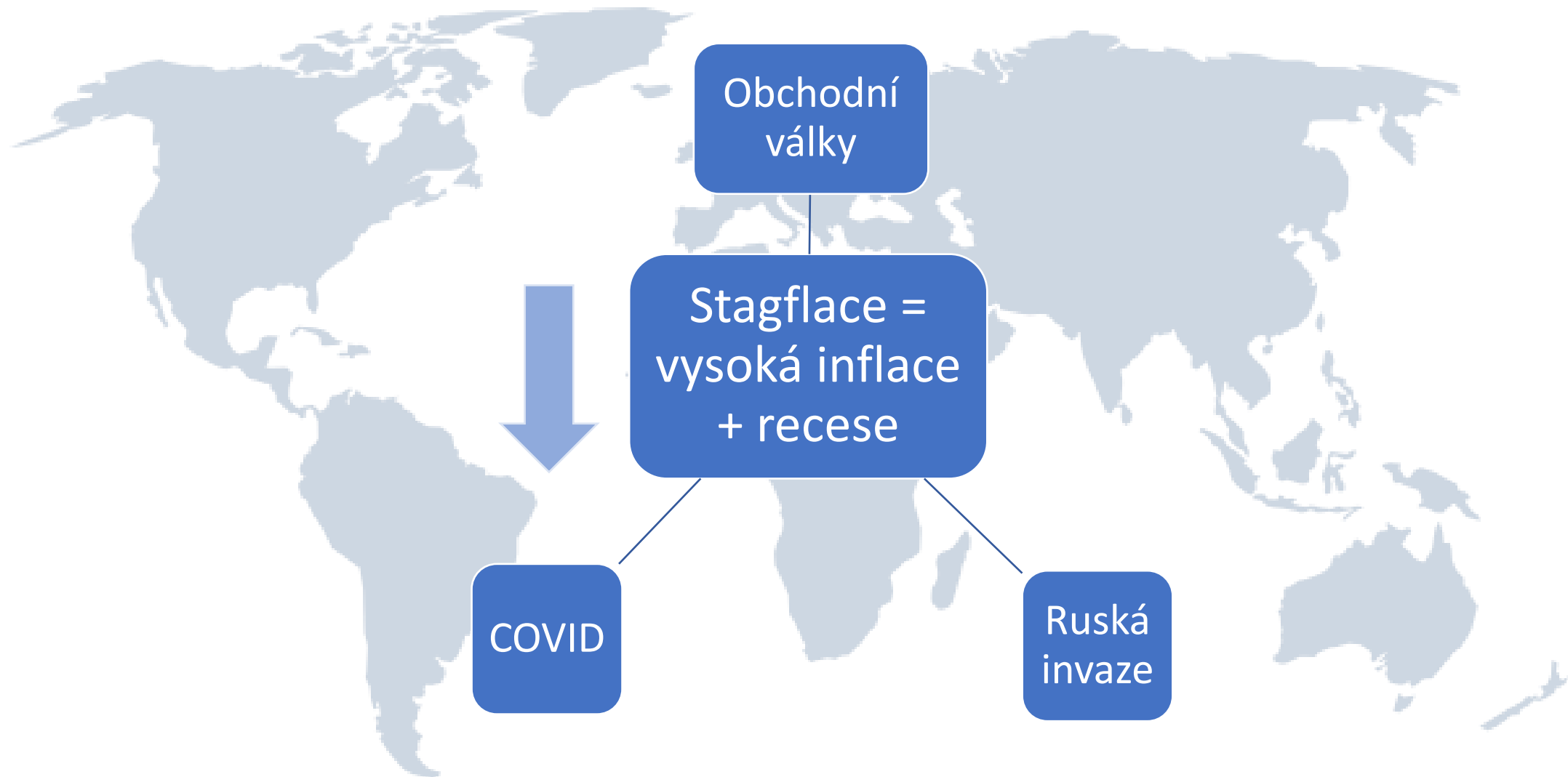


# Česko ve víru energetické krize

**Jan Bureš**

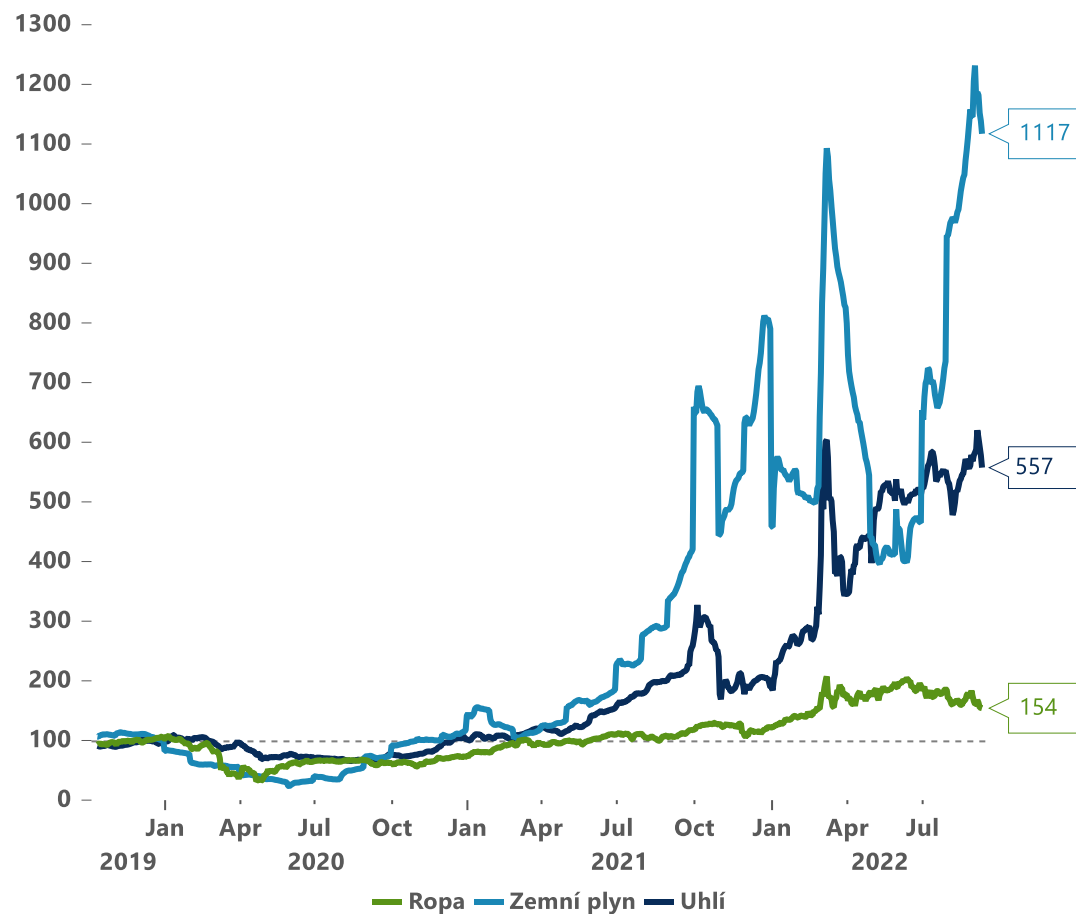
# Ruská invaze = další stagflační šok v řadě



# Poslední fáze = energetická krize

Evropský index vstupních surovin

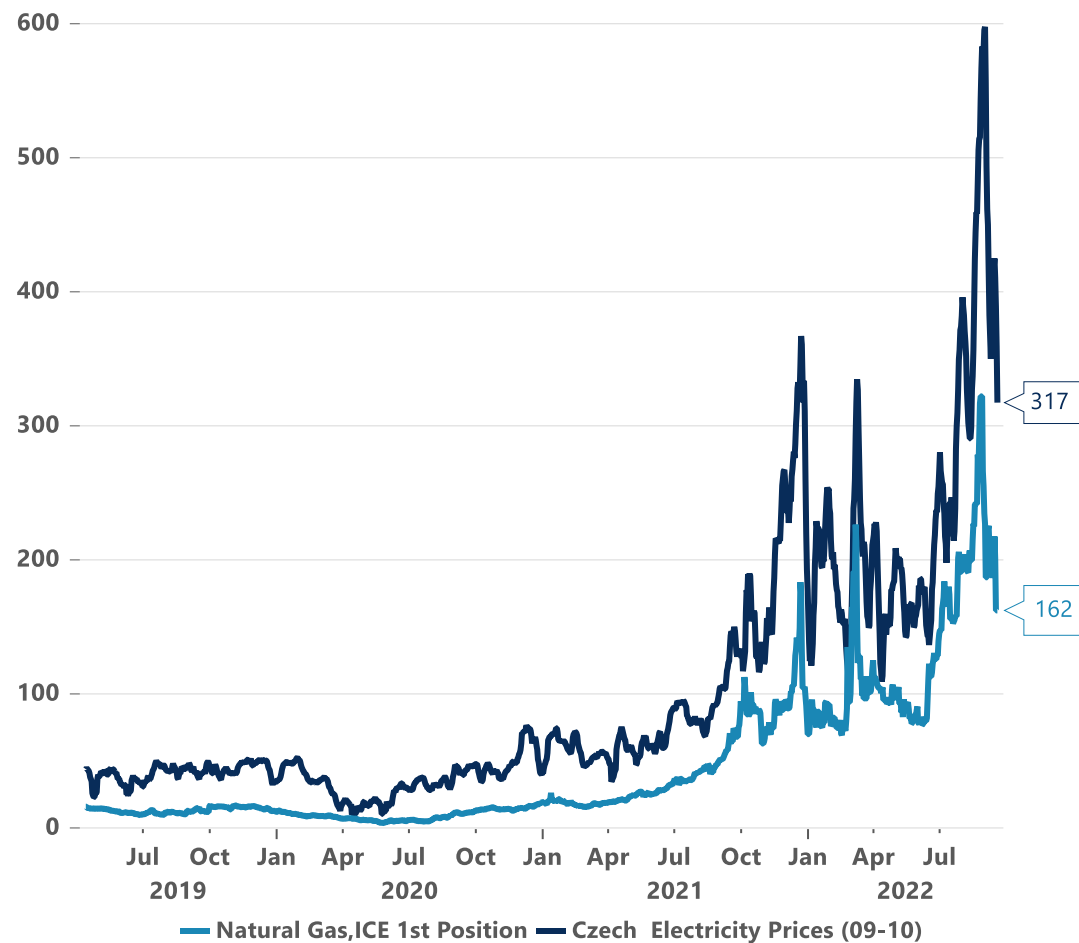
2019=100



Zdroj: Patria s použitím HWWI

Energy prices

EUR/MWh

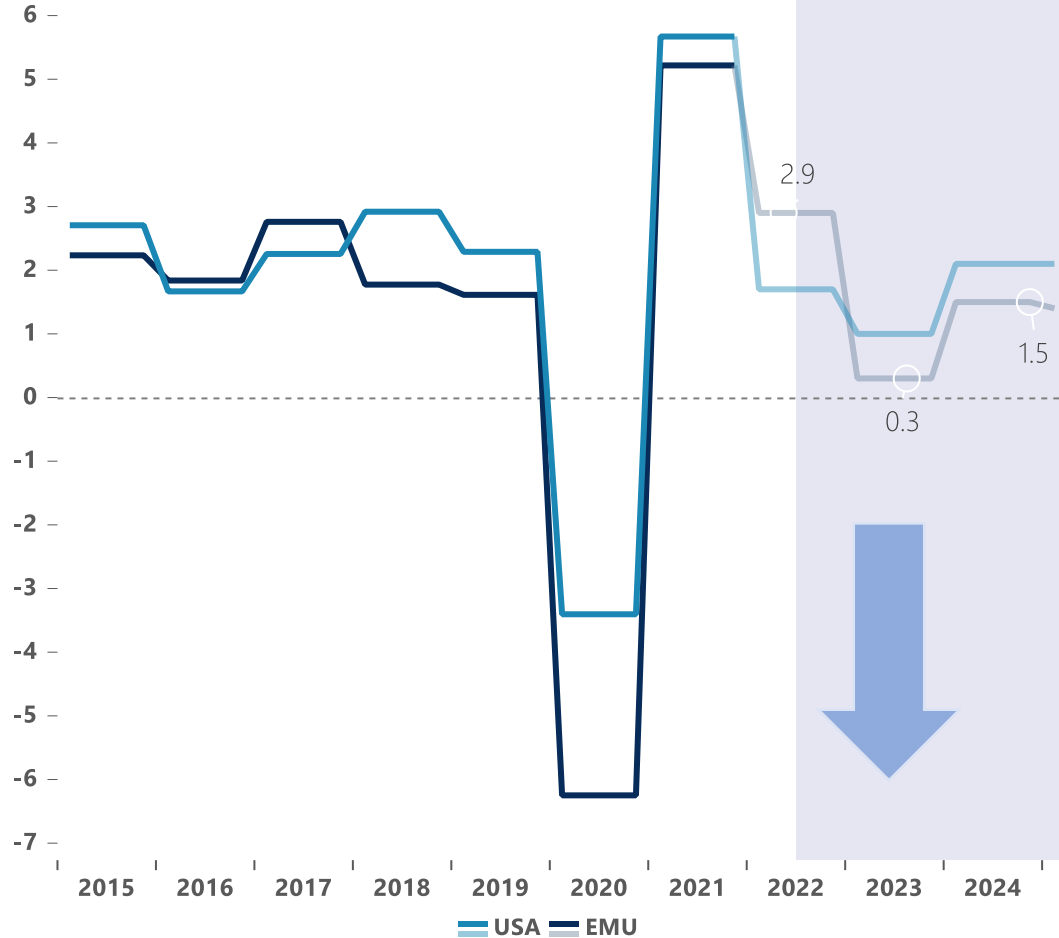


Source: KBC Economics based on ICE, ENTSO-E (Electricity Data), CZSO

# Výrazně vyšší inflace a nižší růst jak v Evropě, tak v USA

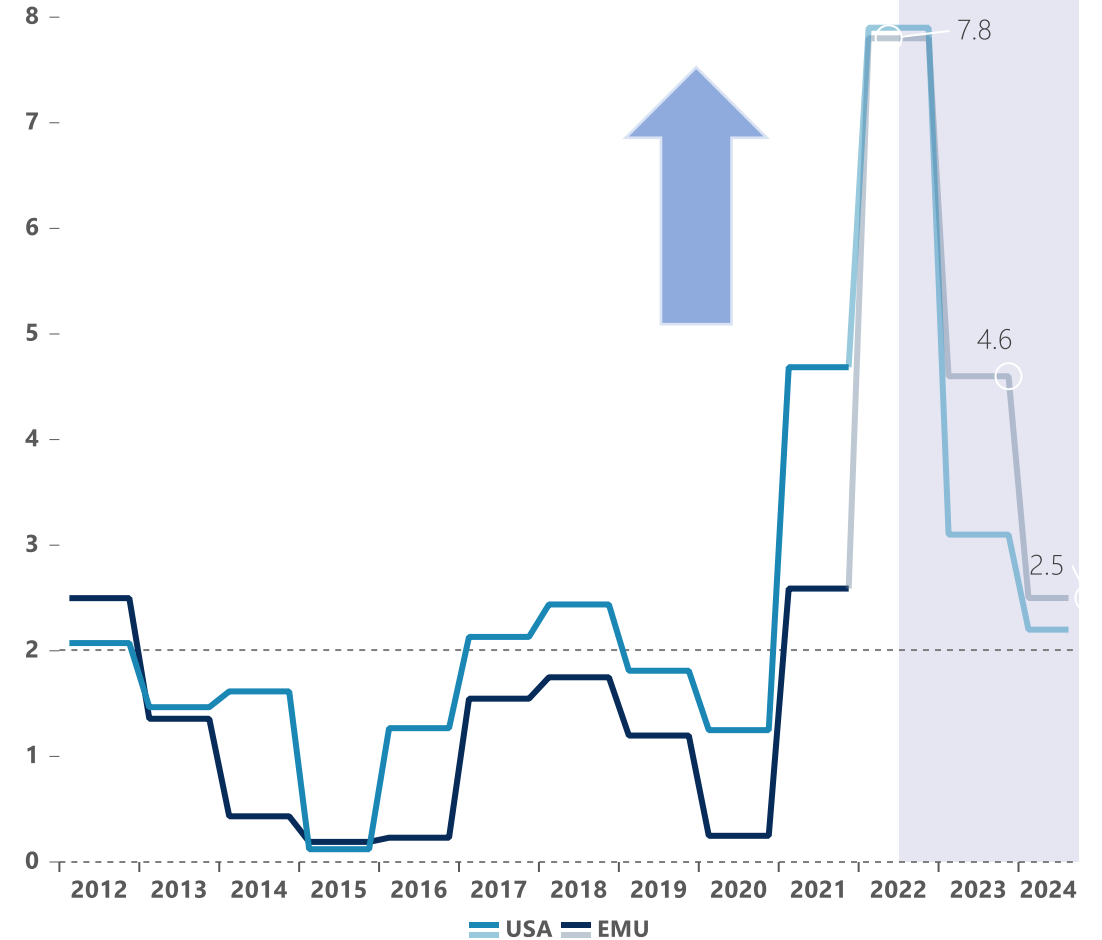
## HDP

meziročně v %



## Inflace, meziročně

meziročně v %

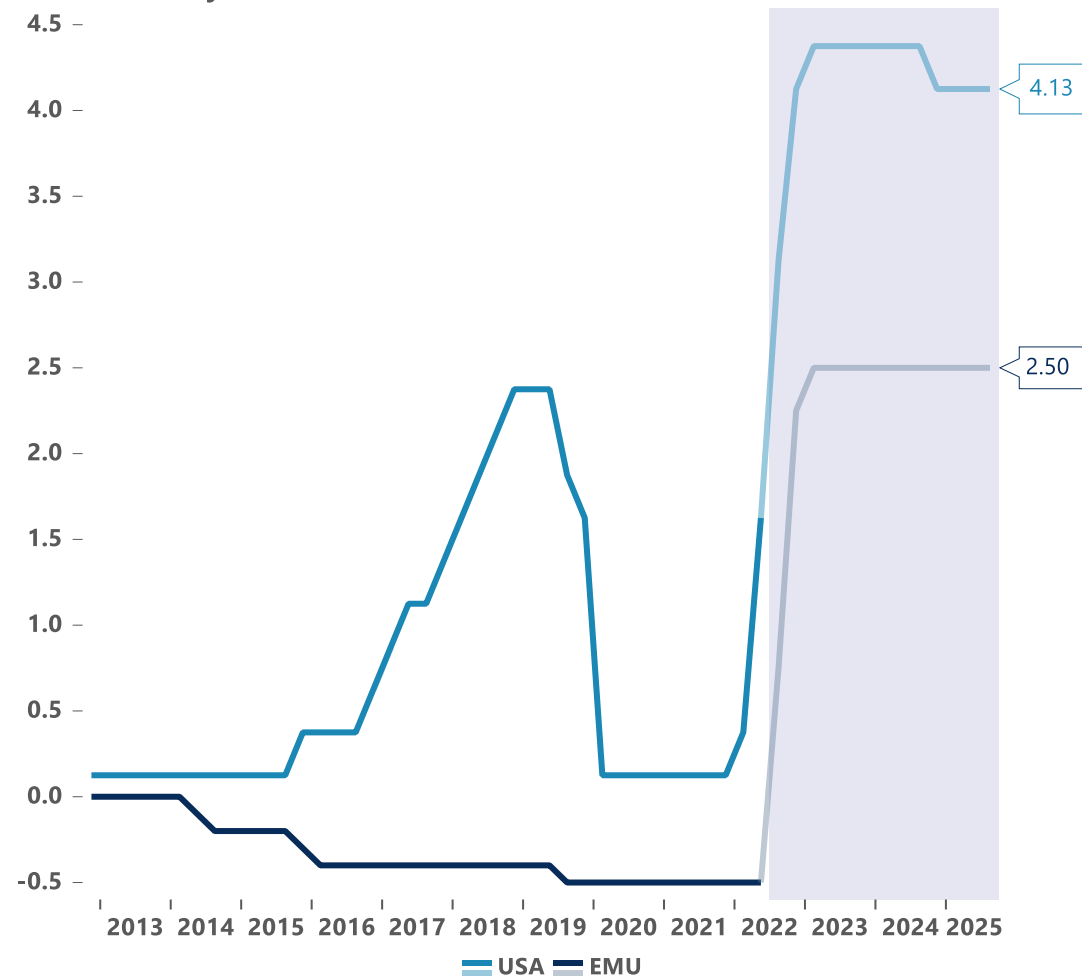


Source: KBC Economics based on

Source: KBC Economics based on

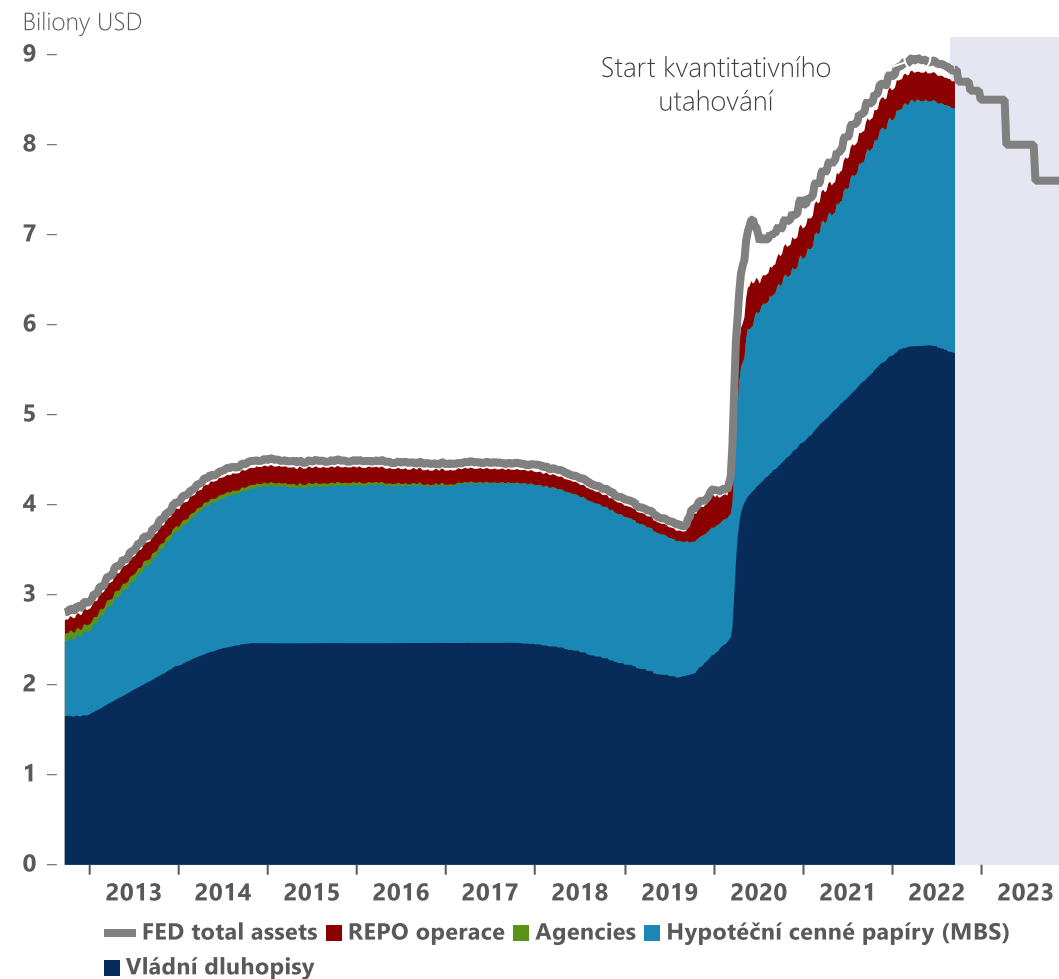
# Reakce na vysokou inflaci = vysoké sazby

## Úrokové sazby centrálních bank



Source: KBC Economics based on

## Bilance Fedu



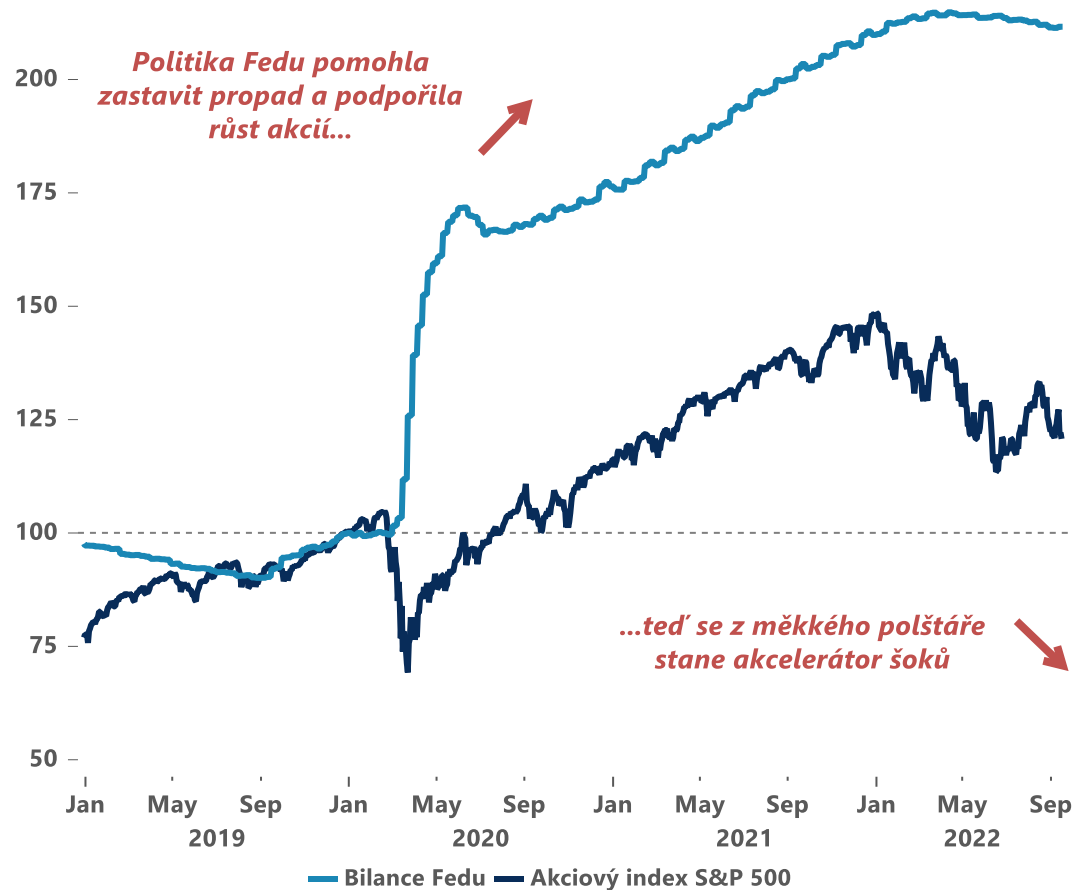
Source: KBC Economics based on Fed

# Vysoká averze k riziku a těžké investiční prostředí

## Bilance Fedu a akciový index S&P 500

2019=100

225 -

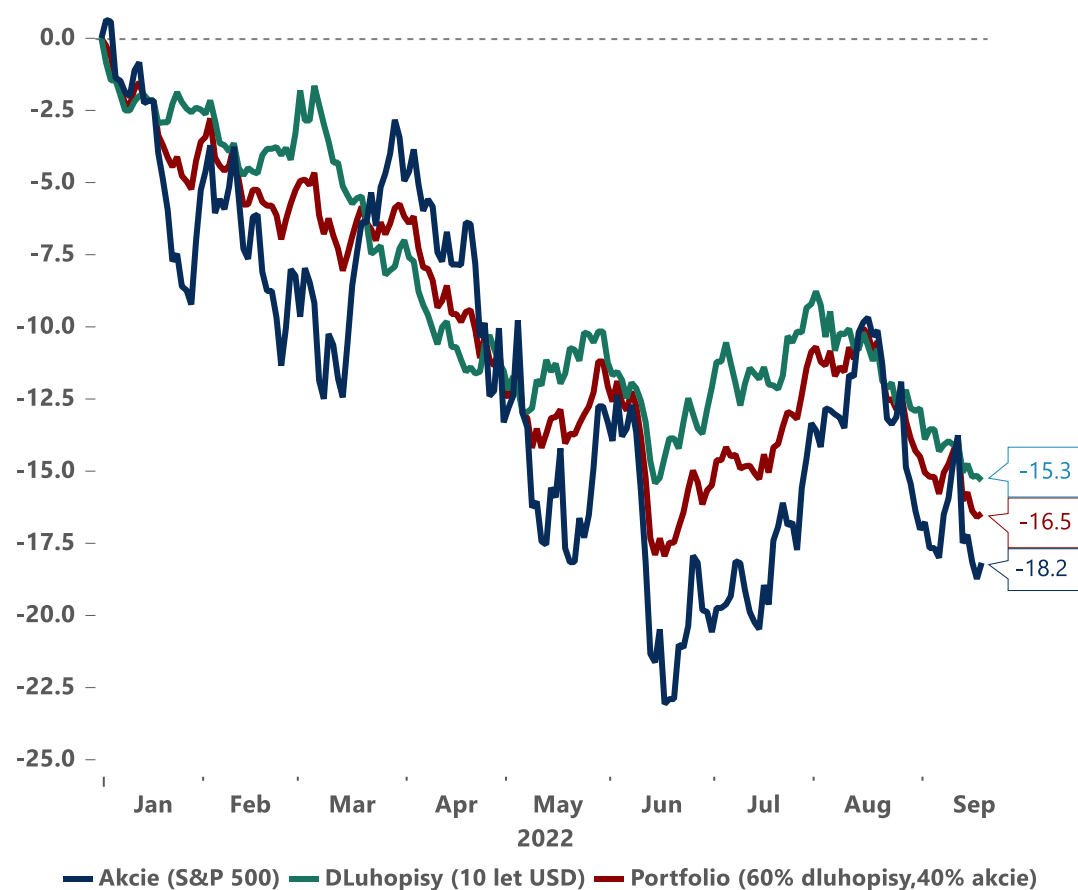


Zdroj: Patria s použitím Macrobond, U.S. Department of Treasury, SPDJI, Deutsche Boerse, CBOE, Fed

## Tržní výnosy

v % od začátku roku 2022

2.5 -

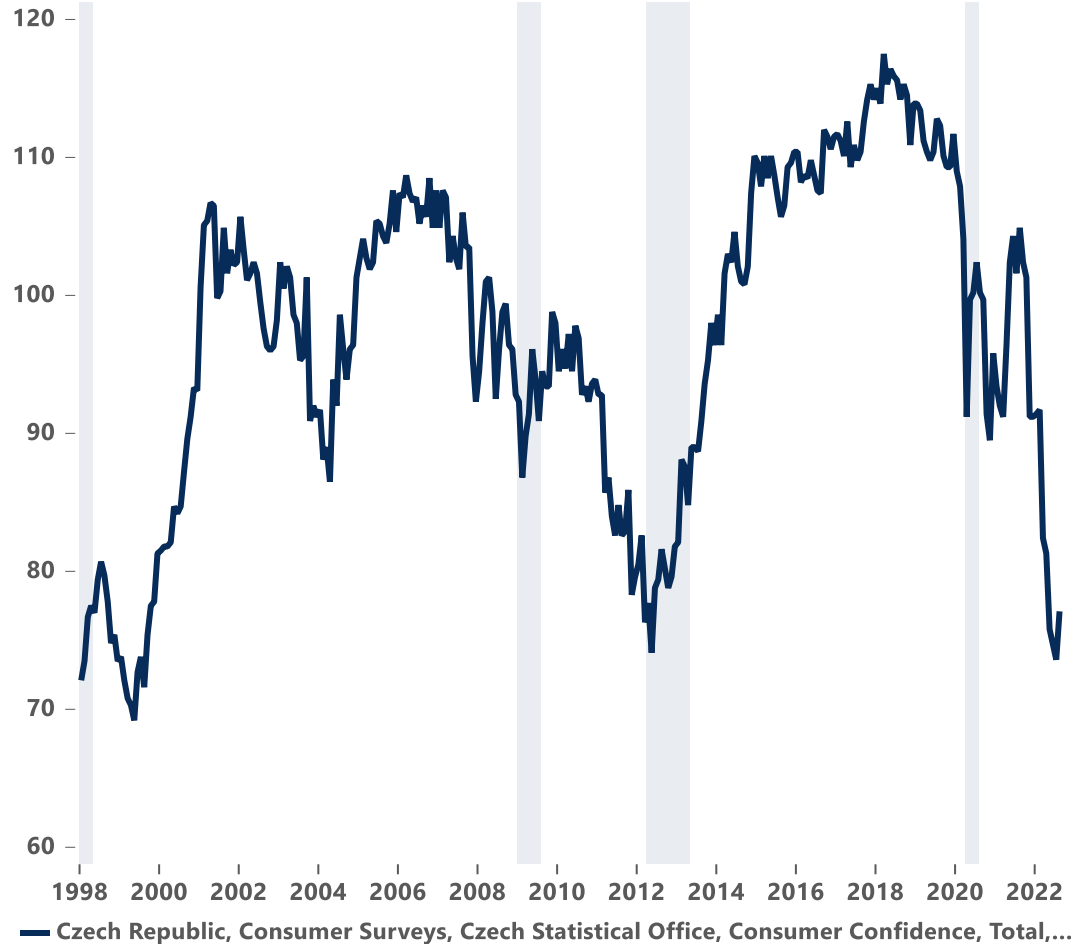


Zdroj: Patria/ČSOB SPDJI, U.S. Treasury Direct

# Česká ekonomika – inflace sráží reálné příjmy a spotřebu domácností

## Spotřebitelská důvěra v Česku

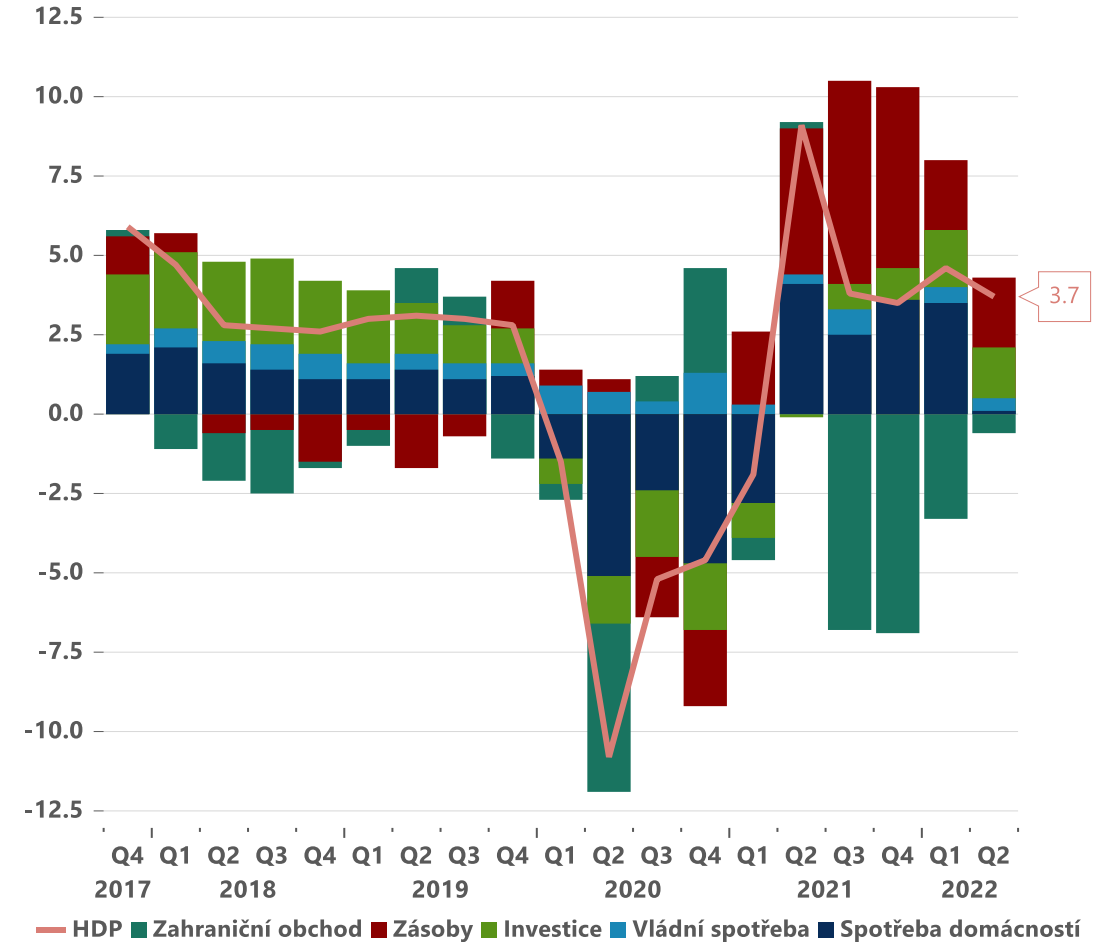
index, SA



Zdroj: Patria/ČSOB s použitím CZSO

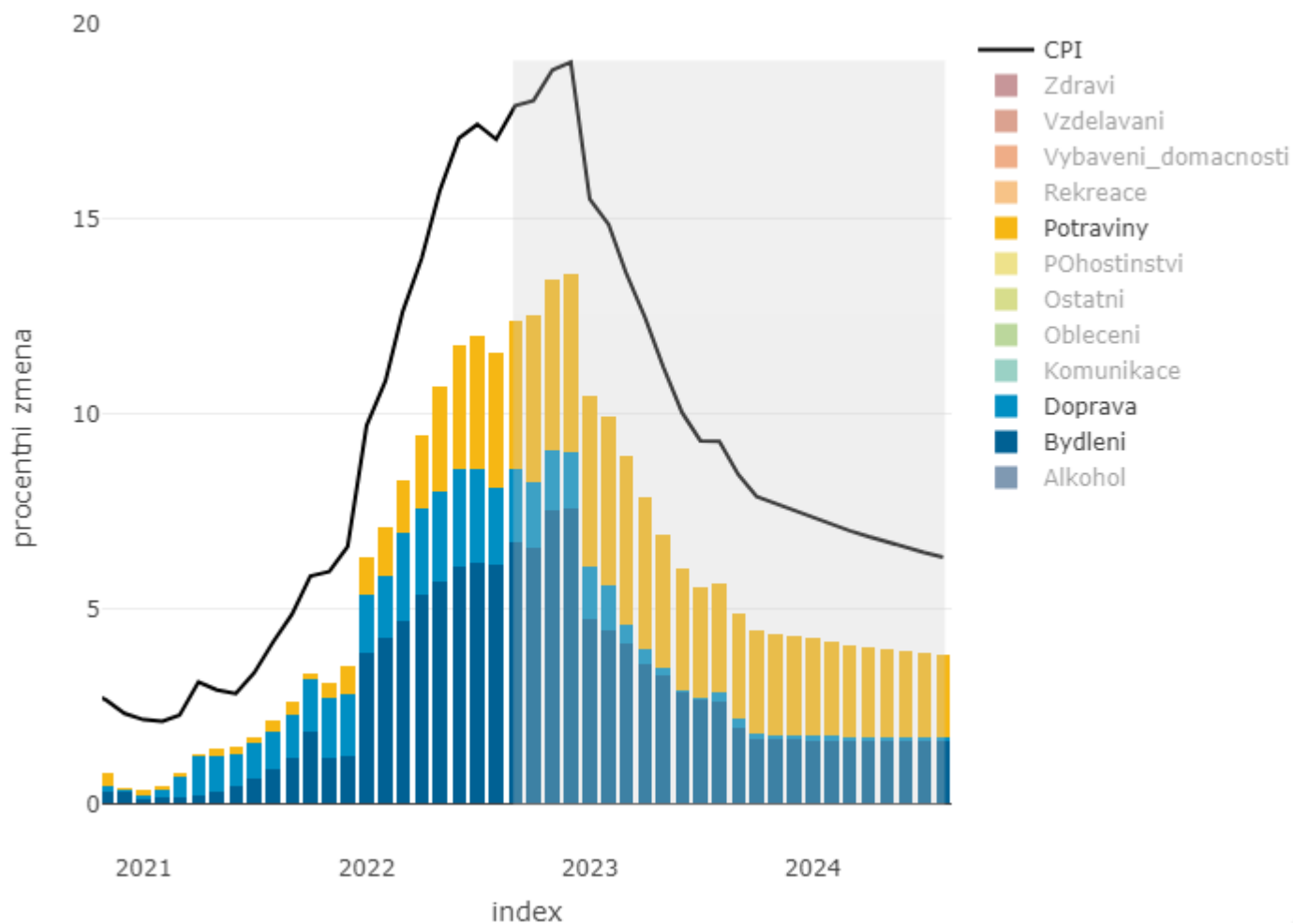
## HDP CZ

příspěvky k meziročnímu růstu v procentních bodech



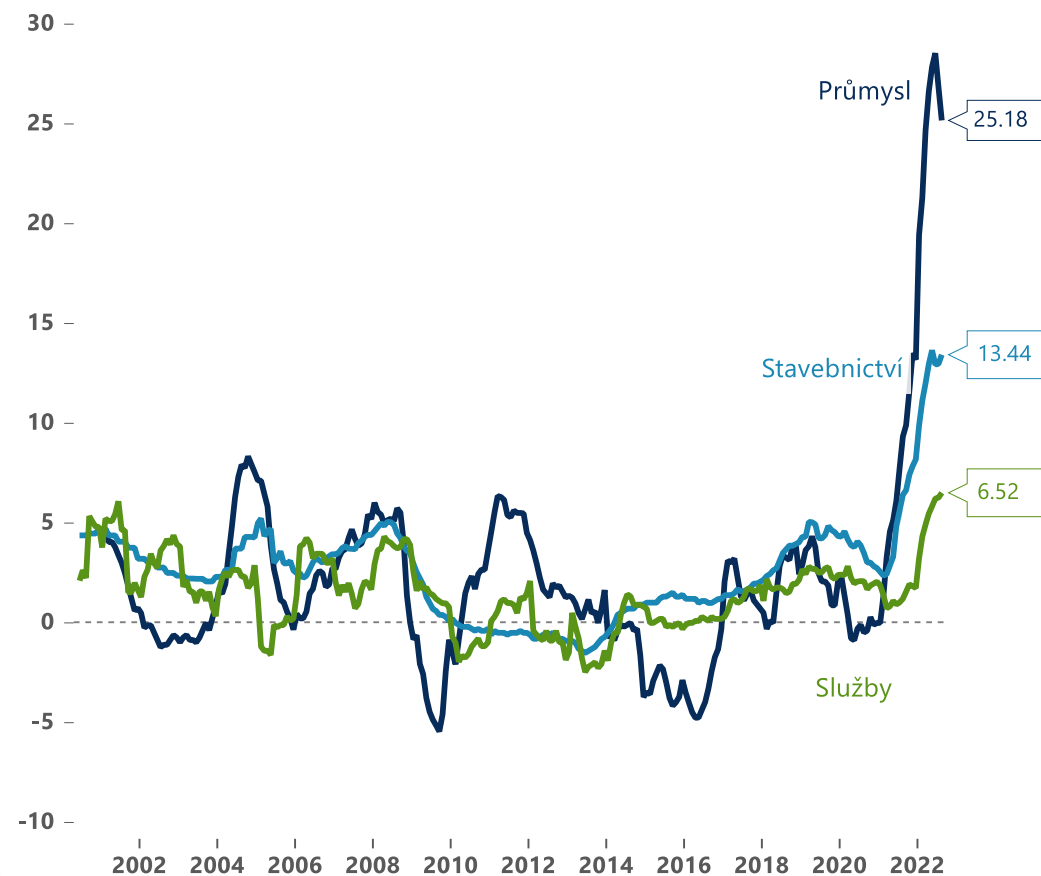
Zdroj: Patria s použitím CZSO

# Inflace je poblíž vrcholu – stropy ji nepustí nad 20%



## Výrobní ceny v Česku

meziroční změna v %



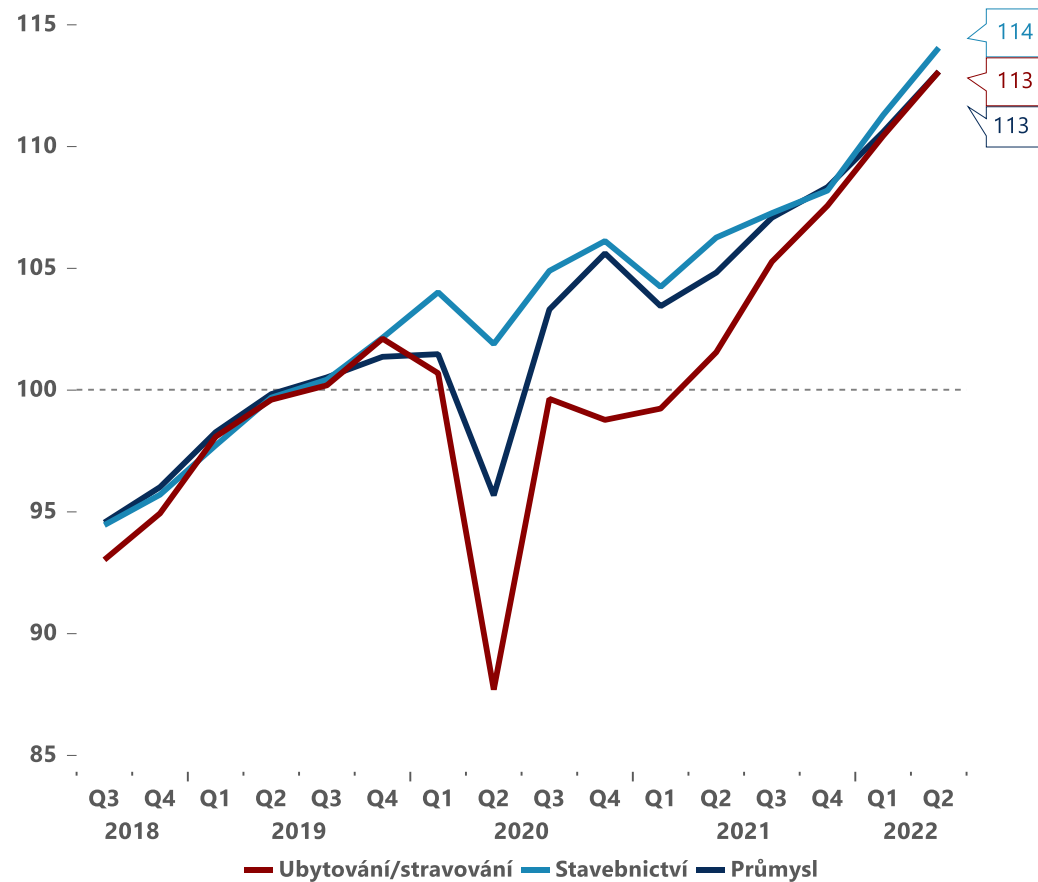
Zdroj: Patria s použitím Eurostat, LME, World Steel Association, CZSO, ENTSO-E (Electricity Data), ICE, DG ECFIN



# Nominální mzdy nezvládnou inflaci vykompenzovat

## Mzdy v ČR

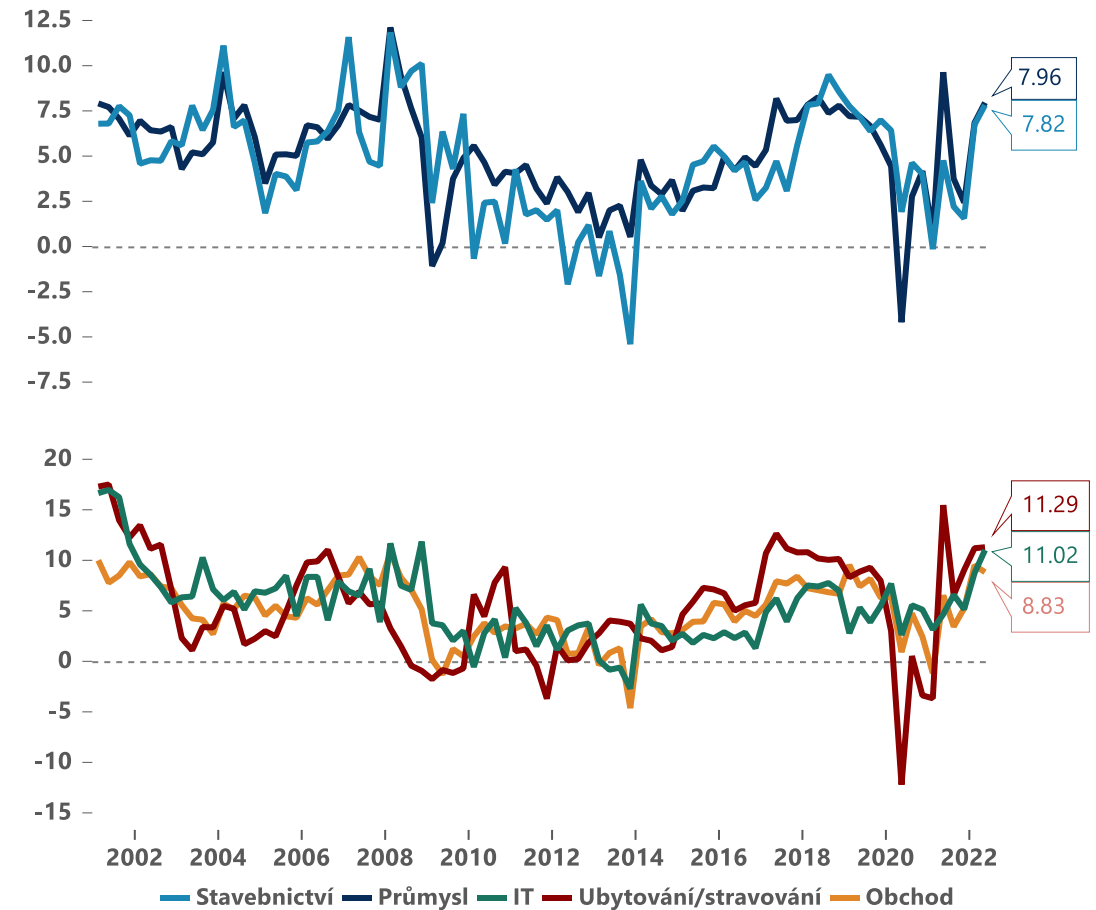
2019=100



Zdroj: Patria s použitím CZSO

## Mzdy v ČR

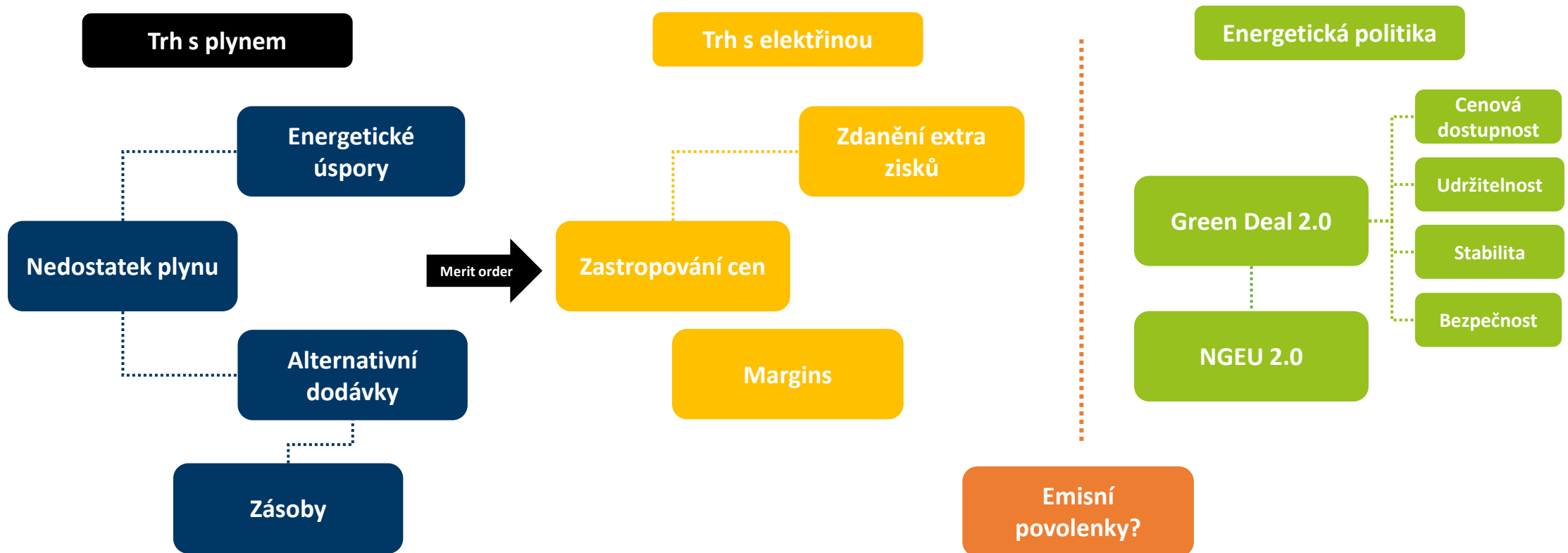
meziroční změna průměrné nominální mzdy, v %



Zdroj: Patria s použitím CZSO

# Hlavní problém = nedostatek plynu

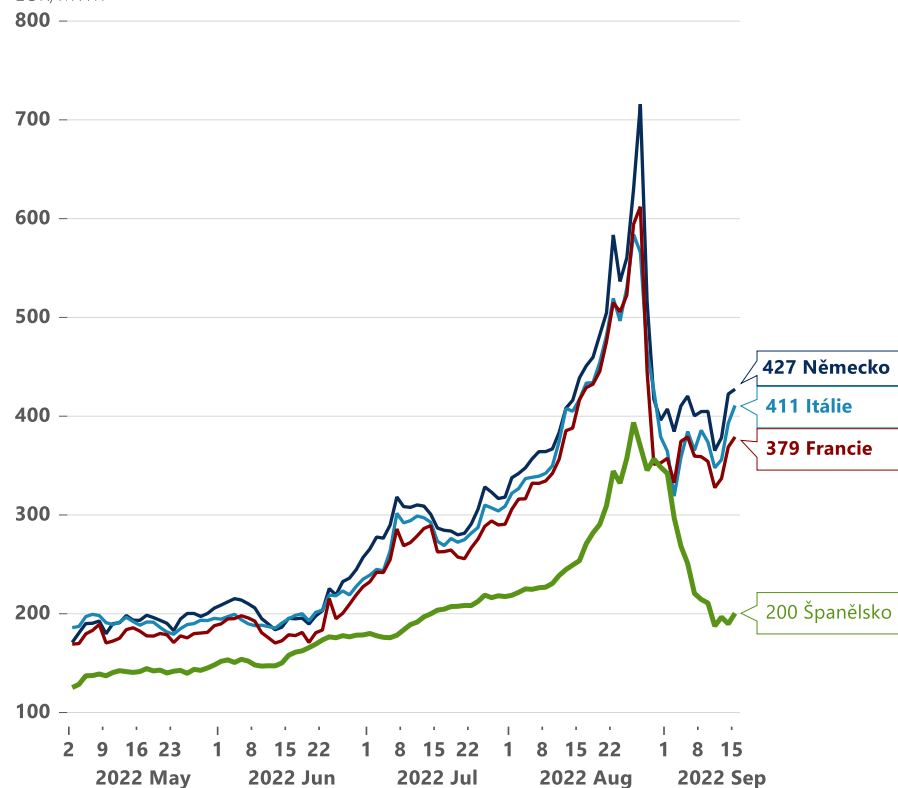
- PLYN: 1) alternativní dodávky plynu (LNG, Norsko...) + 2) energetické úspory (=>nižší spotřeba) + 3) substituce (bioplyn, vodík...)
- ELEKTRINA: 1) cenový strop na inframarginální zdroje elektřiny + 2) energetické úspory + 3) margins (likvidní linky producentům)
- I pokud bude dostatek plynu (tj. minimální nucená racionalizace), ceny pravděpodobně zůstanou vysoké (tj. konec éry levných energií) => EU musí urychleně najít 1) cenově dostupné, 2) udržitelné, 3) stabilní a 4) bezpečné zdroje energie



# Jak (ne)mohou fungovat cenové stropy?

Ceny elektřiny: na rok dopředu (futures na září 2023)

EUR/MWh



Zdroj: Patria/ČSOB, ICE

## • Evropská unie

- Omezení spotřeby elektřiny ve spotřebních špičkách
- Uvalení mimořádné daně na ne-plynové výrobce energie
- Zavedení stropu na ceny plynu
- Zajištění dostatku likvidity producentům energií (při vysoké volatilitě velmi obtížné uzavírat obchody na burze).

## • Česko:

- Cenové stropy pro elektřinu pro domácnosti, nemocnice, školy a SME na **6 Kč za kWh silové elektřiny a 3 Kč za kWh plynu**
- Kompenzace ztrát velkým podnikům a velkoodběratelům

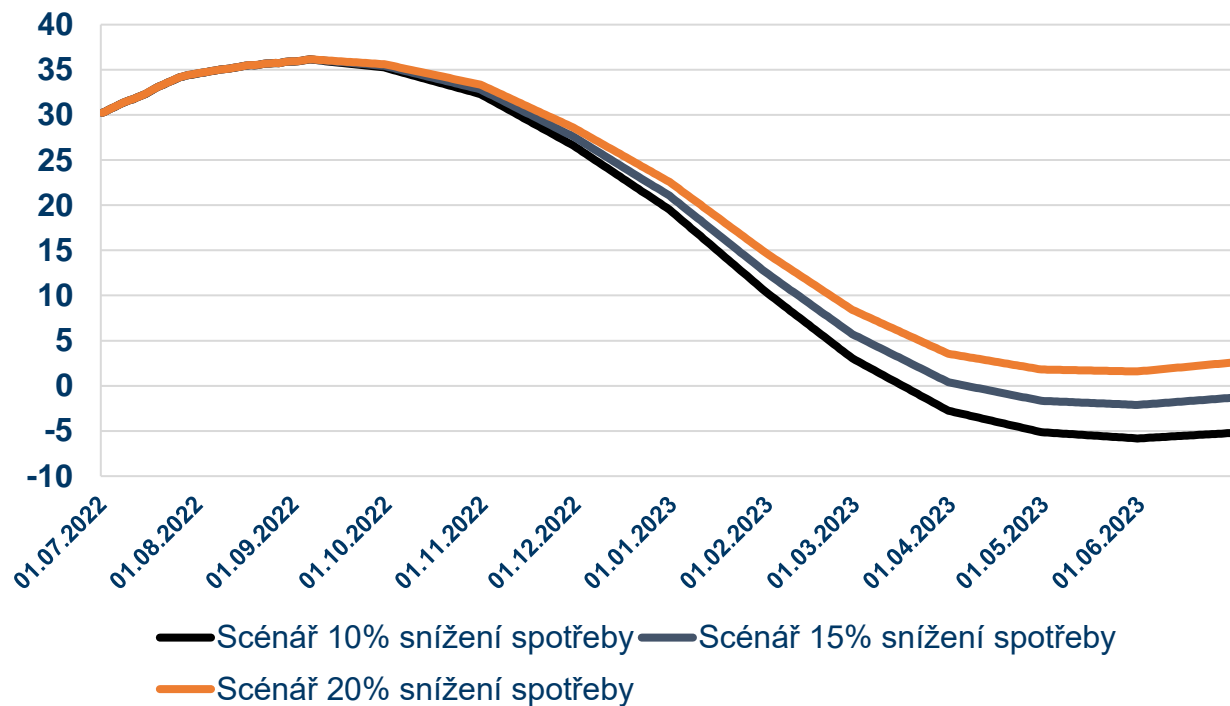
# Moment zvratu: buď a nebo



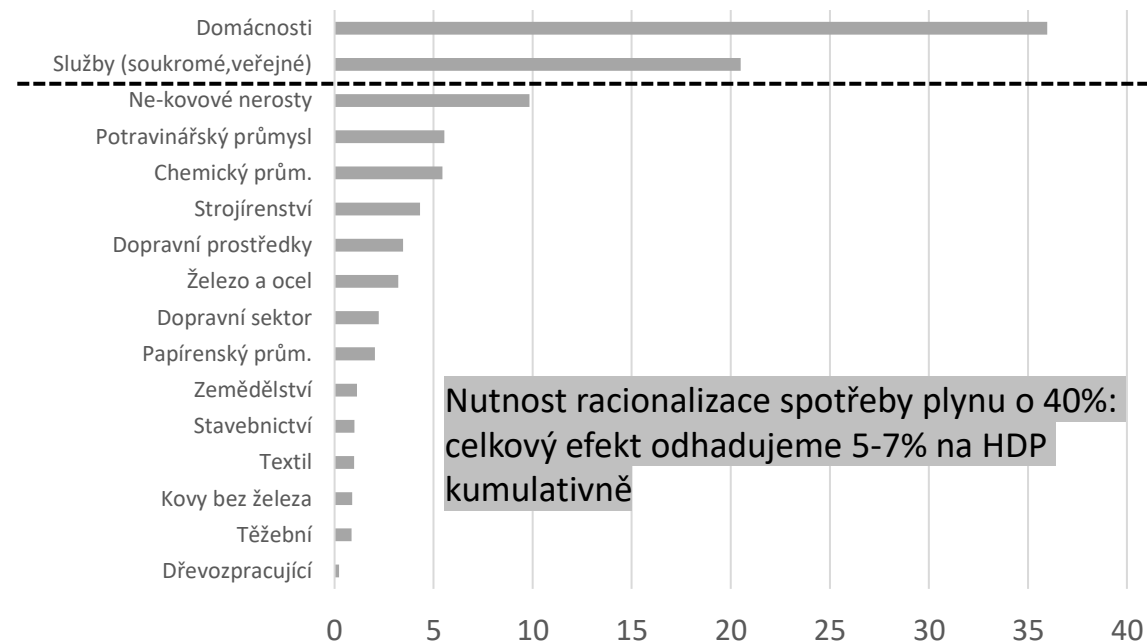
- Vysoké ceny zajistí rovnováhu mezi poptávkou a nabídkou
  - Úspory na straně domácností a podniků
  - Vyšší dovozy (LNG)
  - Měkké přistání
- Dojde na nucenou racionalizaci spotřeby plynu:
  - Vypínání části výrobních řetězců
  - Nelineární reakce – chybějící drobné vstupy zastavují celé výroby
  - Prudký pokles důvěry – zpětný dopad do poptávky firem i spotřebitelů

# Výpadky plynu – Česko patří k nejzranitelnějším

## Simulace vývoje stavu zásob (TWh)<sup>1</sup>



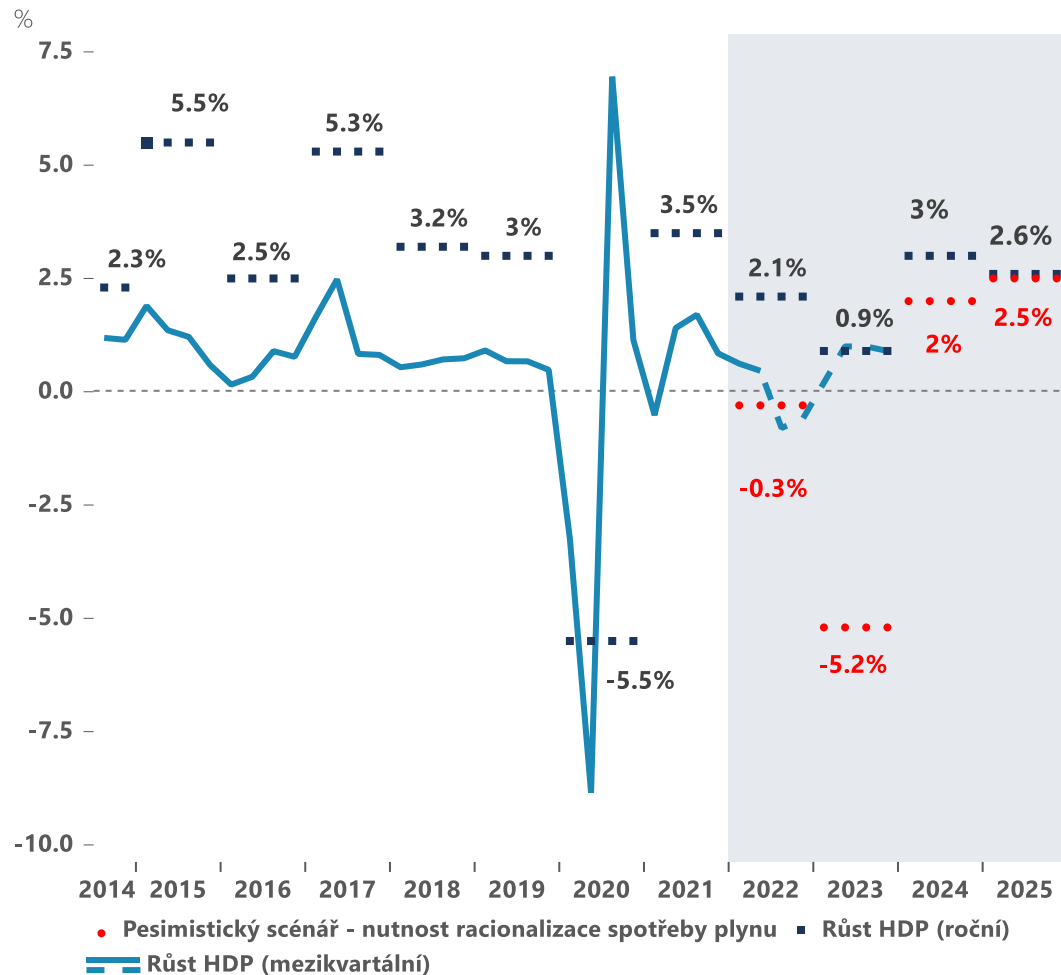
## Podíl českých sektorů na spotřebě plynu



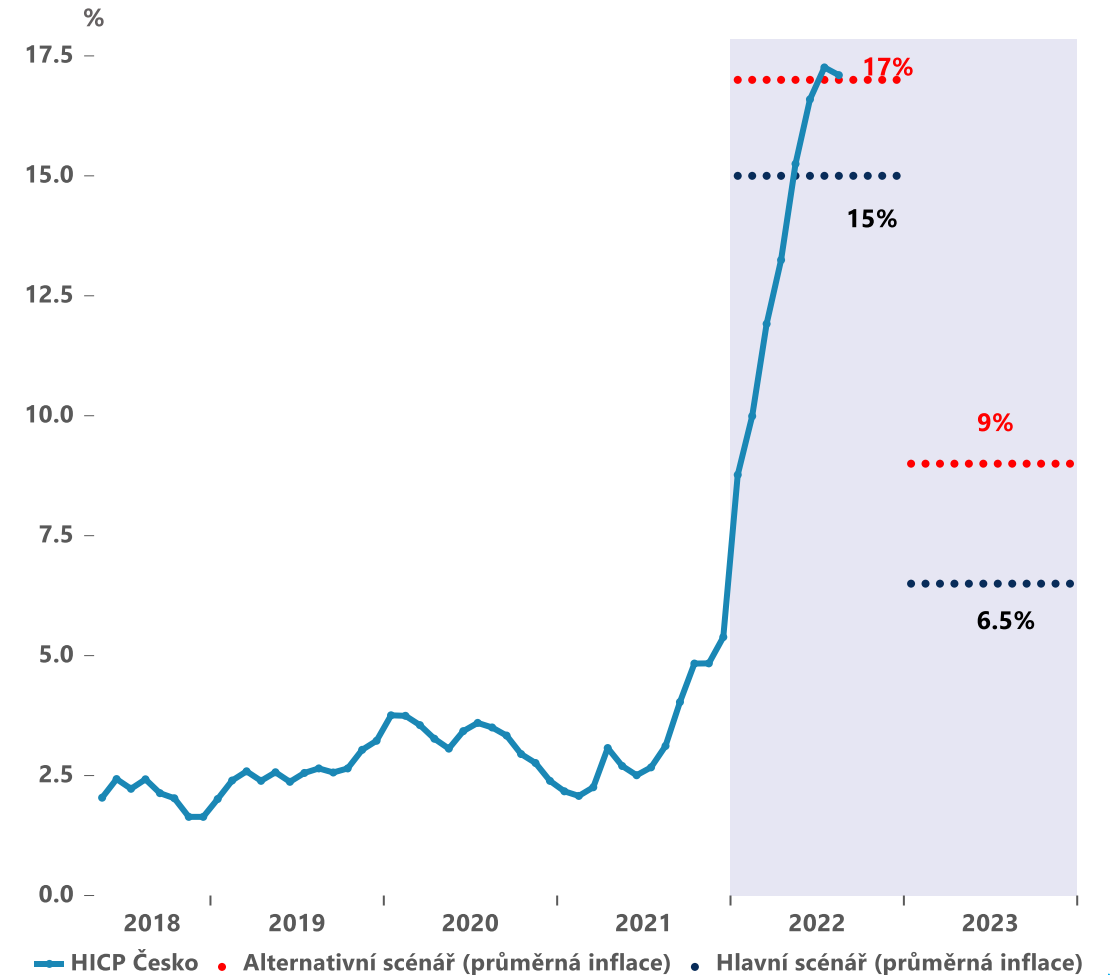
- V případě úplného odstřižení od ruských dodávek plynu patří česká ekonomika k nejzranitelnějším v rámci EU. Důvodem je 1) vysoká závislost na dovozech ruského plynu; 2) absence alternativních dodávek; 3) vysoký podíl energeticky náročné průmyslové výroby
- Naše simulace naznačují, že je možné vyhnout se nucenému (a ekonomicky bolestivému) omezení spotřeby plynu za předpokladu 1) alternativních dodávek plynu (LNG); 2) významných úspor (>15% redukce spotřeby) a 3) teplotně průměrné zimy
- Pokud by došlo k nucené racionalizaci spotřeby, nejtvrději by byla zasažena energeticky nejnáročnější část tuzemského průmyslu

# Mělká recese versus tvrdé přistání

Výhled růstu reálného HDP v Česku



Harmonizovaný index inflace (HICP) - Česko

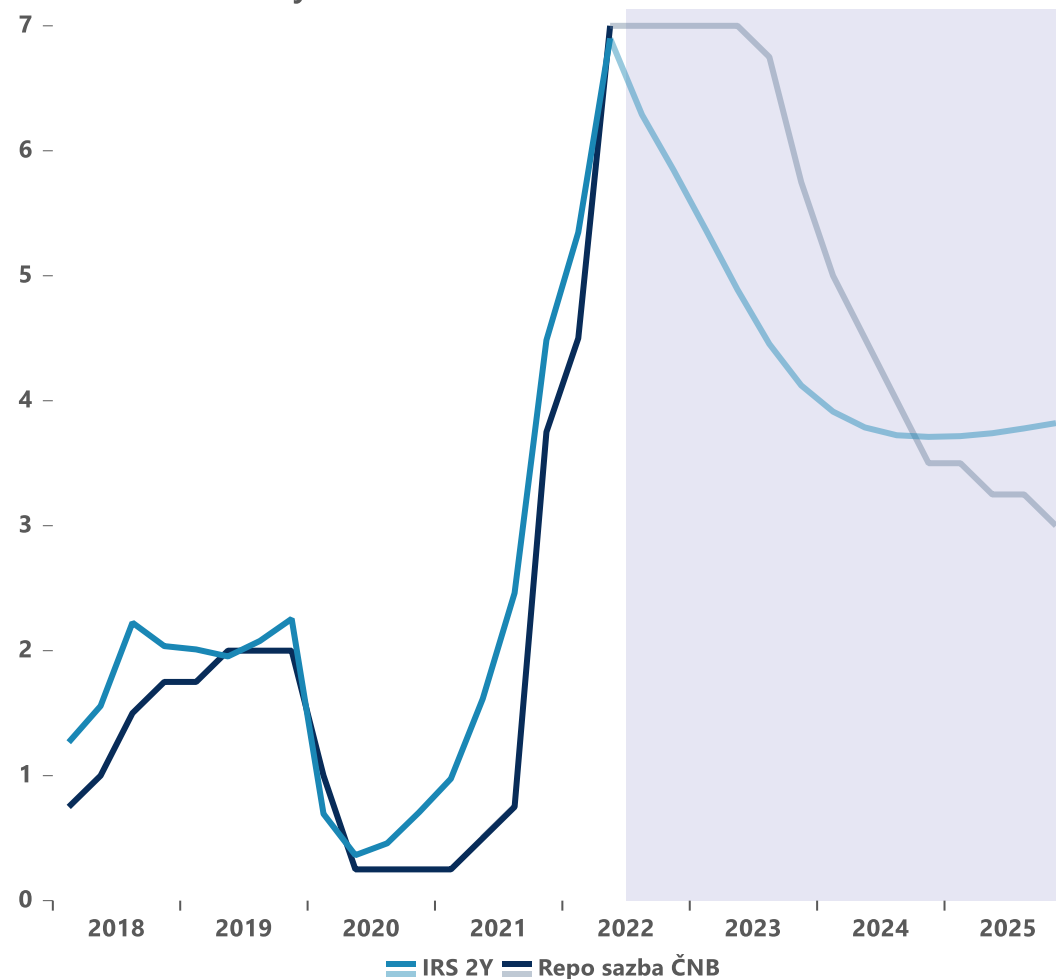


Zdroj: Patria/ČSOB

# ČNB se do dalšího zvyšování sazeb moc nechce

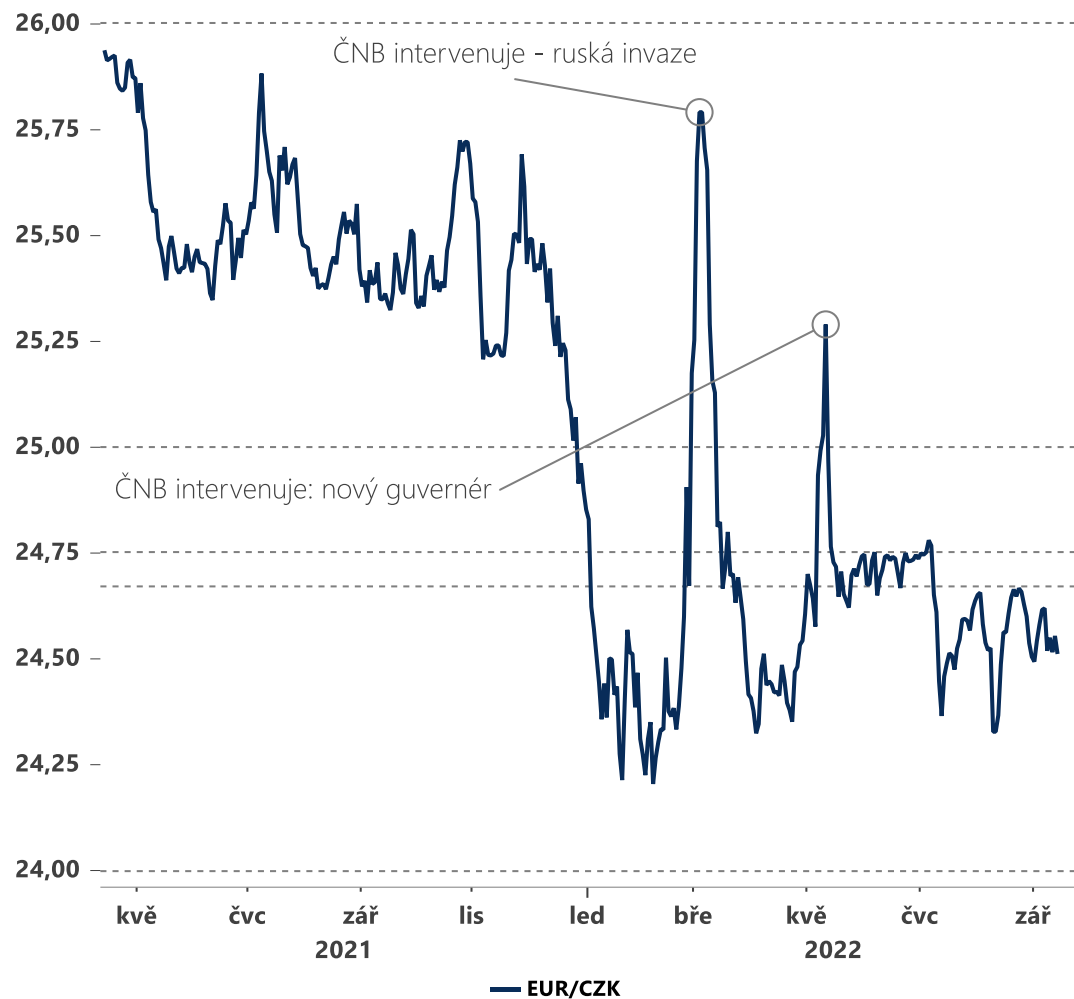
- Oldřich Dědek: Koruna zůstává preferovaným nástrojem
- Eva Zamrazilová: „Máme signály, že ekonomika zpomaluje, eurozóna i USA možná míří do recese. Tyto faktory samozřejmě budou působit proti dalšímu růstu dovezené inflace. Proto bych preferovala buď stabilitu sazeb, nebo velice mírné zvýšení. Ale pokud tu budou nějaké tvrdé argumenty pro větší zvýšení sazeb, tak to bohužel jinak nepůjde.“
- Narativ ČNB nebyl zcela vyvrácen:
  - Spotřeba domácností se snižuje tři kvartály v řadě (i když pomaleji než ČNB čekala)
  - Růst mezd je rychlejší než ČNB očekávala (ale ne výrazně)
  - Podle měsíčních čísel v Q3 2022 začíná recese
- ČNB by mohl přesvědčit jen setrvalejší tlak na koruně

České úrokové sazby

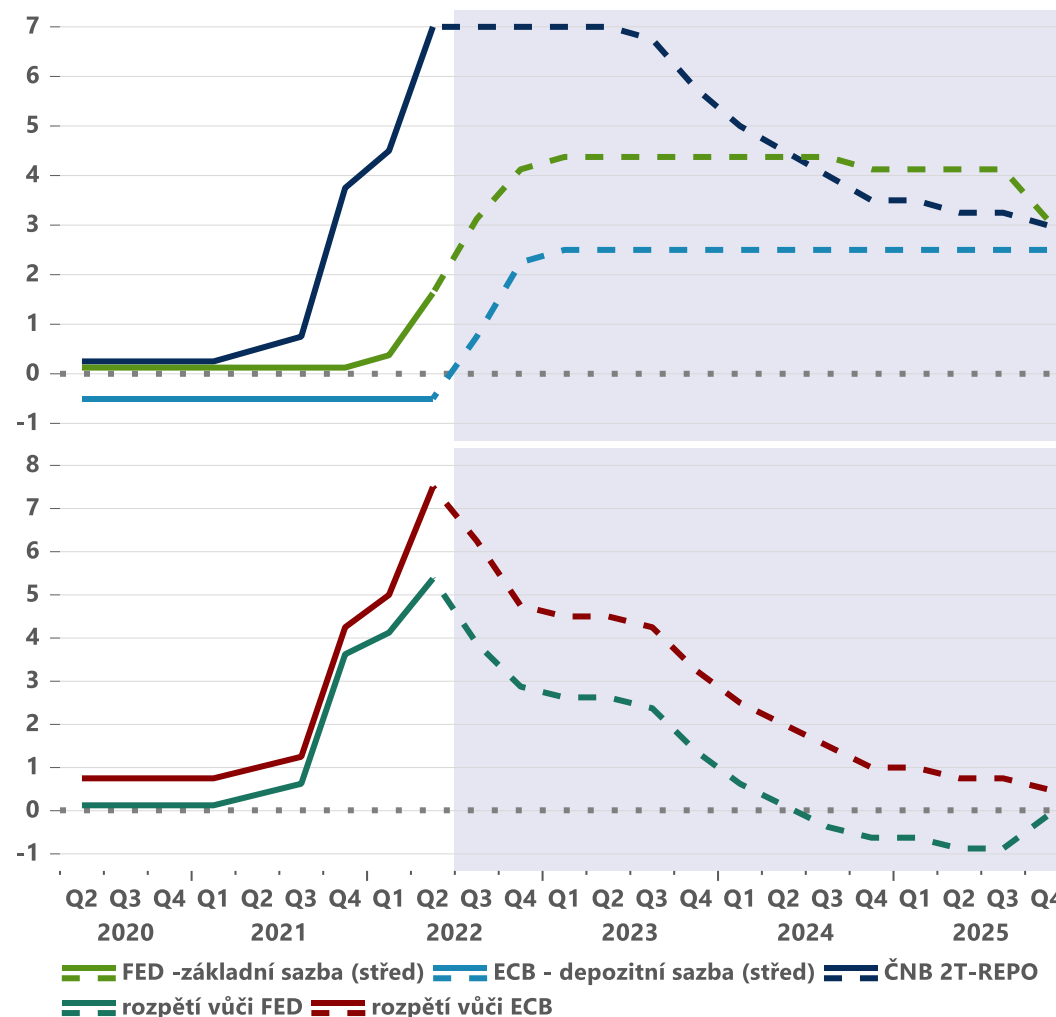


Source: KBC Economics based on

# Obrana koruny ale může být problematická...



Zdroj: Patria/ČSOB s použitím Macrobond



Zdroj: ČSOB/Patria



# ...a drahá

## Dekádní bilance ČNB (devizové rezervy)

v mld. EUR

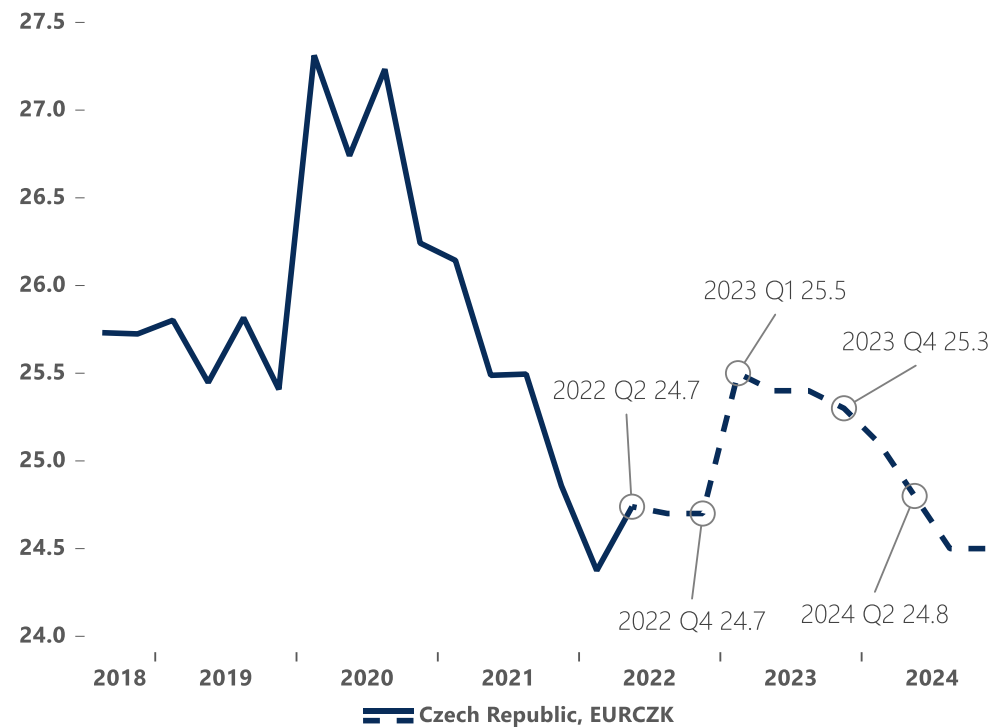


Zdroj: ČSOB/Patria CNB

## Odhadovaný objem intervencí ČNB

2022	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen
mld. EUR	0,13	0,2	3,5	7,1	10,0	4,0?

## EURCZK



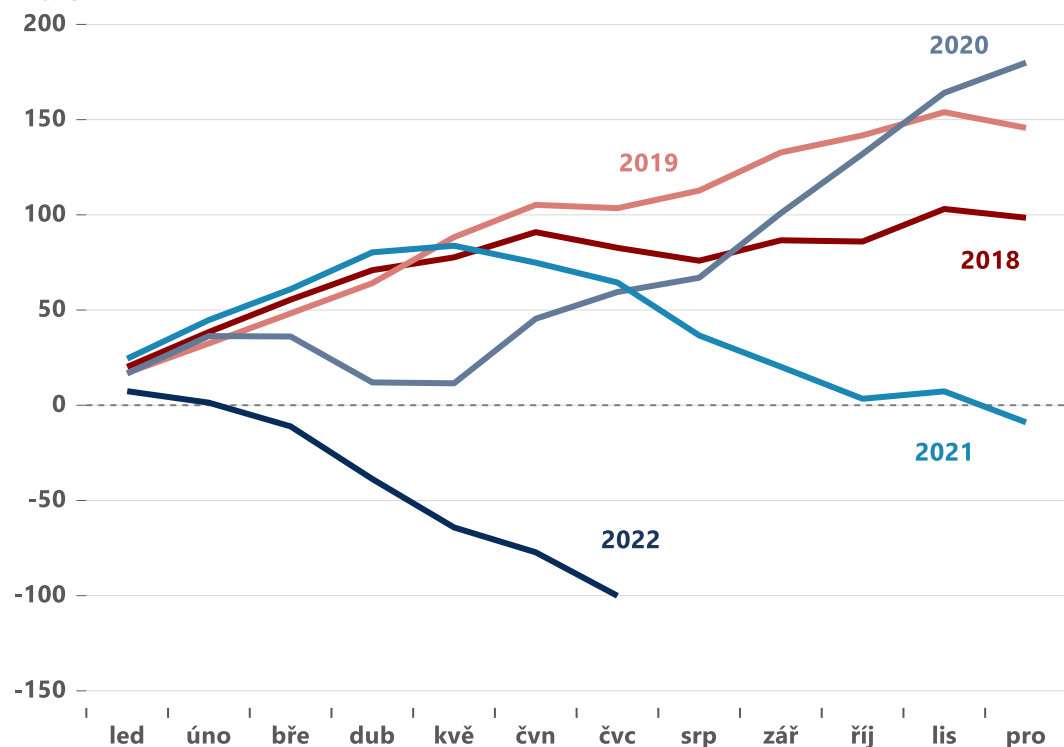
Zdroj: Patria/ČSOB

# Zahraniční obchod už koruně nepomáhá

- Za prohlubujícím se schodkem obchodní bilance (a běžného účtu platební bilance jako celku) stojí především vysoké ceny dovážených energií a v menší míře také útlum v exportně orientovaném průmyslu
- Česká ekonomika čelí poprvé po téměř deseti letech tzv. dvojímu deficitu (běžný účet platební bilance & veřejné finance)

Obchodní bilance (kumulativně od začátku roku)

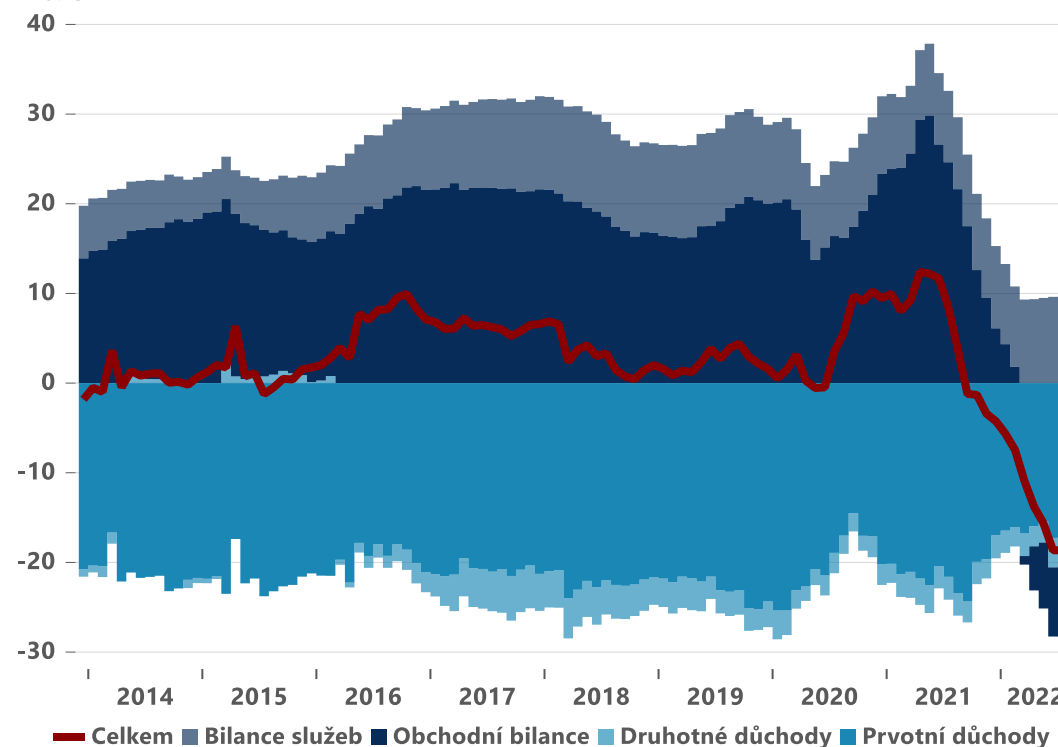
mld. CZK



Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB, CZSO

Běžný účet platební bilance (12M klouzavý průměr)

mld. CZK



Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB, CNB

# Shrnutí: čeká nás těžký konec roku i začátek nového

		latest	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>GDP</b>	% y/y	2022q2 <b>3,7</b>	3,2	3,0	-5,5	3,5	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>
Household Consumption	% y/y	2022q2 <b>0,2</b>	3,3	2,6	-7,4	4,2	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Investment	% y/y	2022q2 <b>6,2</b>	10,0	5,9	-6,0	0,7	<b>2,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Industrial Production</b>	% y/y	2022m07 <b>-1,9</b>	3,0	-0,2	-7,2	6,9	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>
<b>New Orders</b>	% y/y	2022m07 <b>-0,3</b>	3,5	0,3	-6,4	15,0	<b>-2,0</b>	<b>3,0</b>
<b>Construction</b>	% y/y	2022m07 <b>-4,0</b>	9,2	2,7	-6,2	2,7	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>
<b>Retail Sales</b>	% y/y	2022m07 <b>-8,8</b>	2,7	3,7	-5,1	5,6	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>
<b>Consumer Confidence</b>		2022m08 <b>-29,8</b>	3,8	1,8	-12,8	-17,0	<b>-27,0</b>	<b>-13,0</b>
<b>Annual Inflation Rate</b>	%	2022m08 <b>11,7</b>	2,1	2,8	3,2	3,8	<b>16,5</b>	<b>8,6</b>
<b>Current Account Balance</b>	% GDP	2022q1 <b>-0,5</b>	0,4	0,3	2,0	-0,8	<b>-3,9</b>	<b>-2,9</b>
<b>Unemployment Rate (ILO)</b>	%, eop	2022m07 <b>2,3</b>	2,2	1,9	3,1	2,1	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>
<b>Nominal Wage</b>	% y/y	2022q2 <b>4,4</b>	8,2	7,9	4,6	4,8	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>
<b>EURCZK</b>	eop	14.09.2022 <b>24,53</b>	25,72	25,41	26,24	24,86	<b>24,70</b>	<b>25,30</b>
<b>CNB Repo Rate</b>	%, eop	14.09.2022 <b>7,00</b>	1,75	2,00	0,25	3,75	<b>7,00</b>	<b>5,75</b>
<b>PRIBOR 3M</b>	%, eop	14.09.2022 <b>7,25</b>	2,01	2,18	0,36	4,08	<b>7,23</b>	<b>5,63</b>
<b>IRS 10Y</b>	%, eop	14.09.2022 <b>4,49</b>	1,79	1,73	1,29	3,26	<b>4,82</b>	<b>4,50</b>
<b>GDP</b>	PPP / EU	2019 <b>92,0</b>	91,0	92,0	<b>94,0</b>	<b>93,6</b>	<b>93,6</b>	<b>94,1</b>
<b>Price Level</b>	/ EU	2020 <b>70,7</b>	69,6	70,9	<b>70,7</b>	<b>87,1</b>	<b>93,0</b>	<b>94,5</b>
<b>Annual HICP Inflation</b>	%	2022m07 <b>9,7</b>	1,9	2,7	3,2	3,6	<b>14,3</b>	<b>6,6</b>
<b>Government Deficit</b>	% GDP	2021 <b>-5,9</b>	0,9	0,3	-5,8	-5,9	<b>-5,6</b>	<b>-4,5</b>
<b>Public Debt</b>	CZK bn	2022q2 <b>2708</b>	1622	1640	2050	2466	<b>2870</b>	<b>3200</b>
<b>Long-Term Yield</b>	DE spread (bps)	14.09.2022 <b>268</b>	162	184	184	294	<b>217</b>	<b>165</b>

# Děkuji za pozornost

Jan Bureš



Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a.s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu a zároveň Československá obchodní banka, a.s. nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. Československá obchodní banka, a.s. také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu Československé obchodní banky, a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.