



MAKRO

Měsíční predikce



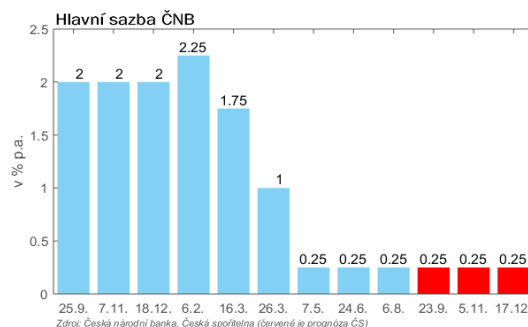
@Research_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

HDP ve třetím čtvrtletí poroste, inflace zůstává vysoká

Česká národní banka

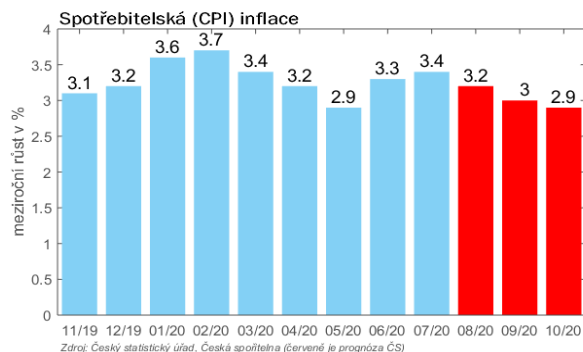
První zvýšení sazeb čekáme zhruba za rok, do té doby zůstanou sazby pravděpodobně beze změny.



Na srpnové tiskové konferenci zaujal guvernér Rusnok vcelku holubičí postoj, když naznačil delší období uvolněné měnové politiky. My ale i nadále nevidíme důvod příliš měnit naši prognózu, když první zvýšení sazeb čekáme již v srpnu příštího roku. Příští rok již totiž začnou opět růst inflační tlaky a ČNB bude muset začít zpřísňovat měnovou politiku včas tak, aby se inflace opět nedostala výrazně nad 3 %, jako je tomu v současnosti.

Inflace

Inflace bude zpomalovat jen pozvolně; celkově tak zůstane i nadále velmi vysoká. Hlavním tahouhem jsou vedle cen potravin dopady přehřáté ekonomiky z doby před vypuknutím pandemie.



V červenci došlo k mírnému zvýšení inflace. To bylo lehce překvapivé, když v cenách se zatím nedávný propad české ekonomiky neprojevil. K tomu nicméně postupně dojde, ale tento vliv bude spíše jen mírný. Proto zůstane inflace vysoká i nadále a její zpomalení bude jen v řádu desetin procentního bodu. Hlavním proinflačním vlivem zůstává vedle růstu cen potravin především silný trh práce a přehřátí české ekonomiky z doby před nástupem pandemie, což nejpíše ukazuje vývoj jádrová inflace (v červenci 3,7 %).

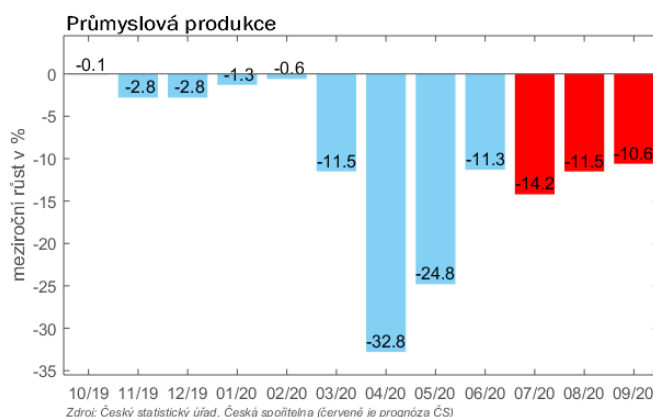
Inflace cen průmyslových výrobců se pohybuje kolem nuly, když vliv vyšších cen ropy je kompenzován protiinflačním vlivem pramenícím z dopadů pandemie a také posílením kurzu koruny. V následujících měsících by protiinflační vlivy měly převážet, když růst cen ropy by se měl zastavit.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
CPI inflace (m/m)	10.9.	srpen	-0,1	0,4	0,4					
CPI inflace (r/r)	10.9.	srpen	3,2	3,4	3,4	2,2	2,8	3,2	2,0	2,2
PPI inflace (m/m)	16.9.	srpen	0,1	0,1	0,0					
PPI inflace (r/r)	16.9.	srpen	-0,1	-0,1	0,3	2,1	2,6	0,1	1,5	2,0

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr (bez prognózy)

Průmyslová produkce, maloobchodní tržby a obchodní bilance

Průmyslová produkce byla vedle jen pozvolna oživující se poptávky v červenci ovlivněna celozávodními dovolenými. Meziroční růst maloobchodních tržeb se bude v následujících měsících pohybovat kolem nuly, když ho k výraznějšímu růstu nepustí pokračující nejistota.



Průmyslová produkce v červenci opět meziměsíčně poklesla a meziročně tak prohloubila svůj propad. Za tím stály dva důvody. Prvním byla pokračující nižší poptávka. Ačkoliv již dochází k ekonomickému oživení, poptávka po procyklickém zboží (například automobily) se kvůli přetrvávající nejistotě ožívá pomaleji. Druhým důvodem pak byly celozávodní dovolené u některých firem v automobilovém sektoru.

Spolu s lepší spotřebitelskou náladou by se měl zlepšit i vývoj maloobchodních tržeb. V meziročním vyjádření ale tržby zůstanou lehce záporné, když je ovlivňuje nejistota ohledně budoucího makro vývoje. Kolem nuly se bude meziroční růst maloobchodních tržeb pohybovat i v dalších měsících.

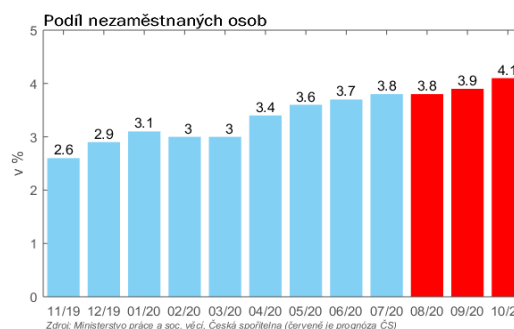
Vedle vlivu celozávodních dovolených ovlivnil v červenci obchodní bilanci i negativní sezónní vliv. Z těchto důvodů tak obchodní bilance pravděpodobně skončí v tomto měsíci záporná; celkově ale zůstává ve vysokém přebytku.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
Průmysl (r/r)	7.9.	červenec	-14,2	-11,3	-13,7	3,1	-0,4	-10,5	8,2	5,1
Maloobchod (r/r)	4.9.	červenec	-0,2	-1,3	-1,6	5,0	4,8	-1,5	5,1	3,6
Obchodní bilance (mld.)	7.9.	červenec	-3,0	34,1	50,5	98,5	143,8	75,0	100,0	90,0
Běžný účet (mld.)	14.9.	červenec	-25,0	1,8	71,5	24,1	-17,0	35,0	25,0	20,0

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr (bez prognózy), u OB a BÚ jde o sumu v mld. Kč.

Míra nezaměstnanosti

Míra nezaměstnanosti se bude postupně zvyšovat, když se v ní bude postupně promítat vliv utlumené ekonomické aktivity. Na druhou stranu je růst nezaměstnanosti brzděn fiskální expanzí.



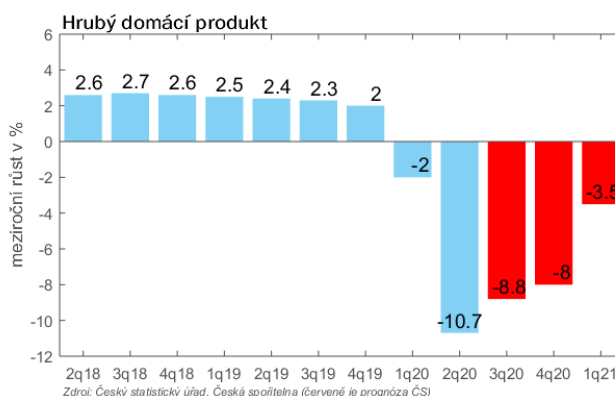
Míra nezaměstnanosti se pozvolna zvyšuje, když se v ní projevuje vliv nedávného silného propadu poptávky. Její zvyšování je ale brzděno vládními opatřeními na podporu zaměstnanosti, a proto celkově zůstává nezaměstnanost nízká. To bude platit i nadále, když také v příštích měsících se bude míra nezaměstnanosti zvyšovat jen velmi mírně (vzhledem ke značnému propadu ekonomiky).

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
Podíl nezam. osob	8.9.	srpen	3,8	3,8	3,4	3,2	2,8	4,2	6,0	5,4
Míra nezaměst.	1.9.	červenec	2,8	2,6	2,3	2,3	2,0	3,1	4,9	4,3

Zdroj: Ministerstvo práce a soc. věcí, Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr (bez prognózy)

Hrubý domácí produkt

Ve třetím čtvrtletí by již česká ekonomika měla mezičtvrtletně růst. V meziročním vyjádření ale bude stále v silném propadu, když poptávka po některých procyklickém zboží (například automobily) se bude obnovovat jen pozvolna.



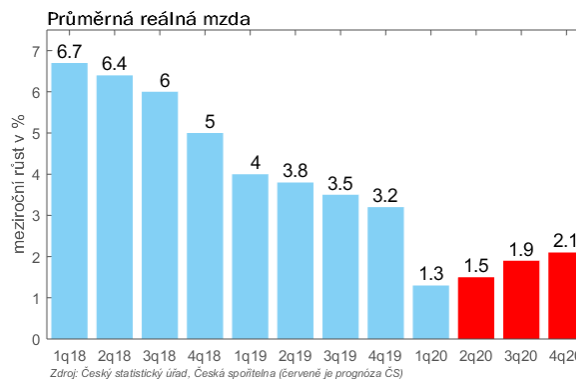
Podle předběžného odhadu propadla ve druhém čtvrtletí česká ekonomika o necelých 11 %. Zatím jde o první odhad, a proto může dojít k výraznější revizi, zvláště v současné době. Od třetího čtvrtletí by ale česká ekonomika již měla mezičtvrtletně růst? Což v meziročním vyjádření bude znamenat snižování záporných hodnot. Vzhledem k silnému vlivu automobilového průmyslu v české ekonomice, kde se bude poptávka ožívat jen pozvolna, zůstane do konce letošního roku meziroční propad relativně velký. V příštím roce se ale již bude česká ekonomika ožívat výrazněji.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
HDP (q/q)	31.7.	3Q	2,6	-3,4	-5,9					
HDP (r/r)	31.7.	3Q	-8,8	-10,7	-6,3	3,2	2,3	-7,0	4,5	4,2

*Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí čtvrtletí, ** dosavadní průměr (bez prognózy)*

Reálné mzdy

Růst reálných mezd výrazně zpomalil z důvodu nižšího růstu ekonomiky a velmi vysoké inflace. Nízký růst reálných mezd čekáme i nadále; v opačném směru bude ale působit statistický dopad rostoucí míry nezaměstnanosti, který data lehce zkreslí.



Růst reálných mezd výrazně zpomalil, když k tomuto vývoji přispěla výrazná inflace a zpomalující ekonomika (během roku 2019). Z důvodu vlivu utlumeného ekonomického vývoje během panemie bude mzdový růst dále zpomalovat. Opačným směrem bude ale působit statistický vliv, když v krizích jsou obvykle propouštěni pracovníci s podprůměrnou mzdou, což průměrné mzdy zbylých zaměstnanců zvyšuje (v roce 2009 se z tohoto důvodu dokonce průměrná mzda zvýšila, protože došlo k výraznému nárůstu míry nezaměstnanosti).

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS				
	datum	období	prognóza	předtím*	2020**	2018	2019	2020	2021	2022
Nominální mzdy (r/r)	3.9.	2Q	4,5	5,1	5,1	8,2	6,4	4,7	4,8	4,0
Reálné mzdy (r/r)	3.9.	2Q	1,4	1,3	1,3	6,0	3,6	1,4	2,9	1,8

*Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí čtvrtletí, ** dosavadní průměr (bez prognózy)*

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 Skořepa Nicole Gawlasová	+420/956 765 192 +420/956 765 172 +420/956 765 456	jpolansky@csas.cz mskořepa@csas.cz ngawlasova@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR 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 Pícek	+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	ocech@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	Petr Kalužík	+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