



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

David Navrátil, research@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
9:00	CZ	Maloobchod 1/22	9,0	3,3,

Zdroj: Thomson Reuters

Letem světem

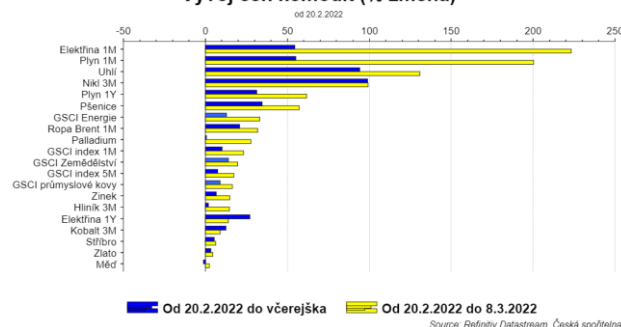
Něco málo pozitivního. Koruna se vrátila nazpátek pod 25 CZK/EUR. Posilovaly i regionální kolegyně a obecně měny rozvíjejících se trhů.

CZK vs. ostatní EM měny



Ke korekci také dochází na cenách komodit. Za poslední týden většina komodit korigovala prudký nárůst cen po ruské agresi a zavedení sankcí.

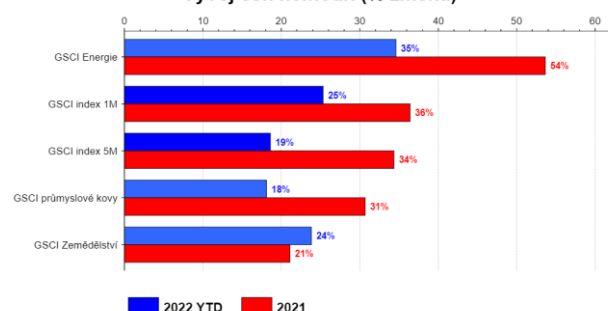
Vývoj cen komodit (% změna)



Snižuje se tak potenciální dopad do inflace. Agregátní komoditní index GSCI ukazuje, že letos se ceny komodit zvýšily o 25%. Pro srovnání za celý loňský rok to bylo 36%. Letos více rostou ceny zemědělské komodity a méně např.

průmyslové kovy, ale na agregátní dosavadní nárůst letos je mírnější než vloni.

Vývoj cen komodit (% změna)



Source: Refinitiv Datastream, Česká spořitelna

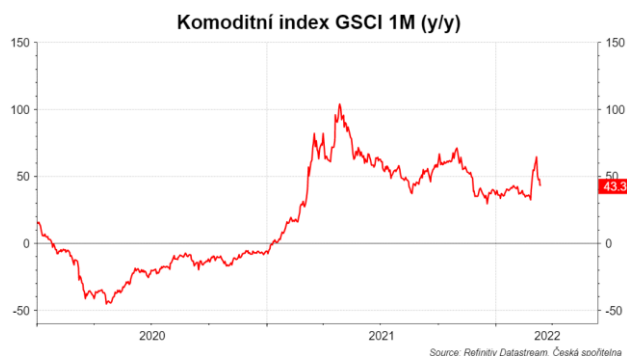
Loňský růst cen surovin a domácí poptávkové tlaky dostaly inflaci k 10 procentům. Pokud budeme předpokládat, že 3-4 procentní body souvisely s domácími faktory, tak zbytek související s nabídkovými faktory můžeme připsat na vrub cenám komodit. Ty rostly díky narušení dodavatelských řetězců, vyšší poptávce po zboží než službách a hromadění zásob po zjištění, jaké problémy může vyvolat just in time zásobování. Takže jsme na 6-7 procentních bodech.

Letošní nárůst cen komodit také můžeme připodobnit k narušení dodavatelských vztahů koncentrovaný na Rusko, Ukrajinu a Bělorusko. Dosavadní letošní zvýšení cen komodit je na cca 70% loňského zvýšení. To implikuje zvýšení inflace o 4-5 procentních bodů. Můžeme se domnívat, že díky dalšímu nákladovému šoku dojde k dalšímu omezení poptávkových tlaků, protože spotřebitelé budou šetřit, podobně firmy. Na druhé straně rychleji rostou ceny zemědělských komodit, jejichž průsak do spotřebitelské inflace bude přímočařejší, než když rostou ceny průmyslových kovů. Každopádně dosavadní nárůst cen komodit implikuje, že krátkodobě by se inflace mohla zvýšit na 15-16 procent.

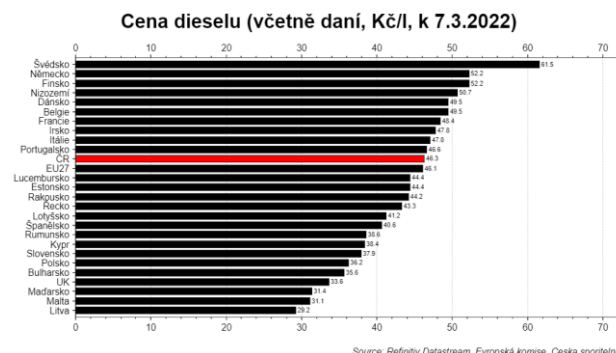
V loňském roce k nejvyššímu nárůstu cen komodit došlo ve 2Q (především průmyslové kovy), ve 3Q a 4Q pak rostly ceny energií. To rámuje, kdy budou vypadávat z meziročního srovnání loňské nárůsty, a kdy se inflace bude opět snižovat. Především ve druhé polovině, spíše ke konci roku.

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

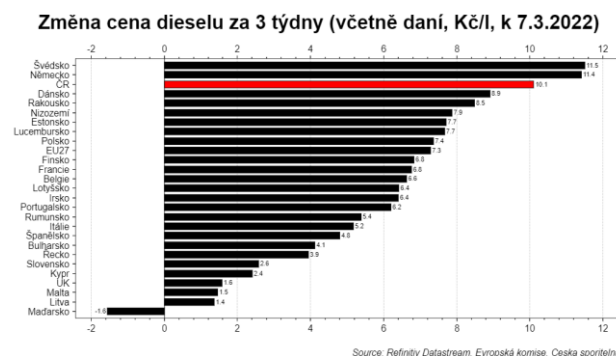
Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00



Ještě koukneme na tolik diskutované ceny dieselu. Minulé pondělí byly ceny v ČR zhruba na 46,3 za litr. Při porovnání s ostatními zeměmi jsme byli cca na průměru. Minulé pondělí platilo, že levněji jsme mohli natankovat v Rakousku, Slovensku a nejlépeji v Polsku (o více než pětinu nižší). V Německu byly ceny o 13% vyšší.

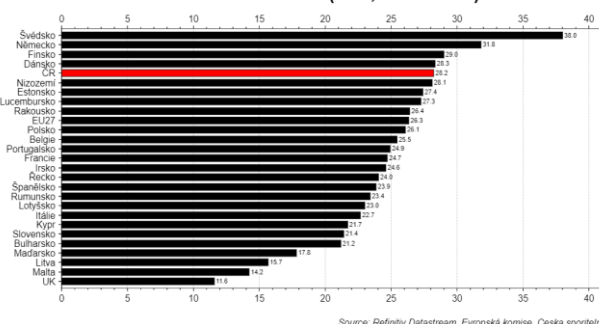


Nárůst cen za poslední tři týdny byl v ČR třetí nejvyšší (minulé pondělí mínus tři týdny). O cca tři koruny oproti průměru v EU a o 7,5 CZK/l více než na Slovensku.

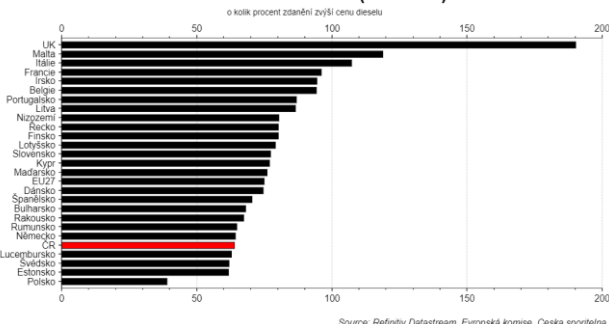


Když odečteme daně, tak se cena z cca průměru v EU dostane na pátou nejvyšší úroveň: 28,2 za litr, zatímco průměr v EU byl 26,3. To také znamená, že daně zvyšují ceny dieselu v ČR výrazně podprůměrně (5. nejvyšší v EU).

Cena dieslu bez daní (Kč/l, k 7.3.2022)



Míra zdanění dieslu (7.3.2022)



To, že máme relativně vysoké ceny nafty bez daní a zaznamenali jsme nejvyšší nárůst v posledních týdnech neznamená automaticky nějaké prudké zvýšení marží.

Cenu dieselu ovlivňuje nejen cena ropy, ale i ceny energií. Motorovou naftu vyrábějí rafinerky mísením petroleje a plynového oleje. Rafinerky plynový olej ale musí zbavit síry, což se dělá hydrogenerační rafinací, pro kterou potřebujete vyrobit vodík. A pro jeho výrobu potřebujete energii. Čím kyslejší ropy používáme, tím více vodíku a tím více energie je potřeba pro výrobu. Dále, EU hotovou naftu i dováží a polovina těchto dovozů je z Ruska. Takže stačí používat více kyselou ropu, být více závislý na dodávkách z Ruska a cena mohla růst rychleji.

Takže zatímco cena ropy Brent vzrostla od vypuknutí války až o 40%, tak cena dieselu až o 70%. Podobně jako u ostatních komodit dochází ke korekci, což by se mělo projevit i na totémech.

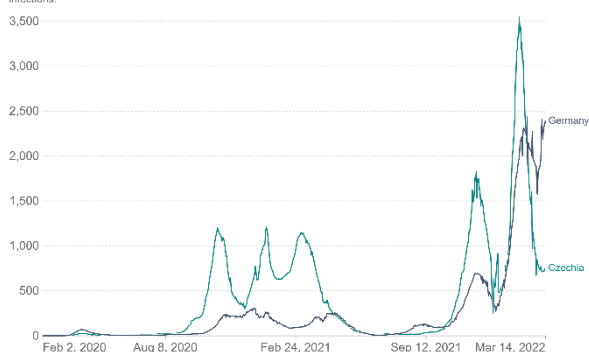


Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání 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/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

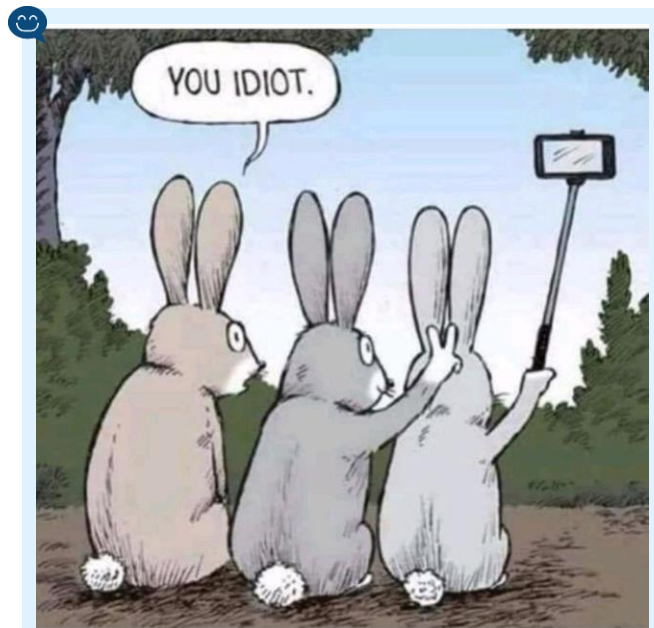
Abychom nezapomněli na covid. V Německu roste počet nových případů a autority volají po pokračování očkování. Také v Číně vzrostl počet nových případů (nejhorší za dva roky, což v Číně znamená 3400 nových případů v neděli) = Čína zavedla lockdown pro některé oblasti a zavřela školy.

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

7-day rolling average. Due to limited testing, the number of confirmed cases is lower than the true number of infections.

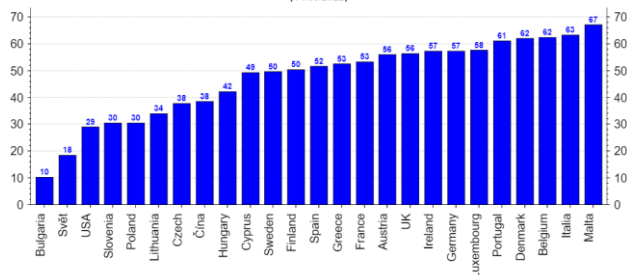
Our World
in Data

CC BY



Posilující dávka na 100 obyvatel

(14/03/2022)



Source: Refinitiv Datastream, Česká spořitelna

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/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	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
ČR a bankovní sektor	Michal Skořepa	+420/956 765 172	mskořepa@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, Philip Morris ČR	Jan Šafránek	+420/956 765 218	jsafranek@csas.cz
Světové trhy	David Vantruba	+420/956 765 343	dvantruba@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:			
	Tomáš Kozelský	+420/956 718 013	tkozelsky@csas.cz
	Tereza Hrtúsová	+420/956 718 012	thrtusova@csas.cz
	Radek Novák	+420/956 718 015	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	Petr Valenta	+420/956 765 821	petrvalenta@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Píček	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Řízek	+420/956 765 537	mrizek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecck@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Šnajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Tomáš Černý	+420/956 765 205	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	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	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 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/analzyupozorneni>. 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