



Výhled české ekonomiky na rok 2022

Sezóna pozvolného návratu

Základní charakteristiky

Česká republika představuje malou otevřenou tržní ekonomiku, která netrpí nadměrnými vnitřními, vnějšími či finančními nerovnováhami. Do začátku roku 2020 se českému hospodářství dařilo držet solidní růst HDP a výrobních statistik. Česká ekonomika si prošla krátkou, ale hlubokou recesí v důsledku celosvětové pandemie covidu-19. Očekáváme, že se růst potenciálního produktu obnoví po odeznění pandemie. Dlouhodobý růst potenciálu ekonomiky odhadujeme okolo 2 %.

Životní úroveň dosahuje 91 % průměru EU měřeno HDP na obyvatele podle parity kupní síly. Průměrné tempo růstu HDP za poslední dekádu činí 1,8 % (bez roku 2020 by to bylo 2,5 %).

Klíčovou roli ve vývoji ekonomiky hraje zahraniční obchod. Podíl vývozu zboží a služeb na HDP dosahuje 72 %, což je v Evropské unii nadprůměr. Hlavními obchodními partnery jsou země EU: Německo, Slovensko, Polsko a Francie.

Navzdory mimořádné makroekonomické situaci a rostoucímu zadlužení vládního sektoru zůstal rating stabilní. Standard & Poor's hodnotí dlouhodobé závazky České republiky v lokální měně známkou AA (stabilní výhled), Fitch Ratings známkou AA- (stabilní výhled), agentura Moody's známkou Aa3 (stabilní výhled).

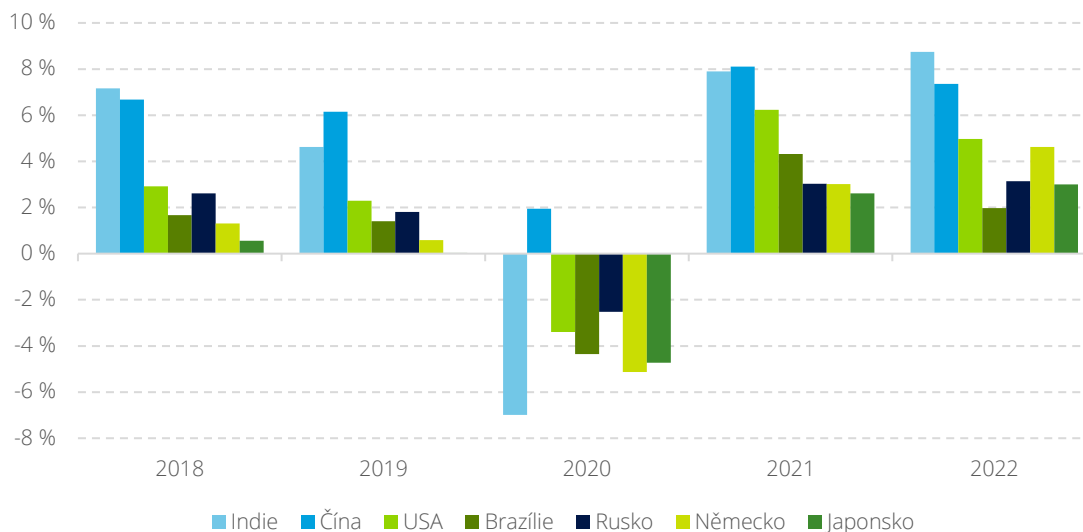
Následující části zahrnují detailnější analýzu globální ekonomiky, české ekonomiky, zhodnocení současného stavu a stability ekonomiky České republiky a výhled na rok 2022.

Globální ekonomika

I v roce 2021 pokračovala globální pandemie covidu-19 a nic nenasvědčuje tomu, že by měla brzy odeznít. Může za to několik faktorů, zejména nedostatečná distribuce vakcín proti covidu a šíření nových variant viru. Vakcíny proti covidu se ukázaly jako účinné, byť s klesající účinností v čase, avšak řada zemí má problém motivovat své občany, aby se nechali naočkovat. Navíc se prosadily varianty viru, které se rychleji šíří (varianta delta) nebo mají schopnost částečně uniknout imunitě vzniklé po očkování (beta) či obojí (omikron). Zejména posledně jmenovaná varianta, která se rozšířila z Jihoafrické republiky, vzbuzuje obavy. Řada států tak stále musí sahat k omezením ekonomické aktivity, aby omezila šíření viru a ochránila své zdravotní systémy. Tato omezení jsou však o poznání mírnější než v roce 2020.

V roce 2021 se naplno projevil dopad pandemie na globální dodavatelské řetězce. Jednou z příčin problémů v dodavatelských řetězcích bylo rozdílné tempo očkování v různých částech světa. Zatímco vyspělé státy se proočkovaly relativně rychle a mohly své ekonomiky otevřít, rozvojové země měly dlouho omezený přístup k vakcínám a často musely zavádět lockdowny. Rozvinuté země tak nemohly plně využít otevření svých ekonomik, protože jim chyběla řada vstupů dodávaných z rozvojových zemí. Obzvláště obtížná je situace na trhu s polovodičovými čipy, což dopadlo zejména na automobilový průmysl, který musel kvůli nedostatku čipů omezovat výrobu v podobném rozsahu jako v pandemickém roce 2020. Odeznění čipové krize se neočekává dříve než ve druhé polovině roku 2022. K problémům se přidal prudký nárůst cen mezinárodní kontejnerové lodní přepravy, která hraje zásadní roli v komplexních a značně fragmentovaných dodavatelských řetězcích. Tento koktejl nedostupnosti vstupů a drahé přepravy tlačí celosvětově inflaci vzhůru a omezuje růst globální ekonomiky.

Graf 1: Růst HDP: vybrané země (v %)



Zdroj: MMF, Deloitte

Zatímco rok 2020 byl kvůli pandemickým omezením a poklesu poptávky po energiích ve znamení velmi nízkých cen energií, v roce 2021 zažila globální ekonomika energetický šok, který dlouho nepamatuje. V roce 2020 kvůli nízkým cenám řada producentů zemního plynu a ropy zkrachovala. Když se v roce 2021 globální ekonomika a s tím i poptávka po energiích zotavila rychleji, než se čekalo, došlo k razantnímu zvýšení zejména cen plynu, v menší míře pak cen ropy. Navíc zima v roce 2021 trvala déle než obvykle a výrazněji vyprázdnila zásobníky plynu v Evropě. Následně došlo také ke zvýšení cen emisních povolenek a elektřiny. Spolu se zadržujícími se dodavatelskými řetězci vytvářejí ceny energií silné inflační tlaky a omezují růst globální ekonomiky.

Reakce ECB a FEDu na zvyšující se inflaci byla poměrně váhavá. Centrální banky dlouho považovaly (ECB stále považuje) zvýšenou inflaci pouze za přechodný jev, na který není potřeba reagovat zpřísněním měnové politiky. FED změnil názor ke konci roku 2021, když oznámil postupné ukončení kvantitativního uvolňování a tři zvýšení sazeb v roce 2022. Na roky 2023 a 2024 signalizuje dvě zvýšení v každém roce. ECB se rozhodla jen k postupnému omezování kvantitativního uvolňování v roce 2021. Konec kvantitativního uvolňování ani zvyšování sazeb neoznámila. Zvyšování sazeb v případě ECB je v roce 2022 nepravděpodobné. Centrální banky nízkou ochotou utahovat měnovou politiku riskují přelití současné inflace do inflačních očekávání a dlouhodobé zvýšení inflace. Svět by si tak mohl znovu zopakovat souběh vysoké inflace a pomalého růstu (stagflace) jako v 70. letech a na začátku 80. let minulého století.

Nová administrativa prezidenta Joea Bidena se rozhodla podporovat ekonomiku USA fiskálními stimuly. V březnu loňského roku v Kongresu prosadila fiskální balík v objemu 1,9 bil. USD na podporu ekonomiky zasažené pandemií koronaviru. V listopadu pak s podporou některých republikánů prosadila investice do infrastruktury v objemu 1 bil. USD.

S novým prezidentem USA došlo ke zlepšení obchodních vztahů mezi USA a EU, které byly v předchozích letech poškozeny. EU a USA smírně vyřešily spor mezi Boeingem a Airbusem, což byl doposud nejdelší spor v historii WTO. Díky vyřešení sporu byly odstraněny tarify za 11,5 mld. USD, které na sebe EU a USA vzájemně uvalily. Celkově se vztahy mezi EU a USA zlepšily, byť určitá míra protekcionismu v USA přetrvává i s novou administrativou. Obchodní spor by mohl vyvolat nový fiskální stimul, pokud bude schválen Kongresem. Ten totiž obsahuje podporu pro výrobce elektromobilů, ale jen pro firmy vyrábějící v USA, jejichž zaměstnanci jsou odborově organizovaní. Na takovouto diskriminační podporu by pravděpodobně reagovaly EU, Kanada a Mexiko odvetnými opatřeními.

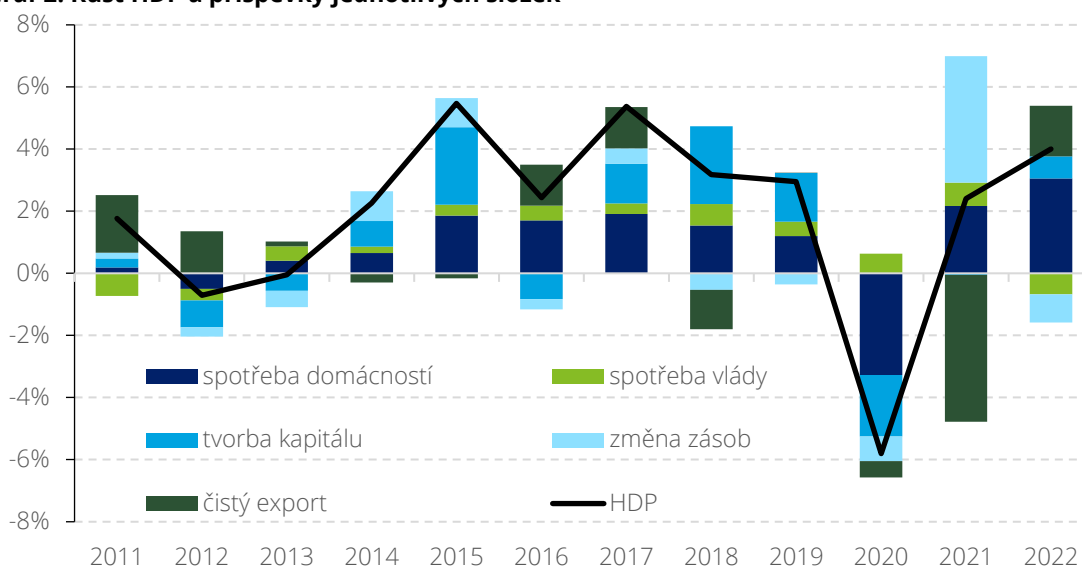
Globální ekonomika v roce 2021 podle odhadu Mezinárodního měnového fondu vzrostla o 5,9 %, tj. relativně rychle vzhledem k omezením vyplývajícím z narušených dodavatelských řetězců. V roce 2022 by měla růst o 4,9 %. Rizika představují přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích, pandemie a zvýšená inflace. Z velkých ekonomik by nejrychleji měla růst Indie (8,8 %), následovaná Čínou (7,4 %). Solidně by měla růst ekonomika USA (5,0 %) a Německa (4,6 %).

Česko

HDP

Česká ekonomika má za sebou druhý rok fungování s pandemií covidu-19 a v tuto chvíli je zřejmé, že návrat k „normálu“ nelze očekávat ani pro rok 2022. Dle indexu přísnosti (tzv. Stringency index, více viz box 1) vyjadřujícího velikost vládních restrikcí v probíhající pandemii začal rok 2021 s jedním z nejpřísnějších lockdownů vůbec. I proto se v 1. čtvrtletí propadl HDP meziročně o 2,5 %, přičemž největší propad zaznamenala složka výdajů na konečnou spotřebu domácností (-6,6 %). Na začátku dubna začalo docházet k uvolňování vládních restrikcí a HDP ve 2. čtvrtletí vzrostl meziročně o 8,5 %, nicméně zde je třeba zdůraznit nízkou srovnávací základnu z předchozího roku. Ve 3. čtvrtletí byl růst HDP ve výši 3,1 %. Ve 4. čtvrtletí očekáváme meziroční růst HDP ve výši 1,2 %, kde růst bude tažen opět výdaji na konečnou spotřebu domácností, a naopak zpomalován saldem zahraničního obchodu. Celkově za rok 2021 očekáváme meziroční růst HDP o 2,4 %.

Graf 2: Růst HDP a příspěvky jednotlivých složek

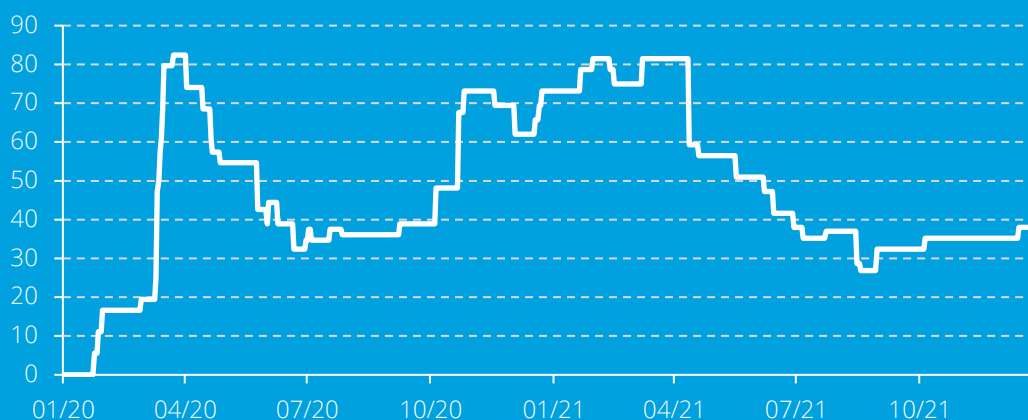


Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Z hlediska příspěvků k celkovému HDP očekáváme pro rok 2021 největší příspěvek od změny zásob (4,1 procentního bodu). Výdaje na spotřebu domácností dle předpovědi přispějí 2,2 procentního bodu. Vláda, která obnovila program Antivirus balíčky pro podporu ekonomiky, přispěje svými výdaji ve výši 0,8 procentního bodu a příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu bude prakticky nulový. Příspěvek salda zahraničního obchodu bude jako jediný přispívat negativně. Samotný vývoz přispěje ve výši 3,2 procentního bodu, avšak dovoz ubírá HDP 7,9 procentního bodu. Český vývoz byl omezen oslabením zahraniční poptávky v kombinaci s rostoucími cenami dovezeného zboží, čímž se celkové saldo dostalo do záporných hodnot. Takto vysoký negativní příspěvek salda zahraničního obchodu je pro malou otevřenou ekonomiku typu Česka netypický a bude se pravděpodobně jednat o nejvyšší schodek v historii.

Box. 1: Stringency index

Jak se pandemická situace promítá do ekonomiky? Jedním z úhlů pohledu je tzv. Stringency index (index přísnosti), který sestavuje univerzita v Oxfordu. Tento index shrnuje přísnost opatření, která omezují chování obyvatel – například omezení volného pohybu, uzavření škol, zákaz shromažďování apod. Pohybuje se v rozmezí od 0 do 100, kde 100 je nejvyšší omezení. V tuto chvíli index pro Česko vykazuje hodnotu 37,96. Pro srovnání, na jaře 2020 dosáhl index hodnoty až 82,4, na jaře 2021 také okolo 82. V Evropě má momentálně nejvyšší index Německo (84), Řecko (80), Itálie (77), Francie (72) a Nizozemsko (64). V našem makroekonomickém modelu jsme v průběhu letošního roku přidali Stringency index jako dodatečnou vysvětlující proměnnou do modelu spotřeby domácností, modelu investic, dále do modelu vývozu a dovozu zboží a také do modelu maloobchodních tržeb. Tato proměnná zastupující vliv pandemie je ve všech uvedených případech statisticky významná, což potvrzuje, že pandemie má na ekonomiku výrazný vliv. Z výčtu je patrné, že pandemie ovlivňuje všechny složky HDP. S očekávaným opětovným zvýšením hodnot Stringency indexu, se tedy nejspíše dostaví také negativní ekonomické dopady.

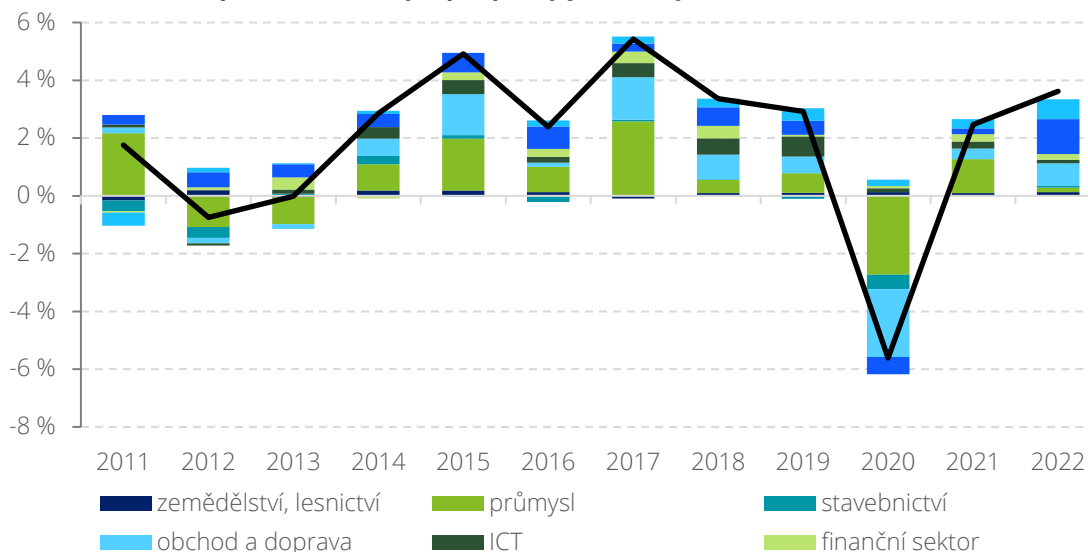


Z pohledu tvorby HDP bude v roce 2021 k hrubé přidané hodnotě nejvíce přispívat odvětví průmyslu (1,2 procentního bodu). Navzdory odstávkám v automobilovém odvětví, které však byly způsobeny z důvodu chybějících komponent, nebyla průmyslová výroba jako celek výrazně ovlivněna vládními restrikcemi. Mezi další příspěvky je možné zařadit odvětví obchodu a dopravy (0,4 procentního bodu), finanční sektor (0,3 procentního bodu), veřejnou správu, obranu, vzdělávání a zdravotní a sociální péči (0,3 procentního bodu). Na rozdíl od roku 2020 žádné z odvětví nepřispělo v roce 2021 k hrubé přidané hodnotě negativně.

Situace na konci roku naznačuje, že se firmy v průmyslu začínají pomalu dostávat z nejhorsího. Kombinace nedostatku materiálu, rostoucích cen vstupů včetně cen energií s ochlazenou domácí i zahraniční poptávkou způsobovala prodloužení dodacích lhůt i o několik měsíců. Dle indexu nákupních manažerů z konce roku se však všechny atributy začínají postupně zlepšovat, avšak k plnému obnovení dodavatelsko-odběratelských řetězců může dojít až za několik čtvrtletí.

Na začátku roku předpokládá naše prognóza růst HDP pro rok 2022 o 4,0 %. To znamená, že na úrovni předpandemických hodnot HDP se česká ekonomika dostane pravděpodobně na konci roku. Největším příspěvkem k růstu HDP bude příspěvek spotřeby domácností ve výši 3,1 procentního bodu a příspěvek salda zahraničního obchodu ve výši 1,6 procentního bodu. Příspěvek tvorby fixního kapitálu bude ve výši 0,7 procentního bodu, příspěvek vlády bude negativní ve výši 0,7 procentního bodu z důvodu předpokládaného začátku konsolidace veřejných financí novou vládou.

Na konci roku 2021 se česká ekonomika nacházela pod svým potenciálem s mezerou výstupu -1,5/-2,7 % (podle různých metod výpočtu), to znamená, že využití výrobních kapacit je nižší, než obvykle bývá. Růst HDP v příštím roce by měl mezeru výstupu snižovat, stále se však bude nacházet pod potenciálem.

Graf 3: Růst hrubé přidané hodnoty a příspěvky jednotlivých odvětví

Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Česká ekonomika se mírně zhoršila v reálné ekonomické konvergenci k vyspělejším zemím. V roce 2021 dosáhl HDP na obyvatele po přepočtu podle parity kupní síly 91 % průměru EU, což je vyšší hodnota než v případě Španělska (87 %), ale také Japonska (88 %). V příštích letech by mělo dojít k obnovení pozvolné konvergence.

Trh práce

Koronavirová pandemie proměnila trh práce v mnoha aspektech. Trendem minulých deseti let byla stále se zvyšující zaměstnanost a snižující se míra nezaměstnanosti, která se nacházela v roce 2019 na dvouprocentní úrovni. Vlivem pandemie začala míra nezaměstnanosti postupně stoupat k 3,3 % v 1. čtvrtletí roku 2021. Nárůst nezaměstnanosti by byl mnohem vyšší, nebyť vládního programu dotací na udržení pracovních míst. Stále se však jednalo v porovnání s ostatními zeměmi EU o jednu z nejnižších hodnot vůbec. Tento trend se v druhé polovině roku obrátil a nezaměstnanost začala mírně klesat. Trh práce se začíná opětovně přehřívat jako v předpandemickém období.

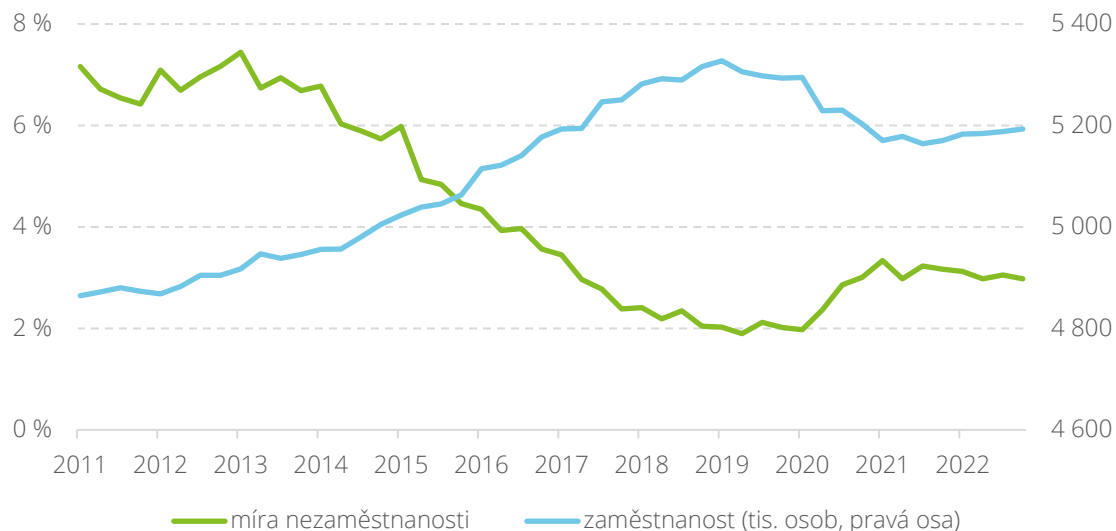
Celkově za rok 2021 očekáváme míru nezaměstnanosti okolo 3,2 %, přičemž vyšší nezaměstnanost bude tradičně u žen než u mužů. Zatímco počet volných míst dosahoval v průměru 346 tisíc, počet dosažitelných uchazečů o práci evidovaných na úřadech práce byl v průměru 287 tisíc, stále je tak na trhu práce přebytek volných míst (větší poptávka než nabídka na trhu práce). Dle regionálních statistik byla ve 2. čtvrtletí 2021 míra nezaměstnanosti nejnižší v Královéhradeckém kraji (1,8 %), naopak nejvyšší na tom byl Karlovarský kraj (5,4 %), resp. Moravskoslezský (5,2 %). Při pohledu na další parametry trhu práce je míra zaměstnanosti na úrovni 74,8 % a míra ekonomické aktivity na úrovni 76,9 %, což po poklesu v roce 2020 značí návrat k předpandemickým hodnotám.

Vlivem obnovy přehřívání trhu práce i rostoucí inflace se v roce 2021 obnovil tlak na zvyšování mezd. Meziroční růst průměrné nominální mzdy za celý rok očekáváme ve výši 5,4 %, reálný růst mezd byl potom 1,6 %. K růstu nominální průměrné mzdy nejvíce přispělo v průměru odvětví zdravotní a sociální péče (21,2 %), které získalo vysoké bonusy za nasazení v pandemické situaci. Dále odvětví činnosti v oblasti nemovitostí (12,9 %) a ostatní činnosti (8,9 %). Nejvíce mzdy rostly v Královéhradeckém kraji (7,4 %), naopak nejméně rostly v kraji Plzeňském (4,6 %).

Po pěti letech přestal růst mezd předstihovat vývoj produktivity práce. Jednotkové mzdové náklady (zahrnující růst mezd, zaměstnanost a produktivitu) klesly o 2,2 %.

V roce 2022 bude trh práce pokračovat ve zlepšujícím se trendu, tzn. zaměstnanost by se měla pozvolně zvyšovat a míra nezaměstnanosti naopak klesat ke 3 % (pokud by vláda zrušila podpůrné programy, růst nezaměstnanosti by mohl naopak kulminovat). Růst nominálních mezd by měl dosáhnout 3,4 %, avšak z důvodu vyšší inflace by reálná mzda klesala o 2,5 %. Jednotkové mzdové náklady by měly klesat o 3,7 %.

Graf 4: Zaměstnanost a míra nezaměstnanosti



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Vnější relace

V roce 2020 se dostal běžný účet platební bilance do nejvyššího přebytku v historii (3,6 % HDP). Ten byl způsoben zejména výrazným snížením odlivu dividend v kombinaci se snižováním HDP jako srovnávací základny. Pro rok 2021 dochází k opačné situaci. Odliv dividend do zahraničí se obnovil, čímž se dostala bilance prvotních důchodů (mzdy, zisky, dividendy a úroky apod.) do vyššího deficitu, a zároveň se začal snižovat přebytek bilance zboží a služeb. Při detailnějším pohledu je možné zaznamenat, že vývoz zboží a služeb bude v absolutním měřítku vyšší než v roce 2019. Problém nastává s dovozem zboží a služeb, který skokově vzrostl. Vlivem nedostatku materiálů, růstu světových komodit, především cen ropy a zemního plynu, či problémů v kontejnerové dopravě se dovezené zboží zdražilo i několikanásobně.

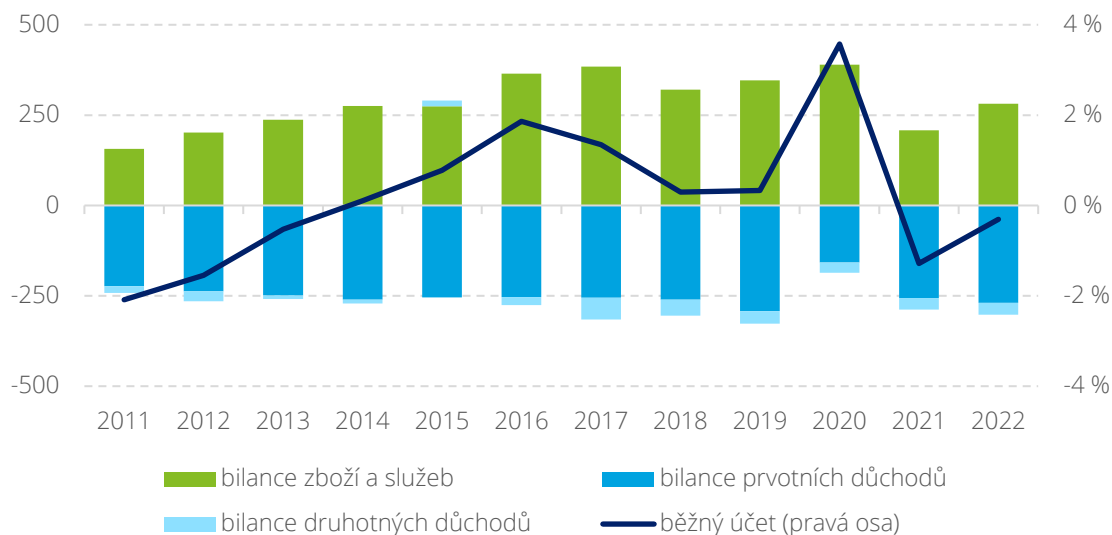
Za celý rok 2021 by měl vývoz zboží a služeb meziročně vzrůst o 430 mld. Kč na 4 476 mld. Kč a dovoz zboží o 607 mld. Kč na 4 267 mld. Kč. Celková bilance obchodu se zbožím a službami tedy skončí v přebytku 208 mld. Kč. Schodek bilance prvotních důchodů meziročně vzroste přibližně o 100 mld. Kč na 256 mld. Kč a deficit bilance druhotných důchodů (daně, sociální dávky, převody mezi domácnostmi) klesne o 6 mld. Kč na 29 mld. Kč. Běžný účet platební bilance skončí v deficitu 1,3 % HDP, což je největší deficit od roku 2013. Stále však platí, že platební bilance, stejně jako vývoj zahraničního dluhu a investiční pozice řadí Česko mezi bezpečné ekonomiky z hlediska vnějších relací.

Zahraniční dluh Česka se ve 3. čtvrtletí roku 2021 meziročně snížil o 4,7 procentního bodu na 71,9 % HDP. Při detailnějším rozboru struktury dluhu se snižovalo převážně krátkodobé zadlužení. Dluh vládního sektoru se z důvodu snížení objemu dluhopisů v držbě nerezidentů a bankovního sektoru (včetně závazků ČNB) snížil přibližně o 80 mld. Kč. Všechny ostatní sektory snižovaly krátkodobé zahraniční zadlužení pouze nepatrně. V příštích letech se předpokládá pokračující sestupná trajektorie vývoje zahraničního dluhu.

Čistá investiční pozice Česka pokračovala v trendu postupného zlepšování. Zatímco v polovině roku 2019 činilo negativní saldo investiční pozice 25 % HDP (1 154,7 mld. Kč), ve 3. čtvrtletí roku 2021 kleslo na 12,4 % HDP (643,8 mld. Kč).

V roce 2022 budou vývoj vnějších ekonomických relací Česka určovat dva hlavní faktory: mírný růst zahraniční i domácí poptávky a postupné snižování cen komodit a energií na světových trzích. Přebytek bilance zboží a služeb by kvůli tomu měl vzrůst na 281 mld. Kč, deficit bilance prvotních důchodů by se měl zvýšit na 268 mld. Kč a schodek běžného účtu by se měl snížit na 0,3 % HDP. Zahraniční dluh Česka by měl klesnout pod 67 % HDP.

Graf 5: Běžný účet platební bilance (v % HDP) a jeho složky (v mld. Kč)



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

Inflace

Jedním ze stěžejních témat roku 2021 se stala inflace. Na začátku roku se tvářila nenápadně a jen drobně se odchylovala od dvouprocentního cíle centrální banky. Nicméně již v první polovině roku začala akcelerovat pod tlakem rostoucích cen ropy a dalších komodit.

K inflaci výrazně přispěly problémy v dodavatelských řetězcích, které se projeví dramatickým růstem cen celé řady materiálů používaných ve stavebnictví a průmyslu. K nabídkovým faktorům inflace se přidalo výrazné zdražení lodní kontejnerové dopravy. Zatímco v roce 2020 se cena dopravy jednoho kontejneru z Asie do Evropy pohybovala kolem 2 000 USD, v druhé polovině roku 2021 se vyšplhala nad 14 000 USD. V závěru roku přilila oleje do inflačního ohně energetická krize v Evropě. Rekordně vysoké ceny zemního plynu a elektřiny se již částečně stačily projevit na výrobních i spotřebitelských cenách.

Uvedené nabídkové faktory se plně projeví ve vývoji indexů cen výrobců. V průmyslu se meziroční inflace ve výrobních cenách zrychlila z nuly na začátku roku 2021 na 14,6 % v listopadu. Inflace v cenách stavebních prací akcelerovala z 2,6 % na 7,9 %. V zemědělství inflace zrychlila z -2,8 % v lednu na 14,6 % v listopadu.

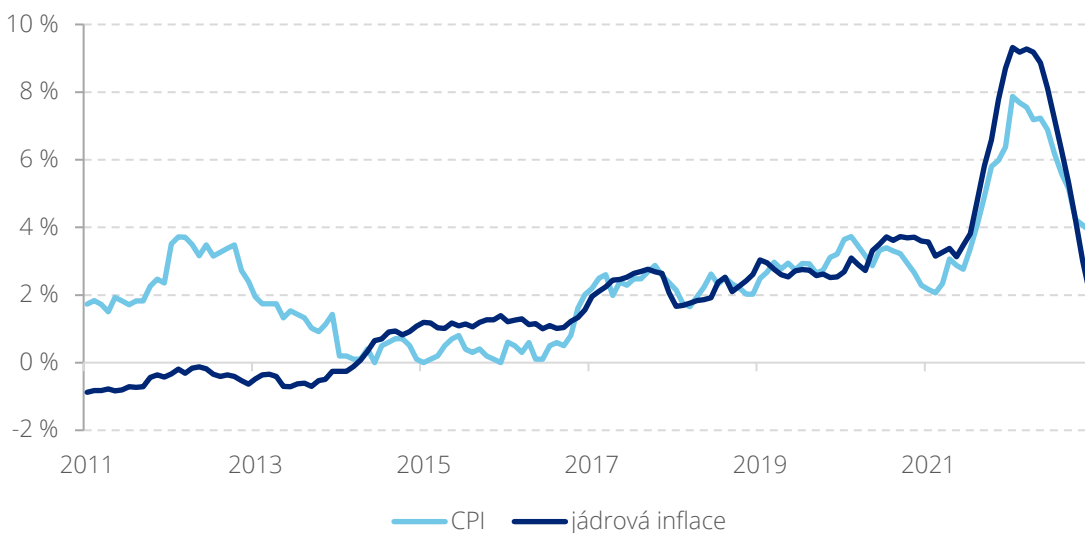
K inflaci významně přispívá také tlak rostoucí domácí poptávky podporované klesající nezaměstnaností, růstem mezd a výraznými úsporami vytvořenými během pandemie. Obvykle v posledních letech domácnosti vytvořily úspory (po odečtení investic) ročně v objemu zhruba 100 mld. Kč. Během pandemie (2. čtvrtletí 2020 až 1. čtvrtletí 2021) ovšem uspořily 500 mld. Kč. Tyto úspory odpovídají 75 % spotřebních výdajů domácností v jednom čtvrtletí a část této odložené spotřeby se nyní realizuje. To je důvodem, proč rostou také ceny služeb a zboží, které přímo nesouvisí se zdražením dovážených surovin a materiálů.

Kombinace nabídkových faktorů a poptávkových tlaků začala zejména v druhé polovině roku 2021 tlačit vzhůru inflaci ve spotřebitelských cenách. S ohledem na vývoj cen ropy se nejvýrazněji zvýšily ceny v dopravě, meziroční inflace zde v závěru roku dosáhla 13,5 %. Síla poptávkových tlaků se naplno projevila v cenách oblečení a obuvi, kde meziroční inflace vystoupala až na 12,4 %. Stejný faktor vytáhl inflaci ve

stravování a ubytování až k 7,1 %, ačkoli inflace v cenách potravin činila pouze 2,0 %. Očekáváme, že na konci roku 2021 dosáhla meziroční inflace ve spotřebitelských cenách 6,3 %.

Největší inflační drama se v roce 2021 odehrávalo na realitním trhu. Rostoucí ceny stavebních materiálů a vysoká převaha poptávky nad nabídkou akcelerovaly inflaci v cenách bytů, dočasně utlumenou během pandemie, až na 22 % ve 3. čtvrtletí 2021. Tímto tempem rostly ceny nových i starších bytů, ceny nemovitostí v Praze i mimo hlavní město.

Graf 6: Inflace



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

Začátek roku 2022 nejspíše přinese nemilé překvapení v podobě dalšího zrychlení inflace. Obvyklá lednová změna ceníků u zboží a služeb, které se příliš často nepřeceňují, je tentokrát značně nejistá. Kumulace růstu nákladů v průběhu letošního roku povede k tomu, že zdražovat bude téměř každý. Zásadní otázka je o kolik. Za lednovým zdražováním bývaly obvykle změny regulovaných cen, případně sezónní změny cen potravin. Ceny ve zbytku spotřebního koše se obvykle měnily jen mírně. Letos v lednu se jádrová inflace (bez potravin, pohonných hmot, regulovaných cen a dopadu změny daní) meziměsíčně zvýšila o 0,7 procenta, o rok dříve o 0,8 procenta. V lednu 2022 to nejspíše bude o dost více. Důvodem proto ovšem není jen růst nákladů v podobě zdražující elektřiny, pohonných hmot nebo mezd, ale také síla domácí poptávky, která obchodům, hotelům, kadeřnictvím nebo pivovarům dovoluje zvýšit ceny, aniž by přišly o zákazníky. Počítáme s tím, že na začátku roku překročí inflace hranici 8 %. V následujících měsících by sice měla zvolna klesat, přesto průměrná inflace v roce 2022 podle našeho odhadu dosáhne 6,4 %.

Zásadní je nyní otázka inflačních očekávání, která mohou působit jako sebenaplňující se proroctví. A že nejde o bezdůvodné obavy, svědčí fakt, že například inflace očekávaná firmami na tři roky dopředu se zvýšila na 3,6 procenta. Podle těchto očekávání by se centrální bance nemělo podařit vrátit inflaci k inflačnímu cíli ještě celé tři roky. A tomu nemůže měnová politika nečinně přihlížet.

Měnová politika

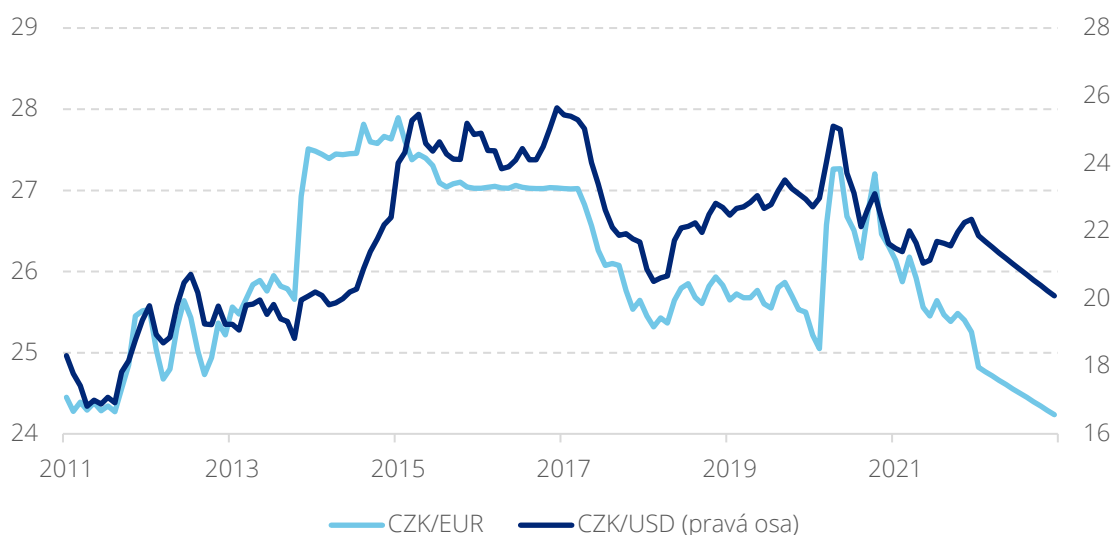
Z pohledu měnové politiky představuje loňský rok jedno z nejzajímavějších období. V prvních měsících roku udržovala centrální banka pod tíhou dalších vln pandemie úrokové sazby na minimální úrovni. Po odeznění jarní vlny pandemie přišlo robustní oživení ekonomické aktivity a poptávky podporované vysokými úsporami vytvořenými během lockdownů. Centrální bance bylo jasné, že s reakcí nemůže otálet. V červnu ČNB zahájila sérii zvyšování úrokových sazeb a v průběhu sedmi měsíců zvýšila svou základní úrokovou sazbu v pěti krocích z téměř nuly na 3,75 %.

Výrazně se inflační tlaky projevují na reálním trhu. Limity stanovené ČNB pro úvěrové ukazatele LTV (loan-to-value), DTI (debt-to-income) a DSTI (debt-service-to-income) byly do března loňského roku pouze doporučením, změnou zákona o ČNB se však pro banky staly závazné. A nyní je může centrální banka efektivně použít jako další nástroj proti inflaci na tomto specifickém trhu.

S účinností od 1. dubna 2022 se ČNB rozhodla nastavit limit poměru úvěru a zastavené hodnoty (LTV) na 80 %, celkový dluh žadatele vyjádřený v násobcích jeho čistého ročního příjmu (DTI) na 8,5 a poměr mezi celkovou výší měsíčních splátek dluhu žadatele o úvěr a jeho čistým měsíčním příjmem (DSTI) na 45 %. Pro žadatele do věku 36 let, kteří využijí úvěr k nákupu vlastního bydlení, jsou limity vyšší: LTV 90 %, DTI 9,5 a DSTI 50 %.

Vzhledem k obavám z dopadu zvýšené inflace na inflační očekávání bude patrně ČNB pokračovat v roce 2022 ve zvyšování úrokových sazeb. Již v první čtvrtině roku by měla základní repo sazba překonat hranici 4 %. Výše byla tato úroková sazba naposledy na začátku roku 2002, tedy přesně před dvaceti lety. Pokud se naplní očekávání, že inflace začne zvolna klesat, měly by se úrokové sazby v druhé polovině letošního roku stabilizovat a v roce 2023 by mohla ČNB zahájit uvolňování měnové politiky.

Graf 7: Devizové kurzy



Zdroj: ČNB, Deloitte

Devizový kurz poměrně spolehlivě kopíroval pandemii. Při kulminaci zimní vlny vstupoval kurz koruny do letošního roku na hladině 26,20 CZK/EUR. Následně zhruba o 50 haléřů posílil. Nicméně na vrcholu jarní vlny pandemie na začátku března oslabil až na 26,40 CZK/EUR. V dalších měsících česká měna těžila ze zklidnění situace a poklesu rizikových prémie. Pouze nástupy varianty delta a zprávy o variantě omikron ji na chvíli dokázaly oslabit. Výraznou oporu ovšem kurz našel v centrální bance. Rozšíření rozpětí mezi úrokovými sazbami na mezibankovním trhu v Česku a eurozóně pomohlo kurzu koruny zejména v závěru roku, kdy dokázal prorazit pod hranici 25 CZK/EUR, kde se naposledy pohyboval v únoru 2020, tedy před začátkem pandemie.

Do vývoje kurzu koruny vůči americkému dolaru výrazně zasáhlo oslabování eura vůči dolaru. Na začátku loňského roku se tento kurz pohyboval nad hranicí 1,23 USD/EUR. O 12 měsíců později dosahuje hodnoty 1,13 USD/EUR. Hlavním důvodem je rozdíl v politice centrálních bank. Zatímco Fed již avizoval zpřísnění měnové politiky v roce 2022, ECB nepovažuje za nutné zvyšovat v dohledné době úrokové sazby. Zatímco vůči euru koruna posílila, na dolar z výše uvedeného důvodu naopak ztrácí. Do letošního roku jsme vstupovali s kurzem 21,20 CZK/USD, v listopadu se koruna obchodovala za 22,80 CZK/USD. Agresivní politika ČNB pomohla ke konci roku korigovat kurz na 21,90 CZK/USD.

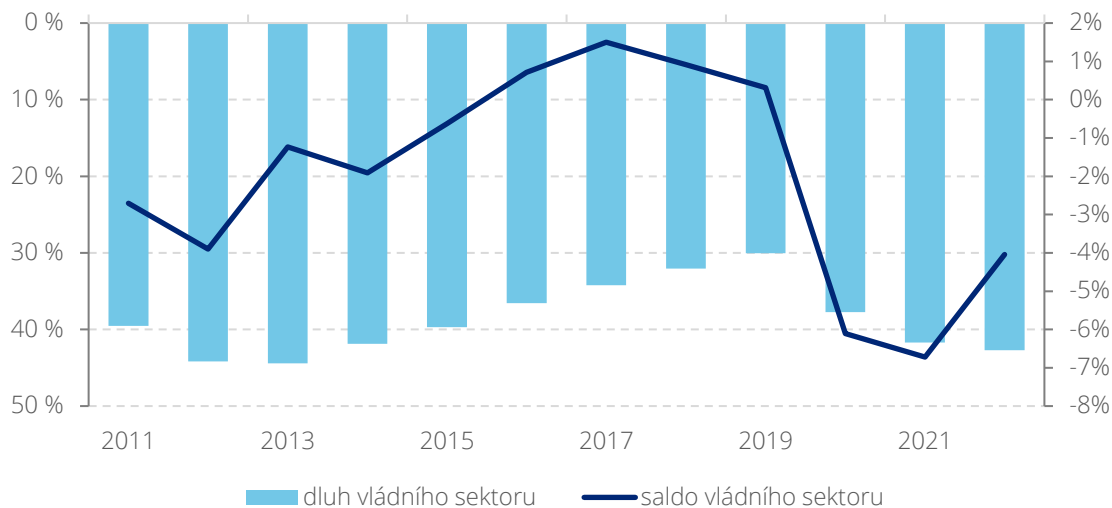
Fiskální politika

Bilanci vládního sektoru v roce 2021 výrazně ovlivnily změny v příjmech i výdajích. Na výdajové straně jde především o propad výnosu daně z fyzických osob kvůli změnám uzákoněným v roce 2020. Celkový dopad na veřejné finance je odhadován zhruba na 100 mld. Kč. Příznivý vývoj ekonomiky by mohl dopady zmírnit. Stejný faktor, tj. růst ekonomiky, pomohl také k růstu výběru sociálního pojistného a výnosu daně z přidané hodnoty. Nicméně v případě DPH se negativně promítlo dočasné prominutí této daně u dodávek elektřiny a plynu. Tento krok přijala vláda v reakci na prudký růst cen energií jako nástroj ke zmírnění dopadů na domácnosti. Fiskální dopad tohoto opatření by měl činit 5,4 mld. Kč. Příjmy oslabilo také pokračování dočasného snížení sazby DPH u vybraných výrobků a služeb (ubytování, lyžařské vleky atd.).

Na výdajové straně představuje zásadní moment pokračování programu Antivirus a odvětvově zaměřených Covid programů. Celkem jde o zátěž o objemu zhruba 60 mld. Kč. Výdaje vládního sektoru také zatížily dodatečné navýšení důchodů nad rámec valorizačního vzorce, zvyšování platů ve zdravotnictví a ve školství, mimořádné odměny zdravotníkům, zavedení krizového ošetřovného a prodloužení otcovské dovolené.

Celkem za rok 2021 očekáváme schodek celého vládního sektoru zhruba 410 mld. Kč, tj. 6,7 % HDP. Cyklicky očištěné primární saldo vládního sektoru by mělo v roce 2021 činit přibližně 290 mld. Kč, tj. 4,7 % HDP. Vliv fiskální politiky na ekonomiku byl pozitivní, fiskální impuls dosáhl 1,1 %. Výše cyklicky očištěného salda ukazuje na rozsah potřebné fiskální konsolidace. V podobně špatné kondici byly veřejné finance v letech 2001–2003, kdy je zatěžovala sanace bankovního sektoru. Tehdy ovšem úhrada ztrát České konsolidační agentury představovala podstatnou část schodku vládního sektoru, nyní opatření související s pandemií představují menší podíl na celkovém negativním saldu.

Graf 8: Saldo a dluh vládního sektoru (v % HDP)



Zdroj: ČSÚ, ČNB

Dluh vládního sektoru by se měl v roce 2021 zvýšit na 2,6 bil. Kč, tj. 41,7 % HDP. Pro srovnání, před pandemií na konci roku 2019 dosahovalo vládní zadlužení 1,7 bil. Kč, tj. 30,0 % HDP.

Daňové zatížení se v roce 2021 opět mírně snížilo. Složená daňová kvóta klesla z 35,4 % HDP v roce 2020 na 35,1 % HDP v polovině roku 2021. Hlavním důvodem je snížení zdanění příjmů fyzických osob.

Pro letošní rok byl připraven návrh státního rozpočtu s deficitem 377 mld. Kč. Schodek celého vládního sektoru by byl nejspíše v podobném rozsahu, resp. o něco málo nižší díky přebytkovému hospodaření krajů a obcí. Nicméně nová vláda sestavená po parlamentních volbách tento návrh neakceptovala a nebyl schválen Poslaneckou sněmovnou. Rok 2022 tedy začal rozpočtovým provizoriem.

Pokud má zůstat dluh na dlouhodobě udržitelné trajektorii, bude muset budoucí vláda začít hledat úspory na výdajové straně a je možné, že se nevyhne ani zvýšení některých daní. V tomto roce se rating Česka nezměnil a zůstává i nadále na velmi dobrých hodnotách. Dle ratingové agentury S&P je rating země AA-, což je shodná hodnota se zeměmi jako Belgie, Francie či Velká Británie. Česká vláda je tak schopna vydávat dluhopisy za velmi nízké úrokové sazby, pokud by však pokračovalo současné rychlé tempo růstu zadlužení, rating země by se mohl zhoršit. Před tím ostatně v průběhu roku 2021 některé ratingové agentury varovaly.

Shrnutí

Svět již druhý rok bojuje s celosvětovou pandemií covidu-19. Zatímco v roce 2020 se státy rozhodly uzavřít drtivou část svých ekonomik po dobu několika měsíců, v roce 2021 byla patrná snaha naučit se s virem žít. Státy se pokoušely identifikovat zdroje nákazy, ty separovat a zbytek ekonomiky nechat dále fungovat. První rok pandemie panoval strach, zda bude možné nalézt vakcínu proti koronaviru dostatečně včas, druhý rok je problém opačný, tzn. jak efektivně distribuovat vakcíny po celém světě a přesvědčit nezanedbatelnou část obyvatelstva k vakcinaci a vytvoření kolektivní imunity.

Ke konci roku 2021 dostalo alespoň jednu dávku vakcíny 58,5 % světové populace, celkově bylo aplikováno 9,25 mld. dávek. Bohužel vakcíny jsou distribuovány nerovnoměrně. Zatímco ve vyspělých zemích je dávek dostatek a určité země se blíží 100% proočkování, v nízkopříjmových zemích dostalo alespoň jednu dávku v průměru pouze 8,5 % obyvatel. Z tohoto důvodu je i obnova ekonomik velmi nerovnoměrná. Zatímco například USA a Čína jsou již na předpandemických hodnotách, k obnově ekonomik typu Německa, Japonska, ale také Česka dojde nejdříve v roce 2022.

V geopolitické rovině je přínosem zmírnění tenzí mezi USA a Čínou a zlepšení ekonomických vztahů mezi Evropskou unií a USA. K opětovné eskalaci napětí nyní dochází mezi Ruskem a Ukrajinou. Další frontou se na chvíli stala hranice mezi Běloruskem a Polskem, přes kterou se snažili do zemí EU dostat běženci ze Sýrie a dalších asijských zemí.

Globální ekonomika se v roce 2021 dočkala solidního oživení, které významně podpořily výrazné fiskální stimuly v USA a dalších zemích a velmi uvolněná měnová politika. Překážkou se však staly problémy v dodavatelských řetězcích způsobené místními lockdowny kvůli návratům pandemie, klimatické podmínky, případně technické překážky. Následkem těchto problémů jsou nedostatečné dodávky některých surovin, materiálů a dílů a výrazný růst cen komodit. K tomu se přidávají přetrvávající problémy v mezinárodní dopravě, které vyšroubovaly ceny dopravních služeb do několiknásobků obvyklých úrovní. Evropu navíc v závěru roku postihla energetická krize způsobená nedostatečnými zásobami a dodávkami zemního plynu. Dramaticky rostoucí ceny plynu se velmi rychle přelily také do cen uhlí, emisních povolenek a následně také cen elektřiny. Zmíněné faktory vyústily v akceleraci inflace, která se stala jedním z hlavních ekonomických témat roku 2021.

Prognózy na začátku letošního roku ukazují, že by globální ekonomika měla v roce 2021 dosáhnout růstu HDP o 5,9 %. Z velkých ekonomik nejrychleji roste Čína, kde by měl růst HDP dosáhnout 8,1 %. S výraznou podporou fiskální i měnové politiky by ekonomika USA měla růst o 6,2 %. Z českého úhlu pohledu je ovšem zásadní předpokládán růst německé ekonomiky o 3,0 %.

Česká ekonomika byla v úvodu roku 2021 zasažena další vlnou pandemie, která si vyžádala omezení ekonomické aktivity vedoucí k poklesu HDP v 1. čtvrtletí. Nicméně oživení v dalších čtvrtletích by mělo vést ke zvýšení HDP v roce 2021 o 2,4 %. K růstu HDP by měly přispět zejména spotřeba domácností, vládní výdaje a změna zásob. Naopak příspěvek zahraničního obchodu bude záporný. Z jednotlivých odvětví loni k růstu ekonomiky přispěly nejvýrazněji průmysl, obchod a doprava. V letošním roce očekáváme růst HDP o 4,0 % podpořený zejména růstem spotřeby domácností a zlepšením salda zahraničního obchodu. Otázkou je vliv fiskální politiky, zejména pokud vláda začne s fiskální konsolidací.

Zlepšení ekonomické situace se projevilo na trhu práce. V úvodu roku ještě nezaměstnanost mírně stoupla, poté však začala opět pozvolna klesat. Celkově za rok 2021 očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti na úrovni 3,2 %. Spíše než nezaměstnanost byl na trhu práce problém s nedostatkem pracovních sil, podobně jako před pandemií. Zatímco počet volných míst dosahoval v průměru 346 tisíc, počet dosažitelných uchazečů o práci evidovaných na úřadech práce byl v průměru 287 tisíc. V roce 2022 bude trh práce pokračovat ve zlepšujícím se trendu, tzn. zaměstnanost by se měla pozvolně zvyšovat a míra nezaměstnanosti naopak klesat ke 3 %.

Vnější relace české ekonomiky ovlivnily problémy v dodavatelských řetězcích, které negativně zasáhly české firmy orientované na exportní produkci. Naopak silné oživení domácí poptávky se projevilo ve zvýšení dovozu. K tomu se přidal také růst cen dovážených komodit. Výsledkem je pokles přebytku v obchodu se zbožím a službami z 390 mld. Kč v roce 2020 na 208 mld. Kč v roce 2021. Negativně běžný účet platební bilance ovlivnilo také obnovení výplaty dividend do zahraničí, které se projevilo zhoršením bilance prvotních důchodů zhruba o 100 mld. Kč. Saldo běžného účtu platební bilance se podle našeho odhadu změnilo z přebytku 204 mld. Kč (3,6 % HDP) v roce 2020 na schodek 79 mld. Kč (1,3 % HDP) v roce 2021. V roce 2022 budou vývoj vnějších ekonomických relací Česka určovat dva hlavní faktory: mírný růst zahraniční i domácí poptávky a postupné snižování cen komodit a energií na světových trzích. Přebytek bilance zboží a služeb by kvůli tomu měl vzrůst na 281 mld. Kč a schodek běžného účtu by se měl snížit na 0,3 % HDP.

Jedním ze stěžejních témat roku 2021 se stala inflace. Výrazně k ní přispěly problémy v dodavatelských řetězcích, které se projevily dramatickým růstem cen celé řady materiálů používaných ve stavebnictví a průmyslu. K nabídkovým faktorům inflace se přidalo výrazné zdražení lodní kontejnerové dopravy. V závěru roku přilila oleje do inflačního ohně energetická krize v Evropě. Uvedené nabídkové faktory se plně projevily ve vývoji indexů cen výrobců. V průmyslu se meziroční inflace ve výrobních cenách zrychlila z nuly na začátku roku 2021 na 14,6 % v listopadu. K inflaci významně přispívá také tlak rostoucí domácí poptávky podporované klesající nezaměstnaností, růstem mezd a výraznými úsporami vytvořenými během pandemie. Kombinace nabídkových faktorů a poptávkových tlaků začala zejména v druhé polovině roku 2021 tlačit vzhůru inflaci ve spotřebitelských cenách. Očekáváme, že na konci roku 2021 dosáhla meziroční inflace ve spotřebitelských cenách 6,3 %. Začátek roku 2022 nejspíše přinese nemilé překvapení v podobě dalšího zrychlení inflace. Počítáme s tím, že na začátku roku překročí inflace hranici 8 %. V následujících měsících by sice měla zvolna klesat, přesto průměrná inflace v roce 2022 podle našeho dohadu dosáhne 6,4 %.

Na oživení domácí poptávky a inflační rizika musela zareagovat centrální banka. V červnu ČNB zahájila sérii zvyšování úrokových sazeb a v průběhu sedmi měsíců zvýšila svou základní úrokovou sazbu v pěti krocích z téměř nuly na 3,75 %. Vzhledem k obavám z dopadu zvýšené inflace na inflační očekávání bude patrně ČNB pokračovat v roce 2022 ve zvyšování úrokových sazeb. Již v první čtvrtině roku by měla základní repo sazba překonat hranici 4 %. Výše byla tato úroková sazba naposledy na začátku roku 2002, tedy přesně před dvaceti lety. Pokud se naplní očekávání, že inflace začne zvolna klesat, měly by se úrokové sazby v druhé polovině letošního roku stabilizovat a v roce 2023 by mohla ČNB zahájit uvolňování měnové politiky.

Bilanci vládního sektoru v roce 2020 výrazně ovlivnily změny v příjmech i výdajích. Na výdajové straně jde především o propad výnosu daně z fyzických osob. Růst ekonomiky ovšem pomohl k růstu výběru sociálního pojistného a výnosu daně z přidané hodnoty. Na výdajové straně představuje zásadní moment pokračování programu Antivirus, odvětvově zaměřených Covid programů a dodatečné navýšení důchodů nad rámec valorizačního vzorce. Celkem za rok 2021 očekáváme schodek celého vládního sektoru zhruba 410 mld. Kč, tj. 6,7 % HDP. Dluh vládního sektoru by se měl zvýšit na 2,8 bil. Kč, tj. 44,9 % HDP. Pro letošní rok byl připraven návrh státního rozpočtu s deficitem 377 mld. Kč. Schodek celého vládního sektoru by byl nejspíše v podobném rozsahu, resp. o něco málo nižší díky přebytkovému hospodaření krajů a obcí. Nicméně nová vláda sestavená po parlamentních volbách tento návrh neakceptovala a rok 2022 začal rozpočtovým provizoriem. Jednou z priorit hospodářské politiky vlády bude muset být fiskální konsolidace, která výrazně sníží schodek vládního sektoru a vrátí veřejný dluh v relaci k HDP na udržitelnou dráhu. Jinak nebude možné udržet rating České republiky na současné velmi solidní úrovni.

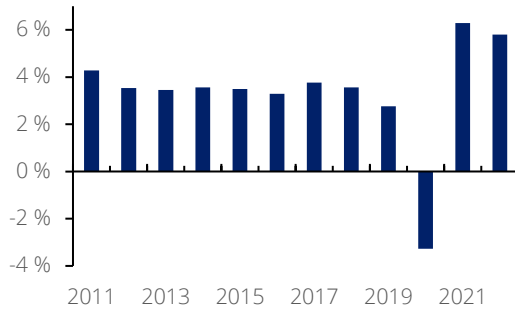
Základní data a prognózy

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
HDP, mld. Kč, běžné ceny	4 797	5 111	5 410	5 790	5 695	6 158	6 795
HDP, mld. EUR, běžné ceny	177,4	194,1	211,0	225,6	215,3	240,1	279,0
HDP, reálný růst, %	2,4 %	5,4 %	3,2 %	3,0 %	-5,8 %	2,4 %	4,0 %
Průmyslová výroba, reálný růst, %	3,6 %	6,5 %	3,2 %	-0,1 %	-6,9 %	8,9 %	6,4 %
Stavební výroba, reálný růst, %	-5,4 %	5,6 %	9,0 %	3,0 %	-5,1 %	0,6 %	1,4 %
Maloobchodní tržby, reálný růst, %	4,8 %	5,9 %	5,0 %	4,8 %	-0,9 %	3,5 %	-0,4 %
Míra nezaměstnanosti, průměr, %	4,0 %	2,9 %	2,2 %	2,0 %	2,6 %	3,2 %	3,0 %
Spotřebitelské ceny, průměr, %	0,7 %	2,5 %	2,1 %	2,8 %	3,2 %	3,8 %	6,4 %
Spotřebitelské ceny, konec období, %	2,0 %	2,4 %	2,0 %	3,2 %	2,3 %	6,4 %	3,9 %
Ceny průmyslových výrobců, průměr, %	-3,2 %	1,8 %	2,1 %	2,6 %	0,1 %	6,6 %	1,7 %
Ceny průmyslových výrobců, konec období, %	-0,3 %	0,7 %	2,4 %	2,1 %	0,0 %	7,2 %	-0,1 %
Růst průměrné mzdy, %	4,4 %	6,7 %	8,2 %	7,9 %	3,2 %	5,4 %	3,4 %
Obchodní bilance, mld. Kč, národní pojetí	163,7	163,5	98,5	145,7	179,9	-1,8	93,8
Běžný účet, mld. Kč	89,4	68,8	16,2	19,2	203,5	-79,4	-21,0
v % HDP	1,9 %	1,3 %	0,3 %	0,3 %	3,6 %	-1,3 %	-0,3 %
Finanční účet, mld. Kč	122,1	64,4	48,4	43,6	274,7	-8,1	38,2
v % HDP	2,5 %	1,3 %	0,9 %	0,8 %	4,8 %	-0,1 %	0,6 %
Přímé zahraniční investice v ČR, mld. Kč	78,6	218,0	132,3	109,0	71,8	65,2	79,9
v % HDP	1,6 %	4,3 %	2,4 %	1,9 %	1,3 %	1,1 %	1,2 %
Zahraniční zadluženost, mld. USD	139,6	200,6	194,7	189,8	192,3	199,7	224,8
v % vývozu zboží a služeb	92,2 %	108,2 %	106,0 %	102,5 %	106,4 %	99,2 %	83,6 %
v % HDP	72,9 %	85,5 %	81,6 %	75,7 %	75,5 %	64,4 %	62,5 %
Devizové rezervy, mld. USD	85,7	148,0	142,5	149,9	166,1	167,4	190,8
v měsících dovozu zboží a služeb	7,7	10,3	10,0	10,3	11,7	10,5	8,9
Saldo vládního sektoru, mld. Kč	34,1	76,7	49,4	17,9	-318,0	-401,0	-253,7
v % HDP	0,7 %	1,5 %	0,9 %	0,3 %	-5,6 %	-6,6 %	-3,8 %
Dlůh sektoru vládních institucí, mld. Kč	1 755	1 750	1 735	1 740	2 149	2 625	2 910
v % HDP	36,6 %	34,2 %	32,1 %	30,0 %	37,7 %	41,7 %	42,7 %
Růst peněžní zásoby (M3), %	6,5 %	10,4 %	6,3 %	6,4 %	10,0 %	5,7 %	-6,3 %
2týdenní repo sazba, konec období, %	0,05 %	0,50 %	1,75 %	2,00 %	0,25 %	3,75 %	4,25 %
3M PRIBOR, průměr, %	2,12 %	0,86 %	1,13 %	2,12 %	0,86 %	1,13 %	4,49 %
3M PRIBOR, konec období, %	0,29 %	0,75 %	2,01 %	2,18 %	0,35 %	3,50 %	4,44 %
CZK/EUR, průměr	27,03	26,33	25,64	25,67	26,45	25,65	24,53
CZK/EUR, konec období	27,03	25,65	25,83	25,50	26,31	25,26	24,24
CZK/USD, průměr	24,44	23,37	21,73	22,93	23,21	21,68	20,96
CZK/USD, konec období	25,64	21,67	22,69	22,94	21,63	22,35	20,08

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MF ČR. Předpověď: Deloitte

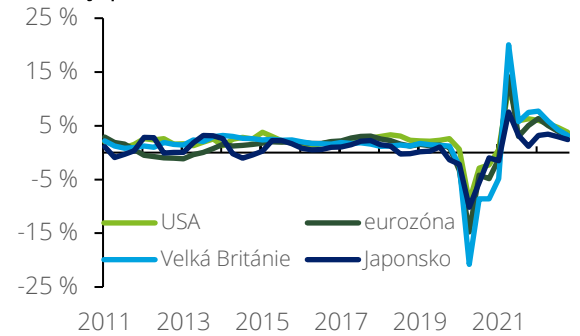
V obraze beze slov

Globální HDP (roční růst)



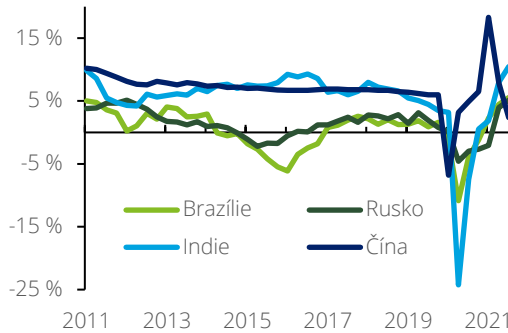
Zdroj: IMF, Deloitte

HDP: Vyspělé země (roční růst)



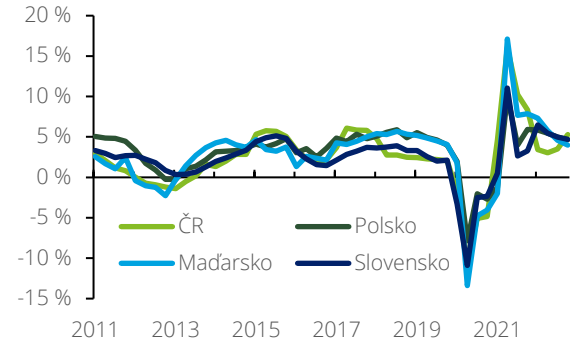
Zdroj: Eurostat, BEA, Deloitte

HDP: BRIC (roční růst)



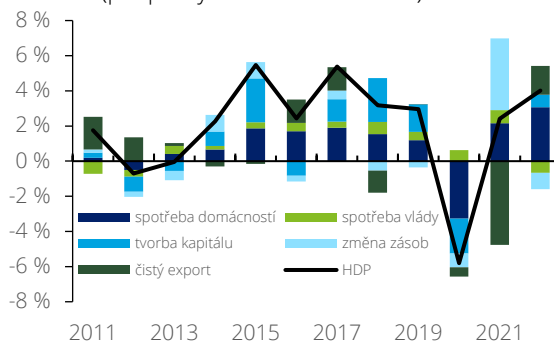
Zdroj: národní statistické úřady, Deloitte

HDP: CE (roční růst)



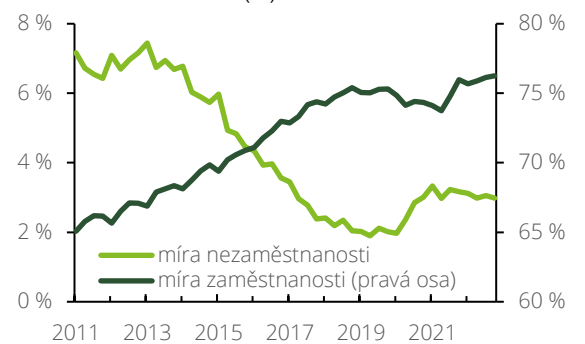
Zdroj: Eurostat, Deloitte

ČR: HDP (příspěvky k meziroční změně)



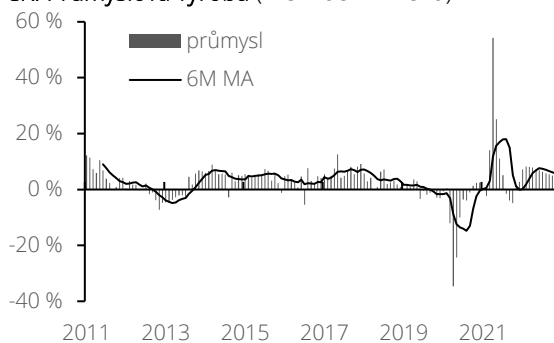
Zdroj: Deloitte

ČR: Nezaměstnanost (%)



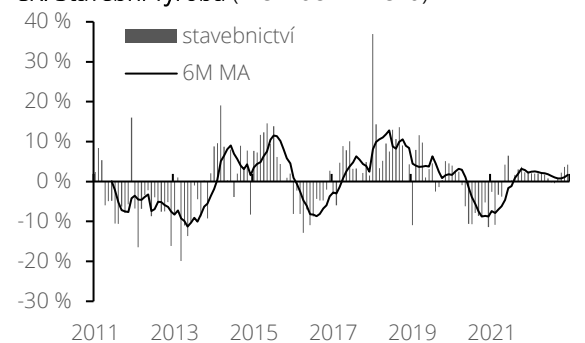
Zdroj: ČSÚ, MPSV, Deloitte

ČR: Průmyslová výroba (meziroční změna)



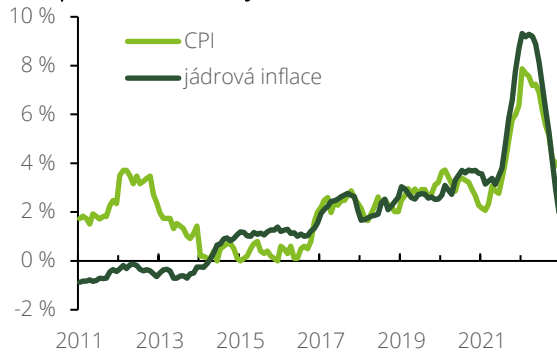
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Stavební výroba (meziroční změna)



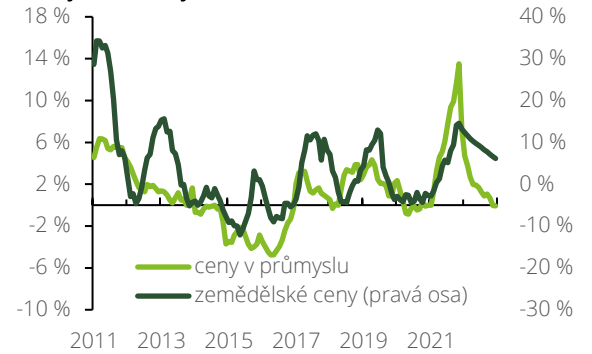
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Spotřebitelské ceny (meziroční změna)



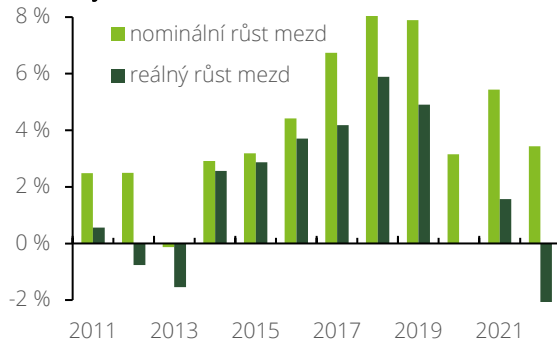
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

ČR: Výrobní ceny (meziroční změna)



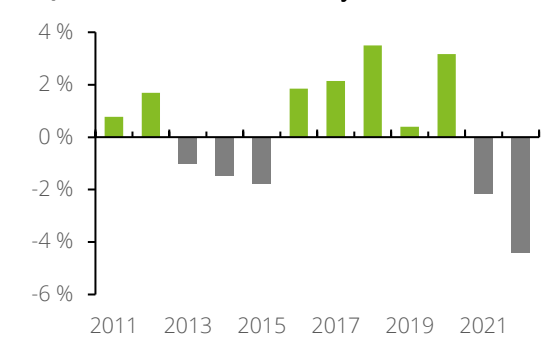
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Mzdy (meziroční růst)



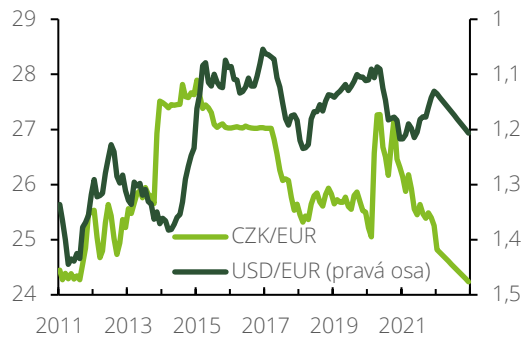
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Jednotkové mzdové náklady (meziroční změna)



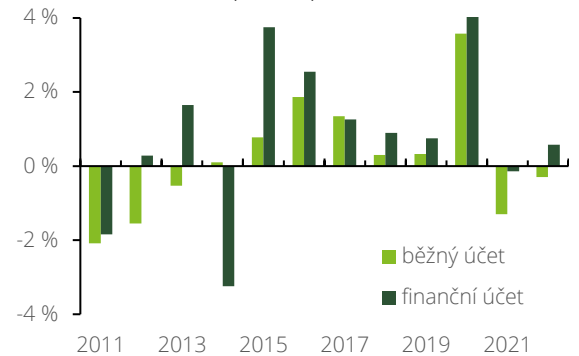
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Devizové kurzy



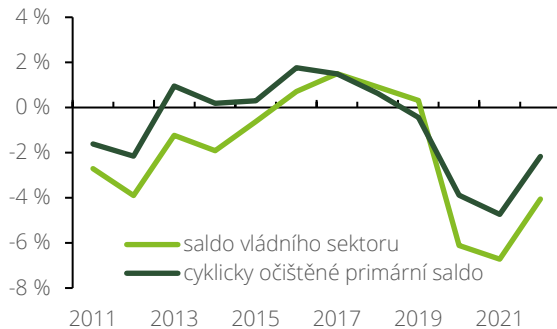
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: Platební bilance (% HDP)



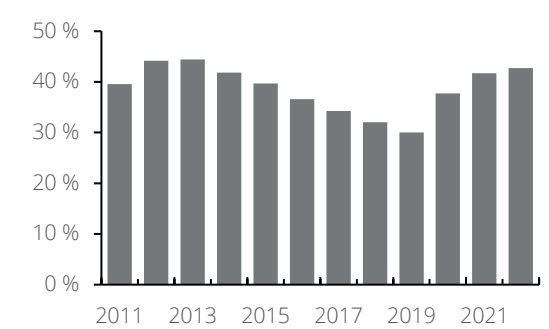
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: Saldo vládního sektoru (% HDP)



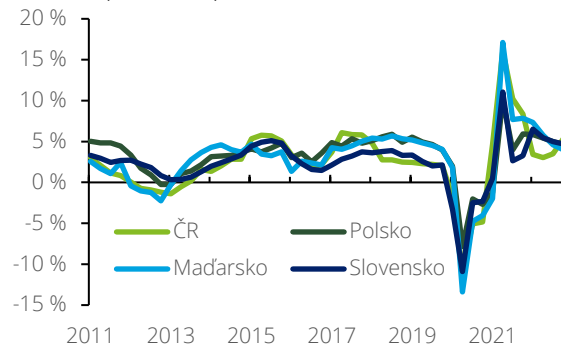
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Dluh vládního sektoru (% HDP)



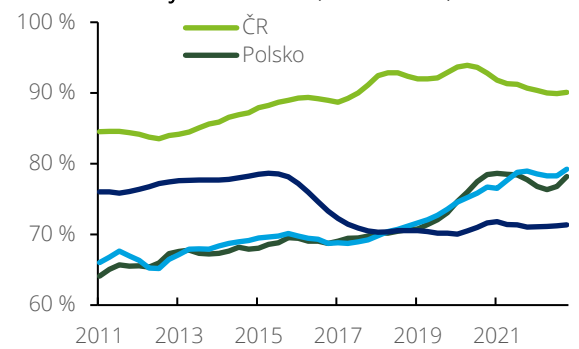
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

CE: HDP (roční růst)



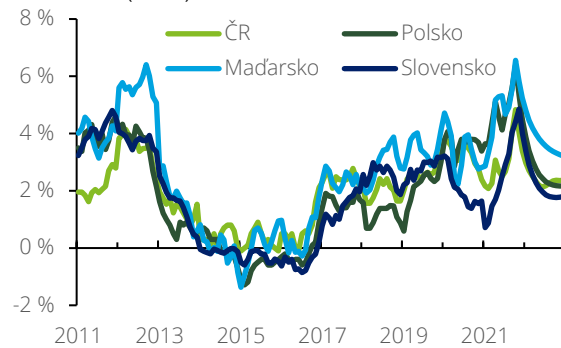
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: HDP na obyvatele v PPS (EU28 = 100)



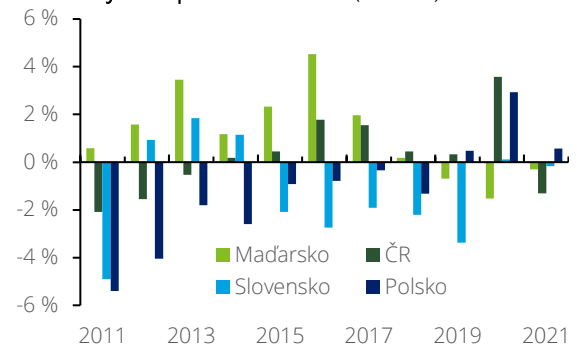
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Inflace (HICP)



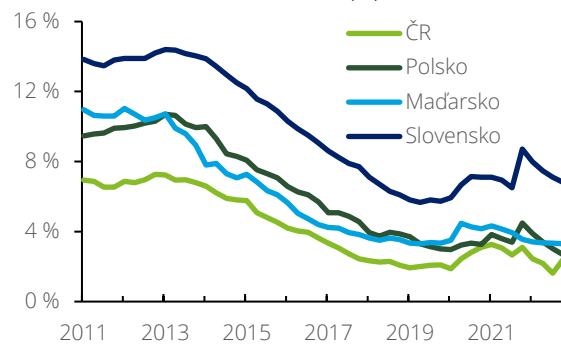
Zdroj: Eurostat

CE: Běžný účet platební bilance (% HDP)



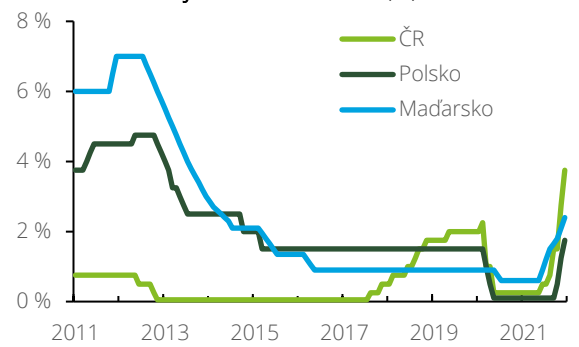
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Míra nezaměstnanosti: CEE (%)



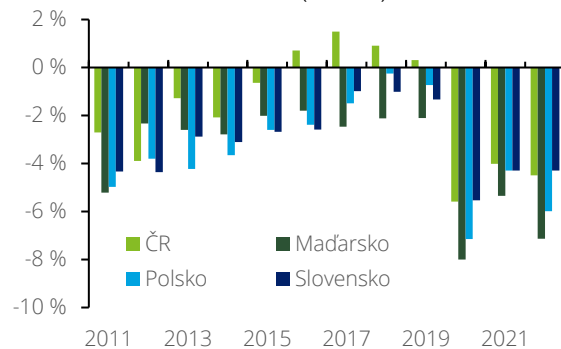
Zdroj: Eurostat

CE: Klíčové sazby centrálních bank (%)



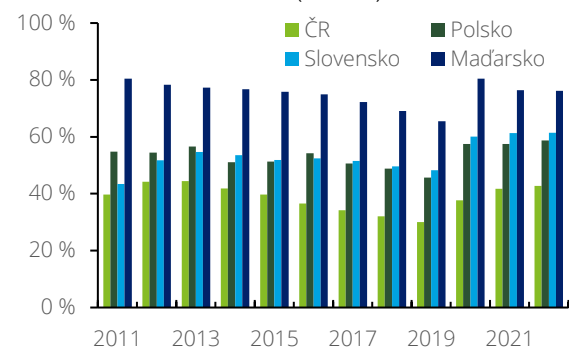
Zdroj: ČNB, NBP, MNB

CE: Saldo vládního sektoru (% HDP)



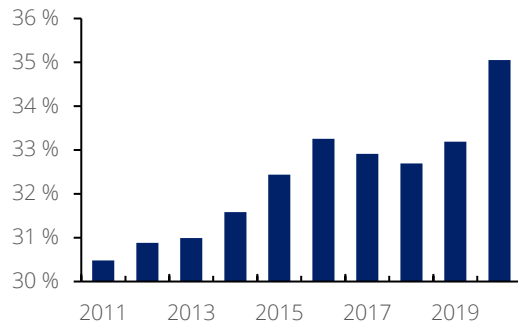
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Dluh vládního sektoru (% HDP)



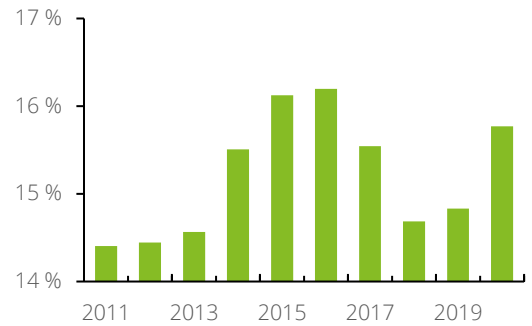
Zdroj: Eurostat, Deloitte

ČR – firemní sektor: Hrubá marže



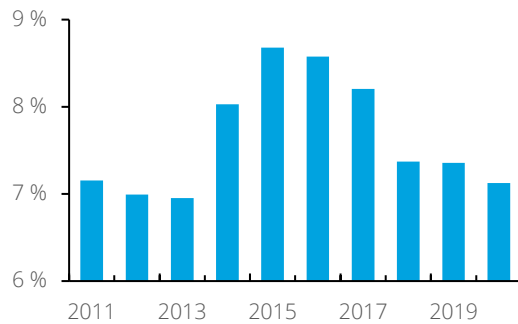
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: EBITDA marže



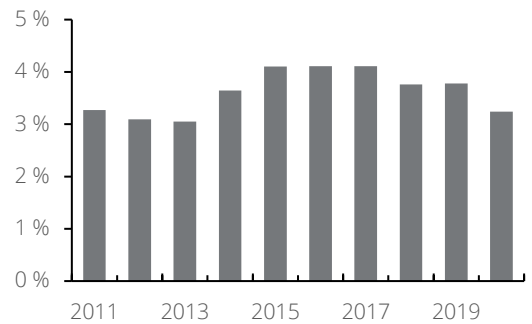
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: EBIT marže



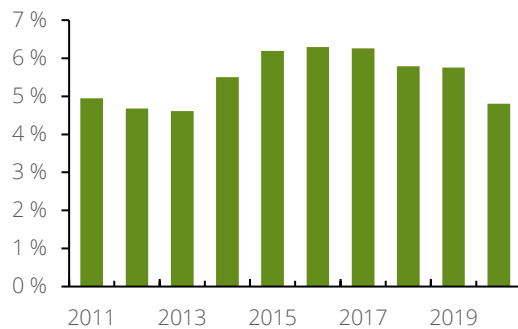
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: Rentabilita aktiv (ROA)



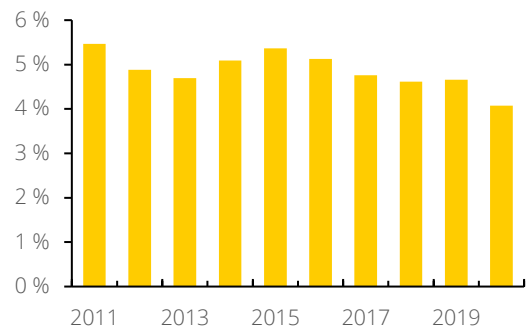
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: Rentabilita vl. jmění (ROE)



Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: Rentabilita invest. kapitálu



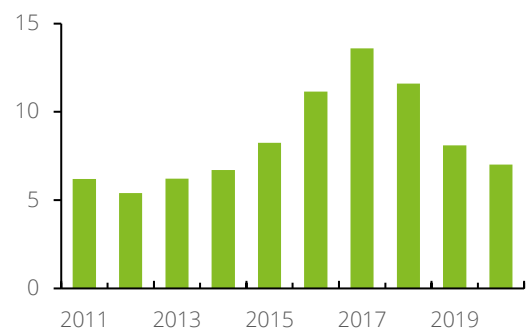
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: Dluh/EBITDA



Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: Úrokové krytí (EBIT/úroky)



Zdroj: Deloitte

Autoři analýzy



David Marek
dmarek@deloittece.com
+420 606 656 599



Václav Franče
vfrance@deloittece.com
+420 608 233 624



Filip Pastucha
fpastucha@deloittece.com
+420 732 492 557

Deloitte.

Deloitte označuje jednu či více společností Deloitte Touche Tohmatsu Limited, britské privátní společnosti s ručením omezeným zárukou („DTTL“), síť jejich členských firem a jejich spřízněných subjektů. Společnost DTTL a každá z jejich členských firem představuje samostatný a nezávislý právní subjekt. Společnost DTTL (rovněž označovaná jako „Deloitte Global“) služby klientům neposkytuje. Více informací o naší globální síti členských firem je uvedeno na adrese www.deloitte.com/cz/onas.

Společnost Deloitte poskytuje služby v oblasti auditu, poradenství, právního a finančního poradenství, poradenství v oblasti rizik a daní a související služby klientům v celé řadě odvětví veřejného a soukromého sektoru. Díky globálně propojené síti členských firem ve více než 150 zemích a teritoriích má společnost Deloitte světové možnosti a poznatky a poskytuje svým klientům, mezi něž patří čtyři z pěti společností figurujících v žebříčku Fortune Global 500®, vysoce kvalitní služby v oblastech, ve kterých klienti řeší své nejkompexnější podnikatelské výzvy. Chcete-li se dozvědět více o způsobu, jakým zhruba 245 000 odborníků dělá to, co má pro klienty smysl, kontaktujte nás prostřednictvím sociálních sítí Facebook, LinkedIn či Twitter.

Společnost Deloitte ve střední Evropě je regionální organizací subjektů sdružených ve společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, která je členskou firmou sdružení Deloitte Touche Tohmatsu Limited ve střední Evropě. Odborné služby poskytují dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, které jsou samostatnými a nezávislými právními subjekty. Dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited patří ve středoevropském regionu k předním firmám poskytujícím služby prostřednictvím více než 6 000 zaměstnanců ze 44 pracovišť v 18 zemích.