

Pár aktualit se světa, který pádí kolem nás Evropanů tak, že mu mnohdy přestáváme rozumět, natož stačit...

Miroslav Singer

Pro TMA, Kongresový sál ČNB

3. prosince 2024, Praha

Závěry z června 2024, poslední slide „Závěry“

- Recese stále nepřichází, ale signály ochlazení v USA se množí.
- Inflace v EU se dostává pod kontrolu.
- Z hlediska čínských vůdců nemusí být konflikt ve východní Asii nepřijatelný.
- Sazby kolem 4% dlouhodoběji vytvářejí prostor pro investování do dluhu, ale také tlak na návratnost jiných investic (reality).
- Množí se signály naznačující možné oslabení pozice amerického spotřebitele včetně těch, kteří se nachází ve vyšších příjmových segmentech.
- Dluhopisy jako zdroj restrukturalizačních kaus tu s námi zůstávají a zůstanou. Udělá s tím něco preventivní restrukturalizace?
- Politika přinese mnohá významná překvapení. I pravicové strany mohou provádět levicovou politiku.
- Grýndýl a energetická politika zůstanou zdrojem nejistoty na evropské úrovni.
- AI a digitál bude i zde, ale EU nebude centrem. Navíc přijde větší tlak na kéžflou.
- Nízká nezaměstnanost a snížení inflace udržuje slušné podmínky pro spotřebitele a obsluhu jeho dluhu.

Osnova

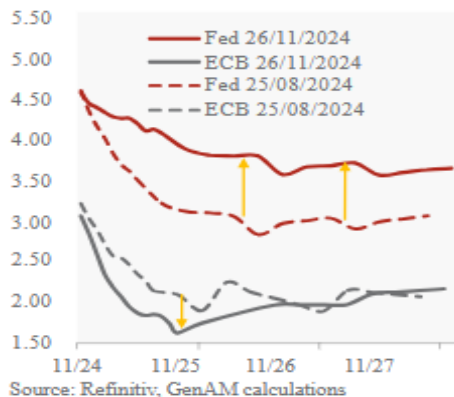
1. Globální ekonomika
2. Draghiho report aneb císař je nahý
3. Volby do Evropského parlamentu
4. Volby v USA nejen jako hrozba tarifů
5. „Nová EU Generali“ v inflačních letech
6. Česko x Slovensko x Polsko – velmi jiné ekonomiky
7. Něco z Globsecu
8. Výhled pro ČR
9. Závěr

Globální ekonomika

Composite PMIs



Key rate expectations:
divergent repricing
implied by OIS, in %

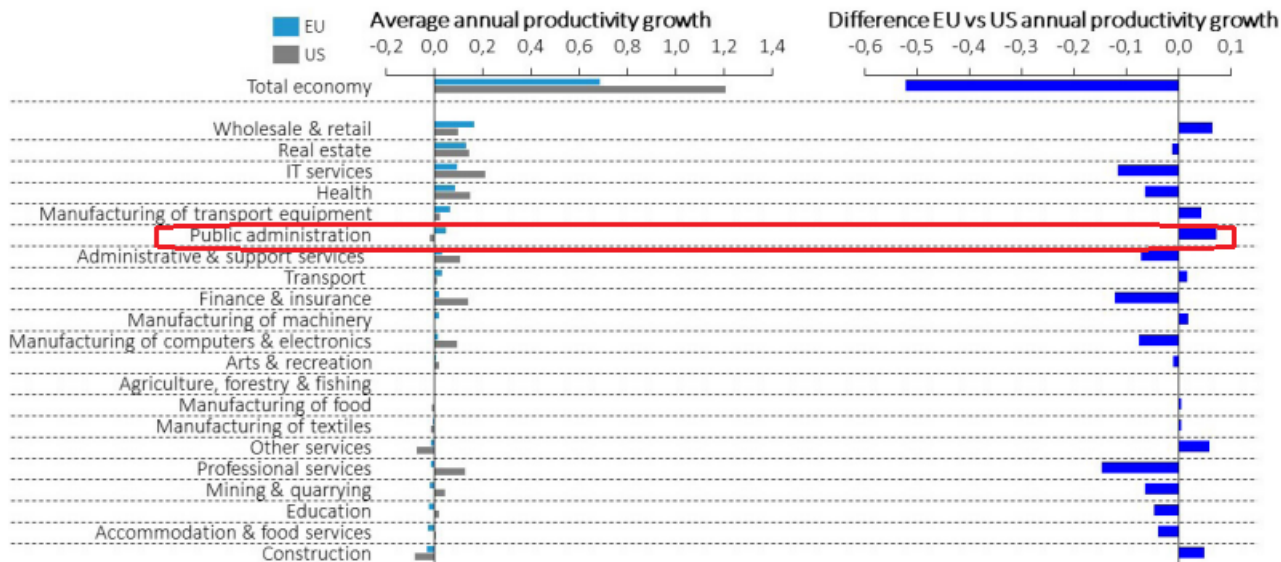


10-Year Gvt Bonds	Current*	3M	6M	12M
US Treasuries	4.27	4.40	4.30	4.10
Germany (Bunds)	2.19	2.15	2.10	2.00
Credit Spreads**				
EA IG Non-Financial	103	100	100	100
EA IG Financial	110	110	110	110
Forex				
EUR/USD	1.05	1.04	1.03	1.04
USD/JPY	153	154	152	145
Equities				
S&P500	6003	6080	6120	6200
MSCI EMU	160	162	162	170

*3-day avg. as of 27/11/24 **ICE BofA (OAS)

Ekonomika USA je na tom o poznání lépe než všechny ostatní významné ekonomiky světa.

EU – Draghiho report a jeho limity jako limity EU

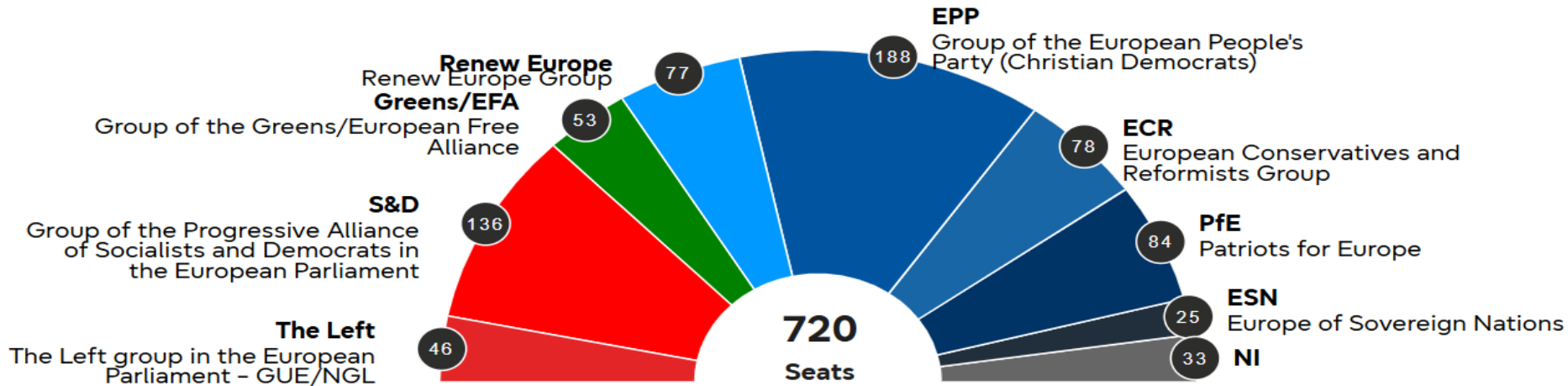


Note: EU is the GDP-weighted average of AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, IT, NL, SE. The values are the average annual labour productivity (GVA per hour worked) growth contributions over the period 2000-2019.

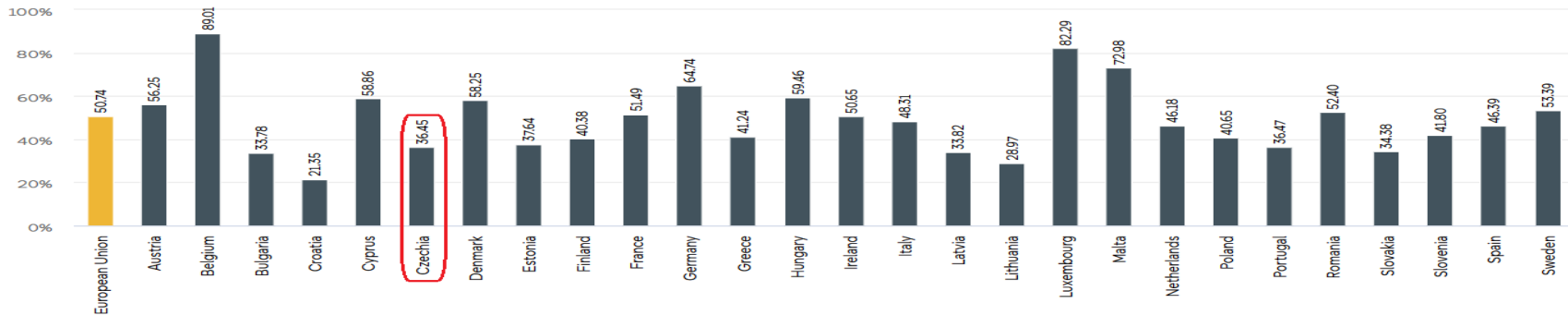
1. Pojmenovává zaostávání za USA jak v rozměru tak u jednotlivých sektorů, i jeho dva zdroje, vývoj počtu prac. sil a produktivity
2. Není schopen přejít limity v podobě „svatých krav“
3. Řešení hledá v roli státu a EU

Vdějná administrativa jako jedno z 5 odvětví, kde v 2000-2019 produktivita práce stoupla více než v USA a rozdíl je tu největší...

Volby do Evropského parlamentu



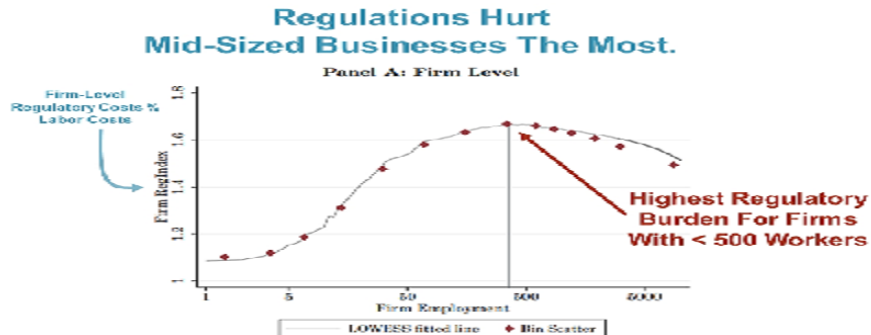
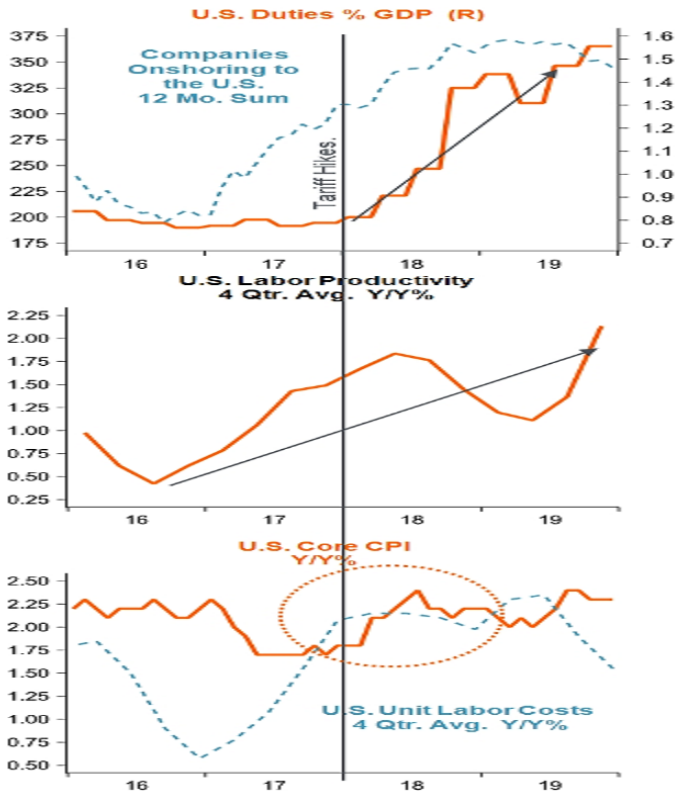
Účast dle zemí



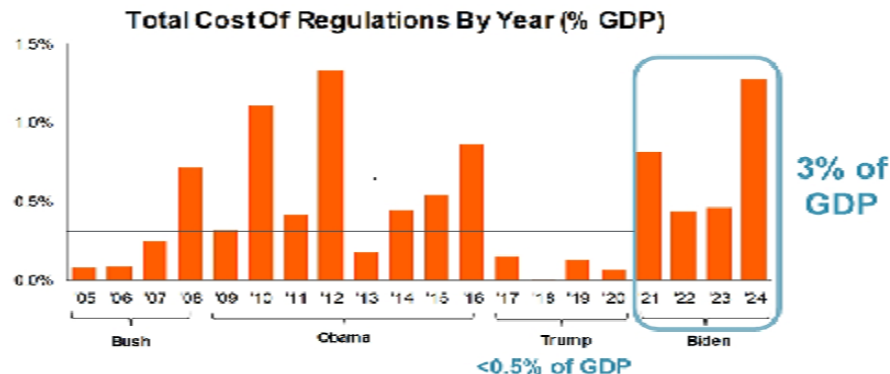
Volby do Evropského parlamentu umožňují pokračování spolupráce středových stran (lidovců, socialistů a liberálů z Renew).



Prezidentské volby v USA jako gejmčejndžr?



Sources: Hebbel, F., Zheng, M. S., & Simons, M. (2023). The Cost of Regulatory Compliance in the United States.



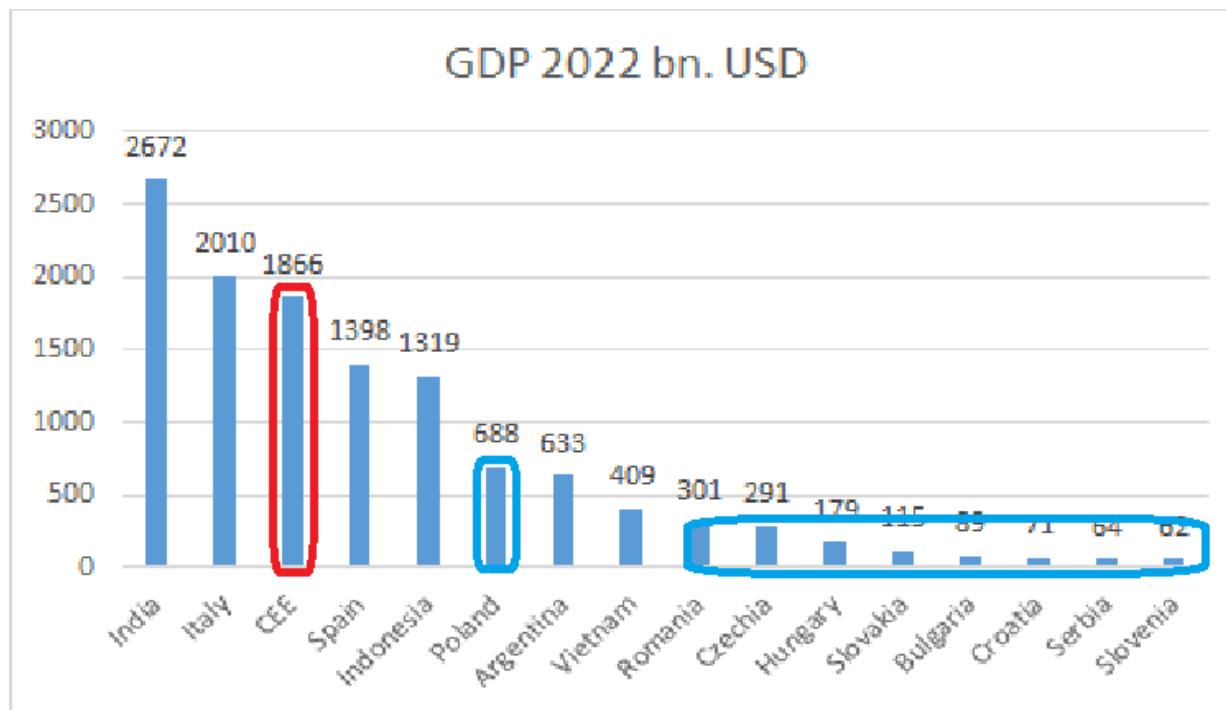
Source: Doug Holtz-Eakin, American Action Forum

Zdroj: N. Lazar, PiperSandler

Protějškem E. Muska je v nové komisi zřejmě S. Sejourné, pak M. Šeřčovic, V. Dombrovskis a M.L. Albuquerque. Jen poslední z nich pracovala také v soukromém sektoru.

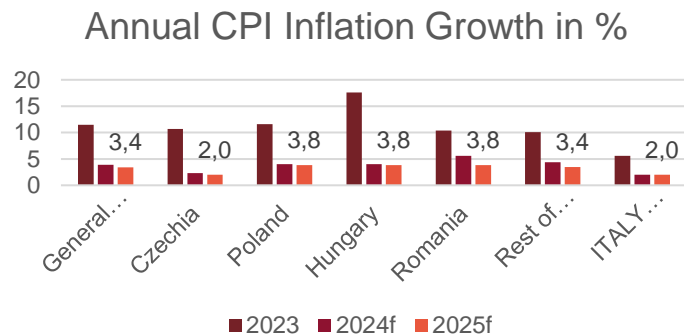
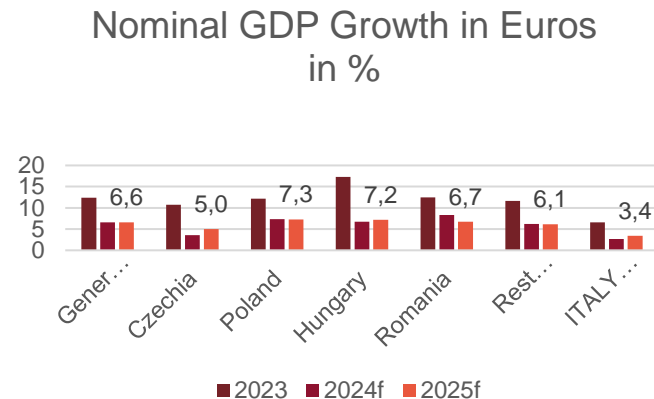
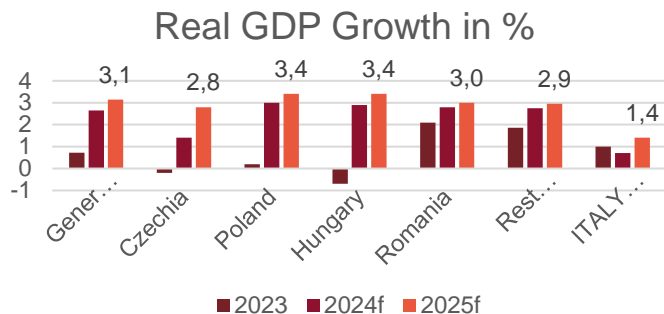


Rozměry ekonomik Střední Evropy (v kontextu globální finanční skupiny Generali)



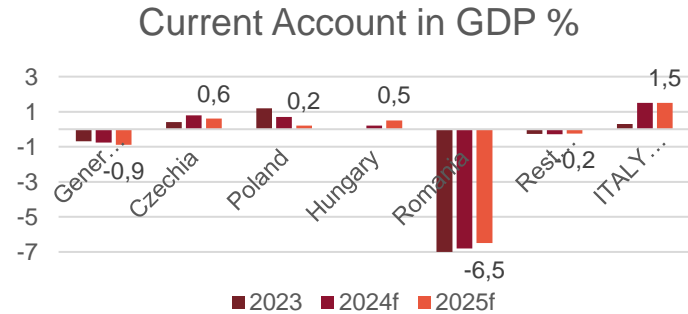
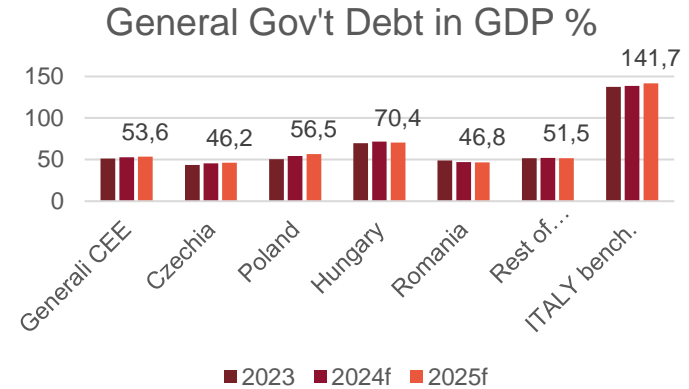
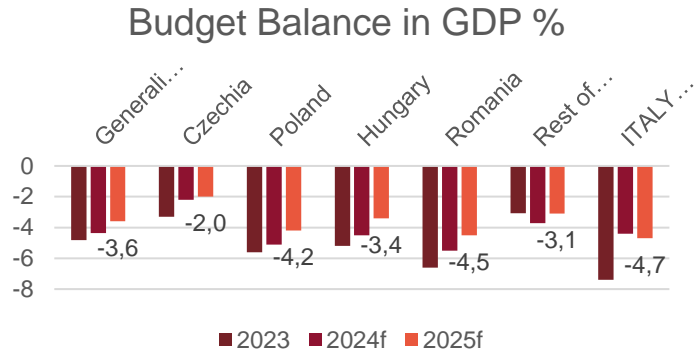
Střední Evropa a Balkán jsou dnes svým ekonomickým rozměrem srovnatelná s Itálií, či Španělskem.

Inflace jako zdroj mimořádně rychlého růstu všech „nových“ ekonomik v eurech



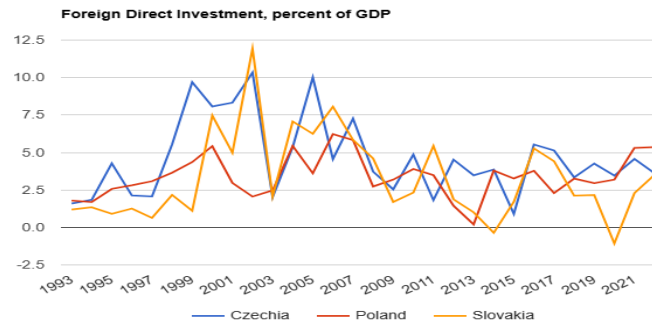
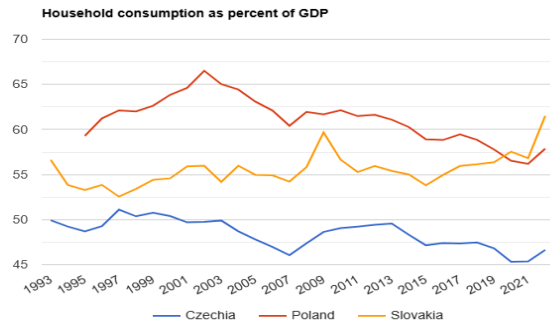
Z hlediska zahraničních investorů rostly všechny „nové“ ekonomiky EU mimořádným tempem.

Indikátory (ne)stability

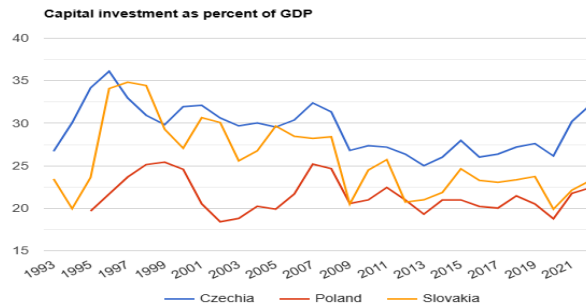


*Jen Rumunsko a Maďarsko se v některých případech blíží nebezpečným hodnotám.
Italský dluh vůči HDP se od podobného indikátoru pro USA 130% zas tak neliší.*

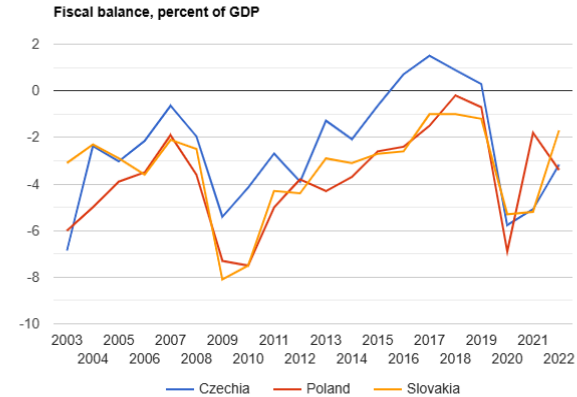
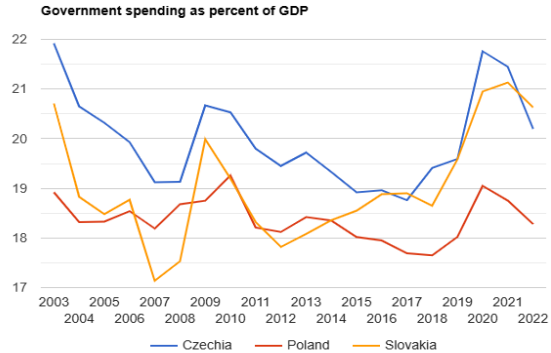
Polsko jako ekonomika založená mnohem víc na spotřebě, Češi dlouhodobě investují nejvíc



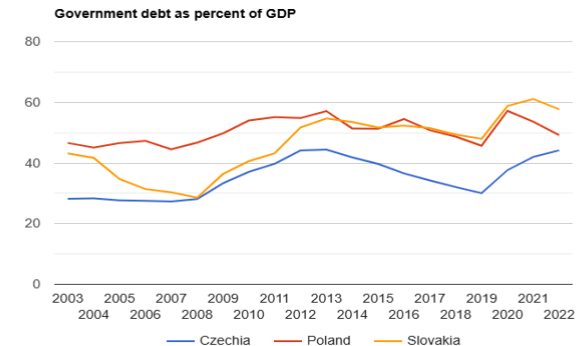
- Polsko je kvalitativně jiná ekonomika, založená více na spotřebě a vlastním trhu
- Slovensko nebylo většinou schopno kompenzovat vyšší spotřebu zahraničními investicemi, investuje méně než my
- V poslední dekádě Polsko úspěšně vyváží do Německa a získává tržní podíl



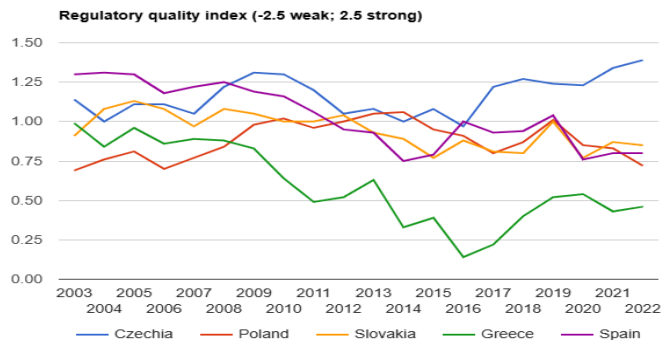
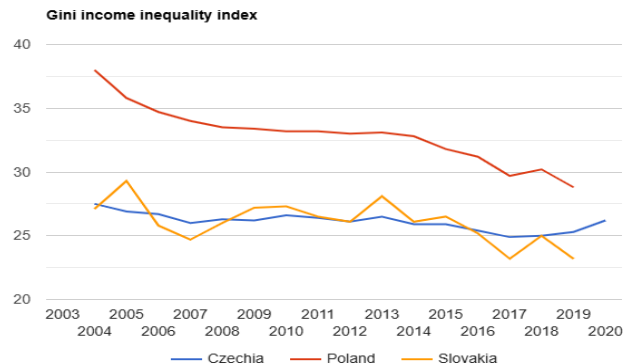
Vláda, rozpočet, deficit a dluh za posledních 20 let



- Česko, bohatší, mělo vždy trochu větší stát
- Ale většinou také nejkonzervativnější rozpočtovou politiku
- Slovenský stát začíná i ve svém hospodaření jevit velmi neblahé tendence



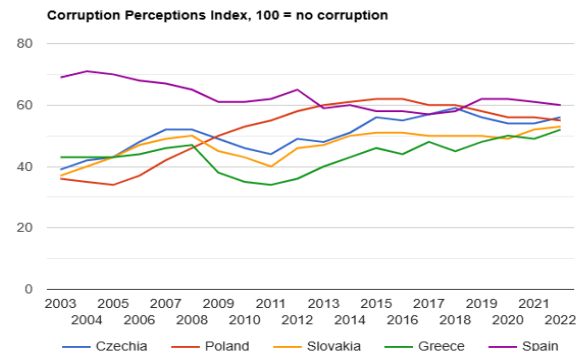
Od statistiky k politice, nerovnost, šedá ekonomika, korupce a předpověď



Main Forecasts

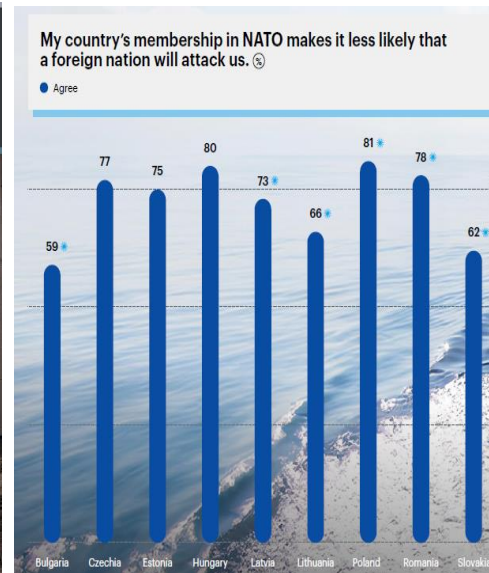
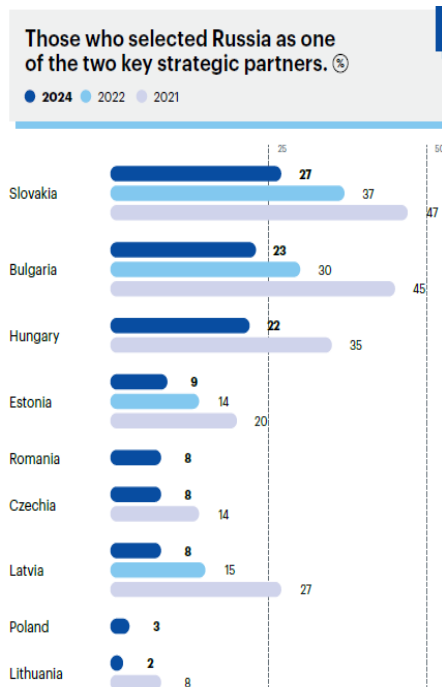
Czech Republic	2023	2024f	2025f	2026f
GDP	0.0	1.0	2.3	2.8
Consumer prices	10.7	2.5	2.0	2.0
Central bank's key rate	6.75	4.00	3.00	3.00
Hungary	2023	2024f	2025f	2026f
GDP	-0.9	0.9	3.0	3.3
Consumer prices	17.6	3.8	4.0	3.3
Central bank's key rate	10.75	6.50	5.50	4.50
Poland	2023	2024f	2025f	2026f
GDP	0.1	2.4	3.1	3.3
Consumer prices	11.6	3.7	4.0	2.8
Central bank's key rate	5.75	5.75	4.75	3.75

Source: www.cnb.cz, www.mnb.hu, www.nbp.pl, GenAM



Snižování příjmové nerovnosti se v Polsku neodráželo na výrazném zlepšování indexu korupce. Česko má, ač se mnohým nechce věřit, ještě stále kvalitnější regulaci ekonomiky.

Globsec 2024 Report – NATO a agrese Ruska



Menšina Slováků nepovažuje Ruska za primárně odpovědné za válku na Ukrajině (spolu s Bulhary) a naopak většina se bojí posílat tam zbraně

Česká ekonomika - krátkodobý výhled

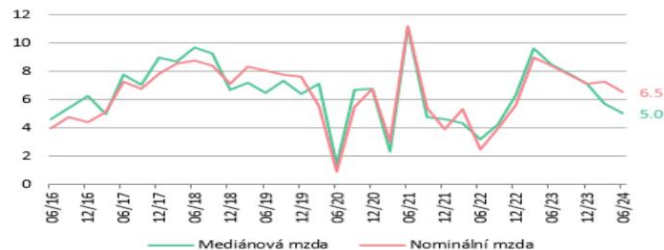
Česká republika	2021	2022	2023e	2024f	2025f
Růst reálného HDP ¹⁾	4	2,9	0	1,1	2,5
Inflace ²⁾	3,8	15,1	10,7	2,4	2
ČNB repo sazba ³⁾	3,75	7	6,75	3,75	3
Běžný účet ⁴⁾	-2,8	-4,9	0,4	1	0,6
Deficit rozpočtu ⁴⁾	-5	-3,1	-3,8	-2,5	-2
Státní dluh na úrovni vlády ⁴⁾	40,7	42,5	42,4	43,7	44,2
EURCZK ²⁾	25,64	24,56	24,01	25	24,25

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

Zdroj: GI CEE

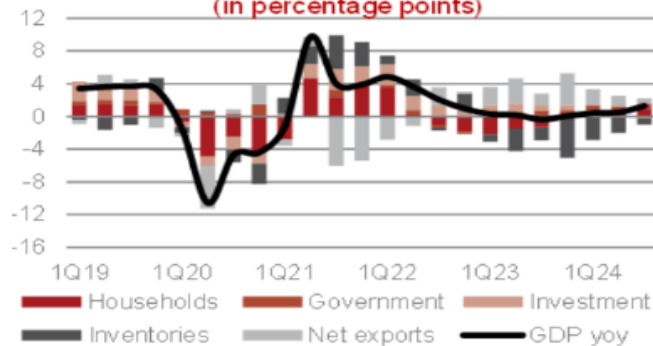
- Původně jsou škodou, ale o řád nižší než srovnatelné předchozí
- Ani nepřilíš povzbudivý vývoj rozpočtu nepovede ještě po dlouhou dobu ke krizi
- Úrok již nyní klesá rychleji než se očekávalo, příští rok bude pokles ke 3% určitě pokračovat

Růst průměrné a mediánové mzdy (% yoy)



Pramen: ČSÚ, ČBA

Czech Rep.: GDP year-on-year change (in %) and contribution of expenditures (in percentage points)



Ekonomický růst regionu včetně nás by měl pomalu zrychlovat

Závěr

- Recesi brání útraty spotřebitelů.
- Inflace v EU i jinde se dostala pod kontrolu.
- Sazby kolem 3% dlouhodoběji vytvářejí prostor pro investování do dluhu, ale také tlak na návratnost jiných investic (reality).
- Je možné, že americká ekonomika dostane pozitivní impuls ve zlepšení podnikatelského prostředí, je nepravděpodobné, že se něco podobného stane v EU..
- Dluhy států budou v EU podstatné téma.
- Přijdou volby v Německu a pak u nás.
- Grýndýl a energetická politika zůstanou zdrojem nejistot ztěžujícím podnikání na evropské úrovni.
- Lze čekat stupňování problémů mnoha evropských výrobců.

Jako vždy, skončit s usměvavou tváří!



Miroslav.Singer@generali.com