



Ministerstvo financí ČESKÉ REPUBLIKY

Odbor Finanční politika

Makroekonomická predikce České republiky

Leden 2014

Struktura prezentace

Východiska makroekonomické predikce

- rizika predikce
- globální ekonomická situace
- fiskální politika
- měnová politika, finanční sektor a směnné kurzy
- strukturální reformy

Ekonomický cyklus

Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

- ekonomický výkon
- inflace
- trh práce
- vnější rovnováha

Východiska makroekonomické predikce



Rizika predikce

- rizika dalšího vývoje shledáváme vyrovnaná
- za nejvýznamnější negativní riziko ve vnějším prostředí považujeme dosud nevyřešenou krizi v eurozóně (ačkoliv se situace krátkodobě zklidnila, riziko případné eskalace krize nelze zcela zanedbat)
- pozitivní riziko představuje možnost silnějšího oživení německé ekonomiky a některých dalších hlavních obchodních partnerů ČR
- za hlavní vnitřní riziko v české ekonomice považujeme její „zamrzlost“ po 5letém období střídání recesí a stagnace
- rozhodnutí ČNB o využití měnového kurzu jako dalšího nástroje monetární politiky významně zvýšilo nejistotu prognóz



Globální ekonomická situace

Výhled světové ekonomiky se mírně zlepšil

- hospodářské oživení v rozvinutých ekonomikách je oproti očekávání silnější a navíc panuje přesvědčení ohledně pokračování oživení i v roce 2014
- ekonomická situace v USA se zlepšuje, hospodářský růst je tažen zejména soukromou poptávkou
- ekonomika eurozóny zaznamenala mezičtvrtletní růst, návrat na růstovou trajektorii však bude velmi pozvolný
- hospodářský růst v rozvojových ekonomikách mírně zpomalil, stále si však drží vysokou dynamiku

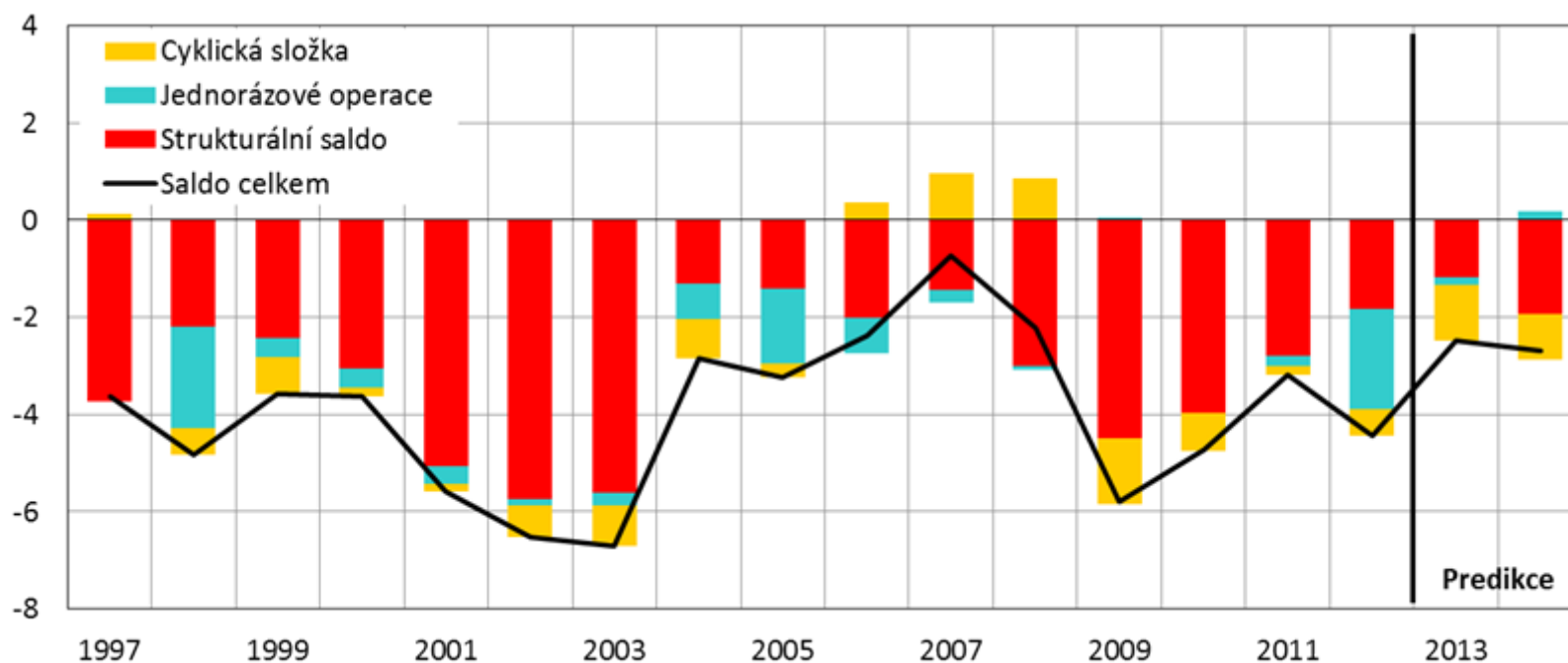
Eskalaci dluhové krize v eurozóně nelze zcela vyloučit

- oživení ekonomické aktivity v zemích na periferii eurozóny je velmi křehké a budoucí vývoj zůstává zatížen značnou mírou nejistoty

Fiskální politika

Saldo vládního sektoru

(v % HDP)

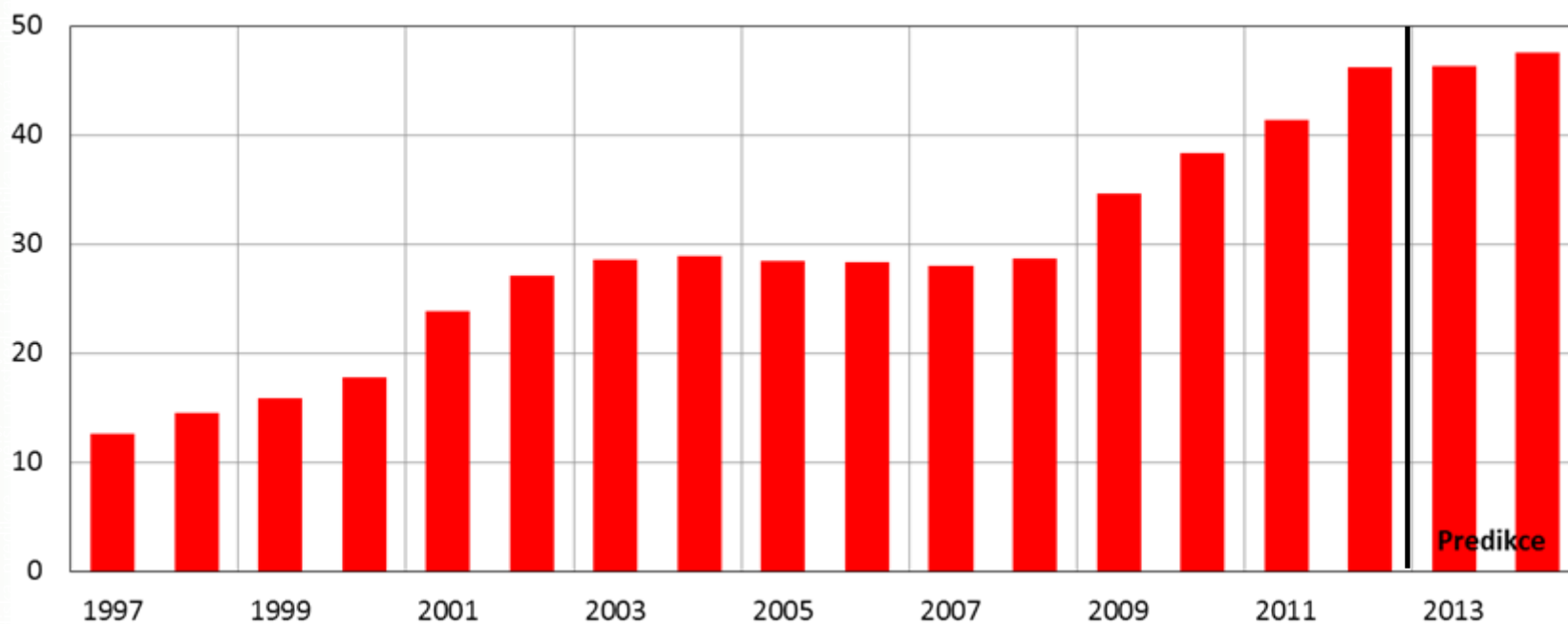


Pramen: MF ČR.

Fiskální politika

Dluh vládního sektoru

(v % HDP)



Pramen: MF ČR.

Fiskální politika

- dle aktuálních údajů MF ČR dosáhl v roce 2013 deficit vládního sektoru pouze 2,5 % HDP (hlavní příčinou je vyšší očekávané inkaso daně z přidané hodnoty, neboť se projevila opatření proti daňovým únikům přijatá počátkem roku 2013)
- fiskální úsilí (rozdíl strukturálního salda mezi rokem 2013 a 2012) činilo 0,7 p.b.
- na konci roku 2013 činil dluh vládního sektoru 46,3 % HDP
- pro rok 2014 predikujeme saldo vládního sektoru ve výši -2,7 % HDP
- podíl vládního dluhu na HDP by se v roce 2014 měl zvýšit na 47,6 %

Měnová politika, finanční sektor a směnné kurzy

- k 2. 11. 2012 snížila ČNB úrokovou sazbu pro 2T repo operace na 0,05 %
- dne 7. listopadu 2013 zahájila ČNB devizové intervence, jejichž cílem je udržet měnový kurz poblíž hladiny 27 CZK/EUR
- v letech 2014 a 2015 by dle našeho odhadu měla 3M sazba PRIBOR dosáhnout shodně 0,4 %
- dlouhodobé úrokové sazby jsou nízké, výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů předpokládáme ve výši 2,4 % v roce 2014 a 2,5 % v roce 2015
- průměrná hodnota směnných kurzů by měla v roce 2014 dosáhnout 27,3 CZK/EUR a 20,2 CZK/USD
- vzhledem k makroekonomické stabilitě a důvěryhodné fiskální politice byl rating ČR v lednu 2014 na dobré investiční úrovni (Standard & Poor's AA-, Moody's A1, Fitch A+)

Strukturální reformy

Schválení strukturálních reforem

- zákon o obchodních společnostech a družstvech (nabyl účinnosti dne 1. 1. 2014)
- zákonné opatření o veřejných zakázkách (nabylo účinnosti dne 1. 1. 2014)
- zákonné opatření o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva (nabylo účinnosti dne 1. 1. 2014)
- zákonné opatření o dani z nabytí nemovitých věcí (nabylo účinnosti dne 1. 1. 2014)

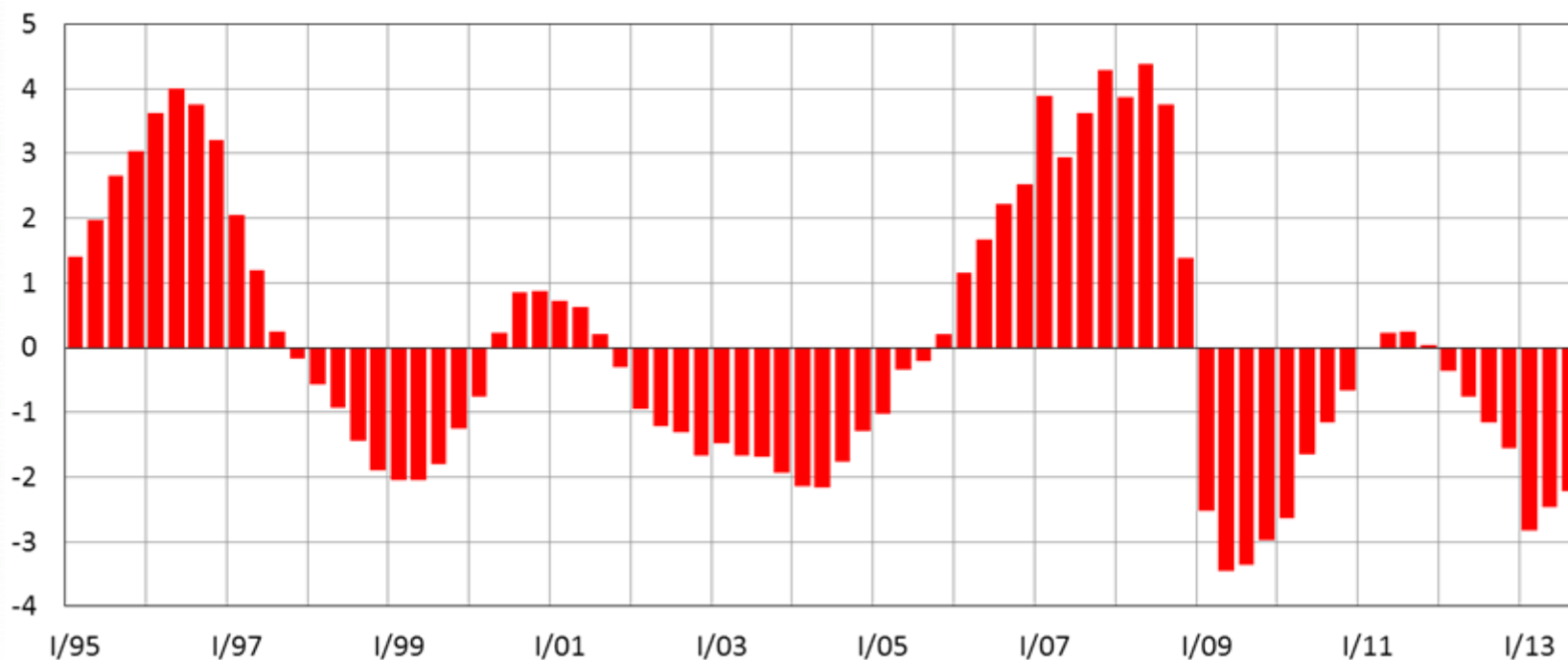


Ekonomický cyklus

Ekonomický cyklus

Produkční mezera

(v % potenciálního produktu)

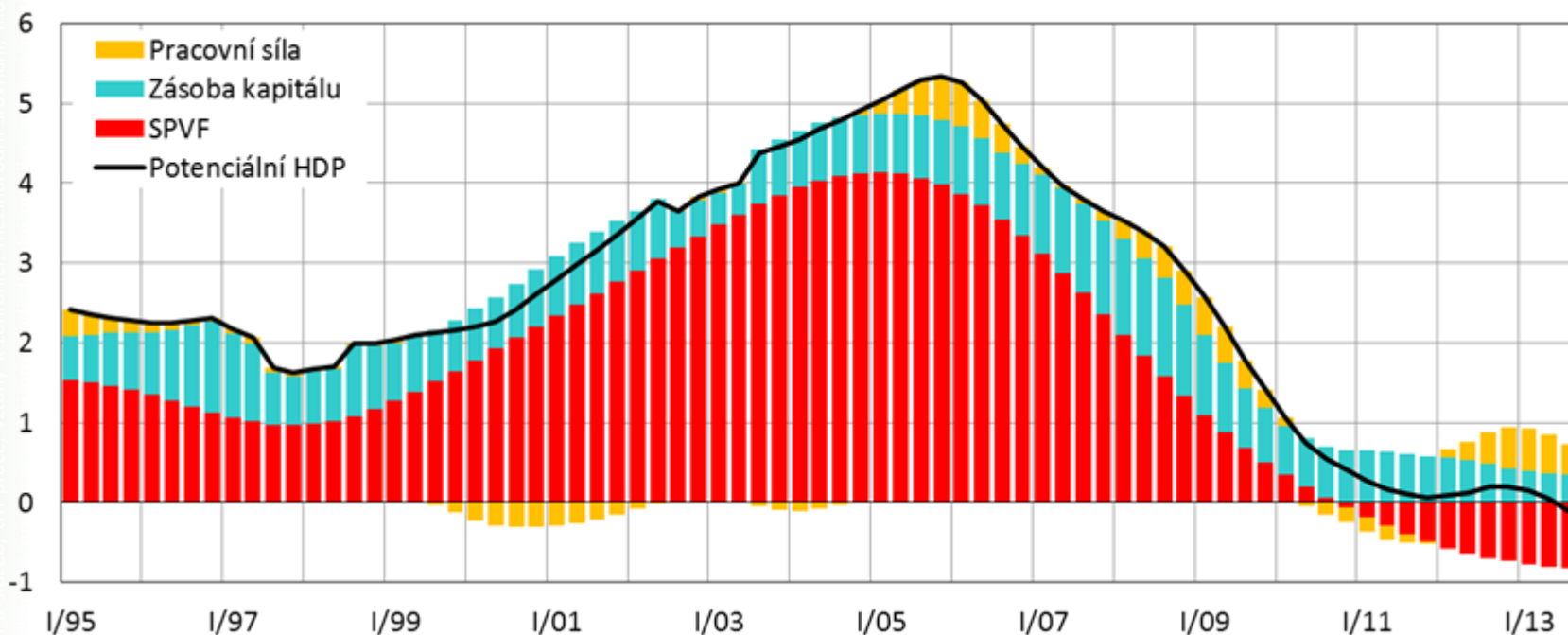


Pramen: ČSÚ, ČNB a propočty MF ČR.

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 v 1-3Q 2013 dosáhla -2,5 %
- růst potenciálního produktu se víceméně zastavil, odhad je však pravděpodobně podhodnocený
- nejvíce zasaženou složkou je souhrnná produktivita výrobních faktorů, jejíž příspěvek k růstu dosáhl v 1-3Q 2013 záporné hodnoty -0,8 p.b.
- propad investiční aktivity vedl k postupnému snižování příspěvku zásoby kapitálu na 0,4 p.b. v 1-3Q 2013
- růst nabídky práce převýšil v 1-3Q 2013 pokles počtu obyvatel v produktivním věku

Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Hlavní makroekonomické ukazatele

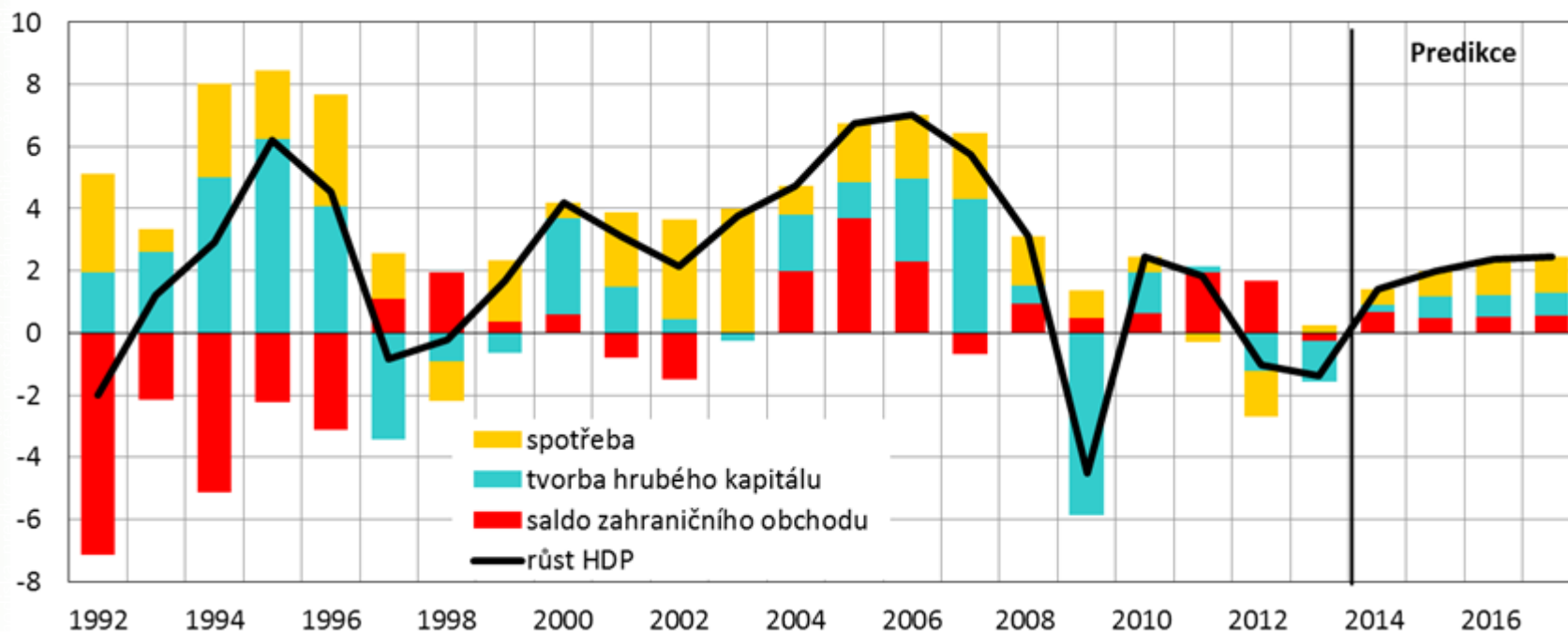
		2010	2011	2012	2013	2014	2015
		Aktuální predikce					
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	1,8	-1,0	-1,4	1,4	2,0
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,9	0,5	-2,1	-0,2	0,6	1,5
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	0,2	-2,7	-1,9	1,6	1,0	0,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	0,4	-4,5	-4,8	-0,3	2,6
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,6	1,9	1,7	-0,2	0,7	0,5
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,0	0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,1
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	-1,6	-0,9	1,6	1,6	1,7	1,3
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,5	1,9	3,3	1,4	1,0	2,4
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	0,9	0,1	0,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,3	6,7	7,0	7,0	7,0	6,9
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,8	2,2	1,8	-0,2	2,2	4,3
Poměr salda BÚ k HDP	<i>%</i>	-3,9	-2,7	-2,4	-1,7	-0,2	-0,4

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

- oživení ekonomické aktivity je křehké a velmi pozvolné, v 3Q 2013 se reálný HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 %
- mezičtvrtletní růst HDP byl tažen zejména nárůstem změny stavu zásob a cenností, v menší míře pak výdaji vládních institucí na spotřebu, naopak tvorba hrubého fixního kapitálu pokračovala v sedm čtvrtletí trvajícím poklesu

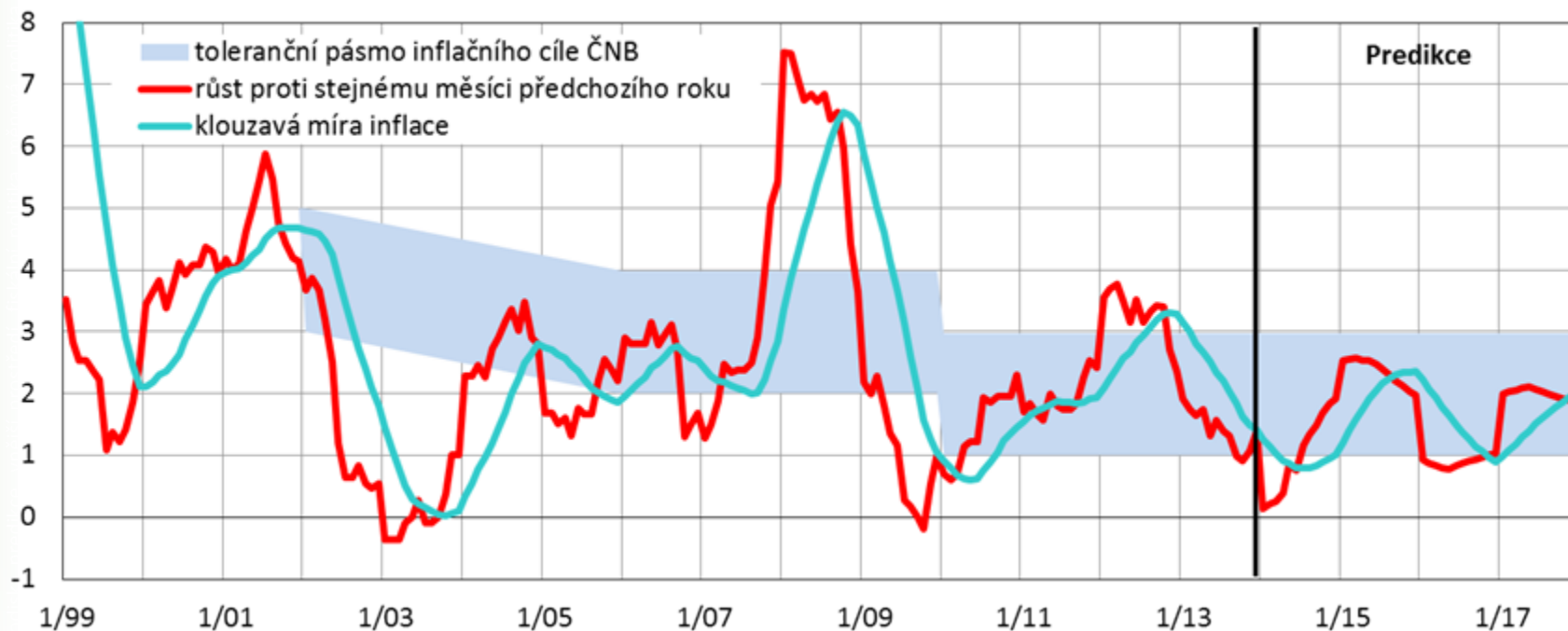
Ekonomický výkon

- odhadujeme, že v roce 2013 klesl reálný HDP o 1,4 %
- v roce 2014 očekáváme růst reálného HDP o 1,4 %, v roce 2015 o 2,0 %
- předpokládaný růst spotřeby domácností o 0,6 % v roce 2014 odráží nízký růst reálného disponibilního důchodu domácností, v roce 2015 pak očekáváme v souvislosti s hospodářským oživením růst spotřeby domácností o 1,5 %
- reálná vládní spotřeba by v letech 2014 a 2015 měla vzrůst o 1,0 %, resp. 0,4 %
- vzhledem k nízké domácí i zahraniční poptávce a poklesu interních zdrojů financování se v roce 2014 sníží tvorba hrubého fixního kapitálu zhruba o 0,3 %, poté by se měla růstová dynamika postupně obnovovat
- hlavním tahounem hospodářského růstu bude nejspíše v roce 2014 zahraniční obchod, v roce 2015 pak i spotřeba domácností a investice

Inflace

Spotřebitelské ceny

(meziroční růst v %)



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

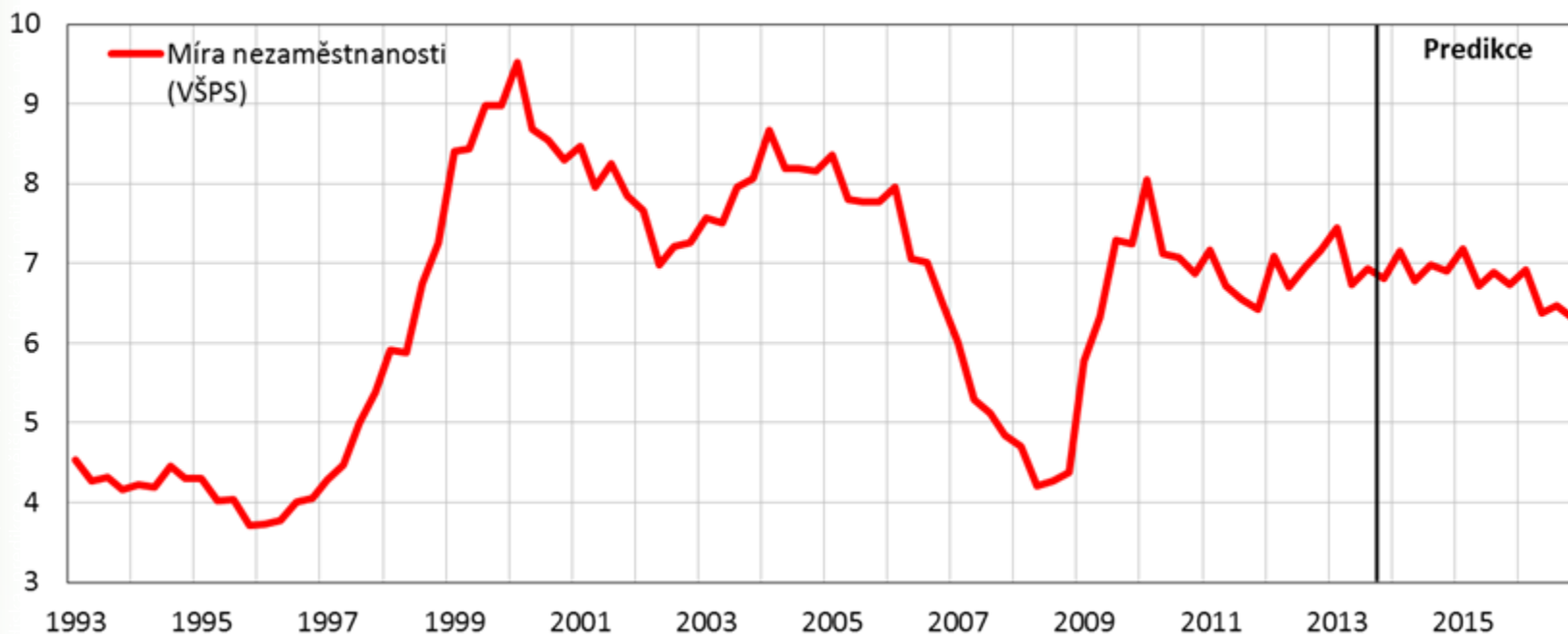
Inflace

- **v roce 2013 dosáhla průměrná míra inflace 1,4 %**
- **i přes oslabení koruny vlivem devizových intervencí ČNB počítáme v roce 2014 s velmi nízkým růstem spotřebitelských cen ve výši 1,0 % (za hlavní protiinflační faktor lze označit pokles cen elektřiny, v menší míře pak hluboce zápornou produkční mezeru)**
- **vzhledem k očekávanému hospodářskému růstu a s tím související uzavírání produkční mezery by v roce 2015 měla průměrná míra inflace dosáhnout 2,4 %**

Trh práce

Míra nezaměstnanosti

(VŠPS, v %)



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.



Trh práce

- **trh práce se chová flexibilně, byť ne zcela standardně**
- **v 3Q 2013 zaměstnanost mezičtvrtletně klesla o 0,2 % a míra nezaměstnanosti vzrostla na 6,9 % (počet uchazečů o zaměstnání registrovaných úřady práce dosáhl nejvyšší úrovně v historii ČR)**
- **pro rok 2014 přepokládáme další racionalizaci počtu zaměstnanců, která by se měla projevit v nárůstu odpracovaných hodin na zaměstnance a mírném zvýšení míry nezaměstnanosti**
- **pro léta 2014 a 2015 očekáváme růst zaměstnanosti shodně o 0,1 %**
- **v roce 2014 by míra nezaměstnanosti měla dosáhnout svého vrcholu ve výši 7,0 %, v následujícím roce by již mohla mírně klesnout na 6,9 %**



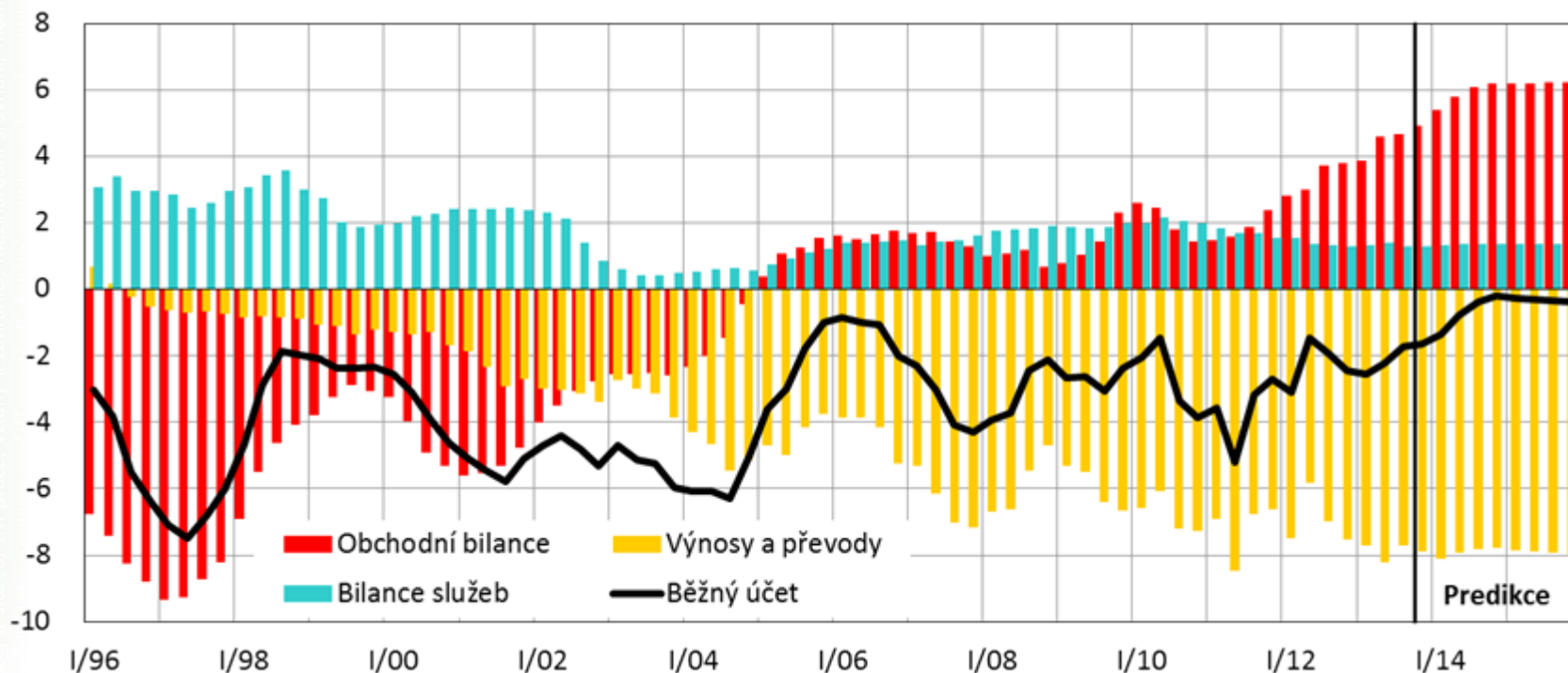
Trh práce

- **ve 3Q 2013 již mzdový nárůst neovlivnily legislativně-administrativní změny**
- **vzhledem ke snaze soukromého sektoru o kompenzaci relativně vysokých růstů jednotkových mzdových nákladů v minulých letech předpokládáme pro rok 2014 růst objemu mezd ve výši 2,2 %, pro rok následující pak nárůst o 4,3 %**
- **v roce 2014 by průměrná nominální mzda měla vzrůst o 2,5 %, při očekávané inflaci by pak reálná průměrná mzda měla vzrůst přibližně o 1,5 %**
- **pro rok 2015 počítáme se zrychlením růstu průměrné nominální mzdy na 4,2 %, při předpokládané inflaci by se pak reálná průměrná mzda měla zvýšit zhruba o 1,8 %**

Vnější rovnováha

Běžný účet platební bilance

(v % HDP, roční klouzavé úhrny)



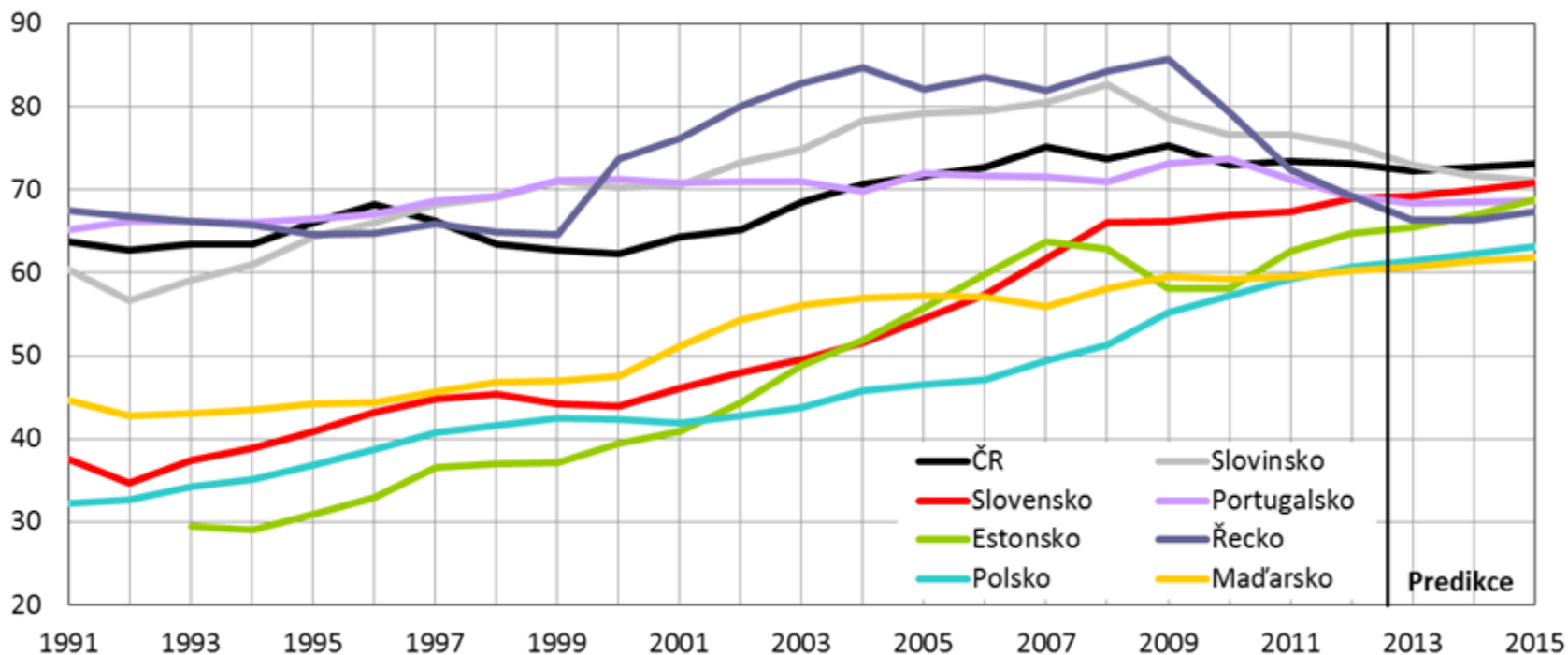
Pramen: ČNB, propočty MF ČR.

Vnější rovnováha

- exportní trhy začaly v průběhu 1. pololetí 2013 opět růst, v dalším období očekáváme jejich dynamičtější růst v důsledku ožívování zahraničního obchodu
- vzhledem k očekávanému zlepšení vnějšího prostředí, postupnému růstu domácí poptávky a slabšímu kurzu CZK počítáme v letech 2014 a 2015 s přebytkem obchodní bilance shodně ve výši 6,2 % HDP
- přebytek bilance služeb by měl v letech 2014 a 2015 shodně dosáhnout kolem 1,4 % HDP
- schodek bilance výnosů dlouhodobě vykazuje tendence k nárůstu, v letech 2014 a 2015 by měl činit 7,9 % HDP, resp. 8,1 % HDP
- předpokládáme, že v letech 2014 a 2015 bude běžný účet platební bilance téměř vyrovnaný

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

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
		Odhad									Predikce	Predikce
Česká republika	PPS	18 900	20 700	20 200	19 400	19 500	20 100	20 300	20 200	20 800	21 500	
	EA12=100	73	75	74	75	73	73	73	72	73	73	
Slovinsko	PPS	20 700	22 100	22 700	20 300	20 500	21 000	20 900	20 400	20 500	20 900	
	EA12=100	79	80	83	79	77	77	75	73	72	71	
Slovensko	PPS	15 000	16 900	18 100	17 100	17 900	18 500	19 100	19 400	20 000	20 800	
	EA12=100	57	62	66	66	67	67	69	69	70	71	
Portugalsko	PPS	18 700	19 600	19 500	18 800	19 700	19 600	19 200	19 100	19 600	20 200	
	EA12=100	72	72	71	73	74	71	69	68	68	69	
Estonsko	PPS	15 600	17 500	17 200	15 000	15 500	17 200	18 000	18 300	19 100	20 200	
	EA12=100	60	64	63	58	58	63	65	65	67	69	
Řecko	PPS	21 800	22 500	23 100	22 100	21 200	19 900	19 200	18 600	19 000	19 800	
	EA12=100	84	82	84	86	79	72	69	66	66	67	
Polsko	PPS	12 300	13 600	14 100	14 200	15 300	16 200	16 800	17 200	17 800	18 600	
	EA12=100	47	50	51	55	57	59	61	61	62	63	
Maďarsko	PPS	14 900	15 400	16 000	15 300	15 800	16 300	16 700	17 000	17 600	18 200	
	EA12=100	57	56	58	60	59	60	60	61	61	62	

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

leden 2014

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

<http://www.mfcr.cz>

