



Pro TMA, 2.11. 2021, Praha

Generali Česká pojišťovna a.s.

Česká republika a česká ekonomika po (skoro) 30 letech, současná inflační vlna a její důsledky

Miroslav Singer, předseda dozorčí rady Generali Česká pojišťovna

Agenda

1. Česká republika - trocha ekonomické historie, historek a čísel

2. Česká ekonomika a nejen ta v Evropě

3. Pár slov o politice a příčinách dnešních otřesů

4. Inflace v post-covidovém období a její důsledky

5. Vyhledky české ekonomiky

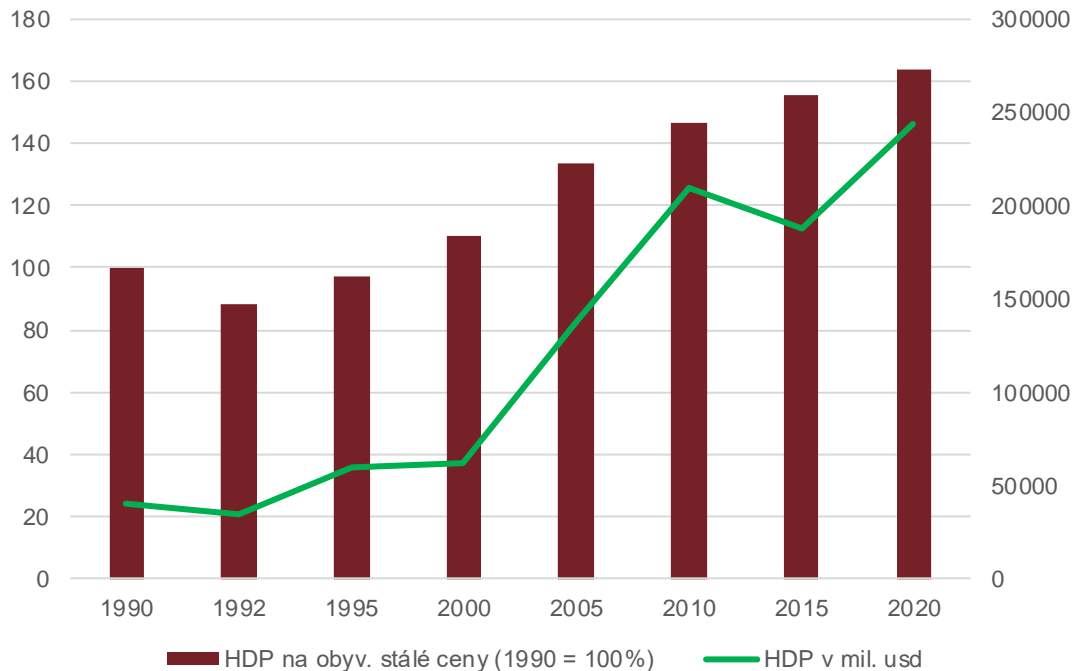
6. A co to znamená pro restrukturalizace?

1. Česká ekonomika v pohledu času – klíčové momenty

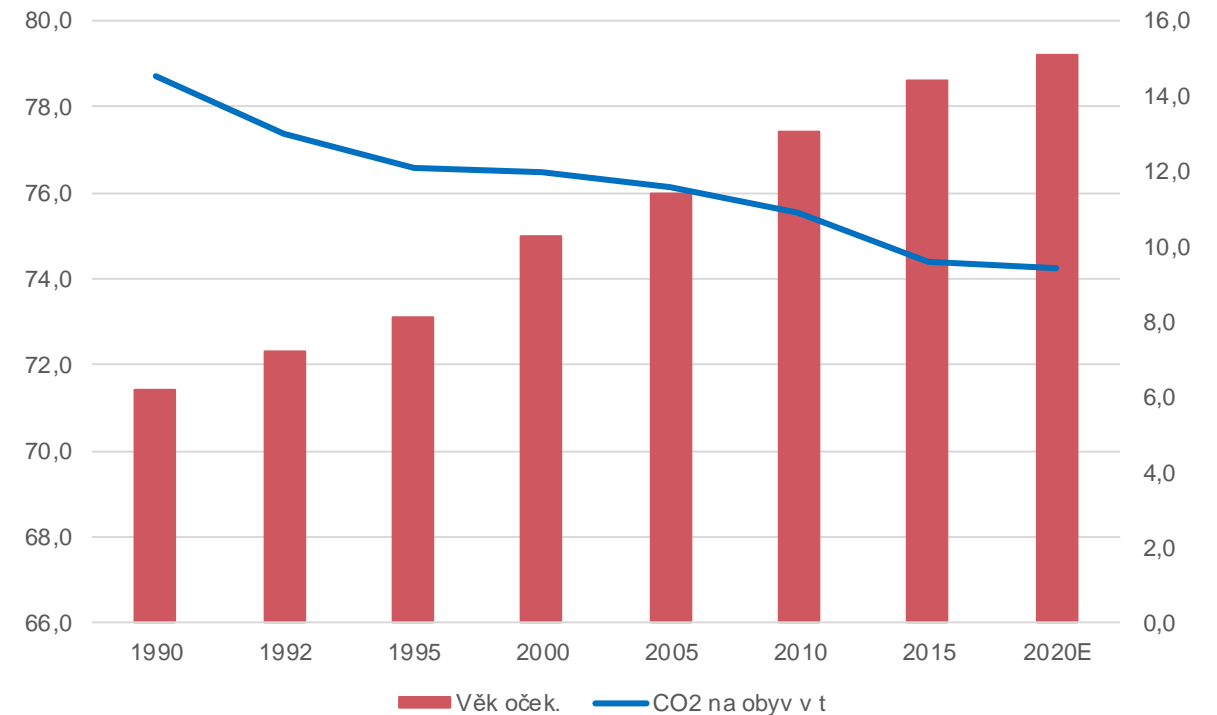
- Oddělení měny – kde se schovaly kolky?
- Kuponová privatizace
- Liberalizace finančních toků vůči zahraničí
- Krize roku 1997 – na čem se vydělalo?
- Bankovní krize konce 90. let a počátku další dekády – Sobotka nevědomky namazal
- Vstup do EU a období prosperity před a po
- Lehmanovská krize a my
- Využití kursu jako nástroje měnové politiky – jízda s majáčkem
- Covid-19, „Green deal“, nástup světa 4.0
- Návrat k protiinflačním měnovým politikám

1. Česká ekonomika – rozměr a kvalita

Česká ekonomika



Dva ukazatele kvality

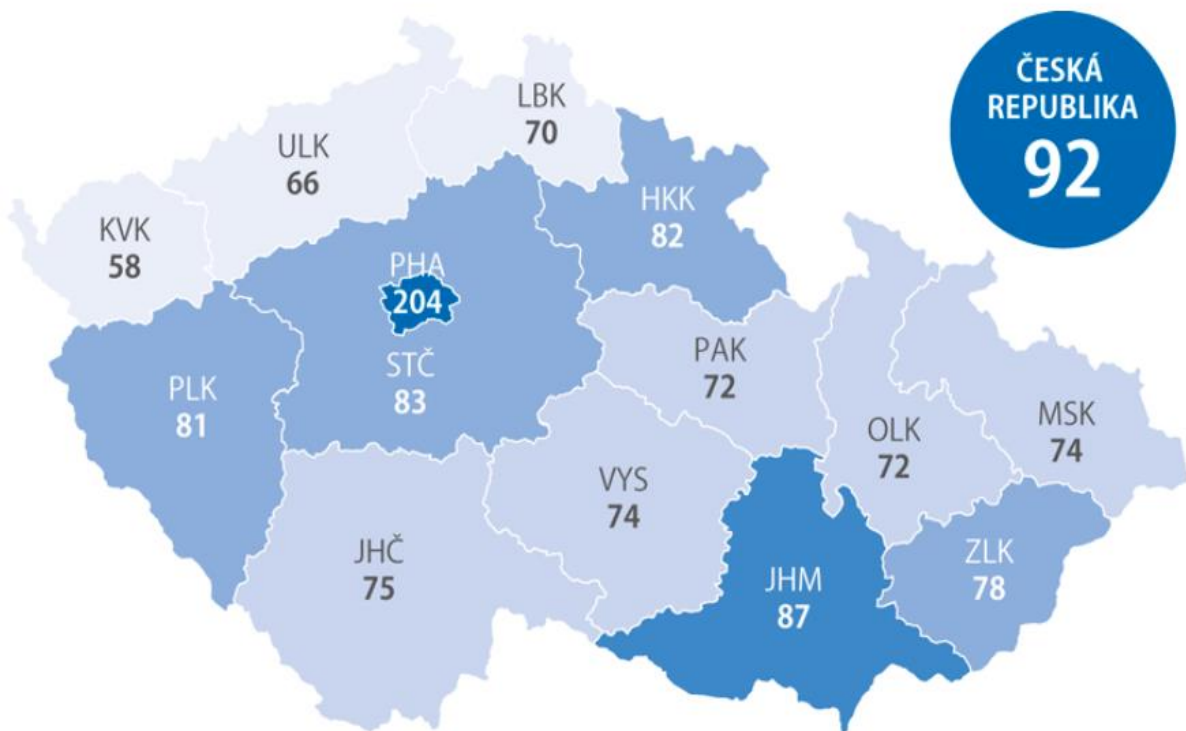


Zdroj: Světová banka a Fišer a ost. Pol. Ekonomie 2013, výpočty autora, rok 2020 odhad

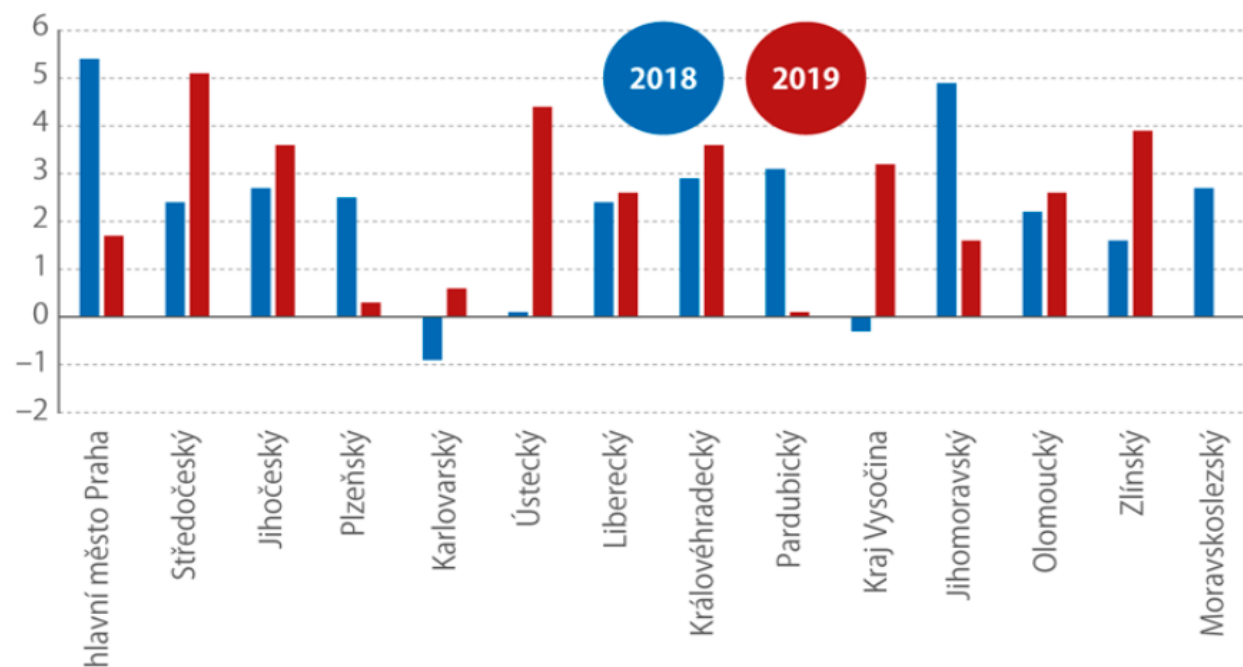
HDP na hlavu se dnes pohybuje nad 500 tis. Kč. Od roku 1990 vzrostl ve stálých cenách zhruba o dvě třetiny, v amerických dolarech se zhruba zpětinasobil.

1. Česká ekonomika – rozdíly mezi regiony

Hrubý domácí produkt na obyvatele v roce 2019 (% , EU28 = 100)



Reálný růst HDP v krajích (%)



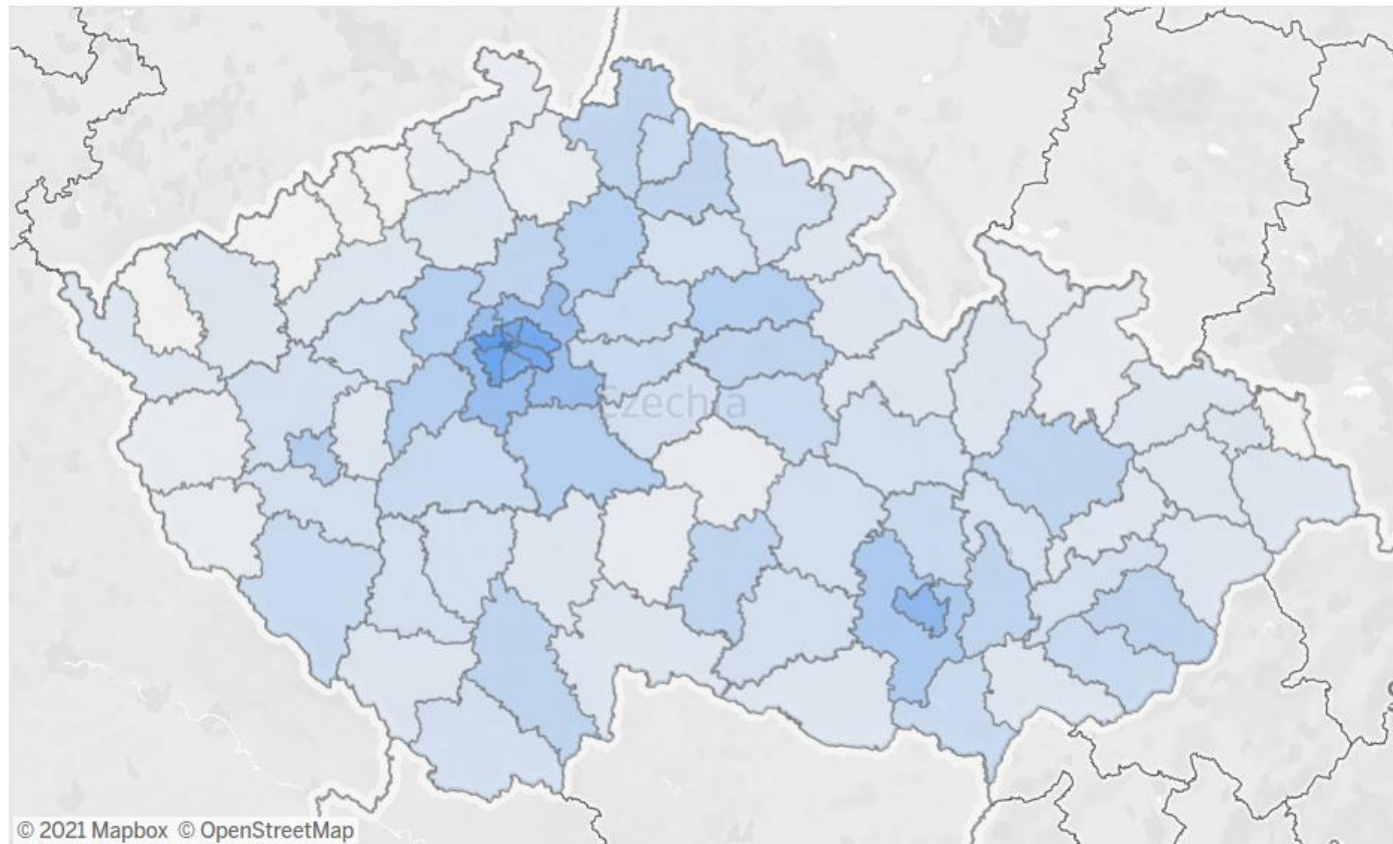
Zdroj: ČSÚ

Pandemie zastavila růst HDP v Praze. Velké rozdíly mezi vývojem v čase i prostoru.

1. Česká ekonomika – Trochu jiný pohled na nemovitosti

Cena za čtvereční metr

14 832 Kč  139 549 Kč



 reas

- Ceny nemovitostí se od roku 2000 zhruba ztrojnásobily. To je méně, než by odpovídalo růstu rozměru české ekonomiky v USD.
- Osobně jsem kupoval byt v roce 1998, výborná část Prahy, lehce nad 30 tisíc za metr. Překlenovací úvěr 11,5%, hypoteční 9%. Tedy úrok na úrovni nad 3000 Kč za metr ročně.
- Dnešní hypoteční sazba je na úrovni cca 3%. Cena bytu v Praze je nad 100 tisíc za metr měsíčně u novostavby, já v dubnu koupil za míň. Ale úrok za metr bude opět kolem 3 000 Kč měsíčně.
- Průměrná mzda v roce 1998 byla asi 12 tisíc měsíčně, dnes je zhruba 40 tisíc, či těsně pod.

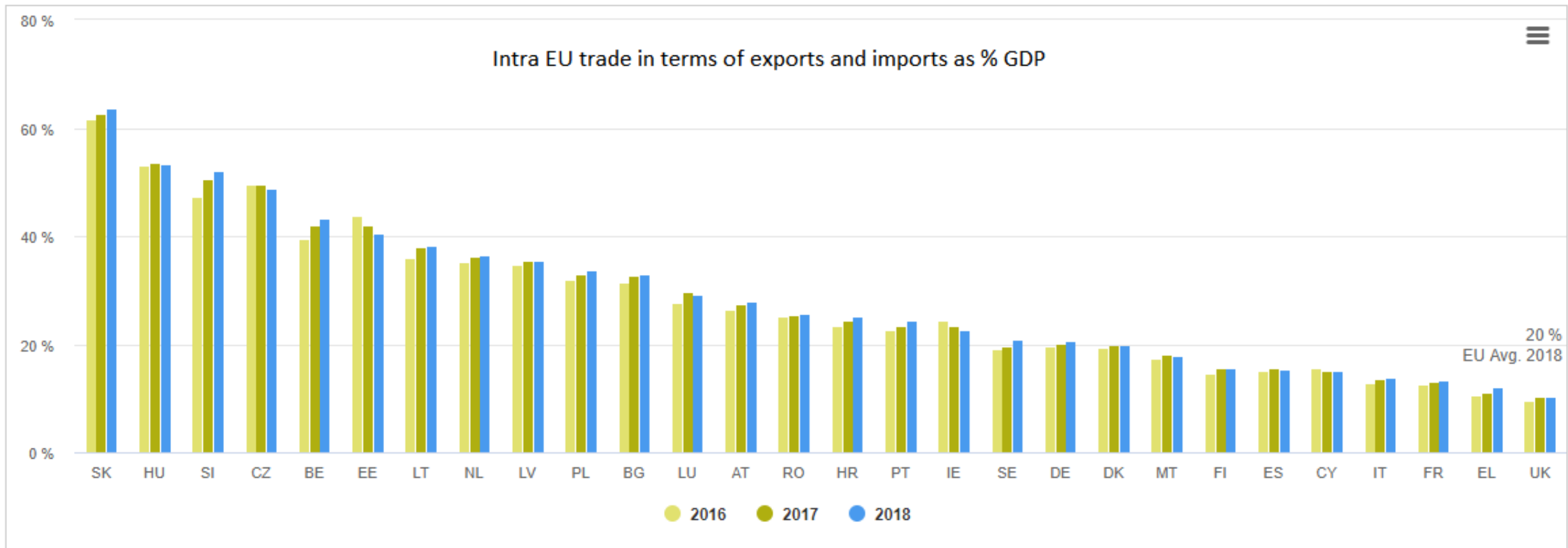
Zohledníme-li příjmy a úroky, nemluvě už o kvalitě hypotečního úvěrování, byty dnes nejsou méně dostupné než v 90. letech!

2. Česká ekonomika v Evropě – V „nové EU“ dominuje průmysl

- Irsko není průmyslová mocnost, ale daňový ráj (což odráží už poznámka Eurostatu u tabulky).
- 8 z 10 nejprůmyslovějších ekonomik se nachází v „nové EU“.
- Z hlediska významu průmyslu je Německo v EU až páté na podobné úrovni jako Rumunsko.
- Z 15 ekonomik z hlediska s podprůměrným významem průmyslu jsou jen 4 v „nové EU“.



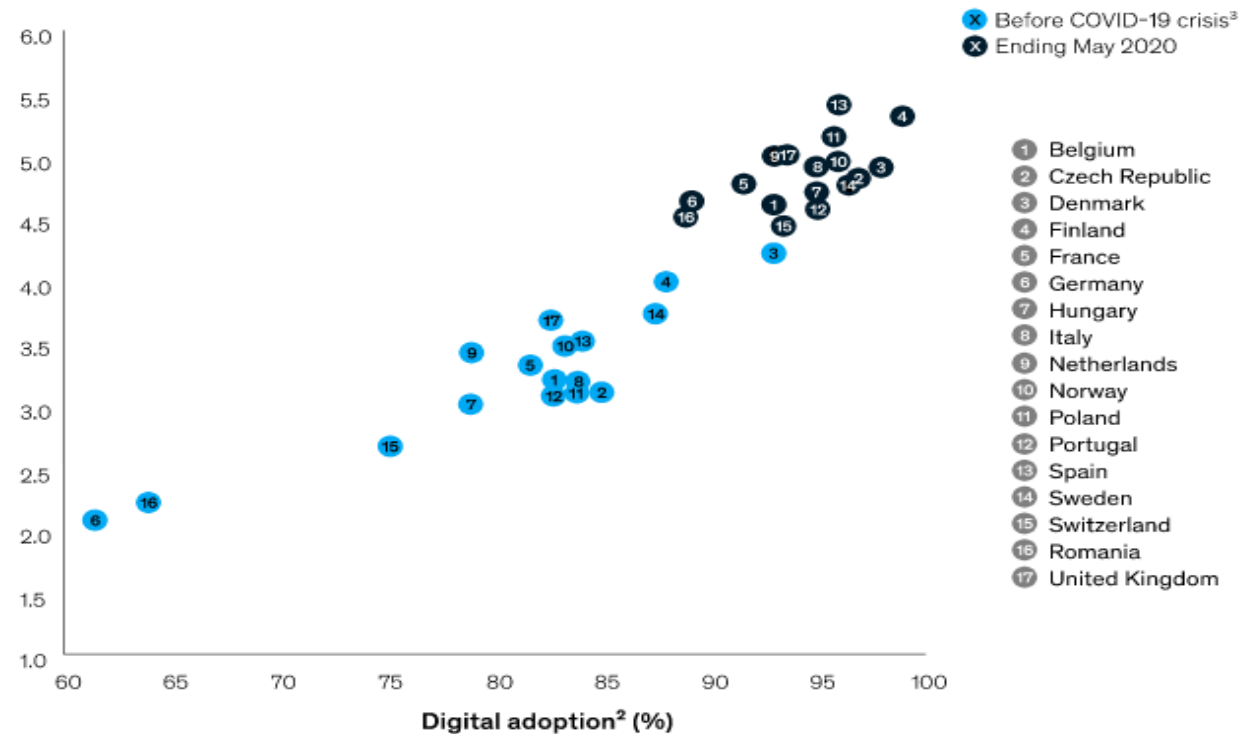
2. Česká ekonomika v Evropě – Otevřenost



Nejen pro nás představuje EU nejdůležitější trh pro náš zahraniční obchod. Je pro nás 2 x důležitější než pro Německo (pro Slovensko 3x).

2. Česká ekonomika... Úrovně proniknutí digitální ekonomiky do firem se během pandemie v EU dramaticky sblížila

Number of industries accessed digitally¹



¹Average number of industries accessed digitally by respondents, from a choice of 10, in the 6 months ending May 2020. Industries include: banking, insurance, grocery, apparel, entertainment, social media, travel, telecommunications, utilities, and public sector.

²Percentage of respondents using at least 1 digital service in at least 1 of 10 industries in the 6 months ending May 2020.

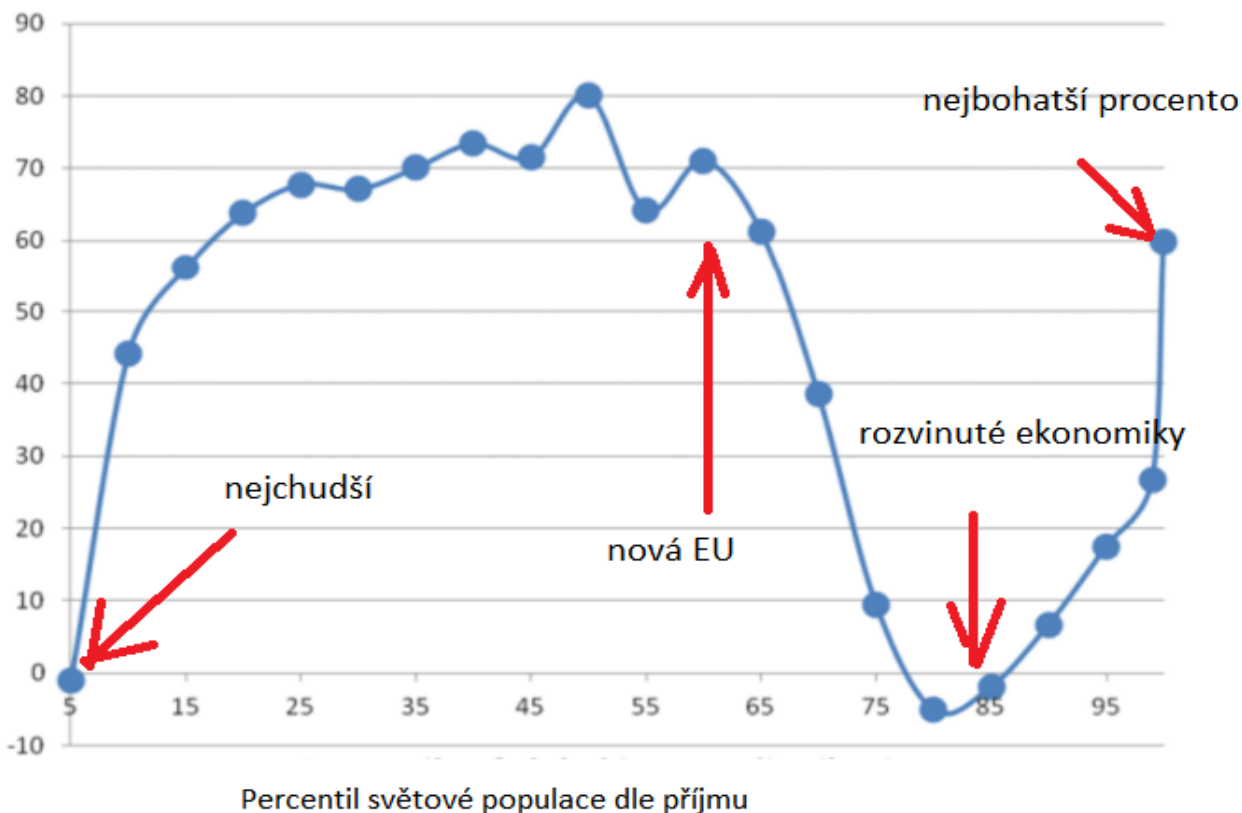
³Average number of industries accessed digitally by respondents in the 6 months ending May 2020, excluding those accessed for the first time during the COVID-19 crisis; percentage of respondents using at least 1 digital service in at least 1 of 10 industries in the 6 months ending May 2020, excluding those who used digital services for the first time during the COVID-19 crisis.

Source: McKinsey & Company COVID-19 digital sentiment insights survey

- Před pandemií zaostávaly nové země primárně v oblasti datových linek atp., v mobilech ne.
- V průzkumu McKinsey chybí „Baltici“, přitom Estonsko je evropský leader v oblasti e-vlády.
- Polsko je lídrem v digitalizaci finančního sektoru.

3. Pár slov o politice – Nejslavnější slon v ekonomii

Růst reálných příjmů obyvatel světa mezi lety 1988 a 2008



Pár dalších chmurných faktů pro „novou“ EU:

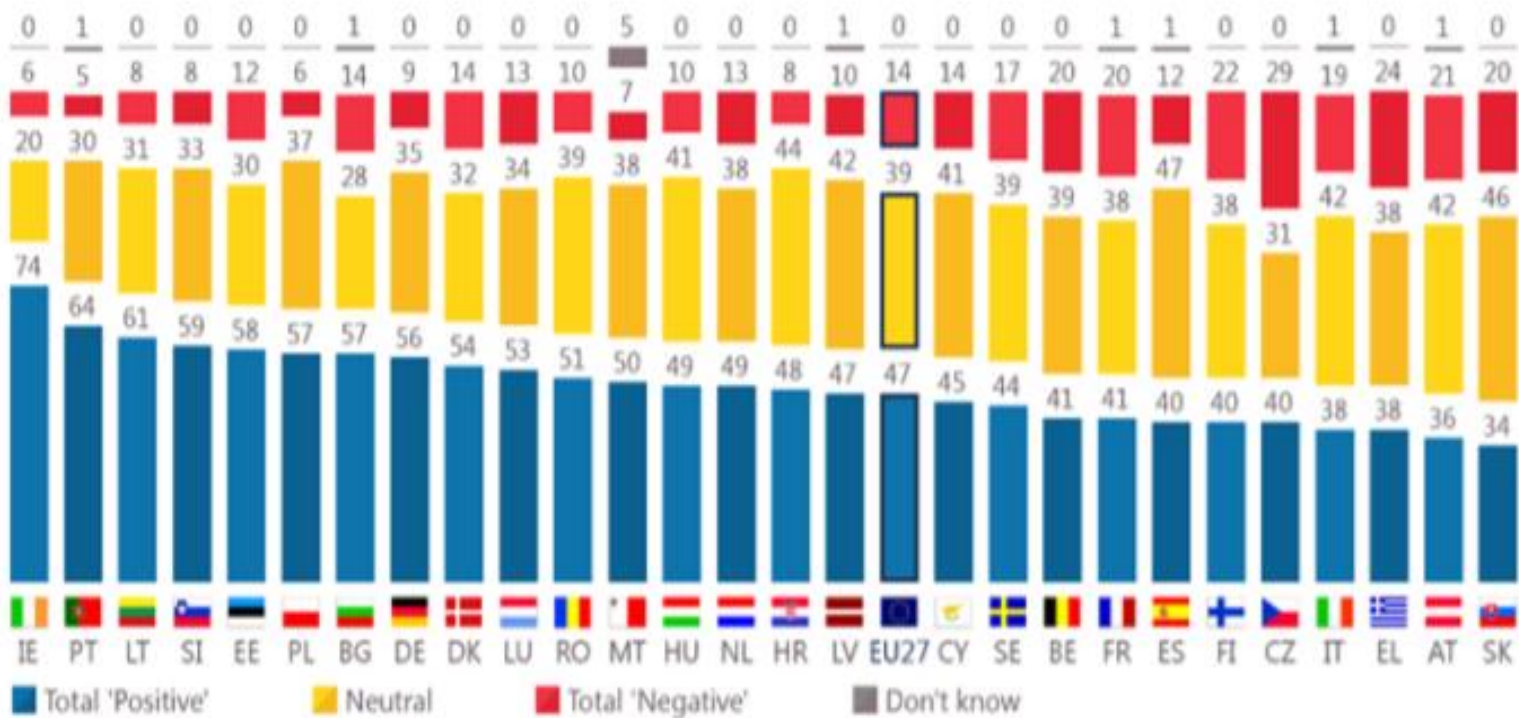
- Picketty – odliv zisků je významnější než příliv fondů EU
- Darvas (Bruegel) – fondy EU získávají nejvíce velké firmy ze „staré“ EU
- Berhidsky (Bloomberg) – nízké korporátní daně nejsou jen pozitivem

A jeden pozitivní:

- Investice ze zahraničí nejsou už zdaleka potřeba tak jako dřív

Lidé narození u nás kolem pádu komunismu a později zažili po většinu svého dospělého života svět v krizi! To se samozřejmě odráží v jejich menší důvěře v „systém“. Do toho populismus.

3. Pár slov o politice – důvěra v EU u nás spíš nižší



- Důvěra v EU se i mezi „novými členy“ velmi liší.
- „Baltici“, Poláci a Bulhaři jsou podstatně nadšenější členové.
- Češi a Slováci (ale i Rakušané) jsou podstatně vlažnější.
- Ale i u nás důvěra převažuje.

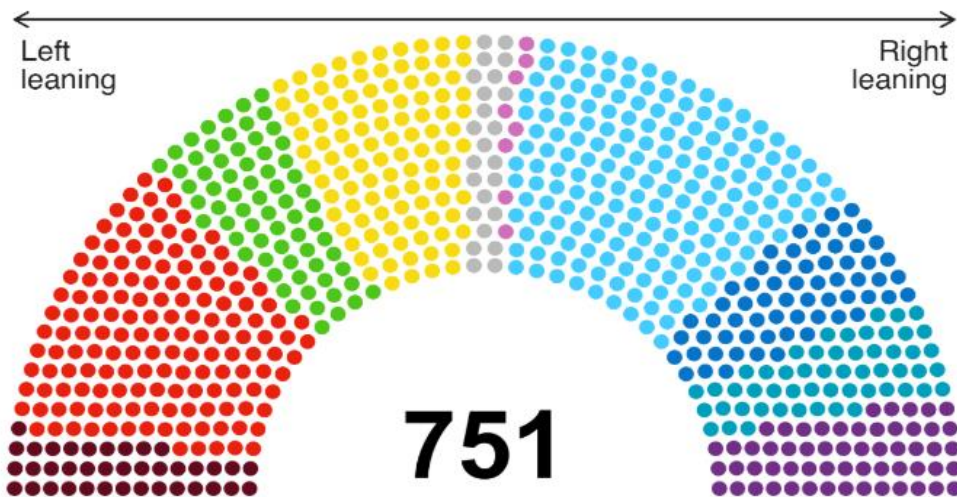
3. Pár slov o politice – Střední Evropa a poslední volby do EU

Tradiční strany ztratily majoritu v Evropském parlamentu a populisté získali méně, než se čekalo.

EU elections

Seats by party group

- Left (GUE/NGL): 38
- Socialists and Democrats (S&D): 153
- Greens (G/EFA): 69
- Liberals (ALDE): 105
- Others: 24
- Independent MEPs: 8
- Centre-right (EPP): 179
- Conservatives (ECR): 63
- Populists (EFD): 54
- Right-wing nationalists (ENF): 58



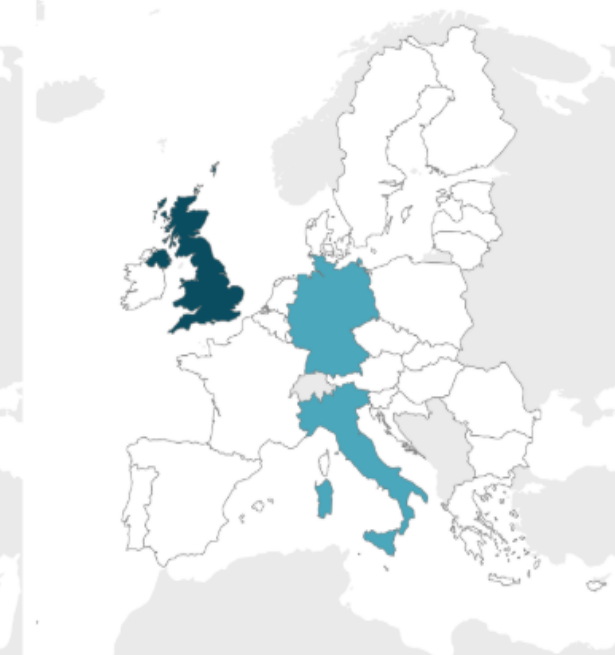
Combination of provisional, projected and final results as of 12:17. Source: EP **BBC**

Share of seats: □ 0% ■ <10% ■ 10-20% ■ 20-30% ■ >30%

Right-wing nationalists (ENF): 58 seats



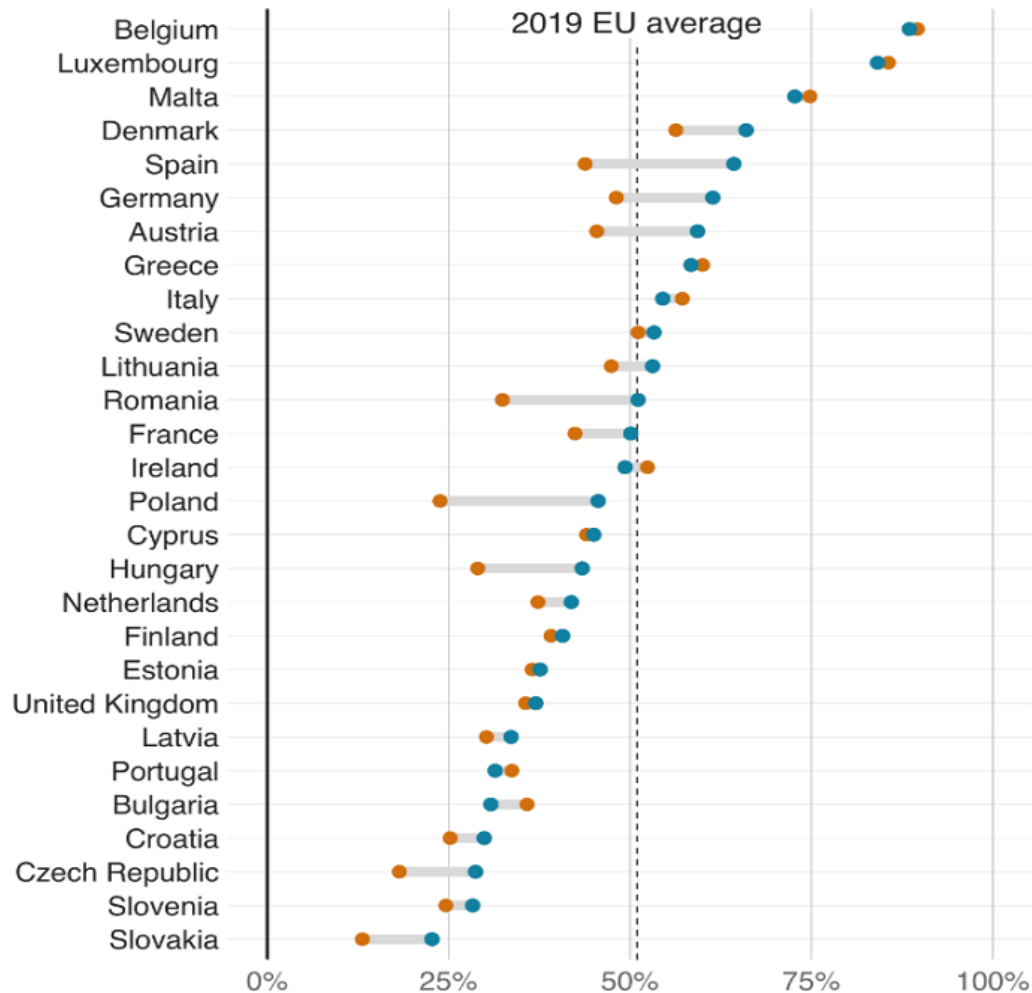
Populists (EFD): 54 seats



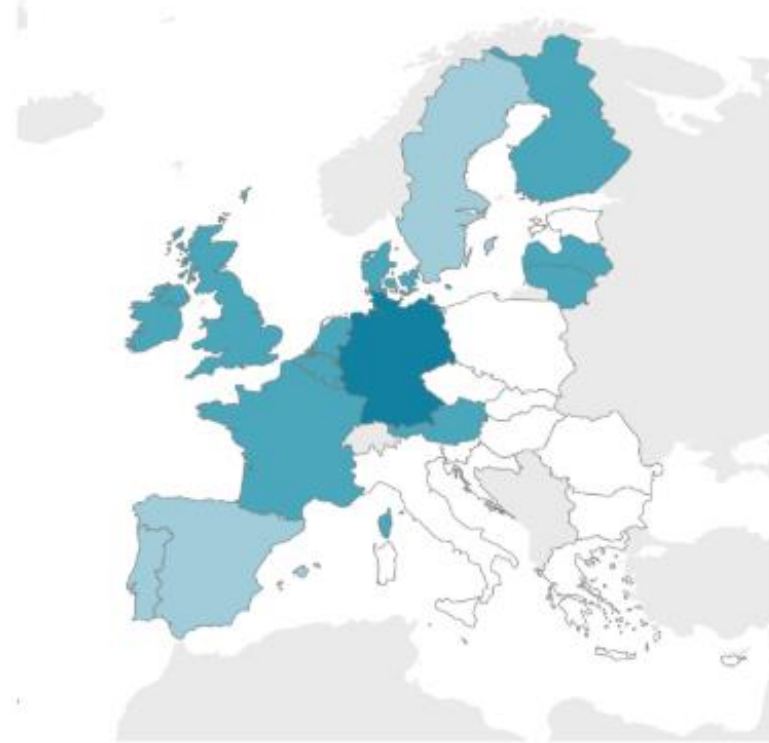
Source: EP. N.B. Combination of provisional, projected and final results **BBC**

3. Pár slov o... - Nejvýraznější rozdíly v posledních volbách v EU u volební účasti a výsledku „zelených“ stran

Turnout by country in 2014 and 2019



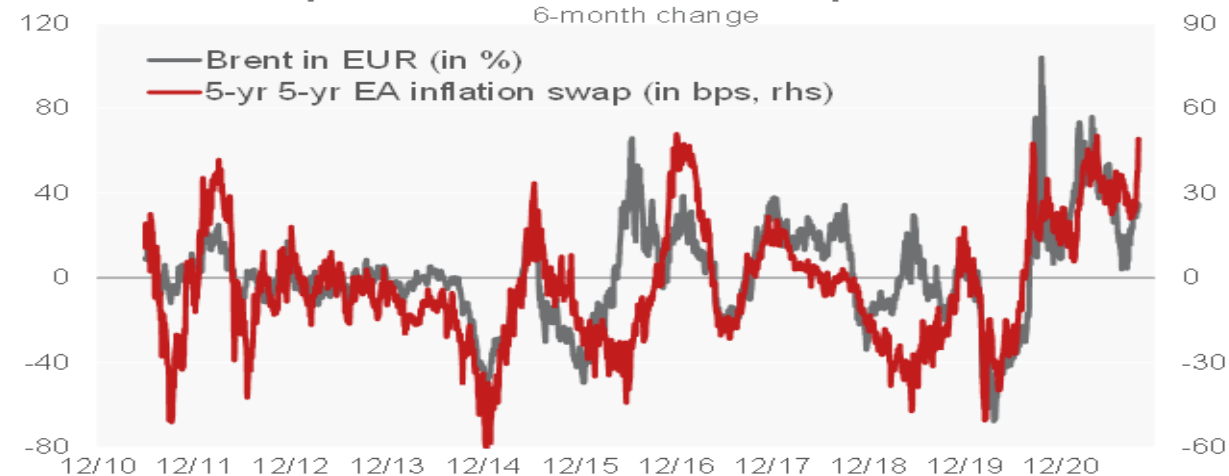
Greens (EFA):
69 seats



- Volební účast podprůměrná u 9 z 11 „nových“ zemí.
- S výjimkou „Baltiků“, zelení zcela neúspěšní v „nové“ EU.

4. Inflace nejen dočasný postkovidový jev – energie a přehřívání ekonomik

Oil price drives inflation expectations



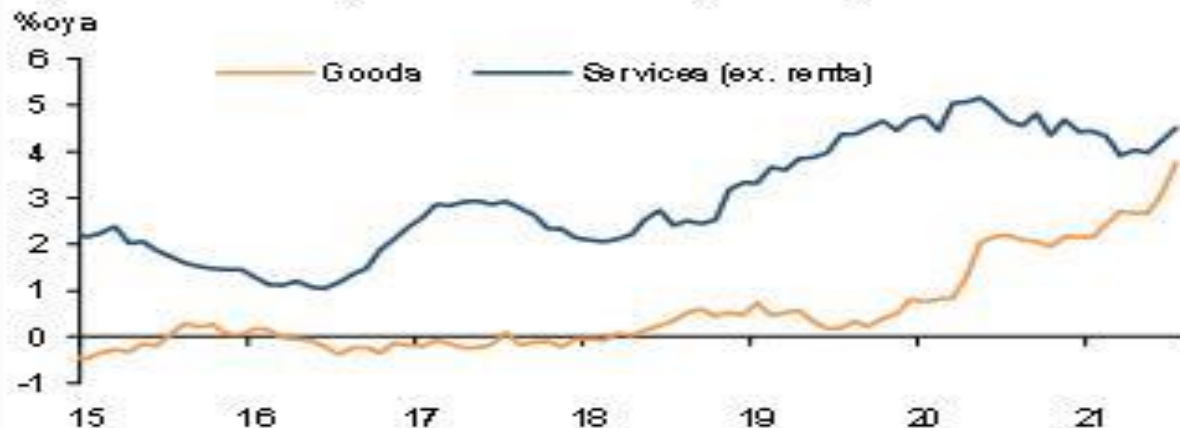
Source: Bloomberg

Figure 3: Firms complaining of material/equipment shortages



Source: J.P. Morgan, European Commission, BEA

Figure 2: CE3 core goods and services (ex. rents)



Source: J.P. Morgan, CSU, KSH, GUS

- Ceny energií stoupají mj. díky „grýn dýlům“ a táhnou cenová očekávání nahoru
- Střední Evropa vstoupila do pandemie na vrcholu konjunktury, stoupají nejen ceny dovozů, ale i zboží a služeb generovaného s nízkou dovozní náročností

4. Inflace nejen dočasný postkovidový jev – energie, energetika a specifický problém ceny zemního plynu

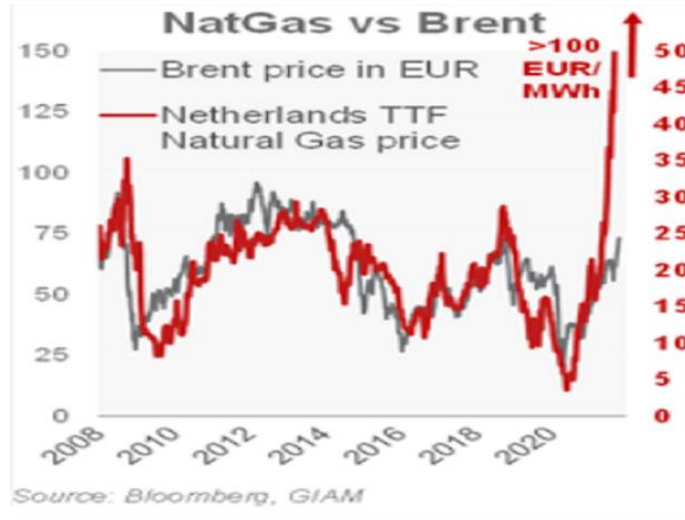
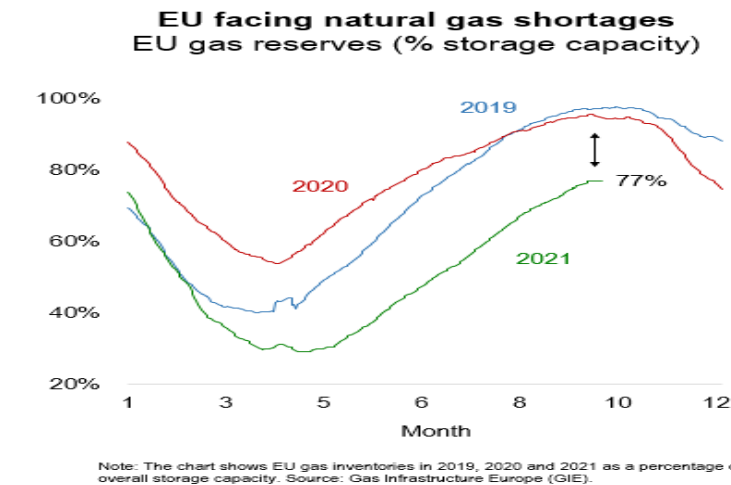
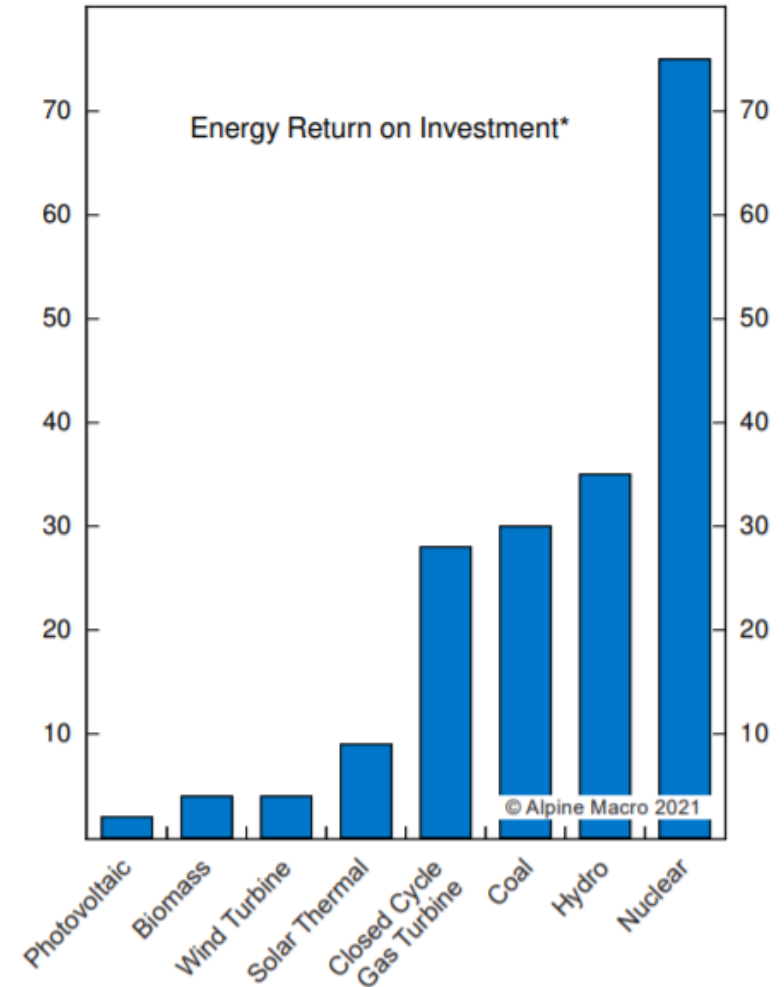


Chart 2 EROI On Various Energy Sources



- Ceny energie se znásobily, ale nedosáhly historicky výjimečné hladiny. Zemní plyn je však úplně specifická kapitola. Což souvisí s jeho zelenou klasifikací v EU, ale i použitelností.

*Ratio of energy returned to energy invested in that energy source, along its entire life-cycle
 Source: Weissbach, D. et. al. (2013). Energy intensities, EROIs, and energy payback times of electricity generating power plants

4. Inlace nejen dočasný postkovidový jev – reakce centrálních bank budou odpovídající snaze dostat inflační očekávání pod kontrolu

Figure 6: Short-term price expectation surveys in the CE3

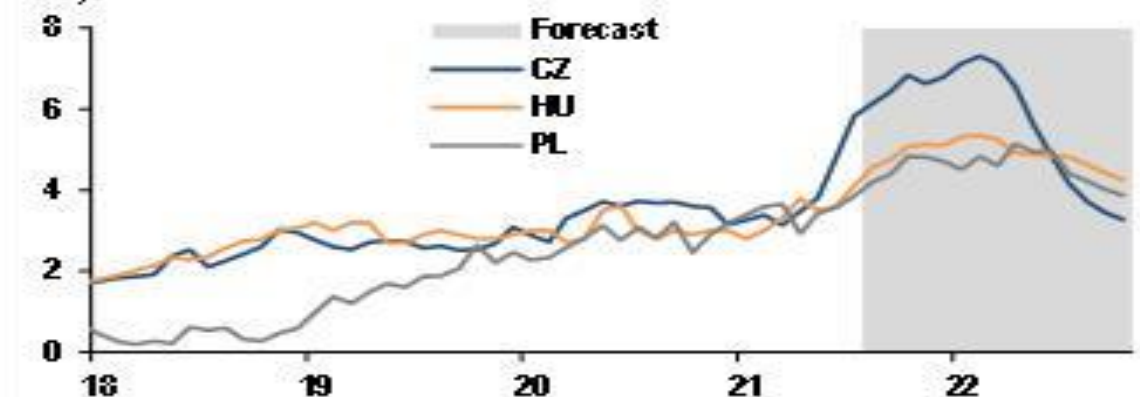
Indexsa, deviation from LT trend



Source: J.P. Morgan, European Commission

Figure 9: CE3 core CPI forecast (CPI ex. food, energy, regulated)

%oya

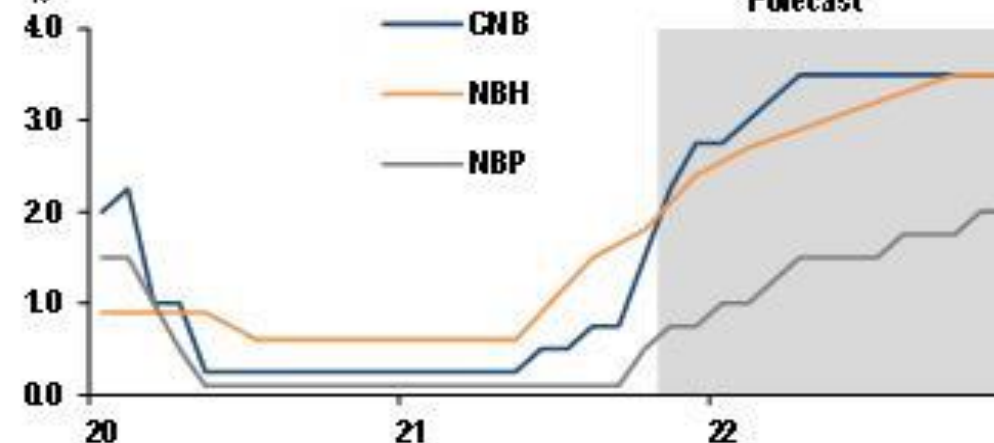


Source: J.P. Morgan

- Centrální banky středoevropských ekonomik jsou si vědomé toho, že musí konat, aby neztratily kontrolu nad inflačními očekáváními obyvatelstva
- A začínají konat
- Nečekám ztrátu kontroly nad inflací, ale výrazně pozitivní úroky
- Vyšší inflace v ČR je dána tím, že index odráží i ceny nemovitostí

Figure 10: CEE interest rate outlook

%



Source: J.P. Morgan, CNB, NBH, NBP

4. Česká ekonomika – Do krize vstoupila s mnoha výhodami

	2018	2019	2020	2021f	2022f
Růst reálného HDP ¹⁾	3,2	3,0	-5,8	3,2	4,8
Inflace ²⁾	2,1	2,8	3,2	3,7	4,6
ČNB repo ³⁾	1,75	2,00	0,25	2,25	2,75
Běžný účet ⁴⁾	0,4	0,3	3,6	2,0	1,0
Rozp. deficit ⁴⁾	0,9	0,3	-6,2	-7,3	-5,0
Státní dluh ⁴⁾	32,1	30,3	38,1	43,5	46,5
EURCZK ²⁾	25,64	25,67	26,46	25,62	24,78

1) ročně % změny 2) průměr za rok, 3) konec roku, 4) v % HDP

Zdroj: GI CEE

Výhody:

- Vyrovnaný rozpočet
- Nízké zadlužení
- Vlastní měna a měnová politika
- Nejnižší nezaměstnanost mezi zeměmi OECD
- Rychlá reakce vlády na pandemii

Nevýhody:

- Vysoká váha průmyslu na tvorbě přidané hodnoty
- Vysoký podíl „automotiv“ v průmyslu
- Význam turistiky
- Mnohé volby



4. Nejen česká ekonomika – Výzvy v novém světě s trvalejším růstem cen

- Zadluženost problém není, trend budoucího růstu dluhu by ale mohl být. Současně je v konfliktu s měnovou politikou
- ČNB razantněji než mnohé jiné centrální banky přitvrzuje měnovou politiku, ale i tak se zdá, že inflační očekávání rostou (všichni se chovají, jako by růst cen měl setrvat a být podstatně vyšší, než by odpovídalo inflačnímu cíli)
- Průmysl stále trpí výpadky dodávek (obchodní deficit v posledních dvou měsících)
- Pomalá výstavba infrastruktury a v porovnání s okolím ztráta její kvality, využití fondů z EU
- Přizpůsobení se „Green dealu“ bude vzhledem k významu průmyslu nákladné
- Návrat bezrizikových aktiv s pozitivním (nominálním) výnosem
- Nedostatek pracovních sil i relativně se zhoršující kvalita vzdělávání
- Přenos růstu cen na zákazníky a klienty
- Jiné motivy a požadavky při transakcích s firemními aktivy (návrstnost, merge motivované tržním podílem – role antimonopolních autorit atp.)

Krise přináší vědomí nutnosti změny nejen u nás.

5. Závěr a shrnutí

- Globální pandemie přišla po sto letech znovu a srazila světovou ekonomiku s razancí srovnatelnou jen s menšími válkami.
- Kolapsu finančních trhů zabránily makroekonomická opatření (měnová i rozpočtová) nejdůležitějších ekonomik. Centrální banky dnes rozhodujícím způsobem ovlivňují ceny na (akciových) trzích. Uvolnění měnových politik spolu s pandemií ovšem přineslo cenové tlaky.
- Česká ekonomika a čeští občané s ní benefitovali z návratu tržního hospodářství stejně jako celá „nová EU“.
- Nové politické i ekonomické trendy přinesou velmi komplikované výzvy. Rozdíly mezi „starou“ a „novou“ EU v jejich pojmání jsou přirozeným odrazem mj. rozdílů v ekonomické základně těchto bloků.
- Firemní sektor prokázal historicky velkou schopnost přizpůsobovat se i velmi významným změnám.
- Inflace změní svět způsobem, který ovlivní podnikání včetně oblastí zájmů členů TMA.

Váš vždy usměvavý prorok

Miroslav Singer

+420 281 044 873

Miroslav.Singer@generali.com



DĚKUJI ZA POZORNOST

