



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

Dnešní kalendář

| Čas | Stát | Událost | Trh | Minule |
|------|------|-----------------------|-------|--------|
| 9:00 | CZ | Průmysl y/y 4/20 | -25,0 | -10,8 |
| 9:00 | CZ | Obchodní bilance 4/20 | 2,3 | 3,1 |

Zdroj: Thomson Reuters

Letem světem

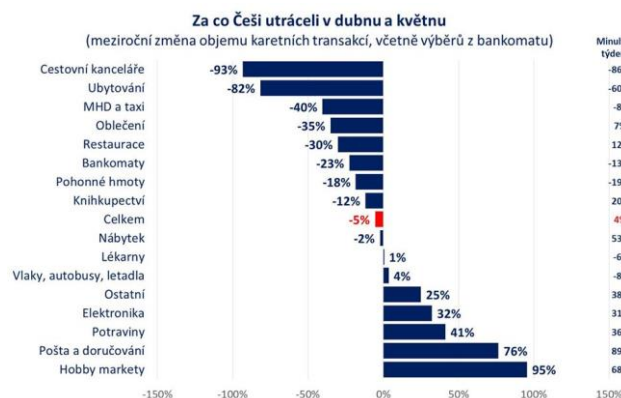


Máme další update toho, jak Češi utrácí. Poslední květnový týden vzrostly karetní transakce o 4% meziročně. Tempo je pomalejší než předminulý týden (+10%), podepsal se na tom především větší pokles výběrů hotovosti z bankomatů. Nicméně čísla ve mně stále budí optimismus: realizujeme odloženou spotřebu, když nemusíme, tak nešetříme. (Samozřejmě v datech vidíme i to, že části domácnostem poklesly výrazně příjmy, a taky v datech vidíme, že ne vždy se podaří rychle získat pomoc státu.)

Minulý týden ČSÚ zveřejnil strukturu růstu HDP v prvním čtvrtletí. Víme tedy, že spotřeba domácností nominálně vzrostla během 1Q o 4%. Karetní transakce nezachycují celou spotřebu (nejsou v ní platby z účtu na účet, imputované nájemné...), přesto taky vzrostly v 1Q o +4%. Po očištění o inflaci spotřeba meziročně stagnovala.

Spotřebu za druhé čtvrtletí budeme znát až začátkem září. Nicméně karetní transakce v dubnu a květnu poklesly 5%. Pokud budeme předpokládat podobný růst cen jako v 1Q, tak by to mohlo naznačovat, že spotřeba domácností reálně

poklesla zhruba o cca 9% (nejde o snahu o přesný odhad, ale o určení řádu poklesu). Uvidíme, jak to vylepší červen. Růst spotřeby v červnu o +4% (tedy růst jako minulý týden) by pokles spotřeby domácností stlačil na cca -6%.



Každopádně platí, co jsem psal minulý týden: „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.“

Pojďme za velkou louží: v USA byl v pátek zveřejněn a přinesl velké překvapení. Míra nezaměstnanosti, která v dubnu vzrostla na 14,7% měla podle odhadů analytiků vzrůst v květnu na téměř 20%. Ale ve skutečnosti poklesla na 13,3%. Dále, počet nově vytvořených míst měl podle odhadů poklesnout o 8 milionů. Zveřejněné číslo je přitom +2,5 milionů, tedy že pracovní místa neubýly, ale naopak přibýly. Samozřejmě část finančního trhu to hodnotí velmi pozitivně: s uvolňováním plošných karanténních opatření začínají firmy opět nabírat pracovníky. Nicméně čísla nejsou tak růžová, jak by se na první pohled mohlo zdát. Už jsem v Ranním restartu upozorňoval, že jedním důvodem, proč míra nezaměstnanosti nemusí tak růst, je pokles míry participace. O co jde? Abyste byli statisticky označeni za

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.

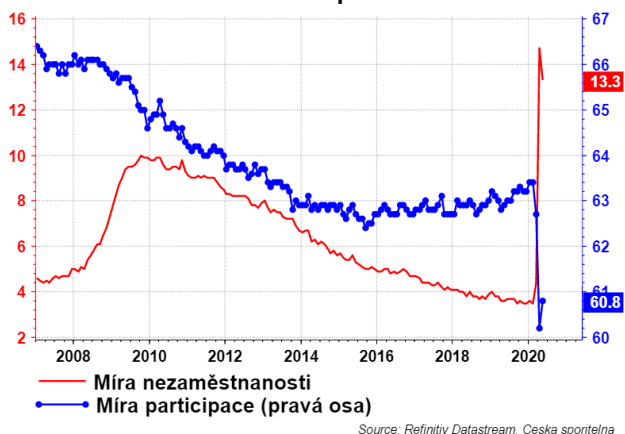
Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00

1

8.6.2020

nezaměstnané, tak musíte nejen nemít práci, ale musíte ji i aktivně hledat a být připraven relativně rychle do ní nastoupit. Během recesí často míra participace klesá, protože lidi tuší, že práci ve špatných časech nenajdou, tak ji aktivně nehledají, nebo se snaží jiným způsobem sehnat příjmy (během recese například roste počet lidí s invaliditou a během růst naopak klesá). Navíc během karantény více lidí odmítalo chodit na pohovory, nebyli připraveni nastoupit do práce, protože nemohli nebo měli obavy z nákazy. Míra participace proto skokově poklesla z 63,4% (únor) na 60%. 60% lidí, kteří mají 16 let a více je z pohledu statistiků na trhu práce. Zbytek je mimo něj, ačkoliv někteří z nich ztratili práci v posledních týdnech.

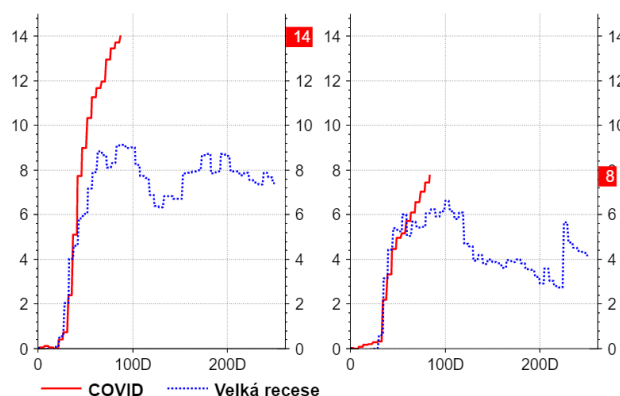
USA: trh práce



Tím to ale nekončí. Úřad pro statistiky z trhu práce sám uvádí ve zprávě, že v číslech vidí velké počet lidí, že jsou klasifikováni jako zaměstnaní, ale nebyli v práci „z jiných důvodů“ (což je obvykle dovolená, služba v porotě nebo když pečují o dítě nebo příbuzného). Úřad zkoumá, co se děje, ale mezitím uvedl, že pokud by tito lidé byli klasifikováni jako nezaměstnaní, tak by míra nezaměstnanosti nebyla 13,3%, ale cca 16,3%. Nicméně podobný problém byl už v dubnu (namísto 14,7% by číslo mělo být 19,7%), takže toto nevysvětlí pokles nezaměstnanosti, jen víme, že je na jiné, vyšší úrovni.

Tento týden bude zasedat Fed, který už dříve prohlásil, že míra nezaměstnanosti by mohla dosáhnout svého vrcholu na cca 25%. Změna měnové politiky se nečeká, Fed už toho dělá dost (výrazně více než během Velké recese).

Zvýšení bilance Fedu a ECB (% HDP)



Průmyslová výroba (včetně stavebnictví) v Německu poklesla o 25%, samotný zpracovatelský průmysl o více než 30%.

Německo: HDP vs. průmysl



OPEC + Rusko se domluvílo, že prodlouží omezení na těžbu (10%) ropy do konce července.



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 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 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 - 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 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.