



# Ministerstvo financí ČESKÉ REPUBLIKY

Odbor Finanční politika

## **Makroekonomická predikce České republiky**

**červenec 2013**

# 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

- ve srovnání s minulou predikcí došlo ke zhoršení výhledu české ekonomiky na běžný i následující rok, přičemž hlavní příčinou zhoršení předpovědi je mezičtvrtletní propad reálného HDP o 1,3 % v 1Q 2013
- scénář predikce je zatížen riziky směrem dolů
- za nejvýznamnější rizika ve vnějším prostředí považujeme zhoršující se ekonomickou situaci v problémových zemích a hrozbu přelití recese z jižního křídla eurozóny do zemí hlavních obchodních partnerů ČR (krátkodobá rizika vztahující se k dluhové krizi v eurozóně by však neměla být příliš závažná)
- za hlavní vnitřní riziko v české ekonomice i nadále považujeme velmi nízkou úroveň důvěry spotřebitelů i podnikatelského sektoru v další ekonomický vývoj

# Globální ekonomická situace

## Výhled světové ekonomiky zůstává různorodý

- ekonomika eurozóny pokračuje v poklesu již šesté čtvrtletí v řadě, vývoj v jednotlivých zemích je však značně diferencovaný
- ekonomická situace v USA se zlepšuje, hospodářský růst je tažen zejména spotřebou domácností, částečně pak i zahraničními investicemi
- vývoj v rozvíjejících se ekonomikách je rozdílný, v Číně se daří udržovat vysoké tempo růstu, v ostatních zemích však růst brzdí strukturální problémy

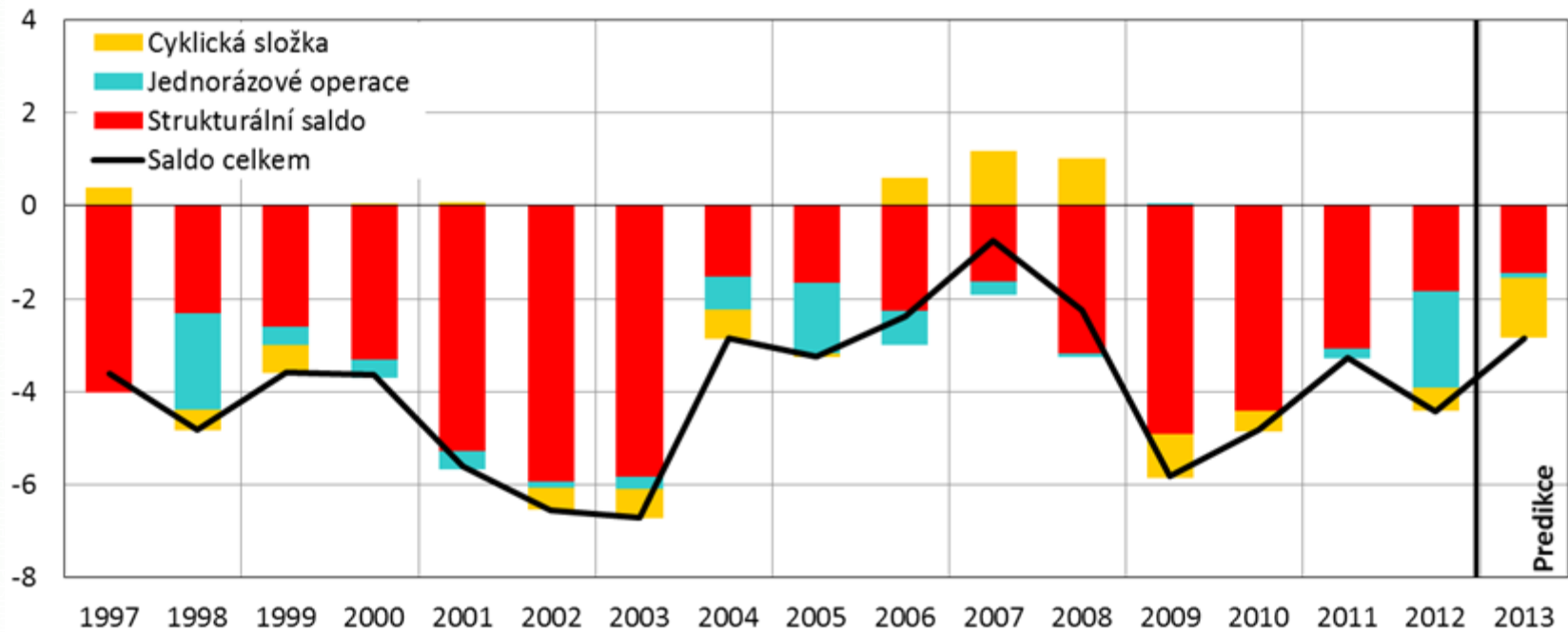
## Eskalaci dluhové krize v eurozóně nelze zcela vyloučit

- situace na trzích státních dluhopisů v zemích na periferii eurozóny je relativně příznivá, tyto státy se však nachází v recesi a jsou sužovány vysokou mírou nezaměstnanosti

# Fiskální politika

## Saldo vládního sektoru

(v % HDP)



Pramen: MF ČR.

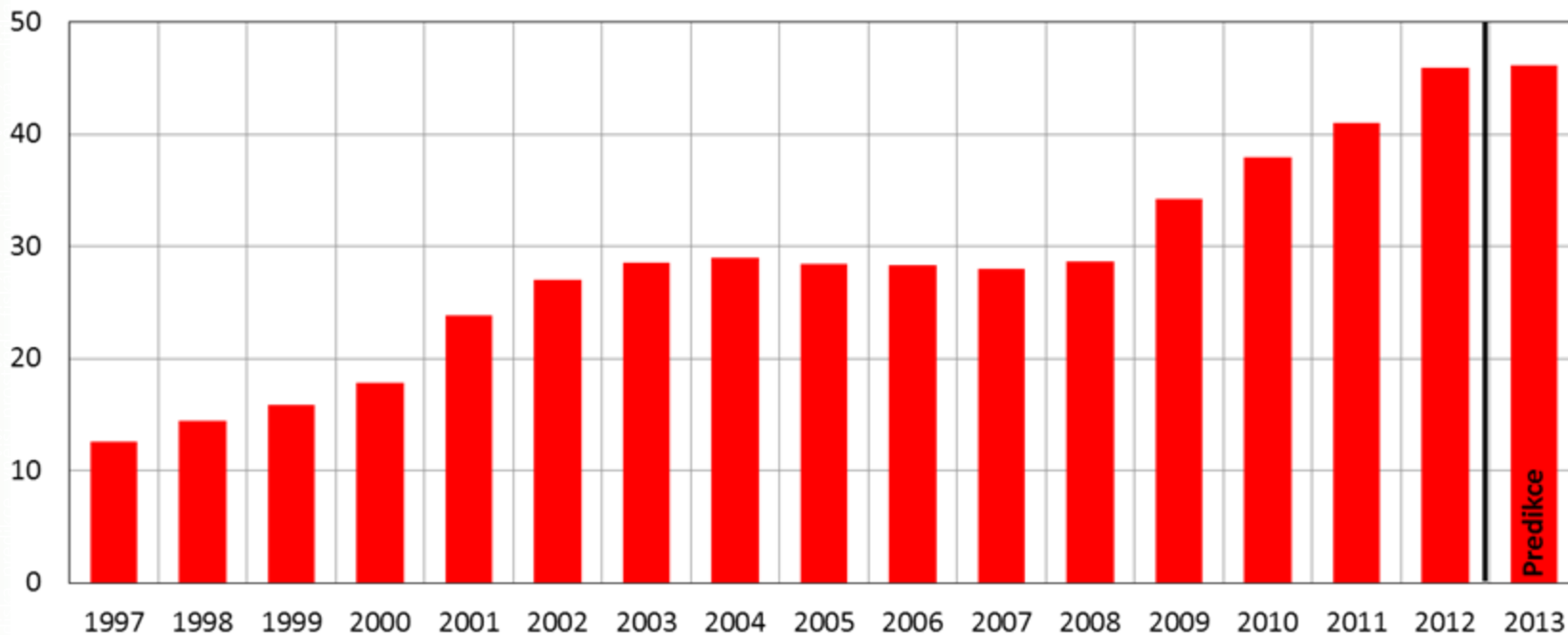


## Makroekonomická predikce

## Fiskální politika

Dluh vládního sektoru

(v % HDP)



Pramen: MF ČR.

## Fiskální politika

- v roce 2012 dosáhl deficit vládního sektoru 4,4 % HDP
- po očištění o jednorázové vlivy (finanční kompenzace církvím a neproplacené části zdrojů z EU) činí deficit pouze 2,5 % HDP
- fiskální úsilí (rozdíl strukturálního salda mezi rokem 2012 a 2011) dosáhlo 1,3 p.b.
- na konci roku 2012 činil dluh vládního sektoru 45,9 % HDP
- pro rok 2013, kdy by v souladu s procedurou při nadměrném schodku měl být deficit vládního sektoru nižší než 3 % HDP, predikujeme saldo ve výši -2,8 % HDP



## Měnová politika, úrokové sazby a směnné kurzy

- k 2. 11. 2012 snížila ČNB úrokovou sazbu pro 2T repo operace na 0,05 %
- v letech 2013 a 2014 by dle našeho odhadu měla 3M sazba PRIBOR dosáhnout shodně 0,5 %
- dlouhodobé úrokové sazby jsou nízké, výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů předpokládáme ve výši 2,0 % v roce 2013 a 2,2 % v roce 2014
- průměrná hodnota směnných kurzů by měla v roce 2013 dosáhnout 25,8 CZK/EUR a 19,7 CZK/USD
- po celý horizont predikce by se nominální i reálný směnný kurz měl pohybovat pod úrovní minulého dlouhodobého trendu
- vzhledem k makroekonomické stabilitě a důvěryhodné fiskální politice byl rating ČR v březnu 2013 na dobré investiční úrovni (Standard & Poor's AA-, Moody's A1, Fitch A+)

# Strukturální reformy

## Zásadní strukturální reformy nabyly účinnosti

- zákon o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva hmotného (schválen vládou dne 17. 4. 2013)
- zákon o dani z nabytí nemovitých věcí (schválen vládou dne 17. 4. 2013)
- zákon o zvýšení transparentnosti akciových společností (nabyl účinnosti dne 30. 6. 2013)
- novela obchodního zákoníku (nabyla účinnosti dne 1. 7. 2013)
- novela zákona o pojišťování a financování vývozu se státní podporou (schválena senátem dne 21. 6. 2013)

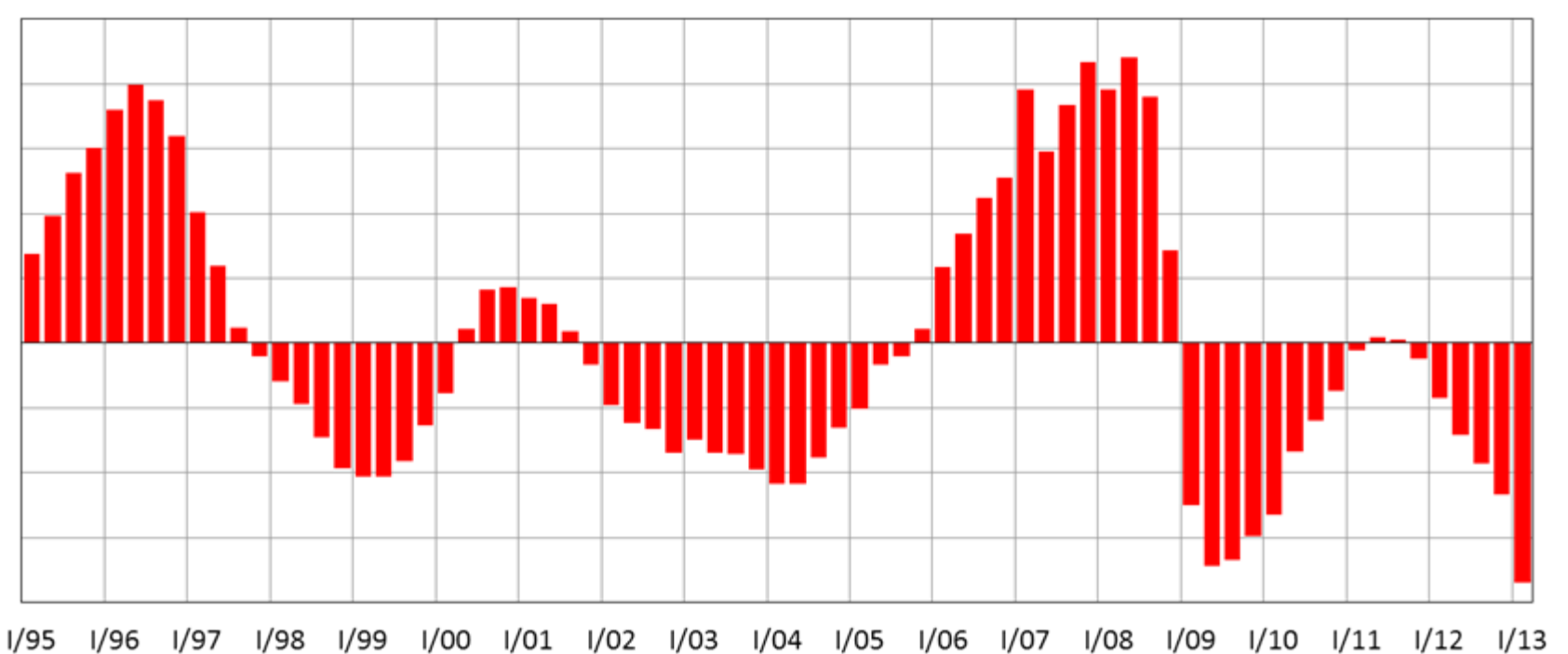


# Ekonomický cyklus

# Ekonomický cyklus

## Produkční mezera

(v % potenciálního produktu)

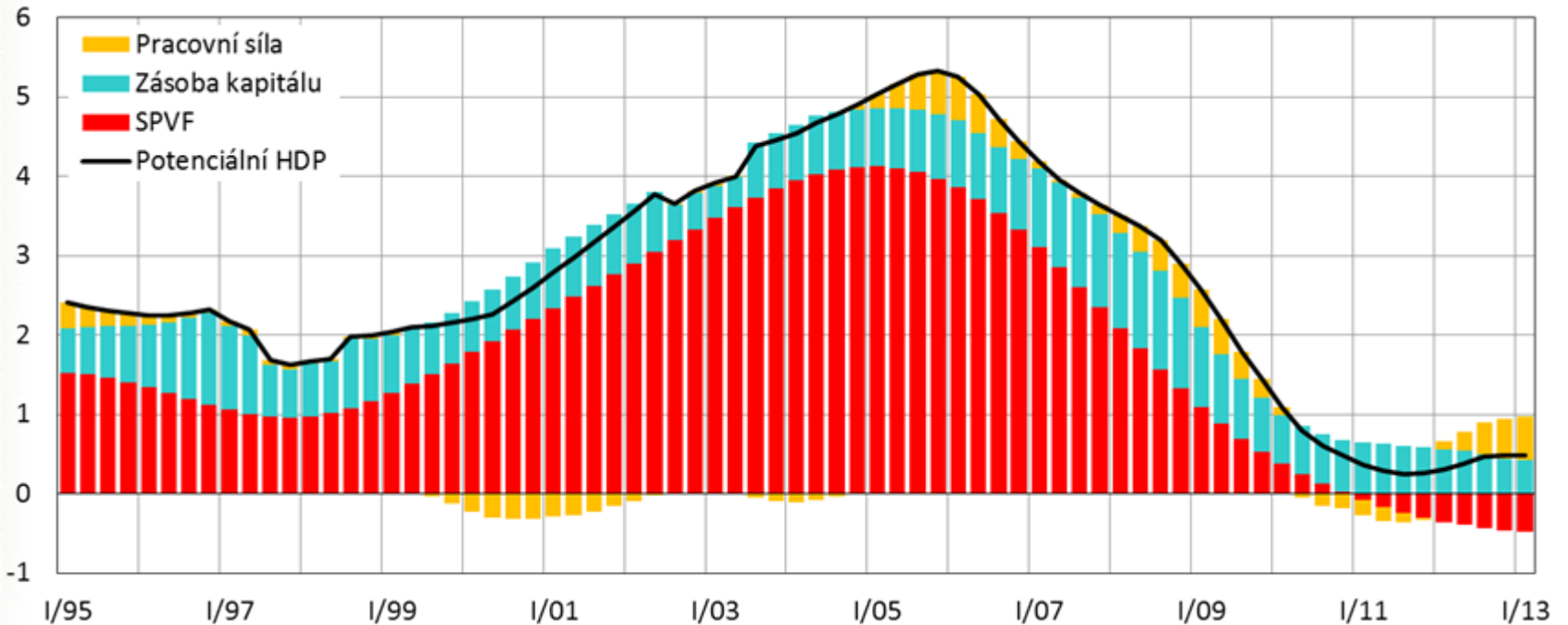


Pramen: ČSÚ, ČNB a propočty MF ČR.

# Ekonomický cyklus

## Tempo růstu potenciálního produktu

(v %, příspěvky v procentních bodech)



Pramen: ČSÚ, ČNB a propočty MF ČR.

# Ekonomický cyklus

- od 4Q 2011 se česká ekonomika opět pohybuje v oblasti záporné produkční mezery, ta se v 1Q 2013 prohloubila až na -3,7 %
- nejvíce zasaženou složkou je souhrnná produktivita výrobních faktorů, její příspěvek k růstu dosáhl v 1Q 2013 záporné hodnoty -0,5 p.b.
- propad investiční aktivity vedl k postupnému snižování příspěvku zásoby kapitálu na 0,4 p.b. v 1Q 2013
- růst nabídky práce převýšil v 1Q 2013 pokles počtu obyvatel v produktivním věku



# Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

## Makroekonomická predikce

## Hlavní makroekonomické ukazatele

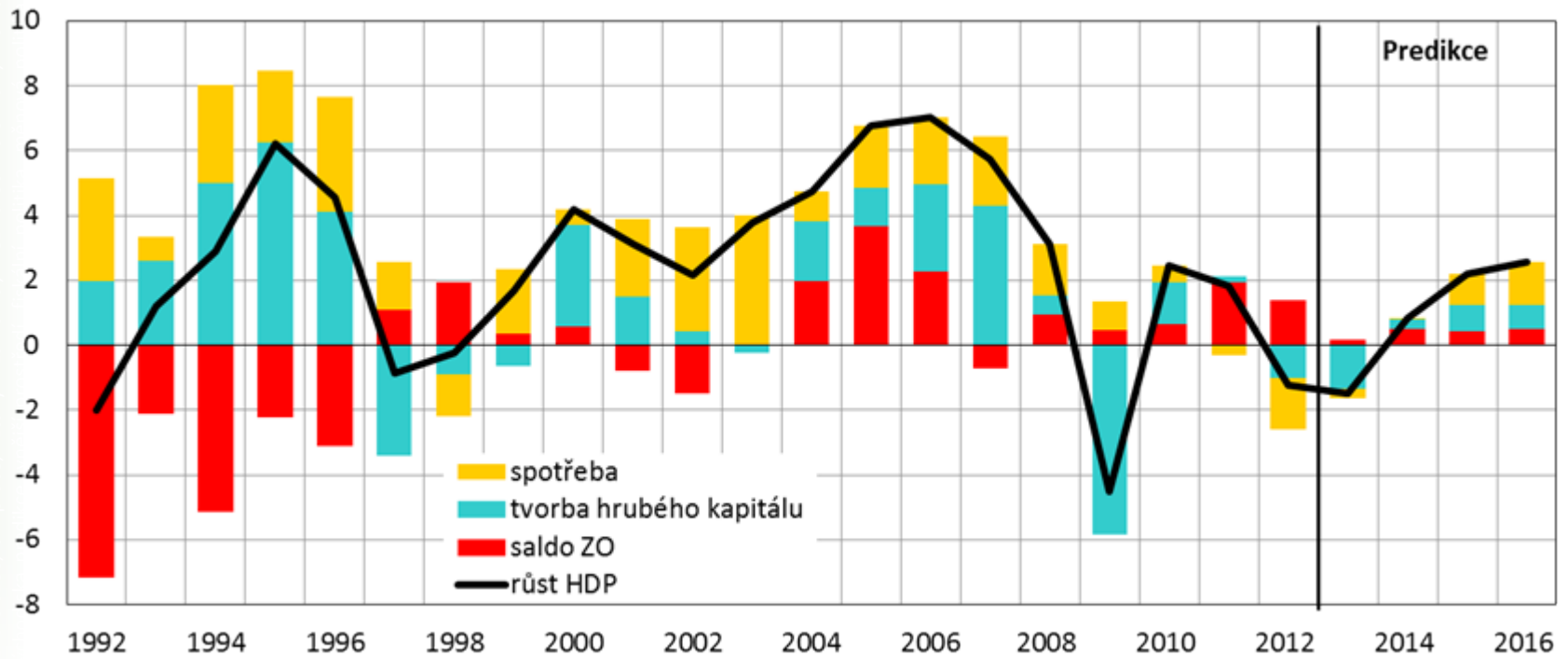
		2010	2011	2012	2013	2014
		Aktuální predikce				
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>0,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,9</b>
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>
<b>Poměr salda BÚ k HDP</b>	<i>%</i>	<b>-3,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</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

- v 1Q 2013 se výkon ekonomiky mezičtvrtletně snížil o 1,3 %, česká ekonomika se tak nacházela v recesi již šesté čtvrtletí v řadě
- za poklesem ekonomického výkonu stojí pokles spotřeby domácností, tvorba hrubého kapitálu i zahraniční obchod

## Ekonomický výkon

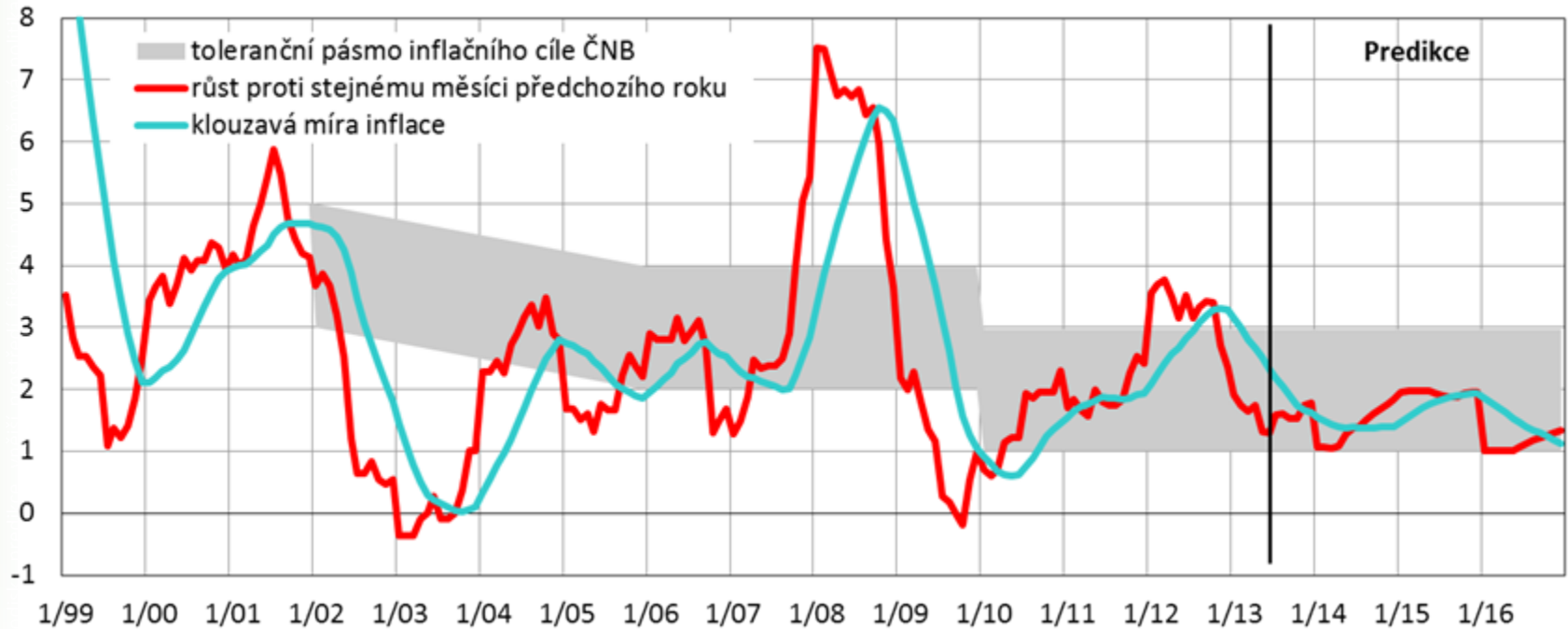
- v roce 2013 by měl HDP klesnout o 1,5 %, pro následující rok již počítáme s mírným oživením hospodářského růstu ve výši 0,8 %
- předpokládaný pokles spotřeby domácností o 0,8 % v roce 2013 odráží snížení reálného disponibilního důchodu domácností, růst míry úspor i nízkou důvěru v ekonomiku, v roce 2014 by již v souvislosti s hospodářským oživením měla spotřeba domácností mírně vzrůst
- reálná vládní spotřeby by v roce 2013 měla vzrůst o 0,5 %, v následujícím roce pak předpokládáme její pokles o 0,9 %
- vzhledem k malým potřebám firem investovat do fyzického kapitálu předpokládáme pro rok 2013 snížení tvorby hrubého fixního kapitálu, poté by se měla růstová dynamika postupně obnovovat
- hlavním tahounem hospodářského růstu bude pravděpodobně i v letech 2013 a 2014 zahraniční obchod

## Makroekonomická predikce

## Inflace

Spotřebitelské ceny

(meziroční růst v %)



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.



## Inflace

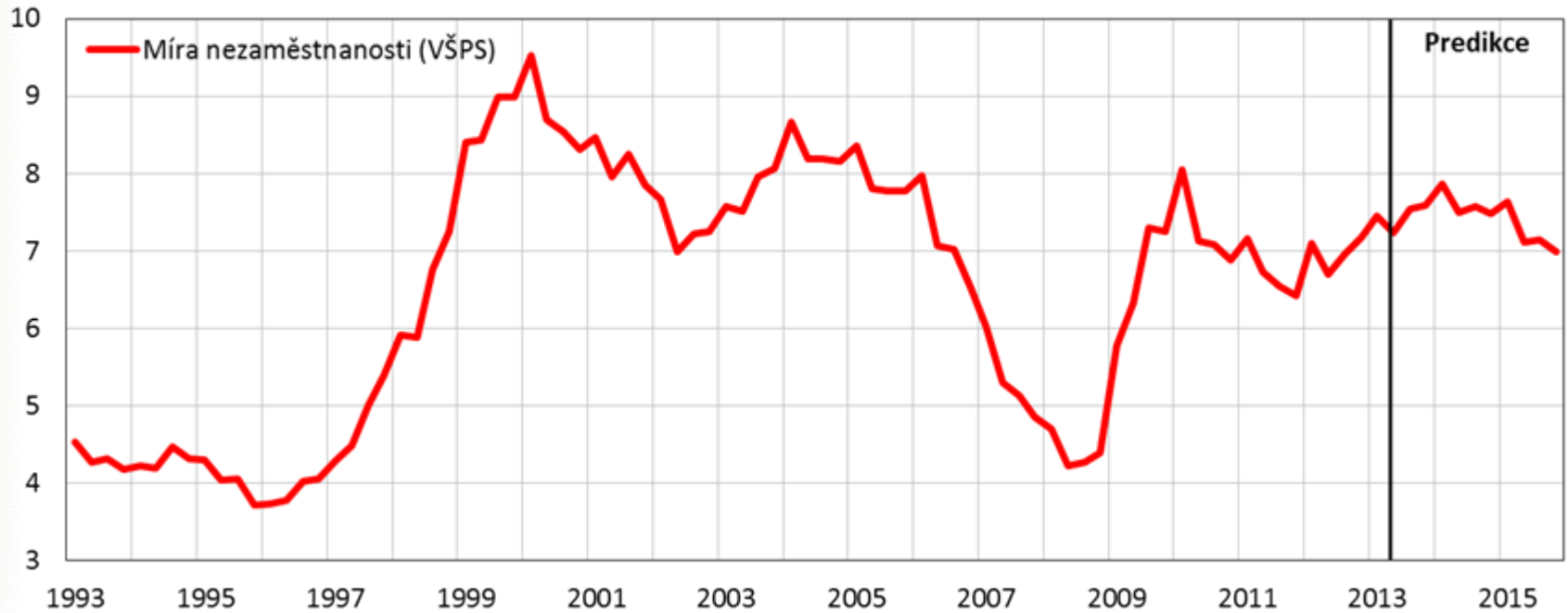
- v roce 2013 počítáme s mírným růstem spotřebitelských cen ve výši 1,6 %, za hlavní protiinflační faktor lze označit hluboce zápornou produkční mezeru
- v roce 2014 by měla průměrná míra inflace dosáhnout 1,4 %, administrativní opatření by již růst spotřebitelských cen měla ovlivňovat výrazně méně
- pro rok 2016 pak předpokládáme zpomalením růstu spotřebitelských cen na 1,1 %, neboť k 1. lednu 2016 by dle platného legislativního stavu měly být sjednoceny sazby DPH na 17,5 %

## Makroekonomická predikce

## Trh práce

Míra nezaměstnanosti

(VŠPS, v %)



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

## Trh práce

- **vleklá recese se projevuje na trhu práce poněkud nestandardním způsobem**
- **v 1Q 2013 se zvýšila míra nezaměstnanosti na 7,4 %, současně však vzrostla i zaměstnanost o 0,3 % (za nárůstem stojí pokles počtu odpracovaných hodin na pracovníka a zvyšování podílu částečných úvazků)**
- **z důvodu zpožděného dopadu recese a vývoje v 1Q 2013 počítáme pro rok 2013 s nárůstem zaměstnanosti o 0,5 %, v následujícím roce již předpokládáme mírný pokles o 0,2 %**
- **vzhledem k předpokládanému ekonomickému vývoji odhadujeme nárůst míry nezaměstnanosti na 7,5 % v roce 2013 a 7,6 % v roce 2014**

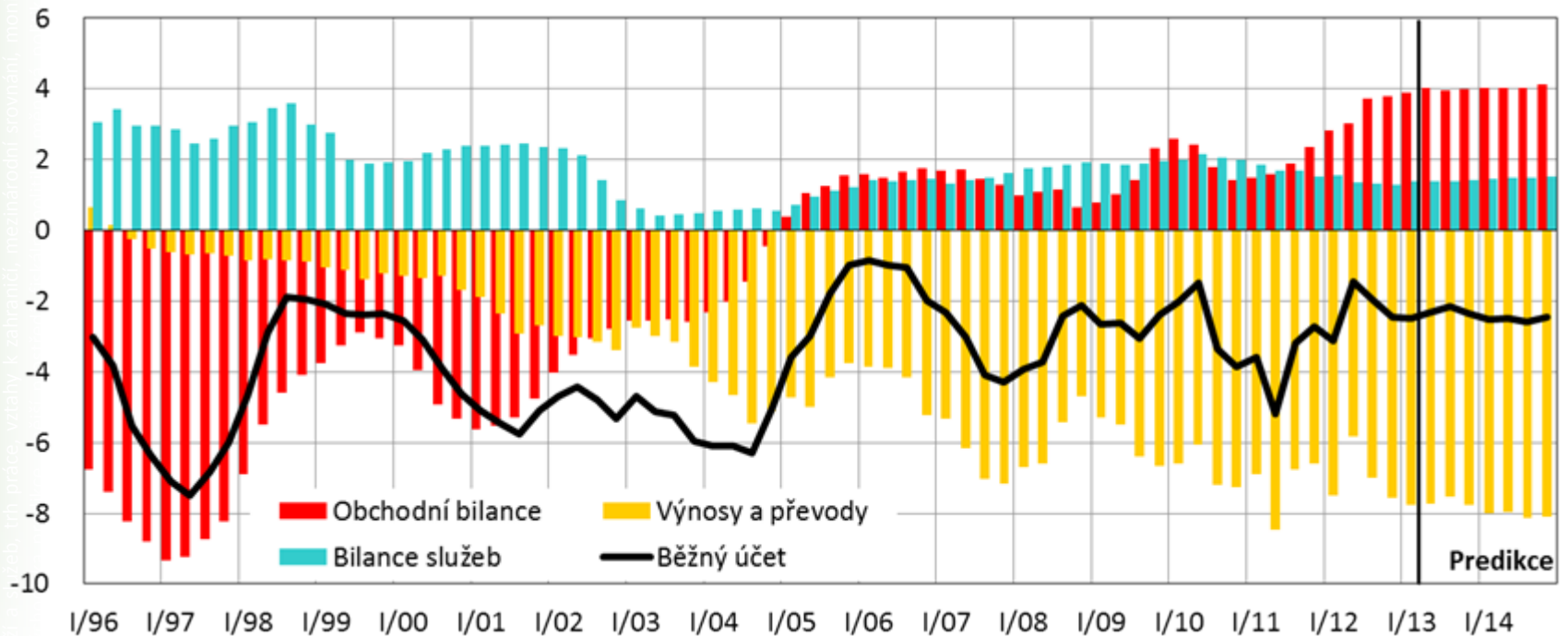
## Trh práce

- na vývoj objemu mezd i průměrné mzdy měla v 1Q 2013 zásadní vliv snaha obyvatel s vysokými příjmy vyhnout se tzv. solidární dani
- vzhledem k výše uvedenému efektu předpokládáme růst objemu mezd pro rok 2013 pouze ve výši 0,7 %, pro rok následující pak nárůst o 2,1 %
- pro rok 2013 odhadujeme zvýšení nominální průměrné mzdy pouze o 0,8 %, což při odhadované míře inflace znamená reálný pokles celkové průměrné mzdy zhruba o 0,8 %
- v roce 2014 by průměrná nominální mzda měla vzrůst již o 2,3 %, při očekávané inflaci by pak reálná průměrná mzda měla vzrůst přibližně o 0,9 %

# Vnější rovnováha

## Běžný účet platební bilance

(v % HDP, roční klouzavé úhrny)



Pramen: ČNB, propočty MF ČR.



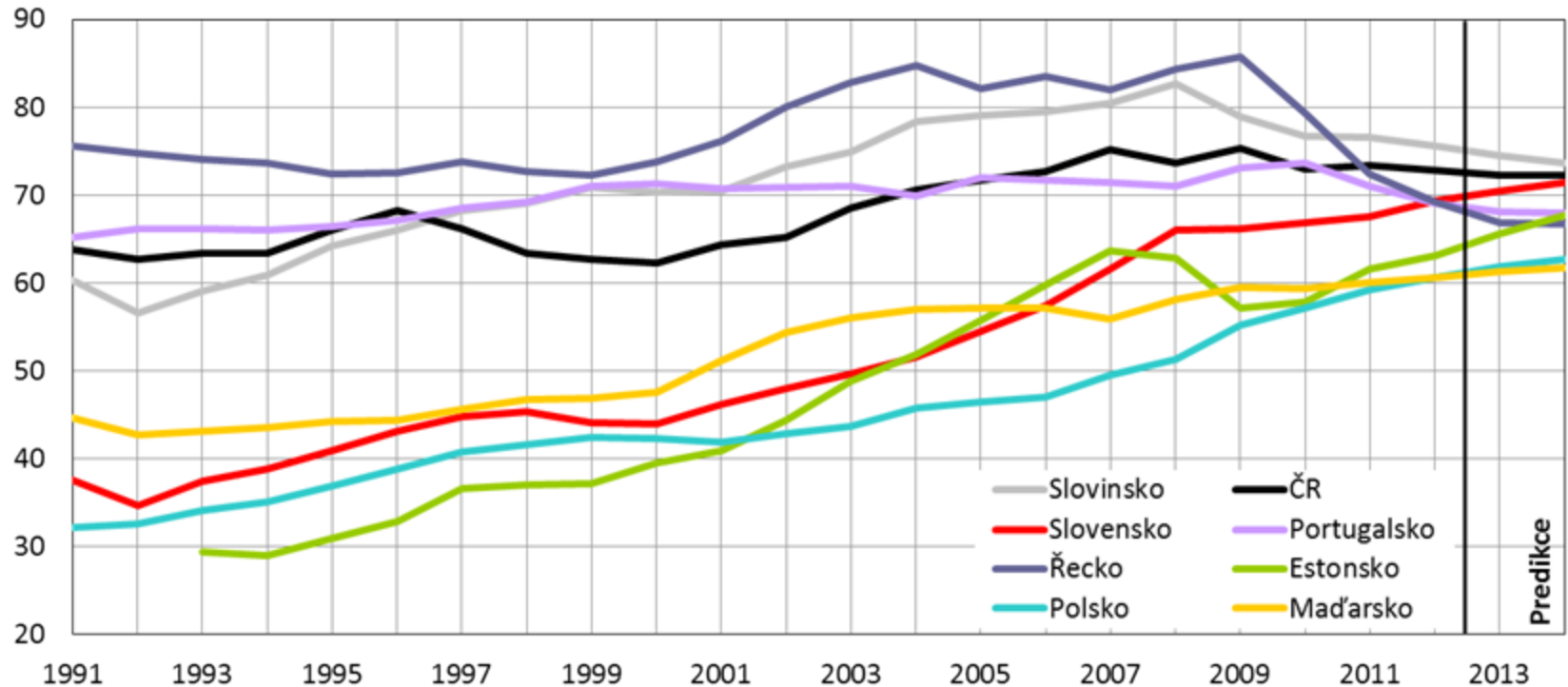
## Vnější rovnováha

- zhoršení vnějšího prostředí spolu s poklesem domácí poptávky se odráží i v útlumu zahraničního obchodu, obrat k jeho postupnému ožívování a návrat k růstu exportních trhů předpokládáme nejdříve ke konci roku 2013
- díky mírnému předstihu vývozu před dovozem počítáme v letech 2013 a 2014 s přebytkem obchodní bilance ve výši 4,0 % HDP, resp. 4,1 % HDP
- přebytek bilance služeb by měl v roce 2013 stagnovat na 1,4 % HDP, v následujícím roce pak mírně vzrůst na 1,5 %
- schodek bilance výnosů vykazuje tendence k nárůstu, v letech 2013 a 2014 by se měl postupně zvýšit na 8,2 % HDP, resp. 8,3 % HDP
- v letech 2013 a 2014 očekáváme deficit běžného účtu ve výši 2,3 % HDP, resp. 2,4 % HDP, přičemž tato výše nezakládá žádná rizika pro vznik 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

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
									<i>Předb.</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Slovinsko	<i>PPS</i>	19 700	20 700	22 100	22 700	20 300	20 500	21 000	21 000	20 800	21 100
	<i>EA12=100</i>	79	79	80	83	79	77	77	76	75	74
Česká republika	<i>PPS</i>	17 800	18 900	20 700	20 200	19 400	19 500	20 100	20 200	20 200	20 700
	<i>EA12=100</i>	72	73	75	74	75	73	73	73	72	72
Slovensko	<i>PPS</i>	13 500	15 000	16 900	18 100	17 100	17 900	18 500	19 200	19 700	20 400
	<i>EA12=100</i>	55	57	62	66	66	67	68	69	70	71
Portugalsko	<i>PPS</i>	17 900	18 700	19 600	19 500	18 800	19 700	19 500	19 200	19 000	19 500
	<i>EA12=100</i>	72	72	72	71	73	74	71	69	68	68
Litva	<i>PPS</i>	12 300	13 600	15 500	16 100	13 600	14 900	16 600	17 800	18 800	19 800
	<i>EA12=100</i>	49	52	56	59	53	56	60	64	67	69
Řecko	<i>PPS</i>	20 400	21 800	22 500	23 100	22 100	21 200	19 900	19 200	18 700	19 100
	<i>EA12=100</i>	82	84	82	84	86	79	72	69	67	67
Estonsko	<i>PPS</i>	13 800	15 600	17 500	17 200	14 700	15 500	16 900	17 500	18 300	19 400
	<i>EA12=100</i>	56	60	64	63	57	58	62	63	66	68
Polsko	<i>PPS</i>	11 500	12 300	13 600	14 100	14 200	15 300	16 200	16 800	17 300	17 900
	<i>EA12=100</i>	46	47	50	51	55	57	59	61	62	63
Maďarsko	<i>PPS</i>	14 200	14 900	15 400	16 000	15 300	15 900	16 500	16 800	17 100	17 600
	<i>EA12=100</i>	57	57	56	58	59	59	60	61	61	62
Lotyšsko	<i>PPS</i>	11 100	12 500	14 300	14 600	12 700	13 200	14 700	15 900	16 900	17 900
	<i>EA12=100</i>	45	48	52	53	49	49	54	57	60	63

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

červenec 2013

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

<http://www.mfcr.cz>

