



Výhled české ekonomiky na rok 2018 Řízené zpomalení

Prosinec 2017

Úvod

Česká republika představuje malou otevřenou tržní ekonomiku se solidní dynamikou růstu, která netrpí nadměrnými vnitřními, vnějšími či finančními nerovnováhami.

Životní úroveň dosahuje 90,5 % průměru EU měřeno HDP na obyvatele podle parity kupní síly (odhad Deloitte pro rok 2017). Průměrné tempo růstu HDP za poslední dvě dekády činí 2,7 %. Podle sektorového hlediska má na tvorbě hrubé přidané hodnoty dominantní podíl sektor služeb (60 %), podíl průmyslu činí 32 %, podíl stavebnictví 5 %, podíl zemědělství 3 %.

Klíčovou roli ve vývoji ekonomiky hraje zahraniční obchod. Podíl vývozu zboží a služeb na HDP dosahuje 80 % a dlouhodobě stoupá. Hlavními obchodními partnery jsou země EU: Německo, Slovensko, Polsko a Francie.

Stabilní makroekonomická situace a relativně nízké zadlužení vládního sektoru se odráží v příznivém ratingu. Standard & Poor's hodnotí dlouhodobé závazky České republiky v lokální měně známkou AA, Fitch Ratings známkou A+, agentura Moody's známkou A1.

Následující části zahrnují detailnější analýzu české ekonomiky, zhodnocení současného stavu a stability ekonomiky České republiky a výhled na rok 2018.

Globální ekonomika

Zklidnění a prosperita. Tak by se ve zkratce dal charakterizovat vývoj ve světě v roce 2017. Geopolitické riziko se zmenšilo. Situace na Blízkém východě se zvolna stabilizuje a ani jinde ve světě se neobjevilo výraznější ohnisko problémů, které by mohly ovlivnit finanční trhy a světovou ekonomiku.

V rámci Evropy byly zásadními momenty volby ve Francii a Německu. Ve volbě prezidenta Francie porazil Emmanuel Macron kandidátku krajní pravice Marine Le Pen. Díky tomu se snížilo vnímání rizika vzestupu populismu a radikalizace. Naopak se posílily úvahy o možném prohloubení evropské integrace, jejímž zastáncem je právě nově zvolený francouzský prezident. Trhy si oddechly také po volbách v Německu. Ve volbách do Německého spolkového sněmu zvítězilo uskupení CDU/CSU vedené dosavadní kancléřkou Angelou Merkelovou. Nicméně jednání o sestavení vládní koalice se zadržlo a nelze vyloučit, že skončí předčasnými volbami.

Otevřenou otázkou zůstává Brexit, resp. jeho podoba. Nejasná je především britská pozice a průtahy v jednání vedoucí k úvahám, že se situace blíží spíše tvrdší variantě, tj. s volnějším, případně žádnými, obchodními dohodami s Evropskou unií. S tím souvisí obavy z ekonomických dopadů pro Velkou Británii i ostatní země, které by mohly být poměrně vysoké ve srovnání s „měkkou“ variantou Brexitu.

Z dlouhodobé perspektivy jsou pro globální ekonomiku zásadní mezinárodní obchodní dohody. V roce 2017 se v této oblasti objevily dva klíčové momenty. Pozitivní zprávou je, že Evropský parlament schválil obchodní dohodu mezi Evropskou unií a Kanadou (CETA). Negativním momentem naopak bylo rozhodnutí amerického prezidenta Donalda Trumpa o odchodu USA z Transpacifického partnerství (TPP).

Stabilita a hospodářský růst se promítly do vývoje na finančních trzích. Prakticky všechny klíčové akciové indexy zaznamenaly výrazný vzestup. Globální index MSCI World si připsal vzestup

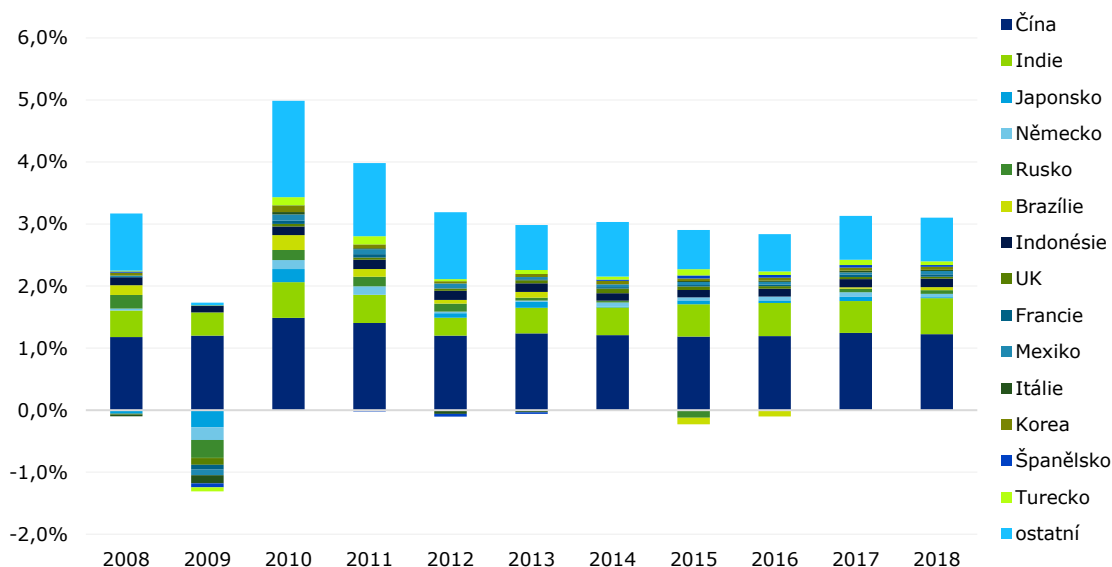
o 20 %, americký index S&P 500 rovněž o 20 %, panevropský index STOXX Europe 600 o 8 %¹. Snížení vnímaného rizika se projevilo poklesem ceny CDS kontraktů u téměř všech zem (výjimkou je pouze Venezuela). Ilustrací optimismu na trzích je také návrat Řecka na trhy s dluhopisy po nucené přestávce během tamní dluhové krize.

Někde je optimismu možná až příliš. Dramatický vzestup hodnoty kryptoměny Bitcoin nebo výrazné zvýšení objemu transakcí ICO (initial coin offering) postrádají ekonomické opodstatnění, spíše poukazují na snahu obejít regulaci na tradičních trzích, čímž se může vytvářet zárodek potenciálních budoucích problémů.

Snížení geopolitických rizik, klid na finančních trzích, stále relativně nízké ceny komodit a uvolněná měnová politika ve vyspělých zemích přispěly k tomu, že tempo růstu globální ekonomiky zrychlilo ze 3,0 % v roce 2016 na 3,5 % v roce 2017. Přispělo k tomu zejména zrychlení růstu v USA a Evropě a konec recese v Rusku.

Rok 2018 by měl být ve znamení příznivého ekonomického vývoje. Tempo růstu globální ekonomiky by mělo setrvat na 3,5 %. Zrychlit by měl hospodářský růst v USA, Mexiku, Indii, Rusku a z recese by se konečně měla vymanit Brazílie. Mírně pomaleji by měla růst čínská ekonomika.

Obr. 1 Příspěvky k růstu globálního HDP



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Pokračování konjunktury ve vyspělých zemích by mělo vést k přísnější měnové politice. USA a Velká Británie budou pokračovat ve zvyšování úrokových sazeb. ECB skončí s nákupy cenných papírů, ke zvyšování sazeb patrně sáhne až v roce 2019.

V politice budou v roce 2018 klíčovými momenty volby v Itálii, Brazílii a Mexiku, pokračování jednání o Brexitu a jednání o obchodní dohodě NAFTA. V globálním kontextu zůstává patrně nejvýraznějším geopolitickým rizikem Severní Korea.

Rok 2018 je důležitý také příchodem celé řady nových regulací, které ovlivní mnoho evropských firem. Jde například o MiFID2, PSD a GDPR.

Příjemným okamžikem roku 2018 budou zimní olympijské hry pořádané v únoru v jihokorejském Pchjongčchangu.

¹ Změna od 31.12.2016 k 20.12.2017

Česká republika

HDP

Rok 2017 byl ve znamení opětovného zrychlení růstu ekonomiky, k čemuž přispěl lepší než očekávaný vývoj v eurozóně a zlepšení všech složek domácí poptávky za podpory nízkých úrokových sazeb a vyššího čerpání prostředků z fondů Evropské unie.

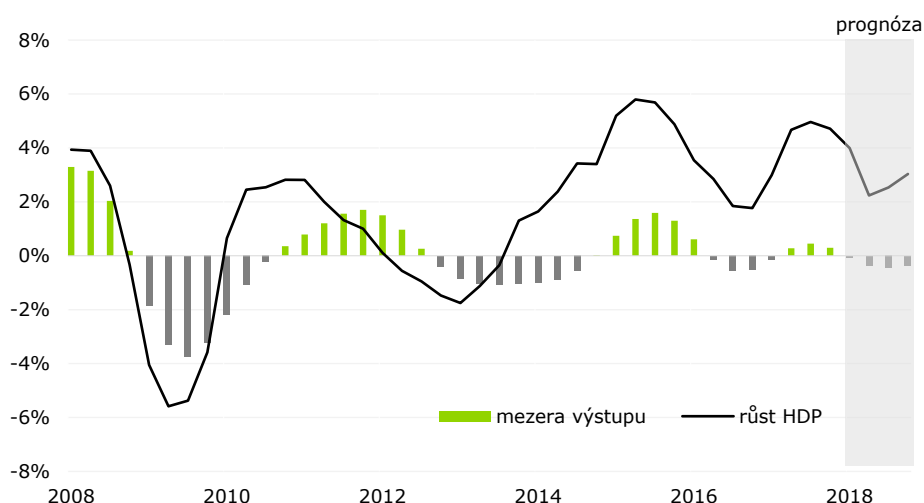
Ke konci roku jsou k dispozici pouze údaje za první tři čtvrtletí, naše prognóza předpokládá, že se v roce 2017 HDP zvýšil o 4,3 %. Růst spotřeby domácností zrychlil na 3,9 %, a to především nízké nezaměstnanosti a rychleji rostoucím mzdám. V případě spotřeby vládního sektoru počítáme s růstem o 2,6 %. U investic do fixního kapitálu se projevilo zlepšené čerpání EU fondů a přetrvávající prostředí levného dluhového financování. Investice by se díky tomu měly zvýšit o 5,6 %. Také zahraniční obchod přispěl k růstu HDP, když vývoz zboží a služeb vzrostl o 6,3 %, zatímco dovoz o 5,5 %. Příspěvek čistého exportu k HDP by měl činit 1,0 procentní bod.

Sektorová dekompozice ukazuje, že nejvýrazněji k růstu celkové přidané hodnoty přispěl zpracovatelský průmysl (1,3 procentního bodu), obchod a doprava (0,9 procentního bodu) a veřejný sektor (0,5 procentního bodu).

Rychlý růst HDP vedl k tomu, že se v průběhu roku 2017 zvětšoval rozdíl mezi skutečným výkonem ekonomiky a jejím potenciálem. Ve 3. čtvrtletí tento rozdíl činil 1,0 %, použijeme-li k výpočtu potenciálu metodu produkční funkce, resp. 1,3 % při použití Hodrick-PreScottova filtru.

V roce 2018 očekáváme zpomalení růstu HDP na 2,9 procenta. Klíčovými předpoklady jsou růst HDP eurozóny o 1,6 procenta, pokračující zvyšování úrokových sazeb a mírně negativní fiskální impuls. Růst HDP by se měl opírat o domácí poptávku, stěžejní příspěvky by měly přinést spotřeba domácností a firemní investice. Příspěvek čistého exportu by měl být záporný při rychlejším růstu dovozu než vývozu.

Obr. 2 Růst HDP a mezera výstupu



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

Česká ekonomika poroste rychleji než EU jako celek, a proto by měla pokračovat reálná konvergence k průměrné úrovni v EU. HDP na osobu po přepočtu podle parity kupní síly by se měl posunout na 91,5 % úrovně v EU.

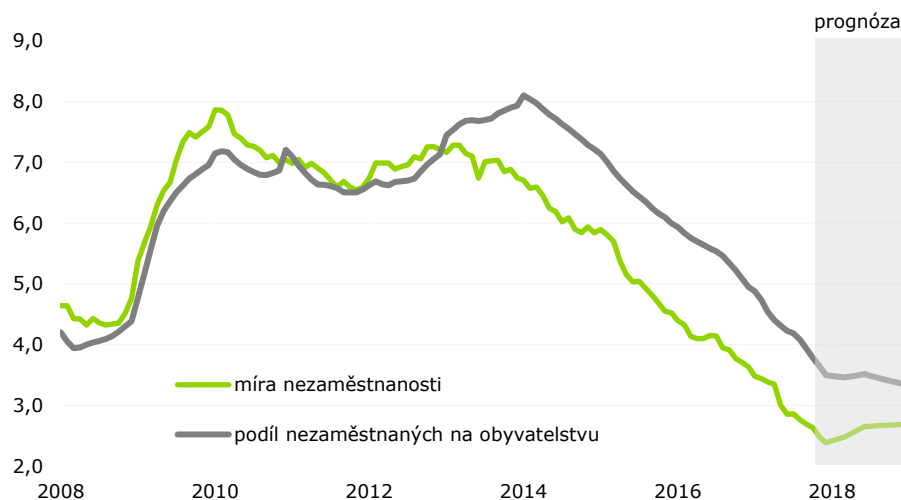
Trh práce

Již v roce 2016 byl trh práce značně napjatý a zdálo se, že nezaměstnanost již nemá příliš prostoru k dalšímu poklesu. Nicméně akcelerace růstu ekonomiky a značný objem nových zakázek vytvořily desítky tisíc nových pracovních míst. Míra nezaměstnanosti klesla z 3,6 % na konci 2016 na 2,6 % v říjnu 2017. Jde o nejnižší míru nezaměstnanosti v celé EU. Zároveň se zvýšila míra ekonomické aktivity (podíl zaměstnaných a nezaměstnaných na populaci v produktivním věku) ze 75,8 % na 76,5 %.

Pokračující růst poptávky po práci dále prohloubil problém nedostatku pracovních sil na českém trhu práce. Míra nezaměstnanosti se nyní nachází pod svou přirozenou mírou, resp. NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment), která podle našeho odhadu v roce 2017 činila 3,6 %. Důsledkem tohoto přehřívání na trhu práce je stupňující se tlak na růst mezd. V roce 2016 se průměrná mzda zvýšila o 3,7 %. V prvních třech čtvrtletích 2017 dosáhla mzdová inflace 6,6 %.

Do roku 2018 si česká ekonomika přináší více než 200 tisíc neobsazených pracovních míst nabízených úřady práce. Počet nezaměstnaných osob podle dat ČSÚ přitom v říjnu 2017 činil 139 tisíc. Firmy se snaží alespoň část potřebných kapacit zaplnit dovozem pracovních sil ze zahraničí, nicméně vzhledem k náročnosti a nákladnosti to není univerzální řešení. Proto v roce 2018 očekáváme minimální změny míry nezaměstnanosti a pokračující tlak na rychlý růst mezd.

Obr. 3 Nezaměstnanost



Zdroj: ČSÚ, MPSV, Deloitte

Vnější relace

Z pohledu vnější stability nadále platí, že se česká ekonomika pohybuje v bezpečných mezích u všech klíčových parametrů. Matoucí může být výrazné zvýšení zahraničního dluhu, nicméně ani zde není důvod k obavám, podíváme-li se na tuto oblast detailněji.

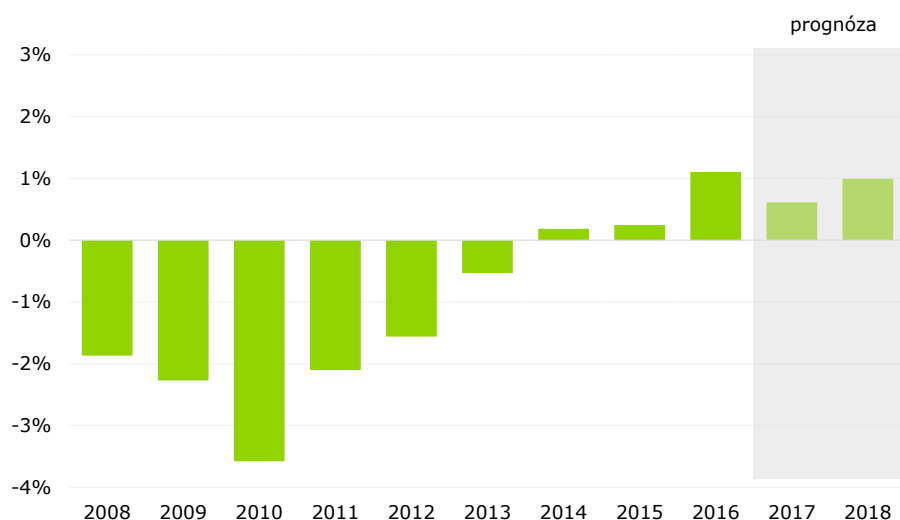
Přebytek obchodní bilance se v roce 2017 snížil. V období leden až říjen dosáhlo kladné saldo 145 mld. Kč, zatímco ve stejném období roku 2016 činilo 172 mld. Kč. Důvodem je zhoršení směnných relací. Vývozní ceny v roce 2017 (leden-říjen v průměru meziročně rostly o 0,5 %, dovozní ceny o 1,9 %. Nejvýrazněji se zvýšily dovozní ceny nerostných paliv (17,6 %) a ostatních surovin (13,4 %). Pokud by se ceny vývozu a dovozu nezměnily, saldo obchodní bilance by se naopak o 17 mld. Kč zlepšilo. To vysvětluje kladný příspěvek čistého exportu k růstu HDP.

Běžný účet platební bilance dosáhl v prvních třech čtvrtletích 2017 přebytku 51 mld. Kč, ve stejném období roku 2016 činilo 75 mld. Kč. Již čtvrtým rokem setrvává běžný účet v mírném přebytku.

Zahraniční dluh České republiky v průběhu první poloviny roku 2017 stoupl na 91,9 % HDP, přičemž na konci roku 2016 dosahoval 73,9 % HDP. Tento poměrně dramatický nárůst zadluženosti souvisí s finančními transakcemi spojenými s přílivem vysokého objemu spekulativního kapitálu do České republiky před ukončením kurzového závazku ČNB. Při zavírání pozic zahraničních investorů bude zahraniční dluh opět klesat. Čistá investiční pozice České republiky pokračovala v trendu postupného zlepšování. V polovině roku 2017 dosáhla -24 % HDP.

V roce 2018 očekáváme mírný pokles přebytku obchodní bilance. Hlavním důvodem by měl být rychlejší růst domácí poptávky než zahraniční poptávky. Domácí poptávka by se měla zvýšit o 3,4 %, efektivní zahraniční poptávka o 2,2 % (vážený průměr růstu HDP v 36 zemích světa, kde vahami je podíl těchto zemí na celkovém vývozu z ČR). Díky posilování kurzu koruny by se měly zlepšovat směnné relace, nicméně zároveň také klesat konkurenceschopnost domácí produkce. Kombinace posilování nominálního kurzu koruny a rychlého růstu mezd vede k výraznému posílení reálného směnného kurzu. Přebytek běžného účtu platební bilance by měl dosáhnout 1,0 % HDP.

Obr. 4 Běžný účet platební bilance (v % HDP)



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

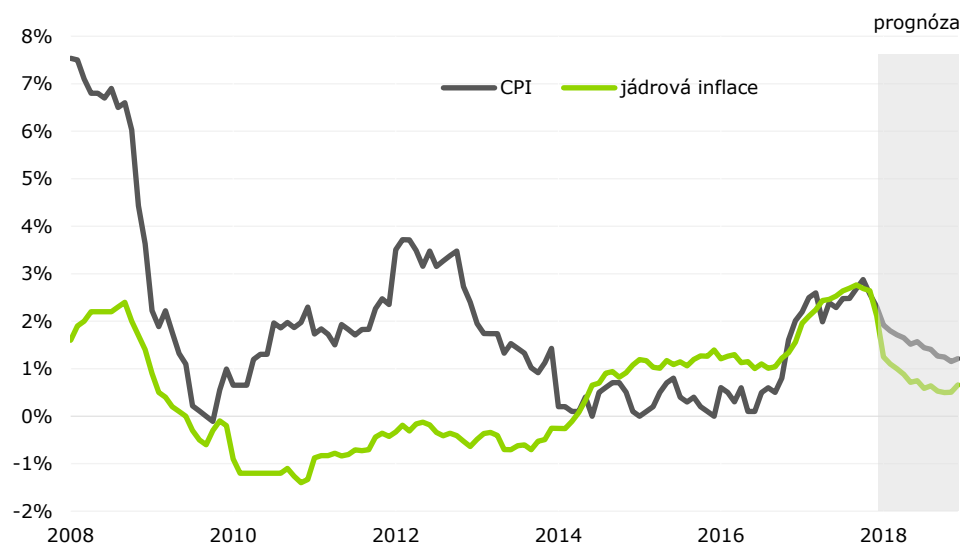
Inflace

Po návratu z dlouhodobé oscilace v blízkosti nuly zpět k obvyklým hodnotám se inflace po celý rok 2017 pohybovala v rozmezí 2-3 procenta. Nejvýrazněji k růstu celkové cenové hladiny přispívaly stoupající ceny potravin. Nejdříve to byly ceny másla, které v závěru roku vystřídaly ceny vajec. Nadprůměrnou inflaci zaznamenaly také ceny ve stravování a ubytování, kde se záminkou ke zdražování staly náklady na zavedení elektronické evidence tržeb. Důležitým faktorem pro růst inflace je také růst mezd a rostoucí domácí poptávka. Evidencí je zrychlení jádrové inflace na 2,6 % v listopadu 2017 z 1,6 % na konci roku 2016.

Zatímco inflace ve spotřebitelských cenách zůstává pod kontrolou, trh nemovitostí se evidentně přehřívá. Ceny nových bytů v Praze byly ve 3. čtvrtletí 2017 o 16,4 % vyšší než o rok dříve. Inflace v cenách starších bytů v celé České republice dosáhla 15,3 %.

Sílící domácí poptávka a mzdová inflace budou klíčovými faktory pro vývoj produkčních a spotřebitelských cen zásadní i v roce 2018. Nicméně ke slovu by se měl dostat další důležitý faktor, posilování kurzu koruny. Sílicí kurz snižuje ceny dováženého zboží. Zároveň vypadne z inflace efekt jednorázového zvýšení cen v restauracích kvůli zavedení EET. Pokud se zklidní ceny potravin a nepříjde nějaký nákladový cenový šok, měla by inflace postupně klesat. Po většinu roku 2018 by se měla pohybovat pod 2procentním inflačním cílem ČNB.

Obr. 5 Inflace



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

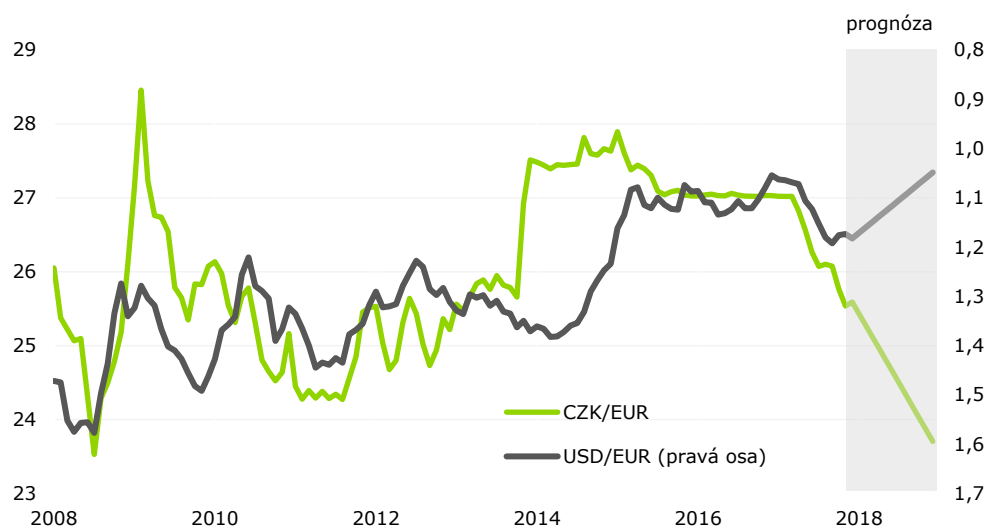
Měnová politika

V dubnu 2017 ukončila ČNB kurzový závazek. Hrozba deflace zmizela, tempo růstu ekonomiky akcelerovalo a objem devizových intervencí k udržení kurzu nad hranicí 27 korun za euro začal dramaticky narůstat. Po ukončení této mimořádné formy měnové politiky začal kurz koruny okamžitě posilovat. Nicméně nešlo o žádné drama. Na devizovém trhu totiž vznikla specifická situace. Koruna je „překoupená“, tj. existuje velký objem otevřených spekulativních pozic, které čekají na posílení kurzu a realizaci zisku prodejem korun. To znamená, že při každém výraznějším posílení automaticky vzniká opačný tlak na oslabování kurzu. V průběhu roku 2017 kurz k euru posílil o 5 %.

Nicméně posílení kurzu koruny nepředstavuje dostatečné zpřísnění měnových podmínek ke snížení tlaku na růst cen. Proto ČNB přistoupila ke zvyšování úrokových sazeb. Poprvé v srpnu, kdy klíčovou 2týdenní repo sazbu zvýšila o 20 bazických bodů na 0,25 %, podruhé v listopadu o dalších 25 bazických bodů.

V roce 2018 bude ČNB pravděpodobně ve zvyšování úrokových sazeb pokračovat. Ekonomika využívá výrobní kapacity více, než je obvyklé. Trh práce a realitní trh se přehřívají. Model reakční funkce centrální banky ukazuje, že by se 2týdenní repo sazba mohla zvýšit na 1,75 %.

Obr. 6 Devizové kurzy



Zdroj: ČNB, Deloitte

Fiskální politika

V roce 2016 se saldo vládního sektoru přehouplo z chronického deficitu do mírného přebytku a v roce 2017 příznivý trend pokračoval. V 1. polovině roku se celkové příjmy vládního sektoru meziročně zvýšily o 8,6 % díky rychlému růstu ekonomiky a zlepšenému výběru daní. Výdaje stouply o 5,5 %. Přebytok vládního sektoru na roční bázi stoupl z 0,7 % HDP na konci roku 2016 na 1,2 % HDP v polovině roku 2017. Primární rozpočtová bilance (nezahrnuje úroky z vládního dluhu) dosáhla přebytku 2,1 % HDP. V druhé polovině roku došlo k rozvolnění fiskální disciplíny a vláda schválila zvýšení některých výdajů (zejména platů ve veřejném sektoru).

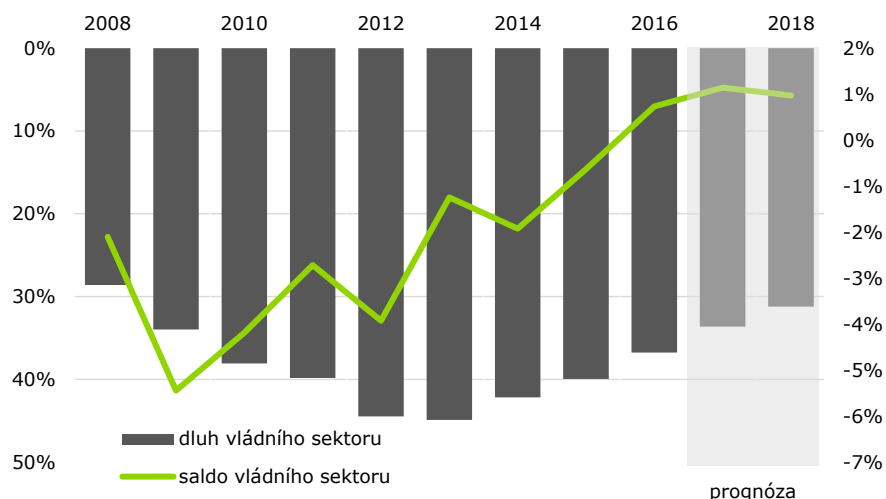
Dluh vládního sektoru se ovšem mírně zvýšil. Na konci roku 2016 dosahoval 36,8 % HDP, v polovině roku 2017 stoupl na 39,4 % HDP kvůli zvýšené emisní aktivitě Ministerstva financí.

V roce 2018 očekáváme zvýšení příjmů vládního sektoru o 5,7 % a růst výdajů o 6,5 %. Bilance vládního sektoru by měla zůstat kladná a dosáhnout 0,9 % HDP. Primární rozpočtové saldo by mělo činit 2,2 % HDP, resp. po cyklickém očištění 1,8 % HDP. Dluh vládního sektoru by měl pokračovat v sestupné tendenci a na konci roku by měl činit 31,3 % HDP.

Při zachování současných parametrů fiskální politiky, současné výše úrokových sazeb pro vládní dluh, růstu ekonomiky v souladu s jejím současným potenciálem a udržení inflace v blízkosti inflačního cíle by dluh v poměru k HDP pokračoval v dalším poklesu. Z tohoto úhlu pohledu lze považovat veřejné finance České republiky za dlouhodobě udržitelné.

Tento stav je reflektován příznivým hodnocením České republiky ratingovými agenturami a nízkými rizikovými přírůžkami u českých finančních aktiv. Rating České republiky je nyní spíše limitován ekonomickou úrovní země. Při pokračování hospodářského růstu a konvergence k vyspělejším zemím postupně stoupá pravděpodobnost přehodnocení na lepší ratingovou známku, než je aktuální stupeň AA/AA- (hodnocení dlouhodobých závazků v lokální/cizí měně podle agentury Standard & Poor's).

Obr. 7 Saldo a dluh vládního sektoru (v % HDP)



Zdroj: ČSÚ, ČNB

Shrnutí

Celkové hodnocení stavu české ekonomiky v roce 2017 je pozitivní. HDP rostl rychlým tempem a umožnil pokročit v konvergenci k vyspělejším zemím. Česká republika by se měla dostat na 90,5 % průměru EU měřeno HDP na obyvatele v paritě kupní síly.

Základní parametry makroekonomické stability zůstávají v přiměřených mezích. Inflace dočasně zrychlila mírně nad inflační cíl, zůstala však v tolerančním pásmu (+/- 1 procentní bod). Běžný účet platební bilance se drží v mírném přebytku. Také veřejné finance lze při současných parametrech fiskální politiky považovat za dlouhodobě udržitelné.

Nicméně přibývá známek přehřívání ekonomiky. Ceny nemovitostí rostou dvouciferným tempem a nejrychleji v Evropě. Velmi nízká nezaměstnanost a pokračující růst poptávky po práci ze strany firem vyústili ke zrychlení růstu mezd, které převyšuje růst produktivity a není dlouhodobě udržitelné.

Měnová politika na tuto situaci zareagovala ukončením kurzového závazku, po němž kurz koruny začal posilovat, a následně také zvyšováním úrokových sazeb. Zároveň ČNB postupně zpřísňuje parametry makroobezřetnostní politiky.

V roce 2018 lze očekávat zpomalení hospodářského růstu kvůli nižšímu růstu poptávky v zahraničí a dopadu silnějšího devizového kurzu a vyšších úrokových sazeb. Očekáváme zvýšení HDP o 2,9 %.

Toto zvolnění ovšem nebude dostatečné k tomu, aby zmírnilo tlak na trhu práce. Na přelomu let 2017 a 2018 je v České republice více volných pracovních míst než dostupných pracovních sil, které by skutečně hledaly zaměstnání.

Kombinace rychlého růstu domácí poptávky a pomalejšího růstu zahraniční poptávky by měla vést k mírnému zhoršení obchodní bilance, zároveň se ale projeví zlepšení směnných relací. Změna salda obchodní bilance a běžného účtu platební bilance tak bude relativně malá.

Inflace by měla dočasně klesnout zpět pod 2procentní cíl centrální banky. Na jedné straně sice jsou sílící mzdové tlaky a domácí poptávky, na straně druhé by měl převážít dopad posilujícího kurzu koruny.

Silnější kurz sice zpřísňuje měnové podmínky, ovšem nikoli dostatečně. Proto bude ČNB pokračovat ve zvyšování úrokových sazeb. Předpokládáme, že na konci příštího roku bude její klíčová repo sazba na 1,75 %.

Vláda by podle návrhu státního rozpočtu měla v roce 2018 hospodařit s deficitem, přebytky v rozpočtech krajů a obcí by však měly převážít a celkové saldo vládního sektoru by mělo dosáhnout 0,9 % HDP. Dluh vládního sektoru by měl pokračovat v sestupné tendenci a na konci roku by měl činit 31,3 % HDP.

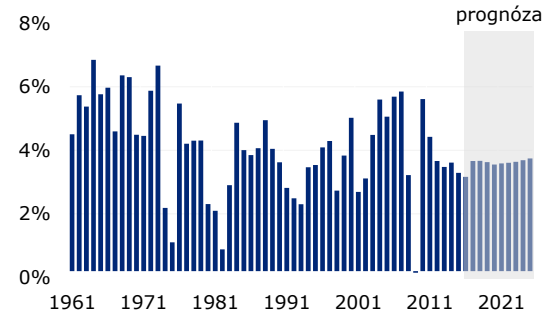
Základní data a prognózy

	2012	2013	2014	2015	2016	2017p	2018p
HDP, mld. Kč, běžné ceny	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	5 047	5 274
HDP, mld. USD, běžné ceny	207,3	209,5	207,9	186,8	195,4	204,1	227,0
HDP, reálný růst, %	-0,7	-0,5	2,7	5,4	2,5	4,3	2,9
Průmyslová výroba, reálný růst, %	-0,7	0,1	5,0	4,6	3,6	5,4	4,1
Stavební výroba, reálný růst, %	-6,5	-5,6	5,5	6,3	-5,7	2,1	2,8
Maloobchodní tržby, reálný růst, %	-0,7	-0,1	2,9	6,3	5,8	5,3	5,1
Míra nezaměstnanosti, průměr, %	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,6
Spotřebitelské ceny, průměr, %	3,3	1,4	0,3	0,3	0,7	2,4	1,5
Spotřebitelské ceny, konec období, %	2,4	1,4	0,1	0,0	2,0	2,3	1,2
Ceny průmyslových výrobců, průměr, %	2,2	0,8	-0,7	-3,2	-3,2	1,9	1,4
Ceny prům. výrobců, konec období, %	1,3	1,6	-3,7	-2,9	-0,3	1,8	1,3
Růst průměrné mzdy, %	2,5	-0,1	2,9	3,2	3,7	3,7	6,4
Obchodní bilance, mld. Kč, národní pojetí	64	107	146	131	164	150	146
Běžný účet, mld. Kč	-63	-22	8	11	53	31	52
v % HDP	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,6	1,0
Finanční účet, mld. Kč	12	68	59	176	118	53	115
v % HDP	0,3	1,7	1,4	3,8	2,5	1,0	2,2
Přímé zahraniční investice v ČR, mld. Kč	185	144	168	42	176	-	-
v % HDP	4,5	3,5	3,9	0,9	3,3	-	-
Zahraniční dluh, mld. USD	127,7	137,4	125,1	129,3	140,8	150,8	159,0
v % vývozu zboží a služeb	79	87	80	86	93	88	83
v % HDP	60	67	66	70	74	70	67
Devizové rezervy, mld. USD	44,9	56,2	54,5	64,5	85,7	153,7	178,6
v měsících dovozu zboží a služeb	3,6	4,5	4,1	5,5	7,3	12,4	12,9
Státní rozpočet, mld. Kč	-101	-81	-78	-63	62	-	-
Saldo veřejného sektoru, v % HDP	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,7	1,1	0,9
Dluh sektoru vládních institucí, mld. Kč	1 805	1 840	1 819	1 836	1 755	1 697	1 652
v % HDP	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	33,6	31,3
Růst peněžní zásoby (M2), %	4,6	5,0	6,6	8,4	6,6	0,1	0,0
2-týdenní repo sazba, konec období, %	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	2,00
3M PRIBOR, průměr, %	1,00	0,46	0,34	0,29	0,29	0,39	1,84
3M PRIBOR, konec období, %	0,50	0,38	0,34	0,29	0,29	0,74	2,28
CZK/EUR, průměr	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,1	24,5
CZK/EUR, konec období	25,1	27,4	27,7	27,0	27,0	25,3	23,7
CZK/USD, průměr	19,6	19,6	20,7	24,6	24,4	24,7	23,2
CZK/USD, konec období	19,1	19,9	22,8	24,8	25,6	23,8	22,7

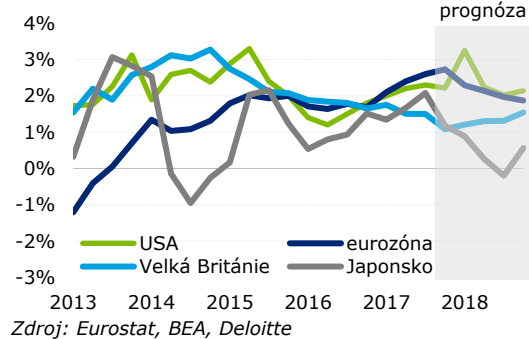
Zdroj: ČSÚ, ČNB, MF ČR. Předpověď: Deloitte

V obraze beze slov

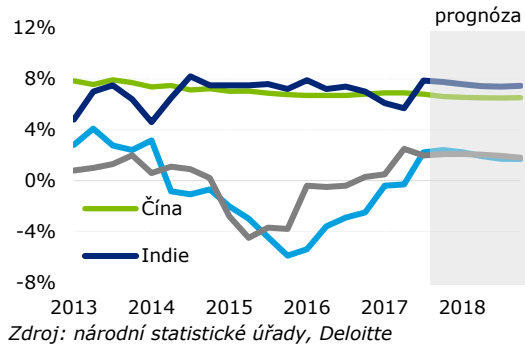
Globální HDP (roční růst)



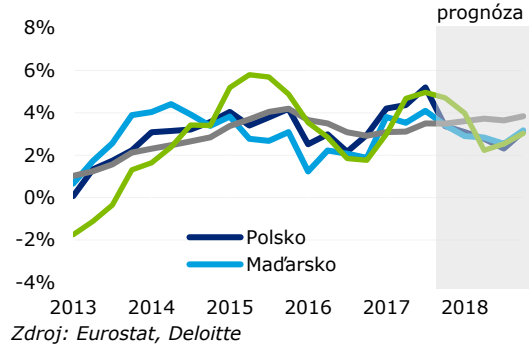
HDP: vyspělé země (roční růst)



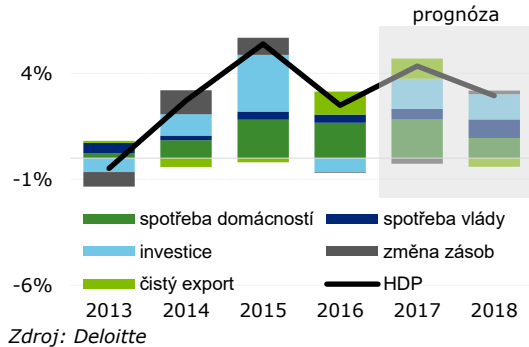
HDP: BRIC (roční růst)



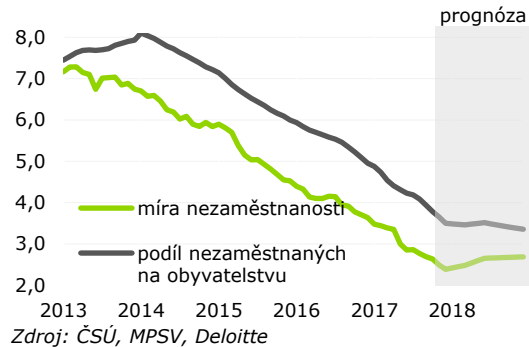
HDP: CEE (roční růst)



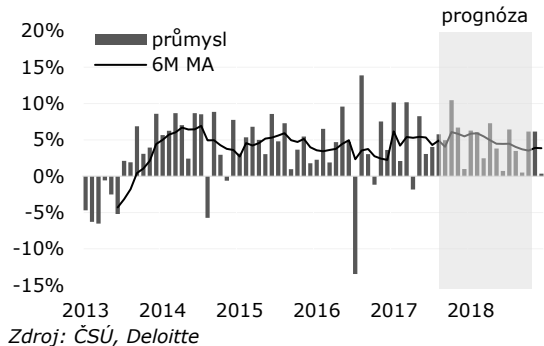
ČR: HDP (příspěvky k meziroční změně)



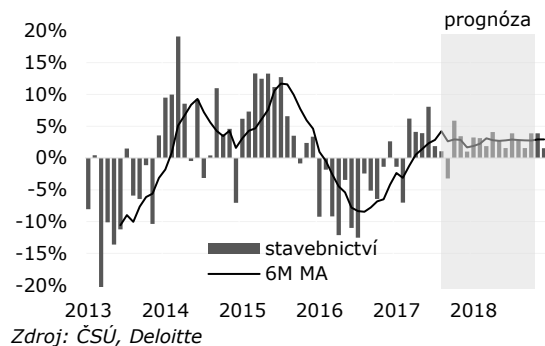
ČR: nezaměstnanost (%)



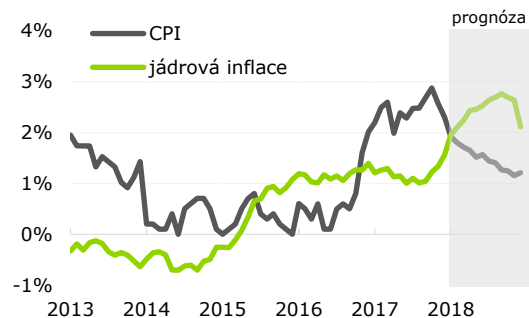
ČR: průmyslová výroba (meziroční změna)



ČR: stavební výroba (meziroční změna)

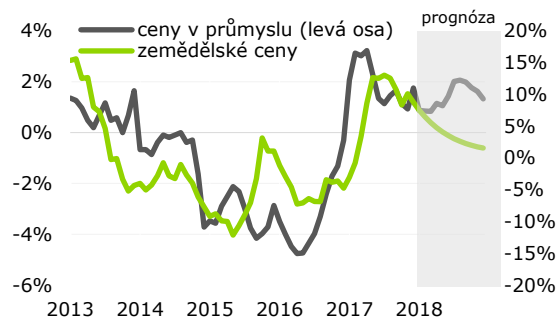


ČR: spotřebitelské ceny (meziroční změna)



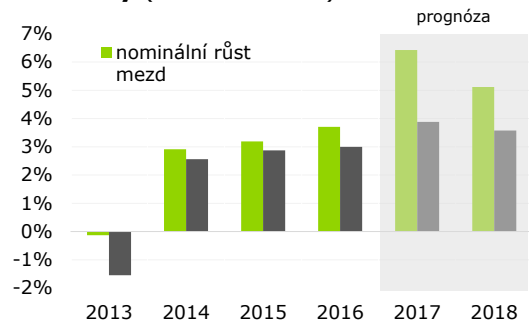
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Deloitte

ČR: výrobní ceny (meziroční změna)



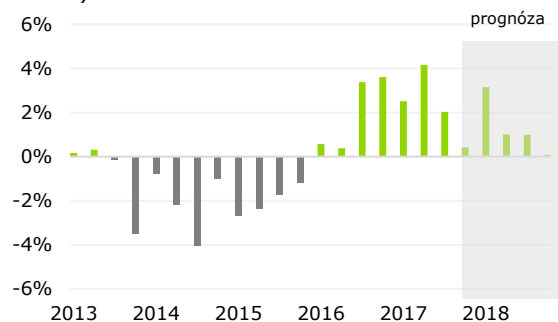
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: mzdy (meziroční růst)



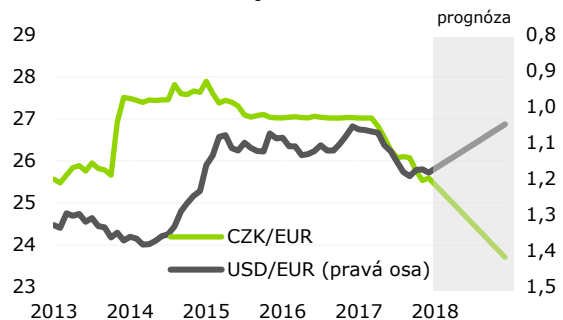
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: jednotkové mzdové náklady (meziroční změna)



Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: Devizové kurzy



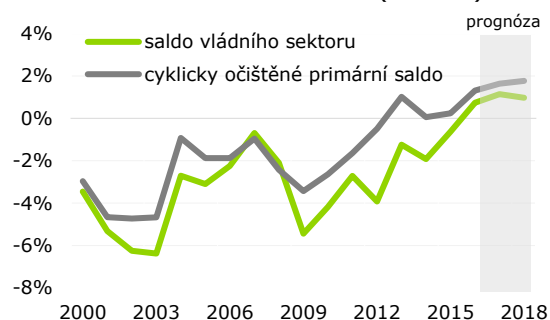
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: platební bilance (% HDP)



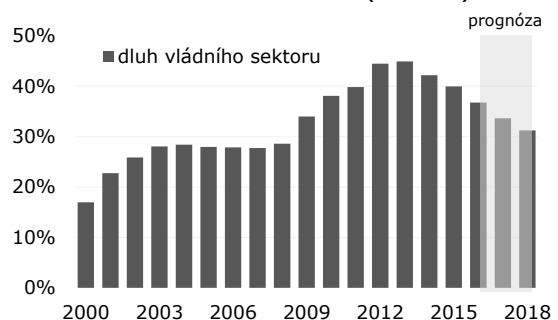
Zdroj: ČNB, Deloitte

ČR: saldo vládního sektoru (% HDP)



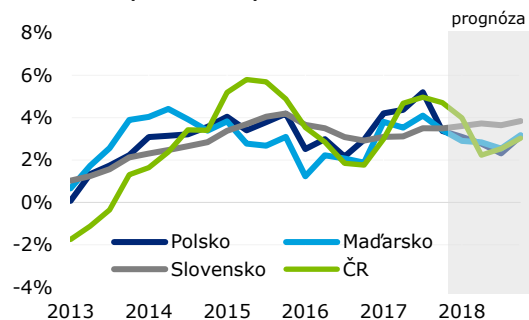
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

ČR: dluh vládního sektoru (% HDP)



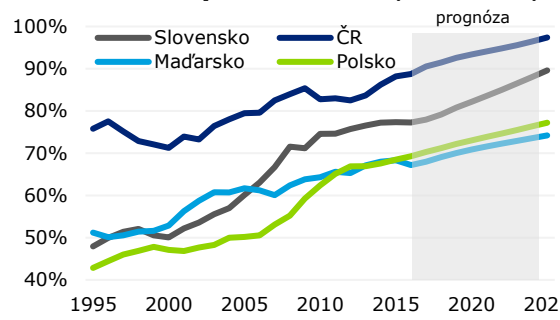
Zdroj: ČSÚ, Deloitte

CE: HDP (roční růst)



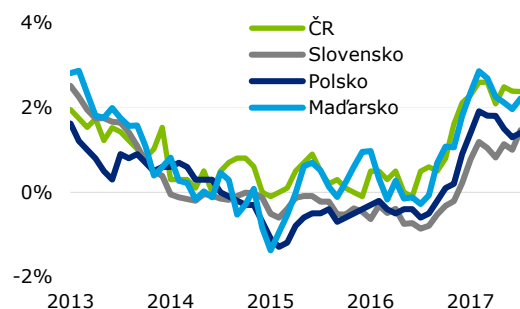
Zdroj: Eurostat, Deloitte

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



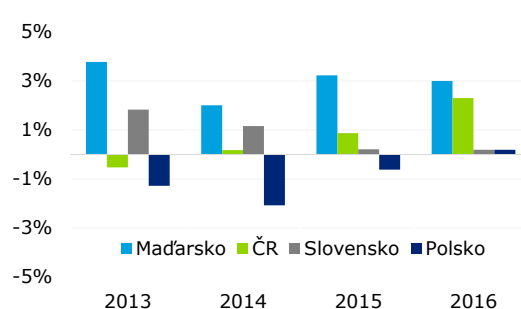
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Inflace (HICP)



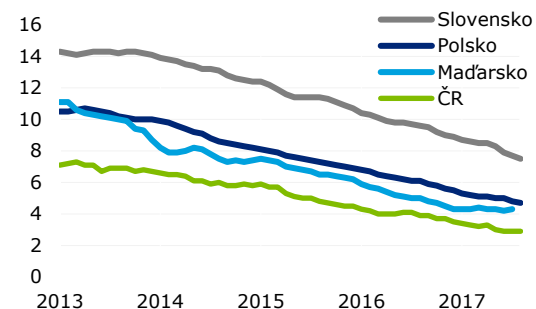
Zdroj: Eurostat

CE: Běžný účet platební bilance (% HDP)



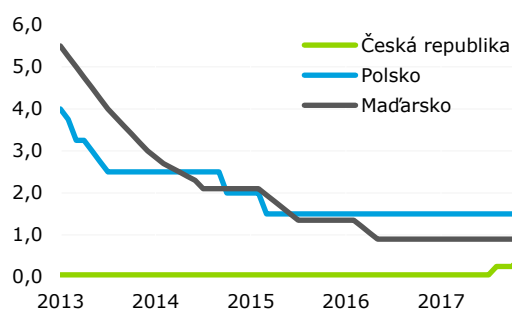
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Míra nezaměstnanosti: CEE (%)



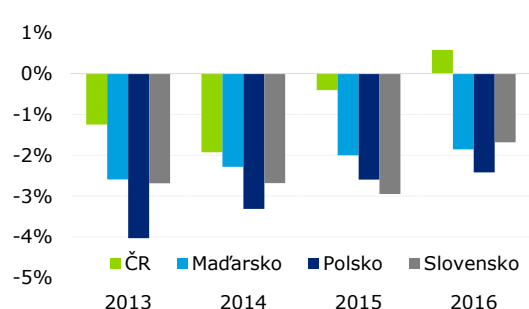
Zdroj: Eurostat

CE: Klíčové sazby centrálních bank (%)



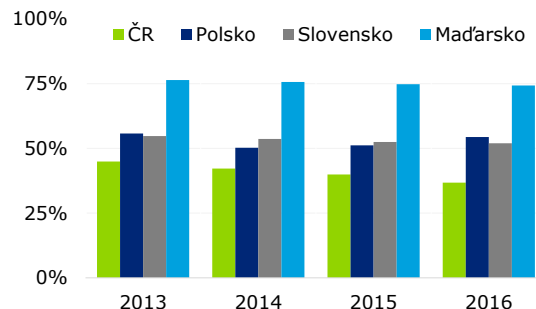
Zdroj: ČNB, NBP, MNB

CE: Saldo vládního sektoru (% HDP)



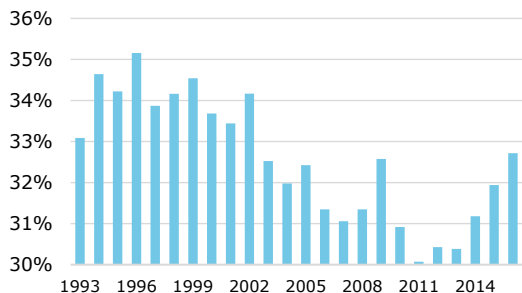
Zdroj: Eurostat, Deloitte

CE: Dluh vládního sektoru (% HDP)



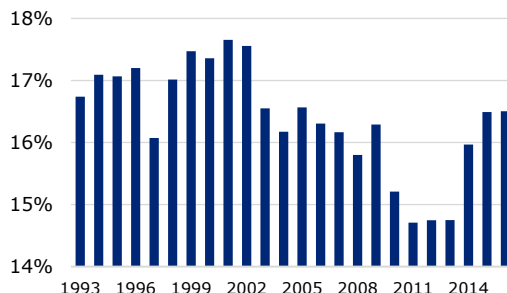
Zdroj: Eurostat, Deloitte

ČR - firemní sektor: hrubá marže



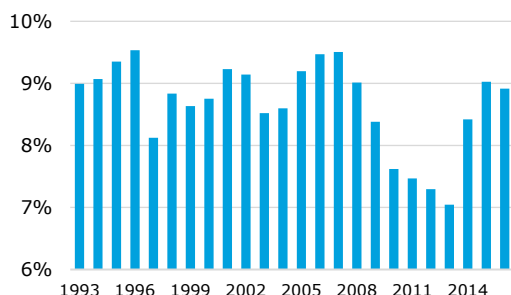
Zdroj: Deloitte

ČR - firemní sektor: EBITDA marže



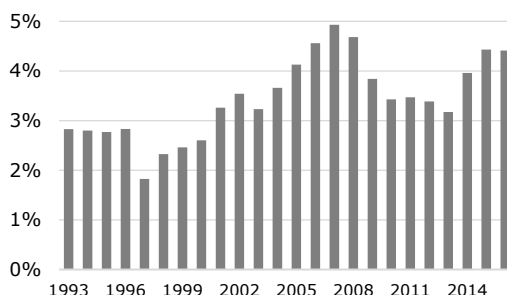
Zdroj: Deloitte

ČR - firemní sektor: EBIT marže



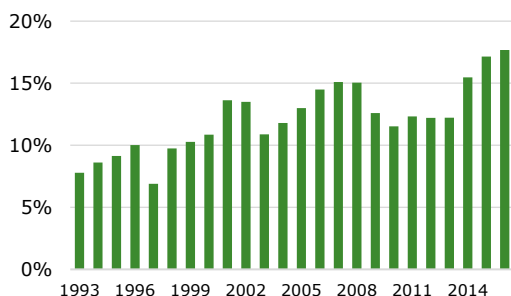
Zdroj: Deloitte

ČR - firemní sektor: rentabilita aktiv (ROA)



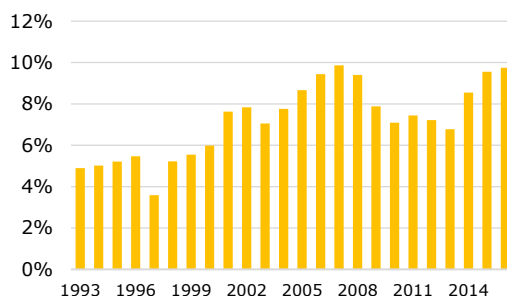
Zdroj: Deloitte

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



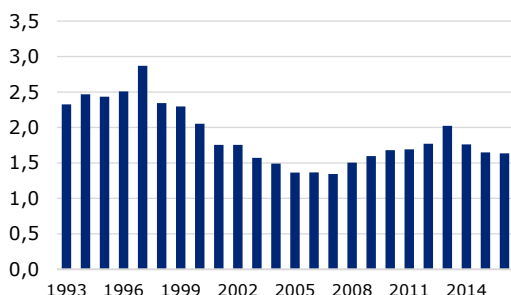
Zdroj: Deloitte

ČR - firemní sektor: rentabilita invest. kapitálu



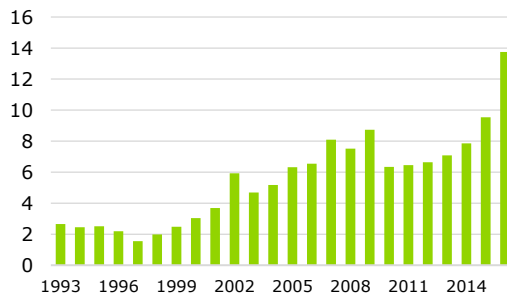
Zdroj: Deloitte

ČR - firemní sektor: dluh/EBITDA



Zdroj: Deloitte

ČR - firemní sektor: úrokové krytí (EBIT/úroky)



Zdroj: Deloitte

Mobilní aplikace Deloitte CZ

Android



iOS



[Zpravodaje](#) | [Studie](#) | [Semináře](#) | [Novinky](#) | [Videa](#)

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 jejích 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.