

Svět po koruně: čemu bude potřeba věnovat pozornost?



- **Pandemie vyvolala nejistotu ohledně budoucího směřování světové ekonomiky**
- **V nadcházejícím desetiletí budou pro globální ekonomiku stěžejní čtyři neznámé**
- **Investoři mohou těžit z monitorování vývoje těchto neznámých faktorů a díky tomu očekávat neočekávané**

Pandemie Covidu-19 během několika týdnů zcela změnila globální ekonomiku, politiku a trhy. Nevídaná rychlost změn ve všech třech dimenzích vedla ke značné nejistotě ohledně dopadů na fiskální a monetární politiku. Příští desetiletí bude podle nás utvářeno vývojem fiskální politiky, deglobalizací, novými zdroji ekonomického růstu a inflací. Jakákoli změna v těchto oblastech vytvoří nové příležitosti a hrozby pro investory. Úspěšní budou ti, kteří se na nadcházející změny připraví a budou umět včas zareagovat.

Fiskální politika: velké výdaje versus úsporná opatření

Dva aspekty fiskální politiky jsou zřejmé již nyní: vlády se budou více zadlužovat a centrální banky budou častěji využívány k monetizaci vládního dluhu.

Velkou neznámou však zůstává, zda se vlády rozhodnou jít cestou zvyšování vládních výdajů nebo se spíše přikloní k úsporným opatřením. Úsporná opatření by umožnila snížit míru zadlužení. Snížení vládních výdajů by se pravděpodobně dotklo sociálních programů vzhledem k jejich velkému podílu na veřejných rozpočtech. Vyloučit nelze ani vyšší zdanění příjmů a bohatství. Takový přístup by pomohl snížit míru zadlužení, avšak za cenu sociální nejistoty a pomalejšího tempa ekonomického růstu.

V opačném případě by nezaměstnanost a vyšší míra nerovnosti mohly vést k vyšším výdajům. Fiskální stimuly byly velmi diskutovaným tématem již před koronakrizí. Pandemie tak může sloužit jako katalyzátor změn v nastavení fiskální politiky. Navýšení vládních výdajů by mohlo dotovat firmy a financovat projekty v oblasti zdraví, klimatu a infrastruktury nebo přerozdělit bohatství chudším segmentům společnosti. Vhodně nastavená politika by tak zvýšila potenciál ekonomiky. Na druhou stranu je třeba zmínit riziko neudržitelnosti státního dluhu, trvale vysoké inflace a stagnace ekonomického růstu.

Globalizace pod tlakem

Další neznámou je, zda pandemie Covidu-19 povede k rozsáhlému poklesu globalizace. Hypotéza deglobalizace tvrdí, že politika obrátí svoji pozornost na problémy spojené s globalizací jako jsou nerovnost, obchodní konflikty a změny klimatu. To by vedlo k nejzásadnějšímu obratu v obchodní politice za poslední čtyři desetiletí.

Na národní úrovni může takový obrat vydláždít cestu buď populismu nebo progresivní politické agendě. Historie nás naučila, že populistické vlády obvykle ignorují rozpočtová omezení a neplní své ekonomické sliby, jako je vytváření pracovních míst a růst mezd. Progresivní vlády se naopak těší lepším

výsledkům z hlediska vyrovnávání nerovností a pokud je jejich politika dobře navržena, podporuje růst tažený investicemi. Největšími výzvami deglobalizace bude omezení zadlužování, udržení vysoké ziskovosti podniků a návrat k vysoké zaměstnanosti, čehož globalizace dosáhla vytvořením špatně placených pracovních míst.

Na mezinárodní úrovni by odklon od globalizace vedl k novým pravidlům upravujícím mezinárodní obchod a devizový trh. To by nahradilo předchozí konsenzus, že volný obchod a konvertibilita měn jsou žádoucí a že hospodářská spolupráce by měla být organizována v rámci mezinárodních organizací (např. Světové obchodní organizace) nebo mnohostranně (např. prostřednictvím uskupení G20). V centru dění by byla eskalace obchodního konfliktu mezi USA a Čínou, selhání mezinárodní spolupráce a pokles mezinárodního obchodu. Tento vývoj by představoval hrozbu pro ekonomický růst většiny regionů stejně jako pro používání amerického dolaru jako globální měny.

Alternativní zdroje budoucího ekonomického růstu

V globalizovaném světě se předpokládá, že nekvalifikovaná pracovní místa se přesouvají do zemí s nejnižšími mzdami a že volný obchod zajišťuje dostupnost zboží po celém světě. Ekonomické údaje za poslední desetiletí naznačují, že se tato situace mění. Globální obchod zpomaluje, produktivita stagnuje a úroveň investic je nízká.

Nadcházející desetiletí bude záviset na tom, zda technologické inovace a nové obchodní modely

povedou k ekonomickému růstu, nebo zda bude světová ekonomika čelit stagnaci. Dobrou zprávou je, že poptávka po nových řešeních v oblasti zdraví a změny klimatu je vysoká. Rovněž nabídka inovací vypadá velmi slibně, a to zejména v oblasti biotechnologií, účinnosti solárních článků, umělé inteligence a robotizace. Pokud dojde k materializaci všech těchto inovací, budoucí růstový potenciál bude zachráněn.

Potenciální návrat inflace

Snaha o minimalizaci nákladů výroby udržovala v posledních desetiletích ceny produktů a mzdy na nízké úrovni, což je další vedlejší účinek globalizace. Centrální banky navíc od 80. let úspěšně cílí inflaci, přičemž masivní ekonomický šok způsobený pandemií je jednou z dalších deflačních sil.

Inflace se však může začít vyvíjet odlišně v důsledku částečného útlumu volného obchodu, snížení konkurence na trhu zboží a práce stejně jako narušení devizového systému. To však může trvat roky, protože nyní bude nějakou dobu trvat než dojde k překonání výpadku v globální poptávce.

Z dlouhodobého hlediska mohou být vlády rovněž v pokušení více se zadlužovat, místo aby směřovaly k úsporným opatřením. Jakékoli prudké zvýšení inflace by však mělo dopady na udržitelnost dluhu, což úzce souvisí se stabilními a nízkými úrokovými sazbami.

Právní upozornění

Tento dokument má pouze informační charakter, nejedná se o nabídku ke koupi cenných papírů, jeho text není právně závazný a nesmí být použit za účelem prodeje investic nebo upisování cenných papírů v zemích, kde je to zakázáno příslušnými orgány nebo právními předpisy, a proto by si investoři měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, nenese NN Investment Partners C. R., a. s. žádnou zodpovědnost. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na www.nnfondy.cz.
