



**Výhled české ekonomiky
na rok 2024**

Zotavení z vysoké inflace

Economics & Statistics

Leden 2024

| | |
|--------------------------|----|
| Pár slov na úvod | 1 |
| Globální ekonomika | 2 |
| Česko | 4 |
| Shrnutí | 14 |
| Základní data a prognózy | 15 |
| V obraze beze slov | 16 |
| Autoři analýzy | 20 |

Pár slov na úvod

Ohlédnutí za loňským rokem obnažuje problémy ekonomiky, která v posledních letech prošla sérií nebývale silných šoků. Pandemií počínaje a energetickou krizí konče. Česko je bohužel jedinou zemí EU, která se stále nedokázala vypořádat s negativními dopady těchto šoků a kde výkon ekonomiky stále nedosáhl úrovně z konce roku 2019.

Loňský rok ovšem můžeme vnímat také jako bod obratu. Vláda dokázala prosadit konsolidační balíček, který by měl výrazným způsobem přiblížit veřejné finance k dlouhodobě udržitelnému stavu. Jinými slovy, tempo růstu dluhu vládního sektoru v relaci HDP by mělo v příštích letech výrazně zpomalit.

Zásadním příspěvkem k dlouhodobé udržitelnosti jsou postupné změny v důchodovém systému. Změna valorizačního vzorce a navázání věkové hranice pro starobní důchody na prodlužující se délku života by měly v příštích desetiletích velmi výrazně snížit očekávané schodky v průběžně financovaném prvním pilíři důchodového systému.

Konečně se zásadnějším způsobem posunula digitalizace veřejné správy. Důchody a sociální dávky lze vyřídít online formou. Brzo budeme mít občanské průkazy v mobilním telefonu. Stále je naděje, že se v dohledné době dočkáme i plně digitalizovaného stavebního řízení. Česko v této oblasti trestuhodně zaostává a v mezinárodních srovnáních se pohybuje na nezaviděných příčkách. Ledy se ovšem začínají hýbat.

Podobně se situace obrací k lepšímu ve výstavbě dopravní infrastruktury. Příprava stavby nových úseků dálniční sítě znatelným způsobem zrychlila a naděje, že Česko přestane být terčem vtipů o neprůjezdnosti a nelichotivých srovnávání s Polskem, se zvýšila. I zde nás čeká mnoho práce. Stát bude na investice do rozvoje dopravní infrastruktury, na opravy a údržbu potřebovat v letech 2024 až 2050 zhruba 5 bilionů korun.

Energetika ukázala, že je velmi důležitou součástí ekonomiky. Proměna, která ji čeká, bude náročná. Nebude jednoduché splnit všechny cíle, které se od ní čekají. Z ekonomického pohledu bude zásadní zajistit stabilní dodávky všech typů energií za ceny, které udrží českou ekonomiku konkurenceschopnou. Již v letošním roce nás čekají dva zásadní momenty. Prvním je aktualizace Státní energetické koncepce. Druhým výběr dodavatelů nového bloku pro jadernou elektrárnu Dukovany. V energetice se nezbytné náklady v příštích 30 letech odhadují na 3 až 4 biliony korun.

Investicím do budoucnosti jsou efektivně vynaložené výdaje na kvalitnější školství, vědu a výzkum. Loni zveřejněné výsledky PISA testů dávají naději, že při větším a lépe zacíleném objemu prostředků investovaných do našich dětí může mít Česko v budoucnosti dostatek talentovaných mladých lidí, aby tak mohlo pokračovat v cestě na výsluní globální ekonomiky. Pokud se k tomu přidá výzkum a vývoj zaměřený na praktické využití směřující k vyšší přidané hodnotě ve výrobě díky těsnější spolupráci vysokých škol a firem, bude posun viditelnější.

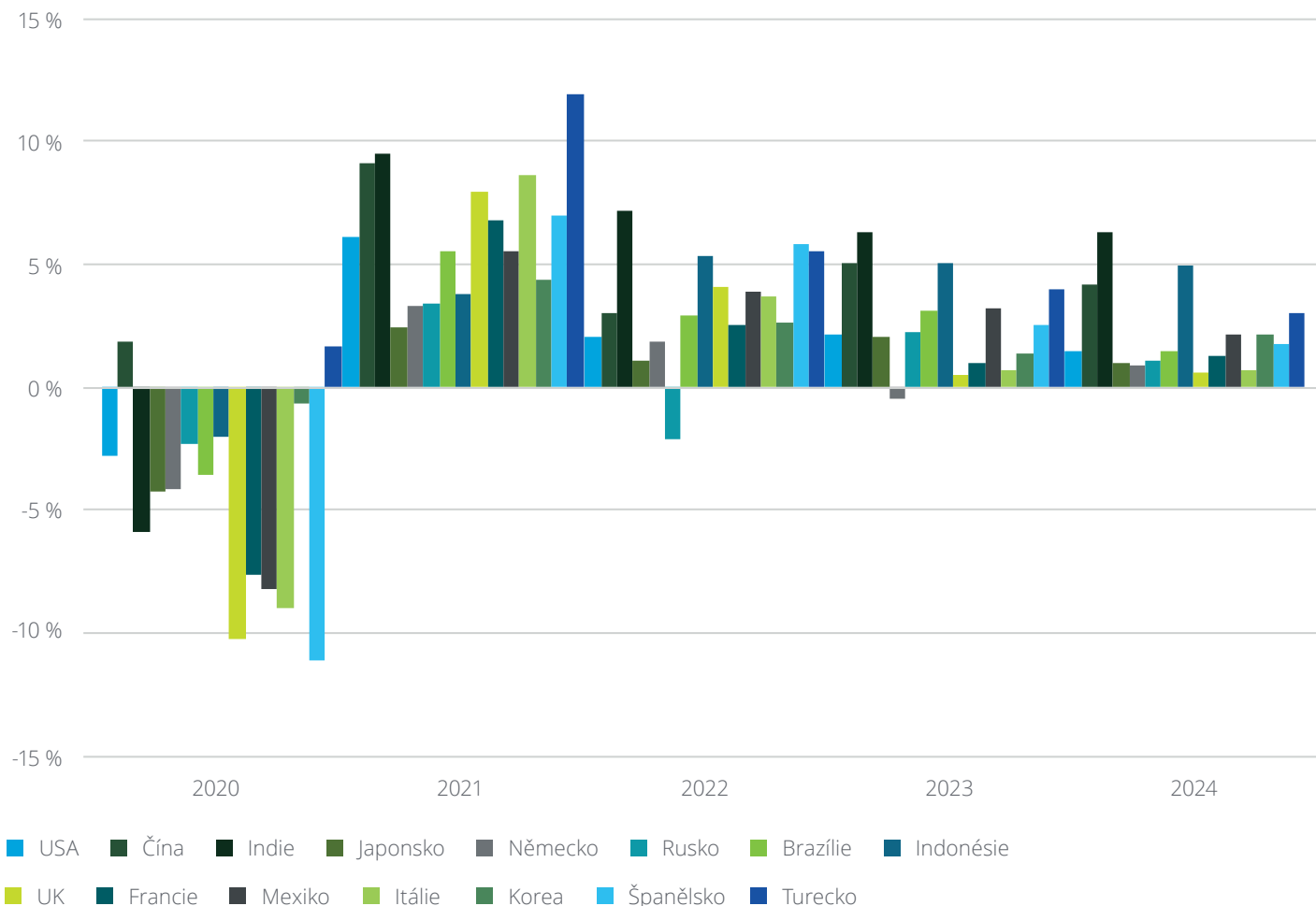
Po několika složitých letech dává rok 2024 české ekonomice naději k nadechnutí a návratu k růstu. Podmínky zůstávají v řadě oblastí složité. Zejména geopolitická situace je stále zdrojem nestability. Hlavní problémy, kterým Česko muselo čelit, včetně vysoké inflace, však odezněly či odeznívají. Je čas opět vyrazit kupředu.

Globální ekonomika

V roce 2022 byly hlavními tématy válka mezi Ruskem a Ukrajinou a energetická krize. Bohužel jak válka, tak energetická krize pokračují, byť zejména energetické trhy se letos značně uklidnily a nedošlo k naplnění nejhorších scénářů. I v letošní topné sezóně je zemního plynu dost. Zároveň je tato topná sezóna nejspíše poslední, kdy by ještě mohlo k nějakým problémům s nedostatkem zemního plynu dojít. Evropa tak Ruskem iniciovanou energetickou válku přečkala. Rusko přišlo o velmi bonitního zákazníka a nemá adekvátní náhradu za výpadek dodávek do Evropy. Čína sice část ruského zemního plynu odebírá, to ale nemůže vykompenzovat propad dodávek do Evropy.

Na druhou stranu Evropa je v tuto chvíli závislá na spotovém trhu se zkapalněným zemním plynem a musí přepřáčet zejména asijské zákazníky, aby získala dodávky LNG. Ač je cena zemního plynu i elektřiny podstatně nižší než před rokem, nelze vyloučit krátkodobé výkyvy cen. Fyzický nedostatek plynu by ale už nastat neměl. Situace by se pak měla zlepšit v roce 2026, kdy by měl do Evropy dorazit první zemní plyn z dlouhodobých kontraktů, které evropské státy letos podepsaly zejména s Katarom a USA. Tím se sníží závislost na spotovém trhu.

Graf 1: Růst HDP: vybrané země (v %)



Zdroj: MMF

S uklidněním situace na energetických trzích souvisí i snížení inflace. V USA dosáhla inflace vrcholu v červnu roku 2022 na úrovni 9,1 % a od té doby s drobnými výjimkami klesá. Na začátku roku 2023 inflace činila 6,5 %. Ke konci roku 2023 klesla ke 3 %. Inflace v eurozóně dosáhla vrcholu v říjnu 2022 na úrovni 10,6 %. V lednu 2023 zpomalila na 5,5 % a do konce roku 2023 postupně klesala až pod 3 %.

Boj centrálních bank proti vysoké inflaci pokračoval i v roce 2023. Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu z pásma 4,25 % až 4,50 % do rozmezí 5,25 % až 5,50 %. Dále již úrokové sazby zvyšovat nebude, nicméně na této úrovni je ponechá delší dobu, protože inflace stále není na cílové hodnotě Fedu a vykazuje setrvačnost. ECB zvýšila hlavní úrokovou sazbu z 2,50 % na 4,50 %. V roce 2024 lze očekávat opatrné uvolňování měnové politiky. Podle Fedu by hlavní sazba měla na konci tohoto roku činit 4,6 %, čili by nás mělo čekat zhruba trojí snížení úrokových sazeb o 25 bazických bodů. ECB by měla pozvolna začít snižovat úrokové sazby ve druhé polovině roku 2024.

I v roce 2023 byly finanční trhy neklidné. V roce 2022 si vzaly na mušku Velkou Británii, loni si ukously o poznání větší sousto – USA. V dubnu začaly výnosy státních dluhopisů USA s dlouhou dobou do splatnosti růst. V květnu tento nárůst způsobil kolaps několika středně velkých bank v USA (například Silicon Valley Bank). Zkolabovala i švýcarská Credit Suisse, kterou převzala UBS. Tuto menší bankovní krizi se podařilo vyřešit. Výnosy státních dluhopisů v USA nicméně dále rostly až do konce října. Jaké jsou příčiny tohoto růstu? Jednak přísná měnová politika Fedu, jednak neochota republikánů a demokratů spolupracovat ve fiskální oblasti. V červnu republikáni hrozili technickým bankrotem (nezvýšením dluhového stropu), pokud nebudou provedeny výdajové škrty.

Kompromis se našel na poslední chvíli. Na to reagovala agentura Fitch snížením ratingu USA na stupeň AA+. V tuto chvíli už jen agentura Moody's hodnotí závazky USA nejvyšším stupněm, ale i tato agentura zvažuje snížení ratingu.

Globální ekonomika v roce 2023 podle odhadu Mezinárodního měnového fondu vzrostla o 3,0 % a zpomalila růst z 3,5 % v roce 2022. V roce 2024 by měl růst globálního HDP dosáhnout 2,9 %. Hlavní brzdou růstu bude zpožděný efekt restriktivní měnové politiky centrálních bank. Z velkých ekonomik by měla růst nejrychleji Indie (6,3 %) následovaná Čínou (4,2 %). Růst by měla i ekonomika USA (1,5 %). Některé evropské ekonomiky jsou aktuálně v recesi, ale v průběhu roku by se z ní měly dostat. Například německá ekonomika by měla po poklesu o 0,5 % v roce 2023 v roce 2024 růst o 0,9 %.

Česko

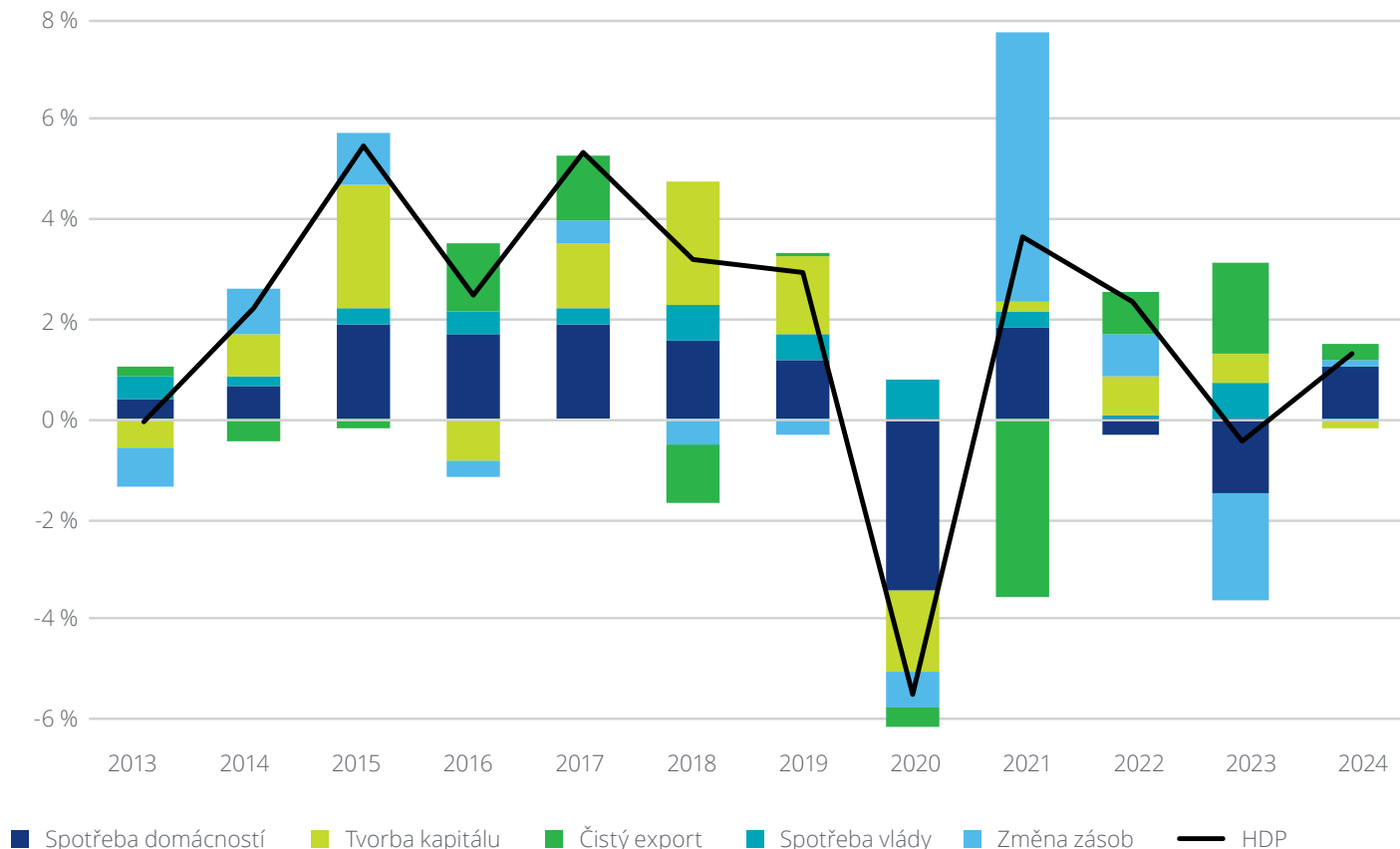
HDP

V roce 2022 proběhla v celé Evropě energetická krize, s jejímiž následky se potýkala česká ekonomika po celý rok 2023. Inflace dosahovala v zemi velmi vysokých hodnot, a byť v roce 2023 začala klesat, měla stále velmi negativní dopad na ekonomiku. To je možné demonstrovat na příkladu českého hrubého domácího produktu, který jako jediný z EU dosud nedosáhl předpandemické úrovně ze 4. čtvrtletí 2019. Zatímco ostatní ekonomiky rostly, ta česká stagnovala a ve 2. pololetí 2023 vykázala pravděpodobně pokles HDP dvě čtvrtletí v řadě, čímž se dostala do recese. Ekonomiku brzdí vysoká inflace snižující reálné příjmy domácností, účinnost vysokých úrokových sazeb zpomalující investiční aktivitu firem i slabá poptávka ze zahraničí. Za zmínku stojí především slabá výkonnost německé ekonomiky, která je s českou úzce propojena.

V 1. čtvrtletí 2023 rostl HDP mezičtvrtletně o 0,1 %, meziročně klesl o 0,4 %. V mezičtvrtletním srovnání byl velmi výrazný propad spotřeby domácností o 1,3 % a hrubé tvorby fixního kapitálu o 0,4 %. Naopak spotřeba vlády vzrostla o 0,5 %, i zahraniční

obchod přispěl pozitivně, neboť vývoz stagnoval a dovoz klesl o 1,4 %. Situace byla téměř identická ve 2. čtvrtletí, když HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,1 % a meziročně se snížil o 0,4 %. Spotřeba domácností tentokrát rostla o 0,6 %, spotřeba vlády o 0,7 %, naopak hrubá tvorba kapitálu při zahrnutí zásob klesla o 1 %. Vývoz i dovoz v mezičtvrtletním srovnání stagnovaly, a proto byl zahraniční obchod ve vztahu k HDP neutrální. Ve 3. čtvrtletí již HDP klesl mezičtvrtletně o 0,5 %, a v meziročním srovnání dokonce o 0,7 %. Spotřeba domácností opět klesla o 0,3 %, hrubá tvorba fixního kapitálu o 0,3 %. Začal také klesat vývoz, a to o 1,2 %, a jelikož klesal více než dovoz (-1,1 %), byl příspěvek zahraničního obchodu negativní. Nedá se očekávat, že by ve 4. čtvrtletí došlo ke zlepšení, naopak předpokládáme mezičtvrtletní pokles o 0,4 % (meziroční snížení o 0,7 %). Pokles bude způsoben zejména pokračujícím snižováním hrubé tvorby fixního kapitálu. Celkově za rok 2023 očekáváme meziroční pokles HDP o 0,6 %, na předpandemickou úroveň se ekonomika dostane nejdříve v roce 2024.

Graf 2: Růst HDP a příspěvky jednotlivých složek



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

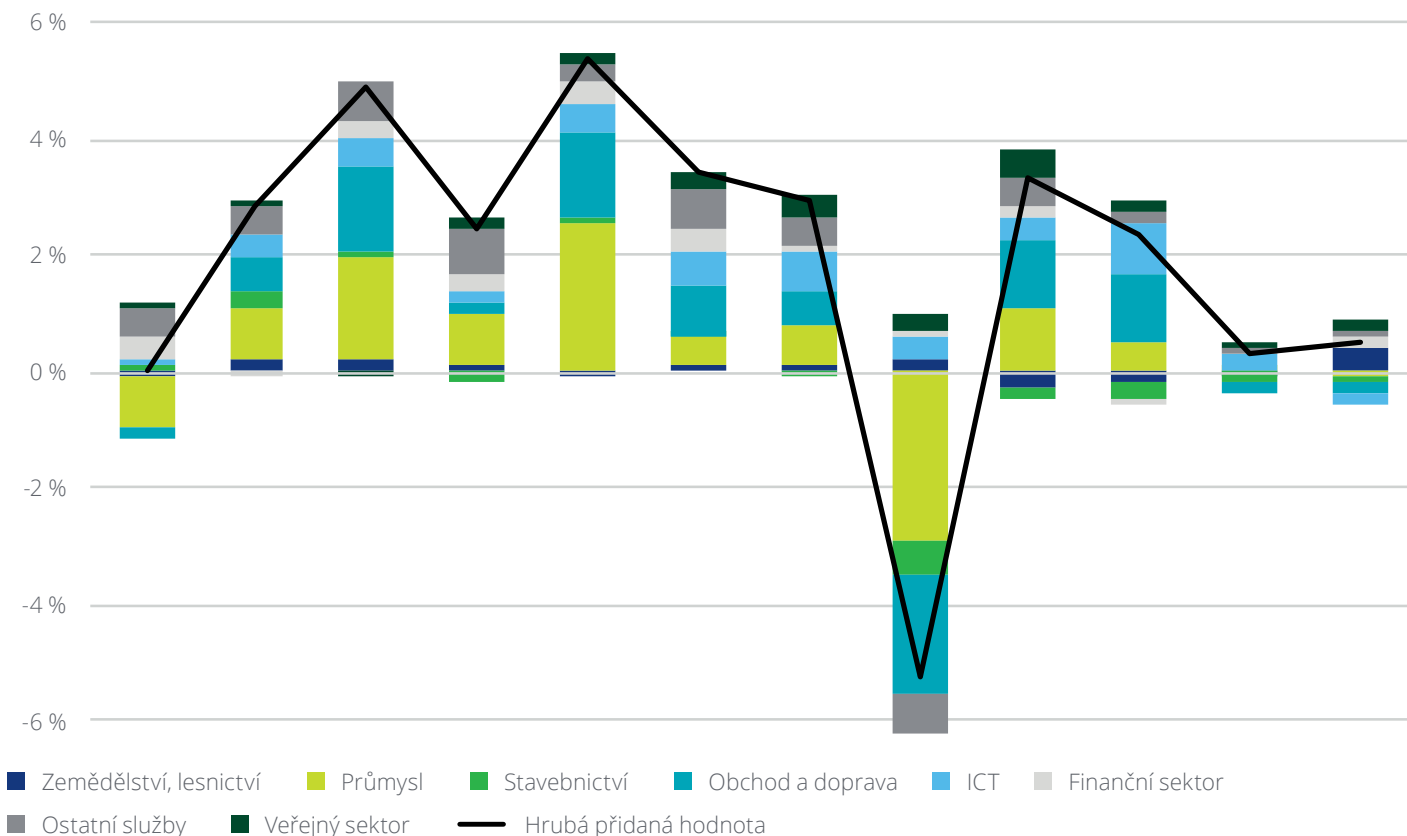
Z hlediska příspěvků k růstu celkového HDP očekáváme pro rok 2023 největší příspěvek od salda zahraničního obchodu (1,8 procentního bodu) díky růstu vývozu, od spotřeby vlády (0,7 procentního bodu) a hrubé tvorby fixního kapitálu (0,6 procentního bodu). Výdaje na spotřebu domácností podle předpovědi přispějí negativně 1,5 procentního bodu a tvorba zásob negativně 2,1 procentního bodu.

Z pohledu tvorby HDP budou v roce 2023 k hrubé přidané hodnotě nejvíce přispívat informační a komunikační činnosti (0,3 procentního bodu) a zpracovatelský průmysl (0,2 procentního bodu). Průmyslová výroba rostla zejména v automobilovém průmyslu díky velkému počtu objednávek z minulých let, kdy automobilky nemohly vyrábět v plné kapacitě kvůli narušeným dodavatelským řetězcům. Tyto objednávky byly uspokojeny především v první polovině roku, v druhé polovině pak začal počet nových zakázek kvůli nízké poptávce doma i v zahraničí výrazně klesat. Většina ostatních průmyslových odvětví naopak vykazovala po celý rok pokles výroby, výrazný byl např. u výroby základních kovů, chemických látek či výroby plastů. Mezi další

odvětví s pozitivními příspěvky je možné zařadit profesní, vědecké, technické a administrativní činnosti (0,1 procentního bodu) či veřejnou správu a obranu, vzdělávání, zdravotní a sociální péči (0,1 procentního bodu). K hrubé přidané hodnotě bude negativně přispívat obchod, doprava, ubytování a pohostinství (-0,2 procentního bodu), stavebnictví (-0,1 procentního bodu) či činnosti v oblasti nemovitostí (-0,1 procentního bodu).

Naše prognóza předpokládá růst HDP v roce 2024 o 1,1 %. Hlavní příčinou růstu bude obnovení spotřeby domácností (+2,6 %) zejména vlivem klesající inflace zvyšující reálné příjmy domácností. Hrubá tvorba fixního kapitálu má naopak klesnout o 0,5 %. Firmy vlivem růstu nákladů a snižování ziskovosti musí snižovat investice a rozpracované projekty odkládají do budoucna. Spotřeba vlády má klesnout o 0,5 %, a to pod tlakem začátku konsolidace veřejných financí, jejíž podobu vláda oznámila v průběhu roku 2023. Zahraniční obchod má vykázat pozitivní příspěvek, zvláště kvůli postupné obnově zahraniční poptávky. Ovšem nejistota ohledně dalšího ekonomického vývoje zejména sousedního Německa jako hlavního exportního partnera je značná.

Graf 3: Růst hrubé přidané hodnoty a příspěvky jednotlivých odvětví



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Na konci roku 2023 se česká ekonomika nacházela pod svým potenciálem s mezerou výstupu 4,5 % (podle produkční funkce), to znamená, že je využití výrobních kapacit nižší, než obvykle bývá. Díky růstu HDP v příštím roce by se měla mezera výstupu postupně snižovat. Nad potenciál by se ekonomika měla dostat nejdříve v roce 2026.

Česká ekonomika si mírně pohoršila v reálné ekonomické konvergenci k vyspělejším zemím. V roce 2023 se HDP na obyvatele po přepočtu podle parity kupní síly snížil z 91 % na 90 % průměru EU, což je ovšem stále vyšší hodnota než například v případě Španělska (86 %). Pokud nedojde v následujících letech k postupnému přechodu na ekonomiku s vyšší přidanou hodnotou a zrychlení růstu HDP, může divergence od průměru EU pokračovat i v následujících letech.

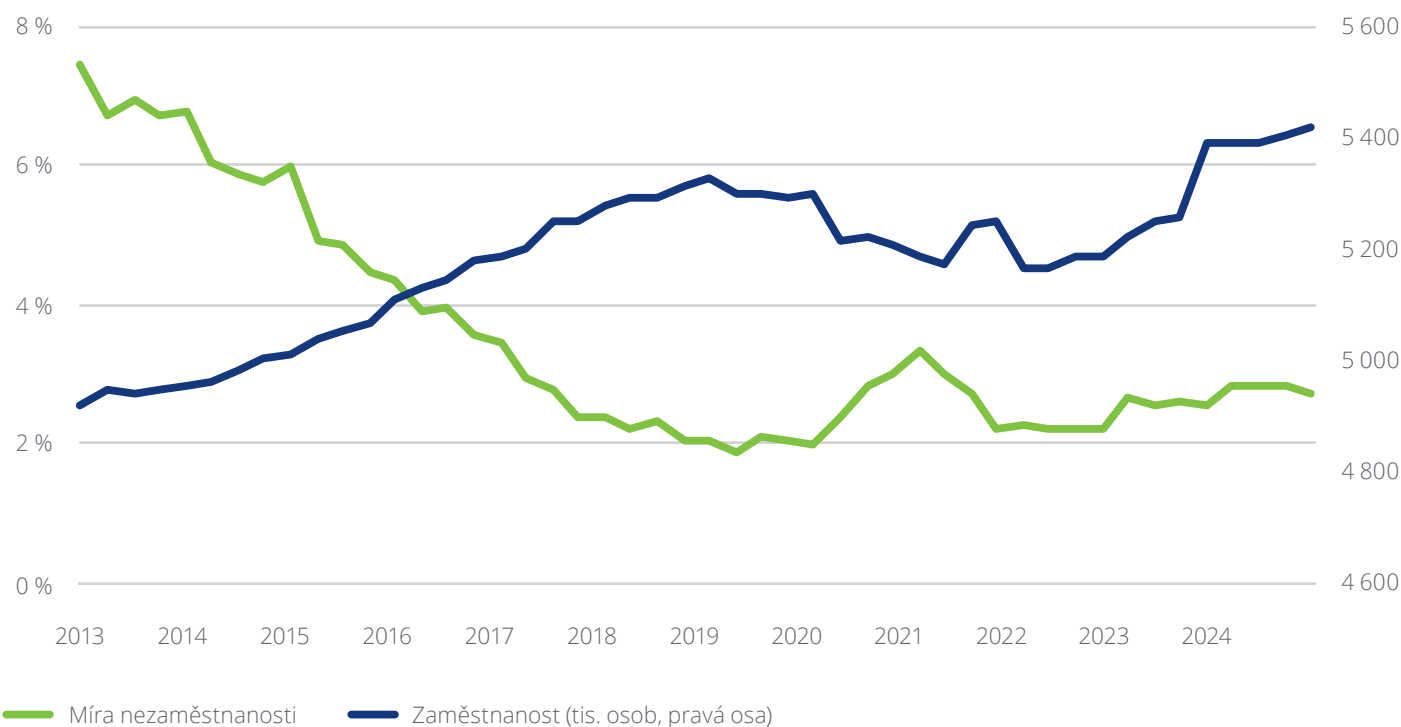
Trh práce

Trendem minulých deseti let byla stále se zvyšující zaměstnanost a klesající míra nezaměstnanosti, která se v roce 2019 nacházela na dvouprocentní úrovni. Tuto úroveň bylo možné označit za příliš nízkou, neboť se trh práce začal přehřívát. Nedostatek pracovní síly způsoboval výrazný růst nominálních mezd, který překonával produktivitu práce. Očekávalo se, že dopad pandemie a energetické krize na trh práce bude výrazný, při pohledu

do zpětného zrcátka toto ovšem potvrdit nemůžeme. Míra nezaměstnanosti v roce 2020 činila 2,6 %, v roce 2021 to bylo 2,9 % a v roce 2022 pak 2,4 %. To byly stále nejnižší hodnoty z celé EU. Nárůst nezaměstnanosti by byl patrně vyšší, nebýt vládního programu dotací na udržení pracovních míst.

V roce 2023 se trend snižování míry nezaměstnanosti zastavil a začalo docházet k mírnému růstu. Poslední naměřená hodnota z října činí 3,0 %. Za celý rok 2023 očekáváme míru nezaměstnanosti ve výši 2,7 %. Je patrné, že se trh práce vrátil téměř na předpandemické hodnoty. Počet volných pracovních míst evidovaných na úřadech práce se za poslední rok snížil přibližně o 10 tis. na 280 tis. míst. Na druhé straně počet evidovaných uchazečů o zaměstnání meziročně vzrostl přibližně o 10 tis. na 260 tis. osob. Pokud by tento trend pokračoval i nadále, mohl by se postupně dostat trh práce z přebytku pracovních míst na nedostatek, což by implikovalo také růst nezaměstnanosti. V tuto chvíli ovšem stále platí, že je na trhu práce přebytek volných míst (větší poptávka než nabídka) – tento jev je strukturální, tzn. nejedná se o přechodný jev. Podle regionálních statistik byla ve 2. čtvrtletí 2023 míra nezaměstnanosti nejnižší na Vysočině (1,3 %), ve Středočeském kraji (1,5 %) a Plzeňském kraji (1,5 %), naopak nejhůře na tom byl Moravskoslezský kraj (4,0 %), resp. Karlovarský kraj (3,5 %).

Graf 4: Zaměstnanost a míra nezaměstnanosti



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Dlouhodobý nedostatek pracovních sil přispívá k tlaku na růst mezd. Průměrná mzda v nominálním vyjádření by se měla v letošním roce zvýšit asi o 7,5 %, ovšem ani tento růst nedokáže kompenzovat vysokou inflaci. I proto dojde k propadu reálných mezd druhý rok v řadě, v roce 2022 o 8,5 % a v roce 2023 o další 3 %. Jedná se o největší propad životní úrovně od transformace ekonomiky na začátku 90. let minulého století. Nejvýrazněji se průměrná mzda zvýšila ve výrobě a rozvodu elektřiny, plynu a tepla díky vysokým cenám energií (16,9 %), v oblasti nemovitostí (+10,5 %) či ubytování, stravování a pohostinství (9,7 %), nejméně bylo přidáno v oblasti vzdělávání (+4,1 %). Z regionálního pohledu rostly mzdy nejrychleji v Ústeckém kraji (8,0 %), naopak nejméně v Praze (5,9 %).

Poprvé od roku 2020 začal růst mezd předstihovat vývoj produktivity práce. Jednotkové mzdové náklady (zahrnující růst mezd, zaměstnanost a produktivitu) v roce 2023 vzrostly o 0,4 %.

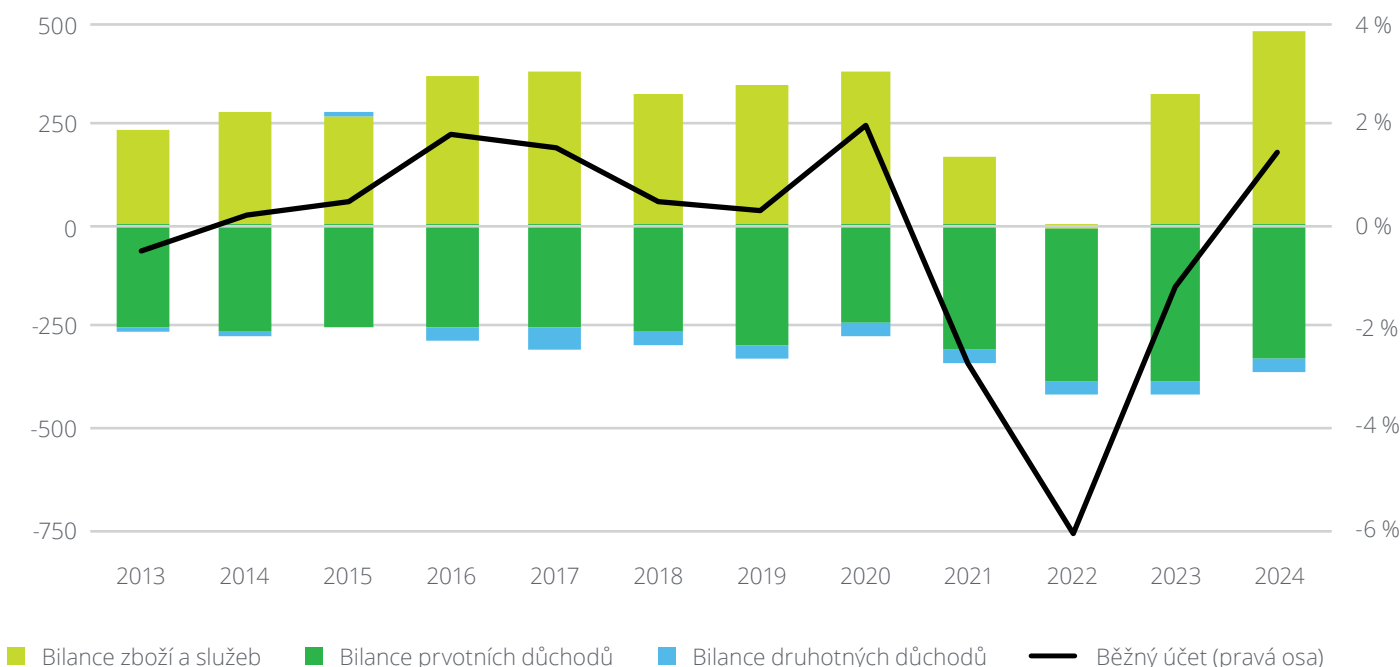
Pro rok 2024 naše prognóza počítá s pokračujícím mírným růstem nezaměstnanosti, tzn. míra nezaměstnanosti by měla oscilovat okolo 2,8 %, zaměstnanost by měla mírně klesat. Výrazným rizikem zůstává vývoj firem v souvislosti s vysokými cenami energií. Pokud by začalo více firem ukončovat svou činnost, nezaměstnanost by mohla růst rychlejším tempem. Naopak v delším horizontu budou silné ročníky odcházet z trhu práce do důchodu a nové pracovní síly je nejspíše nedokážou nahradit. Dá se tak očekávat, že stále více firem bude spoléhat na robotizaci a automatizaci. Pro rok 2024 počítáme s růstem průměrné mzdy o 5,5 %, navíc díky stabilnímu poklesu inflace blížící se k inflačnímu cíli by reálná mzda měla po dvou letech opětovně růst o 1,9 %.

Vnější relace

V roce 2020 dosáhl běžný účet platební bilance nejvyššího přebytku v historii (2,0 % HDP). Ten byl způsoben zejména výrazným snížením odlivu dividend v kombinaci se snižováním HDP jako srovnávací základny. V roce 2021 došlo k opačné situaci. Odliv dividend do zahraničí se obnovil, čímž se dostala bilance prvotních důchodů (mzdy, zisky, dividendy a úroky) do vyššího deficitu, a zároveň se začal snižovat přebytek v obchodu se zbožím a službami. V roce 2022 došlo pro malou otevřenou ekonomiku k nevídané situaci, a to sice ke schodku bilance zboží a služeb ve výši 9,4 mld. Kč, který naposledy česká ekonomika zažila před vstupem do EU v roce 2003. Důvodem byly vysoké ceny energií a dalších komodit, jež musí Česko přebírat z globálního trhu a jež výrazně navyšují dovozní ceny a tím i hodnotu dovozu zboží a služeb v absolutních jednotkách. Celkově dosáhl běžný účet schodku ve výši 415 mld. Kč (6,1 % HDP), k čemuž naposledy došlo v roce 1996.

Jelikož se z větší části jednalo o jev krátkodobé povahy, očekáváme v roce 2023 výrazné snížení schodku běžného účtu na úroveň 93 mld. Kč (1,3 % HDP). Bilance zboží a služeb se díky snížení dovozních cen i zvýšení vývozu vrátí do přebytku ve výši přibližně 323 mld. Kč. Bilance prvotních důchodů dosáhne rekordního schodku ve výši 380 mld. Kč, a to zejména vlivem výplaty dividend do zahraničí. Bilance druhotných důchodů (daně, sociální dávky, převody mezi domácnostmi) dosáhne přibližně schodku 34 mld. Kč, což se od minulých let výrazně neodchyluje.

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



Zahraniční dluh Česka se ve 3. čtvrtletí roku 2023 meziročně snížil o 3,8 procentního bodu na 62,9 % HDP. Při detailnějším rozboru struktury dluhu se snižovalo převážně krátkodobé zadlužení. Dluh vládního sektoru se z důvodu zvýšení objemu dluhopisů v držbě nerezidentů a bankovního sektoru (včetně závazků ČNB) zvýšil přibližně o 75 mld. Kč. Výrazně klesla zahraniční zadluženost centrální banky – o 175 mld. Kč. U komerčních bank vzrostla dlouhodobá zahraniční zadluženost kvůli zvýšení objemu dluhových cenných papírů v držení zahraničních subjektů. V příštích letech se předpokládá pokračující sestupná trajektorie vývoje zahraničního dluhu.

Čistá investiční pozice Česka, porovnávaný stav aktiv držaných českými subjekty v zahraničí a stav aktiv držaných zahraničními subjekty v Česku, vykazovala snižující schodek od roku 2010 do roku 2021 z 50 % HDP na 17 % HDP. V roce 2022 došlo ke zhoršení schodku investiční pozice (24 % HDP) vlivem nárůstu přímých zahraničních investic a výrazného posílení české koruny a tím přecenění zahraničních aktiv a pasiv, ČNB navíc odprodávala své devizové rezervy. Ve 3. čtvrtletí 2023 došlo ke zlepšení investiční pozice země, když se schodek díky snížení objemu finančních prostředků zahraničních subjektů v tuzemských bankách snížil o 250 mld. Kč na 1,1 bil. Kč (19 % HDP).

V roce 2024 bude pro vývoj vnějších ekonomických relací Česka určující vývoj cen energií a pokračující růst vývozu zboží a služeb díky pozvolně rostoucí zahraniční poptávce. V našem modelu očekáváme přebytek bilance zboží a služeb ve výši 470 mld. Kč, naopak ve

výrazném deficitu – tak jako předchozí roky – bude bilance prvotních důchodů (340 mld. Kč). Celkově by se vrátil běžný účet do přebytku ve výši 103 mld. Kč (1,4 % HDP).

Inflace

Když v roce 2021 začaly ceny v ekonomice růst, nikdo nečekal, do jakých výšin inflace vzroste. Kombinace silné postpandemické poptávky, narušených dodavatelských řetězců, přehřátého trhu práce a energetické krize způsobila cenový šok, který neměl od devadesátých let obdoby. Inflace začala prudce růst a v září 2022 dosáhla inflace svých maxim, když se index spotřebitelských cen zvýšil v meziročním srovnání o 18 %. Nebýt vládou zavedeného úsporného tarifu formou státního příspěvku i odpuštění poplatku na OZE, překonala by inflace v říjnu 20% hranici. Za celý rok 2022 dosáhla průměrná inflace výše 15,1 %, což je nejvyšší hodnota od roku 1993.

Rok 2023 byl ve znamení postupného poklesu inflace, která se ovšem po celý rok nacházela výrazně nad hranicí 2% inflačního cíle. Ke snížení inflace pomohly vyšší úrokové sazby ČNB, čímž klesl objem hypotečních i spotřebitelských úvěrů na minimum. Domácnosti začaly šetřit a firmy odkládat své investice. Situaci velmi pomohlo uklidnění na světových burzách, díky němuž klesly ceny energií i zemního plynu. Například cena kontraktu zemního plynu na další čtvrtletí ve virtuálním uzlu TTF v roce 2022 překonala i úroveň 300 EUR/MWh, na konci roku 2023 se cena pohybovala okolo 35 EUR/MWh. Díky tomu postupně docházelo ke zpomalení růstu cen v oblasti bydlení, vody, energií a paliv, ale také potravin či dopravy vlivem poklesu ceny ropy.

Graf 6: Inflace



Na rozdíl od řady jiných zemí se do české inflace propisují poptávkové tlaky z přehřátého trhu práce. Ten byl napjatý již před pandemií a nedostatek pracovních sil zvyšuje tlak na růst mezd. Zaměstnanci chtějí zachovat růst nominálních mezd o výši inflaci, což zvyšuje firmám náklady. Firmy se snaží náklad převést do koncových cen svých výrobků a služeb. Tento proces může vyvolat mzdově-inflační spirálu, která končí inflací v řádu desítek procent. I proto je důležité, aby se inflace dostala co nejdříve na únosné hodnoty a inflační očekávání firem a domácností bylo ukotveno na nízké a stabilní hladině.

Index spotřebitelských cen vzrostl v lednu 2023 meziročně o 17,5 %. Podle posledních dat z listopadu inflace zpomalila na 7,3 %. Zde je ovšem zahrnut efekt nízké srovnávací základny z minulého roku vlivem úsporného tarifu popsaného výše. Bez této změny by inflace dále zpomalila pod 5 %. Za celý rok 2023 očekáváme průměrnou inflaci 10,8 %.

Ostatní cenové indexy zaznamenaly v roce 2022 obdoby bezprecedentní růst. Index cen průmyslových výrobců vzrostl v průměru o 24,3 %, index cen zemědělských výrobců dokonce o 31,8 %. Světové ceny potravin rostly nejvíce od roku 2008. Důležitou roli hraje válka na Ukrajině, protože právě Ukrajina je klíčový vývozcem potravinářských komodit do světa. Inflace v cenách stavebních prací akcelerovala o 12,4 % a ceny tržních služeb o 5,8 %. V tomto roce cenové indexy výrazně klesly, dle posledních dat z listopadu

v meziročním srovnání ceny průmyslových výrobců vzrostly o 0,8 %, ceny zemědělských výrobců jsou ve výrazné deflaci, konkrétně klesly o 16,2 %, ceny stavebních prací vzrostly o 3,3 % a pouze ceny tržních služeb zpomalují růst velmi mírně a v tomto měsíci vzrostly o 5 %. Ceny nových i starých bytů klesly v polovině roku 2023 meziročně o 3 %. Naposledy ceny bytů klesly v roce 2012 při doznívání finanční krize. Je patrné, že i přes nedostatek výstavby nových bytů je poptávka výrazně bržděna vysokými úrokovými sazbami omezujícími domácnostem dostupnost hypotečních úvěrů.

Pro rok 2024 se očekává pokračující pokles inflace k blízkosti inflačního cíle. Na základě sezónně očištěné meziměsíční změny je v posledních měsících možné pozorovat výrazný pokles inflačních tlaků, ovšem zásadní pro vývoj bude tradiční lednové přecenění, které ukáže, jaká jsou skutečná inflační očekávání v ekonomice. Otazník navíc visí nad vývojem cen energií. Neregulovaná tržní cena elektřiny a zemního plynu sice na burzách klesá, ovšem Energetický regulační úřad oznámil výrazné zvýšení regulované složky cen energií o zhruba 20 až 30 %, což v konečném důsledku může vynulovat účinek poklesu cen na burzách. Další problematickou položkou mohou být ceny potravin. Ačkoliv vláda snížila sazbu DPH u potravin z 15 % na 12 %, supermarketky již nyní avizují, že vlivem růstu cen energií budou nuceny od nového roku ceny spíše zvyšovat. V našem modelu očekáváme průměrnou inflaci za rok 2024 ve výši 2,7 %. Rizikem prognózy zůstává vývoj války na Ukrajině a „odkotvená“ inflační očekávání.



Měnová politika

Po roce 2022, který byl pro českou měnovou politiku velmi turbulentní, došlo v loňském roce k ustálení měnové politiky. Po většinu roku 2023 držela centrální banka sazby beze změny a až v samém závěru roku jsme se dočkali jednoho snížení o 25 bazických bodů. Hlavní dvoutýdenní repo sazba tak aktuálně činí 6,75 %. Ve prospěch ČNB pracoval zejména efekt vysoké srovnávací základny z roku 2022 a uklidnění situace na energetických trzích. Pomohla také skutečnost, že je v ekonomice nízká poptávka kvůli tomu, že růst mezd zaostává za inflací. ČNB by tak svého inflačního cíle měla dosáhnout na konci roku 2024 či na začátku roku 2025 (viz kapitola inflace).

Ač ČNB zahájila cyklus snižování sazeb, je s uvolňováním měnové politiky opatrná. Prognóza ČNB již doporučuje snížit úrokové sazby delší dobu. Centrální bankéři se nejspíše obávají velkého přecenění v lednu a s razantním snížením úrokových sazeb vyčkávají na zveřejnění lednové inflace v únoru. Ekonomika se bohužel v druhé polovině roku opět dostala do recese. Horizont měnové politiky je rok až rok a půl. Na tomto horizontu se již inflace nejspíše dostane k inflačnímu cíli. Dávalo proto smysl v závěru roku 2023 zahájit cyklus snižování úrokových sazeb, kdy vyšlo najevo, že ekonomika opět spadla do recese.

Vzhledem k tomu, že ČNB odložila začátek cyklu snižování úrokových sazeb o zhruba jedno čtvrtletí, mohlo by tempo snižování být poměrně svižné. Podle námi odhadnuté reakční funkce by hlavní úroková sazba na konci tohoto roku měla činit 3,50 %. Úrokové sazby by mohly být sníženy kumulativně

o 325 bazických bodů, tj. ekvivalent 13 snížení o 25 bazických bodů. Současná bankovní rada se chová poměrně opatrně, a to jak při zvyšování, tak při snižování úrokových sazeb. Je tedy možné, že nebude až tak agresivní, jak naznačuje náš model odhadnutý na základě chování předchozích bankovních rad.

Koruna začala rok 2023 pod úrovní 24 CZK/EUR. Pod touto úrovní se držela až do července. V červenci ČNB formálně ukončila devizové intervence, které zavedla v roce 2022 po jmenování nového guvernéra. ČNB sice loni aktivně neintervenovala, nicméně jen hrozba intervencí stačila k tomu, aby udržovala korunu na relativně silných úrovních. Po formálním ukončení intervencí koruna oslabila nad 24 CZK/EUR.

Dalšímu oslabení koruny pomohla rostoucí očekávání na uvolnění měnové politiky ČNB, zatímco ECB zvýšila úrokové sazby ještě v září a úrokový diferenciál mezi korunovými sazbami a eurovými sazbami se snižoval. Nicméně odkládání začátku snižování úrokových sazeb ze strany ČNB zabránilo ještě většímu oslabení. Například v říjnu se koruna obchodovala nad 24,60 CZK/EUR. Poté, co ČNB v říjnu ponechala úrokové sazby beze změny, posílila koruna až na 24,15 CZK/EUR. Koruna následně v reakci na prosincové snížení sazeb zakončovala rok lehce pod 24,60 CZK/EUR.

Příští rok bude koruna nejspíše opět pod tlakem. ČNB bude měnovou politiku uvolňovat, ale ECB bude muset být s uvolňováním opatrná. Rok by nicméně měla koruna zakončit poblíž 24,50 CZK/EUR.

Graf 7: Devizové kurzy



Fiskální politika

Energetická krize zdržela konsolidaci veřejných financí o jeden rok. V roce 2023 měla vláda poslední možnost prosadit úsporná opatření. V roce 2024 Česko čekají dvoje volby, do Evropského parlamentu a do krajských zastupitelstev, a také se rozběhne kampaň do sněmovních voleb, které se uskuteční v roce 2025. To se také stalo, vláda prosadila úsporný balíček, který během příštích dvou let sníží rozpočtové schodky celkem o 150 mld. Kč.

Hlavním pilířem tohoto balíčku je snížení neinvestičních dotací. To je ale také problémová položka, protože dojde ke snížení dotací na podporu OZE a v důsledku vzroste regulovaná část ceny elektřiny. Celkem se snižují neinvestiční dotace v objemu 84 mld. Kč. Dále se snižuje objem mezd ve státní sféře, provozní výdaje, snižuje se podpora stavebního spoření a zavádí se další úsporná opatření. Vláda také upravila parametry důchodového systému, aby omezila jeho deficity.

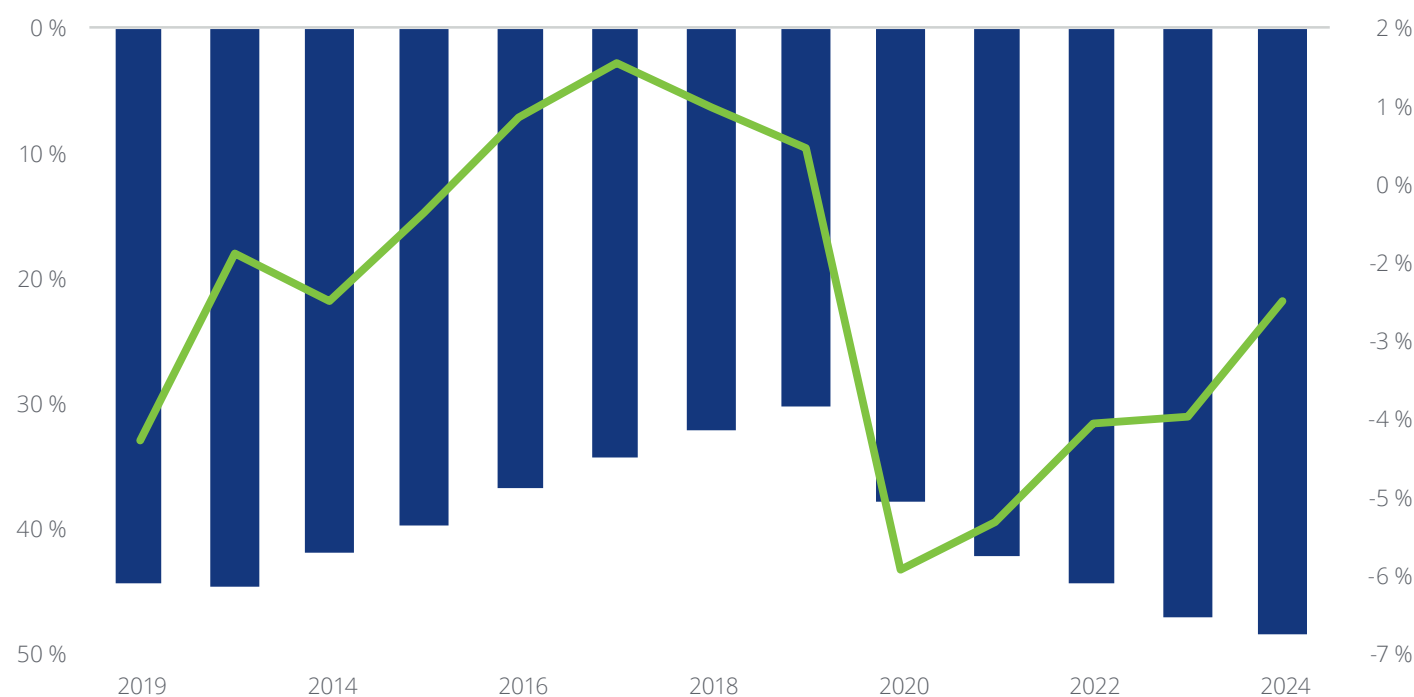
Zvyšují se ale také daně. Klíčovým opatřením je zvýšení sazby daně z příjmu právnických osob o 2 procentní body na 21 %. Zvyšují se i daně fyzickým osobám. Byť se nezvyšuje sazba daně, ruší se některé daňové slevy a výjimky. Znovu se zavádí nemocenské pojištění zaměstnanců ve snížené výši 0,6 %, toto pojištění platilo do roku 2008 se sazbou 1,1 %. Dále se zvyšuje zdanění nemovitostí. Na druhou stranu DPH se mírně snižuje. Do roku 2023 platily dvě snížené sazby: 10 % a 15 %. Nově se zavádí jedna snížená sazba 12 %. To však bude znamenat výpadek zhruba 10 mld. Kč.

Celkově lze hodnotit kladně úsilí vlády stabilizovat veřejné finance, které jsou aktuálně na neudržitelné trajektorii. Na druhou stranu si vláda komplikuje fiskální konsolidaci zbytečnými chybami, jako jsou již diskutované snížení DPH nebo zrušení EET. Velmi fiskálně nákladná bude výstavba nových jaderných reaktorů, byť budou náklady rozloženy do velmi dlouhého časového období. Ve výsledku vláda zatím nevrátila veřejné finance na udržitelnou trajektorii, ale jen zbrzdila nárůst poměru dluhu k HDP v budoucnu. Další úsporná opatření tak budou muset ještě přijít, pravděpodobně se ale objeví až po volbách do Poslanecké sněmovny v roce 2025.

V roce 2023 vláda udržela deficit státního rozpočtu pod plánovanými 295 mld. Kč, když deficit dosáhl 288,5 mld. Kč. Ale bez nad očekávání dobrých příjmů z EU a nad očekávání dobrého výběru daně z příjmu právnických osob by se udržet plánovaný deficit rozpočtu nepovedlo. Vláda si rovněž pomohla vynětím rozpočtu Státního fondu dopravní infrastruktury ze státního rozpočtu. Na rok 2024 je schválený rozpočet s deficitem 252 mld. Kč.

V roce 2023 vykazaly veřejné finance jako celek dle našeho odhadu schodek 3,6 % HDP. Mělo by se ale jednat o poslední rok, kdy je deficit nad 3 % HDP. Deficit veřejných financí by se měl pohybovat v roce 2024 okolo 2 % HDP. Poměr dluhu k HDP se v roce 2023 zvýšil o 3 procentní body na 47 % HDP dle našeho odhadu. Od roku 2024 již poroste výrazně pomaleji, ale měl by růst i nadále. Pokud nedojde k další konsolidaci veřejných financí, mohl by dosáhnout 50 % HDP do konce dekády.

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



Daňové zatížení v roce 2023 stagnovalo. Složená daňová kvóta stagnovala na 34,8 % HDP v polovině roku 2023. Sazby daní zůstaly v roce 2023 víceméně stabilní. V roce 2024 dle našeho odhadu daňová kvóta vzroste kvůli daňovému balíčku na 35,3 %.

V loňském roce se rating Česka nezměnil a zůstává i nadále na dobrých hodnotách. Ratingová agentura Standard & Poor's drží rating Česka (dlouhodobý rating v cizí měně) na stupni AA- se stabilním výhledem. Agentura Moody's zlepšila výhled ratingu z negativního na stabilní. Rating zůstává Aa3. Rozhodnutí vrátit výhled ratingu na stupeň stabilní je dáno především výrazným snížením rizik souvisejících s dodávkami ruského plynu, která byla naopak hlavním důvodem zhoršení výhledu na negativní v srpnu 2022. Agentura Fitch hodnotí závazky Česka ratingem AA-. Výhled zůstává nadále negativní.



Shrnutí

V roce 2022 ovlivnily globální ekonomiku válka mezi Ruskem a Ukrajinou a energetická krize. Snížení napětí na energetických trzích vedlo v roce 2023 k poklesu inflace. Centrální banky, zejména Fed a ECB, pokračovaly v boji proti inflaci zvyšováním úrokových sazeb. Na finančních trzích byl rok 2023 neklidný, s růstem výnosů státních dluhopisů USA a kolapsem několika bank. Podle Mezinárodního měnového fondu globální ekonomika v roce 2023 vzrostla o 3,0 % a očekává se růst o 2,9 % v roce 2024, s Indií a Čínou jako vedoucími růstovými ekonomikami.

Česká ekonomika zažila v roce 2023 negativní dopady energetické krize a vysoké inflace, což vedlo ke stagnaci a poklesu HDP. Tento trend byl ovlivněn zejména poklesem hrubé tvorby fixního kapitálu a nízkou poptávkou ze zahraničí. Negativně se projevil zejména problémy v německé ekonomice, která je úzce propojena s českou. Očekává se, že HDP klesne v roce 2023 o 0,6 %, s předpokladem obnovení růstu v roce 2024.

V roce 2024 očekáváme růst HDP o 1,1 %. Klíčový příspěvek by měl přinést zahraniční obchod. Snížení inflace by mělo podpořit obnovení růstu spotřeby domácností. Ovšem očekává se pokles hrubé tvorby fixního kapitálu a spotřeby vlády. Reálná ekonomická konvergence k vyspělejším zemím se zastavila a její opětovné obnovení vyžaduje návrat k rychlejšímu růstu HDP v následujících letech.

Trend klesající míry nezaměstnanosti se zastavil, ačkoli trh práce zůstává strukturálně přetížen přebytkem pracovních míst. Dlouhodobý nedostatek pracovních sil podporuje růst mezd, ale i přes očekávaný nárůst mezd o 7,5 % v roce 2023, reálné mzdy klesnou již druhým rokem v řadě. Prognóza pro rok 2024 předpokládá mírný růst nezaměstnanosti a další nárůst mezd o 5,5 % s očekávaným opětovným růstem reálných mezd o 1,9 %.

Silná poptávka, která přišla po skončení pandemie, problémy v dodavatelských řetězcích, přehřátý trh práce a energetická krize přinesly v roce 2022 inflační šok. V září 2022 dosáhla inflace vrcholu ve výši 18 %. V roce 2023 inflace postupně klesala, ale celoroční průměr by měl přesto dosáhnout 10,8 %. Pro rok 2024 se očekává pokračující pokles inflace směrem k inflačnímu cíli. Rizika spočívají zejména v geopolitickém vývoji na Ukrajině a Blízkém východě. Z domácích faktorů bude zásadní vývoj inflačních očekávání, resp. setrvačnosti inflace. Očekáváme, že průměrná inflace ve spotřebitelských cenách bude v roce 2024 činit 2,7 %.

Po většinu roku 2023 držela centrální banka sazby beze změny a až v samém závěru roku jsme se dočkali jednoho snížení o 25 bazických bodů. Vzhledem k tomu, že ČNB odložila začátek cyklu snižování úrokových sazeb zhruba o jedno čtvrtletí, mohlo by být tempo snižování poměrně svižné. Hlavní úroková sazba by mohla na konci roku 2024 činit 3,50 %.

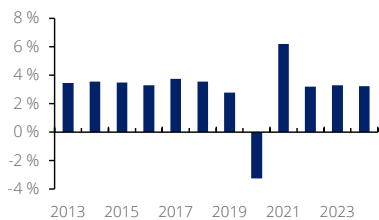
Vláda prosadila úsporný balíček, který během příštích dvou let sníží rozpočtové schodky celkem o 150 mld. Kč. Tímto balíčkem vláda zatím nevrátila veřejné finance na udržitelnou trajektorii, ale jen zbrzdila nárůst poměru dluhu k HDP v budoucnu. Další úsporná opatření tak budou muset ještě přijít, pravděpodobně se ale objeví až po volbách do sněmovny v roce 2025. Pro rok 2024 byl přijat návrh státního rozpočtu se schodkem 252 mld. Kč.

Základní data a prognózy

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|---------|---------|---------|---------|----------------|---------------|
| HDP, mld. Kč, běžné ceny | 5 791 | 5 709 | 6 109 | 6 786 | 7 358 | 7 475 |
| HDP, mld. EUR, běžné ceny | 225,6 | 215,8 | 238,2 | 276,3 | 306,7 | 306,0 |
| HDP, reálný růst, % | 3,0 % | -5,5 % | 3,5 % | 2,4 % | -0,6 % | 1,1 % |
| Průmyslová výroba, reálný růst, % | -0,1 % | -6,9 % | 8,3 % | 2,6 % | -0,2 % | -0,3 % |
| Stavební výroba, reálný růst, % | 2,9 % | -5,1 % | 1,8 % | 3,5 % | -1,8 % | -2,3 % |
| Maloobchodní tržby, reálný růst, % | 4,8 % | -0,9 % | 4,2 % | -3,0 % | -3,8 % | 4,2 % |
| Míra nezaměstnanosti, průměr, % | 2,0 % | 2,4 % | 2,8 % | 2,2 % | 2,6 % | 2,8 % |
| Spotřebitelské ceny, průměr, % | 2,8 % | 3,2 % | 3,8 % | 15,1 % | 10,8 % | 2,7 % |
| Spotřebitelské ceny, konec období, % | 3,2 % | 2,3 % | 6,6 % | 15,8 % | 7,2 % | 2,9 % |
| Ceny průmyslových výrobců, průměr, % | 2,6 % | 0,1 % | 7,1 % | 24,3 % | 5,2 % | -7,4 % |
| Ceny průmyslových výrobců, konec období, % | 2,1 % | 0,0 % | 13,2 % | 20,1 % | 0,6 % | -3,9 % |
| Růst průměrné mzdy, % | 7,9 % | 1,8 % | 5,8 % | 5,3 % | 7,5 % | 5,5 % |
| Obchodní bilance, mld. Kč, národní pojetí | 145,7 | 179,9 | -9,2 | -204,8 | 113,8 | 274,8 |
| Běžný účet, mld. Kč | 19,2 | 113,7 | -168,0 | -381,2 | -126,5 | 108,4 |
| v % HDP | 0,3 % | 2,0 % | -2,8 % | -6,1 % | -1,3 % | 1,4 % |
| Finanční účet, mld. Kč | 8,4 | 163,3 | -40,0 | -341,0 | -58,0 | 180,9 |
| v % HDP | 0,1 % | 2,9 % | -0,7 % | -6,1 % | 0,2 % | 2,4 % |
| Přímé zahraniční investice v ČR, mld. Kč | 109,0 | 44,2 | 251,5 | 67,4 | 48,7 | 160,7 |
| v % HDP | 1,9 % | 0,8 % | 4,1 % | 1,1 % | 0,6 % | 2,1 % |
| Zahraniční zadluženost, mld. USD | 189,8 | 193,2 | 237,2 | 218,5 | 234,9 | 207,9 |
| v % vývozu zboží a služeb | 102,5 % | 108,2 % | 118,4 % | 100,8 % | 101,0 % | 85,3 % |
| v % HDP | 75,7 % | 75,7 % | 86,1 % | 77,1 % | 77,6 % | 71,8 % |
| Devizové rezervy, mld. USD | 149,9 | 166,1 | 173,6 | 140,0 | 142,2 | 146,4 |
| v měsících dovozu zboží a služeb | 10,3 | 11,8 | 10,7 | 7,4 | 9,2 | 7,6 |
| Saldo vládního sektoru, mld. Kč | 16,7 | -329,2 | -310,6 | -247,5 | -260,4 | -142,3 |
| v % HDP | 0,3 % | -5,8 % | -5,1 % | -3,6 % | -3,6 % | -1,9 % |
| Dluh sektoru vládních institucí, mld. Kč | 1 740 | 2 150 | 2 567 | 2 998 | 3 473 | 3 624 |
| v % HDP | 30,0 % | 37,7 % | 42,0 % | 44,2 % | 47,2 % | 48,4 % |
| Růst peněžní zásoby (M3), % | 6,4 % | 10,0 % | 6,8 % | 6,1 % | 9,3 % | 0,9 % |
| 2týdenní repo sazba, konec období, % | 2,00 % | 0,25 % | 3,75 % | 7,00 % | 6,75 % | 3,50 % |
| 3M PRIBOR, průměr, % | 2,12 % | 0,86 % | 1,13 % | 6,28 % | 7,13 % | 4,54 % |
| 3M PRIBOR, konec období, % | 2,18 % | 0,35 % | 3,50 % | 7,26 % | 7,06 % | 3,56 % |
| CZK/EUR, průměr | 25,67 | 26,45 | 25,65 | 24,56 | 23,99 | 24,43 |
| CZK/EUR, konec období | 25,50 | 26,31 | 25,26 | 24,27 | 24,35 | 24,49 |
| CZK/USD, průměr | 22,93 | 23,21 | 21,68 | 23,36 | 22,19 | 22,99 |
| CZK/USD, konec období | 22,94 | 21,63 | 22,35 | 22,92 | 22,39 | 23,52 |

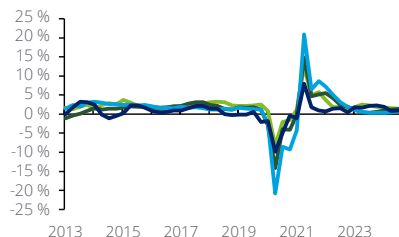
V obraze beze slov

Globální HDP (roční růst)



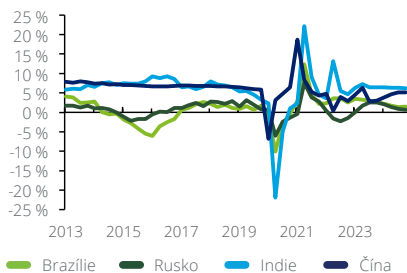
Zdroj: IMF, Deloitte

HDP: Vyspělé země (roční růst)



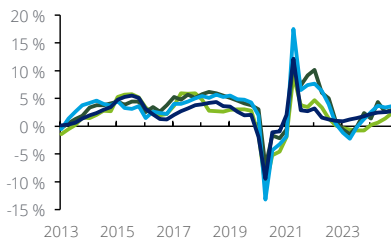
Zdroj: Eurostat, BEA, Deloitte

HDP: BRIC (roční růst)



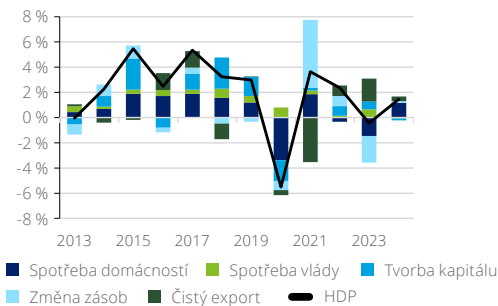
Zdroj: národní statistické úřady, Deloitte

HDP: CE (roční růst)



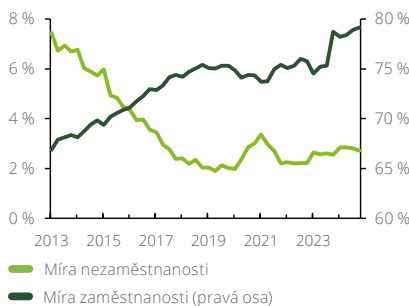
Zdroj: Eurostat, Deloitte

ČR: HDP (příspěvky k meziroční změně)



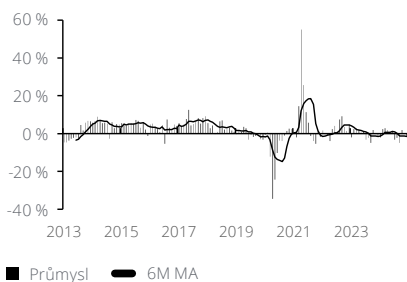
Zdroj: Deloitte

ČR: Nezaměstnanost (%)



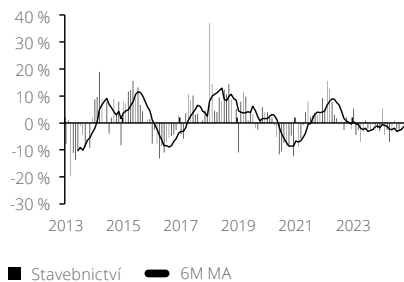
Zdroj: ČSÚ, MPSV, Deloitte

HDP: BRIC (roční růst)



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Stavební výroba (meziroční změna)



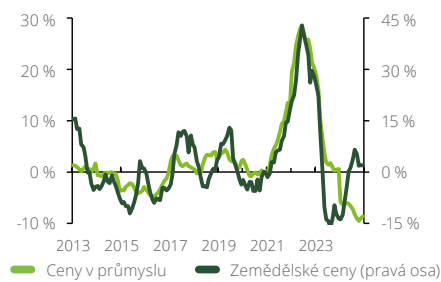
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Spotřebitelské ceny (meziroční změna)



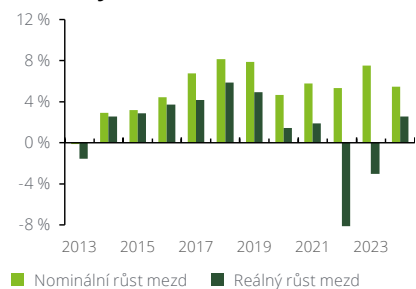
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

ČR: Výrobní ceny (meziroční změna)



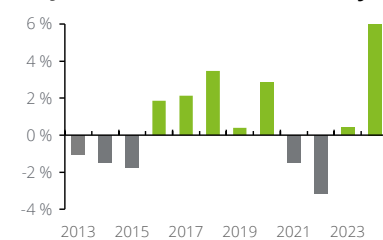
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Mzdy (meziroční růst)



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Jednotkové mzdové náklady (meziroční změna)



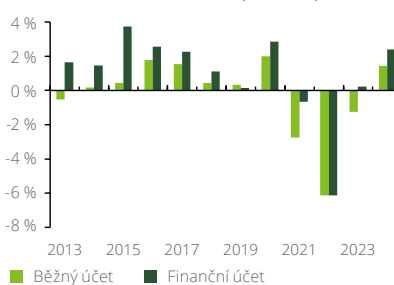
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Devizové kurzy



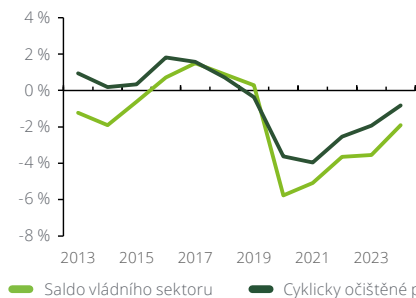
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: Platební bilance (% HDP)



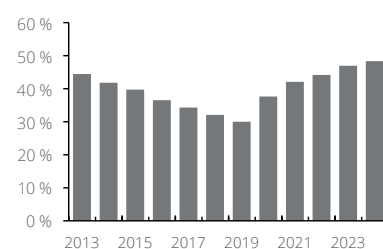
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: Saldo vládního sektoru (% HDP)



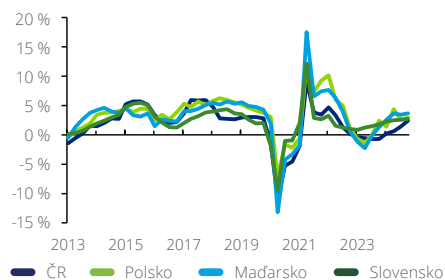
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Dluh vládního sektoru (% HDP)



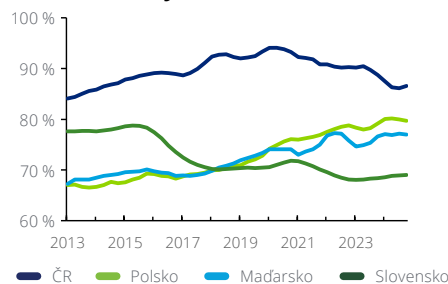
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

CE: HDP (roční růst)



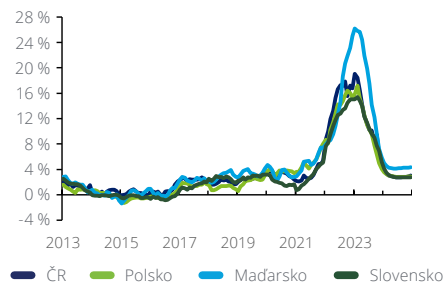
Zdroj: Eurostat, Deloitte

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



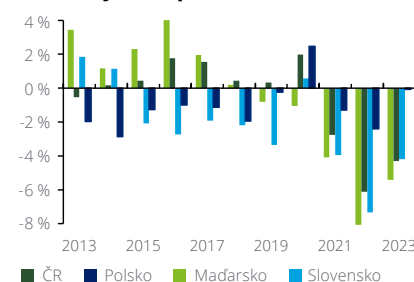
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Inflace (HICP)



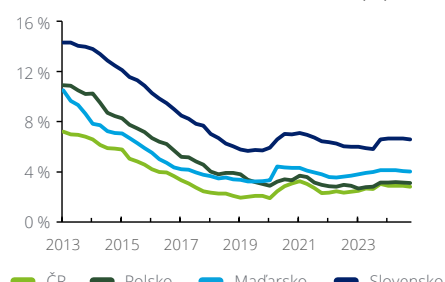
Zdroj: ČNB, NBP, MNB

CE: Běžný účet platební bilance (% HDP)



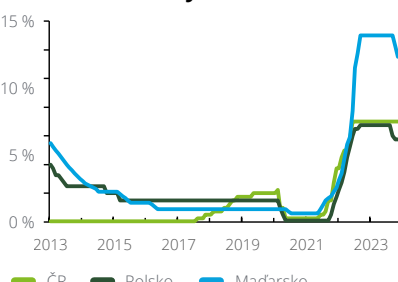
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Míra nezaměstnanosti: CEE (%)



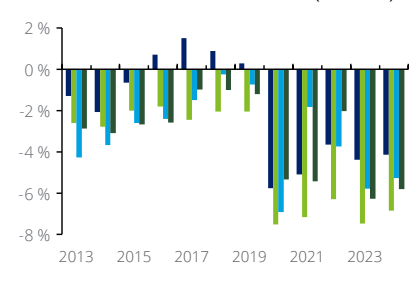
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Klíčové sazby centrálních bank (%)



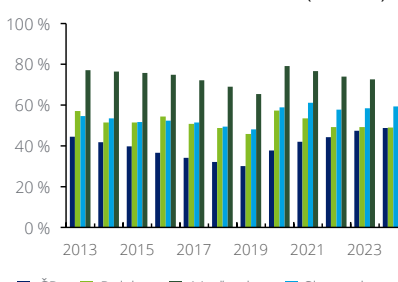
Zdroj: ČNB, NBP, MNB

CE: Saldo vládního sektoru (% HDP)



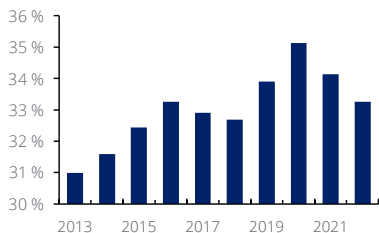
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Dluh vládního sektoru (% HDP)



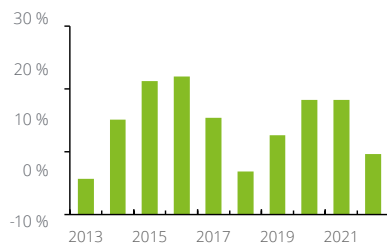
Zdroj: Eurostat, Deloitte

ČR – firemní sektor: Hrubá marže



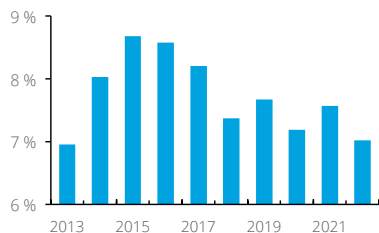
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: EBITDA marže



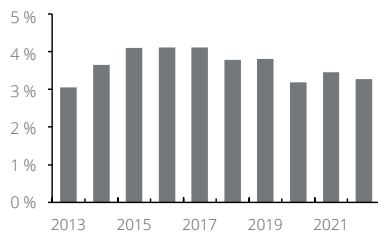
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: EBIT marže



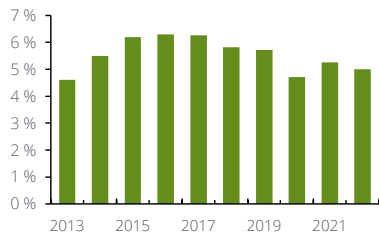
Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: Rentabilita aktiv (ROA)



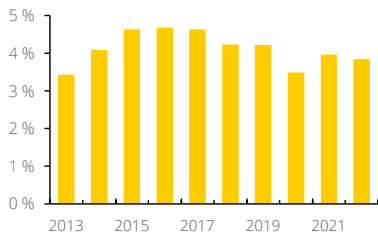
Zdroj: Deloitte

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



Zdroj: Deloitte

ČR – firemní sektor: Rentabilita invest. kapitálu



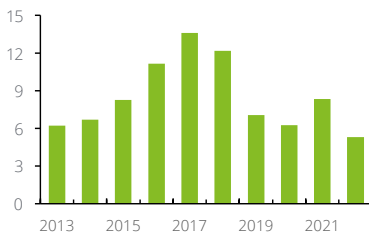
Zdroj: Deloitte

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.

Tato publikace obsahuje pouze obecné informace a společnost Deloitte Touche Tohmatsu Limited ani žádná z jejich členských firem či jejich spřízněných podniků (souhrnně „síť společností Deloitte“) jejím prostřednictvím neposkytuje odborné rady a služby. Přijetí jakéhokoliv rozhodnutí či jednání, které může mít dopad na Vaše finance či podnik, byste měli konzultovat s kvalifikovaným odborným poradcem. Žádný subjekt v rámci sítě společností Deloitte nenese odpovědnost za ztráty vzniklé jakýmkoli osobám v důsledku použití této komunikace.