

# Obchodní války včera, dnes a zítra



## Obchodní války včera, dnes a zítra

- **Prezidenti USA a Číny se mají sejít v Japonsku na konci června.**
- **Rychlé uhašení sporů je nepravděpodobné.**
- **Zlepšení čekáme ve čtvrtém čtvrtletí 2019.**
- **Obchodní spory sníží růst ekonomik.**
- **Centrální banky budou obchodním sporům kontrovat.**

Ekonomická historie nás učí, že protekcionismus vede k neefektivnímu využívání zdrojů a pomalejšímu ekonomickému růstu. Od 30. let 20. století míra protekcionismu výrazně klesala a byly přijaty dohody o mezinárodním obchodu. Přesto čas od času někteří politici přicházejí s návrhy na ochranu toho či onoho trhu. Donald Trump je od 30. let prvním americkým prezidentem, který spustil obchodní válku vůči hlavním obchodním partnerům. Posledním srovnatelným pokusem bylo v roce 1930 přijetí tzv. Smooth-Hawley zákona omezující dovozy s cílem ochránit americký průmysl. Protekcionismus byl tím, co prohloubilo Velkou depresi. Politici jsou náchylní k protekcionistickým nápadům právě v situacích, kdy je na tom ekonomika zle. Obava z nárůstu ochranářství tak byla velmi relevantní právě v období po velké krizi let 2008–2009. Tehdy se našťěstí nenaplnila.

Strašák protekcionismu přišel později s nástupem amerického prezidenta Donalda Trumpa. Jistě bude zajímavé analyzovat, proč a zda existuje po takové politice společenská poptávka, ale to není předmětem této analýzy.

### Podívejme se na pohled ze strany USA!

- Po nástupu do funkce prezidenta v roce 2017 Donald Trump inicioval přezkoumání politik **transferu duševního a technologického vlastnictví mezi USA a Čínou**. V březnu 2018 byla hotova zpráva, která uváděla, že Čína provádí neférové praktiky.
- Hned v dubnu USA oznámily, že zavedou cla na 50 miliard dolarů čínských dovozů ve výši 25 %. Podobných oznámení následovalo v dalších měsících několik, přičemž jen část se naplňovala tak, jak bylo avizováno.
- Od července do září byla zavedena **25% cla na zboží v hodnotě 50 mld. USD a 10% cla na zboží v hodnotě 200 mld. USD**.
- V prosinci Donald Trump oznámil, že odkládá zvýšení celní sazby z 10 % na 25 % až do března 2019.
- Pro neúspěch v jednání byla tato celní sazba zvýšena letos v květnu, přičemž efektivní dopad do ekonomiky má od počátku června.

Co je nyní ve hře? Stále je zde určitá zřejmě menší šance, že cla na zboží ve výši 200 mld. USD budou snížena zpět na 10 %. Palčivější otázkou ovšem je, zda budou zavedena další cla ve výši **25 % na všechny zbývající dovozy z Číny ve výši zhruba 300 mld. USD**.

Mezitím připomeňme, že USA přijímají kroky k zastavení spolupráce amerických společností s čínskými technologickými společnostmi, nyní konkrétně s firmou Huawei. Argumentuje se zde národní bezpečností. Už v dubnu 2018 se do podobného zákazu na několik měsíců dostala firma ZTE.

Většina analytiků, včetně nás, dosud předpokládala, že Trump nebude chtít ohrozit výkon ekonomiky před prezidentskými volbami v roce 2020. To je stále relevantní, nicméně je zřejmé, že rozhodování Donalda Trumpa je košatější. Bude chtít dosáhnout dohody, aby nepodkopal ekonomický růst, nezvýšil příliš ceny pro spotřebitele, neposlal dolů akciové trhy a tudíž i příjmy řady jeho voličů. Ale tato dohoda bude muset působit jako úspěch v očích voličů. A dosažení takové dohody může trvat déle, zejména s ohledem na dosavadní silový postup USA. Oči investorů nyní směřují na zasedání G20 28. 6. – 29. 6. 2019, kde se mají setkat prezidenti USA a Číny. Šance na dosažení dohody zde sice je, ale obáváme se, že to bude trvat déle, spíše další 2–4 měsíce.

Spor Čína–USA je nyní nejpálčivějším případem obchodních válek. Nicméně velmi zneklidňující je i vztah k ostatním ekonomikám. Jednou z posledních zpráv bylo nezavedení již oznámených cel na zboží z Mexika. To byla pro investory značná úleva. Ale nejistota zůstává. Nápad zavedení cel se může kdykoliv objevit, a proto může mexická centrální banka více otálet se snižováním úrokových sazeb, což by jinak nyní šlo považovat za adekvátní reakci. Z pohledu Evropy a Japonska bylo úlevou, když americká administrativa v květnu oznámila odklad rozhodnutí o clech na dovoz automobilů o 6 měsíců. Je pravděpodobné, že Trump nebude chtít rozpoutat války i zde, dokud nevyřeší Čínu. **Ale nejpozději v listopadu se otázka cel na automobily může stát velmi horkým tématem. Ve druhé polovině roku proto spaťujeme zvýšené riziko opětovného oslabení české koruny.**

## Jaká je reakce Číny v těchto sporech?

Čína v zásadě pouze se zpožděním reaguje protiopatřeními na oznámení ze strany USA. Dovozy Číny z USA jsou zhruba čtvrtinové proti dovozům USA z Číny, takže „palebná síla“ Číny je v tomto vztahu menší, ale to je opravdu zjednodušené.

- Čína v červenci 2018 zavedla 25% cla na 34 mld. USD.
- V srpnu 2018 následovala 25% cla na zboží v hodnotě 16 mld. USD.
- V září následovalo zavedení cel se sazbou v rozmezí 5 % až 10 % na zboží v hodnotě 60 mld. USD.
- Od června 2019 pak tato cla byla navýšena do rozmezí 5–25 %.

Současně Čína hrozí omezením vývozu vzácných kovů do USA, které jsou na těchto dovozech značně závislé. Dále jsou ve hře omezení amerických firem v Číně, které jsou dle americké obchodní komory v Číně do určité míry patrné už nyní. Čínská direktivní schopnost bojkotovat americkou produkci je rovněž značná.

Někteří lidé argumentují tím, že by Čína mohla jako hrozbu použít prodej velké zásoby amerických vládních dluhopisů a tím zdražit USA financování. Fakt, že něco takového Čína zatím ve výhrůžkách nevyužila a také riziko, že by šlo o zbraň „hromadného ničení“, který by se jako bumerang mohl Číně vrátit, nám říká, že využití vlastnictví zásoby amerického dluhu k těmto účelům je nepravděpodobné.

I Čína má logicky velkou motivaci se dohodnout. Negativní dopad do ekonomiky by mohl ohrozit mocenskou pozici vládnoucí strany a jednotlivců ve vedení včetně prezidenta. Podle některých znalců čínské politiky<sup>[1]</sup> bohužel vyostřená debata a silový postup ze strany USA znejišťuje pozici vedení. Současně ale zvyšuje nacionalistické tendence a přináší domácí podporu establishmentu i od osob jindy vůči němu kritických. Každý, kdo někdy měl zkušenost s jednáním s Číňany, případně některými dalšími východními národy ví, jak zásadní je pro ně takzvaně neztratit tvář. To může dosažení dohody při silovém postupu USA velmi komplikovat. A když argumentujeme nacionalismem, letošní 70. výročí založení Čínské lidové republiky může také sehrát svou roli ve smýšlení o dohodách Číny s USA. **Čínské vedení potřebuje svým občanům ukázat dohodu, která respektuje jejich suverenitu.**

## Jaký očekáváme dopad obchodních válek?

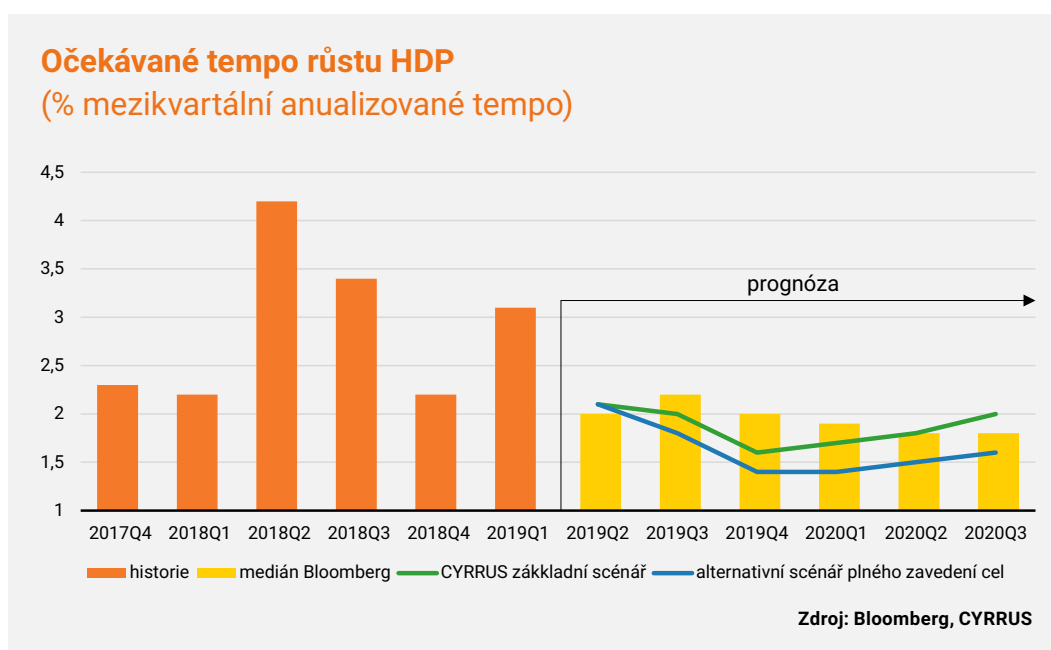
% HDP	USA		Čína	
	Základní scénář	Alternativní scénář	Základní scénář	Alternativní scénář
2019	2,2	2,1	6,2	6,1
2020	1,9	1,6	5,9	5,6

Zdroj: CYRRUS

[1] Viz. Např. Susan Shirk: <https://www.straitstimes.com/opinion/us-and-china-frenemies>

Náš hlavní scénář počítá s tím, že dohoda na konci června nebude uzavřena a parciálním úspěchem bude, že se v jednáních pokračuje. USA uvalí clo na veškeré zbývající dovozy, ale celní sazba bude menší než avizovaných 25 %. Počítáme s průměrnou sazbou v rozmezí 10–15 %. V našem scénáři počítáme s tím, že dohoda bude dosažena spíše až ve čtvrtém čtvrtletí a tato cla na zboží ve výši cca 300 mld. USD budou stažena zpět. Čína rovněž naplní část svých hrozeb popsanych výše. Americká centrální banka v letošním roce sníží úrokové sazby o 25–50 bp. Nepočítáme se zavedením cel vůči Mexiku ani zavedením cel na dovoz automobilů z Evropy a Japonska. Nicméně samotná hrozba cel způsobí pomalejší růst těchto ekonomik. Zavedení cel na dovoz evropských automobilů by mohlo v důsledku vést k návratu ke kvantitativnímu uvolňování Evropské centrální banky.

Spotřebitelská inflace se v důsledku cel v USA zvýší o 0,6 procentního bodu. Tento vývoj bude tlumit ochotu americké centrální banky snižovat úrokové sazby. Pro letošek počítáme s růstem americké ekonomiky tempem 2,2 %. Bez dopadů obchodních válek bychom čekali růst HDP v rozmezí 2,5–2,7 %. Pro příští rok v našem hlavním scénáři čekáme růst ekonomiky USA tempem 1,9 %. V případě, že cla budou zavedena, tak jak strany prozatím avizují a zůstanou zavedena, pak bychom pro letošní rok odhadovali růst ekonomiky USA tempem 2,1 % a v příštím roce tempem 1,6 %. Klíčovým otazníkem dopadu do ekonomiky je reakce finančních trhů a potažmo utažení podmínek financování.



Čínská ekonomika v našem hlavním scénáři letos udrží růst ekonomiky nad 6 % ovšem za zvýšené podpory centrální banky i fiskální politiky. Čínská měna pravděpodobně oslabí vůči dolaru přes hladinu CNY/USD 7,0. Pro příští rok čekáme v hlavním scénáři růst čínské ekonomiky tempem 5,9 %. V případě alternativního scénáře, ve kterém budou zavedena cla, tak jak obě strany avizují, by růst ekonomiky Číny mohl zpomalit na 5,6 %, **nicméně nejistota alternativního scénáře je zde značná.**

## Očekávaný vývoj akciových trhů

Naplnění našeho základního scénáře by pro období druhé poloviny letošního roku pravděpodobně znamenalo zvýšenou volatilitu. V horizontu jednoho roku i s ohledem na očekávanou expanzi centrálních bank by výhled akciových trhů měl zůstat pozitivní.

## ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

<b>TOMÁŠ MENČÍK</b>	Brno	mencik@cyrrus.cz	Hlavní investiční stratég
<b>JIŘÍ ŠIMARA</b>	Brno	simara@cyrrus.cz	Manažer strukturovaných produktů
<b>PETR PELC</b>	Brno	petr.pelc@cyrrus.cz	Portfolio manažer
<b>ANNA PÍCHOVÁ</b>	Brno	anna.pichova@cyrrus.cz	Analytik
<b>TOMÁŠ PFEILER</b>	Praha	tomas.pfeiler@cyrrus.cz	Portfolio manažer
<b>MICHAL BROŽKA</b>	Praha	michal.brozka@cyrrus.cz	Hlavní ekonom

## TRADING & SALES

<b>DENISA ŽUPOVÁ</b>	Brno	denisa.zupova@cyrrus.cz
<b>PETR PEŠEK</b>	Praha	pesek@cyrrus.cz

**Důležitá upozornění:** Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veverí 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a stratégů nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje.

Za tento dokument nese odpovědnost výhradně společnost CYRRUS, jakožto distributor investičního nástroje. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti nenesou žádnou odpovědnost za spolehlivost, přesnost a úplnost obsahu tohoto dokumentu, ani za jakákoli zde uvedená vyjádření, za výkonnost nástroje a za způsob propagace nástroje, zahrnující dodržování platných zákonů, předpisů a pravidel upravujících reklamu a propagaci investičních nástrojů. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti se výslovně vzdávají jakékoli odpovědnosti za jakékoli přímé, nepřímé, následné nebo jiné škody, včetně ztráty zisku, která může investorovi nebo kterékoli třetí straně vzniknout na základě spoléhání se na informace uvedené v tomto dokumentu.

Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujištění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na [www.CYRRUS.cz](http://www.CYRRUS.cz) v sekci O nás. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nenesou odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.