

# **Makroekonomická predikce České republiky**

**duben 2016**

**Makroekonomická predikce České republiky**  
duben 2016

Ministerstvo financí ČR  
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111

E-mail: [macroeconomic.forecast@mfcz.cz](mailto:macroeconomic.forecast@mfcz.cz)

ISSN 1804–7971

Vychází 4x ročně, zdarma

Elektronický archiv:  
<http://www.mfcz.cz/makrope>

# **Makroekonomická predikce**

## **České republiky**

**duben 2016**

# Obsah

<b>Shrnutí a rizika predikce .....</b>	<b>1</b>
<b>A Východiska predikce.....</b>	<b>4</b>
A.1 Vnější prostředí .....	4
A.2 Fiskální politika .....	11
A.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	13
A.4 Strukturální politiky .....	18
A.5 Demografie .....	19
<b>B Ekonomický cyklus .....</b>	<b>22</b>
B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu .....	22
B.2 Konjunkturální indikátory.....	24
<b>C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů .....</b>	<b>26</b>
C.1 Ekonomický výkon .....	26
C.2 Ceny.....	35
C.3 Trh práce.....	40
C.4 Vztahy k zahraničí.....	47
C.5 Mezinárodní srovnání.....	53
<b>D Monitoring predikcí ostatních institucí .....</b>	<b>58</b>
<b>E Ohlédnutí za rokem 2015.....</b>	<b>59</b>

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika (dříve Finanční politika – k 1. 1. 2016 došlo ke změně názvu odboru) MF ČR se čtvrtletní periodicitou. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2017) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2019). Je publikována zpravidla v druhé polovině prvního měsíce každého čtvrtletí a je rovněž dostupná na internetových stránkách MF ČR na adrese:

***<http://www.mfcr.cz/makrope>***

Přivítáme jakékoliv připomínky nebo náměty, které poslouží ke zkvalitnění publikace a přiblíží ji potřebám uživatelů. Případné připomínky zasílejte na adresu:

***[macroeconomic.forecast@mfcr.cz](mailto:macroeconomic.forecast@mfcr.cz)***

## Seznam použitých zkratk

b. c.	běžné ceny
BÚ	běžný účet platební bilance
CPI	index spotřebitelských cen
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
EA12	eurozóna v rozsahu původních 12 zemí
ECB	Evropská centrální banka
EK	Evropská komise
ESI	Indikátor ekonomického sentimentu
EU28	EU v rozsahu 28 zemí
Fed	Federální rezervní systém
HDP	hrubý domácí produkt
HPH	hrubá přidaná hodnota
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
MFI	měnové a finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
proc. bod, p. b.	procentní bod
s. c.	stálé ceny
SITC	Standardní mezinárodní klasifikace zboží v zahraničním obchodě
SPVF	souhrnná produktivita výrobních faktorů
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

## Základní pojmy

předb. (předběžné údaje)	data z čtvrtletních národních účtů, zveřejněná ČSÚ, která dosud nebyla ověřena ročními národními účty
odhad	odhad minulých čísel, z různých důvodů nedostupných v termínu zpracování publikace, např. HDP z předcházejícího čtvrtletí
predikce	prognóza budoucích čísel, používající expertní i matematické metody
výhled	prognóza vzdálenějších budoucích čísel, používající především extrapoláční metody

## Značky použité v tabulkách

-	pomlčka na místě čísla značí, že se jev nevyskytoval
.	tečka na místě čísla značí, že daný údaj nepredikujeme, popř. není k dispozici nebo je nespolehlivý
x, (mezera)	křížek nebo mezera na místě čísla značí, že zápis není možný z logických důvodů

## Uzávěrka datových zdrojů

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k **31. 3. 2016**.

## Poznámky

Publikované součtové údaje v tabulkách jsou v některých případech zatíženy nepřesností na posledním desetinném místě vzhledem k zaokrouhlování.

Údaje z předchozí predikce z ledna 2016 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2018 a 2019 jsou extrapoláčním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.



# Shrnutí a rizika predikce

Meziroční růst české ekonomiky byl ve 4. čtvrtletí 2015 nižší, než jsme odhadovali v předchozí predikci. Sezónně očištěný **reálný HDP se ve srovnání s 3. čtvrtletím nezměnil**, meziročně pak vzrostl o 4,0 %. Vzhledem k avizované úpravě sezónního očišťování ze strany ČSÚ, k níž by mělo dojít spolu se zveřejněním dat za 1. čtvrtletí 2016, by však výsledek 4. čtvrtletí 2015 měl být revidován směrem vzhůru (opačným směrem pak 1. čtvrtletí předchozího roku, bez dopadu na růst za celý rok 2015).

I tak je ale možné **celý rok 2015 hodnotit jako mimořádně úspěšný**. Reálný růst HDP o 4,2 % byl nejvyšší od roku 2007. Růst HDP byl tažen výhradně **domácí poptávkou**, jejíž nejrychleji rostoucí složkou byla tvorba hrubého fixního kapitálu. Snaha o maximální využití fondů EU z programového období 2007–2013 se projevila silným meziročním růstem investic do fixního kapitálu o 7,3 %. Dynamicky však rostla i spotřeba vlády (o 2,8 %) a domácností (taktéž o 2,8 %). V zahraničním obchodu se navzájem zhruba kompenzoval stabilní růst ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR se zvýšenými dovozy, danými zrychleným růstem domácí poptávky a vysokou dovozní náročností českého exportu. Silný ekonomický růst přitom probíhal ve zcela rovnovážném makroekonomickém prostředí.

**Reálná hrubá přidaná hodnota (HPH)** ve 4. čtvrtletí 2015 **mezičtvrtletně vzrostla o 0,3 %**. Zatímco v průmyslu a ve stavebnictví HPH mírně klesla, ve většině odvětví služeb se naopak zvýšila. Vlivem dynamického vývoje v předchozích čtvrtletích dosáhl meziroční růst HPH 3,6 %.

**Míra inflace** za rok 2015 dosáhla jen 0,3 %, a byla tak nejnižší od roku 2003 a druhá nejnižší v historii samostatné ČR. Nízká inflace byla převážně dána hlubokým propadem světových cen minerálních paliv a obecně nízkou inflací v globálním měřítku.

Na **trhu práce** se ekonomická konjunktura odrazila v příznivém vývoji zaměstnanosti, jejíž meziroční růst o 1,4 % byl nejvyšší od roku 2008. Míra nezaměstnanosti (VŠPS) ve 4. čtvrtletí 2015 poklesla na 4,5 %, a byla tak po Německu druhá nejnižší v celé EU.

**Přebytek běžného účtu** platební bilance za rok 2015 dosáhl 0,9 % HDP, a byl tak nejvyšší v historii samostatné ČR.

Při hodnocení vysokého růstu české ekonomiky v roce 2015 je ale nutné vzít v úvahu, že byl do značné míry ovlivněn **jednorázovými či dočasnými faktory**. Nejvýznamnějším z nich byl impuls v podobě projektů spolufinancovaných z fondů EU v rámci programového období 2007–2013, které bylo možné využít jen do konce roku 2015.

Výrazně kladný dopad na růst měl také pozitivní nabídkový šok v podobě hlubokého propadu korunové ceny ropy. Nízká cena ropy by měla ekonomiku podpořit i v letošním roce, byť podstatně menší měrou než v roce 2015. Predikce ceny ropy přitom byla oproti lednové predikci revidována směrem dolů.

Na druhou stranu došlo k drobnému zhoršení předpokladů o vnějším prostředí s viditelným dopadem na růst českých exportních trhů. Rovněž tak byl mírně směrem dolů přehodnocen očekávaný vývoj investic, zejména v soukromém sektoru. Nová predikce také reaguje na překvapivé zpomalení ekonomického růstu ve 4. čtvrtletí 2015.

Výsledkem je **drobná korekce predikce růstu reálného HDP pro rok 2016 z 2,7 % na 2,5 %**. Predikce **pro rok 2017 zůstává zachována na 2,6 %**.

Z hlediska očekávaných daňových výnosů lze konstatovat, že v **predikci vývoje nejdůležitějších daňových základů**, tj. nominálního objemu mezd a platů, nominální spotřeby domácností a čistého provozního přebytku, **nedošlo k významným změnám**.

**Rizika predikce** považujeme za **vychýlená směrem dolů**, a to zejména kvůli rizikům ve vnějším prostředí.

**Zpomalování růstu čínské ekonomiky**, které s největší pravděpodobností bude pokračovat i v budoucnu, představuje významné riziko pro další vývoj světového obchodu. Pro ČR by ale tento faktor neměl být zásadní, a to navzdory tomu, že je propojení české a čínské ekonomiky kvůli jejich zapojení do globálních dodavatelských řetězců vyšší, než napovídají data o vzájemném zahraničním obchodu. Rizikem je též přetrvání **zvýšené volatility a nejistoty na finančních trzích**, k níž v poslední době kromě pokračujícího poklesu cen komodit (částečně v důsledku vývoje v Číně) významnou měrou přispívají negativní data o vývoji druhé největší světové ekonomiky. Specifickým problémem je pak v této souvislosti otázka vypovídací schopnosti čínských oficiálních statistik.

Dalším nepříznivým faktorem jsou **geopolitická rizika**. Konflikty na Blízkém východě a v severní Africe vyvolaly vážnou **migrační krizi**, jejíž ekonomický dopad na jednotlivé státy EU zatím není možné odhadnout. Pokud nedojde ke zvýšení počtu žadatelů o azyl v ČR, přímé dopady na českou ekonomiku by měly být zanedbatelné. V současné době tak migrační krize pro ČR představuje negativní riziko zejména kvůli jejímu možnému vlivu na budoucí uspořádání EU (zachování stávající podoby schengenského prostoru). Rizikem s potenciálně významným dopadem na ČR je také plánované červnové **referendum o setrvání Spojeného království v EU**. V neposlední řadě by hospodářský růst v některých zemích EU, a zprostředkovaně (přes zahra-

niční obchod) i v ČR, mohl být nepříznivě ovlivněn v případě **stupňování teroristických útoků**.

Rizikem pro českou ekonomiku by v neposlední řadě mohlo být **přetrvání výraznějších tlaků na zhodnocení kurzu koruny** pod hranici 27 CZK/EUR, které by mohly být posíleny dalším uvolněním měnové politiky ECB. Vůči těmto tendencím však ČNB může na devizovém

trhu v zásadě neomezeně intervenovat, nelze ale vyloučit možnost, že by v případě pokračující akumulace devizových rezerv k oslabení apreciačních tlaků přistoupila k použití dalších méně konvenčních nástrojů měnové politiky.

Pozitivním rizikem pro ekonomický růst je naopak možnost **přetrvání současných nízkých cen komodit**.

**Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory**

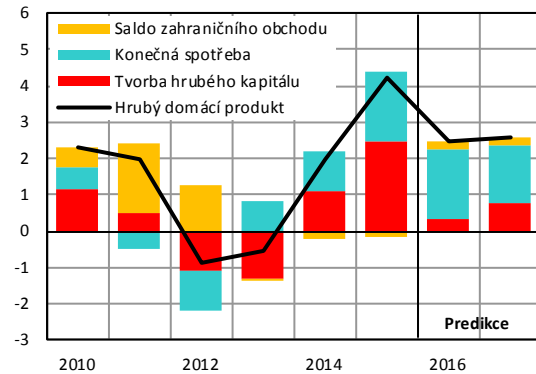
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017
						Předb.	Aktuální predikce		Minulá predikce		
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mlrd. Kč</i>	<b>4 023</b>	<b>4 042</b>	<b>4 077</b>	<b>4 261</b>	<b>4 472</b>	<b>4 629</b>	<b>4 812</b>	4 495	4 657	4 831
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>2,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	4,6	2,7	2,6
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	2,9	3,1	2,6
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>-3,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	3,2	2,1	1,5
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>7,3</b>	<b>0,6</b>	<b>3,0</b>	8,3	1,5	3,3
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	-0,4	0,5	0,3
<b>Příspěvek změny zásob k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	1,0	0,0	0,0
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	0,8	0,8	1,1
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	0,3	0,5	1,6
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	1,3	0,3	0,1
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	5,1	4,7	4,6
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	4,1	4,5	4,6
<b>Saldo běžného účtu</b>	<i>% HDP</i>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	1,2	1,2	0,6
<b>Saldo vládního sektoru</b>	<i>% HDP</i>	<b>-2,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>.</b>	-1,1	.	.
<b>Předpoklady:</b>											
<b>Měnový kurz CZK/EUR</b>		<b>24,6</b>	<b>25,1</b>	<b>26,0</b>	<b>27,5</b>	<b>27,3</b>	<b>27,0</b>	<b>26,9</b>	27,3	27,0	26,7
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	<i>% p.a.</i>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	0,6	0,7	1,0
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>109</b>	<b>99</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>47</b>	52	44	54
<b>HDP eurozóny (EA12)</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	1,4	1,5	1,6

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty



### Růst HDP by měl být tažen domácí poptávkou

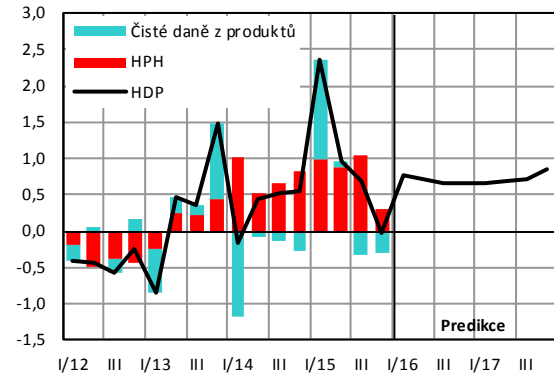
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Růst HDP by měl pokračovat bez větších výkyvů

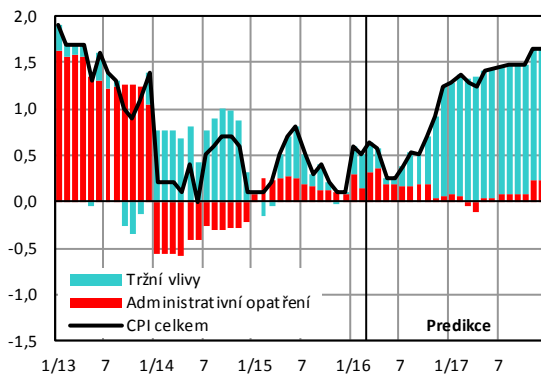
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, příspěvky k růstu v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Inflace by měla přesáhnout 1 % až koncem roku 2016

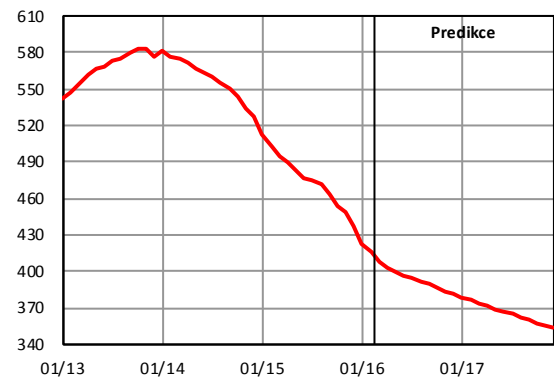
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Nezaměstnanost by měla dále klesat

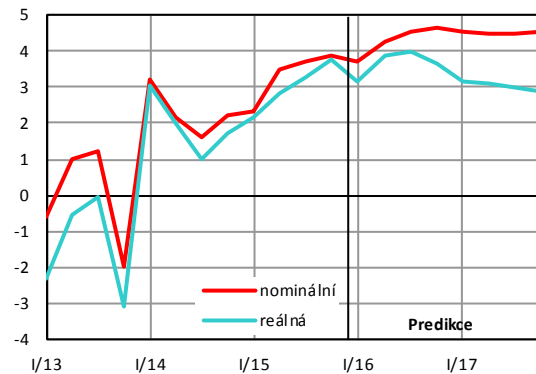
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj dat: MPSV, vlastní propočty

### Růst průměrné reálné mzdy by měl zůstat vysoký

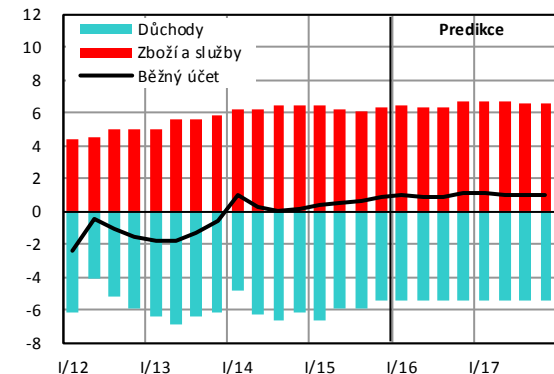
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Běžný účet by měl zůstat v mírném přebytku

v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

# A Východiska predikce

## A.1 Vnější prostředí

Tempo růstu globální ekonomiky se nadále pohybuje na úrovni pouze nepatrně převyšující hranici 3 %, vývoj v jednotlivých regionech přitom zůstává různorodý. Výhled se však oproti předchozí predikci mírně zhoršil, a to zejména v případě rozvinutých ekonomik, jejichž tempo hospodářského růstu zpomaluje. Problémovým segmentem globální ekonomiky pak zůstávají některé velké rozvíjející se ekonomiky (Rusko, Brazílie), které prochází hlubokou recesí.

Ekonomická situace v Číně zůstává nejasná a nečitelná. Čínská ekonomika, která dle mezinárodních organizací nejvíce přispívá ke globálnímu růstu, vykazuje stále poměrně vysoká, byť velmi mírně klesající, tempa růstu reálného HDP. Tyto oficiální údaje však další statistiky a informace nepotvrzují.

Pokračující meziroční propad nominálního importu, jenž ve 4. čtvrtletí 2015 dosáhl 11,2 %, do značné míry odráží klesající domácí spotřebu a pokles podnikatelské činnosti domácích výrobců. Ceny výrobců se snižovaly i na počátku letošního roku, ačkoliv se již tempo jejich poklesu mírně zpomalilo. O snaze Čínské lidové banky podpořit ekonomický růst svědčí další snížení požadavků na minimální rezervy komerčních bank. Lednová devalvace jüanu pak zvýšila nervozitu na finančních trzích a přispěla k dalším výprodejům akcií; index šanghajske akciové burzy se v lednu meziměsíčně propadl téměř o 23 %. O zhoršující se situaci svědčí také nepříznivý vývoj ukazatelů důvěry podnikatelů či indexu nákupních manažerů v průmyslu. Nedostatek důvěryhodných informací o čínské ekonomice pak dále posiluje nejistotu investorů, která se může rozšířit na ostatní globální finanční trhy.

Geopolitická rizika dále vzrostla, a to především na Blízkém východě. Na východní Ukrajině napětí nadále trvá, EU tudíž v březnu přistoupila k dalšímu prodloužení individuálních i sektorových sankčních opatření vůči Rusku. Sankce a zejména propad cen komodit pak významně přispívají k ruské recesi a oslabení rublu. Rusko ani Ukrajina však pro ČR nepředstavují důležité exportní trhy.

### A.1.1 USA

Ve 4. čtvrtletí 2015 se tempo hospodářského růstu USA dále zpomalilo, když mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 0,3 % (proti 0,7 %). Růst byl tažen domácí poptávkou, a to výhradně spotřebou domácností, jejíž tempo růstu však rovněž zpomalilo. Čisté vývozy však růst HDP mírně tlumily, neboť silná domácí měna spolu se zpomalujícím ekonomickým růstem důležitých vývozních trhů vedly k mírnému poklesu vývozu.

S ohledem na rizika spojená s globálním ekonomickým vývojem a turbulencemi na finančních trzích ponechal Fed na svém březnovém zasedání úrokové sazby na úrovni 0,25–0,50 %. Tempo růstu cenové hladiny povolna zrychluje, v únoru dosáhla průměrná míra inflace 1,0 %. Fed však očekává, že se míra inflace ke svému 2% cíli přiblíží až ve střednědobém horizontu, a to v souvislosti s odezněním efektů nízkých cen energií a importů a dalším zlepšením situace na trhu práce.

Předpokládáme, že se růst hospodářské aktivity nepatrně zpomalí, přičemž hlavním tahounem ekonomiky by i nadále měla zůstat spotřeba domácností. Ta bude krátkodobě ještě podporována nízkými cenami energií, v dlouhodobém horizontu pak dobrou situací na trhu práce. V únoru dosáhla míra nezaměstnanosti pouhých 4,9 %, lednové zvýšení mezd v několika státech pak přispělo k celkovému růstu mezd. Hospodářský růst ovšem bude brzdit zejména vývoz, nicméně klesající průmyslová výroba je do značné míry ovlivněna zhoršenou situací v energetickém sektoru. V této souvislosti pak hlavní rizika představují zhoršený globální výhled a případná další apreciacie dolaru. Investiční nejistotu pak dále zvyšují turbulence na finančních trzích a listopadové prezidentské volby.

V roce 2015, stejně jako v roce předchozím, vzrostla ekonomika o 2,4 % (proti 2,5 %). Pro roky 2016 a 2017 počítáme s tempem hospodářského růstu ve výši 2,2 % (proti 2,6 %), resp. 2,5 % (proti 2,6 %).

### A.1.2 EU

Hospodářské oživení v EU nadále zůstává křehké a nevýrazné. Mezičtvrtletní růst HDP ve 4. čtvrtletí 2015 dosáhl stejně jako ve čtvrtletí předcházejícím 0,4 % (proti 0,3 %) v EU28 a 0,3 % (proti 0,2 %) v EA12. V meziročním srovnání se HDP EU28 zvýšil o 1,8 % (proti 1,7 %), zatímco HDP EA12 vzrostl o 1,6 % (proti 1,4 %). Ve vývoji v jednotlivých zemích přetrvává značná diferencovanost, v řadě z nich přitom oživení stále brzdí strukturální problémy ekonomik, ztráta konkurenceschopnosti, nízké tempo růstu investic či vysoká zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

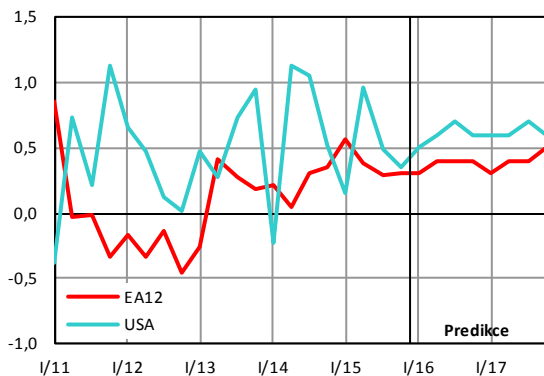
Ekonomický růst v eurozóně by mělo podpořit další uvolnění měnové politiky, k němuž ECB přistoupila na březnovém zasedání. Sazba pro hlavní refinanční operace byla snížena o 5 bazických bodů na 0,00 %, sazba mezní zápůjční facility rovněž o 5 bazických bodů na 0,25 % a sazba vkladové facility o 10 bazických bodů na –0,40 %. Současně byl o 20 mld. eur (na 80 mld. eur) zvýšen měsíční objem aktiv nakupovaných v rámci Programu nákupu aktiv, přičemž do něj byly nově zařazeny dluhopisy denominované v eurech s investičním

stupněm vydané nebankovními podniky se sídlem v eurozóně. Zároveň byly změkčeny některé podmínky pro nákup cenných papírů emitovaných vybranými mezinárodními či nadnárodními institucemi se sídlem v eurozóně. V neposlední řadě pak ECB provede sérii čtyř dlouhodobějších refinančních operací, v jejichž rámci si budou moci banky od ECB půjčit likviditu na dobu čtyř let (a to při úrokové sazbě, která může v závislosti na úvěrové aktivitě bank v referenčním období klesnout až na úroveň sazby vkladové facility). Cílem dalšího uvolnění měnových podmínek je zvýšení úvěrové aktivity a prostřednictvím nárůstu investic a spotřeby zajistit návrat míry inflace k inflačnímu cíli (inflace pod 2 %, ale blízko této hodnoty). Navzdory snaze ECB však meziroční růst HICP v EA12 dosáhl v únoru -0,2 %, a to především v důsledku poklesu cen ropy a energií.

V souvislosti s ožíváním ekonomické aktivity se postupně zlepšuje i situace na trhu práce, míra nezaměstnanosti v EU28 i EA12 se zvolna snižuje od poloviny roku 2013. V lednu v EU28 dosahovala 8,9 % (meziroční pokles o 0,9 p. b.), v EA12 pak 10,3 % (meziročně o 1,0 p. b. méně). Mezi jednotlivými ekonomikami však stále přetrvávají enormní rozdíly. Nejhorší je na tom i nadále Řecko, kde v prosinci 2015 míra nezaměstnanosti činila 24,0 %. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzávěře k dispozici data za leden, byla míra nezaměstnanosti nejvyšší ve Španělsku (20,5 %), v Chorvatsku (16,4 %) a na Kypru (15,3 %), nejnižší naopak v Německu (4,3 %) a v ČR (4,5 %).

**Graf A.1.1: Růst HDP v EA12 a v USA**

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Růst hospodářské aktivity by měl obdobným tempem pokračovat i nadále. Hlavním faktorem ekonomického růstu pravděpodobně zůstanou výdaje na soukromou spotřebu, které budou podpořeny zlepšující se situací na trhu práce a nízkými cenami energií. Naopak mezi faktory, které budou hospodářský růst tlumit, patří zhoršený globální výhled či vysoká zadluženost některých ekonomik. Od počátku roku se navíc zhoršily ukazatele podnikatelské i spotřebitelské důvěry. Riziko pak představuje možnost dalších turbulencí na finančních trzích a případný odchod Spojeného království z EU.

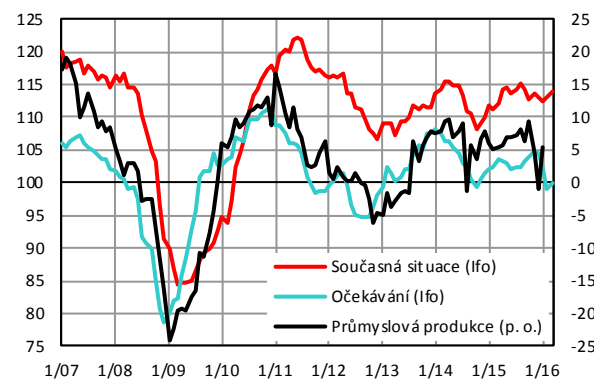
V roce 2015 se HDP EA12 zvýšil o 1,6 % (proti 1,4 %). V následujících letech by ekonomika měla růst nepatrně nižším tempem, a to 1,3 % (proti 1,5 %) v roce 2016 a 1,5 % (proti 1,6 %) v roce 2017.

HDP **Německa** se ve 4. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně zvýšil opět pouze o 0,3 % (proti 0,4 %), růst německé ekonomiky tak zůstává poměrně slabý. Největší měrou k růstu přispěla tvorba hrubého fixního kapitálu a výdaje vládních institucí na spotřebu. Ke zvýšení tvorby hrubého fixního kapitálu přispěly zejména stavební investice (podpořené snahou o řešení dopadů imigrace). Růst investic do strojů a zařízení byl dán zvýšením vládních investic, soukromé investice v rámci této kategorie naopak mírně klesly. V případě spotřeby vládního sektoru k jejímu nárůstu významně přispěly náklady spojené s masivním přílivem žadatelů o azyl. K růstu soukromé spotřeby, jejíž tempo však zpomalilo, pak napomohl růst mezd, nízké úrokové sazby a pokles cen energií. Příspěvek čistého exportu hospodářský růst tlumil, když pokles tempa růstu exportu předčil pokles tempa růstu importu.

Situace na trhu práce se stále vyvíjí příznivě. Tempo růstu reálných mezd se postupně zvyšuje a míra nezaměstnanosti setrvale klesá. Vliv příchodu migrantů se však zatím na trhu práce neprojevil. Hodnoty indikátorů Ifo (složka očekávání) a PMI v průmyslu se od počátku roku výrazně zhoršily, index nákupních manažerů ve službách se ale v průběhu 1. čtvrtletí 2016 zlepšoval. Vývoj indexu důvěry spotřebitelů (GfK) zůstává prozatím povzbudivý.

**Graf A.1.2: Ukazatel Ifo a průmyslová produkce v ČR**

2005 = 100 (Ifo), meziroční růst sezónně očištěného indexu průmyslové produkce ve zpracovatelském průmyslu ČR v %



Zdroj dat: CESifo, ČSÚ

Hlavním tahounem růstu by měla i nadále zůstat domácí poptávka. Výdaje domácností na spotřebu budou podpořeny nízkými cenami ropy, expanzivní monetární politikou ECB a příznivými finančními podmínkami. K nárůstu vládních výdajů na spotřebu pak přispěje především masivní příliv uprchlíků, jejichž úspěšná integrace na trh práce bude v dlouhodobém horizontu klíčová. Růst vývozu bude nepříznivě ovlivněn dynamikou zahraniční poptávky v rozvinutých i rozvíjejících se ekonomikách, a zahraniční obchod tak bude hospodář-

ský růst krátkodobě tlumit. HDP se v roce 2015 zvýšil o 1,7 % (proti 1,5 %). Pro letošní rok počítáme s růstem o 1,4 % (proti 1,8 %), pro příští rok pak s mírným zrychlením na 1,8 % (proti 1,9 %).

Ve 4. čtvrtletí 2015 zaznamenala **francouzská** ekonomika, stejně jako ve čtvrtletí předcházejícím, mezičtvrtletní růst HDP o 0,3 % (proti 0,2 %). Dominantním faktorem růstu byla změna zásob, kladný příspěvek vykázaly také investice do fixního kapitálu a spotřeba vlády. Spotřeba domácností, která v mezičtvrtletním srovnání nepatrně klesla, byla nepříznivě ovlivněna teroristickými útoky z listopadu 2015. Hospodářský růst však tlumil zejména čistý export, když růst exportu nedokázal převýšit dynamický růst importu. Podnikatelské klima se od počátku roku 2015 mírně zlepšuje, v krátkodobém horizontu by se měla stabilizovat i situace v sektoru služeb, který zasáhly listopadové teroristické útoky. Nízká konkurenceschopnost francouzských firem a situace na trhu práce, kde míra nezaměstnanosti stále překračuje 10% hranici, budou brzdit ekonomický růst. Předpokládáme, že hlavním tahounem hospodářského růstu zůstane i nadále domácí poptávka. Export by pak měly podpořit významné zakázky v oblasti letectví a stavby lodí a slabý kurz eura. V roce 2015 se HDP zvýšil o 1,2 % (proti 1,1 %). Pro letošní rok počítáme s růstem o 1,3 % (beze změny), pro rok následující pak s nepatrným zrychlením na 1,4 % (proti 1,5 %).

I ve 4. čtvrtletí 2015 patřilo **Polsko** k nejrychleji rostoucím zemím v EU, když se jeho HDP mezičtvrtletně zvýšil o 1,1 % (proti 0,8 %). Růst byl tažen domácí poptávkou, zejména výdaji na soukromou spotřebu a investicemi. Předpokládáme, že další hospodářský vývoj bude i nadále poměrně stabilní. Ekonomický růst bude tažen spotřebou domácností, kterou podpoří zvýšení rodinných dávek, dobrá situace na trhu práce a nízké úrokové sazby. V souvislosti s dočerpáním prostředků z fondů EU v rámci programového období 2007–2013 by se však měl zpomalit růst investic. Investiční nejistota pak posilují obavy ohledně zvyšování daňové zátěže firem a sektorové daně na banky, jež byla zavedena v únoru. V roce 2015 se HDP zvýšil o 3,6 % (proti 3,5 %). Pro letošní rok počítáme s růstem o 3,4 % (beze změny) a pro rok následující taktéž (beze změny).

Růst **slovenské** ekonomiky pokračuje velmi solidním tempem. HDP se ve 4. čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšil o 1,0 % (proti 0,8 %), tedy stejně jako v předchozích dvou čtvrtletích. Růst byl tažen domácí poptávkou, především investicemi soukromého i vládního sektoru. Investice meziročně vzrostly o 19,4 %, k čemuž zásadně přispěla snaha urychleně dočerpat prostředky z fondů EU v rámci programového období 2007–2013. K růstu spotřeby domácností pak přispívá mírný pokles cenové hladiny a zlepšující se situace na trhu práce. Míra nezaměstnanosti se v lednu meziročně snížila o 2 p. b. na 10,4 % a růst reálných mezd se ve 4. čtvrtletí 2015

zrychlil na 4,6 %. Předpokládaný propad investic vládního sektoru by měly částečně vykompenzovat plánované investice v automobilovém průmyslu, zejména výstavba nové továrny automobilky Jaguar Land Rover. Soukromé investice podpoří nízké úrokové sazby, soukromou spotřebu pak růst mezd a pokles DPH na vybrané druhy potravin. V roce 2015 HDP vzrostl o 3,6 % (proti 3,4 %). Pro rok 2016 počítáme s růstem o 3,3 % (proti 3,2 %), stejně jako pro rok 2017 (beze změny).

### A.1.3 Ceny komodit

Globální i česká ekonomika je ovlivňována propadem cen primárních komodit.

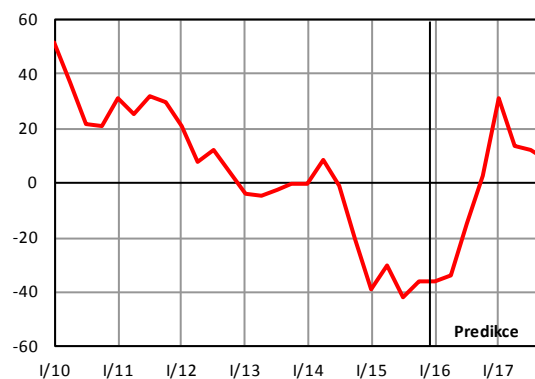
Odhadujeme, že cena barelu ropy Brent v průměru za 1. čtvrtletí 2016 dosáhla 35 USD (proti 38 USD), což bylo nejméně od 1. čtvrtletí 2004. K datu uzávěrky predikce se ropa Brent obchodovala poblíž 40 USD/barel.

Ve velmi nízkých cenách ropy se stále odráží nesoulad mezi nabídkou a poptávkou, ústící v nárůst zásob. To se na trzích promítlo dalším poklesem ceny (v 1. čtvrtletí 2016 mezičtvrtletně o odhadovaných 9 USD/barel). Nízké ceny ropy vyvolaly reakci některých významných producentů zemí, které se dohodly na zmrazení těžby na úrovni letošního ledna. Došlo také k poklesu těžby z břidlic v USA. Tento sektor však vykazuje značnou odolnost, neboť se snižuje cena, při které se vyplácí ropu tímto způsobem těžit. Na druhou stranu se po zrušení embarga na trh dostává ropa z Íránu.

V souladu se situací na trzích finančních derivátů (pozitivní sklon křivky cen kontraktů futures) předpokládáme postupný nárůst ceny ropy Brent. Ta by tak v roce 2016 měla v průměru dosáhnout 41 USD/barel (proti 44 USD/barel). Pro rok 2017 pak počítáme s růstem ceny na 47 USD/barel (proti 54 USD/barel).

### Graf A.1.3: Korunová cena barelu ropy Brent

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, U. S. Energy Information Admin., vlastní propočty

Extrémně hluboký meziroční propad korunových cen ropy o více než třetinu (viz graf A.1.3) poskytoval české ekonomice v roce 2015 mimořádný růstový stimul ve výši cca 0,9 p. b. V roce 2016 by tato situace měla postupně odeznívat a korunové ceny ropy by se měly ve 4. čtvrtletí vrátit k meziročnímu růstu.

**Tabulka A.1.1: Hrubý domácí produkt – roční**

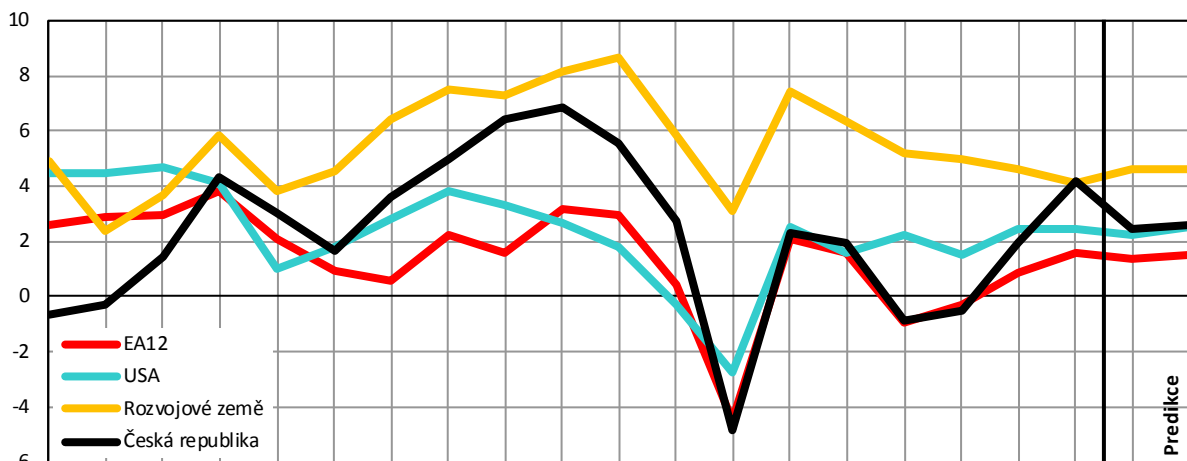
meziroční reálný růst v %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
									Predikce	Predikce
Svět	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,3	3,4	3,1	3,4	3,7
USA	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,2	2,5
Čína	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,4	6,2
EU28	0,5	-4,4	2,1	1,8	-0,5	0,2	1,4	1,9	1,7	1,9
EA12	0,4	-4,4	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,3	1,5
Německo	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,4	0,3	1,6	1,7	1,4	1,8
Francie	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,2	1,3	1,4
Spojené království	-0,5	-4,2	1,5	2,0	1,2	2,2	2,9	2,2	1,9	2,1
Rakousko	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,9	1,2	1,5
Maďarsko	0,8	-6,6	0,7	1,8	-1,7	1,9	3,7	2,9	2,8	2,3
Polsko	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,4	3,4
Slovensko	5,7	-5,5	5,1	2,8	1,5	1,4	2,5	3,6	3,3	3,3
Česká republika	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,2	2,5	2,6

Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, MMF, NBS China, vlastní propočty

**Graf A.1.4: Hrubý domácí produkt**

meziroční reálný růst v %



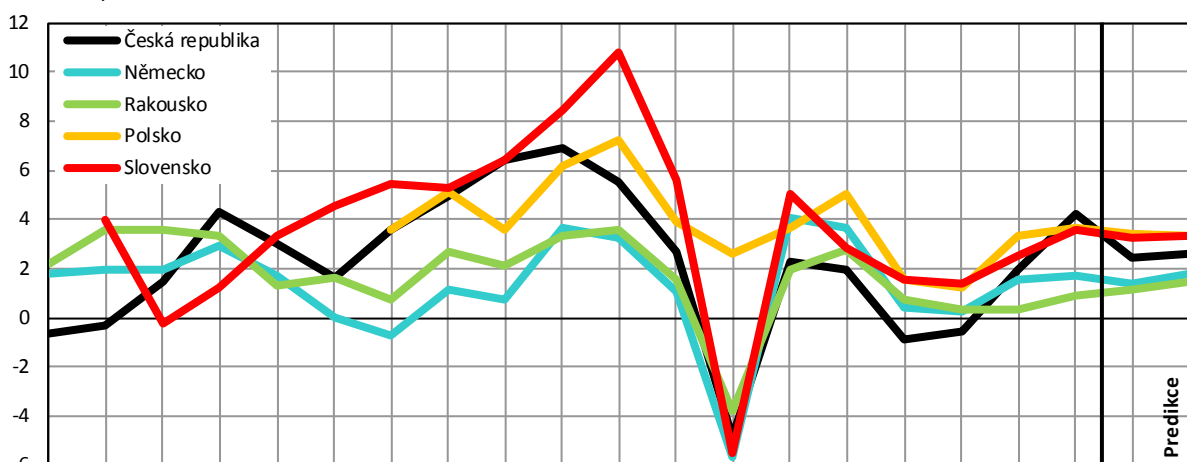
1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017

Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

Zdroj dat: Eurostat, MMF, vlastní propočty

**Graf A.1.5: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy**

meziroční reálný růst v %



1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017

Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

## Tabulka A.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

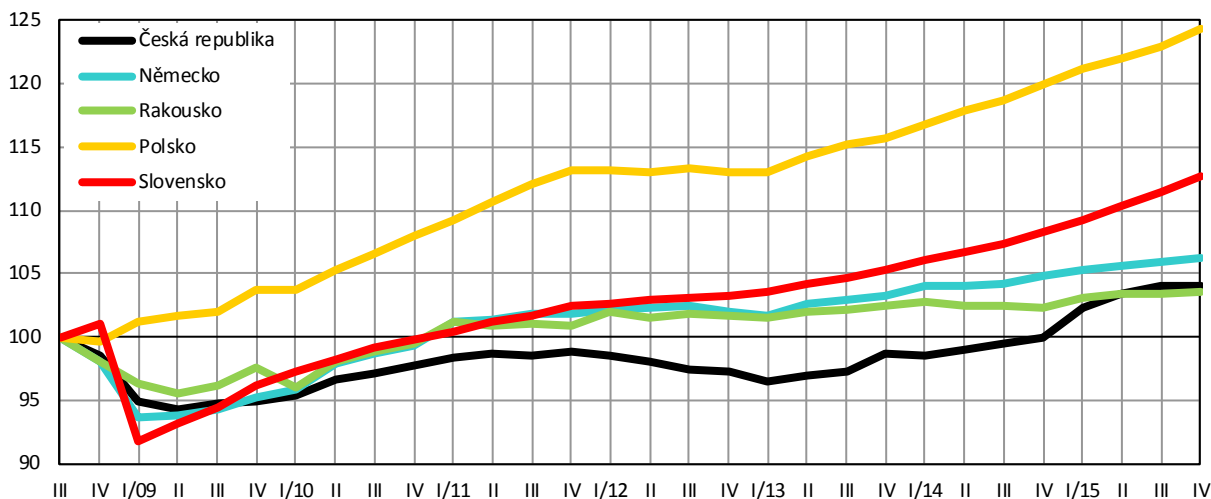
reálný růst v %, sezónně očištěná data

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 <i>Odhad</i>	Q2 <i>Predikce</i>	Q3 <i>Predikce</i>	Q4 <i>Predikce</i>
USA	mezičtvrtletní	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
	meziroční	2,9	2,7	2,1	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4
Čína	mezičtvrtletní	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
	meziroční	6,8	6,9	6,9	6,8	6,9	6,4	6,1	6,0
EU28	mezičtvrtletní	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
	meziroční	1,7	1,9	1,9	1,8	1,6	1,7	1,8	1,9
EA12	mezičtvrtletní	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
	meziroční	1,3	1,6	1,6	1,6	1,3	1,3	1,4	1,5
Německo	mezičtvrtletní	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
	meziroční	1,1	1,6	1,7	1,3	1,3	1,4	1,6	1,8
Francie	mezičtvrtletní	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
	meziroční	0,9	1,1	1,1	1,4	1,0	1,3	1,3	1,4
Spojené království	mezičtvrtletní	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
	meziroční	2,6	2,4	2,1	1,9	1,9	1,8	2,0	2,0
Rakousko	mezičtvrtletní	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
	meziroční	0,3	0,9	0,9	1,2	0,8	0,9	1,4	1,6
Maďarsko	mezičtvrtletní	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
	meziroční	3,3	2,7	2,6	3,0	2,7	2,6	2,3	1,8
Polsko	mezičtvrtletní	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
	meziroční	3,7	3,4	3,6	3,7	3,5	3,7	3,7	3,3
Slovensko	mezičtvrtletní	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
	meziroční	3,1	3,5	3,8	4,0	3,7	3,4	3,2	2,8
Česká republika	mezičtvrtletní	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
	meziroční	3,9	4,5	4,6	4,0	2,4	2,2	2,1	2,8

Zdroj dat: Eurostat, NBS China, vlastní propočty

## Graf A.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data, stálé ceny



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

**Tabulka A.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční**

*ceny okamžitého dodání*

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
										<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>96,9</b>	<b>61,5</b>	<b>79,6</b>	<b>111,3</b>	<b>111,6</b>	<b>108,6</b>	<b>99,0</b>	<b>52,4</b>	<b>41</b>	<b>47</b>
	<i>růst v %</i>	34,0	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-8,8	-47,1	-21,9	16,0
<b>Index v CZK</b>	<i>2010=100</i>	<b>106,7</b>	<b>76,1</b>	<b>100,0</b>	<b>129,5</b>	<b>143,8</b>	<b>139,9</b>	<b>134,6</b>	<b>85,1</b>	<b>66</b>	<b>76</b>
	<i>růst v %</i>	11,1	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,8	-22,2	15,3
<b>Pšenice</b>	<i>USD/t</i>	<b>287,0</b>	<b>190,1</b>	<b>194,5</b>	<b>280,0</b>	<b>276,1</b>	<b>265,8</b>	<b>242,5</b>	<b>185,6</b>	.	.
	<i>růst v %</i>	26,5	-33,7	2,3	44,0	-1,4	-3,8	-8,8	-23,5	.	.
<b>Index v CZK</b>	<i>2010=100</i>	<b>130,8</b>	<b>98,5</b>	<b>100,0</b>	<b>133,6</b>	<b>146,4</b>	<b>140,6</b>	<b>135,7</b>	<b>123,7</b>	.	.
	<i>růst v %</i>	6,2	-24,7	1,5	33,6	9,6	-4,0	-3,5	-8,8	.	.

Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

**Tabulka A.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní**

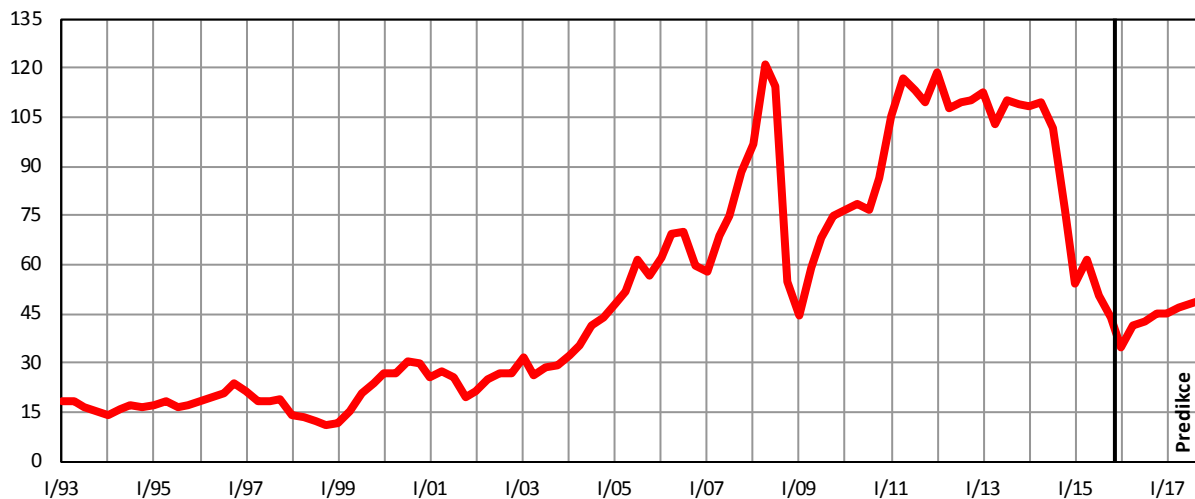
*ceny okamžitého dodání*

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>54,0</b>	<b>61,7</b>	<b>50,4</b>	<b>43,6</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>45</b>
	<i>růst v %</i>	-50,1	-43,8	-50,5	-43,0	-35,9	-33,2	-15,2	3,5
<b>Index v CZK</b>	<i>2010=100</i>	<b>87,3</b>	<b>100,7</b>	<b>81,5</b>	<b>70,9</b>	<b>56</b>	<b>67</b>	<b>69</b>	<b>73</b>
	<i>růst v %</i>	-38,8	-30,4	-41,7	-36,3	-35,9	-33,7	-15,1	2,9
<b>Pšenice</b>	<i>USD/t</i>	<b>205,0</b>	<b>196,3</b>	<b>178,8</b>	<b>162,3</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-17,6	-28,4	-21,0	-26,4	.	.	.	.
<b>Index v CZK</b>	<i>2010=100</i>	<b>136,1</b>	<b>131,6</b>	<b>118,6</b>	<b>108,4</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	0,9	-11,4	-7,0	-17,7	.	.	.	.

Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

**Graf A.1.7: Dolarová cena ropy Brent**

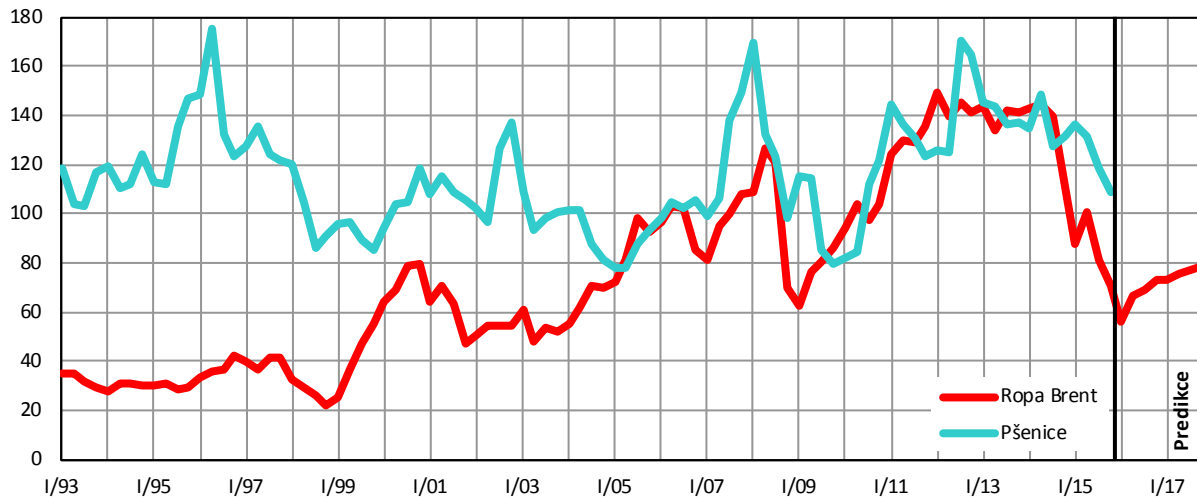
*USD/barel*



Zdroj dat: U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

**Graf A.1.8: Korunové indexy světových cen vybraných komodit**

*index 2010 = 100*



Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty



## A.2 Fiskální politika

Na základě aktuálních údajů ČSÚ skončilo hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2015 rekordně nízkým deficitem ve výši 18,7 mld. Kč, což odpovídá 0,4 % HDP. V celé dostupné časové řadě (tj. od roku 1995) se jedná o absolutně i relativně nejnižší deficit. V meziročním srovnání došlo ke snížení deficitu o 1,5 p. b.

Ve srovnání s minulou predikcí je konečný výsledek lepší o 0,7 p. b. Výrazně vyšším přebytkem totiž skončilo hospodaření místních rozpočtů (více než 24 mld. Kč), což bylo přibližně z poloviny zapříčiněno nerealizovanými kapitálovými výdaji hlavního města Prahy (rozpočtové provizorium na začátku roku, zpoždění ve výkupu pozemků a delší výběrová řízení). Další zlepšení salda bylo dáno mimořádným příjmem Fondu pojištění vkladů ve výši cca 0,1 % HDP v návaznosti na konkurzní řízení a ukončené soudní spory. Ostatní jednotky se pak vyvíjely v souladu s očekáváním.

Při meziročním srovnání lze podtrhnout velmi příznivý výběr daní a příspěvků na sociální a zdravotní pojištění. Sociální příspěvky překonaly rozpočet roku 2015 a na aktuální bázi dokonce předčily i růst makroekonomické základny v podobě objemu mezd a platů.

Výnos nepřímých daní vzrostl o více než 9 %, a to díky výběru daně z přidané hodnoty i spotřebních daní. Spotřební daně se totiž po výrazném propadu v roce 2014, jež byl zapříčiněn omezením předzásobení tabákovými nálepkami, opět vrátily na svou běžnou úroveň determinovanou reálnou spotřebou tabákových výrobků. V případě daně z přidané hodnoty byl výrazně překonán původní odhad, a to i přes zavedení druhé snížené sazby na léky, knihy a dětskou nenahraditelnou výživu od počátku roku. Relativně solidní nárůst zaznamenaly i přímé daně (o cca 4,3 %), jejichž dynamiku brzdila diskreční opatření, jako např. opětovné zavedení slevy na dani u pracujících důchodců či podpora rodin s více dětmi. Celkově daně a příspěvky na sociální zabezpečení vzrostly o více jak 95 mld. Kč, čímž vytvořily dostatečný prostor pro krytí výdajových potřeb.

Nad rámec uvedeného došlo k doposud historicky nejvyššímu čerpání evropských prostředků (myšleno použití prostředků konečným příjemcem) od vstupu ČR do EU. Na příjmové straně je tak patrný nárůst aktuální dotace z EU (růst pohledávky vůči EU) o více jak 84 %. Vývoj byl umožněn vysokou absorpční schopností konce minulé finanční perspektivy 2007–2013, jejíž prostředky mohly být použity na projekty pouze do konce roku 2015.

Na výdajové straně se financování projektů EU projevovalo mj. rekordně vysokými celkovými investičními výdaji v celé dostupné časové řadě od roku 1995. Po-

dařilo se tím akcelarovat robustní investiční aktivitu s výrazným prorůstovým efektem do HDP. Tvorba hrubého fixního kapitálu sektoru vládních institucí byla rovněž ovlivněna finančním leasingem nadzvukových letounů JAS-39 Gripen.

Další velmi pozitivní vývoj pramenil z rekordního poklesu úrokových výdajů vládního sektoru (o téměř 8 mld. Kč), k němuž došlo především díky příznivému vývoji státního dluhu a situaci na finančních trzích, (relativně nízká položená výnosová křivka českých státních dluhopisů).

Spotřeba vládních institucí vzrostla o 4,8 %, což bylo spojeno s běžnými výdaji souvisejícími s dočerpáváním staré finanční perspektivy, ale i růstem mezd a platů. V neposlední řadě byly v roce 2015 negativně ovlivněny výdajové kapitálové transfery vrácením daně z darovaných emisních povolenek ve výši přibližně 4,5 mld. Kč. V hotovostním vyjádření vratka daně sice snižuje inkaso majetkové daně, v aktuální metodice podle standardu ESA 2010 je však zachycena jako kapitálový transfer.

Pro rok 2016 očekáváme mírné zvýšení deficitu na 27,5 mld. Kč (0,6 % HDP). Ve strukturálním vyjádření by mělo být dosaženo salda ve výši -0,6 % HDP. Hospodaření vládního sektoru by tak mělo zůstat i v roce 2016 na úrovni okolo obezřetnostního střednědobého rozpočtového cíle dle pravidel EU.

Odhad roku 2016 počítá s příznivým vývojem daňových příjmů a příjmů na sociální zabezpečení jak z důvodu pozitivního ekonomického vývoje, tak v důsledku výnosů z opatření proti daňovým únikům, především pak z kontrolního hlášení k dani z přidané hodnoty.

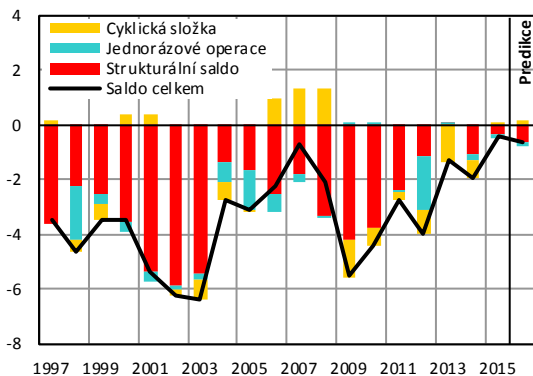
Negativně by měla na deficit působit změna struktury investic. Očekáváme, že po ukončení starého programového období budou výdaje na investice spolufinancované z prostředků EU nižší, a to vzhledem k předpokládanému postupnému náběhu čerpání z nové perspektivy 2014–2020. Tento pokles by však měl být z části kompenzován investicemi hrazenými výlučně z českých prostředků, tedy s plným dopadem do salda hospodaření vládního sektoru.

U spotřeby vládních institucí počítáme s nižším růstem než v roce 2015, a to o 3,4 %. Důvodem je nižší dynamika mezd a platů a mezispotřeby spojená s přechodem na novou finanční perspektivu 2014–2020.

Dluh vládního sektoru v roce 2015 dosáhl 41,1 % HDP, a patří tak k nejnižším v EU. Primárním důvodem byl stabilní vývoj státního dluhu. Pro rok 2016 očekáváme stagnaci zadlužení v relativním vyjádření k HDP.

**Graf A.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru**

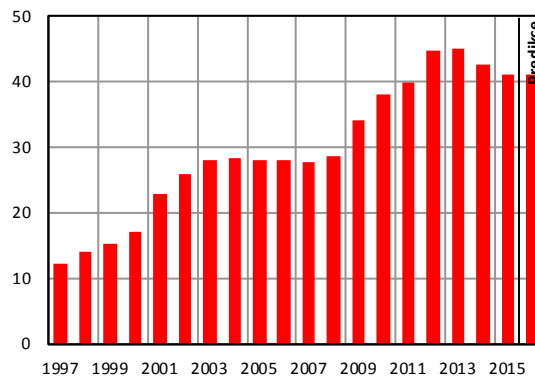
v % HDP



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru**

v % HDP



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Tabulka A.2.1: Saldo a dluh**

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
											Předb.	Predikce
<b>Saldo vládního sektoru</b> <sup>1)</sup>	% HDP	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,3	-1,9	-0,4	-0,6	
	mld. Kč	-27	-85	-216	-175	-110	-160	-51	-83	-19	-28	
<b>Cyklická složka salda</b>	% HDP	1,4	1,3	-1,4	-0,7	-0,3	-0,8	-1,3	-0,7	0,0	0,1	
<b>Cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-2,1	-3,4	-4,2	-3,7	-2,5	-3,1	0,1	-1,3	-0,4	-0,7	
<b>Jednorázové operace</b> <sup>2)</sup>	% HDP	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-2,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	
<b>Strukturální saldo</b>	% HDP	-1,8	-3,3	-4,2	-3,7	-2,4	-1,1	0,1	-1,0	-0,3	-0,6	
<b>Fiskální úsilí</b> <sup>3)</sup>	proc. body	0,7	-1,5	-0,9	0,5	1,4	1,2	1,2	-1,1	0,7	-0,3	
<b>Úroky</b>	% HDP	1,1	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	1,0	
<b>Primární saldo</b>	% HDP	0,4	-1,1	-4,3	-3,1	-1,4	-2,5	0,1	-0,6	0,7	0,4	
<b>Primární cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-1,0	-2,4	-2,9	-2,4	-1,2	-1,7	1,4	0,0	0,6	0,3	
<b>Dluh vládního sektoru</b>	% HDP	27,8	28,7	34,1	38,2	39,9	44,7	45,1	42,7	41,1	41,1	
	mld. Kč	1 066	1 151	1 336	1 509	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 900	
<b>Změna dluhové kvóty</b>	proc. body	-0,1	0,9	5,4	4,1	1,8	4,7	0,5	-2,4	-1,6	0,0	

<sup>1)</sup> Čisté půjčky (+)/výpůjčky (-) sektoru vládních institucí

<sup>2)</sup> Jednorázové a přechodné operace představují taková opatření, která mají pouze dočasný dopad do rozpočtů sektoru vládních institucí. Vedle přechodného vlivu na fiskální pozici je pro tyto operace mnohdy charakteristická neopakovanost a rovněž fakt, že často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu vlády.

<sup>3)</sup> Meziroční změna strukturálního salda.

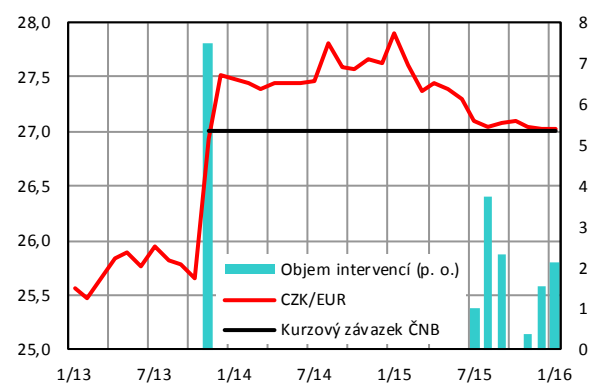
Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

## A.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

### A.3.1 Měnová politika

Měnovou politiku lze charakterizovat jako dlouhodobě uvolněnou. Dvoutýdenní repo sazba je od listopadu 2012 nastavena na 0,05 %, tedy na úrovni technické nuly. ČNB od listopadu 2013 používá měnový kurz jako další nástroj měnové politiky, a to prostřednictvím závazku nepřipustit posílení koruny pod hladinu 27 CZK/EUR. Od 2. poloviny roku 2015 ČNB na obranu kurzového závazku intervnuje na devizovém trhu, přičemž mezi červencem 2015 a lednem 2016 dosáhl objem intervencí v úhrnu cca 11,1 mld. eur (viz graf A.3.1). Proti tlakům na posilování koruny přitom ČNB může intervenovat v zásadě neomezeně.

**Graf A.3.1: Devizové intervence ČNB a měnový kurz**  
měsíční objem intervencí v mld. eur, měnový kurz CZK/EUR



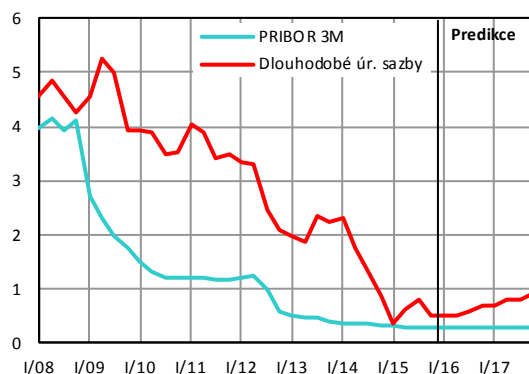
Zdroj dat: ČNB

### A.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V průměru za 1. čtvrtletí 2016 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,3 % (v souladu s *predikcí*). Vzhledem k předpokládanému vývoji měnověpolitických sazeb by měl 3M PRIBOR na této úrovni setrvat i během celého letošního i příštího roku.

**Graf A.3.2: Úrokové sazby**

v % p. a.



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Dlouhodobé úrokové sazby se vzhledem k prakticky nulovým referenčním úrokovým sazbám ČNB a velmi slabým inflačním tlakům nadále pohybují na extrémně nízkých hodnotách. Odhadujeme, že **výnos do splat-**

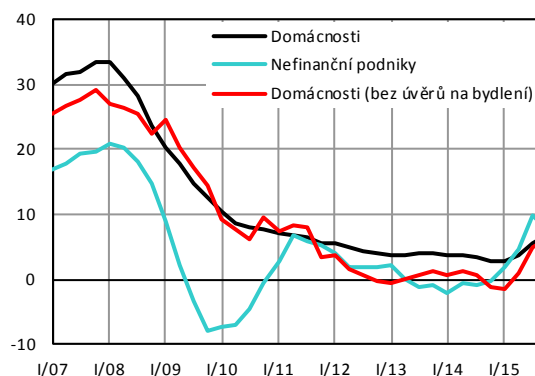
**nosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely v 1. čtvrtletí 2016 setrval na 0,5 % (*proti 0,6 %*), za celý rok 2016 by pak měl v průměru dosáhnout 0,6 % (*proti 0,7 %*). Výnosy u dluhopisů kratších splatností se již delší dobu pohybují v záporných hodnotách. S ohledem na předpokládaný vývoj inflace a další uvolnění měnové politiky ECB (viz kapitolu A.1) predikujeme pouze mírné zvýšení dlouhodobých úrokových sazeb na 0,8 % v roce 2017 (*proti 1,0 %*).

Poslední šetření úvěrových podmínek a standardů bank, jehož výsledky byly zveřejněny v lednu 2016, ukázalo, že se ve 4. čtvrtletí 2015 úvěrové standardy u spotřebitelských úvěrů a úvěrů nefinančním podnikům opět dále uvolnily, zatímco u úvěrů domácnostem na bydlení se nezměnily. Pro 1. čtvrtletí 2016 banky očekávaly další uvolnění standardů u úvěrů domácnostem na spotřebu a u úvěrů nefinančním podnikům, u úvěrů domácnostem na bydlení jejich neměnnost.

Růst úvěrů domácnostem, na jejichž dynamiku mají největší vliv úvěry na bydlení (které jsou objemově nejvýznamnější – viz graf A.3.6), zůstává i přes znatelné zvýšení dynamiky pod úroveň dlouhodobého průměru. Úvěry na spotřebu zaznamenávají od poloviny roku 2015 signifikantní růst (ve 4. čtvrtletí 2015 meziročně o 8,6 %), což je však ovlivněno fúzí banky s nebankovním subjektem a odpovídajícími změnami v bankovní a měnové statistice. Tzv. ostatní úvěry, kam patří např. úvěry živnostníkům, rostou jen slabě (ve 4. čtvrtletí 2015 o 2,5 %). Růst úvěrů nefinančním podnikům zůstává i přes určité zpomalení v posledních měsících dosti vysoký (shoda s ekonomickým cyklem) – ve 4. čtvrtletí 2015 činil 7,8 % meziročně.

**Graf A.3.3: Úvěry**

meziroční růst v %

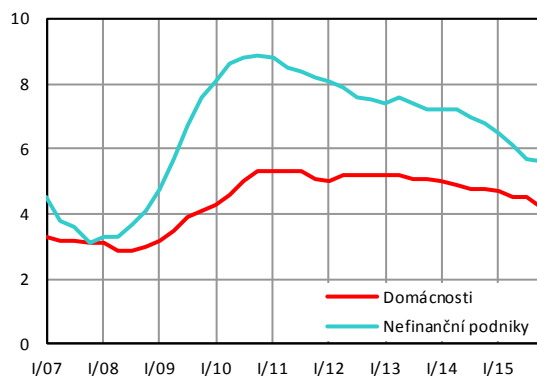


Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech ve shodě se zlepšujícím se stavem reálné ekonomiky zvolna klesá. Ve 4. čtvrtletí 2015 dosáhl jejich podíl u domácností 4,2 % (mezičtvrtletně o 0,3 p. b. a meziročně o 0,6 p. b. méně), u nefinančních podniků 5,6 % (mezičtvrtletně o 0,1 p. b. a meziročně o 1,2 p. b. méně).

### Graf A.3.4: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %

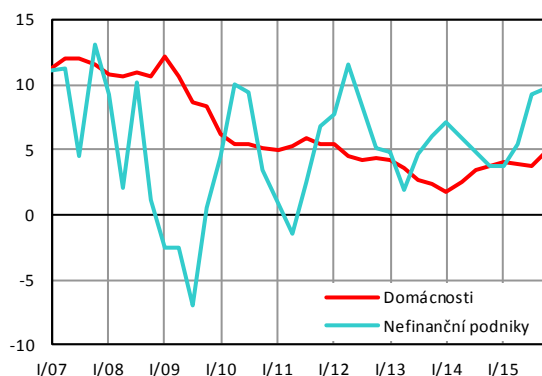


Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Růst vkladů domácností zůstává umírněný. Patrně se zde projevuje stále poměrně nízký (byť zrychlující se) růst disponibilních příjmů v kombinaci s relativně vysokou důvěrou domácností v budoucí ekonomický vývoj. Růst vkladů nefinančních podniků se dále zrychlil.

### Graf A.3.5: Vklady

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

### A.3.3 Měnové kurzy

Měnový kurz koruny vůči euru se od změny kurzového režimu v listopadu 2013 zhruba do poloviny roku 2015 většinou pohyboval v blízkosti hladiny 27,50 CZK/EUR. Kurz byl s výjimkou dočasného výkyvu na začátku roku 2015 velmi stabilní, jen s malými fluktuacemi. Ke konci 2. čtvrtletí 2015 však začal kurz v souvislosti s příznivým vývojem ekonomiky posilovat a přibližovat se k úrovni 27 CZK/EUR, poblíž které se pak udržoval v průběhu druhé poloviny roku 2015 i 1. čtvrtletí 2016.

Zatím stále není určeno, kdy a jakým způsobem ČNB upustí od používání kurzového nástroje. Na základě dostupných informací (zejména vyjádření ČNB, že se pravděpodobný termín ukončení kurzového závazku nachází blíže polovině roku 2017) jsme pro období do 2. čtvrtletí 2017 zvolili technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,0 CZK/EUR. Očekáváme, že poté začne koruna proti euru znovu mírně posilovat, a to přibližně o 0,6 % mezičtvrtletně. Předpokládaný vývoj je v souladu s vyjádřením ČNB, že nepřipustí výraznou apreciaci koruny poté, co ustoupí od kurzového závazku.

Odhadovaný vývoj kurzu koruny k dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž jsme přijali technický předpoklad stability na úrovni 1,10 USD/EUR (beze změny).

Tabulka A.3.1: Úrokové sazby – roční

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Repo 2T ČNB (koniec období)</b> v % p.a.	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	Predikce	Predikce
<b>Hlavní refinanční sazba ECB (koniec období)</b> v % p.a.	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	.	.
<b>Hlavní refinanční sazba Fed (koniec období)</b> v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	.	.
<b>PRIBOR 3M</b> v % p.a.	4,04	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,3	0,3
<b>Dlouhodobé úrokové sazby<sup>1)</sup></b> v % p.a.	4,55	4,67	3,71	3,71	2,80	2,11	1,58	0,58	0,6	0,8

<sup>1)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj dat: ČNB, ECB, Fed, vlastní propočty

**Tabulka A.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní**

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	.	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,33	0,31	0,31	0,29	0,29	0,3	0,3	0,3
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>1)</sup>	v % p.a.	0,37	0,62	0,80	0,51	0,5	0,5	0,6	0,7

<sup>1)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely  
Zdroj dat: ČNB, ECB, Fed, vlastní propočty

**Tabulka A.3.3: Úrokové sazby, vklady a úvěry – roční**

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	6,93	6,64	6,81	7,00	7,01	6,83	6,46	6,03	5,57	5,14
– úvěry	růst v %	32,7	32,2	31,7	29,0	16,3	8,7	6,5	4,8	4,0	3,5
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	28,3	27,3	25,3	19,1	8,3	6,8	1,4	0,4	0,3	2,7
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	1,22	1,29	1,55	1,38	1,25	1,20	1,18	1,01	0,84	0,65
– vklady	růst v %	8,2	11,8	10,8	10,0	5,6	5,4	4,7	3,2	2,9	4,1
– podíl úvěrů v selhání	v %	3,7	3,2	3,0	3,7	4,8	5,3	5,2	5,2	4,9	4,5
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	43	51	59	62	64	65	65	65	65	66
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	99	99	94	89	90	90	87	84	82	81
<b>Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	3,69	3,19	3,00	2,77
– úvěry	růst v %	17,3	18,5	18,6	0,0	-4,8	5,2	2,5	0,1	-0,9	6,1
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	1,08	1,41	1,80	0,87	0,56	0,52	0,56	0,41	0,29	0,19
– vklady	růst v %	10,5	10,0	5,7	-2,9	6,9	2,3	8,2	4,4	5,4	7,0
– podíl úvěrů v selhání	v %	4,5	3,8	3,6	6,2	8,6	8,5	7,8	7,4	7,1	6,0
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	113	122	137	141	125	129	122	117	110	113
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	306	308	329	326	308	301	291	264	239	211

Zdroj dat: ČNB, ECB, vlastní propočty

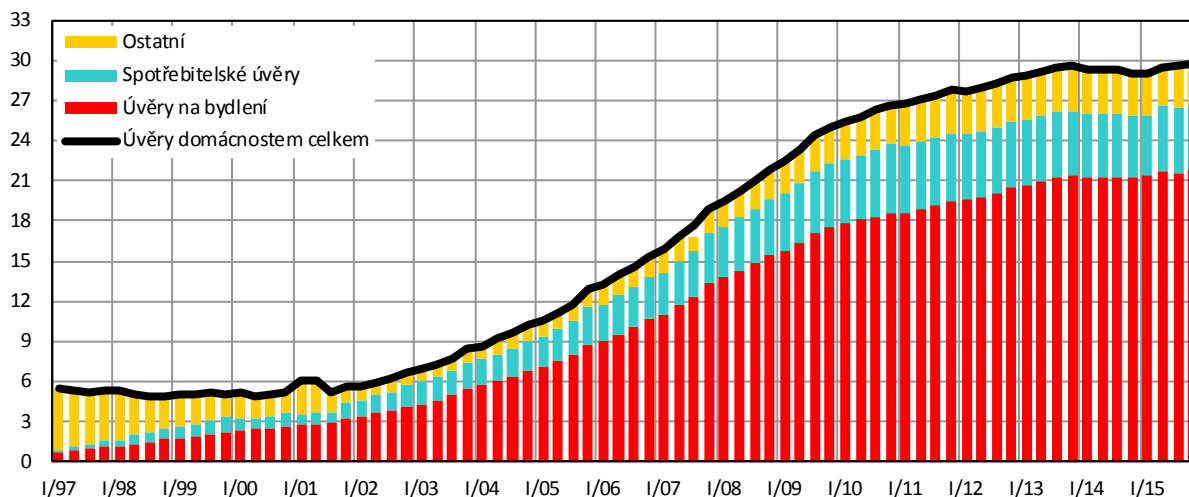
**Tabulka A.3.4: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní**

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	5,73	5,62	5,52	5,40	5,28	5,18	5,11	4,97
– úvěry	růst v %	3,9	3,8	3,6	2,7	2,9	3,9	5,6	6,9
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	0,6	1,2	0,6	-1,2	-1,4	1,0	4,9	6,1
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,92	0,87	0,81	0,77	0,72	0,66	0,62	0,59
– vklady	růst v %	1,8	2,6	3,4	3,7	4,0	3,9	3,8	4,8
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7	4,5	4,5	4,2
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	65	65	66	65	65	65	66	66
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	83	82	82	81	81	81	81	81
<b>Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	3,06	3,04	2,98	2,93	2,88	2,80	2,72	2,67
– úvěry	růst v %	-1,9	-0,6	-0,9	-0,1	2,0	4,8	9,8	7,8
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,34	0,32	0,26	0,24	0,22	0,20	0,17	0,15
– vklady	růst v %	7,1	5,9	4,9	3,8	3,8	5,4	9,2	9,7
– podíl úvěrů v selhání	v %	7,2	7,2	7,0	6,8	6,5	6,1	5,7	5,6
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	112	111	111	107	113	115	113	111
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	242	247	239	230	217	216	210	202

Zdroj dat: ČNB, ECB, vlastní propočty

### Graf A.3.6: Bankovní úvěry domácnostem

z ročních klouzavých úhrnů, v % HDP



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka A.3.5: Měnové kurzy – roční

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Nominální měnové kurzy:</b>											
<b>CZK / EUR</b>	roční průměr	25,29	24,59	25,14	25,98	27,53	27,28	27,0	26,9	26,2	25,6
	zhodnocení v %	4,6	2,8	-2,2	-3,2	-5,6	0,9	0,9	0,6	2,4	2,5
<b>CZK / USD</b>	roční průměr	19,11	17,69	19,59	19,57	20,75	24,65	24,6	24,4	23,8	23,3
	zhodnocení v %	-0,3	8,0	-9,7	0,1	-5,7	-15,8	0,3	0,6	2,4	2,5
<b>Nominální efektivní měnový kurz<sup>1)</sup></b>	průměr 2010=100	100,0	103,1	99,5	97,3	92,5	92,5	94	95	97	99
	zhodnocení v %	2,1	3,1	-3,5	-2,2	-4,9	-0,1	1,4	0,9	2,6	2,2
<b>Reálný měnový kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	průměr 2010=100	100,0	101,6	99,5	96,3	92,4	92,8	93	94	97	100
	zhodnocení v %	2,4	1,6	-2,0	-3,2	-4,0	0,4	0,7	0,8	2,9	3,0
<b>Reálný efektivní měnový kurz<sup>3)</sup></b>	průměr 2010=100	100,0	102,1	99,2	96,9	91,8	91	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	1,2	2,1	-2,8	-2,3	-5,2	-0,6	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

<sup>3)</sup> Index propočítávaný Eurostatem, součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

Tabulka A.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>Nominální měnové kurzy:</b>									
<b>CZK / EUR</b>	průměr čtvrtletí	27,62	27,38	27,07	27,06	27,04	27,0	27,0	27,0
	zhodnocení v %	-0,7	0,2	2,0	2,1	2,2	1,3	0,1	0,1
<b>CZK / USD</b>	průměr čtvrtletí	24,55	24,79	24,53	24,71	24,54	24,6	24,6	24,6
	zhodnocení v %	-18,4	-19,2	-15,0	-10,5	0,0	0,9	-0,2	0,5
<b>Nominální efektivní měnový kurz<sup>1)</sup></b>	průměr 2010=100	91,7	91,1	93,4	93,6	93,8	94	94	94
	zhodnocení v %	-1,4	-2,0	1,6	1,5	2,3	2,9	0,3	0,1
<b>Reálný měnový kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	průměr 2010=100	91,7	92,7	93,6	93,0	94	94	93	93
	zhodnocení v %	-0,5	-0,4	1,0	1,4	2,2	1,1	-0,2	-0,2
<b>Reálný efektivní měnový kurz<sup>3)</sup></b>	průměr 2010=100	90,8	89,9	92,4	.	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	-2,3	-2,4	1,6	.	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

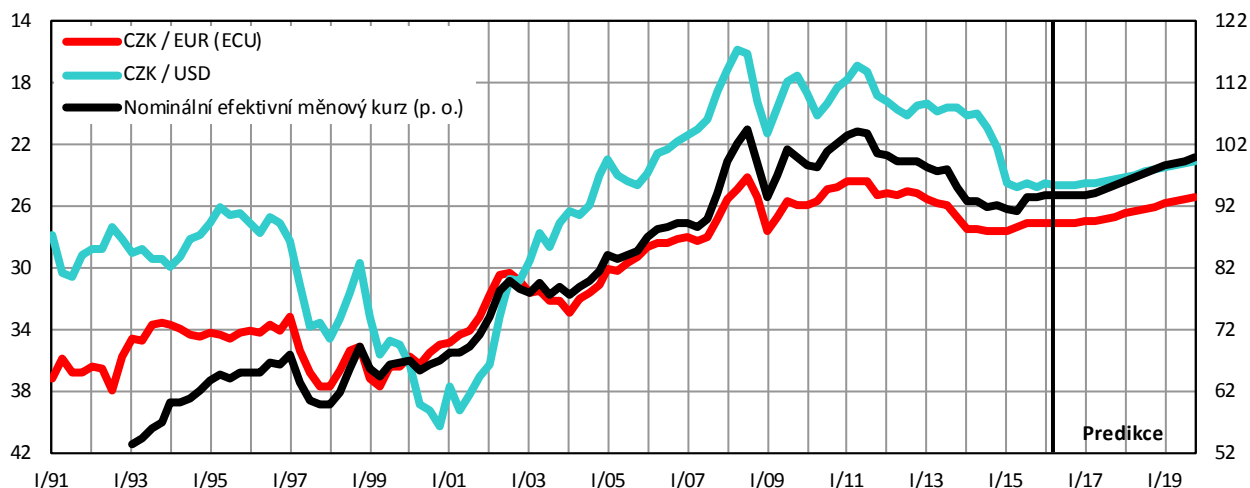
<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

<sup>3)</sup> Index propočítávaný Eurostatem, součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

### Graf A.3.7: Nominální měnové kurzy

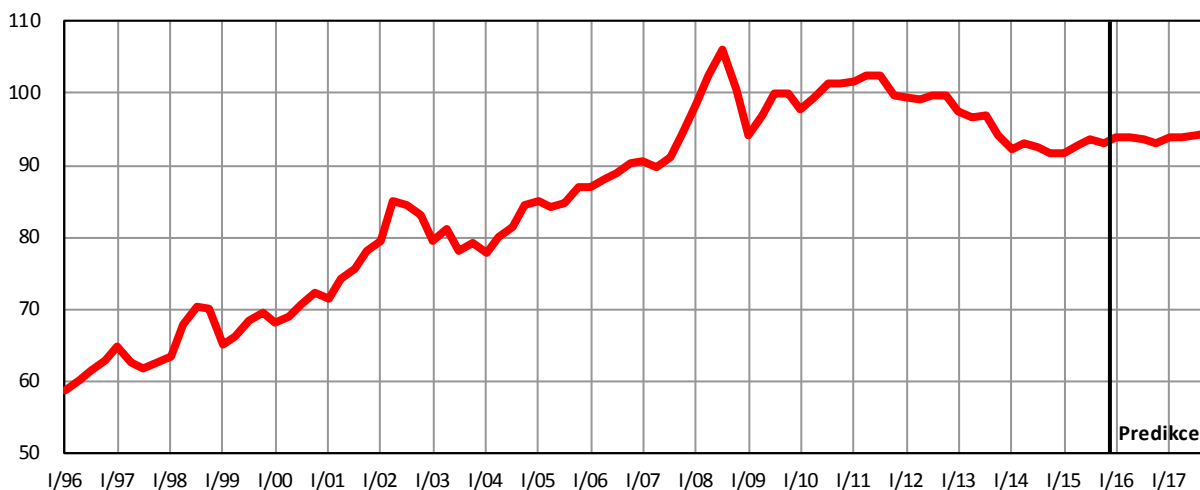
čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

### Graf A.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA12

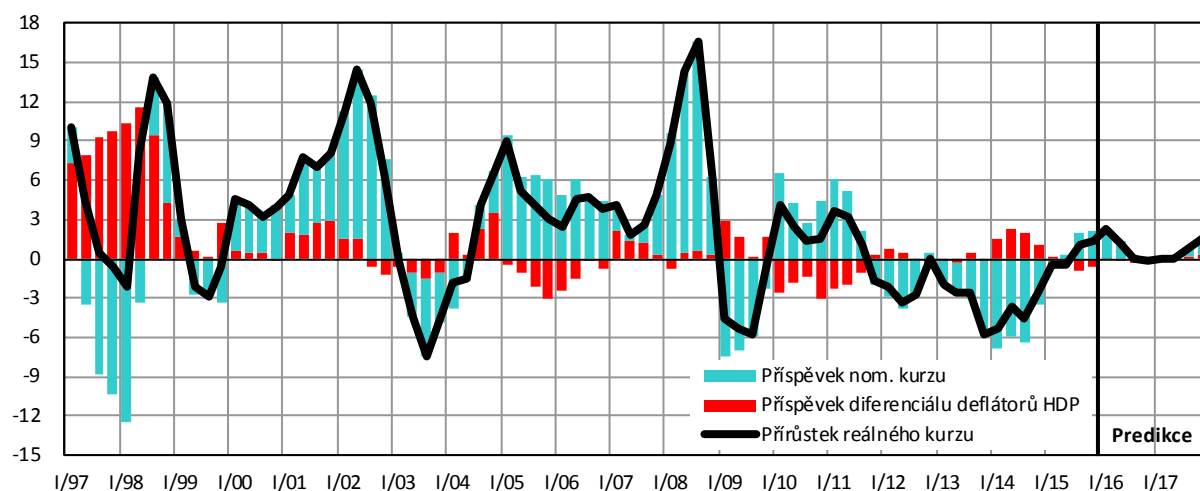
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

### Graf A.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA12

rozklad meziročního přírůstku na příspěvek nominálního kurzu a diferenciálu deflátoři HDP, růst indikuje reálné zhodnocení, procentní body



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

## A.4 Strukturální politiky

### A.4.1 Podnikatelské prostředí

Návrh **zákonu o zadávání veřejných zakázek**, jenž Poslanecká sněmovna schválila dne 9. března 2016, by měl zvýšit transparentnost a snížit administrativní náročnost procesu zadávání veřejných zakázek a současně zajistit soulad s evropskou právní úpravou. Dle návrhu bude moci být ze soutěže vyřazen uchazeč, který se v minulosti neosvědčil. S účastníkem soutěže, který nesplní požadavky zákona či zadavatele, pak nebude moci být uzavřena smlouva. U vybraných typů tendrů bude zavedeno více povinných hodnotících kritérií, nikoliv pouze nejnižší cena. Vítězové veřejných zakázek budou muset prokazovat svoji vlastnickou strukturu. Veřejné instituce budou moci zadávat zakázky na právní služby při soudních a správních sporech bez výběrového řízení. Zákon by měl nabýt účinnosti prvním dnem třetího kalendářního měsíce po dni jeho vyhlášení.

### A.4.2 Daně

Dne 30. března 2016 podepsal prezident ČR **zákon o evidenci tržeb**, jehož cílem je omezit šedou ekonomiku a zlepšit správu daní. Dle nové právní úpravy budou vybrané podnikatelské subjekty povinně provádět evidenci tržeb prostřednictvím stálého elektronického spojení. V první etapě budou do systému zapojeny firmy v oblasti ubytování, stravování a pohostinství, o tři měsíce později pak firmy v oblasti velkoobchodu a maloobchodu. Zbývající podnikatelské obory (např. svobodná povolání, doprava, zemědělství) se do systému zapojí 16 měsíců po jeho spuštění a vybrané řemeslné obory a výrobní činnosti o další dva měsíce později. Motivace veřejnosti k zapojení a kontrole bude podpořena úctenkovou loterií. Předpokládáme, že zákon nabude účinnosti 1. prosince 2016.

Spolu s předchozím návrhem podepsal prezident ČR **zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o evidenci tržeb**. Z důvodu kompenzace nákladů na zavedení elektronické evidence tržeb bude poplatníkům daně z příjmů fyzických osob poskytnuta jednorázová sleva na dani ve výši 5000 Kč. Současně dojde k přeřazení stravovacích služeb, které nezahrnují prodej nápojů s obsahem alkoholu, ze základní sazby (21 %) do první snížené sazby (15 %) daně z přidané hodnoty. Předpokládáme, že zákon nabude účinnosti 1. prosince 2016.

**Nařízením vlády o přenesení daňové povinnosti** se k 1. únoru 2016 režim přenesené daňové povinnosti u daně z přidané hodnoty rozšířil na dodání zemního plynu a elektřiny.

Dne 2. března 2016 schválila Poslanecká sněmovna **novelu zákona o daních z příjmů**, která zvýší daňové zvýhodnění na druhé dítě o 100 Kč měsíčně a na třetí a každé další dítě o 300 Kč měsíčně. Novela současně usnadňuje danění slunečních elektráren s instalovaným výkonem do 10 kW a implementuje do českého právního řádu směrnici EU, jež upravuje vyplácení dividend a odstraňuje dvojí ekonomické zdanění zisku. Předpokládáme, že novela nabude účinnosti v polovině roku 2016.

### A.4.3 Finanční trhy

Za účelem posílení boje proti daňovým únikům schválila dne 3. února 2016 vláda návrh **zákonu o centrální evidenci účtů**, který opravňuje ČNB zřídít a spravovat centrální databázi základních informací o účtech fyzických a právnických osob. V centrální evidenci účtů nebudou vedeny stavové hodnoty, historie údajů bude vytvářena až po zahájení provozu a data budou archivována po dobu 5 let. Předpokládaná doba účinnosti zákona je patnáctým dnem po jeho vyhlášení.

### A.4.4 Vzdělávání, věda a výzkum

**Novela školského zákona**, kterou schválila Poslanecká sněmovna dne 9. března 2016, zavádí povinný rok předškolního vzdělávání před zahájením povinné školní docházky, jenž však bude možné nahradit domácím vzděláváním. V následujících letech pak budou mít nárok na místo v mateřské škole postupně také čtyřleté, tříleté i dvouleté děti. Současně upravuje systém přijímacího řízení do oborů středního vzdělání ukončených maturitní zkouškou a model maturitní zkoušky. Novela by měla nabýt účinnosti dne 1. září 2016, výše uvedená opatření však až v pozdějších letech.

### A.4.5 Trh práce

Dne 17. února 2016 schválila vláda **novelu zákona o důchodovém pojištění**. Starobní důchody jsou každoročně valorizovány o růst cen a třetinu růstu reálných mezd. Nedosáhne-li však růst penzí hodnoty 1,7 %, vláda bude moci svým nařízením zvýšit příjmy důchodců tak, aby u průměrného starobního důchodu činil růst penze 1,7 %. Novela zákona by měla nabýt účinnosti dne 1. srpna 2016.



## A.5 Demografie

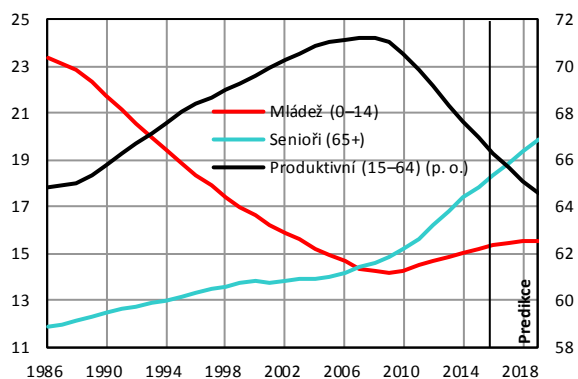
Ke konci roku 2015 žilo v ČR celkem 10,554 mil. lidí. V průběhu roku se počet obyvatel zvýšil o 15,6 tis. osob. Kladné saldo migrace dosáhlo 16,0 tis. osob, přirozený přírůstek byl nepatrně záporný (-0,4 tis. osob).

Ze zahraničí se přistěhovalo 34,9 tis. lidí (meziročně o 6,7 tis. méně), nejvíce z nich bylo občanů Slovenska a Ukrajiny. Počet vystěhovalých obyvatel činil 18,9 tis. (o 1,0 tis. meziročně více).

Počet narozených dětí dosáhl 110,8 tis. s nepatrným meziročním přírůstkem 0,9 tis. Počet zemřelých (111,2 tis.) byl meziročně o 5,5 tis. vyšší, což bylo především odrazem vývoje 1. čtvrtletí, kdy se počet zemřelých zvýšil o 4,9 tisíce.

### Graf A.5.1: Věkové skupiny

podíly na celkové populaci, v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

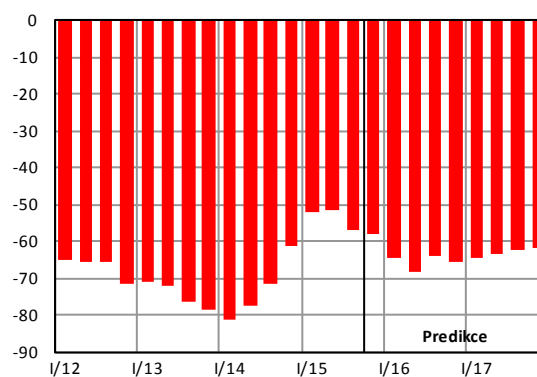
Počet **obyvatel ve věku 15–64 let** dlouhodobě klesá (viz graf A.5.1) a na počátku roku 2016 by se měl poprvé od roku 1994 dostat pod hranici 7 mil. lidí. I v následujících letech by se populace v produktivním věku měla v absolutním vyjádření ročně nadále zmenšovat o cca 60–70 tis. lidí ročně, což představuje poklesy zhruba o 0,9 % (viz graf A.5.2). Ekonomické dopady této situace a její tlumení nárůstem míry participace jsou podrobněji popsány v kapitole B.1.

Naopak strukturální podíl **obyvatel starších 64 let** na celkové populaci na počátku roku 2015 dosáhl 17,8 % a vlivem prodloužení věku dožití a demografické struktury by se měl nadále pravidelně zvyšovat přibližně o 0,5 p. b. ročně. Počet seniorů v populaci by tak

v průběhu roku 2017 měl přesáhnout hranici 2 mil. lidí. Z hlediska udržitelnosti důchodového systému je ale prodloužení naděje dožití pro období následujících 20–25 let adekvátně pokryto rostoucím věkem odchodu do důchodu.

### Graf A.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

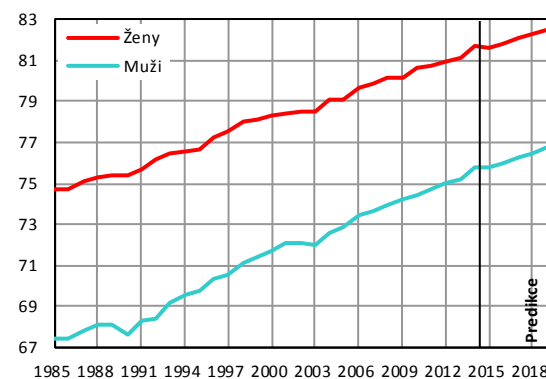


Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Počet **starobních důchodců** v letech 2012–2014 více-méně stagnoval, což bylo důsledkem vysokého nárůstu jejich počtu při parametrické změně systému v roce 2011 (viz graf A.5.5). Od roku 2015 se růst počtu důchodců obnovil a zhruba odpovídá demografickému vývoji a prodloužení statutárního důchodového věku. Ke konci roku 2015 činil meziroční nárůst 22 tis. důchodců.

### Graf A.5.3: Očekávaná střední délka života při narození

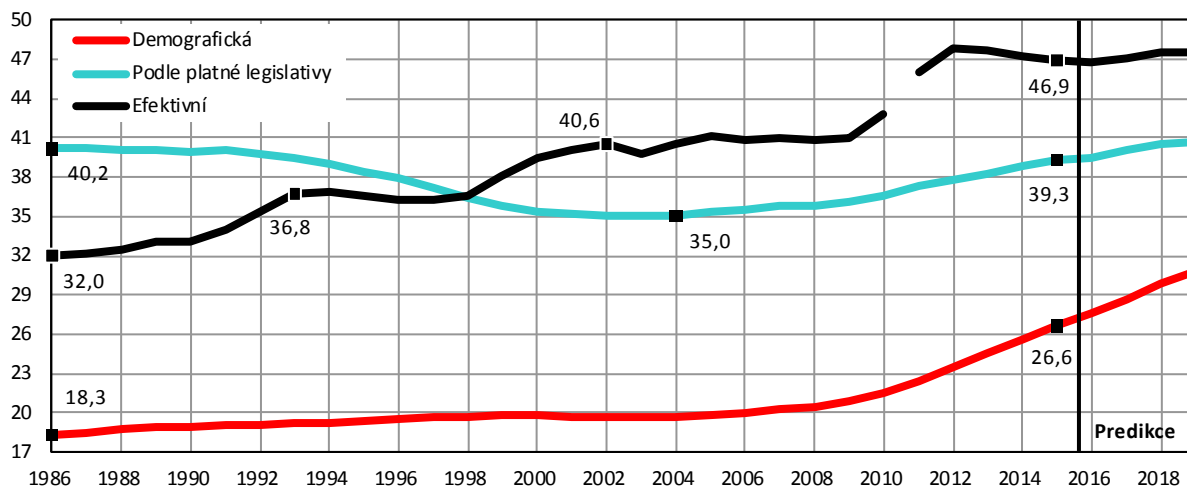
v letech



Zdroj dat: ČSÚ

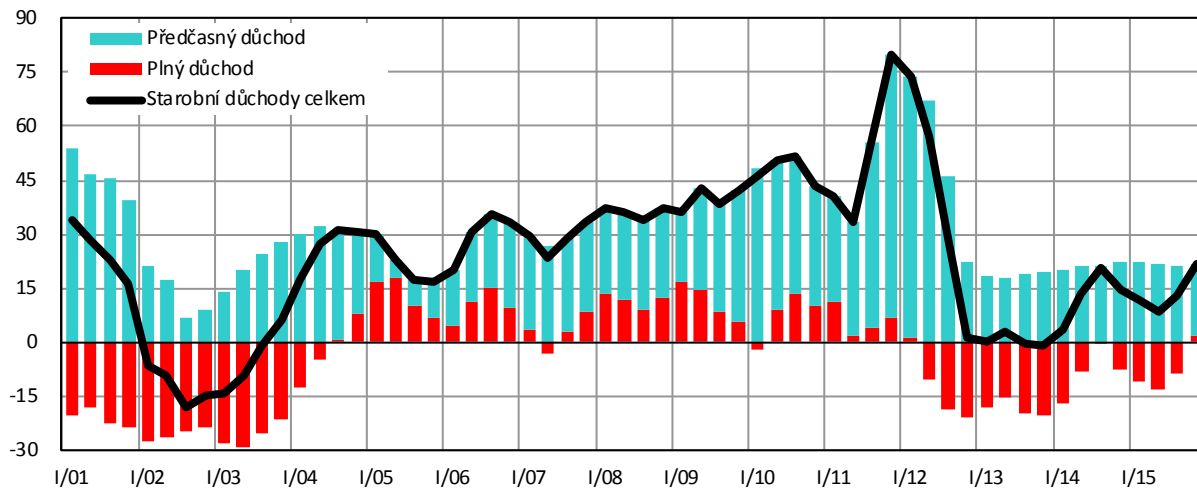
**Tabulka A.5.1: Demografie**
*v tis. osob (není-li uvedeno jinak)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Počet obyvatel k 1. 1.</b>	<b>10 507</b>	<b>10 487</b>	<b>10 505</b>	<b>10 516</b>	<b>10 512</b>	<b>10 538</b>	<b>10 554</b>	<b>10 556</b>	<b>10 557</b>	<b>10 555</b>
<i>růst v %</i>	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Věkové skupiny k 1. 1.:</b>										
<b>(0–14)</b>	<b>1 494</b>	<b>1 522</b>	<b>1 541</b>	<b>1 560</b>	<b>1 577</b>	<b>1 601</b>	<b>1 622</b>	<b>1 632</b>	<b>1 638</b>	<b>1 641</b>
<i>růst v %</i>	1,0	1,8	1,3	1,2	1,1	1,5	1,3	0,6	0,4	0,2
<b>(15–64)</b>	<b>7 414</b>	<b>7 328</b>	<b>7 263</b>	<b>7 188</b>	<b>7 109</b>	<b>7 057</b>	<b>6 998</b>	<b>6 933</b>	<b>6 871</b>	<b>6 815</b>
<i>růst v %</i>	-0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
<b>(65 a více)</b>	<b>1 599</b>	<b>1 637</b>	<b>1 701</b>	<b>1 768</b>	<b>1 826</b>	<b>1 880</b>	<b>1 933</b>	<b>1 991</b>	<b>2 048</b>	<b>2 100</b>
<i>růst v %</i>	2,7	2,4	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	3,0	2,8	2,6
<b>Starobní důchodci k 1. 1.<sup>1)</sup></b>	<b>2 108</b>	<b>2 260</b>	<b>2 340</b>	<b>2 341</b>	<b>2 340</b>	<b>2 355</b>	<b>2 377</b>	<b>2 397</b>	<b>2 416</b>	<b>2 423</b>
<i>růst v %</i>	2,1	.	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,9	0,8	0,3
<b>Míry závislosti k 1. 1. (v %):</b>										
<b>Demografická<sup>2)</sup></b>	<b>21,6</b>	<b>22,3</b>	<b>23,4</b>	<b>24,6</b>	<b>25,7</b>	<b>26,6</b>	<b>27,6</b>	<b>28,7</b>	<b>29,8</b>	<b>30,8</b>
<b>Podle platné legislativy<sup>3)</sup></b>	<b>36,6</b>	<b>37,4</b>	<b>37,8</b>	<b>38,3</b>	<b>38,8</b>	<b>39,3</b>	<b>39,5</b>	<b>40,0</b>	<b>40,5</b>	<b>40,8</b>
<b>Efektivní míra závislosti<sup>4)</sup></b>	<b>42,8</b>	<b>45,9</b>	<b>47,9</b>	<b>47,6</b>	<b>47,2</b>	<b>46,9</b>	<b>46,8</b>	<b>47,2</b>	<b>47,5</b>	<b>47,6</b>
<b>Úhrnná plodnost<sup>5)</sup></b>	<b>1,493</b>	<b>1,427</b>	<b>1,452</b>	<b>1,456</b>	<b>1,528</b>	<b>1,570</b>	<b>1,45</b>	<b>1,46</b>	<b>1,46</b>	<b>1,46</b>
<b>Přírůstek populace</b>	<b>-20</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>-4</b>	<b>26</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>
<b>Přirozený přírůstek</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>
<b>Živě narození</b>	<b>117</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	<b>107</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>100</b>	<b>98</b>	<b>97</b>	<b>95</b>
<b>Zemřelí</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>108</b>	<b>109</b>	<b>106</b>	<b>111</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>
<b>Saldo migrace</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>-1</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>Imigrace</b>	<b>31</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>42</b>	<b>35</b>	.	.	.	.
<b>Emigrace</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	<b>31</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	.	.	.	.
<b>Nedopočet při sčítání lidu</b>	<b>-46</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

*Pozn.: Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství.*
*<sup>1)</sup> Pouze důchodci v kompetenci České správy sociálního zabezpečení. V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná.*
*<sup>2)</sup> Poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.*
*<sup>3)</sup> Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.*
*<sup>4)</sup> Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných (rovněž viz poznámka č. 1).*
*<sup>5)</sup> Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce. Pro udržení dlouhodobé stabilní populace by měl tento ukazatel v podmínkách ČR dosahovat hodnoty cca 2,04.*
*Zdroj dat: Česká správa sociálního zabezpečení, ČSÚ, vlastní propočty*
**Graf A.5.4: Míry závislosti**
*v %*

*Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých ukazatelů viz poznámky k tabulce A.5.1.*
*Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty*

### Graf A.5.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období, pouze důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení



Pozn.: Očištěno o převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let od roku 2011.

Zdroj dat: Česká správa sociálního zabezpečení, vlastní propočty

## B Ekonomický cyklus

### B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Potenciální produkt, specifikovaný na základě výpočtu Cobbovou-Douglasovou produkční funkcí, udává úroveň ekonomického výstupu při průměrném využití výrobních faktorů. Růst potenciálního produktu vyjadřuje možnosti dlouhodobě udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky práce, kapitálu a souhrnné produktivity výrobních faktorů. Produkční mezera identifikuje pozici ekonomiky v cyklu a vyjadřuje vztah mezi skutečným a potenciálním produktem. Koncept potenciálního produktu a produkční mezery je používán pro analýzu ekonomického cyklu a pro výpočty strukturální bilance veřejných rozpočtů.

Záporná **produkční mezera**, která v české ekonomice přetrvávala od počátku roku 2009, se v průběhu roku 2015 zřejmě uzavřela (viz graf B.1.1). Vlivem výrazného zpomalení růstu HPH se cyklická pozice ekonomiky ve 4. čtvrtletí 2015 v mezičtvrtletním porovnání téměř nezměnila. Kladná produkční mezera činila podle našeho výpočtu 0,3 % potenciálního produktu. Tuto pozici ekonomiky lze hodnotit pozitivně, protože vede k efektivnímu využívání výrobních faktorů.

Uzavření produkční mezery je v ekonomice nejlépe vidět na trhu práce. Potvrzuje jej např. míra nezaměstnanosti (VŠPS), která se nachází hluboko pod svým dlouhodobým průměrem a nadále klesá. Rovněž počet volných pracovních míst sledovaný MPSV průměrnou úroveň přesahuje a v meziročním srovnání vykazuje výrazné nárůsty. V případě některých profesí se pak čím dál víc projevuje nesoulad mezi nabídkou a poptávkou, což přispívá ke zrychlování růstu mezd.

Naopak v cenovém vývoji se zatím uzavření produkční mezery neprojevuje. To je však způsobeno poklesem cen dováženého zboží, zejména paliv, jehož dopad na inflaci je silnější než vliv prozatím jen slabých poptávkových tlaků. Inflace je tak nadále velmi nízká.

Vzhledem k predikovanému zpomalení ekonomického růstu by rozšiřování kladné produkční mezery v následujícím období mělo být jen pozvolné. Případná další stimulace ekonomiky ze strany hospodářské politiky by však již mohla pomoci vytvořit zárodky budoucích makroekonomických nerovnováh.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se po překonání dlouhého období recesí, stagnace či jen slabého růstu očividně zrychluje. Ve 4. čtvrtletí 2015 dosáhl dle našich propočtů 2,0 %, což považujeme za výsledek blížící se skutečným možnostem české ekonomiky.

Hlavním faktorem akcelerace potenciálního růstu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Příspěvek

její trendové složky, odvozené pomocí Hodrickova-Prescottova filtru, se z téměř nulové hodnoty během recese v roce 2012 zvýšil na 1,4 p. b. ve 4. čtvrtletí 2015.

Pokles či jen nevýrazný růst investic v letech 2008 až 2013 rovněž přispěl ke zpomalení růstu potenciálního produktu. Současná investiční vlna, podporovaná snahou o maximální možné čerpání z fondů EU, zatím vedla ke zvýšení příspěvku **zásoby kapitálu** z 0,3 p. b. na přelomu let 2013 a 2014 na 0,6 p. b. ve 4. čtvrtletí 2015.

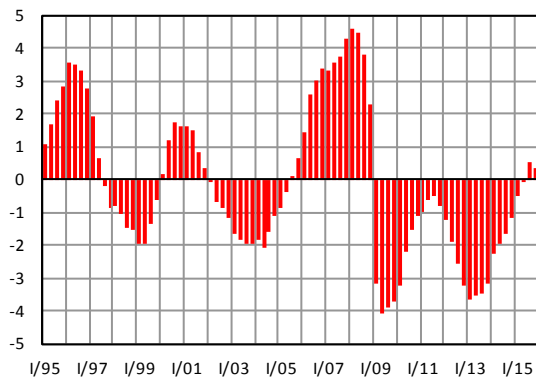
**Nabídka práce** je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kap. A.5). Ve 4. čtvrtletí 2015 ubral **demografický vývoj** z růstu potenciálního produktu 0,4 p. b.

Negativní dopad zmenšení populace ve věku 15–64 let na nabídku práce je z velké části kompenzován zvyšováním **míry participace**. Její nárůst za poslední čtyři roky je výjimečný jak v historickém kontextu české ekonomiky, tak i v rámci porovnání evropských zemí. Prosazují se zde převážně strukturální faktory – nárůst počtu obyvatel ve věkových skupinách s přirozeně vysokou participací, pružnost trhu práce a zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu. Příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu ve 4. čtvrtletí 2015 činil 0,4 p. b.

Z dlouhodobého pohledu dochází v ČR ke zkracování obvyklé **průměrné pracovní doby**. S postupem ekonomického cyklu se však tento faktor přestává projevovat. Ve 4. čtvrtletí 2015 tak měl počet obvykle odpracovaných hodin nulový vliv na růst potenciálního produktu oproti -0,4 p. b. na konci recese v 1. čtvrtletí 2013.

**Graf B.1.1: Produkční mezera**

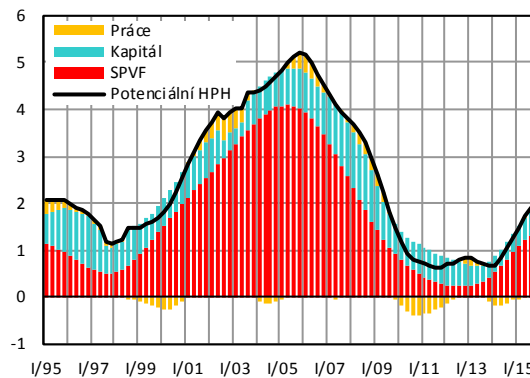
v % potenciálního produktu



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Graf B.1.2: Potenciální produkt**

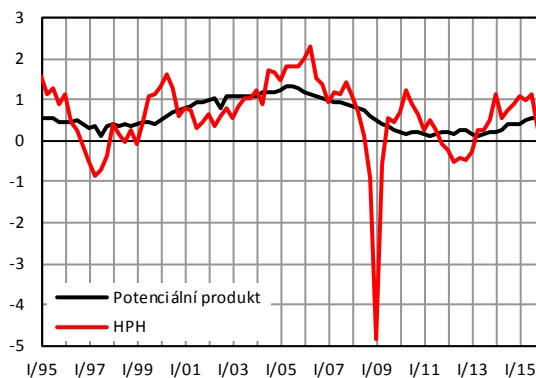
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Graf B.1.3: Potenciální produkt a HPH**

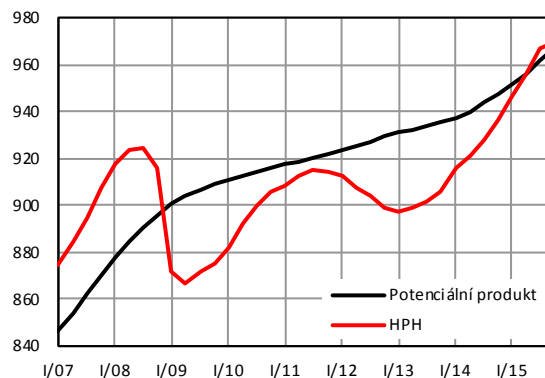
mezičtvrtletní růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Graf B.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH**

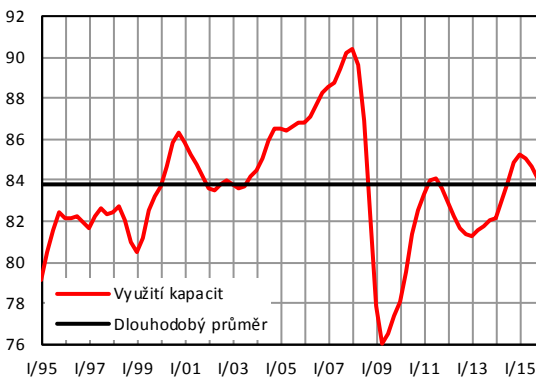
v mld. Kč, stále ceny roku 2010



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Graf B.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu**

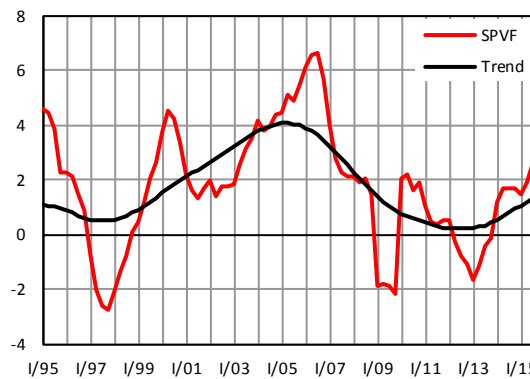
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj dat: ČSÚ

**Graf B.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů**

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Tabulka B.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt**

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Produkční mezera</b>	%	2,6	3,8	3,8	-3,7	-2,0	-0,7	-2,2	-3,5	-1,8	0,1
<b>Potenciální produkt <sup>1)</sup></b>	růst v %	4,9	4,0	3,4	2,0	0,9	0,7	0,8	0,7	1,0	1,8
<b>Příspěvky:</b>											
-Trend SPVF	p.b.	3,7	2,9	2,0	1,2	0,6	0,3	0,2	0,3	0,7	1,3
-Zásoba kapitálu	p.b.	0,9	1,1	1,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
-Demografie <sup>2)</sup>	p.b.	0,2	0,3	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4
-Míra participace	p.b.	0,2	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,3	0,8	0,9	0,5	0,5
-Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,0

<sup>1)</sup> Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty  
Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

<sup>2)</sup> Příspěvek růstu počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let)

## B.2 Konjunkturální indikátory

V rámci tzv. konjunkturálních průzkumů se zjišťují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti. Z výsledků těchto šetření vycházejí tzv. indikátory důvěry, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů, a jejichž výhoda spočívá v rychlé dostupnosti výsledků. Významný vztah mezi indikátory důvěry a patřičnými makroekonomickými agregáty poté umožňuje odhadovat jejich průběh v předstihu před zveřejněním národních účtů (otázky zaměřené na hodnocení současného vývoje), či příštím čtvrtletím (otázky zaměřené na očekávání budoucího vývoje).

Po mírném poklesu v závěru roku 2015 se indikátor důvěry v průmyslu v 1. čtvrtletí 2016 zvýšil, a to zhruba na úroveň, které dosahoval ve 2. a 3. čtvrtletí 2015. Tempo meziročního růstu HPH v průmyslu se tak mohlo v 1. čtvrtletí 2016 zrychlit.

Indikátor důvěry ve stavebnictví naopak zaznamenal pokles, a značí tak zpomalování růstu HPH v tomto odvětví. Zde však nelze pominout, že korelace mezi vývojem důvěry a HPH ve stavebnictví je velmi nízká, jak je ostatně patrné z grafu B.2.2.

Indikátor důvěry spotřebitelů v 1. čtvrtletí 2016 vzrostl, a signalizoval tak, že by se růst spotřeby domácností mohl v polovině roku 2016 zrychlit. Tento závěr plyne ze skutečnosti, že vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů

vykazuje před spotřebou domácností předstih 1–2 čtvrtletí.

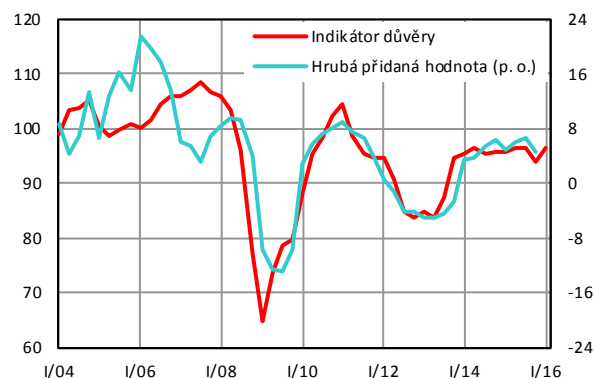
Podobně se vyvíjela také důvěra v obchodě a službách, která v 1. čtvrtletí 2016 pokračovala ve zlepšování.

Ve výsledku souhrnný indikátor důvěry díky posílení většiny svých složek signalizuje zrychlení meziroční růstové dynamiky HPH v 1. čtvrtletí 2016.

Kompozitní předstihový indikátor pro 1. čtvrtletí 2016 signalizuje spíše stabilizaci relativní cyklické složky HDP. Na následující čtvrtletí je však již indikováno další zvyšování cyklické složky.

**Graf B.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu**

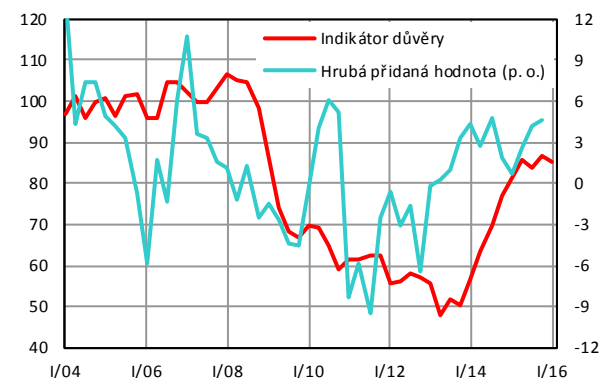
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

**Graf B.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví**

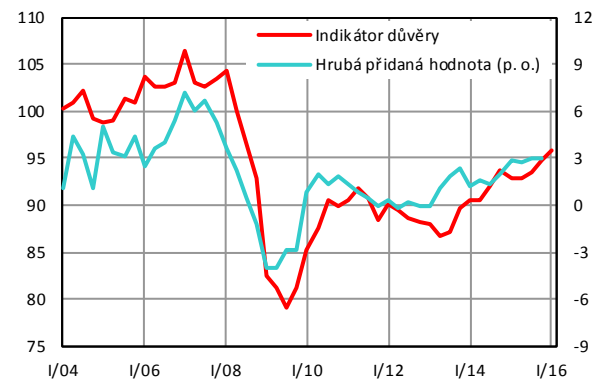
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

**Graf B.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách**

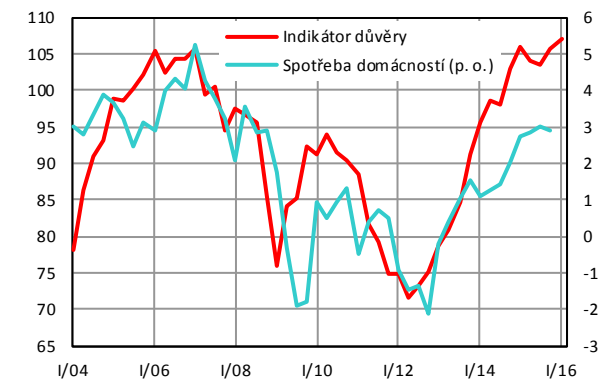
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Graf B.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností**

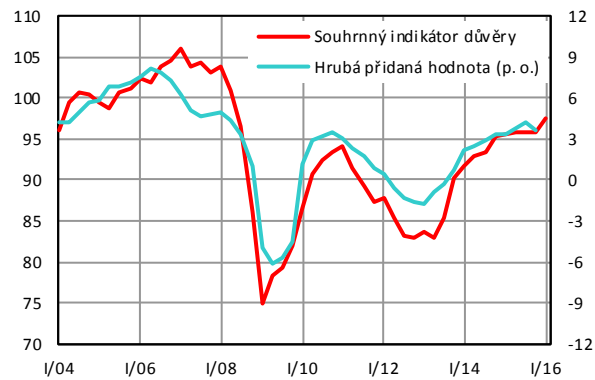
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

**Graf B.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH**

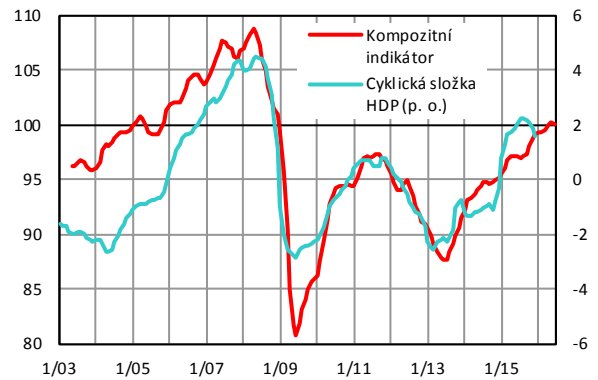
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

**Graf B.2.6: Kompozitní předstihový indikátor**

průměr 2005 = 100 (levá osa), v % HDP (pravá osa)



Pozn.: synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem)

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

# C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

## C.1 Ekonomický výkon

### C.1.1 Vývoj HDP ve 4. čtvrtletí 2015

Výkonnost české ekonomiky, měřená reálným HDP, ve 4. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostla o 4,3 % (*proti 5,7 %*), sezónně očištěný HDP mezičtvrtletně stagnoval (*proti růstu o 1,0 %*). K mezičtvrtletnímu růstu hrubé přidané hodnoty o 0,3 % nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl, dále pak odvětví obchod, doprava, ubytování a pohostinství a informační a komunikační činnosti.

Meziroční zvýšení HDP ve 4. čtvrtletí 2015 odráželo rostoucí domácí i zahraniční poptávku. Hlavní příspěvek k růstu tvořila i nadále tvorba hrubého fixního kapitálu. Na rozdíl od předchozích čtvrtletí však již docházelo k čerpání zásob. Na druhém místě pomohly k růstu HDP výdaje na konečnou spotřebu, a to jak domácností, tak vlády. Výrazně se zvýšilo tempo vývozu, což se spolu s rostoucí domácí poptávkou odrazilo také v dovozu. V součtu bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami růstovou dynamiku HDP zvyšovala.

Nárůst spotřeby domácností plynul z rostoucího disponibilního důchodu a meziročního poklesu míry úspor při zvyšující se důvěře spotřebitelů. Nejdynamičtější rostoucí složku spotřeby domácností představovaly výdaje na statky dlouhodobé spotřeby, což svědčí o vyšší jistotě domácností ohledně vzestupné fáze ekonomického cyklu. Té pomáhá také mimořádně nízká míra nezaměstnanosti. K růstu spotřeby domácností však přispívaly i výdaje na statky střednědobé spotřeby, služby a zejména statky krátkodobé spotřeby, jež jsou na hospodářské fluktuace méně citlivé. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 3,0 % (*proti 3,2 %*). Spotřeba vlády vzrostla o 1,9 % (*proti 3,5 %*) vlivem růstu náhrad zaměstnancům ve vládním sektoru a zvýšených výdajů na nákupy zboží a služeb.

Tvorbu hrubého fixního kapitálu podpořil růst hlavních složek, především investic do ostatních strojů a zařízení, ostatních budov a staveb<sup>1</sup> a dopravních prostředků. K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu rozhodující měrou přispěly investice vládního sektoru, jejichž vliv vrcholil díky finální realizaci projektů spolufinancovaných z prostředků fondů EU a imputací finančního leasingu letadel JAS-39 Gripen. Zatímco vládní investice ve 4. čtvrtletí 2015 reálně vzrostly o více než 47 %, růst soukromých investic činil pouze 1,3 %. V úhrnu se tak tvorba hrubého fixního kapitálu meziročně zvýšila o 8,5 % (*proti 14,6 %*). Vzhledem k zápornému meziročnímu příspěvku zásob rostla tvorba hrubého kapi-

tálu pomaleji než investice do fixního kapitálu, a to o 7,0 % (*proti 15,5 %*).

Meziroční růst vývozu zboží a služeb se při zrychlení růstu vývozu zboží a mírném zpomalení růstu vývozu služeb zvýšil oproti předchozímu čtvrtletí o 2,6 p. b. na 8,0 % (*proti 7,0 %*). Dovoz zboží a služeb vzrostl o 7,6 % (*proti 8,2 %*) a jeho tempo odpovídalo pokračujícímu oživení domácí poptávky.

Vyšší pokles dovozních cen oproti cenám vývozu vedl ke zlepšení směnných relací o 0,6 % (*proti 0,5 %*). Ze zahraničního obchodu plynoucí obchodní zisk vedl k tomu, že reálný hrubý domácí důchod, který na rozdíl od HDP tento faktor zohledňuje, meziročně vzrostl o 4,8 % (*proti 6,1 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 3,0 % (*proti 8,0 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 4,6 % (*v souladu s odhadem*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 18,7 % (*proti 7,0 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 4,9 % (*proti 6,5 %*).

### C.1.2 Odhad HDP pro 1. čtvrtletí 2016

Odhadujeme, že reálný HDP meziročně vzrostl o 2,1 % (*proti 2,9 %*) a mezičtvrtletně o 0,8 % (*proti 0,4 %*). Predikce mezičtvrtletního růstu HDP byla zvýšena zejména v souvislosti s mnohem nižším než očekávaným růstem ve 4. čtvrtletí 2015, což má vliv na velikost srovnávací základny. Ve prospěch relativně dynamického mezičtvrtletního růstu HDP v 1. čtvrtletí 2016 hovoří též vývoj indikátorů důvěry (viz kapitolu B.2).

Domníváme se, že zvýšení HDP bylo dáno v první řadě růstem spotřeby domácností a tvorbou hrubého fixního kapitálu. Soukromé výdaje na konečnou spotřebu mohly v důsledku rostoucího disponibilního důchodu a vysoké spotřebitelské důvěry vzrůst o 2,7 % (*proti 2,4 %*) a spotřeba vlády o 2,4 % (*beze změny*). Tvorba hrubého fixního kapitálu se podle našeho odhadu zvýšila o 3,1 % (*proti 6,5 %*) vlivem zrychlení růstu soukromých investic, naopak ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU růst investic tlumilo.

Zahraniční obchod zřejmě dynamiku HDP velmi mírně tlumil, a to zejména kvůli snížení růstu vývozu vlivem zpomalení zahraničních trhů. Odhadujeme, že vývoz zboží a služeb vzrostl o 5,0 % (*proti 6,2 %*) a dovoz v návaznosti na zpomalení růstu vývozu i domácí poptávky o 5,7 % (*proti 6,3 %*).

<sup>1</sup> Ostatní budovy a stavby zahrnují soukromé i veřejné investice do budov vyjma obydlí a infrastrukturní investice.



### C.1.3 Predikce HDP pro roky 2016 a 2017

V roce 2016 by měla ekonomický růst táhnout domácí poptávka v čele s výdaji na konečnou spotřebu. Příspěvek čistého vývozu by přitom měl být mírně kladný. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2016 vzroste o 2,5 % (*proti 2,7 %*) a v roce 2017 o 2,6 % (*beze změny*).

Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu, poklesem míry úspor a, jak dokládají data konjunkturálního průzkumu, také optimistickým očekáváním spotřebitelů. Pro rok 2016 počítáme s postupným růstem příspěvku spotřebitelských úvěrů ke zdrojům pro soukromou spotřebu. Spotřeba domácností by se tak letos mohla zvýšit o 3,1 % (*beze změny*), v roce 2017 by se její růst mohl zpomalit na 2,7 % (*proti 2,6 %*).

Očekáváme, že spotřeba vlády v roce 2016 vzroste o 2,1 % (*beze změny*) a v roce 2017 o 1,6 % (*proti 1,5 %*). Hlavním faktorem růstu vládní spotřeby v roce 2016 bude navýšení objemu náhrad zaměstnancům související zčásti s plánovanou tvorbou až 13 tis. nových funkčních míst (především v regionálním školství, policii a armádě). Naopak příspěvek výdajů na nákup zboží a služeb by měl být nižší než v roce 2015, a to kvůli odeznění vyšších neinvestičních výdajů spolufinancovaných z fondů EU v rámci programového období 2007–2013.

Na růst tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2016 budou soukromé investice a investice vládního sektoru působit protichůdně. V případě soukromých investic nadále očekáváme pozvolné zrychlování jejich růstu, k čemuž by měly přispět uvolněné měnové podmínky zvyšující dostupnost externích zdrojů financování (růst úvěrů nefinančním podnikům se v prvních třech čtvrtletích 2015 zrychloval a i přes mírné zpomalení v závěru roku výrazně překonal dynamiku z předchozích let, viz kapitolu A.3) či pozice ekonomiky v hospodář-

ském cyklu. Oproti lednové predikci však pro rok 2016 kvůli nižšímu než odhadovanému růstu hrubého provozního přebytku v roce 2015, dalšímu poklesu využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu a nárůstu externích rizik počítáme s pomalejším růstem soukromých investic. Investice vládního sektoru, které zejména ve 2. polovině roku 2015 v návaznosti na dokončování projektů z minulého programového období 2007–2013 dynamicky rostly, by měly růst celkové tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2016 výrazně zpomalovat. Důvodem je nejen očekávaný postupný náběh čerpání z nové finanční perspektivy 2014–2020, ale též vliv vysoké srovnávací základny roku 2015. Tvorba hrubého fixního kapitálu by se tak v roce 2016 mohla zvýšit o 0,6 % (*proti 1,5 %*). V roce 2017 by se její růst mohl zrychlit na 3,0 % (*proti 3,3 %*), a to při kladném příspěvku soukromých i vládních investic.

Tvorba hrubého kapitálu by v roce 2016 vzhledem k mírně kladnému příspěvku změny zásob k růstu HDP měla vzrůst o 1,2 % (*proti 1,3 %*). Pro rok 2017 počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 2,8 % (*proti 3,2 %*). Ke změně predikce dochází kvůli úpravě predikce růstu tvorby hrubého fixního kapitálu.

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2016 zvýší o 5,5 % (*proti 6,1 %*) a v roce 2017 o 5,9 % (*proti 6,0 %*). Snížení růstové dynamiky oproti roku 2015 odráží především předpokládané zpomalení růstu exportních trhů i exportní výkonnosti (viz kapitolu C.4). Obdobně jako v roce 2015 by ale růst vývozu měla podporovat nízká cena ropy (pozitivní nabídkový impuls nejen pro domácí ekonomiku, ale i pro ekonomiky hlavních obchodních partnerů ČR). Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme vliv pomalejšího růstu vývozu i domácí poptávky. Dovoz tak v tomto roce pravděpodobně poroste o 5,6 % (*proti 5,9 %*) a v roce 2017 o 6,1 % (*beze změny*).

**Tabulka C.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční**
*zřetěžené objemy, referenční rok 2010*

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							<i>Předb.</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	3 954	4 031	3 995	3 974	4 053	4 223	4 326	4 439	4 548	4 659
	<i>růst v %</i>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
<b>Výdaje domácností na spotřebu <sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	1 947	1 952	1 924	1 938	1 966	2 021	2 085	2 142	2 192	2 242
	<i>růst v %</i>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	810	786	772	790	804	826	844	857	870	881
	<i>růst v %</i>	<b>0,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	1 074	1 094	1 050	997	1 041	1 144	1 157	1 190	1 223	1 257
	<i>růst v %</i>	<b>4,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>9,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
<b>– fixní kapitál</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	1 066	1 077	1 043	1 014	1 035	1 110	1 117	1 151	1 186	1 222
	<i>růst v %</i>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>7,3</b>	<b>0,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
<b>– změna zásob a ceností</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	8	16	7	-18	6	33	40	39	37	35
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	2 616	2 860	2 983	2 984	3 248	3 476	3 667	3 882	4 113	4 361
	<i>růst v %</i>	<b>14,8</b>	<b>9,3</b>	<b>4,3</b>	<b>0,0</b>	<b>8,9</b>	<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	2 494	2 661	2 732	2 734	3 003	3 239	3 422	3 630	3 849	4 083
	<i>růst v %</i>	<b>14,9</b>	<b>6,7</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>9,8</b>	<b>7,9</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	3 831	3 832	3 746	3 726	3 812	3 991	4 086	4 189	4 285	4 379
	<i>růst v %</i>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
<b>Metodická diskrepance <sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	0	0	-1	-1	-4	-5	-4	-2	-1	1
<b>Reálný hrubý domácí důchod</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	3 954	3 988	3 936	3 949	4 074	4 257	4 383	4 496	4 615	4 736
	<i>růst v %</i>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
<b>Příspěvky k růstu HDP <sup>3)</sup></b>											
<b>– hrubé domácí výdaje</b>	<i>proc. body</i>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
– konečná spotřeba	<i>proc. body</i>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
– výdaje domácností	<i>proc. body</i>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
– výdaje vlády	<i>proc. body</i>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
– tvorba hrubého kapitálu	<i>proc. body</i>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
– tvorba fixního kapitálu	<i>proc. body</i>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
– změna zásob	<i>proc. body</i>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
– saldo zahraničního obchodu	<i>proc. body</i>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
– saldo zboží	<i>proc. body</i>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
– saldo služeb	<i>proc. body</i>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Hrubá přidaná hodnota</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	3 583	3 654	3 622	3 603	3 702	3 836	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	.	.	.	.
<b>Saldo daní a dotací na produkty</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	371	378	373	371	354	388	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

<sup>2)</sup> Deterministicky určený vliv používání cen a struktury předchozího roku jako základu pro výpočet reálných přírůstků.

<sup>3)</sup> Výpočet na základě cen a struktury předchozího roku, kde jsou příspěvky beze zbytku sčitatelné.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Tabulka C.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní**
*zřetěžené objemy, referenční rok 2010*

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	984	1 060	1 079	1 099	1 004	1 093	1 098	1 131
	<i>růst v %</i>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>
	<i>růst v % <sup>1)</sup></i>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>
	<i>mezičtvrtletní růst v % <sup>1)</sup></i>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
<b>Výdaje domácností na spotřebu <sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	475	503	516	527	488	521	531	544
	<i>růst v %</i>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	190	201	204	232	195	205	208	236
	<i>růst v %</i>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	238	292	314	299	242	308	315	291
	<i>růst v %</i>	<b>12,6</b>	<b>11,7</b>	<b>9,0</b>	<b>7,0</b>	<b>1,8</b>	<b>5,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,4</b>
<b>– fixní kapitál</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	238	269	288	315	246	272	282	317
	<i>růst v %</i>	<b>3,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,6</b>
<b>– změna zásob a cenností</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	0	24	27	-17	-3	36	33	-26
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	854	871	847	904	897	915	895	959
	<i>růst v %</i>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>5,4</b>	<b>8,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	774	806	800	859	818	856	849	899
	<i>růst v %</i>	<b>9,2</b>	<b>8,3</b>	<b>6,5</b>	<b>7,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>
<b>Metodická diskrepance <sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	1	-1	-2	-2	0	-1	-2	-1
<b>Reálný hrubý domácí důchod</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	993	1 066	1 088	1 110	1 022	1 107	1 111	1 143
	<i>růst v %</i>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>
<b>Hrubá přidaná hodnota</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	900	964	976	995	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	.	.	.	.
	<i>růst v % <sup>1)</sup></i>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	.	.	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v % <sup>1)</sup></i>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	.	.	.	.
<b>Saldo daní a dotací na produkty</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	84	96	103	104	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Z dat očištěných o sezóny a počet pracovních dnů.

<sup>2)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

<sup>3)</sup> Deterministicky určený vliv používání cen a struktury předchozího roku jako základu pro výpočet reálných přírůstků.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Tabulka C.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Předb.	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>3 954</b>	<b>4 023</b>	<b>4 042</b>	<b>4 077</b>	<b>4 261</b>	<b>4 472</b>	<b>4 629</b>	<b>4 812</b>	<b>5 009</b>	<b>5 222</b>
	<i>růst v %</i>	0,8	1,7	0,5	0,9	4,5	5,0	3,5	4,0	4,1	4,2
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 947</b>	<b>1 984</b>	<b>1 998</b>	<b>2 030</b>	<b>2 070</b>	<b>2 131</b>	<b>2 210</b>	<b>2 302</b>	<b>2 399</b>	<b>2 499</b>
	<i>růst v %</i>	1,5	1,9	0,7	1,6	2,0	2,9	3,7	4,2	4,2	4,2
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>810</b>	<b>792</b>	<b>783</b>	<b>801</b>	<b>828</b>	<b>861</b>	<b>890</b>	<b>923</b>	<b>946</b>	<b>969</b>
	<i>růst v %</i>	-0,3	-2,2	-1,2	2,4	3,3	4,0	3,4	3,7	2,5	2,4
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 074</b>	<b>1 087</b>	<b>1 061</b>	<b>1 010</b>	<b>1 076</b>	<b>1 192</b>	<b>1 215</b>	<b>1 265</b>	<b>1 318</b>	<b>1 379</b>
	<i>růst v %</i>	3,3	1,2	-2,4	-4,9	6,6	10,8	1,9	4,1	4,2	4,6
<b>– fixní kapitál</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 066</b>	<b>1 069</b>	<b>1 052</b>	<b>1 025</b>	<b>1 065</b>	<b>1 153</b>	<b>1 171</b>	<b>1 222</b>	<b>1 278</b>	<b>1 340</b>
	<i>růst v %</i>	0,2	0,3	-1,6	-2,6	4,0	8,2	1,5	4,4	4,6	4,8
<b>– změna zásob a ceností</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>-15</b>	<b>10</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	<b>39</b>
	<i>mld. Kč</i>	<b>123</b>	<b>159</b>	<b>200</b>	<b>236</b>	<b>286</b>	<b>288</b>	<b>314</b>	<b>322</b>	<b>347</b>	<b>375</b>
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>123</b>	<b>159</b>	<b>200</b>	<b>236</b>	<b>286</b>	<b>288</b>	<b>314</b>	<b>322</b>	<b>347</b>	<b>375</b>
	<i>mld. Kč</i>	<b>2 616</b>	<b>2 881</b>	<b>3 097</b>	<b>3 150</b>	<b>3 571</b>	<b>3 778</b>	<b>3 918</b>	<b>4 123</b>	<b>4 367</b>	<b>4 638</b>
<b>– vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 616</b>	<b>2 881</b>	<b>3 097</b>	<b>3 150</b>	<b>3 571</b>	<b>3 778</b>	<b>3 918</b>	<b>4 123</b>	<b>4 367</b>	<b>4 638</b>
	<i>růst v %</i>	13,4	10,1	7,5	1,7	13,4	5,8	3,7	5,2	5,9	6,2
<b>– dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 494</b>	<b>2 722</b>	<b>2 897</b>	<b>2 914</b>	<b>3 285</b>	<b>3 491</b>	<b>3 604</b>	<b>3 800</b>	<b>4 020</b>	<b>4 263</b>
	<i>růst v %</i>	15,8	9,1	6,5	0,6	12,7	6,3	3,3	5,4	5,8	6,0
<b>Hrubý národní důchod<sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>3 656</b>	<b>3 718</b>	<b>3 788</b>	<b>3 831</b>	<b>3 927</b>	<b>4 128</b>	<b>4 296</b>	<b>4 468</b>	<b>4 650</b>	<b>4 838</b>
	<i>růst v %</i>	0,3	1,7	1,9	1,1	2,5	5,1	4,1	4,0	4,1	4,1
<b>Saldo prvotních důchodů<sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-297</b>	<b>-305</b>	<b>-253</b>	<b>-246</b>	<b>-334</b>	<b>-344</b>	<b>-333</b>	<b>-344</b>	<b>-360</b>	<b>-384</b>

<sup>1)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

<sup>2)</sup> Hrubý národní důchod je součtem HDP a salda čistých prvotních důchodů se zahraničím. Představuje úhrn prvotních příjmových důchodů rezidentů (náhrady zaměstnancům, čisté daně na výrobu a dovoz, důchody z vlastnictví, hrubý provozní přebytek a smíšený důchod).

<sup>3)</sup> Saldo čistých prvotních důchodů rezidentů ve vztahu k zahraničí je součtem rozdílů přijatých a vyplacených mezd a důchodů z vlastnictví (úroků, dividend a reinvestovaných zisků z aktiv vlastněných nerezidenty). Věcně odpovídá bilanci výnosů platební bilance.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Tabulka C.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní**

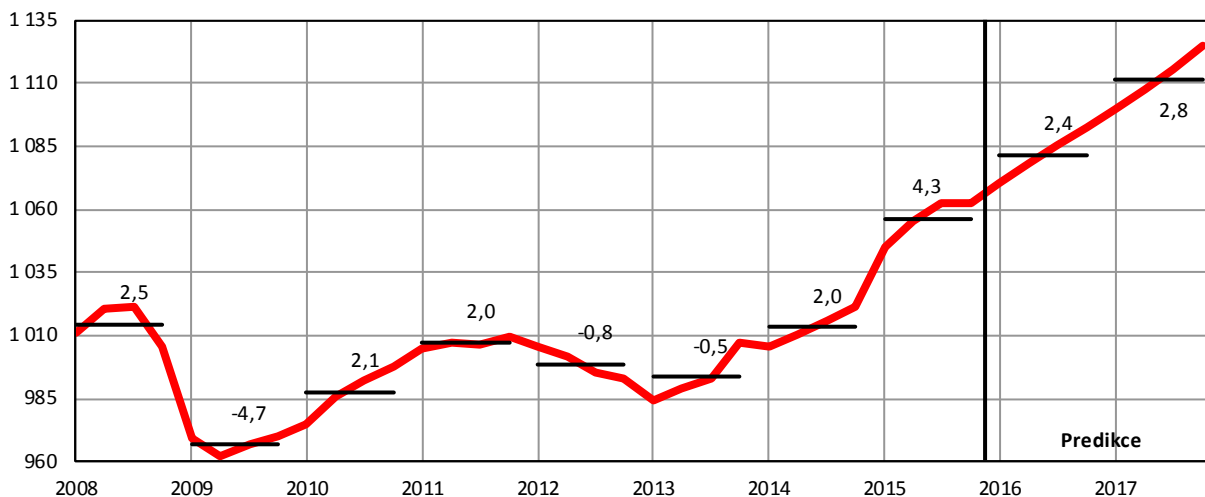
		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 035</b>	<b>1 121</b>	<b>1 142</b>	<b>1 174</b>	<b>1 070</b>	<b>1 167</b>	<b>1 172</b>	<b>1 219</b>
	<i>růst v %</i>	5,3	5,2	4,5	4,9	3,3	4,1	2,7	3,8
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>499</b>	<b>532</b>	<b>545</b>	<b>555</b>	<b>515</b>	<b>553</b>	<b>564</b>	<b>579</b>
	<i>růst v %</i>	2,8	3,3	2,7	3,0	3,2	3,9	3,4	4,2
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>193</b>	<b>208</b>	<b>211</b>	<b>250</b>	<b>200</b>	<b>215</b>	<b>218</b>	<b>257</b>
	<i>růst v %</i>	3,9	4,0	5,5	2,8	3,8	3,4	3,6	2,8
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>248</b>	<b>305</b>	<b>327</b>	<b>311</b>	<b>254</b>	<b>323</b>	<b>329</b>	<b>308</b>
	<i>růst v %</i>	14,6	13,1	9,4	7,2	2,4	5,8	0,6	-1,1
<b>– fixní kapitál</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>248</b>	<b>280</b>	<b>299</b>	<b>327</b>	<b>257</b>	<b>286</b>	<b>296</b>	<b>333</b>
	<i>růst v %</i>	4,9	10,1	8,8	8,7	3,6	2,1	-1,0	1,7
<b>– změna zásob a ceností</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>-16</b>	<b>-2</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>-25</b>
	<i>mld. Kč</i>	<b>95</b>	<b>76</b>	<b>59</b>	<b>57</b>	<b>101</b>	<b>77</b>	<b>61</b>	<b>76</b>
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>95</b>	<b>76</b>	<b>59</b>	<b>57</b>	<b>101</b>	<b>77</b>	<b>61</b>	<b>76</b>
	<i>mld. Kč</i>	<b>936</b>	<b>956</b>	<b>917</b>	<b>970</b>	<b>953</b>	<b>977</b>	<b>962</b>	<b>1 025</b>
<b>– vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>936</b>	<b>956</b>	<b>917</b>	<b>970</b>	<b>953</b>	<b>977</b>	<b>962</b>	<b>1 025</b>
	<i>růst v %</i>	7,4	7,2	3,3	5,3	1,8	2,2	5,0	5,7
<b>– dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>841</b>	<b>880</b>	<b>858</b>	<b>912</b>	<b>853</b>	<b>900</b>	<b>901</b>	<b>950</b>
	<i>růst v %</i>	8,4	8,6	4,1	4,3	1,4	2,3	5,1	4,1

<sup>1)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

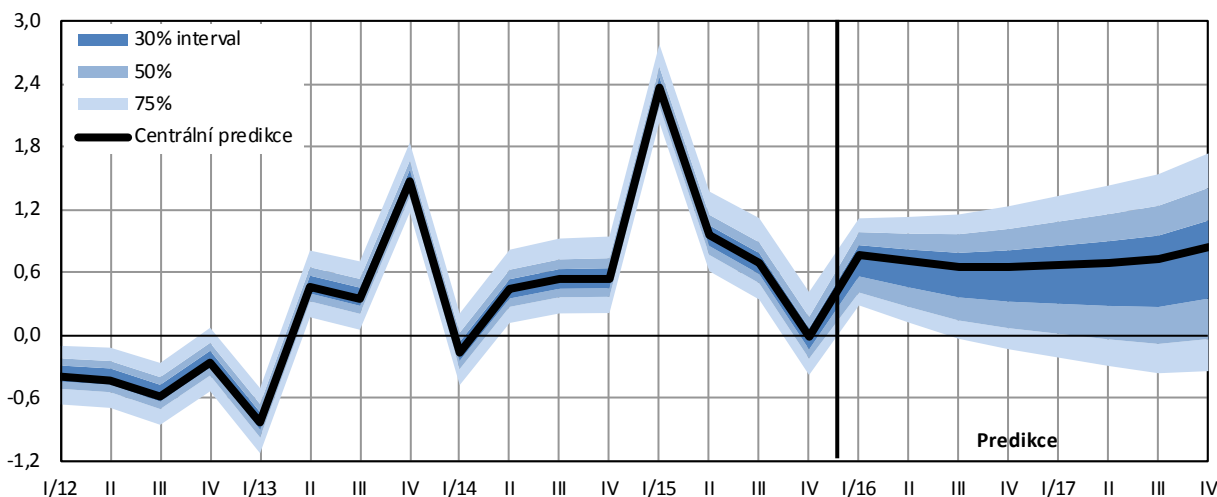
*zřetěžené objemy, mlđ. Kč s. c. roku 2010, sezónně očištěno, míra růstu v %*



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)

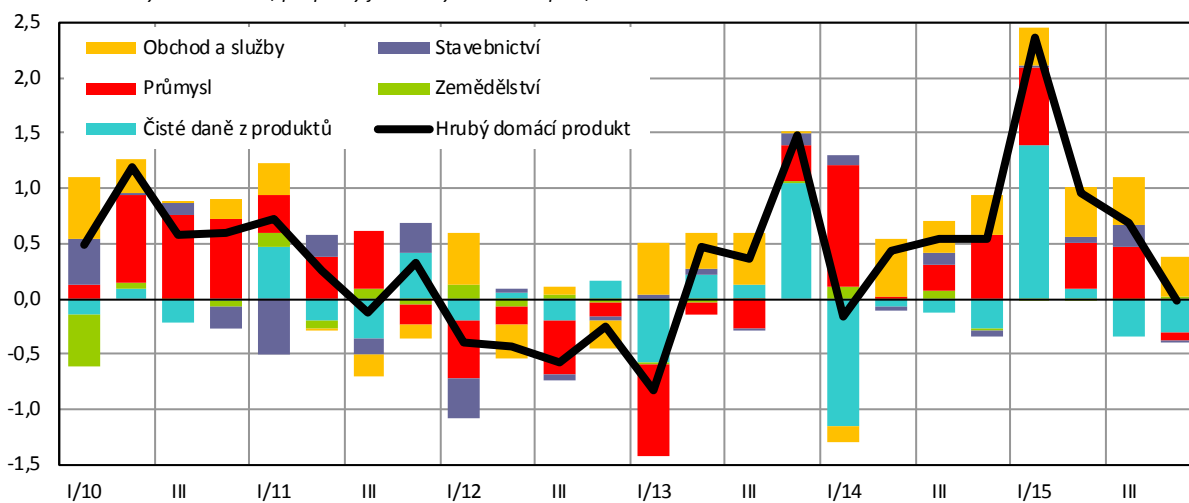
*sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR*



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu

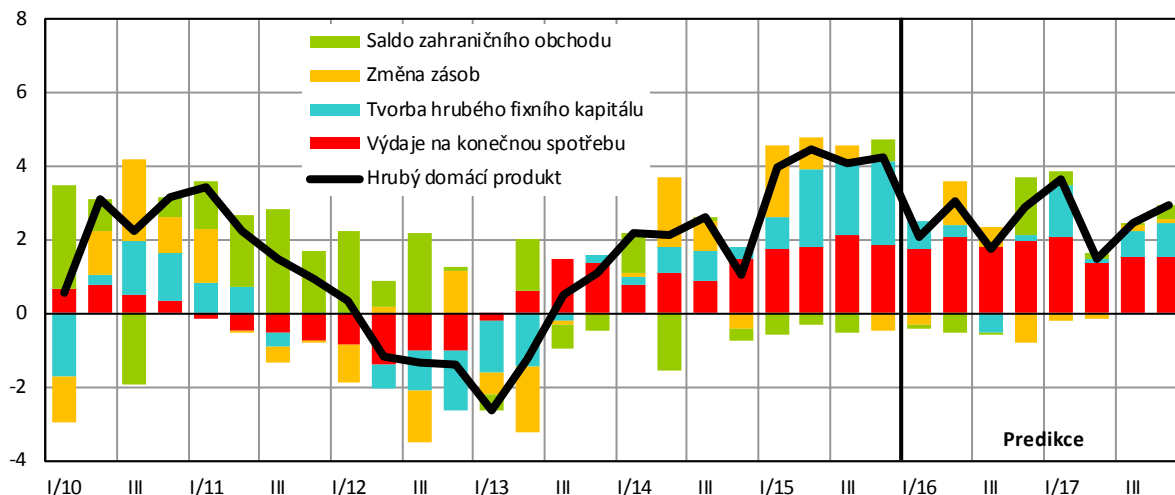
*mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b., sezónně očištěno*



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt

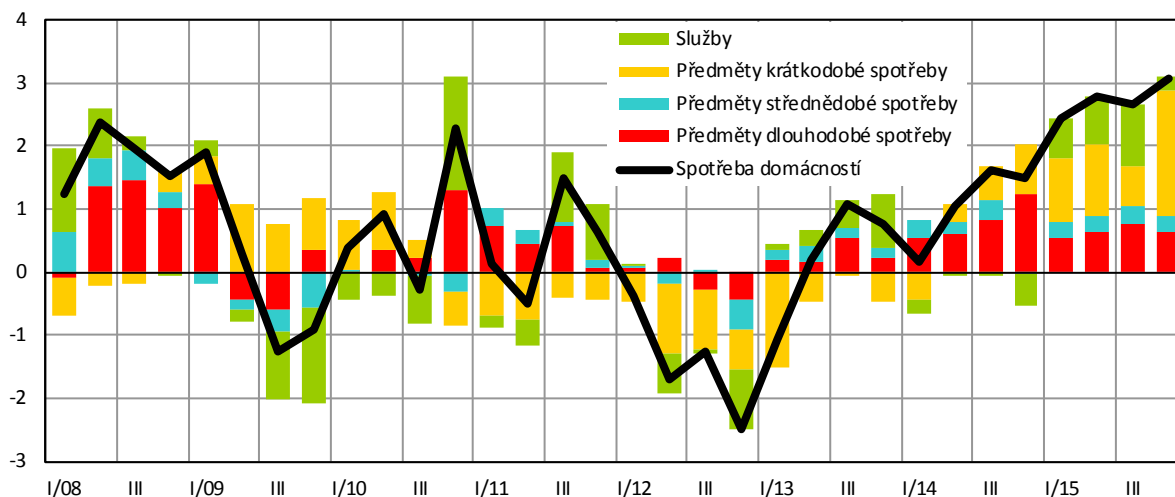
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.5: Spotřeba domácností

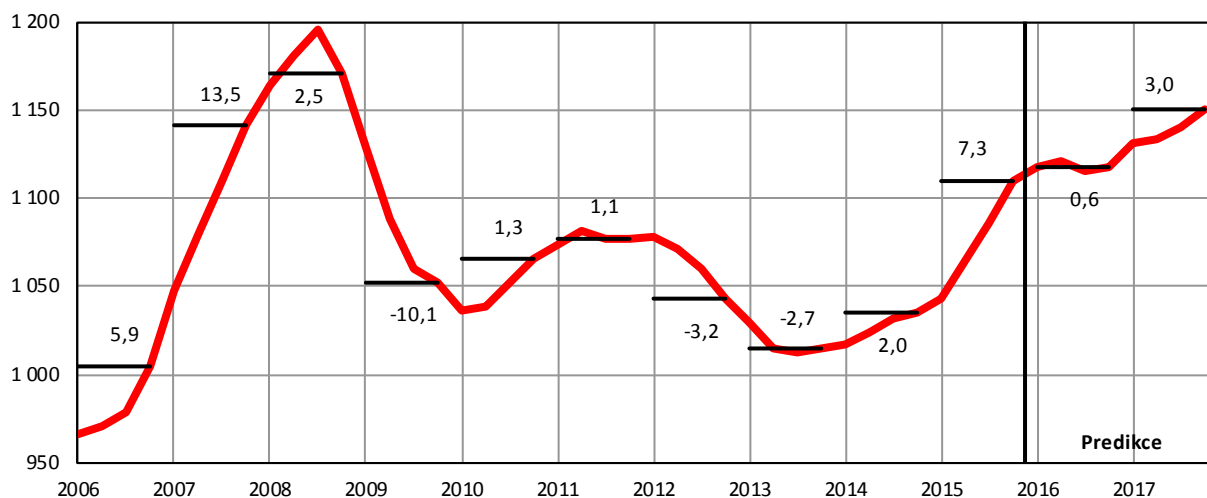
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu

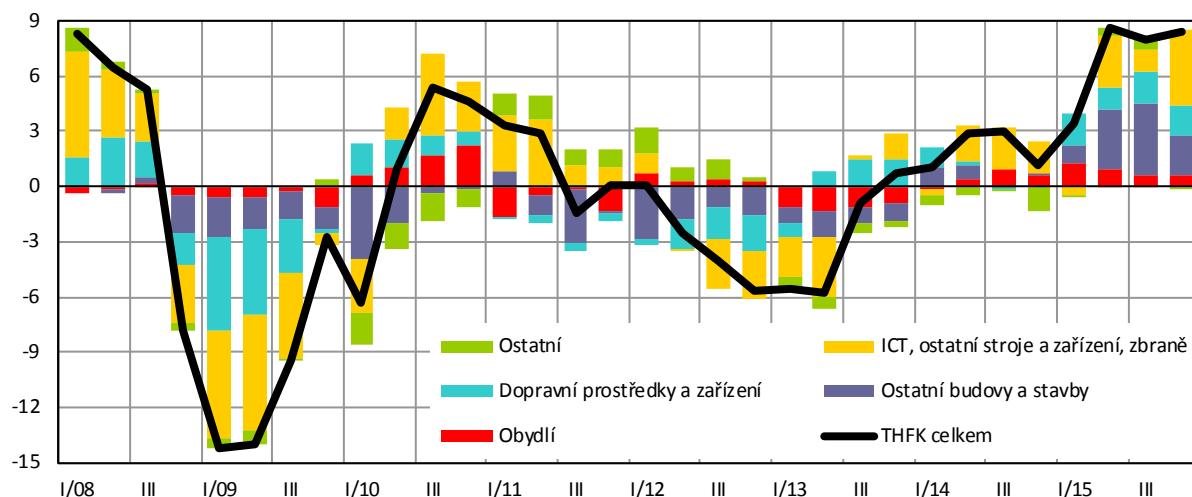
roční klouzavé úhrny, mld. Kč s. c. roku 2010, míra růstu v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.7: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu

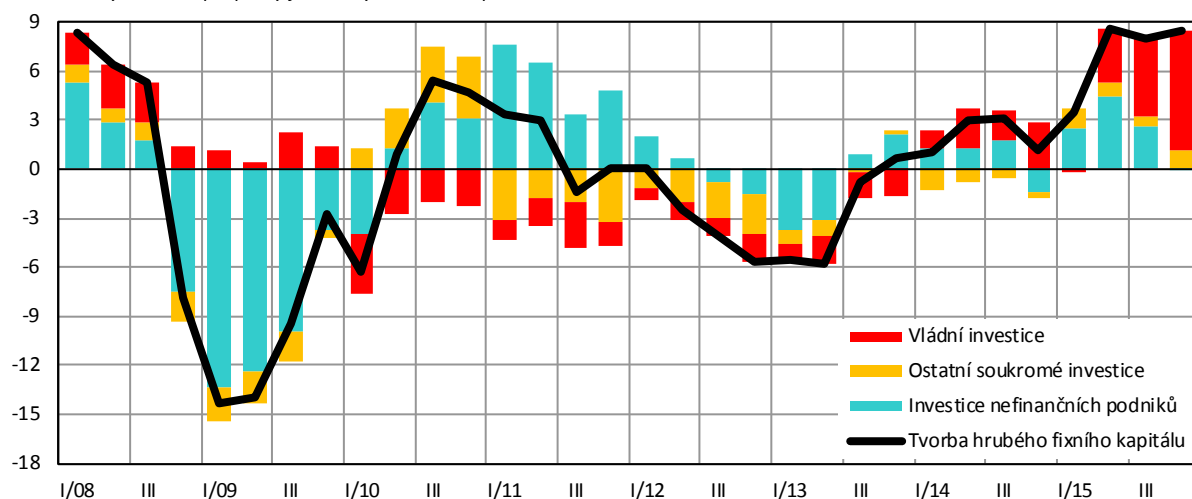
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu

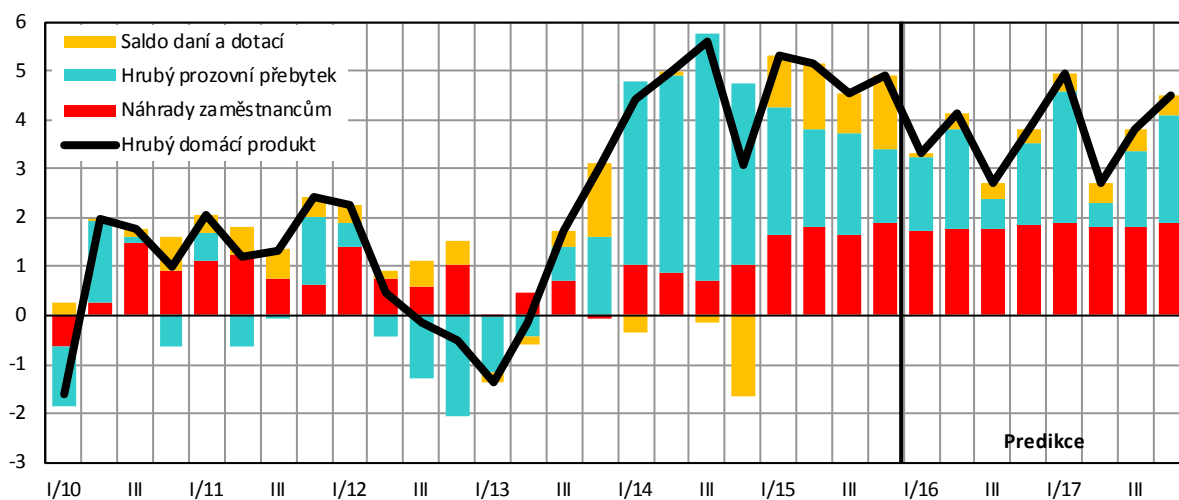
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v p. b.



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.1.9: Nominální hrubý domácí produkt

meziroční růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Tabulka C.1.5: HDP – důchodová struktura – roční**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Předb.	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>HDP</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>3 954</b>	<b>4 023</b>	<b>4 042</b>	<b>4 077</b>	<b>4 261</b>	<b>4 472</b>	<b>4 629</b>	<b>4 812</b>	<b>5 009</b>	<b>5 222</b>
	<i>růst v %</i>	0,8	1,7	0,5	0,9	4,5	5,0	3,5	4,0	4,1	4,2
<b>Saldo daní a dotací</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>341</b>	<b>360</b>	<b>376</b>	<b>392</b>	<b>370</b>	<b>420</b>	<b>432</b>	<b>450</b>	<b>464</b>	<b>473</b>
	<i>% HDP</i>	8,6	9,0	9,3	9,6	8,7	9,4	9,3	9,4	9,3	9,1
	<i>růst v %</i>	3,5	5,7	4,4	4,2	-5,7	13,6	2,8	4,4	2,9	2,0
<b>– Daně z výroby a dovozu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>447</b>	<b>488</b>	<b>507</b>	<b>532</b>	<b>524</b>	<b>572</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,0	9,0	4,1	4,8	-1,4	9,3	.	.	.	.
<b>– Dotace na výrobu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>107</b>	<b>127</b>	<b>131</b>	<b>140</b>	<b>154</b>	<b>153</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	5,7	19,5	3,2	6,3	10,4	-1,1	.	.	.	.
<b>Náhrady zaměstnancům (domácí koncept)</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 589</b>	<b>1 626</b>	<b>1 663</b>	<b>1 675</b>	<b>1 712</b>	<b>1 787</b>	<b>1 867</b>	<b>1 953</b>	<b>2 043</b>	<b>2 138</b>
	<i>% HDP</i>	40,2	40,4	41,2	41,1	40,2	40,0	40,3	40,6	40,8	40,9
	<i>růst v %</i>	1,3	2,3	2,3	0,7	2,3	4,4	4,5	4,6	4,6	4,6
<b>– Mzdy a platy</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 209</b>	<b>1 236</b>	<b>1 268</b>	<b>1 273</b>	<b>1 298</b>	<b>1 350</b>	<b>1 410</b>	<b>1 475</b>	<b>1 543</b>	<b>1 615</b>
	<i>růst v %</i>	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,0	4,5	4,6	4,6	4,6
<b>– Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>380</b>	<b>390</b>	<b>396</b>	<b>402</b>	<b>415</b>	<b>437</b>	<b>457</b>	<b>478</b>	<b>500</b>	<b>523</b>
	<i>růst v %</i>	3,7	2,5	1,6	1,4	3,3	5,4	4,5	4,6	4,6	4,6
<b>Hrubý provozní přebytek</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 024</b>	<b>2 037</b>	<b>2 002</b>	<b>2 011</b>	<b>2 179</b>	<b>2 266</b>	<b>2 330</b>	<b>2 409</b>	<b>2 502</b>	<b>2 612</b>
	<i>% HDP</i>	51,2	50,6	49,5	49,3	51,1	50,7	50,3	50,1	50,0	50,0
	<i>růst v %</i>	0,0	0,6	-1,7	0,4	8,4	4,0	2,8	3,4	3,9	4,4
<b>– Spotřeba fixního kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>850</b>	<b>863</b>	<b>879</b>	<b>906</b>	<b>916</b>	<b>940</b>	<b>974</b>	<b>1 012</b>	<b>1 054</b>	<b>1 099</b>
	<i>růst v %</i>	1,0	1,6	1,9	3,0	1,1	2,6	3,7	3,8	4,2	4,2
<b>– Čistý provozní přebytek</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 174</b>	<b>1 173</b>	<b>1 123</b>	<b>1 105</b>	<b>1 263</b>	<b>1 326</b>	<b>1 355</b>	<b>1 397</b>	<b>1 448</b>	<b>1 513</b>
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,1	-4,3	-1,6	14,3	5,0	2,2	3,1	3,7	4,5

*Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty*
**Tabulka C.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní**

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>HDP</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 035</b>	<b>1 121</b>	<b>1 142</b>	<b>1 174</b>	<b>1 070</b>	<b>1 167</b>	<b>1 172</b>	<b>1 219</b>
	<i>růst v %</i>	5,3	5,2	4,5	4,9	3,3	4,1	2,7	3,8
<b>Saldo daní a dotací</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>88</b>	<b>110</b>	<b>116</b>	<b>106</b>	<b>89</b>	<b>114</b>	<b>120</b>	<b>109</b>
	<i>růst v %</i>	13,2	15,0	8,3	18,7	0,9	3,3	3,3	3,2
<b>Náhrady zaměstnancům (domácí koncept)</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>427</b>	<b>443</b>	<b>441</b>	<b>475</b>	<b>445</b>	<b>463</b>	<b>461</b>	<b>497</b>
	<i>růst v %</i>	3,9	4,6	4,3	4,6	4,2	4,5	4,6	4,6
<b>– Mzdy a platy</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>320</b>	<b>334</b>	<b>335</b>	<b>360</b>	<b>334</b>	<b>349</b>	<b>350</b>	<b>377</b>
	<i>růst v %</i>	3,3	4,1	4,5	4,2	4,2	4,5	4,6	4,6
<b>– Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>107</b>	<b>110</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>111</b>	<b>114</b>	<b>111</b>	<b>120</b>
	<i>růst v %</i>	5,9	6,1	3,6	5,9	4,2	4,5	4,6	4,6
<b>Hrubý provozní přebytek</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>520</b>	<b>568</b>	<b>585</b>	<b>593</b>	<b>535</b>	<b>591</b>	<b>592</b>	<b>612</b>
	<i>růst v %</i>	5,2	3,9	4,0	3,0	3,0	4,0	1,1	3,3

*Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty*



## C.2 Ceny

### C.2.1 Spotřebitelské ceny

Česká ekonomika se nadále vyznačuje nízkou inflací, jejíž příčiny leží ve vnějším prostředí. Jedná se zejména o výrazný pokles ceny ropy a klesající ceny výrobců v eurozóně. Naproti tomu působení domácí ekonomiky hodnotíme jako proinflační.

Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru 2016 dosáhl 0,5 % (*proti 0,3 %*). Příspěvek administrativních opatření činil 0,2 p. b. a byl dán především příspěvkem regulovaných cen.

Stlačení meziroční inflace vlivem poklesu ceny ropy od konce roku 2014 je dobře patrné i na příspěvcích jednotlivých oddílů spotřebního koše. Příspěvek oddílu doprava, který je od prosince 2014 záporný, v únoru 2016 dosáhl -0,2 p. b. při meziročním zlevnění pohonných hmot o 11,1 %. Stejně velký příspěvek byl dán oddílem potravin a nealkoholické nápoje. K růstu cen nejvíce přispěl (0,3 p. b.) oddíl alkoholické nápoje, tabák.

Od ledna 2016 počítá ČSÚ index spotřebitelských cen aktualizovanými váhami, které vycházejí z výdajů domácností roku 2014. V absolutním vyjádření došlo k největšímu zvýšení váhy u oddílu potravin a nealkoholické nápoje (o 1,0 p. b.), nejvíce se snížila váha oddílu bydlení (o 1,4 p. b.). Změny vah nemají pro predikci citelnější implikace.

**V roce 2016** by průměrná míra inflace měla podobně jako v předchozích dvou letech dosáhnout velmi nízké hodnoty.

Z administrativních opatření se ve spotřebitelských cenách již pravděpodobně v 1. čtvrtletí 2016 projevilo další zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků (příspěvek 0,2 p. b.). Ve 2. čtvrtletí dojde ke snížení ceny zemního plynu, která podle výkaznictví ČSÚ spadá do kategorie regulovaných cen. V závěru 4. čtvrtletí 2016 počítáme se snížením DPH v oblasti stravovacích služeb z 21 % na 15 % s výjimkou alkoholických nápojů (viz kapitulu A.4). Předpokládaný příspěvek tohoto opatření k meziměsíční inflaci v okamžiku jeho zavedení (-0,2 až -0,1 p. b.) se však v průměrné míře inflace roku 2016 vzhledem k jeho načasování podstatněji neprojeví. V opačném směru a s podobným okrajovým dopadem na spotřebitelské ceny nejspíše zapůsobí zavedení elektronické evidence tržeb. Příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2016 očekáváme ve výši 0,1 p. b. (*beze změny*).

Meziroční inflace by měla v 1. až 3. čtvrtletí letošního roku zůstat nízká. K jejímu citelnějšímu zrychlení nejspíš dojde až ve 4. čtvrtletí, kdy se meziroční růst korunové ceny ropy zřejmě dostane do kladných hodnot (viz kapitulu A.1.3). Mimo cenu ropy budou hlavní

faktory cenového vývoje v roce 2016 působit pravděpodobně buď téměř neutrálně (měnový kurz koruny vůči euru), anebo proinflačně (rostoucí poptávka ve spojení s kladnou produkční mezerou a růst jednotkových nákladů práce).

**Průměrná míra inflace by v roce 2016** měla dosáhnout 0,6 % (*proti 0,5 %*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 1,2 % (*proti 1,3 %*).

**V roce 2017** by se inflace měla dále zvýšit. V současnosti nepočítáme s žádnými podstatnějšími činiteli, které by v tomto roce působily protiinflačně. Protiinflační riziko však spatřujeme v zesílení klesajícího trendu ceny silové elektřiny na burze, ke kterému došlo na počátku letošního roku. Očekáváme, že na zvyšování spotřebitelských cen bude působit růst ceny ropy, růst domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery a zvyšování jednotkových nákladů práce. Vliv administrativních opatření by neměl být příliš významný. Průměrná míra inflace by tak v roce 2017 měla dosáhnout 1,4 % (*proti 1,6 %*), prosincový meziroční růst spotřebitelských cen pak 1,7 % (*beze změny*). Hlavním důvodem mírného snížení predikce průměrné míry inflace je nižší předpokládaná cena ropy.

### C.2.2 Deflátoři

Komplexním ukazatelem cenové hladiny je deflátor HDP, který je výslednicí deflátoru hrubých domácích výdajů a směnných relací. Ve 4. čtvrtletí 2015 byl jeho růst o 0,6 % (*proti 0,8 %*) dán zvýšením deflátoru hrubých domácích výdajů o 0,2 % (*proti 0,4 %*) a zlepšením směnných relací o 0,6 % (*proti 0,5 %*).

Do vývoje cenových indexů vstoupily nižší ceny ropy. Deflátor spotřeby domácností sice navzdory odhadovanému mírnému poklesu stagnoval, avšak výrazněji nižší růst vykázal deflátor tvorby hrubého fixního kapitálu. Také deflátor spotřeby vládního sektoru zaznamenal oproti predikci mírně nižší růst.

Očekáváme, že se deflátor HDP zvýší o 1,0 % (*proti 0,8 %*) v roce 2016 a o 1,3 % v roce 2017 (*proti 1,1 %*). Směnné relace by se v roce 2016 měly zlepšit o 0,6 % (*proti 0,3 %*), zatímco v roce 2017 by měly stagnovat (*proti zhoršení o 0,3 %*). Deflátor hrubých domácích výdajů by se v roce 2016 mohl zvýšit o 0,7 % (*beze změny*), v roce 2017 pak se silicími inflačními tlaky o 1,5 % (*beze změny*). Hlavní změna predikce na rok 2016, již je zlepšení směnných relací, se opírá o vyšší pokles dovozních cen zejména vlivem nižší než očekávané ceny ropy a pokles dovozních cen nepalivových komodit. Zvýšení růstu deflátoru spotřeby navzdory nižším cenám dovážených statků odráží rostoucí vnitřní inflační faktory.

**Tabulka C.2.1: Ceny – roční**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Spotřebitelské ceny</b>											
<b>průměr roku</b>	<i>průměr 2005=100</i>	114,9	117,1	121,0	122,7	123,2	123,6	124,3	126,1	128,3	130,7
<b>– průměrná míra inflace</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<b>prosinec</b>	<i>průměr 2005=100</i>	115,5	118,3	121,1	122,8	122,9	123,0	124,5	126,6	128,9	131,3
	<i>růst v %</i>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<b>z toho příspěvek</b>											
<b>– administrativních opatření <sup>1)</sup></b>	<i>proc. body</i>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>– tržního růstu</b>	<i>proc. body</i>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>HICP</b>	<i>průměr 2005=100</i>	113,7	116,2	120,3	121,9	122,4	122,8	123,5	125,4	127,6	130,1
	<i>růst v %</i>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<b>Nabídkové ceny bytů</b>											
	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	95,1	96,1	97,2	100,7	106,9	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	<b>-4,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>	<b>6,2</b>	.	.	.	.
<b>Deflátory</b>											
<b>HDP</b>	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	99,8	101,2	102,6	105,1	105,9	107,0	108,4	110,2	112,1
	<i>růst v %</i>	<b>-1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,8	102,6	103,1	104,3	104,9	105,6	107,2	108,8	110,7
	<i>růst v %</i>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
<b>Spotřeba domácností <sup>2)</sup></b>											
	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	101,6	103,9	104,7	105,3	105,5	106,0	107,5	109,4	111,5
	<i>růst v %</i>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<b>Spotřeba vlády</b>											
	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,8	101,4	101,5	103,0	104,2	105,5	107,6	108,8	110,0
	<i>růst v %</i>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
<b>Tvorba fixního kapitálu</b>											
	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	99,2	100,9	101,0	102,9	103,9	104,8	106,2	107,8	109,7
	<i>růst v %</i>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
<b>Vývoz zboží a služeb</b>											
	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,7	103,8	105,6	110,0	108,7	106,9	106,2	106,2	106,4
	<i>růst v %</i>	<b>-1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
<b>Dovoz zboží a služeb</b>											
	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	102,3	106,1	106,6	109,4	107,8	105,3	104,7	104,4	104,4
	<i>růst v %</i>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Směnné relace</b>											
	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	98,5	97,9	99,0	100,5	100,9	101,5	101,4	101,7	101,9
	<i>růst v %</i>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>

<sup>1)</sup> Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

<sup>2)</sup> Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Tabulka C.2.2: Ceny – čtvrtletní**

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>Spotřebitelské ceny (prům. čtvrtletí)</b>	<i>průměr 2005=100</i>	123,2	124,0	123,8	123,2	123,9	124,4	124,4	124,4
	<i>růst v %</i>	0,1	0,7	0,4	0,1	0,5	0,4	0,5	1,0
<b>z toho příspěvek</b>									
– administrativních opatření <sup>1)</sup>	<i>proc. body</i>	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1
– tržního růstu cen	<i>proc. body</i>	-0,1	0,4	0,2	0,0	0,3	0,1	0,3	0,9
<b>HICP</b>	<i>průměr 2005=100</i>	122,3	123,3	123,0	122,4	123,0	123,8	123,7	123,6
	<i>růst v %</i>	0,0	0,7	0,3	0,0	0,6	0,4	0,5	1,0
<b>Nabídkové ceny bytů</b>	<i>průměr 2010=100</i>	102,9	105,6	108,1	110,9	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,6	5,0	6,1	9,6	.	.	.	.
<b>Deflátoři</b>									
<b>HDP</b>	<i>průměr 2010=100</i>	105,2	105,8	105,8	106,8	106,5	106,8	106,8	107,7
	<i>růst v %</i>	1,3	0,7	0,4	0,6	1,2	1,0	0,9	0,9
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>průměr 2010=100</i>	104,0	104,9	104,7	105,6	104,7	105,4	105,4	106,7
	<i>růst v %</i>	0,9	0,9	0,3	0,2	0,7	0,5	0,7	1,0
<b>Spotřeba domácností <sup>2)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	105,0	105,7	105,7	105,4	105,5	106,0	106,1	106,4
	<i>růst v %</i>	0,1	0,5	0,0	0,0	0,4	0,3	0,4	0,9
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>průměr 2010=100</i>	101,3	103,7	103,3	107,8	102,7	105,0	104,8	108,7
	<i>růst v %</i>	1,6	1,5	1,0	0,9	1,4	1,3	1,4	0,8
<b>Tvorba fixního kapitálu</b>	<i>průměr 2010=100</i>	103,9	104,0	103,9	103,7	104,4	104,8	104,9	104,9
	<i>růst v %</i>	1,4	1,4	0,8	0,3	0,5	0,8	1,0	1,1
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2010=100</i>	109,7	109,7	108,2	107,3	106,3	106,7	107,6	106,9
	<i>růst v %</i>	0,0	0,0	-2,0	-2,5	-3,0	-2,7	-0,6	-0,4
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2010=100</i>	108,6	109,1	107,3	106,2	104,2	105,2	106,2	105,7
	<i>růst v %</i>	-0,7	0,2	-2,2	-3,1	-4,1	-3,6	-1,0	-0,5
<b>Směnné relace</b>	<i>průměr 2010=100</i>	100,9	100,5	100,9	101,1	102,0	101,5	101,3	101,1
	<i>růst v %</i>	0,7	-0,2	0,2	0,6	1,1	1,0	0,4	0,1

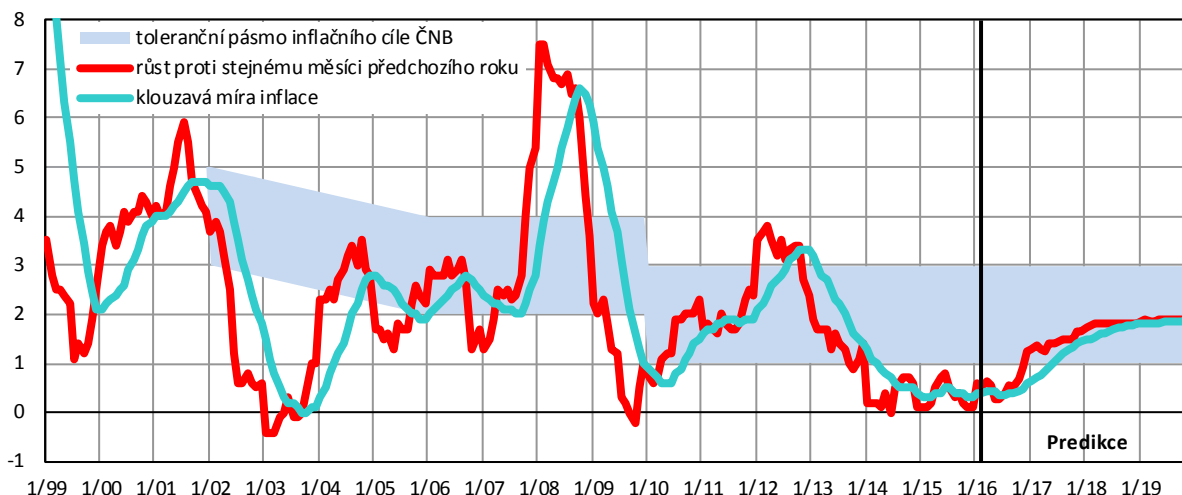
<sup>1)</sup> Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

<sup>2)</sup> Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.2.1: Spotřebitelské ceny**

meziroční růst v %

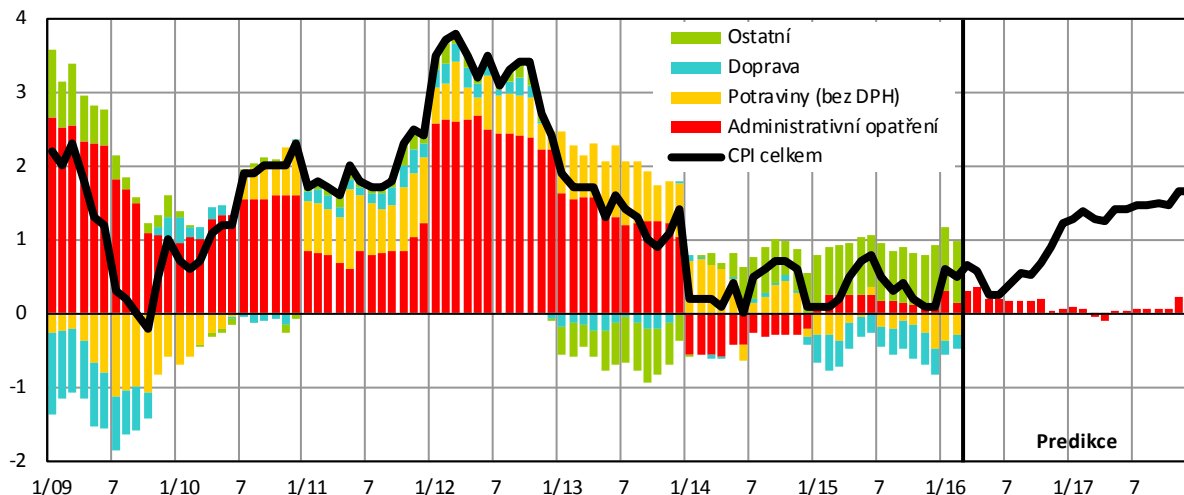


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se již jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.2.2: Spotřebitelské ceny

rozklad meziročního růstu CPI, příspěvky v procentních bodech, růst CPI v %

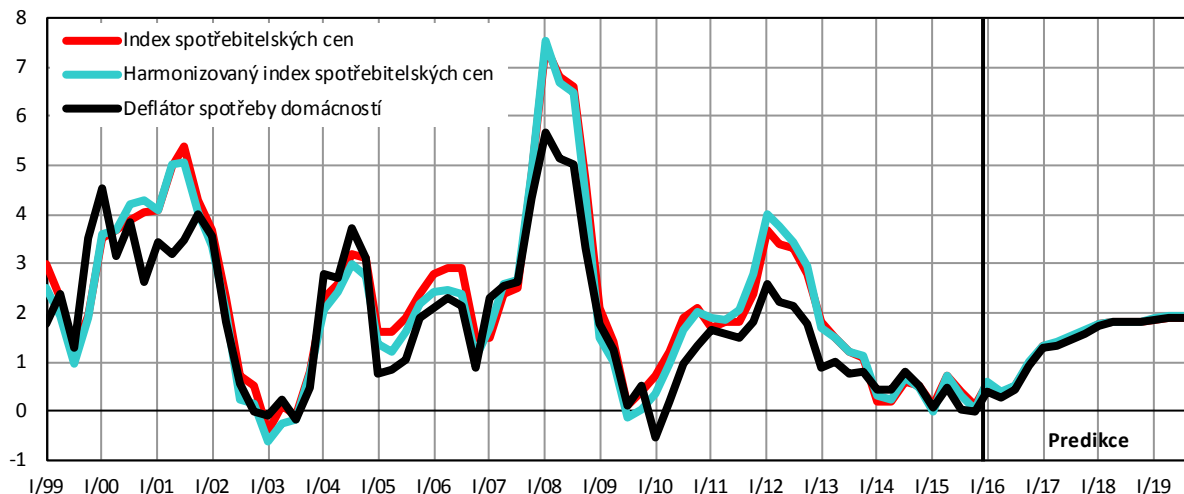


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

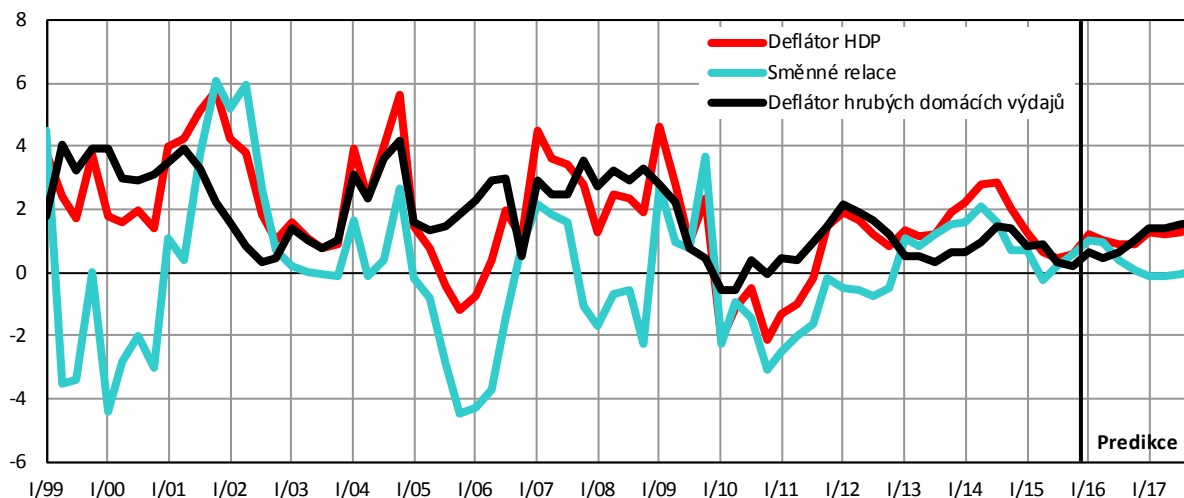
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

### Graf C.2.4: Deflátor HDP

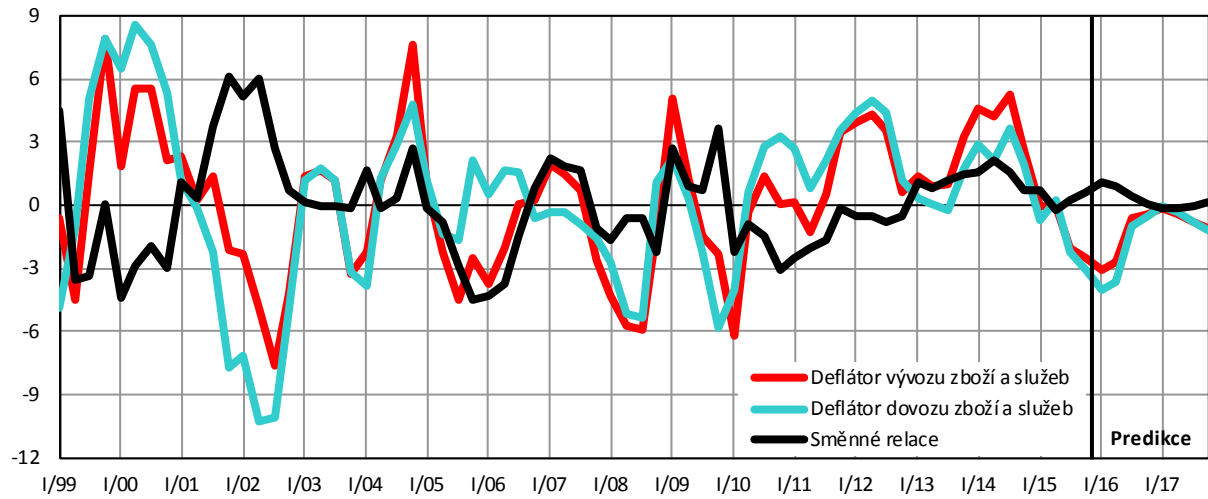
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.2.5: Směnné relace

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

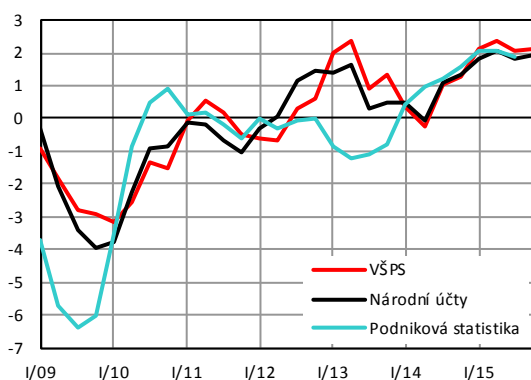
## C.3 Trh práce

Situace na trhu práce ve 4. čtvrtletí 2015 odpovídala období relativně silného hospodářského růstu. Pokračoval výrazný růst zaměstnanosti tažený kategorií zaměstnanců. Míra zaměstnanosti stoupla na historicky nejvyšší hodnotu (pro skupinu 15–64 let 70,8 %). Nezaměstnanost podle VŠPS i registrovaná nezaměstnanost dále klesaly a nabídka volných pracovních míst přesahovala 100 tisíc. Tyto faktory determinovaly růst objemu mezd a platů i průměrné mzdy.

### C.3.1 Zaměstnanost

**Zaměstnanost** podle VŠPS ve 4. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostla o 1,2 % (proti 0,9 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 2,1 % (proti 1,9 %), zatímco počet podnikatelů klesl o 3,1 % (proti 3,7 %), a pokračoval tak ve snižování. Přeliv sebezaměstnaných do zaměstnanců je nadále patrný zejména v technických oborech. Vzhledem k situaci na trhu práce lze v podmínkách vysoké poptávky po pracovních předpokládat ještě další omezování nestandardního zaměstnávání. Při interpretaci je však z důvodů nejistot při statistickém vykazování nadále třeba opatrnosti.

**Graf C.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik**  
meziroční změna v %



Zdroj dat: ČSÚ

Z odvětvového hlediska k nárůstu zaměstnanosti stále významně přispíval zpracovatelský průmysl a pozemní doprava. Rovněž dále rostl počet osob zaměstnávaných agenturami práce.

Pro predikci zaměstnanosti předpokládáme, že zaměstnavatelé budou i nadále upřednostňovat růst mezd před dalším významnějším zvyšováním počtu zaměstnaných. Tento vývoj bude do značné míry dán stále se zvyšujícími frikciemi – v řadě regionů je již patrný citelný nedostatek pracovníků v určitých profesích, především v technických a řemeslných oborech. Tyto frikce přitom začínají být patrné i na celorepublikové úrovni.

Vzhledem k vyššímu než očekávanému růstu zaměstnanosti ve 4. čtvrtletí 2015 mírně zvyšujeme predikci nárůstu zaměstnanosti v roce 2016 na 0,5 % (proti 0,3 %). Predikci pro následující roky ponecháváme

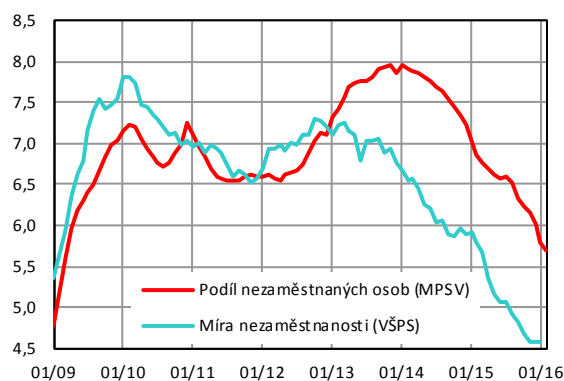
beze změny. Nadále tak počítáme s jen nepatrným růstem zaměstnanosti o 0,1 %.

### C.3.2 Nezaměstnanost

Pokračující výrazný hospodářský růst působil na rychlé snižování počtu nezaměstnaných registrovaných na úřadech práce (meziročně o 88 tis.) i podle statistiky VŠPS (meziročně o 68 tis.). Rychlejší pokles míry nezaměstnanosti v budoucnu by ale měl brzdit regionální nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci.

**Graf C.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti**

sezónně očištěná data, v %



Pozn.: Podílem nezaměstnaných osob se rozumí podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

Při zohlednění vývoje ve 4. čtvrtletí 2015 očekáváme, že **míra nezaměstnanosti** podle VŠPS v průměru za rok 2016 dosáhne 4,4 % (proti 4,7 %). V návaznosti na pokračující pozitivní vývoj ekonomiky počítáme s pokračováním poklesu míry nezaměstnanosti, a to na 4,3 % (proti 4,6 %) v roce 2017, přičemž její další pokles budou brzdit narůstající frikce na trhu práce.

### C.3.3 Míra ekonomické aktivity

**Míra ekonomické aktivity** (15–64 let) ve 4. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostla o 0,1 p. b. na 74,2 % (proti 74,3 %). Růst míry participace by měl dále pokračovat (viz graf C.3.6), přičemž zásadní roli budou hrát strukturální faktory v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména v kategorii 40–49 let) a zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu.

### C.3.4 Mzdy

Zlepšující se situace soukromého sektoru a snižující se míra nezaměstnanosti by měly nadále pozitivně působit na růst mezd. Jediným významnějším faktorem působícím proti růstu nominálních mezd je pak nízká inflace.

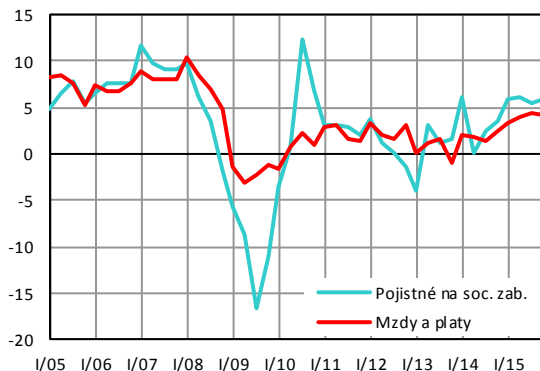
**Objem mezd** (NÚ, domácí koncept) ve 4. čtvrtletí 2015 vykázal růst o 4,2 % (proti 4,6 %). Pokračoval významný růst objemu mezd nejen ve zpracovatelském průmyslu (6,2 %), ale i ve většině ostatních odvětví kromě země-

dělství. Navyšování mzdových prostředků v rozpočtové sféře se nadále projevovalo v růstu objemu mezd a platů v sekci veřejná správa a obrana, vzdělávání, zdravotní a sociální péče (3,3 %).

Na základě známých dat pokladního plnění státního rozpočtu odhadujeme, že se tempo růstu objemu mezd a platů v 1. čtvrtletí 2016 oproti 4. čtvrtletí 2015 téměř nezměnilo. Relativně umírněnému vývoji taktéž napovídá nízký lednový růst mezd v průmyslu.

### Graf C.3.3: Výběr pojistného na sociální zabezpečení a objem mezd a platů

meziroční růst v %



Pozn.: Časová řada výběru pojistného je mj. zatížena legislativní změnou v roce 2009 a vyplácením mimořádných odměn na konci roku 2012.

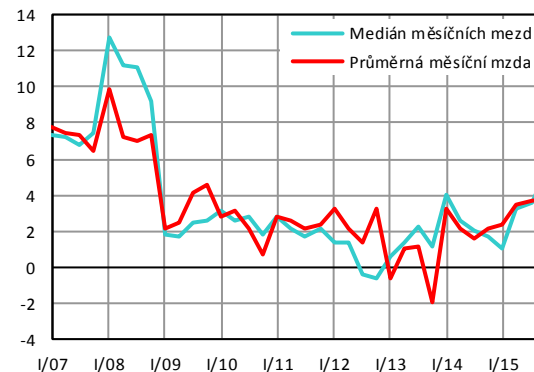
Zdroj dat: ČSÚ, MF ČR

V delším horizontu pak nominální růst mezd a platů bude brzdít velice nízká míra inflace, naopak ve směru vyšších mezd by měl působit očekávaný solidní růst reálné produktivity práce. Růst jednotkových nákladů práce by proto neměl přinést omezení cenové konkurenceschopnosti české ekonomiky. Pokračující pokles míry nezaměstnanosti bude taktéž přinášet tlak na růst mezd, vzhledem k již dnes vysokým frikcím na trhu práce, zejm. nedostatku kvalifikovaných pracovníků v některých profesích a regionech.

Z těchto důvodů by měl objem mezd a platů vzrůst v letošním roce o 4,5 % (beze změny), s podobnou dynamikou růstu i v následujících letech. Na základě vývoje zaměstnanosti ve 4. čtvrtletí 2015 pro nejbližší období navyšujeme příspěvek počtu zaměstnanců k růstu objemu mezd a platů a naopak snižujeme příspěvek mzdy na zaměstnance v metodice národních účtů. Podíl náhrad zaměstnancům na HDP by se pak měl pohybovat poblíž dlouhodobého průměru okolo 40 %, s mírnou tendencí k růstu.

### Graf C.3.4: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ

**Průměrná mzda** (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 4. čtvrtletí 2015 vzrostla o 3,9 % (proti 4,0 %), přičemž k tomuto výsledku opět přispěl růst platů v podnikatelské i nepodnikatelské sféře. Některé obory vykázaly velice silný růst mezd, zejména ubytování a stravování (o 7,4 %) a činnosti v oblasti nemovitostí (o 6,3 %). V solidním růstu (o 3,7 %) pokračovaly taktéž mzdy ve zpracovatelském průmyslu. Pozitivním signálem pro spotřebu domácností je nejvyšší růst mediánové mzdy od roku 2008 (o 5,4 %). Z obdobných důvodů již uvedených u objemu mezd a platů očekáváme růst průměrné mzdy o 4,3 % v roce 2016 (beze změny) a o 4,5 % v roce 2017 (beze změny).

**Tabulka C.3.1: Trh práce – roční**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ</b>											
<b>Zaměstnanost</b> <sup>1)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>4 885</b>	<b>4 872</b>	<b>4 890</b>	<b>4 937</b>	<b>4 974</b>	<b>5 042</b>	<b>5 068</b>	<b>5 074</b>	<b>5 077</b>	<b>5 079</b>
	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,4	0,5	0,1	0,1	0,1
<b>– zaměstnanci</b> <sup>2)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>4 019</b>	<b>3 993</b>	<b>3 990</b>	<b>4 055</b>	<b>4 079</b>	<b>4 168</b>	<b>4 214</b>	<b>4 223</b>	<b>4 227</b>	<b>4 230</b>
	<i>růst v %</i>	-2,1	0,0	-0,1	1,6	0,6	2,2	1,1	0,2	0,1	0,1
<b>– podnikatelé</b> <sup>3)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>866</b>	<b>880</b>	<b>901</b>	<b>882</b>	<b>895</b>	<b>874</b>	<b>854</b>	<b>851</b>	<b>850</b>	<b>849</b>
	<i>růst v %</i>	4,7	2,0	2,4	-2,1	1,5	-2,3	-2,3	-0,4	-0,1	0,0
<b>Nezaměstnanost</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>384</b>	<b>351</b>	<b>367</b>	<b>369</b>	<b>324</b>	<b>268</b>	<b>233</b>	<b>228</b>	<b>224</b>	<b>222</b>
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	<i>průměr v %</i>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
<b>Dlouhodobá nezaměstnanost</b> <sup>4)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>160</b>	<b>144</b>	<b>161</b>	<b>163</b>	<b>141</b>	.	.	.	.	.
<b>Pracovní síla</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>5 269</b>	<b>5 223</b>	<b>5 257</b>	<b>5 306</b>	<b>5 298</b>	<b>5 310</b>	<b>5 301</b>	<b>5 302</b>	<b>5 301</b>	<b>5 301</b>
	<i>růst v %</i>	-0,3	-0,2	0,7	0,9	-0,2	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Populace ve věku 15–64 let</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>7 399</b>	<b>7 295</b>	<b>7 229</b>	<b>7 154</b>	<b>7 081</b>	<b>7 027</b>	<b>6 961</b>	<b>6 898</b>	<b>6 840</b>	<b>6 787</b>
	<i>růst v %</i>	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
<b>Zaměstnanost / Populace 15–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>66,0</b>	<b>66,8</b>	<b>67,6</b>	<b>69,0</b>	<b>70,2</b>	<b>71,8</b>	<b>72,8</b>	<b>73,6</b>	<b>74,2</b>	<b>74,8</b>
<b>Míra zaměstnanosti 15–64 let</b> <sup>5)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>65,0</b>	<b>65,7</b>	<b>66,5</b>	<b>67,7</b>	<b>69,0</b>	<b>70,3</b>	<b>71,3</b>	<b>72,0</b>	<b>72,6</b>	<b>73,2</b>
<b>Prac.síla / Populace 15–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>71,2</b>	<b>71,6</b>	<b>72,7</b>	<b>74,2</b>	<b>74,8</b>	<b>75,6</b>	<b>76,2</b>	<b>76,9</b>	<b>77,5</b>	<b>78,1</b>
<b>Míra ekon. aktivity 15–64 let</b> <sup>6)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>70,2</b>	<b>70,5</b>	<b>71,6</b>	<b>72,9</b>	<b>73,5</b>	<b>74,1</b>	<b>74,6</b>	<b>75,3</b>	<b>75,9</b>	<b>76,5</b>
<b>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV</b>											
<b>Počet nezaměstnaných</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>528,7</b>	<b>507,8</b>	<b>504,7</b>	<b>564,4</b>	<b>561,4</b>	<b>478,9</b>	<b>400</b>	<b>367</b>	<b>346</b>	<b>333</b>
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b> <sup>7)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>
<b>Mzdy a platy – ČSÚ</b>											
<b>Průměrná hrubá měsíční mzda</b> <sup>8)</sup>											
<b>– nominální</b>	<i>Kč</i>	23 864	24 455	25 067	25 035	25 607	26 500	27 600	28 800	30 100	31 500
	<i>růst v %</i>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
<b>– reálná</b>	<i>Kč 2005</i>	20 769	20 884	20 717	20 403	20 785	21 400	22 200	22 900	23 500	24 100
	<i>růst v %</i>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
<b>Medián měsíčních mezd</b>	<i>Kč</i>	20 294	20 743	20 828	21 110	21 650	22 372	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	.	.	.	.
<b>Objem mezd a platů</b>	<i>růst v %</i>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>
<b>Produktivita práce</b>	<i>růst v %</i>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
<b>Jednotkové náklady práce</b> <sup>9)</sup>	<i>růst v %</i>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<b>Náhrady zaměstnancům / HDP</b>	<i>%</i>	<b>40,2</b>	<b>40,4</b>	<b>41,2</b>	<b>41,1</b>	<b>40,2</b>	<b>40,0</b>	<b>40,3</b>	<b>40,6</b>	<b>40,8</b>	<b>40,9</b>

Pozn.: Údaje do roku 2010 včetně navazují na výsledky Sčítání lidu 2001, údaje od roku 2011 na Sčítání lidu 2011.

Rozdíly mezi nezaměstnaností podle VŠPS a podle registrace na úřadech práce vyplývají z odlišné definice obou ukazatelů.

<sup>1)</sup> Zaměstnaní s jediným nebo hlavním zaměstnáním podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS).

<sup>2)</sup> Včetně členů produkčních družstev.

<sup>3)</sup> Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

<sup>4)</sup> Osoby s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

<sup>5)</sup> Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

<sup>6)</sup> Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

<sup>7)</sup> Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

<sup>8)</sup> Průměrná mzda se vztahuje na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství.

<sup>9)</sup> Podíl nominálních náhrad na 1 zaměstnance a reálné produktivity práce.

Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty



**Tabulka C.3.2: Trh práce – čtvrtletní**

	2015				2016				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
					<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	
<b>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ</b>									
<b>Zaměstnanost</b> <sup>1)</sup>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>4 987</b>	<b>5 044</b>	<b>5 060</b>	<b>5 076</b>	<b>5 030</b>	<b>5 073</b>	<b>5 085</b>	<b>5 084</b>
	<i>meziroční růst v %</i>	1,3	1,7	1,3	1,2	0,9	0,6	0,5	0,2
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,4	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>– zaměstnanci</b> <sup>2)</sup>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>4 116</b>	<b>4 161</b>	<b>4 189</b>	<b>4 205</b>	<b>4 189</b>	<b>4 214</b>	<b>4 230</b>	<b>4 224</b>
	<i>růst v %</i>	2,1	2,4	2,0	2,1	1,8	1,3	1,0	0,5
<b>– podnikatelé</b> <sup>3)</sup>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>871</b>	<b>883</b>	<b>872</b>	<b>871</b>	<b>842</b>	<b>859</b>	<b>855</b>	<b>860</b>
	<i>růst v %</i>	-2,4	-1,7	-2,1	-3,1	-3,4	-2,7	-1,9	-1,3
<b>Nezaměstnanost</b>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>317</b>	<b>262</b>	<b>257</b>	<b>237</b>	<b>246</b>	<b>226</b>	<b>232</b>	<b>228</b>
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	<i>průměr v %</i>	<b>6,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>
<b>Dlouhodobá nezaměstnanost</b> <sup>4)</sup>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>145</b>	<b>122</b>	<b>125</b>	.	.	.	.	.
<b>Pracovní síla</b>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>5 304</b>	<b>5 306</b>	<b>5 318</b>	<b>5 313</b>	<b>5 277</b>	<b>5 300</b>	<b>5 317</b>	<b>5 312</b>
	<i>růst v %</i>	0,4	0,5	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
<b>Populace ve věku 15–64 let</b>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>7 050</b>	<b>7 037</b>	<b>7 017</b>	<b>7 002</b>	<b>6 986</b>	<b>6 969</b>	<b>6 953</b>	<b>6 937</b>
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9
<b>Zaměstnanost / Populace 15–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>70,7</b>	<b>71,7</b>	<b>72,1</b>	<b>72,5</b>	<b>72,0</b>	<b>72,8</b>	<b>73,1</b>	<b>73,3</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,4	1,7	1,5	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8
<b>Míra zaměstnanosti 15–64 let</b> <sup>5)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>69,4</b>	<b>70,2</b>	<b>70,5</b>	<b>71,0</b>	<b>70,5</b>	<b>71,3</b>	<b>71,6</b>	<b>71,7</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,3	1,5	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,8
<b>Prac. síla / Populace 15–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>75,2</b>	<b>75,4</b>	<b>75,8</b>	<b>75,9</b>	<b>75,5</b>	<b>76,0</b>	<b>76,5</b>	<b>76,6</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,9	0,9	0,7	0,5	0,3	0,6	0,7	0,7
<b>Míra ekon. aktivity 15–64 let</b> <sup>6)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>73,9</b>	<b>73,9</b>	<b>74,2</b>	<b>74,3</b>	<b>74,0</b>	<b>74,5</b>	<b>74,9</b>	<b>75,0</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,8	0,7	0,4	0,2	0,1	0,6	0,7	0,7
<b>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV</b>									
<b>Počet nezaměstnaných</b>	<i>průměr v tis. osob</i>	<b>546,0</b>	<b>481,9</b>	<b>451,2</b>	<b>436,4</b>	<b>458</b>	<b>398</b>	<b>372</b>	<b>371</b>
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b> <sup>7)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>
<b>Mzdy a platy – ČSÚ</b>									
<b>Průměrná hrubá měsíční mzda</b> <sup>8)</sup>									
<b>– nominální</b>	<i>Kč</i>	25 335	26 300	26 100	28 200	26 300	27 400	27 200	29 500
	<i>růst v %</i>	<b>2,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>
<b>– reálná</b>	<i>Kč 2005</i>	20 564	21 200	21 000	22 900	21 200	22 000	21 900	23 700
	<i>růst v %</i>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
<b>Medián měsíčních mezd</b>	<i>Kč</i>	21 214	22 230	22 300	23 745	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	<b>1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>5,4</b>	.	.	.	.
<b>Objem mezd a platů</b>	<i>růst v %</i>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>

<sup>1)</sup> Zaměstnaní s jediným nebo hlavním zaměstnáním podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS).

<sup>2)</sup> Včetně členů produkčních družstev.

<sup>3)</sup> Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

<sup>4)</sup> Osoby s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

<sup>5)</sup> Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

<sup>6)</sup> Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

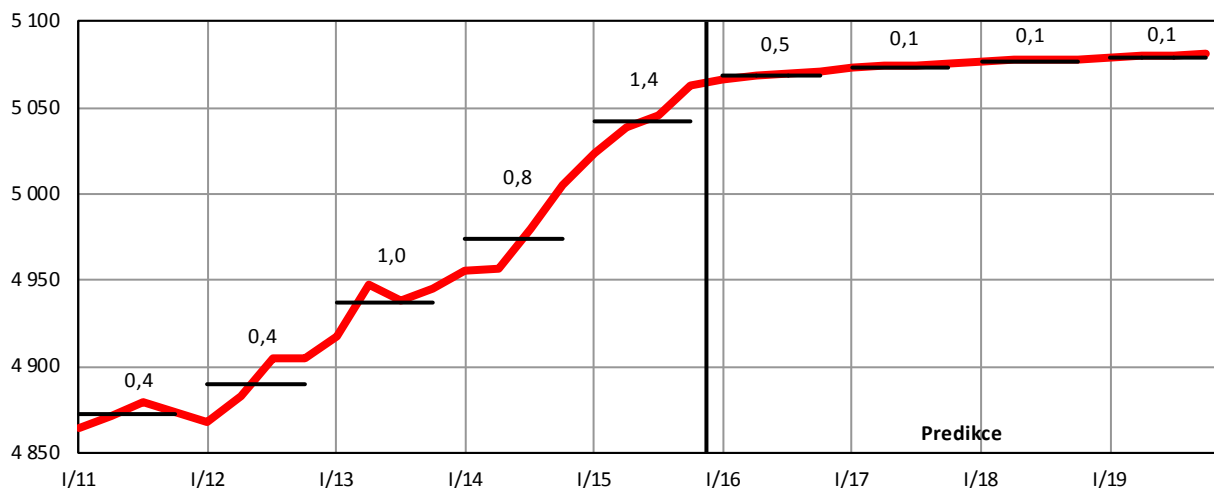
<sup>7)</sup> Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

<sup>8)</sup> Průměrná mzda se vztahuje na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství.

Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

### Graf C.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)

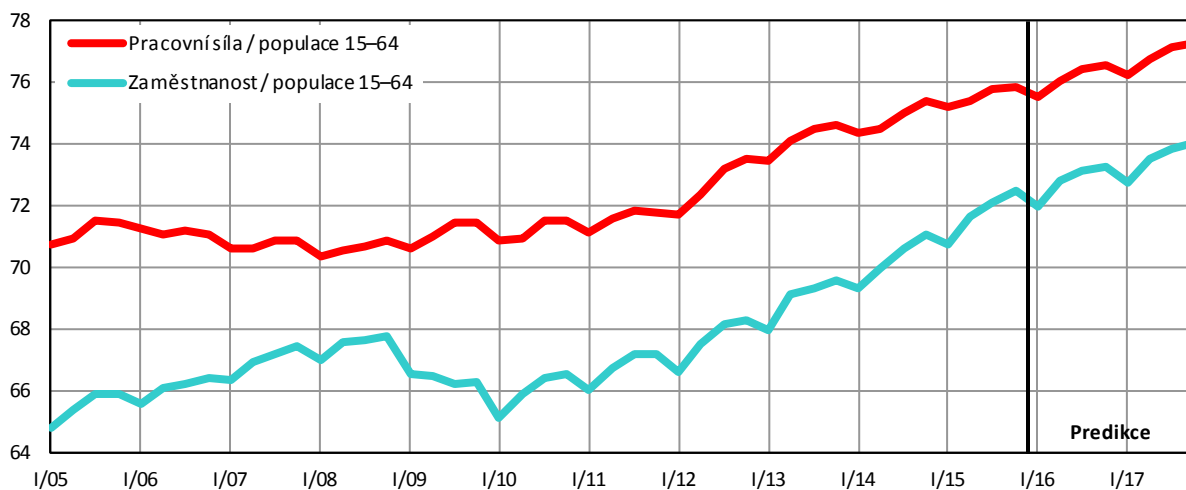
sezónně očištěná data, v tis. osob, míra růstu v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let

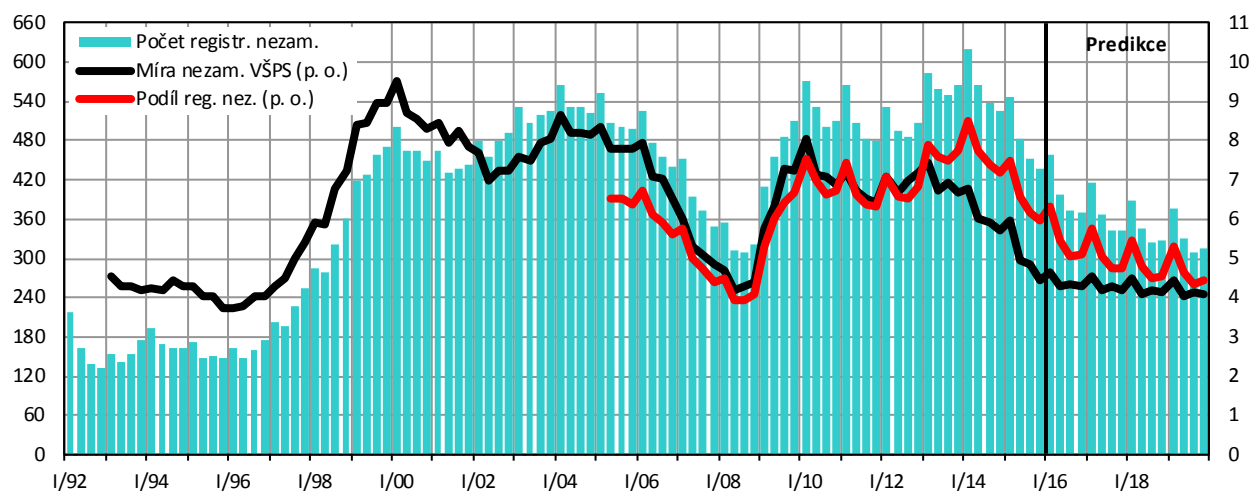
v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.3.7: Nezaměstnanost

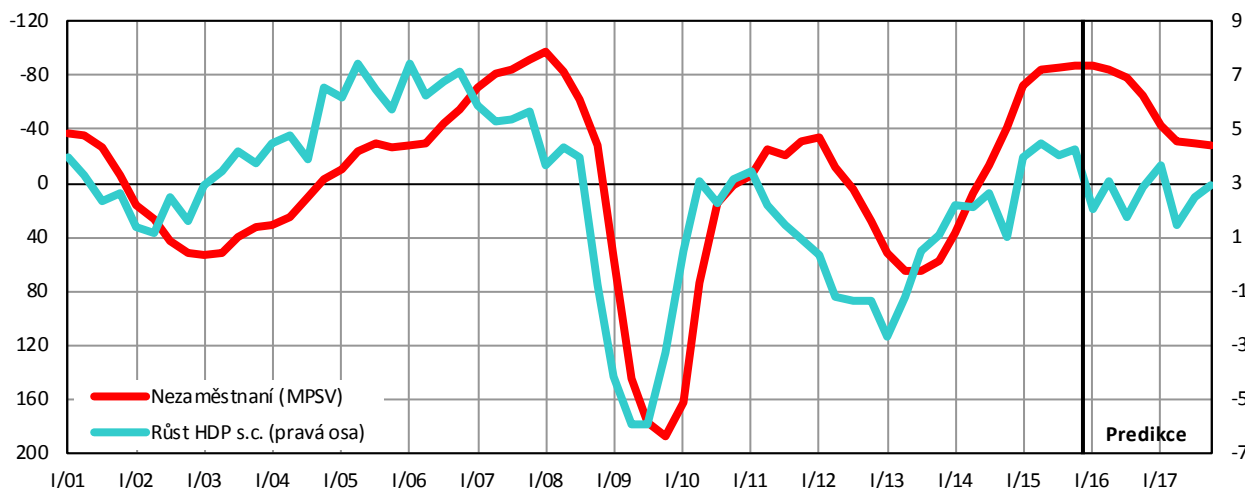
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

### Graf C.3.8: Ekonomický výkon a nezaměstnanost

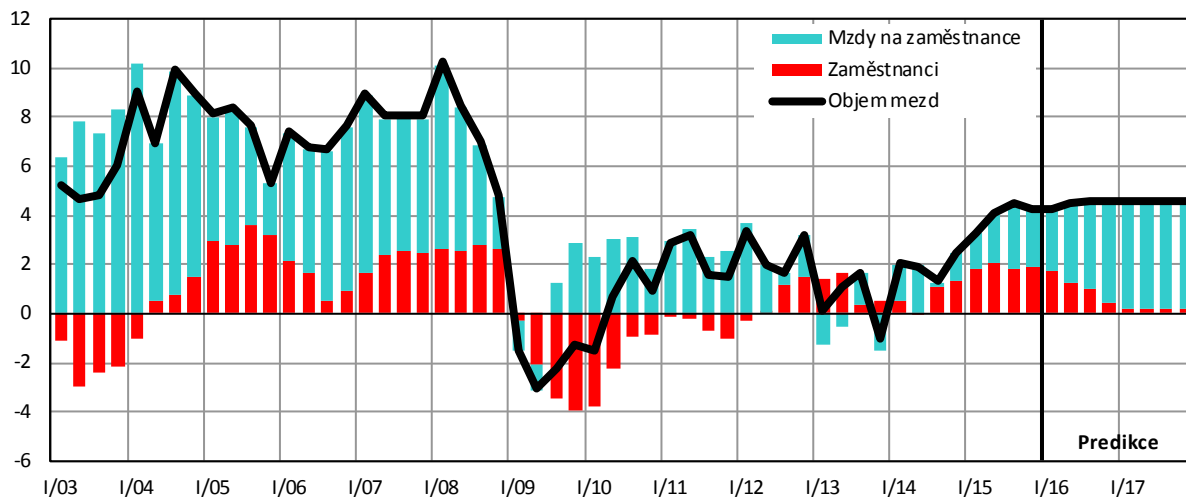
meziroční růst reálného HDP v %, meziroční přírůstky registrované nezaměstnanosti v tis. osob



Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

### Graf C.3.9: Objem mezd a platů – nominální, domácí koncept

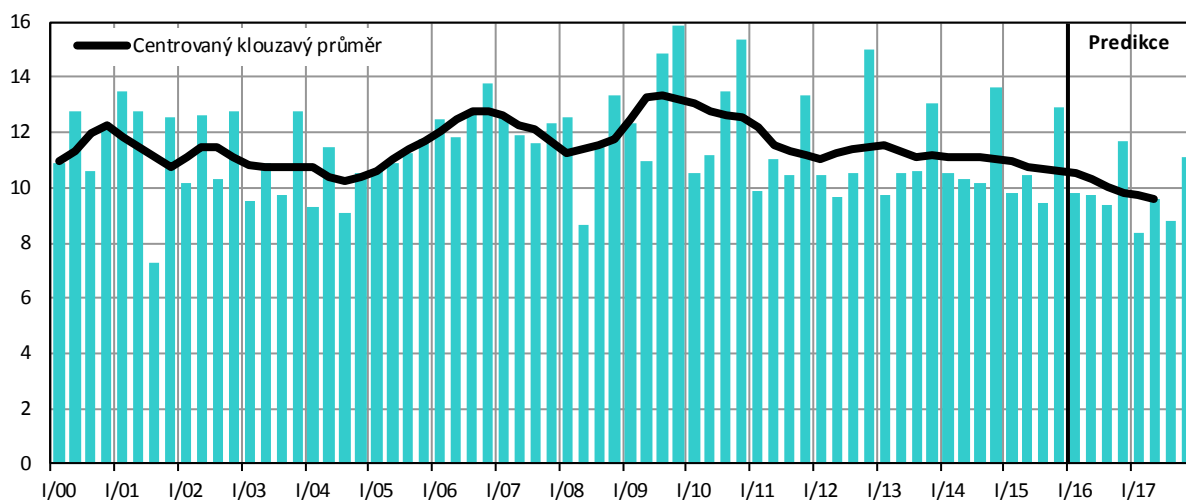
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.3.10: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

**Tabulka C.3.3: Účet domácností**

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
											Predikce	Predikce
<b>Běžné příjmy</b>												
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 593	1 553	1 585	1 626	1 668	1 690	1 737	1 818	1 898	1 982	
	růst v %	5,8	-2,5	2,0	2,6	2,6	1,3	2,8	4,7	4,4	4,5	
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup>	mld. Kč	657	686	685	674	654	645	675	668	680	696	
	růst v %	4,0	4,5	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	4,6	-1,0	1,7	2,4	
Přijaté důchody z vlastnictví <sup>2)</sup>	mld. Kč	177	158	152	151	145	155	139	131	132	134	
	růst v %	9,8	-11,0	-3,5	-0,9	-3,7	7,0	-10,5	-5,5	0,5	1,2	
Sociální dávky	mld. Kč	493	535	542	553	566	563	577	591	605	619	
	růst v %	4,7	8,6	1,2	2,1	2,4	-0,6	2,4	2,6	2,3	2,3	
Ostatní přijaté běžné transfery <sup>3)</sup>	mld. Kč	143	141	140	139	151	147	148	170	175	181	
	růst v %	13,2	-1,4	-1,0	-0,5	8,6	-2,8	1,0	14,8	3,0	3,0	
<b>Běžné výdaje</b>												
Placené důchody z vlastnictví <sup>4)</sup>	mld. Kč	31	19	23	21	15	21	15	11	10	10	
	růst v %	11,2	-36,7	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-29,5	-28,7	-3,0	-3,0	
Běžné daně z důchodu a jmění <sup>5)</sup>	mld. Kč	145	140	137	149	151	159	166	166	173	181	
	růst v %	-9,9	-3,0	-2,6	8,6	1,7	5,1	4,5	0,1	4,4	4,5	
Sociální příspěvky <sup>6)</sup>	mld. Kč	637	603	621	640	654	670	697	736	768	803	
	růst v %	3,3	-5,3	2,9	3,0	2,3	2,4	4,0	5,6	4,4	4,5	
Ostatní placené běžné transfery <sup>7)</sup>	mld. Kč	146	143	141	147	154	140	139	153	153	153	
	růst v %	12,1	-1,6	-1,6	4,0	5,3	-9,3	-0,9	10,0	0,2	0,0	
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 106	2 168	2 182	2 187	2 210	2 211	2 260	2 314	2 385	2 465	
	růst v %	7,4	3,0	0,7	0,2	1,0	0,0	2,2	2,4	3,1	3,3	
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 887	1 891	1 920	1 957	1 971	2 001	2 042	2 102	2 179	2 271	
	růst v %	7,9	0,2	1,5	2,0	0,7	1,6	2,0	3,0	3,7	4,2	
Změna podílu v penz. fondech <sup>8)</sup>	mld. Kč	24	17	15	16	15	35	35	35	37	40	
Hrubé úspory	mld. Kč	243	295	278	246	254	244	254	248	243	234	
Kapitálové transfery (příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-25	-25	-29	-25	-21	-13	-32	-13	-21	-23	
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	219	212	230	198	183	181	180	188	193	197	
	růst v %	2,8	-3,1	8,8	-14,0	-7,8	-1,2	-0,3	4,3	2,8	2,3	
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	47	106	75	71	91	75	104	71	69	58	
Disponibilní důchod reálný <sup>9)</sup>	růst v %	2,5	2,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,8	1,7	2,3	2,5	1,9	
Míra hrubých úspor <sup>10)</sup>	%	11,5	13,6	12,7	11,2	11,5	11,0	11,2	10,7	10,2	9,5	

<sup>1)</sup> Smíšený důchod drobných podnikatelů, který je souhrnem důchodu z podnikání (zisku) a důchodu z jejich pracovní činnosti pro vlastní podnik.

<sup>2)</sup> Přijaté úroky, dividendy, důchody z půdy, čerpání podnikatelského důchodu, důchodu z rozděleného zisku apod.

<sup>3)</sup> Náhrady z neživotního pojištění, soukromé mezinárodní transfery, výhry v sázkách a loteriích, státní příspěvky na stavební spoření apod.

<sup>4)</sup> Placené úroky.

<sup>5)</sup> Daň z příjmu, daň z převodu nemovitostí, místní poplatky a používání dálnic.

<sup>6)</sup> Příspěvky na sociální a zdravotní pojištění, penzijní připojištění a zákonné úrazové pojištění placené zaměstnavatelem i zaměstnancem a tzv. imputované příspěvky (nenávratné sociální výpomoci poskytnuté zaměstnavatelem).

<sup>7)</sup> Čisté pojistné na neživotní pojištění, soukromé mezinárodní transfery, pokuty ve správním a blokovém řízení, sázky apod.

<sup>8)</sup> Rozdíl mezi přijatým pojistným a vyplacenými důchody z penzijního připojištění.

<sup>9)</sup> Deflováno deflátorem spotřeby domácností.

<sup>10)</sup> Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

## C.4 Vztahy k zahraničí

Poměr salda běžného účtu k HDP<sup>2</sup> ve 4. čtvrtletí 2015 dosáhl 0,9 % (*proti 1,2 %*) a mezičtvrtletně se zlepšil o 0,3 % HDP. Běžný účet zůstává nadále přebytkový.

Výsledek za rok 2015 je ale nutno posuzovat v kontextu revize dat za celý rok 2014 a první tři čtvrtletí 2015, k níž došlo zároveň se zveřejněním dat za 4. čtvrtletí a celý rok 2015.

Nejvýznamnější změnou v roce 2014 bylo snížení přebytku bilance zboží o 0,5 % HDP na 5,2 % HDP. Saldo běžného účtu se vlivem revize zhoršilo o 0,4 % HDP na 0,2 % HDP. V roce 2015 se pak revize dotkla zejména dat za 3. čtvrtletí (na bázi ročních klouzavých úhrnů). Přebytek běžného účtu poklesl o 0,6 % HDP na 0,7 % HDP, když se o 0,4 % HDP prohloubil schodek bilance prvotních důchodů na -5,9 % HDP a o 0,2 % HDP poklesl přebytek bilance zboží na 4,7 % HDP. Ostatní revize již nebyly tak významné.

Růst exportních trhů<sup>3</sup> pokračoval i v roce 2015, i když se ve 4. čtvrtletí oproti odhadu zpomalil více, a to na 4,6 % (*proti 5,7 %*). Vzhledem ke změně předpokladů o růstu HDP našich hlavních obchodních partnerů a vývoji dovozní náročnosti počítáme ve srovnání s předchozí predikcí s pomalejším růstem exportních trhů. Ty by se tak letos měly zvýšit o 4,7 % (*proti 5,7 %*), pro rok 2017 pak očekáváme zrychlení růstu na 5,6 % (*proti 5,8 %*).

Měnový kurz CZK/EUR od 2 čtvrtletí 2015 meziročně mírně posiloval, a impulz zvyšující cenovou konkurenceschopnost českých exportérů ve formě oslabení koruny se tak již vyčerpal. Tím byla ovlivněna i exportní výkonnost, která indikuje změnu tržního podílu českého zboží na zahraničních trzích. Po zvýšení exportní výkonnosti o 4,1 % v roce 2014 se v průběhu roku 2015 její tempa zpomalovala a ve 3. čtvrtletí (po revizi) došlo dokonce k jejímu poklesu. Ve 4. čtvrtletí 2015 však exportní výkonnost vzrostla o solidních 3,9 % (*proti 1,7 %*) a toto zvýšení více než vynahradilo výše zmíněné zpomalení růstu exportních trhů. Za celý rok 2015 se exportní výkonnost zvýšila o 1,5 % (*proti 1,4 %*). Růst exportní výkonnosti by se měl dále zpomalovat, a to na 1,2 % (*proti 1,0 %*) v roce 2016 a 0,5 % (*beze změny*) v roce 2017. Proti růstu exportní výkonnosti bude v roce 2017 působit posilování kurzu koruny vůči euru v návaznosti na předpokládané opuštění režimu používání kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky v 1. pololetí 2017.

Čtvrtletní tempa růstu zahraničního obchodu mají od začátku roku 2014 klesající tendenci. Tempa růstu

<sup>2</sup> Všechny čtvrtletní údaje jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

<sup>3</sup> Vážený průměr růstu dovozu zboží šesti nejvýznamnějších obchodních partnerů (Německo, Slovensko, Polsko, Francie, Spojeného království a Rakousko).

dovozu navíc v roce 2015 převyšovala tempa růstu vývozu, a přebytek bilance zboží se tak za celý rok 2015 meziročně snížil o 0,4 % HDP. Na tento vývoj měla vliv při jen nepatrně lepších směnných relacích rostoucí domácí poptávka – vedle spotřeby to byl silný růst investic a zde zvláště investiční aktivita vlády.

Dominantním faktorem ovlivňujícím směnné relace jsou nízké ceny ropy. Jejich pozitivní dopad byl ale po celý rok 2015 do značné míry tlumen zhoršováním směnných relací u dalších důležitých komoditních skupin, jako jsou stroje a dopravní prostředky, průmyslové spotřební zboží a chemikálie a příbuzné výrobky. Zhoršování směnných relací, k němuž docházelo od dubna do srpna 2015, bylo pouze dočasné. Zlepšení směnných relací do mírně kladných hodnot od září 2015 bylo opět dáno vlivem snížení cen ropy a zemního plynu. Vyprchání tohoto efektu předpokládáme na konci roku 2016, což naznačuje rizika pro následný vývoj směnných relací. Schodek palivové části bilance (SITC 3) v roce 2015 dosáhl 2,6 % HDP (*proti 2,5 %*). V návaznosti na scénář vývoje ceny ropy očekáváme další snížení schodku SITC 3 i v roce 2016, a to na 2,0 % HDP (*proti 1,5 %*). Pro rok 2017 již předpokládáme meziroční růst korunové ceny ropy, a tím i mírné prohloubení schodku bilance SITC 3 na 2,2 % HDP (*proti 1,9 %*).

Bilance zboží, která byla ve 4. čtvrtletí 2015 jednorázově zatížena finančním leasingem letounů JAS-39 Gripen v hodnotě 9,9 mld. Kč, skončila v roce 2015 aktivem ve výši 4,7 % HDP (*proti 4,6 %*). Vzhledem k výše uvedenému (včetně vlivu revize a v rámci ní i jinému vývoji struktury zahraničního obchodu) ponecháváme predikci přebytku bilance zboží v roce 2016 na 5,1 % HDP. Pro rok 2017 pak očekáváme mírné snížení salda na 5,0 % HDP (*proti 4,9 %*).

Trend poklesu přebytku bilance služeb, trvající od roku 2012, se ve 2. čtvrtletí 2015 nejen zastavil, ale následně začalo kladné saldo opět narůstat. Celkový přebytek bilance služeb za rok 2015 dosáhl 1,7 % HDP (*proti 1,6 %*) a meziročně se zlepšil o 0,4 % HDP. Pro další období očekáváme, že s pokračujícím ekonomickým růstem dojde k téměř shodnému růstu vývozu i dovozu služeb a přebytek se udrží na stávajících hodnotách. V roce 2016 i 2017 by tak saldo bilance služeb mělo dosáhnout shodně 1,7 % HDP (*proti 1,6 % v obou letech*).

Meziročně vyšší přebytek běžného účtu za rok 2015 o 0,7 % HDP byl dán zlepšením schodku bilance prvotních důchodů o 0,7 % HDP a již zmíněným zvýšením aktiva bilance služeb, přebytek bilance zboží se však snížil o 0,4 % HDP. Schodek prvotních důchodů v roce 2015 dosáhl 5,4 % HDP (*shoda s odhadem*) a jeho zlepšení šlo na vrub nižšího odlivu důchodů z přímých zahraničních investic zahraničním vlastníkům (zejména

dividend) a postupného zlepšování aktiva náhrad zaměstnancům. Dlouhodobě převažuje trend nárůstu schodku na tomto účtu, i když s vysokou volatilitou související s cyklickým vývojem ekonomiky. V posledním období sílí tlaky na růst mezd, a tedy i rozdělení na čistý zisk firem a náhrady zaměstnancům. Proto pro tento rok neočekáváme na tomto účtu zhoršení a příští rok předpokládáme jen mírné prohloubení schodku

prvotních důchodů. Ten by v roce 2016 mohl dosáhnout 5,4 % HDP (proti 5,6 %), resp. 5,5 % HDP (proti 5,9 %) v roce 2017.

V uvedených souvislostech předpokládáme, že běžný účet bude vykazovat mírný přebytek, který by v roce 2016 mohl dosáhnout 1,1 % HDP (proti 1,2 %). Pro rok 2017 potom očekáváme jen nepatrné snížení přebytku na 1,0 % HDP (proti 0,6 %).

**Tabulka C.4.1: Platební bilance – roční**

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
											Predikce	Predikce
<b>Zboží a služby</b>	<i>mld. Kč</i>	85	147	119	157	201	237	275	286	312	320	
	% HDP	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	
– zboží	<i>mld. Kč</i>	-4	65	40	75	124	167	220	211	234	239	
	% HDP	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	
– služby	<i>mld. Kč</i>	89	82	78	81	78	70	56	75	78	81	
	% HDP	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	
<b>Prvotní důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	-148	-217	-250	-223	-238	-249	-261	-244	-250	-261	
	% HDP	<b>-3,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,4</b>	
<b>Druhotné důchody<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	-12	-19	-11	-18	-27	-10	-7	-1	-10	-10	
	% HDP	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	
<b>Běžný účet</b>	<i>mld. Kč</i>	-75	-89	-142	-85	-63	-22	7	41	52	49	
	% HDP	<b>-1,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	
<b>Kapitálový účet<sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	26	51	38	13	53	82	32	106	26	34	
	% HDP	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	
<b>Čisté půjčky/výpůjčky<sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	-49	-38	-104	-72	-10	61	40	148	79	84	
	% HDP	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	
<b>Finanční účet<sup>4)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	-43	-72	-122	-75	12	68	63	194	.	.	
– přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-36	-38	-95	-47	-121	7	-80	27	.	.	
– portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	9	-159	-150	-6	-55	-93	90	-164	.	.	
– finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	3	1	5	4	-9	-5	-6	-5	.	.	
– ostatní investice <sup>5)</sup>	<i>mld. Kč</i>	-59	62	77	-9	116	-30	-14	-15	.	.	
– rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	40	61	41	-17	80	188	73	351	.	.	
<b>Mezinárodní investiční pozice</b>	<i>mld. Kč</i>	-1 534	-1 726	-1 823	-1 823	-1 864	-1 695	-1 578	-1 396	.	.	
	% HDP	<b>-38,2</b>	<b>-44,0</b>	<b>-46,1</b>	<b>-45,3</b>	<b>-46,1</b>	<b>-41,6</b>	<b>-37,0</b>	<b>-31,2</b>	.	.	
<b>Zahraniční zadluženost</b>	<i>mld. Kč</i>	1 862	1 956	2 164	2 312	2 434	2 733	2 946	3 132	.	.	
	% HDP	<b>46,4</b>	<b>49,9</b>	<b>54,7</b>	<b>57,5</b>	<b>60,2</b>	<b>67,0</b>	<b>69,1</b>	<b>70,0</b>	.	.	

<sup>1)</sup> Zachycuje přerozdělení důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty (dříve běžné převody)

<sup>2)</sup> Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

<sup>3)</sup> Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

<sup>4)</sup> Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasív. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

<sup>5)</sup> Zahrnují Ostatní účasti, Obživo a vklady, Půjčky, Pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, Obchodní úvěry a zálohy, Jiné pohledávky a závazky a SDR

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

## Tabulka C.4.2: Platební bilance – čtvrtletní

roční klouzavé úhrny, u zahraniční zadluženosti konec období

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>Zboží a služby</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>279</b>	<b>275</b>	<b>272</b>	<b>286</b>	<b>291</b>	<b>292</b>	<b>294</b>	<b>312</b>
– zboží	<i>mld. Kč</i>	<b>225</b>	<b>216</b>	<b>207</b>	<b>211</b>	<b>215</b>	<b>215</b>	<b>217</b>	<b>234</b>
– služby	<i>mld. Kč</i>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>66</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>78</b>
<b>Prvotní důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-285</b>	<b>-256</b>	<b>-259</b>	<b>-244</b>	<b>-244</b>	<b>-246</b>	<b>-248</b>	<b>-250</b>
<b>Druhotné důchody <sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>23</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>
<b>Běžný účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>52</b>
<b>Kapitálový účet <sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>42</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	<b>106</b>	<b>86</b>	<b>66</b>	<b>46</b>	<b>26</b>
<b>Čisté půjčky/výpůjčky <sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>59</b>	<b>119</b>	<b>128</b>	<b>148</b>	<b>130</b>	<b>107</b>	<b>85</b>	<b>79</b>
<b>Finanční účet <sup>4)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>84</b>	<b>158</b>	<b>163</b>	<b>194</b>	.	.	.	.
– přímé investice	<i>mld. Kč</i>	<b>-58</b>	<b>-19</b>	<b>12</b>	<b>27</b>	.	.	.	.
– portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	<b>121</b>	<b>75</b>	<b>-13</b>	<b>-164</b>	.	.	.	.
– finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	.	.	.	.
– ostatní investice <sup>5)</sup>	<i>mld. Kč</i>	<b>-61</b>	<b>-34</b>	<b>-156</b>	<b>-15</b>	.	.	.	.
– rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	<b>86</b>	<b>135</b>	<b>322</b>	<b>351</b>	.	.	.	.
<b>Mezinárodní investiční pozice</b>	<i>stav v mld. Kč</i>	<b>-1 388</b>	<b>-1 383</b>	<b>-1 468</b>	<b>-1 396</b>	.	.	.	.
<b>Zahraněční zadluženost</b>	<i>stav v mld. Kč</i>	<b>2 958</b>	<b>2 971</b>	<b>3 194</b>	<b>3 132</b>	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Zachycuje přerozdělení důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty (dříve běžné převody)

<sup>2)</sup> Tvůří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

<sup>3)</sup> Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

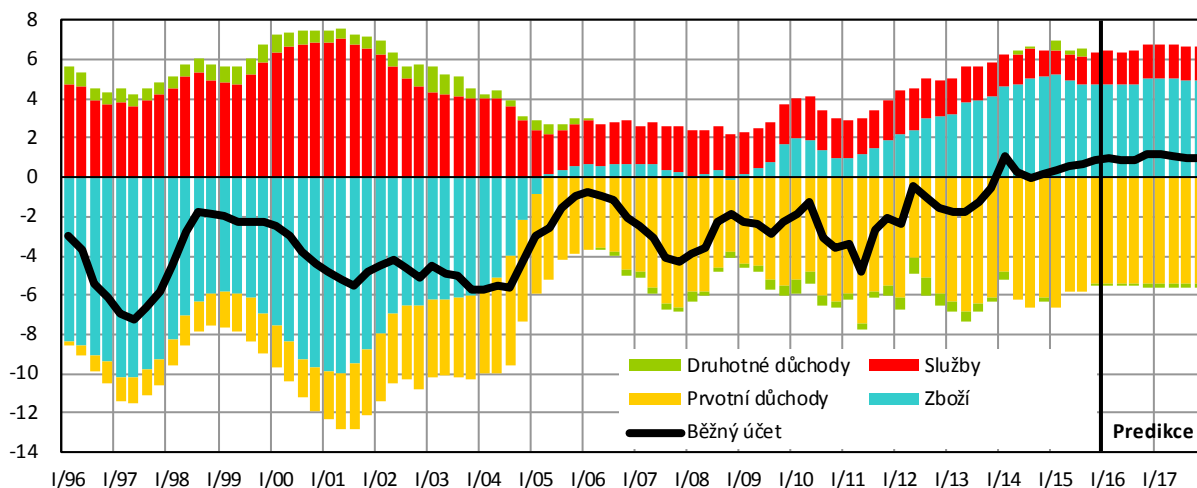
<sup>4)</sup> Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasív. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

<sup>5)</sup> Zahnují Ostatní účasti, Oběživo a vklady, Půjčky, Pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, Obchodní úvěry a zálohy, Jiné pohledávky a závazky a SDR

Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

## Graf C.4.1: Běžný účet platební bilance

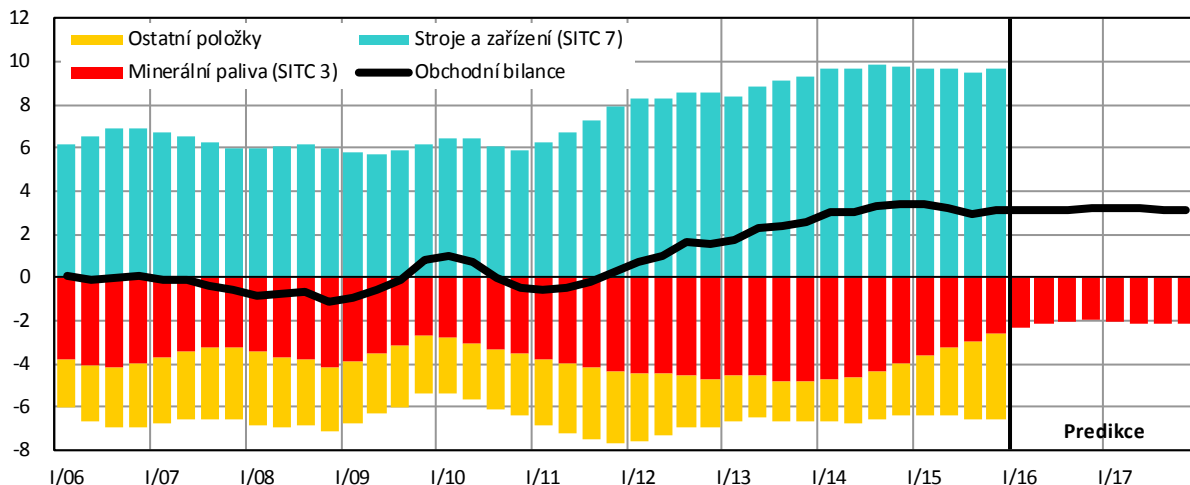
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

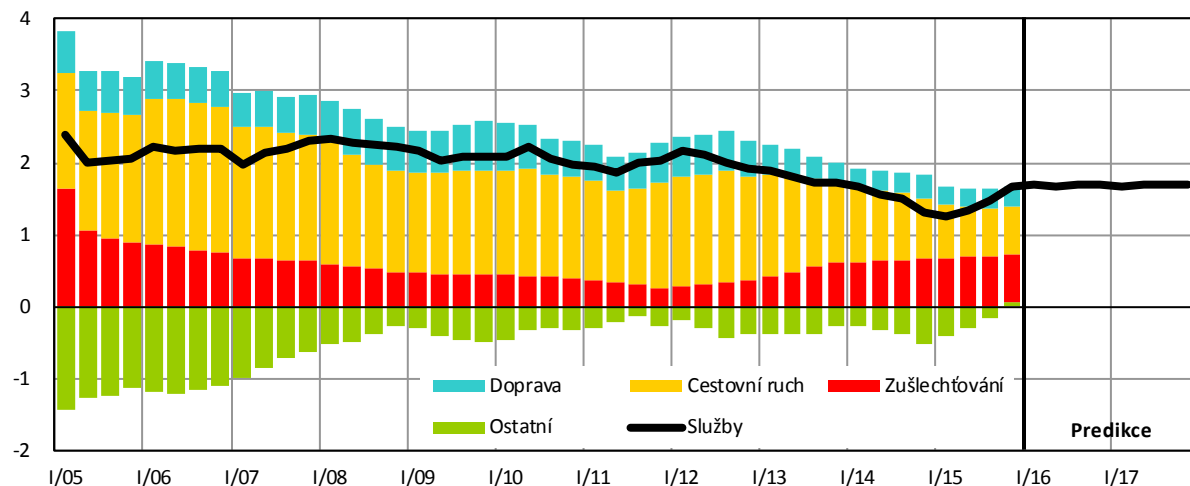


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami C.4.1 a C.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách C.4.1 a C.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v hodnotě 9,9 mld. Kč, tj. 0,2 % HDP.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.4.3: Bilance služeb

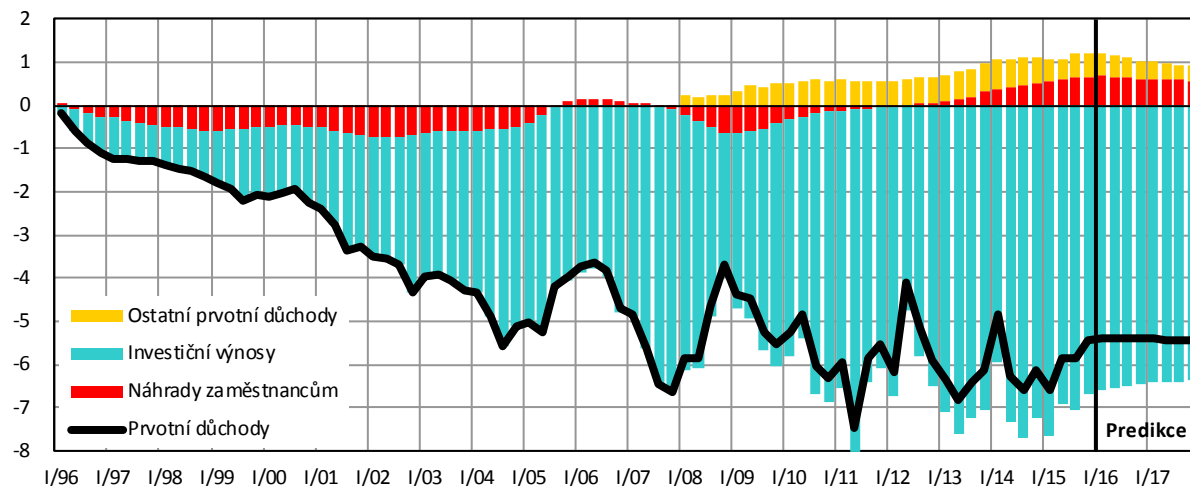
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

### Graf C.4.4: Bilance prvotních důchodů

v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty



**Tabulka C.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční**

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
											Predikce	Predikce
HDP <sup>1)</sup>	průměr 2010=100	100,9	96,3	100,0	103,7	104,6	105,5	107,6	109,9	112	115	
	růst v %	<b>1,8</b>	<b>-4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	
Dovozní náročnost <sup>2)</sup>	průměr 2010=100	98,6	91,4	100,0	104,2	103,3	104,8	108,0	111,5	114	118	
	růst v %	<b>0,0</b>	<b>-7,2</b>	<b>9,4</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	
Exportní trhy <sup>3)</sup>	průměr 2010=100	99,4	88,0	100,0	108,0	108,1	110,6	116,1	122,5	128	135	
	růst v %	<b>1,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	
Exportní výkonnost <sup>4)</sup>	průměr 2010=100	96,8	97,8	100,0	102,0	106,2	104,4	108,7	110,3	112	112	
	růst v %	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	
Export reálně	průměr 2010=100	96,3	86,1	100,0	110,2	114,8	115,5	126,2	135,2	143	152	
	růst v %	<b>4,2</b>	<b>-10,5</b>	<b>16,1</b>	<b>10,2</b>	<b>4,2</b>	<b>0,6</b>	<b>9,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	
Měnový kurz <sup>5)</sup>	průměr 2010=100	98,9	102,2	100,0	97,1	100,6	102,9	108,1	108,2	107	106	
	růst v %	<b>-10,5</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>5,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	
Dosahované ceny na zahr. trzích <sup>6)</sup>	průměr 2010=100	102,4	99,3	100,0	103,8	103,5	102,7	101,7	100,1	100	100	
	růst v %	<b>6,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,8</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	
Deflátor exportu	průměr 2010=100	101,2	101,4	100,0	100,8	104,0	105,6	109,9	108,3	106	105	
	růst v %	<b>-4,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,8</b>	
Export nominálně	průměr 2010=100	97,4	87,2	100,0	111,0	119,4	122,0	138,7	146,4	152	160	
	růst v %	<b>-0,9</b>	<b>-10,5</b>	<b>14,7</b>	<b>11,0</b>	<b>7,5</b>	<b>2,2</b>	<b>13,7</b>	<b>5,6</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	

<sup>1)</sup> Vážený průměr růstu HDP šesti nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Británie, Polsko a Francie).

<sup>2)</sup> Index podílu reálného dovozu na reálném HDP těchto zemí.

<sup>3)</sup> Index vyjadřující vážený průměr dovozů zboží.

<sup>4)</sup> Index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích. Tento ukazatel vystihuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

<sup>5)</sup> Převrácená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky A.3.3.

<sup>6)</sup> Index vyjadřující změnu dosahovaných cen na exportních trzích v příslušných měnách.

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Tabulka C.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní**

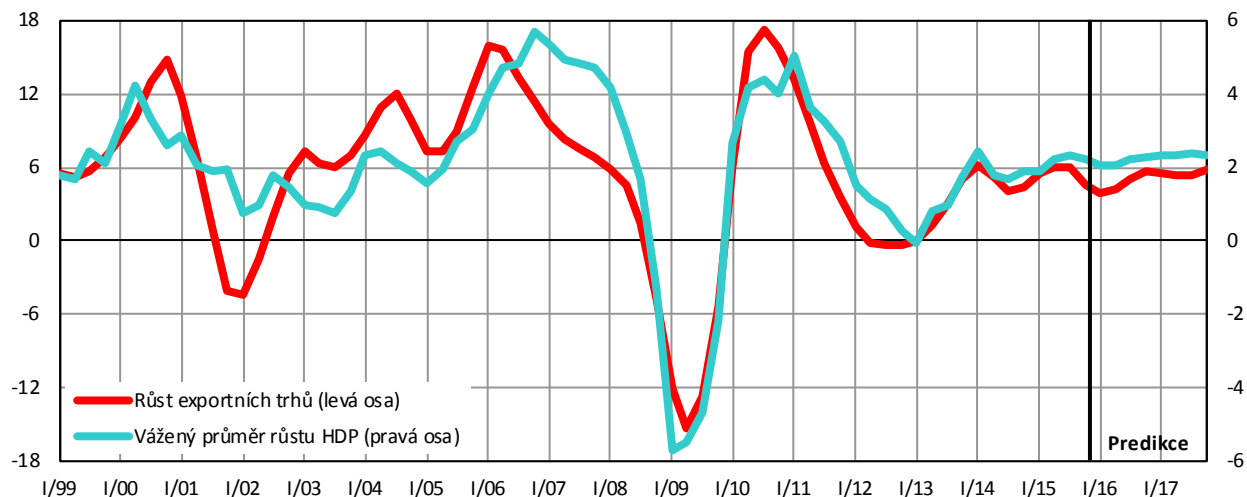
		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
HDP <sup>1)</sup>	průměr 2010=100	109,0	109,6	110,1	111	111	112	113	113
	růst v %	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
Dovozní náročnost <sup>2)</sup>	průměr 2010=100	110,9	111,6	111,9	112	113	114	115	116
	růst v %	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>
Exportní trhy <sup>3)</sup>	průměr 2010=100	120,9	122,3	123,2	124	126	128	129	131
	růst v %	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>
Exportní výkonnost <sup>4)</sup>	průměr 2010=100	111,1	110,6	106,5	113	113	112	108	114
	růst v %	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
Export reálně	průměr 2010=100	134,3	135,3	131,3	140	142	143	139	149
	růst v %	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>8,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>
Měnový kurz <sup>5)</sup>	průměr 2010=100	109,1	109,8	107,1	107	107	107	107	107
	růst v %	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
Dosahované ceny na zahr. trzích <sup>6)</sup>	průměr 2010=100	100,3	99,7	100,5	100	99	99	100	100
	růst v %	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Deflátor exportu	průměr 2010=100	109,5	109,5	107,7	107	106	106	107	106
	růst v %	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>
Export nominálně	průměr 2010=100	147,1	148,1	141,3	149	150	151	149	158
	růst v %	<b>7,3</b>	<b>6,5</b>	<b>2,9</b>	<b>5,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>

Viz poznámky k tabulce C.4.3.

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí**

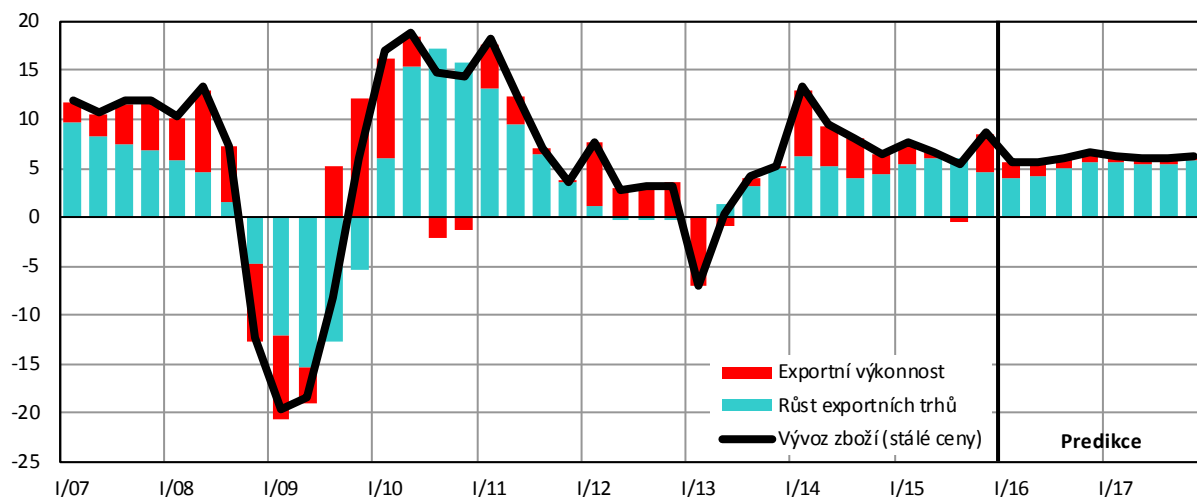
meziroční tempa růstu v %



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.4.6: Vývoz zboží reálně**

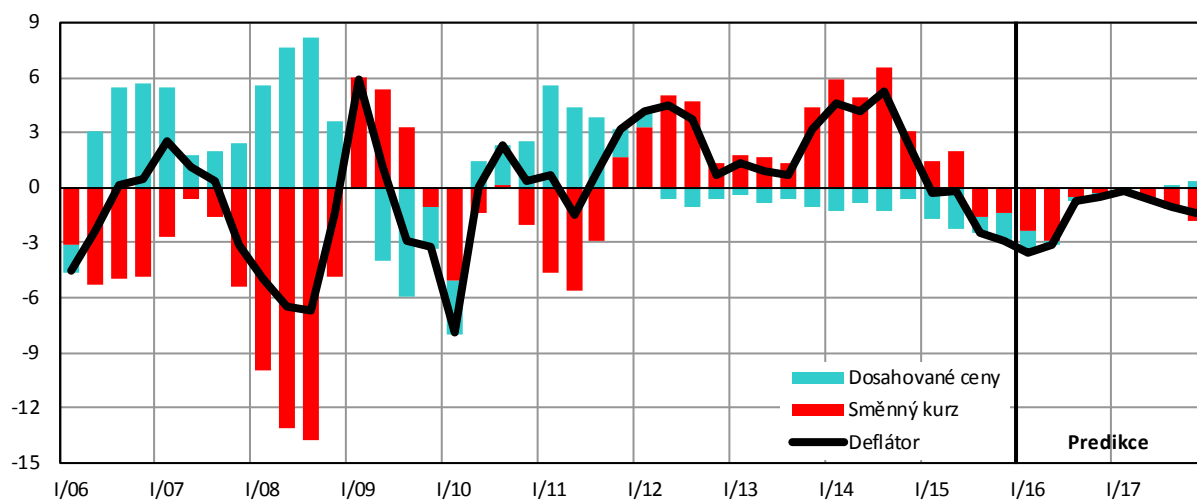
rozklad meziročního růstu v %



Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.4.7: Deflátor vývozu zboží**

rozklad meziročního růstu v %



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

## C.5 Mezinárodní srovnání

Srovnání za období do roku 2014 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2015 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných měnových kurzů.

Při využití metody parity kupní síly se porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí v rámci EU provádí ve standardech kupní síly (PPS). PPS je umělá měnová jednotka vyjadřující množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU28 po kurzovém přepočtu u země, jež používají jinou měnovou jednotku než euro.

V roce 2014 se HDP na obyvatele přepočtený pomocí **běžné parity kupní síly** ve všech sledovaných zemích zvýšil. Mírný pokles relativní ekonomické úrovně vůči zemím EA12 ale v uvedeném roce zaznamenalo Řecko a Chorvatsko. V České republice činila parita kupní síly 17,44 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 16,91 CZK/EUR v porovnání s EA12. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 23 200 PPS, což odpovídalo 78 % ekonomické úrovně EA12. V letech 2015–2017 by se díky silnému hospodářskému růstu měla relativní ekonomická úroveň ČR postupně zvýšit až na 82 % průměru zemí EA12 v roce 2017.

Alternativní přepočtení HDP na obyvatele prostřednictvím běžného **měnového kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. V roce 2014 činil tento ukazatel v případě ČR přibližně 14 700 EUR, tedy 48 % úrovně EA12. Vyšší ekonomický růst v ČR ve srovnání s růstem v EA12 pak povede k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 51 % průměru zemí EA12 v roce 2017.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice se v roce 2014 **komparativní cenová hladina HDP** snížila o 3 p. b. a dosáhla 61 % průměru EA12. V letech 2015–2017 by měla komparativní cenová hladina HDP stagnovat na úrovni 62 %, což bude i nadále napomáhat konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice HDP na obyvatele na jednotlivé komponenty<sup>4</sup> (produktivita práce, složka práce a demografická složka) lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky analýzy jsou shrnuty v grafech C.5.5. a C.5.6.

**Produktivita práce** se ve sledovaných zemích dlouhodobě zvyšuje, její úroveň je však proti průměru zemí

EA12 stále poměrně nízká. Ačkoliv hospodářská krize růst produktivity práce zpomalila, v letech 2008–2014 nedošlo k poklesu její absolutní úrovně v žádné ze sledovaných zemí. Pokles relativní úrovně produktivity práce vůči zemím EA12 však v uvedeném období zaznamenaly Řecko a Slovinsko, zatímco v Litvě, Polsku a Estonsku převýšil nárůst relativní úrovně 8 p. b. V ČR pak po pětiletém období stagnace dosahovala produktivita práce v roce 2014 pouhých 63 % průměru zemí EA12.

V případě **složky práce**, která udává počet odpracovaných hodin na jednoho obyvatele v produktivním věku, panuje opačná situace. Absolutní výše tohoto ukazatele se v letech 2008–2014 ve všech sledovaných zemích s výjimkou Polska a ČR snížila. Největší propad v důsledku snížení počtu odpracovaných hodin o 22 % zaznamenalo Řecko, a to ve výši 18 %. Naopak relativní úroveň složky práce dlouhodobě převyšuje průměr zemí EA12 ve všech zemích kromě Slovenska, přičemž v roce 2014 se v případě Estonska a Lotyšska jednalo o více než 20 p. b.

Podíl populace v produktivním věku, jež zachycuje **demografická složka**, dosáhl ve většině sledovaných zemí svého vrcholu během prvního desetiletí 21. století a nyní se již v důsledku stárnutí obyvatelstva snižuje. Nejstrmější pokles v letech 2008 až 2014 pak zaznamenala ČR, a to o 3,8 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA12 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích stále vyšší. V roce 2014 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA12 o 11 p. b. a ve Slovinsku o 6 p. b.

<sup>4</sup> HDP na obyvatele lze zapsat následujícím způsobem:

$$\begin{aligned} \text{HDP na obyvatele} &= \frac{\text{HDP}}{\text{poč. obyvatel}} = \\ &= \frac{\text{HDP}}{\text{poč. odprac. hodin}} * \frac{\text{poč. odprac. hodin}}{\text{populace 15–64}} * \frac{\text{populace 15–64}}{\text{poč. obyvatel}} = \\ &= \text{produktivita práce} * \text{složka práce} * \text{demografická složka} \end{aligned}$$

**Tabulka C.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly**

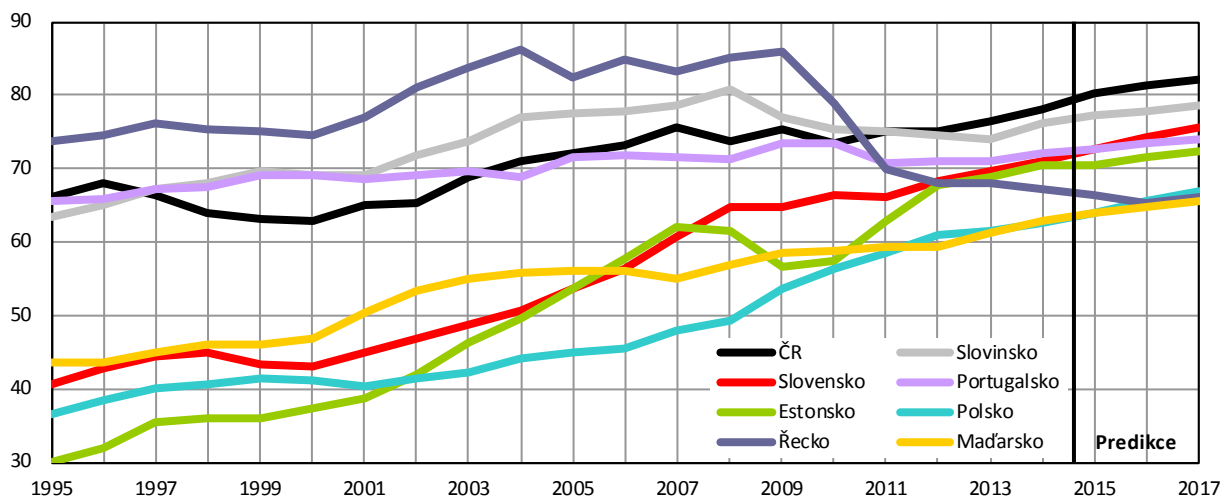
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
										Odhad	Predikce	Predikce
Česká republika	PPS	21 100	20 200	20 600	21 600	21 700	22 200	23 200	24 400	25 300	26 300	
	EA12=100	74	75	74	75	75	76	78	80	81	82	
Slovensko	PPS	23 100	20 700	21 100	21 500	21 500	21 500	22 600	23 600	24 200	25 100	
	EA12=100	81	77	75	75	74	74	76	77	78	79	
Slovensko	PPS	18 500	17 300	18 600	19 000	19 700	20 200	21 100	22 100	23 100	24 200	
	EA12=100	65	65	66	66	68	70	71	73	74	76	
Portugalsko	PPS	20 400	19 700	20 500	20 300	20 500	20 600	21 400	22 100	22 800	23 700	
	EA12=100	71	74	73	71	71	71	72	73	73	74	
Litva	PPS	16 200	13 800	15 300	17 000	18 500	19 600	20 600	21 400	22 500	23 800	
	EA12=100	57	51	55	59	64	67	69	70	72	74	
Estonsko	PPS	17 600	15 200	16 100	18 000	19 600	20 000	20 900	21 500	22 200	23 200	
	EA12=100	62	57	58	63	68	69	70	70	71	72	
Polsko	PPS	14 100	14 400	15 700	16 800	17 600	17 900	18 600	19 500	20 400	21 400	
	EA12=100	49	54	56	59	61	62	63	64	66	67	
Řecko	PPS	24 300	23 100	22 100	20 100	19 600	19 700	19 900	20 200	20 300	21 200	
	EA12=100	85	86	79	70	68	68	67	66	65	66	
Maďarsko	PPS	16 300	15 700	16 500	17 100	17 200	17 700	18 600	19 500	20 200	21 000	
	EA12=100	57	59	59	59	59	61	63	64	65	66	
Lotyšsko	PPS	15 500	12 800	13 300	14 700	16 000	16 600	17 500	18 400	19 300	20 300	
	EA12=100	54	48	47	51	55	57	59	60	62	64	
Chorvatsko	PPS	16 400	15 000	14 900	15 500	15 900	15 800	16 100	16 600	17 200	17 900	
	EA12=100	58	56	53	54	55	55	54	55	55	56	

Pozn.: Paritou kupní síly je takový poměr mezi měnami, který vyjadřuje schopnost zakoupit stejný soubor statků v obou zemích. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2014.

Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly**

EA12 = 100



Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

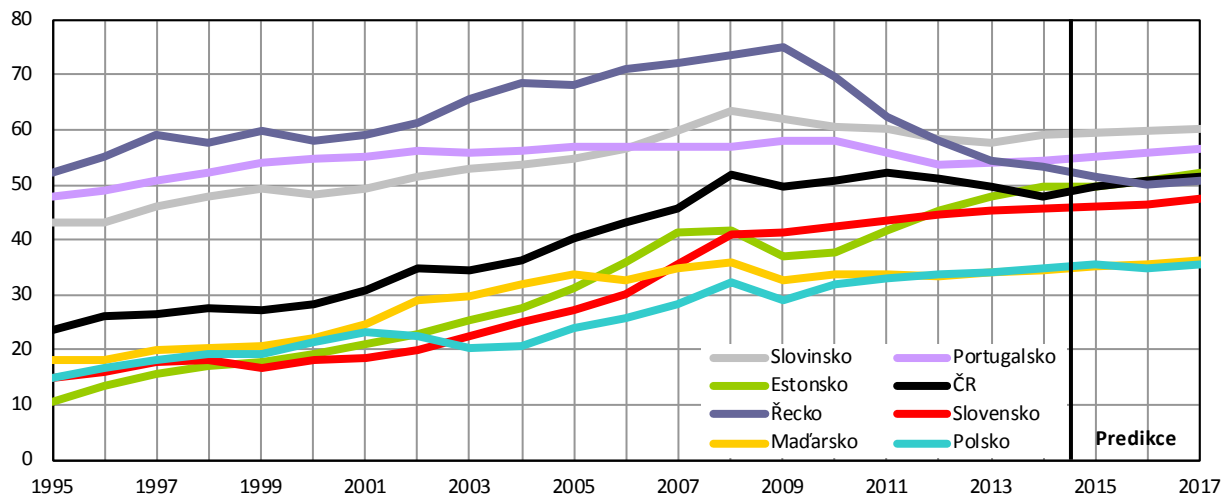
**Tabulka C.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu**

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
									<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Slovensko	EUR	18 800	17 700	17 700	18 000	17 500	17 400	18 100	18 700	19 200	19 800
	EA12=100	63	62	60	60	58	58	59	59	60	60
	Index cenové hladiny HDP	78	80	80	80	78	78	78	77	77	77
Portugalsko	EUR	16 900	16 600	17 000	16 700	16 000	16 300	16 700	17 300	18 000	18 600
	EA12=100	57	58	58	56	53	54	54	55	56	56
	Index cenové hladiny HDP	80	79	79	79	75	76	76	76	76	76
Estonsko	EUR	12 300	10 600	11 000	12 500	13 600	14 400	15 200	15 600	16 300	17 200
	EA12=100	42	37	38	42	45	48	50	50	51	52
	Index cenové hladiny HDP	68	65	66	67	67	69	70	70	71	72
Česká republika	EUR	15 400	14 100	14 900	15 600	15 300	14 900	14 700	15 500	16 200	16 900
	EA12=100	52	49	51	52	51	49	48	50	51	51
	Index cenové hladiny HDP	70	66	69	69	68	65	61	62	62	62
Řecko	EUR	21 800	21 400	20 300	18 600	17 300	16 500	16 300	16 200	16 100	16 700
	EA12=100	74	75	69	62	58	55	53	52	50	51
	Index cenové hladiny HDP	86	87	88	89	85	80	79	78	77	76
Slovensko	EUR	12 200	11 800	12 400	13 000	13 400	13 600	13 900	14 400	14 900	15 700
	EA12=100	41	41	42	44	45	45	46	46	47	48
	Index cenové hladiny HDP	63	64	64	66	66	65	64	63	63	63
Litva	EUR	10 200	8 500	9 000	10 300	11 200	11 800	12 400	12 800	13 300	14 400
	EA12=100	34	30	31	34	37	39	41	41	41	44
	Index cenové hladiny HDP	61	58	56	58	58	58	58	58	57	59
Lotyšsko	EUR	11 200	8 700	8 500	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 900	13 700
	EA12=100	38	31	29	33	36	38	39	39	40	42
	Index cenové hladiny HDP	69	64	61	64	65	65	65	65	65	66
Maďarsko	EUR	10 700	9 300	9 800	10 100	10 000	10 200	10 600	11 100	11 400	12 000
	EA12=100	36	33	34	34	33	34	35	35	35	36
	Index cenové hladiny HDP	63	56	57	57	56	55	55	55	55	55
Polsko	EUR	9 500	8 200	9 400	9 900	10 100	10 200	10 700	11 100	11 100	11 700
	EA12=100	32	29	32	33	34	34	35	35	35	35
	Index cenové hladiny HDP	65	54	57	56	55	55	56	55	53	53
Chorvatsko	EUR	11 200	10 500	10 500	10 400	10 300	10 200	10 200	10 400	10 700	11 100
	EA12=100	38	37	36	35	34	34	33	33	33	34
	Index cenové hladiny HDP	65	65	67	64	63	62	61	61	60	60

Pozn.: Index cenové hladiny je podíl měnového kurzu a parity kupní síly mezi měnami. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2014.  
Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu**

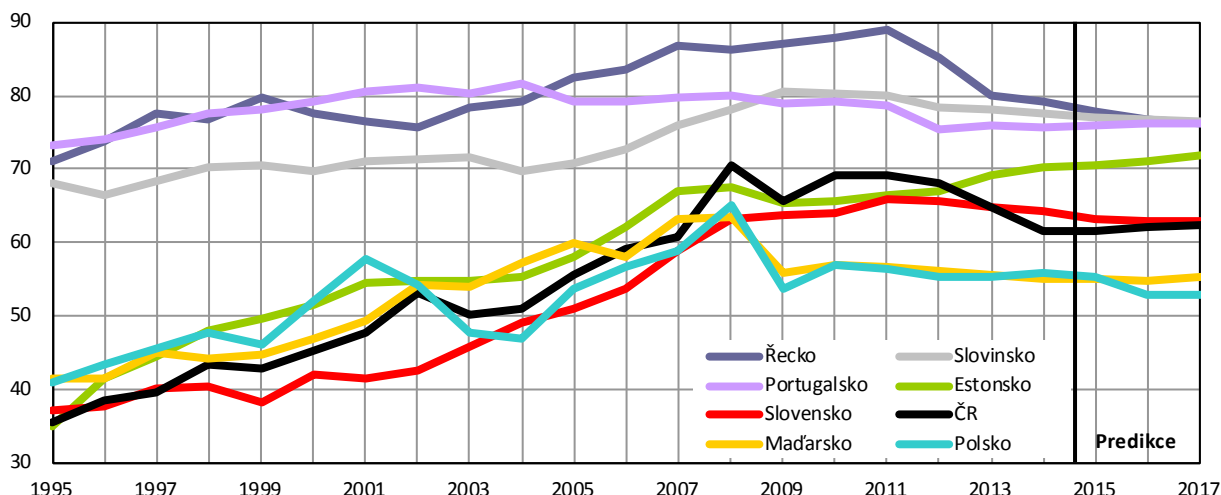
EA12 = 100



Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.5.3: Komparativní cenová hladina HDP**

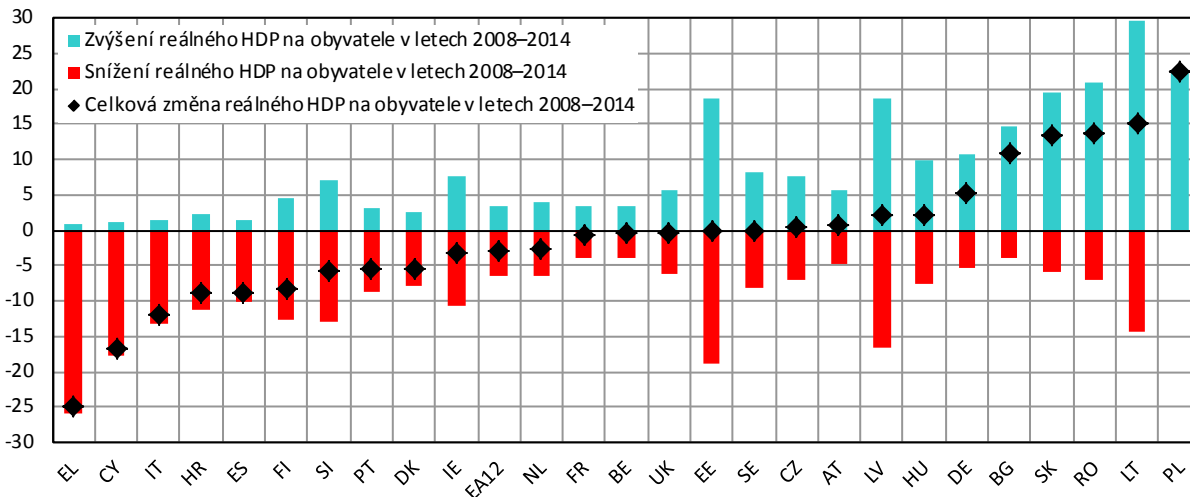
EA12 = 100



Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2014**

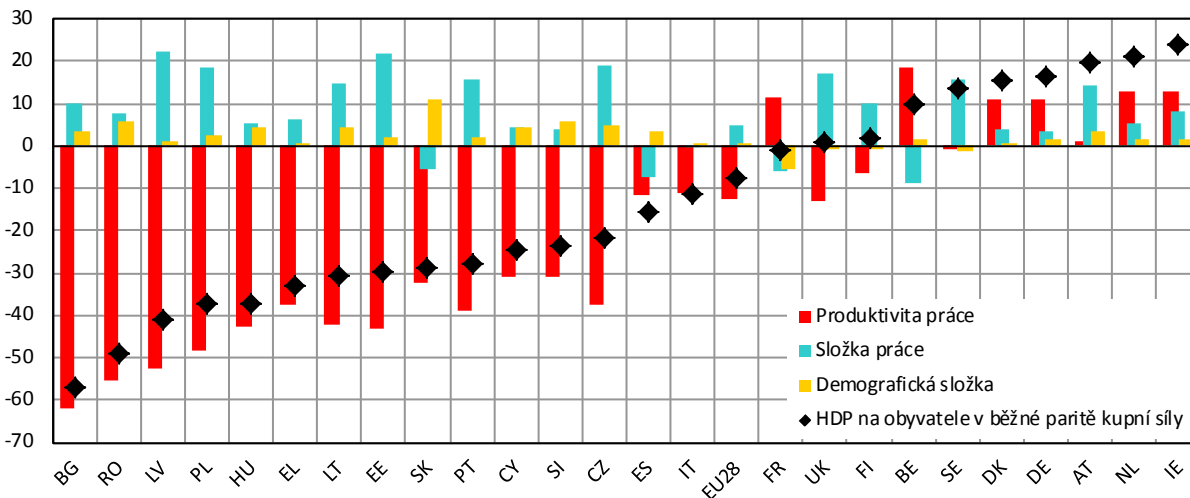
růst v %



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA12 v roce 2014**

v p. b.

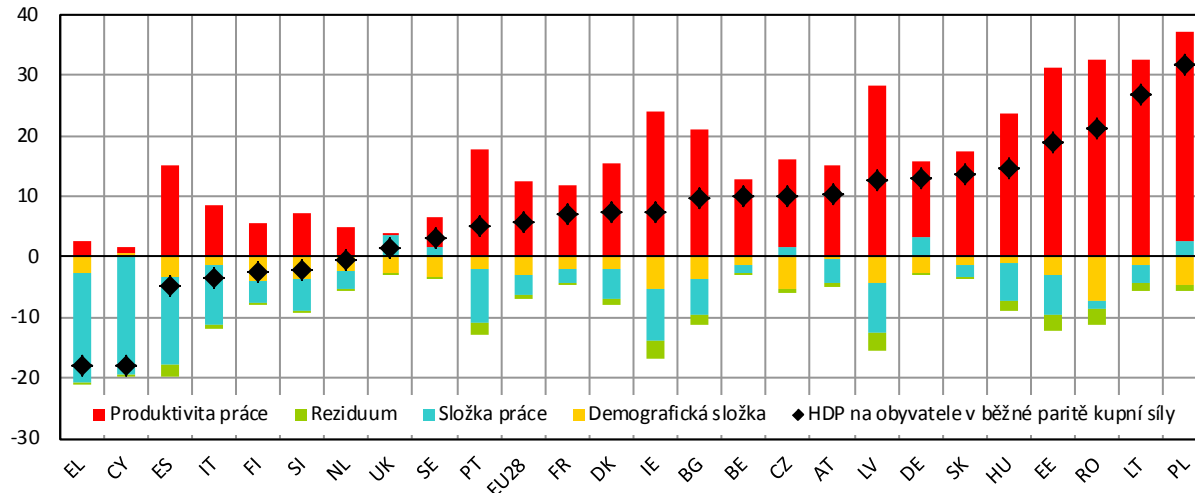


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

**Graf C.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2014**

růst v %



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

## D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 15 institucí, z čehož 9 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno v tabulce D.1.

**Tabulka D.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí**

		březen 2016			duben 2016
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2016)	růst v % s.c.	2,2	2,8	2,5	2,5
Hrubý domácí produkt (2017)	růst v % s.c.	2,3	3,2	2,8	2,6
Průměrná míra inflace (2016)	%	0,4	1,6	1,0	0,6
Průměrná míra inflace (2017)	%	1,4	2,4	2,0	1,4
Růst průměrné mzdy (2016)	%	3,5	4,7	4,0	4,3
Růst průměrné mzdy (2017)	%	3,4	4,7	4,0	4,5
Poměr salda BÚ k HDP (2016)	%	-0,4	2,0	1,0	1,1
Poměr salda BÚ k HDP (2017)	%	-0,6	1,4	0,8	1,0

Zdroj dat: prognózy jednotlivých institucí, vlastní propočty

Dle odhadu institucí by měl reálný růst HDP v letech 2016 a 2017 dosáhnout 2,5 %, resp. 2,8 %. Predikce MF ČR je s těmito odhady v souladu.

Průměrná míra inflace by podle odhadu institucí měla v letech 2016 a 2017 dosáhnout 1,0 %, resp. 2,0 %. Dle predikce MF ČR, která již zohledňuje aktuální propad cen ropy, by měl být návrat k 2% cíli ČNB podstatně pomalejší.

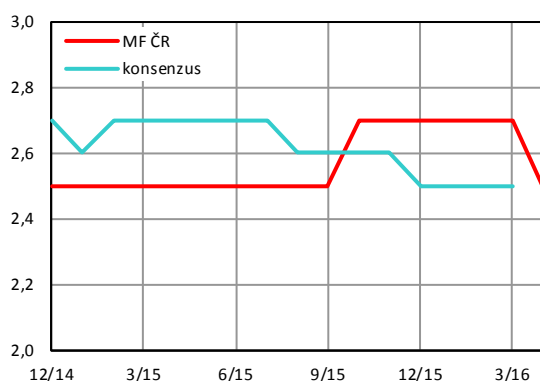
Nominální průměrná mzda by se dle prognóz sledovaných institucí měla v letech 2016 a 2017 zvýšit shodně

o 4,0 %. Dle predikce MF ČR by měl být růst průměrné mzdy nepatrně vyšší a činit 4,3 % v roce 2016 a 4,5 % v roce následujícím.

Běžný účet platební bilance by měl dle názoru sledovaných institucí v letech 2016 a 2017 dosáhnout mírného přebytku ve výši 1,0 % HDP, resp. 0,8 % HDP. Predikce MF ČR, která počítá s přebytkem běžného účtu ve výši 1,1 % HDP v roce 2016 a 1,0 % HDP v roce 2017, je s těmito prognózami v souladu.

**Graf D.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2016**

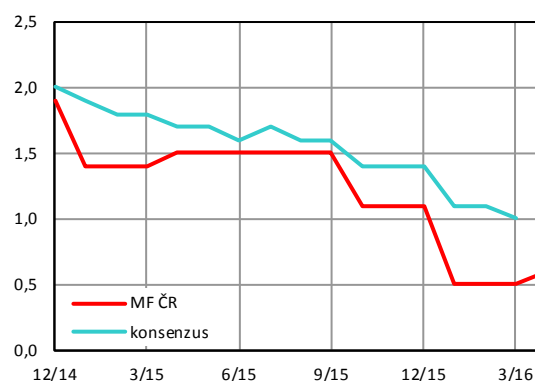
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj dat: prognózy jednotlivých institucí, vlastní propočty

**Graf D.2: Prognózy míry inflace na rok 2016**

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj dat: prognózy jednotlivých institucí, vlastní propočty



## E Ohlédnutí za rokem 2015

Makroekonomický rámec státního rozpočtu (SR) na rok 2015 byl zpracován na základě Makroekonomické predikce z července 2014.

V následujícím textu je uvedeno porovnání makroekonomického rámce SR s daty za rok 2015 zveřejněnými do 31. března 2016. U většiny indikátorů ale tyto údaje nelze považovat za konečné, neboť ještě budou dále přesňovány.

Makroekonomická predikce z července 2014 a na ní navazující makroekonomický rámec SR byly posledními dokumenty, které byly zpracovány v tehdy platné metodice národních účtů ESA 1995. Při vyhodnocení makroekonomického rámce je proto třeba vzít v potaz zejména mimořádnou revizi časové řady v souvislosti s přechodem na Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010 (ESA 2010) a dalšími metodickými změnami. Přechodem z pátého na šesté vydání

Manuálu platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí došlo k významným metodickým změnám i u dat platební bilance.

V oblasti národních účtů a platební bilance tak makroekonomický rámec SR není metodicky srovnatelný s aktuálními daty. Po provedené revizi se např. úroveň nominálního HDP v průběhu celé časové řady zvýšila cca o 6 %. Rozdíly v meziročních růstech většiny makroekonomických agregátů podle obou metodik jsou však ve většině případů relativně malé.

Je možné konstatovat, že státní rozpočet byl postaven na konzervativním makroekonomickém rámci. Ekonomický růst v roce 2015 byl oproti očekávání podstatně rychlejší, což vyústilo v příznivější vývoj téměř všech ukazatelů významných pro hospodaření vládního sektoru.

Tabulka E.1: Porovnání makroekonomického rámce státního rozpočtu na rok 2015 se skutečností

		Státní rozpočet na rok 2015 (červenec 2014)				Skutečnost (duben 2016)				Rozdíl (skutečnost - predikce)			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
		Predikce		Predikce		Předb.		Předb.					
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	3 846	3 884	4 061	4 216	4 042	4 077	4 261	4 472	196	193	200	256
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, b.c.</i>	0,6	1,0	4,6	3,8	0,5	0,9	4,5	5,0	-0,1	-0,1	-0,1	1,2
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,0	-0,9	2,7	2,5	-0,9	-0,5	2,0	4,2	0,1	0,4	-0,7	1,7
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,1	0,1	1,6	1,4	-1,5	0,7	1,5	2,8	0,6	0,6	-0,1	1,4
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,9	1,6	1,9	1,6	-1,8	2,3	1,8	2,8	0,1	0,7	-0,1	1,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-4,5	-3,5	4,1	3,5	-3,2	-2,7	2,0	7,3	1,3	0,8	-2,1	3,8
Příspěvek zahr. obchodu k růstu HDP	<i>p. b., s.c.</i>	1,7	-0,3	0,6	0,5	1,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	0,3	-0,8	-0,7
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,6	1,9	1,8	1,3	1,4	1,4	2,5	0,7	-0,2	-0,5	0,7	-0,6
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	3,3	1,4	0,6	1,7	3,3	1,4	0,4	0,3	.	.	-0,2	-1,4
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,5	0,2	0,4	1,0	0,8	1,4	.	.	0,3	1,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,4	6,1	7,0	7,0	6,1	5,1	.	.	-0,3	-1,0
Objem mezd a platů (domácí koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	1,8	-0,9	2,8	3,8	2,5	0,4	1,9	4,0	0,7	1,3	-0,9	0,2
Poměr salda BÚ k HDP	<i>%</i>	-1,3	-1,4	0,4	0,0	-1,6	-0,5	0,2	0,9	-0,3	0,9	-0,2	0,9
<b>Předpoklady:</b>													
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,4	27,4	25,1	26,0	27,5	27,3	.	.	0,1	-0,1
Dlouhodobé úrokové sazby (10 let)	<i>% p.a.</i>	2,8	2,1	1,9	2,4	2,8	2,1	1,6	0,6	.	.	-0,3	-1,8
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	112	109	108	104	112	109	99	52	.	.	-9	-52
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,6	-0,4	1,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	-0,3	0,1	-0,2	0,0

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, MF ČR, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

V době zpracování makroekonomického rámce SR se ekonomika nacházela ve fázi oživení po rok a půl trvající recesi. Podle tehdy dostupných dat se reálný HDP v 1. čtvrtletí 2014 zvýšil o 0,8 %, v meziročním srovnání pak o 2,9 %. Nejdynamičtěji rostoucí složkou užití byla tvorba hrubého fixního kapitálu s růstem ve výši 5,6 %.

Přechod na novou metodiku ESA 2010 a další dodatečné informace však vedly ke snížení intenzity ekono-

mického oživení<sup>5</sup>. Vedle toho se začala projevat zvýšená volatilita vývoje HDP vlivem očekávaného zavedení pravidla omezení platnosti tabákových nálepek pro platbu spotřební daně z cigaret v roce 2015. To se projevilo v nižším než očekávaném růstu HDP v roce 2014, výsledky roku 2015 však tímto ovlivněny nebyly.

<sup>5</sup> Podle v současnosti platné datové základny se HDP v 1. čtvrtletí 2014 dokonce mezičtvrtletně snížil o 0,2 %, meziroční růst činil 2,2 %. Tvorba hrubého fixního kapitálu se meziročně zvýšila jen o 1,1 %.

Ekonomická aktivita v eurozóně oživovala v roce 2015 dle předpokladu makroekonomického rámce SR. Řada ekonomik se však potýkala se strukturálními problémy či vysokou úrovní soukromého a veřejného dluhu. Situace na trhu práce se v druhé polovině minulého roku postupně stabilizovala, avšak vysoká míra nezaměstnanosti bránila rychlejšímu oživení domácí poptávky. I přes extrémní uvolnění měnové politiky a stabilizaci bankovního sektoru nedošlo k očekávanému růstu investic, vývoj investiční aktivity odrážel smíšená očekávání soukromého sektoru.

Naprosto neočekávaným a zcela klíčovým faktorem pro globální i českou ekonomiku byl hluboký propad komoditních trhů. Zatímco předpoklad makroekonomického rámce SR počítal s drobným poklesem ceny ropy Brent na 102 USD/barel ve 4. čtvrtletí 2015, skutečná cena okamžitého dodání dosáhla jen 43,6 USD/barel. Tento vývoj vedl ke značným ekonomickým problémům zemí produkujících ropu. U zemí dovážejících ropu včetně ČR pak prohloubil deflační procesy a umožnil výraznou úsporu nákladů firem i domácností.

Dalším významným faktorem, který podstatně ovlivnil ekonomický vývoj v ČR, bylo dočerpávání evropských fondů z finanční perspektivy 2007–2013. Snaha o jejich maximální využití při neodvratném konečném termínu na konci roku 2015 vedla k mohutné investiční vlně zejména u investic vládního sektoru. Výsledný růst tvorby hrubého fixního kapitálu o 7,3 % výrazně předčil odhad v makroekonomickém rámci, který počítal s růstem o 3,5 %.

Výrazně nižší inflace, podstatně příznivější vývoj zaměstnanosti, zlepšení důvěry spotřebitelů a rovněž mírně rychlejší než očekávaný růst mezd urychlily růst

spotřeby domácností na 2,8 % místo očekávaných 1,4 %.

Hlavní příčina odchylky u příspěvku zahraničního obchodu k růstu HDP, který namísto očekávaných +0,5 p. b. dosáhl -0,2 p. b., spočívala v relativně silném růstu dovozu daném dynamikou domácí poptávky. Vliv slabé koruny (v souvislosti s používáním kurzu jako nástroje měnové politiky ČNB) na konkurenceschopnost českých vývozu v průběhu roku 2015 vyprchával a začal převažovat efekt na straně dovozu způsobený domácí poptávkou.

Mírně negativní hmotný vývoj zahraničního obchodu byl více než kompenzován extrémně nízkými cenami dovážených paliv a přílivem prostředků z evropských fondů. Díky tomu bylo v roce 2015 podruhé v řadě dosaženo přebytku běžného účtu platební bilance.

Průměrná míra inflace dosáhla v roce 2015 pouze 0,3 %, což bylo oproti makroekonomickému rámci SR o 1,4 p. b. méně. Nečekaně nízká inflace měla svůj původ převážně vně české ekonomiky. Korunové ceny dováženého zboží se v roce 2015 v průměru snížily o 1,9 %. Naopak poptávkové tlaky vyplývající z domácí ekonomiky se zatím do cenového růstu nepromítly.

Odezva trhu práce na ekonomickou konjunkturu v roce 2015 byla neobyčejně silná, oproti původnímu očekávání byl růst zaměstnanosti vyšší o 1,2 p. b. a míra nezaměstnanosti naopak (oba ukazatele podle VŠPS) o 1,0 p. b. nižší.

Růst objemu mezd a platů byl nepatrně vyšší než očekávaný (o 0,2 p. b.), na což mělo vliv několik protichůdných faktorů – vyšší růst reálné produktivity práce a nižší průměrná míra inflace.

vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, t  
práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demograf  
pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiská  
politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální politiky, ekonomický výkon  
mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demog  
cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskál  
sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring  
predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výko  
ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy  
strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních  
institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výko  
ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky



**Ministerstvo financí České republiky**

odbor Hospodářská politika

Letenská 15

118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>