



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

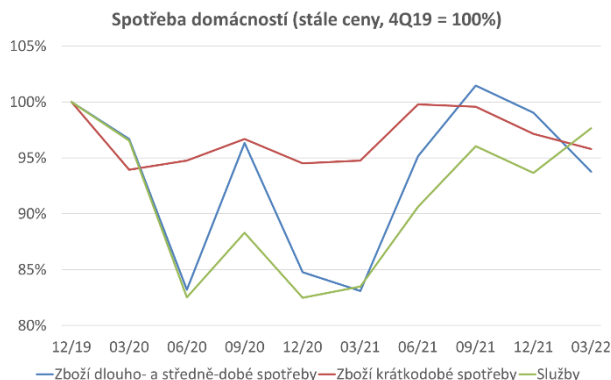
Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00	CZ	Maloobchod y/y 4/21	5,0	5,5
14:30	USA	Zahraniční obchod 4/21	-89,5	-109,8

Zdroj: Thomson Reuters

Spotřebitel v úzkých, marže v tlustých

Spotřeba domácností v prvním čtvrtletí reálně poklesla o jedno procento (sezónně očištěno). Když se podíváme na strukturu, tak spotřeba služeb vzrostla o 4,3% mezičtvrtletně a dostala se na 98 procent předcovidové úrovně (4Q2019). Nicméně spotřeba zboží poklesla. Zboží krátkodobé spotřeby o 1,4% q/q a úroveň dosahuje 96% 4Q19. V případě zboží dlouhodobé spotřeby byl pokles dokonce o téměř 9% q/q a úroveň předcovidové úrovně se snížila z 99% ve 4Q21 na 94% v 1Q22.



Reálný pokles spotřeby je známkou toho, že domácnosti narazily na své rozpočtové omezení. A známkou toho, že poptávkové tlaky se začínou snižovat. Reálný pokles spotřeby bude pokračovat i v dalších čtvrtletí, protože budou klesat i reálné mzdy. V 1Q21 mzdy nominálně vzrostly o 7,2 procenta, ale reálně poklesly o 3,6%.

Z bankovní statistiky, vidíme, že tlaky na větší pokles spotřeby tlumí vklady naspořené během lockdownů. Má to ale dvě „ale“. Za prvé, „nadměrné“ úspory jsou nerovnoměrně rozložené. Domácnosti s nízkými příjmy toho naspořily nejen absolutně, ale i relativně výrazně méně než domácnosti s vyššími příjmy. Proto domácnosti

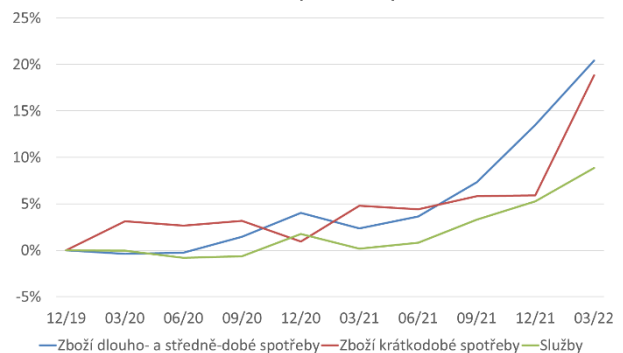
bez úspor budou snižovat reálnou spotřebu více. Zadržet, tyto dodatečné vklady rychle klesají. Aktuálním tempem do přelomu roku nic nezbude.

Dodatečné vklady domácností během covidu (kumulativní nárůst)



Zajímavá je i cenová struktura spotřeby domácností. Ve srovnání se situací před covidem vzrostly ceny služeb o 9%, ale ceny zboží dvojnásobně: zboží krátkodobé spotřeby o 19% a zboží dlouhodobé a střednědobé spotřeby o 17%. Výrazné urychlení růstu cen zboží krátkodobé spotřeby souvisí především s růstem cen potravin. Potravinový reaguje se zpožděním na růst cen výrobců. Ceny zboží jsou ovlivněny nedostatkem surovin, materiálů a dodavatelskými řetězci.

Růst cen (4Q19 = 0%)



Nesmíme ale ani podceňovat marže firem. Analýza cenového vývoje v USA (ale EMU de facto to samé) ukazuje, že zatímco dekády před covidem byl hlavní hnací silou inflace trh práce (62%), tak během covidu se vliv trhu práce smrknul na 8%. Samozřejmě narostl vliv ostatních

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/analzyvuzozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

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

faktorů = především ceny energií a surovin. Ale největší změna je vidět v případě korporátních zisků: jejich vysvětlující role se zvýšila z 11% na 54% = inflace je nyní tažena vyšší ziskovostí firem. V 70. a 80. letech to byly mzdy a mzdová inflace.

Normal and recent contributions to growth in unit prices in the nonfinancial corporate sector

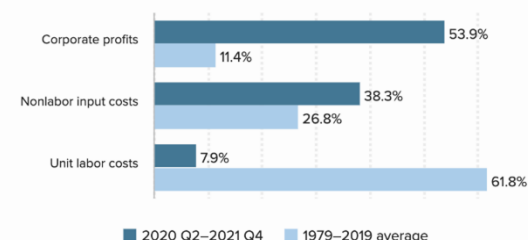
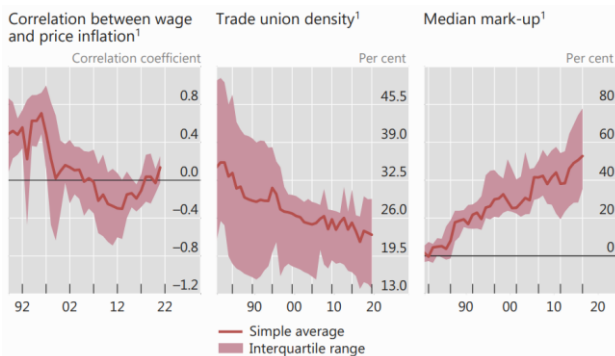


Chart Data

Source: Author's analysis of data from Table 115 from the National Income and Product Accounts (NIPA) of the Bureau of Economic Analysis (BEA).

Economic Policy Institute

Banka pro mezinárodní platby nedávno vydala analýzu, ve které vysvětluje podobný jev pro vyspělé ekonomiky. Kdysi růst mezd zvyšoval inflaci. Nicméně postupně se tato kladná korelace snížila k nule, nebo dokonce byly období, kdy korelace byla záporná = síla trhu práce ovlivnit inflaci se v posledních dekádách výrazně snížila. Jedním z vysvětlení je pokles síly odborů a tím pádem i pokles různých inflačních doložek apod. A naopak cenová přírážka v posledních dekádách rostla. Růst marže nebyl problém, dokud výrobní ceny klesaly. Ale narušení dodavatelských řetězců, růst cen surovin a rostoucí marže je mix stojící za současnou inflací



ČNB si to uvědomuje. Tomáš Holub v Lidovkách [vysvětluje](#), že „A také se zdá, že české firmy snáze zvyšují své ceny. Někdy nejen ve snaze vykompenzovat vyšší náklady, ale i ve snaze zvýšit si své ziskové marže, ‚zahojit se‘ ze dvou špatných covidových let. (...) Firmy doposud viděly, že jim zákazníci neubývají, ani když zvýší svoje ceny o 15–20 procent. A dokud neuvidí určitý pokles poptávky, mohli by mít jejich majitelé tendenci si skokové zdražení zopakovat.“

Obáváme se, že inflační očekávání firem už nejsou dobře ukotvená. (...) Vládní heslo: musíme zvyšovat ceny, a když to uděláme všichni, zákazníci nám nemají kam utéct. Což je svým způsobem pravda. Ale ve chvíli, kdy se to kolektivně „přešvihne“ a lidé mají najednou nižší reálné příjmy, firmy začnou cítit pokles poptávky. A možná se opět přepnou do módu: už nemohu zdražovat, zákazníci mi utíkají a můj konkurent zlevnil, tak musím zlevnit taky. To snadné přepínání z jednoho mentálního nastavení do druhého může být součástí vysvětlení, proč u nás inflace akcelerovala tak výrazně.“ Pokles spotřeby vidíme a bude pokračovat. Důvěra domácností se blíží se svým minimum z roku 2012.

ČNB se ale pořád obává průsaků do vyšších mezd přes vyšší inflační očekávání domácností: „Když zaměstnanci uvidí, jak firmy propisují růst nákladů do svých cen a zvedají si marže, budou chtít vyšší mzdy. Což je pro firmy s dobrou ziskovostí reálné. A tím už bychom se mohli ocitnout v nežádoucí spirále mezi cenami, zisky a mzdami. Jakmile se spirála roztočí, lze ji jen těžko zastavit. Snažíme se zabránit tomu, aby vůbec vznikla.“

Suma sumárum: centrální banka vnímá, že firmy se utrhly. Zastaví je pokles spotřeby a znovu boj o zákazníka. Spotřeba už klesá. Ale ČNB se stále obává inflačních očekávání a růstu mezd. V tomto mentálním nastavení ji nezbude nic jiného než zvýšit sazby. To, o kolik zvýší tento měsíc, ovlivní otázka, kdo bude jmenován do BR. A nakolik to bude na nějakou dobu poslední možnost sazby zvýšit. Z tohoto pohledu je škoda, že panuje nejistota, zda budoucí bankovní rada bude stejně razantně chtít plnit hlavní cíl ČNB jako ta stávající. Protože tato nejistota může zvýšit potřebu víc zchladit ekonomiku = poslat ji do recese.

Letem světem

Třikrát Čína. Si Ťin-pching [nařídil](#) čínským elitám, aby se zbavili majetku v zahraničí. Ať už je vlastněný přímo nebo přes partnery nebo děti. Snahou je pravděpodobně minimalizovat dopady případných sankcí. A zároveň dát elitám jasně na vědomí, že žádná exit strategie není. Každopádně, to není dobré znamení.





Za druhé, čínští vojenští vědci [tvrdí](#), že země musí být schopna vyřadit nebo zničit satelity Starlink, které by mohly ohrožovat národní bezpečnost.

A do třetice. chcete elektroauta? A máte z čeho vyrobit baterie? Zhruba 80% vstupů [kontroluje](#) Čína. Cena lithia od začátku roku 2020 +430%.

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/analyzuvopozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

HOW BATTERY CHEMISTRIES DIFFER, BY MINERAL CONTENT FOR A 60KWH LITHIUM-ION BATTERY

The name of the battery chemistry typically indicates the composition of the cathode.


	NMC811 Nickel (80%) Manganese (10%) Cobalt (10%)	NMC523 Nickel (50%) Manganese (20%) Cobalt (30%)	NMC622 Nickel (60%) Manganese (20%) Cobalt (20%)	NCA+ Nickel Cobalt Aluminum Oxide	LFP Lithium iron phosphate
 LITHIUM	5KG	7KG	6KG	6KG	6KG
 COBALT	5KG	11KG	11KG	2KG	0KG
 NICKEL	39KG	28KG	32KG	43KG	0KG
 MANGANESE	5KG	16KG	10KG	0KG	0KG
 GRAPHITE	45KG	53KG	50KG	44KG	66KG
 ALUMINUM	30KG	35KG	33KG	30KG	44KG
 COPPER	20KG	20KG	19KG	17KG	26KG
 STEEL	20KG	20KG	19KG	17KG	26KG
 IRON	0KG	0KG	0KG	0KG	41KG

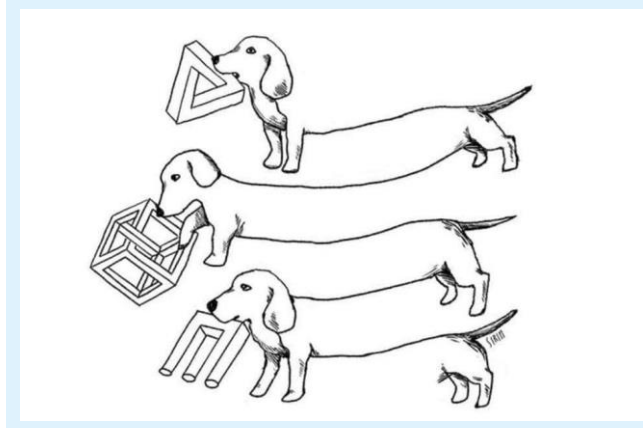
ELEMENTS 

Pryč od Číny. Nedávno jsem psal o výzkumu, který se dívá na to, jaké aktivity zvyšují štěstí. A sex byl na prvním místě s velkým nárůstem. Průzkum vědeckých prací na toto téma mě zavedl k té, který [zkoumala](#) romantický polibek. Autoři zjistili, že romantický polibek není pro člověka univerzální. Naopak, vyskytuje se v menšině (46%) kultur. Navíc výzkum ukazuje, že existuje silná korelace mezi četností romantického polibku a relativní sociální složitostí společnosti.

Indii a Pákistán trápí horko a vysoká vlhkost. Našinec si neuvědomí, o jak smrtící kombinaci může jít. Jacobabad [dosáhl](#) tzv. vlhké teploty 33°C. Hranice, kterou může člověk ještě přežít je 35°C. Že to je nízké číslo? Při vlhké teplotě 31°C je ale pocitová 50. A při vlhké 35 je pocitová na 71 stupňů. #VelkySpatny

Jaké sankce bychom měli zavést proti Rusku a Bělorusku? Víza pro jejich mozky a přetáhnout je k nám. Polsku se to [daří](#): z Běloruska přetáhli polovinu tech komunity.

 "Jen ten, kdo se pokouší o absurdní, dosáhne nemožného." M. C. Escher



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 navrhuje 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/analzyvupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

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	Jiří Polanský Michal Skořepa	+420/956 765 192 +420/956 765 172	jpolansky@csas.cz mskorepa@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR Světové trhy, Philip Morris ČR Světové trhy	Petr Bártek Jan Šafránek David Vantruba	+420/956 765 227 +420/956 765 218 +420/956 765 343	pbartek@csas.cz jsafranek@csas.cz dvantruba@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 - Wholesale & 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	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

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/analyzypozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.