



MAZARS REPORT:
Ekonomika a finanční trhy

ZÁŘÍ 2020

EKONOMIKA

- S postupným **uvolňováním protipandemických opatření**, výraznou **expansí fiskální politiky** (vládní výdaje na podporu postižených ekonomických subjektů i obyvatelstva) a masivním **uvolněním monetárních politik** (snížení úrokových sazeb, nákupy finančních aktiv centrálními bankami – především státních obligací financujících výdaje vlády) docházelo po dubnu 2020 k výraznému zlepšení ekonomických ukazatelů v každém následujícím měsíci, které podporovalo pozitivní sentiment a rostoucí ceny finančních aktiv na finančních trzích.
- Rizika dalšího vývoje jsou i přes pozitivní trend v posledních měsících enormní. Stačí pouze zmínit nárůst počtu nových pozitivních případů Covid-19 v Evropě i ve světě v posledních týdnech (dostupná a spolehlivá vakcína zatím není k dispozici), reakce hospodářství na budoucí postupné omezování programů na podporu ekonomiky zavedených v období protipandemických opatření (program Antivirus), případně zvýšená politická nejistota související s podzimními prezidentskými volbami v USA a napětím v hospodářských vztazích (USA-Čína-EU).
- Investoři (i vzhledem k negativním reálným úrokovým sazbám nastavenými centrálními bankami) postupně nakupují riziková aktiva, jejichž cena v současnosti předpokládá téměř dokonalý scénář ekonomického vývoje a spoléhá na podporu fiskální a monetární politiky. V případě jiného vývoje lze očekávat zvýšenou volatilitu na finančních trzích.

ZÁKLADNÍ MAKROEKONOMICKÁ DATA / SVĚT

HDP

USA – HDP za 2Q se nacházelo na úrovni **-9,5 % q/q**.

	2020	2021
HDP – predikce FED	-6,5 %	5,0 %

Eurozóna – HDP Eurozóny za 2Q 2020 se nacházelo na úrovni **-12,1 % q/q (-15,0 % r/r)**.

	2020	2021
HDP – predikce ECB	-8,7 %	5,2 %

INFLACE

- Ve většině ekonomik dochází, po prudkém poklesu inflace v dubnu 2020 a v souvislosti se zavedením protipandemických opatření a propadu cen ropy, k postupnému růstu inflace. Na růst má vliv návrat cen paliv a produkce v postižených odvětvích na dřívější úroveň.

USA – spotřebitelská inflace se v červenci 2020 dostala na úroveň **1 %** a jádrová inflace vzrostla na **1,6 %**.

	2020	2021
PCE r/r – predikce FED	0,8 %	1,6 %

Eurozóna – spotřebitelská inflace za červenec 2020 vzrostla na úroveň **0,4 %**, jádrová inflace na úrovni **1,3 %**.

	2020	2021
Inflace r/r – predikce ECB	0,3 %	0,8 %

PMI – PURCHASE MANAGER INDEX

- Index nákupních manažerů je významně korelován s vývojem ekonomické aktivity (např. HDP) a v současnosti nejlepším indikátorem průběhu ožívání ekonomiky po omezení protipandemických opatření.
- Aktuální úroveň indexů PMI se zvýšila již na hodnotu vyšší než 50 a indikuje růst ekonomik (index PMI nad 50 = dosažení úrovně produkce před vypuknutím pandemie).

MARKIT PMI – 07/2020

	Markit PMI Composite	Markit PMI Manufacturing	Markit PMI Services
USA	50,3	50,9	50
Eurozóna	54,9	51,8	54,7
ČR		47	

NEZAMĚŠTNANOST

Statistika nezaměstnanosti je ovlivněna rozdílnými metodikami a státními programy na podporu nezaměstnanosti.

NEZAMĚŠTNANOST – 07/2020

	Míra nezaměstnanosti
USA	10,2 %
Německo*	6,4 %
ČR	3,8 %

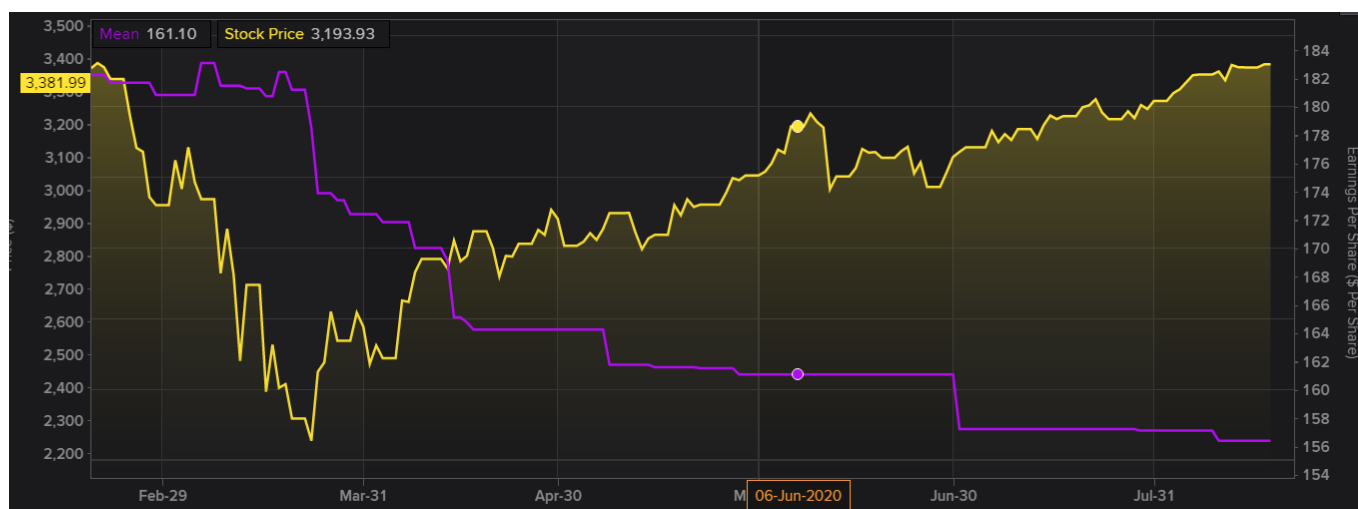
*Data za Eurozónu k dispozici pouze za 06/2020

FINANČNÍ TRHY

AKCIOVÉ TRHY

- Akciové trhy pokračují v růstu a některé významné akciové indexy překonaly úroveň před vypuknutím pandemie Covid-19 (úroveň historických maxim akciových indexů).
- Na ocenění mají vliv výrazně negativní reálné úrokové sazby (nastavení krátkodobých úrokových sazeb a nákupy aktiv centrálními bankami), které motivují investory (včetně drobných investorů) k nákupům akcií.
- Fundamentální faktory (odhady EPS na akcii) nebo potenciální rizika (podzimní volby v USA – riziko vyššího zdanění zisků) zatím nemají na vývoje cen akcií vliv.

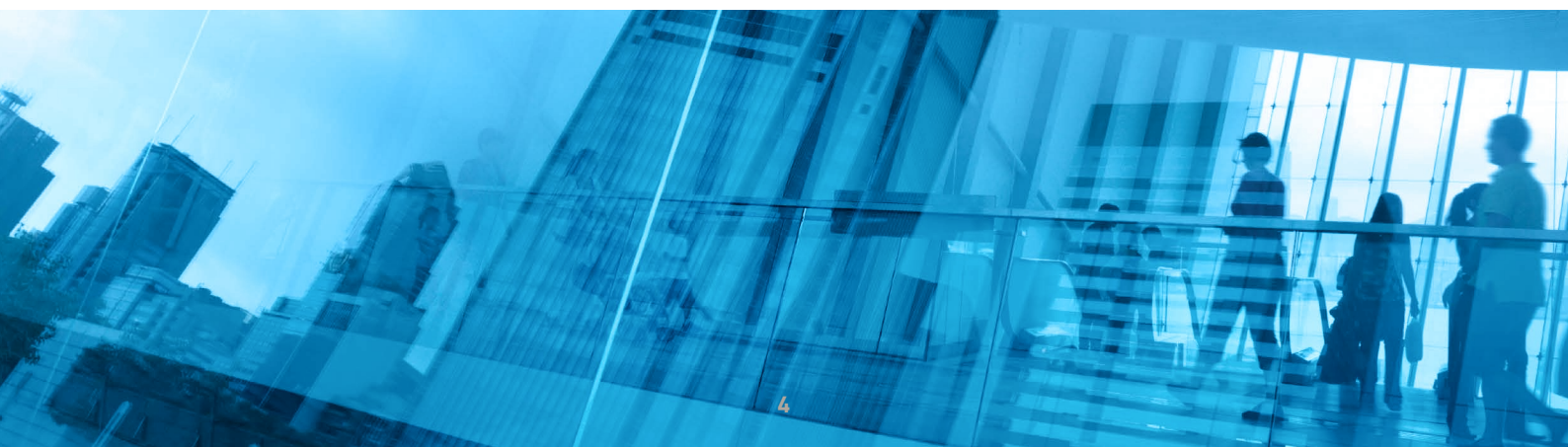
PRŮMĚRNÝ ODHAD – EPS (VÝNOS NA AKCII) S&P 500 2021



(DATA A GRAF: REFINITIV)

KREDITNÍ MARŽE

- Kreditní marže pozitivně reagovaly (stejně jako ostatní riziková aktiva) na zlepšená ekonomická data související s náběhem ekonomik po uvolnění protipandemických opatření.
- Období intenzivního snižování kreditních hodnocení (větší i než v období finanční krize 2008-2009) ratingovými agenturami bylo ukončeno a na trh začaly působit nákupy centrálních bank, které zajišťují přebytek poptávky nad nabídkou (předpoklad v polovině roku 2021 ECB bude v rámci programů CSPP a PEPP vlastnit $\approx 15\%$ trhu s obligacemi s investičním ratingem denominovaných v EUR).
- Snižování kreditních marží společností s investičním ratingem bylo relativně vyšší než společností s neinvestičním ratingem.



KREDITNÍ MARŽE PORTFOLIA 125 EVROPSKÝCH SPOLEČNOSTÍ S INVESTIČNÍM RATINGEM



(DATA A GRAF: REFINITIV)



ČESKÁ REPUBLIKA

- ČNB zveřejnila základní prognózu vývoje české ekonomiky po zasedání bankovní rady ČNB (III. Inflační zpráva ČNB), včetně předpokládaného vývoje směnného kurzu a úrokových sazeb.
- Zároveň byly publikovány dva alternativní scénáře – Scénář silnějšího kurzu (případ většího posílení kurzu CZK, než je uvedeno v základní prognóze) a Scénář nižší globální produktivity (případ zvýšených protekcionistických bariér v mezinárodních obchodních vztazích).
- Oproti prognóze z května 2020 **žádný scénář nepředpokládá použití nestandardních nástrojů monetární politiky** (například kvantitativní uvolňování nebo měnové intervence)

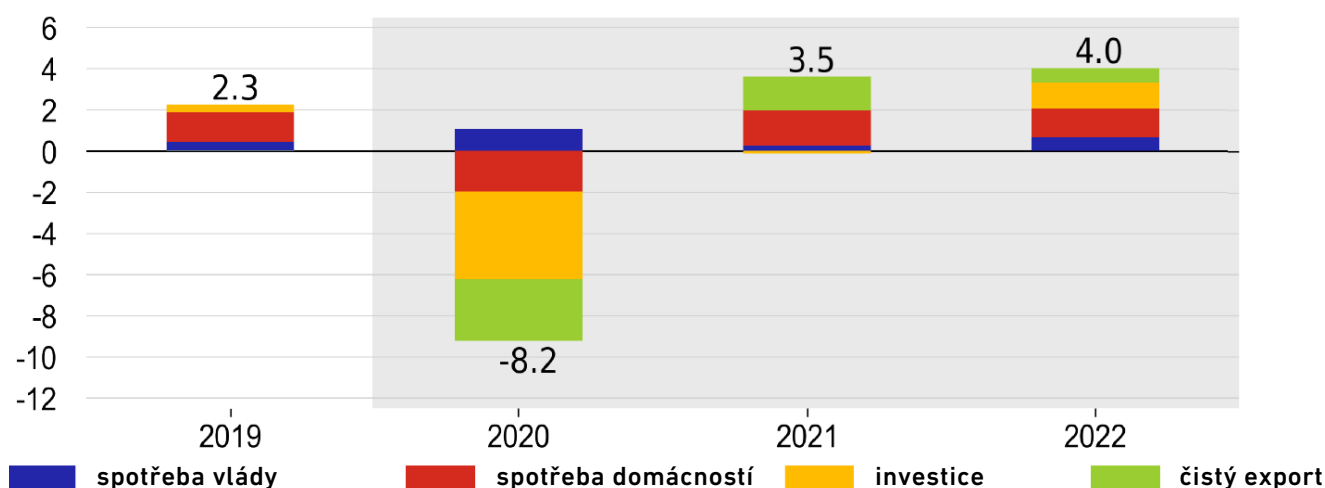
ZÁKLADNÍ PREDIKCE VÝVOJE ČNB

	2019 skut.	2020 progn.	2021 progn.	2022 progn.
CELKOVÁ INFLACE	2,8	3,4	2,4	2,2
HDP	2,3	-8,2	3,5	4,0
PRŮMĚRNÁ NOMINÁLNÍ MZDA	6,4	3,0	3,6	4,1
MĚNOVÝ KURZ (CZK/EUR)	25,7	26,5	26,4	26,0
ÚROKOVÁ SAZBA 3M PRIBOR (v %)	2,1	0,8	0,4	1,1

HDP

- Základní scénář ČNB očekává pro rok **2020** pokles HDP ve výši **-8,2 %**. K poklesu přispějí veškeré složky HDP s výjimkou spotřeby vlády.
- V roce **2021** základní scénář předpokládá návrat k růstu HDP o **3,5 %**, růst bude tažen spotřebou domácností a čistými exporty, naopak investice zůstanou utlumeny. České HDP ani do konce roku 2021 nedosáhne stejné úrovně jako na konci roku 2019.

RŮST HDP (ROČNÍ V %, PŘÍSPĚVKY K RŮSTU)

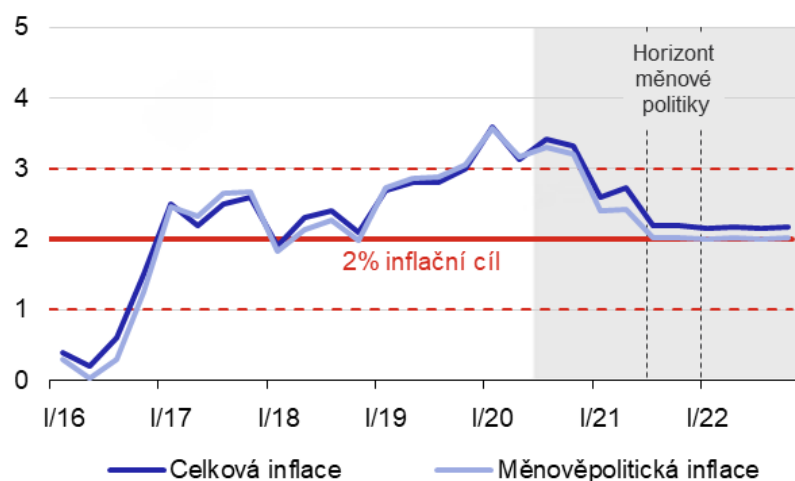


(GRAF: ČNB)

INFLACE

- Inflace v červenci 2020 vzrostla na úroveň **3,4 %** a dostala se tak nad inflační cíl ČNB (1 % - 3 %), nad kterým, dle prognózy ČNB, setrvá až do konce roku 2020 (významná změna oproti predikci ČNB z 05/2020).
- ČNB bude inflaci (včetně vysoké jádrové inflace) nad svým inflačním cílem tolerovat s předpokladem návratu do inflačního pásma v roce 2021. Základní predikce ČNB předpokládá pokles inflace na konci roku 2020 na **3,3 %**, respektive **2,2 %** na konci roku 2021.

CELKOVÁ A MĚNOVĚ-POLITICKÁ INFLACE

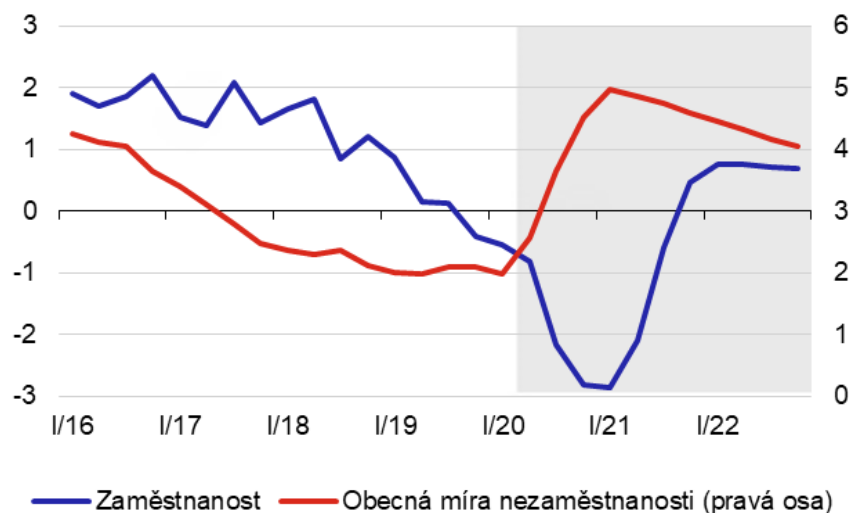


(GRAF: ČNB)

TRH PRÁCE

- Nezaměstnanost v České republice se v nejbližším období výrazně zvýší, zároveň dojde k významnému poklesu tempa růstu nominálních mezd v české ekonomice. Růst nominálních mezd v netržních odvětvích bude převyšovat růst mezd v tržních sektorech.

PROGNÓZA TRHU PRÁCE

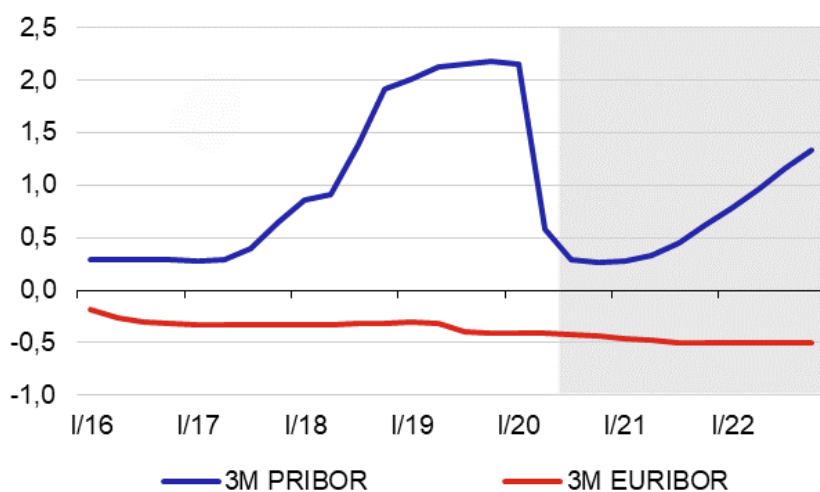


(GRAF: ČNB)

ÚROKOVÉ SAZBY

- Repo sazba ČNB v základním scénáři se po delší dobu udrží na úrovni **0,25 %** p.a., tj. výrazně pod očekávanou úrovní inflace, což bude znamenat negativní úrokové sazby po téměř celé predikované období.
- V prognóze naznačené zvyšování úrokových sazeb v 4Q 2021 a v průběhu roku 2022 je dle komentářů z ČNB velmi nejisté. ČNB bude tedy s případným zvyšováním úrokových sazeb velmi opatrná.

PROGNÓZA ÚROKOVÝCH SAZEB

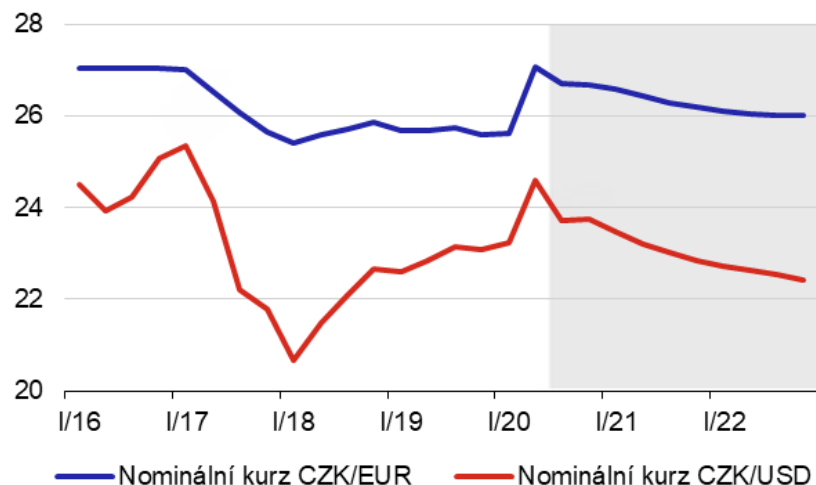


(GRAF: ČNB)

SMĚNNÉ KURZY

- Předpověď směnného kurzu pro 3Q 2020 je v základní prognóze na úrovni EUR/CZK **26,70**, to jest přibližně dvě procenta nad úrovní směnného kurzu EUR/CZK převažujícího v průběhu srpna 2020 (Scénář silnějšího kurzu).
- Koruna by měla podle ČNB na horizontu celé prognózy setrvale posilovat. Směnný kurz EUR/CZK by se na konci roku 2021 měl nacházet na úrovni velmi blízké úrovni **26,20** (průměrný kurz EUR/CZK za rok 2021 na úrovni **26,40**).

PROGNÓZA MĚNOVÉHO KURZU



(GRAF: ČNB)

SCÉNÁŘ SILNĚJŠÍHO KURZU

- Scénář silnějšího kurzu předpokládá dočasné posílení kurzu EUR/CZK na úroveň 26,00 v 3Q 2020 (v souladu se současným tržním vývojem) a následně oslabí na úrovní předpokládané v základní prognóze ČNB.
- V tomto scénáři by ČNB reagovala snížením repo sazby na 0 % v roce 2020 (konzistentní se sazbou 3M PRIBOR 0% p.a.) i přes současnou inflaci nad cílem ČNB.

SCÉNÁŘ NIŽŠÍ GLOBÁLNÍ PRODUKTIVITY

- Scénář nižší globální produktivity popisuje dopady výraznějších bariér v mezinárodním obchodě a preferenci domácí produkce před dovozem (reakce zkušenosti s nástupem Covid-19, kdy došlo k narušení dodavatelských řetězců v různých zemích a současného stavu ekonomik).
- Zhoršený výhled zahraniční poptávky by se projevil zejména utlumenější domácí aktivitou při slabším kurzu koruny. Vyšší dovozní ceny související s oslabením kurzu by působily ve směru zvýšení inflace, které by vyžadovalo zvýšení úrokových sazeb.

SMĚNNÝ KURZ EUR/CZK

- Predikce finančních analytiků v anketě Reuters FX Poll ze 06/08/2020 předpokládají oproti základnímu scénáři ČNB rychlejší posilování směnného kurzu EUR/CZK v průběhu roku 2021.

REUTERS FX POLL 06/08/2020



(DATA A GRAF: REFINITIV)

- Česká koruna výrazně posílila díky příznivému vývoji na globálních finančních trzích, v případě korekce cen finančních aktiv na zahraničních trzích bude CZK náchylná k oslabení (v souladu s predikcí ČNB – Scénář silnějšího kurzu). Fundamentální makroekonomická data v současnosti na EUR/CZK trh mají pořád omezený dopad.



KONTAKT

Mazars s.r.o.
International Business Center
Pobřežní 3
186 00 Praha 8
Česká republika

www.mazars.cz

