

Makroekonomické odhady

EcoAlert

Měsíční předpovědi – září 2020



Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz

Inflace zůstává výš, ale měla by zpomalovat

Makroekonomická data zveřejňovaná v průběhu září by měla potvrdit, že expanze průmyslu a maloobchodních tržeb pokračovala. Bilance zahraničního obchodu by měla dosáhnout dalšího přebytku. Od inflace stále čekáme zpomalení. ČNB na měnověpolitickém zasedání v září ponechá nastavení měnové politiky beze změny. Čtvrtletní data by mohla ukázat mírnou vzestupnou revizi pro HDP. Od průměrné mzdy čekáme mírný pokles.

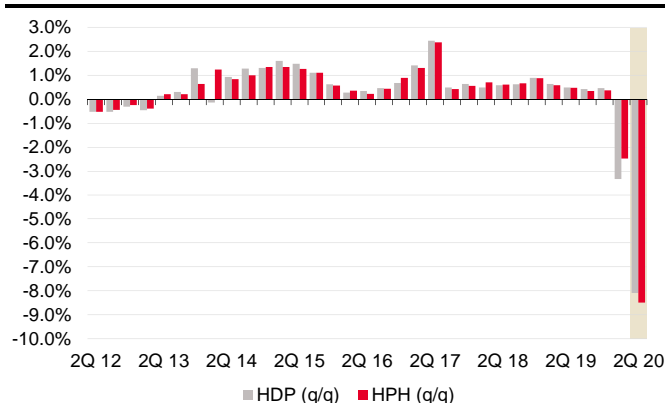
Zveřejňované makroekonomické indikátory

		období	předchozí číslo	naše předpověď	datum zveřejnění
HDP	%, q/q	2Q20	-8,4	-8,1	1.9
HDP	%, y/y	2Q20	-10,7	-10,4	1.9
Index nákupních manažerů	v bodech	srpen	47,0	49,0	1.9
Reálné mzdy	%, y/y	2Q20	1,4	-3,2	3.9
Maloobchod bez aut	%, y/y	červen	0,0	0,1	4.9
Průmyslová produkce	%, y/y, swda	červen	-11,3	-9,1	7.9
Stavebnictví	%, y/y	červen	-11,5	-13,2	7.9
Zahraniční obchod	mld. CZK	červen	34,1	19,2	7.9
Podíl nezaměstnaných	%	srpen	3,8	3,8	8.9
Inflace (CPI)	%, m/m	srpen	0,4	0,1	10.9
Inflace (CPI)	%, y/y	srpen	3,4	3,2	10.9
Běžný účet PB	mld. CZK	červen	1,8	-9,6	14.9
Výrobní ceny (PPI)	%, m/m	srpen	0,1	-0,1	16.9
Výrobní ceny (PPI)	%, y/y	srpen	-0,1	-0,3	16.9
Reposazba ČNB	%		0,25	0,25	23.9.

Zdroj: ČSÚ, MPSV, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HDP: Česká ekonomika zaznamenala v druhém čtvrtletí bezprecedentní pokles, který podle předběžného odhadu ČSÚ činil 8,4 % mezičtvrtletně. Zpřesněný odhad HDP by podle nás měl ukázat mírně lepší výsledek, když čekáme revizi poklesu ekonomiky na 8,1 % mezičtvrtletně a 10,4 % meziročně. V obdobném rozsahu byl revidován také vývoj německého HDP a mírně lepší výsledek podle našeho názoru indikuje také dosavadní vývoj tuzemských měsíčních indikátorů. Spolu se zpřesněným odhadem vývoje HDP bude rovněž zveřejněna jeho struktura. Na pokles tuzemského hospodářství podle našich odhadů v druhém čtvrtletí působil nejsilněji výrazně horší výsledek zahraničního obchodu. Snížila se však pravděpodobně i spotřeba

Ekonomika našla dno ve druhém čtvrtletí



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Reuters, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

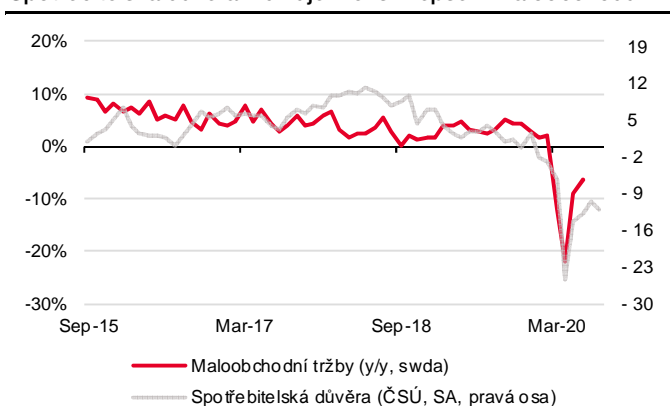
domácností, nebo soukromé investice. Propad ekonomiky tak zřejmě tlumila jen vyšší vládní spotřeba.

Průměrná mzda: Měsíční data ukazují, že průměrná nominální mzda v průmyslu klesla meziročně ve druhém čtvrtletí o 3,7 %, zatímco ve stavebnictví vzrostla o 2,1 %. Veřejný sektor zůstane hlavním tahounem růstu mezd. Ale nyní je těžkou otázkou, do jaké míry soukromý sektor, především pak sektor služeb, snižoval výdaje na mzdy, a to při existujících vládních programech na podporu zaměstnanosti. Měsíční data o maloobchodu a také předběžný výsledek HDP naznačují, že by zatím pokles mezd nemusel být dramatický. Pro druhé čtvrtletí čekáme pokles průměrné mzdy o 0,1 % y/y nominálně a o 3,2 % reálně. Nejistota odhadu je vysoká.

Maloobchodní tržby: Věříme, že zlepšování maloobchodních tržeb bez zahrnutí automobilů pokračovalo i v červenci. Tehdy ještě stále docházelo ke zlepšování spotřebitelské důvěry, i

když pomalejším tempem. V meziročním srovnání by tak tržby měly být jen 0,1 % nad červencem 2019. Růst prodeje aut zpomalil na 7,9 % m/m (SWDA) po předchozím tempu 28,6 %. V meziročním srovnání odhadujeme prodeje aut meziročně nižší o 14,6 %, což stále udrží celkové reálné tržby maloobchodu v záporném teritoriu v červenci na -4,7 %.

Spotřebitelská důvěra indikuje menší zlepšení maloobchodu

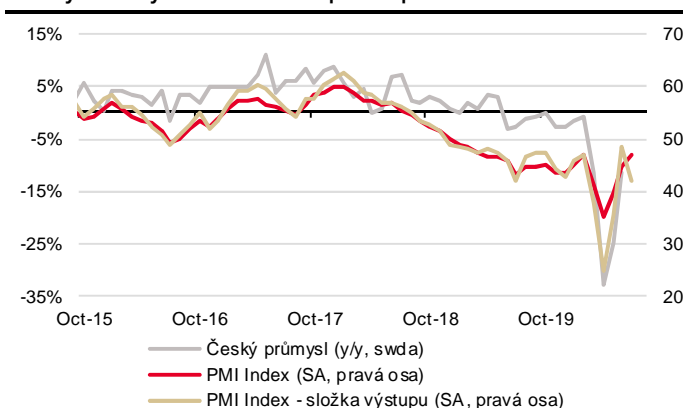


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Reuters, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Průmyslová výroba:

V červenci se dále zlepšily předstihové indikátory. Výroba aut expandovala meziměsíčně o 33 % (po sezónním očištění) a její meziroční pokles se snížil na 5 % y/y z předchozího propadu o 17 % y/y. Průmyslová výroba v Polsku, která koreluje s výrobou v ČR v červenci rostla o 1,1 %. Pro Českou republiku proto očekáváme další

Průmyslová výroba v červenci pravděpodobně dál ožila



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

oživení průmyslové výroby o 5,2 % m/m (SWDA) a zpomalení meziročního poklesu na -9,1 %.

Zasedání ČNB: Současné uvolnění měnové politiky je podle České národní banky dostatečné a ta tak ani na zářijovém zasedání pravděpodobně úrokové sazby měnit nebude. České hospodářství je totiž, jak se zdá podle posledního vývoje měsíčních indikátorů, na dobré cestě k oživení. Důležité je také to, že obdobné lze říci i o ostatních evropských ekonomikách. Tuzemská inflace zůstává sice prozatím nad tolerančním pásmem dvouprocentního cíle centrální banky, tam by se však podle nás měla v následujících měsících začít navracet. K tomu přispěje jak nedávné posílení české koruny, tak i zhoršený vývoj na trhu práce, který bude se zpožděním odrážet výrazný pokles ekonomické aktivity. K dalšímu nárůstu míry nezaměstnanosti zřejmě přispěje i postupný konec vládních programů. **Důvodem pro další uvolnění měnové politiky by zřejmě bylo nekontrolované šíření koronaviru, které by vedlo k opětovnému omezení hladkého fungování ekonomiky.** V tom případě by však centrální banka musela využít nekonvenční nástroje, když měnově politické úrokové sazby se již nachází poblíž nulové dolní hranice. **My se i nadále domníváme, že ČNB by v tomto případě využila odzkoušený kurzový závazek.**

Podíl nezaměstnaných: Podle posledních dostupných údajů k 28. srpnu činil podle Ministerstva práce a sociálních věcí podíl uchazečů o zaměstnání registrovaných na úřadech práce 3,81 %. Není důvod, čekat cokoli jiného než 3,8 % jako průměrný podíl nezaměstnaných pro celý srpen. Od července tedy jde o nulovou změnu. Vládní program Antivirus, který růstu nezaměstnanosti významně brání, byl prodloužen do října. Stále však očekáváme další mírný nárůst nezaměstnanosti s koncem prázdnin.

Spotřebitelské ceny: V minulých měsících inflace setrvale překvapuje směrem nahoru. Pro srpen počítáme jen s malým dalším zvýšením cen pohonných hmot. Ceny potravin vlivem sezónních faktorů mírně klesly, nicméně po sezónním očištění pozorujeme tentokrát mírný meziměsíční nárůst. **Hlavní otázkou zůstává vývoj jádrové inflace. Zde i nadále očekáváme výrazné zpomalení cenového růstu ve druhé polovině roku, které by mohlo být vidět už v datech za srpen.** Nicméně prozatím byl negativní dopad poptávkového šoku do cen těžko patrný. Česká koruna od května výrazně posílila a bude omezovat další růst spotřebitelských cen, ale to spíše s větším zpožděním.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Finanční trhy
František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

Akciový analytik



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG

Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Ekonom BRD-GSG



Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro



Akciový analytik
Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro



Ekonom Rosbank
Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.com



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Japonsko
Takuji Aida
(81) 3 6777 8063
takuji.aida@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 4213 7846
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro Evropu
Ciaran O'Hagan
(33) 1 4213 5860
ciaran.ohagan@sgcib.com



Dluhopisový trh a SSA
Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Jean-David Cirotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.cirotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Kevin Ferret
(44) 20 7676 7073
kevin.ferret@sgcib.com



Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com



Michael Chang
(1) 212 278 5307
michael.chang@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Marek Drimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderson@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případech, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasiílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.