



# Makro

## Ranní restart



@Research\_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

### Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
08:00	DEU	Export m/m, sez. oč., 4/20, %	-15,6	-11,8
08:00	DEU	Import m/m, sez. oč., 4/20, %	-16,0	-5,1
11:00	EMU	HDP 1q20, 2. odhad, q/q, %	-3,8	-3,8
11:00	EMU	HDP 1q20, 2. odhad, r/r, %	-3,2	-3,2

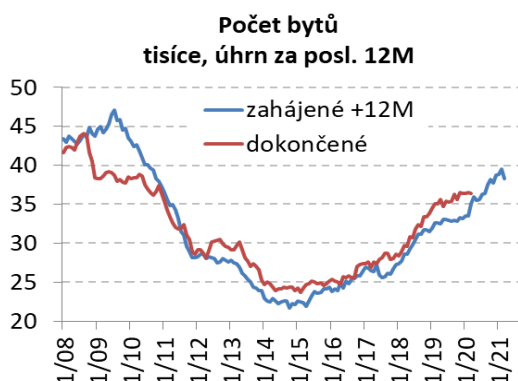
Zdroj: Eikon Datastream.

## Bytová výstavba se v posledních čtvrtletích probudila

Včerejší den přinesl zajímavá pravidelná makrodata jen ve dvou oblastech: o české průmyslové výrobě v dubnu a o výstavbě v Česku taktéž v dubnu. Průmyslové výrobě (propad meziročně o třetinu) se detailně věnoval hned včera v [Bleskovce](#) kolega Jirka Polanský, takže zde uvedme pár čísel ohledně [výstavby](#).

Počet dokončených bytů v 12měsíčním období květen 2019-duben 2020 (jde o hodně kolísavá čísla, proto je lepší se dívat na úhrn za delší období) činil za celé Česko cca 38 tisíc bytů. Počet dokončených bytů byl pouze kolem 35 tisíc.

Jak ukazuje následující graf (a jak radí selský rozum), počet zahájených bytů je slušným prediktorem počtu bytů později dokončených (červená čára). Doba mezi zahájením a dokončením bytu vychází v průměru na zhruba rok, proto je v grafu čára zahájených bytů o tento rok posunutá do budoucnosti, aby byla lépe vidět z ní plynoucí „prognóza“ pro počet dokončených bytů.

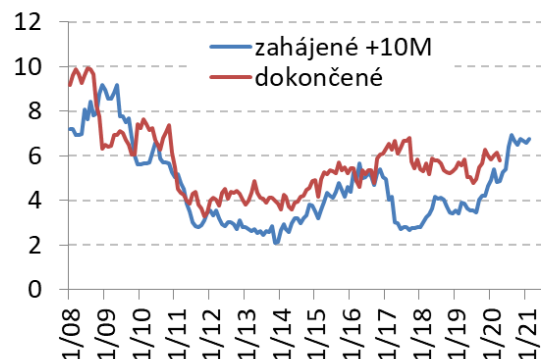


Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Naděje na větší počet dokončených bytů v nejbližších měsících v sobě nesou data o zahájených bytech i konkrétně pro Prahu (kde se průměrné zpoždění zdá být pouze 10měsíční). I kdyby ale k onomu nárůstu došlo, bude to jen na úroveň lehce nad 6 tisíc bytů ročně, což je [odhadovaná roční potřeba](#), tj. nezmenší se tím manko nasbírané zejména za období 2011-2016.

### Počet bytů: Hl. m. Praha

tisíce, úhrn za posl. 12M

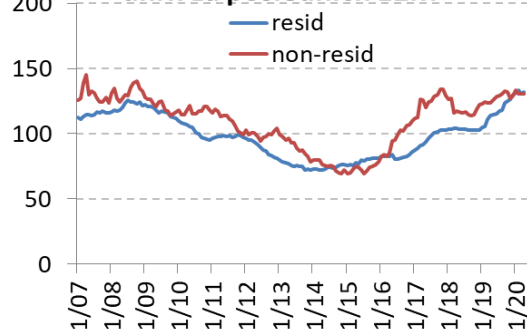


Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Vcelku příznivý trend (přinejmenším z pohledu těch, kteří doufají ve větší nabídku bytů a domů, a tedy jejich relativní zlevnění) vykazuje v posledních čtvrtletích i orientační hodnota v Česku vydaných stavebních povolení:

### Stav. povolení (mld. Kč)

úhrn za posledních 12M



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

V samotném dubnu se produkce pozemního stavitelství (kam patří i bytová výstavba) podle včerejších čísel ČSÚ snížila – zjevně v souvislosti s koronašokem – meziročně o 10,5 %. Dopad byl ale

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/analyzypozorneni>. 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

9.6.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

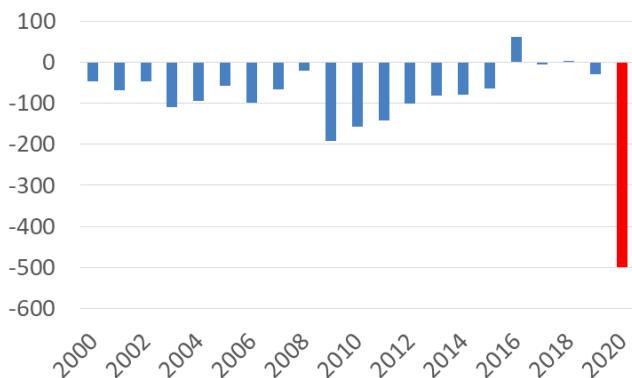
soustředěn výhradně jen na dokončené byty (počet klesl meziročně o 32,5 %), zatímco počet zahájených bytů dokonce vzrostl, a to o 1,5 %.

Skoro to vypadá, jako by se stavební firmy rozhodly své pandemii omezené kapacity napříti na zahajování bytů na úkor dokončování bytů zahájených dříve. Tato struktura by byla do budoucna samozřejmě lepší zprávou, než kdyby to bylo opačně. Jak už ale bylo zmíněno, jde o hodně kolísavá čísla, takže z údaje za jeden měsíc rozhodně nelze vyvozovat silné závěry (v březnu činila meziroční změna u zahájených -30,2 %, u dokončených -6,8 %).

## Otazníky nad vládním návrhem schodku 500 mld. Kč

Včera večer vláda ČR [oznámila](#), že navrhne parlamentu novelu zákona o státním rozpočtu na rok 2020, která bude počítat se schodkem 500 mld. Kč. Původně se plánoval schodek 40 mld., pak 200 mld. a poslední schválená verze zní na 300 mld. Pokud vládní návrh dojde naplnění, výsledkem bude další z tragikomických hokejových grafů, které v posledních týdnech přicházejí z různých sfér ekonomiky a ve kterých se letošek zcela vymyká historii:

### Schodek státního rozpočtu (mld. Kč, hotovostní přístup)



Zdroj: *wikipedie, vlastní výpočty*

Navýšení schodku o 200 mld. je do značné míry založeno na představě vyšších než původně plánovaných investic, a to zejména do silnic. Snaha investovat je jistě chválná, vyvolává ale minimálně tři otazníky:

(a) zda/jak se podaří vyřešit letitý problém vážnutí takovýchto investic na administrativní přípravě (peněz bylo vyhrazeno většinou dost, ale byl problém je utratit),

(b) zda bude mít české stavebnictví dost kapacit na to, aby vládní představy bylo schopno naplnit,

(c) zda má opozice, analytická sféra a média dost času a kapacity na to, aby dokázaly v rychlé lavině nových mnohamiliardových veřejných výdajů včas rozpoznat případné z hlediska české ekonomiky nežádoucí projekty (ať už jsou vládou navrženy v dobré víře nebo třeba ve snaze některých ministrů nenápadně uhrát nějaké „malé domů“); návrat k růstu ekonomiky za cenu dejme tomu nelogicky umístěných sjezdů z dálnic nebo předražených mostů by asi nebyl to pravé ořechové.

Vláda včera schválila také kompenzaci krajům a obcím za ztráty na příjmech daně zejména programem Pětadvacítka (formálně se vyplácí jako vratka DPFO, kterážto daň je v rámci rozpočtového určení daní částečně alokována do příjmů krajů a obcí). Z informací na webu vlády se zdá, že půjde o „turbo-kompenzaci“: vláda uvádí, že kraje a obce přicházejí celkem o necelých 10 mld. Kč, ale chce jim převést celkově téměř 13 mld. Jde ale spíš jen o nějakou nevhodně zvolenou formulaci.



*Manželka pošle programátora do obchodu: "Dojdi pro rohlíky, a když budou mít vejce, vem jich deset."*

*Programátor přijde do obchodu a ptá se: "Máte vejce?"*

*Prodavačka: "Ano."*

*Programátor "Tak mi dejte 10 rohlíků."*

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 strategích, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

---

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 strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: [www.investicnicentrum.cz](http://www.investicnicentrum.cz).

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	forward	rozíl (bb)	ČS	forward	rozíl (bb)
USA	0,43%	0,33%	<b>0,31%</b>	1,26%	0,30%	97	1,08%	0,33%	76
EMU	-0,25%	-0,33%	<b>-0,35%</b>	-0,35%	-0,40%	5	-0,36%	-0,44%	8
CZ	0,87%	0,34%	<b>0,34%</b>	0,94%	0,26%	68	0,91%	0,30%	61
HU	1,08%	0,91%	<b>0,90%</b>		0,81%			0,74%	
PL	0,68%	0,28%	<b>0,07%</b>		0,24%			0,22%	

FX	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	forward	rozíl	ČS	forward	rozíl
USD	1,084	1,117	<b>1,128</b>	1,108	1,129	-2%	1,130	1,133	0%
CZ	27,25	26,59	<b>26,62</b>	26,91	26,62	1%	26,45	26,69	-1%
HU	350,0	346,2	<b>344,5</b>		344,5			344,7	
PL	4,563	4,387	<b>4,430</b>		4,433			4,617	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M		-1M		10Y spot		+1M		+6M	
				+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M			
USA	0,25%	0,25%	<b>0,31%</b>	0,47%	0,56%	0,63%	0,68%	<b>0,82%</b>	0,71%	0,88%			
EMU	-0,30%	-0,29%	<b>-0,31%</b>	-0,32%	-0,34%	-0,10%	-0,08%	<b>-0,05%</b>	-0,03%	-0,04%			
CZ	0,51%	0,35%	<b>0,47%</b>	0,68%	1,08%	0,82%	0,62%	<b>0,92%</b>	0,99%	1,38%			
HU*	1,14%	0,79%	<b>0,88%</b>			1,58%	1,43%	<b>1,56%</b>					
PL	0,52%	0,34%	<b>0,38%</b>			0,96%	0,85%	<b>1,06%</b>					

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	39	43	<b>51</b>	25	32	73	76	<b>87</b>	75	92
EMU	20	21	<b>26</b>	29	30					
CZ	31	27	<b>45</b>	32	30	92	70	<b>97</b>	103	142
HU	44	64	<b>68</b>			168	151	<b>160</b>		
PL	44	51	<b>68</b>			106	93	<b>111</b>		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	0,34%	0,47%	0,54%	0,63%	0,69%	0,74%	0,79%	0,83%	0,88%	0,92%

Dluhopisy	-1M	-1W	10Y Bond			10Y Asset swap spread				
			spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	0,68%	0,69%	<b>0,84%</b>			5	1	<b>2</b>		
Německo	-0,54%	-0,42%	<b>-0,33%</b>	-0,44%	-0,44%	-44	-34	<b>-28</b>	-40	-40
CZ	1,01%	0,65%	<b>0,79%</b>	1,38%	1,63%	19	3	<b>-13</b>	39	24

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 strategích, 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: 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 Kalužik	+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](http://www.investicnicentrum.cz).