



Výhled české ekonomiky na rok 2021

Naděje na lepší sezónu

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. V roce 2020 si naopak prošla krátkou, ale hlubokou recesí v důsledku celosvětové pandemie viru SARS-COV-2. Očekáváme, že růst potenciálního produktu se obnoví po odeznění pandemie.

Životní úroveň dosahuje 92 % průměru EU měřeno HDP na obyvatele podle parity kupní síly. Průměrné tempo růstu HDP za poslední dvě dekády činí 2,1 % (bez roku 2020 by to bylo 2,6 %).

Klíčovou roli ve vývoji ekonomiky hraje zahraniční obchod. Podíl vývozu zboží a služeb na HDP dosahuje 70 % a dlouhodobě stoupá s výjimkou loňského roku, kdy klesl o 4 procentní body. Hlavními obchodními partnery jsou země EU: Německo, Slovensko, Polsko a Francie.

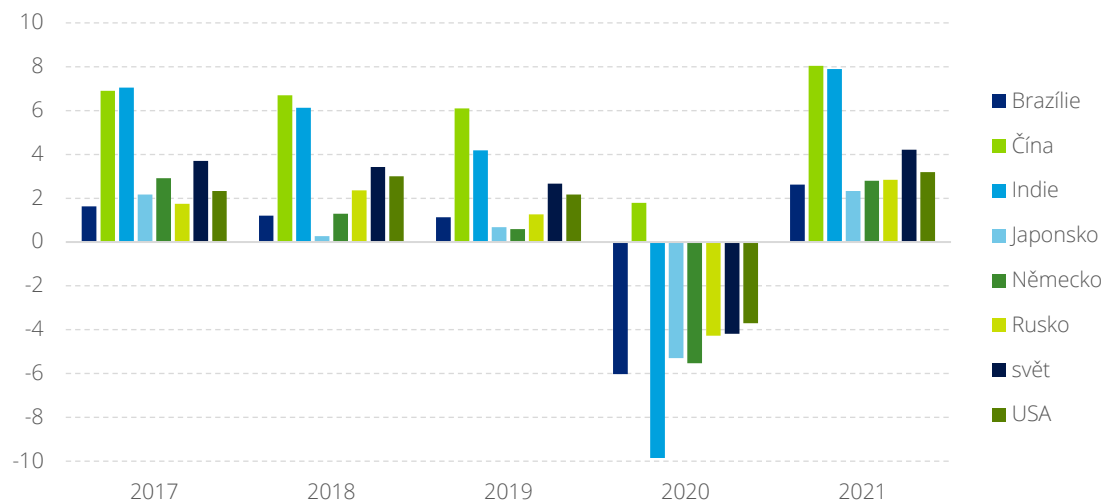
Stabilní makroekonomická situace a relativně nízké zadlužení vládního sektoru se odráží v příznivém ratingu. Standard & Poor's hodnotí dlouhodobé závazky České republiky v lokální měně známkou AA, Fitch Ratings známkou AA- a agentura Moody's známkou Aa3.

Následující části zahrnují detailnější analýzu české ekonomiky, zhodnocení současného stavu a stability ekonomiky České republiky a výhled na rok 2021.

Globální ekonomika

V čínském městě Wu-chan byly zaznamenány první případy nového koronaviru, později nazvaného covid-19, na konci roku 2019. Na začátku února 2020 bylo patrné, že je covid-19 vysoce infekční. Tato skutečnost zapříčinila celonárodní lockdown zrovna během čínského nového roku, kdy miliony lidí cestují za svými příbuznými. Za další měsíce se covid-19 dostal do zbytku světa a způsobil celou řadu vládních omezení proti dalšímu šíření. V roce 2020 pak jako důsledek této situace klesla ekonomická aktivita ve většině zemí světa.

Graf 1: HDP růst - vybrané země (v %)



Zdroj: OECD

Většina zemí si projde krátkou, ale hlubokou recesí v důsledku celosvětové pandemie. Očekává se, že se růst obnoví po odeznění pandemie v roce 2021.

Zásadními faktory určujícími vývoj globální ekonomiky v roce 2021 budou situace v mezinárodním obchodě, pandemická situace a distribuce vakcín a následky zvýšeného vládního zadlužování.

Hodnocení kreditního rizika, resp. možnosti selhání některého státu, se zhoršilo prakticky u všech zemí, jak mimo jiné ukazuje nárůst CDS swapů na státní dluhopisy. Zvýšený fiskální stimul na podporu ekonomiky při pandemii byl přítomen téměř u každé země světa. Celkové zadlužení jednotlivých zemí se vyhouplo na hodnoty, které bylo možné vidět naposledy při světových válkách a minulých ekonomických krizích. V tuto chvíli je téměř polovina zemí Evropské unie na neudržitelné trajektorii dlouhodobého vládního dluhu. Odhadujeme, že při současném nastavení fiskální politiky budou v roce 2030 nejvíce zadlužené Itálie, Řecko, Velká Británie a Španělsko (u všech by mohl dluh přesáhnout 150 % HDP). Řada dalších zemí ve světě je na tom podobně.

Měnová politika byla také využita na zmírnění dopadů pandemie. Hlavní úrokové sazby centrálních bank se opět dostaly k nule (refinanční sazba ECB na 0,0 %, základní sazba BOE na 0,1 %, diskontní sazba ČNB na 0,25 %, úroková sazba FEDu na 0,0 %). Kvantitativní uvolňování bylo restartováno ve Spojených státech a ECB začala kvantitativně uvolňovat ještě více než doposud.

Během druhé poloviny roku 2020 lze měnovou politiku ECB charakterizovat následovně. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úroková sazba pro jednodenní půjčku a jednodenní depozita zůstaly beze změny na 0,0 %, 0,25 % a -0,50 %. ECB pokračovala ve svých nákupech v rámci programu pandemických nouzových nákupů (PEPP) s celkovým objemem 1,35 mld. eur. Čisté nákupy v rámci programu nákupu aktiv (APP) pokračovaly v měsíčním tempu 20 mld. eur spolu s nákupy v rámci dočasného krytí dalších 120 mld. eur až do konce roku 2020. V neposlední řadě ECB poskytovala dostatečnou likviditu prostřednictvím svých refinančních operací.

Z pozitivního soudku, USA a Čína podepsaly 15. ledna 2020 první fázi obchodní dohody, která ukončila více než 18měsíční obchodní válku. Dohoda vyžaduje strukturální reformy a další změny čínského ekonomického a obchodního režimu. Celá dohoda se dá shrnout v těchto pěti bodech:

1. Čína souhlasila, že v příštích dvou letech zvýší dovoz amerických výrobků a služeb nejméně o 200 mld. dolarů. Tento bod sám o sobě byl velice ambiciózní vzhledem k tomu, že Čína v roce 2017, tedy předtím, než obchodní válka začala, dovezla zboží a služby pouze za 186 mld. dolarů. Kvůli pandemii tak tato podmínka nebude s velkou pravděpodobností splněna.
2. USA snížilo o polovinu tarify (na 7,5 %), které zavedlo 1. září na seznam čínského zboží ve výši 120 mld. dolarů. Snižování dalších tarifů je naplánované na další fáze obchodní dohody, které se ještě neuskutečnily.
3. Dohoda zahrnuje silnější čínskou právní ochranu patentů, ochranných známek, autorských práv, včetně vylepšených trestních a občanskoprávních postupů v boji proti porušování předpisů online, pirátství a padělání zboží.
4. Dalším bodem v dohodě je měnová politika, která obsahuje přísliby Číny, že se zdrží konkurenčních devalvací jüanu a nebude manipulovat svůj směnný kurz kvůli obchodní výhodě.
5. V neposlední řadě dohoda zahrnuje lepší přístup na čínský trh finančních služeb pro americké společnosti, včetně bankovníctví, pojišťovnictví, cenných papírů a ratingových služeb. Cílem bylo vyřešit řadu dlouhodobých stížností USA na investiční bariéry v tomto odvětví, včetně omezení zahraničního kapitálu a diskriminačních regulačních požadavků.

Americká vláda si kladla za cíl zahájit jednání o další části obchodní dohody před volbami v listopadu 2020. Nicméně toto předsevzetí se nikdy nematerializovalo.

Británie oficiálně ukončila svoje členství v Evropské unii 31. ledna 2020. Rok 2020 byl pro ni ve znamení přechodného období, během něhož se řídila pravidly EU, ale ztratila členství v jejích institucích. Vyjednávání o obchodních vztazích mezi EU a Velkou Británií bylo několikrát odloženo kvůli pandemii

covid-19 a dalším faktorům. Na konci roku 2020 bylo stále nejasné, zda se obě strany dohodnou. Hlavními body rozporu byla pravidla hospodářské soutěže a rybolovná práva. Obě strany se nakonec dohodly o Štědrém dnu. Podrobnosti dohody budou finalizovány na začátku roku 2021. Ve zkratce, dohoda zajistí nulová cla pro zboží, nicméně bude zavedena celní procedura. Evropští rybáři budou mít i nadále přístup do britských vod. Finanční sektor a obecně obchod služeb je stále nevyřešený.

Ekonomické vztahy mezi USA a EU byly během roku 2020 relativně klidné. Výjimkou bylo uvalení cla na 4 mld. dolarů amerického zboží jako odvěta za dotace, které poskytla americká vláda Boeingu. Také se jednalo o zavedení digitální daně na velké technologické společnosti. Na konci roku Joe Biden, vítěz podzimních prezidentských voleb, přislíbil větší kooperaci mezi EU a USA a také značně ovlivnil průběh vyjednávání brexitu, kdy pohrozil britskému premiérově Borisu Johnsonovi, že pokud nebude respektovat „The Good Friday Agreement“, který zaručuje mír v Severním Irsku, tak USA již nebudou s Velkou Británií v budoucnu vyjednávat o žádné obchodní dohodě.

Vývoj v globální ekonomice stále více ovlivňuje také relace Číny k ostatním zemím. Na konci roku 2020 Čína zavedla cla na dovoz australského lahvového vína s tarify v rozmezí od 107 % do 212 %. Tato skutečnost byla devastující zprávou pro australské vinaře, jelikož většina jejich vína se dováží právě do Číny. Ke konci roku 2020 byla podepsána zatím historicky největší dohoda o volném obchodu (RCEP) mezi asijsko-pacifickými národy Austrálie, Bruneje, Kambodže, Číny, Indonésie, Japonska, Laosu, Malajsie, Myanmaru, Nového Zélandu, Filipín, Singapuru, Jižní Koreji, Thajska a Vietnamu. Nová zóna volného obchodu bude větší než dohoda mezi USA a Mexikem a Kanadou nebo Evropskou unií. Členové tvoří téměř třetinu světové populace a představují 29 % globálního hrubého domácího produktu.

Negativní hospodářský růst, narůstající tenze v mezinárodním obchodu a vyhlídka dalších lockdownů ovšem nesebraly vítr z plachet akciovým trhům. Globální akciový index MSCI World v roce 2020 stoupl o 13,1 %. Americkým burzám se také dařilo, index S&P 500 si připsal 15,7 %. Obecně americký akciový trh těžil během roku 2020 ze snížení korporátních daní a implementování mnoha fiskálních a monetárních stimulů. Naopak panevropský index STOXX Europe 600 se nikdy zcela nevzpamatoval z únorového propadu a meziročně klesl o 2,6 %. O něco lépe si vedly asijské indexy, čínský Shanghai Composite stoupl o 13,5 % a japonský Nikkei 225 o 15,6 %. Obecným trendem v roce 2020 byly investice do více rizikových aktiv jako přímá reakce na tendenci centrálních bank a vlád snižovat rizika během této pandemie pomocí odkládání placení půjček v komerčním sektoru a obecně nižších úrokových sazeb a zvýšeného kvantitativního uvolňování. Investování pomocí ETFs se stalo v roce 2020 více mainstreamové, což také pomohlo růstu cen finančních produktů, zejména akciím ve velkých indexech.

Zatímco na akciových trzích večírek nekončí, dluhopisy vnímají změnu ekonomické situace citlivěji. Výnos 10letého státního dluhopisu v USA za posledních 12 měsíců klesl o 216 bazických bodů na 0,92 %. Výnos německých státních dluhopisů se stejnou splatností se nadále pohyboval v záporných hodnotách. Od začátku roku 2020 klesl o 31 bazických bodů na -0,60 %.

Devizové trhy si v loňském roce prošly značnými výkyvy kvůli nedostatečné likviditě dolaru v prvních fázích vypuknutí pandemie covid-19 a později při oznamování stimulačních opatření. Obecně americký dolar tento rok oslabil vůči všem měnám. Kurz eura vůči dolaru za posledních 12 měsíců posílil o 9,9 %. Vůči britské libře euro také posílilo, a to o 6,4 %. Japonský jen posílil vůči americkému dolaru o 5,3 %. Čínský jüan posílil vůči americkému dolaru o 7,2 %. Za zmínku také stojí bitcoin, který na přelomu roku 2020 prolomil hranici 30 000 BTC/USD. Meziročně tak posílil vůči dolaru o více jak 300 %.

Nárůst nejistoty se rovněž projevil na komoditních trzích, převážně v ceně ropy, která se v prvních fázích pandemie covid-19 v dubnu 2020 obchodovala za negativní ceny. Její cena meziročně klesala o 21 % za rok 2020. Naopak cena zlata a stříbra za posledních 12 měsíců vzrostla o 23 % a 47 %.

Česko

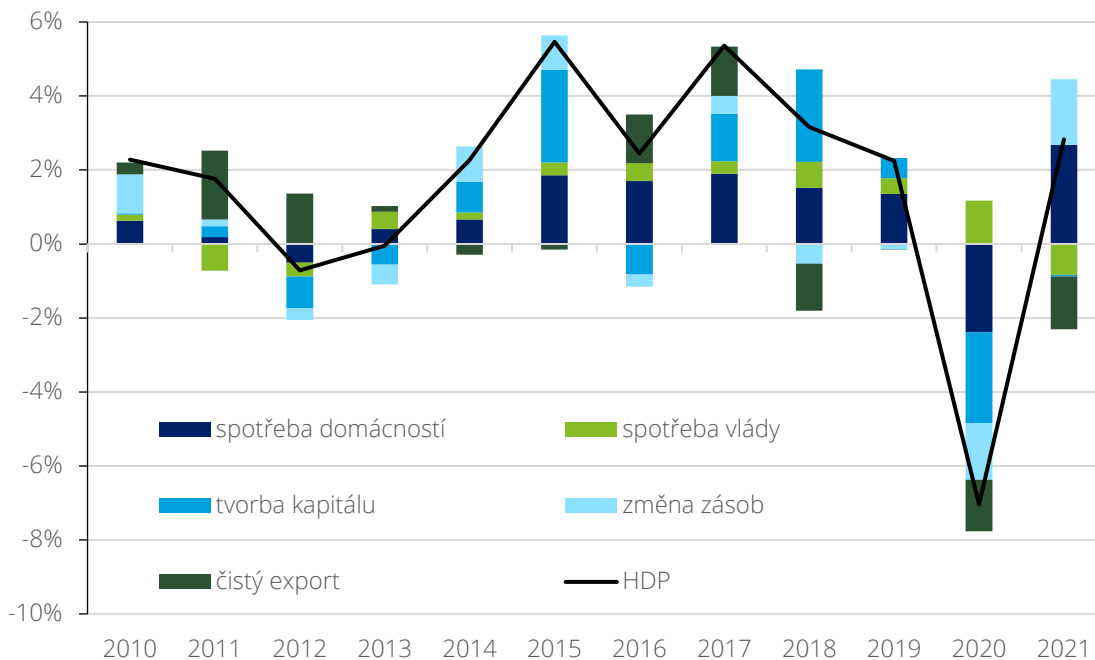
HDP

Při pohledu na loňskou edici ekonomického výhledu, kde byl očekáván ekonomický růst v roce 2020 ve výši 2 % HDP, je zřejmé, že tato předpověď ani zdaleka naplněna nebude. Svět zasáhl externí šok v podobě probíhající pandemie koronaviru, který nikdo nemohl očekávat. Postupným vlivem uzavírání chodu ekonomik a přijímáním restrikcí se český HDP propadl ve 2. čtvrtletí loňského roku meziročně o 10,7 % HDP, což byl největší propad od vzniku republiky. Ve 3. čtvrtletí se vlivem uvolnění protiepidemických opatření meziroční propad zmírnil na 5 % HDP a ve 4. čtvrtletí, kdy došlo opět ke zpřísnění opatření v důsledku nástupu druhé vlny pandemie, je očekáván meziroční propad k 10,5 % HDP. Celkově za rok 2020 očekáváme meziroční pokles HDP o 7 %.

V průběhu pandemie se také značně měnila výkonost jednotlivých odvětví. Zatímco v první vlně (2. čtvrtletí) byla ochromena prakticky všechna odvětví, v druhé vlně (4. čtvrtletí) se v některých měsících průmysl meziročně dokonce zvyšoval, na rozdíl od služeb, kde se snížily tržby v některých odvětvích až o 85 %, neboť zpřísnění opatření mají největší vliv právě na sektor služeb. Proto začala vláda vytvářet záchranné balíčky na podporu ekonomiky (program Antivirus, podpora podnikání, kompenzační bonus atd.). Z tohoto důvodu schválila vláda historicky nejvyšší schodek 500 mld. Kč. Celkově v tomto roce spotřeba vlády jako jediná přispěla kladně k HDP příspěvkem ve výši 1,2 %. Příspěvek spotřeby domácností bude přibližně ve výši -2,4 %, tvorby kapitálu -2,5 % a příspěvek čistého exportu bude -1,4 %.

U příspěvků odvětví k hrubé přidané hodnotě je situace obdobná, kdy jediný kladný příspěvek přináší odvětví zemědělství, lesnictví a rybářství (0,1 %), všechna ostatní odvětví vykazují záporný příspěvek. Nejvýraznější záporný příspěvek zaznamenal průmysl (-2,4 %) a obchod a doprava (-1,8 %), dále veřejný sektor (-0,8 %) a finanční sektor (-0,5 %). Odvětví ICT se stávající krize dotýká minimálně (-0,1 %).

Graf 2: Růst HDP a příspěvky jednotlivých složek



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

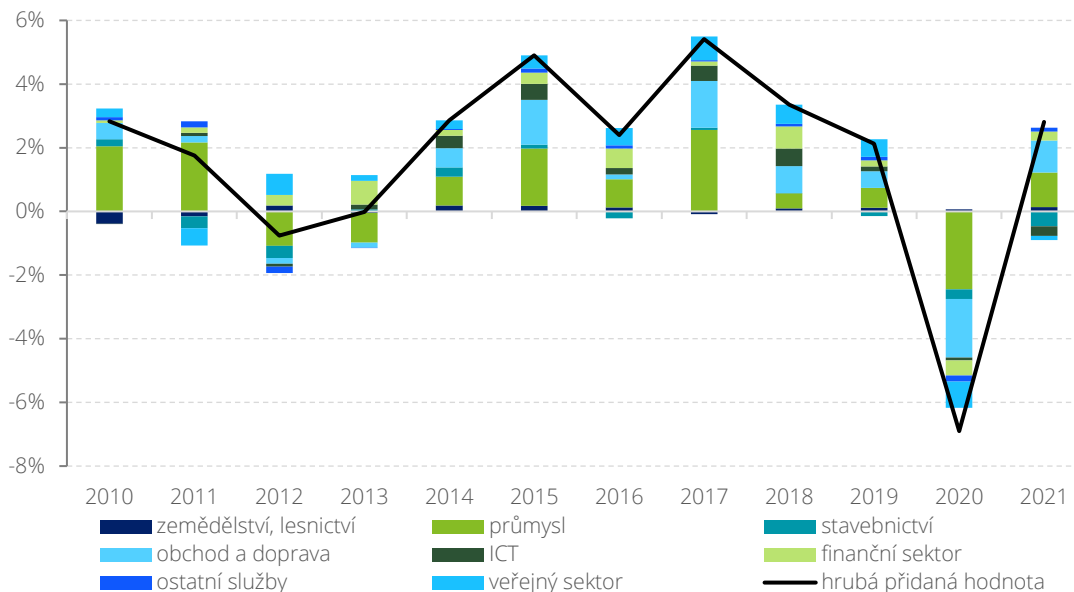
Situace na konci roku naznačuje, že se firmy v průmyslu pomalu začínají přizpůsobovat novým podmínkám, tak aby byly schopny fungovat i v tomto dočasně omezeném stavu. Pro rok 2021 je třeba brát v úvahu několik důležitých faktorů, které výrazně ovlivní, jakým způsobem se bude česká ekonomika

ubírat v dalších letech. Prvním faktorem jsou opatření vlády při boji s pandemií, která částečně zastavují výkon ekonomiky. Jelikož se zdá, že do nového roku 2021 půjde vláda s nejpřísnějšími restrikcemi z důvodu růstu případů covid-19 a probíhající třetí vlny pandemie, je pravděpodobné utlumení ekonomiky minimálně v prvním kvartále 2021. Naděje spočívá v dodání vakcín od společností Pfizer/BioNTech, Johnson & Johnson, Moderna a dalších, které postupně schvaluje EU. Vakcinace začala ještě v roce 2020 a česká vláda má předobjednáno 15,9 milionů dávek vakcín pro 8,95 milionů obyvatel. Dalšími faktory jsou důvěra v ekonomiku, s tím související ochota dále podnikat, zvyšování nezaměstnanosti, vývoj zahraniční poptávky či další podpora ekonomiky vládními programy.

Na začátku roku předpokládá naše prognóza růst HDP o 2,8 %. To znamená, že na úroveň předpandemických hodnot HDP se česká ekonomika dostane pravděpodobně až v roce 2023. Největším příspěvkem k růstu HDP bude příspěvek spotřeby domácností ve výši 2,7 % a příspěvek změny zásob 1,8 %. Jelikož příspěvek tvorby fixního kapitálu bude mírně záporný (-0,1% HDP), příspěvek hrubé tvorby kapitálu bude 1,7 %. Příspěvek čistého exportu má být stále záporný ve výši -1,4 % (export -0,6 % a import 0,8 %). Mírný optimismus je možné čerpat z indexu IFO zaznamenávajícího business klima v Německu, který na konci roku vzrostl, a proto by mohla mít zahraniční poptávka v roce 2021 rostoucí tendenci. Příspěvek spotřeby vlády by měl činit přibližně -0,8 %.

Z hlediska příspěvků jednotlivých odvětví se očekává největší příspěvek k hrubé přidané hodnotě od průmyslu ve výši 1,1 %, obchodu a dopravy ve výši 1 % a finančního sektoru na úrovni 0,3 %. Stavebnictví, ICT a veřejný sektor má být pro následující rok v mírném záporném příspěvku.

Graf 3: Růst hrubé přidané hodnoty a příspěvky jednotlivých odvětví



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Na konci roku 2020 se česká ekonomika nacházela v situaci pod potenciálem s mezerou výstupu -2,7/-3,8 % (podle dvou 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.

Česká ekonomika i přes pandemii mírně zvýšila reálnou konvergenci v podobě HDP na obyvatele po přepočtu podle parity kupní síly v roce 2020 na 94 % průměru EU, což je vyšší hodnota než v případě Španělska či Itálie. V následujícím roce, ale i v dalších letech má kvůli pomalému růstu docházet k mírnému poklesu postupně k hodnotám 90 % průměru EU.

Trh práce

Koronavirová pandemie proměnila také 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 2procentní úrovni. Vlivem omezení podnikání z důvodu restrikcí a narůstající krize se zaměstnanost snížila o 100 tisíc na 5,23 milionů a míra nezaměstnanosti se na konci roku zvýšila ke 2,8 %. Stále se však jedná v porovnání s ostatními zeměmi EU o jednu z nejnižších hodnot. Narůst nezaměstnanosti by byl mnohem vyšší, nebýt vládního programu dotací na udržení pracovních míst Antivirus z důvodu nových karanténních opatření, který je funkční minimálně do začátku roku 2021.

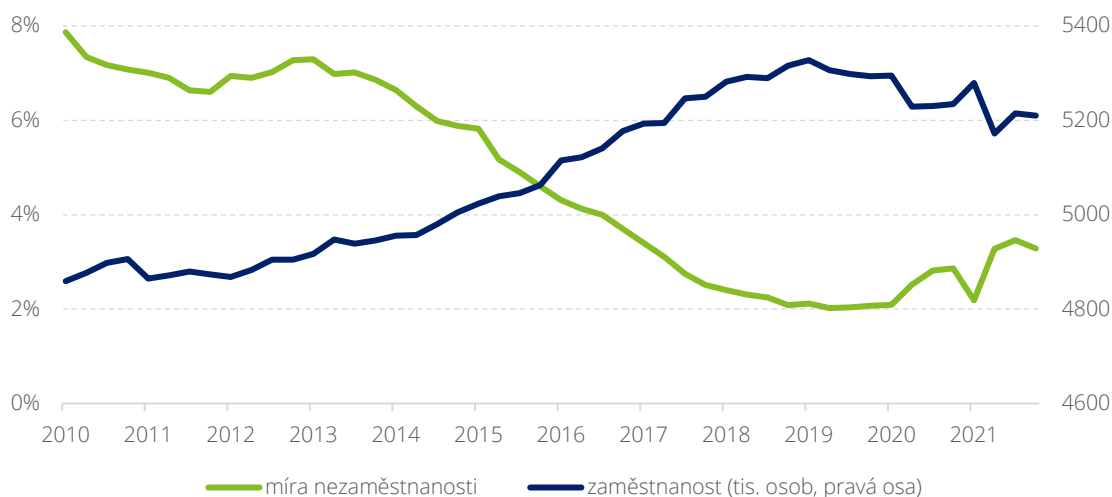
Celkově za celý rok 2020 se míra nezaměstnanosti dostala na hodnotu 2,5 %, přičemž vyšší byla u žen než u mužů. Zatímco počet volných míst dosahoval v průměru 335 tisíc, počet dosažitelných uchazečů o práci evidovaných na úřadech práce byl v průměru 250 tisíc, stále je tak na trhu práce přebytek volných míst (větší nabídka než poptávka po práci). Dle regionálních statistik byla ve třetím čtvrtletí míra nezaměstnanosti nejnižší ve Středočeském kraji (1,4 %), naopak nejvyšší na tom byl Moravskoslezský kraj (3,9 %), resp. Karlovarský (4,5 %). Při pohledu na další parametry trhu práce je míra zaměstnanosti na úrovni 75 % a míra ekonomické aktivity na úrovni 76,9 %, což značí, že v porovnání s minulým rokem nedošlo k zásadnímu zhoršení.

I přes pandemii trval v roce 2020 tlak na zvyšování mezd, kde se meziroční růst průměrné mzdy pohyboval ve výši 3,5 % (reálný růst o 0,3 %). K růstu průměrné mzdy nejvíce přispěly administrativní a podpůrné činnosti (8,6 %), zdravotní a sociální péče (6,7 %) a informační a komunikační činnosti (4,4 %). Nejvíce platy rostly ve Středočeském kraji (9,4 %), naopak v Plzeňském kraji mírně klesly (-1,4 %).

Již pátým rokem předstihuje růst mezd vývoj produktivity práce. Jednotkové mzdové náklady (zahrnující růst mezd, zaměstnanost a produktivitu) se nadále zvyšují o 4,1 %.

V roce 2021 dojde na trhu práce k mírnému zhoršení situace vyplývajícímu z loňského roku. Zaměstnanost by se měla snížit a míra nezaměstnanosti by měla vzrůst k 3,5 % (pokud by vláda zrušila podpůrné programy, růst nezaměstnanosti by byl mnohem vyšší). Růst mezd by měl být nadále zachován o 3,5 % (reálně o 2,7 %), naopak jednotkové mzdové náklady by měly reálně klesat o 2,5 %.

Graf 4: Zaměstnanost a míra nezaměstnanosti



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Vnější relace

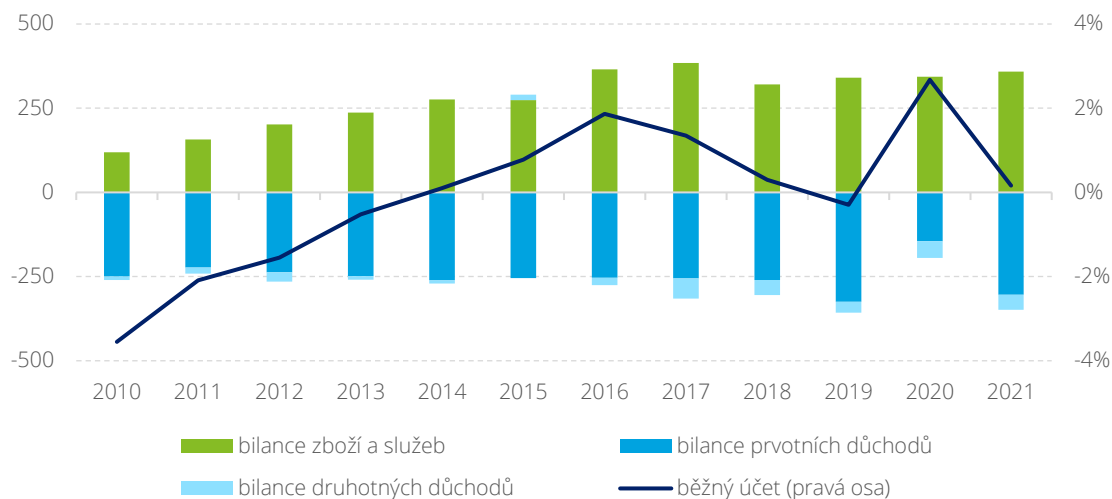
V porovnání s minulým rokem se běžný účet platební bilance v roce 2020 dostává do přebytku, který by měl dosáhnout na konci roku 2,7 % HDP, a to i přesto, že se výrazně propadl vývoz zboží a služeb.

Platební bilance, stejně jako vývoj zahraničního dluhu a investiční pozice řadí Česko mezi bezpečné ekonomiky z hlediska vnějších relací.

Výrazný propad českého vývozu v roce 2020 je dán zejména snižováním zahraniční poptávky související s pandemií koronaviru (u automobilového průmyslu také kvůli novým ekologickým normám), nicméně jednotlivá odvětví byla postihnuta nerovnoměrně. Tak jako klesá zahraniční poptávka, tak klesá i domácí poptávka, která snižuje objem dovozu zboží a služeb. Do obchodní bilance se také propisuje snižování cen surovin na světových trzích, zejména cen ropy a zemního plynu. Celkově by se měl propadnout vývoz zboží a služeb o 347 mld. Kč na 3 924 mld. Kč a dovoz zboží a služeb o 349 mld. Kč na 3 581 mld. Kč. Celková bilance zboží a služeb by měla mírně vzrůst na 343 mld. Kč.

Důvod, proč se dostává běžný účet do přebytku, je snížení deficitu bilance prvotních důchodů, která je dlouhodobě záporná. Hlavním důvodem jsou přímé zahraniční investice a s nimi spojený odliv dividend. Tento deficit se letos patrně sníží o 180 mld. Kč na 145 mld. Kč. Naopak deficit druhotných důchodů by se měl zvýšit o 16 mld. Kč na 49 mld. Kč.

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



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

Zahraniční dluh Česka se ve třetím čtvrtletí roku 2020 mírně zvýšil na 77,6 % HDP. Při detailnějším rozboru struktury dluhu se snižoval dluh vládního sektoru z důvodu snížení objemu dluhopisů v držbě nerezidentů a bankovního sektoru (včetně závazků ČNB) z důvodu splácení krátkodobých závazků. Všechny ostatní sektory vlivem čerpání úvěrů u podniků nespojených s přímou investicí zvyšovaly zahraniční zadlužení. V příštích letech se však předpokládá snižující se trajektorie vývoje zahraničního dluhu.

Čistá investiční pozice Česka pokračovala v trendu postupného zlepšování. Zatímco v polovině roku 2019 činilo saldo investiční pozice 24,7 % HDP, v třetím kvartálu roku 2020 kleslo na 11,6 % HDP (655,4 mld. Kč). V našem modelu investiční pozice vychází, že již v roce 2025 by se z Česka mohl stát čistý věřitel.

V roce 2021 budou vývoj vnějších ekonomických relací Česka určovat dva hlavní faktory: mírný postpandemický růst zahraniční poptávky a domácí poptávky. Přebytek bilance zboží a služeb by kvůli tomu měl vzrůst na 358 mld. Kč, deficit bilance prvotních důchodů by se měl vlivem stabilizace opětovně zvýšit na 304 mld. Kč a díky tomu by se měl přebytek běžného účtu snížit na 0,2 % HDP. Zahraniční dluh Česka by měl klesnout pod 70 % HDP.

Inflace

V roce 2020 vývoj inflace navazoval na rok 2019, kde byly proinflační tlaky způsobené především růstem mezd a přehříváním ekonomiky. Míra inflace se pohybovala po celý rok nad hranicí 3 %. K růstu přispěly nejvíce kategorie alkoholické nápoje a tabák (7,5 %), stravování a ubytování (5 %) a potraviny a nealko nápoje (4,7 %).

Graf 6: Inflace



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

K akceleraci ovšem došlo také na úrovni jádrové inflace. Ta v průběhu roku 2020 rostla i k 4 %, v průměru za celý rok se pohybuje na úrovni 2,7 %, kde se hlavně odráží doznívání poptávkových tlaků souvisejících s napjatou situací na trhu práce. Naopak pohonné hmoty vykazovaly pokles o 0,4 %. Regulovaná složka vykazovala růst 0,5 %, ta má však na konci roku zvolnit z důvodu snížení cen elektřiny a plynu pro domácnosti, odrážejícího vývoj na burze. V porovnání s ostatními zeměmi EU mělo Česko v roce 2020 jednu z nejvyšších inflací.

Ceny průmyslových výrobců byly po většinu roku 2020 v deflaci, za snížení dynamiky může pokles cen chemických látek a výrobků (průměrná meziroční inflace -8,3 %) a cen koksu a rafinovaných ropných produktů (průměrná meziroční inflace -32,7 %). Ceny zemědělských výrobků se meziročně propadly o 0,5 %, ceny tržních služeb vzrostly o 2,1 %, ceny stavebních prací vzrostly o 3,7 %, vývozní ceny se zvýšily o 1 % a dovozní ceny se snížily o -0,9 %, celkově se tak zlepšovaly zahraniční směnné relace. Vývoj cen nemovitostí stále vykazuje výrazný meziroční nárůst o 8,1 % (každoroční výrazný nárůst od roku 2015), kde ČNB odhaduje nadhodnocení cen nemovitostí v průměru o 17 %, ve vybraných lokalitách až o 25 %.

V roce 2021 by mělo dojít k výraznému poklesu inflace. Druhá vlna pandemie bude mít výrazné protiinflační dopady, a to hlavně z důvodu silných negativních cyklických dopadů na trh práce. Průměrná hodnota inflace by tak měla být 1,3 % (interval 0,5 % až 2,3 %) a jádrová inflace očištěná o regulované ceny, pohonné hmoty a dopady nepřímých daní by měla klesnout v průměru k 0,4 % (interval -1,5 % až 3,1 %). Zvolňující dynamika dovozních cen potravin a snížené domácí poptávkové tlaky povedou k poklesu dynamiky cen potravin ke 2 % na začátku roku, a to i přes obnovení růstu cen zemědělských výrobců a světových cen potravinářských komodit (zejména pšenice).

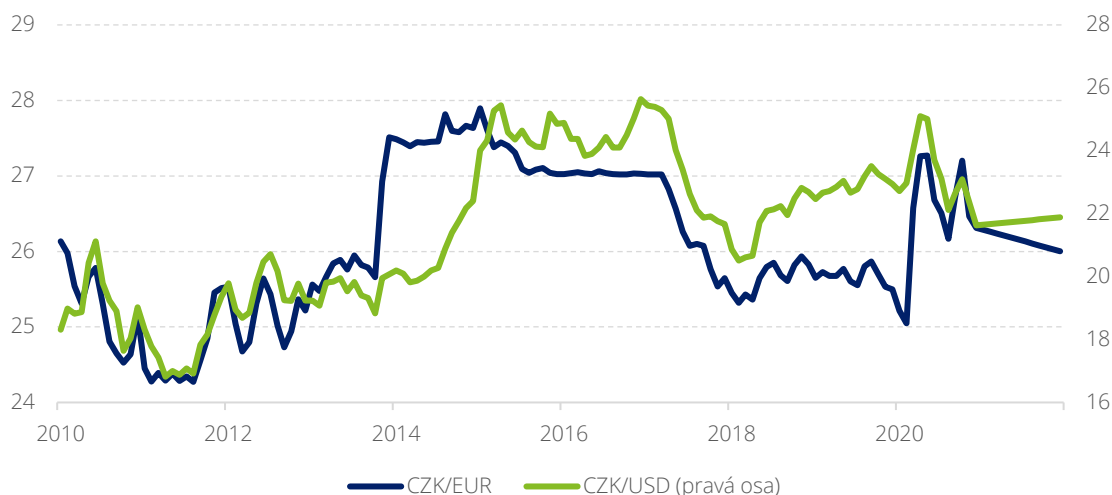
Měnová politika

Na začátku roku 2020 se Česká národní banka nacházela v situaci s rychlým růstem mezd, inflací nad tolerančním pásmem a dopředu avizovala růst úrokových sazeb, což v únoru skutečně nastalo o 25 bazických bodů, kde se základní repo sazba posunula na 2,25 %. Brzy poté ovšem začala přicházet pandemie a velká nejistota na trhu. ČNB se rozhodla okamžitě jednat a začala snižovat své úrokové sazby, tak aby pomohla zmírnit dopady na české firmy, podniky i domácnosti. Ve čtyřech krocích se postupně do

května dostala na hodnoty základní repo sazby 0,25 % a také byl schválen zákon o možném odkladu splátek klientských úvěrů (tzn. úvěrové moratorium), kde odklad splátek využilo přes čtvrt milionu domácností s celkovou hodnotou 208 miliard korun. Dále uvolnila podmínky pro hypotéky, snížila proticyklickou rezervu na 0,5 %, dostala mandát k nakupování dluhopisů (včetně státních) do konce roku 2021 a zavázala se intervenovat proti excesivním pohybům koruny.

Od května již ČNB nechala své úrokové sazby na stejných hodnotách, a to i přesto, že inflace byla po celý rok nad tolerančním pásmem. Důvodem je předpokládané rychlé snížení inflace v roce 2021 a také režim měnové politiky, který cíluje inflaci na horizontu dvou let. Členové bankovní rady se vyjádřili, že po odeznění pandemie se při stávajících mimořádně nízkých úrokových sazbách očekává růst sazeb. V našem modelu přichází čas na zvyšování úrokových sazeb až v roce 2022.

Graf 7: Devizové kurzy



Zdroj: ČNB, Deloitte

Kurz koruny měl na začátku roku tendence k posilování, vlivem vzniku pandemie se však situace na devizovém trhu výrazně změnila. Investoři začali masivně přecházet na trhy bezpečnějších ekonomik, kam se Česko stále neřadí. Od konce února začala masivní deprecie české koruny vůči euru, kurz oslabil z 25,05 CZK/EUR k hodnotám 27,30 CZK/EUR. V 2. čtvrtletí koruna korigovala své oslabení z důvodu relativní stabilizace první vlny pandemie a schválení Evropského fondu obnovy napříč členskými zeměmi a posílila k hodnotám 26,17 CZK/EUR. Poté nastalo výrazné zhoršení pandemické situace a nástup druhé vlny, kdy koruna začala depreciovat k 27,20 CZK/EUR. Koruna se po celý rok chovala podobně také k americkému dolaru, kde se z prudkého oslabení ke 25,01 CZK/USD postupně dostala pod 21,50 CZK/USD. V příštím roce se předpokládá postupné obnovení posilování české koruny v návaznosti na zlepšení pandemické situace a koruna se postupně dostane k hodnotám okolo 26 CZK/EUR.

Fiskální politika

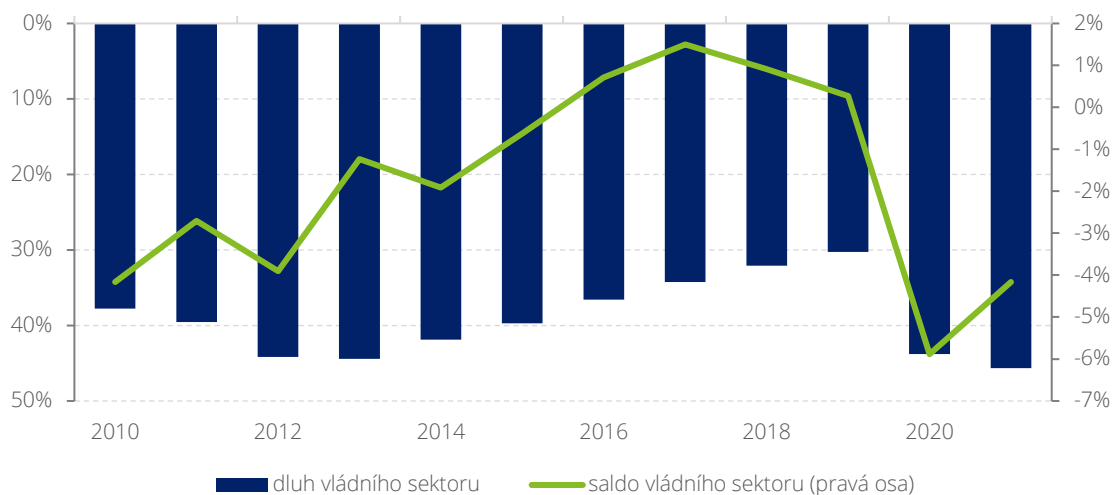
Rok 2020 byl historický i z pohledu fiskální politiky. V návaznosti na vznik pandemie vláda schválila největší schodek státního rozpočtu v historii země 500 mld. Kč, přičemž na konci roku byl finální výsledek hospodaření -367 mld. Kč. Ve srovnání s krizovými roky 2009–2012, kdy schodek rozpočtu nepřesáhl 200 mld. Kč, se jedná o astronomickou hodnotu. Vláda začala vytvářet záchranné balíčky na podporu ekonomiky – program Antivirus, podpora podnikání, úvěrové programy COVID, ošetřovné pro OSVČ, kompenzační bonus, pozastavení EET, ale také podpořila jednorázovým příspěvkem 5 000 Kč osoby v důchodovém věku.

Z pohledu celkové bilance vládního sektoru budou konsolidované příjmy činit přibližně 2 297 mld. Kč, což je meziroční propad o 4 %, a konsolidované výdaje přibližně 2 625 mld. Kč, což je meziroční nárůst o 10,6 %. Při pohledu na jednotlivé subsektory je patrné, že za zhoršením jsou výsledky centrální vlády

hospodařící s deficitem. Naopak kraje a obce dokázaly hospodařit s mírným přebytkem a zdravotní pojišťovny hospodařily s vyrovnaným rozpočtem.

Cyklicky očištěné primární saldo vládního sektoru činilo v roce 2020 podle našeho odhadu -196 mld. Kč (-3,5 % HDP), spolu se zápornou mezerou výstupu v ekonomice je tak pozice fiskální politiky v tuto chvíli proticyklická.

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



Zdroj: ČSÚ, ČNB

Celkový dluh vládního sektoru se podle našeho odhadu zvýšil z 1,738 bil. Kč (30,2 % HDP) na konci roku 2019 na 2,263 bil. Kč (39,9 % HDP) v polovině roku 2020. Saldo vládního sektoru se po čtyřech letech mírného růstu propadlo k -5,9 % HDP.

Daňové zatížení se v roce 2020 snížilo. Složená daňová kvóta klesla z 36,0 % HDP v roce 2019 na 35,6 % HDP v polovině roku 2020.

V roce 2021 je naplánován schodek státního rozpočtu ve výši 320 mld. Kč. Tento schodek však počítá s poměrně pozitivním ekonomickým růstem (3,9 %) a není v něm započtený na konci roku schválený zákon o změně daní z příjmů fyzických osob (možný výpadek až 100 mld. Kč). V příštím roce očekáváme zvýšení dluhu vládního sektoru na 45,7 % HDP a saldo vládního sektoru -4,2 % HDP.

Pokud má zůstat dluh na dlouhodobě udržitelné trajektorii, bude muset budoucí vláda řešit zvýšení příjmů anebo začít hledat úspory na výdajové stránce. 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 dlouhodobě docházelo k výraznému růstu zadlužení, rating země by se mohl zhoršit.

Shrnutí

Začátek roku 2020 začal v dobré tónině podepsáním první fáze obchodní dohody mezi USA a Čínou, které přineslo ukončení téměř dvouleté obchodní války. To, co následovalo, by se dalo popsat lépe začátkem typického apokalyptického filmu než ekonomickou analýzou.

V reakci na šíření nové pandemie byly vlády během roku 2020 nuceny střídavě zavírat a znovu otevírat své ekonomiky. Důsledkem byl drastický pokles ekonomické aktivity ve většině zemí světa. Tempo růstu globální ekonomiky se v předchozím roce snížilo na -4,2 %. HDP v USA poklesl o 3,7 %. Eurozóna si také pohoršila, aktuálně se počítá s poklesem o 7,5 %. U Německa se očekává pokles HDP o 5,5 %, v případě Francie o 9,1 %. Čína je jediná země, jejíž HDP minulý rok vzrostl, a to o 1,8 %.

Hodnoty fiskálního a monetárního stimulu trhaly v roce 2020 rekordy. Úrokové sazby většiny centrálních bank byly sníženy na nulu, kvantitativní uvolňování bylo restartováno a schodek rozpočtu vládního sektoru se dostal do hodnot, které bylo doposud možné vidět pouze během světových válek. Odhadujeme, že v Evropě při současném nastavení fiskální politiky budou v roce 2030 nejvíce zadlužené Itálie, Řecko, Velká Británie a Španělsko (u všech by mohl dluh přesáhnout 150 % HDP). Řada dalších zemí ve světě je na tom podobě.

Akciového trhu si obecně vedly v roce 2020 relativně dobře (s výjimkou evropských indexů). Jejich růst byl převážně funkcí vysoké stimulace ekonomik, ať už snížením korporátních daní, odkládáním dluhů, kvantitativním uvolňováním, nebo příznivými podmínkami pro zvyšování dluhu a zpětného odkupu akcií. Devizové trhy si prošly značnými výkyvy kvůli nedostatečné likviditě dolaru v prvních fázích vypuknutí pandemie covid-19. Obecně americký dolar tento rok oslabil vůči většině hlavních měn. Nárůst nejistoty se také projevil na komoditních trzích, převážně v ceně ropy, která se v dubnu 2020 dokonce obchodovala za negativní ceny.

Prezidentské volby v USA vyhrál ke konci roku demokratický kandidát Joe Biden. Na Štědrý den byla vyjednána nová obchodní dohoda mezi Velkou Británií a EU.

Zásadními faktory určujícími vývoj globální ekonomiky v roce 2021 budou situace v mezinárodním obchodě, pandemická situace a distribuce vakcín a následky zvýšeného vládního zadlužování. Tempo růstu globální ekonomiky by se mohlo zvýšit na 4,2 %. Růst HDP v USA je odhadován na 3,2 %. Čína by si měla připsat 8,0 %. U eurozóny se počítá s růstem o 3,6 %. V případě Německa se očekává růst HDP o 2,8 %, v případě Francie o 6,0 %.

V roce 2020 vlivem pandemie očekáváme meziroční pokles české ekonomiky o 7,0 % HDP. Ten je způsoben hlavně uzavřením a částečným vypnutím chodu ekonomiky po větší část roku, restrikcemi proti šíření covid-19 a ochlazením zahraniční poptávky. Kromě růstu spotřeby vlády se všechny ostatní komponenty HDP výrazně snížily.

Avšak na konci roku je patrné zlepšení v průmyslu, kde poslední měsíce došlo dokonce i přes restriktce k meziročnímu zvýšení, zejména díky růstu zahraniční poptávky. Proto naše předpověď pro rok 2021 očekává růst ekonomiky o 2,8 % HDP a návrat na předpandemickou úroveň v roce 2023.

V roce 2021 budou vývoj vnějších ekonomických relací Česka určovat dva hlavní faktory: mírný postpandemický růst zahraniční poptávky a zotavení domácí poptávky. Přebytek bilance zboží a služeb by díky tomu měl vzrůst na 358 mld. Kč, deficit bilance prvotních důchodů by se měl vlivem růstu zisků nerezidentů z přímých investic opětovně zvýšit na 304 mld. Kč a díky tomu by se měl přebytek běžného účtu snížit na 0,2 % HDP. Zahraniční dluh Česka by měl klesnout pod 70 % HDP.

Druhá vlna pandemie bude mít výrazné protiinflační dopady, a to hlavně z důvodu silných negativních cyklických dopadů na trh práce. Průměrná hodnota inflace by tak měla být 1,3 % (interval 0,5 % až 2,3 %)

a jádrová inflace očištěná o regulované ceny, pohonné hmoty a dopady nepřímých daní by měla klesnout v průměru k 0,4 % (interval -1,5 % až 3,1 %). Zvolňující dynamika dovozních cen potravin a snížené domácí poptávkové tlaky povedou k poklesu dynamiky cen potravin ke 2 % na začátku roku, a to i přes obnovení růstu cen zemědělských výrobců a světových cen potravinářských komodit (zejména pšenice).

Od května již ČNB nechala své úrokové sazby na stejných hodnotách i přesto, že inflace byla po celý rok nad tolerančním pásmem. Důvodem je předpokládané rychlé snížení inflace v roce 2021. Členové bankovní rady se vyjádřili, že po odeznění pandemie se při stávajících mimořádně nízkých úrokových sazbách očekává růst, nicméně v našem modelu přichází čas na zvyšování úrokových sazeb až v roce 2022.

V roce 2021 se předpokládá postupné obnovení posilování české koruny v návaznosti na zlepšení pandemické situace a koruna se postupně dostane k hodnotám okolo 26 CZK/EUR.

Schodek státního rozpočtu je naplánován ve výši 320 mld. Kč. Tento schodek však počítá s poměrně pozitivním ekonomickým růstem (3,9 %) a není v něm započtený zákon o dani z příjmů fyzických osob (možný výpadek až 100 mld. Kč) schválený na konci roku. V příštím roce očekáváme zvýšení dluhu vládního sektoru na 45,7 % HDP a saldo vládního sektoru -4,2 % HDP.

Základní data a prognózy

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
HDP, mld. Kč, běžné ceny	4 625	4 797	5 111	5 409	5 749	5 568	5 911
HDP, mld. EUR, běžné ceny	169,5	177,4	194,1	210,9	223,9	210,5	226,2
HDP, reálný růst, %	5,5%	2,4%	5,4%	3,2%	2,3%	-7,0%	2,8%
Průmyslová výroba, reálný růst, %	4,3%	3,6%	6,5%	3,2%	-0,1%	-7,8%	12,8%
Stavební výroba, reálný růst, %	6,1%	-5,4%	5,3%	9,0%	3,0%	-7,6%	-7,0%
Maloobchodní tržby, reálný růst, %	5,7%	5,3%	5,4%	5,0%	4,9%	-0,3%	0,6%
Míra nezaměstnanosti, průměr, %	5,1%	4,0%	2,9%	2,2%	2,0%	2,5%	3,1%
Spotřebitelské ceny, průměr, %	0,3%	0,7%	2,5%	2,1%	2,8%	3,1%	1,3%
Spotřebitelské ceny, konec období, %	0,0%	2,0%	2,4%	2,0%	3,2%	2,1%	0,5%
Ceny průmyslových výrobců, průměr, %	-3,2%	-3,2%	1,8%	2,0%	2,5%	0,1%	1,3%
Ceny průmyslových výrobců, konec období, %	-2,9%	-0,3%	0,7%	2,4%	2,1%	0,3%	0,4%
Růst průměrné mzdy, %	3,2%	4,4%	6,7%	8,2%	6,4%	3,5%	3,4%
Obchodní bilance, mld. Kč, národní pojetí	131,0	163,7	163,5	98,5	145,7	135,0	102,8
Běžný účet, mld. Kč	35,9	89,4	68,8	16,2	-17,0	148,9	9,6
v % HDP	0,8%	1,9%	1,3%	0,3%	-0,3%	2,7%	0,2%
Finanční účet, mld. Kč	173,4	122,1	64,4	48,4	13,3	217,2	56,2
v % HDP	3,7%	2,5%	1,3%	0,9%	0,2%	3,9%	1,0%
Přímé zahraniční investice v ČR, mld. Kč	91,3	78,6	218,0	132,3	152,7	81,3	133,5
v % HDP	2,0%	1,6%	4,3%	2,4%	2,7%	1,5%	2,3%
Zahraniční zadluženost, mld. USD	126,2	139,6	200,6	194,7	189,8	172,1	166,0
v % vývozu zboží a služeb	83,7%	92,2%	108,2%	106,0%	102,5%	98,1%	85,7%
v % HDP	67,4%	72,9%	85,5%	81,6%	76,2%	69,9%	62,9%
Devizové rezervy, mld. USD	64,5	85,7	148,0	142,5	149,9	170,4	169,1
v měsících dovozu zboží a služeb	5,6	7,7	10,3	10,0	10,4	12,3	11,5
Saldo vládního sektoru, mld. Kč	-29,0	34,1	76,7	49,3	15,4	-328,1	-246,9
v % HDP	-0,6%	0,7%	1,5%	0,9%	0,3%	-5,9%	-4,2%
Dluh sektoru vládních institucí, mld. Kč	1 836	1 755	1 750	1 735	1 738	2 438	2 699
v % HDP	39,7%	36,6%	34,2%	32,1%	30,2%	43,8%	45,7%
Růst peněžní zásoby (M3), %	8,0%	6,5%	10,4%	6,3%	6,4%	9,3%	-5,4%
2týdenní repo sazba, konec období, %	0,05%	0,05%	0,50%	1,75%	2,00%	0,25%	0,25%
3M PRIBOR, průměr, %	0,31%	0,29%	0,41%	1,27%	2,12%	0,86%	0,35%
3M PRIBOR, konec období, %	0,29%	0,29%	0,75%	2,01%	2,18%	0,35%	0,36%
CZK/EUR, průměr	27,28	27,03	26,33	25,64	25,67	26,45	26,14
CZK/EUR, konec období	27,03	27,02	25,54	25,73	25,41	26,25	25,99
CZK/USD, průměr	24,60	24,44	23,37	21,73	22,93	23,21	21,76
CZK/USD, konec období	24,82	25,64	21,29	22,47	22,62	21,39	21,87

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

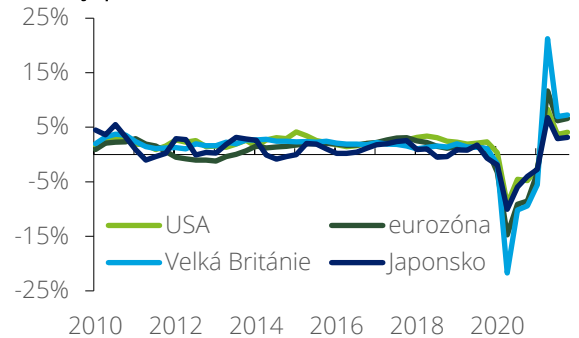
V obraze beze slov

Globální HDP (roční růst)



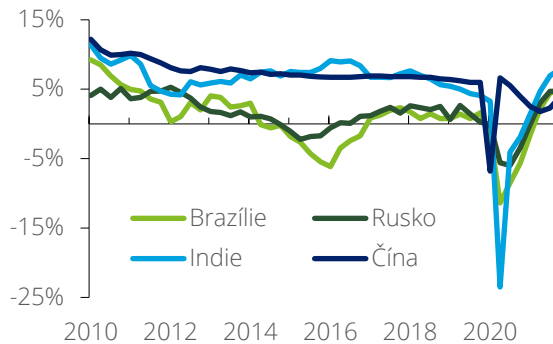
Zdroj: IMF, Deloitte

HDP: vyspělé země (roční růst)



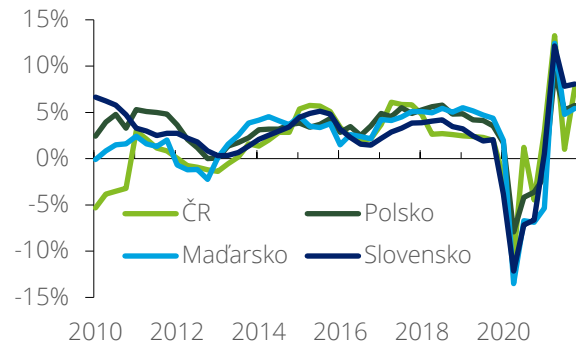
Zdroj: Eurostat, BEA, Deloitte

HDP: BRIC (roční růst)



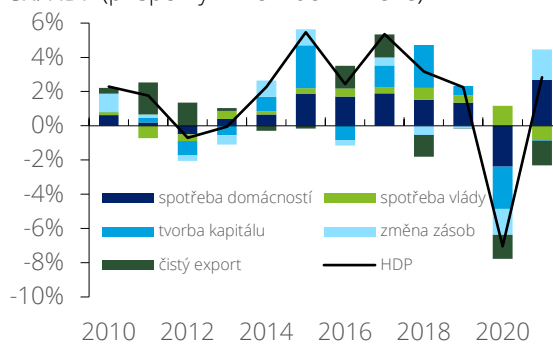
Zdroj: národní statistické úřady, Deloitte

HDP: CE (roční růst)



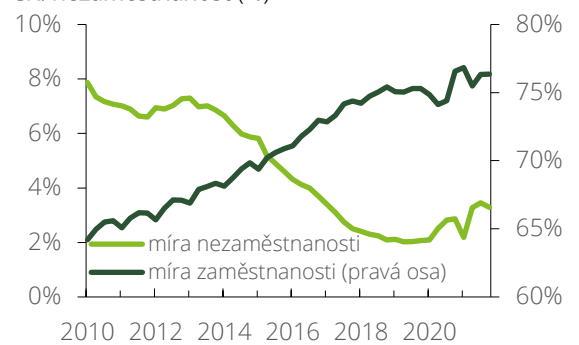
Zdroj: Eurostat, Deloitte

ČR: HDP (příspěvky k meziroční změně)



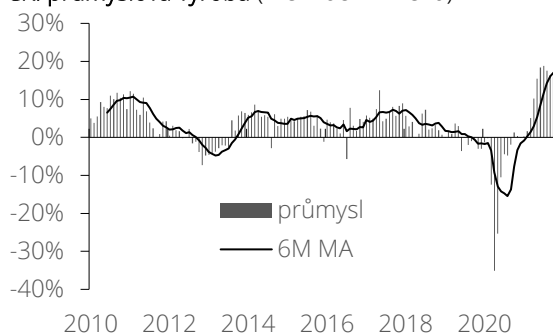
Zdroj: Deloitte

ČR: nezaměstnanost (%)



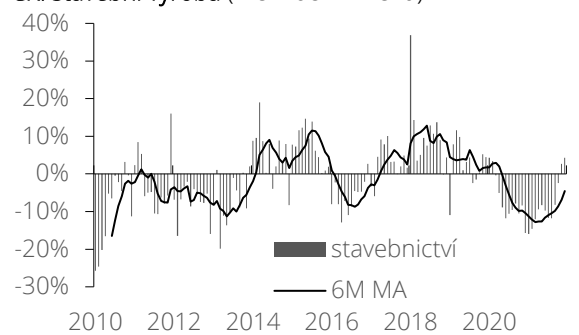
Zdroj: ČSÚ, MPSV, Deloitte

ČR: průmyslová výroba (meziroční změna)



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: stavební výroba (meziroční změna)



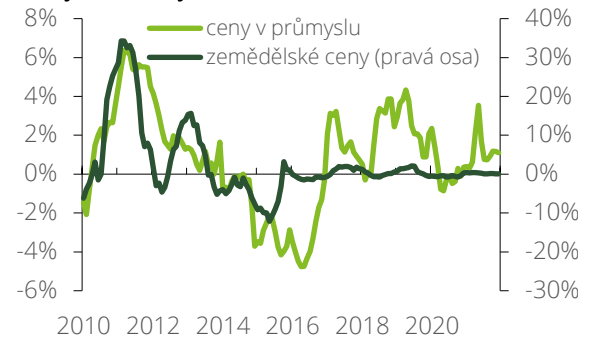
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: spotřebitelské ceny (meziroční změna)



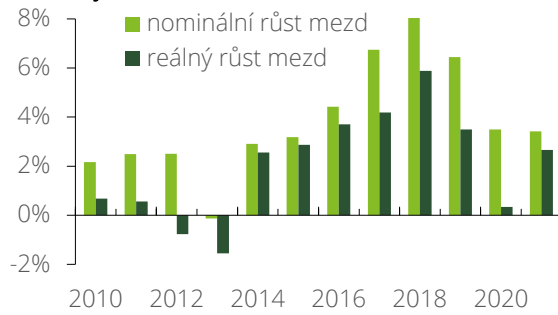
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

ČR: výrobní ceny (meziroční změna)



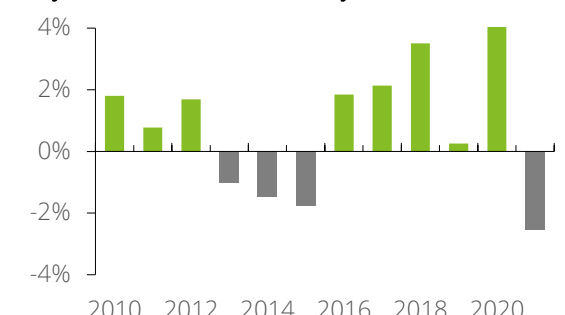
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: mzdy (meziroční růst)



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: jednotkové mzdové náklady (meziroční změna)



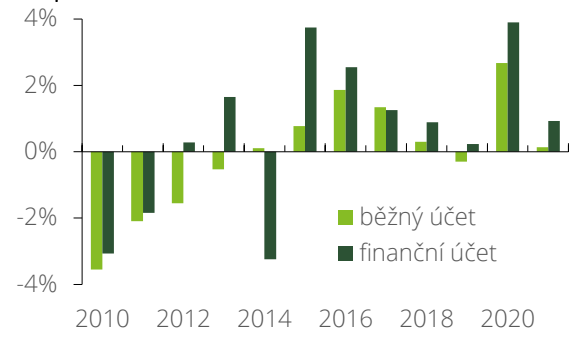
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Devizové kurzy



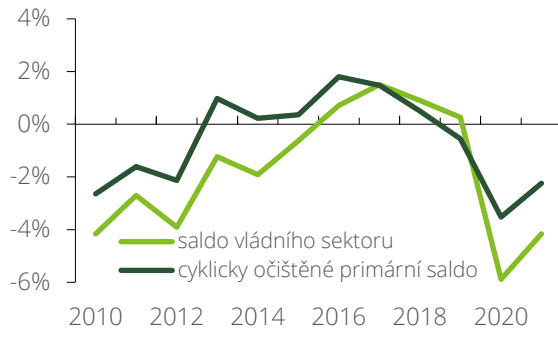
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: platební bilance (% HDP)



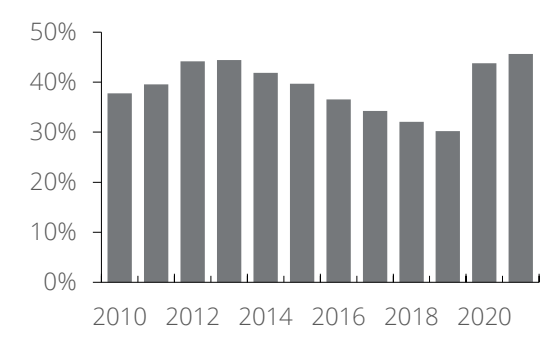
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: saldo vládního sektoru (% HDP)



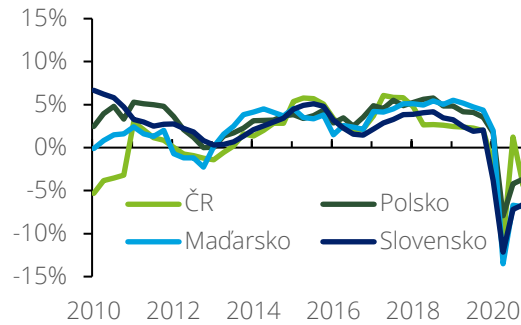
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: dluh vládního sektoru (% HDP)



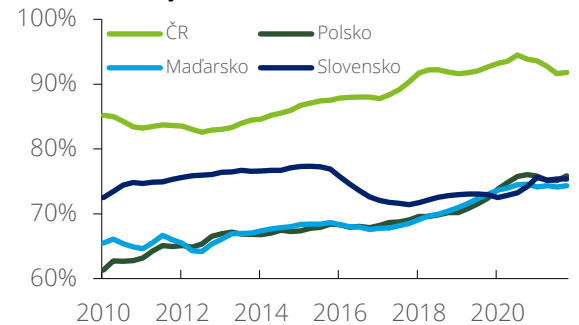
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

CE: HDP (roční růst)



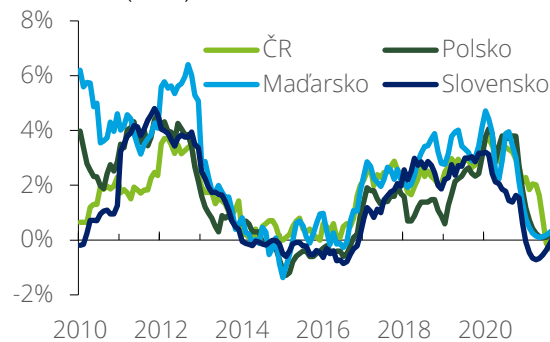
Zdroj: Eurostat, Deloitte

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



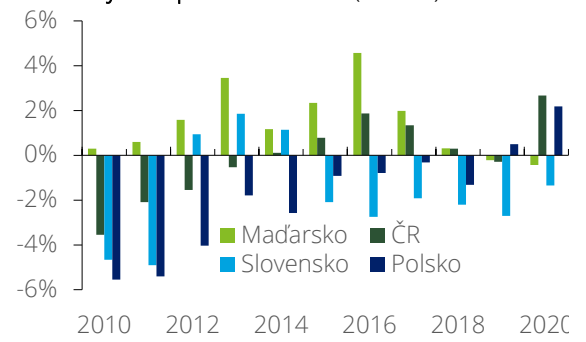
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Inflace (HICP)



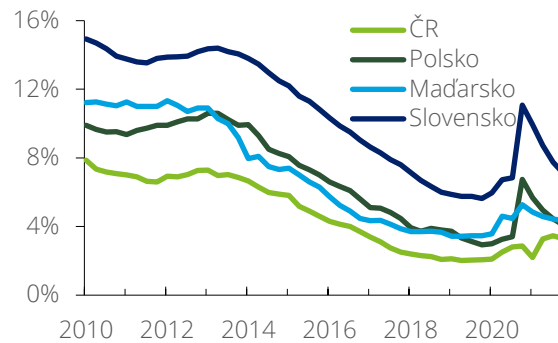
Zdroj: Eurostat

CE: Běžný účet platební bilance (% HDP)



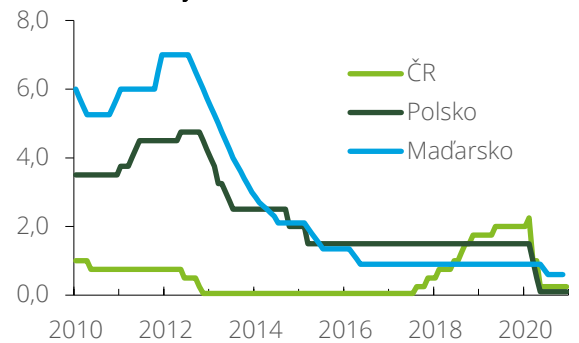
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Míra nezaměstnanosti: CEE (%)



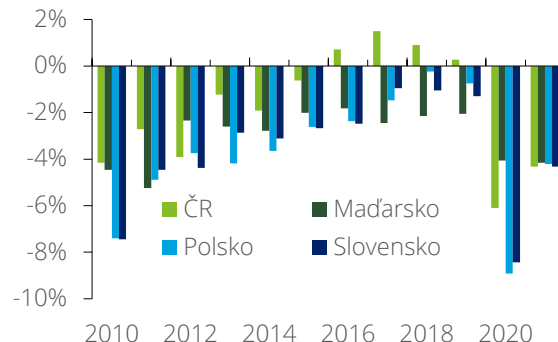
Zdroj: Eurostat

CE: Klíčové sazby centrálních bank (%)



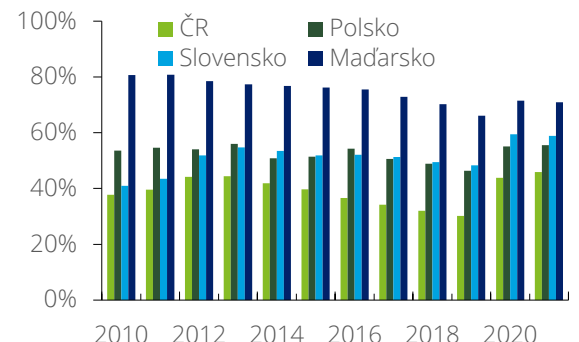
Zdroj: ČNB, NBP, MNB

CE: Saldo vládního sektoru (% HDP)



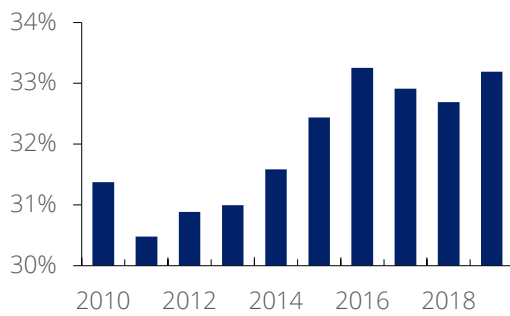
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Dluh vládního sektoru (% HDP)



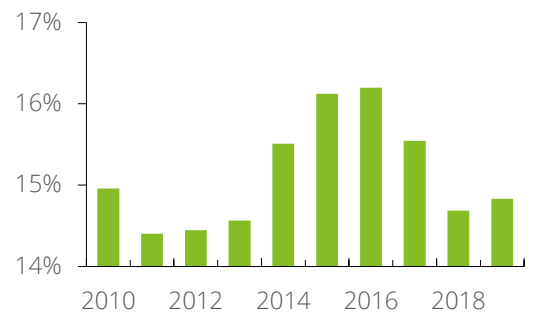
Zdroj: Eurostat, Deloitte

ČR – firemní sektor: hrubá marže



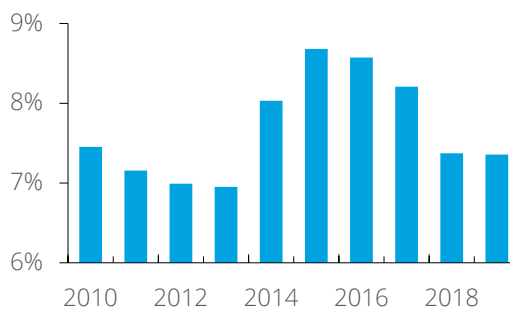
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: EBITDA marže



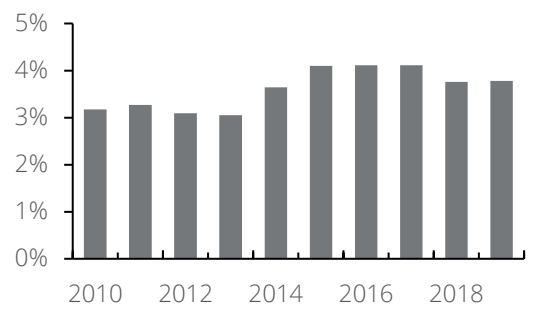
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: EBIT marže



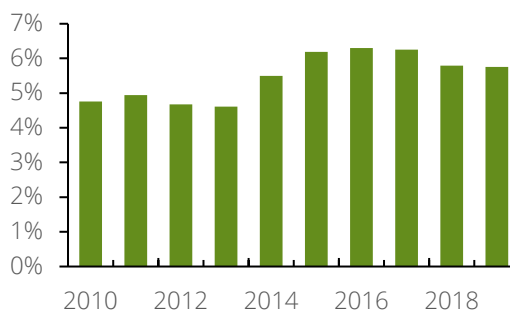
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: rentabilita aktiv (ROA)



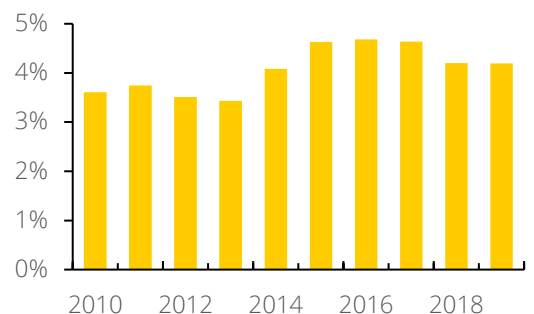
Zdroj: Deloitte

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



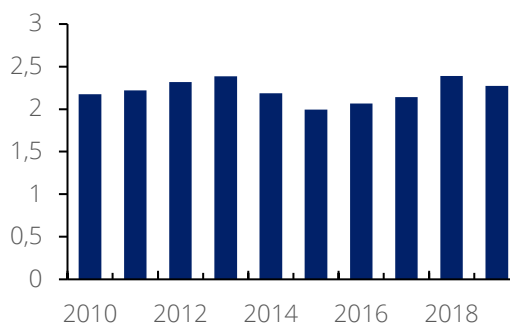
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: rentabilita invest. kapitálu



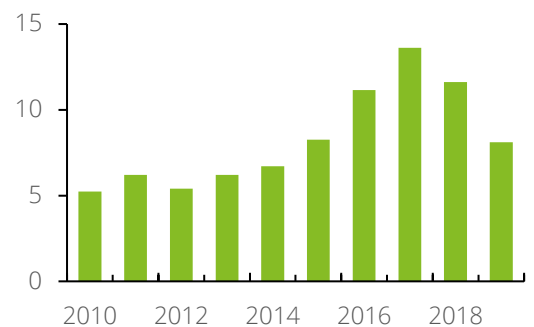
Zdroj: Deloitte

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



Daniel Pelnář
dpelnar@deloittece.com
+420 774 945 265



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.