



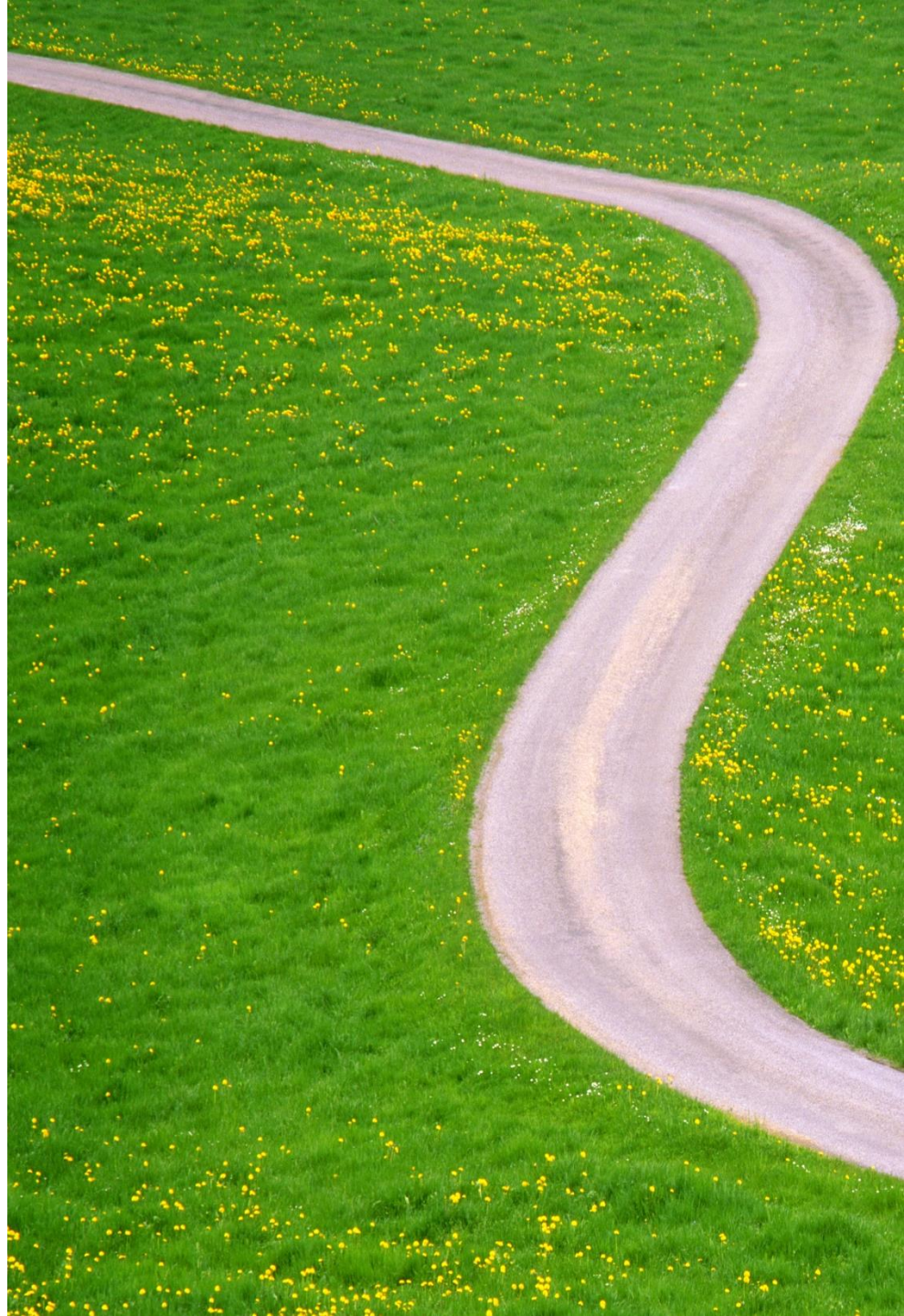
# Česká ekonomika v roce 2014

## Síla oživení, otazníky nad budoucností

David Marek

Hlavní ekonom

Deloitte Czech Republic



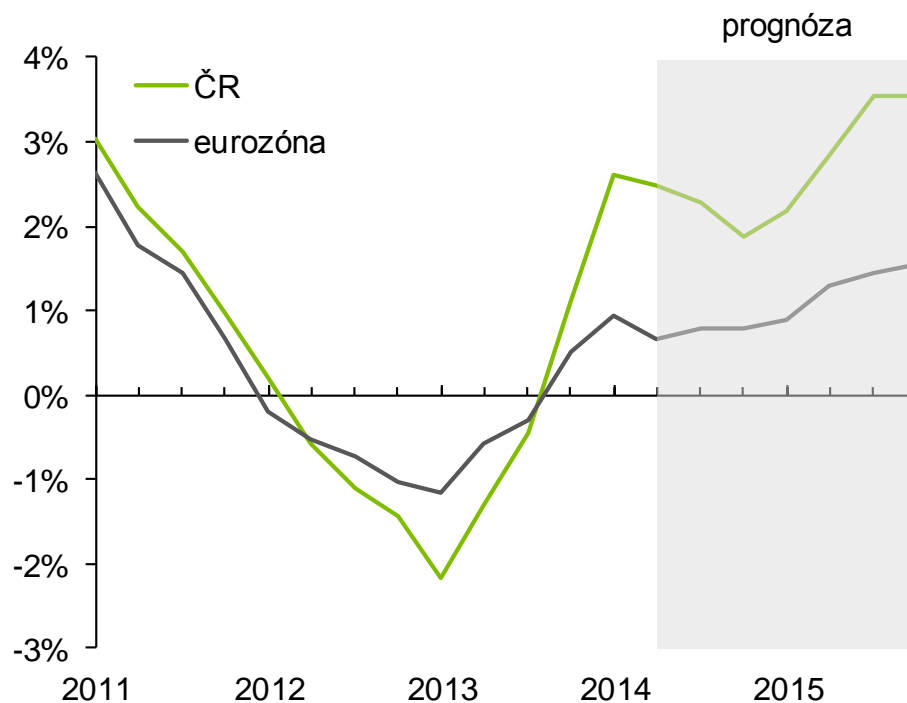
# Přehled

HDP	<a href="#"><u>3</u></a>
Struktura HDP	<a href="#"><u>4</u></a>
Průmyslová výroba	<a href="#"><u>5</u></a>
Nezaměstnanost	<a href="#"><u>6</u></a>
Inflace	<a href="#"><u>7</u></a>
Vnější (ne)rovnováha	<a href="#"><u>8</u></a>
Fiskální politika	<a href="#"><u>9</u></a>
Měnová politika	<a href="#"><u>10</u></a>
Klíčové charakteristiky a rizika	<a href="#"><u>11</u></a>
Výhled	<a href="#"><u>12</u></a>

# HDP

## Překvapivá akcelerace

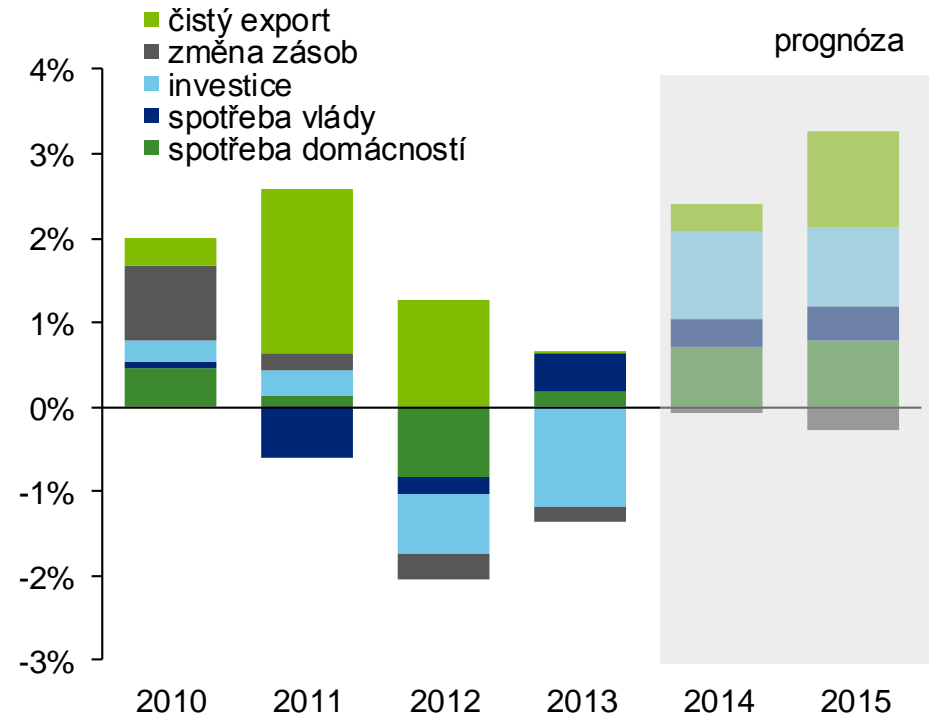
- Po dvou recesích začala ekonomika v loni ve 2Q opět růst
- Akcelerace překonala většinu prognóz
- Evidentní synchronizace ČR a eurozóny (korelace 0,9; citlivost 1,5 – počítáno za posledních 10 let)
- Prognóza pro letošní rok +2,3%, v roce 2015 +2,9%



# Struktura HDP

## Domácnosti a firmy za akcelerací růstu

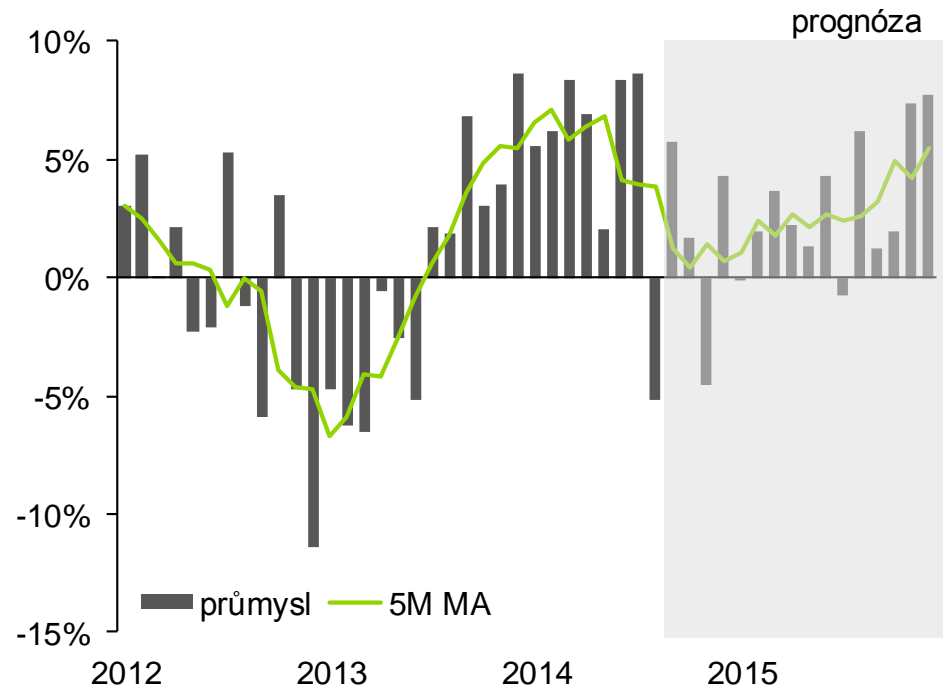
- K růstu HDP přispívají všechny složky poptávky (s výjimkou zásob – vliv spotřební daně na tabák)
- Klíčový je příspěvek firemních investic (stroje, automobily) a spotřeby domácností (zboží dlouhodobé spotřeby)
- Odezněl negativní fiskální impuls
- V čistém exportu (a celém HDP) se v roce 2015 projeví vliv FX intervence



# Průmyslová výroba

## Na vlně poptávky po automobilech

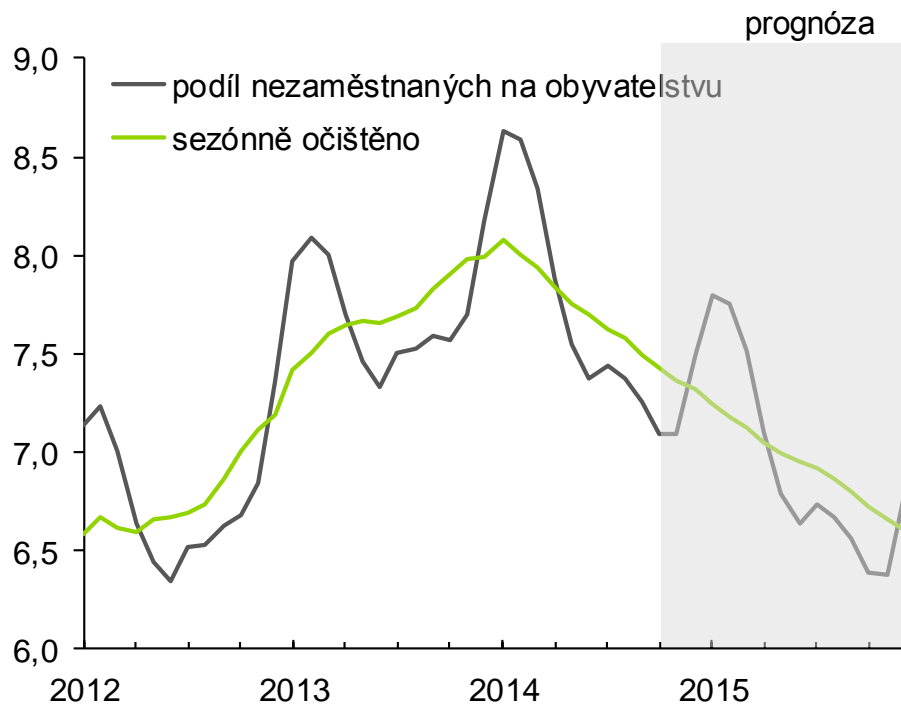
- Sektorový pohled odhaluje, že motorem růstu je průmysl
- V rámci průmyslu hrají klíčovou roli automobilky
- Dvouciferný meziroční růst nových zakázek, exportních i domácích
- Vysoké hodnoty předstihových ukazatelů (PMI, nové zakázky)
- Riziko: negativní vývoj v Německu (IFO, PMI, nové zakázky, průmysl), dopady sankcí proti Rusku
- Varováním negativní srpnová data



# Nezaměstnanost

## Oživení dorazilo na trh práce

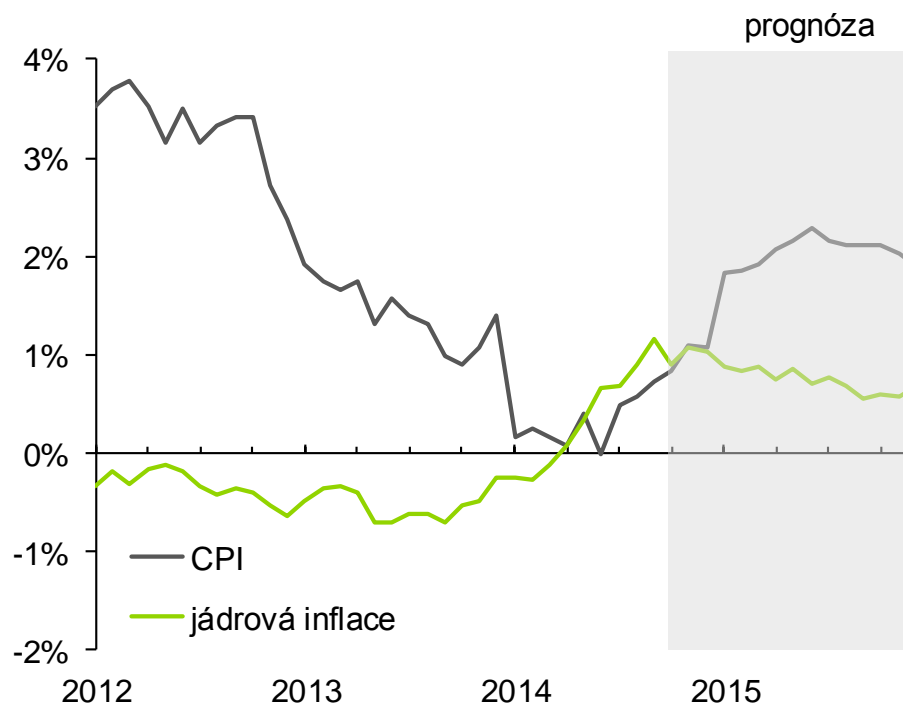
- Se zpožděním zhruba 12 měsíců se oživení začalo projevovat na trhu práce
- Roste počet volných míst, umístěných uchazečů a klesá nezaměstnanost
- K předkrizové úrovni (4%) je ale stále dlouhá cesta
- Nezaměstnanost v ČR je 6. nejnižší v EU (po Rakousku, Německu, Maltě, Lucembursku a UK)



# Inflace

## Po flirtu s deflací mírná inflace

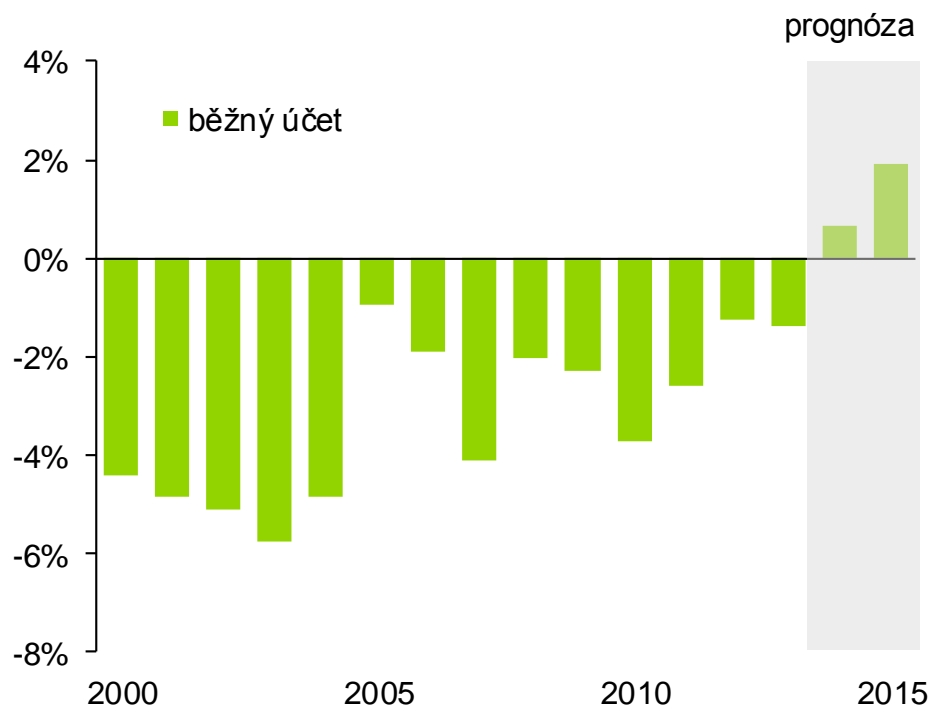
- Recese a nezaměstnanost stáhly inflaci k nule
- Obavy z deflace vedly ČNB k oslabení kurzu koruny
- Začíná již ovšem ožívat také jádrová inflace
- Hrozbou nízká inflace v eurozóně (0,3%), deflace v Polsku a na Slovensku, dopad ruských sankcí na ceny potravin



# Vnější (ne)rovnováha

## Změna znaménka

- Poprvé od roku 1993 letos směřuje běžný účet platební bilance k přebytku
- Příčinou je především výrazné zvýšení přebytku zahraničního obchodu ...
- ... které předčilo postupně rostoucí deficit v bilanci výnosů (dividendy do zahraničí, reinvestované zisky z přímých zahraničních investic)

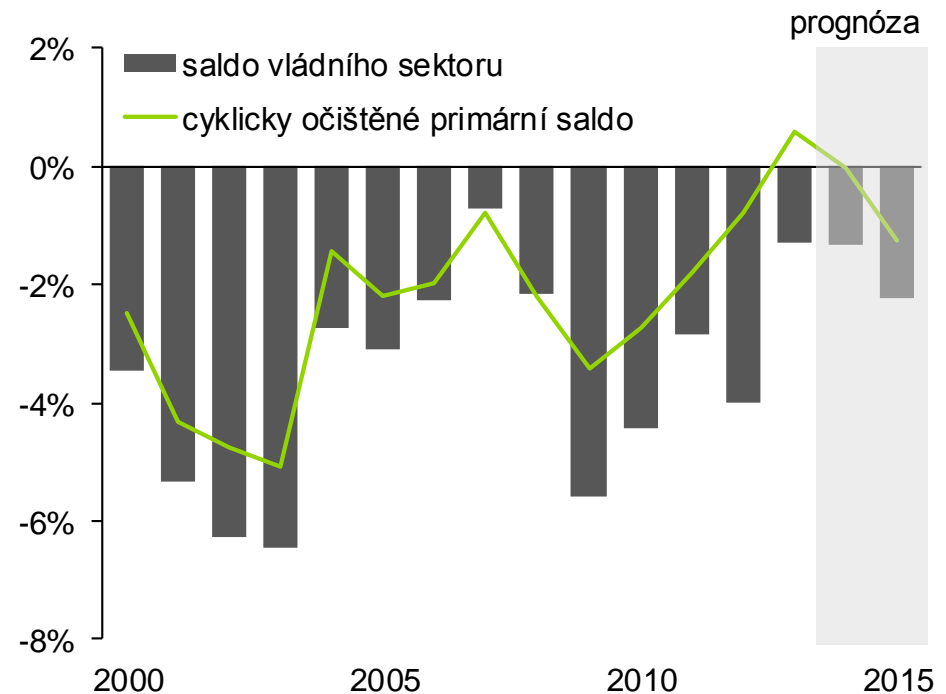




# Fiskální politika

## Konec utahování opasků

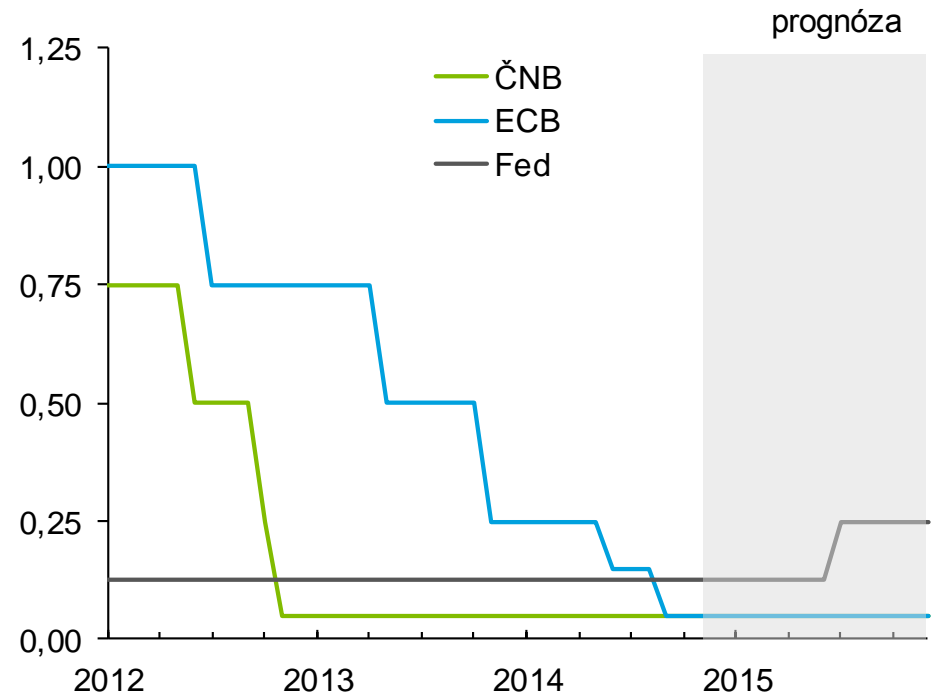
- Po čtyřleté konsolidaci se rozpočtový deficit výrazně snížil ...
- ... cyklicky očištěné primární saldo dokonce dosáhlo přebytku
- Pozitivní stránka: dosažení dlouhodobé fiskální udržitelnosti (ve smyslu stability poměru veřejný dluh / HDP)
- Negativní stránka: prohloubení a prodloužení recese



# Měnová politika

## Sraz na nule

- Reakce centrálních bank na finanční krizi a recesi: snížení úrokových sazeb k nule + mimořádné kroky
- V případě ČNB intervence na devizovém trhu (podobně jako Švýcarsko a Izrael)
- Fed, Bank of England a Bank of Japan používají „QE“ (quantitative easing - nákupy cenných papírů)
- ECB poskytuje mimořádné dlouhodobé úvěry (LTRO, TLTRO) a také se rozhodla pro QE



# Klíčové charakteristiky a rizika

## Stabilní ekonomika pod výrazným vlivem okolí

### Základní charakteristiky

- Dlouhodobé tempo růstu po finanční krizi kleslo na 2%, ale stále je vyšší než v eurozóně (1-1,5%)
- Absence výraznějších nerovnováh v ekonomice:
  - Nízká a poměrně stabilní inflace
  - Běžný účet směřuje k mírnému přebytku, zahraniční dluh není nadměrný
  - Schodek veřejných financí výrazně klesl, dluh na relativně nízké úrovni ve srovnání s ostatními zeměmi
  - Finanční sektor netrpí špatnými úvěry a je kapitálově silný

### Rizika a problémy

- Otevřenost ekonomiky (podíl vývozu a dovozu na HDP) stále roste a s tím i citlivost na změnu situace v zahraničí
- Koncentrace na několik odvětví (automobilový průmysl a navazující odvětví)
- Eurozóna, klíčový obchodní partner ČR, opět ztrácí dynamiku, zvyšuje se riziko deflace
- Dopady vzájemných sankcí mezi EU/USA a Ruskem
- Brzdou některé parametry konkurenceschopnosti: byrokracie, korupce

# Výhled

Česká republika: základní ekonomická data & prognózy						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Reálná ekonomika</b>						
HDP, meziroční růst	2,1	2,0	-0,7	-0,7	2,3	2,9
míra nezaměstnanosti (ČSÚ)	7,3	6,7	7,0	7,0	6,2	5,9
<b>Ceny</b>						
CPI, průměr	1,5	1,9	3,3	1,4	0,5	2,0
PPI, průměr	1,3	5,5	2,1	0,8	-0,2	1,8
<b>Vnější nerovnováha</b>						
běžný účet platební bilance (% HDP)	-3,7	-2,6	-1,3	-1,4	0,5	1,3
zahraniční dluh (% HDP)	44,7	46,7	48,2	54,2	-	-
<b>Veřejné finance</b>						
saldo vládního sektoru (% HDP)	-4,4	-2,9	-4,0	-1,3	-1,3	-2,0
dluh vládního sektoru (% HDP)	38,2	41,0	45,5	45,7	44,1	43,0
<b>Úrokové sazby</b>						
CNB 2T repo (konec roku)	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05
3M PRIBOR (konec roku)	1,22	1,17	0,50	0,38	0,35	0,49
<b>Devizové kurzy</b>						
CZK/EUR (konec období)	25,29	25,80	25,14	27,43	27,42	27,02
CZK/USD (konec období)	18,75	19,94	19,06	19,89	21,14	22,22

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



Deloitte označuje jednu či více společností Deloitte Touche Tohmatsu Limited, britské privátní společnosti s ručením omezeným zárukou („DTTL“), 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. Podrobný popis právní struktury společnosti Deloitte Touche Tohmatsu Limited a jejich členských firem je uveden na adrese [www.deloitte.com/cz/onas](http://www.deloitte.com/cz/onas).

Společnost Deloitte poskytuje služby v oblasti auditu, daní, poradenství a finančního a právního poradenství 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 poskytuje svým klientům vysoce kvalitní služby v oblastech, ve kterých klienti řeší své nekomplexnější podnikatelské výzvy. Přibližně 200 000 odborníků usiluje o to, aby se společnost Deloitte stala standardem nejvyšší kvality.

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 3 900 zaměstnanců ze 34 pracovišť v 17 zemích.