



# Ministerstvo financí ČESKÉ REPUBLIKY

Odbor Finanční politika

## **Makroekonomická predikce České republiky**

**červenec 2012**

# Struktura prezentace

## Východiska makroekonomické predikce

- rizika predikce
- globální ekonomická situace
- fiskální politika
- měnová politika, úrokové sazby a směnné kurzy
- strukturální reformy

## Ekonomický cyklus

### Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

- ekonomický výkon
- inflace
- trh práce
- vnější rovnováha

# Východiska makroekonomické predikce

## Rizika predikce

- z důvodu značných nejistot týkajících se dalšího vývoje je predikce založena na „no-event“ scénáři (v horizontu predikce nedojde k vyhocení dluhové krize eurozóny ani jiné geopolitické události s významným hospodářským dopadem, nepočítá se však ani se zásadním průlomem v řešení problémů eurozóny)
- za významné vnitřní riziko v české ekonomice považujeme velmi nízkou úroveň důvěry spotřebitelů i části podnikatelského sektoru v další ekonomický vývoj, jež vede k opatrnějším mikroekonomickým rozhodnutím
- scénář predikce je zatížen významnými riziky směrem dolů

# Zhoršení globální ekonomická situace

## Ekonomický výhled je nejistý

- ekonomika eurozóny stagnuje, nezaměstnanost roste, restriktivní fiskální politika omezuje spotřebu domácností
- hospodářský růst americké ekonomiky není dostatečně silný, aby vytvořil dostatek nových pracovních míst
- ekonomický růst v Číně i dalších velkých rozvojových ekonomikách zpomaluje

## Obavy z dluhové krize v eurozóně a jejího rozšíření opět vzrostly

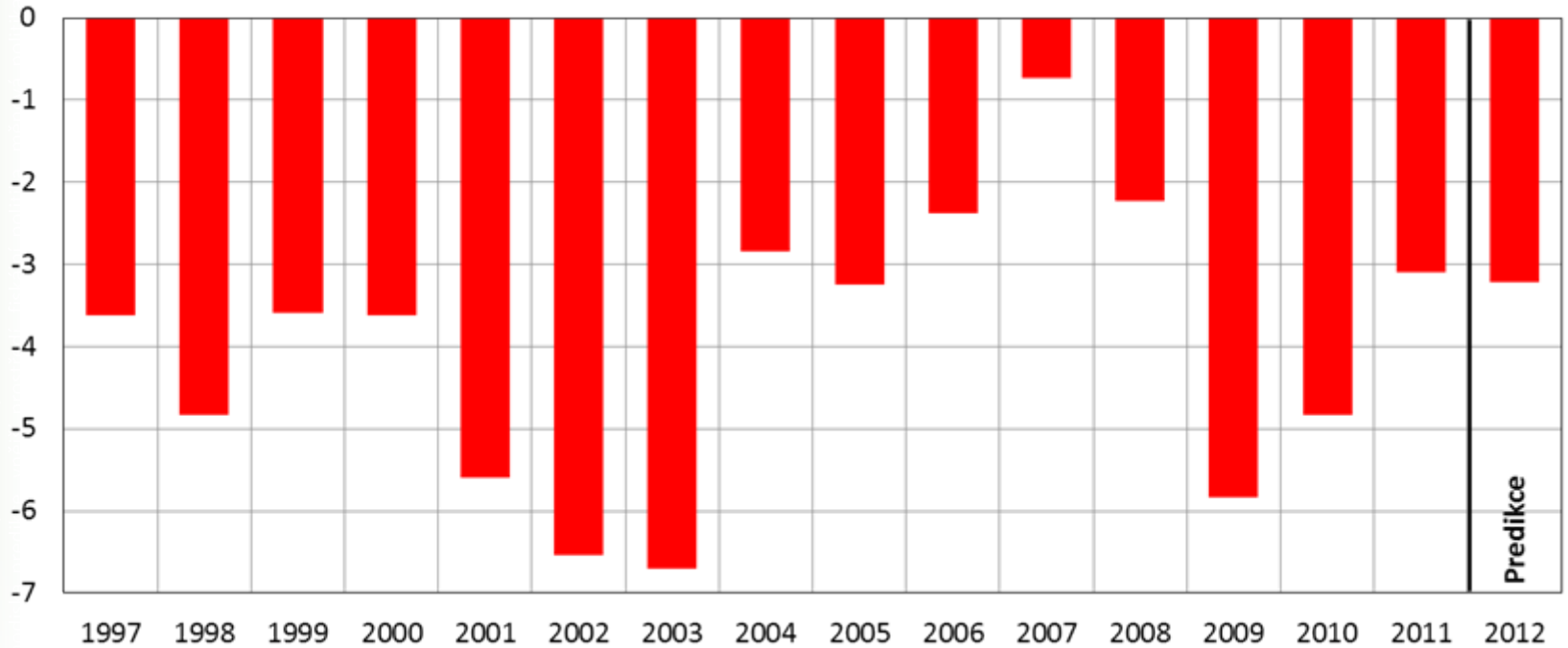
- politická nejistota ohledně dalšího směřování Řecka, respektive jeho setrvání v eurozóně, se zvýšila
- stav i vyhlídky španělského bankovního sektoru jsou nepříznivé
- dne 25. června 2012 požádal o finanční pomoc Kypr



# Fiskální politika

## Saldo vládního sektoru

(v % HDP)

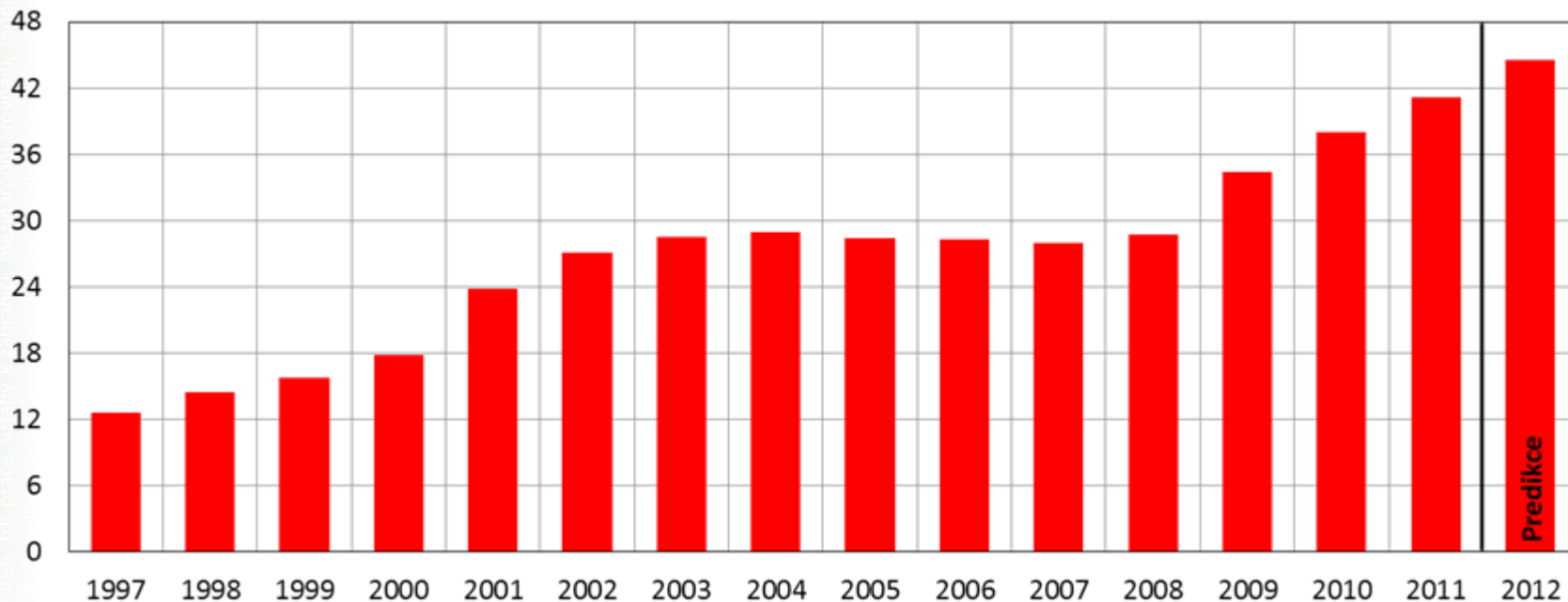


Pramen: MF ČR.

# Fiskální politika

## Dluh vládního sektoru

(v % HDP)



Pramen: MF ČR.

## Fiskální politika

- aktuální odhad deficitu vládního sektoru na rok 2012 činí 3,2 % HDP
- fiskální úsilí (rozdíl strukturálního salda mezi rokem 2012 a 2011) by mělo dosáhnout 0,6 p.b.
- dluh vládního sektoru na konci roku 2012 předpokládáme ve výši 44,6 % HDP





## Měnová politika, úrokové sazby a směnné kurzy

- dne 28. června 2012 snížila ČNB úrokovou sazbu pro 2T repo operace o 0,25 p.b. na 0,50 %
- průměrná hodnota 3měsíční sazby PRIBOR stagnovala v 2Q 2012 na úrovni 1,2 %, pro roky 2012 a 2013 pak počítáme s hodnotou 1,1 %
- zátěžové testy zveřejněné ČNB v červnu 2012 potvrdily vysokou odolnost českých bank, a to i proti velmi negativním šokům
- nejistá situace v eurozóně přispěla k nárůstu averze k riziku, která se projevila mj. i oslabením CZK a zvýšenou volatilitou kurzu v 2Q 2012
- pro rok 2012 očekáváme dosažení průměrné hodnoty 25,3 CZK/EUR a 19,9 CZK/USD
- vzhledem k makroekonomické stabilitě a důvěryhodné fiskální politice byl rating ČR v červnu 2012 na dobré investiční úrovni (Standard & Poor's AA-, Moody's A1, Fitch A+)

# Strukturální reformy

## Schválení zásadních strukturálních reforem

- **zákon o změně daňových, pojistných a dalších zákonů v souvislosti se snižováním schodků veřejných rozpočtů (schválen vládou dne 23. 5. 2012)**
- **novela zákona o investičních pobídkách (nabyla účinnosti dne 12. 7. 2012)**
- **zákon o zvýšení transparentnosti akciových společností (schválen vládou dne 30. 5. 2012)**
- **zákon o podporovaných zdrojích energie (schválen poslaneckou sněmovnou dne 9. 5. 2012)**

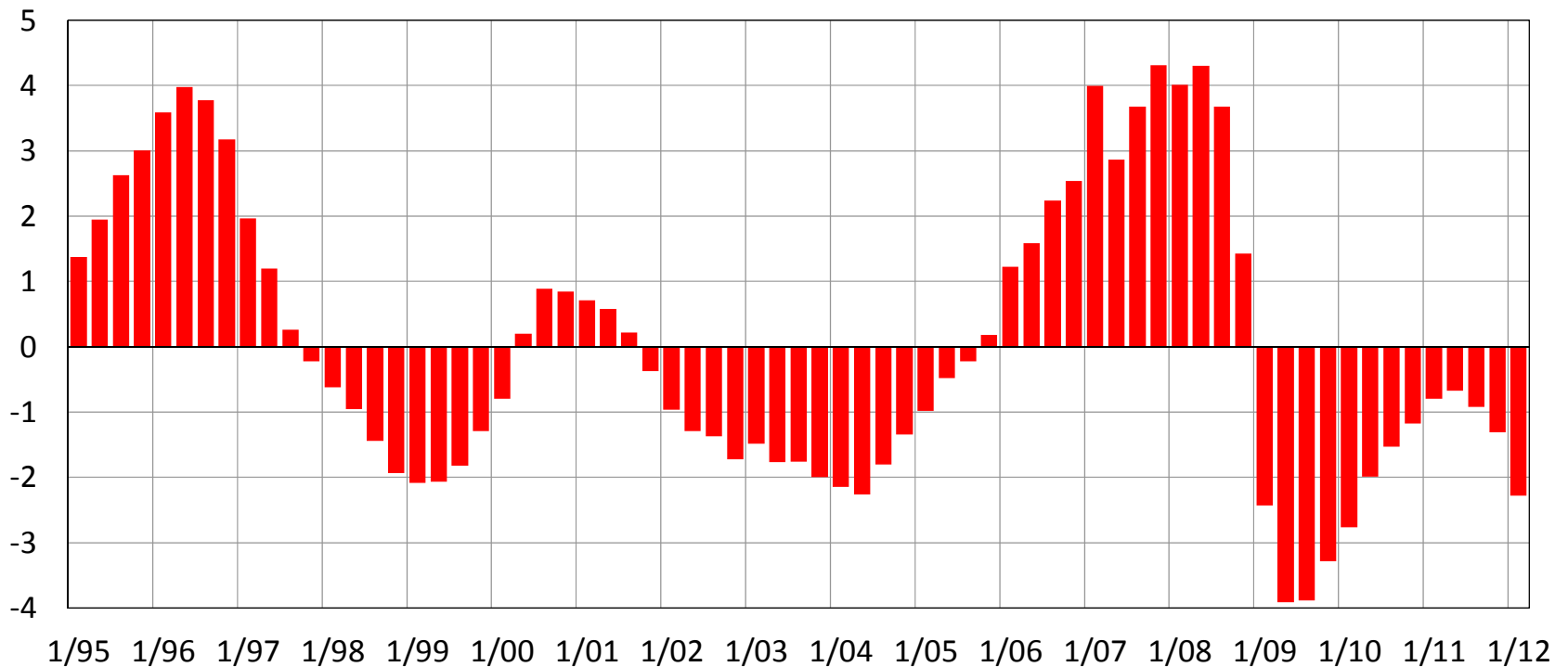


# Ekonomický cyklus

# Ekonomický cyklus

## Produkční mezera

(v % potenciálního produktu)

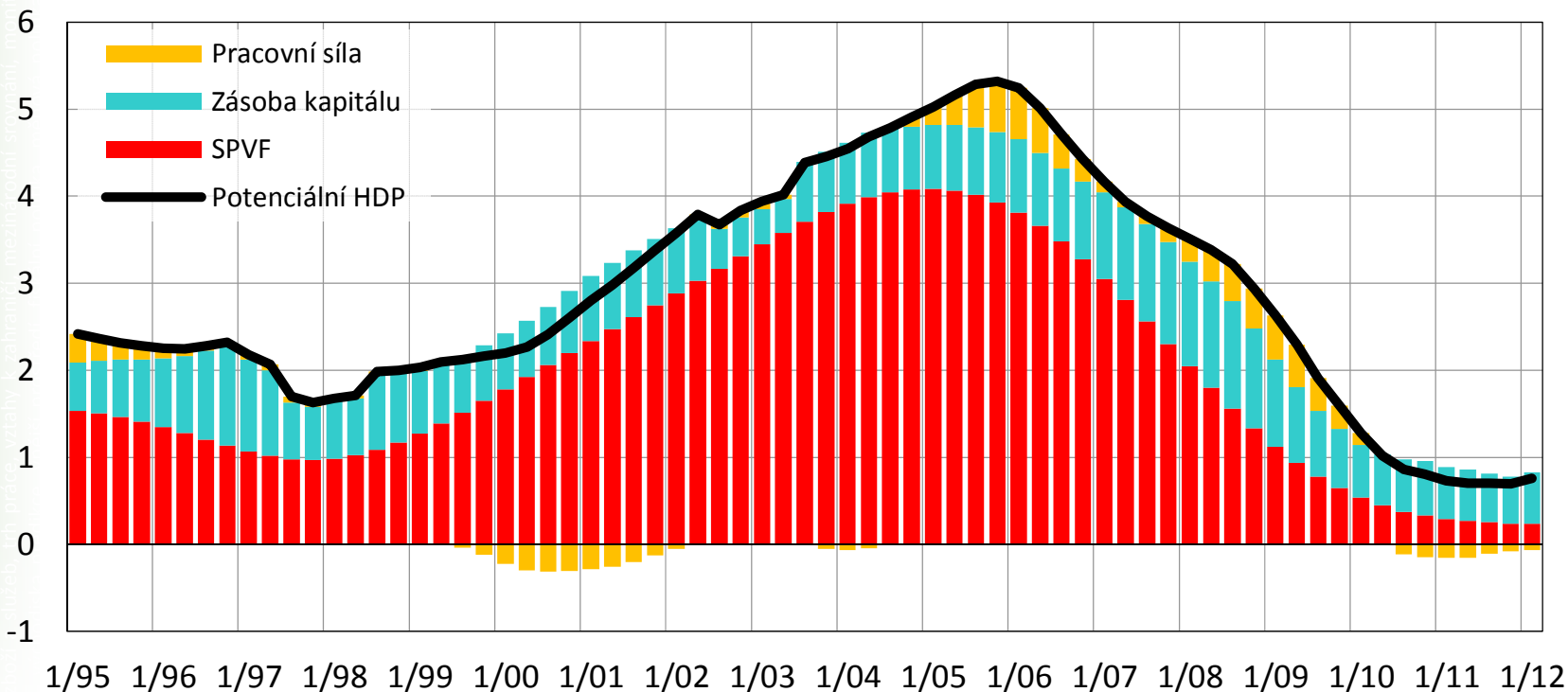


Pramen: ČSÚ, ČNB a propočty MF ČR.

# Ekonomický cyklus

## Tempo růstu potenciálního produktu

(v %, příspěvky v procentních bodech)



Pramen: ČSÚ, ČNB a propočty MF ČR.

## Ekonomický cyklus

- meziroční růst potenciálního produktu se postupně snížil až na 0,7 % v roce 2011, avšak odhad je pravděpodobně podhodnocený
- produkční mezera se v důsledku stagnace HDP zvýšila v 1Q 2012 až na -2,3 % (údaj však není plně vypovídající vlivem deformace časové řady reálného HDP nestandardním vývojem daní z produktů)
- nejvíce zasaženou složkou je souhrnná produktivita výrobních faktorů, jejíž příspěvek k růstu se v 1Q 2012 snížil na pouhých 0,2 p.b.
- propad investiční aktivity vedl ke snížení příspěvku zásoby kapitálu, jež zůstává stále poměrně nízký
- růst nabídky práce částečně kompenzuje akcelerující pokles počtu obyvatel v produktivním věku

# Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

## Makroekonomická predikce

## Hlavní makroekonomické ukazatele

		2009	2010	2011	2012	2013
		Aktuální predikce				
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>-4,7</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,1</b>
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,8</b>
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>-11,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>-2,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>
<b>Poměr BÚ k HDP</b>	<i>%</i>	<b>-2,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,6</b>

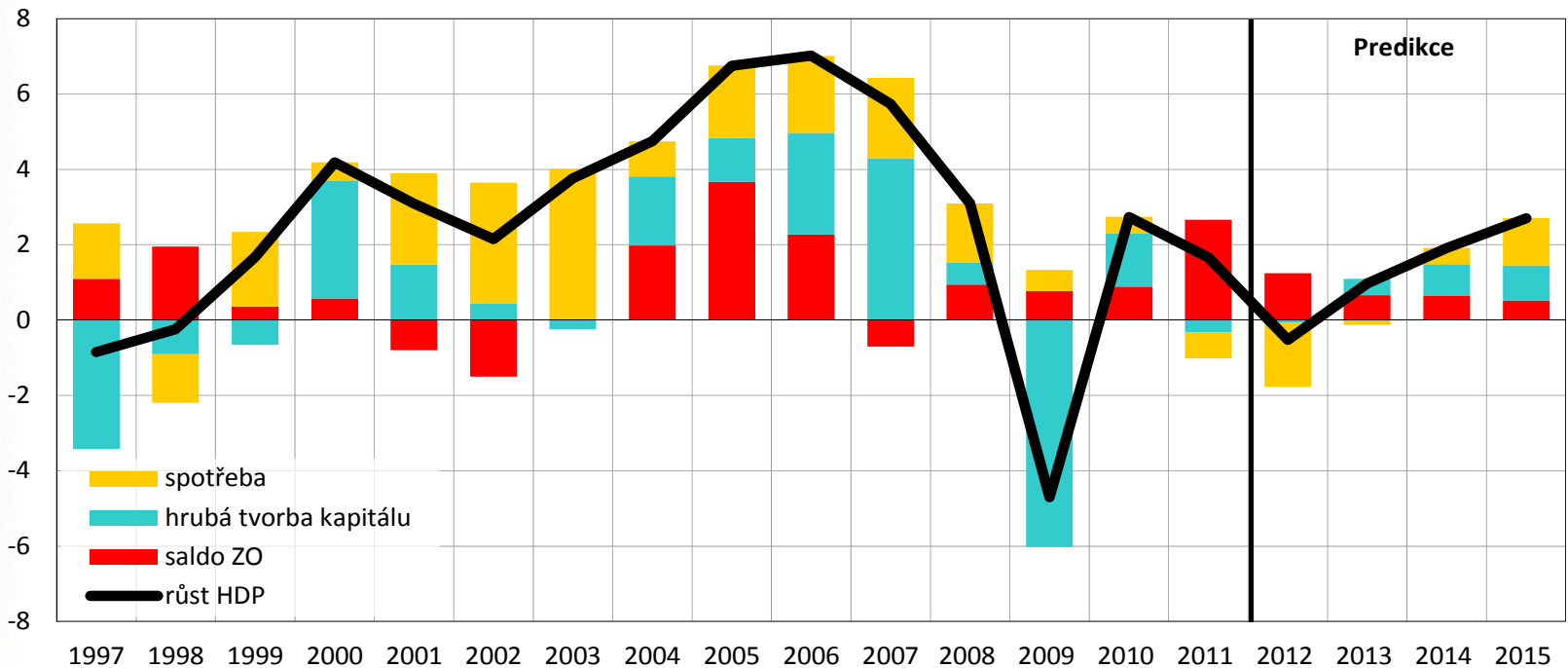
Prameny: ČSÚ, ČNB, propočty MF ČR.



# Ekonomický výkon

## Hrubý domácí produkt (reálný)

(rozklad meziročního růstu, růst v %, příspěvky v procentních bodech)



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

## Ekonomický výkon

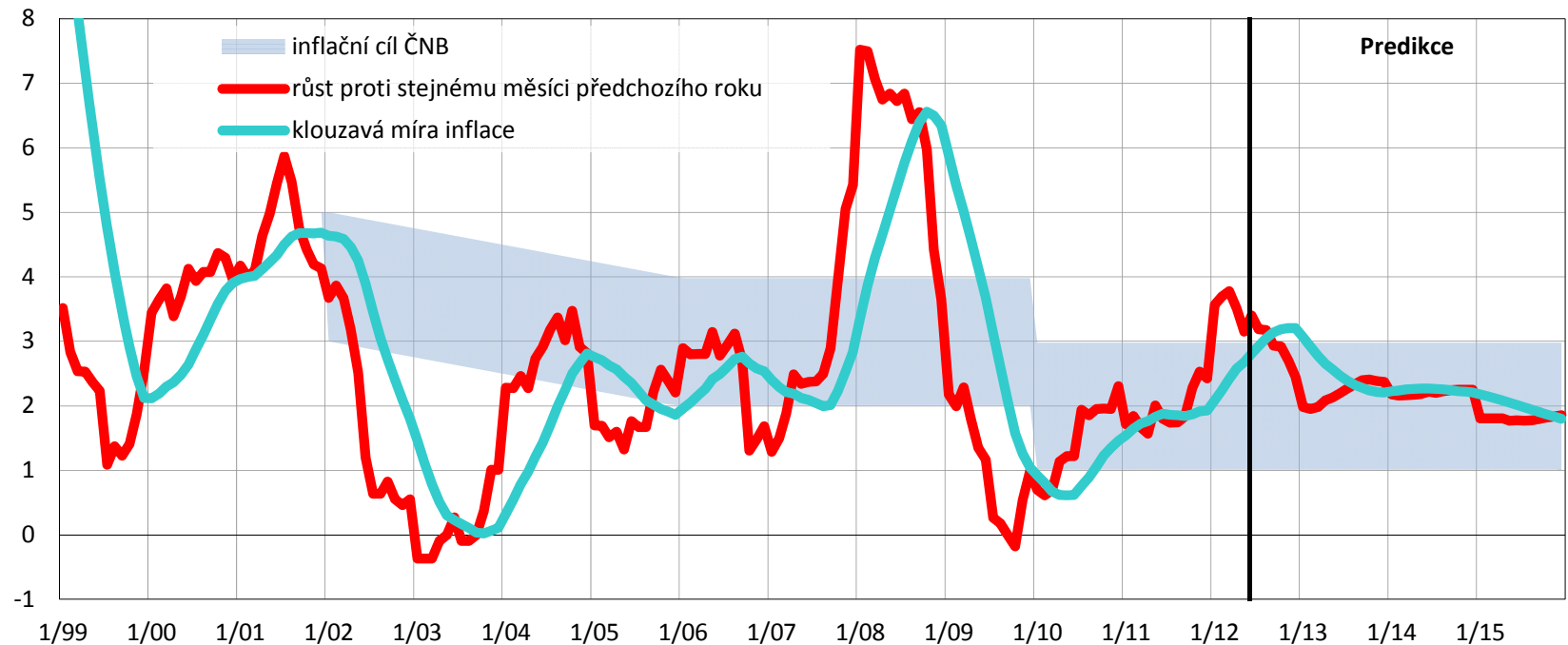
- po poklesu o 0,2 % ve 4Q 2011 se v 1Q 2012 sezónně očištěný HDP mezičtvrtletně snížil dále o 0,8 %
- příčiny poklesu v 1Q 2012 jsou však spíše metodologické – zvýšení DPH a spotřebních daní z cigaret od začátku roku 2012 vedlo k předzásobení v 4Q 2011 (příspěvek nepřímých daní k vývoji HDP dosáhl -0,8 p.b.)
- sezónně očištěná hrubá přidaná hodnota v 1Q 2012 vzrostla o 0,2 %, ekonomika se tedy pravděpodobně v recesi nenachází

## Ekonomický výkon

- pro rok 2012 očekáváme pokles reálného HDP o 0,5 %, v následujícím roce by již mohlo dojít k mírnému zotavení na úroveň 1,0 %
- za poklesem spotřeby domácností v roce 2012 stojí očekávaný pokles reálných mezd a nárůst cenové hladiny, v dalším roce by se již spotřeba domácností mohla stabilizovat
- pokles reálné vládní spotřeby v letech v 2012 i 2013 odráží schválenou konsolidační strategii
- vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu je mimořádně nejistý, v roce 2012 počítáme s mírným poklesem, nicméně v následujícím roce by již mohlo dojít k obnovení růstové dynamiky
- hlavním tahounem hospodářského růstu bude pravděpodobně i nadále zahraniční obchod

## Makroekonomická predikce

## Inflace

Spotřebitelské ceny  
(meziroční růst v %)

Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

## Inflace

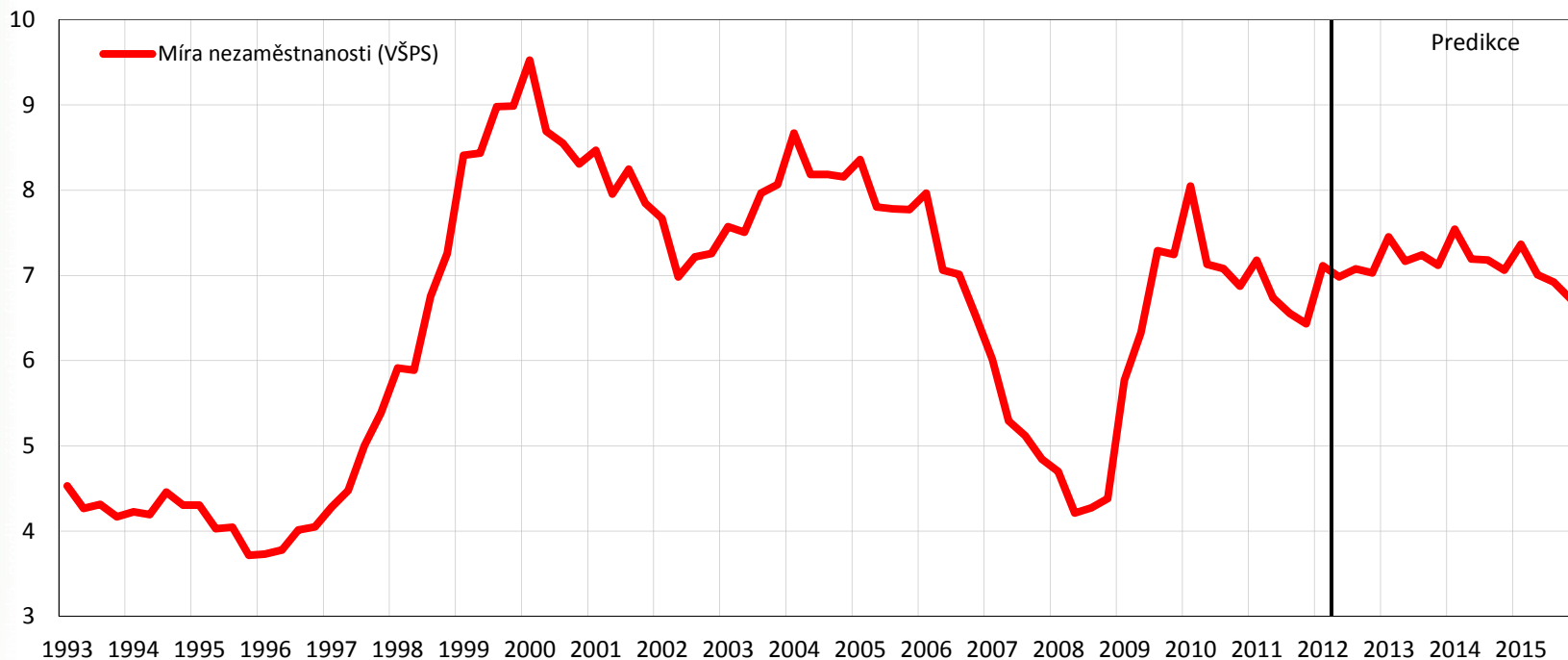
- **v roce 2012 předpokládáme zvýšení průměrné míry inflace na 3,2 %, přibližně ze tří čtvrtin bude inflace dána administrativními opatřeními (zvýšení redukované sazby DPH z 10 % na 14 % bude představovat dopad do CPI ve výši 1,1 p.b.)**
- **v roce 2013 by měla průměrná míra inflace klesnout na 2,2 % (zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. bude představovat dopad do CPI ve výši 0,7 p.b.)**

## Makroekonomická predikce

## Trh práce

Míra nezaměstnanosti

(VŠPS, v %)



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

## Trh práce

- s ohledem na ekonomickou stagnaci je situace na trhu práce prozatím překvapivě dobrá
- výrazné zhoršení na trhu práce nepředpokládáme, v roce 2012 by zaměstnanost měla klesnout o 0,3 % a v roce 2013 o 0,2 %
- míra nezaměstnanosti VŠPS dosáhla ve 1Q 2012 hodnoty 7,2 %, vzhledem k dosavadnímu a očekávanému vývoji zaměstnanosti i ekonomické situaci očekáváme její nárůst na 7,0 % v roce 2012 a 7,2 % v roce 2013

## Trh práce

- v kontextu ekonomického výkonu byl růst objemu mezd i průměrné mzdy v 1Q 2012 překvapivě vysoký, pokračování tohoto vysokého růstu však nepředpokládáme
- pro rok 2012 odhadujeme růst objemu mezd ve výši 1,9 %, neboť proti vyššímu růstu budou vedle ekonomického poklesu a očekávaného poklesu zaměstnanosti nadále působit úsporná opatření v rozpočtové sféře, v následujícím roce by se objem mezd měl zvýšit o 2,5 %
- v roce 2012 očekáváme nárůst průměrné mzdy o 2,4 %, což při odhadované míře inflace bude znamenat reálný pokles celkové průměrné mzdy o 0,7 %
- v roce 2013 předpokládáme nárůst průměrné mzdy o 2,4 %, díky nižší inflaci by reálný přírůstek průměrné mzdy měl dosáhnout 0,2 %

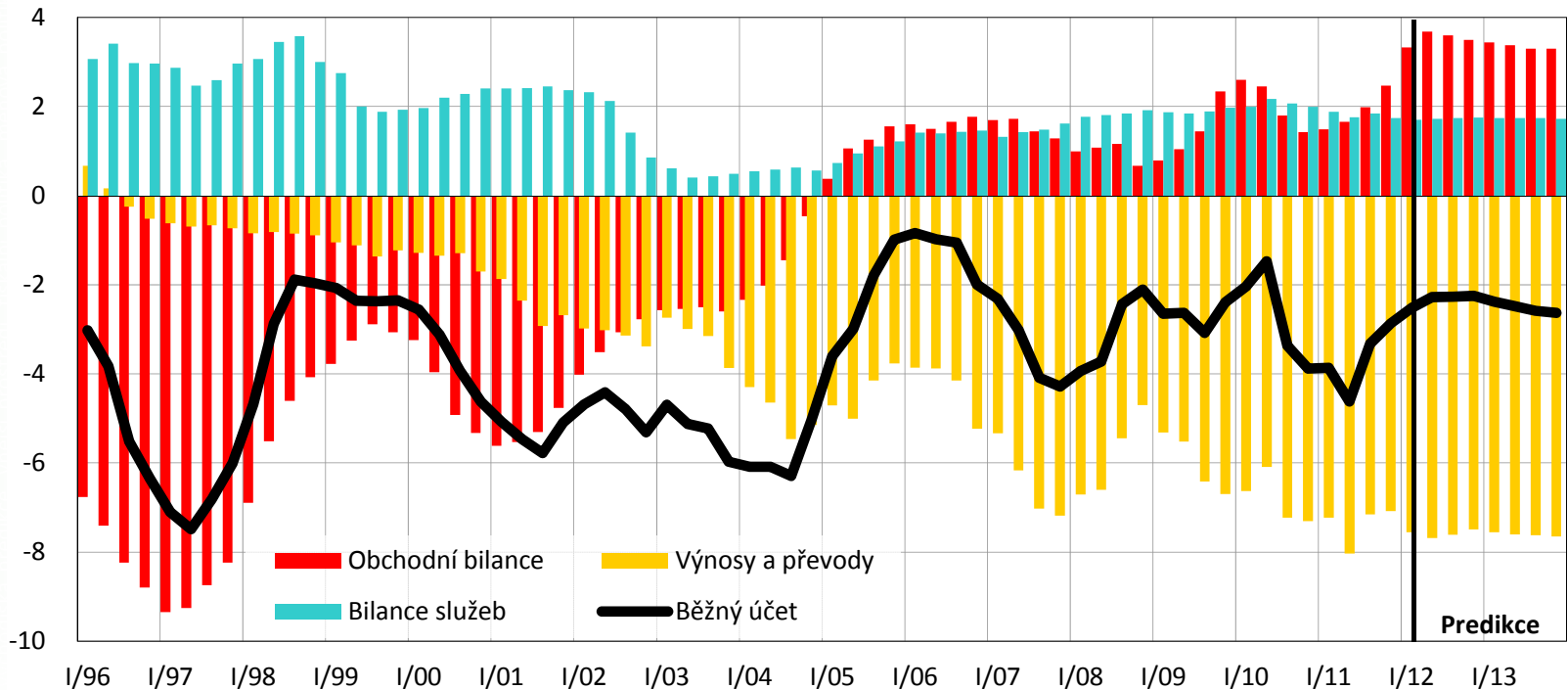




# Vnější rovnováha

## Běžný účet platební bilance

(v % HDP, roční klouzavé úhrny)



Pramen: ČNB, propočty MF ČR.

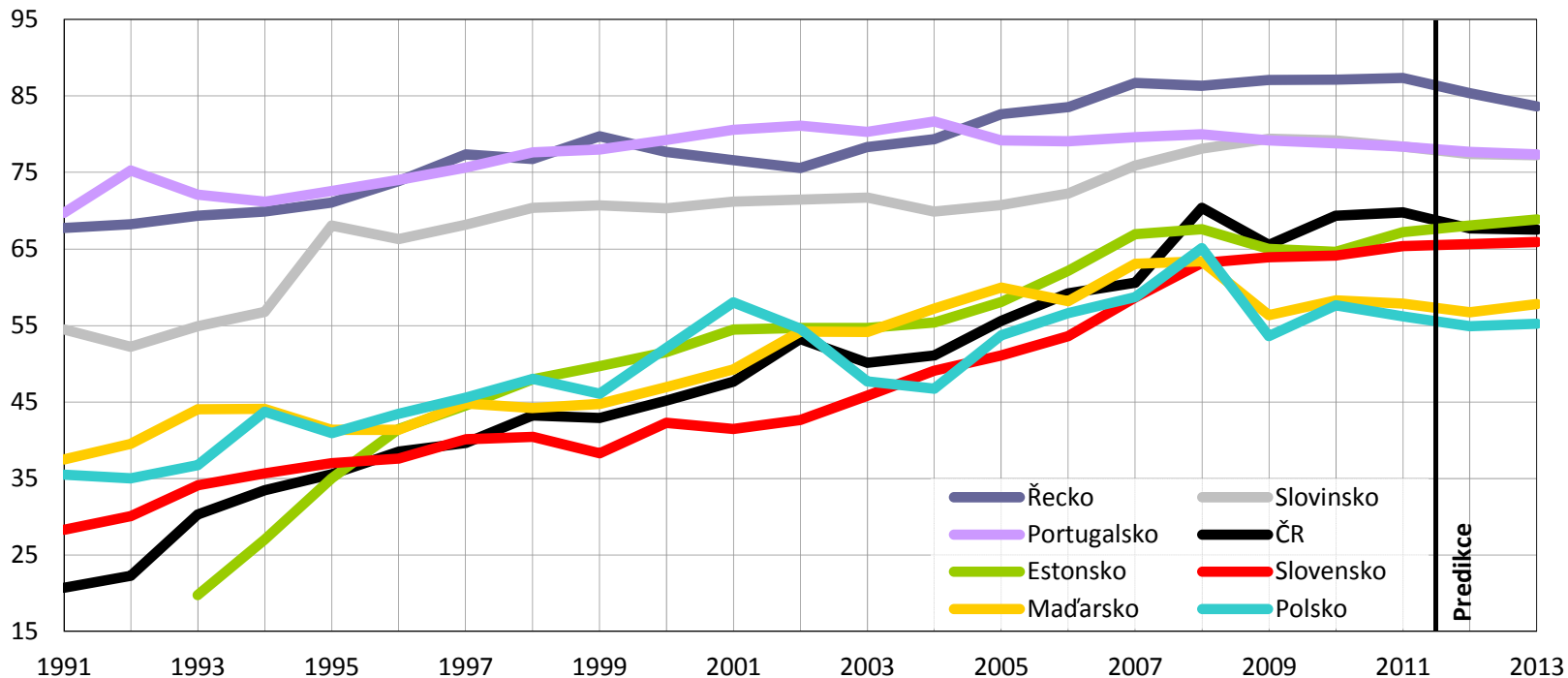


## Vnější rovnováha

- dynamika růstu světového i českého obchodu zpomaluje, pokles zahraniční poptávky však bude kompenzován snížením domácí poptávky a v roce 2012 tedy očekáváme předstih vývozu před dovozem a zvýšení přebytku obchodní bilance na 3,5 % HDP
- v roce 2013 by vedle oživení obchodu mělo dojít i k zastavení propadu domácí poptávky a přebytek obchodní bilance by mohl činit 3,2 % HDP
- vzhledem k nepříznivému výhledu vývoje světové ekonomiky očekáváme stagnaci bilance služeb, ta by v letech 2012 i 2013 měla činit 1,7 % HDP
- schodek bilance výnosů setrvale roste, v roce 2012 by měl dosáhnout 7,5 % HDP, o rok později již 7,6 % HDP
- pro rok 2012 očekáváme poměr salda běžného účtu k HDP ve výši -2,2 %, v následujícím roce pak -2,6 %
- schodek běžného účtu nezakládá žádná rizika pro makroekonomické nerovnováhy

# Mezinárodní srovnání

## Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly (EA12 = 100)



Prameny: Eurostat, OECD, IMF, propočty MF ČR.

## Makroekonomická predikce

## Mezinárodní srovnání

## Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
									<i>Předb.</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Slovinsko</b>	<i>PPS</i>	<b>18 800</b>	<b>19 600</b>	<b>20 700</b>	<b>22 100</b>	<b>22 700</b>	<b>20 500</b>	<b>20 700</b>	<b>21 000</b>	<b>21 000</b>	<b>21 500</b>
	<i>EA12=100</i>	78	79	79	80	83	79	78	77	76	76
<b>Česká republika</b>	<i>PPS</i>	<b>16 900</b>	<b>17 800</b>	<b>18 900</b>	<b>20 700</b>	<b>20 200</b>	<b>19 300</b>	<b>19 400</b>	<b>20 000</b>	<b>20 100</b>	<b>20 600</b>
	<i>EA12=100</i>	71	72	73	75	74	75	73	73	73	73
<b>Řecko</b>	<i>PPS</i>	<b>20 300</b>	<b>20 400</b>	<b>21 800</b>	<b>22 500</b>	<b>23 100</b>	<b>22 100</b>	<b>21 900</b>	<b>20 700</b>	<b>19 900</b>	<b>20 200</b>
	<i>EA12=100</i>	85	82	84	82	84	86	82	76	72	72
<b>Portugalsko</b>	<i>PPS</i>	<b>16 700</b>	<b>17 900</b>	<b>18 700</b>	<b>19 600</b>	<b>19 500</b>	<b>18 800</b>	<b>19 600</b>	<b>19 400</b>	<b>19 100</b>	<b>19 500</b>
	<i>EA12=100</i>	70	72	72	71	71	73	73	71	69	69
<b>Slovensko</b>	<i>PPS</i>	<b>12 300</b>	<b>13 500</b>	<b>15 000</b>	<b>16 900</b>	<b>18 100</b>	<b>17 000</b>	<b>17 900</b>	<b>18 400</b>	<b>19 100</b>	<b>19 900</b>
	<i>EA12=100</i>	52	55	57	62	66	66	67	67	69	71
<b>Estonsko</b>	<i>PPS</i>	<b>12 400</b>	<b>13 800</b>	<b>15 600</b>	<b>17 500</b>	<b>17 300</b>	<b>14 900</b>	<b>15 700</b>	<b>16 800</b>	<b>17 400</b>	<b>18 300</b>
	<i>EA12=100</i>	52	56	60	64	63	58	59	62	63	65
<b>Polsko</b>	<i>PPS</i>	<b>11 000</b>	<b>11 500</b>	<b>12 300</b>	<b>13 600</b>	<b>14 100</b>	<b>14 300</b>	<b>15 300</b>	<b>16 400</b>	<b>17 100</b>	<b>17 900</b>
	<i>EA12=100</i>	46	46	47	50	51	55	57	60	62	64
<b>Maďarsko</b>	<i>PPS</i>	<b>13 600</b>	<b>14 200</b>	<b>14 900</b>	<b>15 400</b>	<b>16 000</b>	<b>15 200</b>	<b>15 800</b>	<b>16 500</b>	<b>16 600</b>	<b>17 100</b>
	<i>EA12=100</i>	57	57	57	56	58	59	59	61	60	61

Prameny: Eurostat, OECD, IMF, propočty MF ČR.

červenec 2012

**Ministerstvo financí České republiky**  
**Odbor Finanční politika**  
**Letenská 15**  
**118 10 Praha 1**

<http://www.mfcr.cz>

