

**Deloitte.**

# Quo vadis?

Světová Finanční a Ekonomická krize, její dopad na ČR

Prosinec 2008

Ludek Niedermayer  
Director  
Consulting, Deloitte ČR



Audit. Daně. Poradenské služby. Finanční poradenství.

# Svět kolem nás

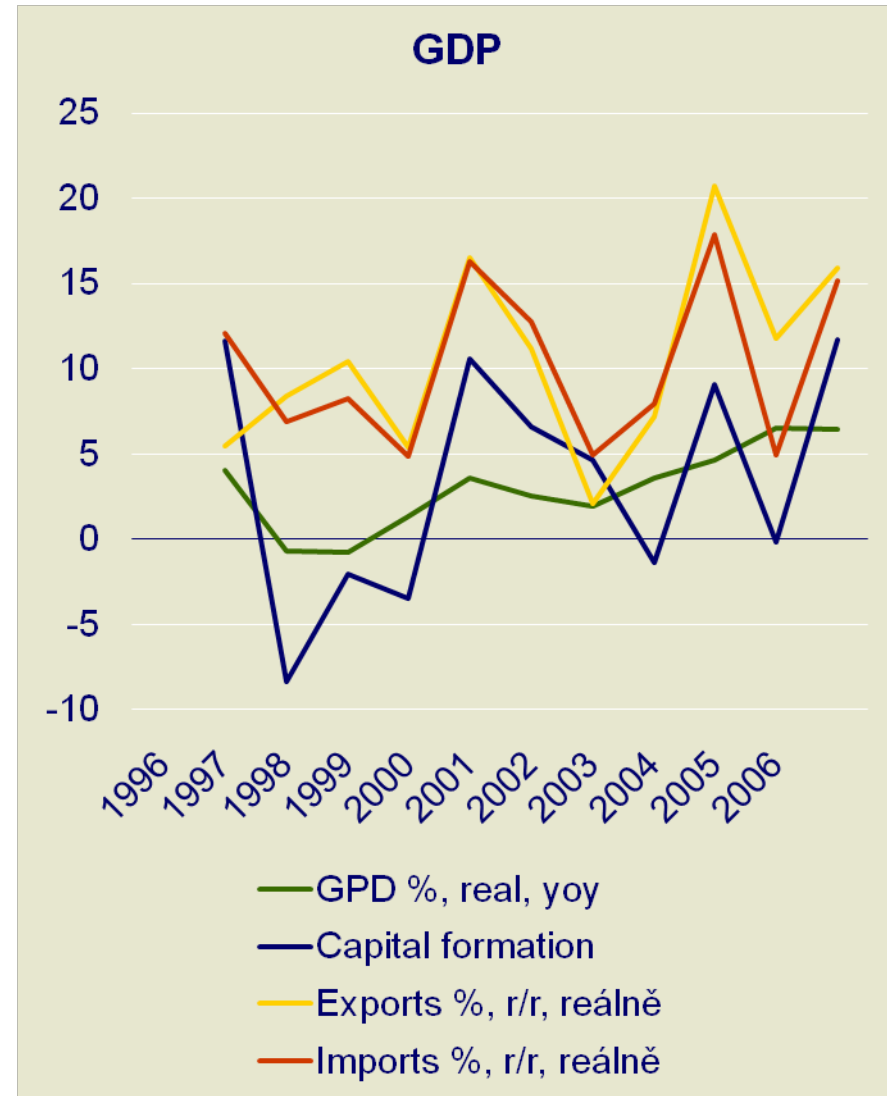
- Finanční krize odstartovala před více než rokem problémy na americkém trhu nemovitostí
- K akutnímu ohrožení finančního systému došlo po zářijových kolapsech amerických investičních bank a pojišťovny AIG
- To, že v případě Lehman Brothers přišli o peníze i držitelé dluhu vedlo k fatálnímu růstu nedůvěry a ohrožení mnoha institucí
- Během několika týdnů se krize přelila přes Atlantik a destabilizovala evropský bankovní sektor
- Nicméně masivní intervence stabilizovaly trhy a omezily nedůvěru. Problémy tím však nekončí, neboť na místo hrozby **finanční krize** je na pořadu dne boj proti hrozbě **světové recese**
- **Ve snaze oslabit její dopady přijímají vlády další nákladné stabilizační balíčky, nicméně ani ty nebudou sto kompenzovat pokles soukromé spotřeby a investic**

1. Dobré roky české ekonomiky
2. Mechanismus krize a jeho dopady
3. Jak přežít pokles



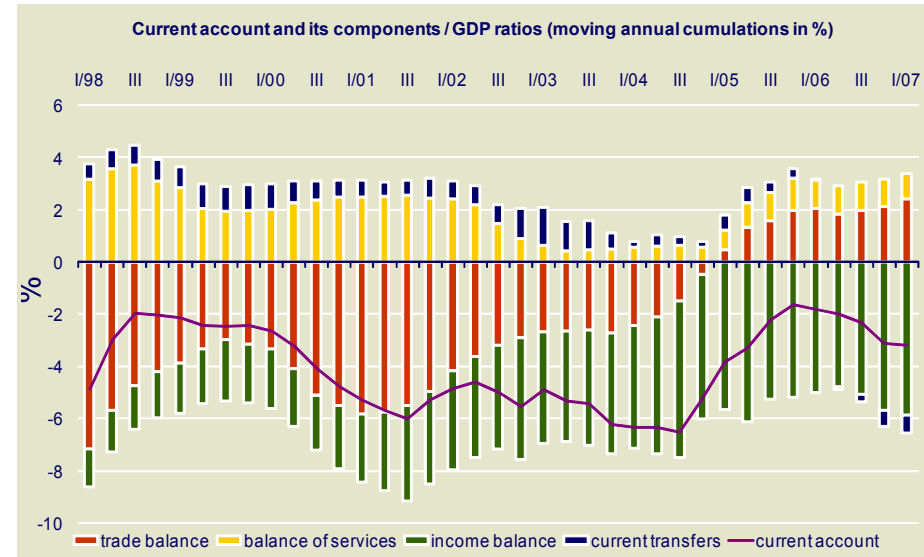
# Skvělé roky české ekonomiky

- Od začátku dekády ekonomiky zrychlovala tempo růstu, i když podmínky nebyly vždy příznivé
- Vlna FDI přinesla posílení růstu investicemi a poté i zlepšením exportní výkonnosti
- Spotřeba domácností (včetně růstu zadlužení) se však nedostala do „neudržitelných“ teritorií
- Ekonomické růsty kolem 6% v letech 2005 – 2007 byly „dobře vybalancované“
- Makro stabilita byla zachována, inflace byla nízká a úrokové sazby se dostaly na evropskou úroveň



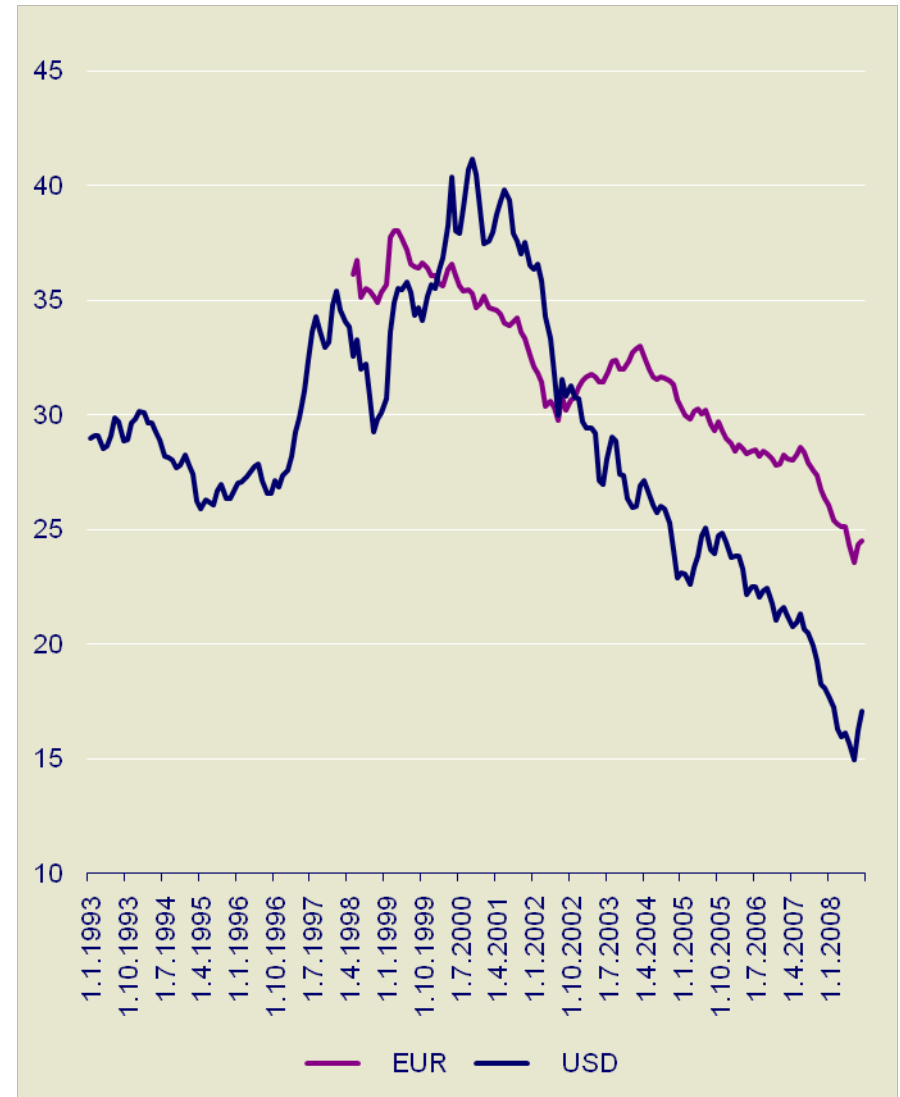
# Robustnost vnější pozice ekonomiky je nedoceněným aktivem

- Obrat v bilanci zahraničního obchodu byl hlavně důsledkem přílivu zahraničních investic
- Důsledkem stejného procesu je i rostoucí deficit bilance výnosů. Skutečnost, že velká část zisku je reinvestována, působí pouze posun v čase
- Nyní se dynamiky importů a exportů přiblížily, ale nové kapacity (třeba Nošovice) mohou přinést další zlepšení
- Nejistoty v oblasti platební bilance:
  - Důsledky posílení směnného kurzu na konkurenční schopnost
  - Promítnutí poklesu poptávky po exportu do dovozů
  - Možná vyšší pozornost externí bilanci při analýzách zemí



# Příliš velké posílení?

- Trend posilování koruny je jedním z podstatných mechanismů pro zachování makro stability v poslední dekádě
- Důvody podporující posilování:
  - Rychlý růst při relativně nízké cenové a mzdové úrovni
  - Silné fundamentals
- Proti:
  - Nízké úroky a omezené množství investovatelných aktiv
  - Slabší makro zemí v regionu, které koruna často sleduje
  - Platební bilance přes dobrou strukturu bude deficitní i v budoucnu
- Důsledky vysoké aprece kurzu:
  - Pokles příjmů exportérů
  - Vysoký růst mezd v eurech
  - Snižující se konkurenční schopnost
- **Díky současnému vývoji, roste riziko volatility**



# Dnešní problémy neřeší problémy včerejší

- Poté, co se podaří stabilizovat finanční trhy, je prioritou „omezení ztrát při zpomalení růstu“. K němu ale nepochybně dojde:
  - Výrazné zpomalení světového růstu, pokles tempa investic
  - Ztížení přístupu k bankovním úvěrům, obdobné (ne-li větší) problémy na kapitálovém trhu
  - Riziko výrazného poklesu spotřebitelné důvěry
  - Situaci ztěžuje proběhlé posílení kurzu Kč a nejistota
- Problémy v našem veřejném sektoru řešeny (pokud) pomalu:
  - „Fiskální konsolidace“ projde testem
  - Změny v oblasti penzí (vysoké přerozdělení) a zdravotnictví (efektivita a udržitelnost)
  - Flexibilita pracovního trhu a výkonnost vzdělávacího systému

# Před českou reprezentací stojí i některé strategické otázky

- Extrémní rozdílnost názorů vlády a opozice na daňový systém je zdrojem velké nejistoty pro ekonomiku
- Nedocenění provázanosti naší ekonomiky s evropským trhem může vést ke vzniku situací, které naše firmy znevýhodní
- Strategicky klíčová **diskuse o euru** je nahrazovaná ideologickou diskusí a zpochybnitelnými argumenty. Ale i návrhy zastánců přijetí eura neoplývají konzistencí. Není pochyb o tom, že připravenost naší ekonomiky na přijetí eura roste. Lze obtížně doložit, že ČR je méně flexibilní než průměrná ekonomika eurozóny, a naopak, benefity z přijetí eura jsou pro ČR relativně vysoké
- **Předchozí roky vytvořily dojem, že ekonomika je odsouzena k úspěchu bez ohledu na „politiky“. To nyní neplatí.**

Co čeká světovou (a českou)  
ekonomiku?



## Globální recese ? Naše první „recese“ ?

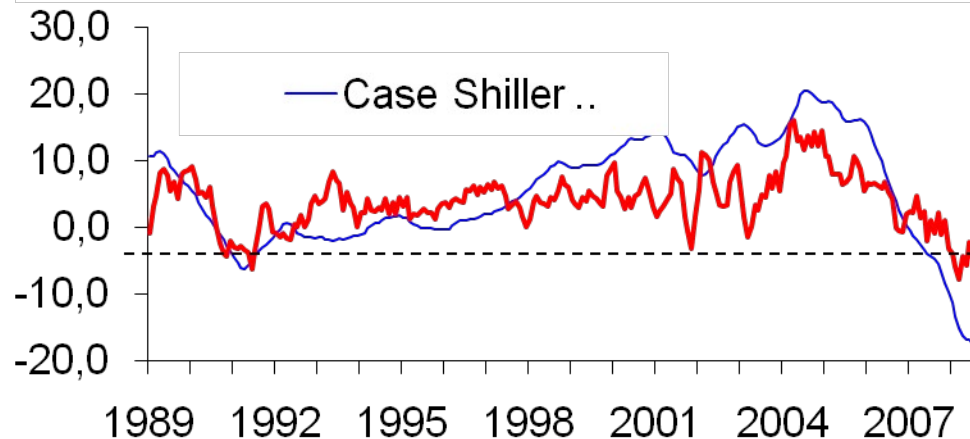
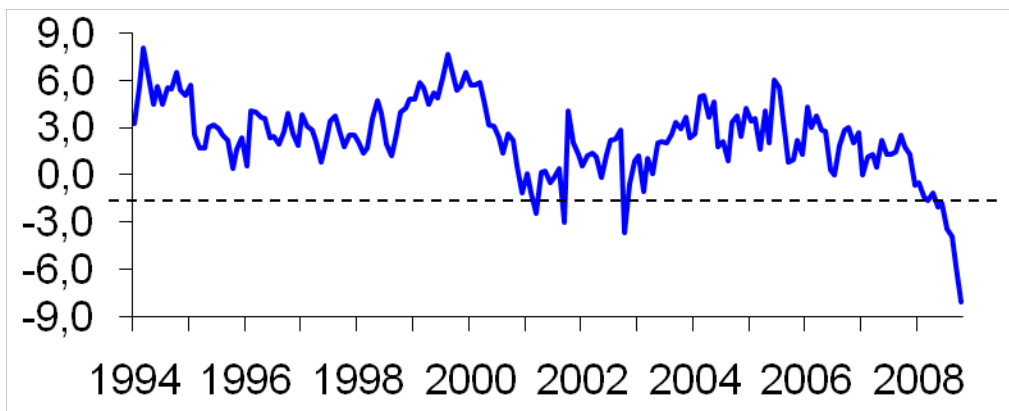
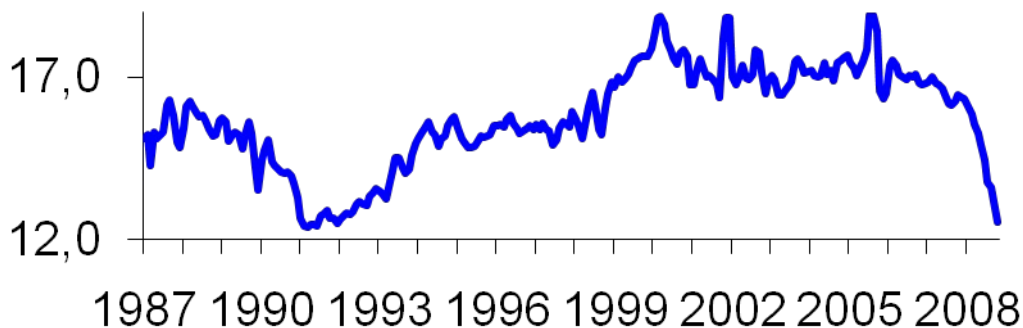
- Zpomalení ekonomiky zastihne prakticky celý průmyslový svět, což komplikuje překonání poklesu

- Čísla z USA (auto prodej, maloobchod či ceny nemovitostí) ukazují dramatický dopad omezení spotřeby

- *Ne všechny ekonomiky však prožily v posledních letech neudržitelný růst spotřeby, trhy aktiv ukazují dramaticky rozdílný vývoj*

- Naše země prožila zpomalení koncem 90. let, které však mělo do velké míry strukturální povahu

- Současný vývoj je tedy pro nás novým fenoménem, zejména díky velké otevřenosti ekonomiky



# Evropská recese

- Evropa může být ovlivněna krizí dokonce více než USA
  - Finanční sektor EU má nemalou expozici na riziková aktiva
  - Politická realita EU komplikuje přijímání rozhodnutí
  - Obecně jsou evropské trhy méně efektivní a flexibilní
- Robustní (a nákladné) akce vlád budou (dřív či později) stabilizovat finanční trhy (není jiná možnost)
- Klíčový je ale dopad krize na reálnou ekonomiku
  - EU je největší exportní ekonomika, vliv světového zpomalení bude velký
  - Důvěra spotřebitelů v EU vždy nízká, hrozí její další propad
  - Přístup ke kapitálu bude omezen celosvětově, funding bude dražší, rizikové přírážky výrazně vzrostou a až poté se vrátí na „standardní úroveň“
- Ani nákladné vládní plány nemohou kompenzovat dopady snížení soukromé spotřeby na ekonomiku. Navíc mohou destabilizovat makro ukazatele.

# Jak zpomaluje i krizí nepřímo zasažená ekonomika

- Reakce na očekávání zpomalení
  - Banky zpřísní úvěrovou politiku, na mnohé projekty nejsou peníze
  - Firmy redukuje zbytné náklady, zpomalují investice
  - Obyvatelstvo postupně snižuje ochotu nakupovat (zbytné) zboží a služby
- Pokles zahraniční poptávky v „globálním“ světě
  - V okamžiku, kdy (pružně řízené) firmy zaznamenají poptávku, omezí výrobu
  - Pokles výroby finálního produktu se okamžitě promítne na subdodavatele
  - Obyvatelé disponují méně penězi (méně pracují či práci ztratí) či čelí nejistotě
- Důsledky i pro ostatní firmy a podnikání
  - Nižší kupní síla a pokles důvěry snižuje ochotu utrácet i za služby a místní zboží
  - Klesající poptávka omezí nabídku s důsledky stejnými jako výše
- Počáteční negativní očekávání se tím potvrzují a ještě zesilují
- *Zpomalení ekonomiky počíná u firem a až poté dojde i na obyvatelstvo. Při oživení naopak reagují rychleji firmy, obyvatelé déle váhají.*



# Co čeká česko – Finanční sektor

- Finanční sektor je stabilní, ale otázka důvěry není v našich rukou
- Stabilní neznamena prostý ztrát, možné jsou jak investiční tak i úvěrové ztráty
- Finanční nestabilita nebo slabost (i na úrovni skupiny) vždy ovlivní všechny instituce
- Trend k vyššímu kapitálu, likviditě a přísnějšímu posuzování rizik
- I finančně „nezasažené“ instituce přistupují ke zpřísnění úvěrových politik a vyšším přírážkám
- Chování bankovního průmyslu ovlivní do určité míry rizika ztrát
  
- Nebankovní finanční sektor (stejně tak jako podnikání vysoce závislé na dostupnosti úvěrů) budou výrazně ovlivněny horší dostupností (či vyšší cenou) úvěrů
  
- Propad na trhu akcií má menší důsledky pro českou ekonomiku a zejména odrazem struktury obchodovaných akcií
- Jsou venture či státní fondy bílými rytíři?

# Veřejný sektor a makro důsledky

- Nedojde-li ke značnému oslabení směnného kurzu, úrokové sazby půjdou dolů (tento text se nemění od října tr)
- I tak, inflace bude v příštím roce klesat, možná poměrně rychle
- Deficit poroste
- Za současných okolností není vhodné kompenzovat výpadky příjmů poklesem výdajů, vláda zvažuje aktivní rozpočtová opatření
- Ta mohou být suboptimální, neb jsou značně ovlivněna „volbami“
- V oblasti finanční regulace budou vznikat iniciativy na změny v dohledu a regulaci
- Některé budou racionální a prosaditelné (zvýšení transparency trhů), jiné racionální a neprosaditelné (koncentrace dohledů, fakticky racionální) a jiné špatné (obecně nárůst regulace, státní zásahy a restriktce)

# Důsledky pro reálnou ekonomiku

- Pro podniky, příliš špatných zpráv
  - Silný kurz, slabá zahraniční (i domácí) poptávka, méně přátelské a velmi obezřetné banky, hrozba fiskálních omezení...
- ...což povede ke zpomalení růstu ekonomiky
- „Státní balíčky“ mohou situaci jen mírně zlepšit
- Podniky mohou adekvátními reakcemi snížit ztráty:
  - Přizpůsobení poptávce, redukce nákladů, flexibilita
  - Scénáře možných šoků či negativních vlivů, potřeba opětovně posoudit podstupovaná rizika
  - Kvalitní řízení firemních financí
- Krize přináší i příležitosti
  - Mnohá aktiva jsou relativně levná
  - Ovšem valuace jsou velmi obtížné

Jak přežít (či nepřežít) recesi



# Co lze očekávat od „státních balíčků“

- Povaha nastupující recese zvýrazňuje význam vládních politik
- Zároveň je třeba, aby očekávání od vlád byla reálná
- Neudržitelná a neufinancovatelná opatření mohou situaci zhoršit
- Shoda na odmítnutí protekcionismu je dobrá zpráva
- Instrumenty krizového managementu
  - Automatické stabilizéry
  - Snížení daní (odpisy)
  - Zvýšení výdajů
  - „Tržně konformní“ podpora podniků
- Slabá místa jsou účinnost, rychlost a důsledky pro makro politiky

# Globální recese s individuálními dopady

- Zpomalení ekonomiky má významně odlišný dopad na různé odvětví
- Ovšem ani kombinace méně postiženého sektoru a slabšího podniku není bezpečný
- Navíc, i méně postižené sektory vyžadují adekvátní změny strategie
- Analogicky to platí i pro lidi
  
- Finanční instituce v ČR jsou nyní „méně postižené“
- Větším dopadem než finanční krize (a důsledky investic) bude dopad zpomalení ekonomiky a zhoršení kreditní kvality
- Pokles zisků a oslabení institucí povede k potřebě redefinice strategie
  
- Nástup krize byl nečekaný, hloubka větší než čekávaná a konec zatím v nedohlednu. Ale konec světa to není.

# Deloitte.

Deloitte označuje jednu nebo více společností švýcarského sdružení („Verein“) Deloitte Touche Tohmatsu a jeho členských firem. Každá z těchto firem představuje samostatný a nezávislý právní subjekt. Podrobný popis právní struktury sdružení Deloitte Touche Tohmatsu a jeho členských firem je uveden na adrese [www.deloitte.com/cz/about](http://www.deloitte.com/cz/about).