EKONOMICKÉ VÝHLEDY

Lednové vydání finančního zpravodaje tradičně patří ekonomickým prognózám, které zaplňují na přelomu roku téměř všechna média. Pojďme se tedy podívat, co od těchto predikcí můžeme letos očekávat.

DŮVĚRA V UMĚLOU INTELIGENCI A JEJÍ POKRAČOVÁNÍ

Začneme tématem dominujícím loni, jehož pokračování bude pro akciové trhy pravděpodobně stěžejní i letos. Jedná se o důvěru v ekonomický potenciál umělé inteligence (AI). Zatím stále převažují odhady, že vrcholu bubliny jsme nedosáhli, obavy jsou však také slyšet. Pramení zejména z nebezpečné provázanosti v rámci tohoto oboru. Např. jeden z lídrů tohoto odvětví v USA – OpenAI – zde utopil ohromné investice, má vysoké závazky, ale žádný samostatný způsob ziskové monetizace. Na druhé straně je pak výrobce čipů NVIDIA, který má tolik peněz, že je investuje do subjektů kupujících její produkty, aby měly na tyto nákupy. Ať již bude boom dále pokračovat, či nás čeká vystřízlivění, shoda panuje v tom, že letos bude toto odvětví nadále hybatelem akciového trhu.

ZADLUŽENÍ POROSTE A MŮŽE NEPŘÍJEMNĚ PŘEKVAPIT

Vyspělé země v čele s USA obecně trpí dlouhodobě neudržitelným schodkovým hospodařením veřejných financí a zvrácení tohoto trendu nic nenasvědčuje. Vláda USA sice vykázala snahu o zapojení nových příjmů (cla), ta však přinesla mnoho nepříjemností a zdá se, že v USA s jejich využitím brzdí. Evropské západní země jsou také nemálo zadlužené a čekají je zvýšené výdaje na obranu. S refinancováním předchozích dluhů to celkově znamená silnou emisní aktivitu na dluhopisovém trhu.

Vlády přitom nejsou jediné, kdo se bude ucházet o zájem investorů. Růst by měla i emisní aktivita korporátního sektoru, který bude vládnímu dluhu konkurovat. Na druhé straně lze u vládního dluhu čekat riziko sníženého zájmu investorů. Čína se s největší pravděpodobností bude snažit omezit své expozice na západní dluh a je možné, že zájem ztratí i japonský kapitál.

NEKLIDNÁ MONETÁRNÍ POLITIKA

Dopady předchozí masivní záplavy likvidity pociťujeme v cenových hladinách dodnes a nyní to vypadá na nové kolo dodávání likvidity na trh. V USA je silný tlak ze strany vlády na uvolnění měnové politiky a zatím se zdá, že vše závisí jen na rychlosti obměny zástupců Fedu. Základní scénář každopádně počítá s pozvolným snižováním sazeb v USA. V eurozóně se v tomto zdá být jasněji. ECB by již sazby neměla příliš snižovat, zajímavé dopady však může mít dění v Japonsku. Pokud půjde tamější centrální banka proti proudu, může utahování měnové politiky nepříjemně dopadnout na západní ekonomiky, kam především japonský kapitál směřoval. Mohlo by to zavánět i krizí likvidity.

V ČR také nemusí být z hlediska monetární politiky nuda. Dosavadní predikce a názory členů bankovní rady směřovaly ke stabilitě sazeb. Zdůrazňovány byly inflační tlaky zejména ve službách. Od současného guvernéra ČNB jsme mohli často slýchat výtky předchozí vládě, že její pomalá rozpočtová konsolidace podporuje inflační tlaky. Otázkou však je, zda se rétorika nezmění s novou vládou. Ta bude

pravděpodobně rozpočtově ještě rozhazovačnější, ale není tajemstvím existence určité spolupráce mezi stávajícím guvernérem a novým předsedou vlády. Rada ČNB samozřejmě nemusí slepě následovat guvernéra, ale minimálně rétorika působící na změnu delších sazeb by se mohla značně proměnit. V podstatě jen stačí více akcentovat doposud přehlížená protiinflační rizika.

EKONOMICKÝ RŮST A INFLACE

Globální ekonomický růst očekává Mezinárodní měnový fond (MMF) obdobný jako v loňském roce, tedy mírně nad 3 % a jen s mírným zpomalením na rozvíjejících se trzích. Mezi rozvíjejícími se ekonomikami se předpokládá, že cílené 5% tempo růstu v Číně nebude snadné dosáhnout. V případě ČR MMF také očekává drobné zpomalení, některé domácí predikce však s tímto vývojem nesouhlasí. Do značné míry může vše záviset na intenzitě fiskálních stimulů, avšak obecně by se měl náš reálný ekonomický růst pohybovat nadále okolo 2 %. Tedy žádná tragédie ani nikterak svižné tempo.

Z hlediska inflace očekává letos MMF ve vyspělých ekonomikách její útlum. Obdobně bychom měli pocítit snížení inflačních tlaků také u nás v ČR. V našem případě může být tento efekt umocněn i cenami elektřiny. Část regulované složky elektřiny by na sebe měl převzít státní rozpočet, krátkodobě bychom tak mohli inflaci vidět i pod 2 %. V delším horizontu je však pravděpodobné oživení inflačních tlaků i v důsledku uvolněnější fiskální politiky.

VÝHLED INVESTIČNÍCH AKTIV

Dluhopisy na korunovém trhu nadále zůstávají zajímavým aktivem s ohledem na přijatelné výnosy napříč výnosovou křivkou. Výnos desetiletého českého státního dluhopisu se na konci loňského roku pohyboval okolo 4,5 %, což je přijatelná úroveň bezrizikové sazby.

Akciové trhy mají s ohledem na pokračující optimismus nadále prostor pro růst, ale vysoké ocenění akcií v USA nese nemalá rizika. Odhady velkých investičních bank pro index S&P 500 ke konci letošního roku se pohybují kolem 7 500 bodů, což představuje přibližně 10% růst oproti konci předchozího roku. Obdobný výkon je očekáván dle výzkumu agentury Reuters mezi analytiky u evropských akcií.

V kurzu by nadále mělo zůstat zlato, jehož cílovou cenu na konci letošního roku vidí velké investiční banky okolo 5 000 USD za trojskou unci. Hnacím motorem by měla být jak poptávka ze zemí, které se snaží diverzifikovat devizové rezervy, tak soukromý kapitál.

VYŠŠÍ ZADLUŽENÍ ZÁPADNÍCH ZEMÍ A POKRAČUJÍCÍ AI MÁNIE ZVYŠUJÍ FINANČNÍ RIZIKA NAVZDORY STABILNĚJŠÍMU MAKROPROSTŘEDÍ

Pokud dostupné výhledy shrneme, mělo by být před námi stabilnější makroprostředí, k čemuž by fakticky stačilo jen to, aby prezident USA tak intenzivně neexperimentoval se cly. Na druhou stranu jsou opět vyhrocenější obecná finanční rizika, ať již jde o vyšší zadlužení západních zemí, či pokračování AI mánie.

Zdroj: patria.cz + Reuters + redakce; 2. 1. 2026