



Makro Speciál



@Research_sporka

David Navrátil, Radek Novák, Tereza Hrtúsová, Petr Bártek, research@csas.cz

Ekonomické dopady napadení Ukrajiny a případných sankcí proti Rusku

Shrnutí

- Rozsah a dopad ruské agrese a následných sankcí na ekonomiku jsou nyní velmi nejisté. Jasným rizikem je, že snížení růstu až stagnace české ekonomiky. V případě eskalace dokonce pokles ekonomiky.
- A to navzdory tomu, že podíl přímého českého zahraničního obchodu s Ruskem je nízký. Tvoří 2% z celkových českých vývozu a 3% z celkových českých dovozů. To představuje 1,6% HDP v případě vývozu a 2,4% v případě dovozu.
- Hlavní zdroj snížení růstu ekonomiky je energetická krize = další růst cen plynu, elektřiny a ropy. Případně nárůst cen spojený s nedostatkem a nutností vypínat energeticky náročné provozy. Zvýšení cen plynu a elektřiny už před napadením Ukrajiny zvýšily náklady za energie o cca 4% HDP.
- Odhady ukazují, že česká ekonomika je výrazně více exponovaná na případný výpadek dodávek plynu. Důvodem je vysoká energetická náročnost ekonomiky díky vysokému podílu průmyslu na HDP, který přesahuje 30 %. Zatímco v EMU propad dodávek plynu o 10% sníží HDP o cca 0,7%, tak v případě české ekonomiky je to dvojnásobek, cca 1,5% HDP.
- Ve 2021 podíl ruského plynu na Evropských dodávkách činil cca 42%. Výpadek by znamenal pokles české ekonomiky o cca 6%.
- Koruna může oslabit do pásma 25-25,5, v případě větších ekonomických dopadů nad 26 CZK/EUR. To spolu s vyššími cenami komodit může zvýšit průměrnou inflaci pro letošní rok nad 10%.
- ČNB zatím počítá ekonomické dopady přes zahraniční obchod s Ruskem a Ukrajinou a zanedbává dopady přes nárůst cen energií a dalších komodit, které budou negativně působit na ekonomickou aktivitu. Pokud ČNB přehodnotí svou měnovou politiku a bude se snažit mírnit dopady na ekonomiku, tak může přistoupit k rychlejšímu snížení sazeb, než nyní předpokládá ve své prognóze.

- Odstřižení Ruska ze systému SWIFTu by ruskou ekonomiku zasáhlo citelně, odvetou by bylo pravděpodobně omezení dodávek komodit do EU. Evropa může částečně omezit výpadek ruského plynu zvýšením dovozů LNG, navýšením produkce elektřiny z uhlíkových elektráren, čerpáním zásob plynu, přehodnocením uzavírání německých jaderných elektráren. Část opatření by musela být směřována i do snížení poptávky.

Zahraněční obchod s Ruskem

Podíl Ruska na českém zahraničním obchodu je nízký. Podíl vývozu do Ruska na celkových vývozech je cca 2% a v případě dovozů 3%. Přímé vývozy do Ruska představují 1,6% HDP a dovozy 2,4% HDP. V případě Ukrajiny vývozy představují cca 0,6% HDP a dovozy 0,7%.

V případě vývozu jde přímo do Ruska cca 2,5% všech vyvezených aut a autodílů. Vedle toho například Škoda vyrábí auta přímo v Rusku, v Kaluze a Nižním Novgorodu.

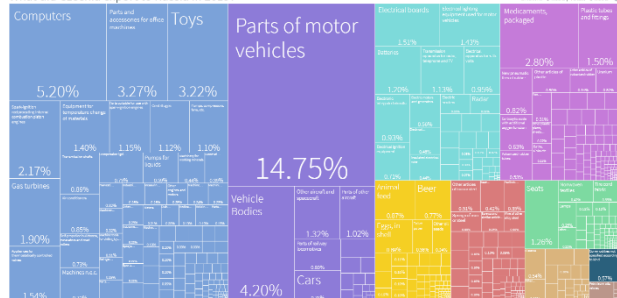
Ačkoliv podíl na celkových dovozech není vysoký, ale je vysoce koncentrovaný: v případě zemního plynu jsme v roce 2020 dováželi 100% z Ruska (přímé a nepřímé dovozy). V případě ropy a ropných produktů 29%.

2021	Vývozy do Ruska			Dovozy z Ruska		
	mld. CZK	% z celk.	% HDP	mld. CZK	% z celk.	% HDP
Potravinářská a živá zvířata	2	1.4%	0.0%	1	0.5%	0.0%
Nápoje a tabák	1	2.8%	0.0%	0	0.3%	0.0%
Suroviny bez paliv	1	0.4%	0.0%	5	5.3%	0.1%
Minerální paliva apod.	0	0.1%	0.0%	100	37.9%	1.8%
Oleje a vosky	0	0.0%	0.0%	0	0.8%	0.0%
Chemikálie apod.	8	2.1%	0.1%	8	1.4%	0.1%
Tržní výrobky	11	1.5%	0.2%	17	2.3%	0.3%
Stroje a dopravní prostředky	61	2.2%	1.1%	5	0.2%	0.1%
Průmyslové spotřební zboží	10	1.7%	0.2%	1	0.2%	0.0%
Ostatní	0	0.0%	0.0%	0	0.0%	0.0%
Celkem	94	1.9%	1.6%	137	3.0%	2.4%

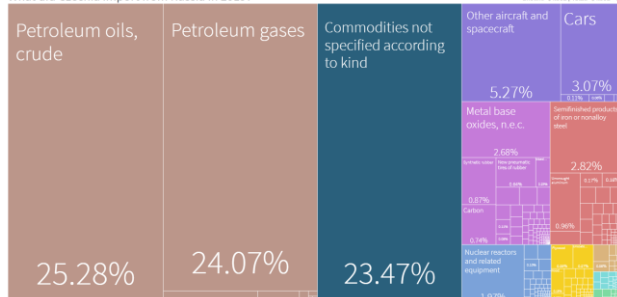
2021	Vývozy na Ukrajinu			Dovozy z Ukrajiny		
	mld. CZK	% z celk.	% HDP	mld. CZK	% z celk.	% HDP
Potravinářská a živá zvířata	1	0.7%	0.0%	2	0.9%	0.0%
Nápoje a tabák	0	0.5%	0.0%	0	0.3%	0.0%
Suroviny bez paliv	0	0.1%	0.0%	21	20.0%	0.4%
Minerální paliva apod.	0	0.2%	0.0%	1	0.3%	0.0%
Oleje a vosky	0	0.1%	0.0%	0	2.4%	0.0%
Chemikálie apod.	4	1.2%	0.1%	3	0.6%	0.1%
Tržní výrobky	4	0.5%	0.1%	5	0.7%	0.1%
Stroje a dopravní prostředky	22	0.8%	0.4%	7	0.3%	0.1%
Průmyslové spotřební zboží	3	0.5%	0.1%	1	0.3%	0.0%
Ostatní	0	0.0%	0.0%	0	0.0%	0.0%
Celkem	35	0.7%	0.6%	40	0.9%	0.7%

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

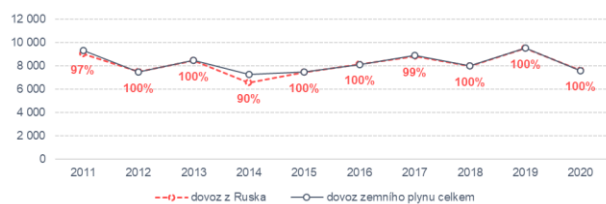
What did Czechia export to Russia in 2019?



What did Czechia import from Russia in 2019?

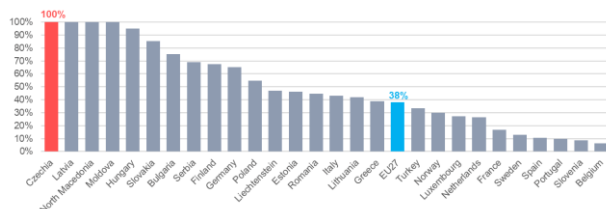


Import zemního plynu do ČR: země původu Rusko (mil. m³, popisek označuje podíl Ruska na dovozu)



Zdroj: Eurostat; Partner country of the "imports" refer to the country of ultimate origin, the country in which the energy product was produced

Podíl dovozu zemního plynu z Ruska do zemí Evropy (% , 2020)



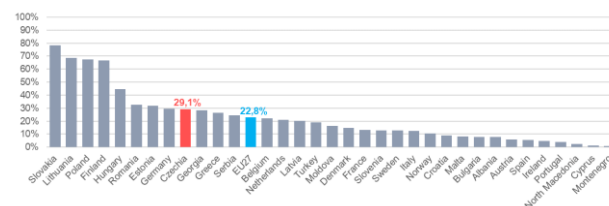
Zdroj: Eurostat; Partner country of the "imports" refer to the country of ultimate origin, the country in which the energy product was produced

Import ropy a ropných produktů do ČR: země původu Rusko (tis. tun, popisek označuje podíl Ruska na dovozu)



Zdroj: Eurostat; Partner country of the "imports" refer to the country of ultimate origin, the country in which the energy product was produced

Podíl dovozu ropy a ropných produktů z Ruska do zemí Evropy (% , 2020)



Zdroj: Eurostat; Partner country of the "imports" refer to the country of ultimate origin, the country in which the energy product was produced

Vedle cen energií ovlivní tuzemské firmy rovněž rostoucí ceny průmyslových a drahých kovů, které využívají při výrobě svých produktů. Z průmyslových kovů se jedná zejména o hliník, nikl či kobalt.

Dopad vysokých cen energií na českou ekonomiku

Obrázek ukazuje ceny plynu na evropské trhu, jednoměsíční a jednoroční forwardy. Díky nejistotě logicky prudce rostou krátkodobé kontrakty, ale i roční se zvýšil o více než 50%.



Na začátku roku jsme ukazovali dopad vysokých cen energií na [českou](#) ekonomiku. Co by se stalo, kdyby ceny plynu byly trojnásobné oproti jaru 2021 a elektřiny dvojnásobné? Celkové zvýšené náklady pro českou ekonomiku o cca 270 mld. CZK = 4% HDP. Fixní kontrakty mohou zátěž rozložit v čase, ale vysoké procento ukončených fixních kontraktů natlačí náklady do letošního roku. A sankce a protisankce mohou ceny ještě dále zvyšovat.

Odvětví s nejvyšším podílem na spotřebě plynu a elektřiny jsou vedle samotné výroby energie chemici, stavební materiály a sklo (výroba nekovových minerálních výrobků), huťáři a auto průmysl.

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

Odvětví v ČR spotřebovávající nejvíce zemního plynu (v mil. m³, rok 2020)

Zdroj: ČSÚ, ze všech CZ NACE kódů, tedy nejen z průmyslu

Odvětví v ČR spotřebovávající nejvíce elektřiny (v GWh, rok 2020)



Zdroj: ERÚ

Makro prognóza

Ještě minulý týden se počítalo s růstem HDP pro letošní rok kolem 3 % (základní scénář naší prognózy předpokládá růst pro letošní rok o 3,2 %). Aktuálně se velmi významně zvyšuje riziko směrem k nižšímu růstu HDP, když v tuto chvíli je nejistota značná. Ačkoliv může dojít k negativním dopadům na český vývoz do Ruska, daleko významnější mohou být druhotné dopady vysokých cen energií na spotřebu domácností a investice firem. A značný také může být dopad přes vývozy mezispotřeby do Německa, který by bylo také značně ovlivněno výpadky dodávek plynu. V případě dalšího zvýšení cen energií byl růst výrazně zpomalil. Nicméně pokud by došlo k přerušení dodávek ruského plynu, který by byl jen z malé části kompenzován jinými zdroji, a tato situace by se nezlepšila ani ve druhé polovině roku, česká ekonomika by spadla přinejlepším do stagnace (období velmi nízkého růstu HDP a vysoké inflace). V krajním případě se nedá vyloučit ani možnost recese, pokud by na výrazný nárůst cen energií domácnosti zareagovaly ještě významnějším omezením spotřeby a firmy by snížily investice.

Aktuální vývoj bude působit ve směru vyšší inflace. Jejich průměrná hodnota pro letošní rok by za předpokladu naplněné negativního scénáře mohla přesáhnout až 10 %. Nejde jen o primární vliv cen energií, ale především pak i o druhotné dopady, kdy firmy a podnikatelé by, podobně jako ve druhé polovině loňského roku, musely přenášet minimálně část zvýšených nákladů do koncových cen. Při předpokladu mírnějších dopadů (substituce LNG apod., jen snížení dodávek z Ruska apod.), by průměrná inflace mohla letos dosáhnout mohla letos dosáhnout 8-9 %.

Dopad na trh práce

Případný návrat většího počtu ukrajinských pracovníků do jejich země by zvýšil napětí na českém trhu práce a zvýšil by tlaky na růst mezd. Ke konci roku 2020 bylo evidováno na úřadech práce v Česku téměř 160 tisíc osob s ukrajinským občanstvím.

Dopad na českou měnovou a fiskální politiku

Slabší koruna a vyšší ceny surovin (ropa, plyn, železná ruda, pšenice, ...) povedou k vyšší inflaci v nejbližších měsících a oddalují okamžik, kdy inflace začne klesat. Česká národní banka tak bude čelit novému dilematu, do jaké míry reagovat na zvýšenou inflaci dalším výrazným zvýšením úrokových sazeb. Z pohledu reálné aktivity totiž povedou případné potíže s dodávkami vstupů a zhoršený nákupní sentiment českých firem a domácností ke zpomalení růstu české ekonomiky.

Pro fiskální politiku mohou být vedle materiální a vojenské pomoci Ukrajině dodatečnou zátěží také výdaje na pomoc případným uprchlíkům z Ukrajiny (což mohou být primárně spíše ženy s dětmi). Hlavní položkou zvyšující deficit bude nižší růst ekonomiky a vyšší výdaje spojené s kompenzací dopadů vyšších cen energií.

Odstřižení Ruska od systému SWIFT

Jednou z položek, které se objevují ve výčtu potenciálních sankcí, je odstřižení Ruska od SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication). Jde o systém pro mezinárodní platební styk, který používá cca 11 tisíc finančních institucí. Jednoduše řečeno, bez SWIFTu by bylo Rusko odstřižené od mezinárodního platebního systému = nemohlo by přijímat ani odesílat platby z a do zahraničí. Odstřižení od SWIFT znamená také odstřižení Ruska od plateb za ropu, plyn a rudy. A Rusko vyhrožuje celkem logicky = odstřižení Evropy od dodávek komodit.

SWIFT sídlí v Belgii, představenstvo má 25 členů. 11 členů je z EU + 2 z UK a 2 Švýcarsko. A jeden Rus. Má Rusko nějaké alternativy k SWIFT?

- 1) ruský SPFS, který začalo vyvíjet právě jako alternativu k SWIFT, zapojeno je cca 400 finančních institucí, ale především ruských a má výrazné kapacitní omezení;
- 2) pomocnou ruku může podat čínský CIPS (také budován jako alternativa k SWIFT);
- 3) dodejme ještě kryptoměny. Ty ale mají vysokou volatilitu a také kapacitní omezení.
- 4) bankovní systémy - případně s pomocí domácích veřejných institucí podpory exportu - se mohou snažit aspoň po jistou dobu "imitovat" SWIFT tím, že vývozcům jako dočasnou náhradu příjmu za vývoz poskytnou v

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.

příslušné výši dodavatelské exportní úvěry (zajištěné pohledávkami exportérů za protistranami). Je ale otázka, do jaké míry (a na jak dlouho) budou banky ochotny takovéto úvěry poskytovat i s ohledem na nutnost nepřekračovat příslušné regulační limity.

Plnohodnotná náhrada SWIFTu ale neexistuje.

Dopady omezení dodávek ruského plynu do Evropy

Byla by to taková rána pro Evropu, kdyby Rusko přestalo posílat plyn do Evropy? Dodávky [plynu](#) z Ruska do Evropy byly na minimech (z let 2015-2020) celou druhou polovinu loňského roku. Letos jsou dokonce na polovině normálu a pod přechodnými minimy. Pokles je vidět v cenách plynu. A plyn by byl výrazně dražší, kdyby nebylo LNG. Vzpomeňte si, že na konci loňského roku se plyn obchodoval i za více než 150 EUR/MWh. Pokles přišel poté, co se objevily lodě s LNG mířící do Evropy. V letošním lednu tak Evropu zachraňuje dovoz LNG, který nyní zcela kompenzuje pokles dovozu plynu z Ruska v letošním roce. Z Ruska i přes pokles stále proudí 1800 mil. kubíků týdně, což je asi pětina celkových dovozů.

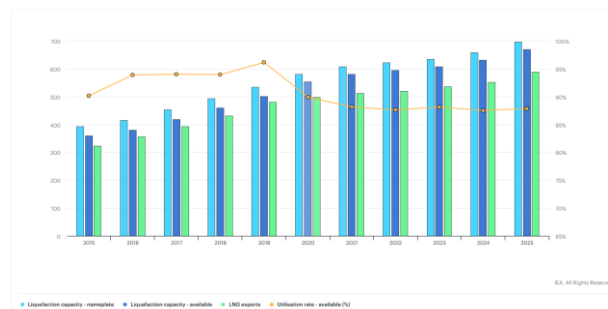
Pokud by dodávky ruského plynu byly zastavené/omezené krátkodobě, EU by už do léta přežila díky zvýšenému dovozu LNG a zásobám (zvláště pokud zima bude i nadále spíše mírná). Ty jsou nyní na tři až čtyři týdny spotřeby. Případně s řízeným snížením spotřeby plynu v průmyslu. Je potřeba počítat s nerovnoměrnými dopady na jednotlivé země EU. Což se může řešit redistribucí na fiskální úrovni, ať už na lokální úrovni nebo v rámci EU.

Table 2: Yearly overview of EU27 gas supply (TWh/year)

units: TWh	Annual Capacity	2021 Flow	Utilisation Rate
<i>Pipeline Flows</i>			
Russia	2.800	1.550	55%
Norway	1.100	890	81%
North Africa	800	410	51%
Azerbaijan	130	80	62%
<i>LNG (by importing country)</i>			
Belgium	170	40	24%
France	440	180	41%
Italy	200	100	50%
Spain	700	190	27%
Greece	70	20	29%
Portugal	70	60	86%
Netherlands	140	80	57%
Lithuania	40	20	50%
Poland	60	40	67%
Croatia*	30	na	na
Total LNG	1.890	730	39%
Total	6.720	3.660	54%

Source: Borealis based on ENTSOG, GRI, IPI.

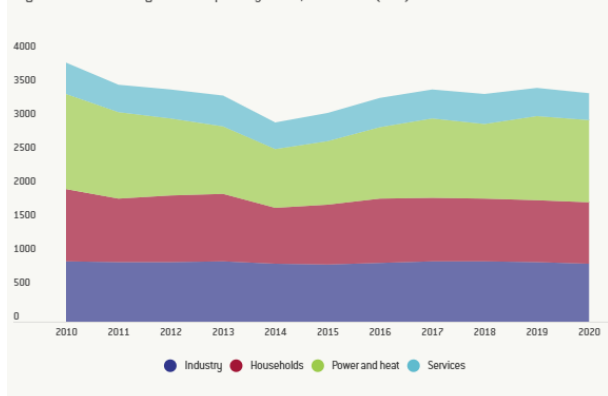
Nahrazení delšího výpadku ruského plynu naráží na [limity](#) dovozu LNG. Především na straně nabídky. Například globální kapacita na zkapažení nemá už téměř žádné [rezervy](#), podobně není volná kapacita lodí. Celkově do Evropy loni z Ruska přiteklo zhruba 160-170 mld. kubíků plynu, což odpovídá asi třetině globálního obchodu s LNG.



Dále většina dodávek LNG do Asie je definována dlouhodobými kontrakty. Navíc infrastruktura není postavena na 100% dodávkách plynu ze západu na východ Evropy.

Takže déle trvající omezení dodávek plynu z Ruska se bez omezení spotřeby neobejde. A výpadek se neobejde bez zvýšení cen energií.

Figure 3: EU27 natural gas consumption by sector, 2010-2020 (TWh)



Tabulka ukazuje některé další možnosti. Například některé plynové elektrárny mohou pálit místo plynu ropu. Německo může pozastavit zavírání jaderek. Relativně nejjednodušejí můžeme nahradit plyn zvýšenou produkcí elektřiny z uhlí. Využití uhelných elektráren v EU v posledních letech kleslo z dřívějších úrovní mezi 50-60% na 30-40%. Kdyby se jejich využití vrátilo zpět, mohlo by to nahradit zhruba polovinu produkce elektřiny z plynu, tedy asi 10% jeho celkové spotřeby. Tento trend už nyní v podstatě probíhá, když v posledních několika měsících produkce z uhlí prudce roste. Otázkou je především dostupnost černého uhlí, jehož se Rusko také významným exportérem. Jako poslední se mohou omezit dodávky do nejvíce energetických náročných odvětví.

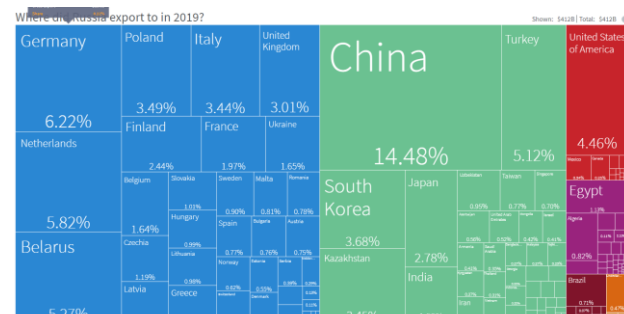
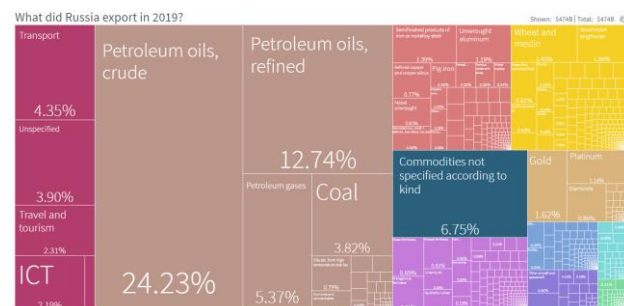
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání 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.

units: TWh	Range
Power	
<i>Fuel-switching in existing plants</i>	
Gas to oil	0 - 90
<i>Higher use of existing plants</i>	
Nuclear	0 - 120
Gas to coal	0 - 270
<i>New plants</i>	
Solar (PV)	0-30
Industry	
Curtalement measures	0 - 170
Residential and Services	
Energy conservation	0-30

V jakém stavu je Ruská ekonomika?

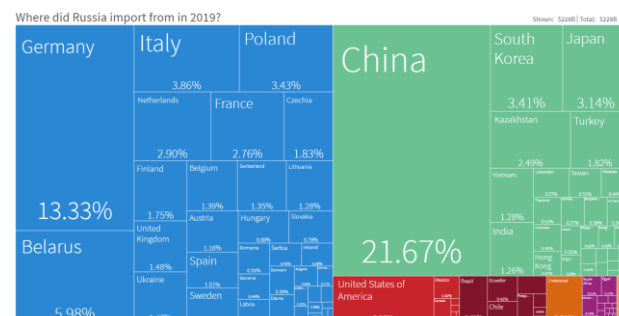
Podle odhadů sankce po anexi Krymu měla na ruskou ekonomiku negativní dopad: snížení HDP o 1-1,5% krátkodobě, dlouhodobě -9%.

Ruská ekonomika je výrazně závislá na příjmech z přírodních zdrojů, které tvoří cca 13% HDP. Více než třetina příjmů státního rozpočtu je závislá na ropě a plynu.



Během anexe Krymu byl pod výrazným tlakem rubl, centrální banka musela intervenovat a Rusku rychle klesaly devizové rezervy. K tomu přidejme pokles cen ropy na polovinu. Aktuálně je Rusko lépe připraveno na finanční a ekonomické dopady: Rusko doplnilo devizové rezervy na 600 mld. USD, tedy cca 40% HDP. Národní fond bohatství se díky vysokým příjmům z komodit podařilo navýšit na 12% HDP. Státní rozpočet je nadále extrémně závislý na příjmech z fosilních paliv: plyna a ropa tvoří polovinu příjmů. Cena ropy nad 44 USD za barel je pro rozpočet dostačující, aktuálně je cena více než dvojnásobná.

Nejdůležitějším obchodním partnerem zůstává EU. EU odebírá polovinu ruských vývozů, Čína jako druhý největší obchodní partner jen 14%. Vývozy z EU do Ruska tvoří naopak jen 5% z celkových vývozů EU.



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/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 Skofepa	+420/956 765 172	mskofepa@csas.cz
ČR, makroekonomická analýza	Nicole Gawlasová	+420/956 765 456	ngawlasova@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR, Pegas	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, Stock Spirits	Marek Dongres	+420/956 765 343	mdongres@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

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 Pícek	+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	pholecek@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 Pěla	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Aleš Kratochvíl	+420/956 765 860	akratochvil@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.