



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

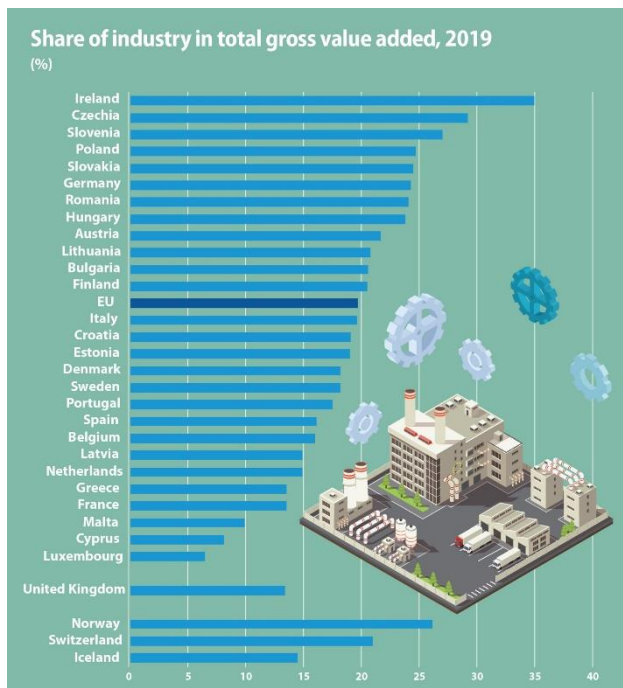
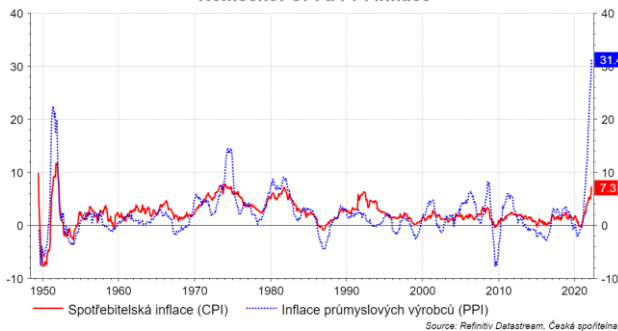
Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00	CZ	PPI inflace y/y 3/21	23,1	21,1

Zdroj: Thomson Reuters

Česká ekonomika v globálním produkčním řetězci, kde rozčilení není program.

Německo: CPI a PPI inflace

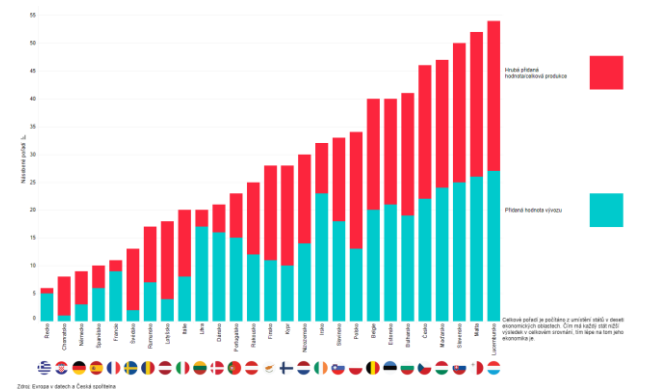


ec.europa.eu/eurostat

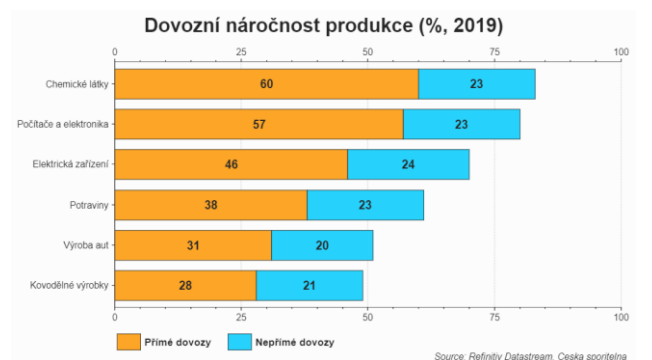
Inflace německých průmyslových výrobců překročila 30 procent v meziročním srovnání. To je brutální nárůst nákladů. Graf ukazuje, že za posledních pár dekád (sedm) jsme se k této úrovni ani zdaleka nepřiblížili. Německo chápeme jako průmyslovou ekonomiku. Podíl průmyslu na přidané hodnotě dosahuje téměř 25% a zaměstnanost 18,5%.

Ale vyšší podíl průmyslu na HDP najdeme u nás: 29%. A stejné číslo vyjadřuje i podíl zaměstnanců v průmyslu. A v česku ceny průmyslových výrobců v březnu vzrostly o téměř 25 procent.

Dále, česká ekonomika má nízkou přidanou hodnotu svých vývozu, nízkou přidanou hodnotu na produkci. Když nás srovnáme s jinými státy EU, tak jsme v těchto ukazatelích pátí nejhorší.



Ekonomové říkají, že česká ekonomika je exportní ekonomikou. Měli bychom jedním dechem dodávat, že česká ekonomika je dovozní ekonomikou.



Source: Refinitiv Datastream, Česká spořitelna

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu střetu 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/analyzyupozorneni>. 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

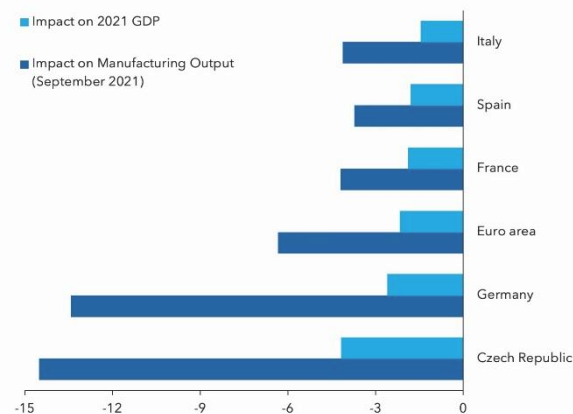
Průměrná dovozní náročnost přesahuje 50% produkce. Například v případě aut přímá dovozní náročnost je 31%, to znamená, že toto odvětví 31% hodnoty produkce doveze ve formě vstupů. A dalších 20% je nepřímá dovozní náročnost, což jsou například energie, prostě všechny dovozy domácích dodavatelů do automobilového průmyslu. Najdeme odvětví, kde je vyšší dovozní náročnost. V případě výroby počítačů, elektroniky nebo výroby chemických látek jsme v průměru kolem 80%.

Tohle extrémní zapojení české ekonomiky, respektive českého průmyslu do dodavatelských řetězců znamená, že pokud v této globální odběratelsko-dodavatelské mašině nastanou problémy, tak český průmysl a česká ekonomika budou zasaženi výrazně více. A v této mašině problémy nastaly u vlóni a pokračují v letošním roce.

Připomínám výpočty Mezinárodního měnového fondu, která vlóni spočítali, že růst české ekonomiky byl díky tomu nižší o 4 procentní body a průmyslová výroba dokonce o 15. Výrazně více než v EMU a více než v Německu.

Supply shock to growth

Factory closures and other supply problems have weighed heavily on GDP and manufacturing output in the euro area. (percent change attributable to supply shocks)



Source: IMF staff calculations.

IMF

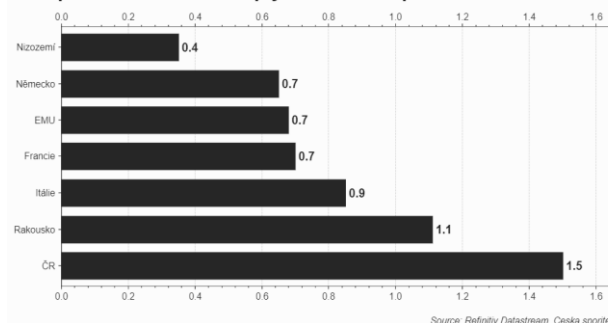
Tady se v nadílce čísel nezastavíme. Průmysl v EU tvoří 20% HDP a vyplacených mezd. Ale absorbuje 40% užitečné energie spotřebované v EU. Sektor služeb v EU absorbuje 13% energie v Evropě a vytváří 56% HDP a 66% mezd. Tato čísla přesně ukazují, co to znamená, když řekneme, že průmysl je energeticky náročný. Vzpomeňte na náš podíl: v Česku se průmysl podílí na HDP 29 procenty.

Takže země s vysokým podílem průmyslu bude výrazně více zasažena v případě přerušení dodávek energie nebo nárůstu cen energií. Input-output tabulky ukazují, že snížení dodávek plynu o 10% sníží přidanou hodnotu v ČR o 1,5%. Dvojnásobek průměru EMU, ale i dvojnásobek Německa.

Včera jsem se Německu věnoval v Restartu a ukazoval jsem odhady německých ekonomů. Ti spočítali, že v případě odstřižení Německa od ruského plynu poklesne

jeho HDP až o 3%. Toto je velmi konzervativní odhad, který předpokládá velmi nízkou substituci, která neodpovídá pozorované zkušenosti. Pokud ho ale vezmeme a spojíme graf níže, tak můžeme předpokládat, že u nás dopad bude dvojnásobný = pokles o 6%. Tohle jsme zažili během covidu.

Dopad snížení dodávek plynu o 10% na přidanou hodnotu v %



Source: Refinitiv Datastream, Česká spořitelna

Tohle jsme zažili a vzpamatovali se z toho. Včera můj šéf, Tomáš Salomon napsal „Nepropadejme zoufalství! 15 let jsme zažívali život takřka bez rizika - bezprecedentní konjunkturu, levné peníze, nulovou nezaměstnanost, a neklesající životní úroveň. Rychle jsme zapomněli, že v 90's zuřila válka kousek od nás v Jugoslávii, inflace dosahovala 20% a povodně v roce 1997 nás stály 60 miliard... Války, pandemie a krize k životu patří. Nezoufejte, buďte aktivní. Pomozte ohroženým nízkopříjmovým skupinám, integrujme uprchlíky, zbavme se závislosti na ruském plynu a akcelerujme přechod k obnovitelným zdrojům i jádru a aktivně ovlivňujeme politiku EU. A nezapomeňme, že ani tahle válka nemusí být poslední černá labuť. Přijdou další krize, možná brzy, snad později, ale když nebudeme klesat na mysl a budeme aktivní, vyjdeme z nich #silnější!“. Já k tomu dodám, že TGM říkal, že rozčilené není program. A zoufalství také ne.

V letošním roce se nám mělo papírově dařit a růst mezi 3-4 procenty. Čekáme ale stagflaci: průměrnou inflaci nad deseti procenty a stagnaci ekonomiky. V případě větších problémů v produkčních řetězcích, nárůstu cen komodit a dalšího zvyšování sazeb může česká ekonomika poklesnout. Může poklesnout i o několik procent v případě, že budeme chtít v EU Rusko odstříhnout od příjmů za ropu a plyn, aby nemělo dostatek peněz na pokračování genocidy na Ukrajině.

Na čem je potřeba pracovat je snížení dopadů. Nejde jen o vládu, ale i o podniky a domácnosti. Stále nízké zadlužení státu umožňuje mírnit negativní dopady na domácnosti ohrožené energetickou chudobou. Nízké zadlužení státu, ale i firem a domácnosti spolu se zdravým bankovním sektorem umožňuje investovat do silnější ekonomiky, která bude méně energeticky náročná (například investice do budov, které sníží energetickou náročnost). Ale i investice, které zvýší přidanou hodnotu vytvořenou v ČR. To také bude snižovat podíl peněz, které platíme za energie a suroviny. A investic s velmi vysokou návratností je investice do vzdělávání. Zní to jako klišé, ale z krize se musíme proinvestovat.

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 strategie 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/analzyupozorneni>. 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 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/analyzypozorneni>. 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