



Ekonomika šplhá nahoru

ČTVRTLETNÍK

Ekonomika pod lupou

Ekonomické a strategické analýzy

Prognóza ze dne 2. 7. 2020

ČESKÁ 
spořitelna

Obsah

Shrnutí prognózy	3
Vývoj v zahraničí	6
Výhled české ekonomiky	10
Měnová politika	14
Rizika a alternativy	19
Důležitá upozornění a kontakty	20

EKONOMICKÉ A STRATEGICKÉ ANALÝZY

Jiří Polanský
analytik České spořitelny
jpolansky@csas.cz
+420 956 765 192

David Navrátil
hlavní ekonom České spořitelny
dnavratil@csas.cz
+420 224 995 439

research@csas.cz
www.csas.cz/eu
www.investicnicentrum.cz

Česká spořitelna, a.s.
Budějovická 1518/13b
140 00 Praha 4

Sledujte nás na Twitteru:



Shrnutí prognózy

Produkce světové ekonomiky se letos značně propadne. V porovnání především s obdobím 2008-09 je ale tato krize jiná v tom, že její příčina je vnější (koronavirus). V období 2008-09 ležely v příčiny krize ve finančním sektoru a to pak následně recesi výrazně prohloubilo a oddálilo oživení. Naopak ekonomické oživení po krizích z vnějších příčin bývá relativně rychlé (tvar „V“ nebo „U“). To potvrzují různé předstihové ukazatele, které již nyní naznačují zlepšení ekonomické situace.

Česká ekonomika se letos propadne o 7 %, když k tomu přispěje jak domácí, tak i zahraniční poptávka. Zhruba od poloviny letošního roku již ale dochází k pozvolnému oživení, které výrazněji zesílí v příštím roce. Růst HDP zůstane příznivý i v roce 2022, kdy se česká ekonomika vrátí na předkrizovou úroveň (dosáhne předkrizové úrovně reálného HDP).

Situace na trhu práce se zhorší, když vzroste míra nezaměstnanosti a zpomalí mzdový růst. Před krizí ale v české ekonomice byl značný převis volných pracovních míst nad počtem dostupných uchazečů o zaměstnání. Ten přes lehké snížení stále trvá a bude tak nárůst míry nezaměstnanosti brzdit. Trh práce se navíc začne od závěru roku 2021 znovu zlepšovat.

Inflace sice zpomalí a dostane se na začátku příštího roku pod inflační cíl, nicméně tento vývoj bude jen dočasný. Spolu s opětovným oživením vývoje ekonomické aktivity bude od druhé poloviny příštího roku postupně docházet k obnově inflačních tlaků.

Vzhledem k vývoji inflace, pozvolnému oživení české ekonomiky a květnovému poklesu sazeb o 75 bazických bodů již další změnu sazeb ČNB letos nečekáme. První zvýšení sazeb očekáváme v srpnu 2021, a to především z důvodu opětovného zesílení inflačních tlaků. Záležet ale bude na situaci okolo koronaviru a jeho ekonomických dopadů.

Vývoji kurzu koruny nedávno prospěl zlepšený sentiment na trzích a ta tak k euru posílila. K posílení koruny by mělo dojít také ve druhé polovině letošního roku, když se do kurzového vývoje přenesou ekonomické oživení ve světě a s ním související další zlepšení sentimentu na trzích. V příštích dvou letech bude koruna k euru postupně sílit, když tímto směrem bude působit růst sazeb ČNB a obnovená konvergence české ekonomiky z vyspělým zemím západní Evropy.

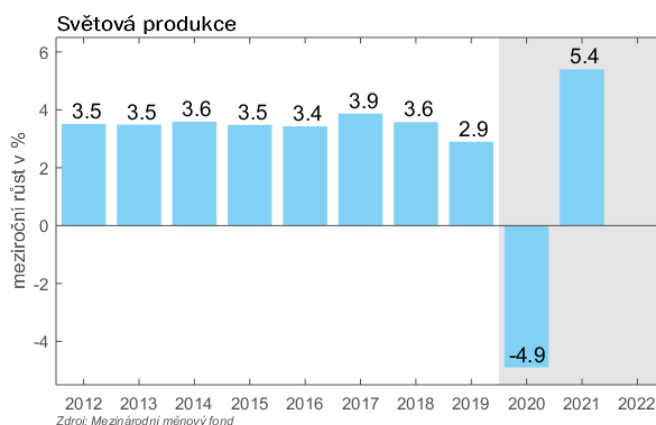
Rizika prognózy jsou obousměrná, nicméně vychýlená jsou směrem dolů. Další vlna či vlny pandemie, pokud by byly opět spojeny s omezením chodu ekonomik, by zhoršily růst HDP v letošním i příštím roce. Kurz by v takové situaci velmi rychle oslabil a na slabších hladinách by zůstal po několik měsíců. ČNB by na zhoršení makroekonomického vývoje pravděpodobně reagovala poklesem sazeb a případně i zavedením některého nekonvenčního nástroje, pokud by to situace vyžadovala.

Ekonomická aktivita a ceny	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Předpoklady zahraničního vývoje						
Eurozóna: HDP (stálé ceny, %)	2.7	1.9	1.2	-8.6	5.1	2.5
Eurozóna: Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	9.1	8.2	7.6	8.4	9.7	9.0
Eurozóna: CPI inflace (%)	1.5	1.8	1.2	0.4	1.1	1.7
USA: HDP (stálé ceny, %)	2.4	2.9	2.3	-5.6	4.8	2.9
USA: Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	4.3	3.9	3.7	9.2	5.8	3.9
USA: CPI inflace (%)	2.1	2.4	1.8	1.1	1.3	2.1
Prognóza pro ČR						
Nabídka a poptávka (stálé ceny, v %)						
HDP	4.5	2.8	2.5	-7.0	4.5	4.2
Spotřeba domácností	4.4	3.1	3.0	-5.2	4.0	3.5
Spotřeba vlády	1.3	3.4	2.6	9.6	1.1	1.8
Celkové investice	4.3	5.5	3.3	-18.2	5.0	5.9
Fixní investice	4.0	7.5	2.7	-16.3	4.7	5.9
Vývoz zboží a služeb	7.1	4.4	1.0	-10.7	9.0	8.8
Dovoz zboží a služeb	6.3	5.9	1.5	-8.4	8.8	8.5
Průmyslová produkce	6.7	3.1	-0.4	-10.5	8.2	5.1
Maloobchodní tržby	5.9	5.0	4.8	-1.5	5.1	3.6
Příspěvky k růstu reálného HDP (procentní body)						
Spotřeba domácností	2.0	1.5	1.4	-2.4	1.9	1.6
Spotřeba vlády	0.2	0.6	0.5	1.9	0.2	0.4
Fixní investice	1.0	1.9	0.7	-4.1	1.1	1.3
Změna stavu zásob	0.2	-0.4	0.2	-0.1	0.7	0.1
Čistý export	1.1	-0.8	-0.3	-2.3	0.7	0.8
Nominální HDP						
HDP (mld.)	5054	5330	5655	5486	5856	6180
HDP (%)	6.0	5.5	6.1	-3.0	6.7	5.5
Veřejné rozpočty						
Státní rozpočet (mld Kč)	-6.2	2.9	.0	-500.0	-120.0	-70.0
Saldo veřejných rozpočtů (% HDP, ESA2010)	1.6	1.1	0.6	-5.9	-1.8	0.2
Dluh vládního sektoru (% HDP)	34.6	32.6	30.8	38.9	40.6	39.7
Míra nezaměstnanosti (ČSÚ, %)	2.9	2.3	2.0	3.1	4.9	4.3
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV, %)	4.2	3.2	2.8	4.2	6.0	5.4
Nominální mzdy (%)	6.7	8.2	6.4	4.7	4.8	4.0
Reálné mzdy (%)	4.3	6.0	3.6	1.7	2.9	1.8
Ceny						
CPI inflace (%)	2.4	2.2	2.8	2.9	1.9	2.2
Jádrová inflace (%)	2.4	2.1	2.7	2.7	1.7	2.1
Ceny průmyslových výrobců (%)	1.8	2.1	2.6	0.8	1.5	2.0

Finanční trhy	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Předpoklady zahraničního vývoje (roční průměry)						
ECB hlavní sazba (průměr, %)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ECB depozitní sazba (průměr, %)	-0.40	-0.40	-0.43	-0.50	-0.50	-0.50
3M EURIBOR (%)	-0.33	-0.32	-0.36	-0.38	-0.40	-0.38
Federal Funds Target Range (horní, %)	1.10	1.91	2.28	0.54	0.25	0.50
EUR/USD	1.13	1.18	1.12	1.11	1.15	1.19
EUR/GBP	0.88	0.88	0.88	0.87	0.84	0.82
Předpoklady zahraničního vývoje (konec období)						
ECB hlavní sazba (konec období, %)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ECB depozitní sazba konec období, %)	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
3M EURIBOR (%)	-0.33	-0.31	-0.40	-0.40	-0.40	-0.24
Federal Funds Target Range (horní, %)	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	0.75
EUR/USD	1.20	1.15	1.12	1.14	1.16	1.20
EUR/GBP	0.89	0.90	0.85	0.85	0.83	0.82
Peněžní a kapitálový trh (roční průměry, %)						
2W repo sazba	0.17	1.06	1.92	0.77	0.38	1.02
3M PRIBOR	0.41	1.27	2.12	0.85	0.50	1.14
6M PRIBOR	0.48	1.36	2.16	0.87	0.59	1.26
12M PRIBOR	0.45	1.48	2.25	0.94	0.82	1.47
2Y dluhopisy	-0.20	1.06	1.57	0.61	0.57	1.25
5Y dluhopisy	0.20	1.48	1.42	0.87	1.06	1.58
10Y dluhopisy	1.06	2.02	1.61	1.13	1.27	1.69
Peněžní a kapitálový trh (konec období, %)						
2W repo sazba	0.50	1.75	2.00	0.25	0.75	1.25
3M PRIBOR	0.75	2.01	2.18	0.34	0.83	1.41
6M PRIBOR	0.84	2.07	2.22	0.36	0.90	1.52
12M PRIBOR	0.96	2.21	2.27	0.50	1.13	1.76
2Y dluhopisy	0.27	1.55	1.66	0.22	0.91	1.54
5Y dluhopisy	0.78	1.79	1.29	0.76	1.25	1.75
10Y dluhopisy	1.67	2.01	1.56	1.07	1.40	1.83
Měnové kurzy (roční průměry)						
EUR/CZK	26.33	25.65	25.67	26.34	25.63	24.99
USD/CZK	23.38	21.74	22.93	23.65	22.31	21.09
GBP/CZK	30.08	28.99	29.28	30.27	30.68	30.37
CHF/CZK	23.73	22.22	23.08	24.63	23.07	20.55
PLN/CZK	6.19	6.02	5.97	5.93	5.86	5.85
HUF/CZK	8.51	8.05	7.89	7.61	7.50	7.47
Měnové kurzy (konec období)						
EUR/CZK	25.51	25.72	25.42	26.10	25.24	24.78
USD/CZK	21.29	22.43	22.69	22.98	21.80	20.63
GBP/CZK	28.74	28.60	30.07	30.56	30.59	30.16
CHF/CZK	21.82	22.84	23.44	24.17	21.76	19.81
PLN/CZK	6.11	6.00	5.98	5.85	5.88	5.82
HUF/CZK	8.21	8.01	7.69	7.54	7.53	7.41

Světová ekonomika

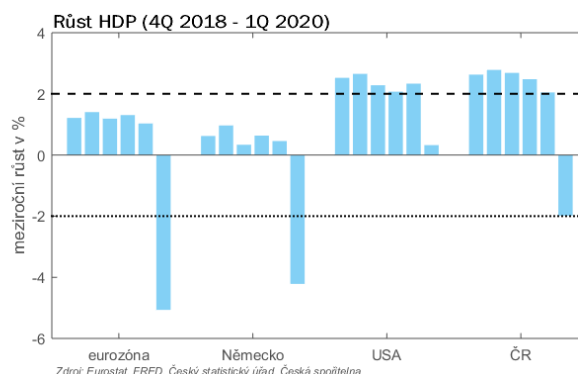
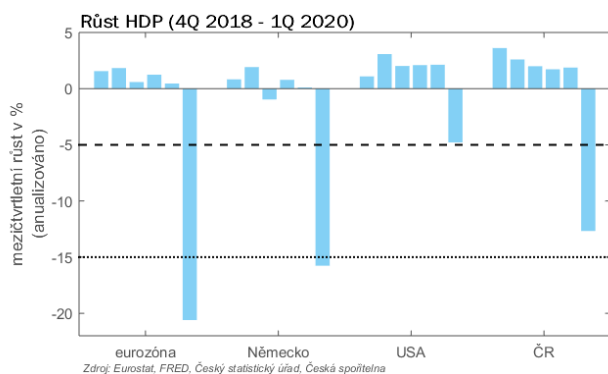
Světová ekonomika se již začala pozvolna ožívat. I tak ale její HDP letos výrazně propadne. Příští rok ale naopak produkce poroste, k čemuž přispěje oživení jak ve vyspělých, tak i rozvíjejících se ekonomikách.



Světová ekonomika se již ožívá: Vývoj světové ekonomiky bude letos výrazně ovlivněn pandemií koronaviru a s ní souvisejícím propadem poptávky a zhoršením situace na trzích práce. Propad světového HDP by měl letos dosáhnout zhruba -5 %. To je nicméně ovlivněno vývojem v první polovině roku (například eurozóna poklesla v 1Q mezičtvrtletně o 21 %); aktuálně již světová ekonomika postupně přechází do fáze pozvolného oživení, které by mělo zesílit ve druhé polovině letošního roku a především pak v roce příštím.

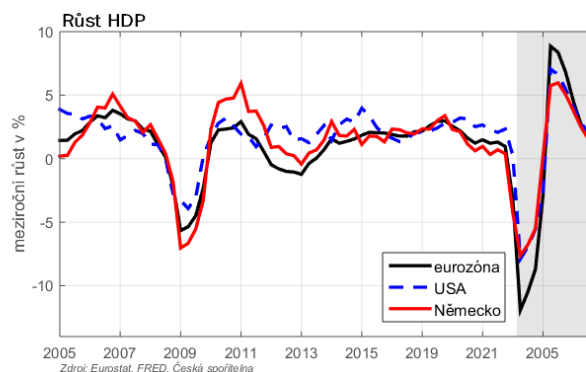
Krise ve tvaru „V“ nebo „U“: V porovnání s obdobím let 2008-09 je tato krize jiná. Tehdy byla krize způsobena různými makroekonomickými problémy a výrazně zesílena potížemi finančního sektoru, které její dno prohloubily a významně oddálily fázi oživení. Navíc fiskální politika byla tehdy v řadě zemí příliš restriktivní, což také nepřispělo k rychlému znovunastartování ekonomického růstu. Současná krize má naopak zcela vnější příčinu (koronavirus), což po skončení krize bývá obvykle rychle vystřídáno oživením růstu. V tomto ohledu zafunguje odložená spotřeba domácností, kdy v okamžiku zvýšení pocitu bezpečí začnou domácnosti uskutečňovat nákupy zboží, které během krize odložily. A podobně to bude u investic firem (pokles nejistoty).

Rizika: Pokud by nastaly další vlny pandemie, oživení by se mohlo oddálit. Státy nicméně deklarují vyšší připravenost na takovou situaci a tak by pravděpodobně nemuselo být nutné znovu uzavřít značnou část ekonomik. Jinými slovy by dopad měl být daleko menší v porovnání se situací z první poloviny letošního roku. Navíc ani možné příchody dalších vln pandemie nemění nic na tom, že po skončení krize může být oživení velmi rychlé. I negativní scénáře tak pracují s pevnějším oživením během již příštího roku.



	Podíl (%)	2019	2020	2021	2022
Svět. produkce	100	2,9	-4,9	5,4	-
- vyspělé ekonomiky	40,3	1,7	-8,0	4,8	-
- rozvíjející se ekon.	59,7	3,7	-3,0	5,9	-
- Čína*	19,2	6,1	1,0	8,2	-
- Indie	7,8	4,3	-4,5	6,0	-
- Rusko	3,1	1,3	-6,6	4,1	-
- Brazílie	2,5	1,1	-9,1	3,6	-

Zdroj: Mezinárodní měnový fond (podíl na základě parity kupní síly v 2019; *uvádíme oficiální data. Skutečné růsty jsou pravděpodobně podstatně nižší)



Eurozóna

Letošní pokles HDP eurozóny bude výrazný. Ačkoliv již pomalu dochází ke zlepšení ekonomického vývoje, na trhu práce a v inflaci se bude situace ještě nějakou dobu zhoršovat.

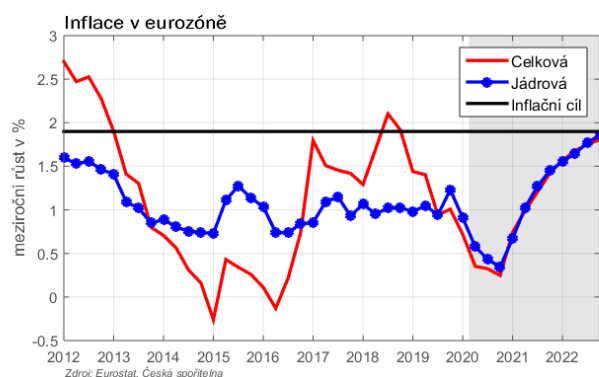
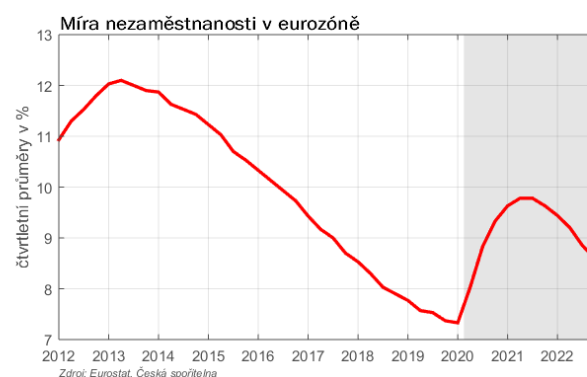
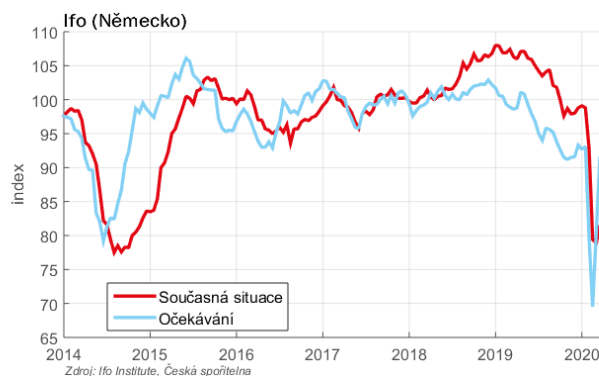
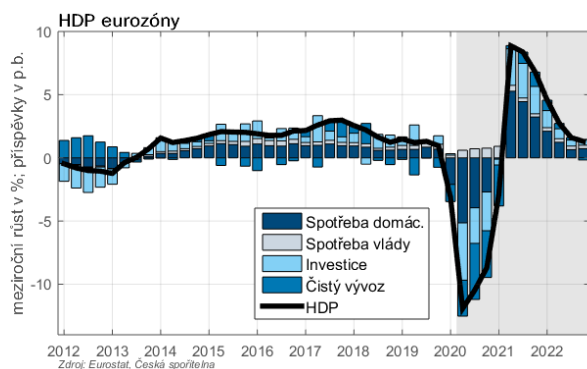
	2018	2019	2020	2021	2022
Eurozóna: HDP	1,9	1,2	-8,6	5,1	2,5
Eurozóna: Míra nezam.*	8,2	7,6	8,4	9,7	9,0
Eurozóna: Celková inflace	1,8	1,2	0,4	1,1	1,7
Eurozóna: Jádrová inflace	1,0	1,1	0,6	1,1	1,7
Německo: HDP	1,5	0,6	-6,0	4,2	2,4
Německo: Míra nezam.*	3,3	3,2	4,0	4,8	4,3
Německo: Celková inflace	1,7	1,5	0,8	1,4	1,9
Německo: Jádrová inflace	1,4	1,3	0,9	1,2	2,1

Zdroj: Eurostat, Česká spořitelna (* roční průměry)

HDP: V letošním roce si eurozóna projde výrazným propadem ekonomické aktivity, který bude vystřídán oživením během příštího roku. Letošní pokles bude relativně hluboký, když k němu vedle omezení chodu ekonomik během pandemie přispěje také negativní vývoj v cestovním ruchu, který na jihu eurozóny tvoří nemalou část HDP. Navíc je vedle toho krizí silně zasažen také automobilový průmysl, který se bude ožívat pomaleji oproti méně procyklickým odvětvím. Po odeznění pandemie by ale již příští rok měla být evropská ekonomika ve fázi pevnějšího oživení, ke kterému přispěje jak domácí poptávka (odložená spotřeba a investice), tak i obnovení zahraniční poptávky. Ve směru růstu bude působit také fiskální balík, který evropské země plánují na obnovu vynaložit (v době psaní tohoto textu nebyl ještě schválen, nicméně celkově čekáme, že po změnách v blízké budoucnosti nakonec projde).

Trh práce: Recese evropské ekonomiky se zatím na trhu práce projevuje spíše mírně. To je dáno na jedné straně zpožděním mezi vývojem HDP a mírou nezaměstnanosti a na straně druhé také vládními programy na zachování zaměstnanosti. Dopad krize z první poloviny roku se tak na trhu práce projeví až na konci léta a především pak na podzim, kdy míra nezaměstnanosti bude růst. K jejímu poklesu dojde až během roku 2022.

Inflace: Inflace v eurozóně je dlouhodobě nízká a vývoj v první polovině letošního roku ji dále srazil směrem k nule. Vzhledem k útlumu sektoru služeb dojde k dalšímu zpomalení jádrové inflace, které se přenesení i do inflace celkové. I přes pozvolné ekonomické oživení zůstane inflace v blízkosti nuly až do zhruba poloviny příštího roku a až poté začne pozvolna růst. K inflačnímu cíli ECB se inflace přiblíží až v roce 2022, i tak ale zůstane lehce pod ním.



USA

Pokles americké ekonomiky bude v porovnání s eurozónou nižší, když k tomu přispěje rychlejší pokrizové oživení. Během něho bude klesat míra nezaměstnanosti a porostou inflační tlaky.

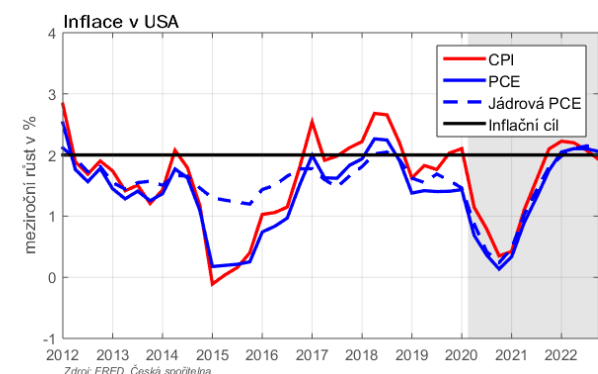
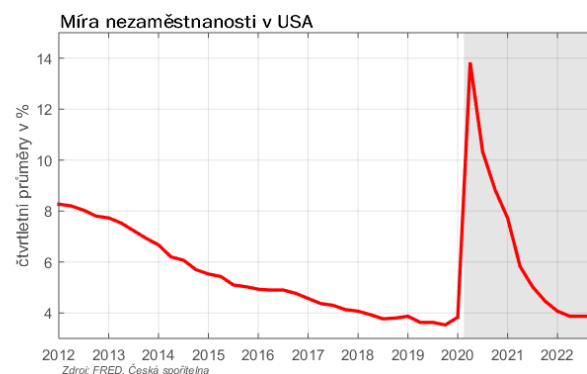
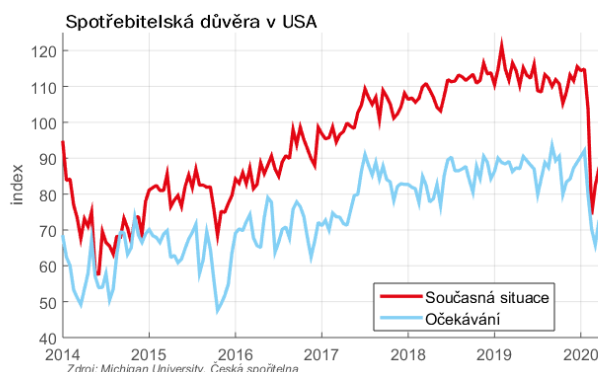
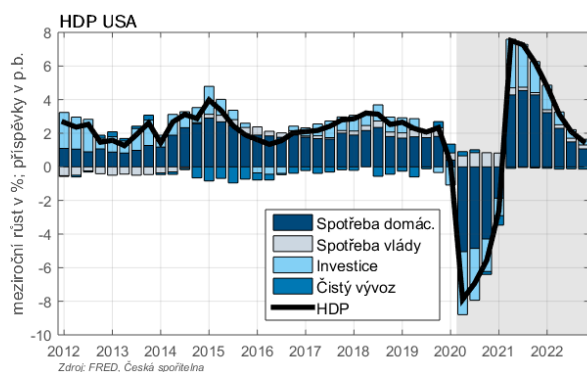
	2018	2019	2020	2021	2022
HDP	2,9	2,3	-5,6	4,8	2,9
Míra nezaměstnanosti*	3,9	3,7	9,2	5,8	3,9
CPI celková inflace	2,4	1,8	1,1	1,3	2,1
PCE celková inflace	2,1	1,4	0,7	1,1	2,1
PCE jádrová inflace	2,0	1,6	0,8	1,2	2,1

Zdroj: FRED, Česká spořitelna (* roční průměry)

HDP: V USA hraje klíčovou roli spotřeba domácností, která tvoří zhruba 70 % HDP. Během vlny pandemie a restriktivních opatření došlo k výraznému propadu domácí poptávky, k němuž přispěl i vývoj na trhu práce. To se promítne do letošního vývoje HDP, které se tak sníží o zhruba 5 %. V porovnání s eurozónou půjde nicméně o menší pokles, protože pandemie nastoupila v USA později a oživení bude rychlejší (obnovení spotřeby). Současná data totiž ukazují na obnovení ochoty domácností nakupovat, což bude relativně rychle vytahovat spotřebu domácností nahoru. Stejným směrem bude působit i vývoj na trhu práce a obnovení investic firem. Americká ekonomika by tak mohla předkrizové úrovně HDP dosáhnout již v příštím roce (Evropa až v roce 2022).

Trh práce: Trh práce v USA je značně flexibilní. Během krize tak zaměstnavatelé neměli problém propustit pracovníky a oficiální míra nezaměstnanosti stoupla na zhruba 15 % (skutečná míra nezaměstnanosti byla nicméně až kolem 20 %). Aktuálně již ale dochází k poklesu míry nezaměstnanosti a ten ve druhé polovině roku dále zesílí, když s růstem domácí poptávky zaměstnavatelé dříve propuštěné pracovníky znovu přijmou. Pokles míry nezaměstnanosti bude pokračovat i v dalších dvou letech, kdy by se americká ekonomika měla vrátit ke slušnému růstu reálné ekonomické aktivity.

Inflace: Krize se promítla do inflace, která ztlačila. S postupným ožíváním vývoje ekonomické aktivity se budou obnovovat také inflační tlaky a proinflačním směrem bude působit i situace na trhu práce. Vzhledem ke zpoždění mezi vývojem reálné ekonomické aktivity a inflace dojde ke zvýšení inflačních tlaků ve větší míře až během příštího roku a výrazně pak v roce 2022, kdy by se do inflace mělo přenést pevnější ekonomické oživení z roku 2021. To bude hlavním důvodem, proč bude muset začít FED zvyšovat sazby dříve, než v tuto chvíli čeká. Pokud by FED začal zvyšovat sazby pozdě, inflace cíl v roce 2022 přestřelí.



ECB, FED, EUR/USD

FED by mohl sazby zvýšit zhruba v polovině roku 2022. ECB s velkou pravděpodobností později. Euro bude k dolaru v příštích dvou letech pozvolna posilovat; tato rychlost ale nebude výrazná.

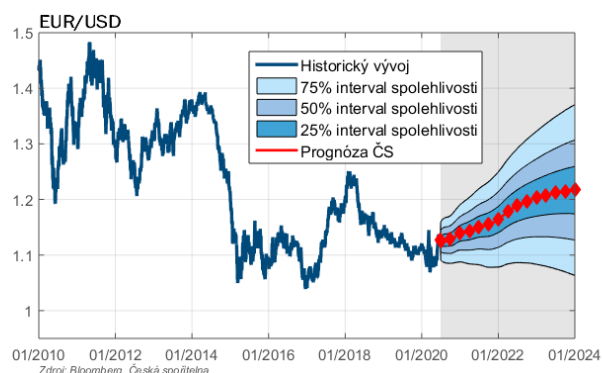
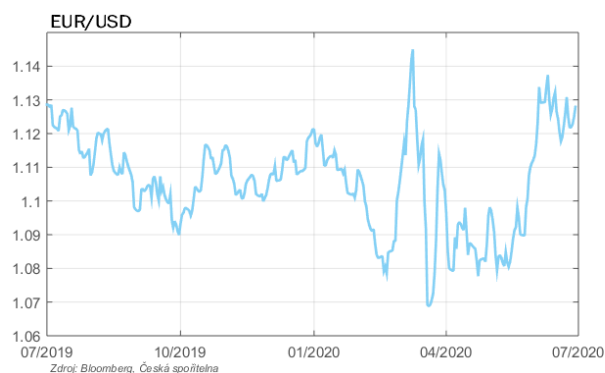
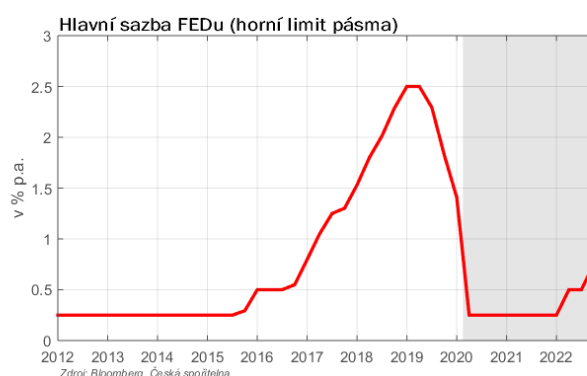
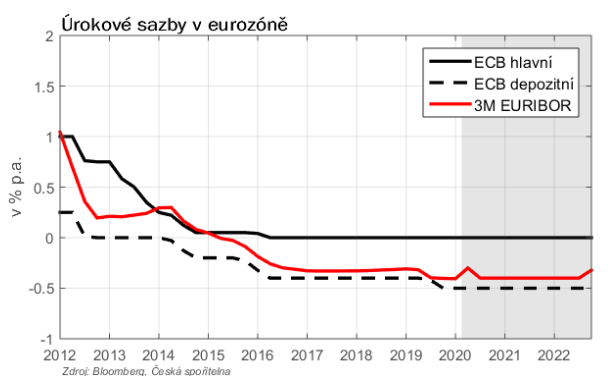
	2018	2019	2020	2021	2022
ECB: Hlavní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ECB: Depozitní	-0,40	-0,43	-0,50	-0,50	-0,50
3M EURIBOR	-0,32	-0,36	-0,38	-0,40	-0,38
FED: Horní limit pásma	1,91	2,28	0,54	0,25	0,50
3M LIBOR USD	2,31	2,33	0,70	0,38	0,71
EUR/USD	1,18	1,12	1,11	1,15	1,19

Zdroj: Bloomberg, Česká spořitelna (vše roční průměry)

ECB: Evropská centrální banka nedávno navýšila program nákupů aktiv o 600 mld euro na celkový objem ve výši 1,35 mld euro. Vedle toho došlo k prodloužení nákupů aktiv do poloviny příštího roku. V reakci na utlumení vývoje ekonomické aktivity připravila ECB také programy na podporu likvidity bank. Pro zbytek letošního roku již další uvolnění měnové politiky nečekáme, když by mělo docházet k pozvolnému oživení domácí i zahraniční poptávky. V příštím roce skončí program nákupů aktiv; k prvnímu zvýšení sazeb ale pravděpodobně do konce roku 2022 nedojde. Pokud by se vývoj HDP dále zhoršil (alternativní scénář), ECB by mohla QE rozšířit a dále navýšit programy na podporu likvidity finančního sektoru. Další snížení sazeb by ale nemělo příliš smysl.

FED: Sazby v USA jsou na technické nule (pásmo 0,00-0,25 %) a FED rozjel ve větším měřítku QE. Výrazné uvolnění měnové politiky pomůže americké ekonomice tlumit propad HDP a následně přispěje k nastartování ekonomického růstu. S postupujícím obnovením domácí poptávky a lepší situací na trhu práce budou silít i inflační tlaky. Z tohoto důvodu čekáme, že FED zvýší sazby zhruba v polovině roku 2022 tak, aby se inflace nedostala výrazněji nad inflační cíl. V tomto ohledu se lišíme od aktuálního pohledu představitelů FEDu, kteří čekají stabilní sazby do konce roku 2022. Již nejednou v minulosti ale dokázali představitelé FEDu svůj pohled flexibilně otočit, a proto jejich současná očekávání nejsou až tak pevným argumentem pro prognózu.

EUR/USD: Kurz eura k dolaru v nedávné době relativně silně posílil, když se z hladiny 1,08 posunul zhruba na hladinu 1,13. Důvodem byl optimismus na trzích, výše plánového fiskálního stimulu v EU (byť zatím neschváleného), kterou trhy vnímají jako přínosnou z pohledu budoucího oživení, a dále aktuální situace v USA (vysoká nezaměstnanost, pokračující pandemie a holubičí FED). Pro zbytek letošního roku již další výraznější posílení eura nečekáme, když v USA se postupně ekonomická i epidemiologická situace zlepšuje, což posilování eura zabrzdí. V příštích dvou letech by euro mělo k dolaru pozvolna posilovat. Tato rychlost ale nebude výrazná. Jednak za tím bude stát nejistota na trzích (obavy z dopadů zadlužení jižního křídla eurozóny) a dále pak měnová politika, když FED začne zvyšovat sazby s velkou pravděpodobností daleko dříve než ECB. Navíc rychlost zvyšování sazeb v USA může být z důvodu obnovy inflačních tlaků vyšší, než trhy nyní čekají.



Česká ekonomika: HDP

HDP se letos výrazně propadne. Aktuálně již ale dochází k postupnému oživení vývoje ekonomické aktivity, které dale zesílí v příštím roce.

	2018	2019	2020	2021	2022
HDP (%)	2,8	2,5	-7,0	4,5	4,2
- z toho (v proc. bodech)					
Spotřeba domácností	1,5	1,4	-2,4	1,9	1,6
Spotřeba vlády	0,7	0,5	1,9	0,2	0,4
Celkové investice	1,4	0,9	-4,2	1,7	1,4
Čistý vývoz	-0,8	-0,3	-2,3	0,7	0,8

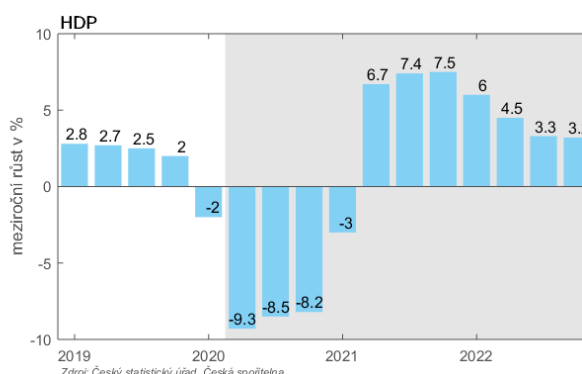
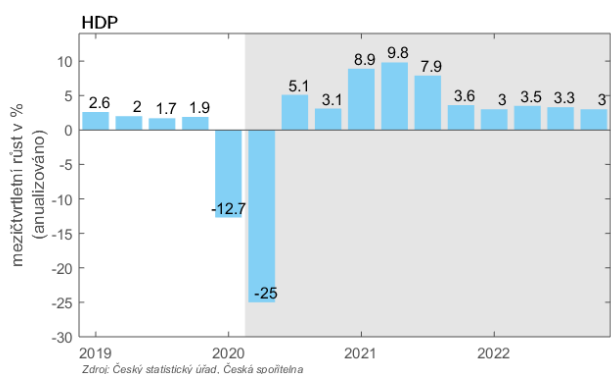
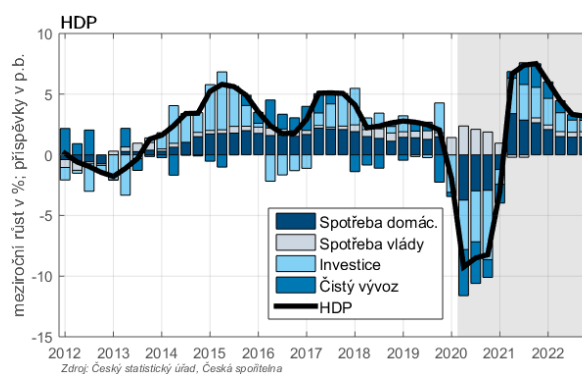
Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna

2020: Česká ekonomika se letos propadne o 7 %, když k tomu výraznou měrou přispěje omezení výroby z důvodu snížení poptávky a restriktivní opatření během první poloviny roku. Od třetího čtvrtletí letošního roku by již ale mělo docházet k pozvolnému růstu jak domácí, tak i zahraniční poptávky a HDP tak mezičtvrtletně poroste (meziročně se budou negativní hodnoty snižovat). Na druhou stranu ale bude v druhé polovině letošního roku brzdít rychlost oživení velký podíl automobilového průmyslu v české ekonomice. Automobily jsou totiž silně procyklickým sektorem a poptávka po nich se zvyšuje po krizích pomaleji. Nicméně aktuální data z Číny naznačují obnovení poptávky již i po autech, a proto by tento vliv měl být jen dočasný.

2021: V příštím roce by ekonomické oživení mělo být pevnější a ekonomika se postupně vracet na předkrizovou úroveň HDP (té bude dosaženo nicméně až v roce 2022). K tomuto vývoji budou přispívat všechny složky HDP, když se zvýší jak domácí, tak i zahraniční poptávka. V okamžiku, kdy se sníží riziko pramenící z koronaviru, se totiž výrazně zvýší chuť domácností nakupovat a firem investovat, což potáhne nahoru nejen spotřebu a investice, ale také exporty (k podobnému oživení dojde i v eurozóně).

2022: HDP poroste také v roce 2022, kdy česká ekonomika dosáhne předkrizové úrovně HDP v reálném vyjádření. Vedle dalšího zlepšení sentimentu a vyšší zahraniční poptávky bude ve směru růstu HDP působit také nutnost dočerpat prostředky ze současného programového období EU fondů. To bude zvyšovat HDP v letech 2022 a 2023 podobně, jako tomu bylo v období 2014-15.

Poznámka: Mezičtvrtletní růst používáme v analýzovaných jednotkách podobně, jako je zvykem v USA. Hlavní výhodou totiž je, že analýza převádí mezičtvrtletní (či meziměsíční) vývoj veličiny na roční bázi a jednotlivé mezičtvrtletní (meziměsíční) hodnoty jsou pak ve stejném vyjádření, jako meziroční tempa. A tudíž jsou navzájem lépe porovnatelné.



Složky HDP

Vyjma vládní spotřeby v letošním roce ostatní složky HDP poklesnou, když nejvíce budou zasaženy investice. Spolu s ekonomickým oživením budou ale od příštího roku hlavní složky přispívat směrem k růstu HDP.

	2018	2019	2020	2021	2022
Spotřeba domácností	3,1	3,0	-5,2	4,0	3,5
Spotřeba vlády (nominální)*	9,4	8,1	15,2	4,5	3,9
Fixní investice	7,5	2,7	-16,3	4,7	6,0
Vývoz zboží a služeb	4,4	1,0	-10,7	9,0	8,8
Dovoz zboží a služeb	5,9	1,5	-8,4	8,8	8,5

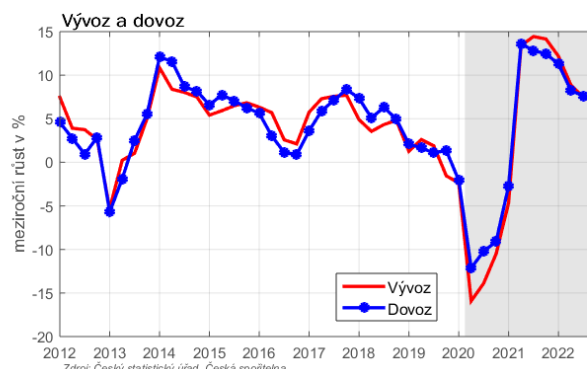
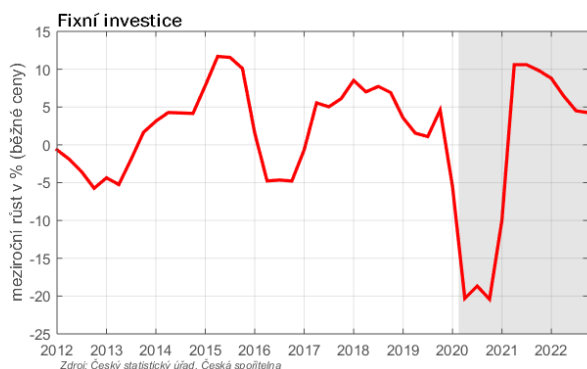
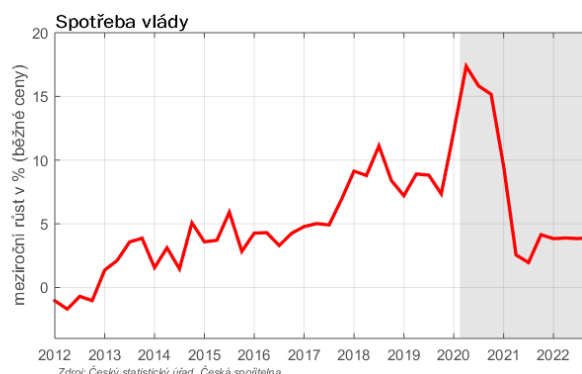
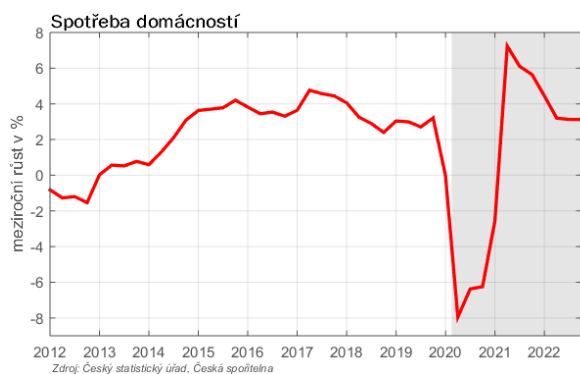
Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna (* narozdíl od ostatních složek uvádíme prognózu spotřeby vlády v běžných cenách)

Spotřeba domácností: Spotřeba domácností je oproti vývoji investic nebo zahraničního obchodu méně procyklická, a proto nepoklesne letos tolik. Navíc budou k růstu spotřeby domácností postupně přispívat dva spolu související faktory. Prvním je odložená spotřeba, kdy domácnosti nakoupí část zboží, které by za normální situace nakoupily již v první polovině letošního roku. Druhým důvodem bude trh práce, když růst míry nezaměstnanosti bude relativně mírný. Na druhou stranu ale budou v letošním roce spotřebu domácností především po službách brzdít obavy z koronaviru. V momentě, kdy se toto riziko sníží, spotřeba se dále výrazně zvýší. K tomu ale dojde až v příštím roce.

Vládní spotřeba: Růst vládní spotřeby bude letos velmi výrazný, když k němu přispěje potřeba financování zvýšených nákladů spojených s pandemií koronaviru a fiskální programy na podporu ekonomiky. Expanzivní fiskální politika ale zůstane i v příštím roce. V tom se budou totiž konat parlamentní volby a nedá se čekat, že by vláda před nimi zásadněji omezila své výdaje. Oproti letošnímu roku bude nicméně růst vládní spotřeby v příštích dvou letech nižší.

Investice: Investiční aktivita se letos výrazně propadne, když během krize firmy odložily z důvodu značné nejistoty své investiční plány do budoucna. K oživení investic bude docházet již od poloviny letošního roku, nicméně v automobilovém sektoru vzhledem k pozvolnému obnovení poptávky bude oživení investic pomalejší. To ovlivní i vývoj v příštím roce, kdy růst investic zesílí až zhruba od poloviny příštího roku.

Zahraniční obchod: Během krize výrazně propadl zahraniční obchod a navíc příspěvek čistého vývozu k růstu HDP spadl do značného záporu. To bude platit i ve zbytku letošního roku z důvodu jen pozvolného růstu exportu v automobilovém sektoru. V příštím roce nicméně poptávka po českých exportech zesílí a příspěvek čistého vývozu opět začne působit ve směru růstu HDP.



Trh práce

Situace na trhu práce se bude postupně zhoršovat, když bude růst míra nezaměstnanosti a mzdový růst zpomalí. V případě průměrných mezd ale dojde k jejich dočasnému růstu ovlivněném statistickým vlivem spojeným s rostoucí nezaměstnaností.

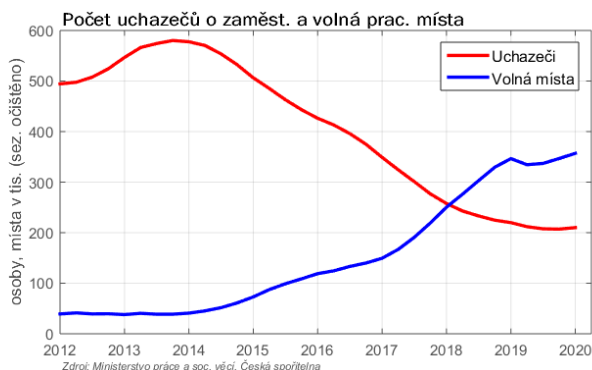
	2018	2019	2020	2021	2022
Míra nezaměstnanosti	2,3	2,0	3,1	4,9	4,3
Podíl nezam. osob	3,2	2,8	4,2	6,0	5,4
Nominální mzdy	8,2	6,4	4,7	4,8	4,0
Reálné mzdy	6,0	3,6	1,7	2,9	1,8

Zdroj: Český statistický úřad, Ministerstvo práce a soc. věcí, Česká spořitelna

Nabídka a poptávka: Před krizí byl v české ekonomice velmi silný převis poptávky po nových pracovnících nad jejich nabídkou. To se začalo pozvolna měnit až s nástupem pandemie (od března), nicméně stále poptávka firem po nových pracovnících zůstává vysoká. To je jedním z důvodů, proč nečekáme výraznější nárůst míry nezaměstnanosti, protože pracovníci propuštění z některých sektorů si budou moci najít práci v jiných odvětvích.

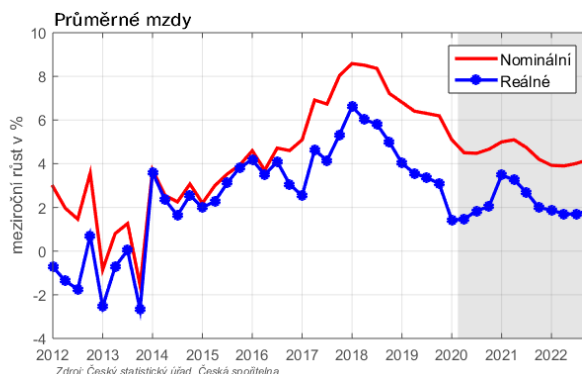
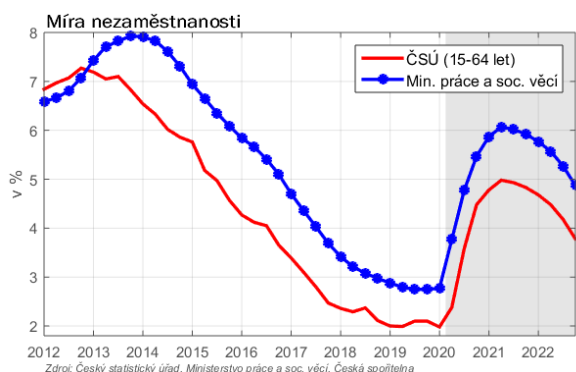
Nezaměstnanost: Míra nezaměstnanosti se bude v následujících měsících zvyšovat, když jí v tuto chvíli stále ještě brzdí vládní podpora zaměstnanosti. Růst nezaměstnanosti tak nastane především až ve druhé polovině letošního roku a na začátku roku 2021. Od zhruba poloviny příštího roku se ale růst nezaměstnanosti zastaví a pak s mírným časovým odstupem začne nezaměstnanost znovu klesat. K tomuto vývoji bude přispívat jak silnější domácí, tak i zahraniční poptávka.

Mzdy: Růst mezd začal zpomalovat již před krizí, když výrazná předchozí tempa byla z pohledu firem dlouhodobě neudržitelná. Krize spojená s koronavirem mzdový růst dále zpomalila, protože firmy budou jednak po nějakou dobu čelit nejistotě a nebudou tak ochotné mzdy výrazněji zvyšovat, a vedle toho se sníží také mzdové požadavky zaměstnanců, kteří budou preferovat zachování zaměstnání a nebudou tak v rámci mzdových vyjednávání požadovat výrazné navyšování mezd. Na druhou stranu ale budou data průměrných mezd ovlivněna statistickým efektem, když budou propouštěni především pracovníci s podprůměrnou mzdou. To průměr mezd zbylých pracovníků zvýší. Z tohoto důvodu tak paradoxně růst průměrné mzdy dočasně zrychlí. K opětovnému oživení mzdového růstu bude docházet od konce roku 2021. V datech průměrných mezd to ale nebude patrné hned, protože výše popsaný statistický vliv bude působit v opačném směru (nabírání budou pracovníci s podprůměrnou mzdou).



	1Q/19	2Q/19	3Q/19	4Q/19	1Q/20
Míra nez. (ČSÚ)	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0
Nominál. mzdy	6,8	6,4	6,3	6,2	5,1
Reálné mzdy	4,0	3,8	3,5	3,2	1,3

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna



Inflace

Inflace bude pozvolna zpomalovat, když se na začátku příštího roku dostane mírně pod cíl. Spolu s ekonomickým oživením se ale inflační tlaky začnou ještě během příštího roku obnovovat.

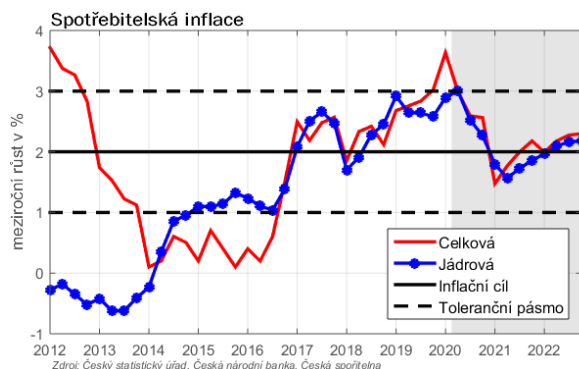
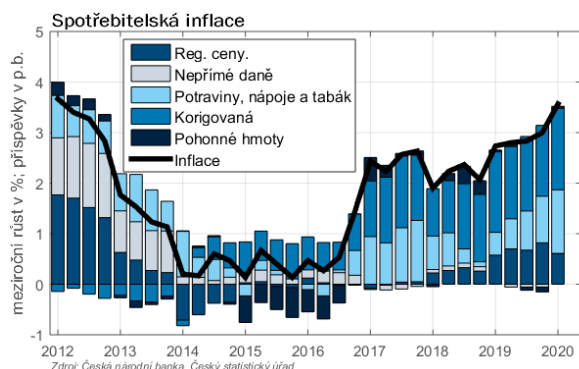
	2018	2019	2020	2021	2022
Celková inflace	2,2	2,8	2,9	1,9	2,2
Jádrová inflace	2,1	2,7	2,7	1,7	2,1
Ceny průmyslových výrobců	2,1	2,6	0,8	1,5	2,0

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna

Aktuálně meziroční inflace v české ekonomice dosahuje 2,9 % a stále tak relativně výrazně převyšuje inflační cíl (ačkoliv se již vrátila alespoň do tolerančního pásma kolem něj). Ceny táhnou nahoru především potraviny a silná domácí poptávka spolu s příznivým vývojem na trhu práce z doby před nástupem krize. To je vidět především na jádrové inflaci (3,3 %), která je nejvyšší za celou dobu sledování tohoto ukazatele (od roku 2007).

Vzhledem k silnému propadu ekonomiky a pozvolna se zvyšující míře nezaměstnanosti bude inflace během dalších měsíců dále zpomalovat a na začátku příštího roku se dostane pod cíl. Tento protiinflační vliv bude ale brzděn dvěma faktory. Prvním jsou ceny potravin, které jako celek stále rostou. Například chybějící sezónní pracovníci v zemědělství v řadě zemí stojí za poklesem nabídky ovoce a zeleniny a tím za růstem jejich cen. Druhým důvodem je délka krize, která bude relativně malá a nepropíše se tak výrazněji do inflace. Navíc vyšší výdaje vlády na podporu zaměstnanosti tlumí pokles příjmů domácností. To zmírní propad ekonomiky a po odeznění krize přispěje i k obnově inflačních tlaků.

Inflace se bude pohybovat kolem 2 % i v roce 2022; to je ale podmíněno tím, že ČNB bude postupně zvyšovat úrokové sazby a rostoucí inflační tlaky tímto způsobem brzdit. Pokud by ČNB zaspala a začala zpřísnovat měnovou politiku pozdě, inflace by se mohla zvýšit výrazněji nad cíl a opět se pohybovat se kolem 3 % tak, jak je tomu v současné chvíli.



	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20
Jádrová inflace	2,7	3,1	2,9	2,7	3,3
Ceny potravin	6,3	5,5	6,4	7,8	6,3
-- mléko	2,5	2,1	5,6	2,3	-0,2
-- vejce	-3,8	-9,3	-4,5	-4,3	-3,4
-- máslo	-7,3	-6,8	-7,5	-5,9	-5,6
-- chléb	4,7	4,1	-0,7	3,6	5,0
-- jablka	26,2	29,1	31,7	40,0	38,7

Zdroj: Český statistický úřad, Česká národní banka, Česká spořitelna (meziroční růsty v měsících)

	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20
Ceny průmysl. výrobců	2,4	1,4	0,4	-0,8	-0,9
Ceny zeměděl. výrobců	-2,9	-3,8	-4,2	-2,5	-2,7
Ceny staveb. prací	4,3	4,6	4,2	4,1	4,1
Ceny tržních služeb	2,4	2,4	2,8	2,3	2,0

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna (meziroční růsty v měsících)

Měnová politika ČNB a úrokové sazby

Ve zbytku letošního roku již změnu sazeb ČNB nečekáme. Z důvodu obnovy inflačních tlaků očekáváme první zvýšení sazeb zhruba v polovině příštího roku. Rizika jsou obousměrná.

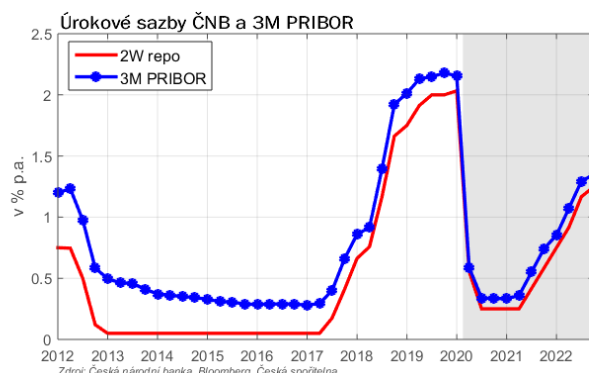
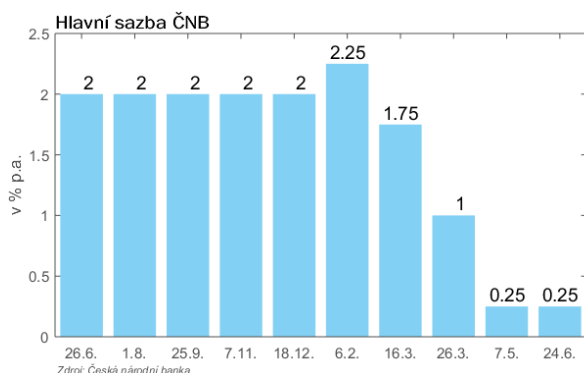
	2018	2019	2020	2021	2022
Roční průměry:					
- 2W repo	1,06	1,92	0,77	0,38	1,02
- 3M PRIBOR	1,27	2,12	0,85	0,50	1,14
- 12M PRIBOR	1,48	2,25	0,94	0,82	1,47
Konec roku:					
- 2W repo	1,75	2,00	0,25	0,75	1,25
- 3M PRIBOR	2,02	2,18	0,33	0,82	1,40
- 12M PRIBOR	2,21	2,27	0,51	1,14	1,76

Zdroj: Česká národní banka, Bloomberg, Česká spořitelna

Ve zbytku letošního roku již změnu úrokových sazeb nečekáme. To má několik důvodů. Zaprvé v květnu snížila ČNB svou hlavní sazbu o 75 bazických bodů, když prognóza ČNB poukazovala jen na 50 bodů. Jinými slovy se ČNB rozhodla dodat větší uvolnění měnové politiky, než kolik bylo potřeba. Druhým důvodem je oživení české ekonomiky, ke kterému již začalo postupně docházet. A ačkoliv nebude letos až tolik výrazné (automobilový průmysl se bude ožívat pomaleji), zlepšování ekonomického vývoje nebude vytvářet potřebu dalšího snížení sazeb. A třetím důvodem je vysoká inflace, která stále relativně významně převyšuje inflační cíl (ačkoliv se již vrátila do tolerančního pásma) a v budoucnu se výrazné a dlouhodobé snížení inflace nečeká.

První zvýšení sazeb čekáme zhruba v polovině příštího roku (srpen 2021). ČNB totiž cíluje inflaci jeden rok dopředu a v příštím létě se tak bude dívat na inflační vývoj v létě či na podzim roku 2022. A v té době (2022) by již mělo být po krizi a inflační tlaky se postupně zvyšovat. ČNB tak bude muset nástup inflace chytout včas, protože jinak by opět hrozilo výraznější zvýšení inflace nad cíl. A v postupném utahování měnové politiky bude ČNB pokračovat i v roce 2022. V tomto ohledu může být důležitá nedávná zkušenost s velmi vysokou inflací, ze které si ČNB může vzít ponaučení a při zvyšování inflačních tlaků jít se sazbami razantněji nahoru.

Rizika jsou obousměrná. Pokud by se zhoršil ekonomický vývoj, ČNB by šla pravděpodobně ještě v letošním roce se sazbami na 5 bodů a přidala nějaký nekonvenční nástroj. Tomuto vývoji se věnujeme v alternativním scénáři. Pokud by se ale na druhou stranu zlepšil rychleji vývoj ekonomiky a snížilo se riziko jejího opětovného zhoršení, ČNB by mohla zvýšit sazby již v první polovině příštího roku. K tomu by ale musela mít větší jistotu, že již nepřijde další vlna pandemie s výraznými negativními makroekonomickými dopady.



Výnosová křivka

Výnosy se začnou více zvyšovat až v příštím roce, když k tomu přispějí především zvyšující se sazby ČNB a zlepšený sentiment ve světové ekonomice.

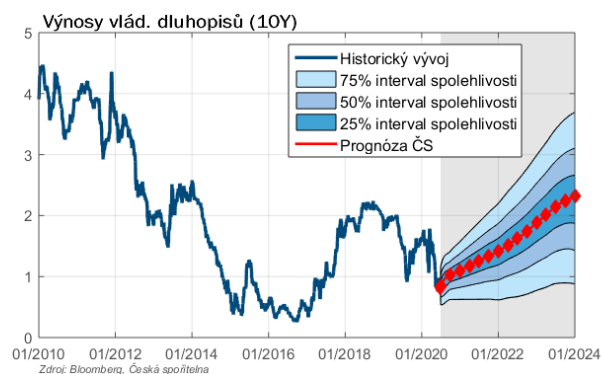
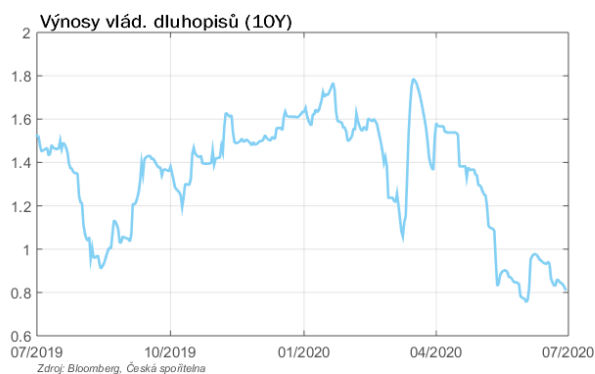
	2018	2019	2020	2021	2022
Roční průměry:					
2Y CZGB	1,06	1,57	0,61	0,57	1,25
5Y CZGB	1,48	1,42	0,86	1,06	1,58
10Y CZGB	2,02	1,61	1,13	1,27	1,69
Konec roku:					
2Y CZGB	1,55	1,66	0,22	0,91	1,54
5Y CZGB	1,79	1,29	0,76	1,25	1,75
10Y CZGB	2,01	1,56	1,07	1,40	1,83

Zdroj: Bloomberg, Česká spořitelna

Aktuální vývoj: Recese a na ní navazující výrazné snížení sazeb ČNB posunuly výnosovou křivku dolů. Polohu křivky navíc ovlivňují očekávání trhů ohledně budoucího vývoje měnové politiky, která jsou dle nás v tuto chvíli až příliš holubičí, když trhy čekají velmi dlouhou dobu nízké sazby. To ovlivňuje i sklon křivky, když její dlouhý konec je nyní relativně nízký. I tak ale po nástupu krize došlo k otočení sklonu výnosové křivky z inverze do kladného sklonu, k čemuž přispěl odliv zahraničního kapitálu.

Prognóza pro rok 2020: Pro nejbližší týdny a pravděpodobně i měsíce se nicméně nedá čekat, že by trh svá očekávání změnil. K tomu by mohlo dojít skokově až v okamžiku, kdy se sníží rizika dalších možných výrazných negativních makroekonomických dopadů pandemie a ze světové ekonomiky budou přicházet příznivá čísla. Z tohoto důvodu nečekáme letos výraznější pohyb křivky směrem nahoru, ačkoliv k drobné korekci by v druhé polovině roku mohlo dojít (zlepšený sentiment na trzích).

Prognóza pro roky 2021-22: Od příštího roku čekáme postupné zpřísňování měnové politiky v české ekonomice, když ČNB by mohla začít zvyšovat sazby od zhruba poloviny příštího roku. Výnosová křivka by se nicméně měla zvýšit již dříve, když po skončení krize trhy skokově změní svá očekávání. Výraznější posun křivky nahoru čekáme v příštích dvou letech, kdy se do výnosů propíše (námi očekávané) zvyšování sazeb ČNB. Ve směru vyšších výnosů bude působit i vysoká emisní aktivita MF. Letos je totiž vliv vyšší emisní aktivity MF brzděn možností spuštění QE, pokud by to ČNB uznala za žádoucí. V příštím roce by už ale QE ČNB pravděpodobně nezavedla, protože ekonomika by měla být z krize již venku a nacházet se ve fázi oživení. Na druhou stranu se ale při růstu výnosů zvýší poptávka po dluhopisech, což bude zvyšování výnosů brzdit. Sклон křivky by měl zůstat v příštích dvou letech kladný, nicméně oproti aktuálnímu stavu se křivka zploští. To bude právě ovlivněno zvýšenou poptávkou jak rezidentů, tak i nerezidentů, pro které budou výnosy více atraktivní.



EUR/CZK, USD/CZK

Kurz koruny by měl dále posilovat. Ve druhé polovině letošního roku k tomu přispěje především zlepšený sentiment na trzích. Od příštího roku bude koruna tažena také zpříšňováním měnové politiky ČNB a obnovenou konvergencí české ekonomiky k vyspělým zemím západní Evropy.

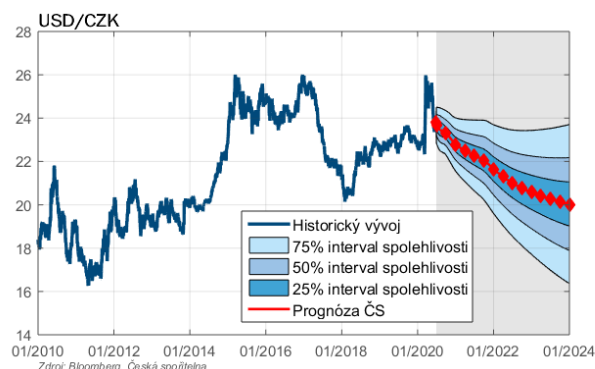
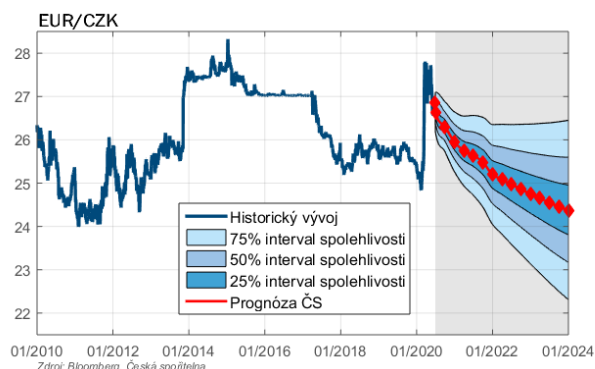
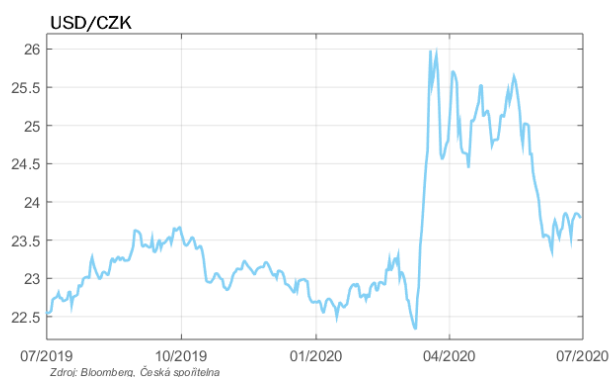
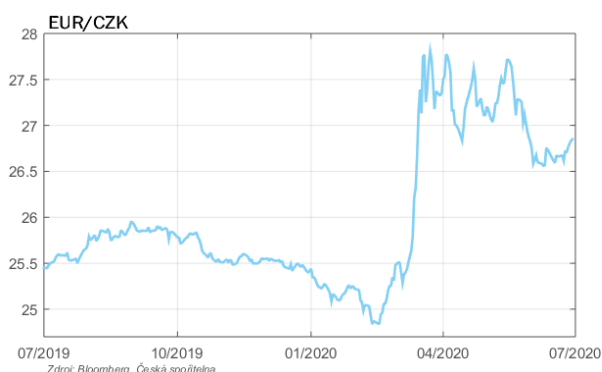
	2018	2019	2020	2021	2022
Roční průměry:					
- EUR/CZK	25,65	25,67	26,34	25,63	24,99
- USD/CZK	21,74	22,93	23,65	22,31	21,09
Konec roku:					
- EUR/CZK	25,72	25,42	26,10	25,24	24,78
- USD/CZK	22,43	22,70	22,98	21,80	20,62

Zdroj: Bloomberg, Česká spořitelna

EUR/CZK: Spolu se zlepšeným sentimentem na trzích došlo k posílení koruny, která se nyní pohybuje v blízkosti hladiny 26,70. Druhým důvodem, který stojí za silnější korunou, je změna očekávání, kdy část trhu byla ještě donedávna ohledně budoucího vývoje měnové politiky v ČR až příliš pesimistická (pokles sazeb na 5 bodů a pak jejich dlouhodobá stabilita). Nyní se tato očekávání trhu postupně mění směrem k vyšší pravděpodobnosti ponechání sazeb na stávající úrovni a jejich dřívějšímu zvýšení.

Koruna by měla posilovat dál. Prvním důvodem bude pozvolné ekonomické oživení, které se postupně přeneslo do vyšších inflačních tlaků a nutnosti včasného zvyšování úrokových sazeb. To zvýší zájem investorů o korunu. Druhým důvodem bude další zlepšení sentimentu na trzích, které bude stát za návratem části kapitálu, který po vypuknutí krize z české ekonomiky otekl do bezpečných přístavů. Pro konec letošního roku posouváme naši prognózu z 26,45 na 26,10. Rizika jsou obousměrná, když hlavním faktorem bude vývoj okolo koronaviru (případná druhá vlna by korunu znovu dočasně oslabil; po odeznění pandemie může koruna naopak posílit rychleji).

USD/CZK: Koruna k dolaru značně posílila, když za tímto vývojem stálo jak posílení koruny k euru, tak i posílení eura k dolaru. Pro nejbližší období je možná lehká korekce, když může mírně posílit dolar k euru (zlepšení ekonomické i zdravotní situace v USA). Ve druhé polovině roku bude ale koruna pokračovat směrem k silnějším hodnotám, když jí pomůže oživení české ekonomiky a zlepšení sentimentu ve světě. Posilovat by koruna měla i v následujících dvou letech, ačkoliv rychlost bude podstatně mírnější (očekávaný růst sazeb v USA a obavy o zadlužení zemí na jihu eurozóny budou tlumit oslabování dolaru k euru).



Veřejné finance

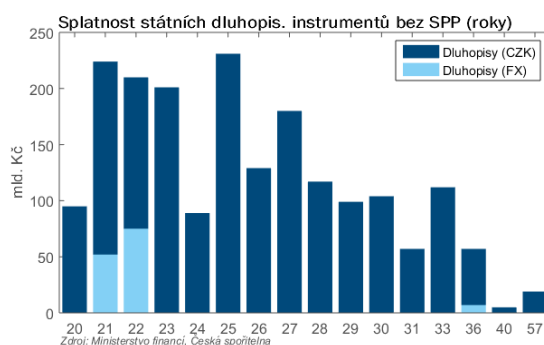
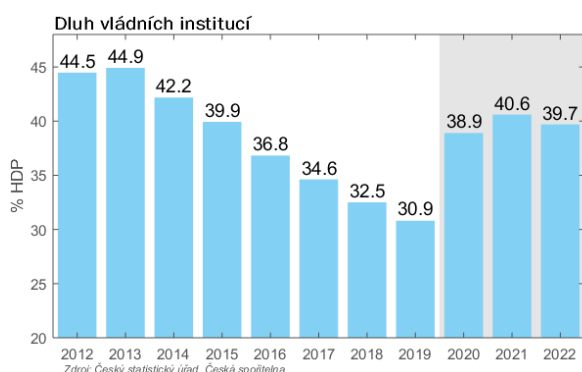
Výrazný nárůst veřejných výdajů v letošním roce se přenesl do značného nárůstu dluhu k HDP. Ten poroste také v příštím roce.

	2018	2019	2020	2021	2022
Státní rozpočet (mld.)	-6,2	-28,5	-500	-120	-70
Saldo veř. rozpočtů (% HDP)	1,1	0,6	-5,9	-1,8	0,2
Dluh vládního sektoru (% HDP)	32,5	30,8	38,9	40,6	39,7

Zdroj: Ministerstvo financí, Česká spořitelna

Schodek státního rozpočtu se v letošním roce přehoupne do výrazného deficitu, který dosáhne 500 mld. Vedle zvýšených výdajů spojených s koronavirem za tímto číslem stojí i pokračující fiskální expanze. To bylo vidět během prvních dvou letošních měsíců, kdy ještě před vypuknutím pandemie dosáhl rozpočet relativně silného deficitu. Vzhledem k parlamentním volbám, které se budou konat příští rok, čekáme pokračování fiskální expanze i v roce 2021, což se projeví na menším, ačkoliv stále vysokém deficitu. Deficit příští rok nicméně může snížit skutečnost, že vláda může část letošního deficitu použít jako rezervu a využít tyto prostředky až příští rok.

Vysoký letošní schodek státního rozpočtu se propíše také do vývoje veřejných rozpočtů, které se propadnou do značného deficitu, a také do vývoje vládního dluhu k HDP, kde dojde k relativně výraznému zvýšení. I tak ale v porovnání s jinými zeměmi EU zůstává podíl dluhu České republiky k HDP malý.



Průmysl, maloobchod a stavebnictví

Průmyslová produkce i maloobchodní tržby letos poklesnou. V maloobchodu ale nebude propad tak vysoký, když ve druhé polovině roku budou domácnosti uskutečňovat odloženou spotřebu. Průmyslová aktivita naopak výrazněji ožije až v příštím roce spolu s růstem poptávky po autech.

	2018	2019	2020	2021	2022
Průmyslová produkce	3,1	-0,4	-10,5	8,2	5,1
Maloobchodní tržby	5,0	4,8	-1,5	5,1	3,6

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna

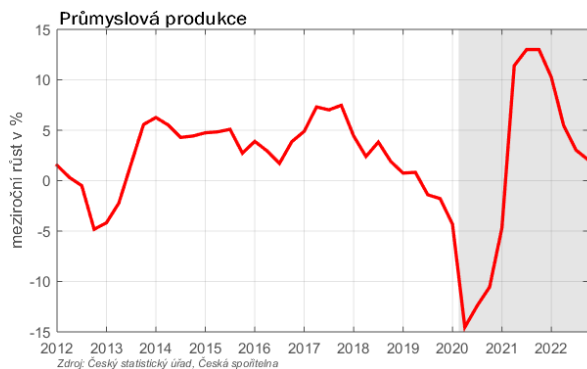
Průmyslová produkce: Vzhledem ke značnému propadu zahraniční i domácí poptávky a dočasnému zastavení výroby v řadě důležitých firem během první poloviny roku průmyslová produkce letos výrazně poklesne. Od konce druhého čtvrtletí již ale podle různých předběžných indikátorů dochází ke zlepšování vývoje v českém průmyslu, když meziměsíčně by produkce měla růst (meziročně se záporná tempa růstu snižují). Růst průmyslové produkce nicméně výrazněji zesílí až v příštím roce, kdy se pevnější růst světové ekonomiky projeví ve vývoji zahraniční poptávky po českém exportu a z důvodu zlepšeného sentimentu dojde i k oživení poptávky po automobilech.

Maloobchodní tržby: Podobně jako u dalších ekonomických veličin dojde za celý letošní rok k propadu také u maloobchodních tržeb. V porovnání s průmyslovou produkcí nicméně nebude propad tržeb tak výrazný, když poptávka domácností se obnoví rychleji (odložená spotřeba) a maloobchod nebude tolik ovlivněn jen pozvolna oživující se poptávkou v autoprůmyslu. Jen relativně mírný nárůst míry nezaměstnanosti bude také působit ve směru obnovení poptávky v maloobchodním sektoru, která dále zesílí v příštím roce.

Vybraná odvětví průmyslu (mzr., v %)

	01/20	02/20	03/20	04/20
Potravinářské výrobky	-0,1	0,3	4,3	-10,4
Chemický	-4,2	-1,9	-6,6	-15,9
Výroba plastů	0,5	1,9	-14,3	-48,0
Základní kovy	-5,3	-4,3	-5,5	-20,1
Počítače a elektronika	7,4	2,9	-18,3	-0,1
Elektrická zařízení	-2,0	5,0	-11,9	-29,7
Stroje a zařízení	-3,3	-3,9	-18,4	-29,5
Motorová vozidla	3,9	3,5	-28,9	-80,1
Výroba elektřiny, plynu, tepla	-3,1	-4,3	-6,2	-5,8

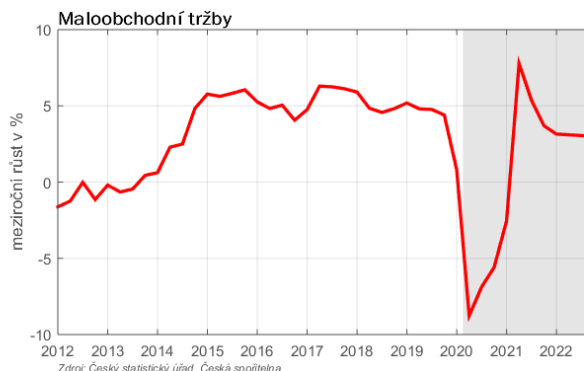
Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna



Vybraná odvětví maloobchodu (mzr., v %)

	01/20	02/20	03/20	04/20
Potraviny	2,7	1,6	3,4	-3,3
Nepotravinářské zboží	8,0	7,2	-12,2	-16,5
-- počítače, komunikační zař.	9,5	11,2	-19,9	-26,3
-- výrobky pro domácnost	11,3	9,0	-19,6	-10,4
-- oděvy, obuv	3,6	-5,4	-62,0	-81,0
-- prodeje přes internet	20,9	19,9	25,8	38,9
Pohonné hmoty	1,9	-1,9	-15,5	-17,2

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna (v rámci nepotravinářského zboží se řádky s prodeji počítačů, výrobků pro domácnost a oděvů a obuvi týkají specializovaných prodejen bez internetových prodejn)



Rizika a alternativy

Pokud by na podzim přišla další vlna pandemie, která by si vyžádala plošnou karanténu, růst HDP by se propadl výrazně více. ČNB by snížila sazby a kurz by znatelně oslabil. Nezaměstnanost by prudce narostla.

	2018	2019	2020	2021	2022
- HDP	2,8	2,5	-10,3	0,4	7,8
- Míra nezaměstnanosti	2,3	2,1	3,6	6,8	6,7
- Nominální mzdy	8,2	6,4	4,6	3,9	3,5
- Inflace	2,2	2,8	2,9	1,4	1,9
- Hlavní sazba ČNB	1,06	1,92	0,69	0,05	0,15
- EUR/CZK	25,65	25,67	26,73	26,62	25,44

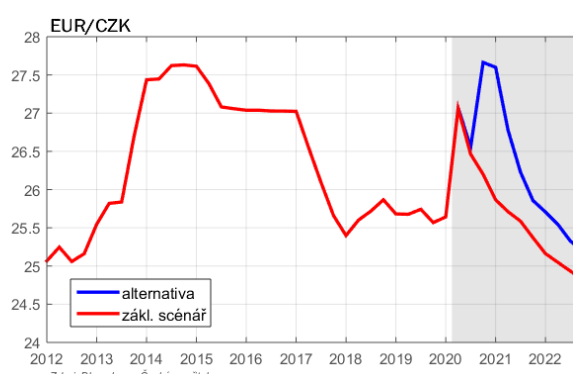
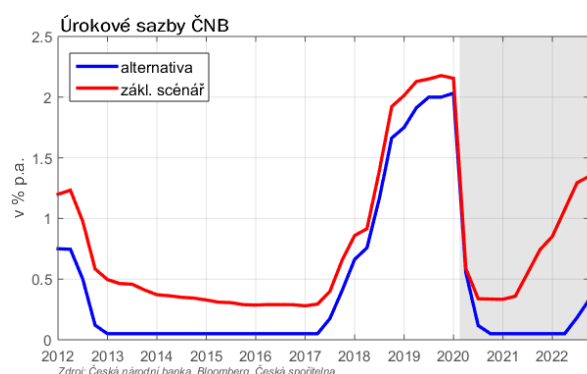
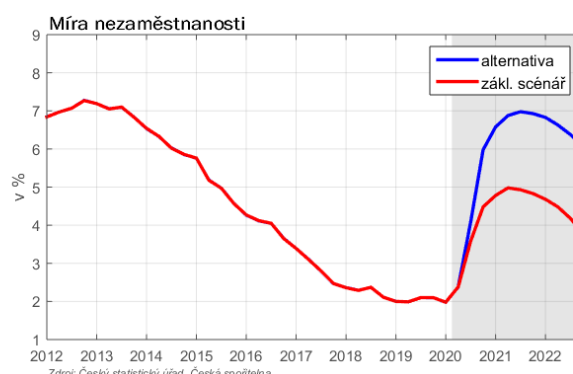
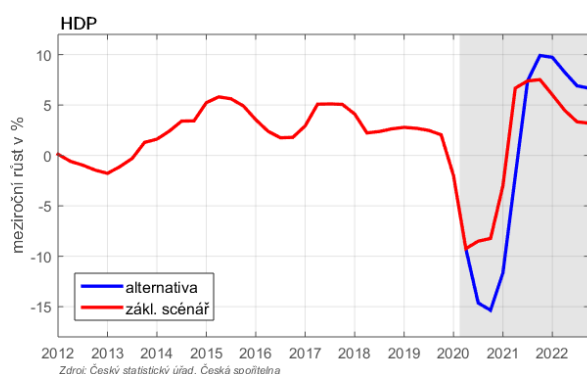
Zdroj: Český statistický úřad, Bloomberg, Česká spořitelna

Hlavním rizikem prognózy je možný příchod další vlny či vln pandemie, pokud by došlo znovu ke značným negativním makroekonomickým dopadům. Na jednu stranu by již jednotlivé země (včetně ČR) měly být na takovou situaci daleko více připraveny (chytrá karanténa, pouze lokální restrikce), nicméně při výrazné vlně se další uzavření ekonomiky zcela vyloučit nedá, ačkoliv je méně pravděpodobné se situací z března či dubna. Z tohoto důvodu vidíme takovýto scénář jako alternativu.

Pokud by přišla na podzim další vlna a byla opět zavedena plošná karanténa, růst HDP v letošním by byl podstatně nižší, když by opět došlo především k propadu investic a zahraničního obchodu, ale i spotřeby. Značným problémem by se nicméně stala i délka krize, která by již měla vedle potíží pro veřejné finance i další vedlejší efekty jako zpřetrhání dodavatelských řetězců, dlouhodobou nezaměstnanost, vyčerpání rezervních prostředků firem apod. Negativní vývoj by se tak přenesl i do roku 2021, kdy by k oživení došlo až na přelomu druhého a třetího čtvrtletí příštího roku.

Trh práce by se výrazně zhoršil, k čemuž by přispěla i skutečnost, že z pohledu veřejných financí by se stala další masivní podpora zaměstnanosti problematická a složitě financovatelná (byť by k ní v nějaké podobě pravděpodobně došlo). K růstu míry nezaměstnanosti by navíc přispělo i zhoršení finanční situace firem, kdy by při delším šoku byly již firmy nuceny masivně propouštět. Míra nezaměstnanosti by tak velmi významně vystřelila nahoru a dále by se snížil mzdový růst.

Vzhledem ke zpomalující inflaci by ČNB pravděpodobně rychle snížila sazby na 5 bazických bodů (technickou nulu) a případně přihodila i některý z možných nekonvenčních nástrojů, pokud by to považovala za vhodné. V tomto ohledu by ale záleželo na dané situaci, protože kurz by z důvodu výrazného zhoršení sentimentu oslabil i bez zásahu ČNB a na slabších hladinách by zůstal po řadu měsíců. K prvnímu zvýšení sazeb by nedošlo před koncem roku 2022.



Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým:			
ČR, makroekonomická prognóza	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
ČR a bankovní sektor	Michal Škořepa	+420/956 765 172	mskořepa@csas.cz
ČR, makroekonomická analýza	Nicole Gawlasová	+420/956 765 456	ngawlasova@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, Philip Morris ČR	Jan Šafránek	+420/956 765 218	jsafranek@csas.cz
Světové trhy, Stock Spirits	Marek Dongres	+420/956 765 343	mdongres@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský	+420/956 718 013	tkozelsky@csas.cz
	Tereza Hrtúsová	+420/956 718 012	thrtusova@csas.cz
	Radek Novák	+420/956 718 015	radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz


[@Research_sporka](#)

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director	Petr Valenta	+420/956 765 821	petrvalenta@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Řízek	+420/956 765 537	mřízek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecek@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Šnajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Tomáš Černý	+420/956 765 205	tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pela	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 17 416	nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	gudrun.egger@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00