

Co se odehrává v globální ekonomice: Cyklický výkyv nebo změna paradigmatu?

Pavel Sobíšek

září 2019



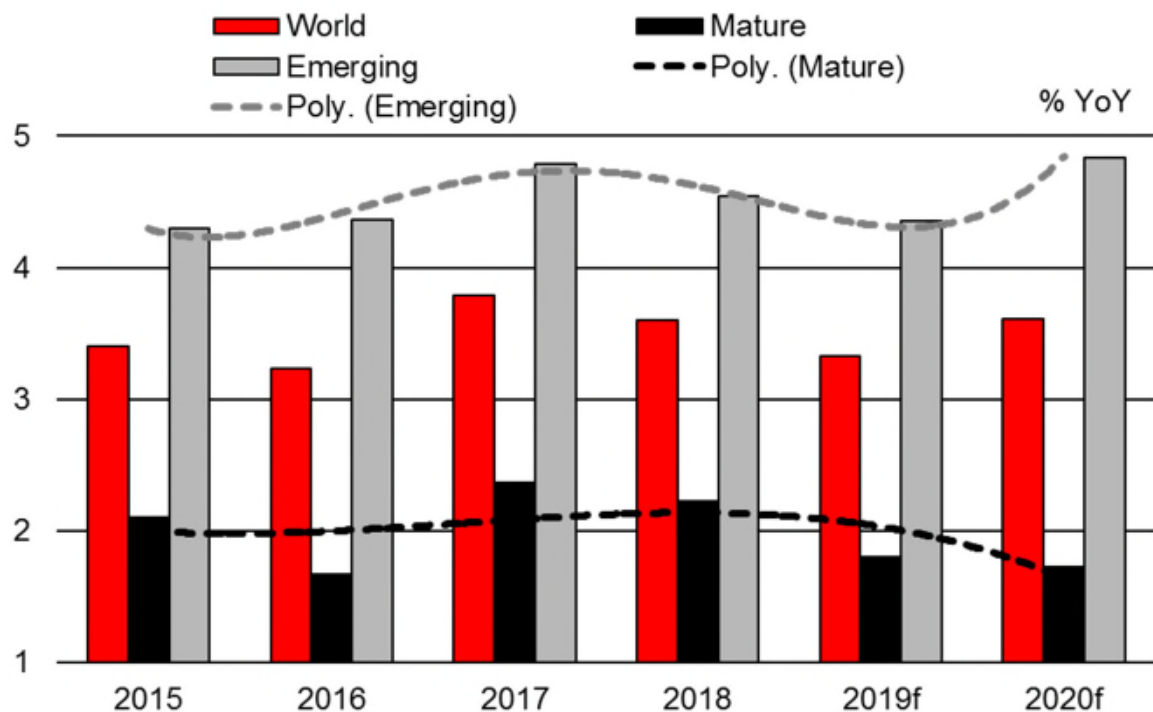
Agenda

- ❑ **Zdroje obav mimo cyklické zpomalení: ústup od globalizace, oslabení rámce pravidel, experimenty měnové politiky**
- ❑ **Témata roku 2019: Trumpovy obchodní války, Čína brexit, a... ?**
- ❑ **Proč zpomaluje Německo a s ním i Česko?**
- ❑ **Jak dlouho ještě budou přicházet z Česka dobré zprávy?**
- ❑ **Jaký je ještě prostor pro zlevnění korunových úvěrů?**
- ❑ **Kdy posílí česká koruna, pokud vůbec?**



Globální růst zpomaluje, ve vyspělých zemích v 2020 dále oslabí

Růst HDP v rozdělení na vyspělé a rozvíjející se země



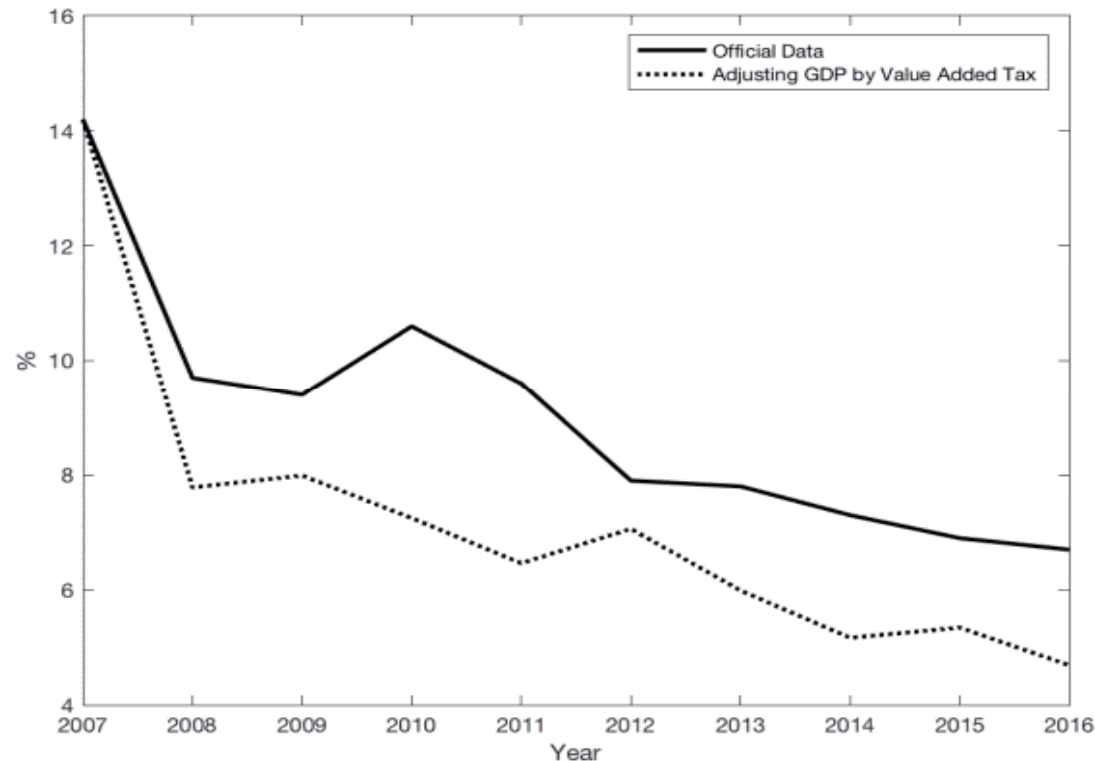
- Globální růst vrcholil v roce 2017
- Letos dojde k prohloubení zpomalení růstu jak ve vyspělých, tak v rozvíjejících se zemích
- Pro rok 2020 předpovídá IMF další zpomalení vyspělých ekonomik, ale obrat ke zrychlení v rozvíjejících se zemích

Zdroj: IMF, UniCredit Research



HDP Číny zřejmě zvolňuje mnohem víc než uvádějí oficiální data

Reálný růst HDP v Číně – oficiální data a odhady



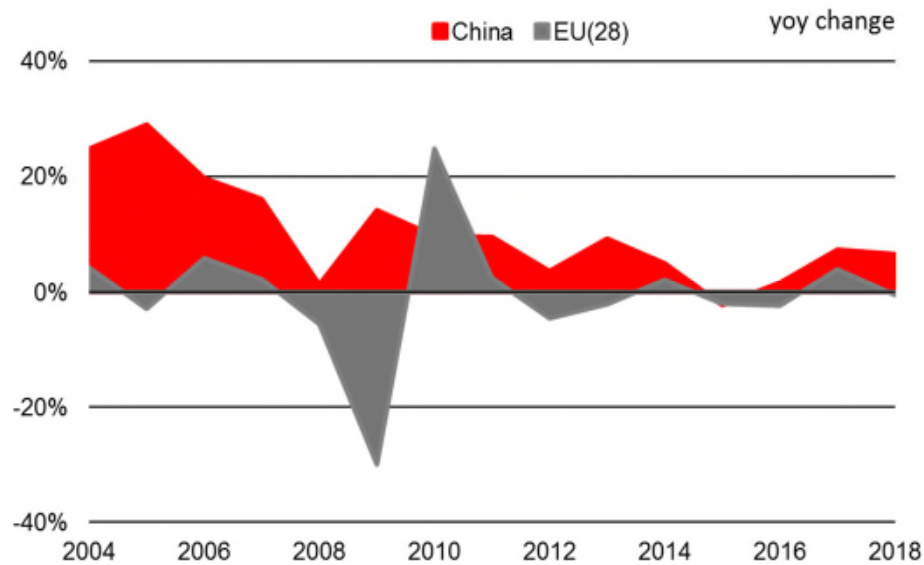
Zdroj: Brookings Papers, March 2019

- Analýzy založené na regionálních datech z Číny naznačují, že růst HDP Číny bývá až 2 p.b. pod oficiálními odhady
- Za 10 let systematického nadhodnocování je HDP Číny možná až o čtvrtinu menší než se uvádí
- Výsledek zpochybňuje schopnost Číny stát se do 5 let největší ekonomikou světa měřenou HDP v PPP
- Dobrou zprávou je, že se kvůli nižší poptávce z Číny zbytek světa nehroučí

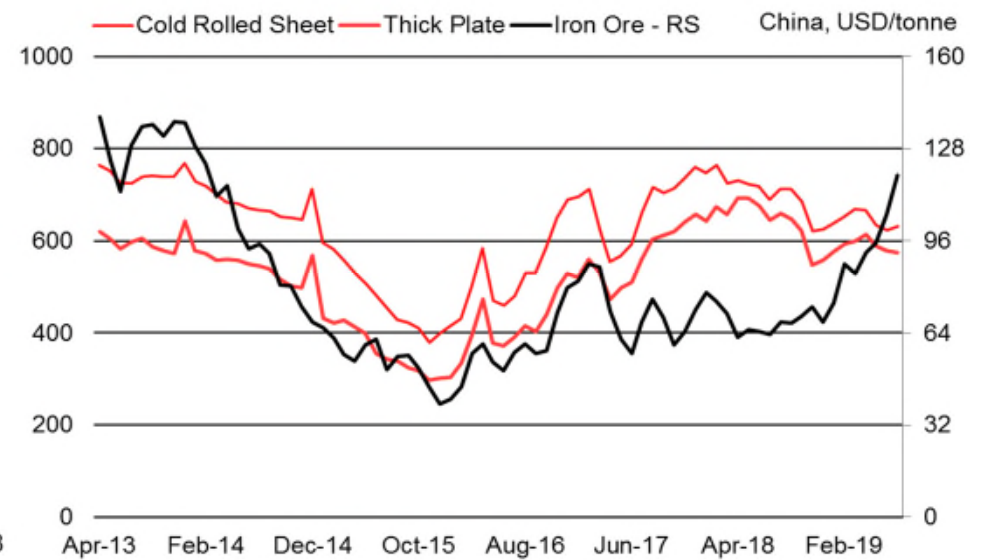


Výroba oceli v Číně loni rostla jen mírně a v EU stagnovala, ceny zatím nereagují na růst u železné rudy

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



Vývoj cen železné rudy a oceli v Číně

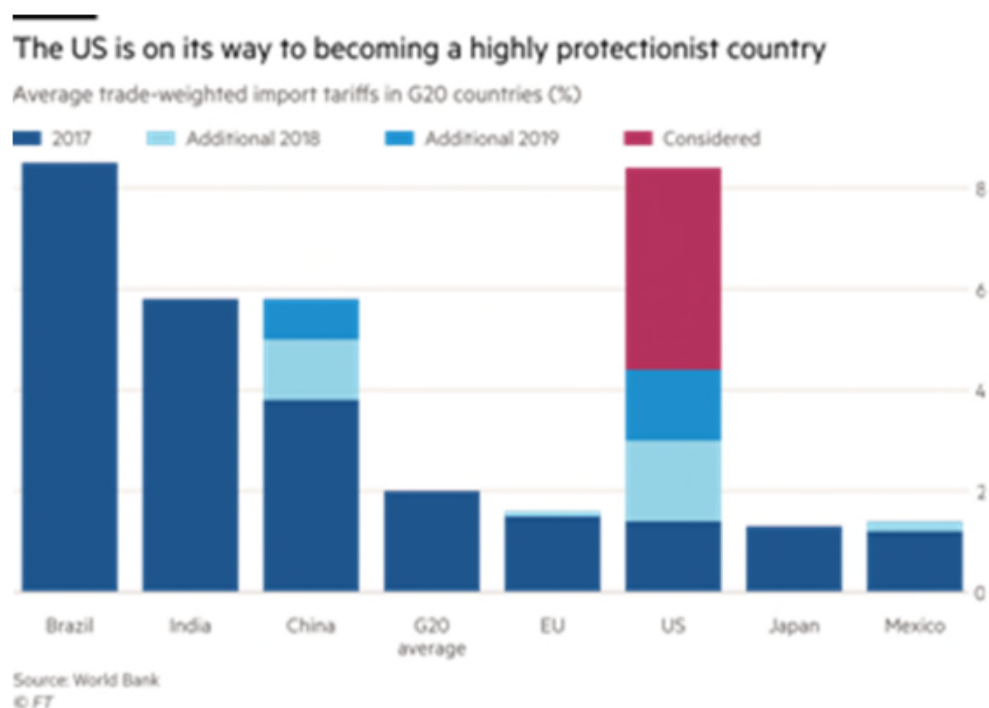


Zdroje: Macrobond, UCB CZ+SK Economic Research



USA jsou na cestě stát se zemí s největší mírou protekcionismu v rámci G20

Průměrná sazba cla přepočtená na celý import (%)



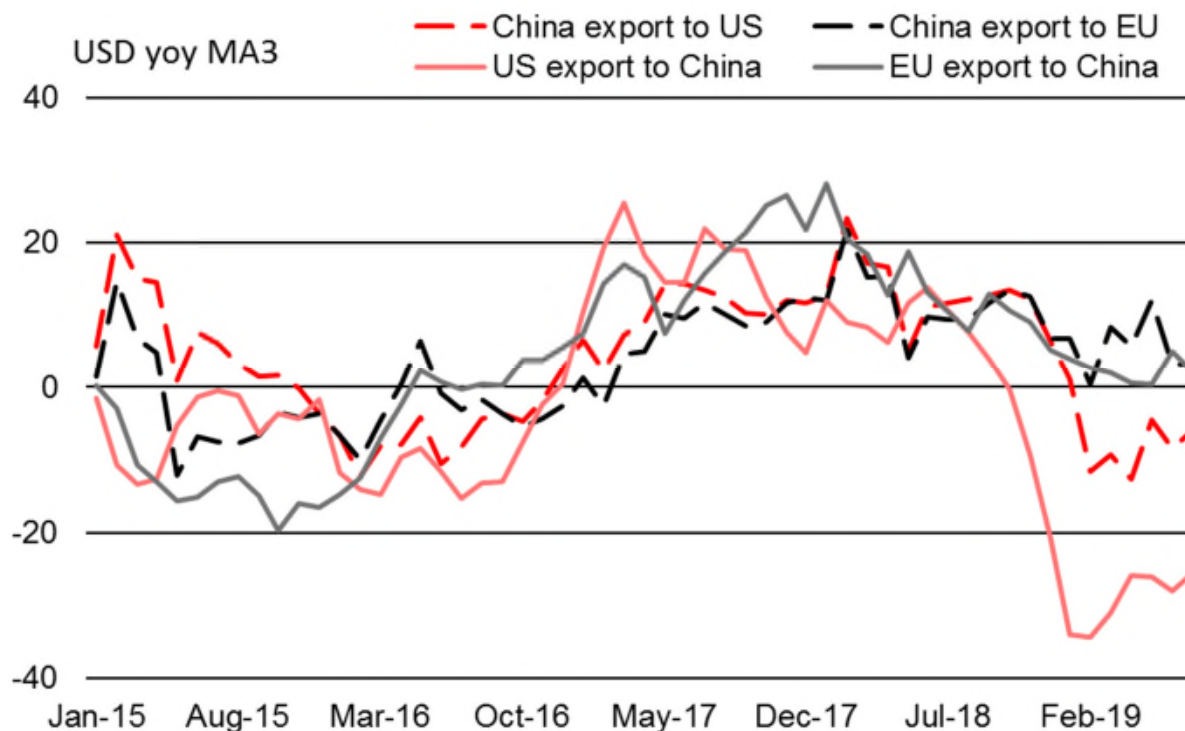
Zdroj: Financial Times

- Vyspělé země včetně USA byly donedávna zastánci liberálního přístupu na trhy,...
- ... zatímco rozvíjející se země uplatňovaly několikanásobně vyšší cla
- Kdyby USA zavedly všechna uvažovaná cla, staly by se zemí s největší mírou protekcionismu v rámci G20
- Průměrná celní sazba na importu do USA by překročila 8%



Obchodní války USA–Čína - obětí přibývá

Vývoj obchodu USA a EU s Čínou



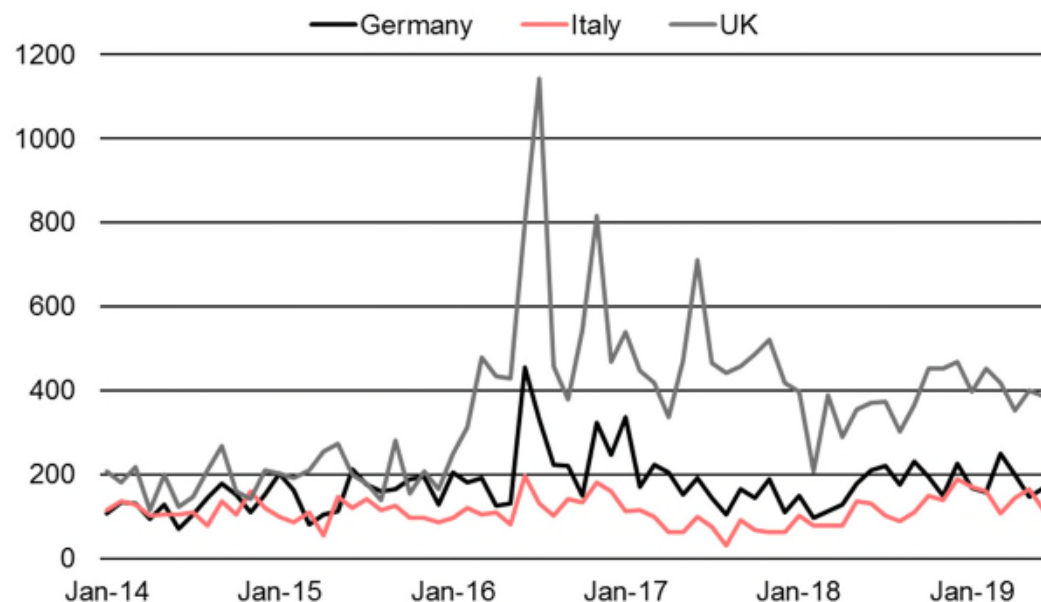
Zdroj: Macrobond, UniCredit Research

- Po zavedení celních bariér USA zaznamenal export USA do Číny třetinový meziroční pokles, propad se později zmírnil na čtvrtinu
- Propad exportu USA do Číny nelze vysvětlit zpomalením čínské poptávky – export EMU do Číny stagnuje či mírně roste
- Vysvětlením je uplatňování netarifních bariér ze strany Číny
- Export z Číny do USA se začal s časovým odstupem rovněž snižovat, jeho část zřejmě nahradil zvýšení vývoz do EU



Hlasování o brexitu bylo v Evropě začátkem éry ekonomické nejistoty

Index ekonomické nejistoty v evropských zemích



- Hlasování o brexitu v roce 2016 zvedlo Index ekonomické nejistoty v Británii na rekordní úroveň,...
- ... a ovlivnilo i další země jako Německo a Francii,...
- ... zatímco jih Evropy zůstává nepoznamenaný
- Italský index zvedají domácí ekonomické nejistoty

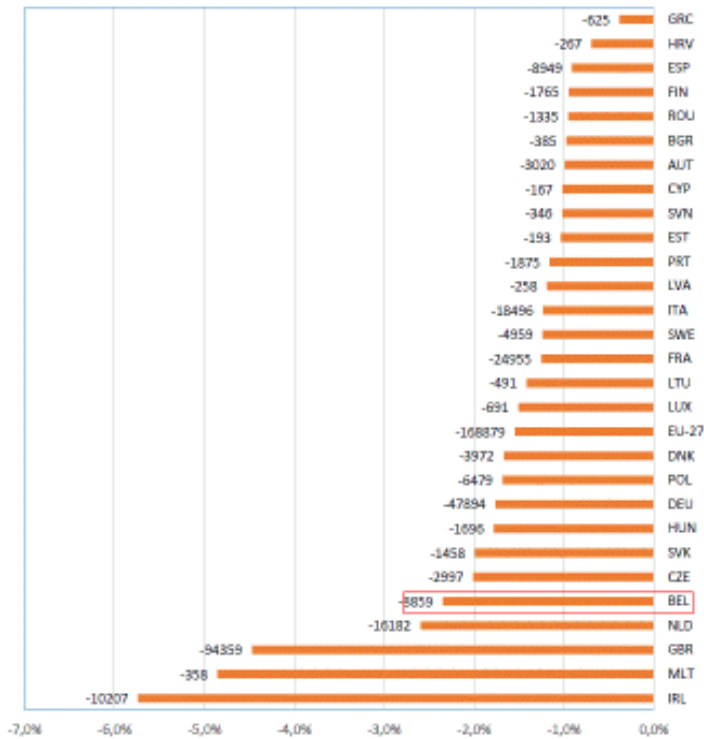
Zdroj: *Measuring Economic Policy Uncertainty* by Scott R. Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at www.PolicyUncertainty.com



Tvrký brexit vyvolá v Evropě značné ztráty přidané hodnoty a zaměstnanosti

Ztráty přidané hodnoty v zemích EU (EUR mil a %)

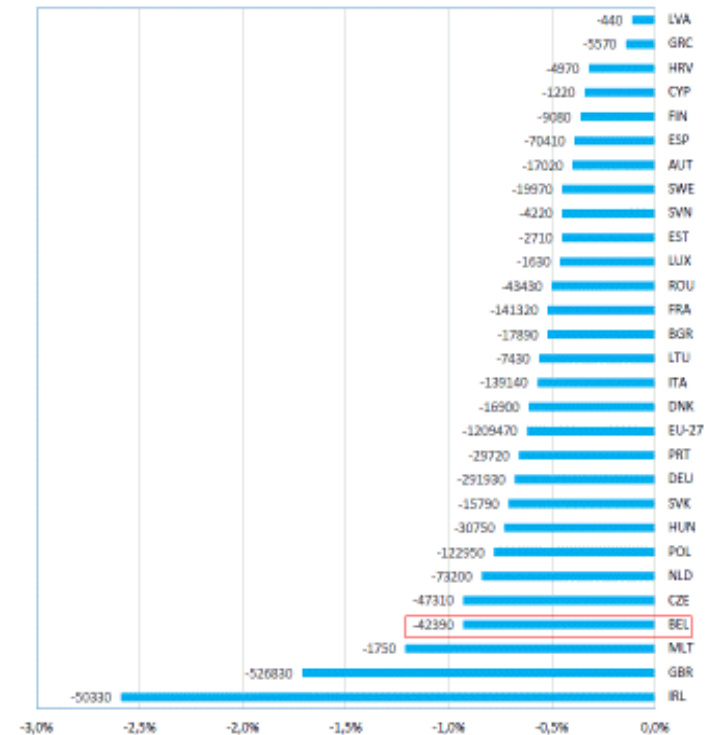
Figure 5.b: Ranking Value added Losses - Hard Brexit (% and in MIO €)



Source: Global Network Model, Vandenbussche et al. KU Leuven (2017), own calculations

Ztráty zaměstnanosti v zemích EU (# a %)

Figure 6.b: Ranking Job Losses- Hard Brexit (% and number of people)



source: Global Network Model, Vandenbussche et al. KU Leuven (2017), own calculations

Zdroj: University of Leuven, Belgium



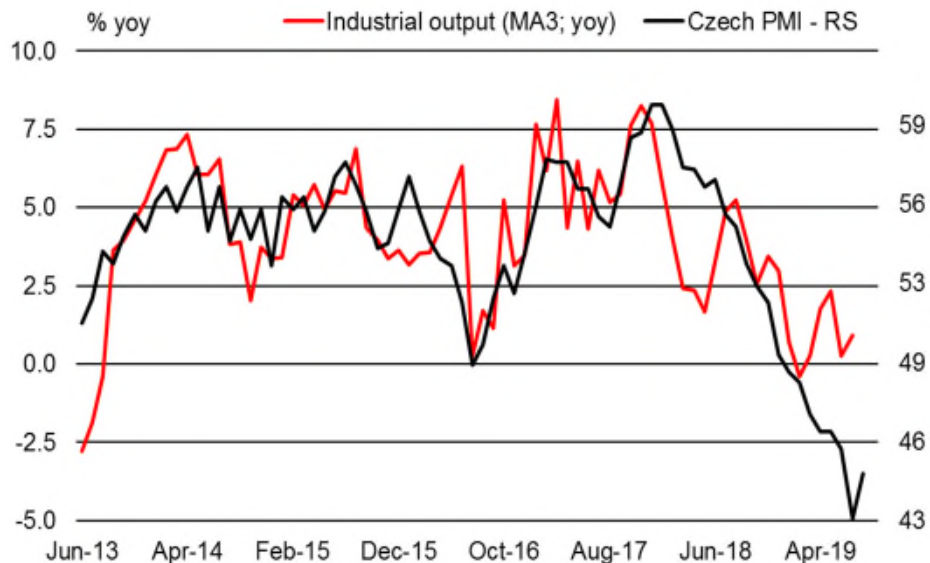
Na vině ekonomického zpomalování je především průmysl

- Za zpomalováním německé ekonomiky stojí především zakázky průmyslu, služby ji naopak stále drží
- Propad v tempu českého průmyslu je zatím mírnější než naznačuje PMI

Indexy PMI pro německé služby a průmysl



Průmyslová výroba a index PMI pro průmysl v CZ

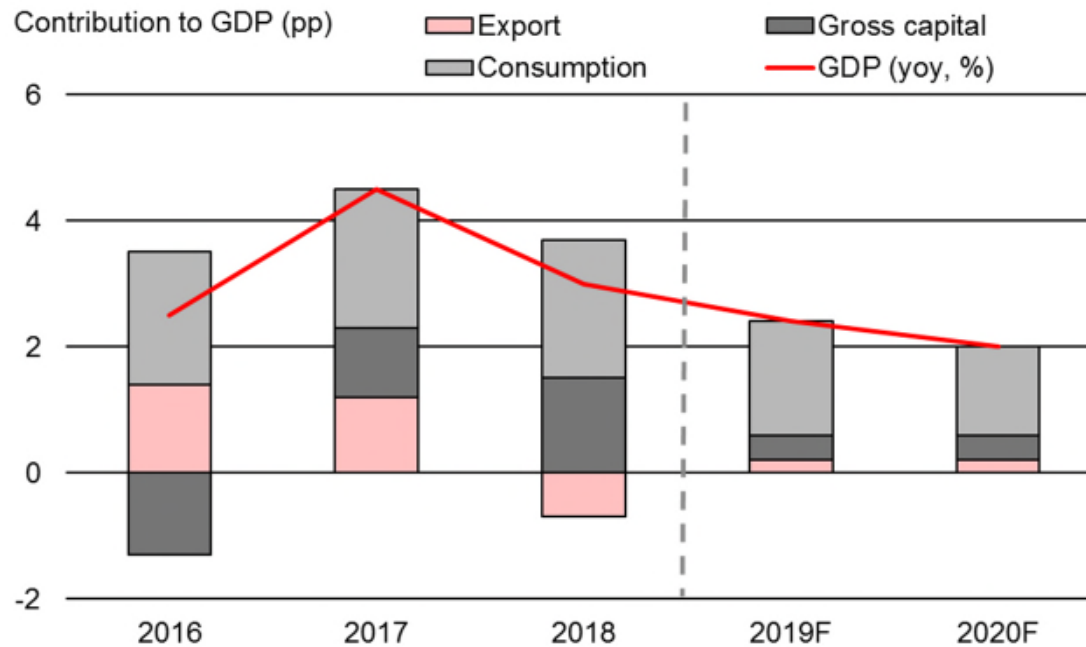


Zdroje: Markit, ČSÚ, UniCredit Research



Také česká ekonomika zvolňuje, rok 2020 čekáme ještě slabší

Vývoj HDP v Česku podle hlavních složek poptávky



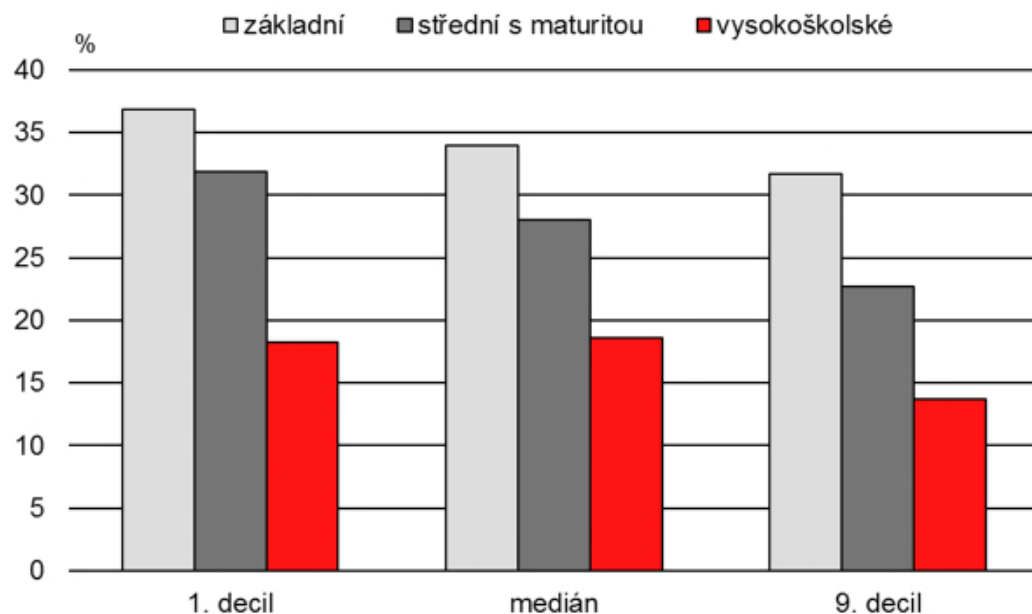
- Loňské zpomalení růstu ekonomiky má zejména na svědomí překmitnutí čistého exportu do záporu
- Rok 2019 je ve znamení oslabení tempa investic
- Výhled pro rok 2020 je založený na aspoň částečném obratu globálního sentimentu směrem nahoru

Zdroj: ČSÚ, UniCreditResearch



Odměňování se během pěti let zploštilo – vzdělání se méně cení

Růst mezd podle vzdělání (2013-2018)



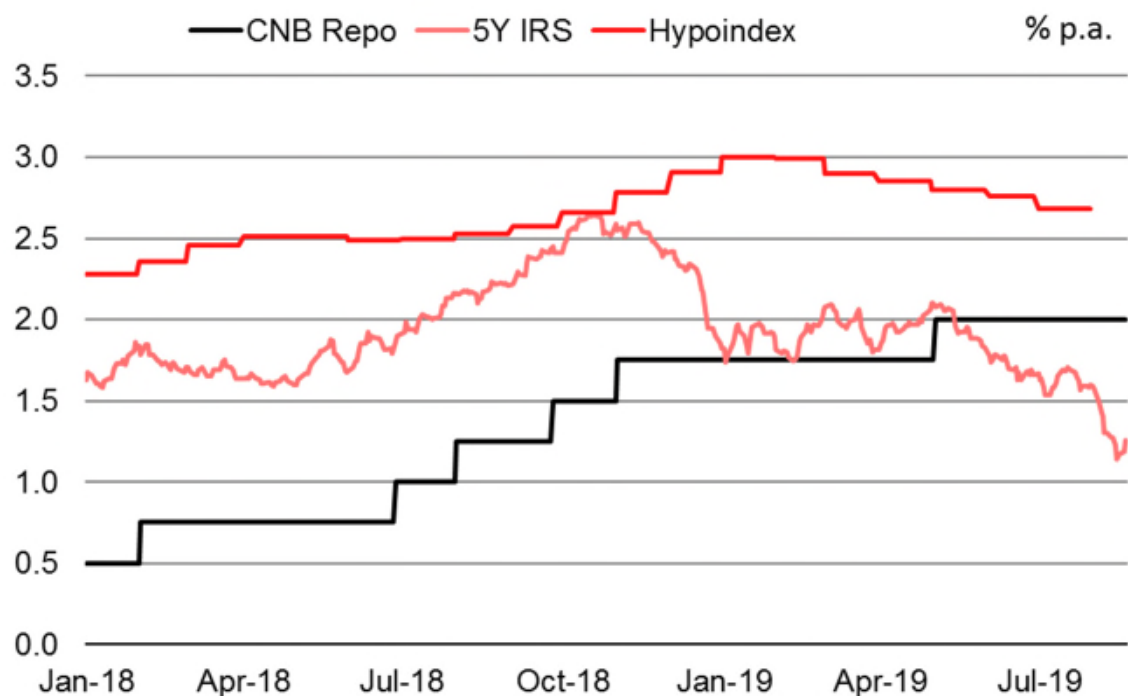
- Mezi 2013-2018 si mzdově polepšili nejvíc pracovníci bez vzdělání a nejméně vysokoškoláci
- V rámci každé ze skupin podle vzdělání rostly rychleji nízké než vysoké mzdy
- Za zploštěním odměňování stála struktura poptávky po pracovní síle i politika státu
- Menší ocenění vzdělání se neslučuje se snahou budovat znalostní ekonomiku

Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research



Finanční trhy předjímají snižování CZK sazeb, o němž ČNB zatím neuvažuje

Úrokové sazby ČNB, PRIBOR a Hypoindex

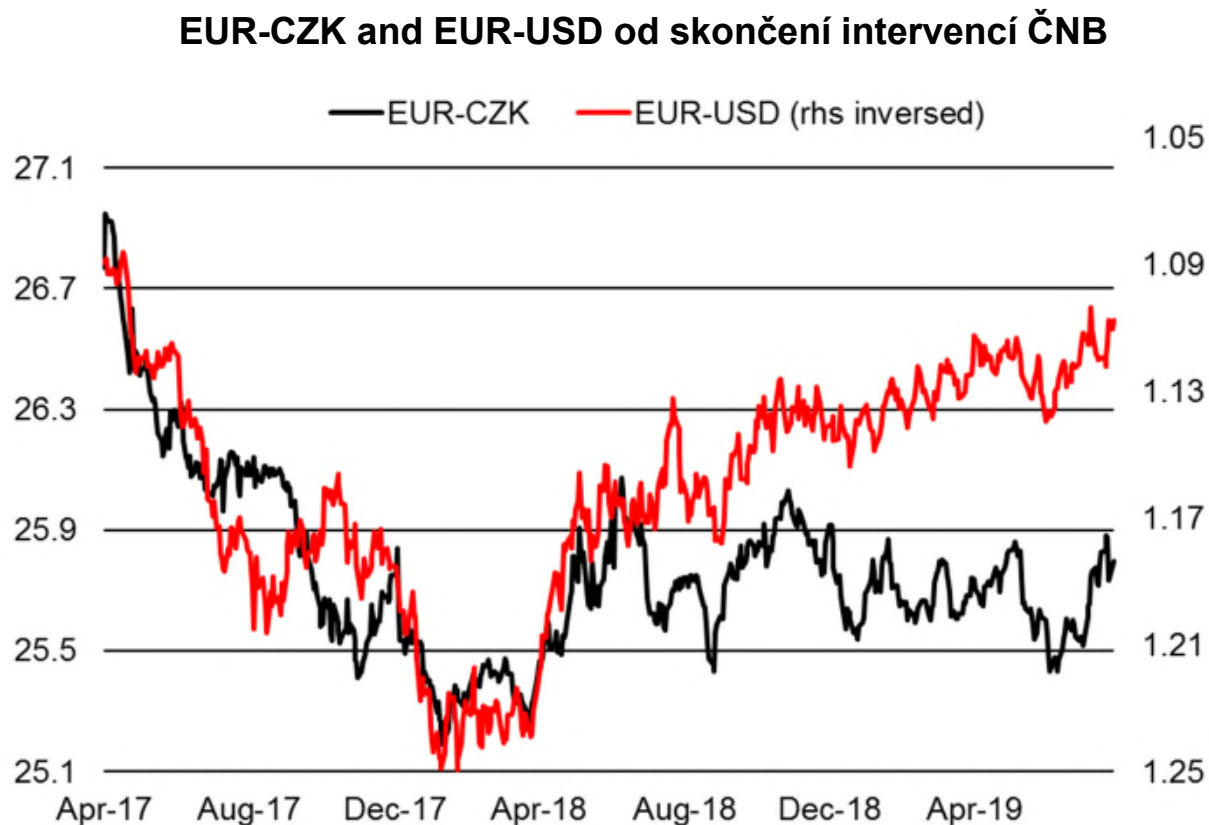


Zdroj: Macrobond, UniCredit Research

- Delší úrokové sazby v CZK od května pod vlivem vývoje v zahraničí vytrvale klesají
- V reakci na propad IRS se snižuje i Hypoindex
- ČNB zatím o snižování repo sazby neuvažuje, avizuje dlouhodobou stabilitu
- Naším základním scénářem je stabilita repo sazby do konce roku 2020, její pokles ale vidíme jako pravděpodobnější než růst



Slabé euro proti dolaru může tlačit EUR-CZK nahoru



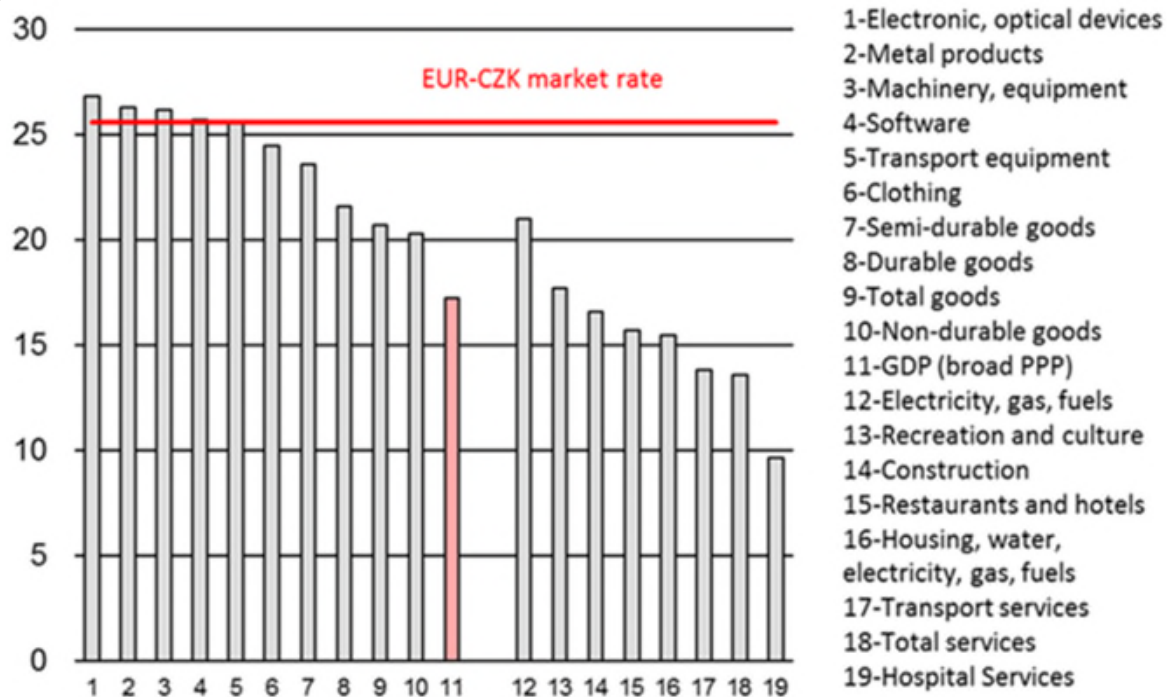
Source: UniCredit Research

- Posilování koruny v prvních měsících po skončení intervencí i její následná korekce byly konsistentní s posunem kursu EUR-USD
- Od 3Q18 je nicméně koruna silnější než indikuje vývoj EUR-USD a nůžky se postupně rozevírají
- K odchylce patrně přispívá zvyšování úrokových sazeb na koruně
- Posílení eura proti dolaru je zřejmě do budoucna nutnou podmínkou pro pohyb EUR-CZK směrem dolů



Nízká cenová hladina budoucí posilování koruny nezaručí

Parita kupní síly CZK podle sektorů (proti EUR, 2017)



Source: UniCredit Research

- Kurs EUR-CZK podle parity kupní síly vychází zhruba na 17...
- ..., ovšem s obrovskými rozdíly mezi sektory – pro zboží jako celek je kurs 20, pro služby jen 14
- Exportní sektory dosahují nicméně paritního kursu těsně nad 25
- Koruna nemůže nominálně výrazně posílit, protože by to exportní sektory neustály
- Relativní cenová hladina musí růst hlavně přes ceny služeb, což ale je politický problém



Makroekonomická predikce pro českou a slovenskou ekonomiku

	2017		2018		2019f		2020f	
	CZ	SK	CZ	SK	CZ	SK	CZ	SK
GDP growth (real yoy change, %)	4.5	3.2	2.9	4.1	2.4	2.6	2.0	2.3
Household consumption (real yoy change, %)	4.4	3.5	3.3	3.0	2.6	1.7	2.2	1.1
Gross fixed capital formation (real yoy change, %)	4.0	3.4	7.1	6.8	1.4	-0.5	1.0	0.0
Industrial output (real yoy change, %)	6.5	3.4	3.0	4.5	0.3	3.7	1.5	3.3
Unemployment rate (average, %)	4.2	8.1	3.2	6.5	2.8	5.8	3.1	6.0
Inflation rate (CPI yoy change, average, %)	2.5	1.3	2.1	2.5	2.8	2.6	2.2	2.0
Average wages (nominal yoy change, %)	6.8	3.3	7.5	4.6	6.8	6.2	5.2	5.1
Interest rates (3M interbank rate, end of period, %)	0.75	-0.32	2.01	-0.35	2.14	-0.35	2.14	0.10
Interest rates (3M interbank rate, average, %)	0.41	-0.26	1.27	-0.34	2.11	-0.35	2.14	0.10
EUR/CZK exchange rate (end of period)	25.54	n.a.	25.73	n.a.	25.40	n.a.	24.80	n.a.
EUR/CZK exchange rate (average)	26.33	n.a.	25.64	n.a.	25.60	n.a.	25.10	n.a.
Current account balance (% of GDP)	1.7	-2.0	0.3	-2.5	0.9	-2.0	1.1	-1.1
FDI net inflow (% of GDP)	5.2	2.0	3.5	0.2	3.2	0.2	2.9	0.5
General government balance (% of GDP)*	1.6	-0.8	0.9	-0.7	-0.4	-0.9	-1.0	-1.1
Public debt (% of GDP)	34.7	50.9	32.7	48.9	31.2	48.0	30.8	47.3

**/ podle ESA-95 definice*

Zdroje: ČNB, ČSÚ

Predikce: UCB CZ+SK Economic Research



Děkuji za pozornost

