

Cesta české ekonomiky z vrcholu : Hladké přistání nebo turbulence?



Pavel Sobíšek

Květen 2018

Welcome to
UniCredit Bank

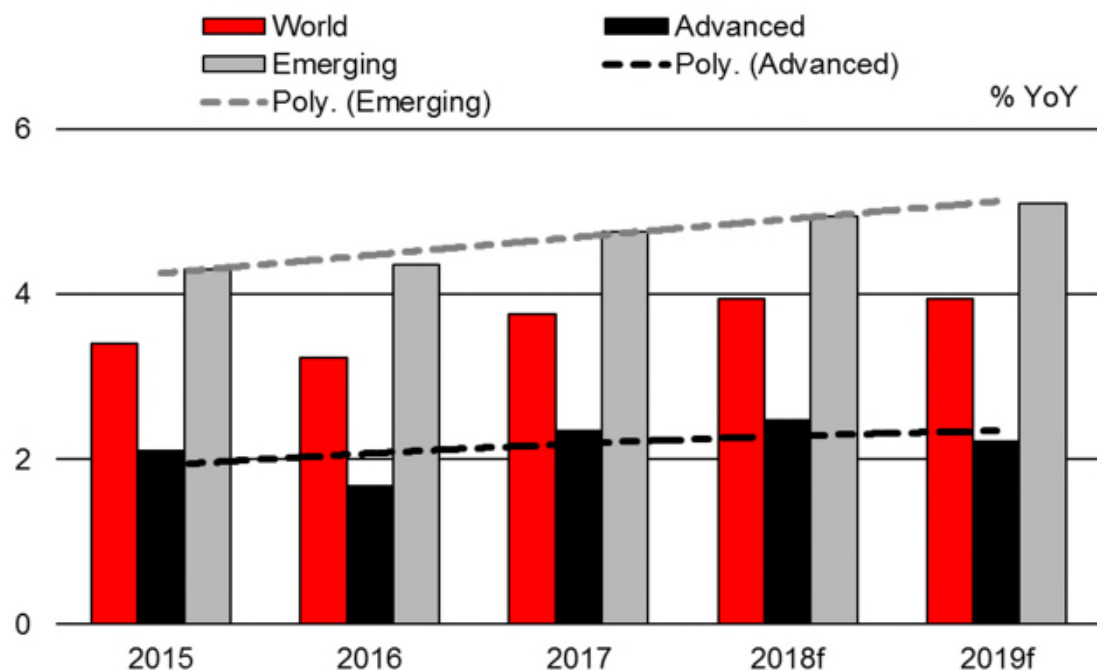
Agenda

- ❑ **V jaké fázi se nachází globální a evropská ekonomika?**
- ❑ **Jaké signály vysílají ekonomice finanční trhy?**
- ❑ **Hrozí výrazný růst cen komodit?**
- ❑ **Co lze očekávat od měnové a fiskální politiky?**
- ❑ **Jak se bude dařit české ekonomice?**
- ❑ **Má česká koruna další prostor k posílení?**
- ❑ **Co by nás mělo zajímat ve zbytku roku 2018 ?**



Globální růst dosáhne letos a příští rok cyklického vrcholu

Růst HDP v rozdělení na vyspělé a rozvíjející se země



- IMF předpovídá globální růst HDP téměř 4% pro 2018 i 2019
- Cyklický vrchol ve vyspělých ekonomikách se předpokládá letos, ...
- ... v rozvíjejících se ekonomikách může růst mírně zrychlit ještě příští rok
- Některé jiné analýzy nejsou tak optimistické, matematicky předpovědět okamžik zlomu je ale nemožné

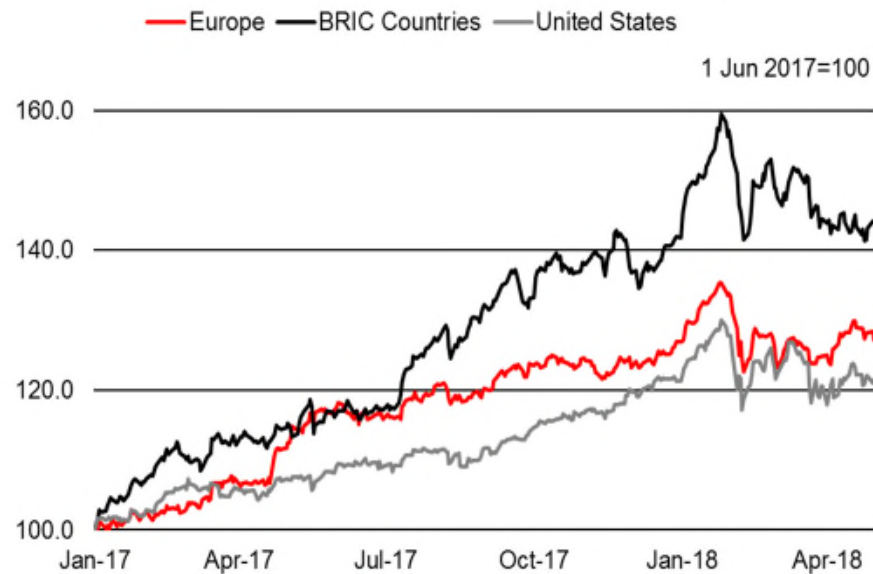
Zdroj: IMF



Akciové trhy signalizují nástup složitějšího období pro ekonomiku

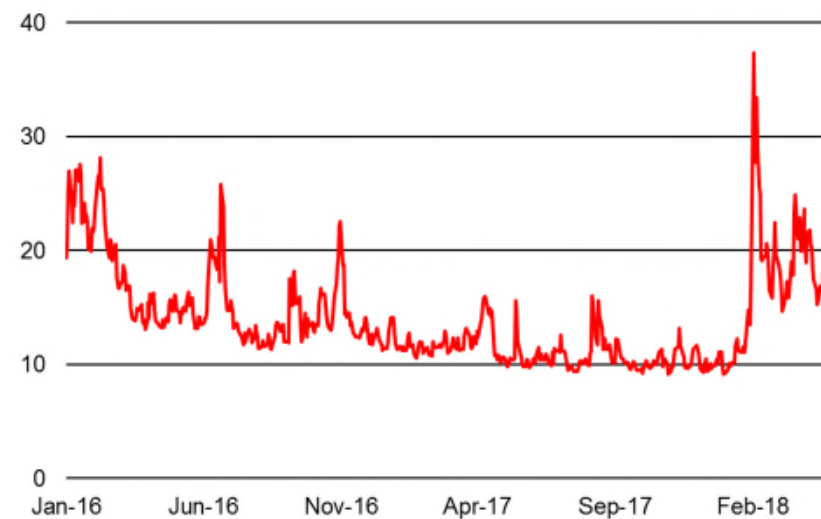
- Akcie se od ledna vyznačují korekcí a vyšší kolísavostí
- Ve výkonnosti od začátku 2017 stále ještě vedou emerging markets, i když s nejsilnější korekcí
- S obratem akciových trhů obvykle koresponduje zpomalení ekonomiky se zpožděním 3M-6M

Vývoj akciových indexů MSCI (USD)



Zdroj: Macrobond

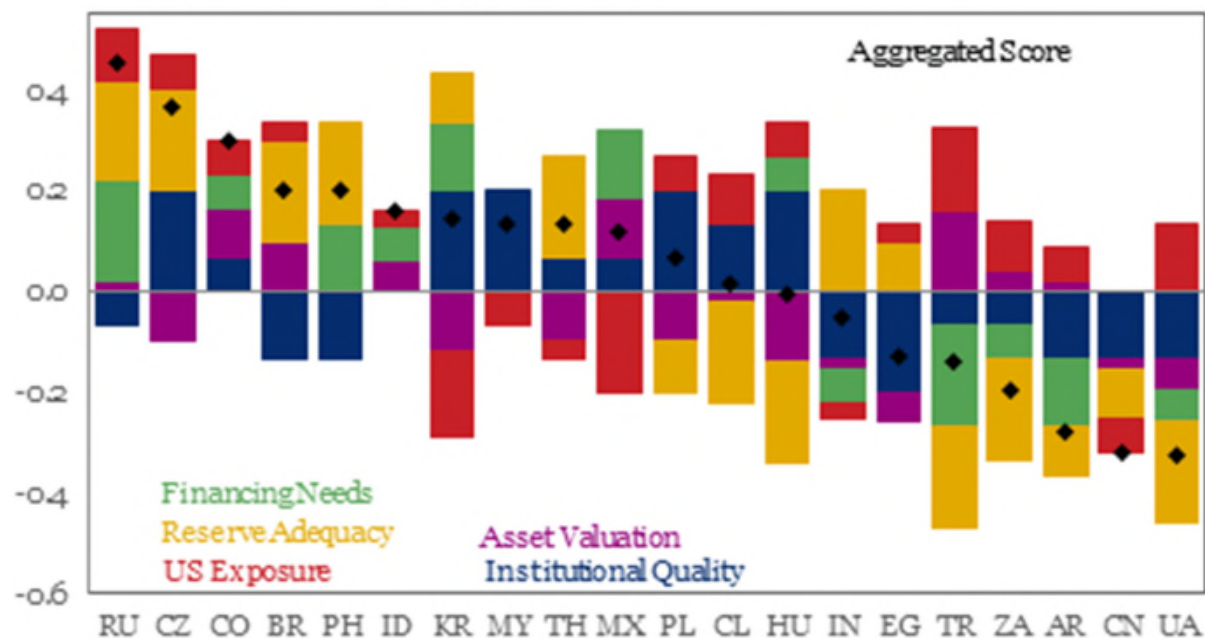
VIX – "index strachu"



Česko je ve skupině emerging markets jednou z nejméně zranitelných zemí při oslabení důvěry globálních investorů

Emerging Markets Scorecard

index, from lowest risk (1) to highest risk (-1)



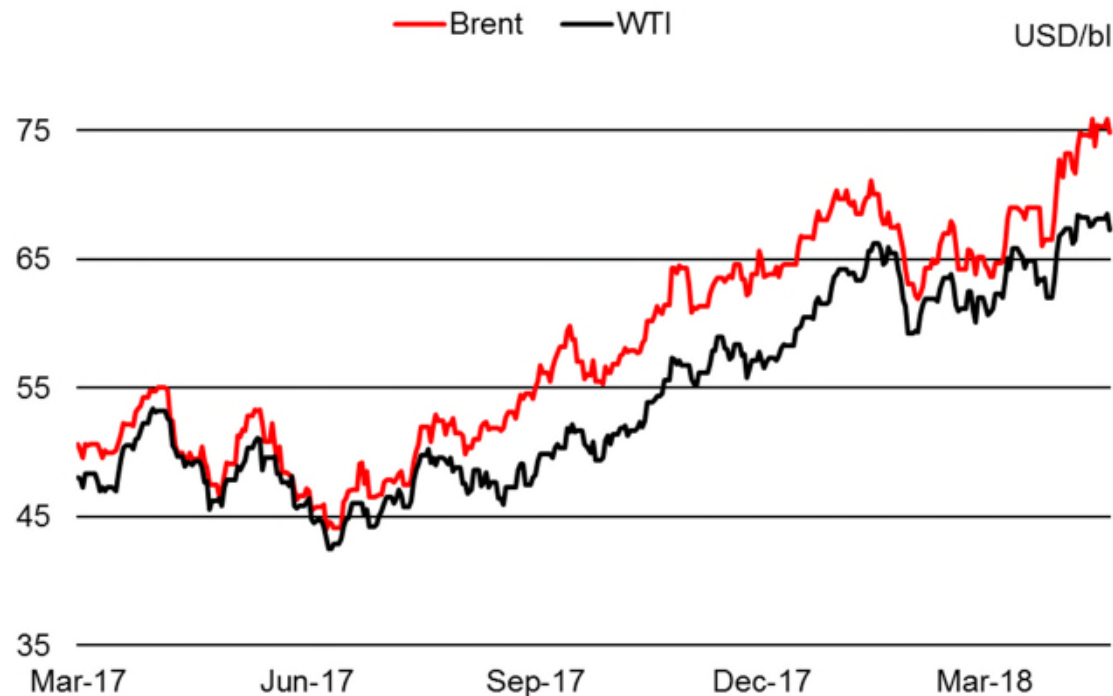
Source: IIF, IMF, World Bank, Bloomberg, Haver, Bruegel, Heritage Foundation

- Finanční pozice Česka zůstává velmi dobrá
- Jejímu kladnému hodnocení pomáhá institucionální rámec, nízká expozice v USD a velké devizové rezervy
- Z hlediska výše rezerv je na tom Česko výrazně lépe než Maďarsko a Polsko



Cena ropy stoupá, Brent je nad všemi dřívějšími odhady

Vývoj cen ropy od března 2017



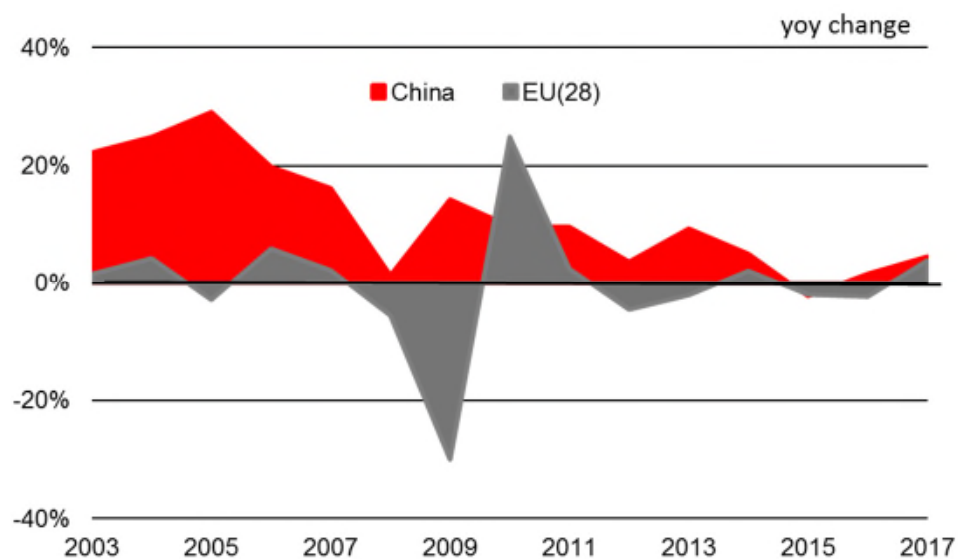
Zdroj: Macrobond

- Ceny ropy opět rostou; rozevřely se nůžky mezi cenou Brent a WTI
- Za růstem stojí vyšší růst globálního HDP, omezení těžby v rámci OPEC a politická rizika
- Současné cenové úrovně ještě neohrožují ekonomické oživení ve vyspělých zemích, podporují ale inflaci
- Většina analytiků čeká stabilizaci cen ropy

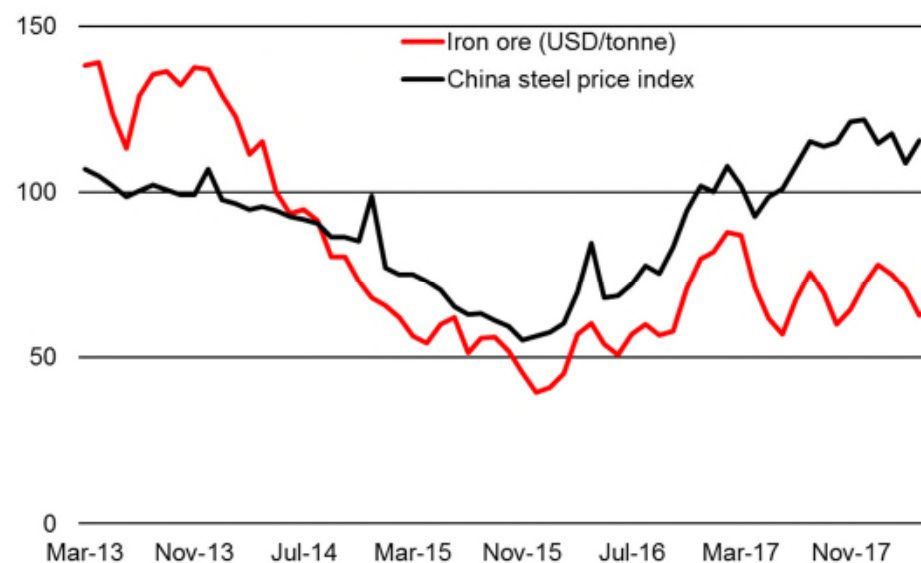


Výroba oceli loni rostla v EU i v Číně o jednotky procent, ceny zůstávají bez zřetelného trendu

Výroba oceli v EU-28 a v Číně (meziroční změny)



Vývoj cen železné rudy a oceli v Číně

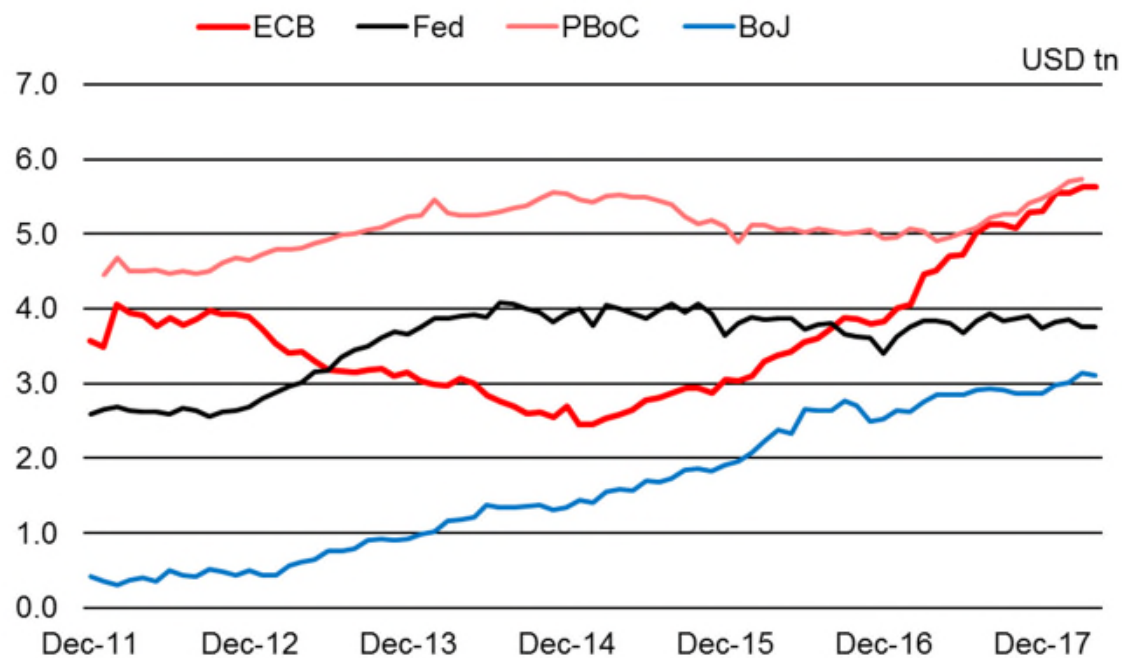


Zdroje: Macrobond, UCB CZ+SK Economic Research



ECB zůstává neaktivnější centrální bankou z hlediska nákupu dluhopisů

Vývoj aktiv hlavních centrálních bank od roku 2012

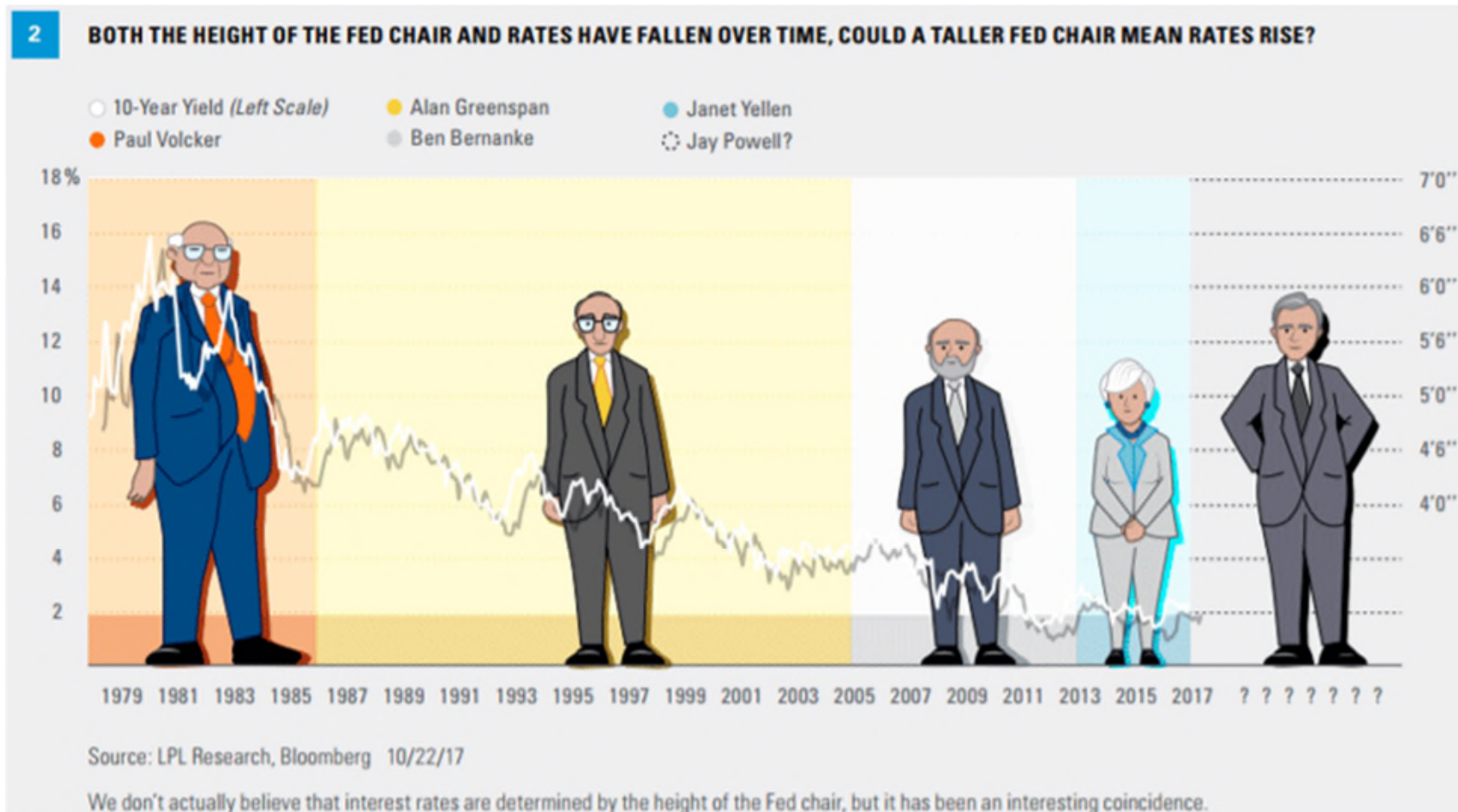


- Aktiva centrálních bank se od roku 2011 znásobila
- Za růstem aktiv Fed a BoJ a ECB stojí jejich programy emise peněz za účelem zvýšení likvidity (QE)
- Aktiva PBoC v kontrastu s ostatními rostla vlivem růstu devizových rezerv a je za vrcholem
- ECB začala s politikou QE v roce 2015 a bude v ní pokračovat zřejmě až do konce 2018

Zdroj: Macrobond

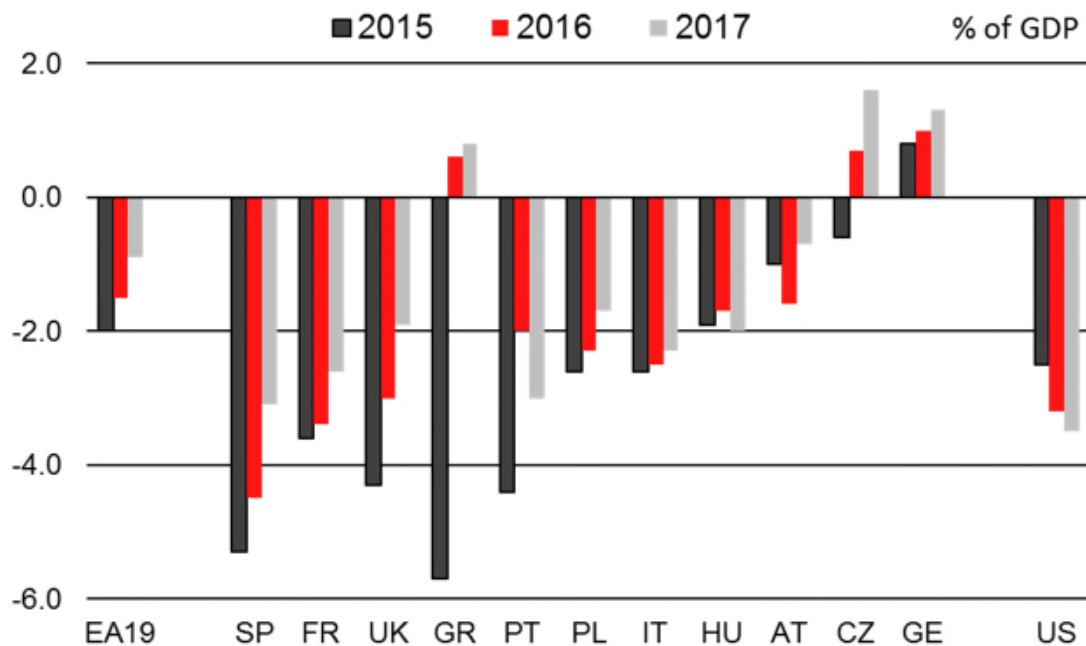


Úrokové sazby ve světě porostou... z mnoha důvodů



Stav veřejných financí se v Evropě zlepšuje, existují ale výjimky

Bilance veřejných rozpočtů vybraných zemí EU a v USA

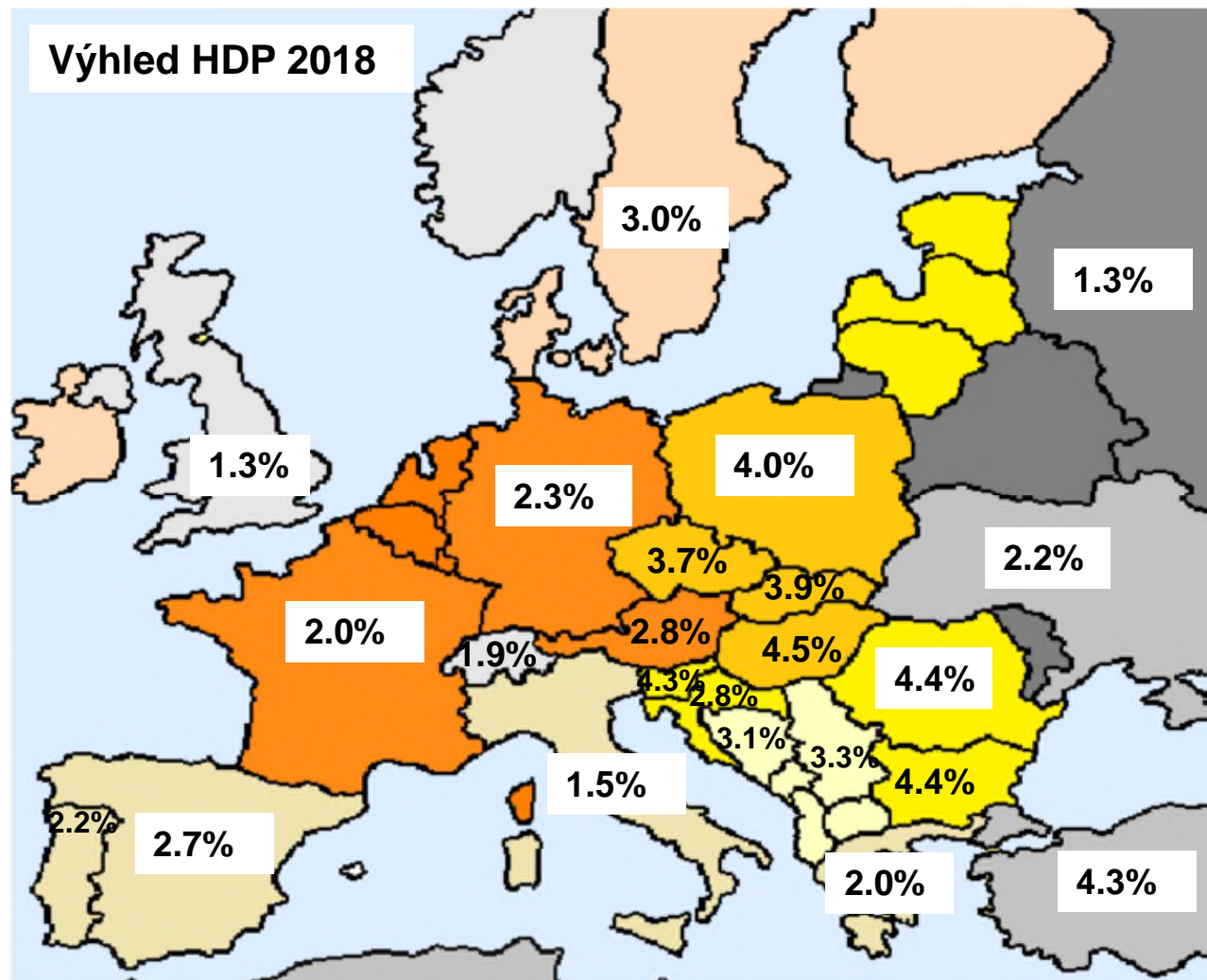


- Nerovnováha ve veřejných rozpočtech se snižuje, schodek v Eurozóně dosáhl loni jen 0.9% HDP
- 12 z 28 zemí EU, mezi nimi Řecko, dosáhlo loni přebytku hospodaření
- Nejvyšší schodky – 3% HDP a víc – vykazují Španělsko a Portugalsko, Francie jen o málo lepší
- Zlepšování v Evropě kontrastuje s USA, kde schodky narůstají

Zdroj: EC, UniCredit Research



Růst napříč kontinentem, reálná konvergence v procesu

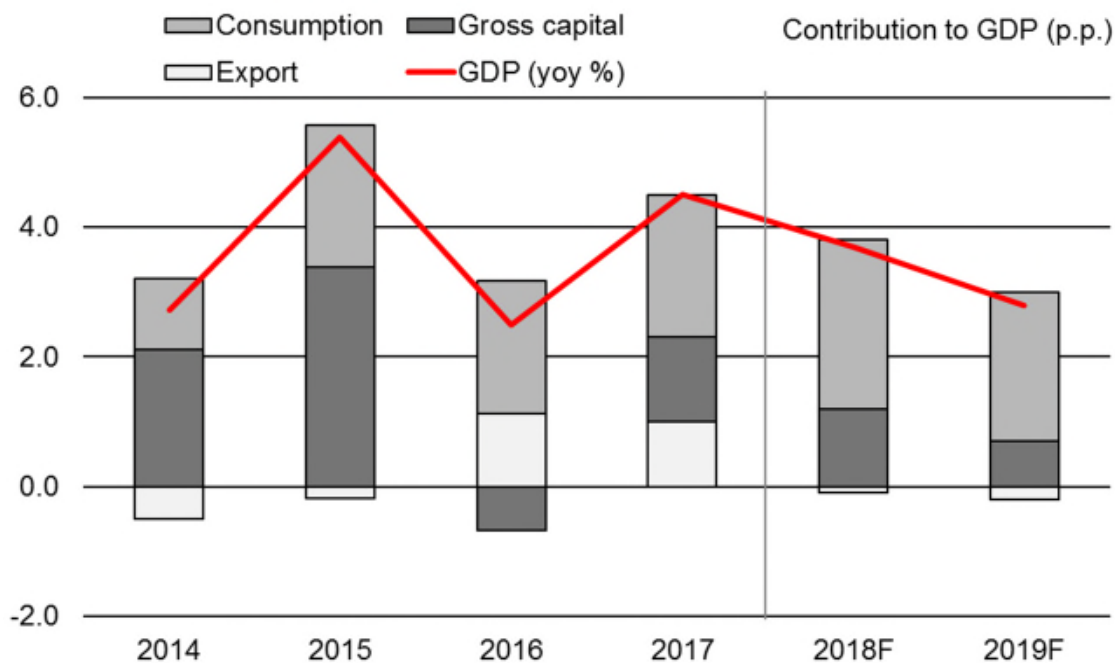


- Letošní růst HDP v Evropě vidíme jen mírně slabší než v roce 2017
- Předstih si udrží země střední Evropy a Balkánu
- Nejpomaleji poroste Británie v důsledku Brexitu



Česká ekonomika letos mírně zpomalí, růst bude nadále nad potenciálem

Vývoj HDP v Česku podle hlavních složek poptávky



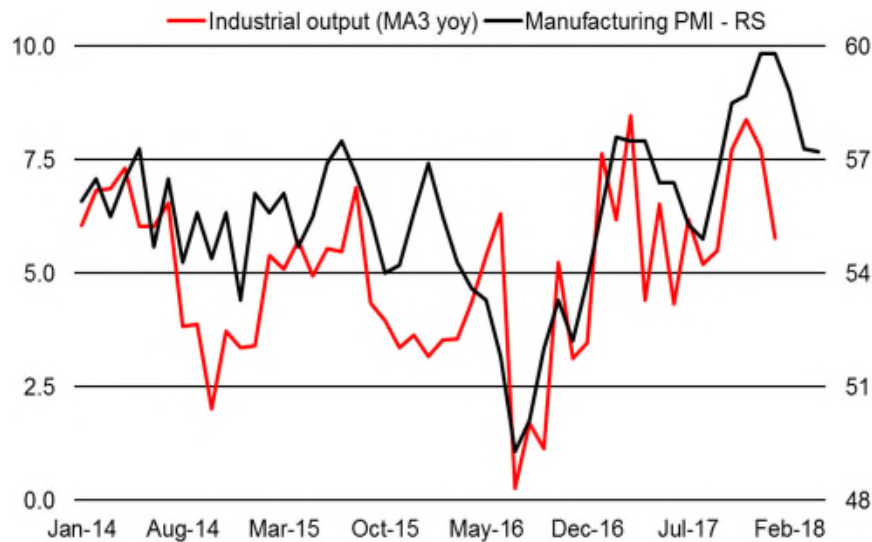
- Letošní růst HDP předpokládáme na úrovni 3.6%, což je stále nad potenciálním růstem
- Silná domácí a zpomalení zahraniční poptávky čistého exportu obrátí příspěvek čistého exportu do záporu
- V roce 2019 čekáme další zmírnění růstu HDP vlivem oslabení investic

Zdroj: ČSÚ, UniCreditResearch

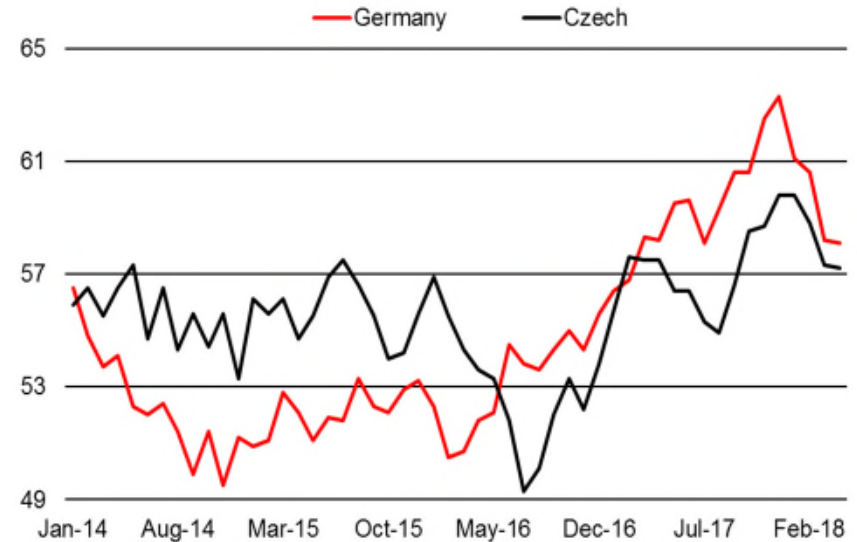


Indexy PMI signalizují zpomalování růstu průmyslu, ale nikoliv propad

PMI pro zpracovatelský průmysl a index průmyslové výroby



PMI pro zpracovatelský průmysl Česka a Německa

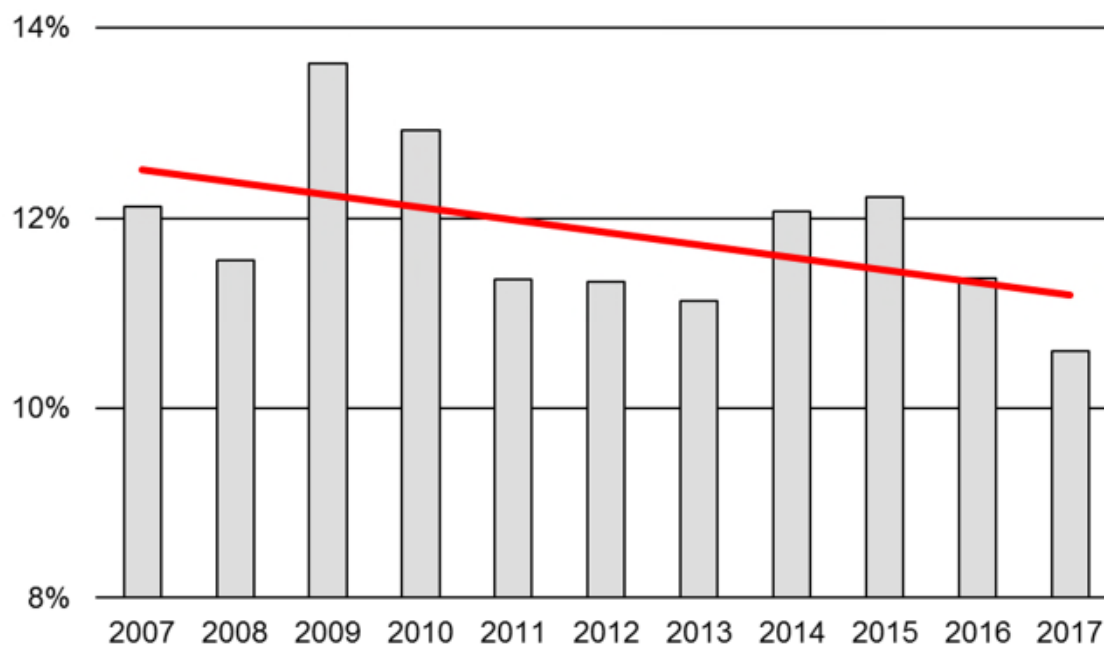


Zdroj: Macrobond



Míra úspor domácností v roce 2017 klesla na rekordní minimum

Podíl úspor na disponibilních příjmech domácností



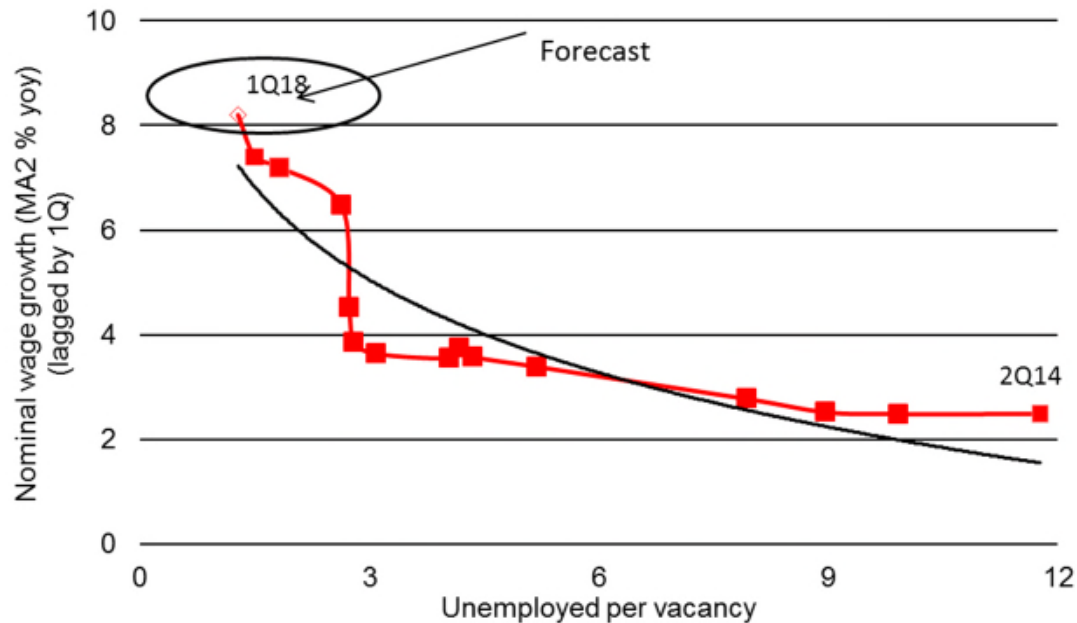
- Míra úspor domácností v roce 2017 dosáhla 10.6%, což bylo rekordně málo
- Snížení míry úspor je funkcí malých obav domácností ze ztráty příjmů
- Nízká míra úspor znamená potenciální propad spotřeby v příjmově hubenějších letech

Zdroj: ČSÚ, UniCreditResearch



Dynamika mezd výrazně zrychlila, další růst lze čekat

Závislost růstu mezd na stavu pracovního trhu v Česku
(Phillipsova mzdová křivka)



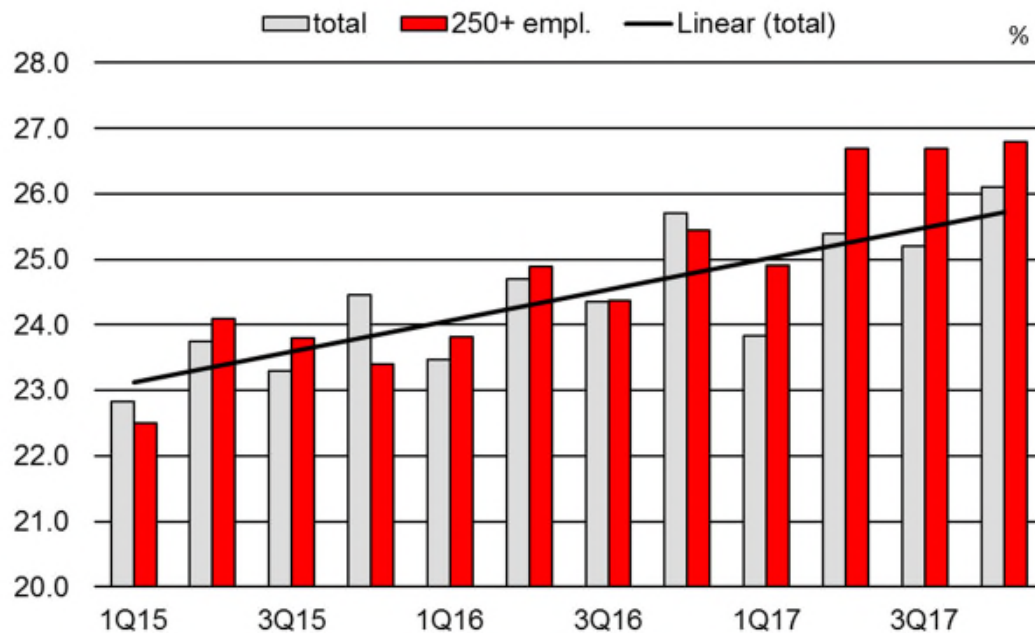
- Na začátku oživení ekonomiky rostly mzdy velmi mírně
- Od roku 2016 růst mezd výrazně zrychluje
- Růst mezd má souvislost zejména s vyčerpaností pracovního trhu (měřeného podílem nezaměstnaných na volné pracovní místo)
- Růst mezd v následujícím období ještě zrychlí a začne ovlivňovat rozhodování podniků

Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research



Marže maloobchodu již tři roky rostou, což přináší inflační tlaky

Marže maloobchodu



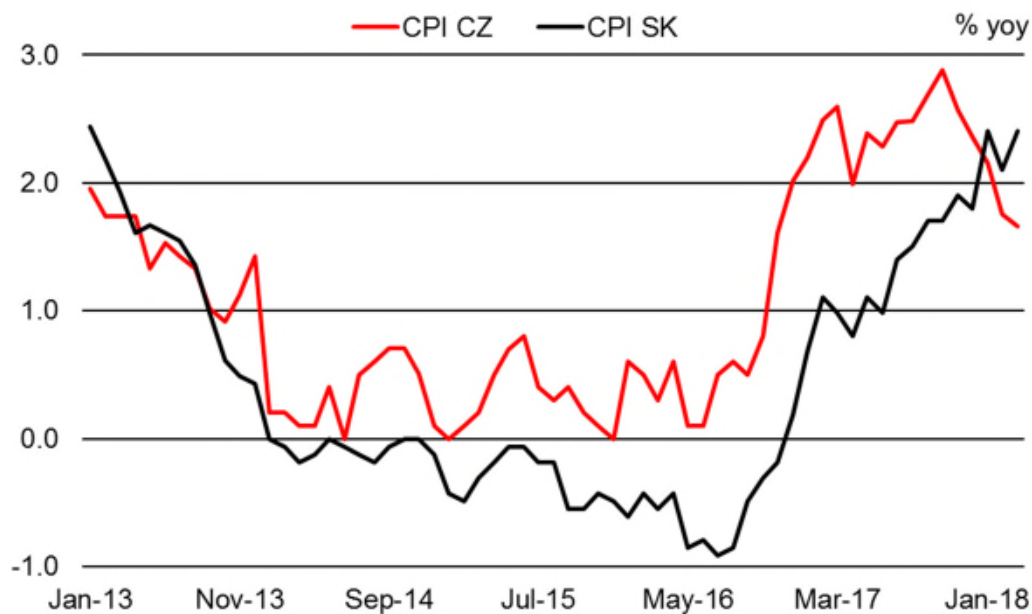
- Marže maloobchodu se za tři roky zvýšily o 2 až 3 pb
- Marže jsou nyní srovnatelné s předkrizovým rokem 2007, kdy ale byly počítány odlišnou metodikou
- Růst marží je znakem poptávkové inflace; podmínky maloobchodu zvýšily cenovou hladinu za tři roky o víc než 1 pb

Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research



Inflace v CZ čtyři roky převyšovala SK, od začátku 2018 je níž

Spotřebitelské ceny v Česku a na Slovensku od roku 2013



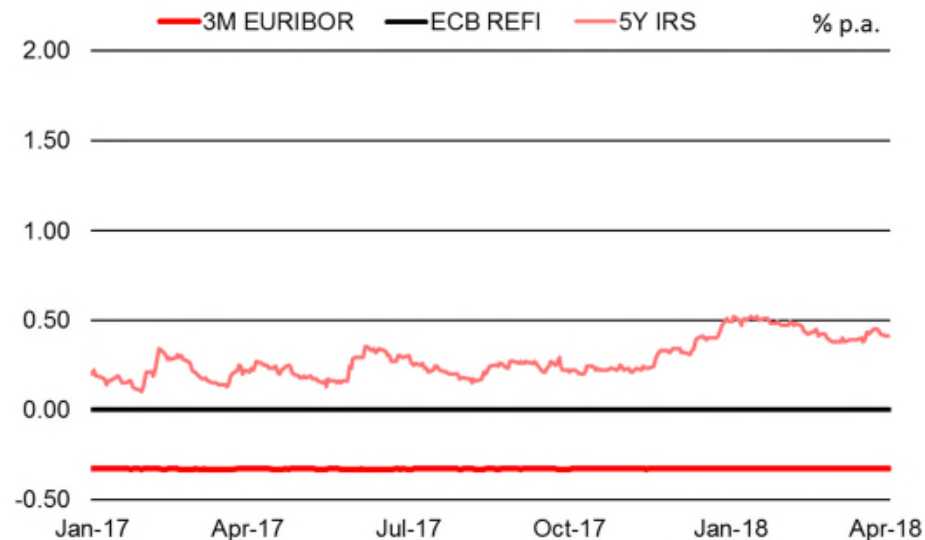
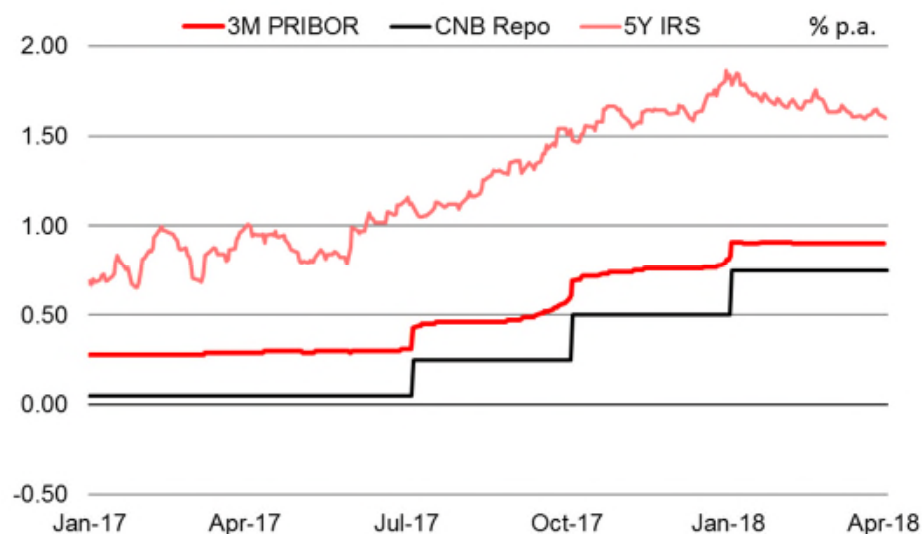
Zdroj: Macrobond

- Meziroční index CPI byl v letech 2014-2017 systematicky vyš v Česku než na Slovensku
- Cenová hladina se v Česku proti Slovensku zvedla za 4 roky o 4 procentní body
- Zřejmým důvodem vyšší české inflace byly intervence ČNB
- Posílení koruny po skončení intervencí způsobilo od začátku 2018 pokles české inflace pod slovenskou



Nůžky mezi sazbami CZK a EUR se výrazně rozevřely

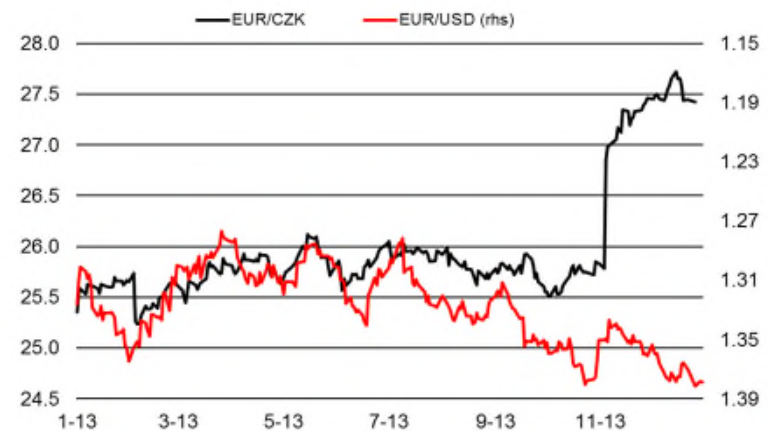
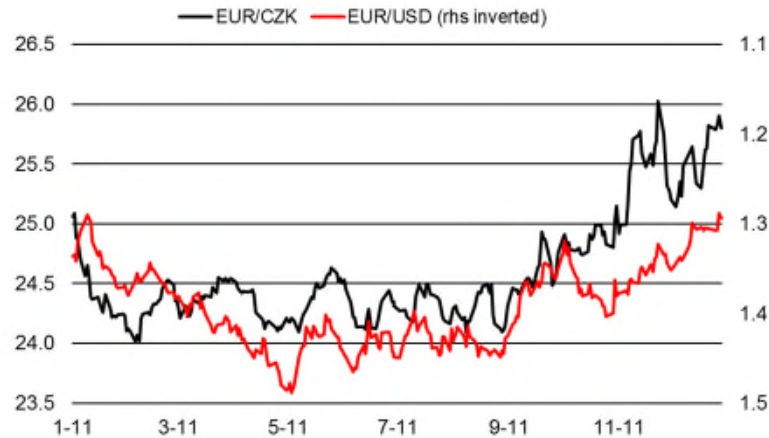
- Depozitní sazba ECB činí -0.4% p.a., sazby 3M Euribor zůstávají již dva roky záporné
- Delší sazby EUR se stabilizovaly, jejich vzestup je zřejmě podmíněný změnou politiky ECB
- Delší sazby CZK od začátku letoška korigují dolů spolu s odkladem dalšího zvyšování sazeb ČNB
- Krátké sazby CZK kopírují repo ČNB



Zdroj: Macrobond



Do začátku intervencí v listopadu 2013 byl trend kursu EUR-CZK ovlivňován hlavně EUR-USD, ...



Source: UniCredit Research



... od skončení intervencí jsou pro EUR-CZK opět dominantní pohyby EUR-USD

EUR-CZK and EUR-USD od začátku 2017



- Posilování koruny v prvních měsících po skončení intervencí bylo konsistentní s posunem kursu EUR-USD
- Očekávané zvyšování sazeb ČNB ve druhé půlce 2017 dalo koruně dodatečný impuls
- Stabilní úrokový spread mezi EUR a CZK letos opět obrací pozornost ke kursu EUR-USD jako hlavnímu faktoru

Source: UniCredit Research



Další relevantní témata do roku 2018

- Obchodní války USA
- Vnitřní zadluženost Číny
- Reformy či ne-reformy EU
- Brexit – riziko především, ale nejen, pro Británii
- Kryptoměny
- Obrat v cyklu poptávky po automobilech v Evropě
- Dieselgate a jeho dlouhodobé důsledky
- Politická situace v Česku?



Makroekonomická predikce pro českou a slovenskou ekonomiku

	2016		2017		2018f		2019f	
	CZ	SK	CZ	SK	CZ	SK	CZ	SK
GDP growth (real yoy change, %)	2.5	3.3	4.5	3.4	3.7	3.9	2.8	4.1
Household consumption (real yoy change, %)	3.5	2.6	4.0	3.7	4.5	3.7	3.8	2.7
Gross fixed capital formation (real yoy change, %)	-2.5	-8.3	5.8	3.2	5.0	4.7	3.5	0.7
Industrial output (real yoy change, %)	3.5	4.8	5.7	4.1	3.5	8.5	2.5	7.5
Unemployment rate (average, %)	5.5	9.6	4.2	8.1	3.5	7.1	3.4	6.7
Inflation rate (CPI yoy change, average, %)	0.7	-0.5	2.4	1.3	2.2	2.1	2.2	2.0
Average wages (nominal yoy change, %)	3.7	3.3	7.0	4.6	7.8	5.6	6.0	5.1
Interest rates (3M interbank rate, end of period, %)	0.28	-0.32	0.75	-0.35	1.45	-0.35	1.95	0.10
Interest rates (3M interbank rate, average, %)	0.29	-0.26	0.41	-0.34	1.10	-0.35	1.70	0.10
EUR/CZK exchange rate (end of period)	27.02	n.a.	25.54	n.a.	25.00	n.a.	24.80	n.a.
EUR/CZK exchange rate (average)	27.03	n.a.	26.33	n.a.	25.20	n.a.	24.90	n.a.
Current account balance (% of GDP)	1.1	-1.5	1.3	-1.8	1.3	-1.3	1.3	-0.2
FDI net inflow (% of GDP)	3.3	-0.6	4.3	2.3	4.0	2.5	3.4	1.7
General government balance (% of GDP)*	0.7	-2.2	0.7	-1.6	0.2	-0.8	-0.5	-0.2
Public debt (% of GDP)	36.8	51.8	34.1	51.0	32.2	49.5	31.4	47.6

**/ podle ESA-95 definice*

Zdroje: ČNB, ČSÚ

Predikce: UCB CZ+SK Economic Research



Děkuji za pozornost

