

Makroekonomická predikce České republiky
červenec 2017

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111

E-mail: macroeconomic.forecast@mfcz.cz

ISSN 1804–7971

Vychází 4x ročně, zdarma

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

Makroekonomická predikce

České republiky

červenec 2017

Obsah

Shrnutí predikce	1
Rizika predikce	4
1 Východiska predikce.....	5
1.1 Vnější prostředí	5
1.2 Fiskální politika	13
1.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	15
1.4 Strukturální politiky	21
1.5 Demografie	22
2 Ekonomický cyklus	25
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu	25
2.2 Konjunkturální indikátory.....	27
3 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů	29
3.1 Ekonomický výkon	29
3.2 Ceny.....	39
3.3 Trh práce.....	44
3.4 Vztahy k zahraničí.....	51
3.5 Mezinárodní srovnání.....	57
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	62
Slovníček pojmů	63

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika MF ČR. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2018) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2020). Je publikována se čtvrtletní periodicitou (zpravidla v lednu, dubnu, červenci a listopadu) 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

Seznam tabulek

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční	8
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní.....	10
Tabulka 1.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční	11
Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní	11
Tabulka 1.2.1: Saldo a dluh	14
Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční	16
Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	17
Tabulka 1.3.3: Úvěry a vklady – roční	17
Tabulka 1.3.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní.....	18
Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční.....	19
Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	19
Tabulka 1.5.1: Demografie.....	23
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt.....	25
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční.....	32
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní	33
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	34
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní	34
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční	38
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	38
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	40
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní	41
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční	46
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	47
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	50
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	52
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	53
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	55
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	55
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	58
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	59
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	62

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v květnu 2017	6
Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA	6
Graf 1.1.3: Ukazatel Ifo (Německo) a průmyslová produkce v ČR	6
Graf 1.1.4: Korunová cena barelu ropy Brent	8
Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt	9
Graf 1.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy	9
Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy	10
Graf 1.1.8: Cyklická složka HDP – ČR a Německo	11
Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent	12
Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit	12
Graf 1.2.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí	14
Graf 1.2.2: Dluh sektoru vládních institucí	14
Graf 1.3.1: Devizové intervence ČNB a měnový kurz	15
Graf 1.3.2: Úrokové sazby	15
Graf 1.3.3: Úvěry domácnostem	15
Graf 1.3.4: Úvěry nefinančním podnikům	16
Graf 1.3.5: Úvěry v selhání	16
Graf 1.3.6: Vklady	16
Graf 1.3.7: Bankovní úvěry domácnostem	18
Graf 1.3.8: Nominální měnové kurzy	19
Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
Graf 1.3.10: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
Graf 1.5.1: Věkové skupiny	22
Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let	22
Graf 1.5.3: Očekávaná střední délka života při narození	22
Graf 1.5.4: Míry závislosti	23
Graf 1.5.5: Starobní důchodci	24
Graf 2.1.1: Produkční mezera	26
Graf 2.1.2: Potenciální produkt	26
Graf 2.1.3: Potenciální produkt a HPH	26
Graf 2.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH	26
Graf 2.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu	26
Graf 2.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů	26
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu	27
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví	27
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách	27
Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností	27
Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH	28
Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor	28
Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)	35
Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)	35
Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu	35
Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt	36
Graf 3.1.5: Spotřeba domácností	36
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu	36
Graf 3.1.7: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu	37

Graf 3.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu.....	37
Graf 3.1.9: Nominální hrubý domácí produkt.....	37
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	42
Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech.....	42
Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen.....	42
Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů.....	43
Graf 3.2.5: Směnné relace	43
Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik.....	44
Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti.....	44
Graf 3.3.3: Výběr pojistného na sociální pojištění a objem mezd a platů	45
Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy.....	45
Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)	48
Graf 3.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let	48
Graf 3.3.7: Nezaměstnanost	48
Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce	49
Graf 3.3.9: Nominální objem mezd a platů – domácí koncept	49
Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností.....	49
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance	53
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	54
Graf 3.4.3: Bilance služeb	54
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	54
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	56
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	56
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	56
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	58
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	59
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	60
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2016.....	60
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2016.....	60
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2016.....	61
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2017.....	62
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2017	62

Seznam použitých zkratk

b. c.	běžné ceny
CPI	index spotřebitelských cen
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EA19	eurozóna v rozsahu 19 zemí
ECB	Evropská centrální banka
EK	Evropská komise
EU28	Evropská unie v rozsahu 28 zemí
Fed	Federální rezervní systém
HDP	hrubý domácí produkt
HPH	hrubá přidaná hodnota
MFI	měnové a finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
p. b.	procentní bod
p. o.	pravá osa
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 extrapolační 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 **12. 7. 2017**.

Poznámky

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

Údaje z předchozí predikce z dubna 2017 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2019 a 2020 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Shrnutí predikce

V globální ekonomice se po několika letech slabého růstu začínají objevovat známky zlepšení. Roste světový obchod i zpracovatelský průmysl a indikátory důvěry v soukromém sektoru razantně posílily. Na druhou stranu však negativně působí hospodářsko-politické nejistoty či přetrvávající nerovnováhy a zranitelnost na finančních trzích.

V těchto podmínkách se pro letošní i příští rok předpovídá mírné zrychlení globálního ekonomického růstu. Tomu by měl napomoci další rozvoj světového obchodu, větší intenzita investování a zlepšená situace u některých exportérů komodit. Globálně jsou cenové tlaky na trzích práce i produktů stále nízké. Za předpokladu, že ceny komodit příliš neposílí, lze tudíž očekávat klidný umírněný vývoj inflace.

Česká ekonomika těží z příznivých vnitřních i vnějších podmínek. Ekonomický růst se v 1. čtvrtletí 2017 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nečekaně výrazně zrychlil **na 1,5 %**. Meziročně se pak reálný HDP **zvýšil o 4,0 %**, čemuž napomohl i vyšší počet pracovních dnů.

Na tomto výsledku se s výjimkou změny zásob a ceností podílely **všechny složky užití**. Tradičně robustní byla spotřeba domácností, která se meziročně zvýšila o 3,5 %. Růst spotřeby reflektoval nejen vysokou dynamiku zaměstnanosti i mezd, ale i klesající míru úspor v důsledku nízkých úrokových sazeb a nebývale vysoké důvěry spotřebitelů v další vývoj.

Ve stejném rozsahu (1,6 p. b.) přispěl k růstu ekonomiky i vývoj zahraničního obchodu, podporovaný rostoucí vnější poptávkou po produktech automobilového průmyslu. Investice do fixního kapitálu se po poklesu v roce 2016 vrátily k meziročnímu růstu o 2,2 %. Nadále rostly nejenom soukromé investice, ale v nominálním vyjádření již i investice vládního sektoru. Rovněž nárůst spotřeby vládních institucí o 2,8 % přispěl k silnému růstu ekonomiky.

Pro následující část roku 2017 naznačují indexy důvěry i nákupních manažerů, průmyslová a stavební výroba i maloobchodní tržby pokračování příznivého vývoje.

V horizontu predikce do roku 2018 by měl akcelarovat růst spotřeby domácností založený na mzdové dynamice odrážející nízkou míru nezaměstnanosti, vysokou míru participace a stále rostoucí míru volných pracovních míst. Spotřeba domácností bude také podporována snížením daňové zátěže u rodin s dětmi a nárůstem sociálních dávek. Investice by měly být stimulovány nejen pomocí prostředků Evropských strukturálních a investičních fondů, ale i snižující se relativní cenou kapitálu vůči ceně práce při nízkých úrokových sazbách.

Zlepšení kondice české ekonomiky i vnějšího prostředí vede ke **zvýšení predikce růstu reálného HDP pro rok 2017 z 2,5 % na 3,1 % a pro rok 2018 z 2,5 % na 2,9 %**.

Na přelomu let 2016 a 2017 došlo k výraznému zrychlení meziročního růstu **spotřebitelských cen** až nad inflační cíl České národní banky. V následujícím období by měl být nárůst cen pomalejší s tím, že by mělo dojít ke vzájemné kompenzaci proinflačních efektů růstu mezd a kladné produkční mezery a protiinflačních vlivů vyplývajících ze zpřísnování měnových podmínek, především

pak v kurzové složce. V porovnání s dubnovou predikcí navíc předpokládáme nižší nárůst cen ropy.

To vede k nepatrnému snížení predikce průměrné **míry inflace** v roce 2017 z 2,4 % na 2,2 % a v roce 2018 z 1,7 % na 1,6 %.

Na **trhu práce** způsobuje ekonomická konjunktura perzistentní zvyšování poptávky po pracovní síle. Vysoký růst zaměstnanosti, který od konce roku 2014 setrvale přesahuje hranici 1 %, postupně vyčerpává nevyužitý zdroj. V květnu 2017 dosáhla sezónně očištěná harmonizovaná míra nezaměstnanosti (v mezinárodně srovnatelné metodice) 3,0 % a od začátku roku 2016 je nejnižší v rámci celé Evropské unie. Nárůst participace (využití osob mimo pracovní sílu), podporovaný demografickými faktory a prodlužováním statutárního věku odchodu do důchodu, má rovněž své limity. Nedostatek zaměstnanců se přitom stává bariérou pro extenzivní růst produkce.

Díky výše uvedeným faktorům a výraznějším než odhadovanému poklesu se předpověď **míry nezaměstnanosti** pro rok 2017 mírně zlepšuje z 3,4 % na 3,2 %, pro rok 2018 pak z 3,2 % na 2,9 %. Na této úrovni má nezaměstnanost již jen velmi omezený prostor pro další pokles.

Běžný účet platební bilance dosáhl v 1. čtvrtletí 2017 přebytku 0,8 % HDP. Kladná salda bilancí zboží a služeb viditelně převyšují schodek prvotních důchodů, na nějž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku.

Vyšší poptávka z ekonomického okolí české ekonomiky a nižší očekávaný nárůst cen ropy vedou ke zlepšení prognózy **přebytku běžného účtu** platební bilance. Predikce na rok 2017 se zvyšuje z 0,4 % HDP na 0,7 % HDP, předpověď na rok 2018 z 0,5 % HDP na 0,8 % HDP.

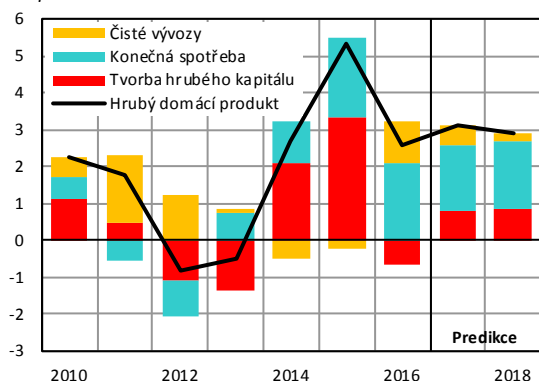
Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016 dosáhlo poprvé v historii České republiky přebytku **ve výši 0,6 % HDP**. Výsledku bylo dosaženo primárně zlepšením strukturálního salda o 1,1 p. b. V prvním čtvrtletí tohoto roku bylo saldo sektoru vládních institucí mírně přebytkové ve výši 0,2 % HDP, za čímž, i přes růst náhrad zaměstnancům a sociálních dávek, stála dynamika daňových příjmů. **Pro rok 2017** prozatím zůstává **predikce přebytku hospodaření sektoru vládních institucí na 0,4 % HDP** zachována. Kladné saldo v letošním roce potvrzují jak dosažité výsledky pokladního plnění státního rozpočtu, tak i rozpočtů místních samospráv a zdravotních pojišťoven.

Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	4 993	5 234	4 889	5 103
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	3,1	2,9	2,5	2,5
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,2	0,5	1,8	3,7	3,6	2,9	3,1	2,4	2,7
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,0	1,9	1,7	1,7	1,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-2,3	3,8	3,5	3,8	3,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,2	0,6	0,2	0,2	0,2
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,2	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,5	1,4	2,5	1,2	1,2	1,4	1,8	1,1	1,8
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,2	1,6	2,4	1,7
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,4	0,4	1,1	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,2	2,9	3,4	3,3
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	6,1	5,6	5,7	4,8
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,7	0,8	0,4	0,5
Saldo vládního sektoru	<i>% HDP</i>	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6	0,4	.	0,4	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,4	25,6	26,9	26,3
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,9	1,5	0,9	1,5
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	112	109	99	52	44	49	50	56	57
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,8	1,8	1,8	1,5	1,6

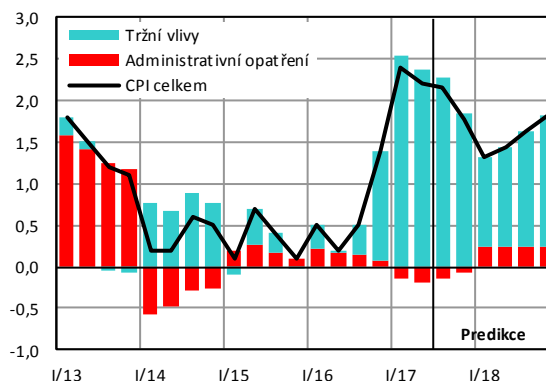
Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Růst okolo 3 % by měl být tažen domácí poptávkou
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



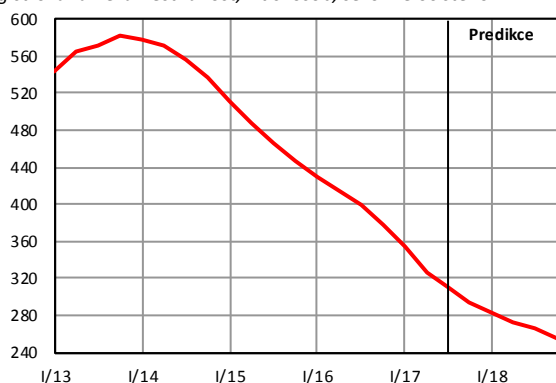
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Zrychlení inflace nad 2 % by mělo být dočasné
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



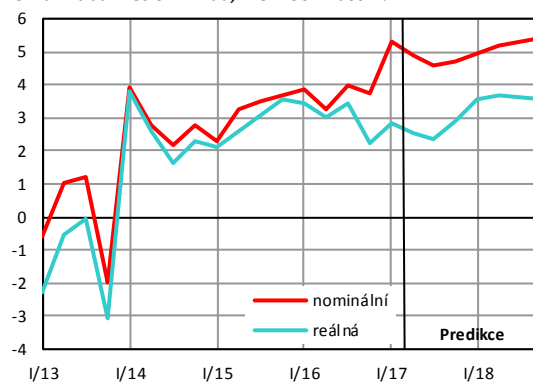
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Nezaměstnanost by měla dále klesat
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



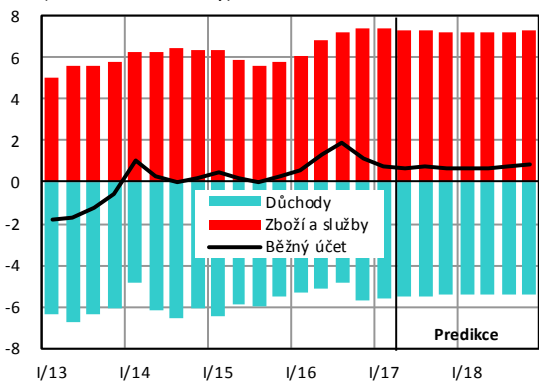
Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Dynamický růst mezd by měl pokračovat
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



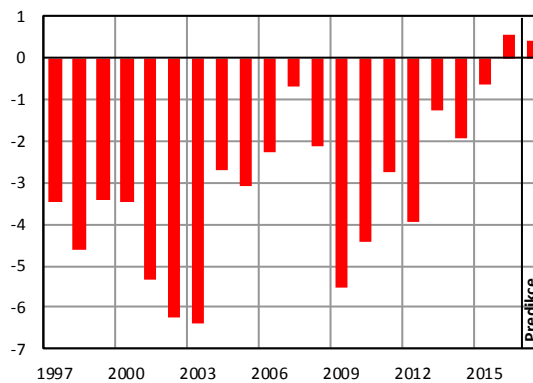
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Běžný účet by měl nadále vykazovat kladné saldo
v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Saldo vládního sektoru by mělo zůstat v přebytku
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Rizika predikce

Makroekonomická predikce je zatížena více či méně významnými pozitivními i negativními riziky. Ve zde uvedeném výčtu sice převažují nepříznivé faktory, při zohlednění pravděpodobnosti jejich naplnění ale v úhrnu **rizika predikce** považujeme za **vyrovnaná**.

Růstové vyhlídky ekonomik našich hlavních obchodních partnerů se zlepšují, což potvrzují nejen tzv. měkké ukazatele, ale i „tvrdá“ data. Pokud by i v nadcházejících čtvrtletích ekonomiky hlavních obchodních partnerů rostly obdobným tempem – či dokonce rychleji – jako na začátku letošního roku, silně exportně orientovaná česká ekonomika by z toho značně těžila. Vedle **silnějšího růstu zahraniční poptávky** by česká ekonomika prostřednictvím zahraničního obchodu mohla být ovlivněna, tentokrát ovšem nepříznivě, také v případě, že by budoucí **uspořádání vztahů mezi UK a EU** významně zvyšovalo bariéry pro mezinárodní obchod. Na straně domácí poptávky by pak v důsledku nižšího růstu zahraniční poptávky či zvýšené nejistoty mohlo dojít k odložení či zrušení některých investičních projektů.

Negativním rizikem je také možnost **prudkého zpomalení růstu čínské ekonomiky**. Předpokládané pokračování pozvolného zpomalování ekonomického růstu v Číně by ale pro ČR nemělo být zásadní, a to navzdory tomu, že je propojení české a čínské ekonomiky prostřednictvím globálních dodavatelských řetězců vyšší, než napovídají data o vzájemném zahraničním obchodu.

Nepříznivě by českou ekonomiku mohla ovlivnit případná eskalace **problémů italského bankovního sektoru**, stejně jako některé geopolitické faktory, např. **nárůst protekcionismu** nebo **migrační krize**. Střednědobý až dlouhodobý ekonomický dopad migrační vlny na jednotlivé státy EU sice není možné odhadnout, pokud však nedojde k zásadnímu zvýšení počtu žadatelů o azyl v ČR, měly by být přímé dopady na českou ekonomiku zanedbatelné.

Od ukončení kurzového závazku ČNB na počátku dubna posílila koruna vůči euru o téměř 3,5 % (k termínu uzávěrky). V predikci sice předpokládáme jen postupnou a mírnou apreciaci koruny, nelze však zcela vyloučit krátkodobé zvýšení volatility kurzu, resp. možnost výraznějšího **posílení koruny**, které by pro některé exportně orientované firmy mohlo ve středním a dlouhém horizontu představovat problém.

Nedostatek zaměstnanců s vhodnou kvalifikací stále více firem vnímá jako bariéru pro růst své produkce. Klíčovým faktorem pokračování ekonomického růstu, zejména ve středním a delším horizontu, proto s ohledem na stávající situaci na trhu práce a předpokládaný demografický vývoj bude zvyšování **produktivity práce**. Růst produktivity by však mohl zaostat za očekávanými (např. v důsledku nižšího růstu investic), což by se negativně promítlo v tempu hospodářského růstu. V krátkodobém horizontu pak nerovnováhy na trhu práce vytvářejí **silný tlak na růst mezd**. To má sice za následek zvyšování jednotkových nákladů práce, na druhou stranu však tento faktor významnou měrou podporuje růst spotřeby domácností.

V případě **investic** je rovněž klíčové, jak se podaří obnovit investiční cyklus spojený s programovým obdobím EU pro roky 2014–2020. Ve střednědobém a dlouhodobějším horizontu pak nebude podstatný pouze výpadek platby Spojeného království do rozpočtu EU, ale i nová alokace spojená s vyšší relativní vyspělostí regionů ČR.

Kombinace prostředí nízkých (nejen měnověpolitických) úrokových sazeb a ekonomického růstu se v ČR projevuje ve vysoké dynamice hypotečních úvěrů. Spolu s faktory, jež limitují nabídku rezidenčních nemovitostí (z nichž některé jsou specifické pro Prahu), tento vývoj přispívá k růstu nabídkových cen bytů. Pokud by rychlý růst úvěrů na bydlení a cen nemovitostí přetrvával, mohl by vést ke **vzniku bubliny na realitním trhu** a negativně ovlivnit finanční stabilitu.

1 Výhodiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Během 1. čtvrtletí se globální hospodářský růst již zotavil a postupně se začal zrychlovat, vývoj v jednotlivých regionech však zůstal různorodý. Ekonomický výkon USA dále nepatrně zpomalil, zatímco vývoj v západní Evropě nabírá velmi pozvolna na dynamice. Výraznější rozdíly pak přetrvávají mezi rozvíjejícími se ekonomikami. Čínská ekonomika stále rostla solidním tempem, byla však do velké míry podporována fiskálními stimuly. Řadě ostatních velkých rozvíjejících se ekonomik se pak podařilo překonat hospodářskou recesi a vrátit se na trajektorii ekonomického růstu.

1.1.1 Spojené státy americké

V 1. čtvrtletí 2017 se růst americké ekonomiky dále mírně zpomalil (růst v 1. čtvrtletí ale v posledních letech bývá slabší než ve zbytku roku), když se reálný HDP mezičtvrtletně zvýšil jen o 0,4 % (proti 0,5 %). Roli hlavního tahouna hospodářského růstu převzaly po třech letech investice, když růst spotřeby domácností razantně zvolnil z důvodu mírného počasí a s ním souvisejícími nízkými náklady na topení. Investice pak zaznamenaly nejvyšší růst za posledních pět let, přičemž solidní růst vykázaly rezidenční i podnikatelské investice. Vládní výdaje na spotřebu stagnovaly, příspěvek čistého vývozu byl nulový, zatímco změna zásob hospodářský růst tlumila.

V reakci na ekonomický vývoj v posledních měsících a zlepšující se situaci na trhu práce přistoupil v červnu Fed k dalšímu zvýšení úrokových sazeb o 25 bazických bodů na úroveň 1,00–1,25 %. Současně potvrdil, že úrokové sazby hodlá zvýšit během roku 2017 ještě jednou, v dalších letech pak v souladu s hospodářským oživením. V neposlední řadě pak představil plán na postupný prodej aktiv. Růst cenové hladiny od února mírně zpomaluje, v květnu pak meziroční inflace dosáhla 1,9 %. Fed nicméně očekává, že se ve střednědobém horizontu míra inflace stabilizuje na úrovni kolem 2 %.

Předpokládáme, že se růst hospodářské aktivity bude mírně zrychlovat. Hlavním růstovým faktorem by měla být spotřeba domácností, která bude podpořena zejména vývojem na trhu práce. Míra nezaměstnanosti v květnu klesla na 4,3 %, což je nejnižší hodnota od roku 2001. V některých sektorech se již začíná projevovat nedostatek pracovních sil, a lze tedy očekávat i postupné mírné zrychlování tempa růstu mezd. Ekonomiku by měly podpořit také investice do infrastruktury, podrobnosti o výši a načasování fiskálního stimulu však nejsou dosud známy. Očekávání trhů od nové americké administrativy jsou přitom poměrně vysoká, což potvrzuje vývoj na finančních trzích i řada indikátorů důvěry. Předpokládáme, že hospodářský růst dosáhne 2,2 % (proti 2,4 %) v roce 2017 a poté 2,4 % (beze změny) v roce následujícím.

1.1.2 Čína

Dynamika čínské ekonomiky se dlouhodobě zpomaluje, stále však dosahuje vysokých hodnot, a Čína tak zůstává hlavním tahounem globálního ekonomického růstu. Mezičtvrtletní růst reálného HDP, který v 1. čtvrtletí 2017 činil 1,3 %, do značné míry odráží fiskální stimuly, jimiž se vláda snaží zlepšit dopravní infrastrukturu či zvýšit spotřebu domácností i podíl služeb na hospodářství. V souvislosti s oživující zahraniční poptávkou se situace v průmyslu již začala mírně zlepšovat, což signalizuje i index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu nebo dynamický růst cen výrobců. Některá odvětví se však stále potýkají s nadbytečnými kapacitami (např. těžba uhlí či ocelářství). Situace na finančních trzích je stabilizovaná a pokles devizových rezerv se zastavil. Značné obavy však stále vzbuzuje rychlý růst úvěrů navzdory zpřísnění regulace i monetární politiky, jejichž cílem je omezení spekulativních finančních aktivit a snížení makroekonomických nerovnováh. S ohledem na rostoucí dluh a očekávané zpomalení tempa růstu potenciálního produktu pak v květnu agentura Moody's snížila úvěrový rating Číny o jeden stupeň na A1. Z dlouhodobého hlediska představuje významné riziko nepříznivý demografický vývoj.

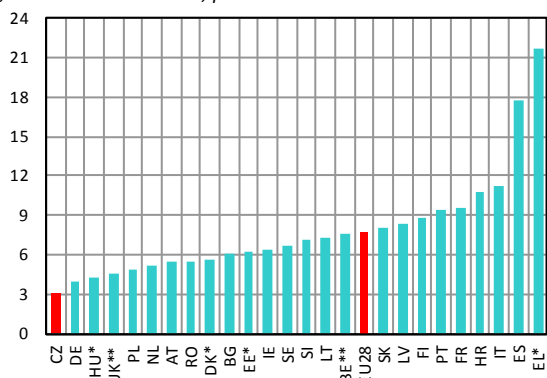
1.1.3 Evropská unie

Hospodářský růst v Evropské unii postupně nabírá na síle. Mezičtvrtletní růst HDP v 1. čtvrtletí dosáhl 0,6 % v EU28 (proti 0,5 %) i EA19 (proti 0,4 %). V meziročním srovnání se HDP EU28 zvýšil o 2,1 % (proti 1,9 %), zatímco HDP EA19 vzrostl o 1,9 % (proti 1,6 %). Hospodářský růst zaznamenaly všechny ekonomiky EU28, v jednotlivých zemích však nadále přetrvává značná diferencovanost. V řadě z nich přitom výraznější oživení stále brzdí strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti či vysoká zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

Ačkoliv ve druhé polovině roku 2016 začal harmonizovaný index spotřebitelských cen opět růst, od počátku roku 2017 se již tempo růstu cenové hladiny opět zpomaluje a v květnu v EA19 dosahovalo jen 1,4 %. ECB od března 2016 drží hlavní refinanční sazbu na úrovni 0,00 % a depozitní sazbu na -0,40 %. Předpokládá přitom, že základní úrokové sazby zůstanou na současné nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv (měsíční nákupy aktiv v objemu 60 mld. eur by měly probíhat do konce roku nebo dle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů neznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem). Cílem uvolněných 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).

V souvislosti s oživováním ekonomické aktivity se postupně zlepšuje i situace na trhu práce, v řadě zemí se však již začíná projevovat nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Míra nezaměstnanosti v EU28 se snižuje od poloviny roku 2013, přičemž v květnu činila 7,8 % (meziroční pokles o 0,9 p. b.). Mezi jednotlivými ekonomikami nadále přetrvávají enormní rozdíly. Nejhuře je na tom i nadále Řecko, kde v dubnu dosahovala míra nezaměstnanosti 21,7 %. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzávěrce k dispozici data za květen, přesahovala míra nezaměstnanosti 10% hranici ve Španělsku (17,7 %), v Itálii (11,3 %), na Kypru (11,0 %) a v Chorvatsku (10,7 %). Nejnižší hodnoty naopak zaznamenala ČR (3,0 %) a Německo (3,9 %).

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v květnu 2017
v %, sezónně očištěná data, podle VŠPS



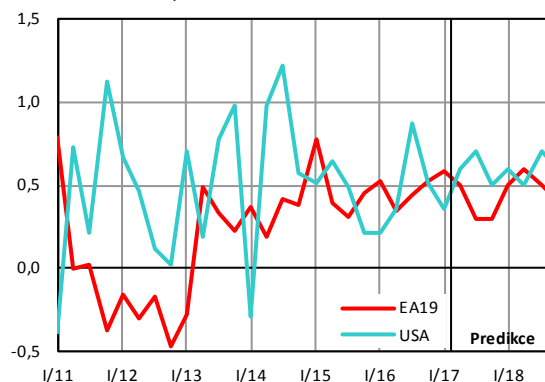
Pozn.: *) Data za duben 2017. **) Data za březen 2017.
Zdroj: Eurostat.

Zlepšující se kondici eurozóny potvrzují i předstihové indikátory, jejichž vývoj zůstává velmi slibný. Ukazatel podnikatelského klimatu v eurozóně či indexy nákupních manažerů v průmyslu a službách pro eurozónu dosahují svých šestiletých maxim. Důvěra spotřebitelů v eurozóně je pak nejvyšší od roku 2001.

Předpokládáme, že v následujících letech bude hospodářský růst tažen především domácí poptávkou. Hlavním tahounem růstu ekonomiky bude i nadále spotřeba domácností, kterou krátkodobě ještě podpoří nízké úrokové sazby, trvalejší efekt pak bude mít zlepšování situace na trhu práce. S obnoveným růstem cenové hladiny však bude dynamika růstu výdajů domácností na spotřebu mírně slábnout. Na investice, které budou i nadále podporovány uvolněnou měnovou politikou ECB, pak bude nepříznivě působit nejistota spojená s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU. Dopady na hospodářský růst EU nelze v současné době kvantifikovat, předpokládáme však, že obě strany jednání budou mít zájem na tom, aby byly dopady v celkovém úhrnu co nejnižší. Vzhledem k postupnému oživení globální ekonomiky by měl mírně sílit i vývoz. Tlumit hospodářský růst naopak budou přetrvávající problémy v bankovním sektoru v eurozóně či vysoká zadluženost některých ekonomik. Pro letošní rok počítáme s růstem HDP v EA19 o 1,8 % (proti 1,5 %), stejně jako pro rok příští (proti 1,6 %).

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data

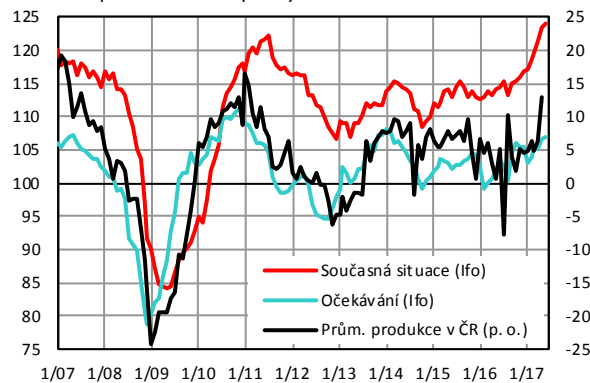


Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Mezičtvrtletní růst německé ekonomiky se v 1. čtvrtletí 2017 mírně zrychlil na 0,6 % (v souladu s odhadem). Hospodářský růst byl tažen především zahraniční poptávkou, když v souvislosti s oživující globální ekonomikou tempo růstu vývozu předstihlo tempo růstu dovozu. Na straně domácí poptávky přispěla k ekonomickému růstu zejména tvorba hrubého fixního kapitálu, růst znamenaly především investice ve stavebnictví a také do strojů a zařízení. Kladné příspěvky k růstu vykázaly i spotřeba domácností a vládních institucí. Jedinou složkou, která hospodářský růst tlumila, byla změna zásob.

Graf 1.1.3: Ukazatel Ifo (Německo) a průmyslová produkce v ČR

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



Zdroj: CESifo, ČSÚ.

V oblasti trhu práce se německá ekonomika se nachází blízko stavu plné zaměstnanosti. V květnu činila míra nezaměstnanosti pouze 3,9 % a zaměstnanost dosahovala nejvyšších hodnot od sjednocení Německa. Rekordní je rovněž počet volných pracovních míst, což poukazuje na nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Růst mezd přesto zůstává umírněný. Předstihové indikátory se i nadále vyvíjí velmi příznivě. Hodnoty indikátoru Ifo setrvale rostou, v červnu dosáhla důvěra podnikatelů historického maxima od roku 1991. Zlepšuje se hodnocení současné situace i očekávání. Další významný nárůst zaznamenal index nákupních manažerů v průmyslu, jehož hodnota je nejvyšší za posledních šest let. V neposlední řadě se vel-

mi slibně vyvíjí také index důvěry spotřebitelů (GfK), který v červnu dosáhl nejvyšší hodnoty od roku 2001.

Předpokládáme, že hospodářský růst bude tažen domácí i zahraniční poptávkou. V krátkodobém horizontu podpoří výdaje domácností na spotřebu zejména zvýšení penzí a platů ve státním sektoru, trvalejší efekt pak bude mít dobrá situace na trhu práce a s ní související růst reálných mezd. K nárůstu vládních výdajů na spotřebu pak přispějí především výdaje související s migrační krizí, zatímco na zvýšení vládních investic se budou podílet investice do infrastruktury a na obranu. Na vývoz i firemní investice bude příznivě působit oživení globální aktivity. Riziko však představuje vystoupení Spojeného království z EU, neboť to je pro německou ekonomiku významným exportním trhem, jehož podíl na celkovém vývozu v roce 2016 dosáhl 8,0 % (3,7 % HDP Německa). K mírnému zpomalení růstu HDP v roce 2017 pak přispěje také nižší počet pracovních dní (oproti roku 2016 o 3 méně). Předpokládáme tedy, že v roce 2017 hospodářský růst dosáhne 1,8 % (proti 1,6 %), v následujícím roce pak 1,7 % (proti 1,6 %).

V 1. čtvrtletí rostla **francouzská** ekonomika stejným tempem jako ve čtvrtletí předcházejícím, mezičtvrtletní růst HDP tak dosáhl 0,5 % (v souladu s odhadem). Hospodářský růst byl tažen výhradně domácí poptávkou. Hlavním tahounem byla změna stavu zásob, ostatní složky domácí poptávky se na ekonomickém výkonu podílely podstatně menší měrou. K růstu firemních investic kromě expanzivní monetární politiky ECB přispělo především dočasně nižší daňové zatížení investic. Za razantním zpomalením růstu spotřeby domácností stojí zejména nadprůměrně teplé počasí a s ním spojené nižší náklady na vytápění. Zahraniční poptávka růst tlumila, když se v důsledku propadu exportu dopravních zařízení snížil vývoz a současně vzrostl dovoz.

Situace na trhu práce se, na rozdíl od většiny zemí EU, zlepšuje jen velmi pozvolna. Míra nezaměstnanosti stále dosahuje téměř 10 %, míra dlouhodobé nezaměstnanosti stagnuje a růst mezd zůstává poměrně nevýrazný. Na určité zlepšení hospodářského vývoje v krátkodobém horizontu poukazují předstihové ukazatele, řada z nich vykazuje rostoucí trend. Indikátor sentimentu podnikatelů roste od roku 2013, indikátor důvěry spotřebitelů pak dosahuje nejvyšších hodnot od roku 2007. Rovněž indexy nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu i službách indikují dynamičtější hospodářský vývoj. Rychlejšímu oživení však budou bránit dlouhodobé problémy francouzské ekonomiky – nízká konkurenceschopnost a s ní související klesající podíl na exportních trzích, přetrvávající rigidity na trhu práce či vysoký dluh veřejného i soukromého sektoru. Předpokládáme tedy, že hospodářský růst zůstane poměrně nevýrazný a francouzská ekonomika v roce 2017 i v roce příštím vzroste shodně o 1,4 % (proti 1,3 % v obou letech).

V 1. čtvrtletí výkon **polské** ekonomiky zpomalil, přesto však mezičtvrtletní růst HDP dosáhl solidního 1,1 % (pro-

ti 0,6 %). K hospodářskému růstu přispěly všechny složky domácí poptávky, především však výdaje domácností na spotřebu podpořené růstem zaměstnanosti a mezd, zvýšením přídatků na děti a zlepšením sentimentu spotřebitelů. Investiční aktivita však zůstává poměrně nevýrazná, ačkoliv negativní efekt ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU již odezněl. Nízká úroveň podnikatelských investic pravděpodobně souvisí s obavami soukromého sektoru ohledně rostoucích vládních zásahů do ekonomiky. Jedinou složkou, která výkon ekonomiky tlumila, byla zahraniční poptávka, když dovoz rostl dynamičtější tempem než vývoz. Hospodářský růst by měl být v následujících dvou letech nadále tažen především spotřebou domácností, kterou v krátkodobém horizontu ještě podpoří zvýšení sociálních dávek, ve středním období pak dobrá situace na trhu práce, nízké úrokové sazby a rostoucí důvěra spotřebitelů, jež v červnu dosáhla svého historického maxima od roku 2000. S náběhem nových projektů z finanční perspektivy 2014 až 2020 by se měl postupně obnovit i růst investic, riziko však představuje zhoršená předvídatelnost vládní politiky a pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí také razantní snížení věku odchodu do důchodu. Pro letošní rok počítáme s růstem o 3,8 % (proti 3,4 %), pro příští rok pak s ohledem na odeznění efektů zvýšení sociálních dávek s mírným zpomalením na 3,2 % (beze změny).

Slovenská ekonomika vykázala v 1. čtvrtletí opět solidní výkon, když mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 0,8 % (v souladu s odhadem). K hospodářskému růstu přispěly všechny složky domácí poptávky, zatímco zahraniční poptávka jej mírně tlumila. Hlavním tahounem růstu byla tvorba hrubého fixního kapitálu, již podpořily především investice v automobilovém průmyslu a odeznění negativního efektu ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU. Růst výdajů domácností na spotřebu pak podporuje stále poměrně nízká inflace a zejména zlepšující se situace na trhu práce. Míra nezaměstnanosti se v květnu snížila na 8,1 % (meziroční pokles o 1,8 p. b.), což představuje nejnižší hodnotu v historii měření od roku 1998. K meziročnímu růstu reálných mezd v 1. čtvrtletí o 2,6 % pak přispělo lednové zvýšení minimální mzdy. Na slovenském trhu práce však přetrvávají značné regionální rozdíly a problém představuje i nízká mobilita práce. Cenová hladina začala v prosinci 2016 po téměř třech letech opět růst, přičemž v květnu dosáhla míra inflace 1,1 %. V dalších letech by spotřeba domácností měla růst stabilním tempem, k čemuž přispěje další růst zaměstnanosti a růst mezd, neboť v některých regionech se již projevuje pnutí na trhu práce a s ním související nedostatek kvalifikovaných pracovníků, zejména v technických oborech. Růst reálných mezd se však bude s ohledem na zrychlení růstu cenové hladiny zpomalovat. K postupnému oživení růstu investic přispějí pokračující investice v automobilovém průmyslu či vládní investice v oblasti infrastruktury. V roce 2018 se pak na akceleraci vývozu bude významně podílet náběh výroby automobilek Volkswagen a Jaguar Land Rover. Hospodářský růst rovněž podpoří snížení daně z příjmů právnických osob či

zvýšení výdajových paušálů pro živnostníky. Pro letošní rok počítáme s růstem o 3,3 % (*beze změny*), pro příští rok pak s mírným zrychlením na 3,6 % (*beze změny*).

1.1.4 Ceny komodit

Cena ropy Brent v průměru za 2. čtvrtletí 2017 dosáhla 49,6 USD/barel (*proti 56 USD/barel*). Mezičtvrtletně tak poklesla o 7,5 %. Ke dni uzávěrky predikce se ropa obchodovala pod 50 USD/barel.

Cena ropy Brent citelně poklesla 25. května po zveřejnění dohody Organizace zemí vyvážejících ropu o prodloužení dosavadního omezení těžby o 9 měsíců do března 2018. Účastníci trhu s ropou tak zřejmě očekávali další opatření, ke kterým nedošlo. Podle dostupných informací byla dosavadní dohoda téměř úplně plněna, což jí propůjčuje důvěryhodnost i na dalších 9 měsíců. Z dohody Organizace zemí vyvážejících ropu jsou vyňaty Libye a Nigérie, ale řada zemí mimo tuto organizaci (např. Rusko) se též zavázala prodloužit omezení těžby. Na druhou stranu na ropný trh působí zvýšení těžby ve Spojených státech amerických, ale i ve výše jmenované Libyi a Nigérii. Podle odhadů by světová těžba ropy v letošním i příštím roce měla přibližně odpovídat spotřebě, tudíž by měl být eliminován tlak na pokles ceny, který v předchozích dvou letech vyvolávaly rostoucí zásoby ropy.

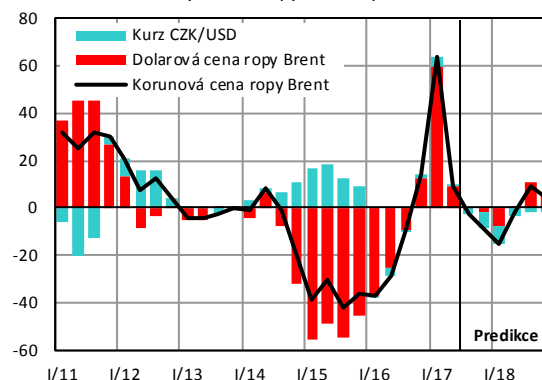
V souladu s mírně rostoucí křivkou cen kontraktů futures předpokládáme jen pozvolný nárůst ceny ropy Brent. Ta

by v roce 2017 měla v průměru dosáhnout 49 USD/barel (*proti 56 USD/barel*), v roce 2018 předpokládáme průměrnou cenu 50 USD/barel (*proti 57 USD/barel*). Snížení predikce je dáno zejména aktuálně nižší cenou ve srovnání s minulou predikcí.

V korunovém vyjádření se cena ropy Brent ve srovnání s minulou predikcí snížila ještě více, neboť předpokládáme silnější korunu vůči americkému dolaru (viz kapitulu 1.3.3). Meziroční růst korunové ceny by se podle našich předpokladů měl ve 2. pololetí 2017 dostat do mírně záporných hodnot (viz graf 1.1.4).

Graf 1.1.4: Korunová cena barelu ropy Brent

meziroční růst korunové ceny barelu ropy Brent v %, příspěvky kurzu CZK/USD a dolarové ceny barelu ropy Brent v p. b.



Zdroj: ČNB, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční

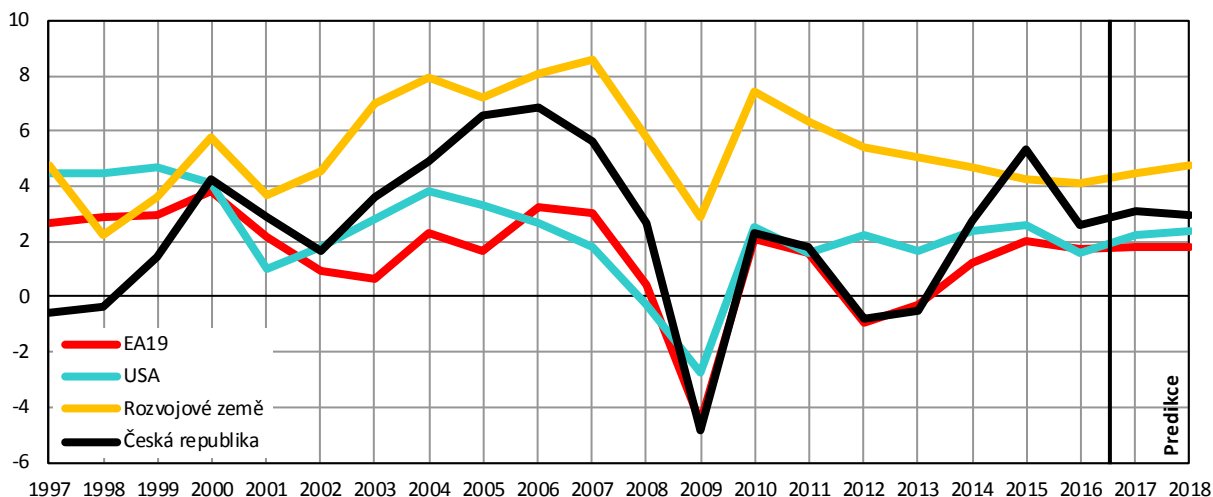
meziroční reálný růst v %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
									Predikce	Predikce
Svět	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,4	3,5	3,4	3,1	3,5	3,6
USA	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,2	2,4
Čína	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,7	6,5	6,3
EU28	-4,4	2,1	1,7	-0,5	0,2	1,7	2,2	1,9	2,1	2,0
EA19	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,8	1,8	1,8
Německo	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,6	1,7	1,9	1,8	1,7
Francie	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,9	1,1	1,2	1,4	1,4
Spojené království	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8	1,5	1,2
Rakousko	-3,8	1,9	2,8	0,7	0,1	0,6	1,0	1,5	2,0	1,7
Maďarsko	-6,6	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,0	3,1	2,0	3,3	2,9
Polsko	2,6	3,7	5,0	1,6	1,4	3,3	3,9	2,6	3,8	3,2
Slovensko	-5,4	5,0	2,8	1,7	1,5	2,6	3,8	3,3	3,3	3,6
Česká republika	-4,8	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	3,1	2,9

Zdroj: ČSÚ, Eurostat, MMF, NBS China. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %

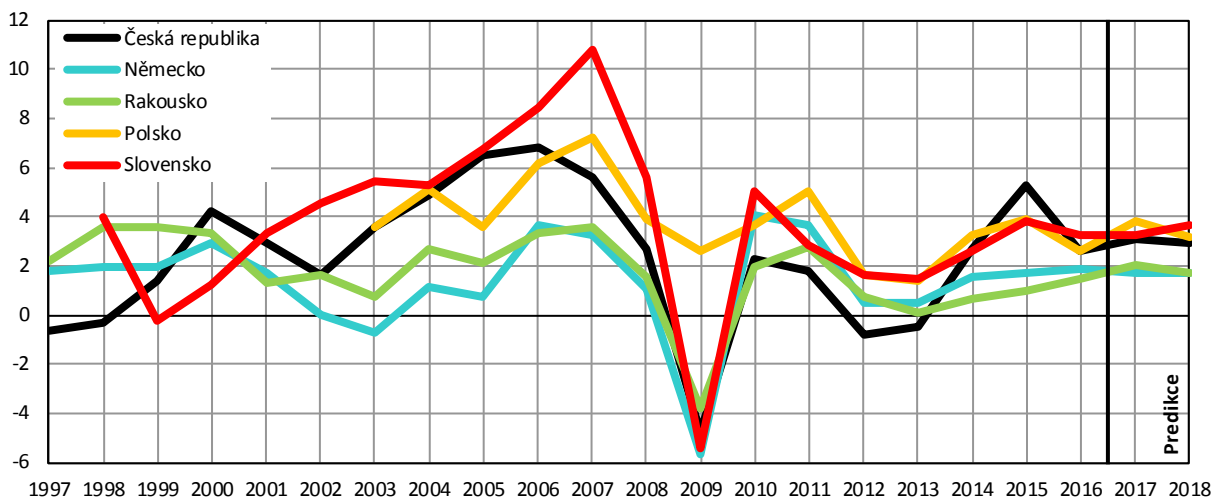


Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

Zdroj: Eurostat, MMF. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

meziroční reálný růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

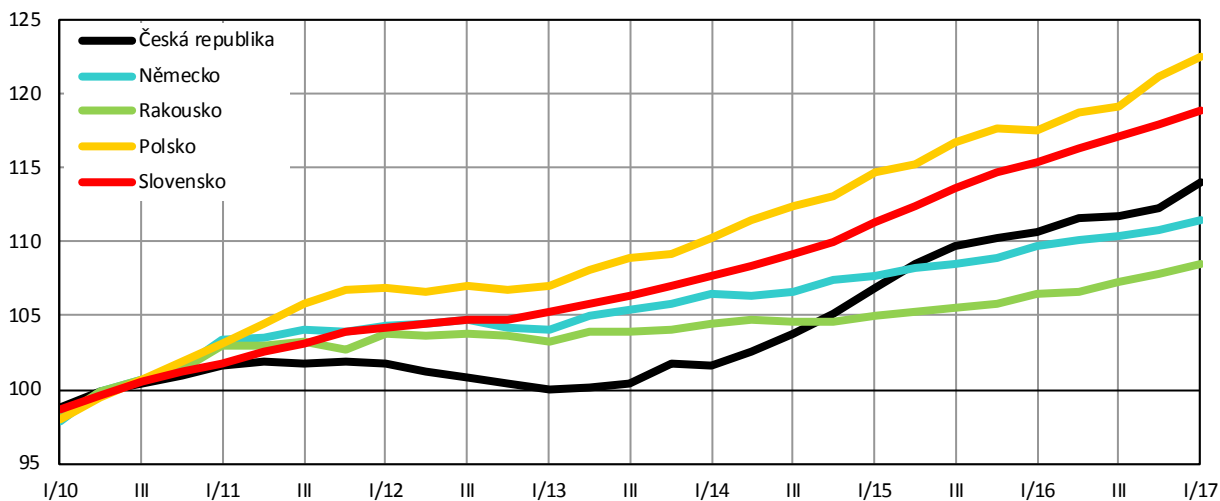
reálný růst v %, sezónně očištěná data

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad		Predikce	
USA	mezičtvrtletní	0,2	0,4	0,9	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5
	meziroční	1,6	1,3	1,7	2,0	2,1	2,4	2,2	2,2
Čína	mezičtvrtletní	1,3	1,9	1,8	1,7	1,3	1,6	1,6	1,5
	meziroční	6,4	6,7	6,7	6,9	6,9	6,6	6,3	6,1
EU28	mezičtvrtletní	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5
	meziroční	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,1
EA19	mezičtvrtletní	0,5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3
	meziroční	1,7	1,6	1,8	1,8	1,9	2,1	1,9	1,7
Německo	mezičtvrtletní	0,7	0,5	0,2	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4
	meziroční	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8	2,1	2,1
Francie	mezičtvrtletní	0,6	-0,1	0,2	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
	meziroční	1,2	1,2	0,9	1,2	1,1	1,6	1,7	1,6
Spojené království	mezičtvrtletní	0,2	0,6	0,5	0,7	0,2	0,3	0,3	0,2
	meziroční	1,6	1,7	2,0	1,9	2,0	1,7	1,5	1,0
Rakousko	mezičtvrtletní	0,6	0,1	0,6	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3
	meziroční	1,4	1,3	1,7	1,9	1,9	2,3	2,0	1,7
Maďarsko	mezičtvrtletní	-0,6	1,2	0,5	0,7	1,3	1,0	0,5	0,5
	meziroční	1,2	2,2	2,1	1,9	3,8	3,6	3,6	3,4
Polsko	mezičtvrtletní	-0,1	1,0	0,4	1,7	1,1	0,8	0,7	0,7
	meziroční	2,5	3,0	2,2	2,9	4,2	4,0	4,3	3,3
Slovensko	mezičtvrtletní	0,6	0,8	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8
	meziroční	3,7	3,5	3,1	2,9	3,1	3,1	3,4	3,4
Česká republika	mezičtvrtletní	0,3	0,8	0,2	0,4	1,5	0,9	0,5	0,6
	meziroční	3,5	2,8	1,8	1,8	3,0	3,1	3,4	3,6

Zdroj: Eurostat, NBS China. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

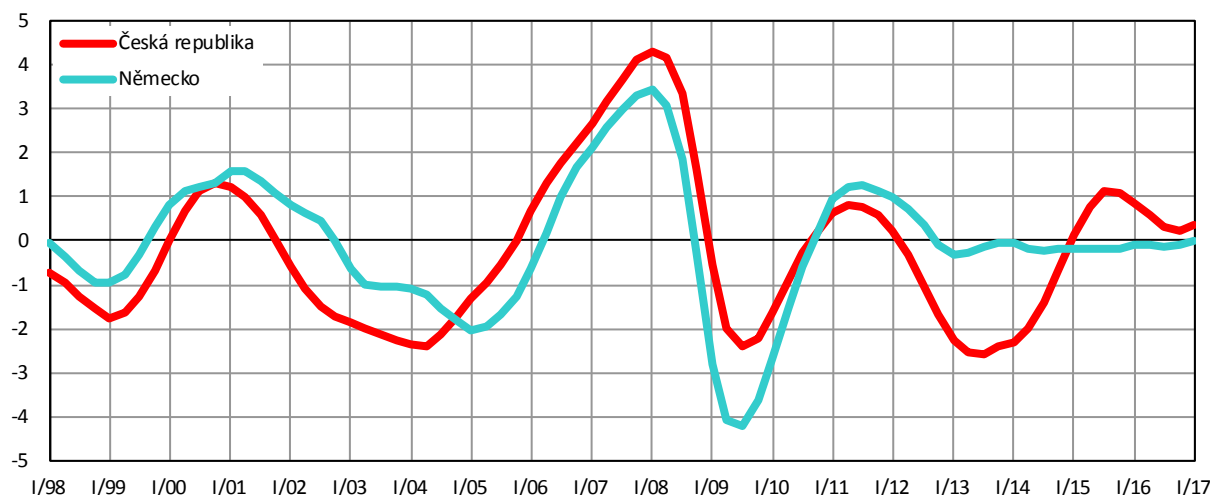
2010 = 100, sezónně očištěná data, stálé ceny



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.8: Cyklická složka HDP – ČR a Německo

v % HDP, výpočet na základě Hodrickova-Prescottova filtru



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
										Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	61,5	79,6	111,3	111,6	108,6	99,0	52,4	43,6	49	50
	růst v %	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-8,8	-47,1	-16,8	12,9	2,2
Index v CZK	2010=100	76,1	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	84,9	70,1	78	77
	růst v %	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	11,7	-1,8
Zemní plyn	USD/MMBtu	8,9	8,2	10,6	12,0	11,2	10,5	7,3	4,4	.	.
	růst v %	-32,6	-7,1	28,9	13,1	-6,6	-6,5	-30,2	-40,4	.	.
Index v CZK	2010=100	110,2	100,0	119,7	149,4	139,4	138,2	114,4	67,8	.	.
	růst v %	-23,3	-9,3	19,7	24,8	-6,7	-0,9	-17,2	-40,7	.	.

Pozn.: Cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek.

Zdroj: ČNB, MMF, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

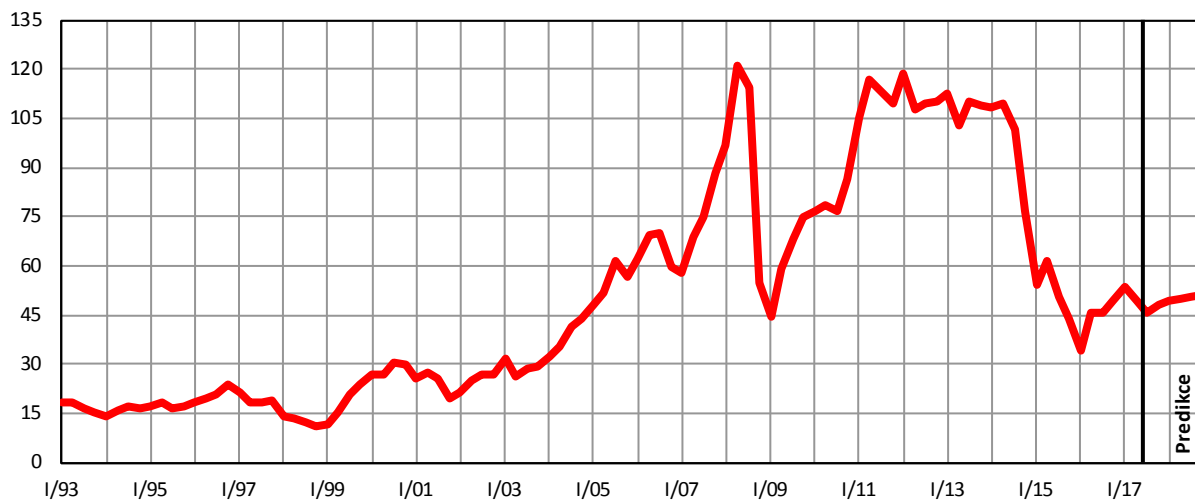
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	33,8	45,6	45,8	49,1	53,6	49,6	46	48
	růst v %	-37,3	-26,1	-9,2	12,8	58,4	8,8	-0,4	-2,1
Index v CZK	2010=100	54,7	71,8	73,0	81,1	89,6	78,5	71	74
	růst v %	-37,3	-28,6	-9,8	14,4	63,8	9,3	-2,8	-8,1
Zemní plyn	USD/MMBtu	4,7	4,0	4,2	4,6	5,8	5,0	.	.
	růst v %	-50,2	-45,4	-36,9	-22,5	24,0	25,2	.	.
Index v CZK	2010=100	72,8	61,2	64,3	72,9	93,3	77,1	.	.
	růst v %	-50,3	-47,3	-37,3	-21,4	28,2	25,9	.	.

Pozn.: Cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek.

Zdroj: ČNB, MMF, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent

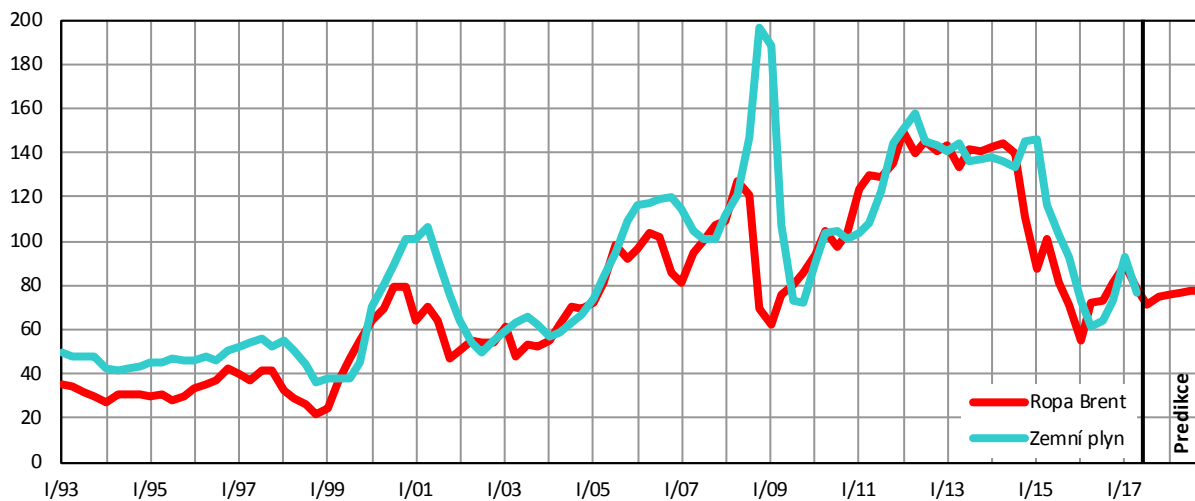
USD/barel



Zdroj: U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2010 = 100



Zdroj: ČNB, MMF, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

1.2 Fiskální politika

V roce 2016 bylo dosaženo doposud nejlepšího výsledku hospodaření sektoru vládních institucí v novodobé historii. Přebytek sektoru vládních institucí činil 0,6 % HDP, a meziroční zlepšení salda tak dosáhlo 1,2 p. b. Strukturální saldo se zlepšilo o 1,1 p. b., což vypovídá o pozitivním vlivu aktivních vládních opatření. Ta se projevila zejména na příjmové straně a mezi nejefektivnější lze zařadit důslednější výběr daňových příjmů a opatření v boji s daňovými úniky (kontrolní hlášení u daně z přidané hodnoty a od prosince 2016 také elektronická evidence tržeb).

Výdajová strana byla pozitivně ovlivněna dalším poklesem úrokových nákladů, tentokrát o téměř 9 %, především díky příznivému stavu na finančních trzích, a dále pak v důsledku poklesu státního dluhu. Rozpočtovou úsporu v podobě české části financování projektů EU představuje i prudký pokles investičních výdajů v porovnání s vysokou srovnávací základnou roku 2015, do kdy bylo nutné alokovat a využít zbývající prostředky z finanční perspektivy 2007–2013.

Výše salda hospodaření sektoru vládních institucí **pro rok 2017** zůstává ve srovnání s dubnovou predikcí beze změny, nadále očekáváme přebytek hospodaření sektoru vládních institucí ve výši 0,4 % HDP. Z pohledu strukturálního salda by mělo být hospodaření sektoru vládních institucí přibližně vyrovnané, což meziročně představuje mírně expanzivní fiskální politiku. To je do určité míry zapříčiněno i předpokládaným nárůstem investičních výdajů po propadu v loňském roce, kdy scénář predikce vychází z předpokladu postupného nastartování projektů z finanční perspektivy 2014–2020, i nárůstem investic financovaných z čistě českých zdrojů.

Při aktualizaci predikce došlo ve struktuře příjmů i výdajů na základě nových informací k dílčím změnám. U výdajů aktualizovaný scénář předpokládá vyšší nárůst spotřeby vládních institucí, který je způsoben především vysokým příspěvkem náhrad zaměstnancům a mezipotřeby. Výsledky čtvrtletních národních účtů pro sektor vládních institucí za první čtvrtletí 2017 indikují 5,4% růst výdajů na spotřebu, což je výrazně vyšší hodnota než v dubnovém scénáři. Tato skutečnost vedla k navýšení tohoto agregátu o přibližně 0,4 p. b.

Nominální investice sektoru vládních institucí v prvním čtvrtletí meziročně mírně vzrostly, i nadále předpokládáme, že ve třetím a čtvrtém kvartálu dojde k akceleraci investičních výdajů.

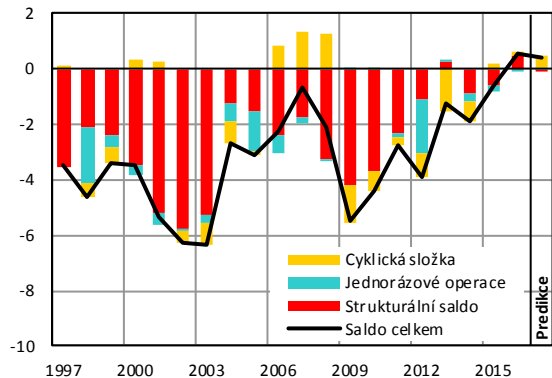
Čtvrtletní údaje svědčí o pozitivním trendu na příjmové straně, kde daňové příjmy rostou dokonce rychleji, než činily dubnové odhady. Tím by měl být kompenzován výše zmiňovaný nárůst spotřeby vládních institucí. Na daňové příjmy mají vliv jak dynamika ekonomiky, tak i adresná opatření proti daňovým únikům zaměřená především na daň z přidané hodnoty a daň z příjmů fyzických osob.

K dalšímu z faktorů, přispívajících k očekávanému přebytku hospodaření sektoru vládních institucí, patří výsledky pokladního plnění. Ačkoliv přebytek plnění státního rozpočtu je za první polovinu roku meziročně přibližně desetinný, po očištění příjmů a výdajů o příjmové transfery a výdaje spojené s prostředky fondů EU je záporné saldo o více než polovinu nižší. Optikou takto upraveného hotovostního pokladního plnění státního rozpočtu, které má blíže k aktuální metodice ESA 2010 než saldo zatížené toky prostředků spojených s projekty EU, lze hodnotit vývoj hospodaření státního rozpočtu v letošním roce jako příznivější než v roce 2016. Rovněž výsledky hospodaření územních samosprávných celků za prvních pět měsíců jsou v souladu s výší predikovaného přebytku sektoru vládních institucí, stejně jako přebytek hospodaření zdravotních pojišťoven.

Také v souvislosti s vývojem dluhu zůstávají naše očekávání kladná. Obdobně jako v minulém roce předpokládáme relativně dobrou situaci na finančních trzích a příznivé hodnocení investorů z hlediska vládních dluhopisů. Na základě našich odhadů by proto mělo dojít k dalšímu snížení úrokových výdajů (o necelých 6 %). Zde má nezanedbatelný vliv restrukturalizace dluhového portfolia, kdy dochází k postupnému nahrazování starších dluhopisů s vyšším výnosem za dluhopisy mající výrazně nižší finanční náklady pro emitenta, a v neposlední řadě pak dluhová dynamika. Po meziročním poklesu dluhové kvóty o 3,2 p. b. na 36,8 % HDP v roce 2016 predikujeme, že na konci roku 2017 relativní výše zadlužení sektoru vládních institucí opět poklesne, a to až na 35,2 % HDP.

Graf 1.2.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí

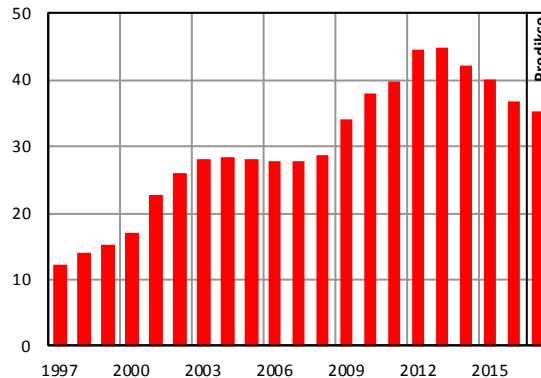
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.2.2: Dluh sektoru vládních institucí

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.2.1: Saldo a dluh

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		<i>Predikce</i>									
Saldo vládního sektoru	% HDP	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6	0,4
	mld. Kč	-85	-216	-175	-110	-160	-51	-83	-29	28	20
Cyklická složka salda	% HDP	1,3	-1,4	-0,7	-0,3	-0,9	-1,5	-0,8	0,2	0,2	0,4
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,4	-4,1	-3,7	-2,5	-3,0	0,3	-1,2	-0,8	0,4	0,0
Jednorázové operace ¹⁾	% HDP	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-2,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0
Strukturální saldo	% HDP	-3,3	-4,2	-3,7	-2,3	-1,1	0,3	-0,9	-0,6	0,5	-0,1
Fiskální úsilí ²⁾	p. b.	-1,6	-0,9	0,5	1,4	1,3	1,3	-1,2	0,3	1,1	-0,5
Úroky	% HDP	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	0,8
Primární saldo	% HDP	-1,1	-4,3	-3,1	-1,4	-2,5	0,1	-0,6	0,4	1,5	1,2
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,4	-2,9	-2,4	-1,1	-1,6	1,6	0,1	0,3	1,3	0,8
Dluh vládního sektoru	% HDP	28,6	34,0	38,1	39,8	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	35,2
	mld. Kč	1 151	1 336	1 509	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 755	1 760
Změna dluhové kvóty	p. b.	0,8	5,4	4,1	1,8	4,6	0,4	-2,7	-2,2	-3,2	-1,5

¹⁾ 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.

²⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

1.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

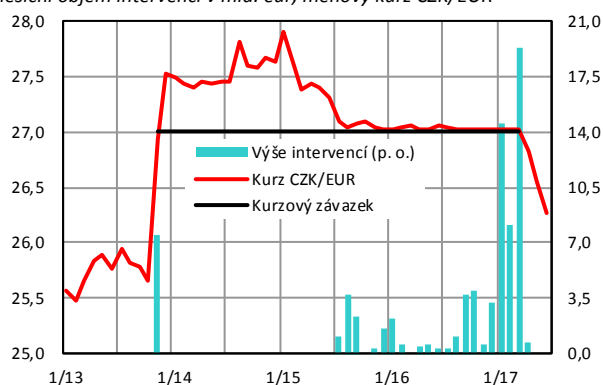
1.3.1 Měnová politika

Od listopadu 2013 až do počátku dubna letošního roku využívala ČNB jako další nástroj monetární politiky měnový kurz. Prostřednictvím intervencí na devizovém trhu, jejichž celkový objem za dobu trvání kurzového závazku dosáhl téměř 76 mld. eur (objem devizových rezerv se tím zvýšil ze zhruba 22 % HDP na počátku listopadu 2013 na více než 70 % HDP v dubnu 2017), ČNB bránila koruně v posílení pod hranici 27 CZK/EUR.

Opuštěním kurzového závazku se ČNB vrátila do standardního režimu měnové politiky, ve kterém jsou hlavním nástrojem úrokové sazby (dvoutýdenní repo sazba je již od listopadu 2012 nastavena na 0,05 %). Ačkoliv se nyní kurz koruny může volně pohybovat oběma směry v závislosti na vývoji poptávky a nabídky na devizovém trhu, ČNB uvedla, že je připravena na případné nadměrné kurzové výkyvy reagovat. Měnové podmínky by se dle našich předpokladů měly postupně zpříšňovat, a to jak v kurzové, tak v úrokové složce.

Graf 1.3.1: Devizové intervence ČNB a měnový kurz

měsíční objem intervencí v mld. eur, měnový kurz CZK/EUR



Zdroj: ČNB

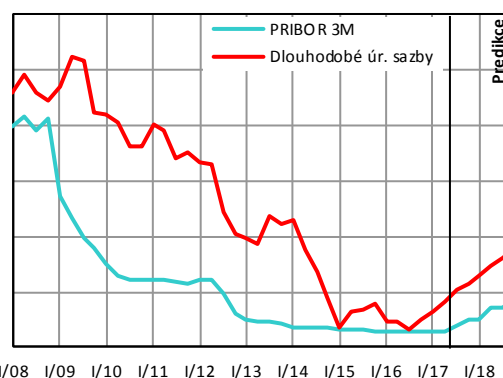
1.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

Ve 2. čtvrtletí 2017 dosáhla 3M (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,3 % (v souladu s *predikcí*). Vzhledem k předpokládanému vývoji měnověpolitických sazeb a očekávání finančních trhů by se 3M PRIBOR mohl od 3. čtvrtletí 2017 začít mírně zvyšovat. Za celý rok 2017 by tak v průměru měl dosáhnout 0,4 % (*proti 0,3 %*), v roce 2018 by se dále mohl zvýšit na 0,7 % (*proti 0,4 %*).

Dlouhodobé úrokové sazby se vzhledem k rostoucím inflačním tlakům v posledním období zvyšují ze svých historických minim. **Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely v 2. čtvrtletí 2017 činil 0,8 % (*proti 0,9 %*). S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky ECB a Fedu odhadujeme na letošní rok nepatrné zvýšení na 0,9 % (*beze změny*), pro rok 2018 pak výraznější nárůst na 1,5 % (*beze změny*).

Graf 1.3.2: Úrokové sazby

v % p. a.

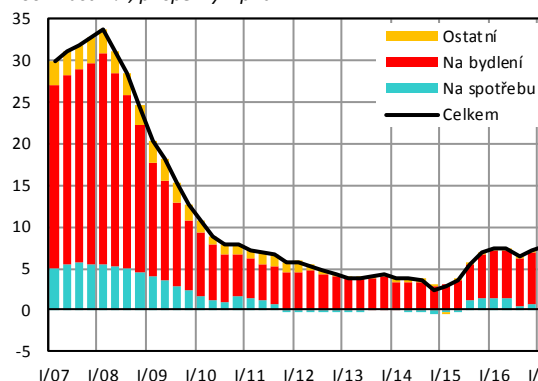


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Růst úvěrů domácnostem se v 1. čtvrtletí 2017 dále mírně zrychlil. Jejich růst je dlouhodobě tažen úvěry na bydlení, které jsou objemově nejvýznamnější (na celkových úvěrech se podílejí téměř ze 75 %). Růst úvěrů na spotřebu též opět mírně zrychlil, což je možné dát do souvislosti s vysokou důvěrou spotřebitelů a poměrně dynamickým růstem spotřeby domácností. Tzv. ostatní úvěry, kam patří např. úvěry živnostníkům, v 1. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostly o 3,6 %, tedy obdobným tempem jako v předchozím čtvrtletí. Zrychlování tempa zadlužování domácností zejména v oblasti úvěrů na bydlení může představovat určité makroekonomické riziko (při zhoršení ekonomických podmínek v budoucnu nemusejí být některé domácnosti schopny úvěr splácet), a to v souvislosti s dynamikou cen na trhu nemovitostí.

Graf 1.3.3: Úvěry domácnostem

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.

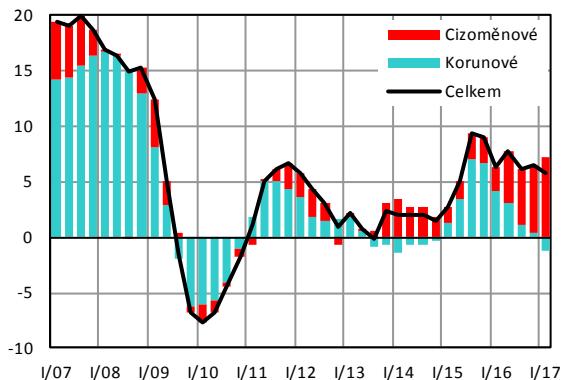


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Celkové úvěry nefinančním podnikům se v 1. čtvrtletí 2017 meziročně zvýšily o 5,8 %, a rostly tak nejpomaleji od 2. čtvrtletí 2015. Dynamika korunových úvěrů se na počátku letošního roku dále snížila (pokles o 1,7 %), zatímco růst cizoměnových úvěrů opět akceleroval a přesáhl již 30 %. Tendence z předchozích čtvrtletí tak pokračovaly. Tento vývoj může odrážet zvýšenou nejistotu ohledně dalšího vývoje kurzu koruny, popř. spekulace na jeho posílení.

Graf 1.3.4: Úvěry nefinančním podnikům

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.

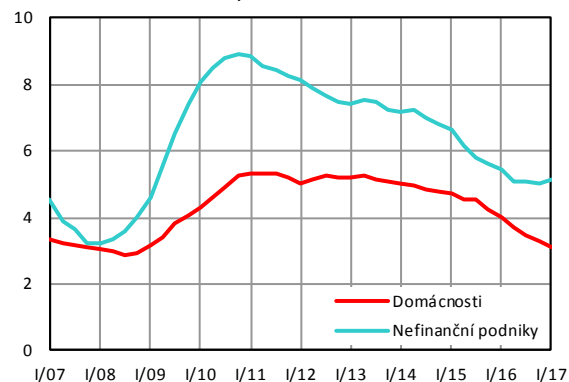


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl u domácností 3,1 % (meziročně o 0,9 p. b. méně), u nefinančních podniků pak 5,1 % (meziročně o 0,3 p. b. méně). Nízký a dlouhodobě se snižující podíl úvěrů v selhání je odrazem příznivého ekonomického vývoje a naznačuje rovněž, že by z této oblasti v nadcházející době neměl vznikat tlak vedoucí k omezování dostupnosti bankovních úvěrů.

Graf 1.3.5: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %

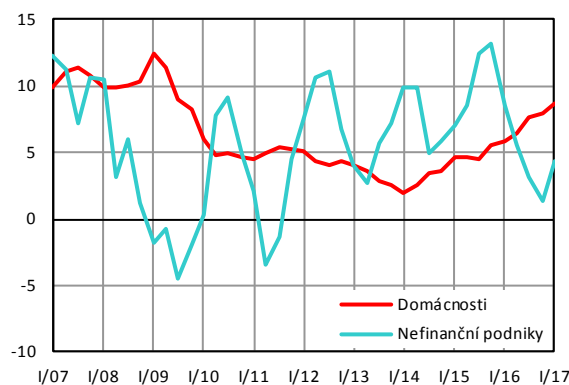


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Růst vkladů domácností se v souvislosti s jejich příznivou ekonomickou situací dále zvyšuje (o 8,7 % v 1. čtvrtletí 2017, nejvyšší hodnota od roku 2009), růst vkladů nefinančních podniků se mírně zrychlil na 4,4 %. Pokračující růst vkladů je z hlediska financování budoucí spotřeby a investic z vlastních zdrojů domácností a firem možno interpretovat příznivě.

Graf 1.3.6: Vklady

meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

1.3.3 Měnové kurzy

Měnový kurz koruny vůči euru od ukončení kurzového závazku na počátku dubna posiloval a v průměru za 2. čtvrtletí 2017 dosáhl 26,5 CZK/EUR (proti 27,0). K datu uzávěrky predikce se pak pohyboval okolo 26,1 CZK/EUR. Předpokládáme, že kurz v průměru ve 3. a 4. čtvrtletí letošního roku dosáhne 26,0 CZK/EUR (proti 26,9), resp. 25,9 CZK/EUR (proti 25,7). Očekáváme, že následně bude koruna vůči euru mírně posilovat, a to zhruba o 0,5 % mezičtvrtletně.

Odhadovaný vývoj kurzu koruny k dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž jsme přijali technický předpoklad stability na úrovni 1,10 USD/EUR (proti 1,05).

Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,29	0,4	0,7
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	4,84	3,88	3,71	2,78	2,11	1,58	0,61	0,43	0,9	1,5
Klientské úrokové sazby											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	7,00	7,01	6,83	6,46	6,03	5,57	5,14	4,63	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	4,58	4,10	3,93	3,69	3,19	3,00	2,77	2,58	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,38	1,25	1,20	1,18	1,01	0,84	0,65	0,47	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,87	0,56	0,52	0,56	0,41	0,29	0,19	0,10	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	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	0,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,29	0,29	0,29	0,29	0,28	0,30	0,4	0,5
Dlouhodobé úrokové sazby¹⁾	v % p.a.	0,48	0,45	0,30	0,48	0,66	0,82	1,0	1,2
Klientské úrokové sazby									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	4,85	4,70	4,54	4,42	4,29	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,63	2,60	2,58	2,52	2,57	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,55	0,48	0,43	0,40	0,38	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,13	0,11	0,09	0,07	0,06	.	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.3: Úvěry a vklady – roční

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Domácnosti – MFI											
Úvěry celkem	růst v %	31,6	29,3	16,5	8,8	6,6	4,9	4,0	3,4	4,7	7,2
Na spotřebu	růst v %	26,2	25,7	16,4	7,3	4,2	-1,0	-0,1	-0,9	3,4	6,0
Na bydlení	růst v %	33,8	30,8	15,5	8,9	6,5	6,4	5,5	4,5	5,6	8,1
Ostatní	růst v %	27,5	24,9	23,9	11,6	11,1	6,0	1,2	2,9	1,0	3,0
Korunové	růst v %	31,6	29,3	16,5	8,8	6,6	4,9	4,0	3,4	4,7	7,2
Cizoměnové	růst v %	3,3	-8,9	0,1	31,0	2,4	30,8	-1,3	0,0	12,7	8,5
Vklady	růst v %	10,8	10,0	10,2	5,1	5,0	4,5	3,3	2,9	4,8	7,0
Korunové	růst v %	11,7	10,7	10,1	5,6	5,4	4,7	3,3	2,7	4,1	6,9
Cizoměnové	růst v %	-4,3	-3,4	13,1	-6,8	-4,0	-2,1	2,3	8,5	22,5	7,3
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	v %	3,2	3,0	3,6	4,8	5,3	5,2	5,2	4,9	4,5	3,6
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	48	56	59	61	62	63	63	63	63	63
Nefinanční podniky – MFI											
Úvěry	růst v %	19,3	15,9	1,9	-5,2	4,7	3,5	1,3	1,9	6,5	6,6
Korunové	růst v %	18,5	18,7	0,5	-5,2	4,9	2,6	0,3	-1,0	5,9	2,8
Cizoměnové	růst v %	22,8	3,4	9,1	-5,4	3,7	7,8	5,7	13,7	9,0	20,5
Vklady	růst v %	10,3	5,1	-2,2	5,5	0,4	8,9	4,9	7,6	10,3	4,6
Korunové	růst v %	9,6	6,4	-3,2	6,9	2,0	8,2	4,2	5,6	6,7	4,5
Cizoměnové	růst v %	12,8	0,5	1,6	0,2	-6,1	11,8	8,0	15,2	23,2	4,8
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	v %	3,8	3,5	6,0	8,6	8,5	7,8	7,4	7,0	6,0	5,2
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	117	129	135	121	126	120	116	110	106	108

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

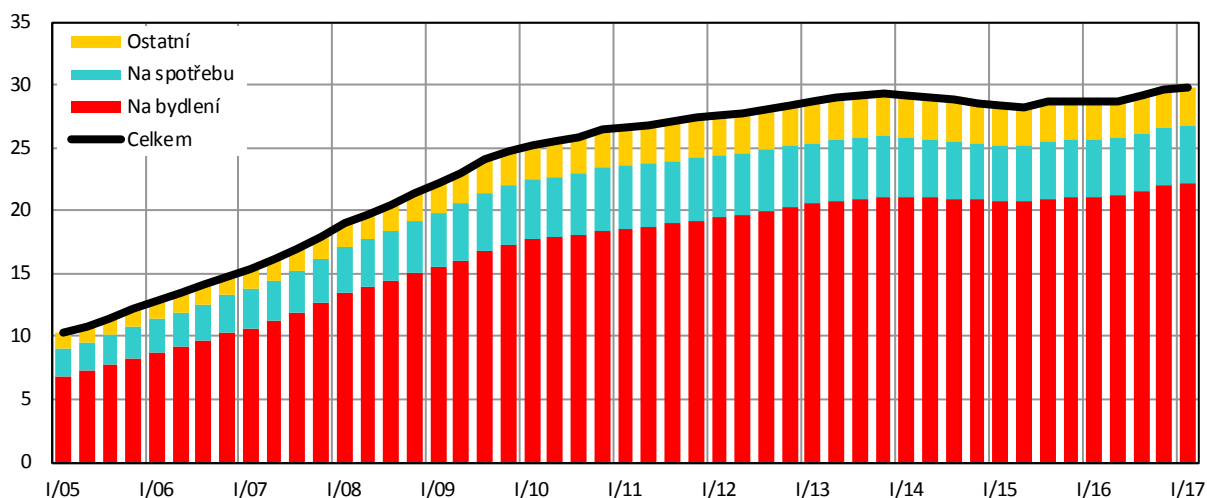
Tabulka 1.3.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní

		2015			2016				2017
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Domácnosti – MFI									
Úvěry celkem	<i>růst v %</i>	3,5	5,6	7,0	7,5	7,5	6,6	7,2	7,6
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	-0,3	7,6	8,7	9,7	8,7	2,3	3,7	4,2
Na bydlení	<i>růst v %</i>	4,9	5,8	7,3	7,7	8,0	8,0	8,5	8,9
Ostatní	<i>růst v %</i>	0,2	1,2	2,7	2,7	2,6	3,0	3,5	3,6
Korunové	<i>růst v %</i>	3,5	5,5	7,0	7,5	7,5	6,6	7,2	7,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	9,9	19,0	9,3	13,1	18,3	6,1	-2,0	12,0
Vklady	<i>růst v %</i>	4,6	4,5	5,5	5,9	6,4	7,6	7,9	8,7
Korunové	<i>růst v %</i>	3,9	3,7	4,9	5,7	6,3	7,6	8,1	9,4
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	23,5	26,8	19,5	11,5	8,6	6,6	3,0	-5,6
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	4,5	4,5	4,3	4,0	3,7	3,5	3,3	3,1
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	62	64	64	63	63	63	64	62
Nefinanční podniky – MFI									
Úvěry	<i>růst v %</i>	5,1	9,3	9,1	6,3	7,8	6,1	6,4	5,8
Korunové	<i>růst v %</i>	4,4	9,0	8,5	5,4	3,8	1,5	0,5	-1,7
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	7,7	10,5	11,2	9,7	22,0	22,7	27,1	31,1
Vklady	<i>růst v %</i>	8,5	12,3	13,2	8,6	5,6	3,2	1,4	4,4
Korunové	<i>růst v %</i>	5,2	8,1	10,0	8,0	4,5	3,2	2,5	8,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	20,4	28,0	24,3	10,3	8,9	3,0	-2,2	-8,8
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	6,1	5,8	5,6	5,4	5,1	5,1	5,0	5,1
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	106	107	104	104	108	110	109	105

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.7: Bankovní úvěry domácnostem

v % HDP (z ročních klouzavých úhrnů)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální měnové kurzy											
CZK / EUR	roční průměr	24,59	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,4	25,6	25,1	24,6
	zhodnocení v %	2,9	-2,2	-3,2	-5,7	0,9	0,9	2,6	3,1	1,9	1,9
CZK / USD	roční průměr	17,69	19,58	19,56	20,75	24,60	24,43	24,2	23,2	22,8	22,4
	zhodnocení v %	8,0	-9,7	0,1	-5,7	-15,7	0,7	1,2	3,9	1,9	1,9
Nominální efektivní měnový kurz¹⁾	průměr 2015=100	112,8	108,9	106,4	100,8	100,0	102,4	104	107	109	111
	zhodnocení v %	3,1	-3,5	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	1,6	2,4	1,9	1,9
Reálný měnový kurz vůči EA19²⁾	průměr 2010=100	101,8	99,7	96,7	92,7	93,5	94,4	97	101	103	106
	zhodnocení v %	1,8	-2,0	-3,0	-4,2	0,8	1,0	2,8	3,7	2,6	2,7
Reálný efektivní měnový kurz³⁾	průměr 2010=100	102,1	99,2	96,9	91,8	91,2	93,5	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	2,1	-2,8	-2,3	-5,2	-0,6	2,5	.	.	.	.

¹⁾ Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	27,04	27,04	27,03	27,03	27,02	26,53	26,0	25,9
	zhodnocení v %	2,2	1,3	0,2	0,1	0,1	1,9	4,0	4,4
CZK / USD	průměr čtvrtletí	24,54	23,94	24,20	25,07	25,38	24,07	23,6	23,5
	zhodnocení v %	0,0	3,6	0,6	-1,4	-3,3	-0,54	2,4	6,6
Nominální efektivní měnový kurz¹⁾	průměr 2015=100	102,4	102,4	102,5	102,4	101,9	104,0	105	105
	zhodnocení v %	3,3	5,5	1,5	1,2	-0,5	1,5	2,1	2,7
Reálný měnový kurz vůči EA19²⁾	průměr 2010=100	94,4	94,2	94,3	94,6	93,9	96	99	99
	zhodnocení v %	2,7	1,1	0,3	0,0	-0,6	2,3	4,5	5,1
Reálný efektivní měnový kurz³⁾	průměr 2010=100	94,1	93,4	93,4	93,0	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	3,7	4,1	1,1	1,1	.	.	.	.

¹⁾ Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

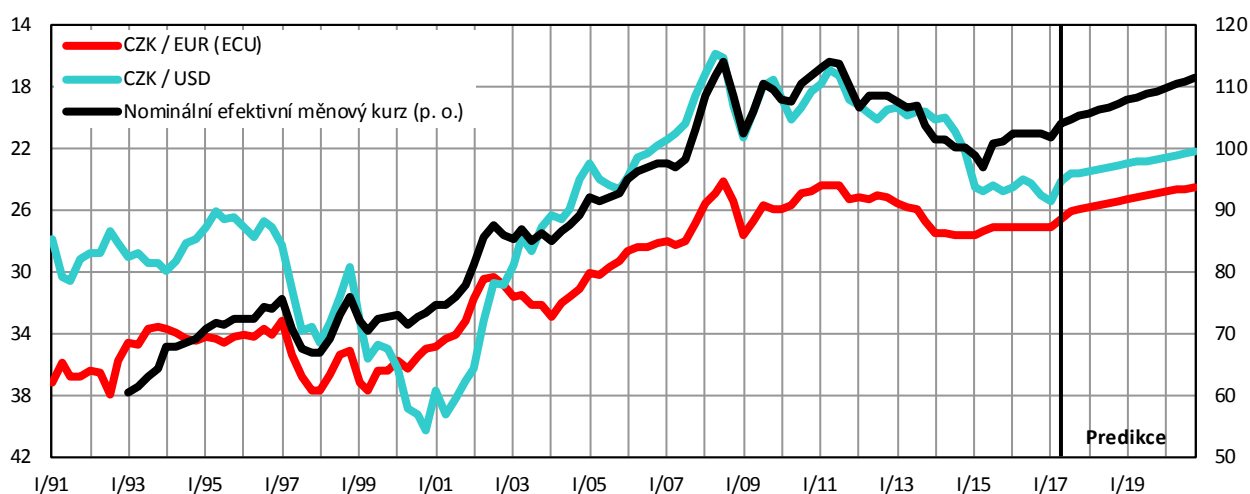
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.8: Nominální měnové kurzy

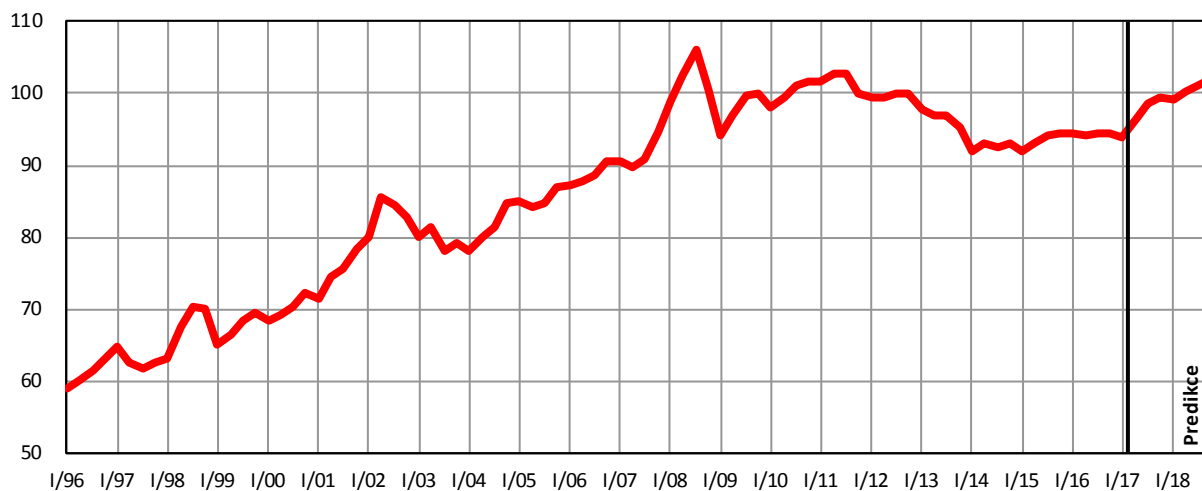
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA19

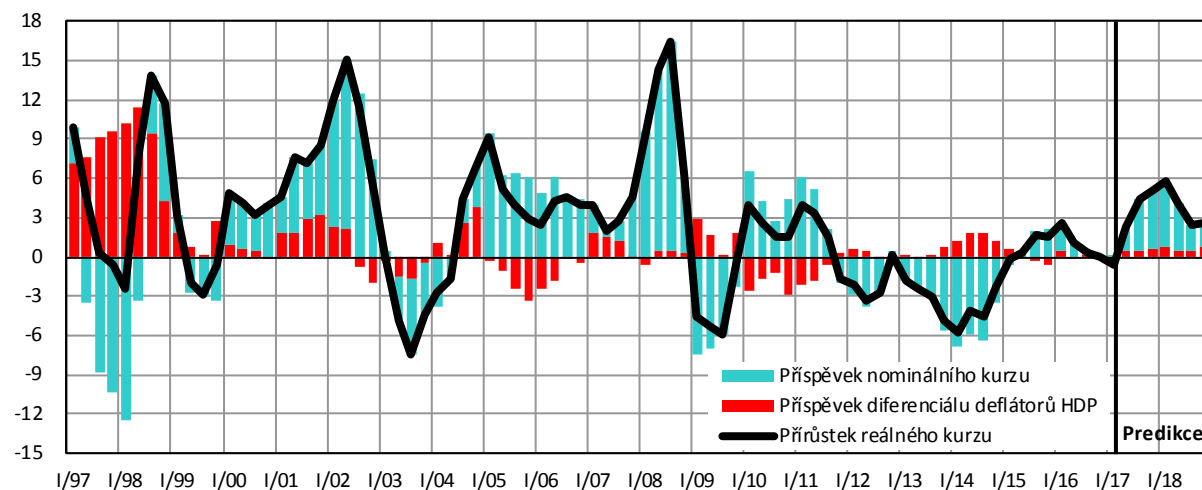
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexu indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.10: Reálný měnový kurz vůči EA19

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



Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

1.4 Strukturální politiky

1.4.1 Podnikatelské prostředí

Novela insolvenčního zákona, která nabyla účinnosti dne 1. července 2017, zvýší transparentnost insolvenčního řízení a omezí administrativní úkony insolvenčních soudů. Současně posílí regulaci subjektů poskytujících služby související s institutem oddlužení a zavede intenzivnější ochranu před zneužíváním insolvenčních návrhů.

1.4.2 Daně

Dne 28. dubna 2017 podepsal prezident ČR **zákon, kterým se mění některé zákony v oblasti daní**. Za účelem posílení boje proti daňovým únikům zákon zavádí institut nespolehlivé osoby, tj. fyzické či právnické osoby, která závažným způsobem poruší své povinnosti vztahující se ke správě daně z přidané hodnoty. Zákon dále zvyšuje daňové zvýhodnění na druhé, třetí a každé další dítě, zpřísňuje podmínky pro vyplácení daňového bonusu na vyživované dítě či upravuje daňový režim pro příjmy ze závislé činnosti malého rozsahu do 2 500 Kč. V neposlední řadě se pak snižuje limit pro výdajové paušály živnostníků na 1 mil. Kč. Zákon nabyl účinnosti dne 1. dubna 2017.

1.4.3 Finanční trhy

Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, podepsaná prezidentem ČR dne 21. června 2017, transponuje do českého právního řádu směrnice a nařízení EU, které přispějí k vyšší efektivitě a transparentnosti podnikání na finančním trhu. V reakci na technický pokrok v této oblasti se zavádí nová obchodní platforma v podobě organizovaného obchodního systému a reguluje se rovněž vysokofrekvenční obchodování. Úpravou informačních povinností uložených regulovaným subjektům a pravidel jednání se zákazníky se zvyšuje ochrana investorů. V neposlední řadě se novými opatřeními harmonizuje a zpřísňuje správní trestání. Novela nabyde účinnosti dne 3. ledna 2018.

1.4.4 Sociální a zdravotní systémy

Prezident ČR podepsal dne 21. června 2017 **novelu zákona o státní sociální podpoře**, která rodičům umožní

flexibilnější rozhodování o výši a době čerpání rodičovského příspěvku a současně uvolní podmínky pro umístování dětí do předškolních zařízení v době pobírání rodičovského příspěvku. Novela také rozšiřuje okruh rodin s nárokem na přídavek na dítě, zvyšuje rodičovský příspěvek v případě vícero dětí a daňovou slevu na první dítě o 150 Kč měsíčně. Novela nabude účinnosti dne 1. ledna 2018.

Novela zákona o pojistném na sociální zabezpečení, schválená poslaneckou sněmovnou dne 17. května 2017, zavádí elektronické neschopenky a zvyšuje nemocenskou pro dlouhodobě nemocné o 6 p. b. na 66 % redukovaného denního vyměřovacího základu od 31. dne nemoci a o 12 p. b. na 72 % redukovaného denního vyměřovacího základu od 61. dne nemoci. Novela by měla nabýt účinnosti prvním dnem šestého kalendářního měsíce následujícího po jejím vyhlášení.

1.4.5 Trh práce

Dne 21. června 2017 podepsal prezident ČR **novelu zákona o důchodovém pojištění**, která zavádí věkový strop pro odchod do důchodu ve výši 65 let. Tato hranice bude vládou revidována jednou za 5 let na základě Zprávy o stavu důchodového systému zahrnující aktuální demografickou prognózu, přičemž první zpráva by měla být předložena v roce 2019.

Dne 23. června 2017 podepsal prezident ČR **novelu zákona o zaměstnanosti**, která ukládá pracovním agenturám povinnost složit kauci ve výši 500 tis. Kč za účelem zajištění finanční způsobilosti pracovních agentur a jejich odvodové povinnosti vůči státu. Dalším opatřením je prodloužení maximální doby příspěvku na společensky účelné pracovní místo z jednoho na dva roky, jehož cílem je delší setrvání uchazečů o zaměstnání na trhu práce. Novela také počítá se zrušením možnosti uchazečů o zaměstnání vykonávat tzv. nekolidující zaměstnání na základě dohody o provedení práce. Novela nabude účinnosti 15 dní po vyhlášení ve Sbírce zákonů.

1.5 Demografie

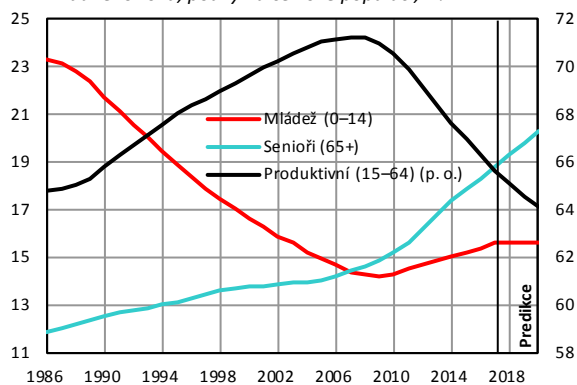
Počet obyvatel ČR se z dlouhodobého pohledu velmi mírně zvyšuje. K 31. březnu 2017 žilo v ČR celkem 10,579 mil. lidí. V průběhu 1. čtvrtletí se navzájem vykompenzoval přírůstek zahraničním stěhováním a úbytek přirozenou změnou populace.

Kladné saldo migrace dosáhlo 5,3 tis. osob, obdobně jako ve stejném čtvrtletí roku 2016. Zatímco do ČR se ze zahraničí přistěhovalo 10,9 tis. osob (o 1,5 tis. více než v roce 2016), 5,7 tis. se z ČR naopak vystěhovalo. Nejvyšší kladné saldo stěhování bylo zaznamenáno s obcany Ukrajiny (1,3 tis.) a Slovenska (1,1 tis.).

Přirozený úbytek české populace činil 5,0 tis. osob. Živě se narodilo 26,8 tis. dětí, což bylo jen nepatrně méně než v předchozím roce. Na druhé straně zemřelo 31,8 tis. obyvatel, tj. o 3,6 tis. více než o rok dříve.

Graf 1.5.1: Věkové skupiny

stav k 1. 1. daného roku, podílý na celkové populaci, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

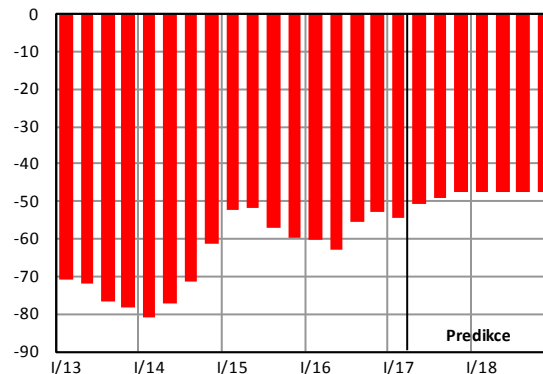
Na počátku roku 2017 zveřejnil ČSÚ odhad věkové struktury populace. Za posledních šest let (od Sčítání lidu, domů a bytů 2011) se počet obyvatel ČR zvýšil o 92 tis. lidí. Stárnutí populace se projevilo nárůstem obyvatelstva v seniorské kategorii 65 let a více o 352 tis. lidí. Vysoký počet žen narozených koncem 70. a v 80. letech a narůstající porodnost vedly ke zvýšení počtu dětí do 14 let o 125 tisíc. Na druhé straně se výrazně snížil počet **obyvatel ve věku 15–64 let**, a to o 385 tisíc.

Vzhledem k rozkolísané porodnosti v minulosti však není vývoj v této kategorii ani zdaleka homogenní. Pokles se koncentroval do věkové skupiny 15–37 let, kde ubylo 521 tis. lidí, populace ve věku 53-64 let se zmenšila

o 181 tis. lidí. Naproti tomu byl zaznamenán citelný nárůst počtu obyvatel ve skupině 38–52 let, a to o 317 tisíc. Lidé v tomto věku vykazují nejvyšší míry zaměstnanosti a participace, což zatím přispívá k eliminaci dopadů stárnutí obyvatelstva na nabídkovou stranu ekonomiky.

Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

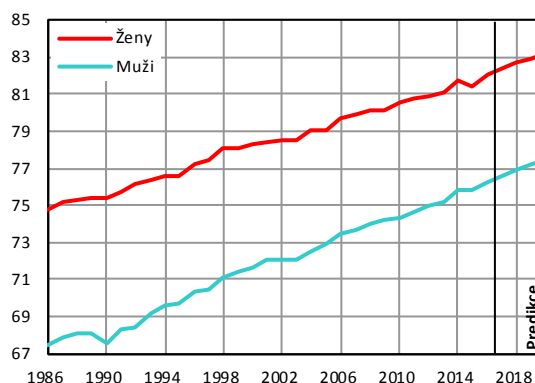
podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Od roku 2014 se obnovil růst počtu **starobních důchodců** a zhruba odpovídá demografickému vývoji a prodlužování statistického věku. Klienty důchodového systému bylo k 31. březnu 2017 celkem 2,391 mil. starobních důchodců. Meziroční nárůst činil 14 tis. osob, tj. 0,6%. Prakticky veškerý nárůst se projevuje v kategorii krácených starobních důchodů (po předčasném odchodu do důchodu), zatímco počet plných důchodů stagnuje (viz graf 1.5.5).

Graf 1.5.3: Očekávaná střední délka života při narození v letech



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 1.5.1: Demografie

v tis. osob (není-li uvedeno jinak)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 487	10 505	10 516	10 512	10 538	10 554	10 579	10 593	10 606	10 618
růst v %	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
0–14 let	1 522	1 541	1 560	1 577	1 601	1 624	1 647	1 653	1 658	1 658
růst v %	1,8	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4	1,5	0,4	0,3	0,0
15–64 let	7 328	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 895	6 848	6 807
růst v %	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
65 a více let	1 637	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 044	2 099	2 153
růst v %	2,4	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,8	2,7	2,5
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 260	2 340	2 341	2 340	2 355	2 377	2 395	2 406	2 421	2 435
růst v %	.	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,4	0,6	0,6
Míry závislosti k 1. 1. (v %)										
Demografická ²⁾	22,3	23,4	24,6	25,7	26,6	27,6	28,6	29,6	30,7	31,6
Podle platné legislativy ³⁾	37,4	37,8	38,3	38,8	39,3	39,8	40,1	40,4	40,7	41,0
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	45,9	47,9	47,6	47,2	46,9	46,8	46,2	46,0	46,2	46,2
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,427	1,452	1,456	1,528	1,570	1,630	1,46	1,47	1,47	1,48
Přírůstek populace	19	11	-4	26	16	25	14	13	12	10
Přirozený přírůstek	2	0	-2	4	0	5	-5	-6	-8	-9
Živě narození	109	109	107	110	111	113	99	98	96	95
Zemřelí	107	108	109	106	111	108	105	104	104	104
Saldo migrace	17	10	-1	22	16	20	19	19	20	20
Imigrace	23	30	30	42	35	38	.	.	.	.
Emigrace	6	20	31	20	19	17	.	.	.	.

Pozn.: Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství.

¹⁾ Pouze důchodci v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.

²⁾ Poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

³⁾ Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

⁴⁾ Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných podle metodiky VŠPS (rovněž viz poznámka č. 1).

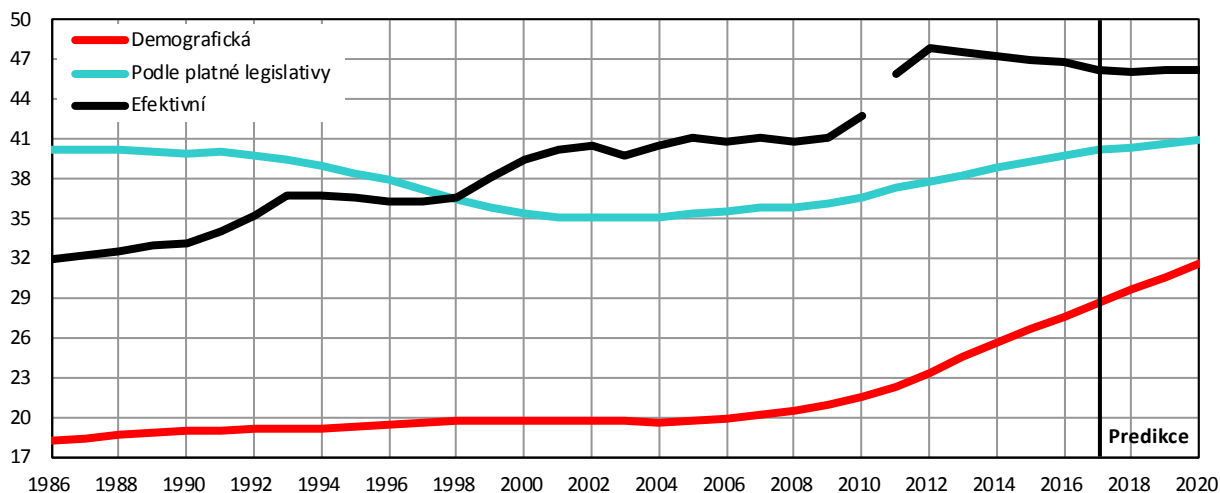
⁵⁾ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

Pro udržení dlouhodobé stabilní populace by měl tento ukazatel v podmínkách ČR dosahovat hodnoty cca 2,04.

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.4: Míry závislosti

v %

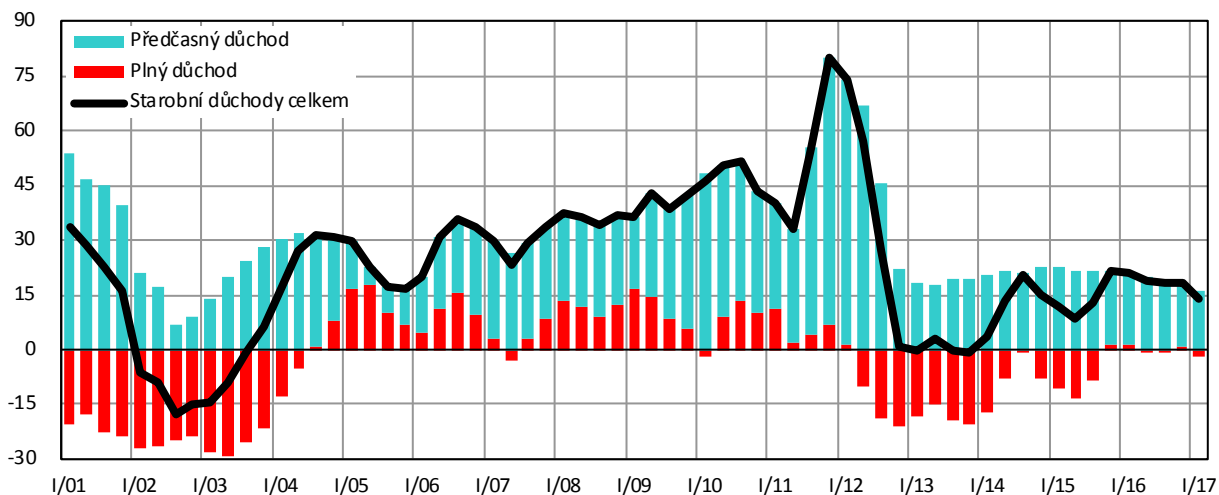


Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých ukazatelů viz poznámky k tabulce 1.5.1.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období



Pozn.: Pouze důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení. Očištěno o převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let od roku 2011.

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

2 Ekonomický cyklus

2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Zhruba od počátku roku 2015 se podle našich propočtů ekonomika pohybuje v podmínkách mírně **kladné produkční mezery**. Ve 2. pololetí 2016 se však mezičtvrtletní růst hrubé přidané hodnoty zpomalil pod tempo růstu potenciálního produktu a kladná produkční mezera se uzavřela. Naopak v 1. čtvrtletí 2017 se zrychlení mezičtvrtletního růstu hrubé přidané hodnoty na 1,5 % odrazilo ve znovuotevření kladné produkční mezery na 1,1 % potenciálního produktu (viz graf 2.1.1). Vzhledem k predikci ekonomického růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by se v nadcházejícím období měla produkční mezera rozšířit do oblasti mezi 1,5–2,0 %.

To potvrzuje situace na trhu práce, který vykazuje symptomy přehřátí (viz kapitolu 3.3). Míra nezaměstnanosti (VŠPS) se od počátku roku 2014 pohybuje pod svým dlouhodobým průměrem a nadále klesá. Počet volných pracovních míst (data MPSV) stále roste a překonal již maxima z roku 2008. V některých profesích a lokalitách se čím dál více projevuje nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle, a nedostatek zaměstnanců se tak stává bariérou pro růst hospodářství.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od roku 2014 zrychluje a v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl 2,5 %¹. To je výsledek odpovídající růstovým možnostem české ekonomiky, které aproximujeme dlouhodobým průměrem růstu hrubé přidané hodnoty (a rovněž potenciálního produktu) ve výši 2,5 %.

Hlavním faktorem potenciálního růstu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Příspěvek její trendové složky, odvozené pomocí Hodrickova-Prescottova filtru, dosahuje od 2. čtvrtletí 2016 hodnoty 1,7 p. b.

Nabídka práce je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let), které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kapitolu 1.5). V 1. čtvrtletí 2017 ubral **demografický vývoj** z růstu potenciálního produktu 0,4 p. b.

Negativní dopad stárnutí populace na nabídku práce je však zcela eliminován **zvyšováním míry participace**. Její nárůst o 6,1 p. b. proti počátku roku 2011 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 (více viz kap. 1.5) a zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu. V 1. čtvrtletí 2017 dosáhl příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu 0,8 p. b.

Investiční vlna v roce 2015, podporovaná snahou o maximální možné využití alokace prostředků z fondů EU, 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. V roce 2016 a v 1. čtvrtletí 2017 došlo ke korekci příspěvku zásoby kapitálu na 0,5 p. b.

Z dlouhodobého pohledu dochází v ČR ke zkracování obvyklé **průměrné pracovní doby**, čímž se ČR přibližuje vyspělým ekonomikám. S vysokou poptávkou po práci ale intenzita působení tohoto faktoru klesá. V 1. čtvrtletí 2017 tak příspěvek počtu obvykle odpracovaných hodin činil jen -0,1 p. b. oproti -0,4 p. b. na konci recese v 1. čtvrtletí 2013.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Produkční mezera	%	3,7	-3,7	-2,0	-0,8	-2,4	-4,0	-2,1	0,5	0,5	1,1
Potenciální produkt ¹⁾	růst v %	3,3	2,0	0,8	0,7	1,0	1,2	1,3	2,1	2,4	2,5
Příspěvky											
Trend SPVF	p.b.	1,9	1,1	0,6	0,4	0,4	0,7	1,2	1,5	1,7	1,7
Zásoba kapitálu	p.b.	1,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5
Demografie ²⁾	p.b.	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Míra participace	p.b.	0,0	0,3	0,1	0,3	0,8	1,0	0,5	0,5	0,7	0,8
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1

¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

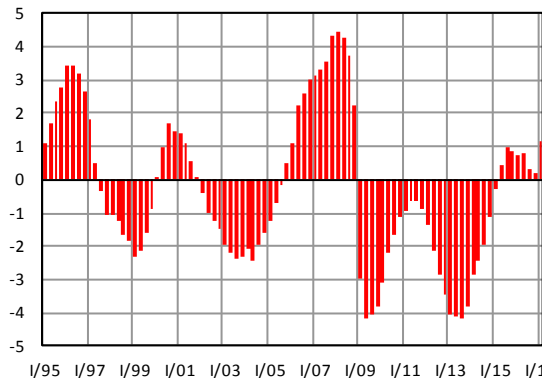
²⁾ Příspěvek růstu počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let)

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

¹ Zrychlení růstu potenciálního produktu oproti hodnotě uvedené v dubnové Makroekonomické predikci (2,1 %) bylo do značné míry způsobeno zpřesněním údajů národních účtů o dynamice ekonomického výkonu v letech 2015 a 2016 směrem vzhůru (více viz Box 3.1)

Graf 2.1.1: Produkční mezera

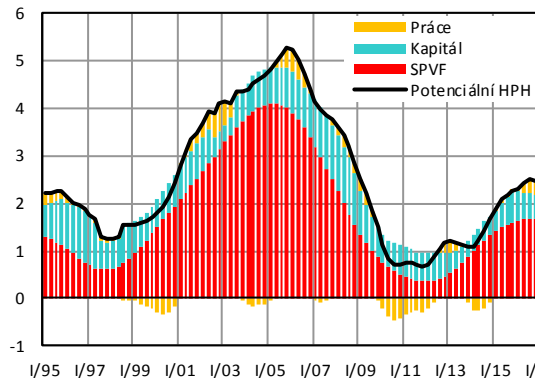
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

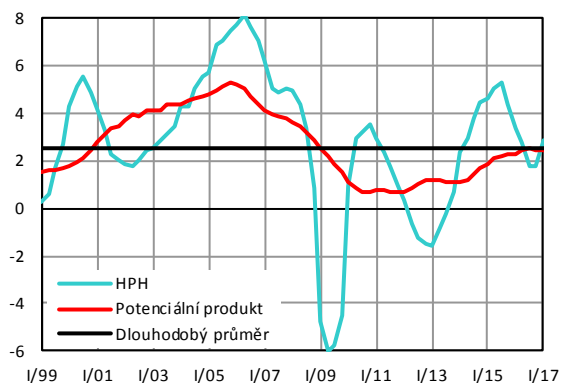
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Potenciální produkt a HPH

meziroční růst v %

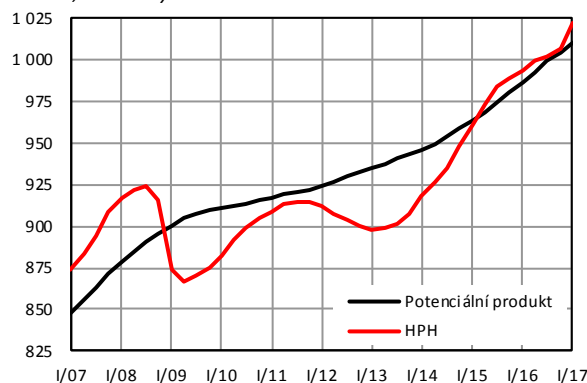


Pozn.: Dlouhodobý průměr růstu potenciální HPH.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH

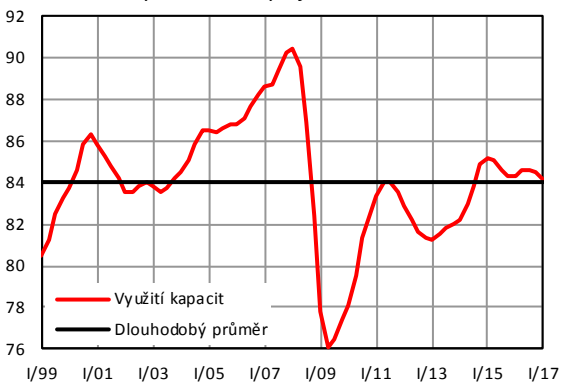
v mld. Kč, stále ceny roku 2010



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu

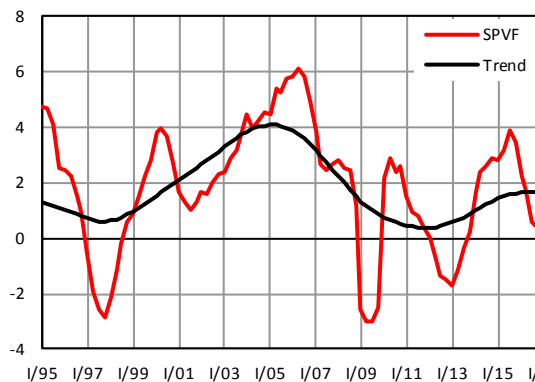
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

2.2 Konjunkturální indikátory

Indikátor důvěry v průmyslu ve 2. čtvrtletí 2017 pokračoval v poklesu, což poukazuje na pravděpodobné snížení meziroční dynamiky HPH v průmyslu.

Indikátor důvěry ve stavebnictví se ve 2. čtvrtletí 2017 opět zvýšil. To indikuje, že by se meziroční propad HPH v tomto odvětví, jež bylo silně ovlivněno nižším objemem investic z fondů EU, neměl dále prohlubovat. Zde však nelze pominout, že korelace mezi vývojem důvěry a HPH ve stavebnictví je velmi nízká, jak je ostatně patrné z grafu 2.2.2.

Důvěra v obchodě a službách ve 2. čtvrtletí 2017 mírně vzrostla, a poukazuje tak na obnovení vysokého tempa meziročního růstu HPH v tomto odvětví.

Indikátor důvěry spotřebitelů ve 2. čtvrtletí 2017 oproti předchozímu období poklesl, jeho úroveň však i nadále

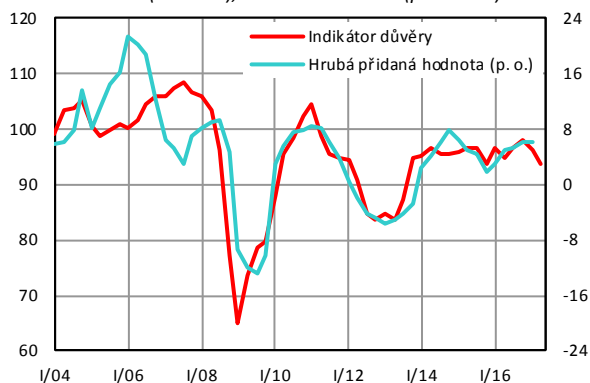
signalizuje vysokou růstovou dynamiku spotřeby domácností ve 2. polovině roku 2017. Tento závěr plyne ze skutečnosti, že vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů vykazuje je před spotřebou domácností předstih 1–2 čtvrtletí.

Souhrnný indikátor důvěry ve výsledku mírně poklesl, avšak stále se pohybuje na relativně vysokých hodnotách. To signalizuje udržení meziroční růstové dynamiky HPH ve 2. čtvrtletí 2017.

Kompozitní předstihový indikátor na počátku roku 2017 přesně zachytil růst relativní cyklické složky HPH, který by měl vrcholit ve 2. čtvrtletí 2017. Pro 3. čtvrtletí 2017 je naopak indikováno zřetelné uzavírání kladné produkční mezery.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

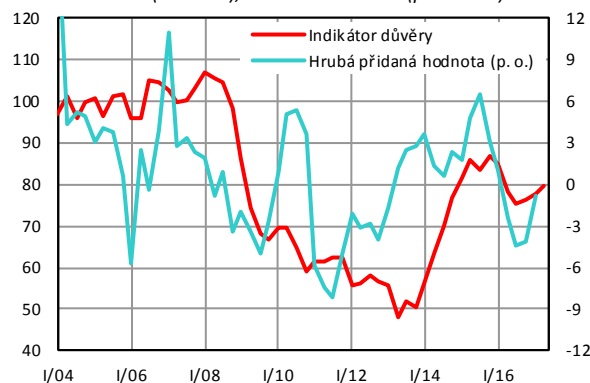
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

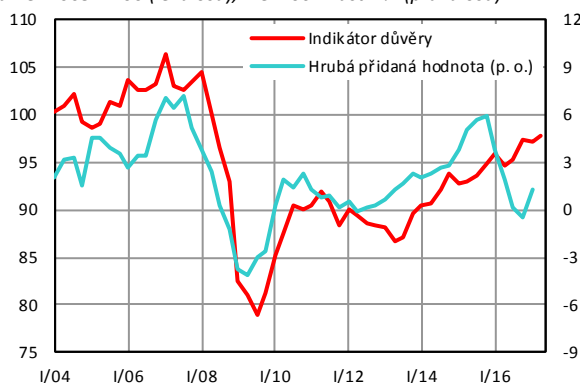
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

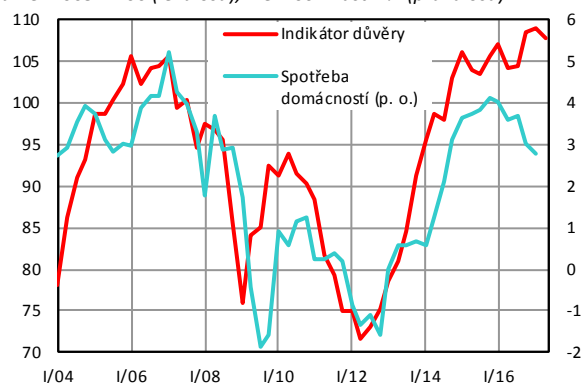
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

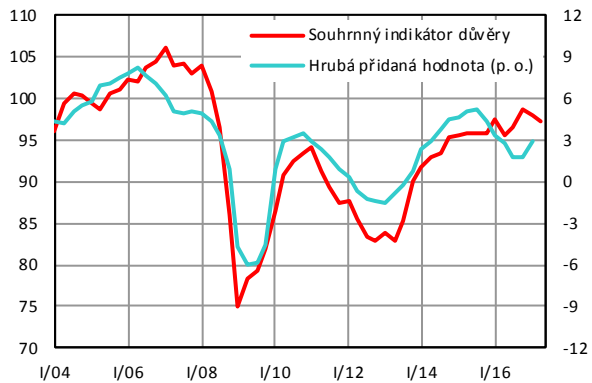
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

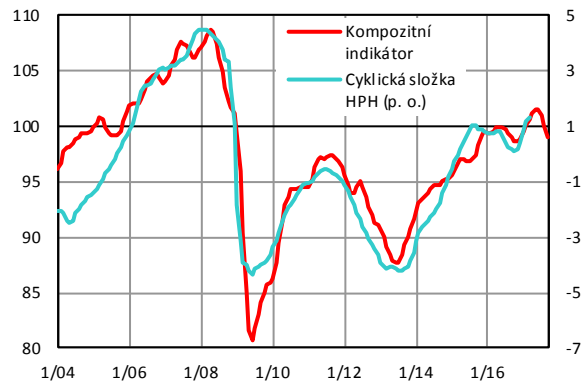
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor

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



Pozn.: Synchronizováno s cyklickou složkou HPH zjištěnou na základě Cobbovy-Douglasovy produkční funkce (viz kapitolu 2.1), rozloženo na měsíční bázi.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

3.1 Ekonomický výkon

3.1.1 Vývoj HDP v 1. čtvrtletí 2017

Ekonomický výkon měřený reálným HDP se v 1. čtvrtletí 2017 meziročně zvýšil o 4,0 % (*proti 3,3 %*), sezónně očištěný HDP mezičtvrtletně vzrostl o 1,5 % (*proti 0,8 %*). K mezičtvrtletnímu růstu hrubé přidané hodnoty o 1,5 % přispěla většina odvětví, nejvíce pak průmysl a obchod, doprava, ubytování a pohostinství. ČSÚ rovněž v rámci zveřejnění ročních národních účtů revidoval údaje o HDP a jeho složkách za roky 2015 a 2016. Podrobnější popis změn je obsažen v Boxu 3.1.

Meziroční zvýšení HDP v 1. čtvrtletí 2017 odráželo rostoucí zahraniční i domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byly výdaje na konečnou spotřebu domácností. Kladný příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu k růstu HDP tlumil pokles zásob. Růst vývozu i dovozu se zrychlil, a v součtu tak bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami růstovou dynamiku HDP výrazně zvyšovala.

Nárůst spotřeby domácností plynul z rostoucího disponibilního důchodu při vysoké důvěře spotřebitelů. Výdaje domácností na konečnou spotřebu podpořil také výrazný meziroční pokles míry úspor. Nejdynamičtěji rostoucí složku spotřeby domácností představovaly výdaje na statky střednědobé a dlouhodobé spotřeby, což svědčí o optimismu domácností ohledně budoucího vývoje ekonomiky. K růstu celkové spotřeby domácností přispívaly také výdaje na služby a zejména statky krátkodobé spotřeby, jež jsou na hospodářské fluktuace méně citlivé. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 3,5 % (*v souladu s odhadem*). Spotřeba vládních institucí pak vzrostla o 2,8 % (*proti 1,5 %*).

Tvorba hrubého fixního kapitálu se po poklesu v loňském roce zvýšila o 2,2 % (*proti 0,2 %*). K jejímu růstu nejvíce přispěly nákupy dopravních prostředků, investice do informačních a komunikačních technologií a ostatních strojů a zařízení a také do obydlí. Investice do ostatních budov a staveb se naopak snížily. Zde se zřetelně projevuje odeznění zvýšené investiční aktivity sektoru vládních institucí spolufinancované prostředky z fondů EU z předchozí finanční perspektivy. Celkově pak investice sektoru vládních institucí víceméně stagnovaly, zatímco soukromé investice pokračovaly v růstu (*viz graf 3.1.8*). Vzhledem k zápornému meziročnímu příspěvku změny zásob vzrostla tvorba hrubého kapitálu méně než investice do fixního kapitálu, pouze o 0,6 % (*proti 4,8 %*).

Meziroční růst vývozu zboží a služeb se při zrychlení vývozu obou složek zvýšil ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 4,3 p. b. na 6,5 % (*proti 4,1 %*), a to díky zrychlení růstu exportních trhů a nižšímu poklesu exportní výkonnosti. Dovoz zboží a služeb se zvýšil o 5,1 % (*proti 4,3 %*),

jeho silnější dynamika odrážela především zrychlení exportu a oživení dovozně náročné investiční poptávky.

Vyšší růst dovozních cen oproti cenám vývozu způsobil zhoršení směnných relací o 2,0 % (*proti 1,7 %*). Ze zahraničního obchodu plynoucí obchodní ztráta vedla k tomu, že reálný hrubý domácí důchod, který na rozdíl od HDP tento faktor zohledňuje, meziročně vzrostl o 2,2 % (*proti 1,9 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 3,4 % (*proti 2,9 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 6,4 % (*proti 5,9 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 2,8 % (*proti poklesu o 0,9 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 4,6 % (*proti 3,8 %*).

3.1.2 Odhad HDP pro 2. čtvrtletí 2017

Odhadujeme, že reálný HDP ve 2. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostl o 1,8 % (*proti 1,1 %*) a mezičtvrtletně o 0,9 % (*beze změny*). Odhadované zpomalení meziročního růstu HDP oproti 1. čtvrtletí 2017 odráží změny v počtu pracovních dní – zatímco 1. čtvrtletí 2017 mělo meziročně o 3 pracovní dny více, 2. čtvrtletí 2017 naopak o 4 pracovní dny méně než stejné čtvrtletí roku 2016 (meziroční růst HDP na datech očištěných o kalendářní a sezónní vlivy by ve 2. čtvrtletí měl být téměř stejný jako v 1. čtvrtletí). Udržení vysoké mezičtvrtletní dynamiky HDP pak reflektuje data o vývoji ekonomiky ve 2. čtvrtletí, která byla dostupná k termínu uzávěrky predikce (produkce v průmyslu a ve stavebnictví, tržby v maloobchodě a ve službách, indikátory důvěry).

Domníváme se, že zvýšení HDP bylo dáno v první řadě růstem domácí poptávky. Soukromé výdaje na konečnou spotřebu mohly v důsledku rostoucího disponibilního důchodu a vysoké spotřebitelské důvěry vzrůst o 2,3 % (*proti 2,0 %*) a spotřeba vládních institucí o 2,0 % (*proti 2,1 %*). Tvorba hrubého kapitálu podle našeho odhadu vzrostla o 0,7 % (*proti poklesu 0,7 %*) vlivem kladného příspěvku změny zásob a růstu investic do fixního kapitálu.

Zahraněční obchod zřejmě na dynamiku HDP působil pozitivně, a to zejména díky nezanedbatelnému růstu exportních trhů. Odhadujeme, že vývoz i dovoz zboží a služeb vzrostl shodně o 3,3 % (*proti růstu shodně o 0,6 %*).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2017 a 2018

V letech predikce očekáváme výrazný růst ekonomické aktivity opřený o výborný výkon trhu práce, nízké ceny komodit a hospodářské oživení v zahraničí. V roce 2017 by měl být ekonomický růst tažen zejména silnou domácí poptávkou v čele s výdaji na konečnou spotřebu domácností a obnovenou investiční aktivitou firem a vládních institucí. Růst HDP by měly posílit také spotřeba vládního

sektoru a zahraniční obchod. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2017 vzroste o 3,1 % (proti 2,5 %) a v roce 2018 o 2,9 % (proti 2,5 %).

Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu, který však bude oproti roku 2016 pomalejší, a klesající mírou úspor. V letošním roce by se ve vývoji spotřeby domácností měla pozitivně promítnout i dynamika spotřebitelských úvěrů a optimistická očekávání spotřebitelů (viz kapitolu 2.2). Spotřeba domácností by se tak letos mohla zvýšit o 2,9 % (proti 2,4 %). S ohledem na očekávanou dynamiku mezd a platů, přijaté či projednávané legislativní změny, jež zvýší disponibilní důchod sektoru domácností, a predikci inflace pro rok 2018 počítáme se zrychlením růstu spotřeby domácností na 3,1 % (proti 2,7 %).

Očekáváme, že spotřeba vládních institucí v roce 2017 vzroste o 1,9 % (proti 1,7 %) a v roce 2018 o 1,7 % (proti 1,5 %). Hlavním faktorem růstu spotřeby vládního sektoru v roce 2017 bude navýšení objemu náhrad zaměstnancům související zčásti s plánovanou tvorbou až 7,5 tis. nových funkčních míst (zejména v regionálním školství a armádě). K růstu přispěje i zvyšování výdajů na nákup zboží a služeb.

K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2017 přispěje nejen soukromá investiční aktivita, ale i investice vládního sektoru. Soukromé investice budou podpořeny růstem hrubého provozního přebytku, uvolněnými měnovými podmínkami, které se promítají v růstu úvěrů nefinančním podnikům (viz kapitolu 1.3), a mírně nadprůměrným využitím výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu, odpovídajícím pozici ekonomiky v hospodářském cyklu (viz kapitolu 2.1). Rovněž stále akutnější nedostatek zaměstnanců by mohl motivovat firmy k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Soukromé investice by naopak mohlo zbrzdit naplnění některých negativních rizik ve vnějším prostředí. V případě investic vládního sektoru pak pro oba roky počítáme se stabilním růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Investice by v roce 2017 a 2018 měly být podpořeny také náběhem investiční aktivity spolufinancované fondy EU z finanční perspektivy 2014–2020.

Tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2017 mohla vzrůst o 3,8 % (beze změny) a v roce 2018 o 3,5 % (proti 3,0 %), při kladném příspěvku vládních a zejména soukromých investic.

Příspěvek změny zásob k růstu HDP by měl být v roce 2017 i 2018 téměř nulový. V roce 2017 tak počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 3,1 % (proti 3,5 %), v roce 2018 by měl její růst dosáhnout 3,3 % (proti 2,7 %).

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2017 zvýší o 5,5 % (proti 3,0 %) a v roce 2018 o 5,2 % (proti 4,1 %). Zvýšení růstové dynamiky oproti roku 2016 odráží předpokládané zrychlení růstu exportních trhů bez významného zpomalení exportní výkonnosti (viz kapitolu 3.4). Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme vliv rychlejšího růstu vývozu a hrubých domácích výdajů, a v jejich rámci zejména dovozně náročné investiční poptávky. Dovozy tak v tomto roce pravděpodobně poroste o 5,3 % (proti 3,1 %) a v roce 2018 o 5,4 % (proti 4,1 %).

Dne 30. června 2017 publikoval ČSÚ časové řady sektorových národních účtů doplněné o významnou revizi ročních národních účtů. Revizí byly ovlivněny nejen úrovně, ale i tempa růstu HDP a jeho složek v minulých letech. Úroveň nominálního HDP byla pro rok 2015 zvýšena o 41 mld. Kč, pro rok 2016 o 58 mld. Kč. Zvýšil se také růst reálného HDP, v roce 2015 dosáhl podle současných informací růst ekonomiky 5,3 % (zvýšení o 0,8 p. b.) a v roce 2016 pak 2,6 % (zvýšení o 0,2 p. b.). Vyšší růst HDP se v obou letech opíral především o výrazné zvýšení dynamiky spotřeby domácností a tvorby hrubého fixního kapitálu. Podrobnější pohled do uskutečněných revizí nabízí tabulka a grafy níže.

Box 3.1: Revize národních účtů

Dne 30. června 2017 publikoval ČSÚ časové řady sektorových národních účtů doplněné o významnou revizi ročních národních účtů. Revizí byly ovlivněny nejen úrovně, ale i tempa růstu HDP a jeho složek v minulých letech. Úroveň nominálního HDP byla pro rok 2015 zvýšena o 41 mld. Kč, pro rok 2016 o 58 mld. Kč. Zvýšil se také růst reálného HDP, v roce 2015 dosáhl podle současných informací růst ekonomiky 5,3 % (zvýšení o 0,8 p. b.) a v roce 2016 pak 2,6 % (zvýšení o 0,2 p. b.). Vyšší růst HDP se v obou letech opíral především o výrazné zvýšení dynamiky spotřeby domácností a tvorby hrubého fixního kapitálu. Podrobnější pohled do uskutečněných revizí nabízí tabulka a grafy níže.

Tabulka 1: Revize hrubého domácího produktu a výdajových složek

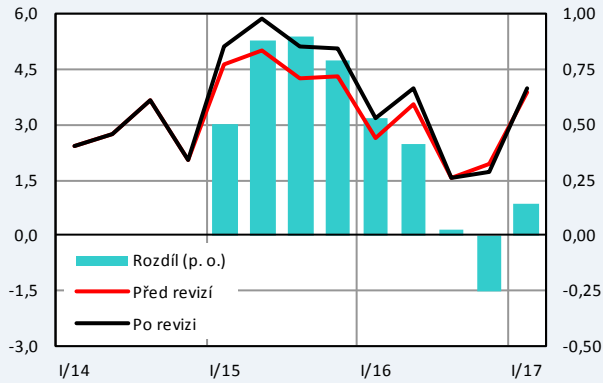
meziroční reálné růsty v %, rozdíl v p. b.

	Před revizí			Po revizi			Rozdíl		
	2015	2016	Q1 17	2015	2016	Q1 17	2015	2016	Q1 17
Hrubý domácí produkt	4,5	2,4	3,9	5,3	2,6	4,0	0,8	0,2	0,1
Spotřeba domácností	3,0	2,9	3,4	3,7	3,6	3,5	0,6	0,7	0,1
Spotřeba vládních institucí	2,0	1,2	2,3	1,9	2,0	2,8	0,0	0,8	0,5
Tvorba hrubého kapitálu	10,0	-0,9	-0,1	13,0	-2,3	0,6	3,0	-1,4	0,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	9,0	-3,7	1,9	10,2	-2,3	2,2	1,2	1,4	0,3
Vývoz zboží	7,4	4,4	7,7	5,2	4,6	6,0	-2,2	0,2	-1,7
Vývoz služeb	9,7	3,7	9,3	10,8	4,0	9,7	1,1	0,4	0,4
Vývoz zboží a služeb	7,7	4,3	7,9	6,0	4,5	6,5	-1,7	0,3	-1,4
Dovoz zboží	8,9	3,7	6,2	7,2	3,7	4,3	-1,7	0,0	-1,9
Dovoz služeb	4,1	0,0	7,7	4,2	1,2	10,0	0,0	1,2	2,3
Dovoz zboží a služeb	8,2	3,2	6,4	6,8	3,4	5,1	-1,4	0,1	-1,3

Zdroj: ČSÚ.

Graf 1: Hrubý domácí produkt

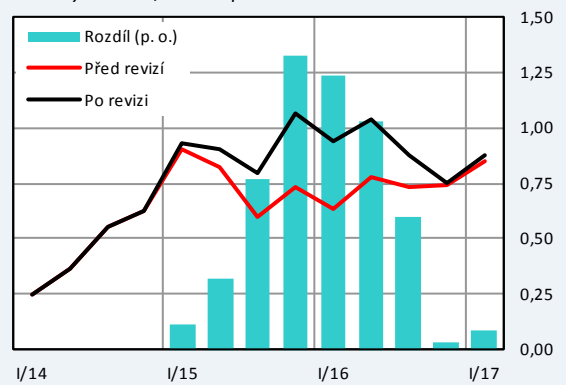
meziroční reálný růst v %, rozdíl v p. b.



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2: Spotřeba domácností

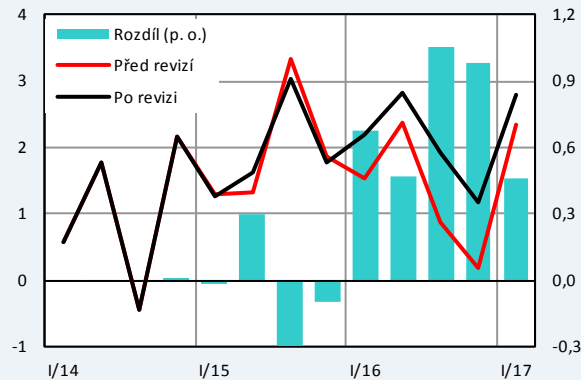
meziroční reálný růst v %, rozdíl v p. b.



Zdroj: ČSÚ.

Graf 3: Spotřeba vládních institucí

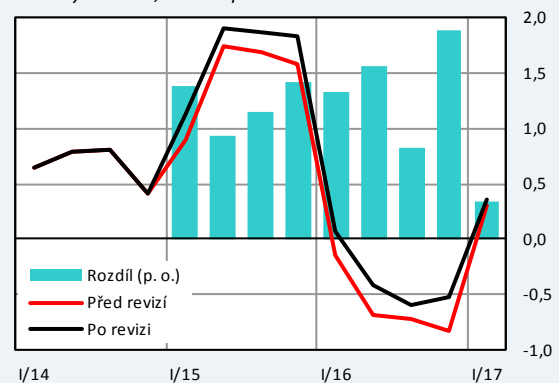
meziroční reálný růst v %, rozdíl v p. b.



Zdroj: ČSÚ.

Graf 4: Tvorba hrubého fixního kapitálu

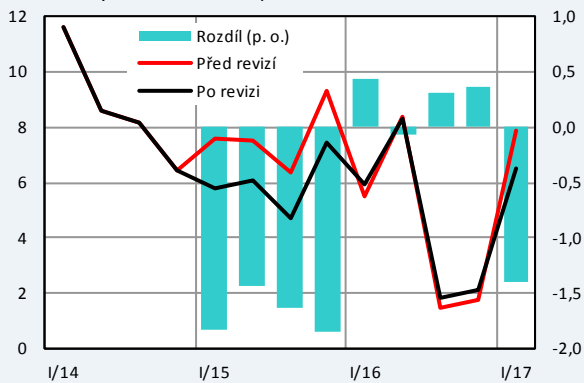
meziroční reálný růst v %, rozdíl v p. b.



Zdroj: ČSÚ.

Graf 5: Vývoz zboží a služeb

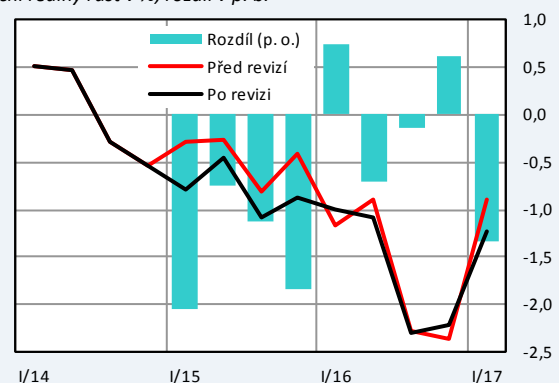
meziroční reálný růst v %, rozdíl v p. b.



Zdroj: ČSÚ.

Graf 6: Dovoz zboží a služeb

meziroční reálný růst v %, rozdíl v p. b.



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční
zřetěžené objemy, referenční rok 2010

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	4 033	4 001	3 981	4 089	4 307	4 418	4 556	4 689	4 811	4 924
	<i>růst v %</i>	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	3,1	2,9	2,6	2,4
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 945	1 921	1 931	1 966	2 038	2 112	2 174	2 242	2 296	2 346
	<i>růst v %</i>	0,3	-1,2	0,5	1,8	3,7	3,6	2,9	3,1	2,4	2,2
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	799	783	803	812	827	844	860	874	887	900
	<i>růst v %</i>	-3,2	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,0	1,9	1,7	1,4	1,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 094	1 051	997	1 083	1 223	1 195	1 232	1 273	1 314	1 352
	<i>růst v %</i>	1,8	-3,9	-5,1	8,6	13,0	-2,3	3,1	3,3	3,2	2,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 075	1 042	1 016	1 056	1 164	1 137	1 180	1 222	1 263	1 301
	<i>růst v %</i>	0,9	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-2,3	3,8	3,5	3,4	3,0
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč 2010</i>	18	9	-19	26	59	58	52	51	51	51
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 856	2 978	2 984	3 242	3 437	3 593	3 791	3 989	4 191	4 389
	<i>růst v %</i>	9,2	4,3	0,2	8,7	6,0	4,5	5,5	5,2	5,0	4,7
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 661	2 732	2 734	3 008	3 212	3 320	3 496	3 686	3 873	4 060
	<i>růst v %</i>	6,7	2,7	0,1	10,1	6,8	3,4	5,3	5,4	5,1	4,8
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 838	3 756	3 733	3 860	4 087	4 150	4 264	4 388	4 494	4 594
	<i>růst v %</i>	-0,1	-2,1	-0,6	3,4	5,9	1,5	2,8	2,9	2,4	2,2
Metodická diskrepance²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-1	-1	-4	-7	-5	-4	-4	-3	-2
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 990	3 942	3 956	4 112	4 344	4 493	4 618	4 764	4 901	5 028
	<i>růst v %</i>	0,7	-1,2	0,4	3,9	5,6	3,4	2,8	3,2	2,9	2,6
Příspěvky k růstu HDP³⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	-0,1	-2,1	-0,6	3,2	5,5	1,4	2,6	2,7	2,2	2,1
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	-0,5	-1,0	0,8	1,1	2,2	2,1	1,7	1,8	1,4	1,3
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	0,1	-0,6	0,3	0,9	1,8	1,7	1,4	1,5	1,1	1,0
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	-0,7	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	0,5	-1,1	-1,3	2,1	3,4	-0,6	0,8	0,9	0,8	0,8
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	0,2	-0,8	-0,6	1,0	2,6	-0,6	0,9	0,9	0,9	0,8
Změna zásob	<i>p. b.</i>	0,3	-0,2	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	1,8	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,2	0,6	0,2	0,3	0,3
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	2,0	1,4	0,1	-0,1	-1,1	0,8	0,4	0,2	0,2	0,2
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,9	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 655	3 624	3 606	3 729	3 905	4 004	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,0	-0,8	-0,5	3,4	4,7	2,5	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	378	376	375	363	402	415	.	.	.	.

¹⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

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

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní
zřetěžené objemy, referenční rok 2010

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	1 032	1 127	1 119	1 140	<i>Předb.</i> 1 074	<i>Odhad</i> 1 147	<i>Predikce</i> 1 154	<i>Predikce</i> 1 181
	<i>růst v %</i>	3,2	4,0	1,6	1,7	4,0	1,8	3,1	3,6
	<i>růst v %¹⁾</i>	3,5	2,8	1,8	1,8	3,0	3,1	3,4	3,6
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	0,3	0,8	0,2	0,4	1,5	0,9	0,5	0,6
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	501	527	534	549	518	540	549	566
	<i>růst v %</i>	3,8	4,1	3,5	3,0	3,5	2,3	2,8	3,2
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	195	207	206	236	201	211	209	239
	<i>růst v %</i>	2,2	2,8	1,9	1,2	2,8	2,0	1,4	1,5
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	253	311	328	303	254	313	341	324
	<i>růst v %</i>	2,5	-3,1	-4,1	-3,2	0,6	0,7	3,8	6,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	255	274	291	318	260	275	305	340
	<i>růst v %</i>	0,4	-2,5	-3,5	-3,1	2,2	0,4	4,8	7,1
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	-2	38	37	-15	-6	39	36	-17
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	889	933	854	917	947	964	906	974
	<i>růst v %</i>	6,0	8,3	1,8	2,2	6,5	3,3	6,2	6,2
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	806	850	800	863	847	879	849	922
	<i>růst v %</i>	6,0	5,7	0,8	1,1	5,1	3,3	6,0	6,8
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	949	1 045	1 068	1 088	974	1 063	1 098	1 130
	<i>růst v %</i>	3,1	1,7	0,8	0,8	2,6	1,7	2,8	3,8
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-1	-2	-2	0	-1	-2	0
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 055	1 149	1 139	1 150	1 079	1 167	1 176	1 196
	<i>růst v %</i>	4,4	5,3	2,5	1,6	2,2	1,6	3,3	3,9
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	941	1 023	1 012	1 029	979	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,1	4,1	1,4	1,7	4,0	.	.	.
	<i>růst v %¹⁾</i>	3,4	2,8	1,8	1,8	2,9	.	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	0,4	0,7	0,2	0,5	1,5	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	92	104	108	111	95	.	.	.

¹⁾ Z dat očištěných o sezóny a počet pracovních dnů.

²⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 034	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	4 993	5 234	5 472	5 711
	<i>růst v %</i>	1,8	0,6	0,9	5,3	6,5	3,9	4,6	4,8	4,5	4,4
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	1 979	1 998	2 025	2 074	2 152	2 242	2 356	2 467	2 573	2 678
	<i>růst v %</i>	2,0	1,0	1,4	2,4	3,8	4,2	5,1	4,7	4,3	4,1
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	813	804	826	849	883	917	958	998	1 027	1 058
	<i>růst v %</i>	-1,5	-1,1	2,7	2,8	4,0	3,9	4,4	4,2	3,0	3,0
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 087	1 063	1 011	1 116	1 285	1 257	1 313	1 382	1 453	1 524
	<i>růst v %</i>	1,2	-2,2	-4,9	10,4	15,1	-2,1	4,4	5,2	5,2	4,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 067	1 052	1 027	1 084	1 216	1 192	1 259	1 328	1 400	1 472
	<i>růst v %</i>	0,1	-1,4	-2,4	5,5	12,2	-2,0	5,7	5,5	5,4	5,1
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	20	11	-16	32	68	66	54	53	53	53
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	154	195	236	275	276	357	367	387	419	451
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 876	3 092	3 150	3 561	3 725	3 797	3 980	4 141	4 348	4 582
	<i>růst v %</i>	9,9	7,5	1,9	13,0	4,6	1,9	4,8	4,0	5,0	5,4
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 722	2 897	2 914	3 286	3 449	3 439	3 614	3 754	3 929	4 131
	<i>růst v %</i>	9,1	6,5	0,6	12,8	5,0	-0,3	5,1	3,9	4,7	5,1
Hrubý národní důchod²⁾	<i>mld. Kč</i>	3 728	3 808	3 854	4 022	4 285	4 468	4 728	4 956	5 182	5 412
	<i>růst v %</i>	1,6	2,1	1,2	4,4	6,5	4,3	5,8	4,8	4,6	4,4
Saldo prvotních důchodů³⁾	<i>mld. Kč</i>	-305	-252	-245	-292	-310	-305	-266	-278	-290	-300

¹⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

²⁾ 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).

³⁾ 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: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní

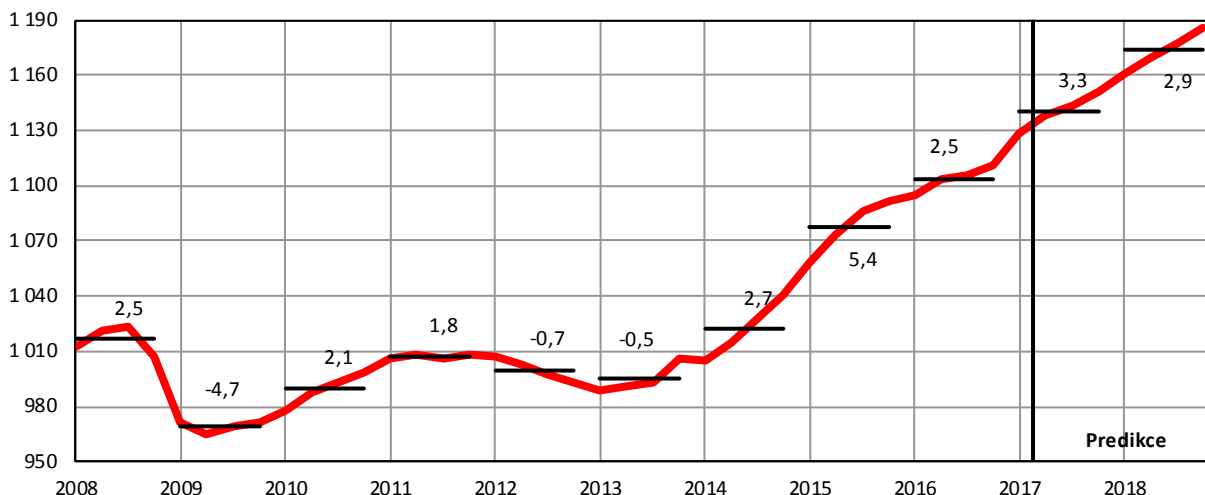
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Odhad	Predikce	Predikce
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	1 109	1 214	1 210	1 241	1 160	1 256	1 269	1 309
	<i>růst v %</i>	4,8	5,1	2,9	2,8	4,6	3,5	4,9	5,5
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	528	558	569	587	559	584	597	616
	<i>růst v %</i>	3,9	4,1	4,3	4,4	6,0	4,5	5,0	5,0
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	205	222	222	268	217	233	230	278
	<i>růst v %</i>	4,4	4,3	3,2	3,7	5,4	5,2	3,5	3,8
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	267	326	344	320	272	332	362	347
	<i>růst v %</i>	3,3	-3,6	-4,1	-2,7	2,0	1,8	5,0	8,5
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	267	286	305	334	277	292	325	364
	<i>růst v %</i>	0,9	-2,7	-3,2	-2,6	3,9	2,2	6,7	9,1
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	0	40	39	-13	-5	40	36	-17
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	109	108	74	66	112	107	80	68
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	938	983	902	973	1 017	1 002	945	1 017
	<i>růst v %</i>	2,1	4,4	-0,2	1,4	8,4	1,9	4,7	4,5
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	829	875	828	908	905	895	865	950
	<i>růst v %</i>	0,7	0,2	-2,5	0,5	9,1	2,3	4,5	4,6

¹⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

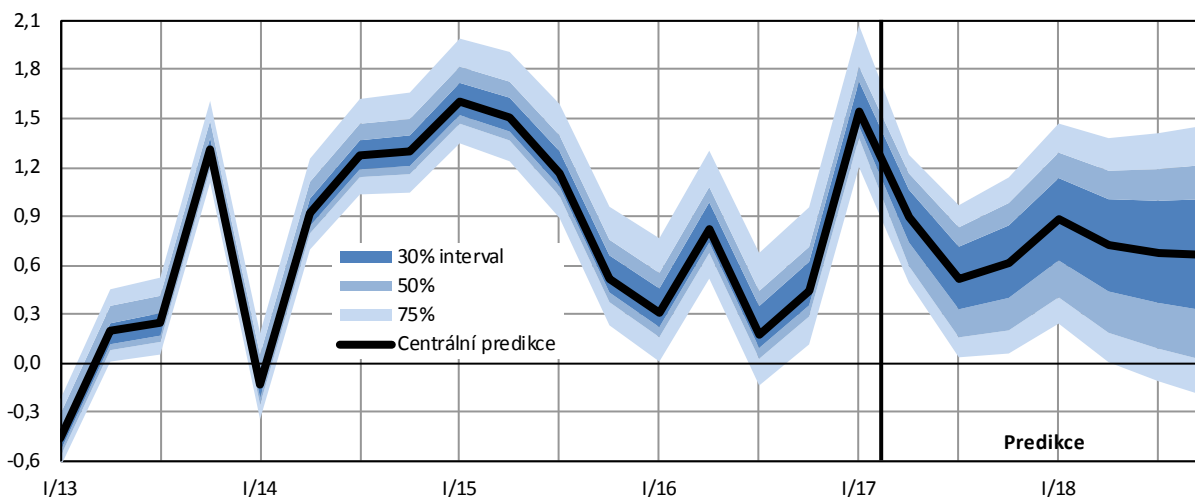
mld. Kč s. c. roku 2010, sezónně očištěno, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu HDP v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)

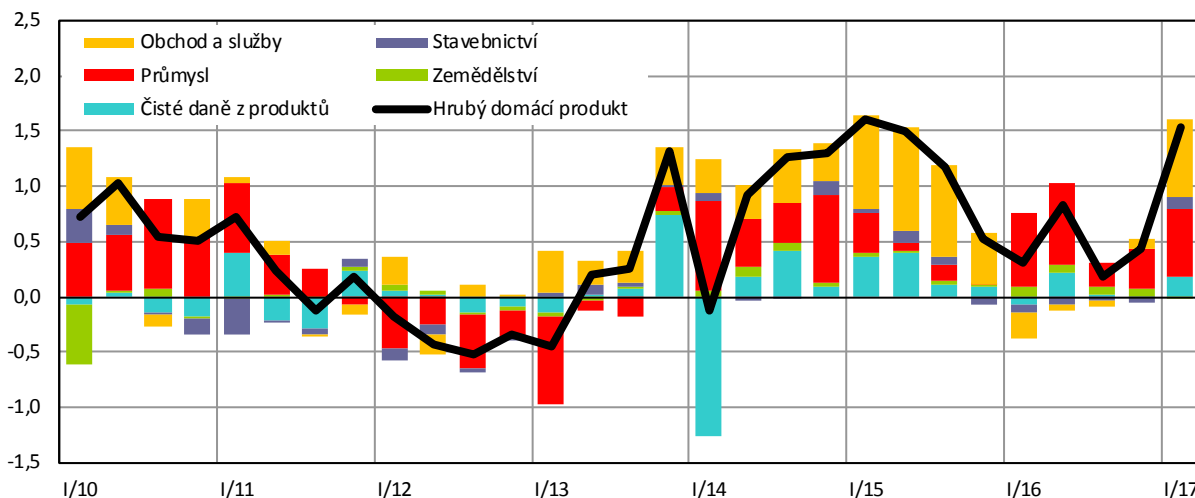
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu

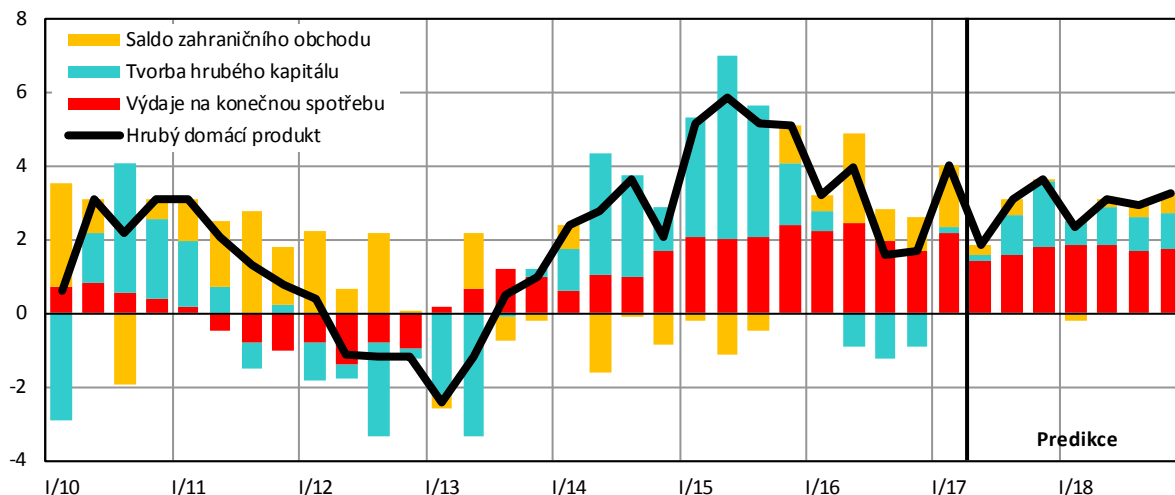
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt

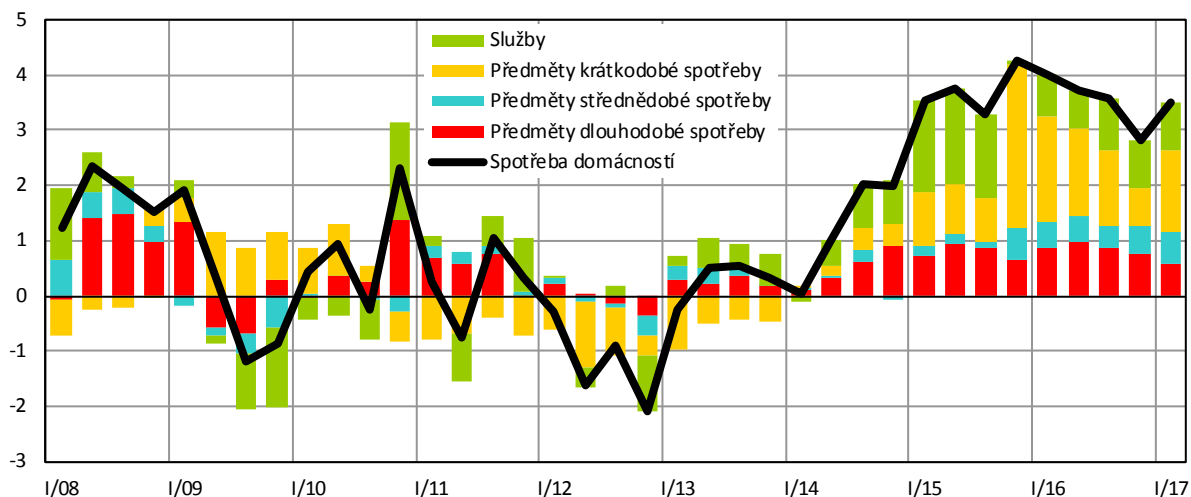
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Spotřeba domácností

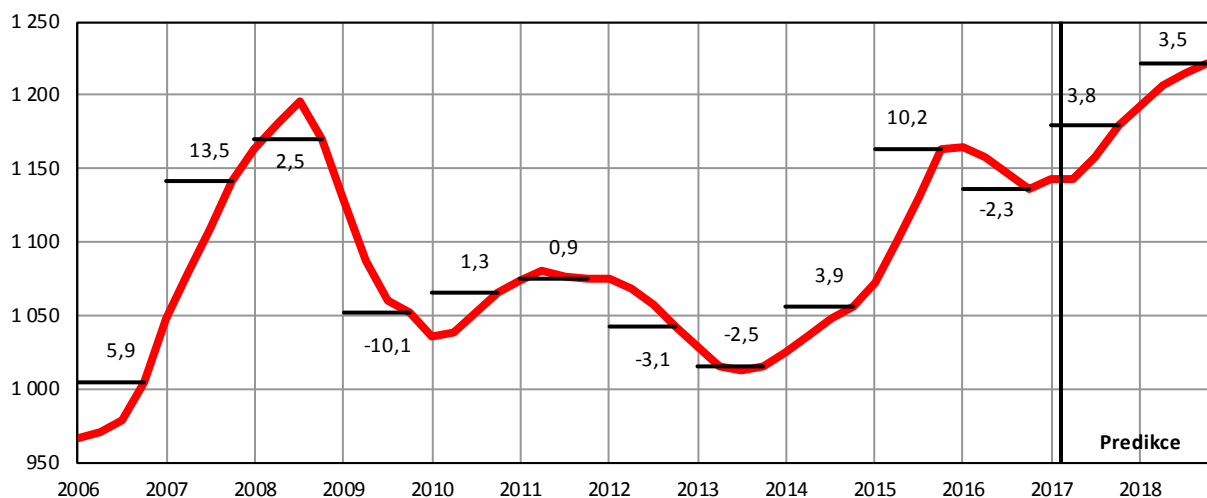
spotřeba domácností v domácím pojetí, meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

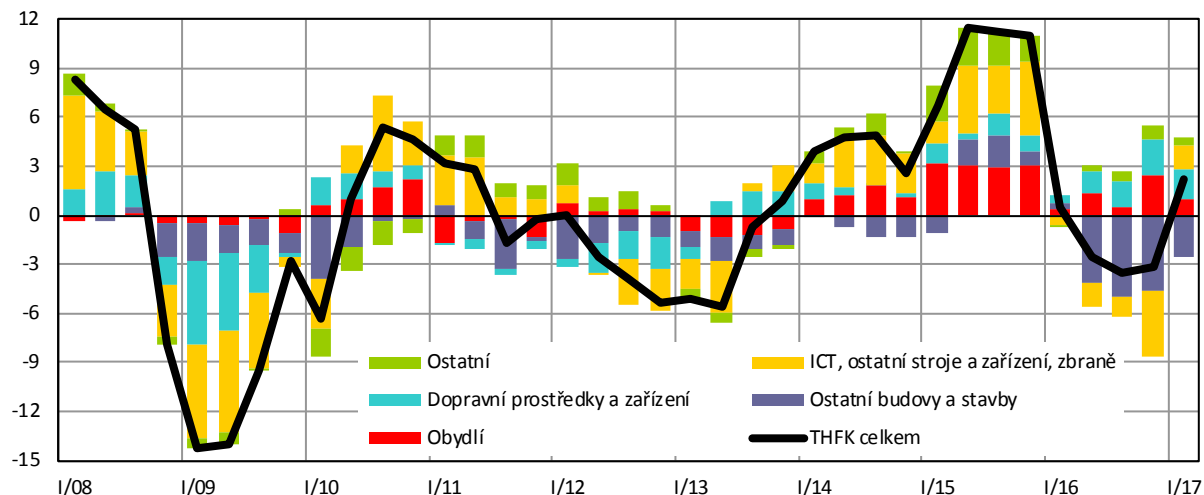
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu

roční klouzavé úhrny, mld. Kč s. c. roku 2010, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu THFK v daném roce



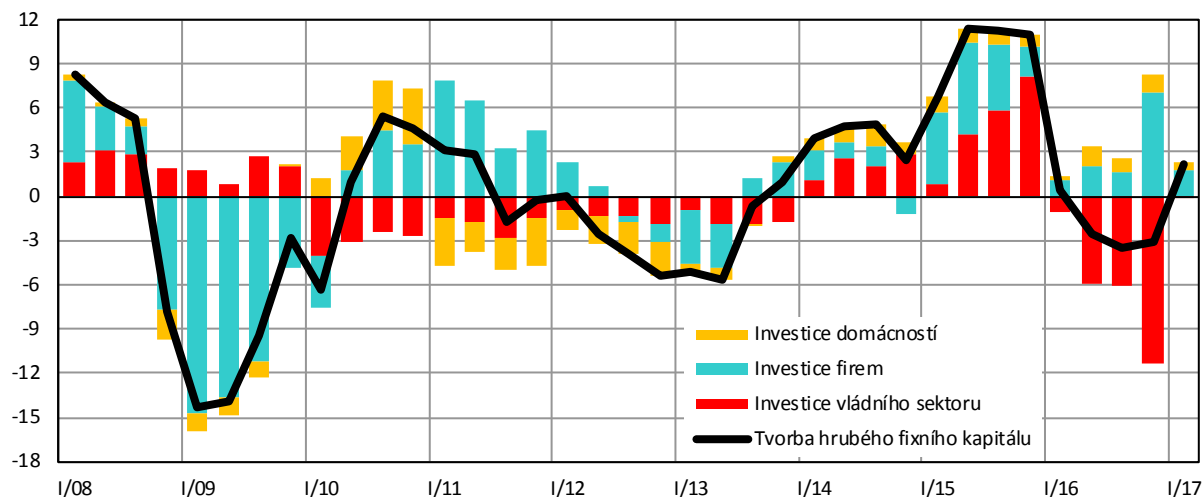
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



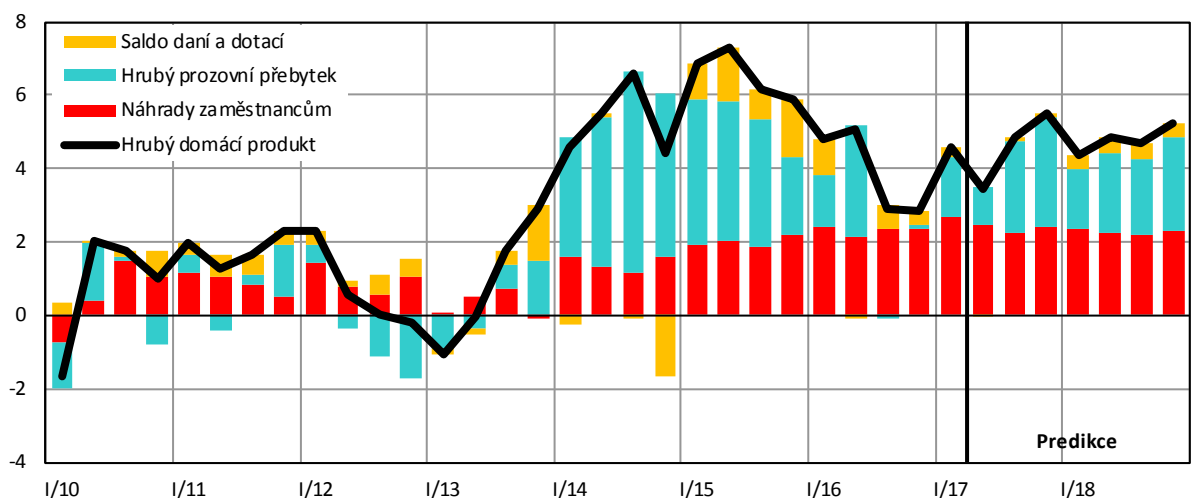
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.9: Nominální hrubý domácí produkt
meziroční růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
HDP	<i>mld. Kč</i>	4 034	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	4 993	5 234	5 472	5 711
	<i>růst v %</i>	1,8	0,6	0,9	5,3	6,5	3,9	4,6	4,8	4,5	4,4
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	369	385	402	381	434	455	460	480	496	509
	<i>% HDP</i>	9,1	9,5	9,8	8,8	9,4	9,5	9,2	9,2	9,1	8,9
	<i>růst v %</i>	5,3	4,4	4,2	-5,1	13,8	4,7	1,2	4,4	3,2	2,8
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	488	508	528	518	571	601	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	9,0	4,1	3,9	-1,8	10,1	5,4	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	119	123	126	137	137	147	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	22,2	3,0	2,7	8,5	-0,1	7,5	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	1 626	1 665	1 676	1 735	1 821	1 929	2 045	2 159	2 260	2 361
	<i>% HDP</i>	40,3	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,0	41,3	41,3	41,3
	<i>růst v %</i>	2,2	2,4	0,7	3,5	5,0	5,9	6,0	5,6	4,7	4,4
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 237	1 269	1 275	1 321	1 384	1 464	1 554	1 640	1 717	1 793
	<i>růst v %</i>	2,1	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	6,1	5,6	4,7	4,4
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	390	396	402	414	437	464	492	519	543	568
	<i>růst v %</i>	2,5	1,6	1,4	3,1	5,5	6,3	5,9	5,6	4,7	4,4
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 038	2 010	2 020	2 198	2 341	2 390	2 488	2 594	2 716	2 841
	<i>% HDP</i>	50,5	49,5	49,3	50,9	50,9	50,1	49,8	49,6	49,6	49,7
	<i>růst v %</i>	0,9	-1,4	0,5	8,8	6,5	2,1	4,1	4,3	4,7	4,6
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	864	880	906	939	969	995	1 040	1 095	1 152	1 205
	<i>růst v %</i>	1,7	1,8	3,0	3,6	3,2	2,7	4,5	5,3	5,2	4,6
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 174	1 130	1 114	1 259	1 372	1 395	1 448	1 499	1 564	1 636
	<i>růst v %</i>	0,3	-3,8	-1,4	13,0	9,0	1,7	3,8	3,5	4,3	4,6

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Odhad	Predikce	Predikce
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 109	1 214	1 210	1 241	1 160	1 256	1 269	1 309
	<i>růst v %</i>	4,8	5,1	2,9	2,8	4,6	3,5	4,9	5,5
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	101	113	126	115	103	112	128	116
	<i>růst v %</i>	11,1	-1,1	6,1	4,1	2,8	-0,3	1,4	1,0
Náhrady zaměstnancům <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	462	476	477	514	491	506	504	543
	<i>růst v %</i>	5,9	5,5	6,2	5,9	6,4	6,3	5,7	5,8
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	349	361	363	392	372	384	384	414
	<i>růst v %</i>	6,0	5,6	5,8	5,7	6,6	6,3	5,7	5,8
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	113	115	114	122	119	123	121	129
	<i>růst v %</i>	5,6	5,5	7,7	6,6	5,8	6,3	5,7	5,8
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	547	625	606	612	566	637	636	649
	<i>růst v %</i>	2,8	5,9	-0,2	0,2	3,4	2,0	4,9	6,1

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

3.2.1 Spotřebitelské ceny

Česká ekonomika patřila v 1. pololetí 2017 v kontextu zemí EU mezi země s vyšší inflací. Ve srovnání s ostatními státy byl v ČR růst cen vyšší zejména v oddílech potravin a nealkoholické nápoje, zdraví a stravování a ubytování. Zvýšená inflace umožnila ČNB ukončit režim používání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky.

Meziroční růst spotřebitelských cen v červnu 2017 dosáhl 2,3 % (proti 2,7 %). Příspěvek administrativních opatření, který byl dán příspěvkem změn nepřímých daní, činil -0,1 p. b. Z hlediska jednotlivých oddílů spotřebního koše byl v meziroční inflaci zřetelný především příspěvek oddílu potravin a nealkoholické nápoje (0,9 p. b.). Příspěvek oddílu doprava se v návaznosti na vývoj ceny ropy (viz kapitolu 1.1.4) snížil a dosáhl pouze 0,2 p. b.

Odchylka dubnové Makroekonomické predikce od skutečnosti je jedním z důvodů pro snížení predikce inflace. Současná predikce míry inflace rovněž vychází z predikce nižší ceny ropy, a to jak v dolarovém, tak ještě více v korunovém vyjádření (viz kapitolu 1.1.4). Navíc předpokládá silnější korunu vůči euru (viz kapitolu 1.3.3). Domníváme se ovšem, že tyto faktory jen mírně převažují nad stále napjatější situací na trhu práce odrážející se v růstu mezd a jednotkových nákladů práce. Proto není snížení predikce inflace příliš znatelné.

V roce 2017 by průměrná míra inflace měla být jen mírně zvýšená nad cíl ČNB. Administrativní opatření by v letošní inflaci měla hrát jen zanedbatelnou roli. Ve zbývajících částech roku již nepočítáme s žádnými dopady změn nepřímých daní do spotřebitelských cen ani s podstatnějšími změnami regulovaných cen. Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2017 dosáhne 0,1 p. b. (beze změny).

Meziroční inflace by se i ve 3. čtvrtletí letošního roku měla pohybovat nad 2% cílem, ve 4. čtvrtletí by měla především vlivem bazického efektu zpomalit. Hlavní faktory cenového vývoje budou pravděpodobně v roce 2017 působit proinflačně, neboť i přes uvedené snížení očekáváme ve srovnání s předchozím rokem vyšší cenu ropy, pokračující růst jednotkových nákladů práce i domácí poptávky a kladnou mezeru produktu. Protiinflačně by měl působit kurz koruny.

Průměrná míra inflace by v roce 2017 měla dosáhnout 2,2 % (proti 2,4 %) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 1,7 % (proti 2,0 %).

V roce 2018 by se inflace měla snížit po odeznění jednorázových faktorů ze 4. čtvrtletí loňského a 1. čtvrtletí letošního roku (ceny potravin, zavedení elektronické evidence tržeb). Ve struktuře meziroční inflace by tak mělo být patrné snížení příspěvků oddílů potravin a nealkoholické nápoje a stravování a ubytování. Ke zpomalení inflace by měla napomáhat posilující koruna. Neutrálně by měla působit téměř stagnující cena ropy a jen velmi mírně proinflačně administrativní opatření. Podobně jako v letošním roce by se v inflaci měl odrážet růst jednotkových nákladů práce, domácí poptávky a kladná mezeru produktu.

Průměrná míra inflace by v roce 2018 měla činit 1,6 % (proti 1,7 %), prosincový meziroční růst spotřebitelských cen 1,8 % (proti 1,7 %).

3.2.2 Deflátoři

V 1. čtvrtletí 2017 se deflátor HDP zvýšil o 0,5 % (v souladu s odhadem), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 2,1 % (proti 2,0 %) a zhoršení směnných relací o 2,0 % (proti 1,7 %). Zatímco růst deflátoru spotřeby domácností za odhadem z minulé predikce nepatrně zaostal, dynamiku deflátoru spotřeby vládních institucí se podařilo odhadnout přesně. Predikci naopak výrazně předčil růst cen vývozu a dovozu, a silnější růst zaznamenal i deflátor tvorby hrubého fixního kapitálu.

Očekáváme, že se deflátor HDP v roce 2017 zvýší o 1,4 % (proti 1,1 %), v roce 2018 by se pak jeho růst mohl zrychlit na 1,8 % (beze změny). Při mírném zpomalení růstu deflátoru hrubých domácích výdajů v roce 2018 tak toto zrychlení bude důsledkem vývoje cen zahraničního obchodu. Směnné relace by se totiž v roce 2017 mohly při poklesu cen vývozu a faktické stagnaci cen dovozu v důsledku vývoje na komoditních trzích snížit o 0,4 % (proti 0,9 %). V roce 2018 by se však při poklesu cen vývozu i dovozu (vliv posílení nominálního měnového kurzu) mohly zlepšit o 0,3 % (proti 0,4 %). Situaci přehledně znázorňuje graf 3.2.6.

Růst deflátoru hrubých domácích výdajů by se z 0,7 % v roce 2016 mohl letos zrychlit na 1,9 % (beze změny). K této změně dynamiky přispěje zejména vývoj deflátorů spotřeby domácností a tvorby hrubého kapitálu (viz graf 3.2.4). Vlivem zpomalení růstu spotřebitelských cen (viz výše) by se růst deflátoru hrubých domácích výdajů mohl v roce 2018 nepatrně zpomalit na 1,8 % (proti 1,7 %).

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Spotřebitelské ceny											
Průměr roku	<i>průměr 2005=100</i>	117,1	121,0	122,7	123,2	123,6	124,4	127,0	129,0	131,4	133,4
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,2	1,6	1,8	1,8
Prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	118,3	121,1	122,8	122,9	123,0	125,4	127,5	129,8	132,2	134,6
	<i>růst v %</i>	2,4	2,4	1,4	0,1	0,1	2,0	1,7	1,8	1,8	1,8
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	1,2	2,2	1,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	1,2	0,1	0,4	0,3	0,0	2,0	1,6	1,6	1,7	1,7
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2005=100</i>	116,2	120,3	121,9	122,4	122,8	123,6	126,3	128,4	130,8	133,1
	<i>růst v %</i>	2,1	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,2	1,6	1,9	1,8
Nabídkové ceny bytů											
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	95,1	96,1	97,2	100,7	106,9	117,6	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-4,9	1,1	1,1	3,6	6,2	10,0	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	96,6	92,5	91,3	93,0	97,7	107,1	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-3,4	-4,2	-1,3	1,9	5,1	9,6	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	93,6	99,6	103,1	108,5	116,1	128,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-6,4	6,4	3,5	5,2	7,0	10,4	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	101,5	102,9	105,5	106,7	108,0	109,6	111,6	113,7	116,0
	<i>růst v %</i>	0,0	1,5	1,4	2,5	1,2	1,2	1,4	1,8	1,9	2,0
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	101,1	102,9	103,5	104,6	105,7	106,4	108,5	110,5	112,4	114,5
	<i>růst v %</i>	1,1	1,8	0,5	1,1	1,0	0,7	1,9	1,8	1,8	1,8
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	101,7	104,0	104,9	105,5	105,6	106,1	108,4	110,1	112,1	114,1
	<i>růst v %</i>	1,7	2,2	0,8	0,6	0,1	0,5	2,1	1,6	1,8	1,8
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	101,8	102,7	102,8	104,6	106,7	108,7	111,4	114,1	115,8	117,6
	<i>růst v %</i>	1,8	0,9	0,2	1,7	2,0	1,8	2,5	2,4	1,5	1,6
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	99,2	100,9	101,1	102,7	104,5	104,8	106,7	108,7	110,9	113,1
	<i>růst v %</i>	-0,8	1,7	0,1	1,6	1,8	0,3	1,8	1,9	2,0	2,1
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	100,7	103,8	105,6	109,8	108,4	105,7	105,0	103,8	103,7	104,4
	<i>růst v %</i>	0,7	3,1	1,7	4,0	-1,3	-2,5	-0,6	-1,1	-0,1	0,6
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	102,3	106,1	106,6	109,2	107,4	103,6	103,4	101,9	101,4	101,7
	<i>růst v %</i>	2,3	3,7	0,5	2,5	-1,7	-3,5	-0,2	-1,5	-0,4	0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	98,5	97,9	99,0	100,5	100,9	102,0	101,6	101,9	102,3	102,6
	<i>růst v %</i>	-1,5	-0,6	1,2	1,5	0,4	1,1	-0,4	0,3	0,4	0,3

¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							Odhad	Predikce	Predikce
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	<i>průměr 2005=100</i>	123,7	124,3	124,5	125,0	126,7	127,1	127,2	127,2
	<i>růst v %</i>	0,5	0,2	0,5	1,4	2,4	2,2	2,1	1,8
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	0,3	0,0	0,4	1,3	2,6	2,4	2,3	1,8
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2005=100</i>	122,9	123,5	123,7	124,2	125,9	126,4	126,5	126,5
	<i>růst v %</i>	0,5	0,2	0,6	1,5	2,5	2,3	2,3	1,8
Nabídkové ceny bytů									
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	113,4	116,5	118,8	121,9	124,2	127,6	.	.
	<i>růst v %</i>	10,2	10,3	9,9	9,9	9,5	9,5	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	103,5	106,1	108,4	110,2	108,3	109,9	.	.
	<i>růst v %</i>	10,1	9,9	10,1	8,5	4,6	3,6	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	123,2	126,8	129,2	133,7	140,0	145,3	.	.
	<i>růst v %</i>	10,2	10,5	9,8	11,3	13,6	14,6	.	.
Deflátoři									
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	107,4	107,7	108,1	108,8	108,0	109,5	109,9	110,8
	<i>růst v %</i>	1,5	1,0	1,3	1,1	0,5	1,6	1,7	1,8
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	105,4	105,8	106,3	108,0	107,6	108,0	108,3	109,9
	<i>růst v %</i>	0,7	0,1	0,6	1,3	2,1	2,1	1,8	1,8
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	105,3	105,8	106,5	106,9	107,8	108,1	108,7	108,7
	<i>růst v %</i>	0,1	0,0	0,7	1,3	2,4	2,2	2,1	1,8
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	105,2	107,3	107,9	113,4	107,9	110,7	110,1	116,1
	<i>růst v %</i>	2,1	1,4	1,3	2,5	2,5	3,2	2,0	2,3
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	104,8	104,6	104,8	105,0	106,6	106,5	106,7	106,9
	<i>růst v %</i>	0,4	-0,2	0,3	0,5	1,7	1,8	1,8	1,8
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	105,5	105,4	105,7	106,1	107,4	104,0	104,2	104,4
	<i>růst v %</i>	-3,6	-3,6	-2,0	-0,7	1,8	-1,3	-1,4	-1,6
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	102,9	102,9	103,4	105,1	106,9	101,8	101,9	103,0
	<i>růst v %</i>	-5,1	-5,2	-3,2	-0,7	3,9	-1,0	-1,5	-2,0
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	102,6	102,4	102,1	101,0	100,5	102,1	102,3	101,4
	<i>růst v %</i>	1,5	1,7	1,3	-0,1	-2,0	-0,3	0,1	0,4

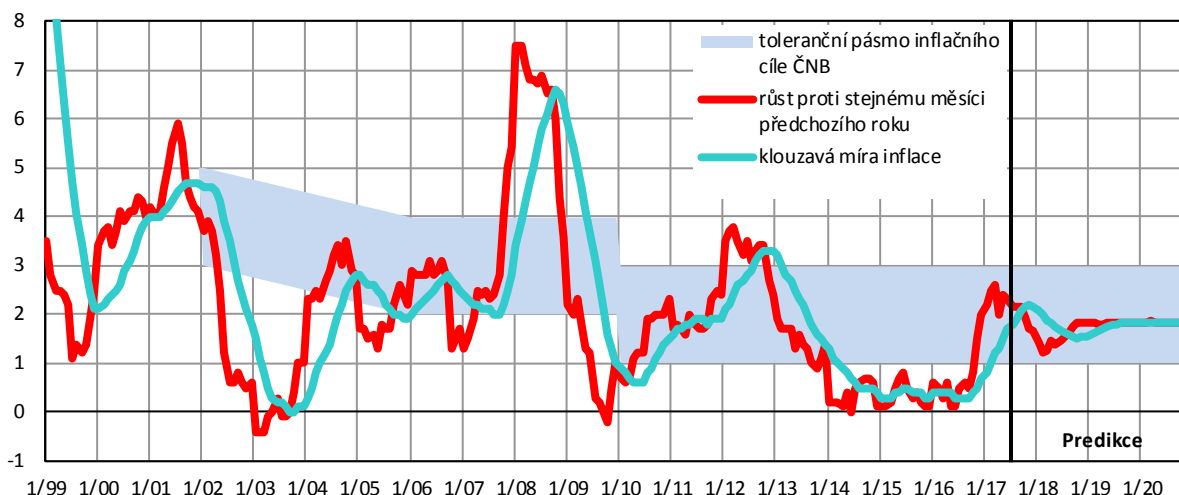
¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

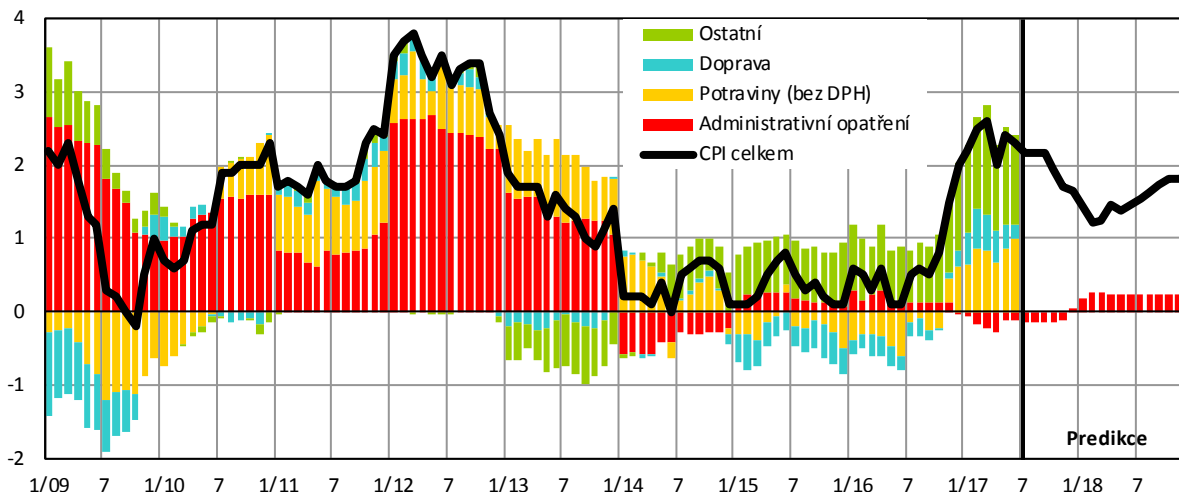


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se již jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech

meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v procentních bodech

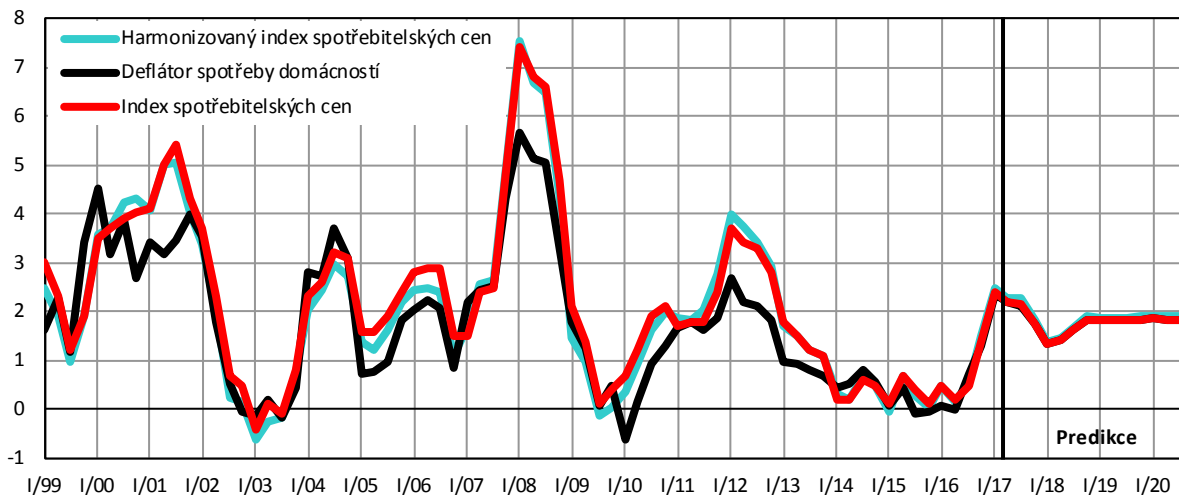


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

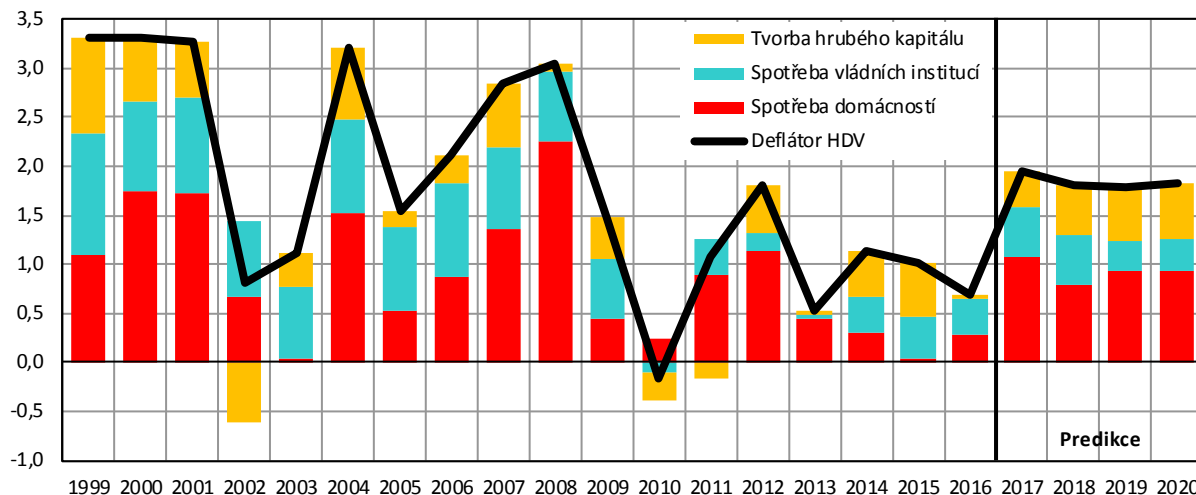
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů

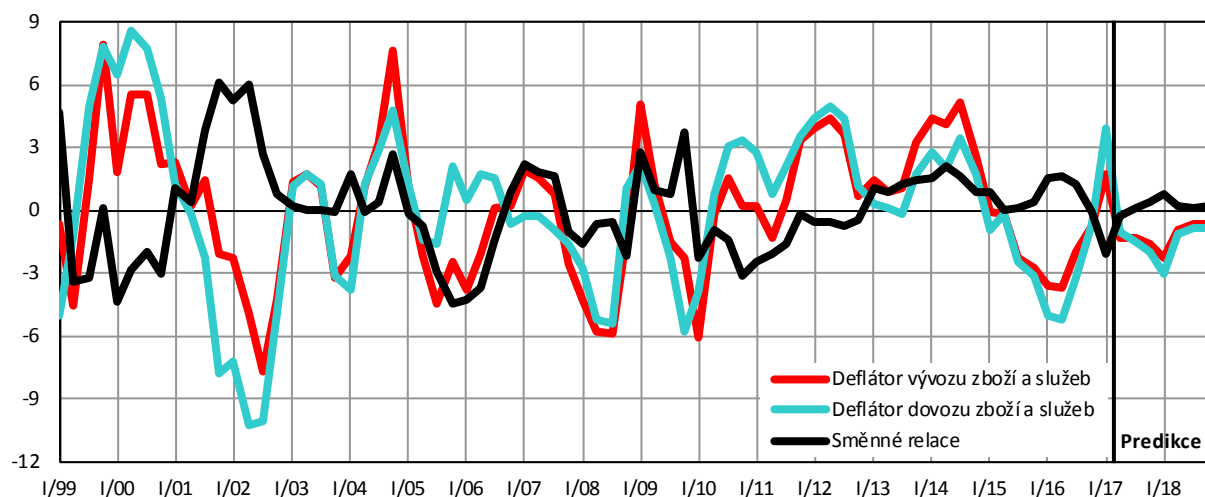
meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátorů složek hrubých domácích výdajů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Směnné relace

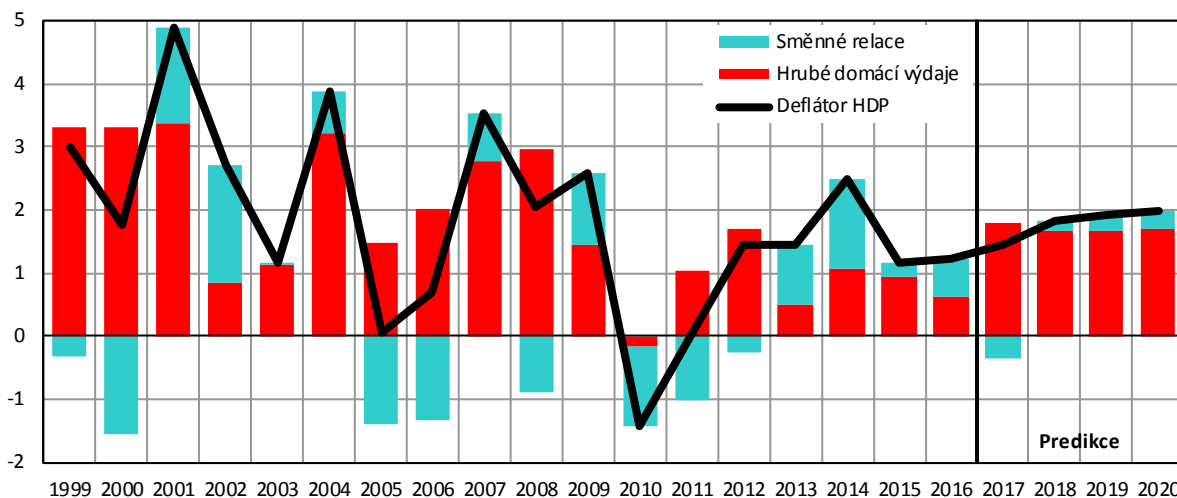
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.6: Deflátor HDP

meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátoru hrubých domácích výdajů a změny směnných relací v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.3 Trh práce

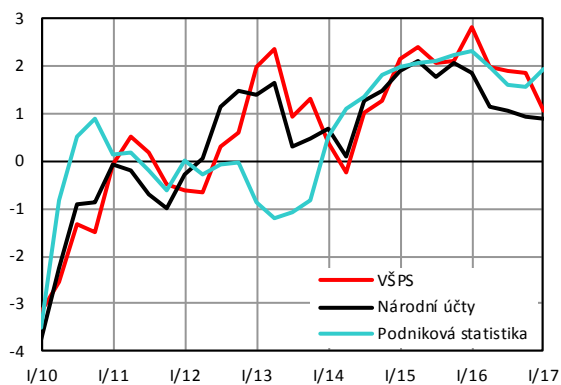
V české ekonomice se ve stále větší míře projevuje nedostatek zaměstnanců, trh práce lze charakterizovat jako napjatý. V 1. čtvrtletí 2017 pokračoval meziroční růst zaměstnanosti tažený jak počtem zaměstnanců, tak zejména podnikatelů. Míra nezaměstnanosti (VŠPS) se snížila na 3,4 %, a dosáhla tak nejnižší úrovně v historii samostatné ČR, zatímco meziroční pokles registrované nezaměstnanosti se zrychlil. Počet volných pracovních míst na konci 2. čtvrtletí přesáhl 180 tisíc, a výrazně tak překonal dosavadní maxima z roku 2008. S tímto vývojem plně korespondoval silný růst objemu mezd a platů.

3.3.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS v 1. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 1,6 % (proti 1,3 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 1,1 % (proti 1,9 %), počet podnikatelů byl vyšší o 4,4 % (proti poklesu o 0,1 %). Růst počtu podnikatelů bez zaměstnanců (o 5,6 %) pokračoval, obnovil se však i růst počtu podnikatelů se zaměstnanci (o 2,4 %).

Z odvětvového hlediska byl růst zaměstnanosti (podle podnikové statistiky) z velké části dán zpracovatelským průmyslem, silně též rostl počet zaměstnanců v odvětvích energetika, informační a komunikační činnosti či profesní, vědecké a technické činnosti. Silný pokles byl naopak zaznamenán v těžbě a dobývání (o 6,6 %), dále ve stavebnictví (1,1 %) a zemědělství.

Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik
meziroční změna v %



Zdroj: ČSÚ.

Bezprecedentní nedostatek pracovníků je evidován prakticky ve všech odvětvích a představuje již určitou bariéru pro extenzivní ekonomický růst. Z krátkodobého hlediska mohou firmy tento problém zmírnit např. najímáním zahraničních pracovníků, které je ale komplikováno legislativními překážkami. Ve středním a dlouhém horizontu by pak tento faktor mohl podporovat investice ke zvýšení produktivity práce.

Vlivem silnějšího než očekávaného růstu zaměstnanosti na počátku roku 2017 zvyšujeme predikci pro rok 2017 na 1,4 % (proti 1,1 %), pro rok 2018 pak počítáme se zpomalením růstu zaměstnanosti na 0,4 % (proti 0,3 %). Zde bereme v potaz to, že vzhledem k demografickým

faktorům (kromě zvyšování věku odchodu do starobního důchodu existují jen velmi omezené zdroje dodatečného zvýšení počtu zaměstnanců) a extrémně nízké míře nezaměstnanosti existuje jen málo prostoru pro další výraznější růst zaměstnanosti.

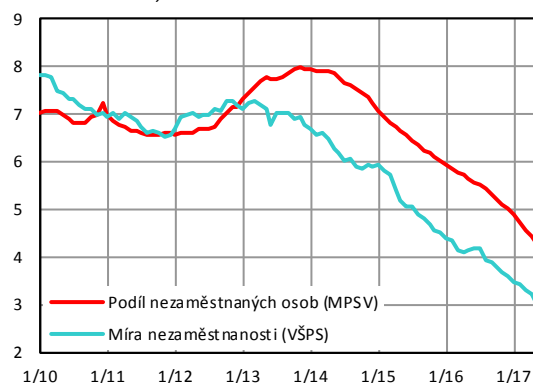
3.3.2 Nezaměstnanost

Ekonomický růst a obecný nedostatek zaměstnanců vedou k dalšímu snižování počtu registrovaných nezaměstnaných (v posledních měsících meziročně o 85–90 tis.) i nezaměstnaných podle statistiky VŠPS (v 1. čtvrtletí 2017 meziročně o 47 tis.).

U registrované nezaměstnanosti vlivem nižších než očekávaných hodnot v první polovině roku počítáme s poklesem na 4,4 % v letošním roce (proti 4,5 %) a dále na 3,7 % v roce 2018 (proti 4,2 %). Vliv mohou mít i legislativní změny (registrovaní nezaměstnaní již nebudou mít možnost pracovat na dohodu o provedení práce v rámci nekolidujícího zaměstnání, viz také kapitola 1.4).

Graf 3.3.2: 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: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

V 1. čtvrtletí 2017 se **míra nezaměstnanosti** (VŠPS) snížila na 3,4 % (proti 3,6 %). S ohledem na tento vývoj snižujeme predikci míry nezaměstnanosti v roce 2017 na 3,2 % (proti 3,4 %), pro rok 2018 pak počítáme s dalším poklesem na 2,9 % (proti 3,3 %). V domácím i evropském kontextu se jedná o výjimečně nízké hodnoty.

3.3.3 Míra ekonomické aktivity

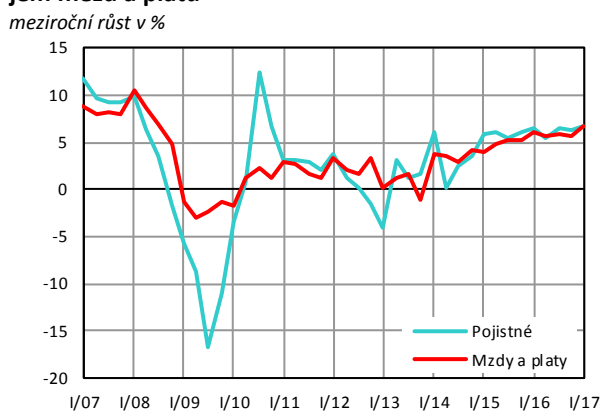
Míra ekonomické aktivity osob ve věku 15–64 let v 1. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 1,0 p. b. na 75,3 % (v souladu s odhadem). Předpokládáme, že stále ještě existuje určitý prostor pro další růst míry participace, přičemž zásadní roli budou hrát demografické aspekty v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména v kategorii 40–49 let) a postupné zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu.

3.3.4 Mzdy

Růst **objemu mezd a platů** prudce zrychlil a v 1. čtvrtletí dosáhl 6,6 % (proti 5,9 %). Tradičně nejvyššího nárůstu mezd dosáhlo odvětví informační a komunikační činnosti (9,8 %), nadprůměrně rostly platy ve veřejné správě, obraně, vzdělávání a zdravotnictví (7,3 %). Těsně nad průměrem se pohybuje důležité odvětví zpracovatelského průmyslu (6,7 %). Po předchozím mírném poklesu se zvýšily i mzdy ve stavebnictví (2,8 %).

V letošním vývoji mezd se nadále promítají kromě nedostatku pracovních sil i zvýšené úrovně minimální a zaručené mzdy a navýšení platových tarifů z 2. poloviny loňského roku. Tyto faktory jsou patrné v dynamickém nárůstu pokladního plnění příspěvků na sociální pojištění. Ve 2. čtvrtletí mohl růst objemu mezd a platů dosáhnout 6,3 % (proti 5,9 %).

Graf 3.3.3: Výběr pojistného na sociální pojištění a objem mezd a platů



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

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

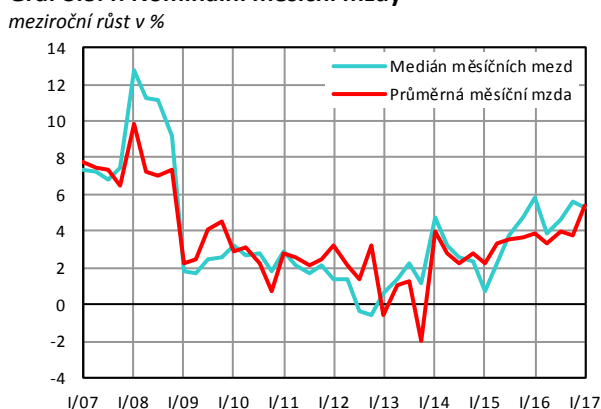
V letošním i příštím roce bude vývoj výdělků nadále ovlivněn přetrvávajícím nedostatkem pracovníků s poža-

dovanou kvalifikací a vysokou konkurencí mezi zaměstnavateli v procesu hledání nových zaměstnanců. Ve druhé polovině roku bude růst platů části zaměstnanců sektoru vládních institucí mírně tlumen vyšší srovnávací základnou. Kromě již schválených navýšení platů (např. ve školství a zdravotnictví) však nelze s ohledem na probíhající kolektivní vyjednávání vyloučit pokračující navýšování i u jiných skupin zaměstnanců veřejného i soukromého sektoru.

Objem mezd a platů by v letošním roce mohl vzrůst o 6,1 % (proti 5,7 %). Mírný růst zaměstnanosti a pokračující frikce na trhu práce se projeví v přetrvávající dynamice výdělků. V roce 2018 by mohlo tempo růstu objemu mezd a platů dosáhnout 5,6 % (proti 4,8 %).

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) vzrostla v 1. čtvrtletí 2017 nominálně o 5,3 % (proti 4,5 %). Mediánová mzda vykázala s ohledem na dynamiku mezd ve středněvýdělkových profesích růst o 5,2 %. Ve 2. čtvrtletí mohla průměrná nominální mzda v celém hospodářství vzrůst o 4,9 % (proti 4,4 %). V letošním roce by její tempo růstu mohlo dosáhnout 4,9 % (proti 4,6 %), v roce 2018 pak 5,2 % (proti 4,5 %).

Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost ¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 872	4 890	4 937	4 974	5 042	5 139	5 209	5 229	5 247	5 265
	<i>růst v %</i>	0,4	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,4	0,4	0,3	0,3
Zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	3 993	3 990	4 055	4 079	4 168	4 257	4 311	4 329	4 345	4 361
	<i>růst v %</i>	0,0	-0,1	1,6	0,6	2,2	2,1	1,3	0,4	0,4	0,4
Podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	880	901	882	895	874	882	898	900	902	904
	<i>růst v %</i>	2,0	2,4	-2,1	1,5	-2,3	0,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	351	367	369	324	268	211	170	156	150	145
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,2	2,9	2,8	2,7
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	144	161	163	141	127	117	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 223	5 257	5 306	5 298	5 310	5 350	5 379	5 385	5 397	5 410
	<i>růst v %</i>	-0,2	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,7	0,5	0,1	0,2	0,2
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 296	7 229	7 154	7 081	7 026	6 968	6 918	6 871	6 827	6 769
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,9
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	66,8	67,6	69,0	70,2	71,8	73,7	75,3	76,1	76,9	77,8
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	65,7	66,5	67,7	69,0	70,2	72,0	73,5	74,2	74,9	75,8
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	71,6	72,7	74,2	74,8	75,6	76,8	77,8	78,4	79,0	79,9
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	70,5	71,6	72,9	73,5	74,0	75,0	75,9	76,5	77,1	78,0
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	508	504	564	561	479	406	322	270	244	231
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,7	6,8	7,7	7,7	6,6	5,6	4,4	3,7	3,4	3,3
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
Nominální	Kč	24 455	25 067	25 035	25 768	26 591	27 575	28 900	30 400	31 700	33 000
	<i>růst v %</i>	2,5	2,5	-0,1	2,9	3,2	3,7	4,9	5,2	4,3	4,1
Reálná	Kč 2005	20 884	20 717	20 403	20 916	21 514	22 166	22 800	23 600	24 200	24 800
	<i>růst v %</i>	0,6	-0,8	-1,5	2,5	2,9	3,0	2,6	3,6	2,5	2,5
Medián měsíčních mezd	Kč	20 743	20 828	21 110	21 786	22 414	23 531	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,2	0,4	1,4	3,2	2,9	5,0	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	2,1	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	6,1	5,6	4,7	4,4
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	2,1	-1,2	-0,8	2,2	3,8	1,3	1,8	2,5	2,2	2,0
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	<i>růst v %</i>	0,7	3,0	0,5	0,4	-0,8	3,3	2,9	2,5	2,0	2,0
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	40,3	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,0	41,3	41,3	41,3

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.

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

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

⁴⁾ Osoby s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

⁵⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

⁶⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

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

⁸⁾ Průměrná mzda se vztahuje na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství.

⁹⁾ Podíl nominálních náhrad na 1 zaměstnance a reálné produktivity práce.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad		Predikce	
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Zaměstnanost ¹⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	5 087	5 128	5 152	5 187	5 169	5 211	5 224	5 231
	<i>meziroční růst v %</i>	2,0	1,7	1,8	2,2	1,6	1,6	1,4	0,8
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	1,0	0,1	0,4	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1
Zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 231	4 244	4 268	4 283	4 276	4 317	4 329	4 323
	<i>růst v %</i>	2,8	2,0	1,9	1,8	1,1	1,7	1,4	0,9
Podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	855	885	883	905	893	895	895	908
	<i>růst v %</i>	-1,9	0,2	1,4	3,9	4,4	1,1	1,3	0,4
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	231	210	213	192	185	167	168	160
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	4,3	3,9	4,0	3,6	3,4	3,1	3,1	3,0
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	106	91	84	75	68	.	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 318	5 338	5 365	5 379	5 354	5 378	5 393	5 391
	<i>růst v %</i>	0,2	0,6	0,9	1,2	0,7	0,7	0,5	0,2
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	6 990	6 975	6 961	6 948	6 936	6 924	6 912	6 900
	<i>růst v %</i>	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	72,8	73,5	74,0	74,7	74,5	75,3	75,6	75,8
	<i>meziroční přírůstek</i>	2,0	1,9	1,9	2,2	1,8	1,7	1,6	1,1
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	71,0	71,7	72,2	72,9	72,8	73,4	73,7	73,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,7	1,6	1,7	2,1	1,8	1,7	1,5	1,0
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	76,1	76,5	77,1	77,4	77,2	77,7	78,0	78,1
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,8	1,1	1,3	1,5	1,1	1,1	1,0	0,7
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	74,3	74,7	75,3	75,7	75,5	75,8	76,1	76,2
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,5	0,9	1,1	1,5	1,1	1,1	0,9	0,6
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	458,9	407,8	387,5	369,6	379,5	320,8	298	288
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,3	5,6	5,3	5,0	5,1	4,3	4,1	4,0
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
Nominální	Kč	26 475	27 272	27 210	29 309	27 889	28 600	28 500	30 700
	<i>růst v %</i>	3,8	3,3	4,0	3,7	5,3	4,9	4,6	4,7
Reálná	Kč 2005	21 403	21 940	21 855	23 447	22 012	22 500	22 400	24 100
	<i>růst v %</i>	3,4	3,0	3,4	2,2	2,8	2,6	2,3	2,9
Medián měsíčních mezd	Kč	22 528	23 026	23 518	25 052	23 704	.	.	.
	<i>růst v %</i>	5,8	3,9	4,6	5,6	5,2	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	6,0	5,6	5,8	5,7	6,6	6,3	5,7	5,8

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

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

⁴⁾ Osoby s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

⁵⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

⁶⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

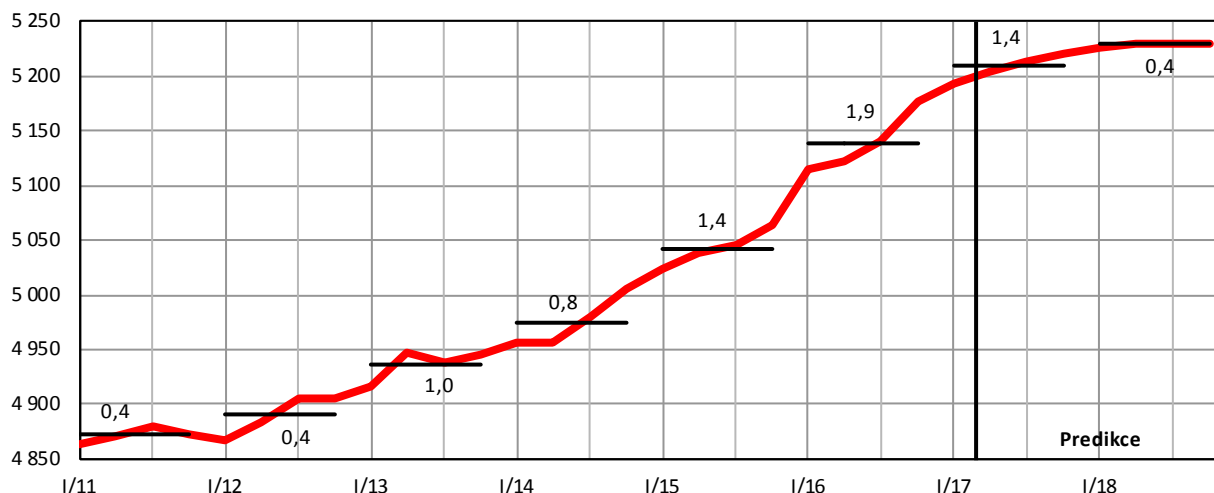
⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

⁸⁾ Průměrná mzda se vztahuje na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)

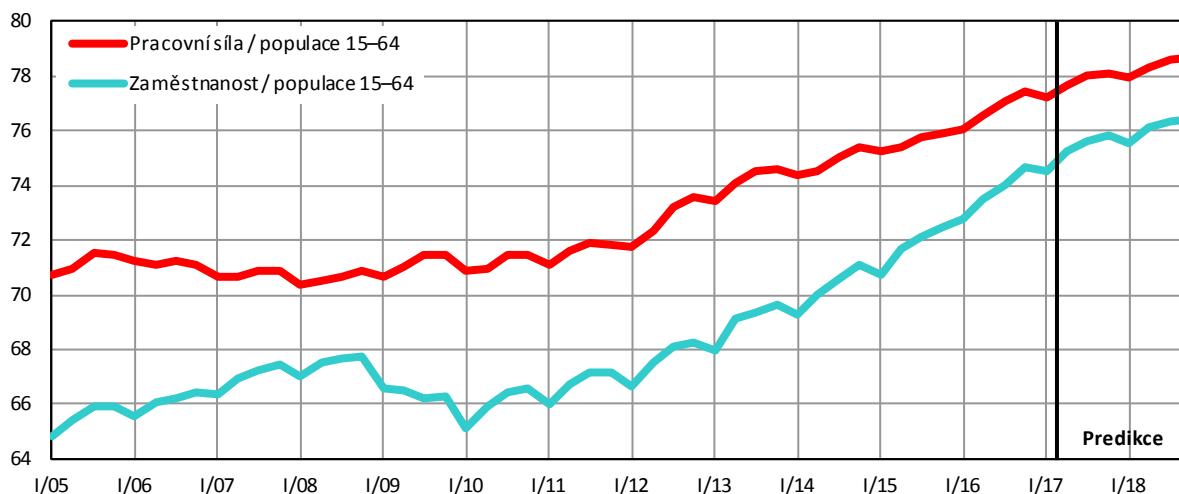
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu zaměstnanosti v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let

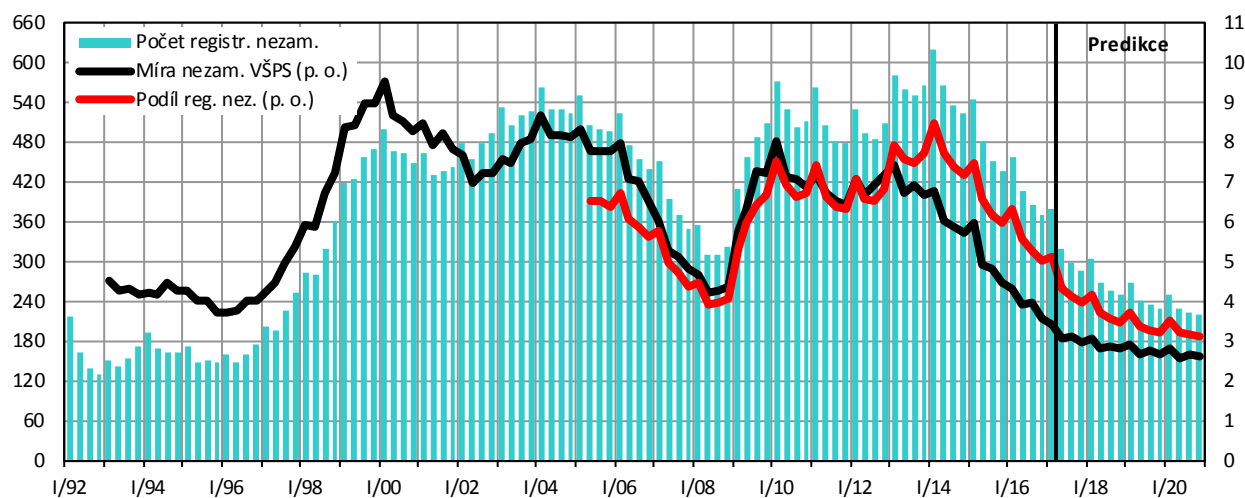
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Nezaměstnanost

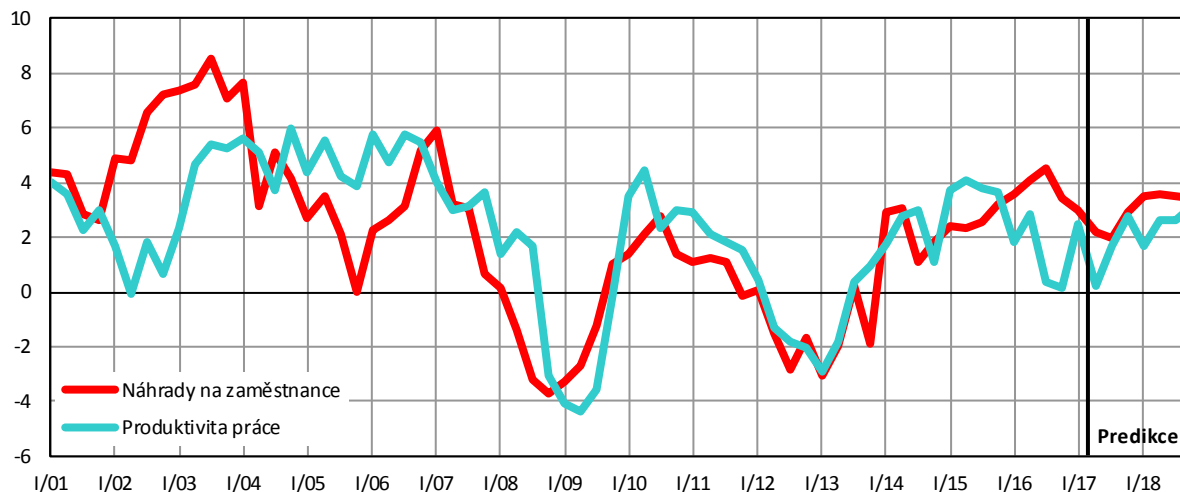
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce

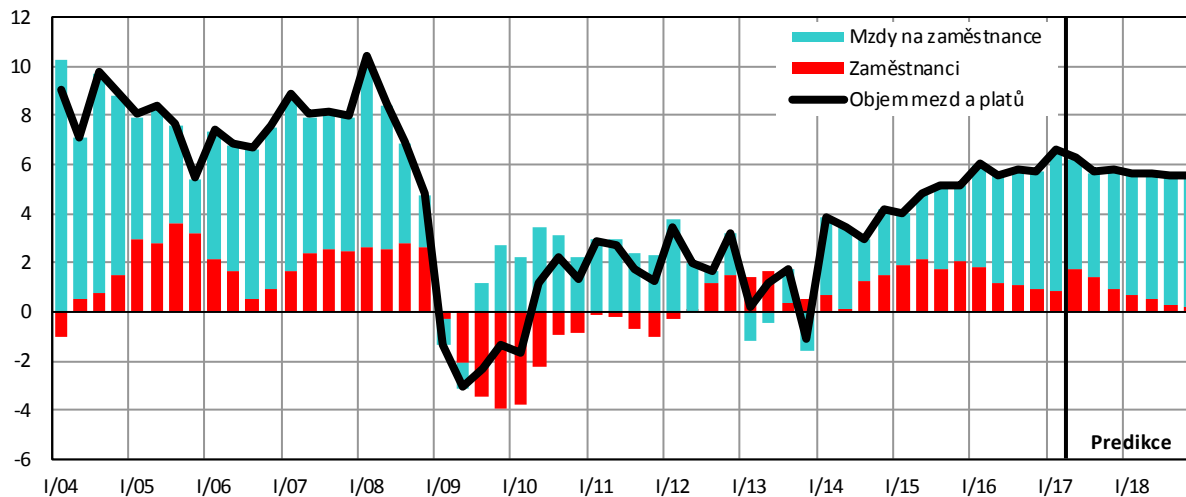
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.9: Nominální objem mezd a platů – domácí koncept

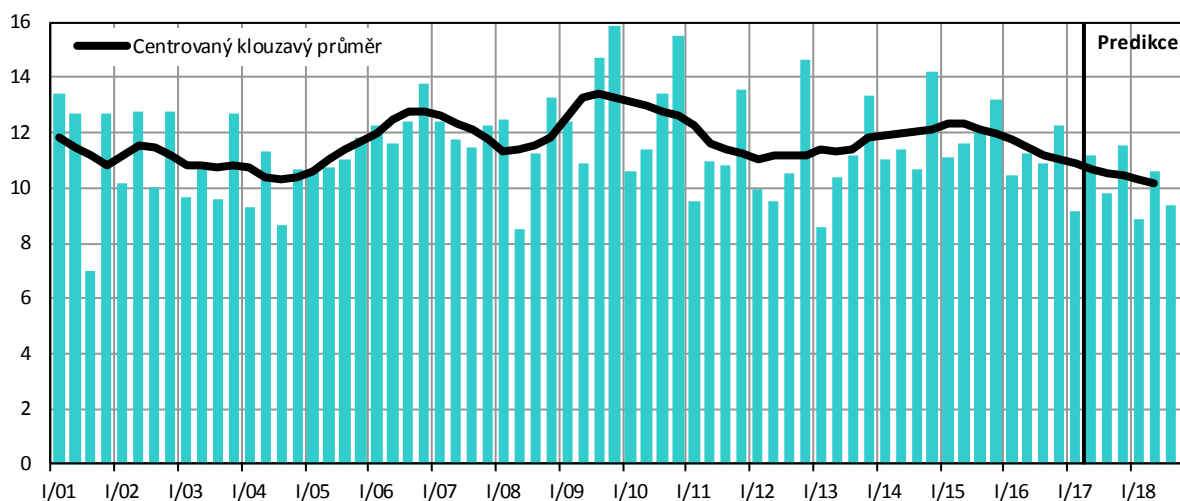
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.3.3: Účet domácností

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
											Predikce	Predikce
Běžné příjmy												
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 553	1 587	1 627	1 669	1 692	1 760	1 852	1 966	2 085	2 199	
	růst v %	-2,5	2,2	2,5	2,6	1,3	4,0	5,3	6,1	6,1	5,5	
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	mld. Kč	686	685	674	654	645	662	691	712	737	757	
	růst v %	4,5	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	4,3	3,0	3,5	2,7	
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	158	154	153	147	158	166	166	158	162	162	
	růst v %	-10,8	-2,5	-0,6	-4,0	7,8	5,1	-0,4	-4,6	2,3	0,1	
Sociální dávky	mld. Kč	535	542	553	567	563	576	591	606	623	657	
	růst v %	8,6	1,1	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,7	2,6	5,5	
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	141	140	139	151	146	160	181	187	193	198	
	růst v %	-1,4	-1,0	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	3,3	3,3	2,3	
Běžné výdaje												
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	19	23	21	15	21	16	14	16	16	16	
	růst v %	-36,7	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	-10,7	8,0	5,2	-0,1	
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	148	144	156	158	166	177	183	200	222	239	
	růst v %	-2,8	-2,5	8,1	1,6	4,9	6,9	3,2	9,2	11,4	7,4	
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	603	621	640	654	670	696	732	775	820	867	
	růst v %	-5,3	2,9	3,1	2,3	2,4	3,8	5,3	5,8	5,8	5,7	
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	143	141	145	154	140	150	168	175	178	180	
	růst v %	-1,6	-1,6	3,2	6,2	-9,3	6,9	11,9	4,6	1,8	1,2	
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 161	2 179	2 184	2 206	2 208	2 285	2 383	2 464	2 562	2 670	
	růst v %	3,0	0,8	0,2	1,0	0,1	3,5	4,3	3,4	4,0	4,2	
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 884	1 913	1 952	1 970	1 997	2 044	2 125	2 214	2 327	2 437	
	růst v %	0,2	1,5	2,0	0,9	1,3	2,4	3,9	4,2	5,1	4,7	
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	17	15	16	15	35	35	33	31	36	38	
Hrubé úspory	mld. Kč	294	282	248	250	246	276	291	280	272	271	
Kapitálové transfery (příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-25	-29	-25	-21	-13	-32	-12	-13	-21	-24	
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	212	230	198	183	181	195	208	225	233	243	
	růst v %	-3,1	8,8	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	6,6	7,7	3,7	4,2	
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	105	79	73	87	77	110	93	68	58	51	
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	2,1	0,4	-1,5	-1,2	-0,8	2,9	4,2	2,8	1,9	2,6	
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	13,5	12,8	11,3	11,3	11,0	11,9	12,1	11,2	10,5	10,0	

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

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

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

⁴⁾ Placené úroky.

⁵⁾ Daň z příjmu, daň z převodu nemovitostí, místní poplatky a používání dálnic.

⁶⁾ Příspěvky na sociální a zdravotní pojištění, penzijní připojištění a zákonné úrazové pojištění placené zaměstnavatelem i zaměstnancem a tzv. impu-
tované příspěvky (nenávratné sociální výpomoci poskytnuté zaměstnavatelem).

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

⁸⁾ Rozdíl mezi přijatým pojistným a vyplacenými důchody z penzijního připojištění.

⁹⁾ Deflováno deflátorem spotřeby domácností.

¹⁰⁾ Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.4 Vztahy k zahraničí

Poměr salda běžného účtu k HDP² v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl 0,8 % (v souladu s odhadem), a mezičtvrtletně se tak zhoršil o 0,3 % HDP.

Růst exportních trhů³ byl v 1. čtvrtletí 2017 výrazně rychlejší, než se odhadovalo (4,8 % proti 3,2 %). Dynamika dovozů hlavních obchodních partnerů ČR se zrychluje již od 3. čtvrtletí 2016. S ohledem na změnu predikce růstu HDP našich hlavních obchodních partnerů a odhadu dovozní náročnosti počítáme se zrychlením růstu exportních trhů na 5,2 % (proti 3,2 %) v letošním roce a mírným zpomalením na 4,8 % (proti 3,1 %) v roce 2018.

Exportní výkonnost, která se při značně nerovnoměrném vývoji v jednotlivých čtvrtletích v roce 2016 zvýšila o 0,6 %, již nemůže těžit z efektu slabé koruny. V 1. čtvrtletí 2017 se meziročně snížila o 1,7 % (proti 1,5 %), a klesala tak již třetí čtvrtletí v řadě. Pokles výkonnosti byl ale oproti předchozímu čtvrtletí nižší, částečně díky rychlejšímu růstu zahraniční průmyslové produkce. Očekáváme, že exportní výkonnost v roce 2017 vzroste jen nepatrně, a to o 0,4 % (beze změny), stejným tempem by pak měla růst i v roce 2018 (proti 1,0 %). Proti zvyšování exportní výkonnosti budou působit rostoucí jednotkové náklady práce, posilování měnového kurzu CZK/EUR, nedostatek vhodné pracovní síly a stav využití výrobních kapacit.

Čtvrtletní tempa nominálního růstu zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) byla nejvyšší od 2. poloviny roku 2014, přičemž větší aktivita byla patrná na straně dovozu, který tak poprvé od 4. čtvrtletí 2015 rostl rychlejším tempem než vývoz. Ve 4. čtvrtletí 2016 byl vykázán historicky nejvyšší přebytek zahraničního obchodu ve výši 5,3 % HDP. V 1. čtvrtletí 2017 pak došlo k mírnému poklesu aktiva **bilance zboží** na 5,2 % HDP (proti 5,0 %), přebytek se tak meziročně zvýšil o 1,0 % HDP.

Na rostoucím přebytku bilance zboží se zásadním způsobem podílelo zlepšení salda ve skupině stroje a dopravní prostředky.

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále dominantním faktorem ovlivňujícím směnné relace zahraničního obchodu se zbožím. Ty se přitom od září 2015 do září 2016 zlepšovaly, ve 4. čtvrtletí 2016 však nastal očekávaný obrat směrem k jejich mírnému zhoršování. Tento vývoj pokračoval i v 1. čtvrtletí 2017 a souvisel s růstem dovozních cen ropy (viz graf 1.1.9). Schodek palivové části bilance v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl 2,3 % HDP, a této hodnoty by měl dosáhnout i za celý letošní rok (proti 2,4 %). V roce 2018 by palivová bilance vzhledem k menšímu

očekávanému nárůstu ceny ropy mohla vykázat deficit ve výši 2,0 % HDP (proti 2,3 %).

Vzhledem k výše uvedenému očekáváme v letošním roce mírné zhoršení přebytku bilance zboží na 5,0 % HDP (proti 4,5 %), stejnou hodnotu předpokládáme i v roce 2018 (proti 4,6 %).

Za očekávaným vyšším přebytkem bilance zboží oproti předchozí prognóze stojí rostoucí zahraniční poptávka (zejména po automobilech), stagnace ceny ropy a zlepšování ekonomické situace v EU.

Od 1. čtvrtletí 2015 plynule narůstá kladné saldo **bilance služeb**. Celkový přebytek této bilance v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl 2,2 % HDP (v souladu s odhadem) a meziročně se zlepšil o 0,4 % HDP. Zlepšilo se zejména saldo dopravních služeb, cestovního ruchu, telekomunikačních služeb a služeb výpočetní techniky. S ohledem na pokračující ekonomický růst pro další období očekáváme, že se prodeje služeb do zahraničí budou nadále zlepšovat a přebytek se udrží na podobných hodnotách. Pro letošní i příští rok tak počítáme s kladným saldem ve výši 2,3 % HDP (proti 2,2 %).

Meziročně vyšší přebytek běžného účtu v 1. čtvrtletí 2017 o 0,2 % HDP byl dán již zmíněným zvýšením aktiva bilance zboží a služeb o 1,4 % HDP. To bylo korigováno meziročním zhoršením **bilance prvotních a druhotných důchodů** o 0,3 % HDP, resp. 0,8 % HDP. Schodek prvotních důchodů v 1. čtvrtletí 2017 dosáhl 5,6 % HDP (proti 5,7 % HDP). Zhoršení šlo na vrub vyššímu odlivu důchodů z přímých zahraničních investic (zejména dividend) daným růstem ziskovosti firem v zahraničním vlastnictví. Položka prvotních důchodů přitom v čase vykazuje vysokou volatilitu související s cyklickým vývojem ekonomiky. Vlivem silícího tlaku na růst mezd se rozdělení HDP na čistý zisk firem a náhrady zaměstnancům mění ve prospěch zaměstnanců, a lze tedy očekávat snížení ziskovosti také u firem pod zahraniční kontrolou. Proto očekáváme mírné snížení schodku prvotních důchodů v letošním a příštím roce na 5,4 % HDP (proti 5,7 %).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že **běžný účet platební bilance** bude i nadále vykazovat přebytek, který by v roce 2017 mohl dosáhnout 0,7 % HDP (proti 0,4 %). Pro rok 2018 potom očekáváme mírný růst přebytku na 0,8 % HDP (proti 0,5 %).

² Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

³ Mezi nejvýznamnější obchodní partnery se v roce 2016 řadilo Německo s podílem na českém vývozu 32,2 %, Slovensko s 9,7 %, Polsko s 6,2 %, Spojené království a Francie s 5,0 % a Rakousko s 4,2 %.

Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční
u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
										<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	147	119	157	201	237	276	266	352	361	381
	<i>% HDP</i>	3,7	3,0	3,9	5,0	5,8	6,4	5,8	7,4	7,2	7,3
Zboží	<i>mld. Kč</i>	65	40	75	124	167	220	188	251	248	262
	<i>% HDP</i>	1,7	1,0	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,3	5,0	5,0
Služby	<i>mld. Kč</i>	82	78	81	78	70	56	78	101	113	120
	<i>% HDP</i>	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7	2,1	2,3	2,3
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-217	-250	-223	-238	-249	-261	-255	-272	-272	-284
	<i>% HDP</i>	-5,5	-6,3	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,5	-5,7	-5,4	-5,4
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-19	-11	-18	-27	-10	-7	0	-27	-55	-55
	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-1,1	-1,0
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-89	-142	-85	-63	-22	8	11	53	34	43
	<i>% HDP</i>	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,7	0,8
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	51	38	13	53	82	32	102	54	42	50
	<i>% HDP</i>	1,3	0,9	0,3	1,3	2,0	0,7	2,2	1,1	0,8	1,0
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-38	-104	-72	-10	61	40	113	106	76	93
	<i>% HDP</i>	-1,0	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,2	1,5	1,8
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	-72	-122	-75	12	68	59	176	118	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-38	-95	-47	-121	7	-80	50	-141	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-159	-150	-6	-55	-93	90	-164	-170	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	1	5	4	-9	-5	-6	-5	11	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	62	77	-9	116	-30	-18	-56	-147	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	61	41	-17	80	188	73	351	564	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1 726	-1 823	-1 823	-1 864	-1 695	-1 577	-1 512	-1 176	.	.
	<i>% HDP</i>	-43,9	-46,0	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-32,9	-24,6	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	1 956	2 164	2 312	2 434	2 733	3 024	3 196	3 528	.	.
	<i>% HDP</i>	49,8	54,6	57,3	60,0	66,7	70,1	69,5	73,9	.	.

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

²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

⁵⁾ Zahrnují ostatní účasti, oběživo a vklady, půjčky, pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, obchodní úvěry a zálohy, jiné pohledávky a závazky a Zvláštní práva čerpání (SDR).

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní

roční klouzavé úhrny, u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	281	322	341	352	355	354	360	361
	<i>% HDP</i>	6,0	6,8	7,2	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2
Zboží	<i>mld. Kč</i>	197	233	245	251	251	247	249	248
	<i>% HDP</i>	4,2	5,0	5,2	5,3	5,2	5,1	5,1	5,0
Služby	<i>mld. Kč</i>	83	89	96	101	105	108	111	113
	<i>% HDP</i>	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-245	-241	-228	-272	-269	-270	-271	-272
	<i>% HDP</i>	-5,3	-5,1	-4,8	-5,7	-5,6	-5,5	-5,5	-5,4
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-8	-16	-23	-27	-49	-51	-53	-55
	<i>% HDP</i>	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	28	65	90	53	37	33	36	34
	<i>% HDP</i>	0,6	1,4	1,9	1,1	0,8	0,7	0,7	0,7
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	90	59	63	54	36	38	40	42
	<i>% HDP</i>	1,9	1,2	1,3	1,1	0,7	0,8	0,8	0,8
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	118	123	153	106	73	71	76	76
	<i>% HDP</i>	2,5	2,6	3,2	2,2	1,5	1,5	1,5	1,5
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	189	134	147	118	26	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	56	-27	-99	-141	-205	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-223	-317	-186	-170	-570	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-3	-7	-1	11	11	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	-106	31	-16	-147	-742	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	464	453	448	564	1532	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 365	-1 329	-1 252	-1 176	-1 217	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-29,4	-28,3	-26,4	-24,6	-25,2	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	3 231	3 320	3 386	3 528	4 656	.	.	.
	<i>% HDP</i>	69,5	70,6	71,5	73,9	96,5	.	.	.

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

²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

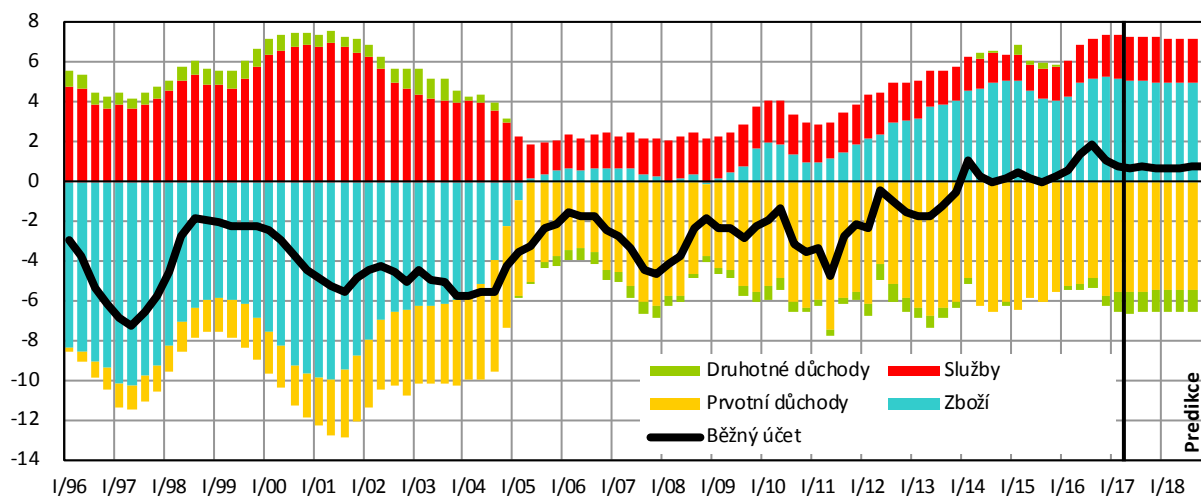
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

⁵⁾ Zahrnují ostatní účasti, oběživo a vklady, půjčky, pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, obchodní úvěry a zálohy, jiné pohledávky a závazky a Zvláštní práva čerpání (SDR).

Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance

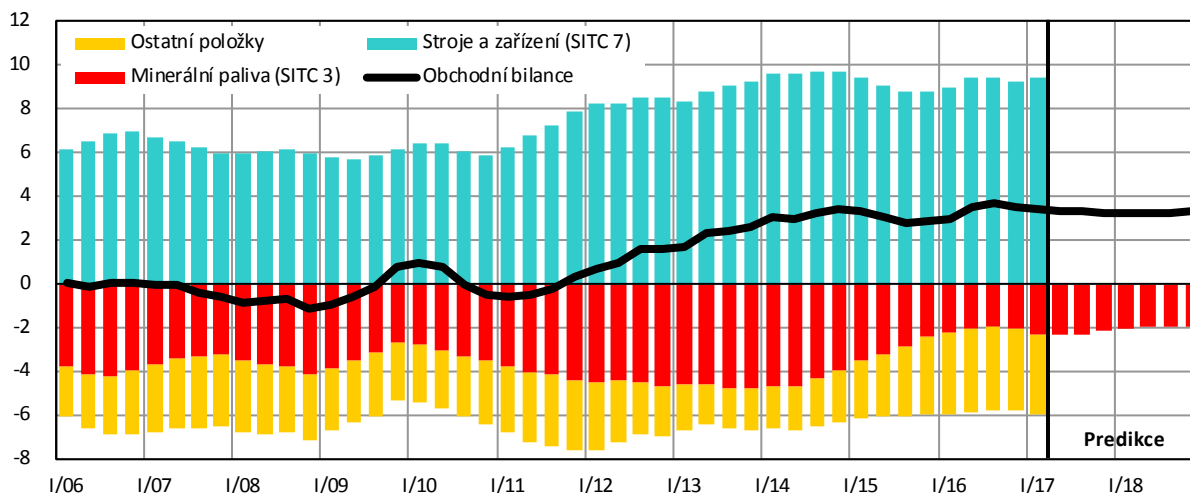
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

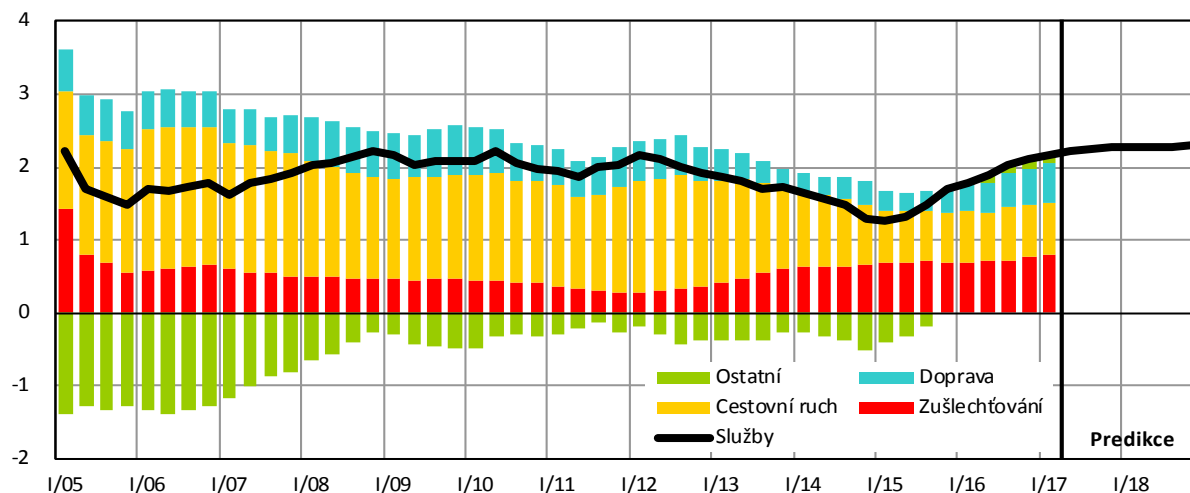


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách 3.4.1 a 3.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v hodnotě 9,9 mld. Kč, tj. 0,2 % HDP.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

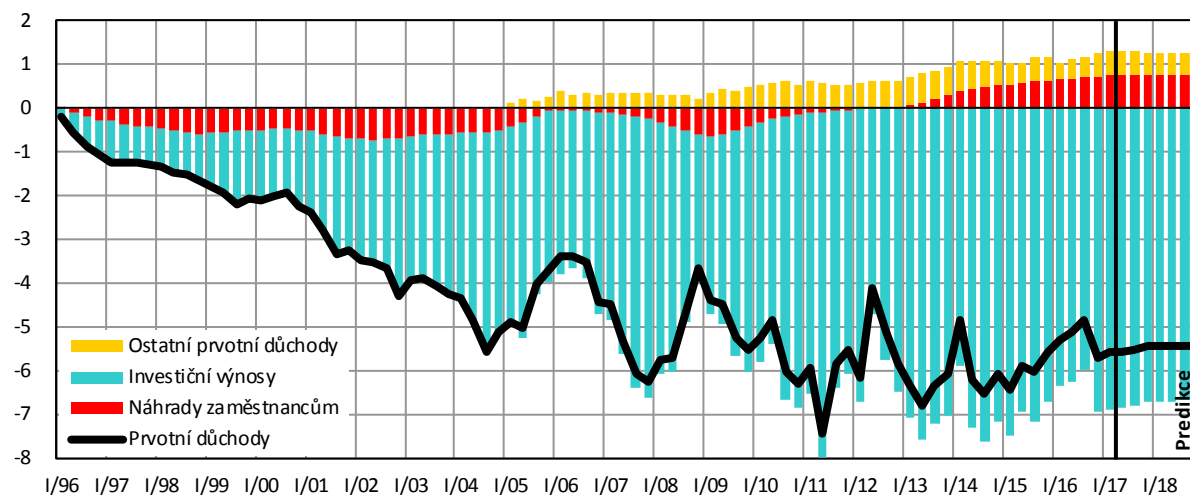
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů

v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční
sezónně očištěná data

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
											Predikce	Predikce
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	96,5	100,0	103,4	104,4	105,3	107,3	109,5	111,8	114	117	
	<i>růst v %</i>	-4,2	3,6	3,4	1,0	0,9	1,9	2,1	2,0	2,3	2,1	
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	92,0	100,0	104,0	103,1	104,6	107,3	110,5	112,3	116	119	
	<i>růst v %</i>	-6,7	8,7	4,0	-0,9	1,4	2,6	3,0	1,6	2,9	2,7	
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	88,8	100,0	107,5	107,6	110,1	115,1	121,0	125,5	132	138	
	<i>růst v %</i>	-10,7	12,6	7,5	0,1	2,3	4,6	5,1	3,7	5,2	4,8	
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	97,5	100,0	102,5	106,9	105,1	109,8	110,1	110,8	111	112	
	<i>růst v %</i>	0,6	2,5	2,5	4,3	-1,7	4,5	0,3	0,6	0,4	0,4	
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	86,6	100,0	110,2	115,0	115,7	126,4	133,3	139,1	147	155	
	<i>růst v %</i>	-10,1	15,4	10,2	4,4	0,6	9,2	5,4	4,3	5,6	5,2	
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,2	100,0	97,0	101,2	103,0	108,6	109,9	106,9	105	103	
	<i>růst v %</i>	3,4	-2,2	-3,0	4,4	1,7	5,5	1,2	-2,8	-1,6	-2,4	
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,0	100,0	103,9	102,8	102,6	101,0	98,4	98,2	99	100	
	<i>růst v %</i>	-3,1	1,0	3,9	-1,1	-0,1	-1,6	-2,6	-0,1	0,6	0,8	
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	101,2	100,0	100,8	104,0	105,7	109,7	108,2	105,0	104	102	
	<i>růst v %</i>	0,2	-1,2	0,8	3,2	1,5	3,8	-1,4	-2,9	-1,0	-1,6	
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	87,6	100,0	111,0	119,6	122,3	138,6	144,1	146,0	153	158	
	<i>růst v %</i>	-10,1	14,2	11,0	7,8	2,2	13,4	4,0	1,3	4,5	3,6	

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

²⁾ Index podílu reálného dovozu na reálném HDP těchto zemí.

³⁾ Index vyjadřující vážený průměr dovozů zboží.

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

⁵⁾ Převertáčená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.3.5.

⁶⁾ Index vyjadřující změnu dosahovaných cen na exportních trzích v příslušných měnách.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní
sezónně očištěná data

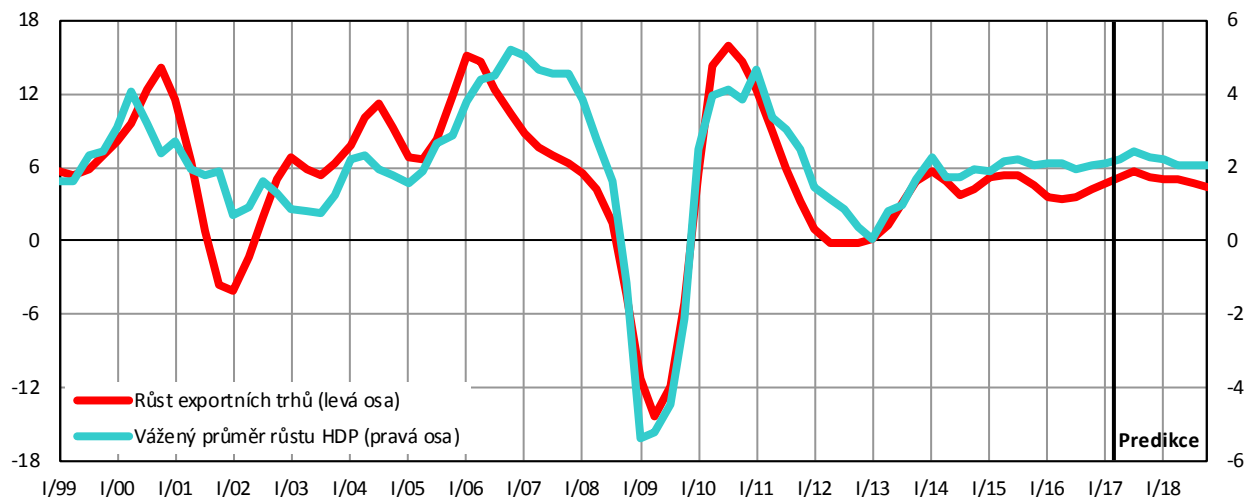
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,0	111,6	111,9	112,6	113,3	114	115	115
	<i>růst v %</i>	2,1	2,1	1,9	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,5	111,7	112,4	113,6	114,4	115	116	117
	<i>růst v %</i>	1,4	1,2	1,6	2,2	2,6	3,0	3,1	2,8
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	123,8	124,6	125,8	127,9	129,6	131	133	134
	<i>růst v %</i>	3,6	3,3	3,6	4,3	4,8	5,2	5,7	5,2
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	112,7	111,8	109,6	109,3	110,8	113	111	110
	<i>růst v %</i>	3,2	2,5	-0,6	-2,3	-1,7	1,0	1,1	1,0
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	139,4	139,2	137,8	139,8	143,6	148	147	149
	<i>růst v %</i>	6,9	5,9	2,9	1,8	3,0	6,3	6,8	6,2
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	106,9	106,9	106,8	106,9	107,4	105	104	104
	<i>růst v %</i>	-3,2	-5,2	-1,5	-1,2	0,5	-1,7	-2,2	-2,8
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	98,4	97,8	98,2	98,5	99,8	98	99	99
	<i>růst v %</i>	-0,8	1,1	-1,1	0,2	1,5	-0,1	0,4	0,7
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	105,2	104,6	104,9	105,4	107,2	103	103	103
	<i>růst v %</i>	-3,9	-4,2	-2,6	-0,9	1,9	-1,8	-1,8	-2,1
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	146,6	145,6	144,5	147,3	154,0	152	151	153
	<i>růst v %</i>	2,7	1,4	0,3	0,9	5,0	4,4	4,9	4,0

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

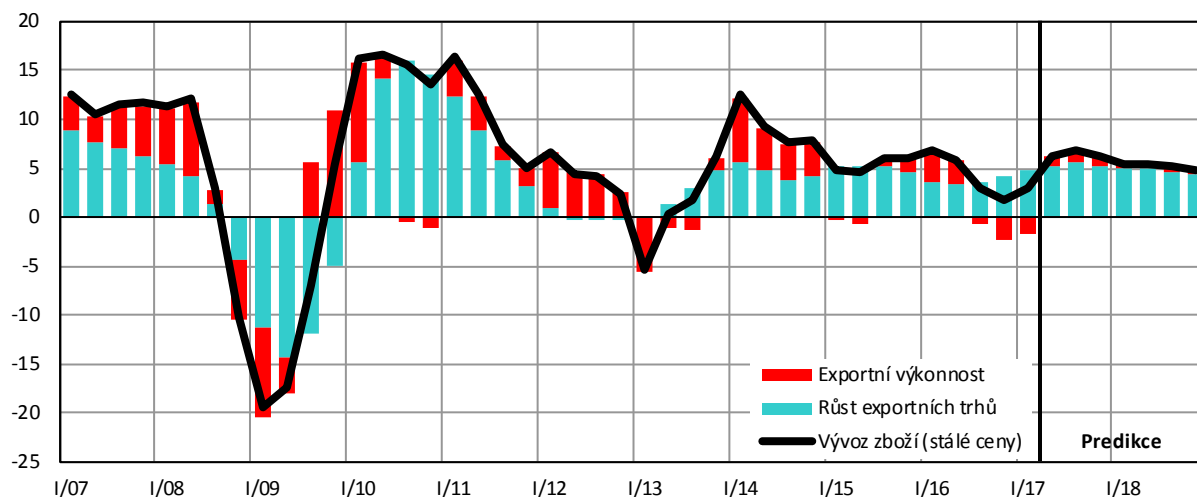
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

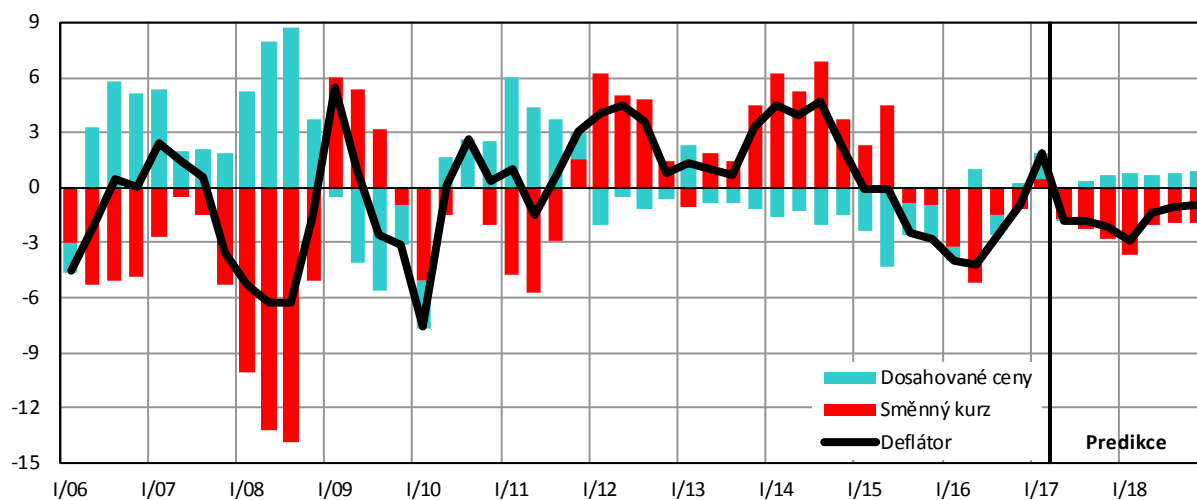
rozklad meziročního růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží

rozklad meziročního růstu v %



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.5 Mezinárodní srovnání

Srovnání za období do roku 2016 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2017 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných měnových kurzů.

V roce 2016 se HDP na obyvatele v **běžné paritě kupní síly** ve většině sledovaných zemí zvýšil, mírný pokles absolutní i relativní úrovně vůči EA19 však v uvedeném roce zaznamenalo Maďarsko, Řecko a Estonsko. Hlavní příčina poklesu úrovně HDP na obyvatele v Maďarsku a Estonsku spočívala ve zvýšení PPS o 4 %. V České republice činila parita kupní síly 17,58 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,14 CZK/EUR v porovnání s EA19. HDP na obyvatele tak dosáhl přibližně 25 700 PPS, což odpovídalo 83 % ekonomické úrovně EA19. Díky poměrně silnému hospodářskému růstu by se relativní ekonomická úroveň ČR měla v příštím roce zvýšit na 86 % průměru EA19.

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 2016 činil tento ukazatel v případě ČR cca 16 700 EUR, tedy 53 % úrovně EA19. Vyšší ekonomický růst a posílení měnového kurzu pak povedou k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 58 % průměru zemí EA19 v roce 2018.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice v roce 2016 **komparativní cenová hladina HDP** stagnovala a stejně jako v předešlém roce dosáhla 63 % průměru EA19. V následujících letech by se měla komparativní cenová hladina HDP postupně zvýšit až na úroveň 68 % v roce 2018, což však bude i nadále napomáhat konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice⁴ HDP na obyvatele na jednotlivé komponenty (produktivita práce, složka práce a demografická složka) lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky analýzy jsou shrnuty v grafech 3.5.5. a 3.5.6.

Produktivita práce měřená poměrem HDP k počtu odpracovaných hodin se ve sledovaných zemích dlouhodobě zvyšuje, její úroveň je však proti průměru zemí EA19

stále poměrně nízká. Ačkoliv hospodářská krize růst produktivity práce zpomalila, v letech 2008–2016 nedošlo k poklesu její absolutní úrovně v žádné ze sledovaných zemí s výjimkou Řecka. Pokles relativní úrovně produktivity práce vůči zemím EA19 v uvedeném období však kromě Řecka zaznamenalo také Slovinsko, zatímco v Polsku a Lotyšsku převýšil nárůst relativní úrovně 8 p. b. Vzhledem k vyššímu tempu růstu počtu odpracovaných hodin oproti tempu růstu HDP při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly se v ČR v roce 2016 produktivita práce snížila o 1,3 %, a dosáhla tak 66 % průměru EA19.

V případě **složky práce**, která udává počet odpracovaných hodin na jednoho obyvatele v produktivním věku, panuje opačná situace. V roce 2016 převyšovala relativní úroveň složky práce průměr zemí EA19 ve všech státech s výjimkou Slovenska, přičemž v případě Estonska, Litvy, Lotyšska, ČR a Polska se jednalo o více než 20 p. b. V letech 2008–2016 pak absolutní úroveň složky práce klesla v Řecku, Portugalsku, Lotyšsku, Estonsku a Maďarsku, přičemž Řecko zaznamenalo v uvedených letech pokles o 14 % v důsledku propadu počtu odpracovaných hodin o 19 %.

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 2008–2016 pak zaznamenala ČR, a to o 5,1 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA19 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích kromě Lotyšska a Polska stále vyšší, přičemž v roce 2016 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA19 o 9 p. b.

⁴ 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 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly

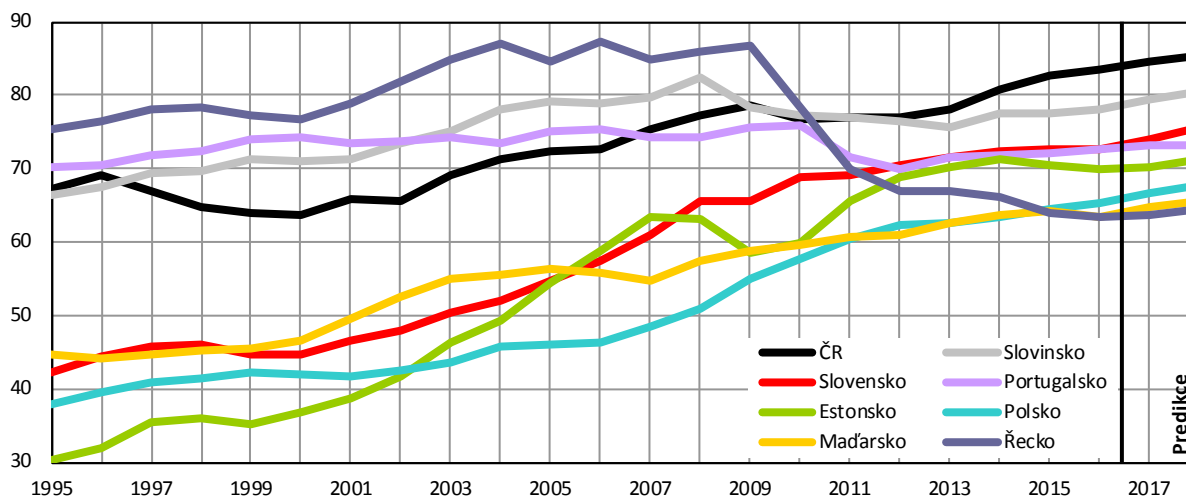
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
											Predikce	Predikce
Česká republika	PPS	20 900	21 100	21 700	21 900	22 400	23 800	25 400	25 700	26 700	27 800	
	EA19=100	79	77	77	77	78	81	83	83	85	86	
Slovensko	PPS	20 900	21 200	21 700	21 800	21 700	22 800	23 900	24 100	25 100	26 200	
	EA19=100	78	77	77	76	76	77	78	78	80	81	
Slovensko	PPS	17 400	19 000	19 500	20 100	20 500	21 300	22 300	22 400	23 400	24 600	
	EA19=100	66	69	69	71	72	72	73	73	74	76	
Portugalsko	PPS	20 100	20 900	20 200	20 000	20 500	21 200	22 200	22 400	23 100	23 800	
	EA19=100	76	76	72	70	72	72	72	73	73	73	
Litva	PPS	13 800	15 400	17 200	18 600	19 600	20 700	21 600	21 900	23 100	24 500	
	EA19=100	52	56	61	65	68	70	70	71	73	75	
Estonsko	PPS	15 600	16 500	18 500	19 600	20 100	20 900	21 600	21 500	22 200	23 200	
	EA19=100	59	60	66	69	70	71	70	70	70	71	
Polsko	PPS	14 600	15 900	17 000	17 800	17 900	18 600	19 800	20 100	21 100	22 100	
	EA19=100	55	58	60	62	63	63	64	65	67	68	
Maďarsko	PPS	15 600	16 400	17 100	17 400	17 900	18 700	19 700	19 500	20 400	21 300	
	EA19=100	59	60	61	61	63	64	64	63	65	66	
Řecko	PPS	23 100	21 500	19 700	19 100	19 200	19 400	19 700	19 500	20 200	20 900	
	EA19=100	87	78	70	67	67	66	64	63	64	64	
Lotyšsko	PPS	12 800	13 400	14 900	16 100	16 700	17 500	18 600	19 000	19 900	21 000	
	EA19=100	48	49	53	56	58	60	60	62	63	65	
Chorvatsko	PPS	15 200	15 100	15 600	16 000	15 900	16 100	16 900	17 300	18 100	19 000	
	EA19=100	57	55	55	56	56	55	55	56	57	58	

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 2016.

Zdroj: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly

EA19 = 100



Zdroj: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

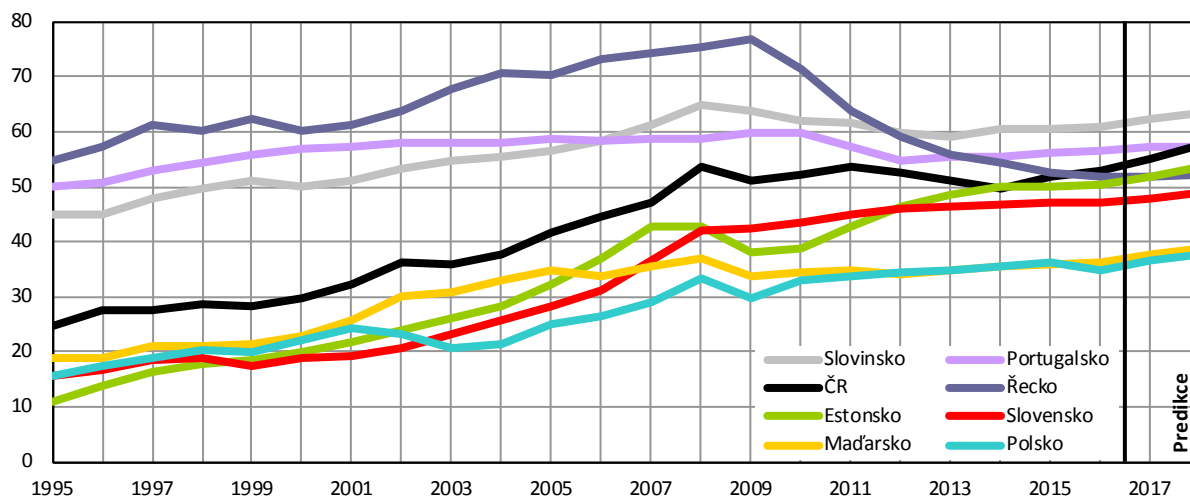
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
											Predikce	Predikce
Slovensko	EUR	17 700	17 700	18 000	17 500	17 400	18 100	18 700	19 300	20 200	21 100	
	EA19=100	64	62	62	60	59	60	61	61	62	63	
	Index cenové hladiny HDP	81	80	80	78	78	78	78	78	78	78	79
Portugalsko	EUR	16 600	17 000	16 700	16 000	16 300	16 600	17 300	17 900	18 500	19 100	
	EA19=100	60	60	57	55	55	55	56	57	57	57	
	Index cenové hladiny HDP	79	79	80	78	77	77	78	78	78	78	78
Česká republika	EUR	14 200	14 900	15 600	15 400	15 000	14 900	16 000	16 700	17 900	19 300	
	EA19=100	51	52	54	53	51	50	52	53	55	58	
	Index cenové hladiny HDP	65	68	70	68	65	61	63	63	65	68	
Řecko	EUR	21 400	20 300	18 600	17 300	16 500	16 300	16 200	16 300	16 800	17 500	
	EA19=100	77	71	64	59	56	54	53	52	52	52	
	Index cenové hladiny HDP	89	91	91	88	84	82	82	81	81	81	
Estonsko	EUR	10 600	11 000	12 500	13 500	14 300	15 000	15 400	15 900	16 800	17 900	
	EA19=100	38	39	43	46	49	50	50	50	52	54	
	Index cenové hladiny HDP	65	65	66	67	69	70	71	72	74	75	
Slovensko	EUR	11 800	12 400	13 100	13 400	13 700	14 000	14 500	14 900	15 500	16 300	
	EA19=100	43	44	45	46	47	47	47	47	48	49	
	Index cenové hladiny HDP	65	63	65	65	65	64	65	65	65	65	
Litva	EUR	8 500	9 000	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 500	14 500	15 600	
	EA19=100	31	32	35	38	40	42	42	43	45	47	
	Index cenové hladiny HDP	59	57	58	58	59	59	59	60	61	62	
Lotyšsko	EUR	8 800	8 500	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 800	13 700	14 600	
	EA19=100	31	30	34	37	39	39	40	40	42	44	
	Index cenové hladiny HDP	65	61	64	66	66	66	66	66	67	68	
Maďarsko	EUR	9 400	9 800	10 100	10 000	10 300	10 600	11 100	11 500	12 200	12 900	
	EA19=100	34	34	35	34	35	35	36	36	38	39	
	Index cenové hladiny HDP	57	58	57	56	56	56	56	57	58	59	
Polsko	EUR	8 300	9 400	9 900	10 100	10 300	10 700	11 200	11 000	11 900	12 600	
	EA19=100	30	33	34	35	35	36	36	35	37	38	
	Index cenové hladiny HDP	54	57	56	55	56	56	56	54	55	56	
Chorvatsko	EUR	10 500	10 500	10 400	10 300	10 200	10 100	10 500	11 000	11 700	12 300	
	EA19=100	38	37	36	35	35	34	34	35	36	37	
	Index cenové hladiny HDP	66	67	65	63	62	62	62	62	63	63	

Pozn.: Index cenové hladiny je podíl měnového kurzu a parity kupní síly mezi měnami. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2016.
Zdroj: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

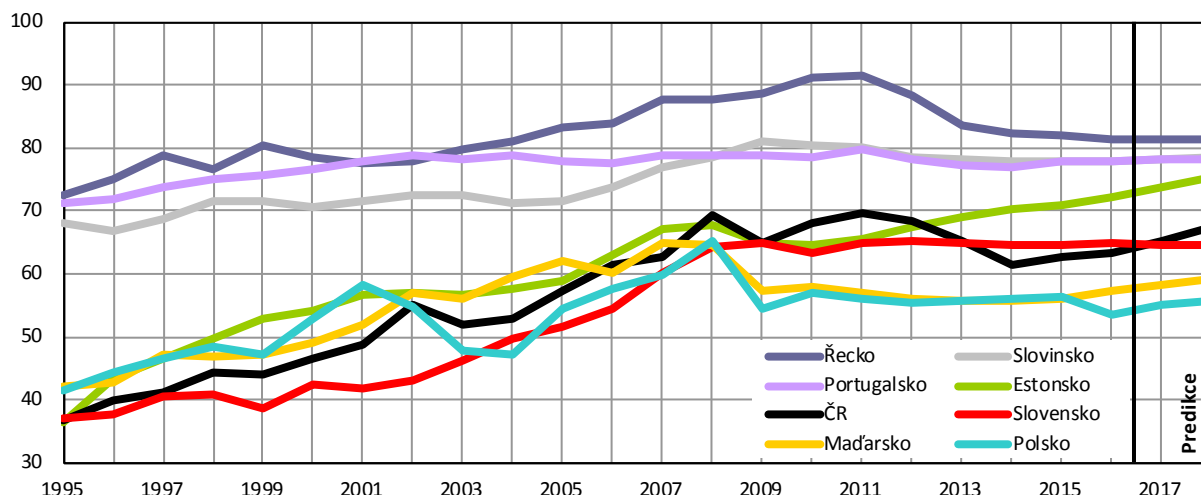
EA19 = 100



Zdroj: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

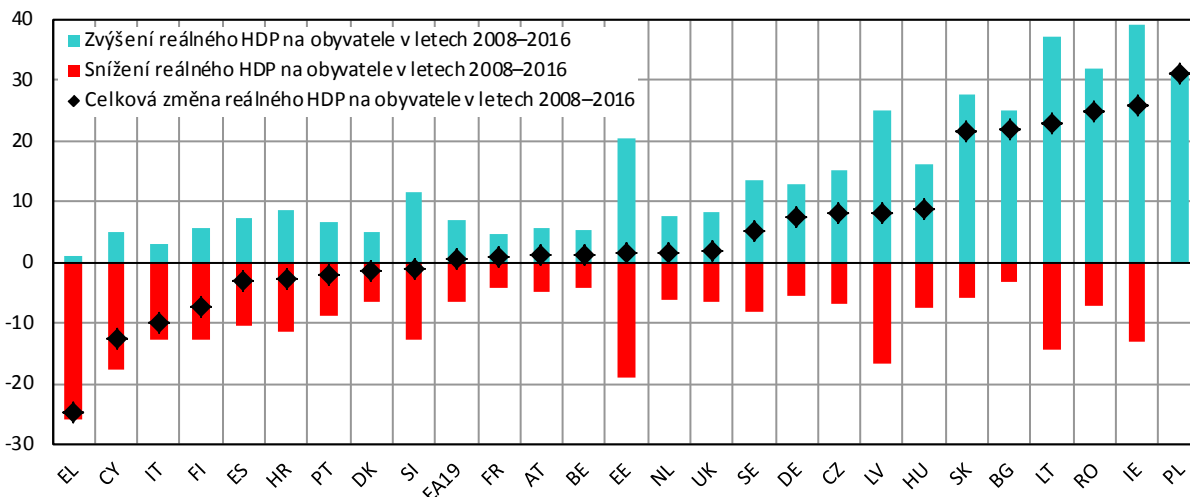
EA19 = 100



Zdroj: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2016

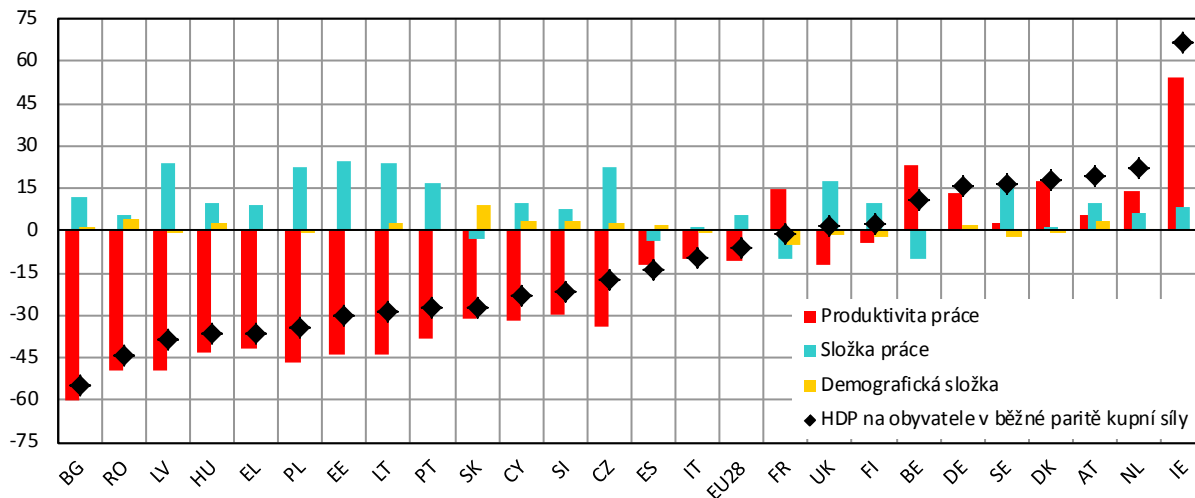
růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2016

v p. b.

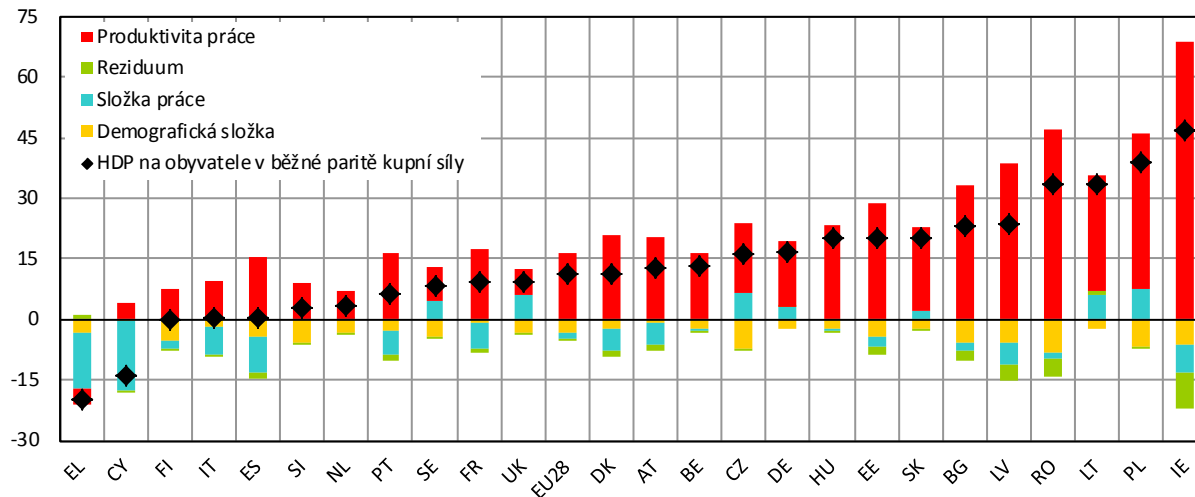


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2016

růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

4 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 12 institucí, z čehož 7 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno tabulce 4.1.

Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí

		červenec 2017			červenec 2017
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2017)	růst v %, s.c.	2,6	3,0	2,8	3,1
Hrubý domácí produkt (2018)	růst v %, s.c.	2,1	2,8	2,6	2,9
Průměrná míra inflace (2017)	%	2,1	2,5	2,4	2,2
Průměrná míra inflace (2018)	%	1,8	2,3	2,0	1,6
Růst průměrné mzdy (2017)	%	4,2	5,1	4,7	4,9
Růst průměrné mzdy (2018)	%	4,5	5,3	4,7	5,2
Poměr salda BÚ k HDP (2017)	%	0,3	1,2	0,9	0,7
Poměr salda BÚ k HDP (2018)	%	0,6	1,4	1,0	0,8

Pozn.: Shrnutí monitorovaných předpovědí HDP nerozlišuje to, zda příslušná instituce publikuje předpovědi s očištěním či bez očištění o počet pracovních dnů.

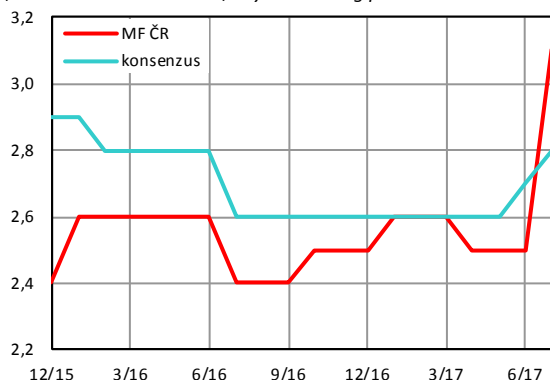
Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Dle průměru odhadů sledovaných institucí by v roce 2017 měl růst reálného HDP činit 2,8 % a poté nepatrně zpomalit na 2,6 % v roce následujícím. Obdobně by se měla vyvíjet i průměrná míra inflace. Růst cenové hladiny by měl v roce 2017 dosáhnout 2,4 % a následně zvolnit na 2,0 %. Růst průměrné nominální mzdy by měl zůstat i nadále poměrně dynamický na úrovni kolem 4,7 %, přebytek běžného účtu platební bilance by se měl v obou uvedených letech pohybovat okolo 1 % HDP.

V případě odhadu vývoje reálného HDP predikce MF ČR již zohledňuje silný růst ekonomiky v 1. čtvrtletí a předpokládá v obou uvedených letech růst HDP o 0,3 p. b. vyšší. Naopak tempo růstu cenové hladiny by mělo v roce 2018 zpomalit výrazněji, a to s ohledem na očekávané nižší tempo růstu ceny ropy a rychlejší posilování měnového kurzu. Z důvodu narůstajících fríkcí na trhu práce očekává MF ČR v obou letech dynamičtější růst mezd. Pokud jde o běžný účet platební bilance, predikce MF ČR je v souladu s odhadem sledovaných institucí.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2017

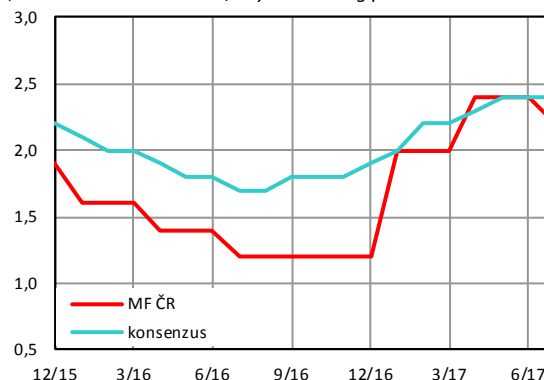
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2017

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Slovníček pojmů

Index nákupních manažerů udává sentiment v průmyslovém sektoru. V průzkumech s měsíční bází nákupní manažeři hodnotí nové objednávky, úroveň produkce, úroveň zaměstnanosti, rychlost dodávek od dodavatelů a stav zásob na skladě. Hodnota indexu 50 bodů na stupnici od 0 do 100 značí neměnnou úroveň od předchozího měsíce, hodnota nad 50 vyjadřuje zlepšení nebo nárůst od předchozího měsíce a hodnota pod 50 zhoršení nebo pokles od předchozího měsíce.

Index podnikatelského klimatu Ifo zachycuje náladu a důvěru německých podnikatelů v ekonomiku. Na měsíční bázi hodnotí vybrané společnosti podnikatelské klima ve vztahu k současné situaci a očekávanému vývoji v příštích 6 měsících. Index je normalizován, jeho hodnota na počátku roku 2005 byla stanovena na úroveň 100.

Sektor vládních institucí je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly národního účetnictví. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice ESA 2010 tři základní subsektory: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. **Saldo sektoru vládních institucí** jsou jeho čisté půjčky (v případě kladného znaménka) nebo čisté výpůjčky (v případě záporného znaménka).

Cyklicky očištěné saldo slouží k identifikaci nastavení fiskální politiky, protože v něm není zahrnut vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány pozicí ekonomiky v rámci hospodářského cyklu. **Jednorázové a přechodné operace** jsou opatření na straně příjmů či výdajů, která mají pouze dočasný dopad na saldo sektoru vládních institucí a často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu vlády (např. výdaje na povodně). **Strukturální saldo** je rozdíl cyklicky očištěného salda a jednorázových a přechodných operací. **Primární strukturální saldo** je strukturální saldo bez úrokových výdajů. Meziroční změna strukturálního salda indikující expanzivní či restriktivní fiskální politiku v daném roce se označuje jako **fiskální úsilí**.

2T repo sazba je maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky uspokojovány v dvouměsíčních repo tendrech vyhlášených ČNB.

Hlavní refinanční sazba ECB je minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace ECB. Hlavní refinanční operace jsou pravidelné operace k zajištění likvidity, též jsou hlavním zdrojem refinancování finančního sektoru.

Hlavní refinanční sazba Fedu je sazba, kterou stanovuje Fed pro mezibankovní trh. Stanovována je na denní bázi.

PRIBOR 3M je referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit se splatností 3 měsíce, kterou počítá (fixuje) kalkulační agent pro ČNB a Czech Forex Club (Financial Markets Association of the Czech Republic – A.C.I.) z kotací referenčních bank pro prodej depozit.

Úvěry v selhání zahrnují úvěrové pohledávky, jejichž úplné splacení je nejisté, nepravděpodobné či nemožné (splátky jistiny či příslušenství jsou po splatnosti déle než 90 dní).

Dlouhodobé úrokové sazby jsou měřeny na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů do splatnosti v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezi plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z to-

hoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejichž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

Reálný měnový kurz vůči EA19 je podílem cenové hladiny v zahraničí (v tomto případě v EA 19) a domácí cenové hladiny, kde zahraniční cenová hladina je převedena na jednotky domácí měny přes stávající nominální měnový kurz.

Míra závislosti (demografická) je poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodloužení věku odchodu do důchodu. **Míra závislosti podle platné legislativy** je poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let. **Efektivní mírou závislosti** označujeme poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných.

Úhrnná plodnost je definována jako počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

Potenciální produkt je úroveň ekonomického výkonu při průměrném využití výrobních faktorů. **Produkční mezera** je rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem měřený v procentech potenciálního produktu, slouží k identifikaci pozice ekonomiky v cyklu. **Cobbova-Douglasova produkční funkce** je dvoufaktorová produkční funkce vyjadřující vztah mezi ekonomickým výkonem a objemem vstupů – výrobních faktorů práce a kapitálu.

Konjunkturální průzkumy zjišťují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti. Z výsledků těchto šetření vycházejí **indikátory důvěry**, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů, a jejichž výhoda spočívá v rychlé dostupnosti výsledků. **Souhrnný indikátor důvěry** zahrnuje konjunkturální průzkum za segment průmyslu (40 %), stavebnictví (5 %), obchodu (5 %), služeb (30 %) a spotřebitelů (20 %). **Kompozitní předstihový indikátor** je indikátor složený z otázek konjunkturálního průzkumu, které nejtěsněji vysvětlují vývoj relativní cyklické složky ukazatele (nejčastěji HDP) na předstihu jednoho čtvrtletí.

Hrubý domácí produkt (HDP) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území. **Reálný HDP** je hrubý domácí produkt vyjádřený v cenách referenčního roku. Tato transformace umožňuje při analýze HDP (či jiné veličiny) v čase eliminovat vliv změny cen a soustředit se pouze na změny fyzického objemu. HDP je definován a odhadován třemi způsoby: produkční metodou, výdajovou metodou a důchodovou metodou. Podle **produkční metody** je HDP definován jako součet hrubé přidané hodnoty a salda daní z produktů (např. daň z přidané hodnoty) a dotací na produkty. Produkce a mezispotřeba jsou totiž oceněny v tzv. základních cenách, tj. bez veškerých daní a dotací, zatímco HDP je oceněn v tržních cenách, tzn. včetně daní a dotací. **Hrubá přidaná hodnota (HPH)** představuje rozdíl mezi hodnotou produkce a mezispotřeba (produkce užitá při výrobě jiného zboží či služeb). **Výdajová metoda** definuje HDP jakou součet výdajů na konečnou spotřebu, tvorby hrubého kapitálu a čistého vývozu zboží a služeb. V rámci **důchodové metody** je HDP definován jako součet náhrad zaměstnancům, hrubého provozního přebytku (včetně smíšeného důchodu) a daní z vý-

roby a z dovozu, snížený o dotace na výrobu. Důchodová metoda je vnímána jako doplňková.

Výdaje na konečnou spotřebu jsou součtem výdajů domácností, vlády a neziskových institucí na spotřebu.

Tvorba hrubého kapitálu zahrnuje soukromé i vládní investice do fixního kapitálu nebo do zásob (nedokončené investice, materiál, neprodaná produkce, atd.). První aspekt je zachycen prostřednictvím tvorby hrubého fixního kapitálu a druhý pomocí změny zásob a čistého pořízení cenností.

Náhrady zaměstnancům jsou celkové platby zaměstnavatelů svým zaměstnancům za jimi provedenou práci. Skládají se ze sumy mezd a platů a příspěvků na sociální zabezpečení placečných zaměstnavatelů.

Index spotřebitelských cen je jedním z indexů měřících cenovou hladinu. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb (tzv. reprezentantů) ve spotřebním koši domácností. Každý reprezentant má určitou váhu. Spotřební koš je rozdělen na 12 oddílů (např. potraviny a nealkoholické nápoje; alkoholické nápoje, tabák; odívání a obuv; bydlení, voda, energie a paliva; atd.). **Harmonizovaný index spotřebitelských cen** je kalkulován v zemích EU podle jednotných a právně závazných postupů, což (na rozdíl od národních indexů) umožňuje srovnatelnost tohoto ukazatele mezi zeměmi.

Inflace je trvalý růst všeobecné cenové hladiny, resp. vnitřní znehodnocování měny. Cenová hladina se měří pomocí cenových indexů, např. indexu spotřebitelských cen či harmonizovaného indexu spotřebitelských cen. Někdy se však nepřesně o inflaci hovoří i v případě krátkodobého růstu cenové hladiny. O **dezinflaci** hovoříme v případě snižování inflace. Opakem inflace je **deflace**, tedy trvalý pokles všeobecné cenové hladiny, resp. vnitřní znehodnocování měny. Nejčastěji zmiňovaná **meziroční míra inflace** je relativní změna indexu spotřebitelských cen proti stejnému měsíci předchozího roku. **Průměrná míra inflace** je relativní změna průměru indexu spotřebitelských cen v posledních 12 měsících proti průměru indexu spotřebitelských cen v předcházejících 12 měsících. Míry inflace se vyjadřují v procentech. **Administrativními opatřeními u spotřebitelských cen** rozumíme státní opatření, která přímo působí na cenovou hladinu. Zahrnují vliv změn nepřímých daní (daň z přidané hodnoty a spotřební daně) a regulovaných cen (např. elektřina, plyn, teplo, vodné a stočné, městská hromadná doprava).

Deflátor HDP je cenový index, určený podílem nominálního a reálného HDP.

Směnné relace je index, jehož změna vyjadřuje, jak se vyvíjí relativní cena vývozu k ceně dovozu. Jeho růst například znamená, že cena vývozu se vůči ceně dovozu zvýšila. Toto relativní zvýšení ceny vývozu může být dáno např. relativně nižším poklesem cen vývozu oproti poklesu cen dovozu.

Pracovní síla je součet zaměstnaných a nezaměstnaných osob. **Míra ekonomické aktivity** je podíl pracovní síly na počtu osob obvykle ve věkové kategorii 15–64 let, pokud není uvedeno jinak.

Nezaměstnanost (VŠPS) odpovídá počtu osob, které ve sledovaném období (referenčním týdnu) souběžně splňovaly tři podmínky: nebyly zaměstnané, hledaly aktivně práci a byly připraveny k nástupu do práce nejpozději do 14 dnů. **Míra nezaměstnanosti (VŠPS)** vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných

a pracovní síly. Osoba s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců je považována za **dlouhodobě nezaměstnanou**.

Uchazečem o zaměstnání (MPSV) je osoba s trvalým bydlištěm na území ČR, která není v pracovním nebo obdobném vztahu, nevykonává samostatnou výdělečnou činnost a osobně požádá o zprostředkování vhodného zaměstnání pobočku úřadu práce. Nezaměstnaní, kteří nemají žádnou objektivní překážku pro přijetí zaměstnání, jsou tzv. **dosažitelní uchazeči o zaměstnání**. **Podíl nezaměstnaných osob (MPSV)** je pak podíl počtu dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15–64 let v evidenci úřadů práce a počtu obyvatel ve stejném věku.

Průměrná mzda je podíl mezd bez ostatních osobních nákladů připadajících v průměru na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc v přepočtu na plnou zaměstnanost. **Mediánová mzda** je měsíční mzda zaměstnance uprostřed mzdového rozdělení a je zjišťována ze šetření Informačního systému o průměrném výdělku. **Průměrná reálná mzda** je přepočtená průměrná mzda na srovnatelné hodnoty pomocí indexu spotřebitelských cen.

Produktivitou práce se rozumí hrubý domácí produkt ve stálých cenách připadající na jednoho zaměstnaného (v pojetí národních účtů). **Jednotkové náklady práce** jsou poměrem náhrad na jednoho zaměstnance a reálné produktivity práce.

Hrubý provozní přebytek je odměna vlastníkům fyzického kapitálu plynoucí z výrobního procesu. Přibližně řečeno se jedná o makroekonomické vyjádření zisku včetně odpisů. Mezi **příjaty důchody z vlastnictví** patří přijaté úroky, dividendy, důchody z půdy, čerpání podnikatelského důchodu, důchodu z rozděleného zisku apod. **Ostatní přijaté běžné transfery** jsou náhrady z neživotního pojištění, soukromé mezinárodní transfery, výhry v sázkách a loteriích, státní příspěvky na stavební spoření apod. **Placené důchody z vlastnictví** odpovídají placečným úrokům. Daň z příjmu, daň z převodu nemovitostí, místní poplatky za používání dálnic představují **běžné daně z důchodu a jmění**. **Sociální příspěvky** jsou příspěvky na sociální a zdravotní pojištění, penzijní připojištění a zákonné úrazové pojištění placené zaměstnavatelem i zaměstnancem a tzv. imputované příspěvky. Mezi **ostatní placené běžné transfery** jsou zařazeny čisté pojistné na neživotní pojištění, soukromé mezinárodní transfery, pokuty, sázky apod. Rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji domácností je označován jako **disponibilní důchod**. **Změna podílu v penzijních fondech** je rozdíl mezi přijatým pojistným a vyplacenými důchody z penzijního připojištění. Součtem disponibilního důchodu a změny podílu v penzijních fondech zmenšeného o výdaje na konečnou spotřebu domácností dostaneme **hrubé úspory**. Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu se nazývá **míra hrubých úspor**.

Platební bilance zachycuje pro dané území ekonomické transakce mezi rezidenty a nerezidenty za určité časové období. Základní struktura platební bilance vychází z metodiky Mezinárodního měnového fondu a zahrnuje běžný, kapitálový a finanční účet (vč. změny devizových rezerv). **Prvotní důchody** jsou bilancí, která zachycuje přeshraniční toky výnosů mezi rezidenty a nerezidenty z poskytnutých finančních zdrojů, práce a nevyrobených nefinančních aktiv. Zahrnují úroky, dividendy, reinvestované zisky, pracovní příjmy, daně a dotace na produkci a dovoz. **Druhotné důchody** zachycují přeshraniční toky přerozdělených důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty mezi rezidenty a nerezidenty za určité časové období. **Běžný účet** je souhrn bilance zboží (vývoz a dovoz), bilance služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního

ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), bilance prvotních důchodů a bilance druhotných důchodů. **Kapitálový účet** tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv (např. půda – pozemky pro zastupitelské úřady aj.) a přerozdělení kapitálového charakteru (např. mezivládní odpouštění dluhů, investiční granty a další). **Finanční účet** zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv v členění na přímé investice (akcie a ostatní účasti, dluhové nástroje a reinvestovaný zisk), portfoliové investice (účasti a podíly v investičních fondech a dluhové cenné papíry), finanční deriváty, ostatní investice (zejména půjčky, oběživo a vklady, úvěry, pojistné) a rezervní aktiva. **Mezinárodní investiční pozice** zachycuje přehled stavů finančních aktiv a pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky ve vztahu k nerezidentům České republiky k určitému datu. **Zahraněční zadluženost** je přehled finančních pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky vůči nerezidentům dluhového charakteru, tj. závazků se smluvně určenou dobou splatnosti, za kterou náleží věřiteli výnos ve formě úroku. Nezahrnuje stav investic do majetkových cenných papírů.

Vývoz zboží je obchodní transakce, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od rezidentské k nerezidentské jednotce, s dodací podmínkou FOB (Free on Board), kdy prodávající dodává zboží na místo určení. **Dovoz zboží** je obchodní výměna, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od nerezidentské k rezidentské jednotce, s dodací podmínkou CIF (Cost, Insurance and Freight), kdy prodávající dodává zboží také na místo určení, ale je povinen navíc hradit náklady, pojištění a přepravné spojené s dodávkou. Saldem vývozu a dovozu zboží v národním pojetí je **obchodní bilance**. Index podílu reálného dovozu na reálném HDP je tzv. **dovozní náročnost**.

Jako **exportní trhy** se označuje index vyjadřující vážený průměr dovozů zboží 6 nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Polsko, Spojené království, Francie, Rakousko). **Exportní výkonnost** je index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích. Tento ukazatel vystihuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

Nominální efektivní měnový kurz je index zhodnocení (posílení) či znehodnocení (oslabení) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období. **Reálný efektivní měnový kurz** je index reálného zhodnocení (posílení) či znehodnocení (oslabení) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období. Měnové kurzy je možné deflovat diferencí indexů spotřebitelských cen, jednotkových nákladů práce či deflátorů HDP. **Apresiasi** je zhodnocení (posílení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám), naopak **depreciace** je znehodnocení (oslabení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám).

Dosahované ceny na zahraničních trzích jsou cenovým indexem, který vyjadřuje vážený průměr cen vývozu na trhy hlavních obchodních partnerů v příslušných měnách těchto států. Pro výpočet se jako aproximace používá deflátor vývozu deflovaný převrácenou hodnotou nominálního efektivního měnového kurzu.

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 zemí, jež používají jinou měnovou jednotku než euro. Eurostat aktualizoval výpočty PPS v prosinci 2016.



Ministerstvo financí České republiky
odbor Hospodářská politika
Letenská 15
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>