

# *Současná makroekonomická situace*

*Miroslav Singer*  
*dovolenkář*

*Konference TMA*  
8. listopadu 2016

# Jaké jsou východiska k hodnocení situace?

- Geografie a historie:
  - ◆ Suchozemský stát v těžišti Evro
  - ◆ Často blízko hlavních center evropské historie, ale nejsme hybatelem
  - ◆ Excelentní hlavní město a památky – turistika
  - ◆ Vzdělaná pracovní síla
- Ekonomicky
  - ◆ Otevřená nejprůmyslovější ekonomika EU
  - ◆ Preference stability finančního systému i měny (domácnosti nejsou dlužníky)



Zdroje v prezentaci:  
Aktuální, tedy 3. prognóza  
ČNB a, shrnutí 4.  
prognózy, TK a prohlášení  
BR z 3.11.

# Základní hodnocení české ekonomiky

U nás

- Deflační spirála není hrozbou
- Naplňuje se prognóza ČNB
- Růst dosahuje neoslnivé výše
- Průmysl „jede“, stavebnictví ne
- Nezaměstnanost je na historickém dně, mzdy slušně rostou
- Finanční sektor je v pohodě

V zahraničí:

- Globální ožívování ale politická rizika nahoře
- US ekonomika ožívuje
- EU a Evropa má výhodu kursu, ale finanční sektor ve velkých problémech
- Japonsko se nezlepšuje
- Čína nezkrachovala a nezdá se, že by se chystala
- Afrika bude pohlcovat spoustu oceli a betonu

Končí období největšího otřesu globálních ekonomik, které vejde do dějin jako Velká recese. Vše včetně očekávání a ambicí je posunuto směrem dolu.

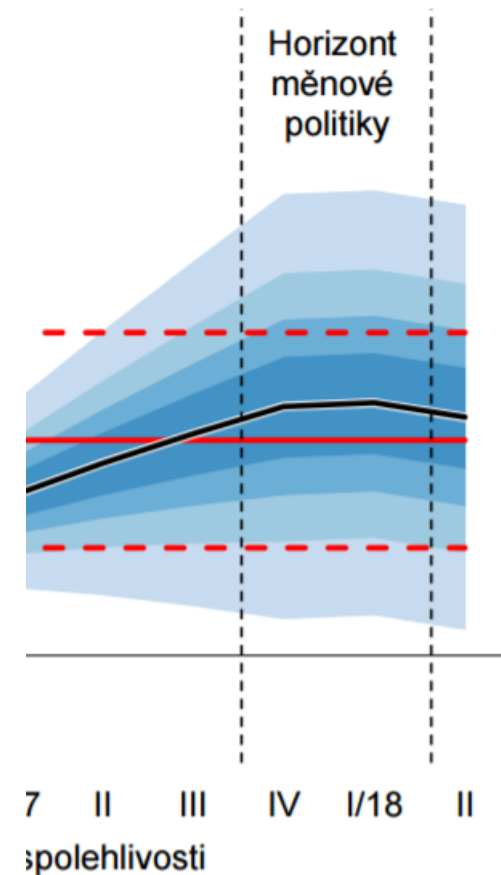
# *Starosti hlavních měnových autorit (centrálních bank)*

- Fed – volby a oživení (měnový vývoj a vývoj trhů), jeden hike v prosinci
- ECB – brexit, referendum v Itálii, volby ve Francii, politika v Německu, imigrace, finanční sektor v Itálii, oživení leckde, ukončování QE v příštím roce?
- Čína – nový rozjezd ekonomiky tažený zlepšením poptávkové situace a novou střední třídou
- Japonsko - ????, kdy trhy pochopí, že, dokud drží japonský dluh primárně japonské domácnosti, je prostor pro uvolňování mnohem větší než očekávaný
- BoE – sága brexitu, oslabování libry a návrat k normálnější měnové politice

**Řada centrálních bank může být nucena reagovat na politické šoky**

# Starosti České národní banky – aneb nová interpretace opakujícího se obrázku

- Černá čára – měnověpolitická (čti relevantnější) inflace, červená plná - cíl
- Návrat inflace k cíli na horizontu měnové politiky, není nic nového, ale po dlouhé době mu jednak lze věřit, jednak se inflace chová i podle minulých prognóz
- Česká ekonomika tedy generuje inflační tlaky, která začínají vytvářet podmínky pro návrat k běžnému rámci měnové politiky (přitvrzení)
- Ale řada faktorů (růst mezd, investice státu atp.) stále hovoří pro optrnost, ani tlaky na finančním sektoru a v nemovitostech je zatím nevyváží



# Pár poznámek k finančním výsledkům podniků (z 3. ZoI)

## UKAZATELE HOSPODAŘENÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Materiálová náročnost výkonů meziročně poklesla, naopak  
mzdová náročnost dále rostla

|   | 1. čtvrtletí<br>2015<br>v mld. Kč | 1. čtvrtletí<br>2016<br>v mld. Kč | Meziroční<br>změny v %             |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
| Tržby celkem  | 1 940,2                           | 1 924,3                           | -0,8                               |
| Výkony vč. obchodní marže                               | 1 465,5                           | 1 463,9                           | -0,1                               |
| Výkonová spotřeba                                       | 1 060,2                           | 1 042,9                           | -1,6                               |
| Účetní přidaná hodnota                                  | 405,3                             | 421,0                             | 3,9                                |
| Osobní náklady  | 210,0                             | 226,4                             | 7,8                                |
| Hrubý provozní přebytek                                 | 195,3                             | 194,6                             | -0,4                               |
|   | <b>v %</b>                        | <b>v %</b>                        | <b>Meziroční<br/>změny v p. b.</b> |
| Podíl výkonové spotřeby<br>na výkonech                  | 72,3                              | 71,2                              | -1,1                               |
| Podíl přidané hodnoty<br>na výkonech                    | 27,7                              | 28,8                              | 1,1                                |
| Podíl osobních nákladů<br>na výkonech                   | 14,3                              | 15,5                              | 1,1                                |
| Podíl osobních nákladů<br>na přidané hodnotě            | 51,8                              | 53,8                              | 2,0                                |
| Podíl hrubého provozního<br>přebytku na přidané hodnotě | 48,2                              | 46,2                              | -2,0                               |

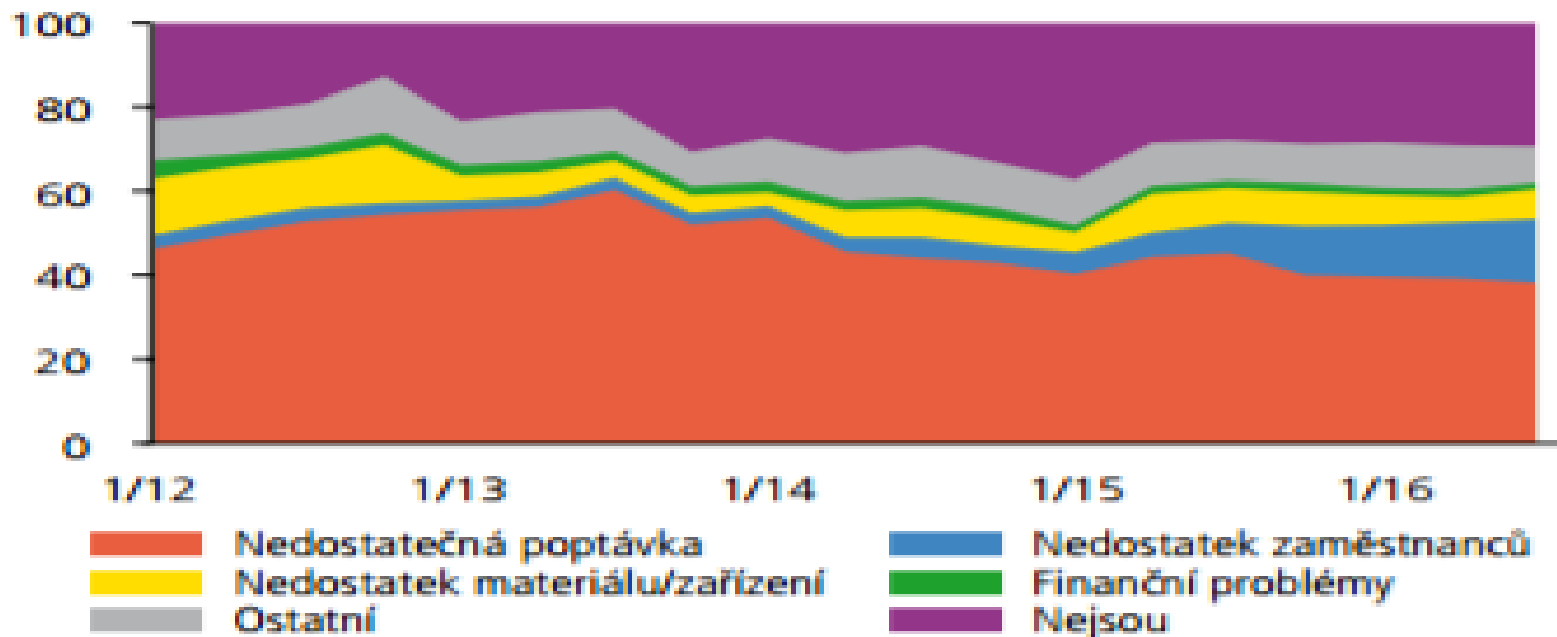
Rostoucí mzdové náklady jsou cítit, ale nic nenasvědčuje  
nějakému nebezpečnému vývoji

# A bariéry růstu také nesvědčí o problémech podnikové sféry

## BARIÉRY RŮSTU V PRŮMYSLU

Vliv nedostatečné poptávky jako bariéry růstu průmyslové produkce dále mírně poklesl, vzrostl naopak význam nedostatku zaměstnanců

(v %)

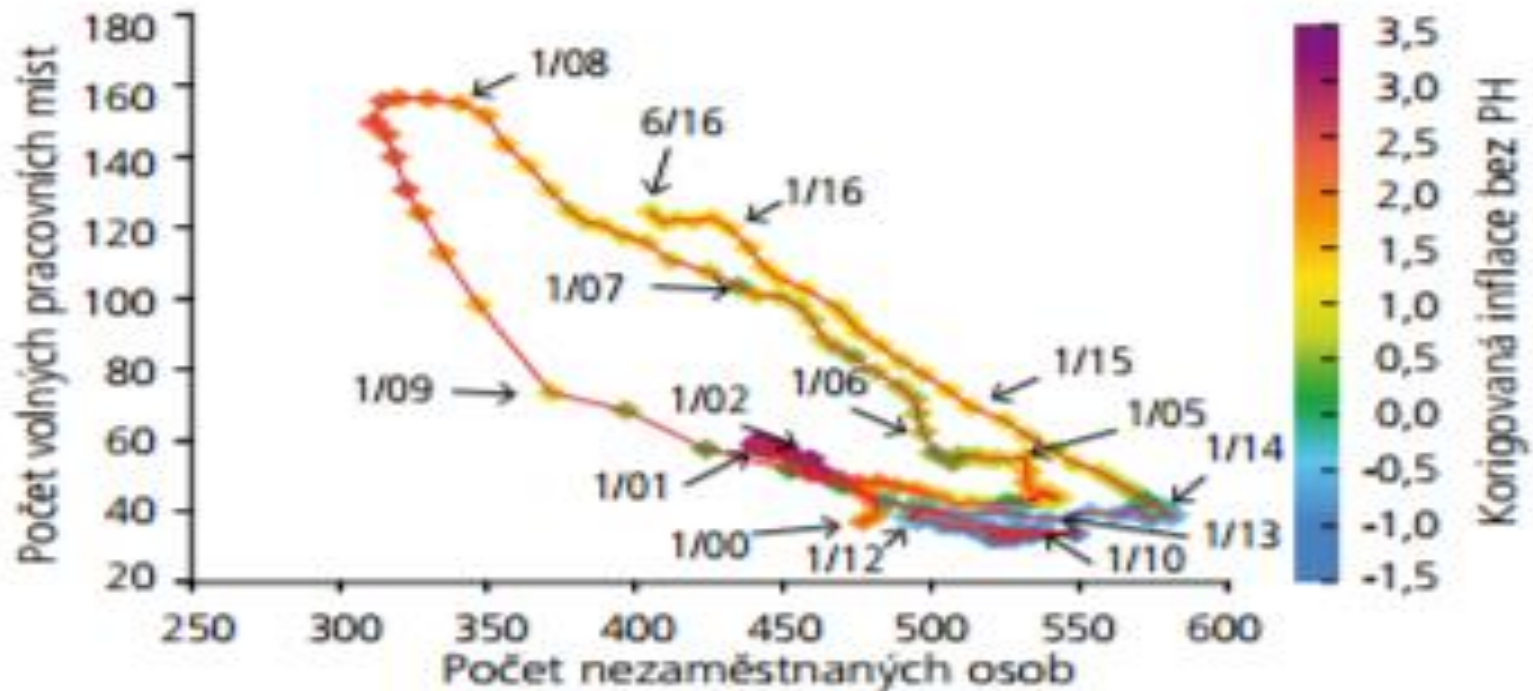


Před Velkou recesí byl ale podíl podniků bez problémů s poptávkou ještě nižší

# O tom, že přehřívání trhu práce není kritické svědčí i Beveridgova křivka

**Počet nezaměstnaných dále plynule klesal, volná pracovní místa se přitom zvyšovala jen mírně**

(počty v tisících, sezonně očištěné údaje, u korigované inflace meziroční změny v %, zdroj: MPSV, ČSÚ)



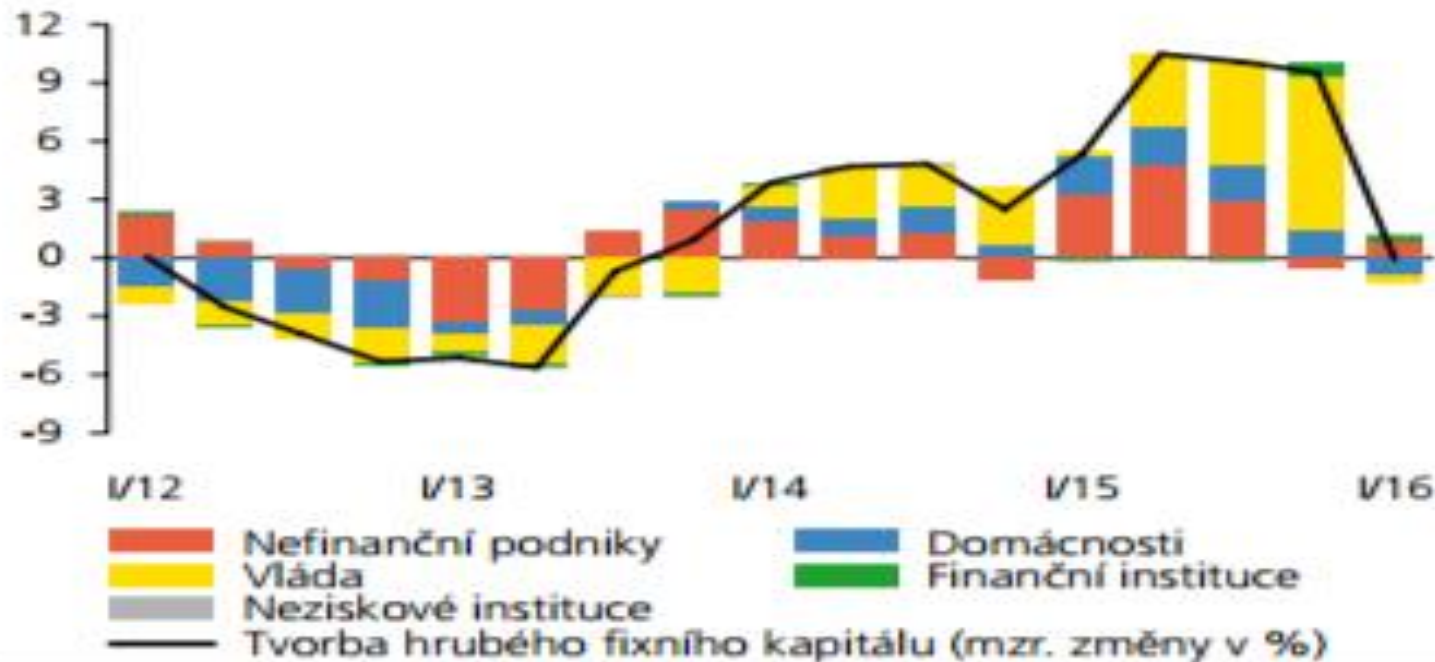
Trh práce ani v roce 2008 negeneroval žádné inflační tlaky, natož nyní...



# Investice přestaly růst, průmyslové podniky už velké růsty nečekají

## INVESTICE PODLE SEKTORŮ

Předchozí rychlý růst fixních investic odezněl v důsledku posunu dynamiky vládních investic do záporných hodnot (meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, stále ceny, sezonně neočištěné údaje)



Stále však rostou v u nefinančních podniků v maloobchodě

# Korigovaná inflace dokonce mírně poklesla

## KORIGOVANÁ INFLACE BEZ POHONNÝCH HMOT

**Korigovaná inflace bez PH zpomalila vlivem zvolnění tempa růstu cen neobchodovatelných statků**

(meziroční změny v %)



Tohle není důvod k rychlé protiinflační akci

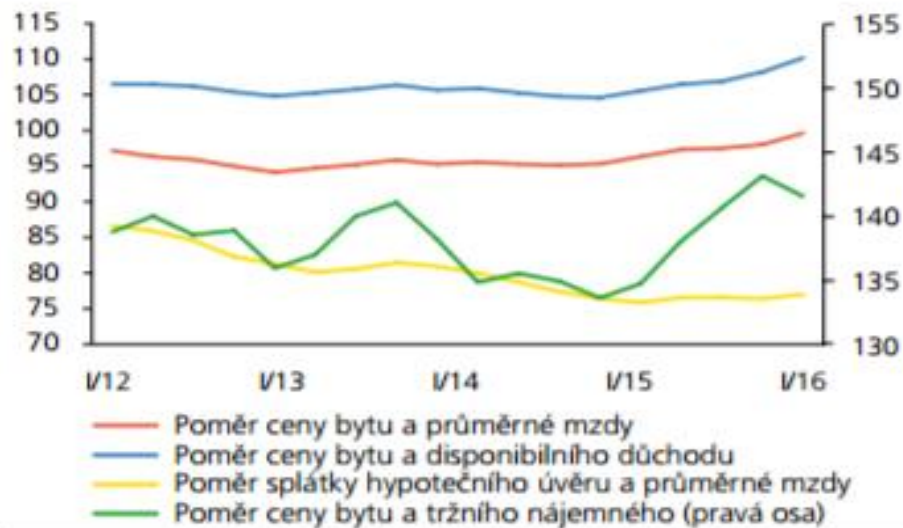
# Závěr pro časování opuštění stropu

- To, že česká ekonomika by záhy přitvrzení měnové politiky „vydržela“ neznamena, že je o co stát
- Takové přitvrzení by ke svému odůvodnění vyžadovalo především ještě vyšší růst mezd

## UKAZATELE UDRŽITELNOSTI CEN BYTŮ

Indikátory dostupnosti a vnímané výhodnosti koupě bytu pokračují ve zhoršování

(průměr 2000–2007=100<sup>a</sup>, zdroj: ČSÚ, ČNB, Institut regionálních informací)



a) Pro poměr splátky hypotečního úvěru a průměrné mzdy 2004–2007 = 100 z důvodu omezené dostupnosti údajů o úrokových sazbách na nové úvěry na bydlení.

Finanční sektor hladce vydržel otřesy na trhu s nemovitostmi po roce 2008. I když se udržitelnost mírně zhoršila, není v porovnání s hodnotami tehdy dosažitelnými důvod k velkým obavám.

# *Pár poznámek k situaci po opuštění stropu*

- To, že česká ekonomika by záhy přitvrzení měnové politiky „vydržela“ neznamena, že je o co stát
- Takové přitvrzení by ke svému odůvodnění vyžadovalo především ještě vyšší růst mezd
- Ten ovšem taky může vést k tomu, že česká ekonomika už nebude (spolu s EU fondy) generovat 0,5G euro měsíčně
- A je pravděpodobné, že některé centrální banky už také nebudou muset svůj finanční sektor (a spekulanty) obecně financovat za 0,0.
- Rozhodně ale na českém trhu nebude jiný významný zdroj eur než centrální banka

**V situaci, která bude vyžadovat opuštění stropu (přitvrzení měnové politiky, bude česká ekonomik „vypadat“ jinak než dnes**

*Děkuji za pozornost*



Miroslav Singer

msinger246@gmail.com