

Makroekonomická predikce České republiky

duben 2017

Makroekonomická predikce České republiky
duben 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

duben 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.....	38
3.3 Trh práce.....	43
3.4 Vztahy k zahraničí.....	50
3.5 Mezinárodní srovnání.....	56
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	61
5 Ohlédnutí za rokem 2016.....	62
Slovníček pojmů	64

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.....	31
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní	32
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	33
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní	33
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční	37
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	37
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	39
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní	40
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční	45
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	46
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	49
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	51
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	52
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	54
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	54
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	57
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	58
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	61
Tabulka 5.1: Porovnání makroekonomického rámce státního rozpočtu na rok 2016 se skutečností.....	62

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v lednu 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	15
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)	34
Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)	34
Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu	34
Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt	35
Graf 3.1.5: Spotřeba domácností	35
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu	35
Graf 3.1.7: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu	36

Graf 3.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu.....	36
Graf 3.1.9: Nominální hrubý domácí produkt.....	36
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	41
Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny	41
Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen.....	41
Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů.....	42
Graf 3.2.5: Směnné relace	42
Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik.....	43
Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti.....	43
Graf 3.3.3: Výběr pojistného na sociální zabezpečení a objem mezd a platů	44
Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy.....	44
Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)	47
Graf 3.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let	47
Graf 3.3.7: Nezaměstnanost	47
Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce	48
Graf 3.3.9: Objem mezd a platů – nominální, domácí koncept	48
Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností.....	48
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance	52
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	53
Graf 3.4.3: Bilance služeb	53
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	53
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	55
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	55
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	55
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	57
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	58
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	59
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2016.....	59
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2015.....	59
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2015.....	60
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2017.....	61
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2017	61

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
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
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 extrapolaci metody

Značky použité v tabulkách

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

Uzávěrka datových zdrojů

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

Ekonomický růst v ČR se ve 4. čtvrtletí 2016 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nepatrně zrychlil **na 0,4 %**, meziročně se pak reálný HDP **zvýšil o 2,0 %**. Za celý rok 2016 výkon ekonomiky vzrostl **o 2,4 %**.

Hlavním růstovým faktorem v roce 2016 byla **spotřeba domácností**, která oproti roku 2015 vzrostla o 2,9 %. Růst spotřeby byl podpořen dynamikou zaměstnanosti i mezd a v neposlední řadě po většinu roku velmi nízkou inflací.

K růstu ekonomiky výrazně přispěl i vývoj **zahraničního obchodu**. Jeho příspěvek ve výši 1,1 p. b. byl téměř rovnoměrně rozdělen mezi zlepšení bilance zboží a bilance služeb. Nižší dynamika zahraničního obchodu v globálním měřítku i v rámci EU přitom vedla ke zpomalení meziročního reálného růstu vývozu zboží a služeb ze 7,7 % v roce 2015 na 4,3 %. Výraznější snížení tempa růstu z 8,2 % na 3,2 % však zaznamenal dovoz, a to zejména vlivem poklesu dovozně náročných investic.

Opačným směrem na hospodářský růst působily **investice do fixního kapitálu**, které meziročně klesly o 3,7 %. Toto snížení bylo dáno vývojem investic sektoru vládních institucí, které se proti velmi vysoké srovnávací základně mimořádného roku 2015 propadly téměř o třetinu. Naopak investiční aktivita v sektoru nefinančních podniků zaznamenala nárůst, a to zejména ve 4. čtvrtletí.

Na nabídkové straně ekonomiky se **reálná hrubá přidaná hodnota** v roce 2016 **zvýšila o 2,2 %**. Největší příspěvek k jejímu růstu vykázal tradičně zpracovatelský, zejména automobilový, průmysl. Naopak k meziročnímu poklesu došlo ve stavebnictví, jehož vývoj v minulém roce souvisel s poklesem investiční aktivity, a v průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl.

Pro počátek **roku 2017** naznačují indexy důvěry i nákupních manažerů, průmyslová výroba a maloobchodní tržby silnější růst ekonomiky, než tomu bylo na konci roku 2016.

Na straně domácí poptávky očekáváme obnovení růstu tvorby hrubého fixního kapitálu. Postupný náběh projektů spolufinancovaných EU z programového období 2014–2020 podpoří nejen vládní, ale i soukromé investice. Investice sektoru vládních institucí by se tak po hlubokém propadu v roce 2016 opět mohly zvýšit, zatímco růst soukromých investic by měl mírně akcelarovat. Spolu se zpomalením růstu vývozu se tak dynamika investic, které jsou nejvíce dovozně náročnou složkou domácí poptávky, promítne ve snížení příspěvku čistých vývozu k růstu HDP.

Predikce růstu reálného HDP v letech 2017 a 2018 se téměř nemění. Pro letošní i příští rok počítáme s růstem ekonomiky o 2,5 % ročně.

V posledních dvou měsících roku 2016 i na počátku roku 2017 došlo k výraznému zrychlení meziročního růstu

spotřebitelských cen až nad inflační cíl ČNB. Na akceleraci inflace měly největší vliv ceny potravin a pohonných hmot, ve kterých se projevila rostoucí cena ropy. Protiinflační efekt poklesu cen dováženého zboží již přestal působit.

Toto zrychlení růstu spotřebitelských cen vede ke zvýšení predikce průměrné **míry inflace** v roce 2017 z 2,0 % na 2,4 % a v roce 2018 z 1,6 % na 1,7 %.

Předpokládané ukončení kurzového závazku ČNB pak bude spojeno s vyšší volatilitou měnového kurzu a pravděpodobně i s jeho určitým posílením.

Na **trhu práce** se ekonomická konjunktura odráží ve velmi vysokém využití pracovní síly. Zaměstnanost ve 4. čtvrtletí 2016 opět výrazně meziročně vzrostla, a to o 2,2 %, což byl nejvyšší růst v historii ČR. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (v mezinárodně srovnatelné metodice) v lednu 2017 dále poklesla na 3,4 % a od začátku roku 2016 dosahuje nejnižší úrovně v rámci celé EU. Nízká nezaměstnanost a nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se projevují v rychlejším růstu reálných mezd a jednotkových nákladů práce. Nedostatek zaměstnanců se přitom stává bariérou pro další růst produkce. Díky výraznějšímu než odhadovanému poklesu v závěru loňského roku se předpověď **míry nezaměstnanosti** pro rok 2017 zlepšuje z 3,9 % na 3,4 %, pro rok 2018 pak z 3,9 % na 3,3 %. Na této úrovni má nezaměstnanost již jen velmi omezený prostor pro další pokles.

Běžný účet platební bilance dosahuje od roku 2014 přebytku. Za rok 2016 dosáhl 1,1 % HDP, a byl tak nejvyšší v historii samostatné ČR. Přebytky bilancí zboží a služeb viditelně převyšují schodek prvotních důchodů, na něž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku. Zpřesnění dat za minulost a na ní navazující úprava predikce bilance prvotních důchodů ve směru vyššího schodku však vede ke snížení prognózy **přebytku běžného účtu** platební bilance. Predikce na rok 2017 se tak snižuje z 1,2 % HDP na 0,4 % HDP, předpověď na rok 2018 z 1,3 % HDP na 0,5 % HDP.

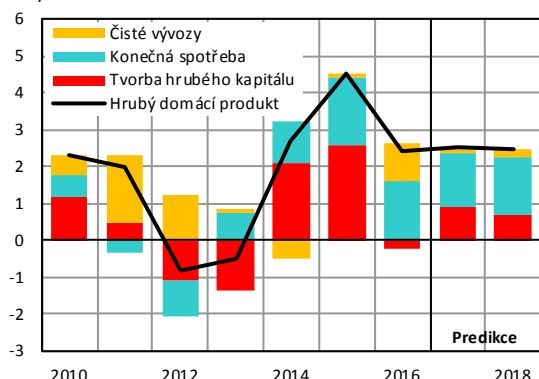
Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016 dosáhlo **poprvé v historii České republiky přebytku ve výši 0,6 % HDP**. Výsledkem je také meziroční zlepšení strukturálního salda o 1,1 p. b., tedy na úroveň přebytku 0,5 % HDP. Zlepšení hospodaření sektoru vládních institucí bylo determinováno především příjmovou stranou rozpočtů, kdy daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení vzrostly o 5,8 %. Rekordní pozitivní výsledek hospodaření se odráží i ve výši celkového zadlužení. **Dluh sektoru vládních institucí meziročně poklesl** ze 40,3 % HDP **na 37,2 % HDP**. Hlavní podíl na tomto výsledku mělo absolutní snížení státního dluhu v loňském roce o takřka 60 mld. Kč.

Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce		
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 555	4 715	4 889	5 103	4 719	4 885	5 082
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,4
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,9	2,4	2,7	2,7	2,4	2,4
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,0	2,5	1,1	2,0	1,2	1,7	1,5	2,0	1,6	1,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-3,7	3,8	3,0	-2,4	3,8	3,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,1	0,2	0,2	1,1	0,2	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,7	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,5	1,4	2,5	1,0	1,1	1,1	1,8	1,1	0,9	1,6
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,4	1,7	0,7	2,0	1,6
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,1	0,3	1,9	0,8	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,4	3,3	4,0	3,9	3,9
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	2,6	0,5	3,6	4,4	5,8	5,7	4,8	5,6	5,0	4,5
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,4	0,5	2,1	1,2	1,3
Saldo vládního sektoru	<i>% HDP</i>	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6	0,4	.	0,5	.	.
Předpoklady:											
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,9	26,3	27,0	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	0,4	0,6	1,1
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	112	109	99	52	44	56	57	44	57	57
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6

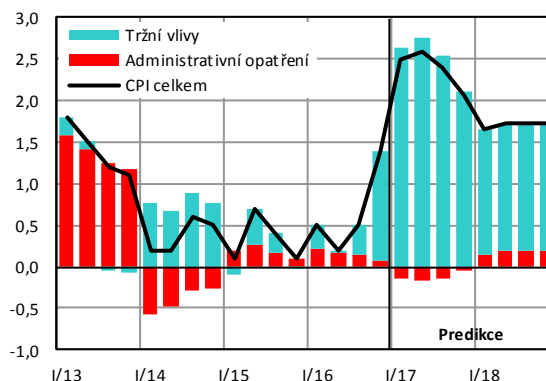
Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Růst okolo 2,5 % by měl být tažen domácí poptávkou
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



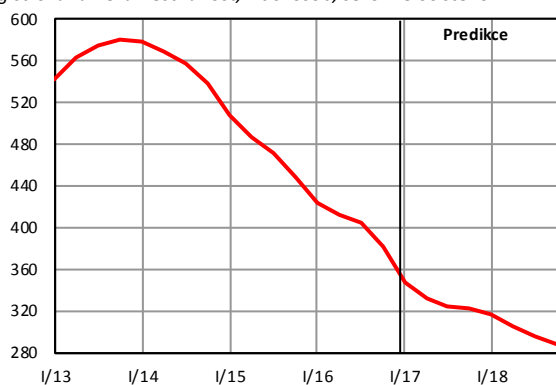
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Inflace by se dočasně měla zrychlit nad 2 %
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



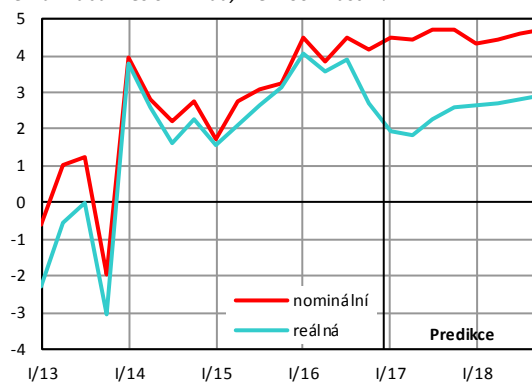
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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



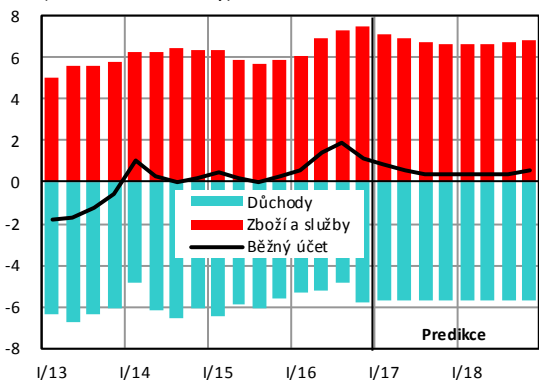
Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Růst nominálních mezd by měl přesahovat 4 %
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



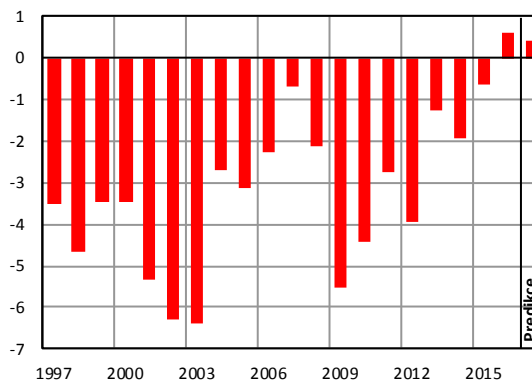
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

Rizika predikce jsou **vychýlená směrem dolů** zejména vlivem vnějšího prostředí.

Za nejvýznamnější riziko považujeme nejistotu spojenou s procesem a dopady **vystoupení Spojeného království z EU**. Česká ekonomika by mohla být ovlivněna zejména prostřednictvím zahraničního obchodu (zpomalení růstu zahraniční poptávky), obzvláště pokud se budoucí uspořádání vztahů mezi UK a EU v oblasti mezinárodního obchodu výrazněji odchýlí od současného stavu. Na straně domácí poptávky pak v důsledku nižšího růstu zahraniční poptávky či zvýšené nejistoty může dojít k odložení některých investičních projektů.

Nejistotu mohou zvyšovat také blížící se **volby ve Francii a v Německu**. Negativně by globální ekonomický růst mohla ovlivnit případná změna **směrování hospodářské politiky Spojených států**, zejména v oblasti otevřenosti zahraničního obchodu.

Hospodářský růst v některých zemích EU, a zprostředkovaně přes zahraniční obchod také v ČR, může být nepříznivě ovlivněn případnou materializací **rizik ve finančním sektoru**, souvisejících nejen s vysokým podílem nesplacených úvěrů v bilancích některých velkých evropských bank, ale též s obavami ohledně budoucího vývoje ziskovosti a kapitálové přiměřenosti některých systémově významných institucí.

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

Nepříznivě by mohly působit také některé další **geopolitické faktory**, jako jsou konflikty na Blízkém východě a v severní Africe, které vyvolaly **migrační krizi**. Její střednědobý až dlouhodobý ekonomický dopad na jednotlivé státy EU není možné odhadnout. Pokud však nedojde k zásadnímu zvýšení počtu žadatelů o azyl v ČR, měly by být přímé dopady na českou ekonomiku zanedbatelné.

S blížící se polovinou roku 2017, kdy podle předchozích prohlášení Bankovní rady ČNB mělo pravděpodobně dojít k ukončení kurzového závazku, jsou patrné **sílicí tlaky na zhodnocení kurzu koruny**, podpořené akcelerací inflace od konce minulého roku. Nelze proto vyloučit, že v reakci na tyto apreciační tlaky, popř. v rámci strategie ukončení kurzového závazku, ČNB přistoupí k použití dalších, méně konvenčních, nástrojů měnové politiky. Případná zvýšená volatilita kurzu, resp. možnost krátkodobého výraznějšího posílení koruny po ukončení stávajícího kurzového režimu, by pro některé firmy mohla představovat problém. Vzhledem k možnosti kurzového zajištění se však domníváme, že takový vývoj by se negativně projevil zejména na mikroekonomické úrovni bez zásadních dopadů do celé ekonomiky.

Kombinace prostředí nízkých (nejen měnově-politických) 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. Projednávané posílení pravomocí ČNB (blíže viz kapitolu 1.4) by však mělo pomoci v prevenci před tímto typem finanční nerovnováhy.

1 Výhodiska predikce

1.1 Vnější prostředí

V roce 2016 se globální hospodářský růst opět mírně zpomalil a dle předběžného odhadu dosáhl 3,1 %. Vývoj v jednotlivých regionech byl různorodý. Zatímco v USA i v eurozóně se meziroční růst v druhé polovině loňského roku pohyboval mírně pod hranicí 2 %, mezi rozvíjejícími se ekonomikami byly rozdíly výraznější. Čínská ekonomika rostla vysokým tempem, byť byla do velké míry podporována fiskálními stimuly, řada ostatních velkých rozvíjejících se ekonomik se však potýkala s problémy či hospodářskou recesí (Brazílie, Rusko).

1.1.1 Spojené státy americké

V závěru roku 2016 se růst americké ekonomiky dle očekávání zpomalil, když se ve 4. čtvrtletí reálný HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,5 % (*proti 0,6 %*). Spotřeba domácností, která je hlavním tahounem růstu již od 4. čtvrtletí roku 2013, těžila z dobré situace na trhu práce a důvěry spotřebitelů, což se odrazilo v silném růstu výdajů na statky dlouhodobé spotřeby. K růstu HDP kladně přispěly také podnikatelské investice a změna stavu zásob. Saldo zahraničního obchodu při růstu dovozu (silná domácí poptávka, měnový kurz) a poklesu vývozu naopak hospodářský růst tlumilo.

V reakci pokračující růst ekonomiky, tvorbu nových pracovních míst a nárůst míry inflace přistoupil v březnu Fed k dalšímu zvýšení úrokových sazeb o 25 p. b. na úroveň 0,75–1,00 %. Současně předeslal, že během roku 2017 hodlá úrokové sazby dále zvýšit ještě dvakrát, v následujícím roce pak třikrát. Růst cenové hladiny se v druhé polovině roku 2016 zrychlil a v důsledku zvýšení cen energií dosáhl v únoru 2017 meziročně 2,7 %. Fed nicméně očekává, že se ve střednědobém horizontu míra inflace stabilizuje kolem 2 %.

Předpokládáme, že se růst hospodářské aktivity bude mírně zrychlovat, přičemž hlavním faktorem by měla i nadále zůstat spotřeba domácností. Ta bude podpořena dobrou situací na trhu práce. V únoru 2017 činila míra nezaměstnanosti 4,7 %, v některých sektorech se přitom již začíná projevovat nedostatek pracovních sil, a lze tedy očekávat i mírné zrychlení tempa růstu mezd. Naopak hospodářský růst by měl s ohledem na silný kurz USD a stále poměrně slabý výkon rozvíjejících se ekonomik brzdit zejména vývoz. V neposlední řadě pak bude ekonomika ovlivněna změnou v rozpočtové a hospodářské politice v souvislosti s nástupem nového prezidenta. Podrobnosti o plánovaných krocích v oblasti daní, regulace finančního sektoru, investic aj. však nebyly dosud představeny. Očekávání trhů od nové americké administrativy jsou přitom vysoká, což potvrzuje vývoj na finančních trzích i řady indikátorů důvěry. V roce 2016 dosáhl růst reálného HDP 1,6 % (*v souladu s odhadem*). Předpokládáme, že se v roce 2017 hospodářský růst zrychlí na

2,3 % (*beze změny*) a poté na 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 ve 4. čtvrtletí 2016 činil 1,7 %, do značné míry odráží fiskální i monetární stimuly, jimiž se vláda snaží zvýšit spotřebu domácností i podíl služeb na hospodářství. Za celý rok 2016 pak HDP vzrostl o 6,5 %. Situace v průmyslu se již začala mírně zlepšovat, což signalizuje i index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu a nově také dynamický růst cen výrobců. Některá odvětví (např. těžba uhlí či ocelářství) se však stále potýkají s nadbytečnými kapacitami. Situace na finančních trzích je stabilizovaná, devizové rezervy však od poloviny roku 2014 plynule klesají. Značné obavy rovněž vzbuzuje rychlý růst úvěrů navzdory zpřísnění regulace, jejímž cílem je omezení spekulativních finančních aktivit. Tlak na bankovní sektor pak dále zvyšuje nárůst objemu nesplácených úvěrů. Z dlouhodobého hlediska představuje významné riziko především demografický vývoj.

1.1.3 Evropská unie

Hospodářský růst v Evropské unii nadále zůstává poměrně pomalý. Mezičtvrtletní růst HDP ve 4. čtvrtletí 2016 dosáhl 0,5 % v EU28 (*proti 0,4 %*) a 0,4 % v EA19 (*proti 0,3 %*). V meziročním srovnání se HDP EU28 zvýšil o 1,9 % (*proti 1,7 %*), zatímco HDP EA19 vzrostl o 1,7 % (*proti 1,5 %*). Ve vývoji v jednotlivých zemích přetrvává značná diferencovanost, v řadě z nich přitom výraznější oživení stále brzdí strukturální problémy ekonomik, ztráta konkurenceschopnosti, nízké tempo růstu investic či vysoká zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

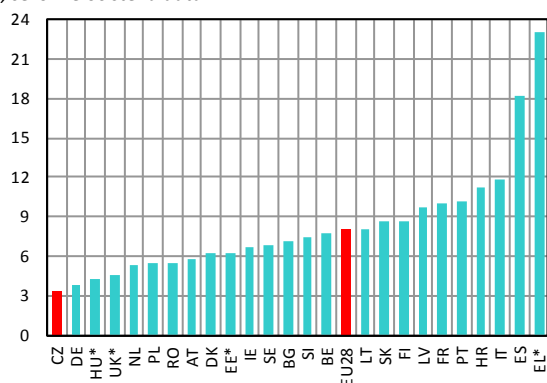
Zvýšit inflaci a podpořit ekonomický růst v eurozóně se snaží i ECB. Od března 2016 drží hlavní refinanční sazbu na úrovni 0,00 % a depozitní sazbu na –0,40 %. ECB navíc předpokládá, že základní úrokové sazby zůstanou na současné nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv (měsíční nákupy aktiv o objemu 60 mld. by měly probíhat do konce roku nebo dle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená 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). Ve druhé polovině roku 2016 se již meziroční růst HICP obnovil a v únoru 2017 v EA19 dosáhl 2,0 %, po vyloučení cen energií a potravin však

růst spotřebitelských cen stagnuje na úrovni mírně pod 1 %.

V souvislosti s ožíváním ekonomické aktivity se postupně zlepšuje i situace na trhu práce. Míra nezaměstnanosti v EU28 se snižuje od poloviny roku 2013, přičemž v lednu 2017 dosahovala 8,1 % (meziroční pokles o 0,8 p. b.). Mezi jednotlivými ekonomikami však stále přetrvávají enormní rozdíly. Nejhorší je na tom i nadále Řecko, kde v prosinci 2016 činila míra nezaměstnanosti 23,1 %. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzávěrce k dispozici data za leden 2017, byla míra nezaměstnanosti nejvyšší ve Španělsku (18,2 %), na Kypru (14,1 %) a v Itálii (11,9 %), nejnižší naopak v ČR (3,4 %) a Německu (3,8 %).

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v lednu 2017

v %, sezónně očištěná data



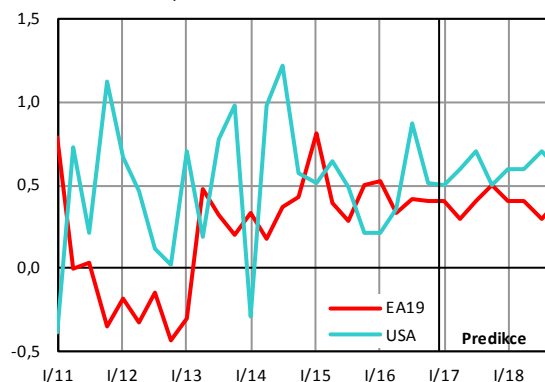
Pozn.: *) Data za prosinec 2016.

Zdroj: Eurostat.

Předpokládáme, že v následujících letech bude hospodářský růst tažen především domácí poptávkou. Hlavním tahounem zůstane spotřeba domácností, kterou krátkodobě ještě podpoří nízké úrokové sazby, trvalejší efekt pak bude mít zlepšování situace na trhu práce. Na investice, které budou i nadále podporovány uvolněnou měnovou politikou ECB, však bude nepříznivě působit nejistota spojená s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU. Dopady na hospodářský růst EU nelze v současné době kvantifikovat. Ačkoliv Spojené království proces vystoupení z EU oficiálně zahájilo 29. března, o budoucím nastavení vzájemných vztahů není dosud nic známo. Předpokládáme však, že tyto dopady budou v celkovém úhrnu poměrně nízké. Vzhledem k očekávanému postupnému oživení globální ekonomiky by měl mírně získávat na dynamice i vývoz, jeho příspěvek k hospodářskému růstu však bude oproti příspěvku domácí poptávky výrazně nižší. Naopak mezi faktory, které budou hospodářský růst tlumit, patří problémy v bankovním sektoru v eurozóně či vysoká zadluženost některých ekonomik. Nejistotu pak navíc dále zvyšují parlamentní a prezidentské volby, které se v letošním roce budou konat ve Francii a v Německu. V roce 2016 vzrostl reálný HDP v EA19 o 1,7 % (proti 1,6 %). Pro letošní rok počítáme s růstem o 1,5 % (proti 1,4 %), pro příští rok pak s nepatrným zrychlením na 1,6 % (beze změny).

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data

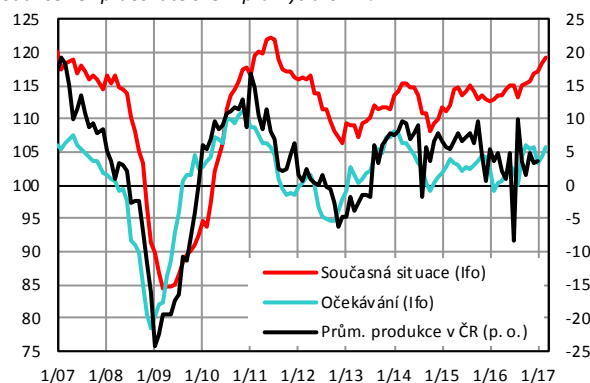


Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Ve 4. čtvrtletí 2016 se mezičtvrtletní růst HDP Německa mírně zrychlil na 0,4 % (proti 0,3 %). Růst byl tažen všemi složkami domácí poptávky, přičemž nejvyšší příspěvek vykázala změna stavu zásob. Zatímco domácnosti těžily z dobré situace na trhu práce a nízkých úvěrových nákladů, spotřeba vlády vzrostla zejména v souvislosti s nárůstem výdajů spojených s migrační krizí. Za růstem investic pak stály investice do rezidenčních nemovitostí, zatímco investice do strojů a zařízení stále nedosahují předkrizové úrovně, a to navzdory příznivým finančním podmínkám, růstu vývozu i ziskům firem. Saldo zahraničního obchodu pak hospodářský růst tlumilo, když dovoz rostl vlivem silné domácí poptávky rychleji než vývoz, jehož dynamika odrážela mj. slabou zahraniční poptávku a pomalý růst v eurozóně.

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.

Situace na trhu práce se nadále vyvíjí příznivě, lze ji však již považovat za napjatou, neboť německá ekonomika se nachází blízko stavu plné zaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti v únoru 2017 činila 3,9 % a zaměstnanost dosahuje nejvyšších hodnot od sjednocení Německa. Mzdy i jednotkové náklady práce rostou rychleji než v eurozóně. Předstihové indikátory se i nadále vyvíjejí příznivě. Hodnoty indikátoru Ifo zůstávají na vysoké úrovni, přičemž hodnocení současné ekonomické situace je nejlepší od

července 2011 (viz graf 1.1.3). Další významné zlepšení zaznamenal index nákupních manažerů v průmyslu. Vývoj indexu důvěry spotřebitelů (GfK) zůstává povzbudivý.

Předpokládáme, že hospodářský růst bude tažen domácí poptávkou. V krátkodobém horizontu podpoří výdaje domácností na spotřebu zejména zvýšení platů ve vládním sektoru a penzí, trvalejší efekt pak bude mít nízký počet nezaměstnaných a s ním související růst reálných mezd. V lednu byla navíc minimální mzda zvýšena o 4 %. K nárůstu výdajů vládního sektoru na spotřebu přispějí především výdaje související s migrační krizí, byť již v menší míře, než tomu bylo v roce 2016. Na zvýšení investic vládních institucí se budou podílet zejména investice do infrastruktury a bydlení. Růst vývozu bude nepříznivě ovlivněn vystoupením Spojeného království z EU, neboť to je pro německou ekonomiku 3. největším exportním trhem (podíl vývozu Spojeného království na celkovém vývozu v roce 2015 dosáhl 8,4 %, což odpovídalo 3,8 % HDP Německa). Riziko pro další vývoj rovněž představují parlamentní volby, které se uskuteční na podzim letošního roku. V roce 2016 dosáhl růst německé ekonomiky 1,9 % (proti 1,6 %). Předpokládáme, že se růst v roce 2017 vlivem nižšího počtu pracovních dní (oproti roku 2016 o 3) mírně zpomalí na 1,6 % (proti 1,5 %) a stejného tempa dosáhne i v roce následujícím (beze změny).

V závěru roku 2016 se růst **francouzské** ekonomiky mírně zrychlil, když ve 4. čtvrtletí mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 0,4 % (proti 0,3 %). Na straně domácí poptávky přispěla k růstu zejména spotřeba domácností podpořená nejen nízkými úrokovými sazbami, nízkou mírou inflace a rostoucí důvěrou spotřebitelů, ale dočasně i chladnějším počasím a s ním spojenými vyššími náklady na energii. K hospodářskému růstu přispěly, byť již podstatně menší měrou, také výdaje vlády na spotřebu či investice domácností a podniků, jež těží z expanzivní monetární politiky ECB, dočasně nižšího daňového zatížení investic či vysokého optimismu. Kladné hodnoty dosáhl i příspěvek čistého vývozu, neboť růst vývozu opět zrychlil a předčil tak růst dovozu. Jedinou složkou, která hospodářský růst tlumila, byla změna stavu zásob.

Situace na trhu práce se, na rozdíl od většiny zemí EU, příliš nezlepšuje. Míra nezaměstnanosti se pohybuje kolem 10 %, míra dlouhodobé nezaměstnanosti vykazuje rostoucí trend a růst mezd zůstává poměrně slabý. Na určité zlepšení hospodářského vývoje poukazují předstihové ukazatele. Indikátor sentimentu podnikatelů vykazuje od roku 2013 rostoucí trend, 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 nízká konkurenceschopnost a s ní související klesající podíl na exportních trzích, přetrvávající rigidity na trhu práce či vysoký dluh veřejného i soukromého sektoru. Riziko pro další vývoj rovněž představují nadcházející prezidentské a parlamentní volby. V roce 2016 vzrostl HDP o 1,2 %

(proti 1,1 %). Předpokládáme, že hospodářský růst zůstane poměrně nevýrazný a francouzská ekonomika v roce 2017 i v roce následujícím vzroste shodně o 1,3 % (beze změny).

Mezičtvrtletní růst **polské** ekonomiky se ve 4. čtvrtletí 2016 razantně zrychlil na 1,7 % (proti 0,6 %). Hospodářský růst byl tažen domácí i zahraniční poptávkou. Nejdynamičtěji rostoucí složkou byly výdaje domácností na spotřebu podpořené růstem zaměstnanosti a mezd, zvýšením přídatků na děti a zlepšením sentimentu spotřebitelů. Jedinou složkou, která růst HDP tlumila, byla tvorba hrubého fixního kapitálu. Za poklesem investic, který oproti předchozímu čtvrtletí již mírně zpomalil a v meziročním srovnání dosáhl 6,4 %, stál propad investic sektoru vládních institucí v důsledku ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU. Pokles podnikatelských investic pak pravděpodobně souvisel s obavami soukromého sektoru ohledně rostoucích vládních zásahů do ekonomiky. Hospodářský růst by měl být v následujících dvou letech nadále tažen především spotřebou domácností, kterou podpoří zvýšení sociálních dávek, dobrá situace na trhu práce, nízké úrokové sazby a rostoucí důvěra spotřebitelů. S náběhem nových projektů z finanční perspektivy 2014–2020 by se měl postupně obnovit i růst investic, riziko však představuje zhoršená předvídatelnost vládní politiky. V roce 2016 vzrostl reálný HDP o 2,8 % (proti 2,3 %). Pro letošní rok pak díky statistickému efektu (carry-over) silného růstu ve 4. čtvrtletí 2016 počítáme s růstem HDP o 3,4 % (proti 2,9 %), pro příští rok pak s nepatrným zpomalením na 3,2 % (proti 3,1 %).

Růst **slovenské** ekonomiky se ve 4. čtvrtletí 2016 nepatrně zrychlil, když HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,8 % (proti 0,6 %). Hospodářský růst byl tažen výhradně výdaji domácností na spotřebu, zatímco ostatní složky domácí poptávky spolu se saldem zahraničního obchodu hospodářský růst nepatrně tlumily. K růstu spotřeby domácností přispívá nízká inflace a vývoj na trhu práce, kde se situace od roku 2013 významně zlepšila. V únoru 2017 se míra nezaměstnanosti snížila na 8,4 % (meziroční pokles o 1,7 p. b.), meziroční růst reálných mezd dosáhl v lednu 3,7 %. 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 meziročně růst, přičemž v únoru dosáhla inflace 1,2 %. V dalších letech by spotřeba domácností měla růst stabilním tempem, k čemuž přispěje další růst zaměstnanosti, lednové zvýšení minimální mzdy o 7,4 % a růst mezd, neboť v některých regionech se již projevuje pnutí na trhu práce a s ním související nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Růst reálných mezd se však s ohledem na zrychlení inflace bude zpomalovat. K postupnému oživení růstu investic přispějí investice vládního sektoru v oblasti infrastruktury či pokračující investice v automobilovém průmyslu. V roce 2018 by se pak na akceleraci vývozu měl významně podílet náběh výroby automobilky Jaguar Land Rover. Hospodářský růst rovněž podpoří snížení daně z příjmů právnických osob

o 1 p. b. na 21 % od roku 2017 či zvýšení výdajových paušálů pro živnostníky ze 40 % na 60 % spolu s razantním zvýšením jejich stropu od roku 2018. V roce 2016 se HDP zvýšil o 3,3 % (proti 3,4 %). Pro letošní rok počítáme s růstem o 3,3 % (proti 3,2 %), pro příští rok pak s mírným zrychlením na 3,6 % (proti 3,5 %).

1.1.4 Ceny komodit

Odhadujeme, že cena ropy Brent v 1. čtvrtletí 2017 mezičtvrtletně vzrostla o 12,4 %, a v průměru tak dosáhla 55 USD/barel (proti 57 USD/barel).

Cena ropy Brent citelně vzrostla po 30. listopadu loňského roku, kdy došlo ke zveřejnění dohody kartelu OPEC o omezení těžby o 1,2 milionu barelů denně. Podle dostupných informací je dohoda plněna přibližně z 90 %. Navíc je možné, že toto omezení těžby bude prodlouženo nebo zpřísněno. Na druhou stranu na ropný trh působí zvýšení těžby ve Spojených státech amerických. Podle odhadů by světová těžba ropy měla v letošním roce přibližně odpovídat spotřebě, tudíž by měl být eliminován tlak na pokles ceny, který v předchozích dvou letech vyvolávaly rostoucí zásoby ropy.

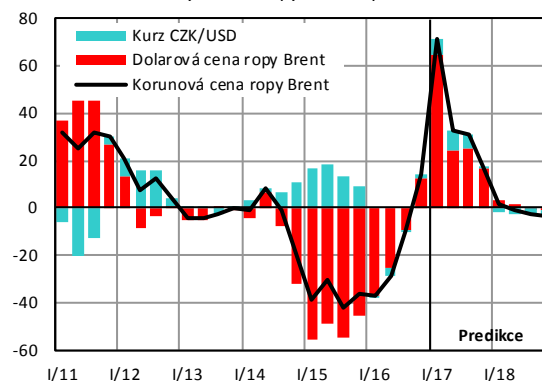
V souladu s poměrně plochou křivkou cen kontraktů futures předpokládáme téměř stagnující cenu ropy Brent. Ta by tak v roce 2017 měla v průměru dosáhnout 56 USD/barel (proti 57 USD/barel), v roce 2018 předpokládáme průměrnou cenu 57 USD/barel (beze změny).

Podle našich předpokladů dosáhl letošní meziroční růst ceny ropy Brent v korunovém vyjádření nejvyšší hodnoty v 1. čtvrtletí a do konce roku by se měl výrazně zpomalit. V roce 2018 by se pak měl pohybovat okolo nuly (viz graf 1.1.4).

Vzhledem k možnosti, že zvýšení těžby ropy ve Spojených státech amerických překoná očekávání trhů, považujeme rizika prognózy pro cenu ropy za vychýlená ve směru nižší ceny.

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

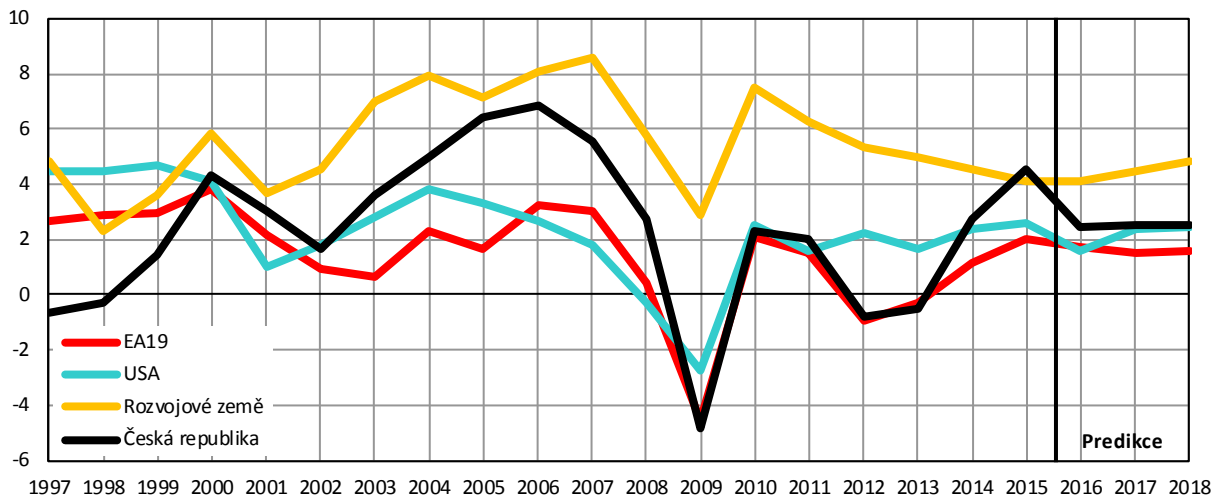
meziroční reálný růst v %

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

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

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %

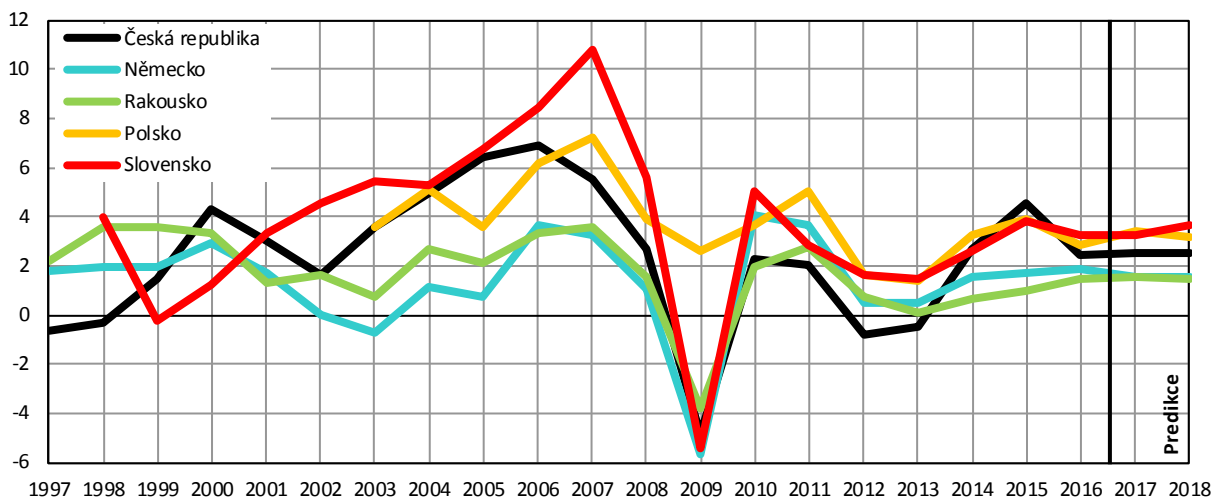


Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

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

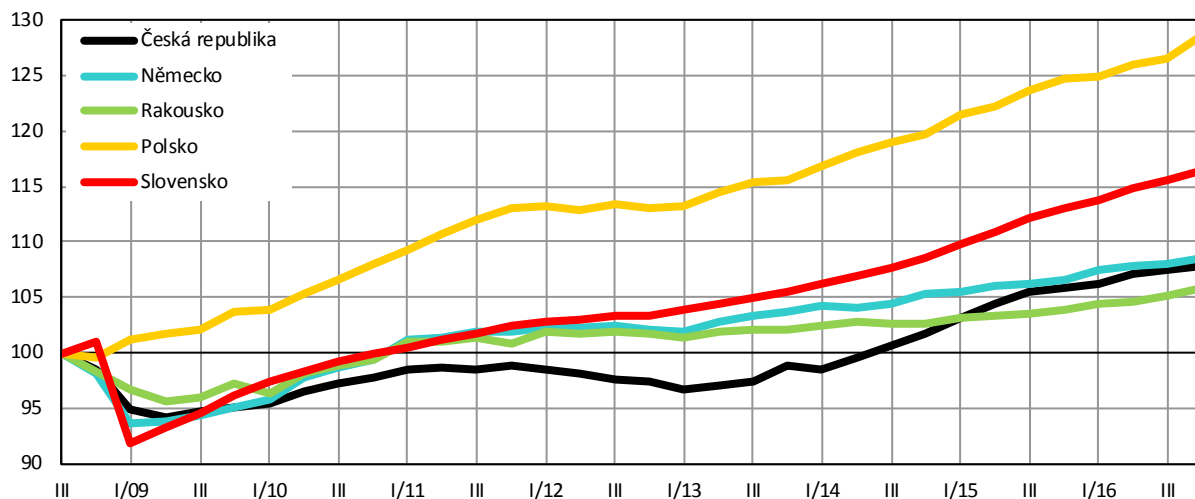
reálný růst v %, sezónně očištěná data

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

Zdroj: Eurostat, NBS China. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

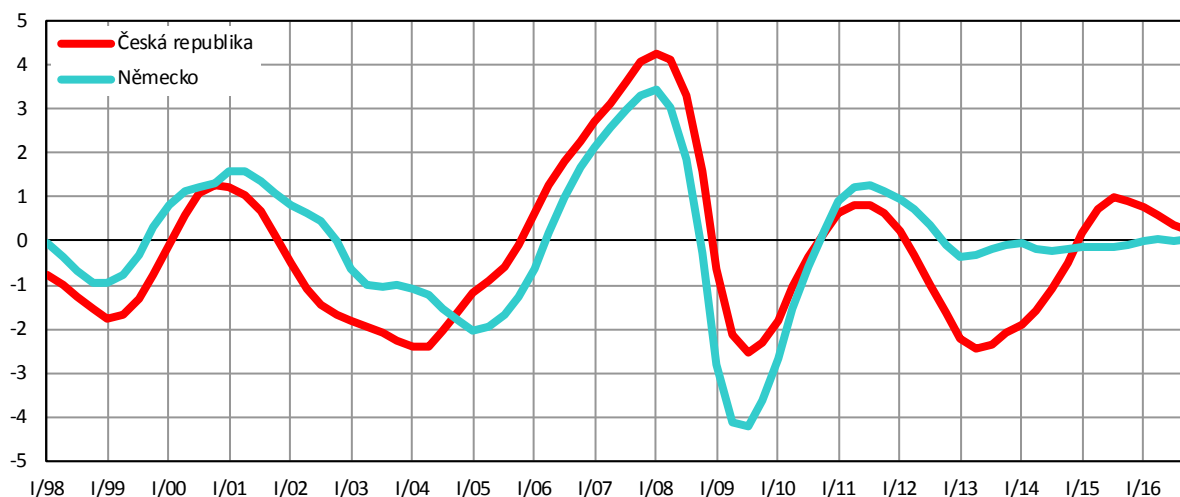
Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data, stálé ceny



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	56	57
	růst v %	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-8,8	-47,1	-16,8	29,3	0,8
Index v CZK	2010=100	76,1	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	85,1	70,1	95	94
	růst v %	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,8	-17,5	35,5	-1,5
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	114,6	67,8	.	.
	růst v %	-23,3	-9,3	19,7	24,8	-6,7	-0,9	-17,1	-40,8	.	.

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

Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

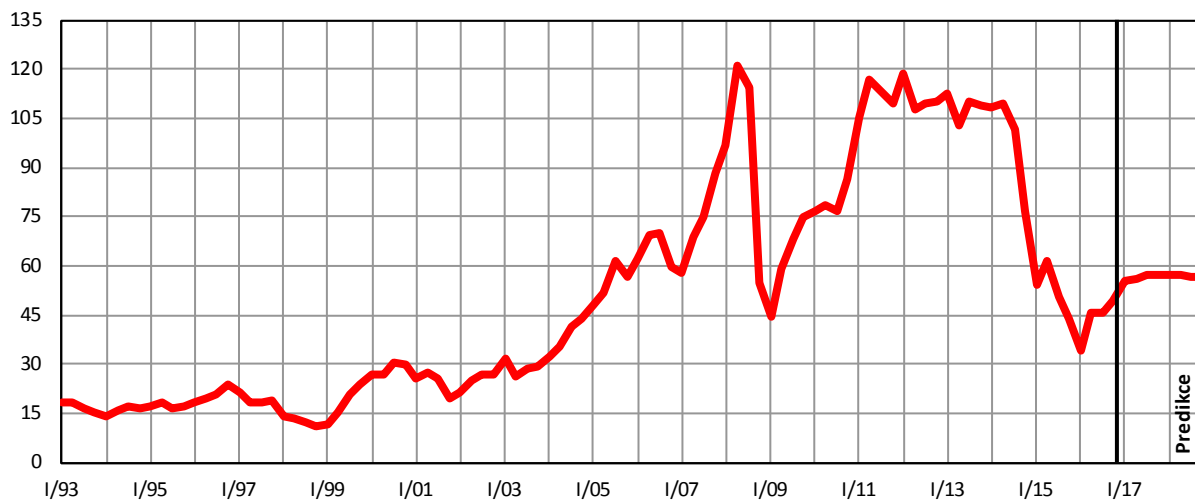
ceny okamžitého dodání

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	33,8	45,6	45,8	49,1	55	56	57	57
	růst v %	-37,3	-26,1	-9,2	12,8	63,1	23,1	24,3	16,3
Index v CZK	2010=100	54,7	71,8	73,0	81,1	94	95	96	96
	růst v %	-37,3	-28,6	-10,4	14,4	71,1	32,4	31,4	17,9
Zemní plyn	USD/MMBtu	4,7	4,0	4,2	4,6	.	.	.	.
	růst v %	-50,2	-45,4	-36,9	-22,5	.	.	.	.
Index v CZK	2010=100	72,8	61,2	64,3	73,0	.	.	.	.
	růst v %	-50,3	-47,3	-37,7	-21,4	.	.	.	.

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

Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent

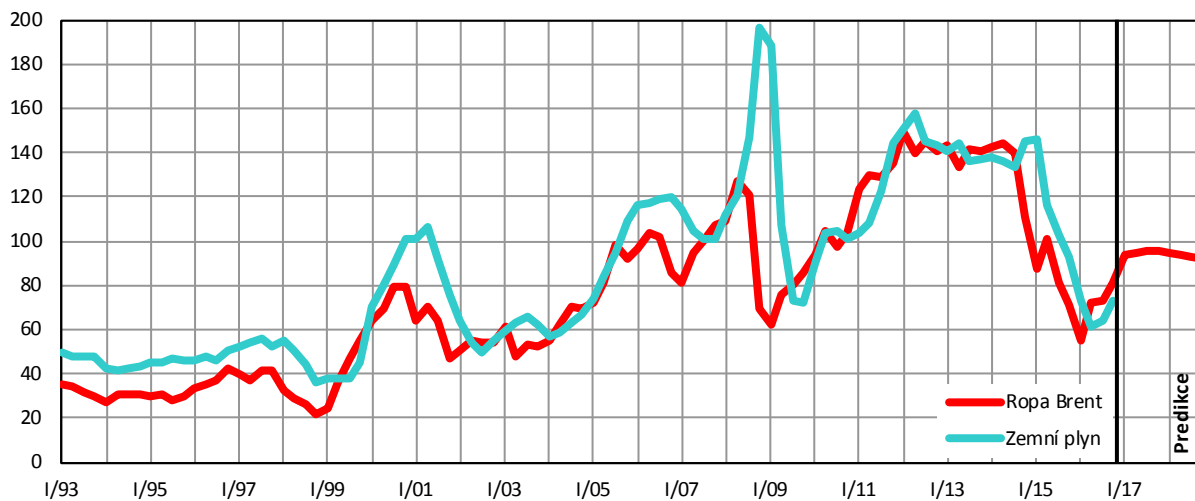
USD/barel



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

Na základě údajů zveřejněných ČSÚ skončilo hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016 přebytkem ve výši 0,6 % HDP. Jedná se o nejlepší výsledek hospodaření v novodobé historii ČR, resp. dostupné časové řadě, který je navíc umocněn tím, že jde vůbec poprvé o přebytek celého sektoru vládních institucí dle mezinárodně srovnatelné evropské metodiky ESA 2010 na aktuální bázi.

Meziročně tedy na úrovni salda sektoru vládních institucí došlo ke zlepšení o 1,3 p. b., což dokládá kontinuální snahu vlády ČR o zlepšování hospodaření veřejných financí. Na úrovni strukturálního salda bylo dosaženo rovněž rekordního přebytku, ovšem vzhledem ke kladné produkční mezeře (viz kapitolu 2.1) byla jeho výše 0,5 % HDP. Meziročně se strukturální saldo zlepšilo o 1,1 p. b., což dokládá, že většina zlepšení hospodaření sektoru vládních institucí nebyla ovlivněna změnou pozice ekonomiky v cyklu.

Zlepšení hospodaření sektoru vládních institucí bylo determinováno především příjmovou stranou rozpočtů, kdy daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení meziročně vzrostly o 5,8 %, což v absolutním vyjádření představuje více než 90 mld. Kč (1,9 % HDP). Kromě ekonomického vývoje se promítla i řada nových opatření k boji proti daňovým únikům, a to hlavně zavedení kontrolního hlášení od počátku roku 2016, kdy samotná dynamika daně z přidané hodnoty předstihla nominální nárůst spotřeby domácností o přibližně 2 p. b. Vysokého tempa růstu bylo dosaženo i u daně z příjmu fyzických osob a také u příspěvků na sociální zabezpečení, které byly primárně taženy nárůstem mezd a platů v ekonomice. Tyto příjmy byly ovlivněny i změnou distribuce mezd a platů po zvýšení minimální a zaručené mzdy o 7,6 % a zavedením první fáze elektronické evidence tržeb v odvětví stravování a ubytování, ovšem vzhledem k pouze měsíční platnosti v prosinci roku 2016 je efekt omezený.

Příjmy ze spotřebních daní rostly relativně nízkým 2,5% tempem, které bylo dáno především navýšením sazby z tabákových výrobků s odhadovaným dopadem 3 mld. Kč.

Znatelný pokles dynamiky čistého provozního přebytku se promítl do výnosu daně z příjmu právnických osob, který vzrostl o 2,7 %. Vliv zde má investiční aktivita stimulovaná prostředky z fondů EU z minulé finanční perspektivy kulminující v roce 2015, kdy byla poslední možnost jejich využití. To ovlivnilo jak ziskovost firem, tak výnos daně.

Přechod mezi finančními perspektivami ovlivnil rovněž výdaje sektoru vládních institucí, jelikož nominální investiční výdaje poklesly o téměř 33 %. Propad způsobila vysoká úroveň výdajů spolufinancovaných fondy EU v roce 2015 a pomalý přechod na nové programové období 2014–2020. Vzhledem k metodice je vliv na saldo pouze omezený, ovšem není bez vlivu na hospodářský vývoj a jednotlivé strany hospodaření sektoru vládních institucí vzaté zvlášť. U investičních výdajů financovaných ryze

prostředky českých veřejných rozpočtů byla úroveň roku 2015, dle pravidel ESA 2010, rovněž ovlivněna jednorázovým zahrnutím finančního leasingu nadzvukových letadel ve výši téměř 10 mld. Kč. Při abstrahování od tohoto vlivu by ryze české investice meziročně o 3,5 % vzrostly.

Za meziročním poklesem celkových výdajů vládních institucí o 1,9 % stojí také pokles úrokových nákladů o téměř 9 %. Jejich opětovně nižší úroveň je spojena s poklesem celkového dluhu sektoru vládních institucí o přibližně 80 mld. Kč (1,7 % HDP) na 37,2 % HDP a nízkou položenou poměrně plochou výnosovou křivkou spojenou s pozitivním vnímáním stabilního makroekonomického prostředí, české fiskální politiky a v neposlední řadě i kurzovým závazkem ČNB (viz kap. 1.3).

Výdaje na spotřebu sektoru vládních institucí ve srovnání s rokem 2015 mírně zpomalily dynamiku na 3,7 % a byly taženy především navýšováním mezd ve vládním sektoru, kdy náhrady zaměstnancům vzrostly o 5,6 %.

Pro rok 2017 předpokládáme opět přebytkové hospodaření vládních institucí, a to ve výši 0,4 % HDP. Z pohledu strukturálního salda by mělo dojít k mírnému přebytku s primárním fiskálním stimulem (meziroční změna strukturálního salda) ve výši 0,4 p. b. To je do určité míry zapříčiněno i předpokládaným nárůstem v investičních výdajích po propadu v loňském roce, kdy scénář predikce počítá s náběhem projektů z finanční perspektivy 2014–2020 i nárůstem investic z čistě českých zdrojů. Celkem se tak očekává růst investičních výdajů sektoru vládních institucí o 15 %.

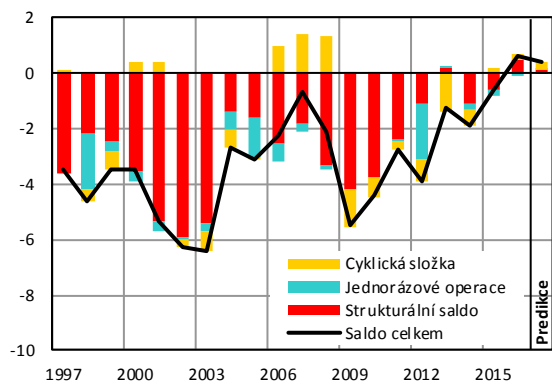
Celkové daňové příjmy a příspěvky na sociální zabezpečení by měly v roce 2017 vzrůst o 4 %, což je v absolutním vyjádření více než 66 mld. Kč. K růstu příjmů bude dále přispívat kontrolní hlášení, kde se očekává prohloubení pozitivního efektu z minulého roku, spojeným s využíváním sofistikovanějších analytických přístupů. Výraznější měrou by se měly projevit efekty elektronické evidence tržeb, jejíž většina první vlny pro odvětví ubytování a stravování se promítne do příjmů roku 2017. Od 1. března 2017 došlo dále ke spuštění druhé vlny elektronické evidence tržeb rozšiřující okruh osob povinných k evidenci tržeb o maloobchod a velkoobchod. Opatření by se mělo promítnout do výnosu daně z příjmu fyzických i právnických osob, příspěvků na sociální zabezpečení a do daně z přidané hodnoty.

Růst výdajů vládních institucí na spotřebu by se měl mírně zrychlit na 4 %, přičemž bude podobně jako v roce 2016 nejvíce tažen nárůsty platů řady zaměstnanců ve vládním sektoru. Predikci roku 2017 lze hodnotit jako vyrovnanou s největšími riziky v nepříznivém ekonomickém vývoji nebo nenaplnění očekávání některých diskrétních opatření.

S očekávaným přebytkem celkového hospodaření vládních institucí se předpokládá další pokles poměru dluhu k HDP, a to až k hodnotě 36,0 % HDP, což řadí ČR ke skupině zemí s nejnižším zadlužením sektoru vládních insti-

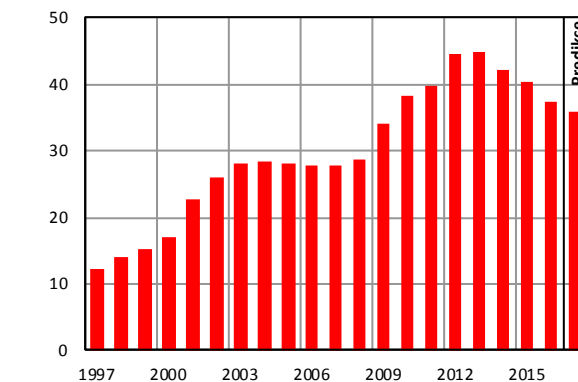
tucí v poměru k HDP. Hlavní vliv na tento vývoj má státní dluh, ale také místní rozpočty, u kterých se pro rok 2017 očekává další výrazně přebytkové hospodaření.

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	29	20
Cyklická složka salda	% HDP	1,3	-1,3	-0,7	-0,2	-0,8	-1,4	-0,6	0,2	0,2	0,3
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,4	-4,2	-3,7	-2,5	-3,1	0,2	-1,3	-0,8	0,4	0,1
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	-3,4	-4,2	-3,8	-2,4	-1,1	0,2	-1,1	-0,6	0,5	0,1
Fiskální úsilí ²⁾	p. b.	-1,5	-0,9	0,5	1,4	1,3	1,3	-1,2	0,5	1,1	-0,4
Úroky	% HDP	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	0,9
Primární saldo	% HDP	-1,1	-4,3	-3,1	-1,4	-2,5	0,1	-0,6	0,4	1,6	1,3
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,4	-2,9	-2,4	-1,2	-1,7	1,5	0,0	0,3	1,4	1,0
Dluh vládního sektoru	% HDP	28,7	34,1	38,2	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	37,2	36,0
	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.	0,9	5,4	4,1	1,7	4,6	0,4	-2,7	-1,9	-3,1	-1,2

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.

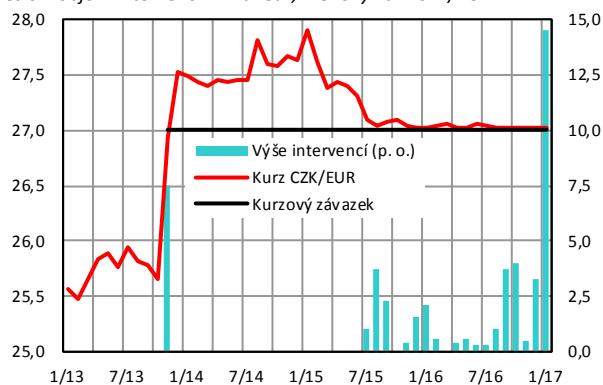
1.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

1.3.1 Měnová politika

Měnová politika ČNB zůstává uvolněná. Dvoutýdenní repo sazba je již od listopadu 2012 nastavena na 0,05 %, od listopadu 2013 pak ČNB jako další nástroj měnové politiky využívá měnový kurz, a to prostřednictvím závazku nepřipustit posílení koruny pod hladinu 27 CZK/EUR. Od poloviny roku 2015 ČNB na obranu kurzového závazku opět intervnuje na devizovém trhu (viz graf 1.3.1), přičemž mezi červencem 2015 a lednem 2017 dosáhl objem intervencí v úhrnu 40,3 mld. eur. Vzhledem k rostoucím spekulacím na posílení koruny po ukončení kurzového závazku byly intervence v lednu 2017 zvláště intenzivní (14,5 mld. eur). Podle dostupných informací byl přítom objem intervencí velmi vysoký i v únoru a březnu. Proti tlakům na apreciaci koruny však ČNB může intervenovat v zásadě neomezeně.

Graf 1.3.1: Devizové intervence ČNB a měnový kurz

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



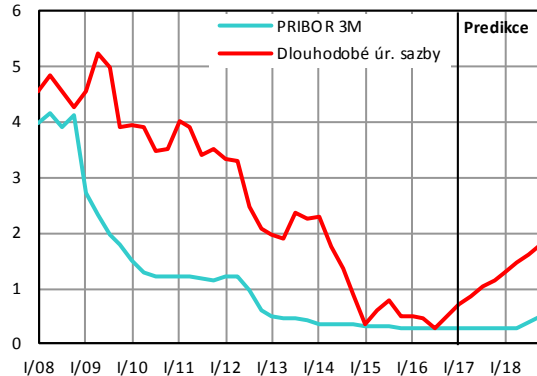
Zdroj: ČNB

1.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V 1. čtvrtletí 2017 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,3 % (*shoda s predikcí*). Vzhledem k předpokládanému vývoji měnově-politických sazeb by měl 3M PRIBOR na této úrovni setrvat až do poloviny roku 2018. Předpokládaný nárůst v druhé polovině příštího roku by však měl být mírný, a to pouze na 0,5 % ve 4. čtvrtletí 2018 (*beze změny*).

Graf 1.3.2: Úrokové sazby

v % p. a.

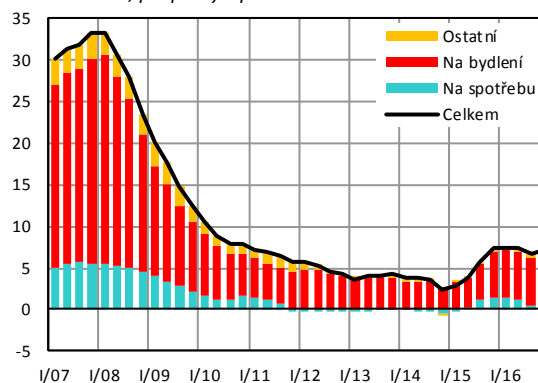


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Dlouhodobé úrokové sazby se vzhledem k rostoucím inflačním tlakům v posledním období zvyšují, stále se však nacházejí v blízkosti historických minim. Odhadujeme, že **výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely v 1. čtvrtletí 2017 činil 0,7 % (*proti 0,5 %*). S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky a vývoj inflačních očekávání počítáme se zvýšením dlouhodobých úrokových sazeb na 0,9 % v roce 2017 (*proti 0,6 %*), pro rok 2018 pak s výraznějším nárůstem na 1,5 % (*proti 1,1 %*). Opuštění kurzového závazku se může projevit zvýšenou volatilitou i na dluhopisových trzích.

Graf 1.3.3: Úvěry domácnostem

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.

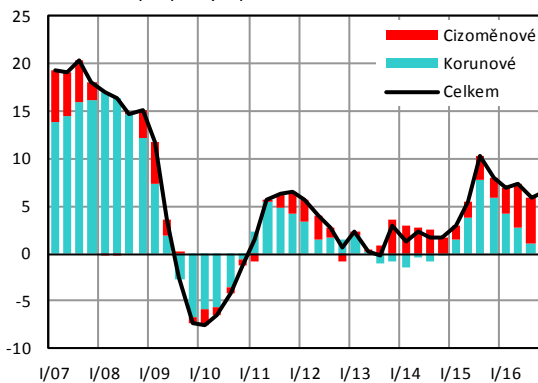


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Růst úvěrů domácnostem se ve 4. čtvrtletí 2016 mírně zrychlil, je dlouhodobě tažen zejména úvěry na bydlení, které jsou objemově nejvýznamnější (na celkových se podílí téměř 75 %). Růst úvěrů na spotřebu ve 4. čtvrtletí 2016 rovněž mírně akceleroval, což je možné dávat do souvislosti s vysokým optimismem spotřebitelů a poměrně dynamickým růstem spotřeby domácností. Tzv. ostatní úvěry, kam patří např. úvěry živnostníkům, ve 4. čtvrtletí meziročně vzrostly o 3,4 % (podobné tempo jako v předchozím období).

Graf 1.3.4: Úvěry nefinančním podnikům

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.

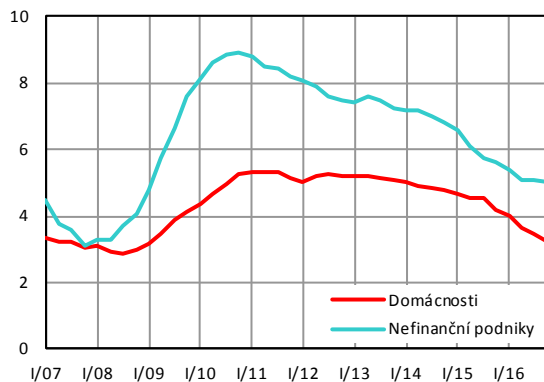


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Celkové úvěry nefinančním podnikům se ve 4. čtvrtletí 2016 meziročně zvýšily o 6,5 %. Zatímco korunové úvěry v podstatě stagnovaly (růst o 0,3 %), cizoměnové úvěry se zvýšily téměř o 30 %. Pokračující odklon od korunových k cizoměnovým úvěrům tak nasvědčuje tomu, že firmy tímto způsobem spekulují na posílení koruny po ukončení kurzového závazku ČNB.

Graf 1.3.5: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

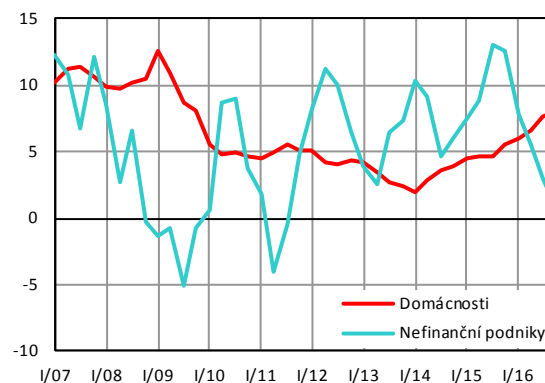
Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech ve 4. čtvrtletí 2016 dosáhl u domácností 3,3 % (meziročně o 0,9 p. b. a mezičtvrtletně o 0,1 p. b. méně), u nefinančních podniků pak 5,0 % (meziročně o 0,6 p. b. a mezičtvrtletně o 0,1 p. b. méně). Nízký a dále se snižující podíl úvěrů v selhání vypovídá o tom, že by z této oblasti neměl v nadcházející době vznikat tlak vedoucí k omezování dostupnosti bankovních úvěrů.

Růst vkladů domácností se zřejmě v souvislosti s jejich příznivou ekonomickou situací dále zvyšuje (o 8,0 % ve 4. čtvrtletí 2016, nejvyšší hodnota od roku 2009), růst vkladů nefinančních podniků se zpomalil na 0,6 %. Pokračující růst vkladů je z hlediska financování budoucí

spotřeby a investic z vlastních zdrojů domácností a firem možné hodnotit 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 3. čtvrtletí 2015 setrvává v blízkosti kurzového závazku 27 CZK/EUR.

Na základě předchozích prohlášení Bankovní rady ČNB, že neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve 2. čtvrtletí 2017, přičemž pravděpodobně ukončení závazku vidí okolo poloviny roku 2017, jsme pro 2. čtvrtletí roku 2017 zvolili technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,0 CZK/EUR. Očekáváme, že poté začne koruna proti euru znovu mírně posilovat, a to zhruba o 0,6 % mezičtvrtletně. Lze přitom očekávat, že ČNB bude intervence na devizovém trhu dočasně využívat i po ukončení kurzového závazku, aby omezila případnou zvýšenou volatilitu kurzu.

Odhadovaný vývoj kurzu koruny k dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž jsme nadále stanovili technický předpoklad stability na úrovni 1,05 USD/EUR (beze změny).

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	0,3	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	4,67	3,71	3,71	2,80	2,11	1,58	0,58	0,43	0,9	1,5
Klientské úrokové sazby											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	6,64	6,81	7,00	7,01	6,83	6,46	6,03	5,57	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	3,69	3,19	3,00	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,29	1,55	1,38	1,25	1,20	1,18	1,01	0,84	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	1,41	1,80	0,87	0,56	0,52	0,56	0,41	0,29	.	.

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	
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	.	.	.	
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	.	.	.	
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	.	.	.	
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,29	0,29	0,29	0,29	0,28	0,3	0,3	0,3	
Dlouhodobé úrokové sazby¹⁾	v % p.a.	0,48	0,45	0,30	0,48	0,7	0,9	1,0	1,2	
Klientské úrokové sazby										
Úvěry domácnostem	v % p.a.	4,85	4,70	4,54	4,42	.	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,63	2,60	2,58	2,52	.	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,55	0,48	0,43	0,40	.	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,13	0,11	0,09	0,07	.	.	.	.

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 %	31,8	28,7	16,1	8,7	6,5	4,9	4,0	3,4	4,9	7,2
Na spotřebu	růst v %	26,3	25,5	15,9	7,2	3,9	-0,9	-0,1	-1,0	3,9	5,8
Na bydlení	růst v %	34,0	30,0	15,1	8,7	6,5	6,3	5,4	4,5	5,8	8,1
Ostatní	růst v %	27,8	24,8	23,5	11,5	11,1	5,6	1,3	2,7	1,2	3,0
Korunové	růst v %	31,8	28,7	16,1	8,7	6,5	4,9	4,0	3,4	4,9	7,2
Cizoměnové	růst v %	3,1	-8,7	0,7	31,3	2,3	30,7	-2,2	1,1	12,2	8,4
Vklady	růst v %	10,8	10,1	10,0	5,0	5,0	4,4	3,2	3,1	4,8	7,1
Korunové	růst v %	11,7	10,8	9,9	5,6	5,4	4,7	3,2	2,8	4,2	7,1
Cizoměnové	růst v %	-3,9	-2,7	12,5	-7,2	-3,8	-2,0	2,3	9,4	22,1	6,8
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	v %	3,2	3,0	3,7	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 %	19,2	15,7	1,0	-4,9	5,0	3,3	1,4	1,8	6,7	6,7
Korunové	růst v %	18,5	18,4	-0,3	-4,8	5,1	2,5	0,1	-0,9	6,1	2,5
Cizoměnové	růst v %	22,0	4,1	7,8	-5,1	4,1	7,1	7,0	12,8	8,9	21,6
Vklady	růst v %	10,5	4,3	-2,0	5,5	0,5	8,9	5,1	7,4	10,5	4,1
Korunové	růst v %	10,0	5,4	-2,8	6,7	2,2	8,1	4,4	5,4	6,9	4,1
Cizoměnové	růst v %	12,2	0,1	1,2	0,8	-6,0	12,0	8,1	15,3	23,2	3,9
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	v %	3,7	3,6	6,2	8,6	8,5	7,7	7,4	7,0	6,0	5,1
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	117	130	134	121	126	120	115	109	106	108

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

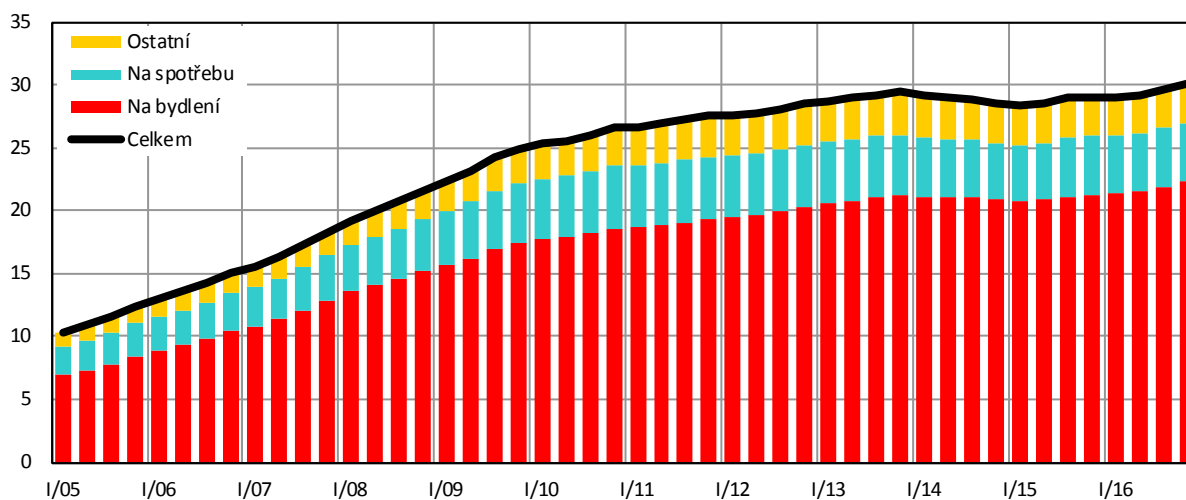
Tabulka 1.3.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Domácnosti – MFI									
Úvěry celkem	<i>růst v %</i>	2,9	3,9	5,6	7,3	7,5	7,3	6,6	7,3
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	-2,2	1,4	7,5	8,9	9,9	7,4	2,4	4,0
Na bydlení	<i>růst v %</i>	4,5	5,0	5,9	7,7	7,7	8,0	8,1	8,5
Ostatní	<i>růst v %</i>	0,0	0,4	1,2	3,0	2,6	2,6	3,2	3,4
Korunové	<i>růst v %</i>	2,9	3,9	5,6	7,3	7,4	7,3	6,6	7,3
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	10,3	13,3	17,6	8,0	15,7	17,3	4,3	-2,2
Vklady	<i>růst v %</i>	4,5	4,6	4,6	5,6	6,0	6,6	7,6	8,0
Korunové	<i>růst v %</i>	4,0	3,9	3,8	5,1	5,8	6,5	7,7	8,3
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	20,0	24,6	26,7	17,3	10,8	8,4	6,3	2,4
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	4,7	4,5	4,5	4,2	4,0	3,7	3,4	3,3
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	62	63	64	64	63	63	64	64
Nefinanční podniky – MFI									
Úvěry	<i>růst v %</i>	3,0	5,4	10,3	8,0	6,9	7,4	6,0	6,5
Korunové	<i>růst v %</i>	2,0	4,8	9,8	7,6	5,3	3,5	1,2	0,3
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	6,8	7,6	11,8	9,2	12,8	21,9	23,0	28,0
Vklady	<i>růst v %</i>	7,5	8,8	13,0	12,5	7,7	5,5	3,0	0,6
Korunové	<i>růst v %</i>	3,8	5,3	9,2	9,4	7,2	4,9	2,5	2,2
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	21,2	21,1	27,1	23,4	9,3	7,1	4,7	-4,6
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	6,6	6,1	5,7	5,6	5,3	5,1	5,1	5,0
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	107	106	108	102	106	108	111	108

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	25,98	27,53	27,28	27,04	26,9	26,3	25,6	25,0
	zhodnocení v %	2,8	-2,2	-3,2	-5,6	0,9	0,9	0,5	2,4	2,5	2,5
CZK / USD	roční průměr	17,69	19,59	19,57	20,75	24,65	24,44	25,5	25,0	24,4	23,8
	zhodnocení v %	8,0	-9,7	0,1	-5,7	-15,8	0,8	-4,2	2,0	2,5	2,5
Nominální efektivní měnový kurz¹⁾	průměr 2015=100	112,8	108,9	106,4	100,8	100,0	102,4	103	105	108	110
	zhodnocení v %	3,1	-3,5	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	0,2	2,3	2,5	2,5
Reálný měnový kurz vůči EA19²⁾	průměr 2010=100	101,7	99,7	96,7	92,7	93,4	94,2	95	97	101	104
	zhodnocení v %	1,7	-2,0	-3,0	-4,1	0,8	0,8	0,5	3,0	3,2	3,3
Reálný efektivní měnový kurz³⁾	průměr 2010=100	102,1	99,2	96,9	91,8	91,3	.	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	2,1	-2,8	-2,3	-5,2	-0,6	.	.	.	.	.

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

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory 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	27,0	26,9	26,7
	zhodnocení v %	2,2	1,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,7	1,3
CZK / USD	průměr čtvrtletí	24,54	23,94	24,21	25,07	25,38	25,7	25,6	25,4
	zhodnocení v %	0,0	3,6	1,3	-1,4	-3,3	-7,0	-5,3	-1,3
Nominální efektivní měnový kurz¹⁾	průměr 2015=100	102,4	102,4	102,5	102,4	102	102	103	103
	zhodnocení v %	3,3	5,5	1,5	1,2	-0,1	-0,3	0,3	1,0
Reálný měnový kurz vůči EA19²⁾	průměr 2010=100	94,1	94,0	94,1	94,3	94	94	95	96
	zhodnocení v %	2,3	1,0	0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,8	1,6
Reálný efektivní měnový kurz³⁾	průměr 2010=100	94,1	93,4	93,4	.	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	3,7	4,1	1,1	.	.	.	.	.

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

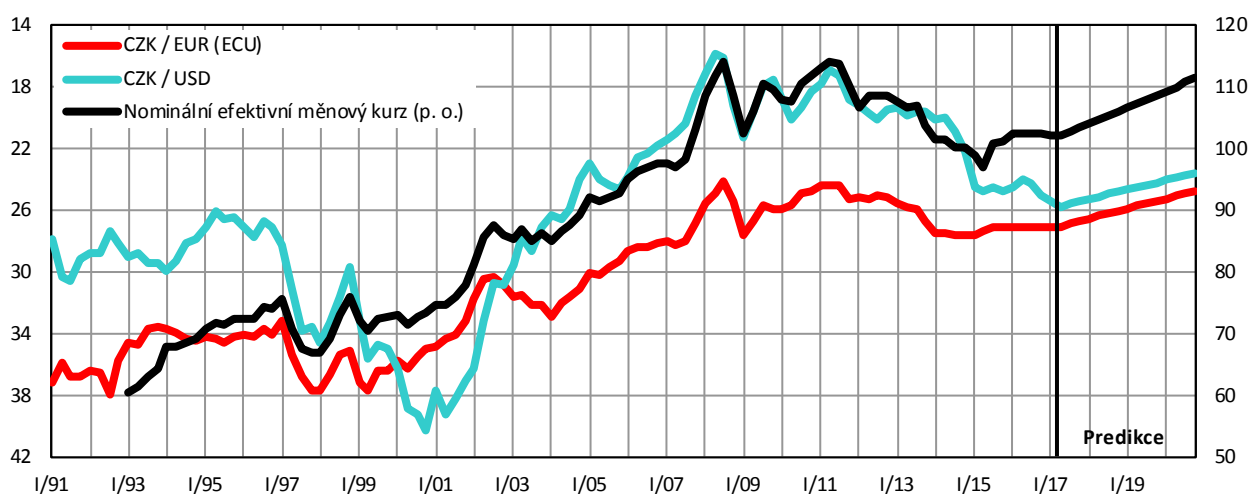
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

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

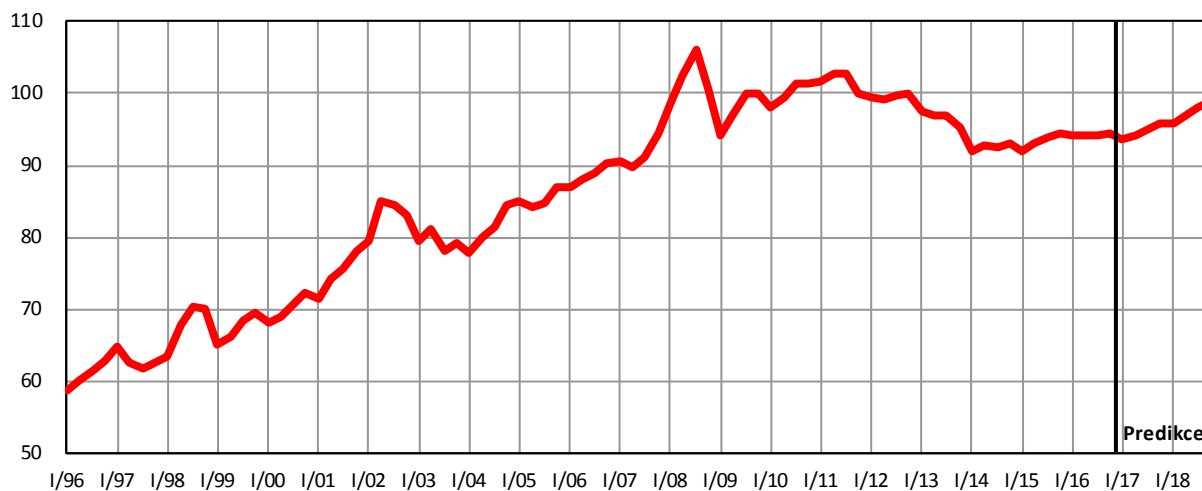
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB, Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA19

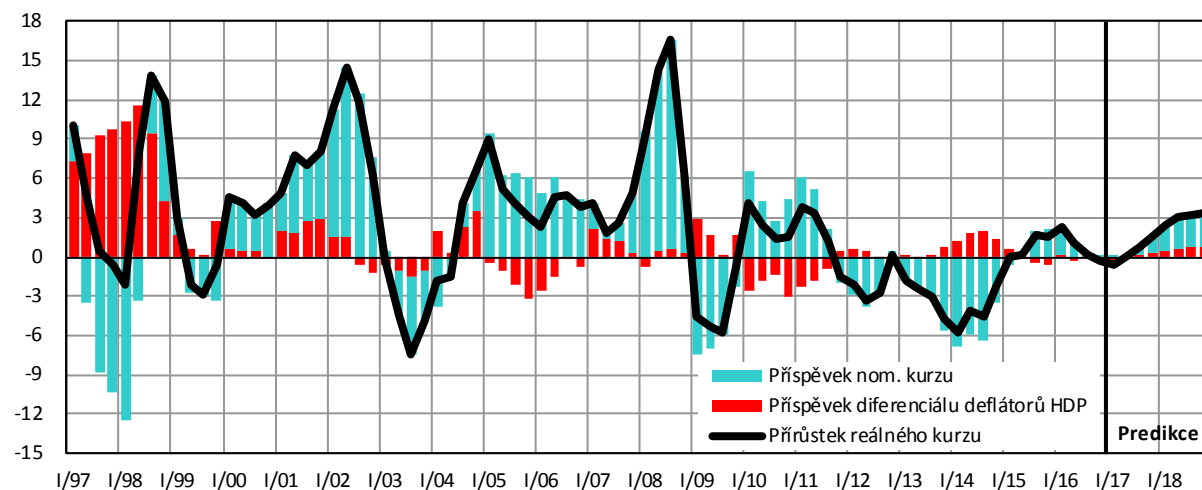
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexu indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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 nabude účinnosti 1. července 2017, by měla zvýšit transparentnost insolvenčního řízení a omezit 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

V souladu se schváleným **zákonem o evidenci tržeb**, jenž vybraným podnikatelským subjektům ukládá provádět evidenci tržeb prostřednictvím stálého elektronického spojení, byly k 1. březnu 2017 do systému zapojeny firmy v oblasti velkoobchodu a maloobchodu.

Dne 1. března 2017 nabyla účinnosti **novela zákona o spotřebních daních**, která zavádí vratku na spotřební daň z pohonných hmot pro zemědělce s živočišnou výrobou, rybníkáře a firmy hospodařící v lesích.

Dne 13. ledna 2017 schválila poslanecká sněmovna **návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti daní**. Za účelem posílení boje proti daňovým únikům návrh zákona zavádí institut nespolehlivé osoby, tj. fyzické či právnické osoby, která závažným způsobem poruší své povinnosti vztahující se ke správě daně z přidané hodnoty. Návrh 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 pak snižuje limit pro výdajové paušály živnostníků na 1 mil. Kč.

1.4.3 Finanční trhy

Dne 16. ledna 2017 schválila vláda **novelu zákona o České národní bance**, která rozšiřuje spektrum nástrojů určených k plnění zákonných cílů ČNB. V rámci nástrojů makroobezřetnostní politiky novela zavádí pravomoc ČNB stanovit horní hranici úvěrových ukazatelů, které nesmí být překročeny při poskytnutí spotřebitelského úvěru zajištěného rezidenční nemovitostí. V této souvislosti zmocňuje ČNB k vydání vyhlášky, která stanoví způsob a pravidla výpočtu úvěrových ukazatelů. Novela by měla nabýt účinnosti dne 1. července 2017.

1.4.4 Sociální a zdravotní systémy

Novela zákona o veřejném zdravotním pojištění, kterou schválila vláda dne 30. ledna 2017, snižuje roční limit pro doplatky na léky pro děti do 18 let a seniory od 65 let z 2 500 Kč na 1 000 Kč, pro seniory od 70 let pak na 500 Kč. Novela by měla nabýt účinnosti 1. ledna 2018.

Novela zákona o pojistném na veřejné zdravotní pojištění, kterou schválila vláda dne 30. ledna 2017, zvýší v letech 2019 a 2020 pojistné na veřejné zdravotní pojištění za tzv. státní pojištěnce. Platba za osobu a kalendářní měsíc činí v letošním roce 920 Kč, v roce 2018 se nařízením vlády zvýší na 969 Kč. Návrh zákona pak platbu dále zvyšuje na 1 018 Kč v roce 2019 a 1 067 Kč v roce následujícím. V letech 2018–2020 tak platby za státní pojištěnce porostou o cca 3,5 mld. Kč ročně. Novela by měla nabýt účinnosti dne 1. ledna 2019.

Dne 24. února 2017 schválila poslanecká sněmovna **novelu zákona o nemocenském pojištění**, která zavádí dávku otcovské poporodní péče o dítě v trvání jednoho týdne. Novela by měla nabýt účinnosti prvním dnem devátého kalendářního měsíce po jejím vyhlášení.

1.5 Demografie

Počet obyvatel ČR se stabilně mírně zvyšuje. Ke konci roku 2016 žilo v ČR celkem 10,579 mil. lidí. V průběhu roku se počet obyvatel zvýšil o 25,0 tis. osob, tj. o 0,2 %.

Na tomto přírůstku se nejvíce podílelo **kladné saldo migrace** ve výši 20,1 tis. osob s meziročním přírůstkem 4,1 tis. Do ČR se ze zahraničí přistěhovalo 37,5 tis. osob, o 2,6 tis. více než v roce 2015. Nejvíce přistěhovalých pocházelo z Ukrajiny (6,8 tis.), ze Slovenska (6,7 tis.) a z Ruska (2,4 tis.). Opačným směrem, tedy z ČR do zahraničí, změnilo svůj pobyt celkem 17,4 tis. osob, meziročně o 1,5 tis. méně.

Přirozený přírůstek české populace činil 4,9 tis. osob. Počet živě narozených se v roce 2016 třetím rokem v řadě meziročně zvýšil. Celkem se živě narodilo 112,7 tis. dětí, meziročně více o 1,9 tis. a nejvíce za posledních šest let. Podle předběžných výpočtů v roce 2016 vzrostla v Česku úhrnná plodnost nad úroveň 1,6 dítěte na jednu ženu.

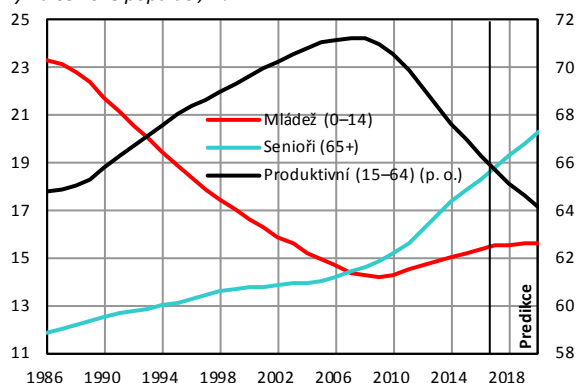
V průběhu roku 2016 zemřelo podle předběžných údajů 107,8 tis. obyvatel ČR, o 3,4 tis. méně než o rok dříve. V roce 2015 však byl počet zemřelých rekordně vysoký.

Populační vývoj je příznivější, než předpokládala vysoká varianta Demografické projekce ČSÚ 2013, na které jsou založeny předpoklady Makroekonomické predikce. Podstatný rozdíl je v porodnosti, kde počet narozených dětí v roce 2016 překonal projektovanou hodnotu o 12 tis., tj. o více než 10 %. Úhrnná plodnost, jak je uvedeno výše, přesáhla 1,6 dítěte oproti projekci ve výši 1,46. Příčiny této odlišnosti není možné jednoznačně určit, pravděpodobný je vliv příznivé ekonomické a společenské situace.

Vývoj úmrtnosti i přeshraniční migrace zhruba odpovídá projektovaným hodnotám.

Graf 1.5.1: Věkové skupiny

podíly na celkové populaci, v %

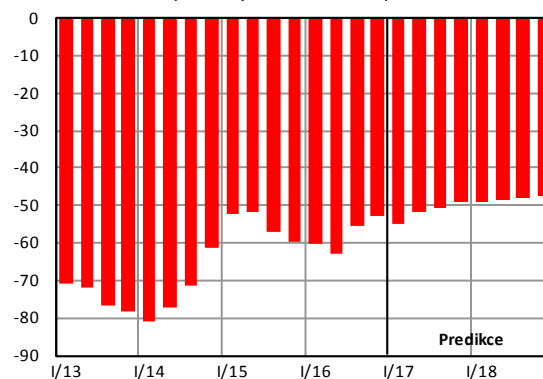


Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

V rámci **věkové struktury** populace nadále nejvíce přibývá seniorů nad 64 let a ubývá obyvatel v produktivním věku.

Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

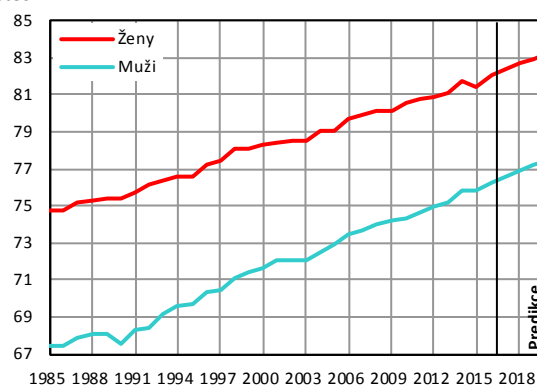


Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Počet **starobních důchodců** v letech 2012–2014 víceméně stagnoval, což bylo důsledkem vysokého nárůstu jejich počtu při parametrické změně systému v roce 2011 (viz graf 1.5.5). Od roku 2015 se růst počtu důchodců obnovil a zhruba odpovídá demografickému vývoji a prodlužování statutárního důchodového věku. Klienty důchodového systému bylo ke konci minulého roku 2,397 mil. starobních důchodců. Meziroční nárůst činil 19 tis. osob, tj. 0,8 %. 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
						Odhad	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
<i>růst v %</i>	-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	1 641	1 648	1 653	1 652
<i>růst v %</i>	1,8	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4	1,1	0,4	0,3	0,0
15–64 let	7 328	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 949	6 899	6 852	6 811
<i>růst v %</i>	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
65 a více let	1 637	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 046	2 101	2 154
<i>růst v %</i>	2,4	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,9	2,7	2,5
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 260	2 340	2 341	2 340	2 355	2 377	2 395	2 421	2 437	2 450
<i>růst v %</i>	.	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	1,1	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	29,7	30,7	31,6
Podle platné legislativy ³⁾	37,4	37,8	38,3	38,8	39,3	39,8	39,9	40,5	40,8	41,1
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	45,9	47,9	47,6	47,2	46,9	46,8	46,2	46,4	46,7	46,7
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,427	1,452	1,456	1,528	1,570	1,6	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.

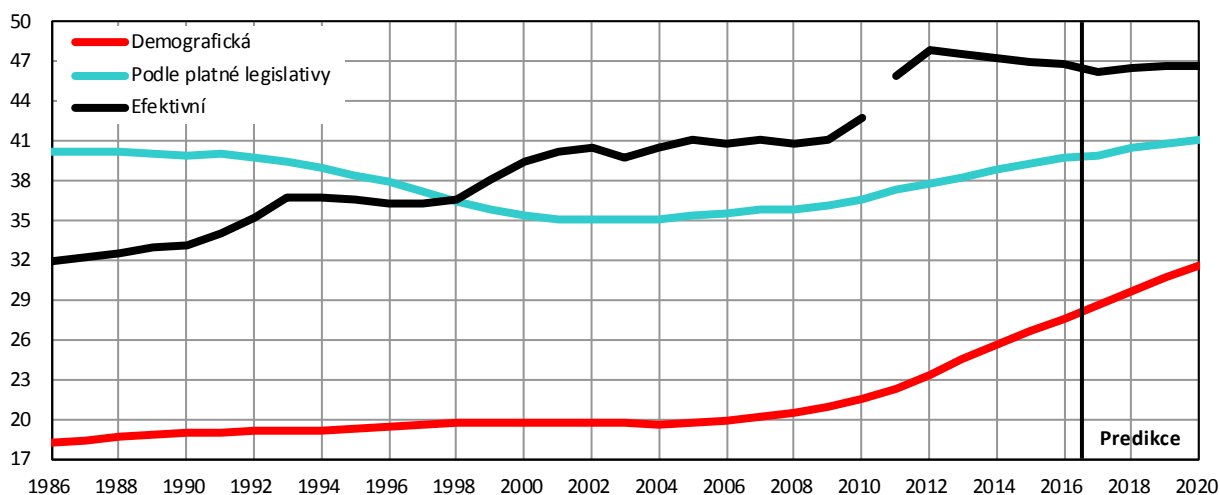
³⁾ Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

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.

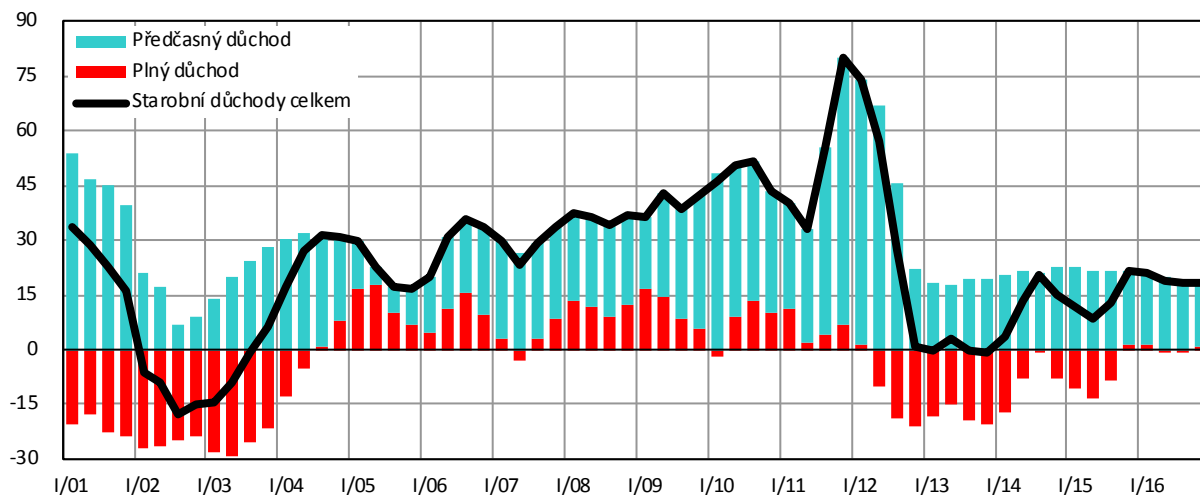
Graf 1.5.4: Míry závislosti
v %


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 začala uzavírat. Pro 4. čtvrtletí 2016 ji odhadujeme pouze na 0,2 % potenciálního produktu (viz graf 2.1.1). Vzhledem k predikci ekonomického růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by v nadcházejícím období měla produkční mezera zůstat mírně kladná pod úrovní 1 %. To by nasvědčovalo rovnovážné pozici ekonomiky v cyklu.

Situace však není jednoznačně interpretovatelná. Na jedné straně trh práce začíná vykazovat symptomy přehřátí (viz kapitola 3.3). Míra nezaměstnanosti (VŠPS) se od počátku roku 2014 pohybuje pod svým dlouhodobým průměrem a nadále klesá. Počet volných pracovních míst (data MPSV) vysoce přesahuje průměrnou úroveň a v meziročním srovnání vykazuje výrazné nárůsty. 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. Tato skutečnost se ale na druhou stranu odráží v poměrně dynamickém růstu mezd.

Na druhé straně je dynamika ekonomického růstu spíše průměrná. Investice do fixního kapitálu byly ve 4. čtvrtletí v hlubokém propadu, který byl ale do značné míry způsoben koncem finanční perspektivy fondů EU a časovým rozložením realizace projektů z tohoto programového období s vrcholem v roce 2015.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od roku 2014 zrychluje a ve 4. čtvrtletí 2016 dosáhl 2,1 %. To považujeme za výsledek blížící se růstovým možnostem české ekonomiky, které aproximujeme dlouhodobým průměrem růstu hrubé přidané hodnoty (a rovněž potenciálního produktu) ve výši 2,4 %.

Hlavním faktorem potenciálního růstu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Příspěvek její trendové složky, odvozené pomocí Hodrickova-Prescottova filtru, dosahuje od 4. čtvrtletí 2015 stabilně hodnoty 1,4 p. b., což je v porovnání s obdobím po roce 2000 podprůměrná výše.

Nabídka práce je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let), které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kapitola 1.5). Ve 4. čtvrtletí 2016 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 6,3 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 a zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu. Ve 4. čtvrtletí 2016 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. Současný pokles investic však má za důsledek opětovné snížení příspěvku zásoby kapitálu na 0,4 p. b.

Z dlouhodobého pohledu dochází v ČR ke zkracování obvyklé **průměrné pracovní doby**. S vysokou poptávkou po práci se však intenzita působení tohoto faktoru snižuje. Ve 4. čtvrtletí 2016 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

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produkční mezera	%	3,9	3,9	-3,7	-1,9	-0,7	-2,3	-3,8	-1,6	0,5	0,5
Potenciální produkt¹⁾	růst v %	4,0	3,3	2,1	0,9	0,7	0,9	1,0	1,1	1,8	2,1
Příspěvky											
Trend SPVF	p.b.	2,9	2,0	1,2	0,7	0,4	0,4	0,6	1,0	1,3	1,4
Zásoba kapitálu	p.b.	1,1	1,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
Demografie ²⁾	p.b.	0,3	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4
Míra participace	p.b.	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,3	0,8	1,0	0,5	0,5	0,7
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1

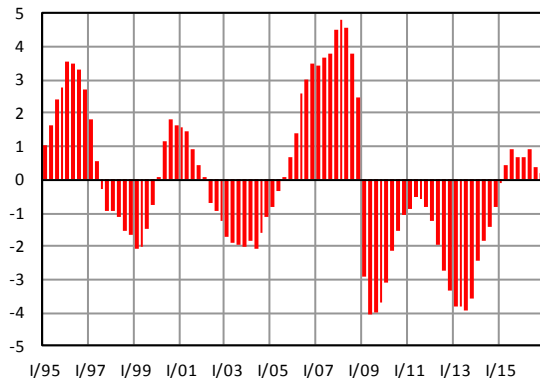
¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.1: Produkční mezera

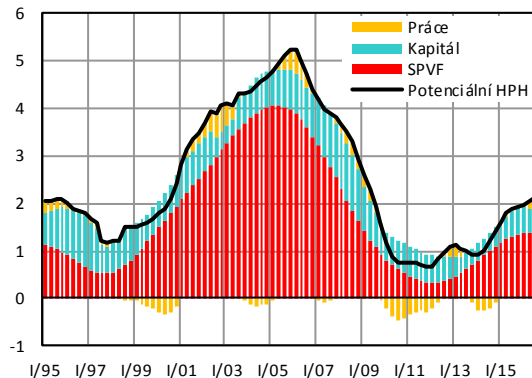
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

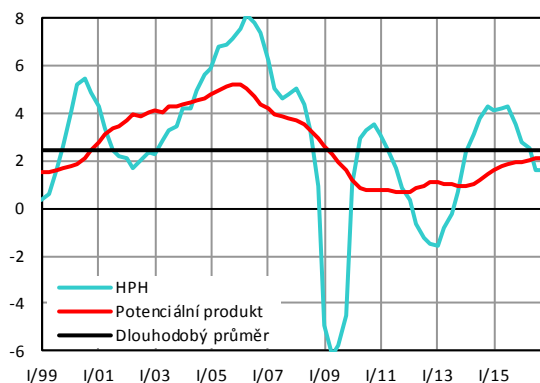
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Potenciální produkt a HPH

meziroční růst v %

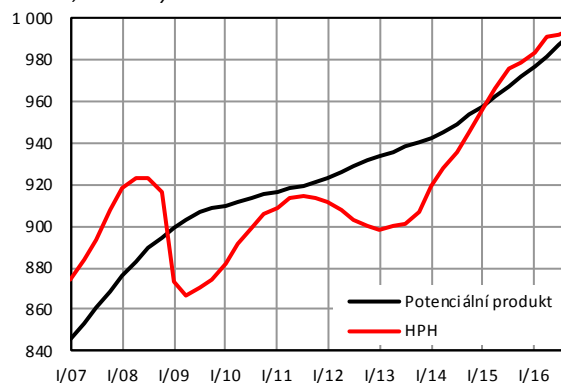


Pozn.: Dlouhodobý průměr růstu potenciální HPH.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH

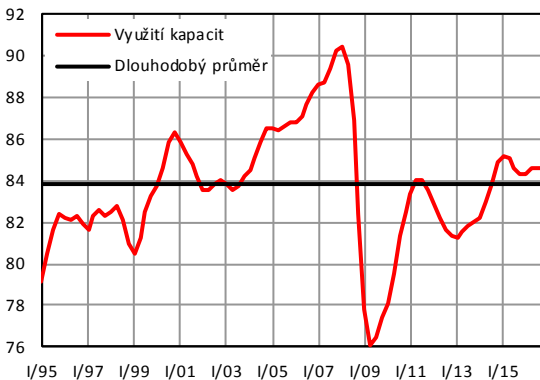
v mld. Kč, stále ceny roku 2010



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu

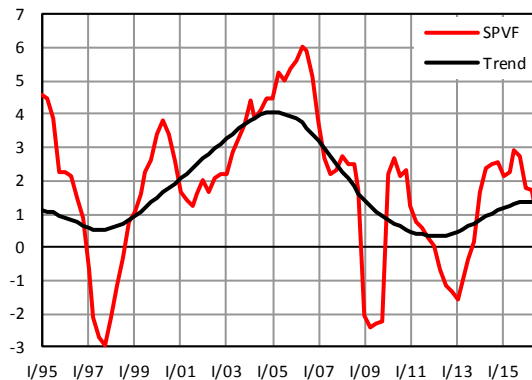
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



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 v 1. čtvrtletí 2017 poklesl, což poukazuje na pravděpodobné snížení meziroční dynamiky HPH v průmyslu.

Indikátor důvěry ve stavebnictví se v 1. čtvrtletí 2017 opět mírně 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 v 1. čtvrtletí 2017 mírně poklesla, avšak i nadále poukazuje na obnovení vysokého tempa meziročního růstu HPH v tomto odvětví.

Indikátor důvěry spotřebitelů v 1. čtvrtletí 2017 dále vzrostl, a dosáhl tak rekordní hodnoty, což signalizuje

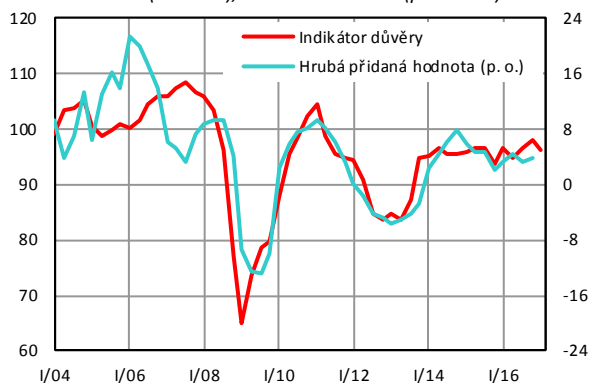
zvýšení růstové dynamiky spotřeby domácností v 1. polovině roku 2017. Tento závěr plyne ze skutečnosti, že vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů vykazuje před spotřebou domácností předstih 1–2 čtvrtletí.

Souhrnný indikátor důvěry ve výsledku kvůli oslabení většiny svých složek mírně poklesl, avšak stále se pohybuje na relativně vysokých hodnotách. To signalizuje spíše zrychlení meziroční růstové dynamiky HPH v 1. čtvrtletí 2017.

Kompozitní předstihový indikátor předpovídal vývoj relativní cyklické složky HPH v průběhu roku 2016 velmi přesně, přičemž pro 1. pololetí 2017 indikuje zřetelné zvyšování kladné produkční mezery.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

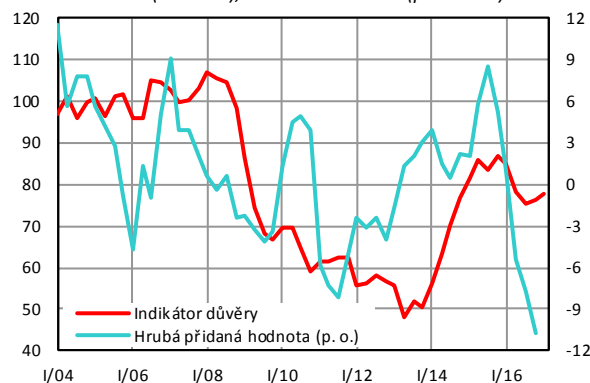
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

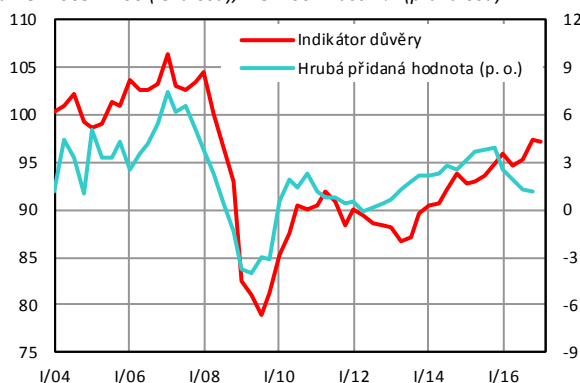
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

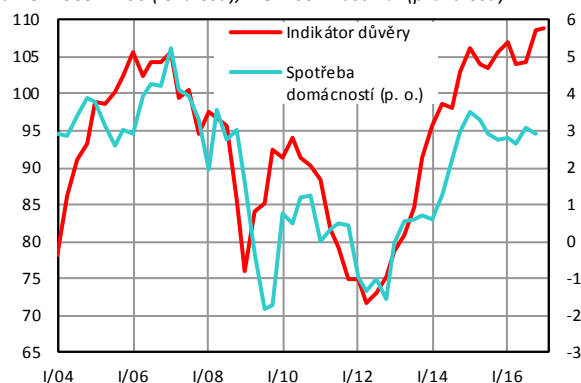
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

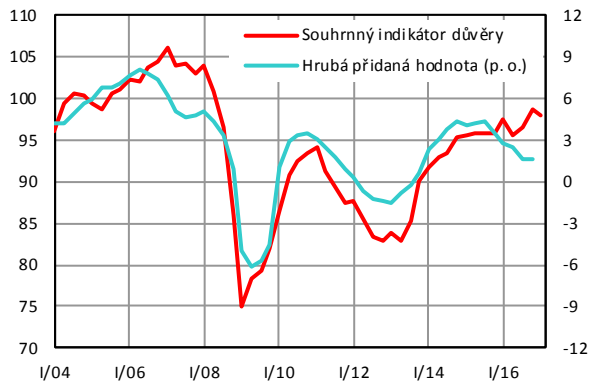
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



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 ve 4. čtvrtletí 2016

Výkonnost ekonomiky měřená reálným HDP ve 4. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 2,0 % (*proti 2,2 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,4 % (*proti 0,7 %*). K mezičtvrtletnímu růstu hrubé přidané hodnoty o 0,3 % nejvíce přispěly zpracovatelský průmysl, činnosti v oblasti nemovitostí, peněžnictví a pojišťovnictví a informační a komunikační činnosti. Růst hrubé přidané hodnoty naopak významněji zpomalovalo propadání poptávky sektoru vládních institucí zasažené stavebnictví. ČSÚ rovněž revidoval strukturu růstu HDP za první tři čtvrtletí 2016 při zachování jeho celkové dynamiky. Došlo tak ke zvýšení růstu spotřeby domácností při prohloubení propadu investic do fixního kapitálu, který z části kompenzoval růst zásob. Příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP byl snížen.

Meziroční zvýšení HDP ve 4. čtvrtletí 2016 odráželo rostoucí zahraniční a zejména domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byly výdaje na konečnou spotřebu domácností. Tvorba hrubého fixního kapitálu působila na růst HDP negativně, záporný příspěvek celkových investic však zmírňovalo navýšování zásob. Tempo růstu vývozu a dovozu se citelně snížilo, v součtu však 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 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 předměty krátkodobé spotřeby, jež jsou na hospodářské fluktuace méně citlivé. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 3,0 % (*proti 2,8 %*). Spotřeba vládních institucí vzrostla o 0,2 % (*proti 2,0 %*), k čemuž přispěl pokles běžných výdajů, financovaných z části z prostředků EU.

V poklesu tvorby hrubého fixního kapitálu o 5,0 % (*proti 3,1 %*) se naplno projevilo odeznění zvýšené investiční aktivity spolufinancované prostředky z fondů EU z předchozí finanční perspektivy. Tímto efektem byly ovlivněny především investice vládních institucí, ale ve značné míře také soukromá investiční aktivita, která i přesto zaznamenala výrazné zrychlení růstu. Na tempo růstu investic působila nepříznivě také jednorázová imputace finančního leasingu vojenských letadel ve 4. čtvrtletí 2015, což dále zvýšilo srovnávací základnu. Tvorbu hrubého fixního kapitálu snižoval propad investic do informačních a komunikačních technologií a ostatních strojů a zařízení, a dále

pak do ostatních budov a staveb. Opačným směrem působily zejména nákupy dopravních prostředků a investice do obydlí a produktů duševního vlastnictví. Vzhledem ke kladnému meziročnímu příspěvku změny zásob poklesla tvorba hrubého kapitálu méně než investice do fixního kapitálu, a to o 2,3 % (*proti 2,4 %*).

Meziroční růst vývozu zboží a služeb se při zpomalení vývozu obou složek oproti stejnému čtvrtletí předchozího roku snížil o 7,5 p. b. na 1,8 % (*proti 4,8 %*) nejen vlivem mírného zpomalení růstu exportních trhů, ale především kvůli zhoršení exportní výkonnosti. Dovoz zboží a služeb se zvýšil o 0,5 % (*proti 3,7 %*), jeho slabší dynamika odrážela především výrazné zpomalení exportu a propad dovozně náročné investiční poptávky.

Vyšší pokles vývozních cen oproti cenám dovozu způsobil zhoršení směnných relací o 0,2 % (*proti 0,4 %*). 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 1,7 % (*proti 1,9 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 0,1 % (*proti 0,5 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 5,8 % (*proti 5,4 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 4,7 % (*proti 8,3 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 2,8 % (*proti 3,2 %*).

3.1.2 Odhad HDP pro 1. čtvrtletí 2017

Odhadujeme, že reálný HDP v 1. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostl o 3,3 % (*proti 3,6 %*) a mezičtvrtletně o 0,8 % (*bez změny*). Odhadované zrychlení mezičtvrtletního růstu HDP odráží data o vývoji ekonomiky v 1. čtvrtletí, která byla dostupná k termínu uzávěrky predikce (průmyslová a stavební produkce, tržby v maloobchodě a ve vybraných odvětvích služeb, 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 rekordně vysoké spotřebitelské důvěry vzrůst o 3,5 % (*proti 3,3 %*) a spotřeba vládních institucí o 1,5 % (*proti 1,7 %*). Tvorba hrubého kapitálu podle našeho odhadu vzrostla o 4,8 % (*proti 4,2 %*) vlivem kladného příspěvku změny zásob a obnovení růstu investic do fixního kapitálu.

Zahraněční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil mírně pozitivně, a to i přes to, že byl odhadovaný růst exportních trhů do určité míry tlumen poklesem exportní výkonnosti (viz kapitolu 3.4). Odhadujeme, že vývoz zboží a služeb vzrostl o 4,1 % (*proti 6,8 %*) a dovoz o 4,3 % (*proti 6,5 %*).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2017 a 2018

V roce 2017 by měl být ekonomický růst tažen zejména 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 sektoru vládních institucí a zahraniční obchod. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2017 a 2018 vzroste shodně o 2,5 % (*proti 2,6 %, resp. 2,4 %*).

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 domácnostní by se tak letos mohla zvýšit o 2,4 % (*beze změny*). S ohledem na řadu diskrečních změn v sociální oblasti, k jejichž legislativnímu schválení pravděpodobně dojde ještě před podzimními volbami do poslanecké sněmovny, pro rok 2018 počítáme se zrychlením růstu spotřeby domácností na 2,7 % (*proti 2,4 %*).

Očekáváme, že spotřeba vládních institucí v roce 2017 vzroste o 1,7 % (*proti 1,6 %*) a v roce 2018 o 1,5 % (*proti 1,4 %*). 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). Příspěvek výdajů na nákup zboží a služeb by měl být nižší než v roce 2016 vinou zmírnění růstu provozních výdajů spojených s dopravní infrastrukturou ve prospěch obnovení investiční aktivity vládních institucí.

Na růst tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2017 budou soukromá investiční aktivita a investice vládního sektoru působit pozitivně. Soukromé investice budou podpořeny růstem hrubého provozního přebytku, uvol-

něnými měnovými podmínkami (které se promítají v růstu úvěrů nefinančním podnikům, viz kapitolu 1.3) a nadprůměrným využitím výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu daným pozicí ekonomiky v hospodářském cyklu. Rovněž zvyšující se nedostatek zaměstnanců by mohl firmy motivovat k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Soukromé investice mohou naopak brzdit zvýšená rizika ve vnějším prostředí. V případě investic sektoru vládních institucí pak pro oba roky počítáme se stabilním růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Investiční aktivita soukromého i vládního sektoru by v letech 2017 a 2018 měla být podpořena náběhem projektů spolufinancovaných 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 3,0 % (*beze změny*), při kladném příspěvku vládních a zejména soukromých investic.

Příspěvek změny stavu zásob k růstu HDP by měl být v roce 2017 i 2018 nulový. V roce 2017 tak počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 3,5 % (*proti 3,6 %*), v roce 2018 by měl její růst dosáhnout 2,7 % (*beze změny*).

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2017 zvýší o 3,0 % (*proti 4,0 %*) a v roce 2018 o 4,1 % (*proti 4,3 %*). Snížení růstové dynamiky oproti roku 2016 odráží předpokládané zpomalení růstu exportních trhů bez významného zrychlení exportní výkonnosti (viz kapitolu 3.4). Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme vliv pomalejšího růstu vývozu, který však bude kompenzován růstem hrubých domácích výdajů, a v jejich rámci zejména dovozně náročnou investiční poptávkou. Dovoz tak v tomto roce pravděpodobně poroste o 3,1 % (*proti 4,1 %*) a v roce 2018 o 4,1 % (*proti 4,2 %*).

Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční
zřetězené 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	4 275	4 379	4 490	4 602	4 712	4 821
	<i>růst v %</i>	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 952	1 929	1 939	1 973	2 034	2 092	2 142	2 200	2 248	2 294
	<i>růst v %</i>	0,3	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,9	2,4	2,7	2,2	2,1
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	792	776	796	804	820	830	844	857	869	881
	<i>růst v %</i>	-2,2	-2,0	2,5	1,1	2,0	1,2	1,7	1,5	1,4	1,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 094	1 051	997	1 083	1 191	1 181	1 222	1 255	1 289	1 323
	<i>růst v %</i>	1,8	-3,9	-5,1	8,6	10,0	-0,9	3,5	2,7	2,7	2,7
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 075	1 042	1 016	1 056	1 151	1 108	1 150	1 185	1 220	1 257
	<i>růst v %</i>	0,9	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-3,7	3,8	3,0	3,0	3,0
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	18	9	-19	26	40	73	72	70	68	66
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 856	2 978	2 984	3 242	3 492	3 641	3 749	3 902	4 068	4 242
	<i>růst v %</i>	9,2	4,3	0,2	8,7	7,7	4,3	3,0	4,1	4,3	4,3
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 661	2 732	2 734	3 008	3 256	3 361	3 463	3 606	3 755	3 915
	<i>růst v %</i>	6,7	2,7	0,1	10,1	8,2	3,2	3,1	4,1	4,1	4,2
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 838	3 756	3 733	3 860	4 043	4 102	4 207	4 309	4 403	4 496
	<i>růst v %</i>	0,2	-2,1	-0,6	3,4	4,7	1,4	2,6	2,4	2,2	2,1
Metodická diskrepance²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-1	0	-4	-5	-4	-5	-5	-5	-6
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 990	3 942	3 956	4 112	4 303	4 442	4 524	4 651	4 778	4 906
	<i>růst v %</i>	0,9	-1,2	0,4	3,9	4,6	3,2	1,8	2,8	2,7	2,7
Příspěvky k růstu HDP³⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	0,2	-2,1	-0,6	3,2	4,4	1,4	2,4	2,3	2,0	2,0
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	-0,3	-1,0	0,8	1,1	1,8	1,6	1,5	1,6	1,3	1,3
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	0,1	-0,6	0,3	0,9	1,5	1,4	1,1	1,3	1,0	1,0
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	-0,5	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	0,5	-1,1	-1,3	2,1	2,6	-0,2	0,9	0,7	0,7	0,7
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	0,2	-0,8	-0,6	1,0	2,3	-1,0	0,9	0,7	0,7	0,8
Změna zásob	<i>p. b.</i>	0,3	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	1,8	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,1	0,2	0,2	0,4	0,3
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	2,0	1,4	0,1	-0,1	-0,6	0,6	0,1	0,1	0,3	0,2
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,7	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 655	3 624	3 606	3 729	3 876	3 963	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,0	-0,8	-0,5	3,4	3,9	2,2	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	378	376	375	363	399	416	.	.	.	.

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
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	1 022	1 113	1 110	1 134	1 056	1 125	1 139	1 170
	<i>růst v %</i>	2,7	3,6	1,6	2,0	3,3	1,1	2,6	3,2
	<i>růst v %¹⁾</i>	3,0	2,6	1,8	1,9	2,3	2,4	2,9	3,2
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	0,4	0,9	0,2	0,4	0,8	0,9	0,8	0,7
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	496	523	529	544	514	533	540	556
	<i>růst v %</i>	2,5	3,1	2,9	3,0	3,5	2,0	2,1	2,1
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	192	203	202	232	195	207	206	235
	<i>růst v %</i>	1,5	2,4	0,9	0,2	1,5	2,1	1,8	1,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	248	304	325	303	260	302	338	322
	<i>růst v %</i>	2,5	-1,2	-1,7	-2,3	4,8	-0,7	3,9	6,2
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	248	267	286	308	248	271	297	334
	<i>růst v %</i>	-0,9	-4,1	-4,3	-5,0	0,2	1,6	4,0	8,6
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	0	37	40	-5	12	31	41	-12
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	901	946	865	930	938	952	894	966
	<i>růst v %</i>	5,5	8,4	1,5	1,8	4,1	0,6	3,3	3,9
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	816	862	810	873	851	868	837	908
	<i>růst v %</i>	5,3	6,4	0,9	0,5	4,3	0,6	3,4	4,0
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	937	1 030	1 056	1 079	969	1 042	1 084	1 113
	<i>růst v %</i>	2,3	1,7	1,1	0,9	3,4	1,2	2,6	3,1
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-1	-2	-1	-1	-1	-2	0
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 042	1 133	1 126	1 141	1 061	1 135	1 150	1 177
	<i>růst v %</i>	3,9	4,9	2,4	1,7	1,9	0,2	2,2	3,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	931	1 009	1 001	1 023	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,4	3,6	1,3	1,7	.	.	.	.
	<i>růst v %¹⁾</i>	2,8	2,5	1,6	1,6	.	.	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	0,5	0,8	0,1	0,3	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	92	104	109	111	.	.	.	.

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	4 555	4 715	4 889	5 103	5 322	5 550
	<i>růst v %</i>	2,0	0,6	0,9	5,3	5,6	3,5	3,7	4,4	4,3	4,3
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	1 979	1 998	2 025	2 074	2 140	2 215	2 322	2 425	2 522	2 622
	<i>růst v %</i>	1,6	1,0	1,4	2,4	3,2	3,5	4,8	4,4	4,0	4,0
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	813	804	826	849	890	915	952	988	1 018	1 048
	<i>růst v %</i>	0,4	-1,1	2,7	2,8	4,8	2,9	4,0	3,8	3,0	3,0
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 087	1 063	1 011	1 116	1 246	1 237	1 293	1 345	1 402	1 460
	<i>růst v %</i>	1,2	-2,2	-4,9	10,4	11,6	-0,7	4,5	4,1	4,2	4,1
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 067	1 052	1 027	1 084	1 198	1 158	1 217	1 271	1 329	1 390
	<i>růst v %</i>	0,1	-1,4	-2,4	5,5	10,5	-3,3	5,0	4,5	4,5	4,5
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	20	11	-16	32	48	79	76	74	73	70
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	154	195	236	275	279	347	323	345	381	420
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 876	3 092	3 150	3 561	3 778	3 788	3 896	4 019	4 198	4 411
	<i>růst v %</i>	9,9	7,5	1,9	13,0	6,1	0,3	2,8	3,2	4,4	5,1
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 722	2 897	2 914	3 286	3 499	3 441	3 573	3 674	3 817	3 991
	<i>růst v %</i>	9,1	6,5	0,6	12,8	6,5	-1,7	3,8	2,8	3,9	4,6
Hrubý národní důchod²⁾	<i>mld. Kč</i>	3 728	3 808	3 854	4 022	4 255	4 436	4 603	4 805	5 016	5 235
	<i>růst v %</i>	2,0	2,1	1,2	4,4	5,8	4,2	3,8	4,4	4,4	4,4
Saldo prvotních důchodů³⁾	<i>mld. Kč</i>	-305	-252	-245	-292	-299	-279	-286	-298	-306	-314

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

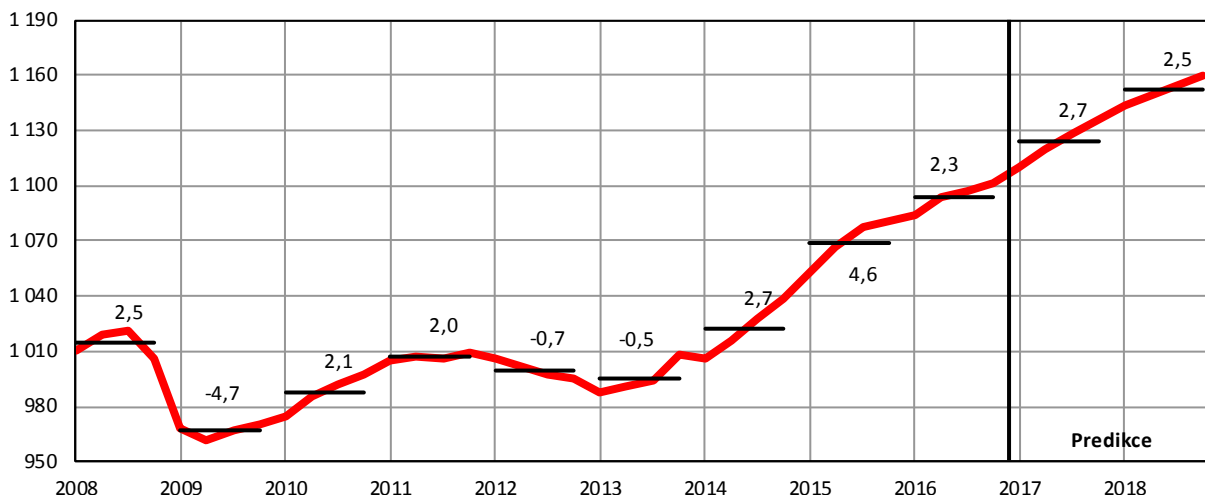
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	1 094	1 195	1 195	1 230	1 136	1 222	1 243	1 288
	<i>růst v %</i>	3,9	4,6	2,8	2,8	3,8	2,3	4,0	4,7
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	521	552	562	580	553	577	587	605
	<i>růst v %</i>	2,6	3,2	3,7	4,4	6,0	4,6	4,5	4,2
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	205	222	222	266	214	232	231	275
	<i>růst v %</i>	3,4	3,7	2,5	2,1	4,1	4,6	4,0	3,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	261	317	340	319	275	318	357	343
	<i>růst v %</i>	3,0	-1,7	-1,7	-1,6	5,5	0,3	4,9	7,4
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	259	279	298	322	262	286	314	354
	<i>růst v %</i>	-0,6	-4,1	-3,9	-4,2	1,2	2,7	5,2	10,0
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	2	39	42	-3	13	32	43	-12
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	107	105	71	65	94	95	68	65
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	937	980	900	971	966	989	933	1 008
	<i>růst v %</i>	0,4	2,8	-1,8	-0,4	3,1	0,9	3,6	3,8
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	830	876	829	906	872	894	865	942
	<i>růst v %</i>	-1,2	-0,6	-3,4	-1,4	5,1	2,1	4,3	4,0

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

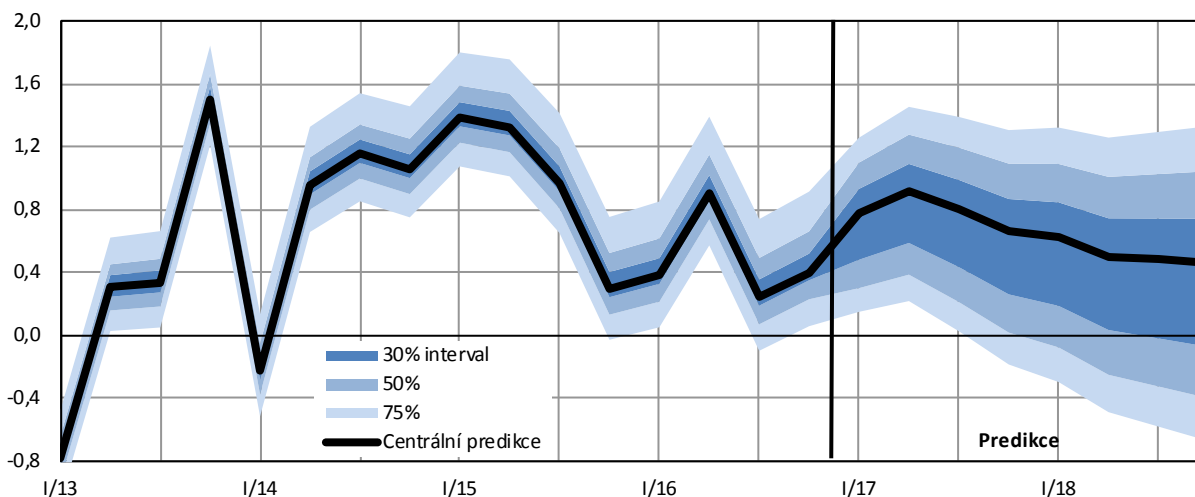
mld. Kč s. c. roku 2010, sezónně očištěno, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu HDP v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)

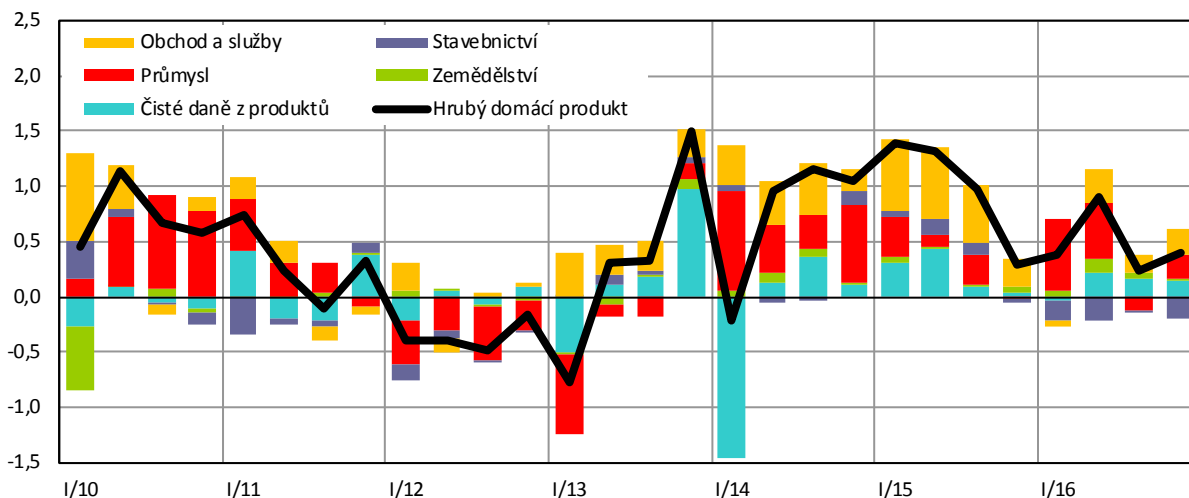
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu

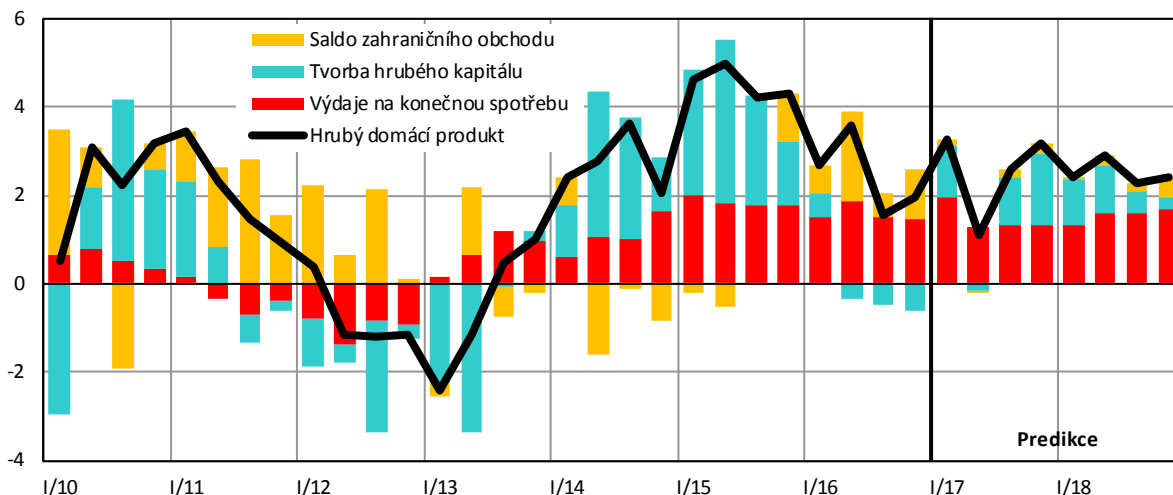
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b., sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt

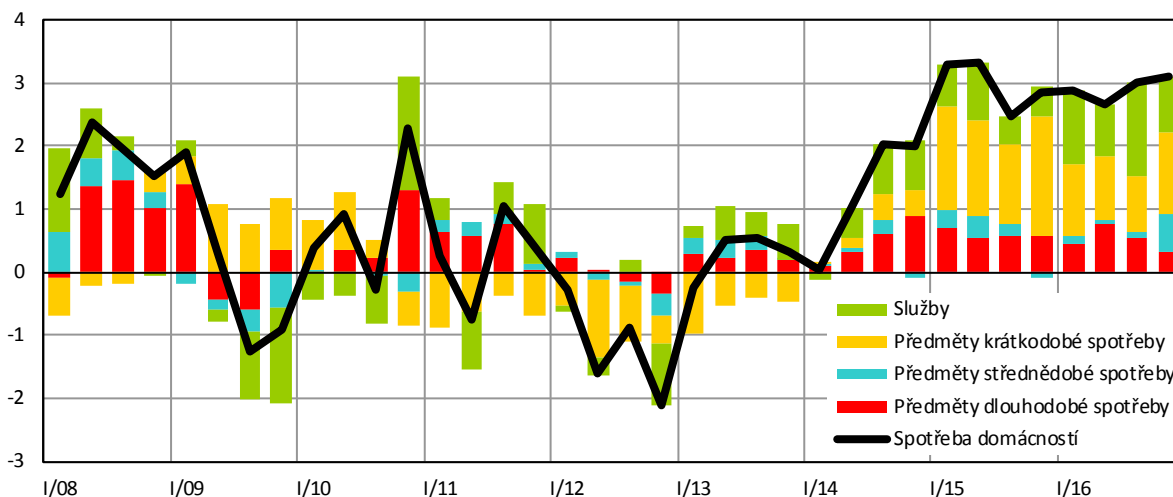
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Spotřeba domácností

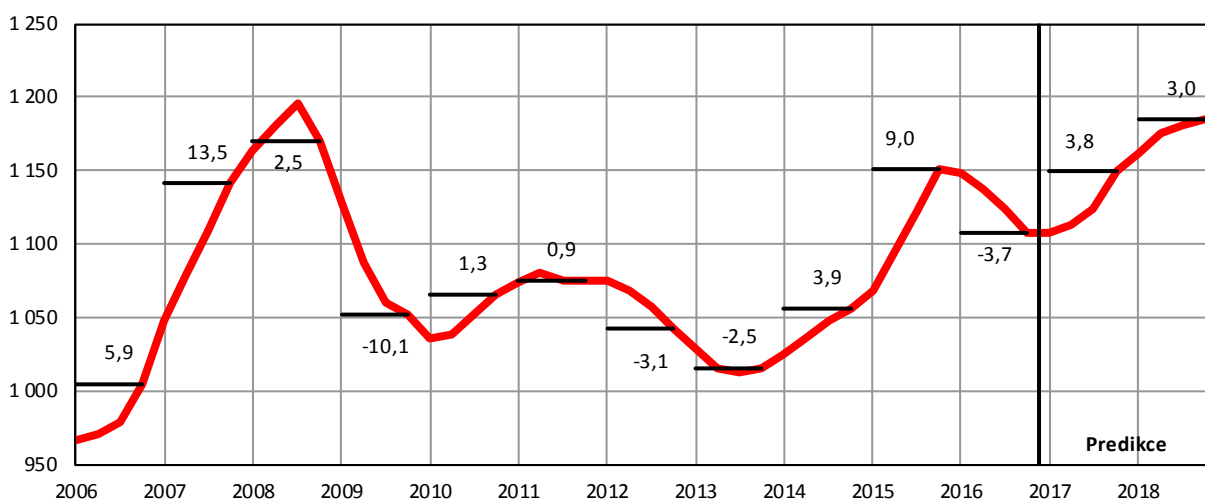
spotřeba domácností v domácím pojetí, meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

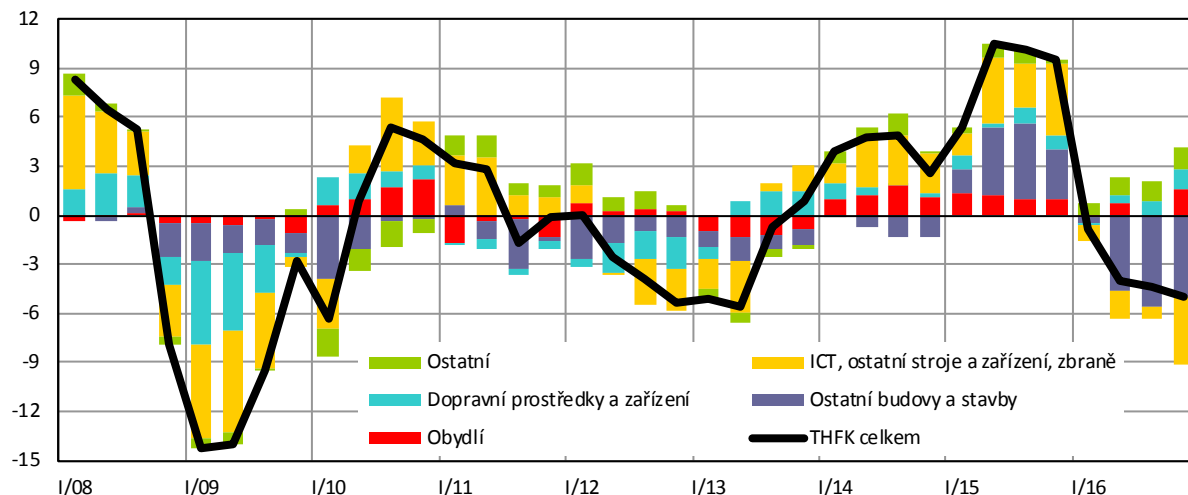
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu

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



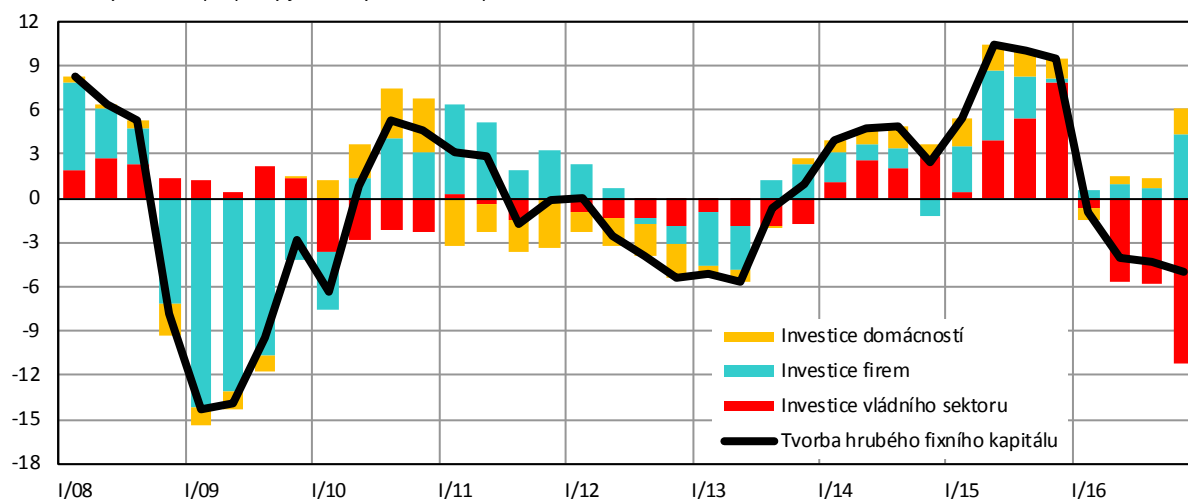
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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



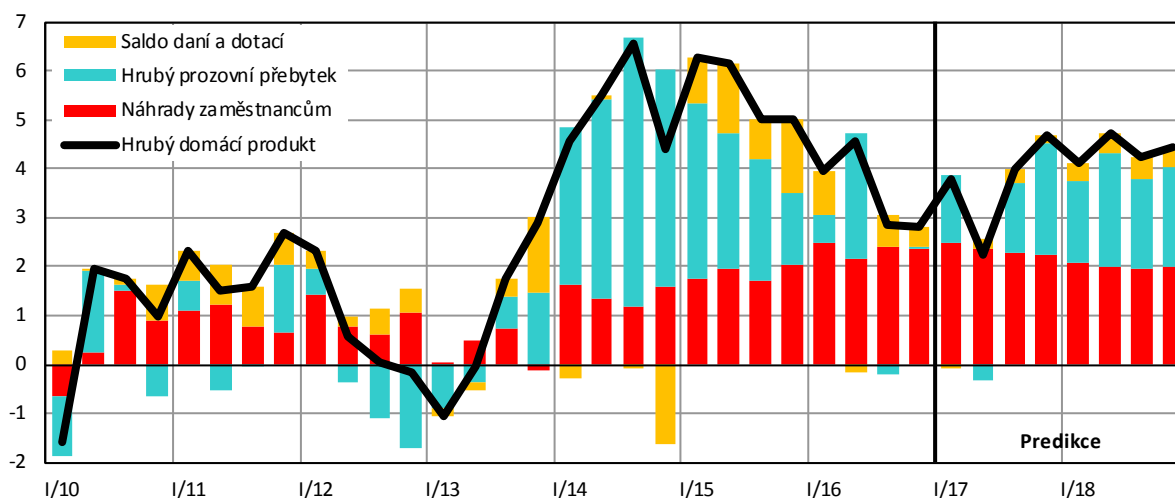
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.9: Nominální hrubý domácí produkt
meziroční růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



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	4 555	4 715	4 889	5 103	5 322	5 550
	<i>růst v %</i>	2,0	0,6	0,9	5,3	5,6	3,5	3,7	4,4	4,3	4,3
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	369	385	402	381	433	453	460	480	495	509
	<i>% HDP</i>	9,1	9,5	9,8	8,8	9,5	9,6	9,4	9,4	9,3	9,2
	<i>růst v %</i>	8,4	4,4	4,2	-5,1	13,4	4,7	1,5	4,4	3,2	2,8
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	488	508	528	518	566	600	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	9,2	4,1	3,9	-1,8	9,3	5,9	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	119	123	126	137	134	147	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	11,8	3,0	2,7	8,5	-2,2	9,8	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	1 626	1 665	1 676	1 735	1 815	1 923	2 033	2 130	2 226	2 321
	<i>% HDP</i>	40,3	41,0	40,9	40,2	39,9	40,8	41,6	41,7	41,8	41,8
	<i>růst v %</i>	2,3	2,4	0,7	3,5	4,7	5,9	5,7	4,8	4,5	4,2
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 237	1 269	1 275	1 321	1 379	1 459	1 542	1 616	1 689	1 761
	<i>růst v %</i>	2,3	2,6	0,5	3,6	4,4	5,8	5,7	4,8	4,5	4,2
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	390	396	402	414	436	464	490	514	537	560
	<i>růst v %</i>	2,5	1,6	1,4	3,1	5,4	6,3	5,7	4,8	4,5	4,2
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 038	2 010	2 020	2 198	2 307	2 340	2 397	2 493	2 601	2 720
	<i>% HDP</i>	50,5	49,5	49,3	50,9	50,6	49,6	49,0	48,9	48,9	49,0
	<i>růst v %</i>	0,7	-1,4	0,5	8,8	5,0	1,4	2,4	4,0	4,3	4,6
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	864	880	906	939	981	1 002	1 039	1 086	1 132	1 181
	<i>růst v %</i>	1,7	1,8	3,0	3,6	4,5	2,1	3,7	4,5	4,2	4,3
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 174	1 130	1 114	1 259	1 325	1 338	1 357	1 407	1 469	1 539
	<i>růst v %</i>	0,0	-3,8	-1,4	13,0	5,3	0,9	1,5	3,6	4,4	4,8

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 094	1 195	1 195	1 230	1 136	1 222	1 243	1 288
	<i>růst v %</i>	3,9	4,6	2,8	2,8	3,8	2,3	4,0	4,7
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	100	112	126	115	99	115	129	117
	<i>růst v %</i>	10,5	-1,6	6,2	4,7	-0,9	2,3	2,4	1,7
Náhrady zaměstnancům <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	460	475	475	511	487	504	503	539
	<i>růst v %</i>	6,0	5,5	6,3	5,8	5,9	5,9	5,7	5,4
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	348	360	362	389	368	381	382	410
	<i>růst v %</i>	6,1	5,6	5,8	5,6	5,9	5,9	5,7	5,4
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	113	115	114	122	119	122	120	129
	<i>růst v %</i>	5,6	5,5	7,7	6,6	5,9	5,9	5,7	5,4
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	534	608	594	604	550	604	611	632
	<i>růst v %</i>	1,1	5,0	-0,4	0,1	2,9	-0,6	2,9	4,7

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

3.2.1 Spotřebitelské ceny

Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru 2017 činil 2,5 % (*proti 2,0 %*). K odchylce skutečnosti od predikce přispěl zejména vývoj cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje. Naplnilo se tak proinflační riziko identifikované v předchozí Makroekonomické predikci.

Vyšší inflace byla v ČR naposledy v listopadu 2012, kdy ovšem zásadní roli hrála administrativní opatření. V únoru 2017 však jejich příspěvek k meziroční inflaci dosáhl -0,2 p. b., a to zejména vlivem mírného poklesu regulovaných cen. Z hlediska jednotlivých oddílů spotřebního koše byl v meziroční inflaci zřetelný především příspěvek oddílu potravin a nealkoholické nápoje (0,8 p. b.) a oddílu doprava (0,7 p. b.).

Shora uvedená chyba lednové predikce je jediným podstatným důvodem pro zvýšení predikce průměrné míry inflace **v roce 2017**. Administrativní opatření by v letošní inflaci měla hrát jen zanedbatelnou roli. Z regulovaných cen bude mít pravděpodobně největší dopad do spotřebitelských cen zlevnění zemního plynu (přísp. -0,1 p. b.), ke kterému došlo v únoru. Z daňových úprav se ve spotřebitelských cenách projeví zejména další zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků (přísp. 0,1 p. b.). Dopad snížení sazby daně z přidané hodnoty na tiskoviny bude zanedbatelný. Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2017 dosáhne 0,1 p. b. (*beze změny*).

Meziroční inflace by se v prvních třech čtvrtletích letošního roku měla pohybovat v blízkosti 2,5 %, ve 4. čtvrtletí by měla především vlivem bazického efektu zpomalit. Hlavní faktory cenového vývoje budou v roce 2017 pravděpodobně působit proinflačně, neboť ve srovnání s předchozím rokem očekáváme vyšší cenu ropy, pokračující růst jednotkových nákladů práce i domácí poptávky a nepatrně kladnou mezeru produktu. Vycházíme z toho, že koruna začne pouze mírně posilovat až od 3. čtvrtletí 2017, tudíž by měnový kurz neměl na letošní inflaci téměř působit.

Průměrná míra inflace by v roce 2017 měla dosáhnout 2,4 % (*proti 2,0 %*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 2,0 % (*proti 1,6 %*).

V roce 2018 by se inflace měla snížit po odeznění jednorázových faktorů ze 4. čtvrtletí loňského a počátku letošního roku (ceny potravin, zavedení elektronické evidence tržeb) a se slabým přispěním posilující koruny. Neutrálně

by měla působit 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 mezera produktu. Průměrná míra inflace by v roce 2018 mohla činit 1,7 % (*proti 1,6 %*), prosincový meziroční růst spotřebitelských cen také 1,7 % (*proti 1,6 %*).

Meziroční inflace se již dva měsíce nachází nad 2% cílem ČNB, přičemž by nad ním podle naší predikce měla setrvat po většinu roku 2017. V následujících letech by se měla pohybovat v tolerančním pásmu ± 1 p. b. okolo inflačního cíle. Tato situace vytváří předpoklad pro ukončení používání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky, s nímž v souladu s vyjádřeními ČNB počítáme v polovině letošního roku (viz kap. 1.3.3).

3.2.2 Deflátoři

Ve 4. čtvrtletí 2016 se deflátor HDP zvýšil o 0,8 % (*proti 0,9 %*), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 1,3 % (*proti 1,5 %*) a zhoršení směnných relací o 0,2 % (*proti 0,4 %*). Zatímco růst deflátoru spotřeby domácností i vlády za odhadem z minulé predikce nepatrně zůstal, dynamiku deflátoru tvorby hrubého fixního kapitálu se opět podařilo odhadnout přesně. Pokles cen dovozu, v nichž se významně projevuje vývoj ceny ropy, i vývozu byl ve srovnání s odhadem výraznější.

Očekáváme, že se deflátor HDP v roce 2017 zvýší o 1,1 % (*proti 0,9 %*), v roce 2018 by se pak jeho růst mohl zrychlit na 1,8 % (*proti 1,6 %*). 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 faktické stagnaci cen vývozu a mírném růstu cen dovozu v důsledku vývoje na komoditních trzích snížit o 0,9 % (*proti 1,0 %*). V roce 2018 by se však při poklesu cen vývozu i dovozu (vliv posílení nominálního měnového kurzu) mohly zlepšit o 0,4 % (*beze změny*). 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 % (*proti 1,8 %*). 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 zpomalit na 1,7 % (*proti 1,5 %*).

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	127,3	129,5	131,9	134,0
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,4	1,7	1,8	1,8
Prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	118,3	121,1	122,8	122,9	123,0	125,4	127,9	130,1	132,6	135,1
	<i>růst v %</i>	2,4	2,4	1,4	0,1	0,1	2,0	2,0	1,7	1,9	1,9
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	1,2	2,2	1,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	1,2	0,1	0,4	0,3	0,0	2,0	1,9	1,5	1,8	1,7
HICP	<i>průměr 2005=100</i>	116,2	120,3	121,9	122,4	122,8	123,6	126,6	128,8	131,2	133,6
	<i>růst v %</i>	2,1	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	1,8	1,8	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	106,5	107,7	108,9	110,9	113,0	115,1
	<i>růst v %</i>	0,0	1,5	1,4	2,5	1,0	1,1	1,1	1,8	1,9	1,9
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	101,1	102,9	103,5	104,6	105,7	106,5	108,5	110,4	112,2	114,1
	<i>růst v %</i>	1,1	1,8	0,5	1,1	1,1	0,7	1,9	1,7	1,7	1,7
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	101,4	103,6	104,5	105,1	105,2	105,9	108,4	110,2	112,2	114,3
	<i>růst v %</i>	1,4	2,2	0,8	0,6	0,1	0,6	2,4	1,7	1,8	1,8
Spotřeba vlády	<i>průměr 2010=100</i>	102,7	103,6	103,8	105,6	108,5	110,4	112,8	115,3	117,1	118,9
	<i>růst v %</i>	2,7	0,9	0,2	1,7	2,8	1,7	2,2	2,2	1,5	1,6
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	99,2	100,9	101,1	102,7	104,1	104,5	105,8	107,3	108,9	110,5
	<i>růst v %</i>	-0,8	1,7	0,1	1,6	1,4	0,4	1,2	1,5	1,5	1,5
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	100,7	103,8	105,6	109,8	108,2	104,0	103,9	103,0	103,2	104,0
	<i>růst v %</i>	0,7	3,1	1,7	4,0	-1,5	-3,8	-0,1	-0,9	0,2	0,8
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	102,3	106,1	106,6	109,2	107,5	102,4	103,2	101,9	101,6	101,9
	<i>růst v %</i>	2,3	3,7	0,5	2,5	-1,6	-4,7	0,8	-1,2	-0,2	0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	98,5	97,9	99,0	100,5	100,7	101,6	100,7	101,1	101,5	102,0
	<i>růst v %</i>	-1,5	-0,6	1,2	1,5	0,1	0,9	-0,9	0,4	0,4	0,4

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
						<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	<i>průměr 2005=100</i>	123,7	124,3	124,5	125,0	126,8	127,5	127,5	127,6
	<i>růst v %</i>	0,5	0,2	0,5	1,4	2,5	2,6	2,4	2,1
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	0,3	0,0	0,4	1,3	2,6	2,7	2,5	2,1
HICP	<i>průměr 2005=100</i>	122,9	123,5	123,7	124,2	126,0	126,8	126,8	126,8
	<i>růst v %</i>	0,5	0,2	0,6	1,5	2,5	2,6	2,5	2,1
Nabídkové ceny bytů									
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	113,4	116,5	118,8	121,9	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	10,2	10,3	9,9	9,9	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	103,5	106,1	108,4	110,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	10,1	9,9	10,1	8,5	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	123,2	126,8	129,2	133,7	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	10,2	10,5	9,8	11,3	.	.	.	.
Deflátoři									
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	107,1	107,4	107,8	108,4	107,6	108,6	109,2	110,0
	<i>růst v %</i>	1,2	1,0	1,3	0,8	0,5	1,2	1,3	1,5
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	105,4	105,9	106,4	108,0	107,5	108,1	108,5	109,9
	<i>růst v %</i>	0,6	0,2	0,7	1,3	2,0	2,1	1,9	1,7
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	105,0	105,6	106,2	106,6	107,6	108,3	108,8	108,8
	<i>růst v %</i>	0,1	0,1	0,8	1,4	2,5	2,6	2,4	2,1
Spotřeba vlády	<i>průměr 2010=100</i>	106,9	109,1	109,8	114,8	109,6	111,8	112,1	117,0
	<i>růst v %</i>	1,9	1,3	1,6	1,9	2,5	2,5	2,1	1,9
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	104,5	104,3	104,5	104,8	105,6	105,5	105,8	106,1
	<i>růst v %</i>	0,3	0,0	0,4	0,8	1,1	1,1	1,2	1,3
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	104,0	103,7	104,1	104,4	103,0	104,0	104,4	104,3
	<i>růst v %</i>	-4,9	-5,1	-3,2	-2,2	-0,9	0,3	0,2	-0,1
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	101,7	101,6	102,4	103,8	102,5	103,0	103,3	103,8
	<i>růst v %</i>	-6,2	-6,6	-4,3	-2,0	0,8	1,4	0,9	0,0
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	102,2	102,0	101,7	100,6	100,5	100,9	101,1	100,5
	<i>růst v %</i>	1,4	1,6	1,1	-0,2	-1,7	-1,1	-0,6	-0,1

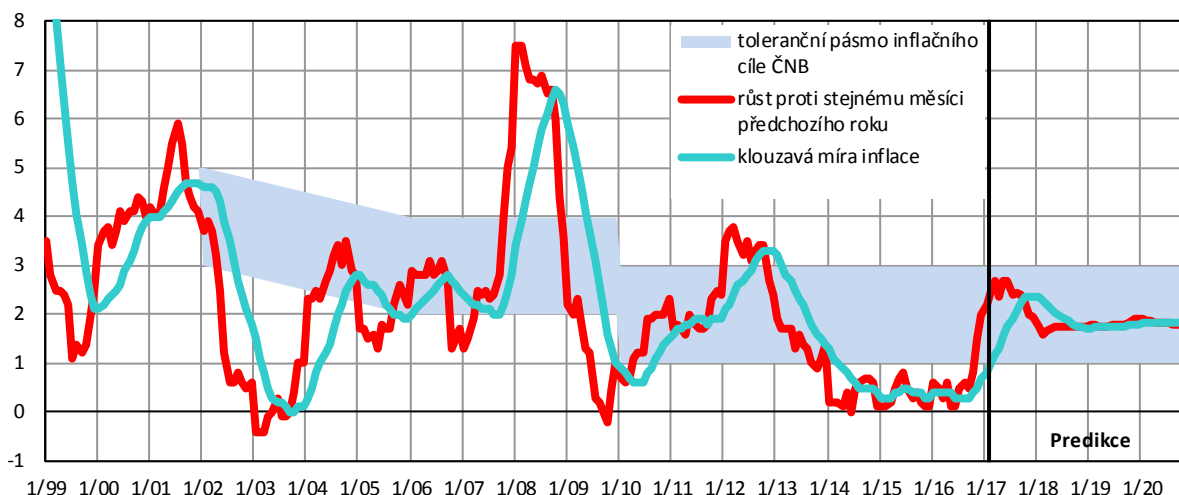
¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

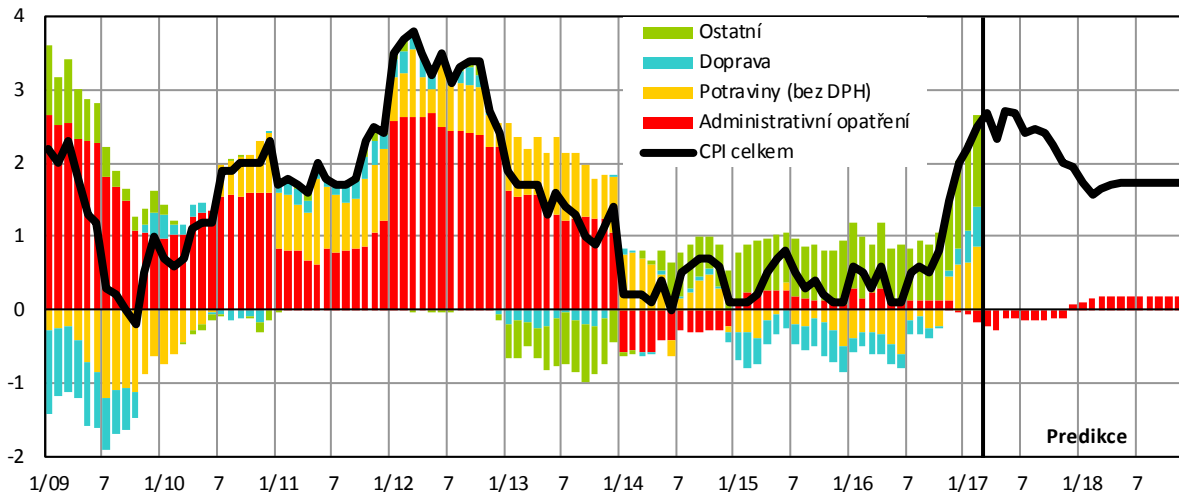


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se již jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny

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

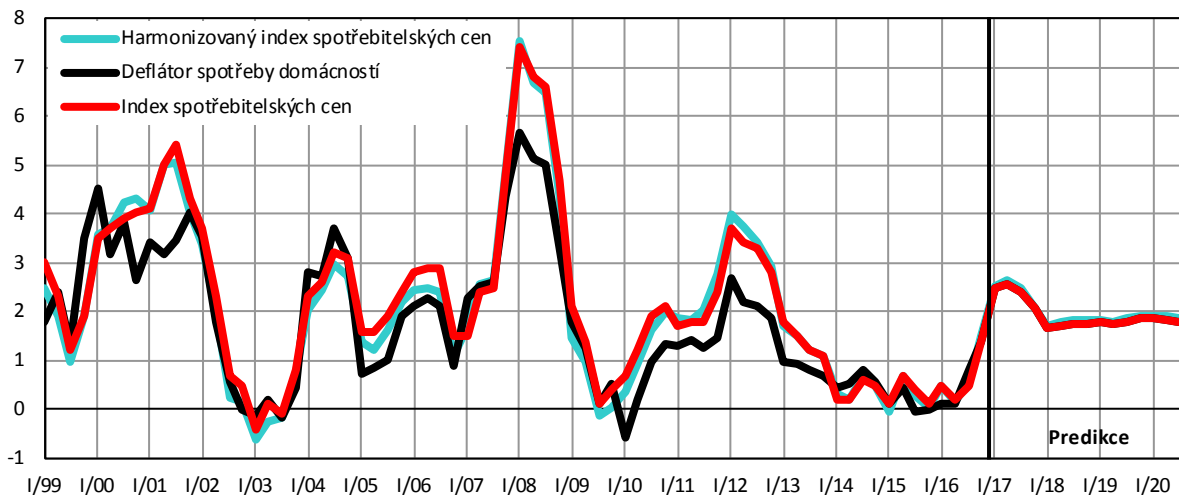


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

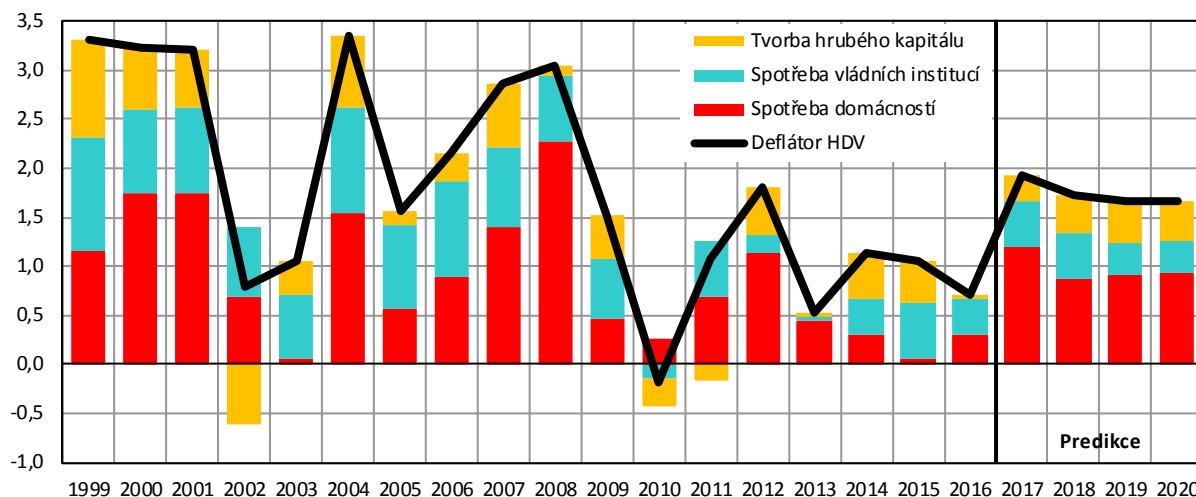
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů

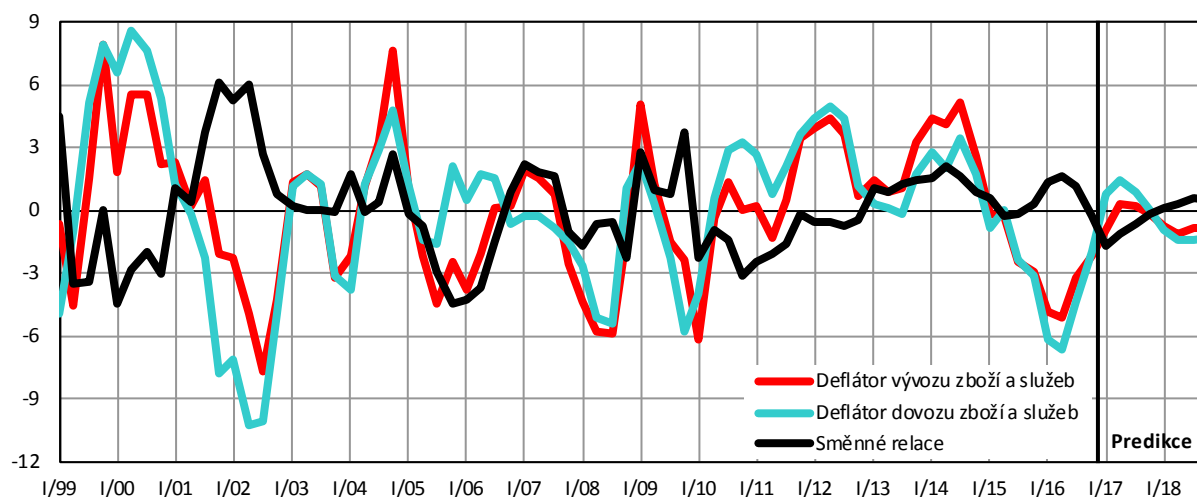
meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátorů složek hrubých domácích výdajů v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Směnné relace

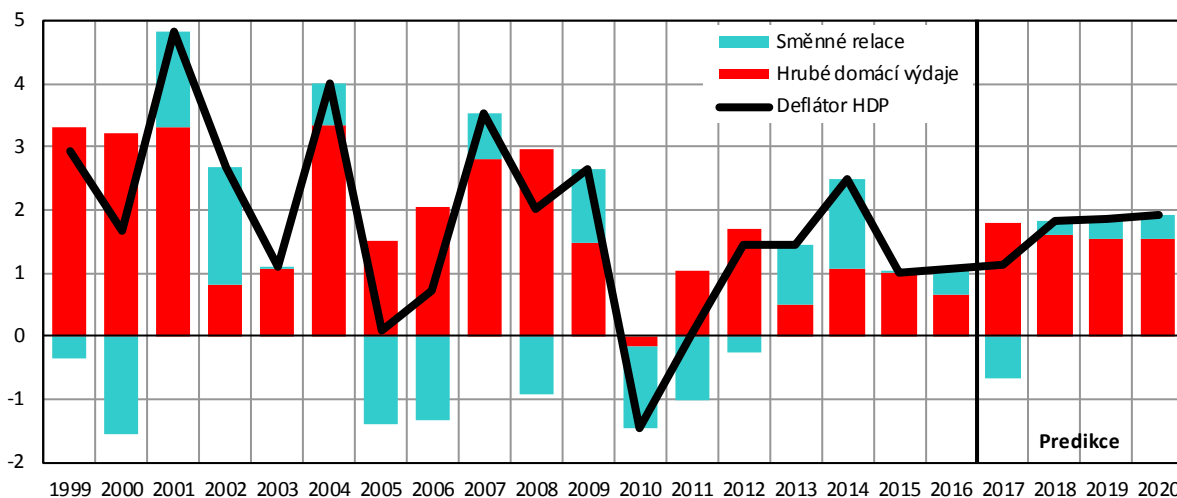
meziroční růst v %



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 p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

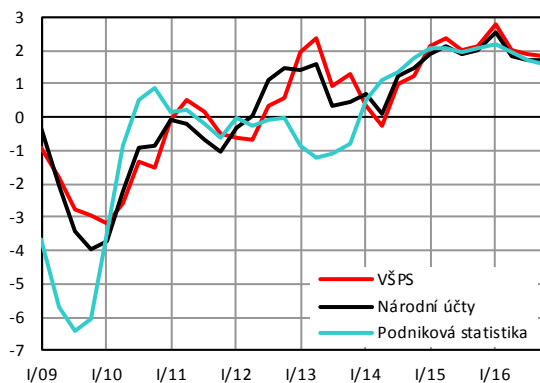
3.3 Trh práce

Trh práce se v závěru roku 2016 opět vyvíjel o poznání příznivěji, než by odpovídalo situaci reálné ekonomiky. Pokračoval meziroční růst zaměstnanosti tažený jak počtem zaměstnanců, tak i podnikatelů. Míry zaměstnanosti i ekonomické aktivity pro skupinu 15–64 let dosáhly ve 4. čtvrtletí nových historických maxim ve výši 72,8 %, resp. 75,6 %. Míra nezaměstnanosti (VŠPS) dále klesala na rekordně nízké hodnoty, u registrované nezaměstnanosti pak došlo k opětovnému zrychlení jejího meziročního poklesu. Počet volných pracovních míst opět vzrostl, a blíží se tak dosavadním maximům z roku 2008. Rychle narůstající fricke na trhu práce se promítly i do znatelného růstu objemu mezd a platů.

3.3.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS ve 4. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 2,2 % (proti 1,9 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 1,8 % (proti 1,9 %), počet podnikatelů byl vyšší o 3,8 % (proti 0,2 %). Pokračoval růst počtu podnikatelů bez zaměstnanců (o 6,9 %), počet podnikatelů se zaměstnanci naopak opět klesl (o 5,8 %).

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



Zdroj: ČSÚ.

Z odvětvového hlediska byl růst zaměstnanosti (podle podnikové statistiky) dán zpracovatelským průmyslem, silně též rostl počet zaměstnanců v odvětvích informační a komunikační činnosti; profesní, vědecké a technické činnosti; činnosti v oblasti nemovitostí či energetika. Silný pokles byl naopak zaznamenán v těžbě a dobývání (o 8,0 %), a dále ve stavebnictví a zemědělství.

Nedostatek pracovníků se projevuje prakticky ve všech odvětvích a stává se bariérou pro ekonomický růst. Z krátkodobého hlediska mohou firmy rozsah tohoto problému omezit např. najímáním zahraničních pracovníků, ve střednědobém horizontu by pak na významu měly nabývat investice zvyšující produktivitu práce.

Vlivem silného růstu v závěru roku 2016 zvyšujeme predikci růstu zaměstnanosti v roce 2017 na 1,1 % (proti 0,3 %). Pro rok 2018 již počítáme s pouze slabým růstem zaměstnanosti o 0,3 % (beze změny). Zde bereme v potaz to, že vzhledem k demografickým faktorům (kromě zvy-

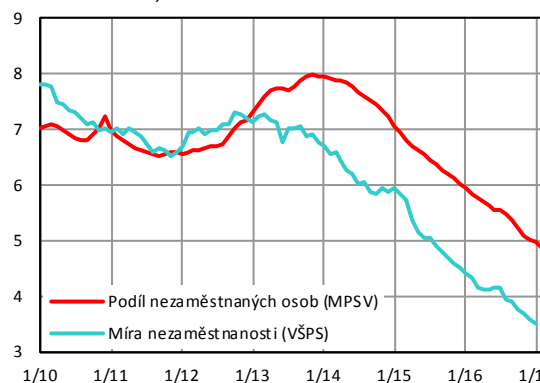
šování věku odchodu do starobního důchodu neexistují prakticky žádné zdroje dodatečného zvýšení počtu zaměstnanců) a extrémně nízké míře nezaměstnanosti existuje jen málo prostoru pro další růst zaměstnanosti.

3.3.2 Nezaměstnanost

Pokračující ekonomický růst a všeobecný nedostatek zaměstnanců vede k dalšímu snižování počtu registrovaných nezaměstnaných (v únoru meziročně o 81 tis.) i podle statistiky VŠPS (ve 4. čtvrtletí 2016 meziročně o 44 tis.).

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.

U registrované nezaměstnanosti počítáme vlivem nižších než očekávaných hodnot na počátku roku s poklesem na 4,5 % v roce 2017 (proti 4,9 %) a dále na 4,2 % v roce 2018 (proti 4,7 %).

Ve 4. čtvrtletí 2016 se **míra nezaměstnanosti** (VŠPS) snížila na 3,6 % (proti 3,9 %), a v průměru za celý rok 2016 tak dosahovala 4,0 % (v souladu s odhadem). S ohledem na lepší než odhadovaný vývoj v závěru loňského roku a pokračující pokles nezaměstnanosti (ve věkové kategorii 15–64 let) na počátku roku letošního snižujeme predikci míry nezaměstnanosti v roce 2017 na 3,4 % (proti 3,9 %), pro rok 2018 pak počítáme s mírným poklesem na 3,3 % (proti 3,9 %). Na takto nízkých úrovních by se již nezaměstnanost podle našich odhadů nacházela pod svou přirozenou mírou.

3.3.3 Míra ekonomické aktivity

Odhadujeme, že **míra ekonomické aktivity** (15–64 let) ve 4. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 1,4 p. b. na 75,6 % (proti 75,5 %). Předpokládáme, že stále ještě existuje určitý prostor pro další růst míry participace (viz graf 3.3.6), 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.

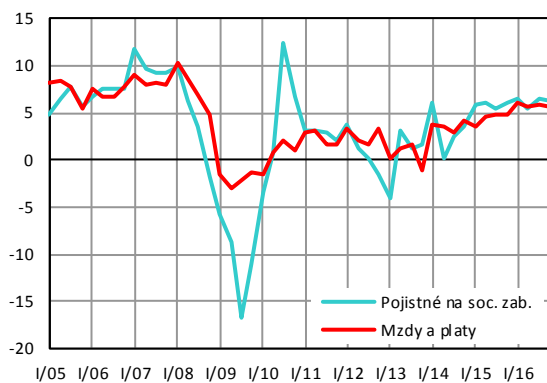
3.3.4 Mzdy

Tempo růstu **objemu mezd** (národní účty, domácí koncept) se ve 4. čtvrtletí 2016 zpomalilo na 5,6 % (proti 5,4 %). Podílel se na tom zejména zpracovatelský průmysl, v němž byl růst mezd o 5,5 % nejnižší za poslední dva roky. Nejvyšší dynamiku mezd zaznamenalo odvětví veřejná správa a obrana, vzdělávání, zdravotní a sociální péče (o 8,5 %), ve stavebnictví se objem mezd naopak téměř nezměnil (růst o 0,1 %). Za celý rok 2016 vzrostly mzdy a platy v národním hospodářství o 5,8 % (proti 5,6 %).

Dosavadní vývoj pokladního plnění příspěvků na sociální zabezpečení v 1. čtvrtletí 2017 vypovídá o pokračující dynamice mezd, která bude podpořena loňským navýšením platových tarifů v sektoru vládních institucí i zvýšením minimální mzdy. V 1. čtvrtletí 2017 by tak růst objemu mezd mohl dosáhnout 5,9 % (proti 5,2 %).

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

meziroční růst v %



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

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

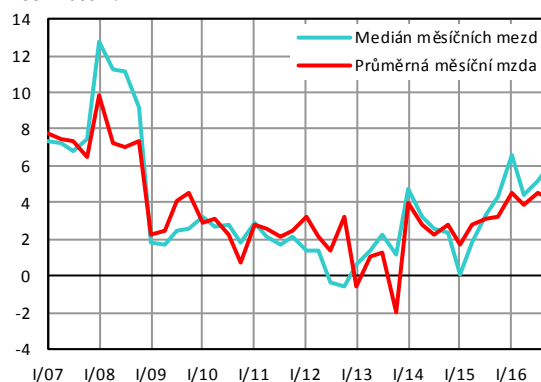
Pokračující růst zaměstnanosti a již velmi napjatá situace na trhu práce se v letošním roce odrazí v progresi mezd. Snaha o využití veškerých personálních kapacit ekonomi-

ky bude navíc doprovázena zvýšením minimální a zaručené mzdy. I v letošním roce dojde s vysokou pravděpodobností k navýšení platových tarifů části zaměstnanců sektoru vládních institucí (např. u příslušníků bezpečnostních sborů již bylo schváleno vládou). V tomto roce by tak růst mezd mohl dosáhnout 5,7 % (proti 5,0 %). Ve srovnání s lednovou predikcí očekáváme v roce 2018 výraznější navýšení platů u většiny kategorií zaměstnanců nepodnikatelské sféry, objem mezd by se tak mohl zvýšit o 4,8 % (proti 4,5 %).

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 4. čtvrtletí 2016 vzrostla o 4,2 % (proti 4,5 %). Vysoká poptávka po manuálních pracovnících se projevila dynamickým růstem mezd hlavně v nízko- a středně-výdělkových profesích. Nárůst mzdového mediánu o 6 % ve 4. čtvrtletí 2016 byl oproti dynamice průměrné mzdy (zvýšení o 4,2 %) výrazně vyšší. V 1. čtvrtletí 2017 by průměrná nominální mzda mohla růst o 4,5 % (beze změny), v roce 2017 pak o 4,6 % (beze změny). Tempo navýšování mezd by se v roce 2018 mohlo mírně zpomalit na 4,5 % (proti 4,3 %).

Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



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	5 138	5 193	5 210	5 227	5 246
	<i>růst v %</i>	0,4	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,1	0,3	0,3	0,3
Zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	3 993	3 990	4 055	4 079	4 168	4 257	4 309	4 325	4 340	4 356
	<i>růst v %</i>	0,0	-0,1	1,6	0,6	2,2	2,1	1,2	0,4	0,4	0,4
Podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	880	901	882	895	874	882	883	885	887	889
	<i>růst v %</i>	2,0	2,4	-2,1	1,5	-2,3	0,8	0,1	0,2	0,2	0,2
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	351	367	369	324	268	212	185	179	173	168
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,4	3,3	3,2	3,1
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	144	161	163	141	127	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 223	5 257	5 306	5 298	5 310	5 350	5 378	5 388	5 401	5 414
	<i>růst v %</i>	-0,2	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,7	0,5	0,2	0,2	0,2
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 295	7 229	7 154	7 081	7 026	6 968	6 917	6 869	6 825	6 767
	<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	75,1	75,8	76,6	77,5
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	65,7	66,5	67,7	69,0	70,2	72,0	73,2	74,0	74,7	75,6
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	79,1	80,0
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	76,6	77,2	78,0
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	508	504	564	561	479	406	330	299	289	283
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,7	6,8	7,7	7,7	6,6	5,6	4,5	4,2	4,1	4,0
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
Nominální	Kč	24 455	25 067	25 035	25 768	26 467	27 589	28 800	30 200	31 400	32 600
	<i>růst v %</i>	2,5	2,5	-0,1	2,9	2,7	4,2	4,6	4,5	4,1	3,9
Reálná	Kč 2005	20 884	20 717	20 403	20 916	21 413	22 178	22 700	23 300	23 800	24 300
	<i>růst v %</i>	0,6	-0,8	-1,5	2,5	2,4	3,6	2,2	2,8	2,3	2,2
Medián měsíčních mezd	Kč	20 743	20 828	21 110	21 786	22 310	23 544	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,2	0,4	1,4	3,2	2,4	5,5	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	2,3	2,6	0,5	3,6	4,4	5,8	5,7	4,8	4,5	4,2
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	2,3	-1,2	-0,8	2,2	3,1	0,6	1,5	2,2	2,1	2,0
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	<i>růst v %</i>	0,6	3,0	0,5	0,4	-0,5	3,3	2,9	2,2	2,0	1,9
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	40,3	41,0	40,9	40,2	39,9	40,8	41,6	41,7	41,8	41,8

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	Predikce	Predikce
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Zaměstnanost ¹⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	5 087	5 128	5 152	5 187	5 155	5 196	5 206	5 213
	<i>meziroční růst v %</i>	2,0	1,7	1,8	2,2	1,3	1,3	1,1	0,5
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	1,0	0,1	0,4	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 231	4 244	4 268	4 283	4 301	4 311	4 318	4 308
	<i>růst v %</i>	2,8	2,0	1,9	1,8	1,6	1,6	1,2	0,6
Podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	855	885	883	904	854	886	889	905
	<i>růst v %</i>	-1,9	0,2	1,4	3,8	-0,1	0,1	0,6	0,0
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	231	210	213	193	195	180	184	182
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	4,3	3,9	4,0	3,6	3,6	3,3	3,4	3,4
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	106	91	84	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 318	5 338	5 365	5 379	5 350	5 376	5 391	5 395
	<i>růst v %</i>	0,2	0,6	0,9	1,3	0,6	0,7	0,5	0,3
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	6 990	6 975	6 961	6 948	6 935	6 923	6 911	6 898
	<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	74,3	75,1	75,3	75,6
	<i>meziroční přírůstek</i>	2,0	1,9	1,9	2,2	1,6	1,5	1,3	0,9
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	71,0	71,7	72,2	72,8	72,5	73,2	73,5	73,7
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,6	1,6	1,7	2,0	1,5	1,5	1,2	0,9
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	76,1	76,5	77,1	77,4	77,1	77,7	78,0	78,2
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,8	1,1	1,3	1,5	1,1	1,1	0,9	0,8
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	74,3	74,7	75,3	75,6	75,3	75,8	76,1	76,3
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,4	0,9	1,1	1,4	1,0	1,1	0,9	0,7
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	458,9	407,8	387,5	369,6	380	327	310	301
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,3	5,6	5,3	5,0	5,2	4,5	4,3	4,2
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
Nominální	Kč	26 499	27 286	27 221	29 320	27 700	28 500	28 500	30 700
	<i>růst v %</i>	4,5	3,8	4,5	4,2	4,5	4,4	4,7	4,7
Reálná	Kč 2005	21 422	21 952	21 864	23 456	21 800	22 300	22 400	24 100
	<i>růst v %</i>	4,1	3,6	3,9	2,7	2,0	1,8	2,3	2,6
Medián měsíčních mezd	Kč	22 549	23 038	23 528	25 061	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	6,6	4,4	5,1	6,0	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	6,1	5,6	5,8	5,6	5,9	5,9	5,7	5,4

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.

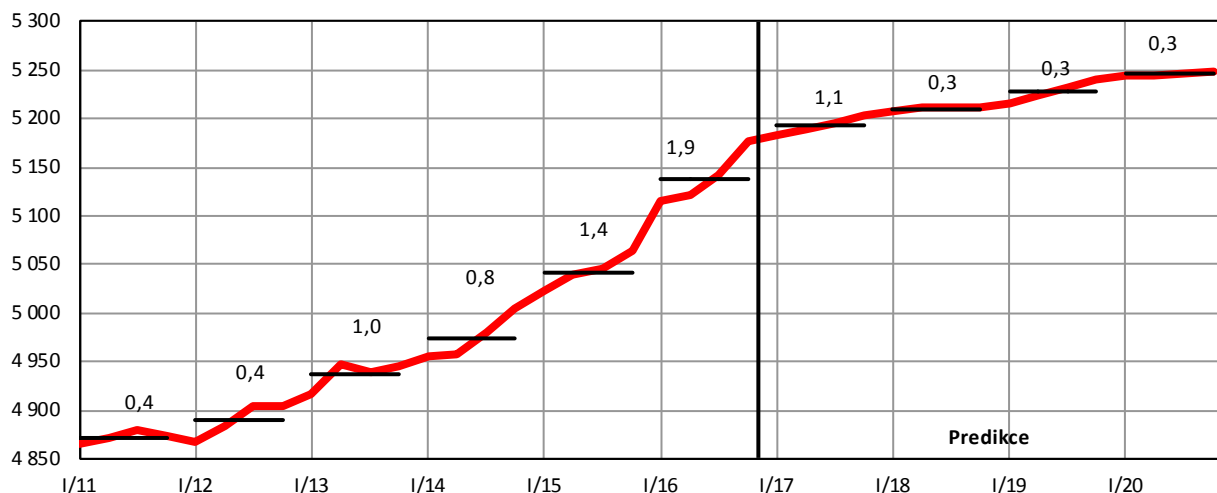
⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

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)

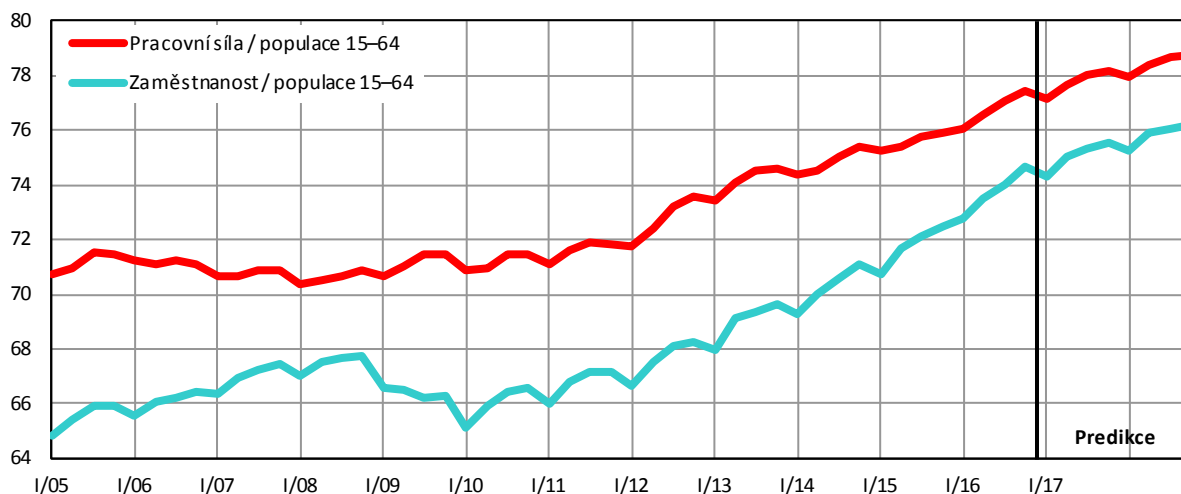
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu zaměstnanosti v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

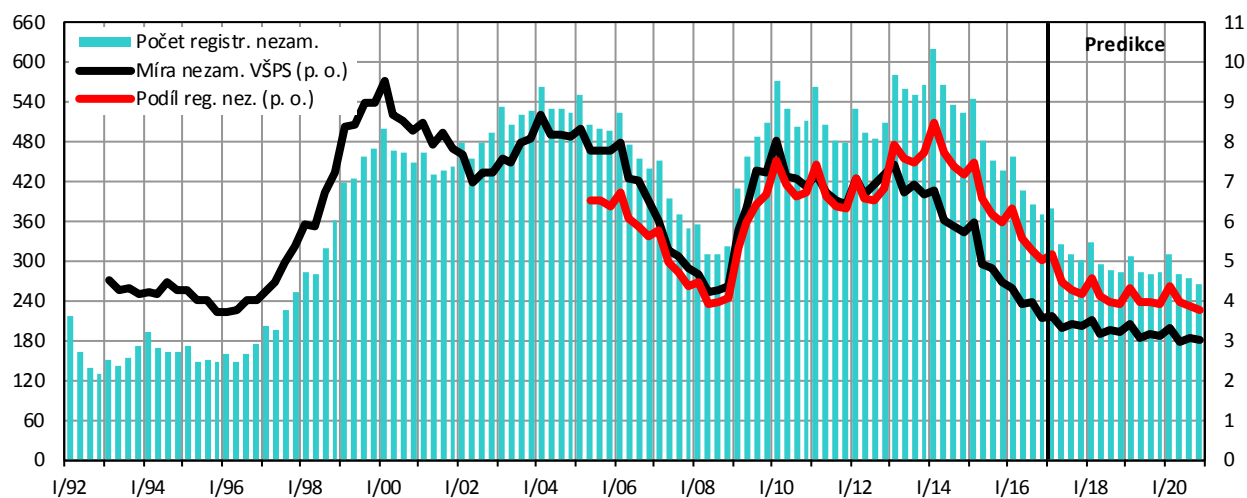
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Nezaměstnanost

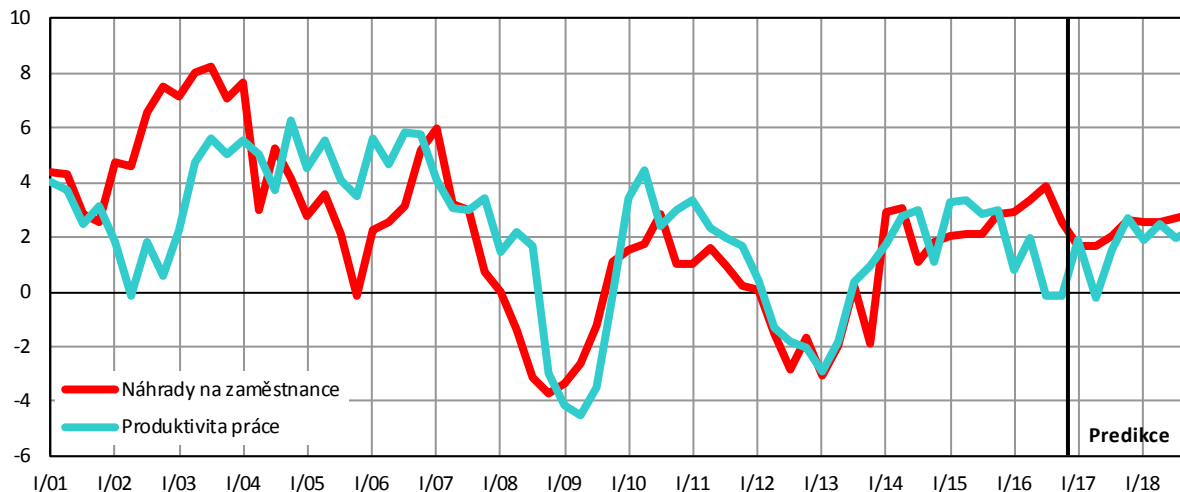
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce

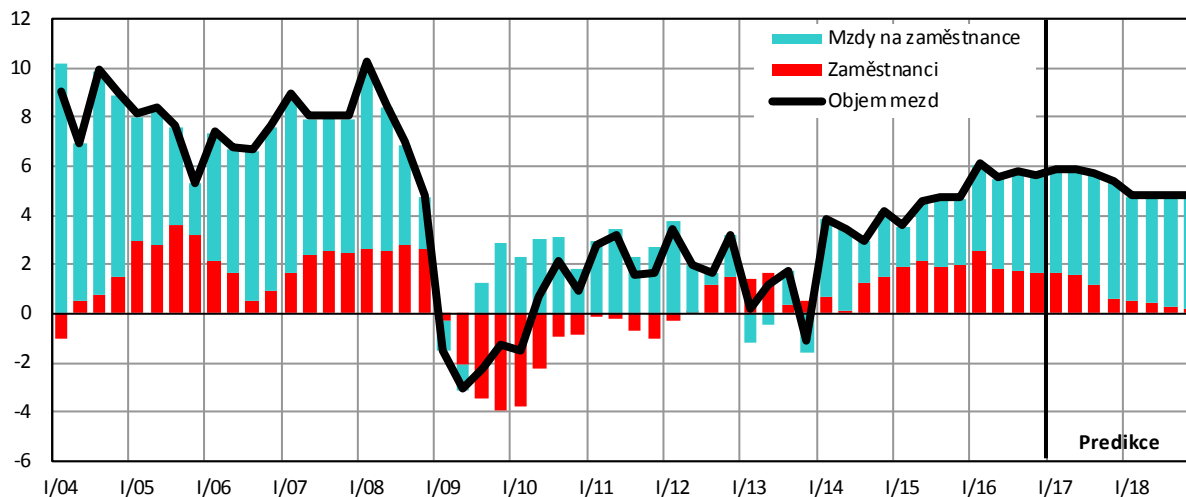
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.9: Objem mezd a platů – nominální, domácí koncept

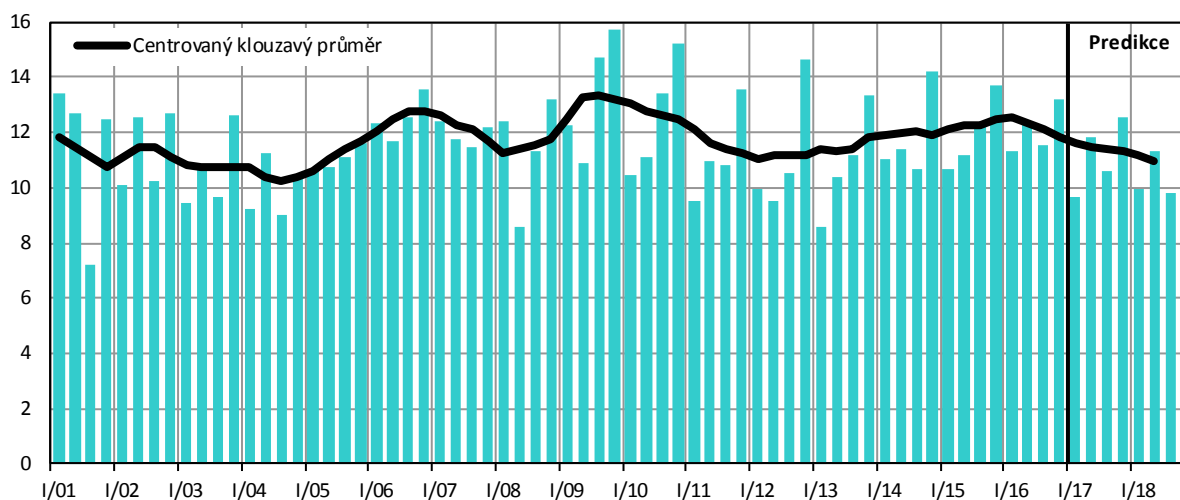
meziroční růst v %



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	1 585	1 627	1 669	1 692	1 760	1 847	1 958	2 067	2 165
	růst v %	-2,5	2,0	2,6	2,6	1,3	4,0	5,0	6,0	5,6	4,7
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	mld. Kč	686	685	674	654	645	662	684	694	706	720
	růst v %	4,5	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	3,3	1,4	1,8	2,0
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	158	152	153	147	158	166	162	164	163	164
	růst v %	-11,0	-3,5	0,5	-4,0	7,8	5,1	-2,4	0,9	-0,2	0,1
Sociální dávky	mld. Kč	535	542	553	567	563	576	590	606	624	659
	růst v %	8,6	1,2	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,6	3,0	5,5
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	141	140	139	151	146	160	181	149	154	157
	růst v %	-1,4	-1,0	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	-17,6	3,0	2,3
Běžné výdaje											
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	19	23	21	15	21	16	18	15	15	15
	růst v %	-36,7	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	10,8	-16,6	-0,3	-0,1
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	140	137	156	158	166	177	183	187	198	207
	růst v %	-3,0	-2,6	13,8	1,6	4,9	6,9	3,0	2,7	5,6	4,7
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	603	621	640	654	670	696	735	774	816	860
	růst v %	-5,3	2,9	3,0	2,3	2,4	3,8	5,6	5,4	5,4	5,3
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	143	141	145	154	140	150	168	139	140	141
	růst v %	-1,6	-1,6	3,2	6,2	-9,3	6,9	12,0	-17,3	0,8	1,2
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 168	2 182	2 184	2 206	2 208	2 285	2 362	2 455	2 546	2 642
	růst v %	3,0	0,7	0,1	1,0	0,1	3,5	3,4	4,0	3,7	3,8
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 891	1 920	1 952	1 970	1 997	2 044	2 110	2 184	2 289	2 391
	růst v %	0,2	1,5	1,7	0,9	1,3	2,4	3,2	3,5	4,8	4,4
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	17	15	16	15	35	35	35	31	32	34
Hrubé úspory	mld. Kč	295	278	248	250	246	276	288	302	289	286
Kapitálové transfery (příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-25	-29	-25	-21	-13	-32	-13	-13	-21	-23
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	212	230	198	183	181	195	218	228	234	244
	růst v %	-3,1	8,8	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	11,4	4,6	2,8	4,2
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	106	75	73	87	77	110	81	85	74	63
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	2,1	0,1	-1,3	-1,2	-0,8	2,9	3,3	3,3	1,3	2,0
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	13,5	12,6	11,3	11,3	11,0	11,9	12,0	12,1	11,2	10,7

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 HDP¹ ve 4. čtvrtletí 2016 dosáhl 1,1 % (*proti 2,1 %*), a mezičtvrtletně se tak zhoršil o 0,8 % HDP. Běžný účet zůstává i nadále přebytkový.

Výsledek za rok 2016 je nutno posuzovat v kontextu **revize dat** za celý rok 2015 a první tři čtvrtletí 2016, k níž došlo zároveň se zveřejněním dat za 4. čtvrtletí 2016. Nejvýznamnější změnou za rok 2015 bylo snížení přebytku bilance zboží o 0,5 % HDP na 4,1 % HDP a zvýšení schodku bilance prvotních důchodů o 0,3 % HDP na 5,6 % HDP. Přebytek běžného účtu byl tedy snížen o 0,7 % HDP na 0,2 % HDP.

Saldo běžného účtu rovněž ovlivnil vývoj ve 4. čtvrtletí 2016, kdy došlo oproti předpokladu k vyššímu odlivu vyplácených dividend z přímých investic.

Růst exportních trhů, který ve 4. čtvrtletí 2016 dosáhl 3,7 % (*proti 2,4 %*), byl výrazně rychlejší, než se odhadovalo. Podobně růst za celý rok 2016 ve výši 4,0 % (*proti 3,1 %*) předčil očekávání. Důvod vyššího růstu souvisí s revizí národních účtů našich hlavních obchodních partnerů. Pro letošní a příští rok pak v důsledku pomalejšího růstu mezinárodního obchodu očekáváme zpomalení na 3,2 % (*proti 2,7 %*), resp. 3,1 % (*beze změny*) v roce 2018.

Exportní výkonnost (indikující změnu tržního podílu českého zboží na zahraničních trzích) již nemůže těžit z oslabení měnového kurzu CZK/EUR a efektu slabé koruny. Po zvýšení exportní výkonnosti o 1,9 % v roce 2015 se v průběhu roku 2016 její tempa zpomalovala a ve 3. čtvrtletí došlo k jejímu poklesu o 1,4 %, který pokračoval i ve 4. čtvrtletí 2016 a dosáhl 2,3 % (*proti růstu o 2,7 %*). **Růst exportní výkonnosti** se tak v roce 2016 **zpomalil** na 0,1 % (*proti 1,6 %*). Pro rok 2017 očekáváme mírné oživení na 0,4 % (*proti 1,6 %*), v roce 2018 pak předpokládáme další zrychlení na 1,0 % (*beze změny*). Proti zvyšování exportní výkonnosti budou působit rostoucí jednotkové náklady práce snižující cenovou konkurenceschopnost českých výrobků, popř. problém s nedostatkem pracovní síly a výrobních kapacit. Svou roli může sehrát i předpokládané opuštění kurzového závazku ČNB.

V rámci zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) se saldo zlepšuje od 4. čtvrtletí 2015. Na zvyšujícím se saldu **bilance zboží** se podílely faktory převážně na straně dovozu (cena ropy, snížení tempa růstu celkové domácí poptávky spojené s poklesem investiční aktivity). Za rok 2016 dosáhla bilance zboží podle aktuálních údajů aktiva ve výši 5,3 % HDP (*proti 5,5 %*), což byl o 1,2 % HDP meziročně lepší výsledek.

Na rostoucím přebytku bilance zboží se zásadním způsobem podílelo zlepšení salda ve skupině stroje a dopravní prostředky a snížení schodku s minerálními palivy.

Vývoj cen minerálních paliv byl i v roce 2016 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 obrát směrem k jejich mírnému zhoršování. Tento vývoj souvisel s růstem dovozních cen ropy v závěru loňského roku. Schodek palivové části bilance ve výši 1,8 % HDP dosáhl svého minima ve 3. čtvrtletí 2016, ve 4. čtvrtletí 2016 byl zaznamenán růst schodku na 1,9 % HDP (*v souladu s odhadem*). Pro letošní rok v návaznosti na předpokládaný meziroční růst ceny ropy počítáme s prohloubením schodku palivové bilance na 2,4 % HDP (*proti 2,5 %*). V roce 2018 by palivová bilance mohla vykazat deficit ve výši 2,3 % HDP (*beze změny*).

Vzhledem k výše uvedenému (včetně vlivu revize) očekáváme v letošním roce zhoršení přebytku bilance zboží na 4,5 % HDP (*proti 4,6 %*), v roce 2018 mírné zlepšení na 4,6 % HDP (*proti 4,8 %*).

Od 1. čtvrtletí 2015 plynule narůstá kladné saldo **bilance služeb**. Celkový přebytek této bilance v roce 2016 dosáhl 2,1 % HDP (*proti 1,9 %*) a meziročně se zlepšil o 0,4 % HDP. Zlepšilo se zejména saldo dopravních a telekomunikačních služeb a služeb výpočetní techniky. S ohledem na pozitivní ekonomický vývoj pro další období očekáváme, že se prodeje služeb do zahraničí budou zlepšovat a přebytek se udrží na podobných hodnotách. V letošním roce očekáváme přebytek 2,2 % HDP (*proti 2,0 %*), stejný poměr k HDP očekáváme i v roce 2018 (*proti 2,1 %*).

Meziročně vyšší přebytek běžného účtu za rok 2016 o 0,9 % HDP byl dán již zmíněným zvýšením aktiva výkonnové bilance o 1,7 % HDP. Pozitivní vývoj bilance zboží a služeb byl korigován meziročním zhoršením **bilance prvotních a druhotných důchodů** o 0,2 % HDP, resp. 0,6 % HDP. Schodek prvotních důchodů za rok 2016 dosáhl 5,8 % HDP (*proti 4,7 %*). Zhoršení šlo na vrub vyššího odlivu důchodů z přímých zahraničních investic (zejména dividend), a to navzdory zpomalování růstu ziskovosti firem. Lze očekávat, že tlaky na vyplácení dividend budou přetrvávat i nadále. Proto předpokládáme v podstatě neměnnost schodku prvotních důchodů v letošním a příštím roce ve výši 5,7 % HDP (*proti 4,7 %*).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že **běžný účet platební bilance** bude vykazovat mírný přebytek, který by v roce 2017 mohl dosáhnout 0,4 % HDP (*proti 1,2 % HDP*). Pro rok 2018 potom očekáváme mírný růst přebytku na 0,5 % HDP (*proti 1,3 %*).

¹ Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

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	
											Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	147	119	157	201	237	276	266	352	327	350	
	<i>% HDP</i>	3,7	3,0	3,9	5,0	5,8	6,4	5,8	7,5	6,7	6,9	
Zboží	<i>mld. Kč</i>	65	40	75	124	167	220	188	251	219	236	
	<i>% HDP</i>	1,7	1,0	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,3	4,5	4,6	
Služby	<i>mld. Kč</i>	82	78	81	78	70	56	78	101	108	114	
	<i>% HDP</i>	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7	2,1	2,2	2,2	
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-217	-250	-223	-238	-249	-261	-255	-272	-279	-291	
	<i>% HDP</i>	-5,5	-6,3	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,6	-5,8	-5,7	-5,7	
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-19	-11	-18	-27	-10	-7	0	-27	-29	-31	
	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-0,6	-0,6	
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-89	-142	-85	-63	-22	8	11	53	19	28	
	<i>% HDP</i>	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,4	0,5	
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	51	38	13	53	82	32	102	54	62	70	
	<i>% HDP</i>	1,3	1,0	0,3	1,3	2,0	0,7	2,2	1,1	1,3	1,4	
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-38	-104	-72	-10	61	40	113	106	81	97	
	<i>% HDP</i>	-1,0	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,3	1,6	1,9	
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>	-44,0	-46,1	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-33,2	-24,9	.	.	
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>	49,9	54,7	57,3	60,0	66,7	70,1	70,2	74,8	.	.	

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 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
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	281	322	341	352	339	330	326	327
	<i>% HDP</i>	6,1	6,9	7,3	7,5	7,1	6,9	6,8	6,7
Zboží	<i>mld. Kč</i>	197	233	245	251	236	225	220	219
	<i>% HDP</i>	4,3	5,0	5,2	5,3	5,0	4,7	4,5	4,5
Služby	<i>mld. Kč</i>	83	89	96	101	103	105	107	108
	<i>% HDP</i>	1,8	1,9	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-245	-241	-228	-272	-273	-275	-277	-279
	<i>% HDP</i>	-5,3	-5,2	-4,9	-5,8	-5,7	-5,7	-5,7	-5,7
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-8	-16	-23	-27	-28	-28	-29	-29
	<i>% HDP</i>	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	28	65	90	53	39	27	20	19
	<i>% HDP</i>	0,6	1,4	1,9	1,1	0,8	0,6	0,4	0,4
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	90	59	63	54	56	58	60	62
	<i>% HDP</i>	2,0	1,3	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	118	123	153	106	94	84	80	81
	<i>% HDP</i>	2,6	2,7	3,3	2,3	2,0	1,8	1,7	1,6
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	189	134	147	118	.	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	56	-27	-99	-141	.	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-223	-317	-186	-170	.	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-3	-7	-1	11	.	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	-106	31	-16	-147	.	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	464	453	448	564	.	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 365	-1 329	-1 252	-1 176	.	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-29,7	-28,6	-26,7	-24,9	.	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	3 231	3 320	3 386	3 528	.	.	.	.
	<i>% HDP</i>	70,3	71,4	72,3	74,8	.	.	.	.

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

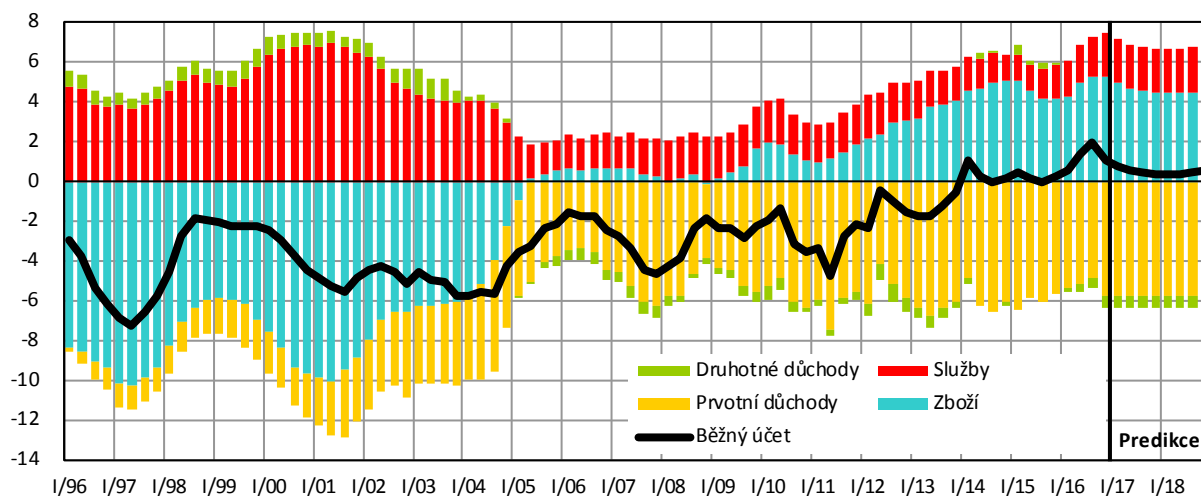
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

⁵⁾ Zahrnují Ostatní účasti, Oběživo a vklady, Půjčky, Pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, Obchodní úvěry a zálohy, Jiné pohledávky a závazky a SDR

Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance

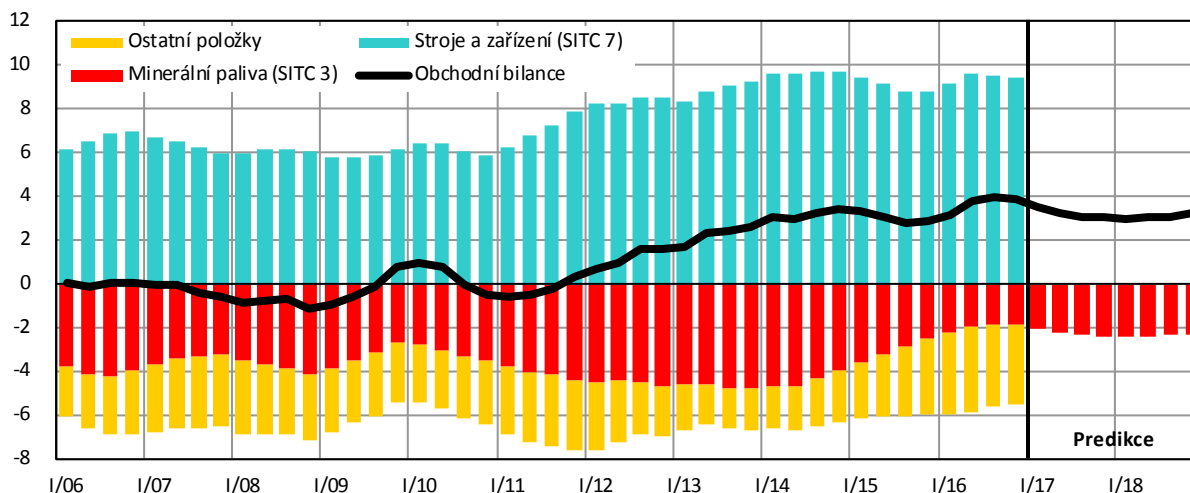
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

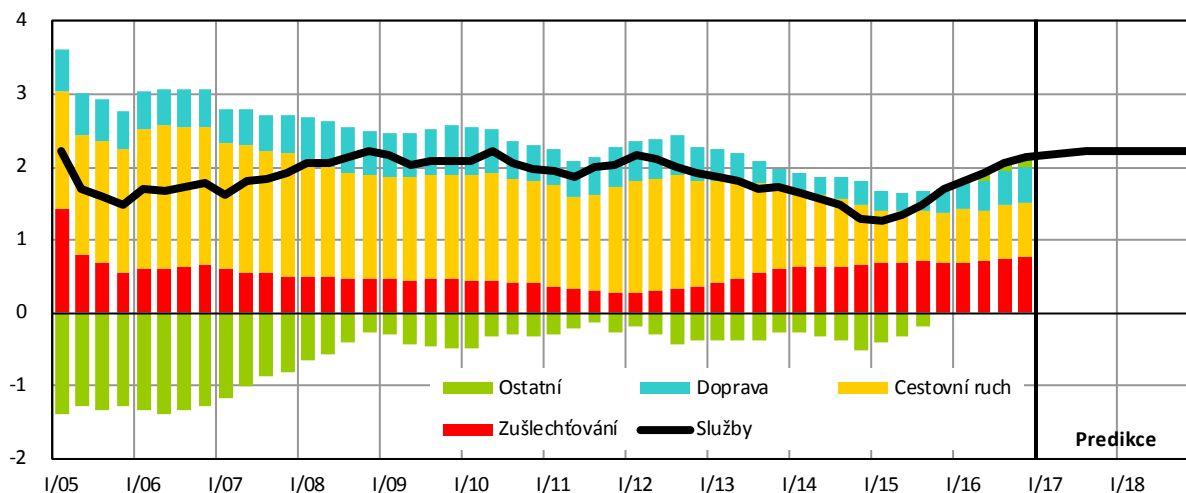


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách 3.4.1 a 3.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

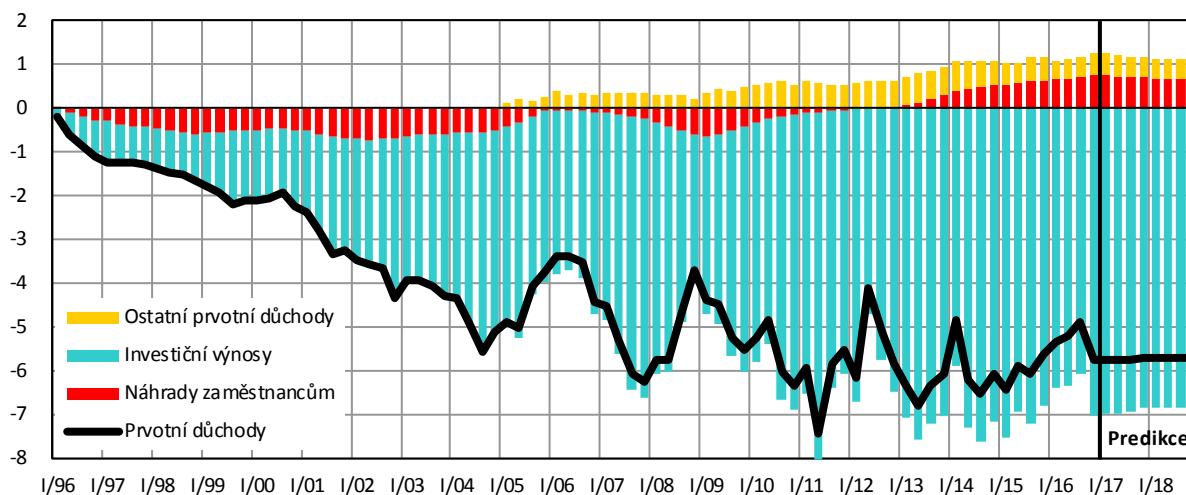
v % HDP, roční klouzavé úhrny



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	
											<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	96,5	100,0	103,4	104,4	105,3	107,3	109,5	111,8	114	116	
	<i>růst v %</i>	-4,2	3,6	3,4	1,0	0,9	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	92,0	100,0	104,0	103,1	104,6	107,4	111,0	113,2	114	116	
	<i>růst v %</i>	-6,7	8,7	4,0	-0,9	1,4	2,7	3,4	1,9	1,1	1,1	
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	88,8	100,0	107,5	107,6	110,1	115,2	121,6	126,5	131	135	
	<i>růst v %</i>	-10,7	12,6	7,5	0,1	2,3	4,6	5,6	4,0	3,2	3,1	
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	97,4	100,0	102,5	106,9	105,1	109,8	111,9	112,0	112	114	
	<i>růst v %</i>	0,6	2,7	2,5	4,3	-1,7	4,4	1,9	0,1	0,4	1,0	
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	86,5	100,0	110,2	115,0	115,7	126,4	136,0	141,6	147	153	
	<i>růst v %</i>	-10,1	15,6	10,2	4,4	0,6	9,2	7,6	4,1	3,6	4,2	
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,2	100,0	97,0	101,2	103,0	108,6	109,9	106,9	107	104	
	<i>růst v %</i>	3,4	-2,2	-3,0	4,4	1,7	5,5	1,2	-2,8	-0,2	-2,3	
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,2	100,0	103,9	102,7	102,6	101,0	98,3	96,5	96	97	
	<i>růst v %</i>	-3,0	0,8	3,9	-1,1	-0,1	-1,6	-2,7	-1,8	-0,2	1,1	
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	101,5	100,0	100,8	104,0	105,6	109,7	108,0	103,1	103	102	
	<i>růst v %</i>	0,3	-1,4	0,8	3,2	1,6	3,8	-1,5	-4,6	-0,3	-1,2	
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	87,6	100,0	111,0	119,6	122,3	138,6	146,9	146,0	151	155	
	<i>růst v %</i>	-10,1	14,2	11,0	7,8	2,2	13,4	6,0	-0,6	3,3	2,9	

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

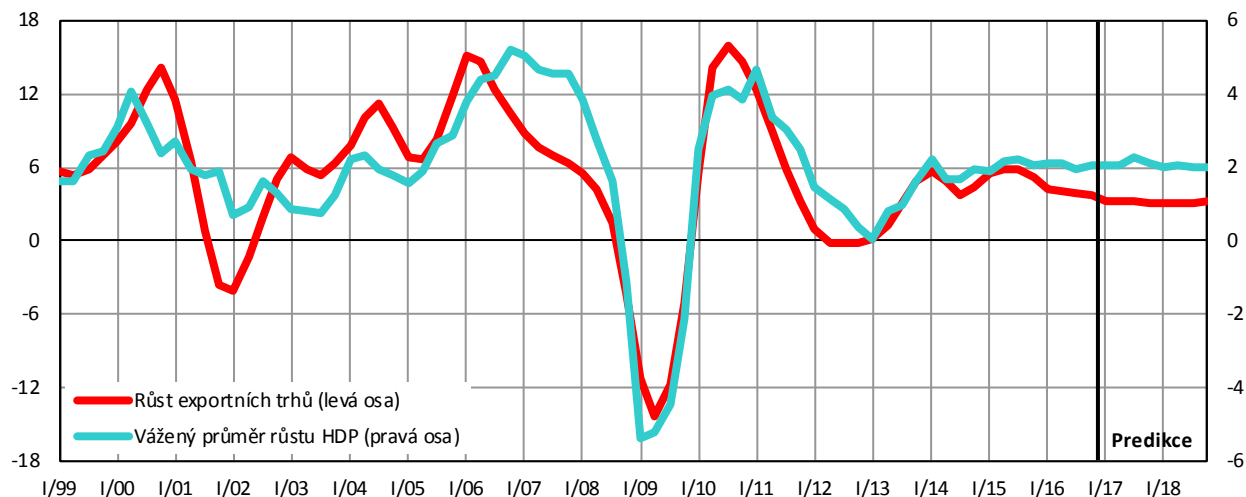
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,0	111,6	111,9	112,6	113	114	114	115
	<i>růst v %</i>	2,1	2,1	1,9	2,1	2,1	2,0	2,3	2,1
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	112,6	112,9	113,4	113,7	114	114	114	115
	<i>růst v %</i>	2,1	1,9	2,0	1,6	1,2	1,1	1,0	1,0
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	125,0	126,0	126,9	128,1	129	130	131	132
	<i>růst v %</i>	4,3	4,1	3,9	3,7	3,2	3,2	3,3	3,1
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	113,9	113,1	109,9	110,9	112	114	111	112
	<i>růst v %</i>	2,2	2,0	-1,4	-2,3	-1,5	1,0	1,1	1,0
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	142,4	142,5	139,4	142,1	145	149	146	148
	<i>růst v %</i>	6,6	6,1	2,5	1,4	1,7	4,3	4,4	4,1
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	106,9	106,9	106,8	106,9	107	107	107	106
	<i>růst v %</i>	-3,2	-5,2	-1,5	-1,2	0,3	0,3	-0,2	-1,0
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	96,8	95,9	96,5	96,6	95	96	97	97
	<i>růst v %</i>	-2,4	-0,8	-2,6	-1,6	-1,5	-0,1	0,4	0,7
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	103,5	102,5	103,1	103,3	102	103	103	103
	<i>růst v %</i>	-5,5	-5,9	-4,0	-2,7	-1,3	0,1	0,1	-0,3
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	147,3	146,0	143,8	146,8	148	152	150	152
	<i>růst v %</i>	0,7	-0,2	-1,6	-1,4	0,4	4,4	4,6	3,8

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

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

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

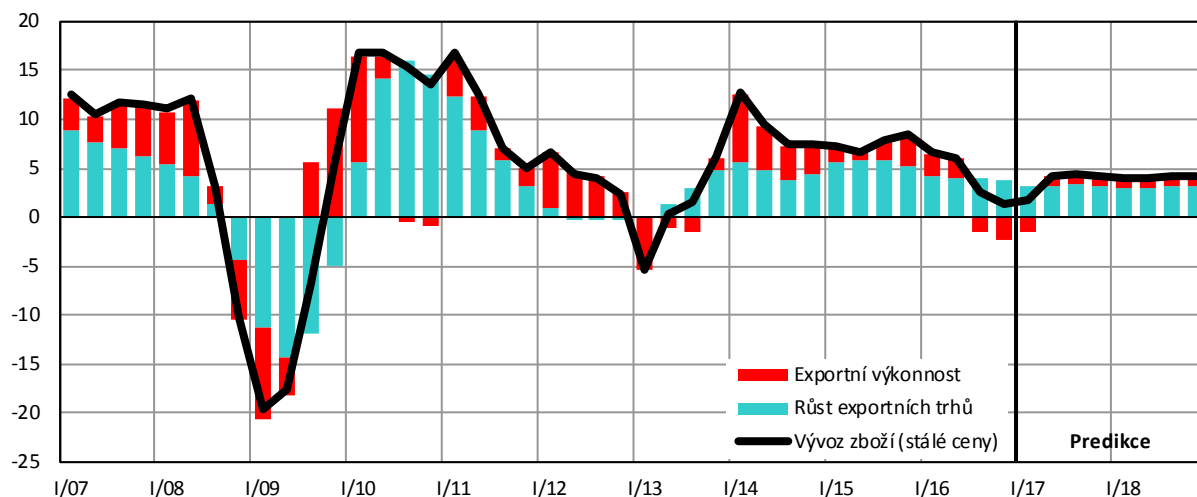
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

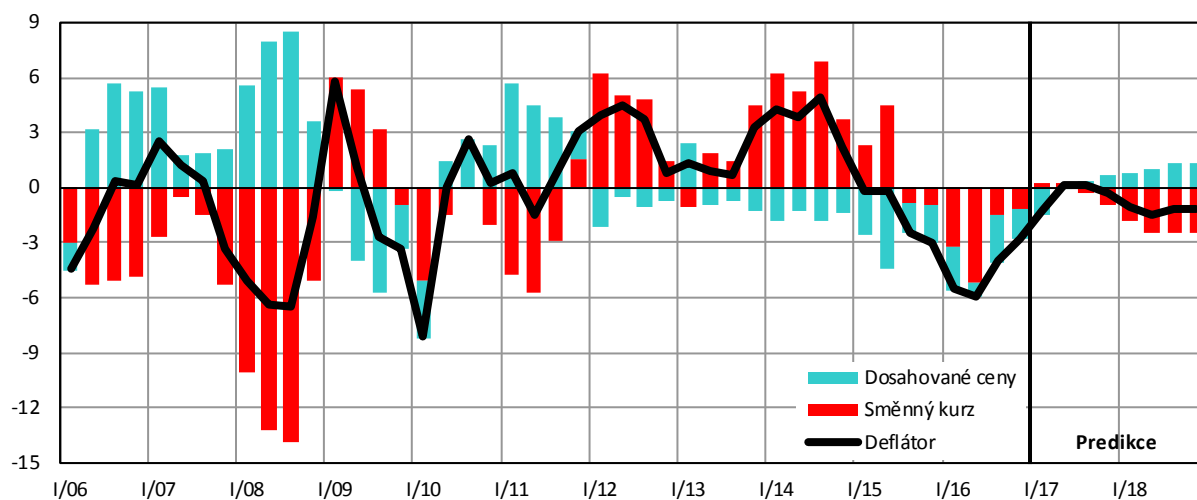
rozklad meziročního růstu v %, sezónně očištěná data



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 2015 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2016 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných měnových kurzů.

V roce 2015 se HDP na obyvatele přepočtený pomocí **běžné parity kupní síly** ve všech sledovaných zemích zvýšil. Mírný pokles relativní ekonomické úrovně vůči zemím EA19 však v uvedeném roce zaznamenaly Řecko, Estonsko, Chorvatsko a Litva. V ČR činila parita kupní síly 17,15 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,06 CZK/EUR v porovnání s EA19. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 25 200 PPS, což odpovídalo 82 % ekonomické úrovně EA19. Do roku 2018 by se díky stabilnímu hospodářskému růstu měla relativní ekonomická úroveň ČR postupně zvýšit až na 85 % průměru zemí EA19 v roce 2018.

Alternativní přepočet HDP na obyvatele prostřednictvím běžného **měnového kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. V roce 2015 činil tento ukazatel v případě ČR přibližně 15 800 EUR, tedy 51 % úrovně EA19. Vyšší ekonomický růst a očekávané mírné zhodnocení měnového kurzu pak povede k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 55 % průměru zemí EA19 v roce 2018.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice se v roce 2015 **komparativní cenová hladina HDP** zvýšila o 2 p. b. a dosáhla 63 % průměru EA19. V následujících letech by měla komparativní cenová hladina HDP postupně mírně vzrůst až na úroveň 65 % v roce 2018, přičemž poměrně nízká cenová hladina bude i nadále naporučovat konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice² HDP na produktivitu práce, složku práce a demografickou složku lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky analýzy jsou shrnuty v grafech 3.5.5 a 3.5.6.

Produktivita práce 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 2008–2015 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 zaznamenaly také Slovinsko a Portugalsko, zatímco v Polsku, Lotyšsku a Litvě převyšil nárůst relativní úrovně 7 p. b. V ČR pak v roce 2014 začala produktivita práce opět dynamicky růst a v roce 2015 dosahovala 66 % průměru zemí EA19.

V případě **složky práce**, která udává počet odpracovaných hodin na jednoho obyvatele v produktivním věku, panuje opačná situace. Absolutní výše tohoto ukazatele se v letech 2008–2015 ve všech sledovaných zemích s výjimkou Polska, ČR, Litvy a Slovenska snížila. Největší propad v důsledku snížení počtu odpracovaných hodin o 20 % zaznamenalo Řecko, a to ve výši 16 %. Naopak relativní úroveň složky práce dlouhodobě převyšuje průměr zemí EA19 ve všech zemích kromě Slovenska, přičemž v roce 2015 se v případě Estonska, Lotyšska, Polska a ČR jednalo o více než 20 p. b.

Podíl populace v produktivním věku, jež zachycuje **demografická složka**, dosáhl ve většině sledovaných zemí svého vrcholu během prvního desetiletí 21. století a nyní se již v důsledku stárnutí obyvatelstva snižuje. Nejstrmější pokles v letech 2008–2015 pak zaznamenala ČR, a to o 4,4 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA19 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích kromě Řecka stále vyšší, přičemž v roce 2015 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA19 o 10 p. b.

² 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

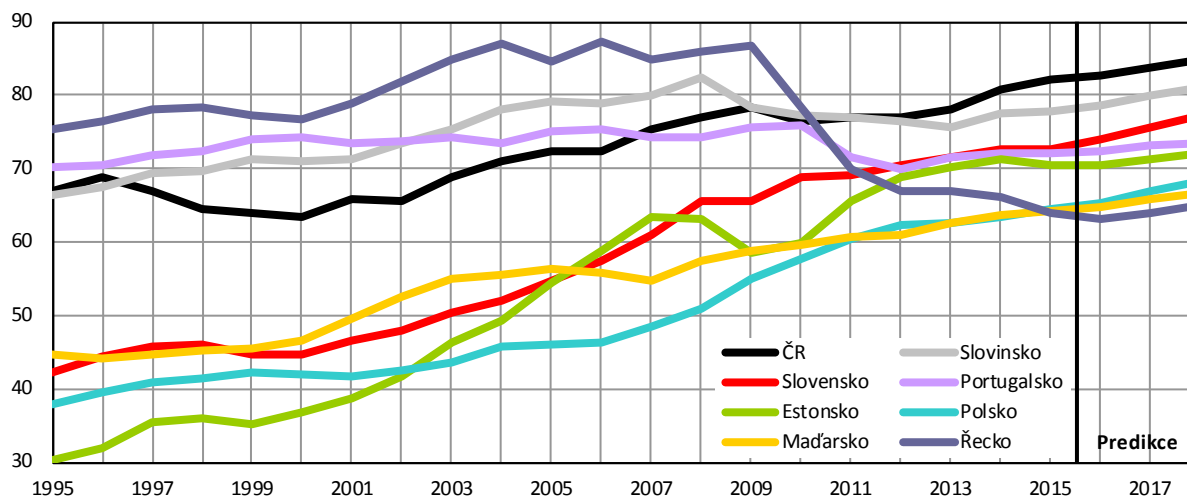
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
										Odhad	Predikce	Predikce
Česká republika	PPS	20 900	21 000	21 700	21 900	22 400	23 800	25 200	26 000	27 000	28 000	
	EA19=100	78	76	77	77	78	81	82	83	84	85	
Slovensko	PPS	20 900	21 200	21 700	21 800	21 700	22 800	23 900	24 700	25 700	26 800	
	EA19=100	78	77	77	76	76	77	78	79	80	81	
Slovensko	PPS	17 400	19 000	19 500	20 100	20 500	21 300	22 300	23 200	24 300	25 500	
	EA19=100	66	69	69	71	72	73	73	74	76	77	
Litva	PPS	13 800	15 400	17 200	18 600	19 600	20 700	21 600	22 500	23 800	25 000	
	EA19=100	52	56	61	65	68	70	70	72	74	76	
Portugalsko	PPS	20 100	20 900	20 200	20 000	20 500	21 100	22 200	22 700	23 500	24 300	
	EA19=100	76	76	72	70	72	72	72	72	73	74	
Estonsko	PPS	15 600	16 500	18 500	19 600	20 100	20 900	21 600	22 100	22 900	23 800	
	EA19=100	59	60	66	69	70	71	70	71	71	72	
Polsko	PPS	14 600	15 900	17 000	17 800	17 900	18 600	19 800	20 500	21 500	22 500	
	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	20 400	21 200	22 000	
	EA19=100	59	60	61	61	63	64	64	65	66	67	
Řecko	PPS	23 100	21 500	19 700	19 100	19 200	19 400	19 600	19 800	20 600	21 500	
	EA19=100	87	78	70	67	67	66	64	63	64	65	
Lotyšsko	PPS	12 800	13 400	14 900	16 100	16 700	17 500	18 600	19 300	20 200	21 200	
	EA19=100	48	49	53	56	58	60	61	61	63	64	
Chorvatsko	PPS	15 200	15 100	15 600	16 000	15 900	16 100	16 700	17 600	18 400	19 200	
	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 2015.

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.

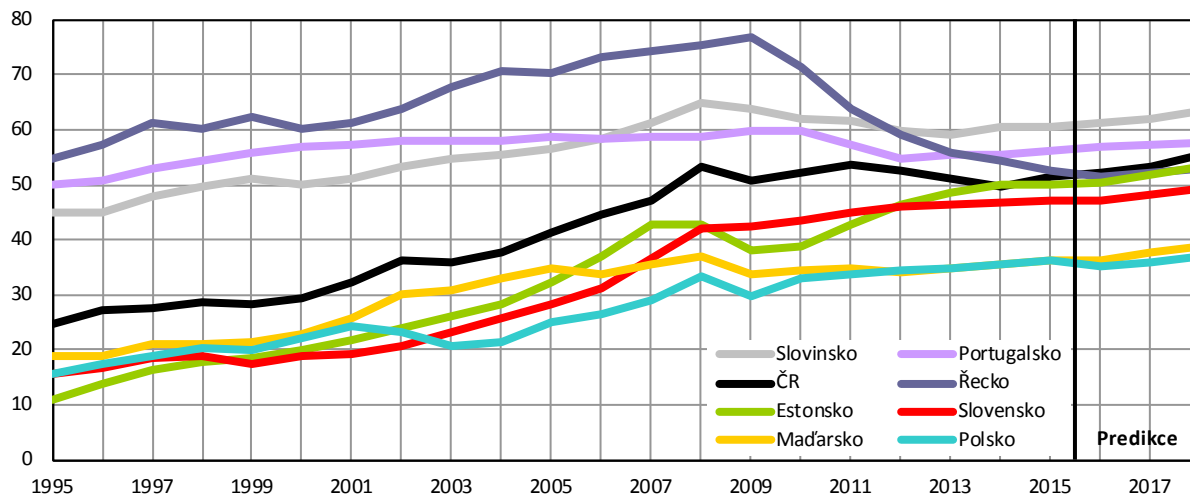
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
									Odhad	Predikce	Predikce
Slovensko	EUR	17 700	17 700	18 000	17 500	17 400	18 100	18 700	19 300	20 000	21 000
	EA19=100	64	62	62	60	59	60	61	61	62	63
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	81	80	80	78	78	78	78	78	78	78
Portugalsko	EUR	16 600	17 000	16 700	16 000	16 300	16 600	17 300	17 900	18 500	19 200
	EA19=100	60	60	57	55	55	55	56	57	57	58
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	79	79	80	78	77	77	78	78	78	78
Česká republika	EUR	14 100	14 900	15 600	15 400	15 000	14 900	15 800	16 500	17 200	18 300
	EA19=100	51	52	54	53	51	50	51	52	53	55
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	65	68	70	68	65	61	63	63	63	65
Řecko	EUR	21 400	20 300	18 600	17 300	16 500	16 300	16 200	16 200	16 900	17 600
	EA19=100	77	71	64	59	56	54	52	51	52	53
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	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	16 700	17 700
	EA19=100	38	39	43	46	49	50	50	50	52	53
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	65	65	66	67	69	70	71	71	73	74
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 EA19=100	65	63	65	65	65	64	65	64	64	64
Litva	EUR	8 500	9 000	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 500	14 300	15 200
	EA19=100	31	32	35	38	40	42	42	43	44	46
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	59	57	58	58	59	59	59	59	60	60
Lotyšsko	EUR	8 800	8 500	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 800	13 400	14 200
	EA19=100	31	30	34	37	39	40	40	40	41	43
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	65	61	64	66	66	66	66	66	66	67
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 EA19=100	57	58	57	56	56	56	56	56	57	58
Polsko	EUR	8 300	9 400	9 900	10 100	10 300	10 700	11 200	11 000	11 600	12 200
	EA19=100	30	33	34	35	35	36	36	35	36	37
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	54	57	56	55	56	56	56	54	54	54
Chorvatsko	EUR	10 500	10 500	10 400	10 300	10 200	10 200	10 400	10 900	11 400	12 000
	EA19=100	38	37	36	35	35	34	34	35	35	36
	Index cenové hladiny HDP EA19=100	66	67	65	63	62	62	62	62	62	62

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

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

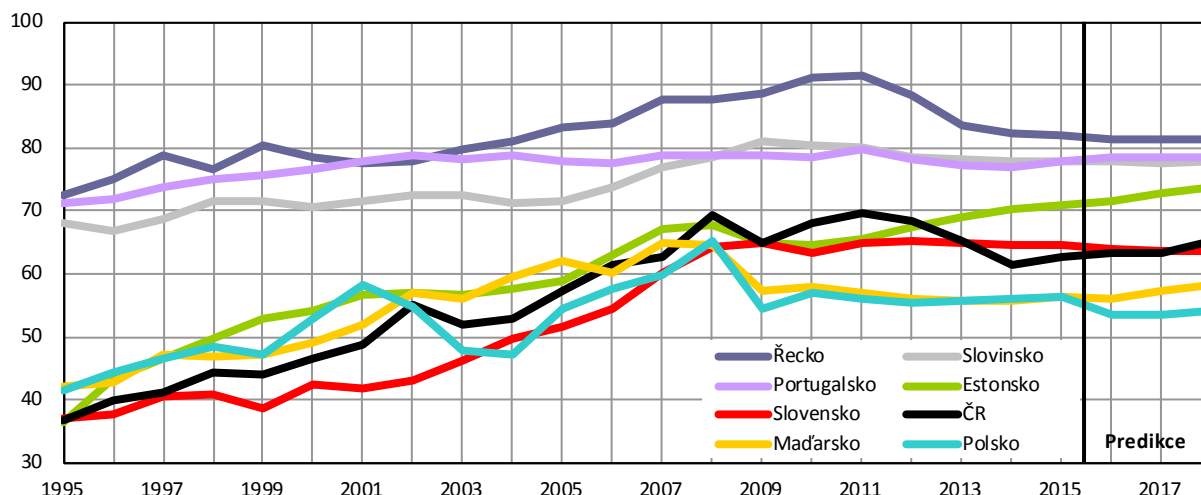
EA19 = 100



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

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

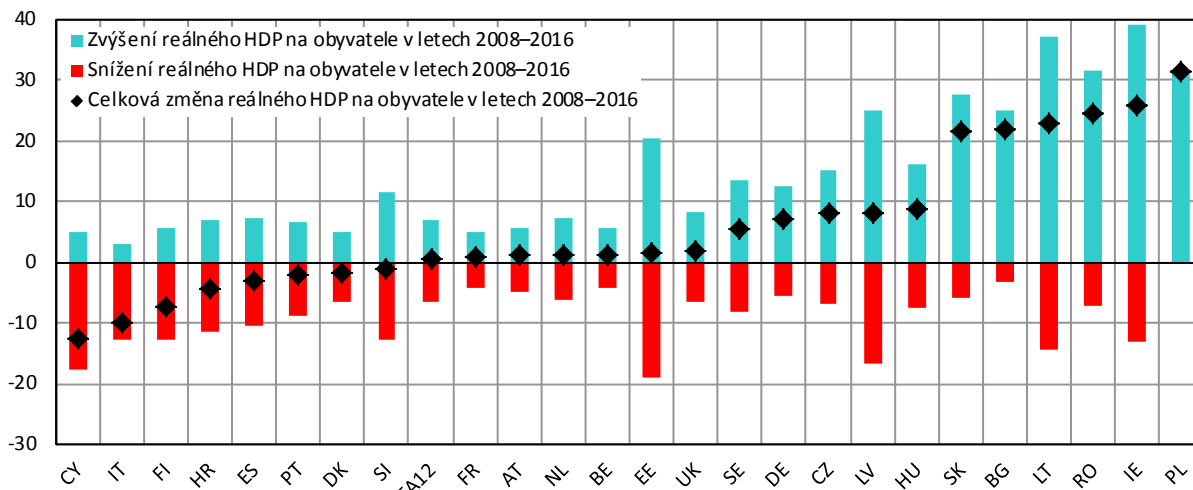
EA19 = 100



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

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

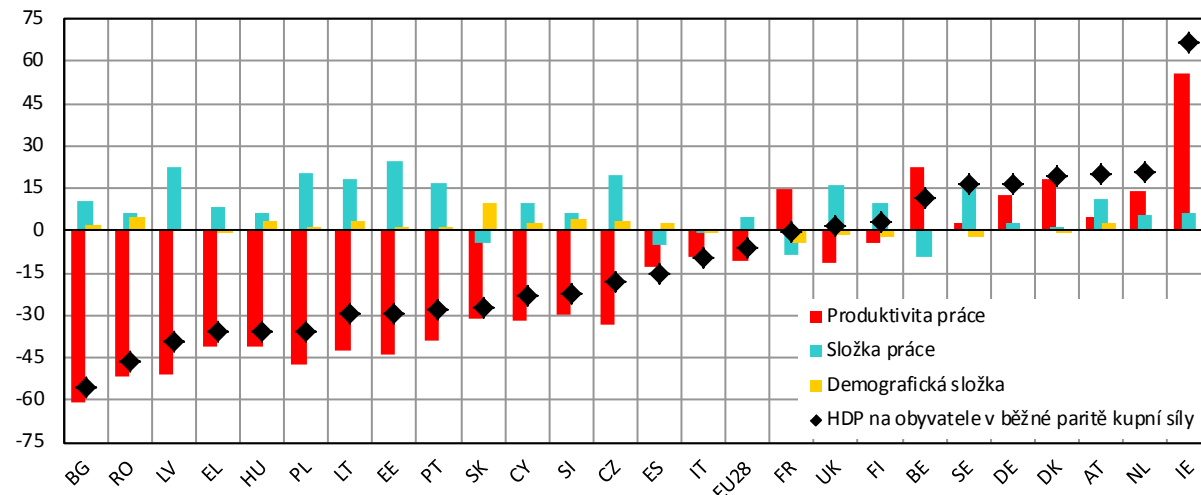
růst v %



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 2015

v p. b.

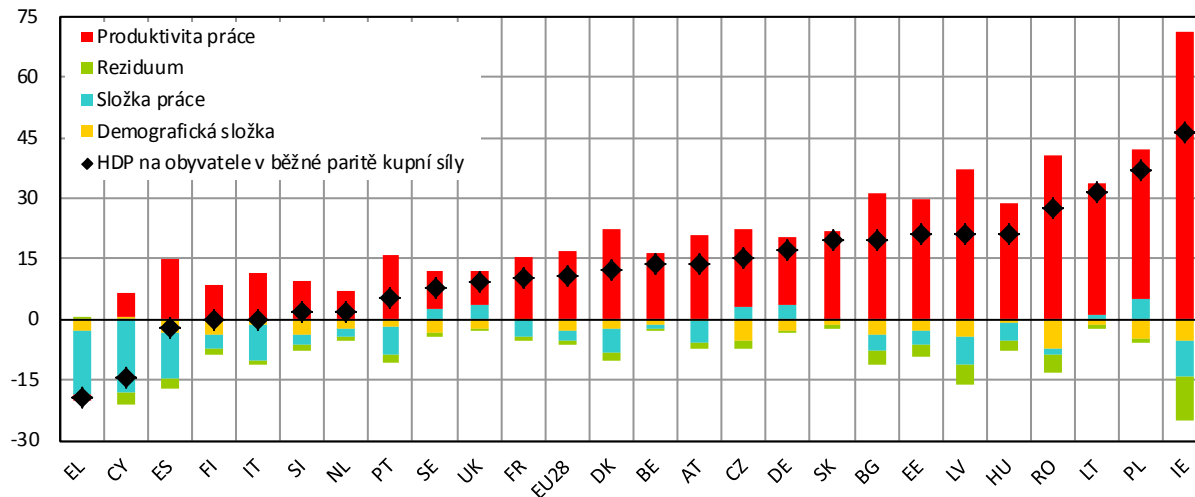


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2015

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 13 institucí, z čehož 8 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

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

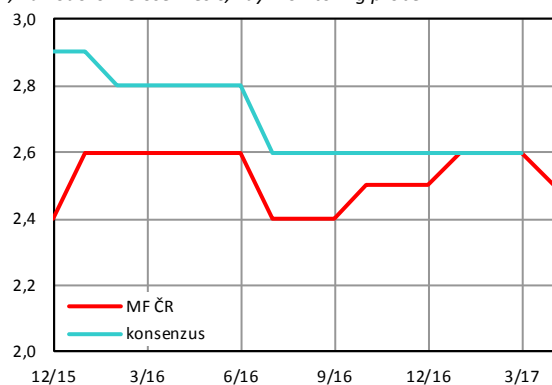
Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Institute, jejichž prognózy jsou monitorovány, v průměru pro roky 2017 a 2018 počítají s růstem reálného HDP o 2,6 % ročně. Průměrná míra inflace by se měla pohybovat okolo 2 %, růst spotřebitelských cen by tak měl odpovídat inflačnímu cíli ČNB. Růst průměrné nominální mzdy by měl zůstat poměrně dynamický na úrovni okolo 4,5 %. Přebytek běžného účtu platební bilance by měl v obou letech přesáhnout 1 % HDP.

Pokud jde o předpověď růstu HDP a průměrné nominální mzdy, liší se dubnová makroekonomická predikce od průměru sledovaných prognóz zcela minimálně. V případě spotřebitelských cen MF ČR počítá s výraznějším snížením míry inflace v roce 2018. U salda běžného účtu již predikce MF ČR zohledňuje proběhnuvší revizi dat platební bilance (viz kapitolu 3.4) a pro roky 2017 a 2018 počítá s přebytkem ve výši pouze 0,4 %, resp. 0,7 % HDP.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2017

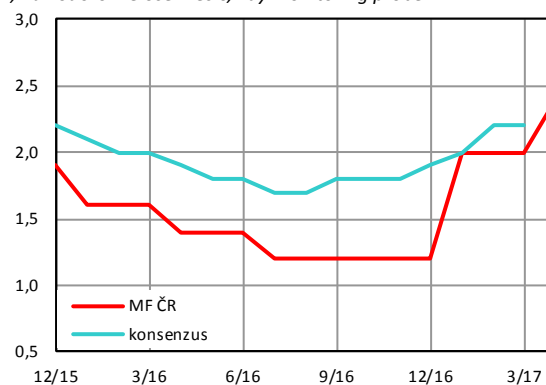
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



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.

5 Ohlédnutí za rokem 2016

Makroekonomický rámec státního rozpočtu na rok 2016 byl zpracován na základě Makroekonomické predikce z července 2015.

V následujícím textu je uvedeno porovnání makroekonomického rámce státního rozpočtu s daty za rok 2016 zveřejněnými do 31. března 2017. U většiny indikátorů ale tyto údaje nelze považovat za konečné, neboť ještě budou dále zpřesňovány.

Je možné konstatovat, že státní rozpočet byl postaven na realistickém makroekonomickém rámci. Ekonomický růst v roce 2016 v podstatě odpovídal makroekonomickému rámci. Vývoj ukazatelů významných pro hospodaření vládního sektoru rovněž většinou dosáhl předpovídaných hodnot, v některých případech (např. objem mezd a platů) pak byl podstatně lepší.

Tabulka 5.1: Porovnání makroekonomického rámce státního rozpočtu na rok 2016 se skutečností

		Státní rozpočet na rok 2016 (červenec 2015)				Skutečnost (duben 2017)				Rozdíl (skutečnost - predikce)			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
		Predikce Predikce				Předb.							
Hrubý domácí produkt	<i>mln. Kč, b.c.</i>	4 077	4 261	4 469	4 647	4 098	4 314	4 555	4 715	21	53	86	68
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, b.c.</i>	0,9	4,5	4,9	4,0	0,9	5,3	5,6	3,5	0,0	0,8	0,7	-0,5
Spotřeba domácností	<i>růst v %, b.c.</i>	1,6	2,0	3,5	3,9	1,4	2,4	3,2	3,5	-0,2	0,4	-0,3	-0,4
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	2,0	3,9	2,5	-0,5	2,7	4,5	2,4	0,0	0,7	0,6	-0,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,7	1,5	2,9	2,4	0,5	1,8	3,0	2,9	-0,2	0,3	0,1	0,5
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	2,3	1,8	2,0	1,6	2,5	1,1	2,0	1,2	0,2	-0,7	0,0	-0,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,7	2,0	6,4	3,1	-2,5	3,9	9,0	-3,7	0,2	1,9	2,6	-6,8
Příspěvek zahr. obchodu k růstu HDP	<i>p. b., s.c.</i>	0,0	-0,2	-0,4	0,3	0,1	-0,5	0,1	1,1	0,1	-0,3	0,5	0,8
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,4	2,5	1,0	1,5	1,4	2,5	1,0	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,4
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,4	0,4	0,5	1,5	1,4	0,4	0,3	0,7	.	.	-0,2	-0,8
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,0	0,8	1,0	0,2	1,0	0,8	1,4	1,9	.	.	0,4	1,7
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	6,1	5,7	5,5	7,0	6,1	5,1	4,0	.	.	-0,6	-1,5
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV)	<i>průměr v %</i>	7,7	7,7	6,6	5,9	7,7	7,7	6,6	5,6	.	.	0,0	-0,3
Objem mezd a platů (domácí koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,4	1,9	4,2	4,1	0,5	3,6	4,4	5,8	0,1	1,7	0,2	1,7
Poměr salda BÚ k HDP	<i>%</i>	-0,5	0,6	0,5	0,2	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,0	-0,4	-0,3	0,9
<u>Předpoklady:</u>													
Měnový kurz CZK/EUR		26,0	27,5	27,5	27,5	26,0	27,5	27,3	27,0	.	.	-0,2	-0,5
Dlouhodobé úrokové sazby (10 let)	<i>% p.a.</i>	2,1	1,6	0,8	1,3	2,1	1,6	0,6	0,4	.	.	-0,2	-0,9
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	109	99	61	68	109	99	52	44	.	.	-9	-24
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,4	0,8	1,4	1,8	-0,3	1,2	2,0	1,7	0,1	0,4	0,6	-0,1

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

V době zpracování makroekonomického rámce státního rozpočtu se ekonomika nacházela v období dynamického růstu.

Podle tehdy dostupných dat se reálný HDP v 1. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně zvýšil o 2,5 %, v meziročním srovnání pak o 4,0 %. Nejdynamičtěji rostoucí složkou užití byla tvorba hrubého kapitálu s růstem ve výši 10,2 %.

Tato extrémní dynamika byla projevem zvýšené volatility vývoje HDP vlivem zavedení legislativního omezení platnosti tabákových nálepek pro platbu spotřební daně z cigaret. Za daných okolností tak mnohem lépe o vývoji ekonomiky vypovídala hrubá přidaná hodnota, která se mezičtvrtletně zvýšila o 1,3 %, což byl podle tehdy dostupných dat nejrychlejší růst od 4. čtvrtletí 2007.

Dominantním faktorem, který v té době ovlivňoval ekonomický vývoj v ČR, byla snaha využít co nejvíce z alokace fondů EU z finanční perspektivy 2007–2013. To vedlo

k mohutné investiční vlně nejen u investic vládního sektoru, ale i u soukromých investic.

Intenzita působení evropských dotací byla nakonec ještě vyšší, než bylo očekáváno při formulaci makroekonomického rámce, což příznivě ovlivnilo výsledky roku 2015. Vyšší srovnávací základna však negativně působila na meziroční vývoj investic (pokles o 3,7 % oproti růstu o 3,1 % v makroekonomickém rámci) i HDP v roce 2016.

Dalším klíčovým pozitivním faktorem pro globální i českou ekonomiku byl hluboký propad komoditních trhů, zejména trhu s ropou. Zatímco předpoklad makroekonomického rámce počítal se stagnací až mírným nárůstem ceny ropy ve zbývající části roku 2015 i v roce 2016, skutečná cena okamžitého dodání dosáhla svého minima až v 1. čtvrtletí 2016. Průměrná korunová cena ropy tak byla v roce 2016 o 17,5 % nižší než v roce 2015.

Delší přetrvávání nízkých cen ropy se promítlo do nižší inflace po převážnou část roku 2016. Průměrná míra inflace dosáhla jen 0,7 % proti předpovědi ve výši 1,5 %. Vedle toho levnější dovoz ropy napomohl zvýšit přebytky bilance zboží i běžného účtu platební bilance.

Výrazně nižší inflace, podstatně příznivější vývoj zaměstnanosti, zlepšení důvěry spotřebitelů a rovněž rychlejší než očekávaný růst mezd urychlily reálný růst spotřeby domácností na 2,9 % místo očekávaných 2,4 %. Nominální růst spotřeby domácností ve výši 3,5 % však za odhadem z makroekonomického rámce zaostal o 0,4 p. b.

Hlavní příčina kladné odchylky u příspěvku zahraničního obchodu k růstu HDP, který namísto očekávaných 0,3 p. b. dosáhl 1,1 p. b., spočívala v relativně slabém

růstu dovozu daném dynamikou domácí, zejména investiční, poptávky.

Odezva trhu práce na ekonomickou konjunkturu v roce 2016 byla neobyčejně silná. Oproti původnímu očekávání byl růst zaměstnanosti vyšší o 1,7 p. b. a míra nezaměstnanosti naopak (oba ukazatele podle VŠPS) o 1,5 p. b. nižší. Podíl nezaměstnaných osob (MPSV) pak dosáhl 5,6 %, což bylo ve srovnání s makroekonomickým rámcem o 0,3 p. b. méně.

Velmi dynamický růst zaměstnanosti, zvýšení minimální mzdy i platů v sektoru vládních institucí a situace na trhu práce přispěly k tomu, že se objem mezd a platů zvýšil o 5,8 % proti 4,1 % uvažovaným v makroekonomickém rámci státního rozpočtu na rok 2016.

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 neměnou 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 dvouřadových 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, jejíž 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 výděлку. **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. **Zahranění 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>

