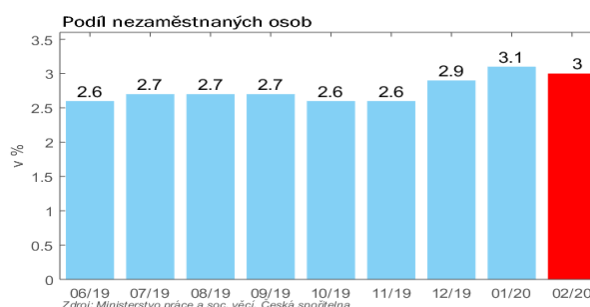
A koronavirus se projeví i ve vývoji obchodní bilance. V loňském roce skončila obchodní bilance ve výrazném přebytku, který se ale v letošním roce sníží. Pokud se uklidní situace s koronavirem, mohl by činit přebytek zhruba 100 mld Kč. Pokud se ale vývoj vývozu dále zhorší, přebytek bilance může být o pár desítek miliard nižší. Záležet bude také na vývoji kurzu koruny, jejíž nedávné oslabení částečně tlumí negativní dopady v zahraniční poptávce.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
Průmysl (r/r)	12.3.	leden	-0,8	-2,6	-	3,2	-0,4	1,7	2,7	3,0
Maloobchod (r/r)	13.3.	leden	3,8	3,8	-	5,1	4,7	3,8	3,4	3,1
Obchodní bilance (mld.)	9.3.	leden	16,5	-6,7	-	98	149	100	80	70
Běžný účet (mld.)	16.3.	leden	31,5	-14,4	-	15,5	-3,4	20	15	15

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr (u OB a BÚ jde o sumu v mld. Kč.)

Míra nezaměstnanosti

Míra nezaměstnanosti zůstává i nadále výrazně nízká, když na trhu práce je stále silný převis poptávky po nových zaměstnancích nad jejich nabídkou.



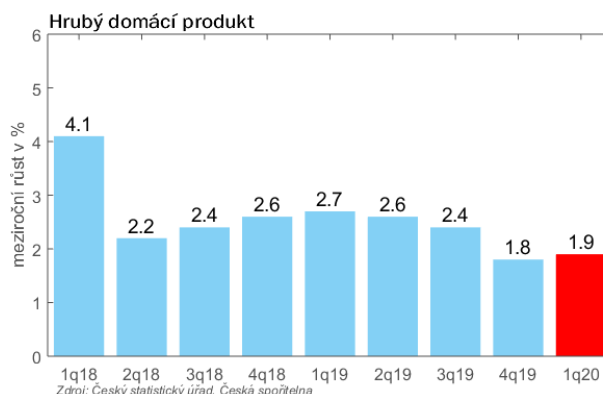
Podíl nezaměstnaných osob i míra nezaměstnanosti zůstávají stále výrazně nízké, když poptávka po nových dostupných pracovnících stále značně převyšuje jejich nabídku. V případě podílu nezaměstnaných osob je únorový pokles dán především sezónním vlivem. Míra nezaměstnanosti (z dílny ČSÚ) je již sezónně očištěná a v únoru by měla zůstat stabilní.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
Podíl nezam. osob	9.3.	únor	3,0	3,1	3,1	3,2	2,8	2,9	3,2	3,3
Míra nezaměst.	1.4.	únor	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	2,3	2,6	2,7

Zdroj: Ministerstvo práce a soc. věcí, Český statistický úřad, Česká spořitelna (* předchozí měsíc, ** dosavadní průměr)

Hrubý domácí produkt

V 1Q by česká ekonomika měla opět zrychlit, když k tomu přispějí investice firem a zahraniční poptávka. Nejistota z důvodu koronaviru je ale v tuto chvíli relativně výrazná.



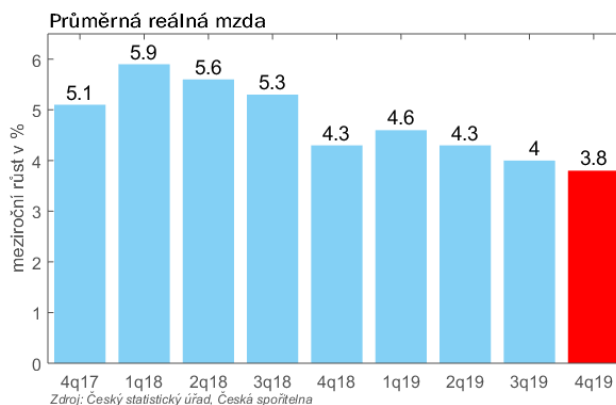
Aktuální data naznačují, že by v prvním čtvrtletí měla česká ekonomika opět zrychlit, když v tomto směru působí především vývoj investic a zahraniční poptávky. S vývojem HDP v 1Q jsou ale spjaty dvě nejistoty. První souvisí s předzásobením obchodníků a výrobců tabákovými a alkoholickými produkty ve 4Q, což by pak jejich nákupy či produkci v 1Q snížilo. Druhý a podstatně vyšší vliv může mít koronavirus. Na začátku března, kdy vznikl tento text, továrny běží, ale je otázka, jak tento vývoj bude pokračovat v dalších týdnech.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
HDP (q/q)	15.5.	1Q	0,7	0,3	-					
HDP (r/r)	15.5.	1Q	1,9	1,8	-	2,9	2,4	2,2	2,7	3,0

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna (* předchozí čtvrtletí, ** dosavadní průměr)

Reálné mzdy

Vyšší inflace a slabší růst ekonomiky jsou hlavními faktory, které stojí za pozvolna slábnoucím růstem mezd. Ten bude pokračovat i v letošním roce.



Z důvodu zvyšující se inflace a horšího vývoje v eurozóně zpomaloval během loňského roku růst reálných mezd. Tento vývoj bude pokračovat i v letošním roce, kdy inflace zůstane vysoká, ale růst nominálních mezd z důvodu slabšího růstu HDP zpomalí. I tak ale bude růst reálných mezd převyšovat tempo růstu české ekonomiky a z tohoto pohledu tak zůstane vývoj na českém trhu práce příznivý.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2019**	2018	2019	2020	2021	2022
Nominální mzdy (r/r)	6.3.	4Q	6,9	6,9	7,2	7,6	7,1	6,1	5,2	4,9
Reálné mzdy (r/r)	6.3.	4Q	3,8	4,0	4,4	5,3	4,3	3,2	3,1	2,9

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna (* předchozí čtvrtletí, ** dosavadní průměr)

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým:			
ČR, makroekonomická prognóza	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
ČR a bankovní sektor	Michal Škořepa	+420/956 765 172	mškorepa@csas.cz
ČR, makroekonomická analýza	Nicole Gawlasová	+420/956 765 456	ngawlasova@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, Philip Morris ČR	Jan Šafránek	+420/956 765 218	jsafranek@csas.cz
Světové trhy, Stock Spirits	Marek Dongres	+420/956 765 343	mdongres@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský	+420/956 718 013	tkozelsky@csas.cz
	Tereza Hrtúsová	+420/956 718 012	thrtusova@csas.cz
	Radek Novák	+420/956 718 015	radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director	Petr Valenta	+420/956 765 821	petrvalenta@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Řízek	+420/956 765 537	mrizek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecek@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Šnajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Tomáš Černý	+420/956 765 205	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	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	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 strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

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

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)