



Inflace, ceny energií, pravděpodobnost recese, ale hlavně, co jsou příležitosti „nové doby“?

Miroslav Singer

Pro setkání TMA v Grébovce, 18.5.2023

Praha 15. květen, 2023

Outline

1. Změny v globální ekonomice – vrací se „70. léta“?

2. Důsledky pro finanční trhy

3. Pár slov k EU nejen v kontextu emisí

4. Výhled pro ČR

5. Příležitosti

Zpátky do sedmdesátek? – podobnosti a rozdíly

Sedmdesátky – období pádivé inflace a nízkého růstu vyvolané růstem cen energií

Podobnosti

- Velmi uvolněné měnové a fiskální politiky před příchodem krize
- Válečný konflikt proti sobě staví vyspělé ekonomiky a ekonomiky méně vyspělé včetně těch závislých na těžbě surovin a energií
- Závažná proměna světové logistiky (v 70 blokáda Suezů a nové tankery)
- Elity demokracií mluví a pociťují potřebu „změnit systém“
- Bude trvat, než dojde k investicím do energetik, které jediné mohou dlouhodobě snížit inflační tlaky

Rozdíly

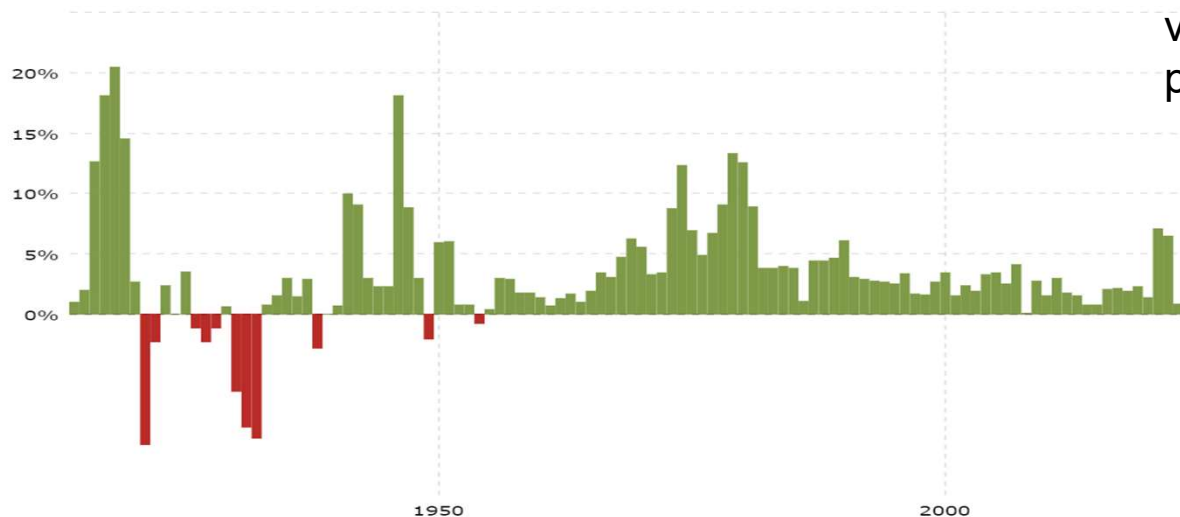
- USA a Evropa nedominují systému. Je tu Čína, Japonsko a další Asijské ekonomiky.
- Při vší úctě k ajatoláhům, Kimovi a Putinovi tu není žádný skutečně silný totalitní blok.
- Zelení a jejich politická síla
- Není tu pevný systém kursů, jež by zkolaboval.
- Euro je společná měna významného světového trhu.
- V sedmdesátkách bylo víc oblastí válečných střetů.
- Tentokrát na situaci nejvíce dopláčí Evropa/EU, ne USA.

Období nízké inflace bylo způsobeno přísunem levné pracovní síly z nových ekonomik, levných produktů z Asie a levné energie do EU dovážené primárně z Ruska. To se hned tak nevrátí.



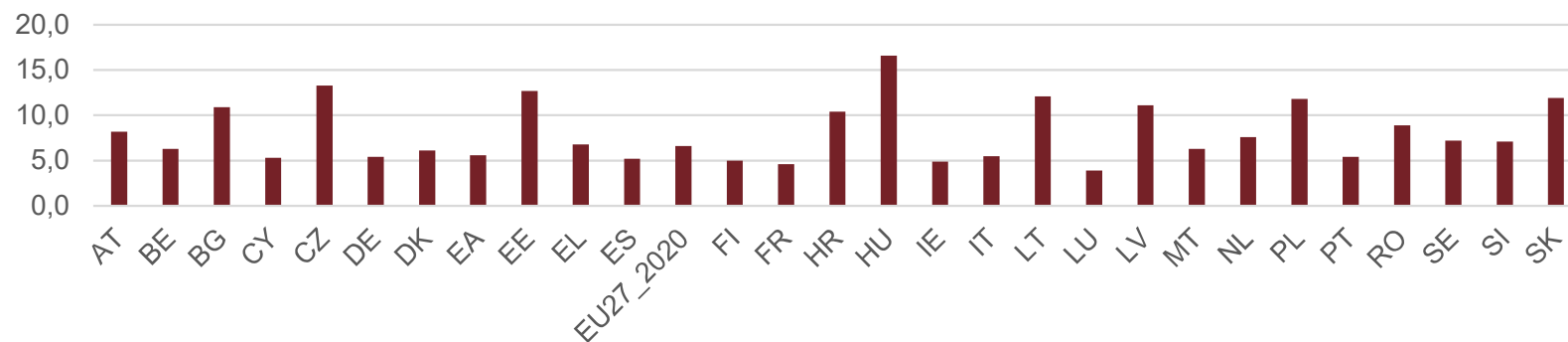
Všeobecné selhání centrálních bank

Vezmeme-li ekonomika USA jako příklad, výše inflace není historicky výjimečná, ale prudkost vzestupu je.



Source: Macrotrends

Core Inflation - Feb 2023 (y/y in %)



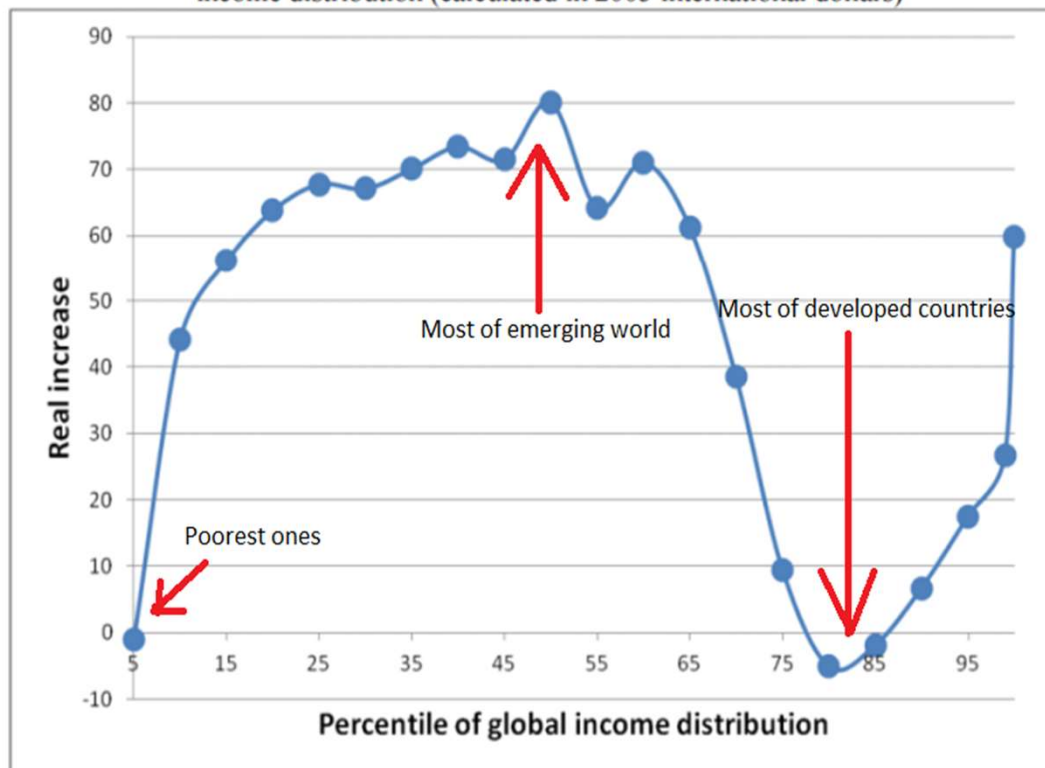
Source: CNB, Eurostat

„Dnešní úroveň inflace je zcela v rozporu s pojmem cenové stability“ D. Powell (2021)



Trh práce globálně – „kletba slona“ odčarována

Figure 4. Change in real income between 1988 and 2008 at various percentiles of global income distribution (calculated in 2005 international dollars)



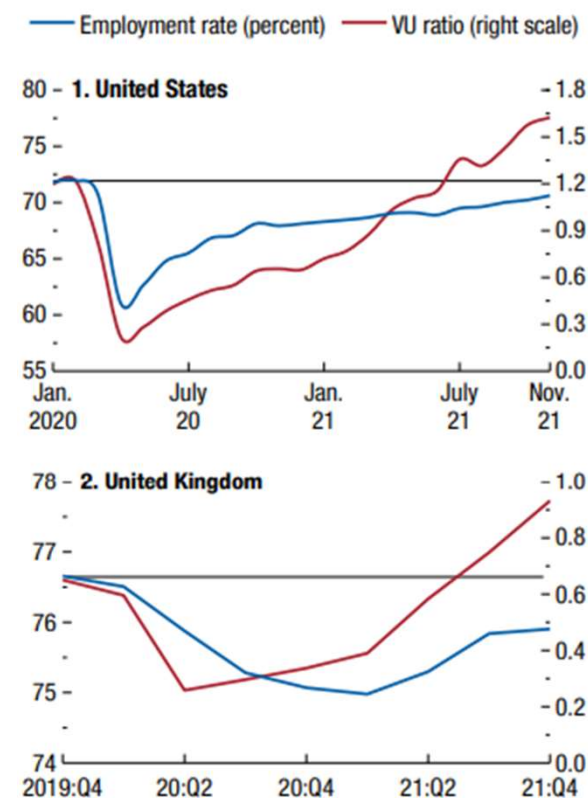
Note: The vertical axis shows the percentage change in real income, measured in constant international dollars. The horizontal axis shows the percentile position in the global income distribution. The percentile positions run from 5 to 95, in increments of five, while the top 5% are divided into two groups: the top 1%, and those between 95th and 99th percentiles.

Source: Branko Milanovic

Trhy práce v rozvinutých ekonomikách a tedy i růst mezd byl po více než dvě desetiletí pod tlakem vstupu nových ekonomik, včetně těch v Evropě do globálního kapitalistického systému.

To skončilo!

Employment and Vacancies to Unempl. ratia



Source: IMF



Důsledky pro fin. trhy „jestřábění“

Inflace evidentně vyžaduje mnohem restriktivnější měnové politiky neberoucí ohled na dopady na růst.

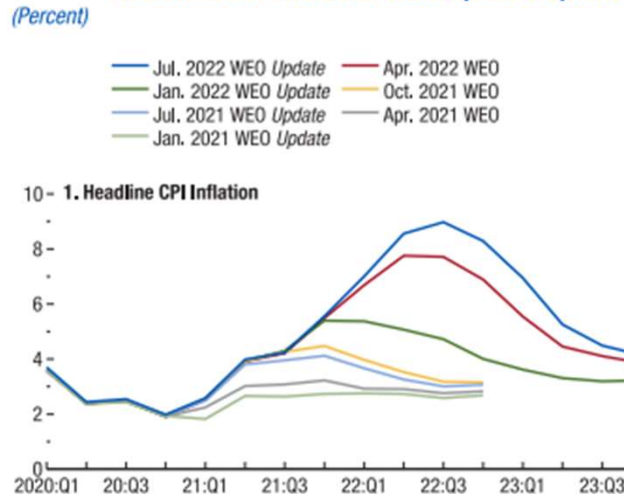
Většina centrálních bank tak postupuje. Může být ale, obzvláště v EU, v budoucnu zdržována ohledy na finanční stabilitu.

Stávající sazby nejsou historicky výjimečné a mnohde, zvláště v EU nejspíš dál porostou.

Year	2022	2023	2024	2025
Fed funds rate fcst	4,4	4,6	3,9	3,6
Inflation fcst	5,4	2,8	2,3	2

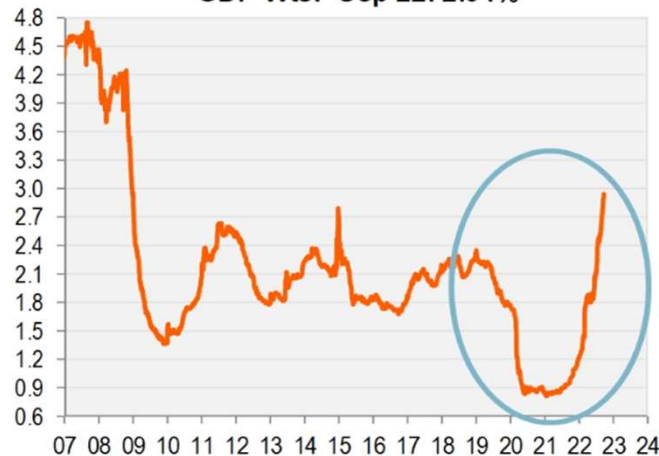
Year	2022	2023	2024
ECB s-t rate fcst	0,2	2	2,1
Inflation fcst	8,1	5,5	2,3

Global Inflation Forecasts: Serial Upside Surprises (Percent)



Source: IMF

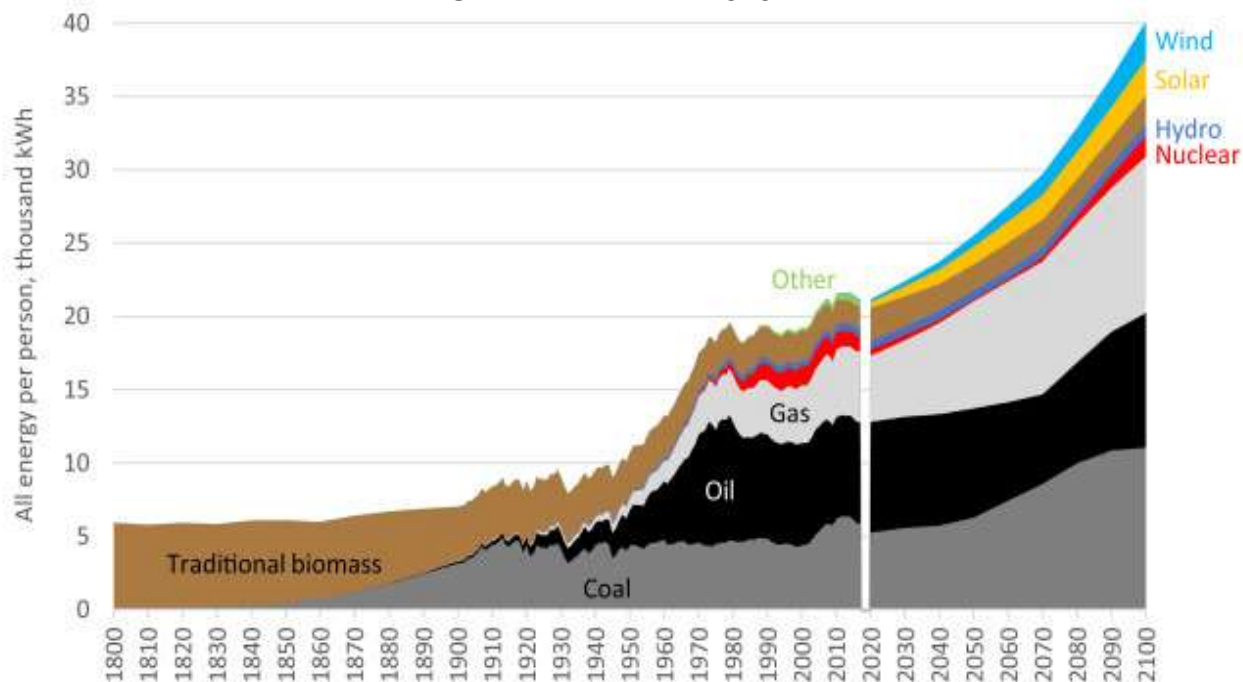
Global Short Rates (PSC) GDP Wts. Sep 22: 2.94%



Source: Piper, Sandler

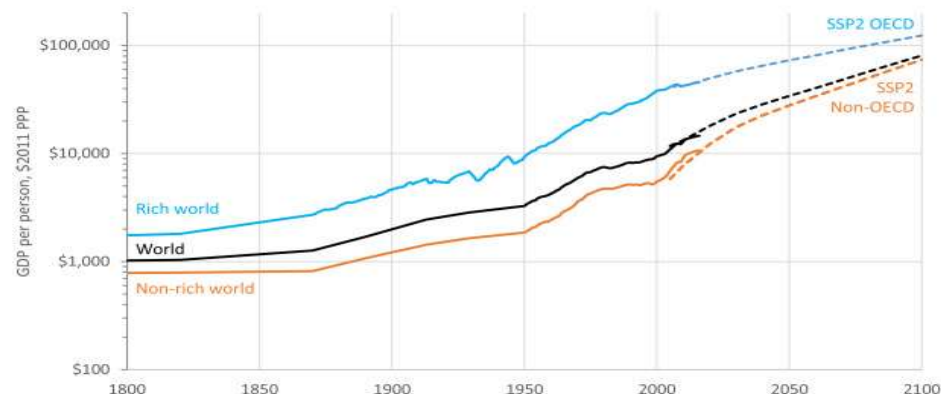
Výhled globální ekonomiky – Dlouhodobé trendy v energetickém sektoru a obecně

Světová spotřeba energie na hlavu a její kompozice



Zdroj: Lomborg, „Welfare...“

- Dlouhodobý vývoj spotřeby i cen komodit a energií primárně ovlivňuje růst střední třídy v rychle rostoucích, především asijských ekonomikách.
- Shoda drtivé většiny prognóz na nárůstu spotřeby fosilních zdrojů přinejmenším do půlky století.
- Rozdíly mezi nimi a námi se budou zmenšovat.



Energetický mix se v EU mění, ale není to zadarmo!

Nové uspořádání globální logistiky

zdroj: „4-re“ Z. Pozsar, Credit Swiss, War and Industrial Policy

1. **Přezbrojit a vyzbrojit** (udržet světový řád)

2. **Převézt jinudy** (obejít blokády a závěry)

3. **Znovu naplnit sklady** (komodit)

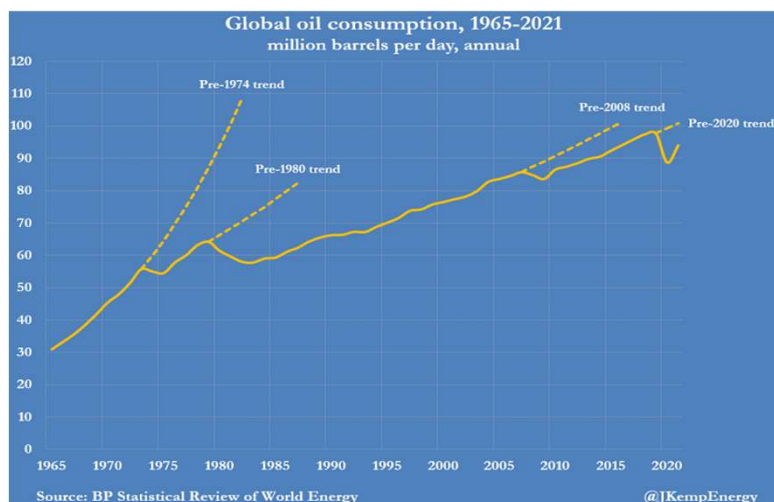
4. **Přeměnit soustavu** (transformace en. sítí)

1. **Spotřeba komodit**

2. **Značné investice**

3. **Priorita bez ohledu na úrokové sazby**

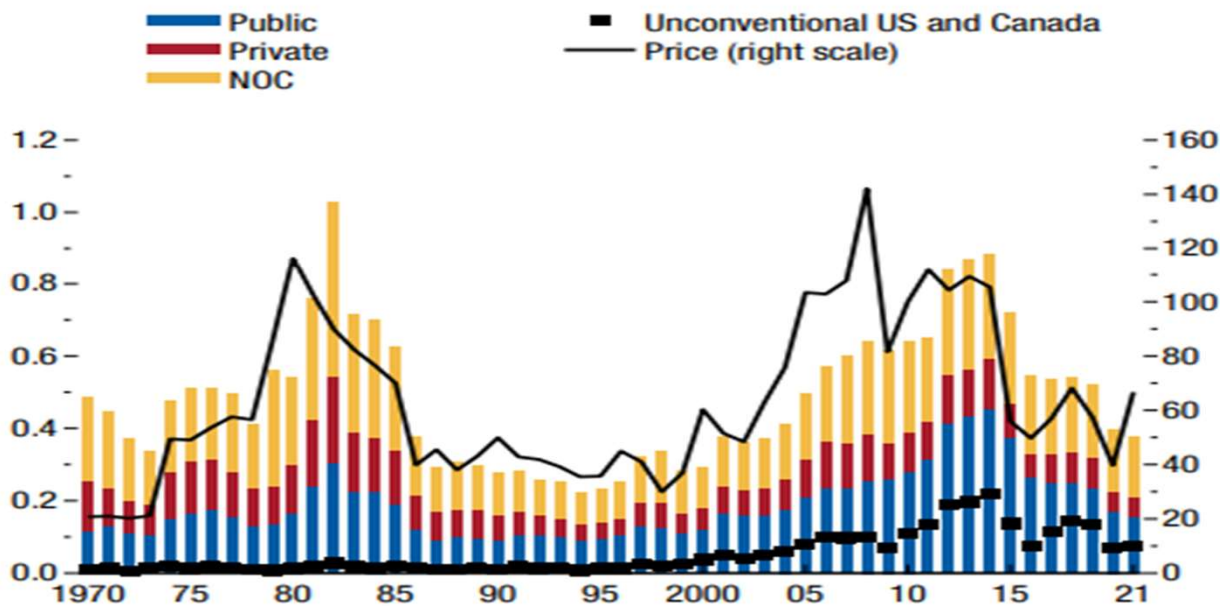
4. **„Čína/východ“ asi nebude financovat**



Růst cen energií a s nimi související technologická změna měnily trend spotřeby ropy, ale ne celkovou spotřebu.

Ceny energií – Capex je to, co rozhodne

Figure 1.SF.3. Oil and Gas Investment as Share of World GDP
(Percent; US dollars a barrel)



Sources: Bloomberg Finance L.P.; International Energy Agency; Rystad Energy UCube; US Bureau of Economic Analysis; and IMF staff estimates.
Note: The oil and gas price is the average of West Texas Intermediate crude oil and Henry Hub natural gas prices weighted by global oil and gas production, divided by US GDP deflator. NOC = national oil company.

Zdroj: IMF

- Poslední vlna investicí do energetického sektoru skončila v roce 2015, sektor je podinvestovaný.
- Capex v energetickém sektoru vysvětluje i dlouhodobý průběh inflace.

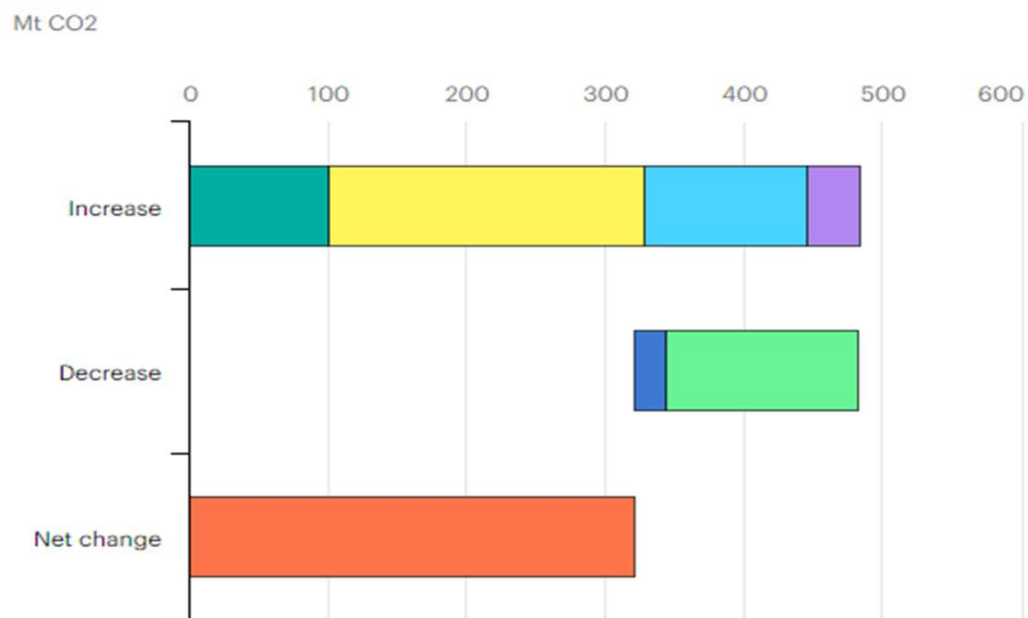


July 2022. Recurrent Investment Advisors. All Rights Reserved. For Research Purposes Only. Not Intended as Investment Advice. Sources provided on final page.

Energetický mix se v EU mění, ale není to zadarmo!

Pár slov k CO2

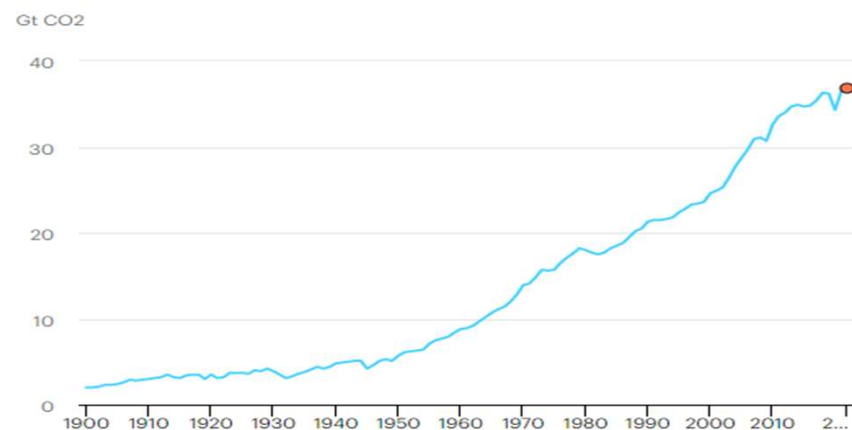
Change in CO2 emissions by region, 2021-2022



IEA. Licence:

● China ● Europe ● North America ● Rest of Asia Pacific ● International bunkers
● Rest of world ● Net change

Global CO2 emissions from energy combustion and industrial processes, 1900-2022



IEA. Licence:

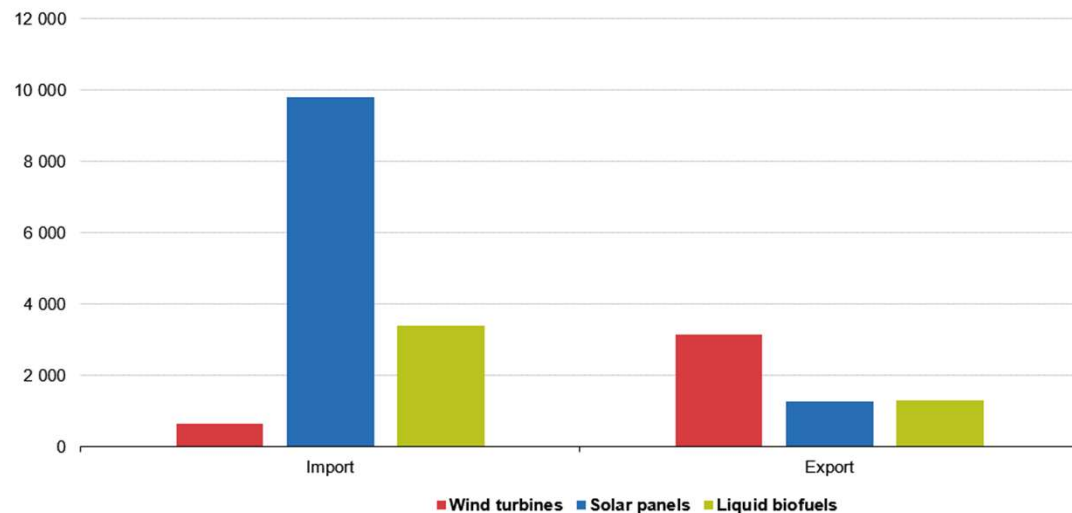
- Dobrou zprávou je, že emise CO2 a Číny v roce 2022 klesly – V Evropě ovšem především díky mírné zimě.
- Špatnou zprávou je, že to fakt moc nezměnilo.



CO2 – Přehození problému jinam nebo skutečné řešení?

Extra-EU trade in selected green energy products, 2021

(€ million)



Source: Eurostat (Comext DS-645593)

- 89% solárních panelů a 64% větrných turbín dovážíme do EU z Číny.
- Nejdůležitějším zdrojem biopaliv, 41%, je pro EU Argentina.

K jedné baterii do EV je potřeba:



Vzácné kovy

- 11 kg lithia
- 27 kg niklu
- 20 kg manganu
- 14 kg kobaltu

Dále

- 91 kg mědi
- 182 kg plastů, hliníku a oceli

K tomu je potřeba zpracovat cca 200 tun povrchu Země.



GENERALI

Úvěrový proces v EU na základě debaty s AI

Inspirováno tvídem Michaela J. Burryho, konverzace s ChatGPT

- According to data from the EC, as of October 2021, the EU-wide amount of guarantees provided by Member States for loans to businesses amounted to around €1.4 trillion. This includes guarantees for loans provided by commercial banks and other financial institutions, EIB and..?
- „As of the time of my knowledge cutoff in September 2021, the European Central Bank (ECB) reported that bank lending to the private sector in the euro area had increased by 3.0% year-on-year in July 2021.“
- „According to data from the European Central Bank (ECB), the annual growth rate of loans to non-financial corporations in the euro area stood at 3.9% in August 2021, which was slightly higher than the growth rate of 3.8% recorded in July 2021. The outstanding amount of loans to non-financial corporations in the euro area was €4,581 billion in August 2021, which was an increase from €4,564 billion in July 2021.“

Samozřejmě je to třeba brát s rezervou, ale je pravděpodobné, že v roce 2021 byla až třetina nových úvěrů korporacím podpořena grantem, či garancí státních institucí. Ten poměr se nejspíše dál zvyšuje. Podstata procesu úvěrování v EU se tak podstatně změnila.

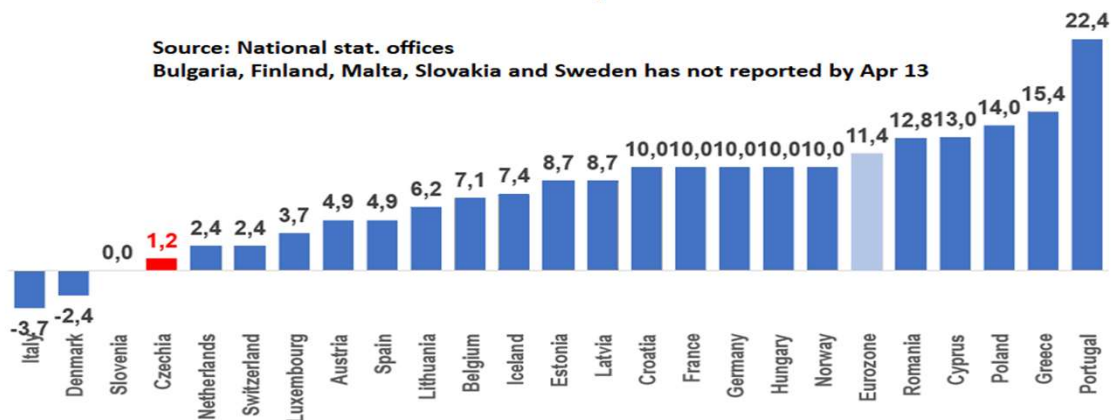


Česko a inflace – pravděpodobně efekt fronty, FIFO, ale významná rizika zůstávají

Annualised March 2013 monthly inflation rates in %

Source: National stat. offices

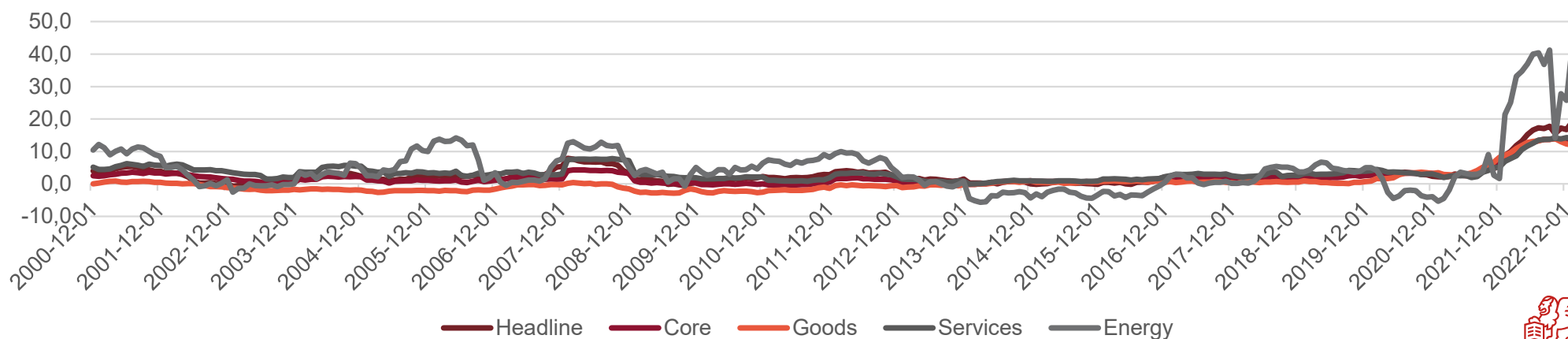
Bulgaria, Finland, Malta, Slovakia and Sweden has not reported by Apr 13



S tím, jak se firmy financují v eurech, získává kursový kanál na důležitosti.

Dubnová meziměsíční inflace jen potvrzuje, že inflace u nás prudce zpomaluje.

Růst spotřebitelských cen a jeho komponenty or roku 2000 v %



Source: CNB



Česká ekonomika v krátkodobém výhledu

Česká republika	2020	2021	2022f	2023f	2024f
Růst reálného HDP ¹⁾	-5,5	3,5	2,5	0,3	2,8
Inflace ²⁾	3,2	3,8	15,1	10,7	2,3
ČNB repo sazba ³⁾	0,25	3,75	7,00	5,50	3,00
Běžný účet ⁴⁾	2,0	-0,8	-6,6	-2,5	0,0
Deficit rozpočtu ⁴⁾	-5,8	-5,1	-3,6	-4,0	-3,5
Státní dluh na úrovni vlády ⁴⁾	37,7	42,0	44,1	44,2	44,7
EURCZK ²⁾	26,46	25,64	24,56	23,42	22,85

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

Zdroj: GI CEE

Devizové rezervy ČNB

v mld. EUR



Zdroj: ČNB

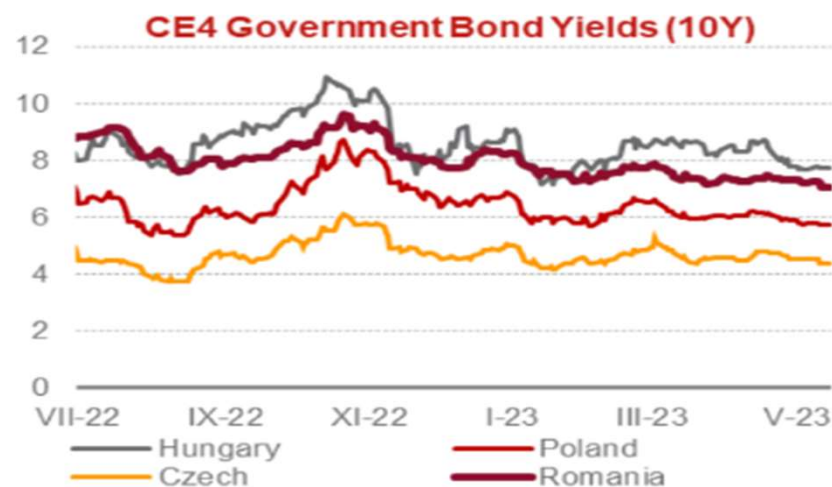
SZ | BYZNYS

Sentiment investorů vůči Střední Evropě se dramaticky zhoršil

S růstem sazeb centrálních bank jsou postupně eliminovány přebytky likvidity ve finančních systémech

Obecná ochota úvěrovat se začíná odpovídajícím způsobem snižovat

Česku skutečně nehrozí řecký scénář, což neznamená, že korekce rozpočtových trendů není potřebná



Příležitosti

- Zažijeme něco blízkého sedmdesátkám – nominální úrokové sazby budou dlouho pozitivní
- Zažili jsme bezprecedentní propad dluhopisového trhu (18,1% v USA – nejvíc za období od roku 1941) – šance na růst jsou zvláště v delším období mnohem větší.
- Zažívám propady realitních i akciových trhů – nákupní příležitosti budou přibývat.
- Český stát není předlužený – důvěra investorů v korunu a český dluh začíná stoupat a pro stát bude nutné si ji udržet.
- Realitní trh slibuje spíše propady, výnos z nájemného hluboko pod úrokem na vkladových/spořicíh produktech českých bank – nutné podívat se jinde.
- Český rozpočet je pod výdajovým tlakem (obrana, ceny energií a jejich potenciální kompenzace) + relativně vysoký růst důchodů v posledních letech.
- Napětí v „kéž-flou“ mnoha entit bude narůstat. Význam hotovosti se vrací.
- Potenciál „kvitvinů“ spjatých s využitím IT a AI roste. Ovšem někde pomůže i prostý návrat pracovní síly k práci.

TMA zůstane kombinovat staré s novým...



Vždy skončit s usměvavou tváří!



Miroslav Singer

+420 281 044 873

Miroslav.Singer@generali.com