



# Makro

## Ranní restart



@Research\_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

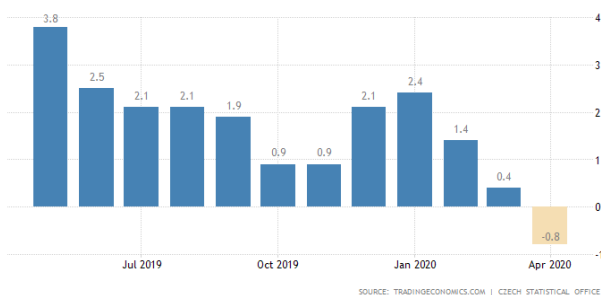
### Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:30	GER	PMI výrobní, 5/20	41,0	34,5
10:00	EMU	PMI, výrobní, 5/20	40,0	33,4
15:45	USA	PMI, výrobní, 5/20	39,0	36,1

Zdroj: Thomson Reuters

### CZE: PPI překmitlo do záporu, ale...

Ceny průmyslových výrobců klesly v dubnu o 0,5 % meziměsíčně a o 0,8 % meziročně. Meziroční inflace cen průmyslových výrobců se tak přehoupala do záporu.



Hlavním důvodem je pokles cen ropy, který se projevil v odvětví koksu a rafinovaných ropných produktů a dále pak v chemickém průmyslu.

Zajímavé je, že v řadě dalších sektorů ceny meziměsíčně naopak stouply. V potravinářském průmyslu je to důsledkem vyšších cen potravin (zemědělských výrobků), které odráží jak nabídkový vliv (sucho + není, kdo by sklízel), tak i poptávkový vliv (domácnosti více nakupují potraviny). Vedle toho ale stouply meziměsíčně ceny i v dalších sektorech, což může odrážet důsledek vysokého růstu mezd a očekávání firem, že se ve druhé polovině roku ekonomika ožíví. Jinými slovy firmy stále vyčkávají, co bude a ceny tak zatím nesnižují.

Ceny zemědělských výrobců se meziměsíčně zvýšily o 0,6 %, když je táhnou nahoru hlavně obiloviny a zelenina. Z hlediska CPI tak mohou i v dalších měsících potraviny přispívat k růstu cen.

### UK: Inlace ztelně zpomalila

Inflace spotřebitelský cen v Británii výrazně zpomalila, když její dubnová hodnota (0,8 %) je nejnižší od léta 2016. Ačkoliv inflaci táhne dolů ropa a v případě Británie také zastropování cen některých energií, vedle toho působí i obavy firem ohledně dalšího vývoje (nejen aktuální krize, ale i důsledky brexitu).



Mimochodem, další kolo jednání ohledně obchodních vztahů mezi EU a Británií nepřineslo žádný pokrok. Obě strany chtějí, aby ustoupil ten druhý. Bodem sváru zůstává sjednocení pravidel pro hospodářskou soutěž, které vyžaduje EU, ale Británie to odmítá.

V tuto chvíli se naše očekávání nemění a pravděpodobnost tvrdého brexitu stále vidíme jako menší v porovnání s možným dalším odkladem nebo nalezením nějaké dohody. Už loni Británie EU ustoupila a pravděpodobně to bude muset udělat znovu.

### Holub k nekonvenčním nástrojům

V prezentaci Tomáše Holuba, kde byla popsána prognóza ČNB, bylo zajímavé sdělení, že alternativní scénář (druhá vlna pandemie) implikuje potřebu nekonvenčních nástrojů. Debata o nich je ale v tuto chvíli hypotetická a bankovní rada nemá vydiskutované pořadí preferencí možných nástrojů.

To se dá číst tak, že v tuto chvíli není žádný alternativní nástroj na stole a ČNB bude čekat na další vývoj. K tomu může narážet i situace, kdy v ČR výrazně klesla výnosová

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/analzyupozorneni>. 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

21.5.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

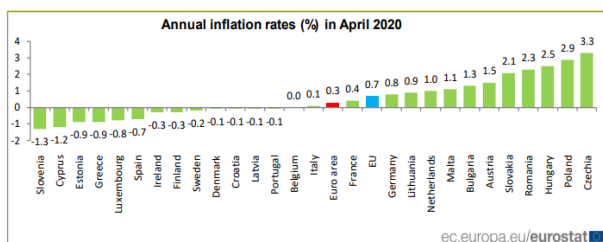
křivka a Ministerstvo financí si tak půjčuje za přijatelné úroky. Dle nás tak ČNB není nucena pomoci MF se snižováním delšího konce křivky pomocí QE, protože tento delší konec je již dostatečně nízký.

Pro červnové zasedání nečekáme změnu měnové politiky, k čemuž přispěje i skutečnost, že bankovní rada snížila sazby více (o 75 bazických bodů), než kolik „vyžadovala“ prognóza (o 50 bodů). V srpnu pak bude záležet na dalším vývoji. Celkově se ale nyní přikláníme o něco více k tomu, že letos se sazby již nezmění. Více bude v naší nové prognóze, kterou zveřejníme na začátku června (až vyjdou složky HDP a mzdy, které používáme jako vstupy pro prognózu).

## ČR má nejvyšší inflaci v rámci EU

V eurozóně zpomalila inflace na 0,3 % v dubnu, když o měsíc dříve byla 0,7 %. Ceny táhne dolů především ropa, nicméně vliv začíná mít již i současná krize.

Zajímavé je, že v rámci EU je nejvyšší inflace v ČR (3,3 %). Jde o harmonizovaný údaj (ČSÚ zveřejnil číslo 3,2 %). Jednou z implikací tohoto vývoje může být skutečnost, že po odeznění krize bude muset být ČNB opatrná v tom, aby zvyšující se inflační tlaky znovu nezpůsobily výrazný nárůst inflace. Jinými slovy bude muset ČNB začít zvyšovat sazby pravděpodobně o něco dříve. Proto čekáme první zvýšení sazeb již v srpnu příštího roku.



"Nezapomeň mi psát!" povídá manželka manželovi, který odjíždí na delší služební cestu.

"I kdyby to měl být jenom šek!"

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](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: 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 Šafránek 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](http://www.investicnicentrum.cz).

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