

Makroekonomické odhady

## EcoAlert

Měsíční předpovědi – červen 2020



**Michal Brožka**  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz



**Martin Gürtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

## Ekonomika si osahává dno a inflace brzdí

Makroekonomická data zveřejňovaná v průběhu června ukáží ekonomiku, která v dubnu pravděpodobně nalezla hluboké dno. Na datech z průmyslu či maloobchodu tak uvidíme dramatické poklesy. Inflace by měla za květen vykazat zpomalení, přičemž rostoucí ceny potravin brání ještě rychlejšímu snížení inflace. ČNB by s ohledem na horší makroekonomická data ze zahraničí mohla již v červnu přistoupit ke snížení hlavní úrokové sazby na technickou nulu.

## Zveřejňované makroekonomické indikátory

|                      |              | období | předchozí číslo | naše předpověď | datum zveřejnění |
|----------------------|--------------|--------|-----------------|----------------|------------------|
| Podíl nezaměstnaných | %            | květen | 3,4             | <b>3,6</b>     | 5.6.             |
| Maloobchod bez aut   | %, y/y       | duben  | -8,9            | <b>-21,9</b>   | 5.6.             |
| Průmyslová produkce  | %, y/y, swda | duben  | -10,8           | <b>-20,4</b>   | 8.6.             |
| Stavbnictví          | %, y/y swda  | duben  | -0,2            | <b>-6,1</b>    | 8.6.             |
| Zahraniční obchod    | mln. CZK     | duben  | 3,1             | <b>-5,0</b>    | 8.6.             |
| Inflace (CPI)        | %, m/m       | květen | -0,2            | <b>0,2</b>     | 10.6.            |
| Inflace (CPI)        | %, y/y       | květen | 3,2             | <b>2,7</b>     | 10.6.            |
| Běžný účet PB        | mln. CZK     | duben  | -0,5            | <b>-14,8</b>   | 15.6.            |
| Výrobní ceny (PPI)   | %, m/m       | květen | -0,5            | <b>-0,8</b>    | 16.6.            |
| Výrobní ceny (PPI)   | %, y/y       | květen | -0,8            | <b>-2,0</b>    | 16.6.            |
| Reposazba ČNB        | %            |        | 0,25            | <b>0,05</b>    | 24.6.            |

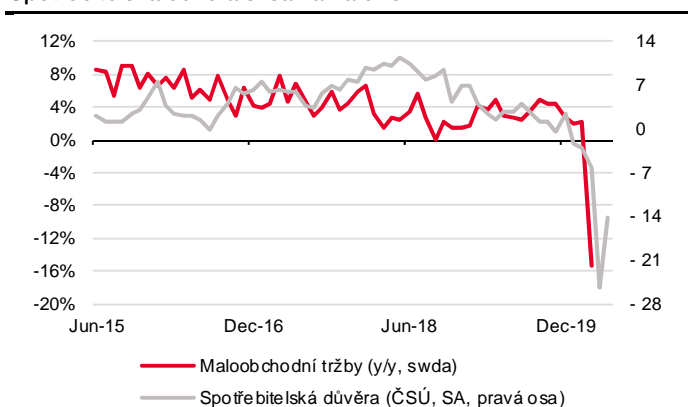
Zdroj: ČSÚ, MPSV, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Podíl nezaměstnaných:** Ministerstvo práce a sociálních věcí již dopředu avizovalo, že v květnu míra nezaměstnanosti stoupla na 3,6 % z předchozí úrovně 3,4 %. Nebýt recese způsobené pandemií tak by nezaměstnanosti z důvodu standardní sezónnosti klesala. Výraznější nárůsty lze čekat v dalších měsících, kdy lidem vyprší výpovědní lhůty a kdy budou končit programy jako je vyšší ošetrovné pro rodiče. V letních měsících čekáme podíl nezaměstnaných nad úrovní 7 %.

## Maloobchodní tržby:

Maloobchodní tržby v dubnu pravděpodobně dále výrazně klesly s ohledem na uzavřené obchody a obavy obyvatel z budoucího vývoje. Propad bude patrný zejména u zbytného zboží, jako jsou automobily. Celkový údaj za maloobchodní tržby včetně motoristického segmentu by tak měl být

## Spotřebitelská důvěra si sáhla na dno



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

výrazně horší, nežli tržby bez prodeje aut. Na druhou stranu ještě v březnu docházelo k určitému předzásobení potravinami, což pro duben už není tak pravděpodobné. Pro tento měsíc tak počítáme s propadem maloobchodních tržeb bez motoristického segmentu o téměř 22 % a se zahrnutím aut o 31 %.

**Průmysl a zahraniční obchod:** S ohledem na pozastavené provozy v řadě průmyslových podniků, výpadky v poptávce a potíže s dodávkami by průmyslová výroba měla za duben zaznamenat velký propad. Výroba aut v dubnu meziročně klesla o 88 % (od začátku roku kumulativně -31%). Nejistota odhadu je veliká a mezi prognózami analytiků lze čekat značný rozptyl. Náš odhad ukazuje

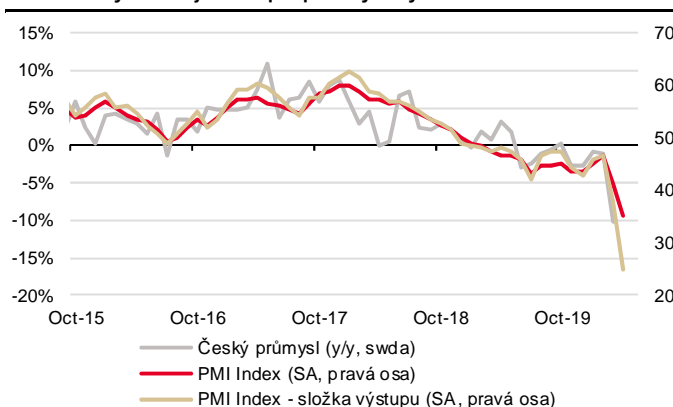
meziměsíční pokles o více než 15 %, což by znamenalo prohloubení meziročního propadu průmyslu na 20,2 %. Indikátory PMI ukazují, že největšího útlumu průmysl dosáhl v dubnu. V květnu se indikátor PMI sice zlepšil, ale stále je hluboko v pásmu kontrakce, takže je otázkou, jaké zlepšení vývoje v průmyslu konec karanténních opatření

přinesl. V případě obchodní bilance za duben čekáme další zhoršení bilance vlivem propadu exportu, který bude pravděpodobně jen zčásti v dubnu vykompenzován poklesem dovozů. Od bilance tak čekáme pokles do deficitu kolem 5 mld. Kč. To by znamenalo meziroční zhoršení o 21 mld. Kč.

**Spotřebitelské ceny:** Za květen v průměru čekáme nárůst spotřebitelských cen o 0,2 % především z důvodu zvýšení cen potravin. Naopak ceny dále i když oproti březnu mírněji klesaly v případě pohonných hmot. Oslabená poptávka by se již mohla projevit v mírném poklesu cen bez potravin a energií. V souhrnu by inflace měla dále zpomalit k meziročnímu tempu 2,7 % z dubnové úrovně 3,2 %. Vliv oslabené poptávky by postupně měl získávat větší vliv. Ve druhé polovině roku čekáme sestup inflace pod dvouprocentní inflační cíl ČNB.

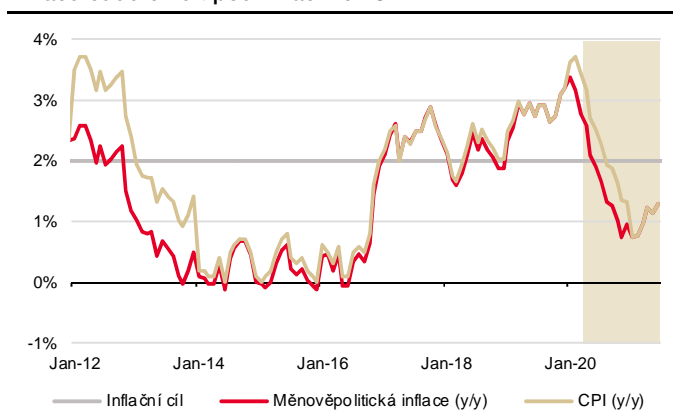
**ČNB:** Česká národní banka na svém červnovém zasedání pravděpodobně využije zbývajících prostor a sníží svou základní úrokovou sazbu na technickou nulu, tedy na 0,05 %. Důvodem pro to bude zejména vývoj v zahraničí, který nyní odpovídá spíše

PMI indexy indikují další propad výroby



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

Inflace bude brzdit pod inflační cíl ČNB



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

alternativnímu scénáři nové prognózy ČNB. Na technické nule pak dvoutýdenní reposazba pravděpodobně zůstane i celý příští rok. Nutnou podmínkou normalizace měnové politiky bude totiž dvouprocentní inflace, které se však vlivem slabé poptávky nejspíše v příštím roce nedočkáme.

## 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 Tábořský**  
(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 Zagrina**  
(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

### Severní Amerika



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

### Čína



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



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



**Bertrand Delgado**  
(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@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

## 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 případě, 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 vyplývajícemu 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. nezasílá 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>.