

RANNÍ RESTART

Makro

Michal Skořepa

08.11.2023

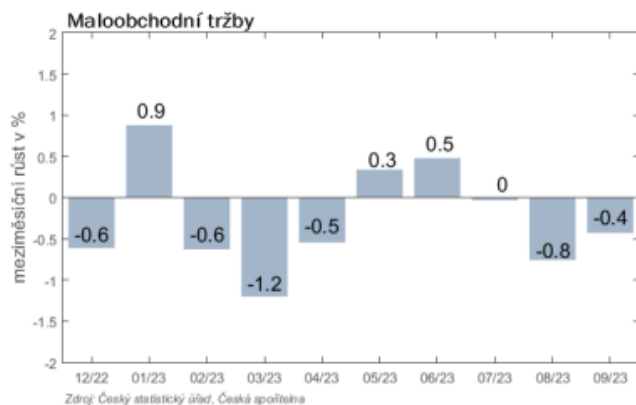
Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
8:43	POL	NBP zákl. sazba %	5,5	5,75
9:00	CZE	Míra nezam. osob 10/23 %	3,6	3,6
11:00	EMU	MO tržby 9/23	-0,2	-1,2

Zdroj: Refinitiv Eikon

Český maloobchod zklamal

Jak uvedl už včera v [Bleskovce](#) kolega Jirka Polanský, maloobchodní tržby v září zaznamenaly pokles jak meziměsíčně (o 0,4 %), tak meziročně (o 4,4 %; trh čekal pokles jen o 3,2 %, my jsme byli očekávaným poklesem o 3,5 % skutečnosti aspoň o kousek blíž).



K detailnějším datům Jiří uvedl: „Zhoršený vývoj v maloobchodu se týká jak tržeb za potravinářské, tak i nepotravinářské zboží. To ukazuje na plošný útlum poptávky, který pak přispěl k nečekanému poklesu HDP ve třetím čtvrtletí. Vedle tržeb za počítače a komunikační zařízení rostly v meziměsíčním vyjádření ze sledovaných sektorů jen tržby za maloobchodní prodej pohonných hmot.

To je výsledkem snížení ceny ropy po jejím předchozím (srpnovém) zvýšení.“

Německý průmysl taky zklamal

Ve stínu dat o českém maloobchodu trochu zanikla včerejší informace, že německá průmyslová produkce v září meziměsíčně klesla o 1,4 % (trh čekal jen -0,1 %), z čehož vyplynul meziroční pokles o dost nepříjemných 3,9 %.

Chtělo by se říct: kam se německý průmysl hrabe na český (bohužel): ten v září poklesl meziměsíčně o 1,8 %, a tedy meziročně o 5 %. Ovšem třeba o měsíc dřív byla relace opačná: německý průmyslový meziměsíc byl -0,2 %, kdežto český byl na rovné nule. Jde zkrátka o poměrně kolísavá data, kde jeden špatný měsíc ještě nic zásadního neznamena (například české mizerné září bylo ovlivněno nízkou produkcí v energetice v důsledku plánovaných odstávek v elektrárnách a mimořádně teplého počasí).

Proč se české a německé ekonomice nedaří

Lepší je dívat se na delší trend. A tento pohled není hezký – ani v Německu, ani v Česku. V obou případech jde o poměrně velmi průmyslové ekonomiky, takže chabý vývoj průmyslu je významnou součástí vysvětlení, proč obě tyto ekonomiky mají potíže překonat úroveň aktivity dosaženou už před covidem, zatímco celý zbytek Evropy už je více či méně zřetelně nad touto úrovní.

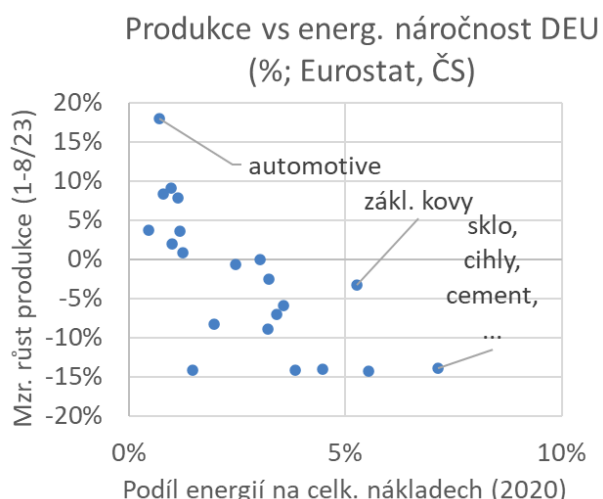
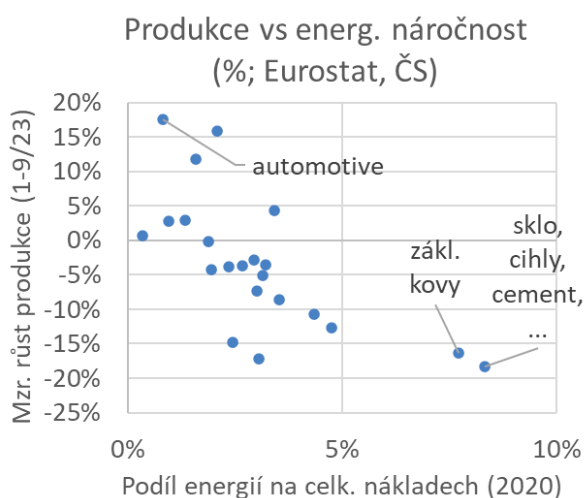
A proč vlastně je vývoj průmyslu tak chabý? Uvádí se řada příčin (podobných v obou zemích) především dlouhodobějšího rázu: od rostoucí konkurence ze strany Číny přes zkomatělou státní správu a regulaci podnikání až po napjatý trh práce.

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.

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

Otázka ale zní, proč by tyto potíže, které existují už řadu let, měly zpomalovat průmysl tak výrazně zrovna letos. Jako intuitivnější se tak jeví jiné, krátkodobější vysvětlení: drahé energie (a vedle toho také potíže čínské ekonomiky, ale ty teď pro jednoduchost nechme stranou). Německý i český průmysl zkrátka v posledních čtvrtletích ztrácí konkurenceschopnost v důsledku toho, že výrazně zdražily energie coby jeden z jejich klíčových vstupů.

Významná role dražších energií jasně vysvítá při pohledu na to, jak se vede různým konkrétním průmyslovým odvětvím. Tento pohled ukazuje zřetelnou nepřímou úměru mezi energetickou náročností daného odvětví a letošním průměrným meziročním tempem jeho růstu.



je na tom je odvětví známé pod zkratkou NACE 23, které bychom mohl zjednodušeně nazvat jako „výroba nekovových a nedřevěných stavebnin“ (sklo, cihly, cement a podobně). Na opačném konci spektra (velmi nízká energetická náročnost, nejvyšší letošní růst) je automobilový průmysl

Co z toho plyne pro výhled do budoucna? Energie zdražily kvůli souběhu více faktorů. I tady je řada tlaků spíš dlouhodobějších, jako je evropská zelená dohoda (čti: dražší povolenky), pomalejší než plánovaný nástup obnovitelných zdrojů energie, pomalejší než plánované tempo budování silnějších přenosových sítí (které by dokázaly přenést energii z větrného Severu Německa na tamní energeticky hladový Jih) a k tomu ještě tvrdohlavé německé odhodlání skoncovat s tamními atomovými elektrárnami. Vedle těchto víceletých posunů je zde i jeden šok relativně nedávný, který je nejspíš hlavním důvodem, proč to zrovna letos začalo v průmyslu v obou zemích drhnout: konec dodávek levného ruského plynu.

Všechny tyto úvahy vedou nevyhnutně k obavě, že před velkou částí zdejšího průmyslu vyvstal těžký úkol: buď zefektivnit své technologické a jiné postupy tak, aby tím byl vykompenzován nepříznivý dopad dražších energetických vstupů na jejich konkurenceschopnost, nebo se přesunout do jiných zemí (možná i mimo Evropu), kde jsou energie levnější.

Průmysl se s tímto úkolem už pere a nejspíš se s ním bude ještě dlouho prát. Než tahle rvačka skončí, čeká nás nejspíš několik let, kdy budou výsledky průmyslu – a tedy i celé (německé i české) ekonomiky – připomínat spíš pacienta bojujícího s chorobou než atleta ve výborné kondici.



„Jedinou užitečnou věcí, se kterou banky přišly v posledních dvou dekáдах, je bankomat.“

(bývalý šéf Fedu Paul Volcker v roce 2009)

Nejbídněji (energetická náročnost nejvyšší, letošní vývoj produkce mezi nejhoršími) – a to v Česku i v Německu –

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 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.

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

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 Škořepa	+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 Pícek	+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 Pela	+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 pojištnictví 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