



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
11:00	EMU	Výrobní ceny, m/m, 3/20, %	-1,3	-0,6
11:00	EMU	Výrobní ceny, y/y, 3/20, %	-2,6	-1,3
15:45	USA	PMI souhrnný, finální, 4/20	27,4	40,9

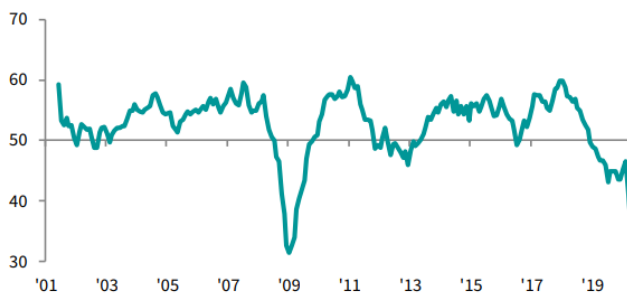
Zdroj: tradingeconomics.com.

České PMI se v dubnu dále výrazně zhoršilo

Výrobní PMI index pro českou ekonomiku se snížil z březnových 41,3 bodu na dubnových 35,1 bodu; už v březnu pozorované meziměsíční zhoršování situace se tedy v dubnu ještě výrazně urychlilo.

Výrobní PMI pro Českou republiku

s.o., > 50 = zlepšení od předchozího měsíce



zdroj: IHS Markit

Firma IHS, která index počítá, v [doprovodné zprávě](#) uvedla, že data obsahují nejprudší pokles objemů výroby a nových zakázek v českém zpracovatelském sektoru od začátku sběru dat v červnu 2001. Z pohledu inflačních tlaků (mezi ekonomy nadále běží [debata](#), zda nynější situace inflaci spíše utlumí, nebo naopak rozdmýchá) je zajímavá zmínka o tom, že „ve snaze udržet si konkurenceschopnost“ výrobci v dubnu „opět zlevnili své zboží i přesto, že ceny vstupů dál vzrostly“.

Jak je ale zřejmé z grafu výše, index zatím nespadol pod rekordně nízkou úroveň z počátku roku 2009. Pokud se nepodaří rychle a v potřebném objemu rozběhnout podpůrná opatření typu kurzarbeit a úvěry COVID 3, lze v květnu čekat ještě horší výsledek.

Pošle dnes německý soud euro ke dnu?

Makroekonomicky asi nejdůležitější zprávou dneška bude rozhodnutí německého ústavního soudu v Karlsruhe na téma, zda program [PSPP](#), skrze který ECB kupuje - od roku 2015 s přestávkou v loňském roce - státní dluhopisy, je v souladu s německým právem. (Pro úplnost připomeňme, že podobná kauza už proběhla ohledně programu ECB zvaného Outright Monetary Transactions; tento program byl však v roce 2016 německým ústavním soudem nakonec za předpokladu splnění určitých podmínek [uznán](#) jako ústavní.)

Přesné důsledky případného negativního verdiktu soudu nejsou úplně jasné (zda by PSPP mohl pokračovat bez účasti Bundesbanky atp.). Ale i pouhá základní zpráva, že ECB jedním ze svých nástrojů na hašení požárů v eurozónové ekonomice a finančním systému (a veřejných financích některých členů) překročila meze německé tolerance, by mohla výrazně oslabit důvěru trhu ve „whatever it takes“ možnosti ECB, a tedy v budoucnost eura. Výsledkem by byl nejspíš útek z eurových aktiv, tedy oslabení eura a nárůst výnosů z dluhopisů - samozřejmě především z dluhopisů europeriferie.

Nejistota, jak vysvětluje velmi informativní [analýza](#) kolegů z banky Nordea, je o to větší, že není jasné, zda se soud rozhodne rovnou vyslovit i k novému programu [PEPP](#) (to je onen program se slavnou omračující obálkou 750 mld. eur, fungující od konce března). Ten je totiž oproti PSPP ještě méně „německý“: nemá limity na objem dluhopisů od jednoho vydavatele nebo z jedné emise, kapitálový klíč ECB jako vodítko pro kompozici nákupů z jednotlivých zemí eurozóny je méně závazný a také informací o těchto nákupech ECB pouští na veřejnost méně.

Dá se předpokládat (vzhledem k obrovské citlivosti celé věci), že soud se dnes výroku ohledně PEPP vyhne. Stejně tak se ovšem dá předpokládat, že některý z německých politiků nebo expertů na stůl soudu rychle položí novou žalobu, která se tentokrát bude týkat právě PEPP.

Průzkum ECB o růstu v eurozóně: optimistický, nebo jen zastaralý?

Podle pravidelného čtvrtletního [průzkumu](#) ECB očekávají profesionální prognostici v průměru letos pokles ekonomiky eurozóny o 5,5 % a příští rok její růst o 4,3 %. Například ve

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

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

1

5.5.2020

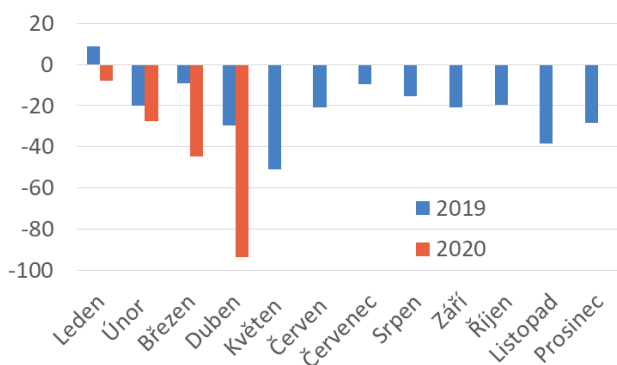
For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

srovnání s naším výhledem pro českou ekonomiku (mezi cca -7 a -10 % letos a lehce přes 3 % v roce 2021 by to znamenalo v obou letech zřetelně lepší vývoj na západ od nás než tady. Je ovšem třeba mít na paměti, že uzávěrka průzkumu byla 7. dubna.

Státní rozpočet se propadá, ale nejen kvůli viru

Schodek státního rozpočtu ke konci dubna činil 94 mld. Kč, což je o 50 miliard víc než v březnu a o 64 miliard víc než před rokem. Jde o nejhorší dubnové číslo od vzniku ČR.

Měsíční plnění státního rozpočtu



Zdroj: MF

Na straně příjmů většina položek meziročně klesla, což je v souladu s představou o fungování vestavěných stabilizátorů (při zpomalení ekonomiky by měl samovolně klesat výběr daní), navíc zesíleného o vládní kroky směrem k odložení výběru daní. Pro zajímavost: patří sem i kompenzační bonus, protože ministerstvo financí ho formálně zaúčtovává jako vratku daně z příjmů ze závislé činnosti.

Z tohoto obrázku bohužel vyčnívají příjmy skrze pojistné na sociální zabezpečení: ty meziročně vzrostly o téměř 4 mld. Kč (nárůst o další více než 3 mld. Kč nastal u zdravotního pojistného, které je však formálně vzato příjmem zdravotních pojišťoven, nikoli státního rozpočtu). Pojistné coby významný kanál možné podpory hotovostní stability firem ministerstvo, jak známo, bůhvíproč nechtělo použít.

Na straně výdajů v meziročním srovnání (zatím) dominují nikoli položky spojené s kurzarbitrem apod., nýbrž nárůst objemu důchodů (tedy věc dohodnutá už loni) ve výši přes 13 mld. Kč; a přesun více než 11 mld. Kč na účet Státního fondu dopravní infrastruktury (který, doufejme, i v nynějším prostředí nedostatku zahraničních sezónních zaměstnanců bude schopen tyto dodatečné prostředky nějak smysluplně prostavět).



Před časem několik dní přšlo a na mého manžela z toho padla úplná deprese. Dlouho stál u okna a zíral.

Jestli se to bude opakovat, budu ho snad nakonec muset pustit dovnitř.

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu střetu 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 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: CR, makroekonomická prognóza CR a bankovní sektor CR, makroekonomická analýza	Jiří Polanský Michal Škořepa Nicole Gawlasová	+420/956 765 192 +420/956 765 172 +420/956 765 456	jpolansky@csas.cz mskorepa@csas.cz ngawlasova@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR Světové trhy, Philip Morris CR Světové trhy, Stock Spirits	Petr Bártek Jan Safránek 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 Rízek Petr Holeček Robert Novotný Stanislav Snajdr 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	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@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 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.

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