

Makroekonomická predikce České republiky

duben 2018

Makroekonomická predikce České republiky
duben 2018

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 2018

Obsah

Shrnutí predikce	1
Rizika a nejistoty 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	21
2 Ekonomický cyklus	24
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu	24
2.2 Konjunkturální indikátory.....	26
3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR	28
3.1 Ekonomický výkon	28
3.2 Ceny.....	37
3.3 Trh práce.....	42
3.4 Vztahy k zahraničí.....	49
3.5 Mezinárodní srovnání.....	58
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	63
5 Ohlédnutí za rokem 2017.....	64
Slovníček pojmů	66

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika MF ČR. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2019) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2021). 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	9
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	17
Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	17
Tabulka 1.3.3: Úvěry a vklady – roční průměry	18
Tabulka 1.3.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry.....	18
Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční.....	19
Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	19
Tabulka 1.5.1: Demografie.....	22
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt.....	24
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční.....	30
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní	31
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	32
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní	32
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční	36
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	36
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	38
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní	39
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční	44
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	45
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	48
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	53
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	54
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	56
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	56
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	59
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	60
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	63
Tabulka 5.1: Porovnání makroekonomického rámce státního rozpočtu na rok 2017 se skutečností.....	64

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v lednu 2018	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	7
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: Úrokové sazby	15
Graf 1.3.2: Úvěry domácnostem	15
Graf 1.3.3: Úvěry nefinančním podnikům	16
Graf 1.3.4: Úvěry v selhání	16
Graf 1.3.5: Vklady	16
Graf 1.3.6: Úvěry domácnostem	19
Graf 1.3.7: Nominální měnové kurzy	20
Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
Graf 1.5.1: Věkové skupiny	21
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	23
Graf 2.1.1: Produkční mezera	25
Graf 2.1.2: Potenciální produkt	25
Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu	25
Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů	25
Graf 2.1.5: Rozklad růstu hrubé přidané hodnoty z hlediska ekonomického cyklu	25
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu	26
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví	26
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách	26
Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností	26
Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH	27
Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor	27
Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)	33
Graf 3.1.2: Zdroje hrubého domácího produktu	33
Graf 3.1.3: Výdaje na hrubý domácí produkt	33
Graf 3.1.4: Spotřeba domácností	34
Graf 3.1.5: Tvorba hrubého fixního kapitálu	34
Graf 3.1.6: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu	34
Graf 3.1.7: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu	35
Graf 3.1.8: Nominální hrubý domácí produkt	35
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	40

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech.....	40
Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen.....	40
Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů.....	41
Graf 3.2.5: Směnné relace	41
Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik.....	42
Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti.....	42
Graf 3.3.3: Výběr pojistného na sociální pojištění a objem mezd a platů	43
Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy.....	43
Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS).....	46
Graf 3.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let	46
Graf 3.3.7: Nezaměstnanost	46
Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce	47
Graf 3.3.9: Nominální objem mezd a platů – domácí koncept	47
Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností.....	47
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance	54
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	55
Graf 3.4.3: Bilance služeb	55
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	55
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	57
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	57
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	57
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	59
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	61
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	61
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2016.....	61
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2016.....	62
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2016.....	62
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2018.....	63
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2018	63

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
MMF	.....	Mezinárodní měnový fond
MPSV	.....	Ministerstvo práce a sociálních věcí
p. b.	.....	procentní bod
p. o.	.....	pravá osa
s. c.	.....	stálé ceny
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	údaje za již skončené období, jež k datu uzávěrky nebyly dostupné
predikce	predikce budoucích čísel, používající matematické i expertní metody
výhled	prognóza vzdálenějších budoucích čísel, používající především extrapolační metody

Značky použité v tabulkách

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

Uzávěrka datových zdrojů

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k **3. 4. 2018**.

Poznámky

Není-li uvedeno jinak, nejsou údaje v Makroekonomické predikci očištěny o sezónní a kalendářní vlivy. Publikované součtové údaje v tabulkách mohou být zatíženy nepřesností na posledním desetinném místě vzhledem k zaokrouhlování.

Údaje z předchozí predikce z ledna 2018 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2020 a 2021 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Shrnutí predikce

Růst světové ekonomiky zůstává silný. Je podporován investicemi, dynamikou světového obchodu, příznivými finančními podmínkami a expanzivními hospodářskými politikami. Ekonomický růst v eurozóně i v Evropské unii v roce 2017 výrazně překonal předchozí očekávání, a potvrdil tak přechod z fáze oživení do ekonomické expanze. Příznivý vývoj očekáváme i v letošním a příštím roce. Pokračující růst by měl být doprovázen zlepšováním situace na trhu práce, nebývale vysokou důvěrou ekonomických subjektů a z toho vyplývajícím růstem spotřeby domácností a oživením investiční aktivity.

Příznivý vývoj v zemích hlavních obchodních partnerů i pozitivní situace uvnitř české ekonomiky vytvářejí podmínky pro další pokračování ekonomické konjunktury v České republice. Za hlavní bariéru pro vyšší růst považujeme situaci na trhu práce, který vykazuje symptomy přehřívání.

Meziroční růst reálného **hrubého domácího produktu** se ve 4. čtvrtletí 2017 **zrychlil na 5,5 %**, což je nejvíce od 2. čtvrtletí 2015, kdy však byla ekonomika do značné míry stimulována koncem finanční perspektivy 2007–2013 u projektů Evropské unie. V mezičtvrtletním porovnání (po očištění o sezónní a kalendářní vlivy) se hospodářský růst nepatrně zrychlil na **0,8 %**.

Tradičně významnou složkou užití byla **spotřeba domácností**. Meziročně se zvýšila o 4,3 %, a to nejen díky vysoké dynamice objemu mezd a platů, ale i v důsledku poklesu míry úspor, jenž reflektuje situaci na trhu práce, nízké úrokové sazby a vysokou důvěru spotřebitelů v další vývoj. Nárůst spotřeby sektoru vládních institucí dosáhl 1,5 %.

Růst **investic do fixního kapitálu** ve 4. čtvrtletí dále akceleroval, a to na 7,8 %. Téměř z poloviny se na tomto výsledku podílely investice do strojů, zařízení (kromě dopravních prostředků) a informačních a komunikačních technologií. Růst byl ale zaznamenán ve všech kategoriích investic. Ze sektorového hlediska byla vysoká investiční aktivita tažena jak soukromými investicemi, tak i investicemi sektoru vládních institucí. Tvorba hrubého kapitálu (včetně změny stavu zásob) dosáhla dokonce dvojnásobného růstu (11,5 %).

Ve 4. čtvrtletí 2017 byl příspěvek **zahraničního obchodu** se zbožím i službami k hospodářskému růstu jen nepatrně kladný (0,1 p. b.). Vzájemně se tak téměř vykompenzoval růst vývozu, podpořený zvyšující se vnější poptávkou, a nárůst dovozu, kde se projevila zejména vysoká dovozní náročnost exportu a investic.

Pozitivní ekonomická situace by měla přetrvat i v letech **2018 a 2019**. Růst by měl být nadále tažen spotřebou domácností odrážející mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti, zvyšující se míře participace a velmi vysokém počtu volných pracovních míst. Investice by měly být stimulovány nejen pomocí prostředků Evropských strukturálních a investičních fondů, potřebou soukromého sektoru inovovat technologické vybavení při nerovnováhách na trhu práce, ale i snižující se relativní cenou kapitálu vůči ceně práce při stále ještě nízkých reálných úrokových sazbách.

Růst reálného hrubého domácího produktu za rok 2017 dosáhl **4,4 %**. **Predikce na rok 2018** se z 3,4 % mírně zvyšuje

na **3,6 %**. Vzhledem ke zvýšení pravděpodobnosti, že obdobně příznivý ekonomický vývoj bude pokračovat i v příštím roce, se predikce růstu HDP na **rok 2019** výrazněji **zvyšuje** z 2,6 % na **3,3 %**. Pro oba roky dochází také ke změně očekávané struktury růstu – zvyšuje se dynamika domácí poptávky, což je kompenzováno nižším příspěvkem čistých vývozu k růstu HDP.

Od počátku roku 2017 se meziroční růst **spotřebitelských cen** až na výjimky pohybuje v horní polovině tolerančního pásma 2% inflačního cíle České národní banky. Očekáváme však, že se protiinflační vlivy vyplývající z předpokládaného zpříšňování měnových podmínek, zejména v kurzové složce, začnou prosazovat více než proinflační efekty zvyšování mezd a kladné produkční mezery. Predikci průměrné **míry inflace** na rok 2018 tak i s ohledem na chybu lednové prognózy snižujeme z 2,6 % na 2,1 %, na rok 2019 potom z 2,1 % na 1,9 %.

Vysoký růst zaměstnanosti, který od konce roku 2014 setrvale přesahuje hranici 1 %, již téměř vyčerpal nevyužitá zdroje na **trhu práce**. Nedostatek zaměstnanců se tak stává bariérou pro extenzivní růst produkce, což firmy motivuje k investicím zvyšujícím produktivitu práce.

Prostor pro další pokles nezaměstnanosti je zřejmě již značně omezený. Proto ponecháváme predikci **míry nezaměstnanosti** na rok 2018 na úrovni 2,4 % a na rok 2019 na 2,3 %.

Běžný účet platební bilance dosáhl za rok 2017 přebytku ve výši 1,1 % HDP. Kladná salda bilancí zboží a služeb výrazně převyšují schodek prvotních důchodů, na něž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku. Přebytek běžného účtu byl v minulém roce nižší než po většinu roku 2016, a to zejména v důsledku vyšší tuzemské poptávky po dovozech ovlivněné růstem spotřeby i investic.

S ohledem na proběhnuvší revizi dat za roky 2016 a 2017 (vyšší přebytek běžného účtu) a výše nastíněné změny v očekávané struktuře ekonomického růstu se predikce **přebytku běžného účtu** mírně zvyšuje, a to na 0,4 % HDP v roce 2018 a 0,2 % HDP v roce 2019.

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2017 dosáhlo rekordního přebytku ve výši 1,6 % HDP. Výsledkem bylo také meziroční zlepšení strukturálního salda o 0,2 p. b., čímž dosáhlo přebytku 1,1 % HDP. Zlepšení

hospodaření sektoru vládních institucí významnou měrou určovaly příjmy veřejných rozpočtů, kdy daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení vzrostly o 7,7 %. Rekordní přebytek hospodaření se odráží i ve

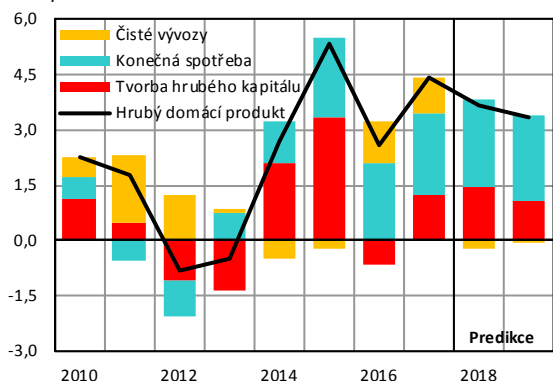
výši celkového zadlužení, které meziročně pokleslo o 2,2 p. b. na 34,6 % HDP. Predikce počítá s přebytkem hospodaření i v roce 2018, a to ve výši 1,5 % HDP, a dalším poklesem dluhu až na úroveň 32,9 % HDP.

Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
		Aktuální predikce							Minulá predikce		
Hrubý domácí produkt	<i>mln. Kč</i>	4 098	4 314	4 596	4 773	5 055	5 320	5 596	5 042	5 304	5 530
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,4	3,6	3,3	4,3	3,4	2,6
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,5	1,8	3,7	3,6	4,0	4,3	4,1	4,0	3,7	2,7
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	1,1	1,9	2,0	1,5	1,9	2,0	1,9	1,8	1,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,5	3,9	10,2	-2,3	5,4	5,7	4,4	5,6	4,1	3,4
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,1	-0,5	-0,2	1,2	1,0	-0,2	-0,1	1,0	0,2	0,1
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,4	2,5	1,2	1,2	1,4	1,5	1,8	1,3	1,8	1,7
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	1,9	2,5	2,6	2,1
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	0,7	0,2	1,6	0,6	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3	2,9	2,4	2,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,5	3,6	4,8	5,8	8,3	7,7	6,5	7,9	7,7	4,9
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	0,4	0,2	0,5	0,1	0,1
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,6	1,5	1,1	1,1	1,3	.
Předpoklady:											
Měnový kurz CZK/EUR		26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,1	24,7	26,3	25,4	25,0
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	2,1	1,6	0,6	0,4	1,0	1,9	2,2	1,0	1,7	2,0
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	109	99	52	44	54	65	61	54	68	64
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,3	2,3	1,8	2,4	2,3	1,9

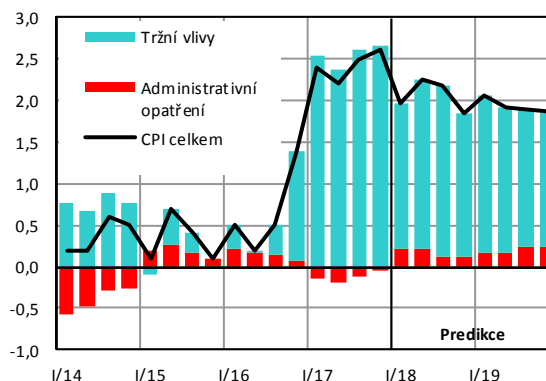
Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Hlavním tahounem růstu by měla být domácí poptávka
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

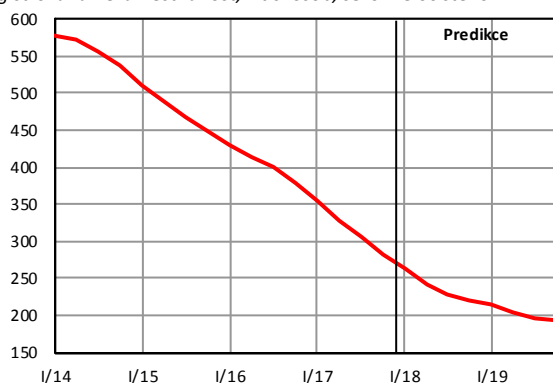
Inflace by se měla pohybovat v blízkosti 2% cíle ČNB
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Nezaměstnanost by měla dále klesat

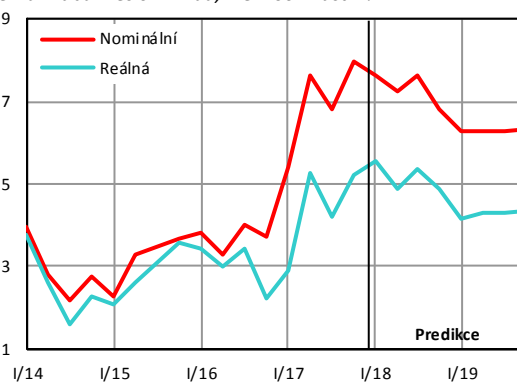
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Dynamický růst mezd by měl pokračovat

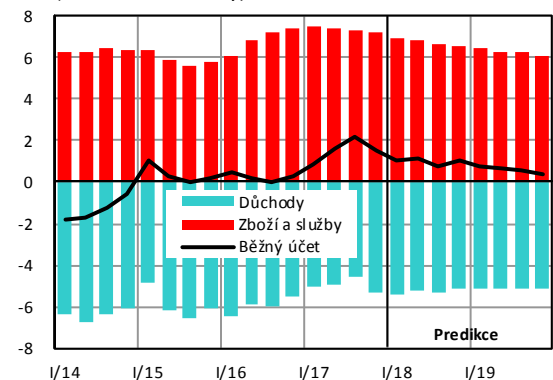
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Běžný účet by měl vykazovat mírný přebytek

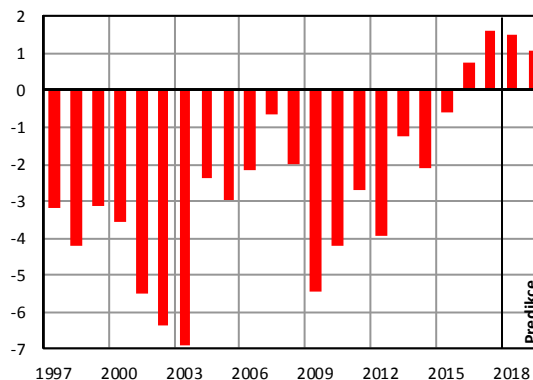
v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Saldo sektoru vládních institucí by mělo zůstat kladné

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Rizika a nejistoty predikce

Makroekonomická predikce je zatížena řadou pozitivních i negativních rizik. Při zohlednění pravděpodobnosti jejich naplnění považujeme **rizika predikce** za **mírně vychýlená směrem dolů**.

Vyhledky ekonomik našich hlavních obchodních partnerů se dále zlepšují. V eurozóně jako celku i v největších ekonomikách měnové unie se řada tzv. měkkých ukazatelů pohybuje v blízkosti historicky rekordních hodnot, či alespoň mnohaletých maxim. Hospodářský vývoj v eurozóně by tak oproti očekáváním mohl být ještě příznivější, z čehož by silně exportně orientovaná česká ekonomika značně těžila. Vedle **růstu zahraniční poptávky** by ale česká ekonomika mohla být prostřednictvím zahraničního obchodu ovlivněna i nepříznivě. Rizikem jsou v tomto ohledu jednak tendence k nárůstu **protekcionismu** (ČR sice obchoduje převážně s ostatními státy EU, nepřímá expozice vůči některým zemím mimo EU však nemusí být zanedbatelná), a dále pak podoba budoucího **uspořádání vztahů mezi Spojeným královstvím a EU** v oblasti volného pohybu zboží a služeb. Vzhledem k dostupným informacím a dosaženému pokroku v jednáních by však případné zvýšení bariér v zahraničním obchodu se Spojeným královstvím mělo na českou ekonomiku dopad až ke konci horizontu výhledu. Nadále přitom předpokládáme, že obě strany jednání budou mít zájem na tom, aby byly dopady odchodu Spojeného království z EU v celkovém úhrnu co nejmenší. Dále by českou ekonomiku mohla nepříznivě ovlivnit případná eskalace problémů italského bankovního sektoru, stejně jako geopolitické faktory.

Česká ekonomika vykazuje v některých oblastech zřetelné znaky přehřátí, obzvláště pak na trhu práce. Z hlediska **cyklického vývoje ekonomiky** přitom nelze vyloučit, že by ekonomika v případě naplnění některých uvedených rizik v horizontu predikce vstoupila do sestupné fáze hospodářského cyklu. Nedostatek zaměstnanců s vhodnou kvalifikací stále více firem vnímá jako bariéru pro navyšování své produkce. Klíčovým faktorem pokračování ekonomického růstu, obzvláště ve středním a delším horizontu, bude s ohledem na stávající situaci na tr-

hu práce a předpokládaný demografický vývoj zvyšování **produktivity práce**. To by však např. kvůli nižší dynamice investic mohlo zaostávat za očekávanými, což by se negativně promítlo v tempu hospodářského růstu. V krátkodobém horizontu pak nerovnováhy na trhu práce vytvářejí **silný tlak na růst mezd**, který má za následek zvyšování jednotkových nákladů práce. Při delším trvání by sice konkurenceschopnost některých firem mohla být negativně ovlivněna, na druhou stranu ale tento faktor významnou měrou podporuje růst disponibilního důchodu domácností i investic zvyšujících efektivitu práce a vytváří stimul pro větší orientaci na produkci zboží a služeb s vyšší přidanou hodnotou.

Nejistotu z hlediska predikce spotřeby domácností a ekonomického růstu pak představují také **zvažované úpravy v oblasti daně z příjmů fyzických osob**. V případě **investic** je rovněž klíčové, jak se podaří obnovit investiční cyklus spojený s programovým obdobím EU pro roky 2014–2020. V dlouhodobějším horizontu pak nebude podstatný pouze výpadek platby Spojeného království do rozpočtu EU, ale i nová alokace spojená s vyšší relativní vyspělostí regionů ČR a možným přesměrováním prostředků v rozpočtu EU do jiných priorit.

Cyklický vývoj ekonomiky v kombinaci s nízkými úrokovými sazbami vedl ke zvýšení dynamiky hypotečních úvěrů. Spolu s faktory, jež limitují nabídku rezidenčních nemovitostí (z nichž některé jsou specifické pro Prahu), tento vývoj přispěl k výraznému růstu nabídkových cen bytů. Pokračování **rychlého růstu úvěrů na bydlení a cen nemovitostí** by do budoucna mohlo představovat makroekonomické riziko, jelikož některé domácnosti by při zhoršení ekonomické situace či zvýšení tržních sazeb nemusely být schopny úvěr splácet, což by mělo dopad i na finanční stabilitu. Dynamika úvěrů na bydlení se však v souvislosti s růstem úrokových sazeb a dosaženou vysokou úrovní cen bytů v porovnání s polovinou minulého roku mírně snížila. Údaje o bytové výstavbě a vydaných stavebních povoleních pak naznačují, že by nabídka rezidenčních nemovitostí měla v budoucnu růst.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Ve 4. čtvrtletí 2017 se růst HDP v USA i západní Evropě nepatrně zpomalil. Rovněž dynamika čínské ekonomiky se mírně snížila, zůstává však stále dosti vysoká, neboť je do značné míry podporována fiskálními stimuly. Řadě ostatních velkých rozvíjejících se ekonomik se pak podařilo překonat recesi a vrátit se na trajektorii hospodářského růstu. Globální hospodářský růst pak zůstává silný, cyklický vzestup světové ekonomiky by měl dále pokračovat.

1.1.1 Spojené státy americké

Ve 4. čtvrtletí 2017 se růst americké ekonomiky nepatrně zpomalil, když se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,7 % (v souladu s odhadem). Hospodářský růst byl tažen výhradně domácí poptávkou v čele s akcelerujícími výdaji domácností na spotřebu i investicemi. Ke zvýšení spotřeby domácností přispěla zejména dobrá situace na trhu práce a důvěra spotřebitelů (nejvyšší od roku 2004), k tvorbě hrubého fixního kapitálu pak investice do dopravních zařízení a rezidenčních nemovitostí. Výdaje vlády na spotřebu vzrostly jen nepatrně a příspěvek změny stavu zásob hospodářský růst mírnil, obdobně jako saldo zahraničního obchodu. Tempo růstu dovozu totiž vlivem silné domácí poptávky předstihlo tempo růstu vývozu, jenž byl tlumen poklesem vývozu služeb.

V souvislosti s růstem počtu pracovních míst, nízkou mírou nezaměstnanosti a vyhlídkami na vývoj inflace přistoupil Fed na svém březnovém zasedání k dalšímu zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p. b. na úroveň 1,50–1,75 %. Současně předdeslal, že, v závislosti na ekonomickém vývoji hodlá sazby zvýšit v roce 2018 ještě dvakrát, v následujícím roce pak třikrát. V říjnu 2017 zahájil Fed prodej aktiv, a to v objemu 10 mld. USD měsíčně. Měsíční objem prodávaných aktiv byl v lednu zdvojnásoben a v průběhu roku 2018 pak bude každé tři měsíce navýšen o dalších 10 mld. USD na zatím konečných 50 mld. USD. V červenci 2017 začala míra inflace opět pozvolna růst a v únoru činila 2,2 %. Fed nicméně očekává, že se ve střednědobém horizontu míra inflace stabilizuje na úrovni 2% cíle.

Předpokládáme, že si ekonomika udrží své tempo růstu i v následujících letech, přičemž klíčovým faktorem zůstane spotřeba domácností. Ta je podporována vysokou důvěrou spotřebitelů a dobrou situací na trhu práce, kde v únoru činila míra nezaměstnanosti pouze 4,1 %, což představuje nejnižší hodnotu od prosince 2000. Na trhu práce se již projevuje nedostatek pracovních sil, nicméně dynamičtějším růstu mezd stále brání poměrně vysoký počet osob nedobrovolně pracujících na částečný úvazek či nízká míra zaměstnanosti, jež dosud nedosáhla předkrizové úrovně. Spotřebu domácností i firemní investice by měla povzbudit také schválená daňová reforma, která

u fyzických osob zvýšila odpočty a slevu na dítě, v případě právnických osob pak razantně snížila sazbu daně z příjmu z 35 % na 21 %. Ekonomiku by měly podpořit také investice do infrastruktury, podrobnosti o výši a načasování tohoto fiskálního stimulu však nejsou dosud známy. Hlavní akciový index Dow Jones, který v lednu dosáhl svého historického maxima, zaznamenal v následujícím měsíci mírnou korekci odrážející obavy investorů ohledně zvyšování úrokových sazeb. V roce 2017 dosáhl hospodářský růst 2,3 % (v souladu s odhadem). Pro rok 2018 odhadujeme růst HDP ve výši 2,7 % (proti 2,6 %), pro rok následující pak 2,2 % (beze změny).

1.1.2 Čína

Výkon čínské ekonomiky si stále udržuje svoji dynamiku. Mezičtvrtletní růst HDP dosáhl ve 4. čtvrtletí 2017 solidních 1,6 %, za celý rok 2017 pak tempo růstu HDP nepatrně zrychlilo na 6,9 %. Čína tak i nadále zůstává hlavním tahounem globálního hospodářského růstu. Dominantním odvětvím se stávají služby, zatímco význam průmyslu dále slábne. Těžiště hospodářského růstu se také postupně přesouvá od investic a vývozu ke spotřebě domácností, což dokládá dynamický růst maloobchodních tržeb i dovozu zboží. Růst investic postupně zpomaluje také v důsledku řady opatření, jimiž se vláda snaží omezit rostoucí ceny bydlení a rizikovější úvěry či snížit nadměrnou kapacitu v některých průmyslových odvětvích prostřednictvím přísnějších předpisů v oblasti životního prostředí.

Předpokládáme, že tempo hospodářského růstu bude v dalších letech velmi zvolna zpomalovat. Vývoj předstihových ukazatelů zůstává slibný, zejména pak vývoj důvěry spotřebitelů, která dosahuje nejvyšších hodnot od roku 1993. Situace na finančních trzích je stabilizovaná a devizové rezervy od přelomu let 2016 a 2017 opět pozvolna rostou. Značné obavy však vzbuzuje úroveň a dynamika dluhu vládního i soukromého sektoru a podíl nespplácených úvěrů, které by v případě razantnějšího zpomalení hospodářského růstu mohly ohrozit stabilitu ekonomiky. Z dlouhodobého hlediska pak představuje významné riziko především nepříznivý demografický vývoj.

1.1.3 Evropská unie

Navzdory nepatrnému zpomalení v závěru loňského roku zůstává hospodářský růst v Evropské unii nejsilnější od roku 2011. Mezičtvrtletní růst HDP ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl v EU28 i EA19 shodně 0,6 % (v obou případech v souladu s odhadem). Meziročně se HDP zvýšil o 2,6 % v EU28 a o 2,7 % v EA19 (v obou případech v souladu s odhadem). Hospodářský růst zaznamenaly všechny ekonomiky EU28 s výjimkou Malty a Lucemburska, v jednotlivých zemích nicméně přetrvává značná diferen-

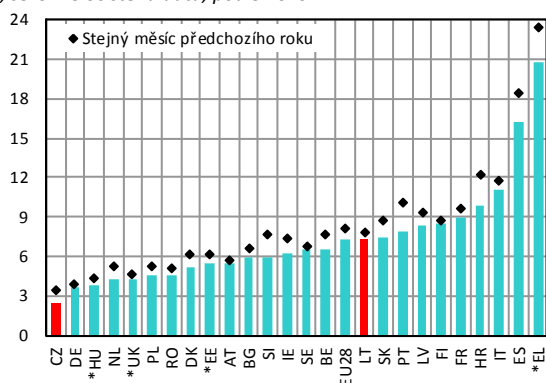
covanost. V řadě z nich přitom výraznější oživení stále brzdí strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti či vysoká zadluženost vládního a soukromého sektoru.

Od počátku roku 2017 se tempo růstu cenové hladiny v EA19 mírně zpomaluje, v únoru dosahovala míra inflace v EA19 jen 1,1 %. ECB drží již od března 2016 hlavní refinanční sazbu na úrovni 0,00 % a depozitní sazbu na -0,40 %. Současně 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 30 mld. eur by měly probíhat do září 2018 nebo dle potřeby i delší dobu a v každém případě dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která bude v souladu s jejím inflačním cílem. Cílem uvolněných měnových podmínek je zvýšení úvěrové aktivity a prostřednictvím nárůstu investic a spotřeby zajistit návrat míry inflace k inflačnímu cíli (inflace pod 2 %, ale blízko této hodnoty).

V souvislosti s oživováním ekonomické aktivity se postupně zlepšuje i situace na trhu práce, v řadě zemí se však projevuje nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Míra nezaměstnanosti v EU28 se snižuje od poloviny roku 2013, přičemž v lednu 2018 činila 7,3 % (meziroční pokles o 0,8 p. b.). Mezi jednotlivými ekonomikami nadále přetrvávají enormní rozdíly. Nejhuře je na tom stále Řecko, kde v prosinci 2017 dosahovala míra nezaměstnanosti 20,8 %. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzávěrce k dispozici data za leden, přesahovala míra nezaměstnanosti 10% hranici ve Španělsku (16,3 %) a v Itálii (11,1 %). Naopak nejnižší hodnoty opět zaznamenaly ČR (2,4 %), Malta (3,5 %) a Německo (3,6 %).

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v lednu 2018

v %, sezónně očištěná data, podle VŠPS



Pozn.: *) Data za prosinec 2017.

Zdroj: Eurostat.

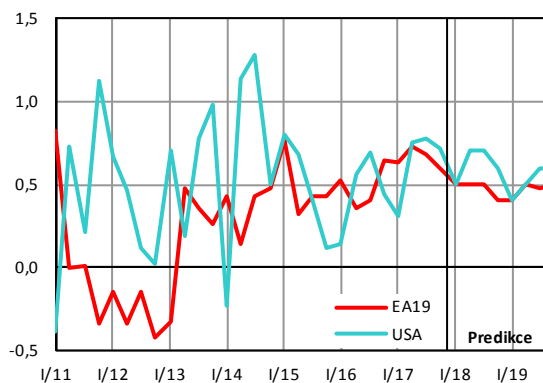
Výbornou kondici eurozóny potvrzují i tzv. „měkké ukazatele“, z nichž řada na přelomu let 2017 a 2018 překonala svá historická či alespoň dlouholetá maxima. V prosinci 2017 dosáhl své historicky nejvyšší hodnoty ukazatel podnikatelského klimatu (sledován od roku 1985) a index nákupních manažerů v průmyslu (sledován od roku 1997). Příznivě se vyvíjí také index nákupních manažerů ve službách, jenž byl v lednu na svém desetiletém maxi-

mu. Důvěra spotřebitelů v eurozóně pak byla v lednu nejvyšší od roku 2000.

Předpokládáme, že i v následujících letech bude hospodářský růst tažen především domácí poptávkou. Hlavním tahounem růstu ekonomiky zůstane i nadále spotřeba domácností, kterou krátkodobě ještě podpoří nízké úrokové sazby, trvalejší efekt pak bude mít zlepšování situace na trhu práce a s ní související mírné zrychlování tempa růstu mezd. Na investice, které budou i nadále podporovány uvolněnou měnovou politikou ECB, bude nepříznivě působit nejistota spojená s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU, neboť budoucí nastavení obchodní vztahů mezi EU a Spojeným královstvím nebylo dosud dohodnuto. Spojené království by nicméně mělo mít přístup na jednotný trh EU i zůstat v celní unii až do konce roku 2020. Hospodářský růst v eurozóně pak budou dále pravděpodobně tlumit přetrvávající problémy v bankovním sektoru v eurozóně či vysoká zadluženost některých ekonomik. V souvislosti s postupnou akcelerací globálního růstu by měl mírně získávat na dynamice i vývoz, v této souvislosti však významné negativní riziko představuje případné zavedení obchodních cel ze strany USA na automobily a rozpoutání obchodní války. V roce 2017 dosáhl růst reálného HDP v eurozóně 2,3 % (proti 2,4 %). Očekáváme, že stejným tempem ekonomika EA19 poroste i v roce 2018 (beze změny) a v roce 2019 růst zpomalí na 1,8 % (proti 1,9 %).

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

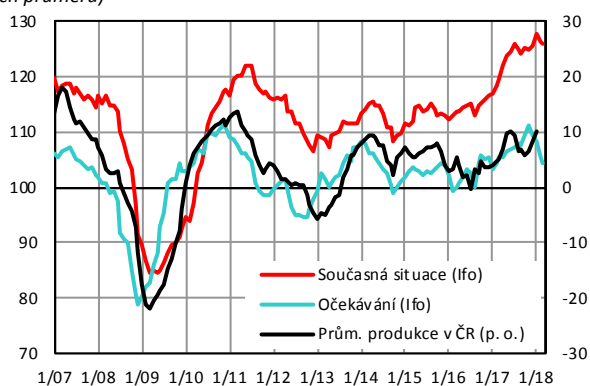
Mezičtvrtletní růst německé ekonomiky se ve 4. čtvrtletí 2017 nepatrně zpomalil na 0,6 % (v souladu s odhadem). Tahounem HDP byla zahraniční poptávka, neboť německá ekonomika plně těží z globálního hospodářského růstu. Výdaje domácností na spotřebu stagnovaly, a to navzdory dobré situaci na trhu práce, růstu mezd a vysoké úrovni spotřebitelské důvěry. Rovněž růst tvorby hrubého fixního kapitálu stagnoval, neboť tempo růstu investic do strojů a zařízení zpomalilo a investice ve stavebnictví vykázaly pokles již druhé čtvrtletí v řadě. Jedinou rostoucí složkou domácí poptávky tak byla spotřeba vlády.

Situaci na trhu práce lze považovat za napjatou, neboť německá ekonomika se nachází blízko stavu plné za-

městnanosti. V lednu setrvala míra nezaměstnanosti na 3,6 %, zaměstnanost spolu s počtem volných pracovních míst pak dosahovaly nejvyšších hodnot od sjednocení Německa. Ačkoliv se na trhu práce projevuje čím dál zřetelněji nedostatek zaměstnanců, růst mezd zůstává umírněný. Příznivě se vyvíjí měkké ukazatele. V lednu vykazovala důvěra podnikatelů měřená indikátorem Ifo nejvyšší úroveň od roku 1991, kdy je ukazatel sledován. Index nákupních manažerů v průmyslu pak v prosinci 2017 dosáhl své historicky nejvyšší hodnoty od roku 1996. V neposlední řadě se velmi slibně vyvíjí také index důvěry spotřebitelů (GfK), který byl v únoru na nejvyšší úrovni od roku 2001.

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

2005 = 100 (Ifo), sezónně očištěný index průmyslové produkce ve zpracovatelském průmyslu ČR, meziroční růst v % (ze čtvrtletních klouzavých průměrů)



Zdroj: CESifo, ČSÚ.

Předpokládáme, že v dalších letech bude hospodářský růst nadále tažen domácí i zahraniční poptávkou. Výdaje domácností na spotřebu podpoří zejména dobrá situace na trhu práce a s ní související růst reálných mezd v důsledku nedostatku zaměstnanců s vhodnou kvalifikací. Vzhledem k poměrně vysokému využití kapacit lze očekávat dynamičtější růst podnikových investic. Na firemní investice i vývoz pak bude příznivě působit akcelerace globální aktivity či snížení politické nejistoty, neboť v březnu byla šest měsíců po parlamentních volbách podepsána koaliční smlouva. Riziko však představuje vystoupení Spojeného království z EU, jehož podíl na celkovém vývozu v roce 2016 dosáhl 8,0 % (3,7 % HDP Německa). V roce 2017 dosáhl hospodářský růst 2,2 % (proti 2,4 %). V roce 2018 by se HDP mohl zvýšit o 2,4 % (beze změny), v roce následujícím pak o 2,1 % (beze změny).

Mezičtvrtletní růst výkonu francouzské ekonomiky se ve 4. čtvrtletí 2017 nepatrně zrychlil na 0,6 % (proti 0,5 %). Hospodářský růst byl tažen zahraniční poptávkou, když v důsledku silné poptávky po dopravních zařízeních tempo růstu vývozu předstihlo tempo růstu dovozu. Domácí poptávka působila na ekonomický růst neutrálně, neboť růst investic a spotřeby byl vykompenzován záporným příspěvkem změny stavu zásob. K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu přispělo zejména zvýšení investic ve sta-

vebnictví, dopravě a v informačních a komunikačních činnostech. Tempo růstu výdajů domácností na spotřebu pak zpomalilo především vlivem poklesu výdajů na zboží a energie.

Situace na trhu práce se již začala velmi zvolna zlepšovat. V lednu se míra nezaměstnanosti snížila na 9,0 % (meziroční pokles o 0,7 p. b.), ke zvýšení pružnosti trhu práce by pak měla přispět reforma zákoníku práce. Na určité zlepšení hospodářského vývoje v krátkodobém horizontu poukazují měkké ukazatele, řada z nich vykazuje rostoucí trend. V lednu dosáhl indikátor sentimentu podnikatelů nejvyšší hodnoty za posledních 17 let. Rovněž indexy nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu i službách navzdory mírnému poklesu v posledních měsících stále indikují solidní hospodářský výkon. Růst ekonomiky by rovněž mělo podpořit postupné snižování daně z příjmu právnických osob či úpravy zdanění kapitálových příjmů. Vyššímu ekonomickému výkonu však budou bránit dlouhodobé problémy francouzské ekonomiky – nízká konkurenceschopnost a s ní související klesající podíl na exportních trzích či vysoké a navíc stále rostoucí zadlužení vládního i soukromého sektoru. V roce 2017 dosáhl růst HDP 1,8 % (v souladu s odhadem). Předpokládáme, že i v dalších letech bude výkon francouzské ekonomiky mírně zaostávat za výkonem EA19 a tudíž hospodářský růst dosáhne 2,1 % (proti 1,9 %) v roce 2018 a 1,7 % (proti 1,6 %) v roce následujícím.

Mezičtvrtletní růst polské ekonomiky ve 4. čtvrtletí 2017 mírně zpomalil na 1,0 % (proti 0,9 %). Na solidním výkonu se podílela pouze domácí poptávka, především pak výdaje domácností na spotřebu podpořené růstem zaměstnanosti, akcelerujícím růstem mezd a vysokou důvěrou spotřebitelů. K oživení tvorby hrubého fixního kapitálu přispěly zejména investice vládního sektoru v souvislosti s náběhem finanční perspektivy 2014–2020. Saldo zahraničního obchodu naopak růst HDP tlumilo, neboť tempo růstu dovozu s ohledem na akcelerující domácí poptávku značně předstihlo dynamiku vývozu. Hospodářský růst by měl být i v dalších letech tažen především spotřebou domácností, byť její tempo bude postupně zpomalovat. V krátkodobém horizontu ji podpoří nízké úrokové sazby a vysoká spotřebitelská důvěra, jež v lednu a únoru dosáhla nejvyšší hodnoty v historii měření od roku 2000. V dlouhodobém horizontu bude významný zejména růst mezd související s dobrou situací na trhu práce, kde v lednu dosáhla míra nezaměstnanosti jen 4,5 %. S náběhem projektů z finanční perspektivy 2014–2020 a potřebou obnovy kapitálu by měly postupně akcelarovat i investice, riziko však představuje zhoršená předvídatelnost vládní politiky a pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí také razantní snížení věku odchodu do důchodu. V roce 2017 se reálný HDP zvýšil o 4,6 % (proti 4,4 %). V dalších letech by měl ekonomický růst postupně zpomalit na 3,9 % (proti 3,6 %) v roce 2018 a na 3,4 % (proti 3,3 %) v roce 2019.

Slovenská ekonomika vykázala ve 4. čtvrtletí 2017 mezičtvrtletní růst o 0,9 % (proti 0,8 %), tažený výhradně za-

hraniční poptávkou. Zatímco vývoz i dovoz zboží vzrostl, vývoz i dovoz služeb se snížil. Domácí poptávka růst tlumila, když slabý růst výdajů domácností a vlády na spotřebu nedokázal vykompenzovat propad tvorby hrubého kapitálu způsobený poklesem investic a především záporným příspěvkem změny stavu zásob. Obdobně jako v minulém roce by i v následujících letech měla zůstat tahounem hospodářského růstu domácí poptávka. Spotřebu domácností podpoří vysoká úroveň spotřebitelské důvěry, nízké úrokové sazby a především stále se zlepšující situace na trhu práce. V lednu 2018 činila míra nezaměstnanosti 7,5 % (meziroční pokles o 1,2 p. b.), což je nejnižší hodnota v historii měření od roku 1998. Nesoulad na trhu práce mezi nabídkou a poptávkou již přitom vytváří tlaky na růst mezd, jejichž meziroční růst ve 4. čtvrtletí dosáhl 5,2 %. V roce 2018 pak k růstu disponibilního důchodu přispěje i zvýšení minimální mzdy o 10,3 % či nárůst platů ve veřejné správě. Oživení investiční aktivity bude podpořeno pokračujícími investicemi v automobilovém průmyslu či vládními investicemi do infrastruktury. V letech 2018 a 2019 se na akceleraci vývozu bude významně podílet náběh výroby automobilek Volkswagen a Jaguar Land Rover. Hospodářský růst rovněž podpoří snížení daňové zátěže firem a živnostníků. Negativní riziko však představuje současná nestabilní politická situace či vysoká závislost na automobilovém průmyslu. V roce 2017 dosáhl růst HDP 3,4 % (v souladu s odhadem). V dalších letech by hospodářský růst měl postupně zrychlit, a to na 3,7 % (beze změny) v roce 2018 a 3,9 % (beze změny) v roce následujícím.

1.1.4 Ceny komodit

Odhadujeme, že cena ropy Brent v průměru za 1. čtvrtletí 2018 dosáhla 67 USD/barel (proti 70 USD/barel). Mezičtvrtletně tak vzrostla o 8 %, meziročně dokonce o 24 %. Koncem ledna 2018 vystoupala cena nad 70 USD/barel, nicméně následně v souvislosti s korekcí na finančních trzích klesla.

Dohodu Organizace zemí vyvážejících ropu a některých dalších států o omezení těžby se doposud dařilo naplno-

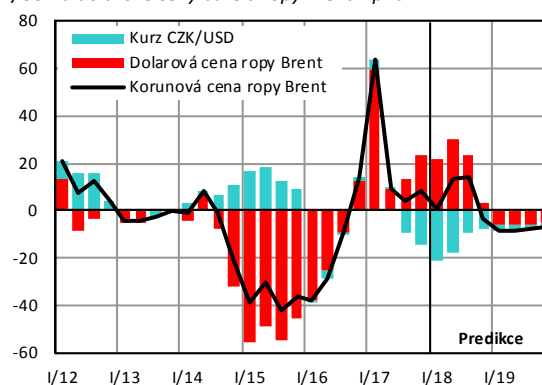
vat, což je spolu s rostoucí poptávkou po ropě taženou globálním ekonomickým růstem zásadní fundamentální faktor působící ve směru růstu ceny ropy. Na straně nabídky působí proti omezené těžbě států Organizace zemí vyvážejících ropu růst těžby ve Spojených státech amerických, které by se podle některých odhadů mohly v letošním roce stát největším producentem ropy na světě.

Další předpokládaný vývoj ceny ropy Brent odráží klesající křivku cen kontraktů futures. V roce 2018 by měla v průměru dosáhnout 65 USD/barel (proti 68 USD/barel), v roce 2019 předpokládáme průměrnou cenu mírně nižší, a to 61 USD/barel (proti 64 USD/barel). Snížení predikce je dáno poklesem křivky cen kontraktů futures ve všech termínech dodání.

V koronovém vyjádření se predikce ceny ropy Brent ve srovnání s minulou predikcí snížila ještě o něco více než dolarová cena, neboť předpokládáme silnější korunu vůči americkému dolaru. Korunová cena ropy by podle našich předpokladů měla v roce 2018 vzrůst přibližně o 6 %, v roce 2019 by však měla téměř o 8 % klesnout (viz též graf 1.1.4).

Graf 1.1.4: Korunová cena barelu ropy Brent

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



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

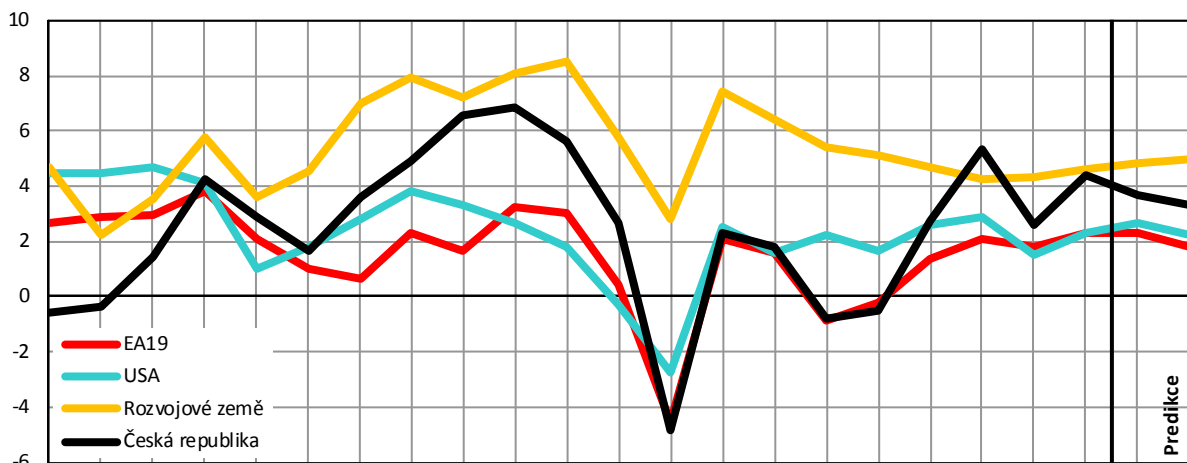
Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční
meziroční reálný růst v %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
									Predikce	Predikce
Svět	5,4	4,3	3,5	3,5	3,6	3,4	3,2	3,6	3,7	3,7
USA	2,5	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,7	2,2
Čína	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,8	6,7
EU28	2,1	1,7	-0,4	0,3	1,8	2,3	2,0	2,4	2,4	2,0
EA19	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,3	2,3	1,8
Německo	4,1	3,7	0,5	0,5	1,9	1,7	1,9	2,2	2,4	2,1
Francie	2,0	2,1	0,2	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8	2,1	1,7
Spojené království	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,9	1,7	1,3	1,2
Rakousko	1,8	2,9	0,7	0,0	0,8	1,1	1,5	2,9	2,8	2,1
Maďarsko	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,4	2,2	4,0	3,9	3,0
Polsko	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	2,9	4,6	3,9	3,4
Slovensko	5,0	2,8	1,7	1,5	2,8	3,9	3,3	3,4	3,7	3,9
Česká republika	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,4	3,6	3,3

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

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %



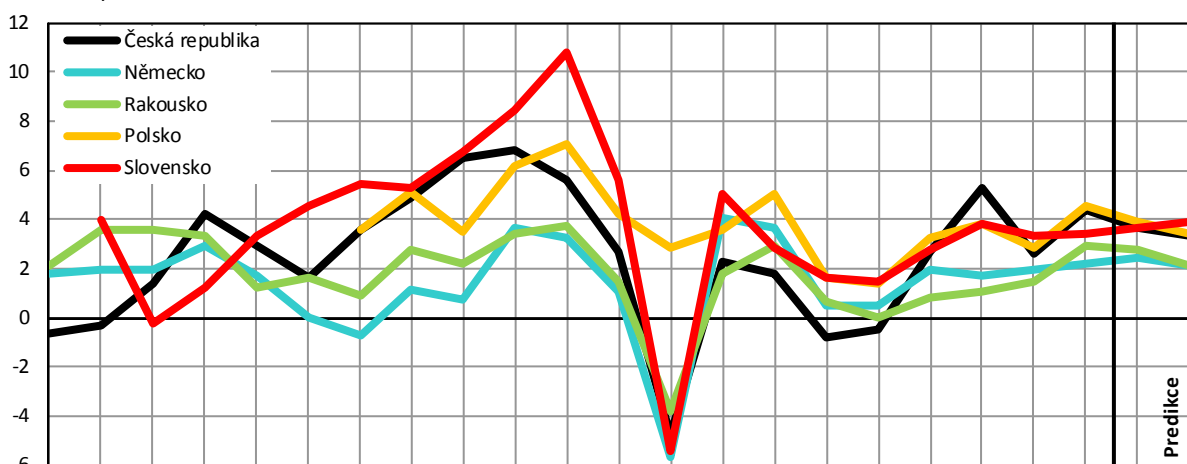
1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

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 %



1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

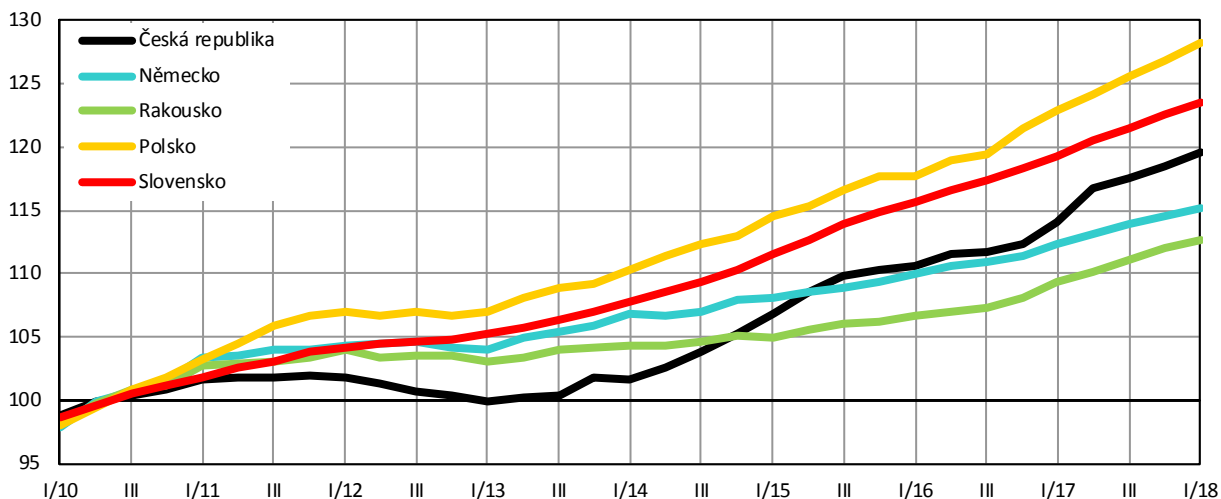
reálný růst v %, sezónně očištěná data

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 <i>Odhad</i>	Q2 <i>Predikce</i>	Q3 <i>Predikce</i>	Q4 <i>Predikce</i>
USA	mezičtvrtletní	0,3	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7	0,7	0,6
	meziroční	2,0	2,2	2,3	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5
Čína	mezičtvrtletní	1,4	1,9	1,8	1,6	1,6	1,8	1,4	1,5
	meziroční	6,9	6,9	6,8	6,8	7,1	7,0	6,6	6,4
EU28	mezičtvrtletní	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
	meziroční	2,2	2,5	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1
EA19	mezičtvrtletní	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
	meziroční	2,1	2,4	2,7	2,7	2,5	2,3	2,1	1,9
Německo	mezičtvrtletní	0,9	0,6	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5
	meziroční	2,1	2,3	2,7	2,9	2,5	2,5	2,2	2,1
Francie	mezičtvrtletní	0,7	0,6	0,5	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
	meziroční	1,2	1,9	2,3	2,5	2,3	2,1	2,0	1,7
Spojené království	mezičtvrtletní	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
	meziroční	2,0	1,8	1,8	1,4	1,5	1,5	1,3	1,1
Rakousko	mezičtvrtletní	1,2	0,7	0,8	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5
	meziroční	2,6	2,9	3,5	3,6	3,0	2,8	2,3	2,0
Maďarsko	mezičtvrtletní	1,5	1,0	1,0	1,3	1,0	0,7	0,8	0,7
	meziroční	4,0	3,8	4,3	4,9	4,4	4,0	3,8	3,2
Polsko	mezičtvrtletní	1,1	1,0	1,2	1,0	1,1	0,9	0,8	0,8
	meziroční	4,4	4,3	5,2	4,3	4,3	4,3	3,8	3,6
Slovensko	mezičtvrtletní	0,8	1,0	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1	0,9
	meziroční	3,1	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	3,9
Česká republika	mezičtvrtletní	1,5	2,4	0,7	0,8	1,0	0,8	0,6	0,6
	meziroční	3,0	4,6	5,2	5,5	5,0	3,3	3,2	3,0

Zdroj: Eurostat, NBS China. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

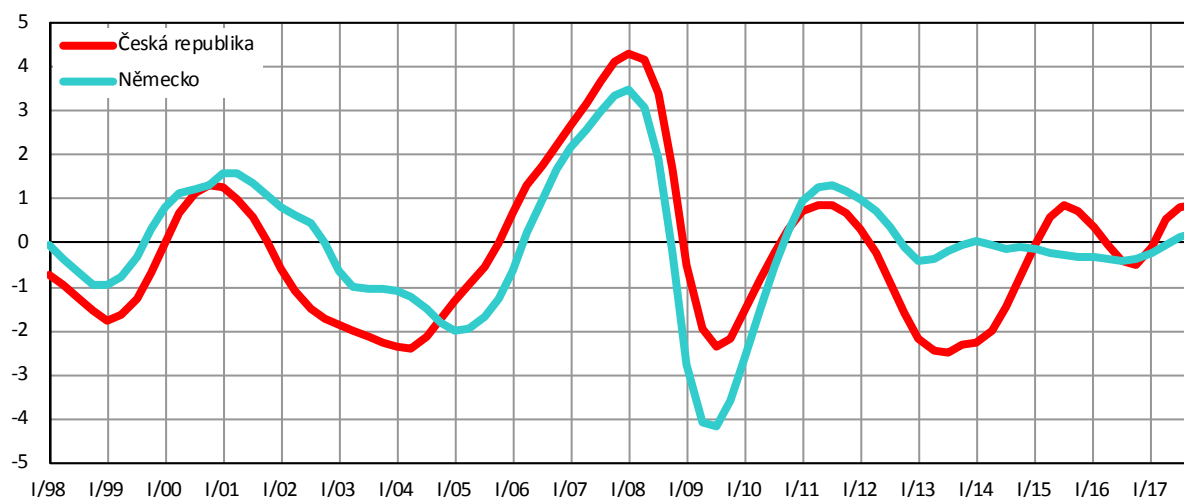
2010 = 100, sezónně očištěná data, stálé ceny



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.8: Cyklická složka HDP – ČR a Německo

v % HDP, výpočet na základě Hodrickova-Prescottova filtru



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
										Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	79,6	111,3	111,5	108,6	99,0	52,4	43,6	54,2	65	61
	růst v %	29,3	39,8	0,2	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	24,3	20,4	-5,9
Index v CZK	2010=100	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	85,0	70,1	83,1	88	81
	růst v %	31,3	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	18,5	5,7	-7,8
Zemní plyn	USD/MMBtu	8,3	10,5	11,5	11,8	10,1	7,3	4,6	5,6	.	.
	růst v %	-4,9	26,9	9,1	2,7	-14,7	-27,8	-37,2	23,9	.	.
Index v CZK	2010=100	100,0	117,9	142,2	145,9	131,7	113,0	70,6	83,4	.	.
	růst v %	-6,2	17,9	20,6	2,6	-9,8	-14,2	-37,6	18,1	.	.

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

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

Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

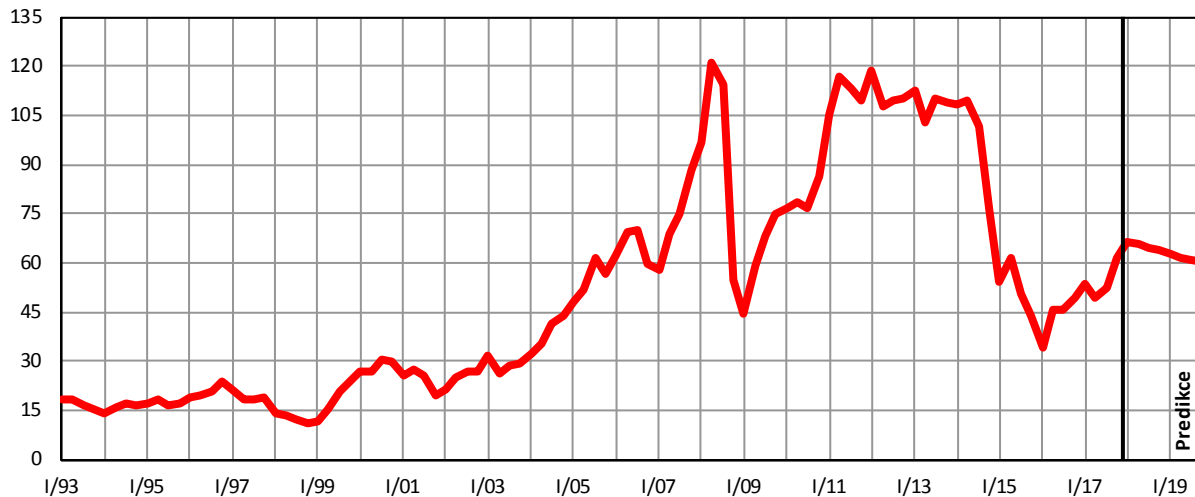
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	53,6	49,6	52,1	61,4	67	66	65	64
	růst v %	58,6	8,8	13,8	25,1	24,3	32,8	24,3	3,7
Index v CZK	2010=100	89,6	78,7	76,1	88,1	91	89	87	85
	růst v %	64,0	9,4	4,3	8,7	1,2	13,1	14,1	-3,7
Zemní plyn	USD/MMBtu	5,7	5,3	5,3	6,2	.	.	.	.
	růst v %	17,8	30,1	21,3	26,9	.	.	.	.
Index v CZK	2010=100	91,5	81,3	74,9	85,8	.	.	.	.
	růst v %	21,8	30,9	11,2	10,4	.	.	.	.

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

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

Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent

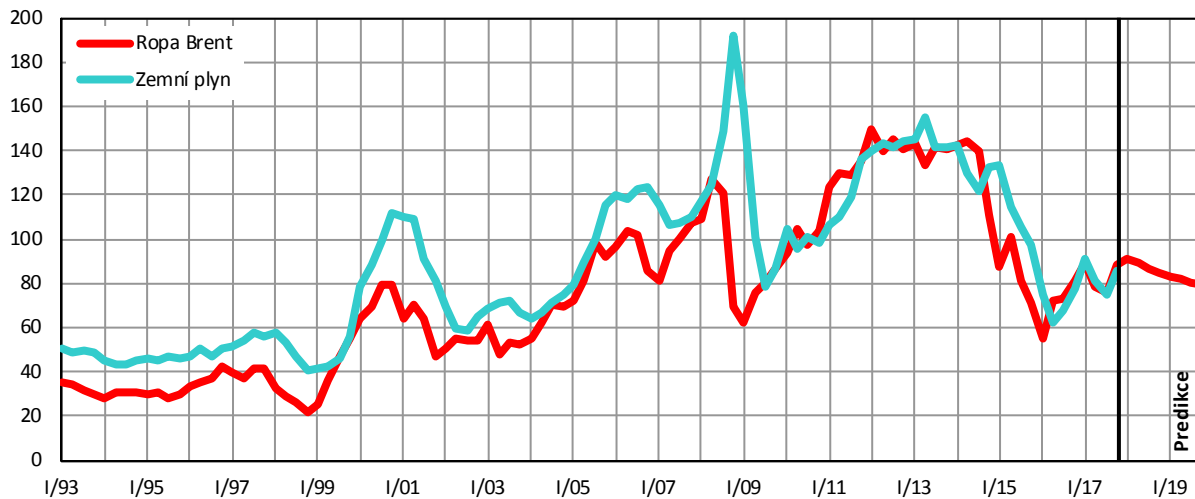
USD/barel



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

Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2010 = 100



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

1.2 Fiskální politika

Na základě údajů zveřejněných ČSÚ skončilo hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2017 přebytkem 80,6 mld. Kč (*proti 56,6 mld. Kč*), což odpovídá 1,6 % HDP (*proti 1,1 % HDP*). K dosažení nejvyššího přebytku sektoru vládních institucí v celé dostupné časové řadě (od roku 1995) oproti minulému roku přispěly všechny subsektory. Strukturální saldo dosáhlo mírného zlepšení na 1,1 % HDP, primární strukturální saldo zůstalo v úrovni 1,8 % HDP beze změny.

Zlepšení hospodaření sektoru vládních institucí významnou měrou určovaly příjmy veřejných rozpočtů, z nichž daňové včetně příspěvků na sociální zabezpečení vzrostly oproti roku 2016 o 7,7 %. Nejdynamičtějšími daněmi byly ty, které kromě ekonomického vývoje ovlivnila i opatření proti daňovým únikům, především pak kontrolní hlášení a elektronická evidence tržeb. U daně z přidané hodnoty (růst 9,5 %) je dopad uvedených opatření v roce 2017 odhadován na 14 mld. Kč, příspěvek elektronické evidence tržeb k výnosu daně z příjmů fyzických osob (růst 11,4 %) a sociálního a zdravotního pojištění (růst 8,0 %) činil 8 mld. Kč. Kladný efekt elektronické evidence tržeb se projevil také ve výnosu daně z příjmů právnických osob (růst meziročně o 4,3 %), i když v menší míře než u předchozích daní (1,7 mld. Kč).

Příjmy ze spotřebních daní meziročně vzrostly o 3,1 %. Za tímto vývojem stál hlavně růst reálné spotřeby domácností a zvýšení sazby u tabákových výrobků.

Celkové výdaje vzrostly o 4,2 %. Ve srovnání s rokem 2016 šlo v první řadě o výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí (nárůst 5,4 %), z nich pak především o náhrady zaměstnancům (10,2 %). Růst náhrad byl dán jak zvyšováním platů od listopadu 2016, tak nárůstem tarifů v několika segmentech sektoru vládních institucí od července či listopadu 2017. Mimo výdaje na konečnou spotřebu rostly i výdaje na sociální dávky (2,8 %) a investiční výdaje do fixních aktiv (8,6 %), jejichž zdrojem financování byly ze dvou třetin národní zdroje, zbytek prostředky fondů EU.

Na druhé straně již třetím rokem klesaly úrokové náklady, v roce 2017 o téměř 14 %, což představovalo meziroční absolutní úsporu 6 mld. Kč. Svoji úroveň se tak náklady na úroky dostaly před rok 2007. Jednalo se o výsledek kombinace několika faktorů, mezi něž patří také vhodné časování emisní činnosti a pružná reakce MF ČR na vývoj na finančních trzích.

Pro rok 2018 očekáváme přebytkové hospodaření sektoru vládních institucí ve výši 1,5 % HDP (*proti 1,3 % HDP*), z čehož by měl více než 60 % tvořit přebytek rozpočtů

místních vládních institucí. Z pohledu strukturálního salda by mělo dojít k mírnému meziročnímu poklesu přebytku o 0,3 p. b. na 0,8 % HDP.

Příjmy sektoru vládních institucí by měly v roce 2018 meziročně vzrůst obdobným tempem jako v roce 2017 (o 6,4 %) a stejně jako v minulém roce by dominantní vliv měly mít daňové příjmy. Pozitivním faktorem budou klíčová opatření v boji proti daňovým únikům, i když již v menší míře než v roce 2017. Korigovaný je zejména odhad dopadu elektronické evidence tržeb, a to z důvodu posunu náběhu její třetí a čtvrté fáze na základě rozhodnutí Ústavního soudu. K rozšíření okruhu povinných osob mělo původně dojít od března, resp. června 2018, nově je však navrhováno společné spuštění v jedné vlně v průběhu roku 2019.

Dynamika přímých daní v roce 2018 patrně zpomalí vlivem daně z příjmů právnických osob, avšak i přesto předpokládáme celkový růst výnosů daní z příjmů ve výši 6,8 %. Za ním stojí především více než 12% očekávané tempo růstu daně z příjmů fyzických osob. Podobně jako v minulém roce by se měl pozitivně projevit nejenom predikovaný růst objemu mezd a platů o 7,7 %, ale i změna v distribuci mezd a platů po zvýšení minimální a zaručené mzdy. Oba tyto faktory spolu s více než 5% zvýšením vyměřovacího základu u platby za státního pojištění by měly být určující také pro příspěvky na sociální zabezpečení.

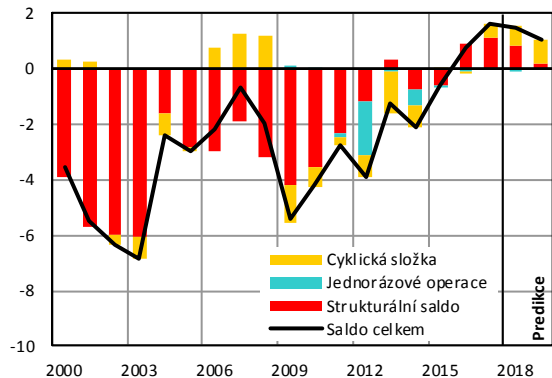
Na výdajové straně letos očekáváme mírné zpomalení výdajů na konečnou spotřebu vládních institucí k 5 %. Podobně jako v loňském roce by se na tomto růstu měla podepsat výrazná dynamika náhrad zaměstnancům (7,5 %), mírné zrychlení oproti minulému roku je očekáváno u mezispotřeby a naturálních sociálních dávek.

V dalších výdajích se diskrétní opatření schválená v minulém roce a ekonomický vývoj promítají do výše peněžitých sociálních dávek. Pro rok 2018 odhadujeme jejich celkový nárůst na téměř 6 %. Investiční výdaje předpokládáme o bezmála 15 % vyšší, podpořené silnějším náběhem projektů z finanční perspektivy 2014–2020. S ohledem na očekávaný vývoj měnové politiky v ČR předpokládáme postupný růst úrokových sazeb, jenž patrně zvrátí dosavadní trend klesajících úrokových nákladů.

S očekávaným přebytkem hospodaření celého sektoru vládních institucí se předpokládá další pokles poměru dluhu k HDP na hodnotu 32,9 % (*proti 33,1 %*) na konci roku 2018.

Graf 1.2.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí

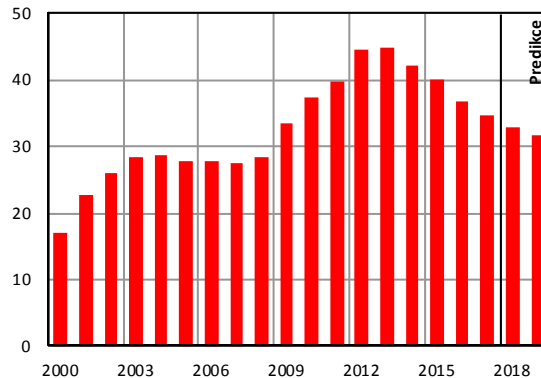
v % HDP



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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
											Predikce	Predikce
Saldo sektoru vládních institucí	% HDP	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,6	1,5	1,1	
	mld. Kč	-166	-110	-160	-51	-91	-28	35	81	79	59	
Cyklická složka salda	% HDP	-0,7	-0,3	-0,8	-1,5	-0,8	0,1	-0,1	0,5	0,7	0,9	
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,5	-2,5	-3,1	0,2	-1,3	-0,7	0,8	1,1	0,7	0,2	
Jednorázové a jiné přechodné operace ¹⁾	% HDP	0,1	-0,2	-1,9	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	
Strukturální saldo	% HDP	-3,6	-2,3	-1,1	0,4	-0,8	-0,6	0,9	1,1	0,8	0,2	
Fiskální úsilí ²⁾	p. b.	0,7	1,2	1,2	1,5	-1,1	0,1	1,5	0,2	-0,3	-0,7	
Úroky	% HDP	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7	0,7	0,8	
Primární saldo	% HDP	-2,9	-1,4	-2,5	0,1	-0,8	0,5	1,6	2,3	2,2	1,8	
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,2	-1,2	-1,7	1,6	0,0	0,4	1,7	1,8	1,5	0,9	
Dluh sektoru vládních institucí	% HDP	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	34,6	32,9	31,6	
	mld. Kč	1 480	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 755	1 749	1 748	1 769	
Změna dluhové kvóty	p. b.	3,8	2,5	4,6	0,4	-2,7	-2,2	-3,2	-2,2	-1,7	-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

ČNB po ukončení kurzového závazku v dubnu 2017 provádí měnovou politiku ve standardním režimu, v němž jsou hlavním nástrojem úrokové sazby. Na počátku února zvýšila dvouletou repo sazbu o 0,25 p. b. na 0,75 %. Měnové podmínky se tak nyní postupně zpřísňují jak v kurzové, tak v úrokové složce. Tento vývoj by měl dle našich předpokladů pokračovat i v horizontu predikce. V roce 2018 by přitom ke zpřísňování měnových podmínek mělo docházet zejména v kurzové složce.

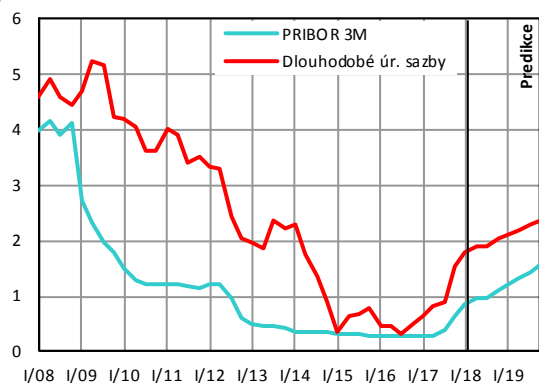
1.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V 1. čtvrtletí 2018 vzrostla 3M (tříměsíční) sazba PRIBOR na 0,9 % (v souladu s predikcí). Vzhledem k úpravě předpokladů o vývoji měnové politiky (též v návaznosti na revizi predikce měnového kurzu ve směru silnější koruny) očekáváme, že 3M PRIBOR v roce 2018 v průměru dosáhne 1,0 % (proti 1,1 %) a v roce 2019 se dále zvýší na průměrných 1,4 % (proti 1,7 %).

Dlouhodobé úrokové sazby se kvůli očekávanému zpřísňování měnové politiky v posledním období postupně zvyšují. Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely v lednu i v únoru 2018 dosáhl 1,8 %. Pokud by na této úrovni dlouhodobé sazby setrvaly i v březnu, byl by průměr za 1. čtvrtletí o 0,2 p. b. vyšší než v minulé predikci. S ohledem na předpokládanou míru inflace a nastavení měnové politiky ČNB a ECB očekáváme, že dlouhodobé úrokové sazby dále porostou. V tomto a příštím roce by tak v průměru mohly dosáhnout 1,9 % (proti 1,7 %), resp. 2,2 % (proti 2,0 %).

Graf 1.3.1: Úrokové sazby

v % p. a.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

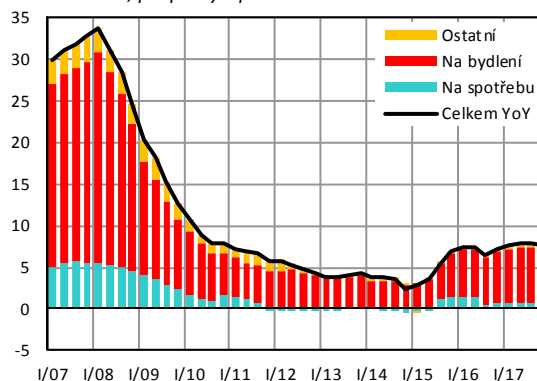
Ve 4. čtvrtletí 2017 vzrostly úvěry domácnostem o 7,6 %, a jejich dynamika se tak oproti předchozímu čtvrtletí mírně snížila. Ke zpomalení růstu přitom došlo u všech skupin úvěrů, tj. úvěrů na bydlení, na spotřebu i ostatních úvěrů (půjčky živnostníkům).

Vzhledem ke struktuře úvěrů domácnostem je jejich růst dlouhodobě tažen úvěry na bydlení (váha cca 75 %). Akcelerace úvěrů na bydlení, k níž docházelo od začátku roku 2015 a jež byla podpořena nízkými úrokovými saz-

bami, vedla v kombinaci s omezenou nabídkou rezidenčních nemovitostí k dynamickému růstu jejich cen. Přetrvání tohoto trendu by přitom pro ekonomiku (zejména domácnosti) představovalo negativní riziko.

Graf 1.3.2: Úvěry domácnostem

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

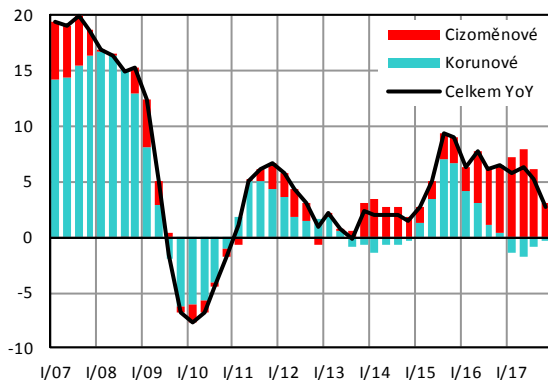
Růst úvěrů na bydlení se od poloviny minulého roku mírně zpomalil – ve 4. čtvrtletí 2017 i v lednu 2018 se pohyboval mírně pod hranicí 9 %. Jisté ochlazení trhu úvěrů na bydlení potvrzují i údaje o čistých nových úvěrech¹ na bydlení poskytnutých bankami domácnostem. Zatímco v období od 1. čtvrtletí 2015 do 2. čtvrtletí 2017 přesahoval meziroční růst těchto úvěrů v průměru 20 %, v 2. polovině minulého roku byl zaznamenán pokles téměř o 3 %. K tomuto zřejmě přispěly vyšší úrokové sazby, doporučení ČNB k poměru hodnoty úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti a dosažená vysoká úroveň cen nemovitostí, která výrazně snížila dostupnost vlastního bydlení i pro středněpříjmové skupiny. Údaje o bytové výstavbě a vydaných stavebních povoleních však naznačují, že by se nabídka bytů měla v budoucnu zvyšovat, což by působilo proti růstu jejich cen.

Meziroční růst celkových úvěrů nefinančním podnikům se ve 4. čtvrtletí 2017 ve srovnání s předchozím čtvrtletím snížil na 2,6 %, zejména vlivem snížení dynamiky střednědobých a dlouhodobých úvěrů. Svou roli zde mohla sehrát dobrá finanční situace firem, které tak své výdaje mohly ve větší míře financovat z vlastních zdrojů. Pokračoval mírný pokles úvěrů korunových (-0,5 %) a růst úvěrů cizoměnových, v jejich případě však došlo k citelnému zpomalení (na 11,5 %). Tyto trendy mohou odrážet nejistotu ohledně dalšího vývoje měnového kurzu, popř. spekulace na jeho posílení. Mohou však být i důsledkem chování exportérů v rámci snahy o tzv. přirozené zajištění.

¹ Zahrnují úvěry, které v daném období do ekonomiky vstoupily poprvé. V rámci čistých nových úvěrů je vykazováno i navýšení refinancovaných a existujících úvěrů.

Graf 1.3.3: Úvěry nefinančním podnikům

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.

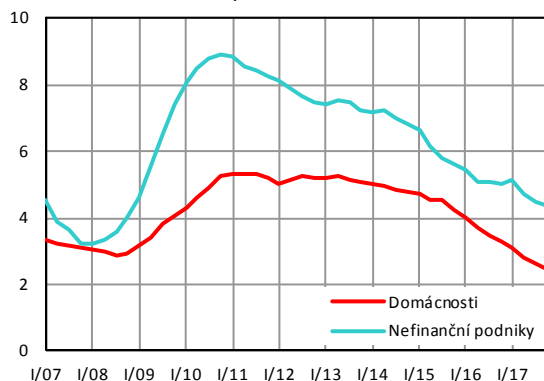


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech reflektuje pozitivní ekonomický vývoj. Ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl u domácností 2,4 %, u nefinančních podniků pak 4,3 %. Nízký a dlouhodobě se snižující podíl úvěrů v selhání vypovídá o velmi dobré finanční kondici domácností i firem. U úvěrů domácnostem je ale přibližně pětina úvěrů na spotřebu poskytnuta nebankovními zprostředkovateli. Dle Zprávy o finanční stabilitě 2016/2017 je přitom míra nespácení u těchto úvěrů přibližně trojnásobně vyšší než v případě spotřebitelských úvěrů poskytnutých bankami. U úvěrů nefinančním podnikům je pak situace opačná – úvěry od nebankovních zprostředkovatelů (převážně leasing) vykazují nepatrně nižší míru nespácení než bankovní úvěry.

Graf 1.3.4: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



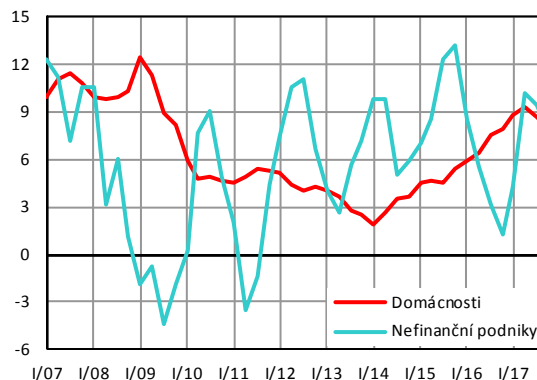
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Meziroční růst vkladů se ve 4. čtvrtletí 2017 u domácností snížil na 8,0 % a u nefinančních podniků na 7,7 %.

Pokračující růst vkladů může být z hlediska financování budoucí spotřeby a investic z vlastních zdrojů interpretován příznivě.

Graf 1.3.5: Vklady

meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

1.3.3 Měnové kurzy

Měnový kurz koruny vůči euru pokračoval počátkem letošního roku v posilování, na začátku února ale z úrovní okolo 25,20 CZK/EUR začal postupně oslabovat a v březnu se již kurz většinou pohyboval nad 25,40 CZK/EUR. Na vývoj kurzu měla zřejmě vliv změna očekávání ohledně zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB, a tím pádem i výše úrokového diferenciálu vůči eurozóně. V průměru tak kurz v 1. čtvrtletí 2018 dosáhl 25,40 CZK/EUR (proti 25,5 CZK/EUR) a meziročně posílil o 6,4 %.

Předpokládáme, že v horizontu predikce a výhledu bude koruna vůči euru postupně posilovat. Apreciační trend bude kromě pokračující ekonomické konvergence podpořen také kladným úrokovým diferenciálem vůči eurozóně. V průměru by tak kurz mohl v roce 2018 činit 25,1 CZK/EUR (proti 25,4 CZK/EUR), v příštím roce pak 24,7 CZK/EUR (proti 25,0 CZK/EUR). Nejistotu z hlediska dalšího vývoje kurzu představuje nejen budoucí nastavení měnové politiky (resp. změna očekávání trhu o úpravě měnověpolitických úrokových sazeb), ale též spekulativní korunové pozice zahraničních investorů.

Očekávaný vývoj kurzu koruny k americkému dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž byl přijat technický předpoklad stability na úrovni 1,23 USD/EUR (průměr posledních 10 obchodních dní před uzávěrkou vstupních dat pro predikci).

Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	0,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	1,31	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,29	0,41	1,0	1,4
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	3,88	3,71	2,78	2,11	1,58	0,61	0,43	0,98	1,9	2,2
Klientské úrokové sazby											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	7,01	6,84	6,47	6,05	5,59	5,15	4,65	4,10	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	4,11	3,94	3,72	3,20	3,01	2,78	2,59	2,57	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,25	1,20	1,18	1,02	0,85	0,65	0,47	0,36	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,56	0,51	0,56	0,41	0,29	0,19	0,10	0,05	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,25	0,50	0,75	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	.	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,28	0,29	0,40	0,65	0,86	1,0	1,0	1,1
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	0,66	0,82	0,90	1,54	1,8	1,9	1,9	2,0
Klientské úrokové sazby									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	4,29	4,15	4,04	3,94	.	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,57	2,55	2,53	2,64	.	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,38	0,36	0,35	0,34	.	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,06	0,05	0,05	0,04	.	.	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.3: Úvěry a vklady – roční průměry

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Domácnosti											
Úvěry celkem	<i>růst v %</i>	29,2	16,5	8,9	6,6	5,0	4,0	3,4	4,8	7,2	7,8
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	25,7	16,4	7,3	4,2	-1,0	-0,1	-0,9	3,4	6,0	4,3
Na bydlení	<i>růst v %</i>	30,8	15,5	8,9	6,5	6,4	5,5	4,5	5,6	8,1	9,0
Ostatní	<i>růst v %</i>	24,9	23,9	11,6	11,1	6,0	1,2	2,9	1,0	3,0	4,2
Korunové	<i>růst v %</i>	29,3	16,5	8,8	6,6	4,9	4,0	3,4	4,7	7,2	7,7
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	-8,9	0,1	31,0	2,4	30,8	-1,3	0,0	12,7	8,5	36,3
Vklady	<i>růst v %</i>	10,0	10,2	5,1	5,0	4,5	3,3	2,9	4,8	7,0	8,7
Korunové	<i>růst v %</i>	10,7	10,1	5,6	5,4	4,7	3,3	2,7	4,1	6,9	9,7
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	-3,4	13,1	-6,8	-4,0	-2,1	2,3	8,5	22,5	7,3	-13,9
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	3,0	3,6	4,8	5,3	5,2	5,2	4,9	4,5	3,6	2,7
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	56	59	61	62	63	63	63	63	63	63
Nefinanční podniky											
Úvěry	<i>růst v %</i>	15,9	1,9	-5,2	4,7	3,5	1,3	1,9	6,5	6,6	5,0
Korunové	<i>růst v %</i>	18,7	0,5	-5,2	4,9	2,6	0,3	-1,0	5,9	2,8	-1,4
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	3,4	9,1	-5,4	3,7	7,8	5,7	13,7	9,0	20,5	24,4
Vklady	<i>růst v %</i>	5,1	-2,2	5,5	0,4	8,9	4,9	7,6	10,3	4,6	7,9
Korunové	<i>růst v %</i>	6,4	-3,2	6,9	2,0	8,2	4,2	5,6	6,7	4,5	14,0
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	0,5	1,6	0,2	-6,1	11,8	8,0	15,2	23,2	4,8	-11,1
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	3,5	6,0	8,6	8,5	7,8	7,4	7,0	6,0	5,2	4,7
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	129	135	121	126	120	116	110	106	108	105

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry

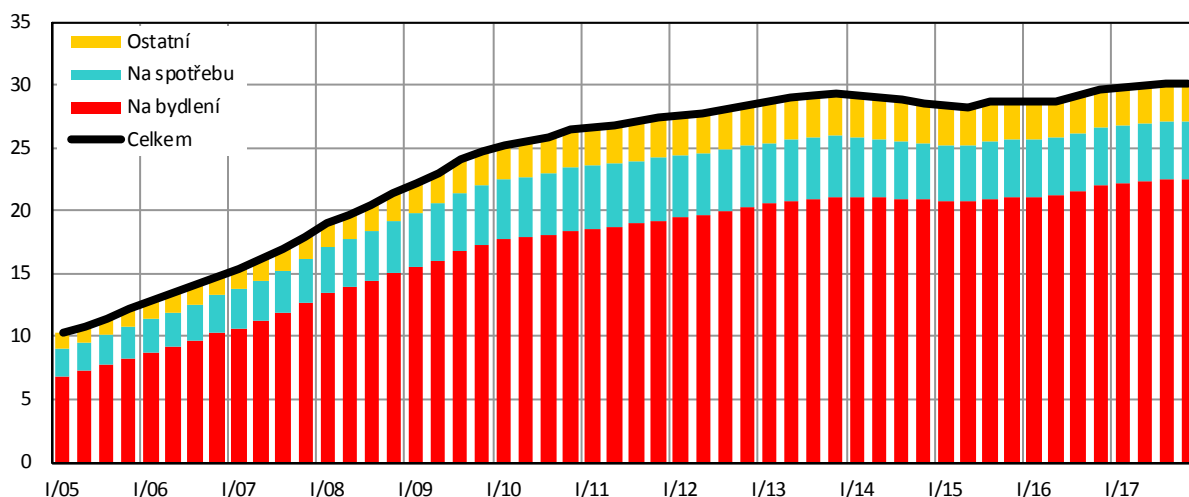
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Domácnosti									
Úvěry celkem	<i>růst v %</i>	7,5	7,5	6,6	7,2	7,6	8,0	8,0	7,6
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	9,7	8,7	2,3	3,7	4,2	4,6	4,5	3,9
Na bydlení	<i>růst v %</i>	7,7	8,0	8,0	8,5	8,9	9,2	9,2	8,8
Ostatní	<i>růst v %</i>	2,7	2,6	3,0	3,5	3,7	4,7	4,4	4,1
Korunové	<i>růst v %</i>	7,5	7,5	6,6	7,2	7,6	7,9	7,9	7,5
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	13,1	18,3	6,1	-2,0	12,0	48,5	49,4	35,8
Vklady	<i>růst v %</i>	5,9	6,4	7,6	8,0	8,8	9,3	8,6	8,0
Korunové	<i>růst v %</i>	5,7	6,3	7,6	8,2	9,4	10,6	9,8	8,9
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	11,5	8,6	6,6	3,1	-5,6	-18,7	-17,3	-13,7
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	4,0	3,7	3,5	3,3	3,1	2,8	2,6	2,4
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	63	63	63	64	62	62	63	64
Nefinanční podniky									
Úvěry	<i>růst v %</i>	6,3	7,8	6,1	6,4	5,8	6,3	5,3	2,6
Korunové	<i>růst v %</i>	5,4	3,8	1,5	0,5	-1,7	-2,3	-1,2	-0,5
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	9,7	22,0	22,7	27,1	31,1	32,6	24,8	11,5
Vklady	<i>růst v %</i>	8,6	5,6	3,2	1,3	4,3	10,2	9,5	7,7
Korunové	<i>růst v %</i>	8,0	4,5	3,2	2,4	8,5	19,8	15,6	12,4
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	10,3	8,9	3,0	-2,2	-8,8	-18,0	-9,4	-7,8
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	5,4	5,1	5,1	5,0	5,1	4,7	4,5	4,3
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	104	108	110	109	105	104	106	104

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.6: Úvěry domácnostem

v % HDP (z ročních klouzavých úhrnů)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální měnové kurzy											
CZK / EUR	roční průměr	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,33	25,1	24,7	24,3	23,9
	zhodnocení v %	-2,2	-3,2	-5,7	0,9	0,9	2,7	4,7	2,0	1,5	1,5
CZK / USD	roční průměr	19,58	19,56	20,75	24,60	24,43	23,39	20,4	20,0	19,8	19,5
	zhodnocení v %	-9,7	0,1	-5,7	-15,7	0,7	4,5	14,4	2,0	1,5	1,5
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	108,9	106,4	100,8	100,0	102,4	105,4	112	114	115	117
	zhodnocení v %	-3,5	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	2,9	5,9	2,0	1,5	1,5
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	99,8	96,8	92,7	93,3	94,6	97,4	102	105	107	109
	zhodnocení v %	-2,0	-3,0	-4,2	0,7	1,4	3,0	5,0	2,5	1,9	2,1
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	99,2	96,9	91,8	91,2	93,5	96,8	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím)	zhodnocení v %	-2,8	-2,3	-5,2	-0,7	2,5	3,6	.	.	.

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

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

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

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	27,02	26,53	26,08	25,65	25,40	25,2	25,1	24,9
	zhodnocení v %	0,1	1,9	3,6	5,4	6,4	5,2	4,1	3,0
CZK / USD	průměr čtvrtletí	25,38	24,09	22,19	21,79	20,66	20,5	20,4	20,2
	zhodnocení v %	-3,3	-0,6	9,1	15,0	22,8	17,4	8,9	7,7
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	101,9	104,0	107,1	108,9	110	111	112	113
	zhodnocení v %	-0,5	1,6	4,5	6,3	8,3	6,9	4,5	3,5
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	94,6	96,3	98,8	100,3	101	101	103	104
	zhodnocení v %	-0,1	1,8	4,0	6,5	6,5	5,3	4,4	3,4
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	93,5	95,2	98,5	100,2	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím)	zhodnocení v %	-0,6	1,9	5,4	7,7	.	.	.

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

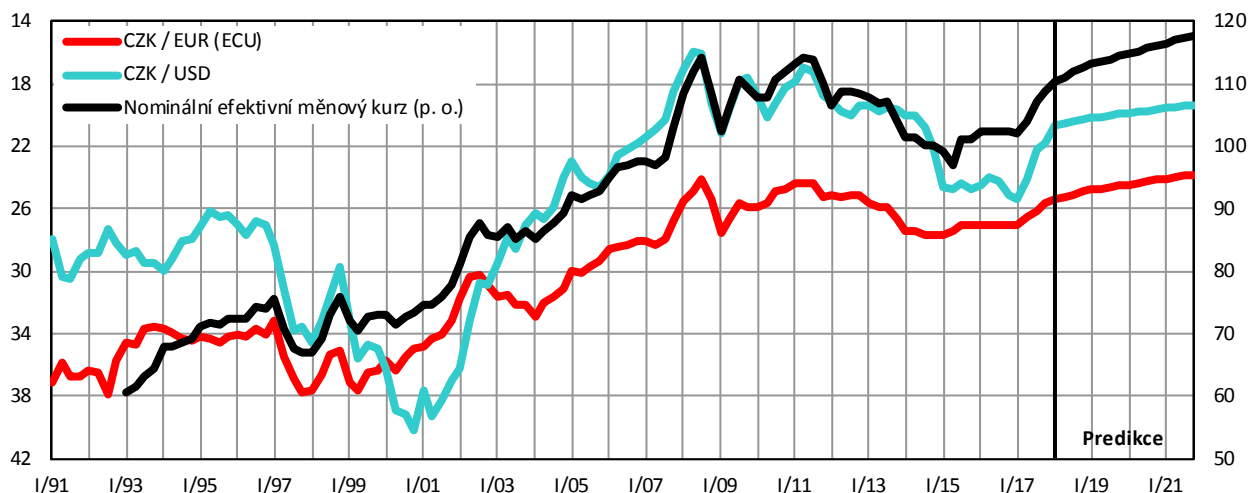
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

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

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.7: Nominální měnové kurzy

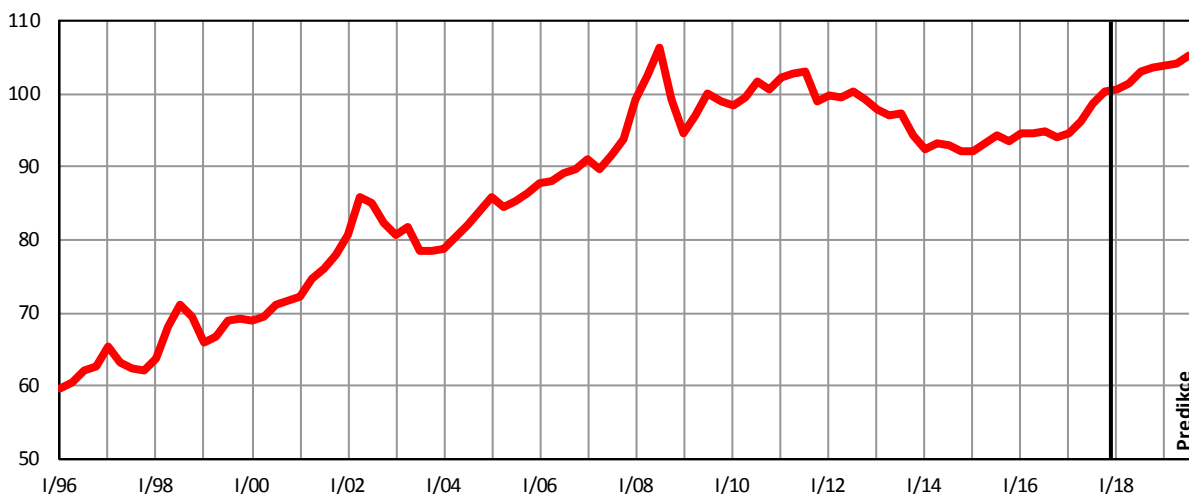
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA19

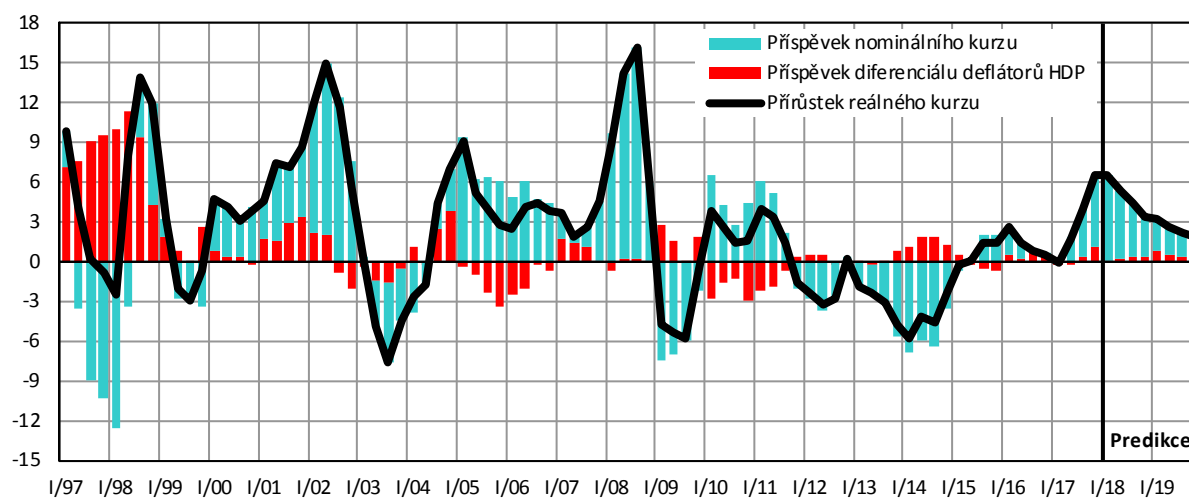
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexu indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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

Graf 1.3.9: 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

Dne 17. ledna 2018 vláda vrátila do legislativního procesu návrh **novely insolvenčního zákona**, která zpřístupňuje institut oddlužení širšímu okruhu dlužníků prostřednictvím zmírnění podmínek oddlužení. Do procesu oddlužení budou moci vstoupit dlužníci bez ohledu na výši svých závazků a současně bude zrušena podmínka, podle které musí být dlužník schopen uhradit během pěti let alespoň 30 % svých dluhů. Proces oddlužení bude trvat tři, pět nebo sedm let. Novela by měla nabýt účinnosti prvním dnem čtvrtého kalendářního měsíce následujícího po jejím vyhlášení.

1.4.2 Sociální a zdravotní systémy

Dne 1. února 2018 nabyla účinnosti **novela zákona o nemocenském pojištění**, která zavedla dávku otcovské poporodní péče o dítě v trvání jednoho týdne.

Dne 1. února 2018 nabyla účinnosti **novela zákona o pojistném na sociální zabezpečení**, jež zjednodušila systém placení pojistných sociálních odvodů u osob samostatně

výdělečně činných. Novela dále zvýšila nemocenskou pro dlouhodobě nemocné o 6 p. b. na 66 % redukovaného denního vyměřovacího základu od 31. dne nemoci a o 12 p. b. na 72 % redukovaného denního vyměřovacího základu počínaje 61. dnem nemoci. Novelou byla také s účinností od 1. ledna 2019 zavedena elektronická nemocnička.

Návrh **novely zákona o důchodovém pojištění**, který schválila vláda dne 27. února 2018, zvyšuje základní výměru důchodu u nově přiznávaných i již vyplácených důchodů z 9 % na 10 % průměrné mzdy. Současně zvyšuje penze důchodcům, kteří dosáhli věku 85 let, o 1 000 Kč měsíčně. Novela by měla nabýt účinnosti 1. září 2018, nová pravidla pak 1. ledna 2019.

Dne 27. března 2018 schválila vláda zavedení **75% slevy z jízdného v autobusech a vlacích** pro žáky, studenty a seniory starší 65 let. Sleva bude platná po 10. červnu 2018.

1.5 Demografie

Počet obyvatel ČR se z dlouhodobého pohledu stabilně mírně zvyšuje. Ke konci roku 2017 žilo v ČR celkem 10,610 mil. lidí. V průběhu roku se počet obyvatel zvýšil o 31,2 tis. osob, tj. o 0,3 %.

Na tomto přírůstku se nejvíce podílelo **kladné saldo migrace** ve výši 28,3 tis. osob s meziročním přírůstkem 8,2 tis. Saldo migrace tak dosáhlo nejvyšší hodnoty od roku 2009. Zatímco do ČR se ze zahraničí přistěhovalo 46,0 tis. osob, 17,7 tis. se z ČR naopak vystěhovalo. Nejvyšší kladné saldo stěhování bylo zaznamenáno s obcany Ukrajiny (7,7 tis.) a Slovenska (4,4 tis.).

Přirozený přírůstek české populace činil 3,0 tis. osob. Počet živě narozených se v roce 2017 meziročně zvýšil již čtvrtým rokem v řadě. Celkem se živě narodilo 114,4 tis. dětí, meziročně více o 1,7 tis. a nejvíce za posledních sedm let. Podle předběžných výpočtů v roce 2017 dosáhla úhrnná plodnost úrovně 1,67 dítěte na jednu ženu. Vyšší hodnota plodnosti byla naposledy zaregistrována v roce 1992.

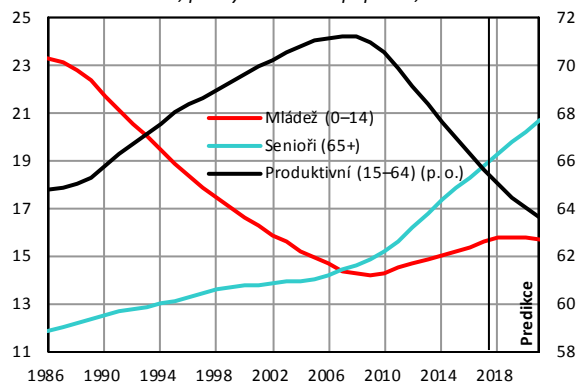
V průběhu roku 2017 zemřelo podle předběžných údajů 111,4 tis. obyvatel, o 3,6 tis. více než o rok dříve. Tento nárůst zřejmě částečně souvisí s epidemií chřipky na počátku roku.

Populační vývoj je výrazně 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 2017 překonal projektovanou hodno

tu o 15 tis., tj. o téměř 15 %. Úhrnná plodnost, jak je uvedeno výše, dosáhla 1,67 dítěte oproti projekci ve výši 1,46. Příčinu tohoto pozitivního vývoje není možné jednoznačně určit, velmi podstatný je pravděpodobně vliv příznivé ekonomické situace. Vývoj úmrtnosti i migrace zhruba odpovídá projektovaným hodnotám.

Graf 1.5.1: Věkové skupiny

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

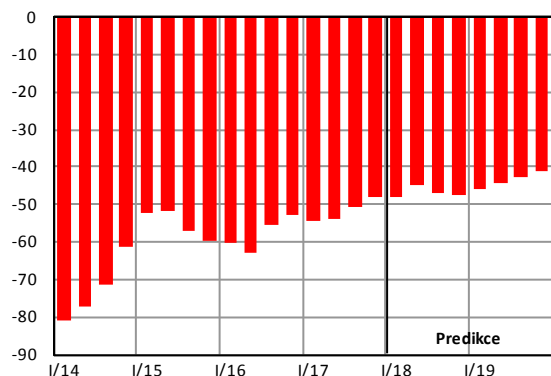


Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

V rámci **věkové struktury** populace nadále nejvíce přibývá seniorů nad 64 let a ubývá obyvatel v produktivním věku. Růst počtu **starobních důchodců** je pravděpodobně vlivem ekonomické konjunktury nižší, než by odpovídalo demografickému vývoji a prodlužování statutárního důchodového věku. Ke konci roku 2017 bylo klienty důchodového systému celkem 2,403 mil. starobních důchodců, tedy 22,7 % obyvatel ČR.

Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

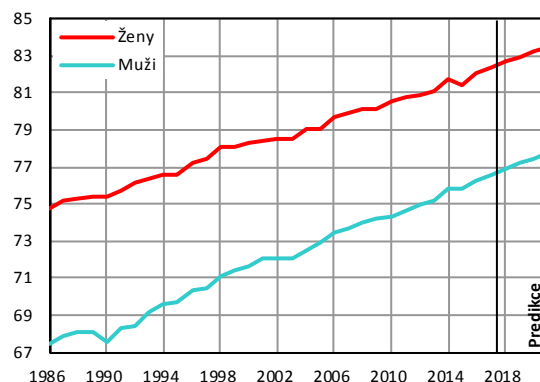
podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Meziroční nárůst činil jen 8 tis. osob, tj. 0,3 %. Vzhledem k tomu, že zvyšování počtu starobních důchodců zaostává za růstem zaměstnanosti, došlo od roku 2012 k viditelnému poklesu efektivní míry závislosti o 2,2 p. b. (viz graf 1.5.4), což je jedním z faktorů zlepšování salda důchodového účtu.

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)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 505	10 516	10 512	10 538	10 554	10 579	10 610	10 623	10 635	10 645
růst v %	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
0–14 let	1 541	1 560	1 577	1 601	1 624	1 647	1 670	1 675	1 675	1 668
růst v %	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4	1,5	1,4	0,3	0,0	-0,4
15–64 let	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 897	6 850	6 808	6 774
růst v %	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5
65 a více let	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 043	2 098	2 151	2 203
růst v %	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,7	2,7	2,5	2,4
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 340	2 341	2 340	2 355	2 377	2 395	2 403	2 419	2 433	2 443
růst v %	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,3	0,6	0,6	0,4
Míry závislosti k 1. 1. (v %)										
Demografická ²⁾	23,4	24,6	25,7	26,6	27,6	28,6	29,6	30,6	31,6	32,5
Podle platné legislativy ³⁾	37,8	38,3	38,8	39,3	39,8	40,1	40,2	40,6	40,9	41,1
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	47,9	47,6	47,2	46,9	46,8	46,2	45,7	45,9	46,1	46,2
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,452	1,456	1,528	1,570	1,630	1,670	1,47	1,47	1,48	1,48
Přírůstek populace	11	-4	26	16	25	31	13	12	10	9
Přirozený přírůstek	0	-2	4	0	5	3	-6	-8	-9	-11
Živě narození	109	107	110	111	113	114	98	96	95	93
Zemřelí	108	109	106	111	108	111	104	104	104	104
Saldo migrace	10	-1	22	16	20	28	19	20	20	20
Imigrace	30	30	42	35	38	46	.	.	.	.
Emigrace	20	31	20	19	17	18	.	.	.	.

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 prodloužení věku odchodu do důchodu.

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

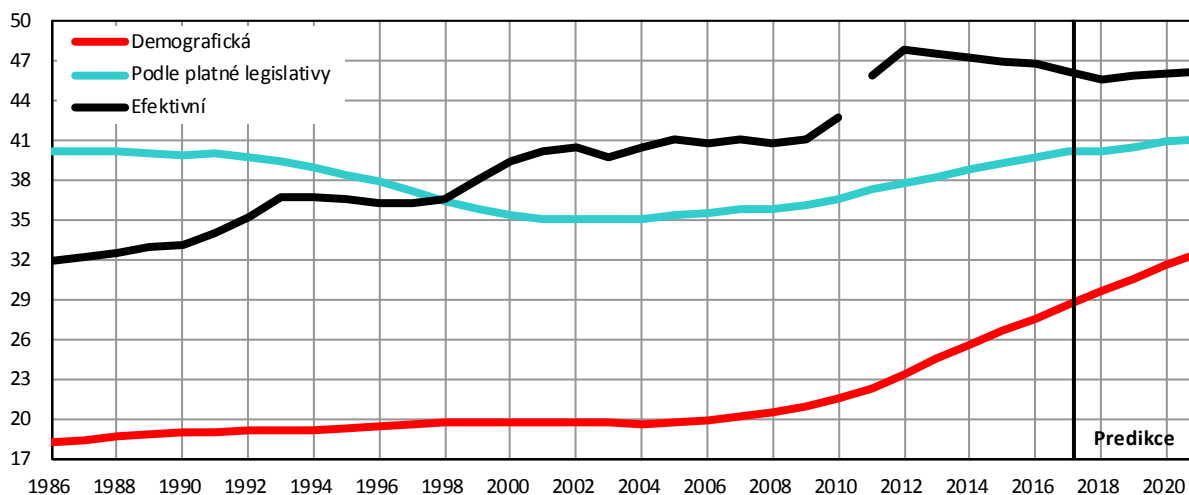
⁴⁾ Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných podle metodiky VŠPS (rovněž viz poznámka č. 1).

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 dlouhodobě 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 %

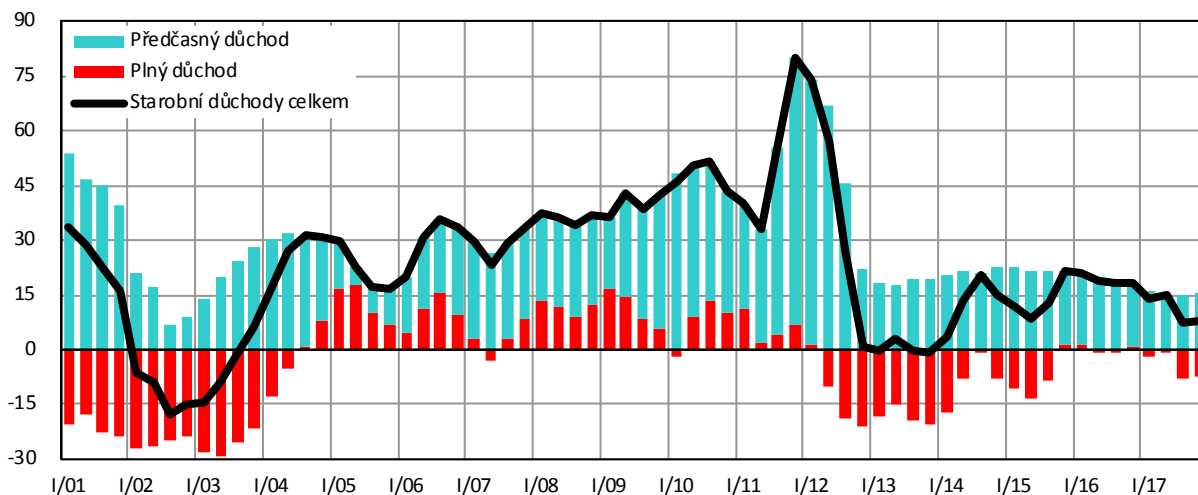


Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých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

Ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhla **kladná produkční mezera** 1,9 % potenciálního produktu (viz graf 2.1.1), tedy obdobné úrovně jako v předcházejících dvou čtvrtletích. Vzhledem k predikci ekonomického růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by se v nadcházejícím období měla produkční mezera pohybovat nad 2 %.

Kladná produkční mezera se nejvíce projevuje v **situaci na trhu práce**, který stále více vykazuje symptomy přehřátí (viz kapitolu 3.3). Ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhla míra nezaměstnanosti (VŠPS) 2,4 %. To je nejen rekordně nízká úroveň v historii tržní ekonomiky ČR, ale i hodnota, jaká nebyla v rámci EU za posledních 16 let zaznamenána. Počet volných pracovních míst (podle dat MPSV) se dramaticky zvyšuje a již téměř o tři pětiny překonal maxima z vrcholu předchozího cyklu v roce 2008. V mnoha profesích a lokalitách je obtížné nalézt nové zaměstnance, a jejich nedostatek se tak stává viditelnou bariérou pro extenzivní růst ekonomiky.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od počátku roku 2016 stabilizoval zhruba na úrovni 2,8 %. To je nepatrně lepší výsledek oproti dlouhodobému průměru růstu hrubé přidané hodnoty (a rovněž potenciálního produktu) ve výši 2,6 %.

Hlavním faktorem potenciálního růstu a jeho zrychlování je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl příspěvek její trendové složky 2,3 p. b.

Nabídka práce je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let), které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kapitolu 1.5). Od konce roku 2014 ubírá **demografický vývoj** z meziročního růstu potenciálního produktu stabilně 0,4 p. b. Negativní dopad stárnutí populace na nabídku práce je však zcela eliminován **zvyšováním míry participace**. Prosazují se zde jak strukturální faktory, zejména nárůst počtu obyvatel ve věkových skupinách s přirozeně vysokou participací a zvyšování věku odchodu do důchodu (statutárního i skutečného), tak i vyšší nabídka pracovních pozic. Ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu 0,6 p. b.

Akcelerace růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v průběhu roku 2017 vedla ke zvýšení příspěvku **zásoby kapitálu** na 0,6 p. b. ve 4. čtvrtletí 2017.

Z dlouhodobého pohledu dochází v ČR ke zkracování obvyklé **průměrné pracovní doby**, čímž se ČR přibližuje vyspělým ekonomikám. Ve 4. čtvrtletí 2017 tak příspěvek počtu obvykle odpracovaných hodin činil –0,2 p. b.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

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

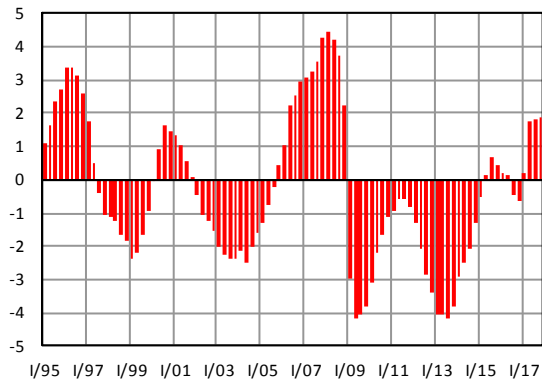
¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.1: Produkční mezera

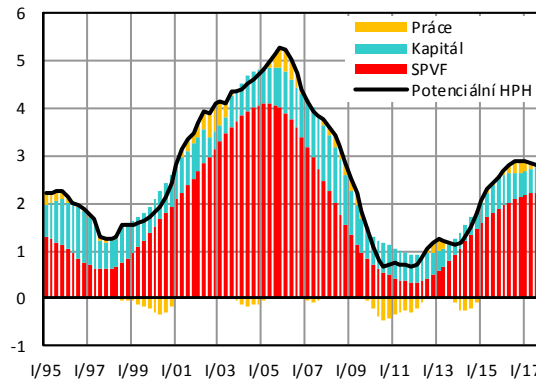
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

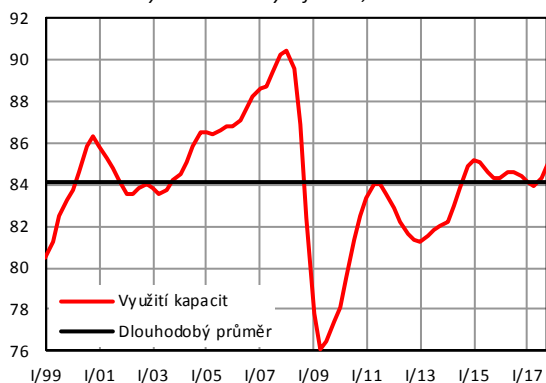
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

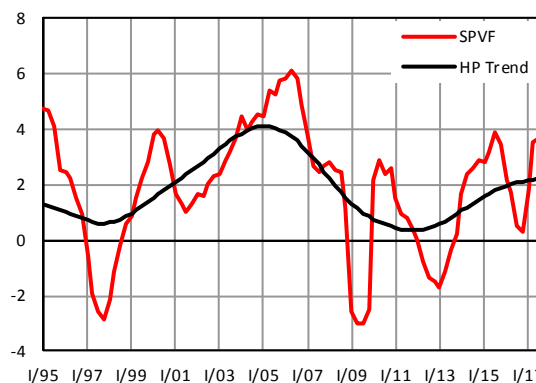
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

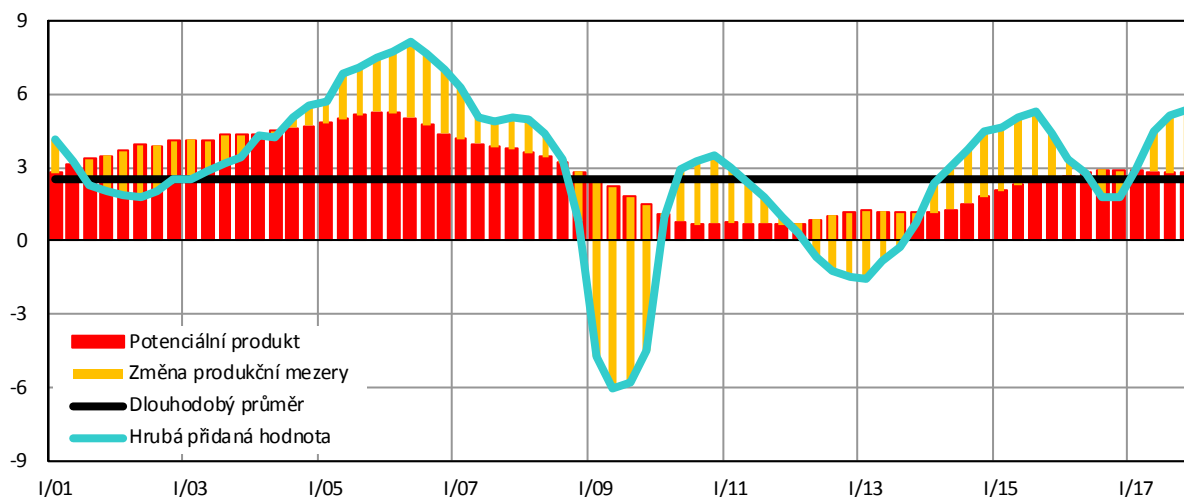
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.5: Rozklad růstu hrubé přidané hodnoty z hlediska ekonomického cyklu

meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

2.2 Konjunkturální indikátory

Indikátor důvěry v průmyslu v 1. čtvrtletí 2018 klesl, což signalizuje pravděpodobné mírné zpomalení vysoké meziroční dynamiky hrubé přidané hodnoty v průmyslu.

Indikátor důvěry ve stavebnictví se naproti tomu opět významně zvýšil. To indikuje pokračující oživení hrubé přidané, ačkoliv korelace mezi vývojem důvěry a hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví je velmi nízká (viz graf 2.2.2).

Důvěra v obchodě a službách v 1. čtvrtletí 2018 vzrostla, a poukazuje tak spíše na mírné zrychlení meziročního růstu hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví.

Indikátor důvěry spotřebitelů v 1. čtvrtletí 2018 výrazně vzrostl, a dosáhl tím rekordní hodnoty (ukazatel sledován

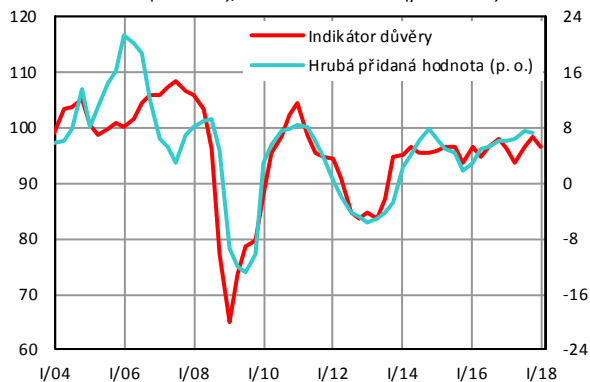
od roku 1998). Důvěra spotřebitelů signalizuje zvýšení růstové dynamiky spotřeby domácností v 1. polovině roku 2018, protože vývoj indikátoru důvěry vykazuje předstih 1–2 čtvrtletí.

Ve výsledku souhrnný indikátor důvěry, díky posílení většiny svých složek, poukazuje na zrychlení meziročního růstu hrubé přidané hodnoty v 1. čtvrtletí 2018.

Kompozitní předstihový indikátor se na konci roku 2017 začal přibližovat k úrovni mezery výstupu, v čemž ve zvýšené míře pokračoval také počátkem roku 2018. Pro 1. polovinu tohoto roku je tak signalizováno pravděpodobně mírné zvyšování mezery výstupu.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

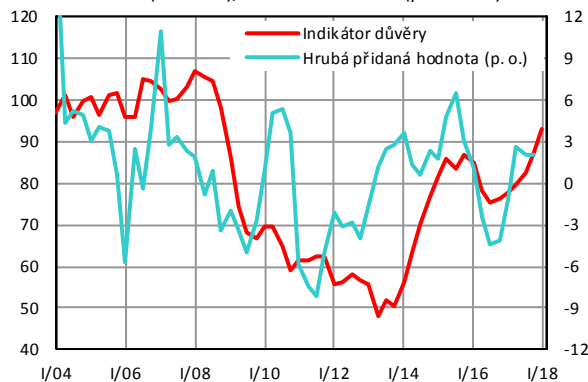
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

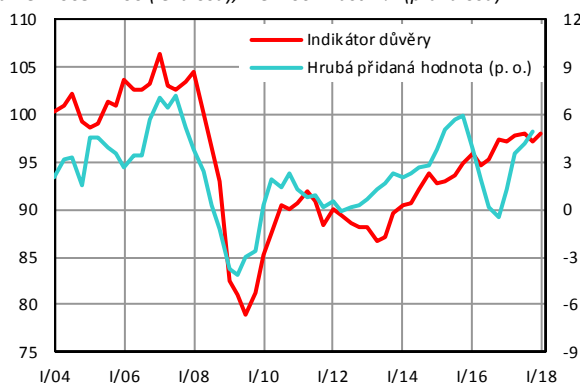
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

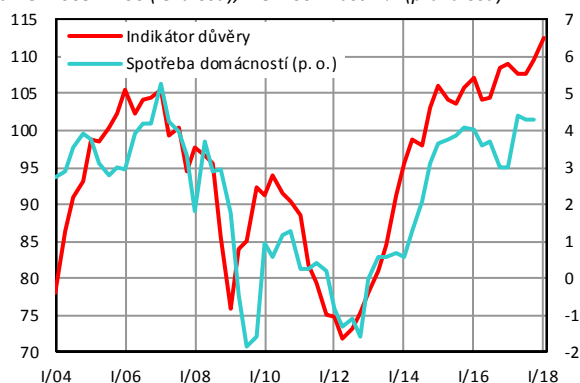
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

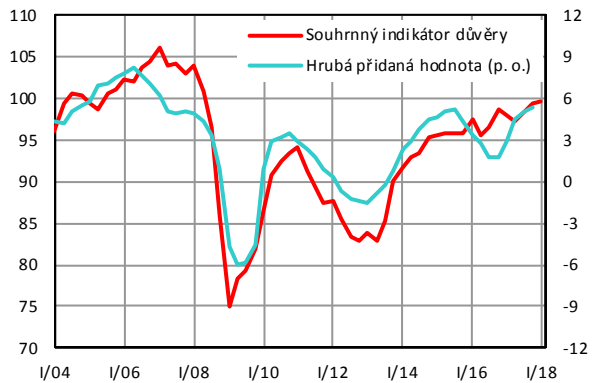
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

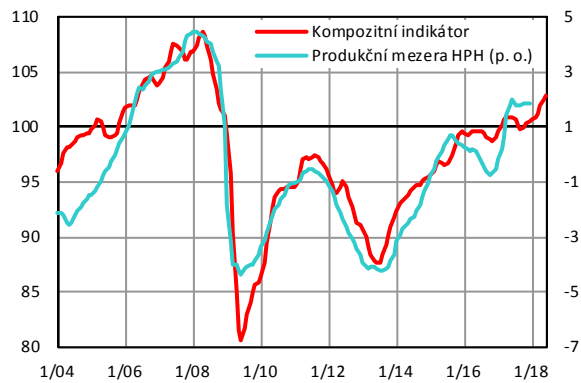
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor

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



Pozn.: Synchronizováno s produkční mezerou (specifikované na základě hrubé přidané hodnoty) podle Cobby-Douglasovy produkční funkce (viz kapitolu 2.1), rozloženo na měsíční bázi.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR

3.1 Ekonomický výkon

3.1.1 Vývoj HDP ve 4. čtvrtletí 2017

Výkon ekonomiky měřený reálným HDP ve 4. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostl o 5,5 % (*proti 5,1 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,8 % (*proti 0,7 %*). Mezičtvrtletní růst byl dominantně tažen zpracovatelským průmyslem. Za celý rok 2017 se tak HDP zvýšil o 4,4 % (*proti 4,3 %*), po očištění o nestejný počet pracovních dnů o 4,6 % (*proti 4,5 %*).

Meziroční zvýšení HDP ve 4. čtvrtletí 2017 odráželo především rostoucí domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byly výdaje domácností na konečnou spotřebu a investiční aktivita. Příspěvek salda zahraničního obchodu se zbožím a službami byl při zvýšení tempa růstu vývozu i dovozu nepatrně kladný.

Zvýšení spotřeby domácností plynulo z nárůstu disponibilního důchodu při nebývale vysoké důvěře spotřebitelů. Výdaje domácností na konečnou spotřebu podpořil také meziroční pokles míry úspor. Nejdynamičtější složkou spotřeby domácností byly výdaje na statky krátkodobé spotřeby, silně však rostly také výdaje na statky střednědobé a dlouhodobé spotřeby, což svědčí o optimismu domácností ohledně jejich budoucí ekonomické situace a vývoje hospodářství. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 4,3 % (*proti 4,4 %*). Spotřeba vládních institucí vzrostla o 1,5 % (*proti 1,9 %*).

Růst tvorby hrubého fixního kapitálu se po poklesu v roce 2016 dále zrychlil na 7,8 % (*proti 8,2 %*). Významně k tomu přispěly investice do informačních a komunikačních technologií a ostatních strojů a zařízení, a dále do nerezidenčních budov a staveb i dopravních prostředků. Posilování investiční aktivity bylo taženo pokračujícím růstem soukromých investic a obnovenými investicemi sektoru vládních institucí podpořenými spolufinancováním z fondů EU (viz graf 3.1.7). Vzhledem k výrazně kladnému meziročnímu příspěvku změny zásob vzrostla tvorba hrubého kapitálu více než investice do fixního kapitálu, a to o 11,5 % (*proti 8,5 %*).

Díky příznivému vývoji exportních trhů a zlepšení exportní výkonnosti se meziroční růst vývozu zboží a služeb ve srovnání se stejným čtvrtletím roku 2016 výrazně zrychlil. Celkový vývoz se tak ve 4. čtvrtletí 2017 zvýšil o 7,5 % (*proti 5,9 %*). Důvodem byl rostl o 8,1 % (*proti 6,0 %*). Silnější dynamika dovozu odrážela především zrychlení exportu a oživení dovozně náročné investiční aktivity.

Vyšší pokles dovozních cen oproti cenám vývozu způsobil zlepšení směnných relací o 0,3 % (*proti 0,0 %*). Ze zahraničního obchodu plynoucí obchodní zisk vedl k tomu, že reálný hrubý domácí důchod, který na rozdíl od HDP ten-

to faktor zohledňuje, meziročně vzrostl o 5,7 % (*proti 5,1 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 6,5 % (*proti 6,6 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 9,0 % (*proti 8,6 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 10,9 % (*proti 3,3 %*). Ve výsledku tedy nominální HDP vykázal růst o 8,0 % (*proti 7,1 %*). Silný růst náhrad zaměstnancům, který v letech 2016 a 2017 překonával dynamiku HDP, tak vedl k dalšímu posunu rozdělení vytvořeného důchodu ve prospěch výrobního faktoru práce.

3.1.2 Odhad HDP pro 1. čtvrtletí 2018

Odhadujeme, že reálný HDP v 1. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostl o 4,0 % (*proti 3,9 %*) a mezičtvrtletně o 1,0 % (*proti 0,9 %*). Očekávané zvýšení mezičtvrtletní dynamiky HDP odráží data o vývoji ekonomiky v 1. čtvrtletí 2018, která byla dostupná k termínu uzávěrky predikce (produkce v průmyslu a ve stavebnictví, tržby v maloobchodě a ve službách, indikátory důvěry).

Domníváme se, že zvýšení HDP bylo dáno výhradně růstem domácí poptávky. Soukromé výdaje na konečnou spotřebu mohly v důsledku rostoucího disponibilního důchodu, vysoké spotřebitelské důvěry a klesající míry úspor vzrůst o 4,1 % (*proti 3,9 %*), spotřeba vládních institucí pak o 1,9 % (*proti 1,8 %*). Tvorba hrubého kapitálu podle našeho odhadu vzrostla o 10,9 % (*proti 7,9 %*) vlivem růstu investic do fixního kapitálu a změny zásob.

Zahraněční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil negativně, a to především kvůli nezanedbatelnému posílení dovozně náročné investiční poptávky. Odhadujeme, že se vývoz zboží a služeb zvýšil o 3,3 % (*proti 3,1 %*) a dovoz v návaznosti na vývoj domácí poptávky a vývozu vzrostl o 4,3 % (*proti 3,5 %*).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2018 a 2019

V roce 2018 by měl být ekonomický růst tažen výhradně domácí poptávkou v čele se silnými výdaji na konečnou spotřebu domácností a investiční aktivitou firem a vládních institucí. Růst HDP by měla posílit také spotřeba vládního sektoru. Saldo zahraničního obchodu by na dynamiku HDP mělo působit mírně záporně. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2018 vzroste o 3,6 % (*proti 3,4 %*) a v roce 2019 o 3,3 % (*proti 2,6 %*).

Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu a klesající mírou úspor. V roce 2018 by se ve vývoji spotřeby domácností měla pozitivně promítnout řada diskrečních změn v sociální oblasti, dynamika spotřebitelských úvěrů a optimistická očekávání spotřebitelů (viz kapitola 2.2). V roce 2019 podpoří soukromou spotřebu také plánované změny v penzijním sys-

tému. Spotřeba domácností by se tak letos mohla zvýšit o 4,3 % (*proti 3,7 %*) a v roce 2019 o 4,1 % (*proti 2,7 %*).

Očekáváme, že spotřeba sektoru vládních institucí v roce 2018 vzroste o 1,9 % (*proti 1,8 %*) a v roce 2019 o 2,0 % (*proti 1,5 %*). Hlavním faktorem růstu spotřeby vládního sektoru v roce 2018 bude zvýšení naturálních sociálních dávek vycházející zejména ze zdravotně pojistných plánů a střednědobého výhledu zdravotních pojišťoven, dále pak nárůst výdajů na nákup zboží a služeb za příspěví postupně nabíhajících běžných dotací z fondů EU. Relativně menší roli by pak v růstu reálné spotřeby sektoru vládních institucí měl sehrávat rostoucí počet zaměstnanců.

K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2018 by měla přispět nejen soukromá investiční aktivita, ale i investice sektoru vládních institucí. Soukromé investice stimuluje růst hrubého provozního přebytku, ekonomická konjunktura v zahraničí, nízké úrokové míry a mírně nadprůměrné využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu. Rovněž stále akutnější nedostatek zaměstnanců by mohl motivovat firmy k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Soukromé investice by naopak mohlo zbrzdit naplnění některých negativních rizik ve vnějším prostředí. V případě investic vládního sektoru

pak pro oba roky počítáme se stabilním růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Investice by v letech 2018 a 2019 měly být podpořeny také postupným náběhem projektů spolufinancovaných fondy EU z finanční perspektivy 2014–2020. Tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2018 mohla vzrůst o 5,7 % (*proti 4,1 %*) a v roce 2019 o 4,4 % (*proti 3,4 %*), a to při kladném příspěvku vládních a zejména soukromých investic.

Předpokládáme, že příspěvek změny zásob k růstu HDP bude v letech 2018 a 2019 nulový. Tvorba hrubého kapitálu by se tak v roce 2018 měla zvýšit o 5,4 % (*proti 4,1 %*), v roce 2019 by se měl její růst zpomalit na 4,0 % (*proti 3,5 %*).

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2018 zvýší o 5,2 % (*proti 5,4 %*) a v roce 2019 o 4,9 % (*proti 5,0 %*). Dynamika vývozu zboží a služeb odráží především předpokládaný růst exportních trhů (viz kapitolu 3.4), v menší míře také zvýšení exportní výkonnosti. Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme vliv růstu vývozu a hrubých domácích výdajů, a v jejich rámci zejména dovozně náročné investiční poptávky. Dovoz tak letos pravděpodobně vzroste o 5,9 % (*proti 5,6 %*) a v roce 2019 o 5,4 % (*beze změny*).

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

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	4 001	3 981	4 089	4 307	4 418	4 612	4 780	4 939	5 068	5 191
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,4	3,6	3,3	2,6	2,4
	<i>růst v %¹⁾</i>	-0,7	-0,5	2,7	5,4	2,5	4,6	3,6	3,2	2,6	2,4
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 921	1 931	1 966	2 038	2 112	2 196	2 291	2 384	2 455	2 517
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,5	1,8	3,7	3,6	4,0	4,3	4,1	2,9	2,6
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	783	803	812	827	844	857	873	890	906	922
	<i>růst v %</i>	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,0	1,5	1,9	2,0	1,8	1,8
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 051	997	1 083	1 223	1 195	1 252	1 320	1 373	1 410	1 447
	<i>růst v %</i>	-3,9	-5,1	8,6	13,0	-2,3	4,7	5,4	4,0	2,7	2,6
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 042	1 016	1 056	1 164	1 137	1 199	1 268	1 323	1 362	1 401
	<i>růst v %</i>	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-2,3	5,4	5,7	4,4	3,0	2,8
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	9	-19	26	59	58	53	52	50	48	46
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 978	2 984	3 242	3 437	3 593	3 826	4 023	4 220	4 412	4 606
	<i>růst v %</i>	4,3	0,2	8,7	6,0	4,5	6,5	5,2	4,9	4,5	4,4
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 732	2 734	3 008	3 212	3 320	3 513	3 722	3 924	4 111	4 297
	<i>růst v %</i>	2,7	0,1	10,1	6,8	3,4	5,8	5,9	5,4	4,8	4,5
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 756	3 733	3 860	4 087	4 150	4 303	4 481	4 643	4 766	4 881
	<i>růst v %</i>	-2,1	-0,6	3,4	5,9	1,5	3,7	4,1	3,6	2,6	2,4
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	-1	-1	-4	-7	-5	-5	-5	-4	-4	-3
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 942	3 956	4 112	4 344	4 493	4 655	4 830	4 993	5 129	5 254
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,4	3,9	5,6	3,4	3,6	3,8	3,4	2,7	2,4
Příspěvky k růstu HDP⁴⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	-2,1	-0,6	3,2	5,5	1,4	3,4	3,8	3,4	2,5	2,3
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	-1,0	0,8	1,1	2,2	2,1	2,2	2,4	2,3	1,8	1,6
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	-0,6	0,3	0,9	1,8	1,7	1,9	2,0	1,9	1,4	1,2
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	-1,1	-1,3	2,1	3,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,7	0,7
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	-0,8	-0,6	1,0	2,6	-0,6	1,4	1,4	1,1	0,8	0,7
Změna zásob	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,2	1,0	-0,2	-0,1	0,1	0,2
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	1,4	0,1	-0,1	-1,1	0,8	0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,1	0,0	-0,4	0,9	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 624	3 606	3 729	3 905	4 004	4 175	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,5	3,4	4,7	2,5	4,3	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	376	375	363	402	415	438	.	.	.	.

¹⁾ Z dat očištěných o vliv nestejného počtu pracovních dní.

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.

⁴⁾ 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

		2017				2018			
		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>	1 073	1 164	1 173	1 202	1 120	1 206	1 212	1 243
	<i>růst v %</i>	4,0	3,3	4,8	5,5	4,3	3,6	3,3	3,4
	<i>růst v %¹⁾</i>	3,0	4,6	5,2	5,5	5,0	3,3	3,2	3,0
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	1,5	2,4	0,7	0,8	1,0	0,8	0,6	0,6
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	519	548	556	573	541	571	580	599
	<i>růst v %</i>	3,7	3,9	4,1	4,3	4,1	4,3	4,3	4,6
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	200	210	208	240	204	214	211	244
	<i>růst v %</i>	2,3	1,5	0,8	1,5	1,9	1,9	1,9	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	249	313	352	337	276	325	365	353
	<i>růst v %</i>	-1,5	0,6	7,2	11,5	10,9	3,8	3,8	4,5
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	261	286	309	342	276	300	326	365
	<i>růst v %</i>	2,6	4,5	6,2	7,8	5,8	4,7	5,5	6,7
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč 2010</i>	-12	27	43	-5	0	26	39	-13
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	956	974	910	986	988	1 032	956	1 047
	<i>růst v %</i>	7,5	4,4	6,5	7,5	3,3	6,0	5,1	6,1
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	851	880	849	933	887	935	899	1 001
	<i>růst v %</i>	5,6	3,4	6,1	8,1	4,3	6,3	5,9	7,2
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	969	1 071	1 114	1 150	1 021	1 110	1 155	1 196
	<i>růst v %</i>	2,1	2,4	4,4	5,7	5,4	3,7	3,6	4,0
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-2	-3	-1	-2	-2	-2	1
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 079	1 172	1 188	1 216	1 128	1 215	1 227	1 259
	<i>růst v %</i>	2,3	1,9	4,3	5,7	4,5	3,7	3,3	3,6
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	979	1 054	1 059	1 083	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,0	3,0	4,7	5,3	.	.	.	.
	<i>růst v %¹⁾</i>	2,9	4,5	5,1	5,4	.	.	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	1,5	2,2	0,8	0,8	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	95	110	114	119	.	.	.	.

¹⁾ Z dat očištěných o sezónní a kalendářní vlivy.

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

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	5 055	5 320	5 596	5 840	6 094
	<i>růst v %</i>	0,6	0,9	5,3	6,5	3,9	5,9	5,2	5,2	4,4	4,3
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	1 998	2 025	2 074	2 152	2 242	2 388	2 546	2 701	2 831	2 955
	<i>růst v %</i>	1,0	1,4	2,4	3,8	4,2	6,5	6,6	6,1	4,8	4,4
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	804	826	849	883	917	969	1 017	1 076	1 122	1 170
	<i>růst v %</i>	-1,1	2,7	2,8	4,0	3,9	5,6	5,0	5,8	4,3	4,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 063	1 011	1 116	1 285	1 257	1 334	1 411	1 476	1 531	1 592
	<i>růst v %</i>	-2,2	-4,9	10,4	15,1	-2,1	6,1	5,7	4,6	3,7	4,0
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 052	1 027	1 084	1 216	1 192	1 273	1 352	1 420	1 477	1 540
	<i>růst v %</i>	-1,4	-2,4	5,5	12,2	-2,0	6,9	6,2	5,0	4,0	4,3
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	11	-16	32	68	66	61	58	56	54	52
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	195	236	275	276	357	364	347	343	356	377
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	3 092	3 150	3 561	3 725	3 797	4 007	4 079	4 271	4 483	4 705
	<i>růst v %</i>	7,5	1,9	13,0	4,6	1,9	5,5	1,8	4,7	5,0	4,9
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 897	2 914	3 286	3 449	3 439	3 643	3 732	3 928	4 127	4 329
	<i>růst v %</i>	6,5	0,6	12,8	5,0	-0,3	5,9	2,4	5,3	5,1	4,9
Hrubý národní důchod²⁾	<i>mld. Kč</i>	3 808	3 854	4 022	4 285	4 468	4 770	5 021	5 287	5 521	5 765
	<i>růst v %</i>	2,1	1,2	4,4	6,5	4,3	6,8	5,3	5,3	4,4	4,4
Saldo prvotních důchodů³⁾	<i>mld. Kč</i>	-252	-245	-292	-310	-305	-285	-299	-309	-319	-329

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

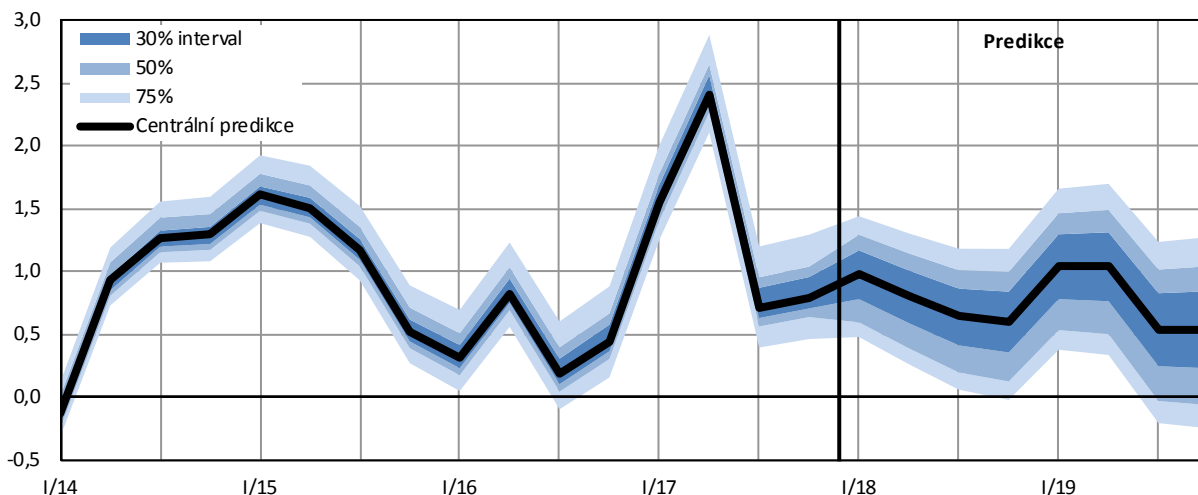
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	1 160	1 266	1 289	1 340	1 228	1 332	1 353	1 408
	<i>růst v %</i>	4,6	4,3	6,5	8,0	5,8	5,2	5,0	5,1
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	560	593	606	629	596	633	647	671
	<i>růst v %</i>	6,1	6,1	6,6	7,2	6,3	6,8	6,6	6,6
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	217	234	233	285	228	246	245	298
	<i>růst v %</i>	5,5	5,4	4,9	6,5	5,2	5,3	5,1	4,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	266	335	375	359	296	348	390	377
	<i>růst v %</i>	-0,2	2,8	8,9	11,9	11,2	3,8	4,1	5,3
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	278	304	328	362	296	320	348	389
	<i>růst v %</i>	4,3	6,3	7,7	8,6	6,2	5,0	6,0	7,4
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	-12	31	47	-4	0	28	42	-12
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	117	105	75	67	109	106	71	61
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	1 023	1 029	943	1 012	1 005	1 046	968	1 059
	<i>růst v %</i>	9,0	4,7	4,5	4,0	-1,8	1,7	2,7	4,7
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	906	923	868	946	897	940	897	998
	<i>růst v %</i>	9,3	5,5	4,9	4,2	-1,0	1,8	3,4	5,5

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

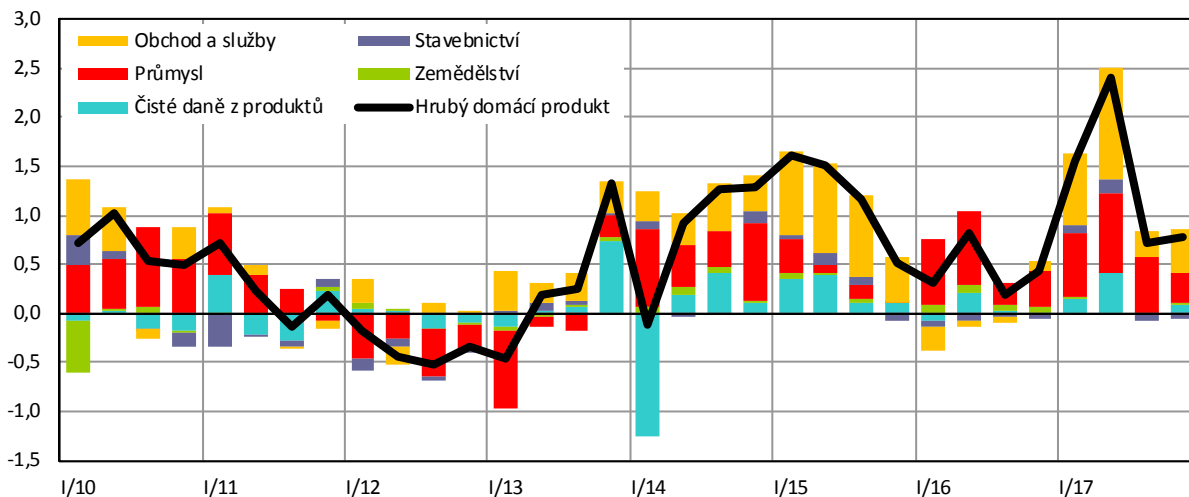
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Zdroje hrubého domácího produktu

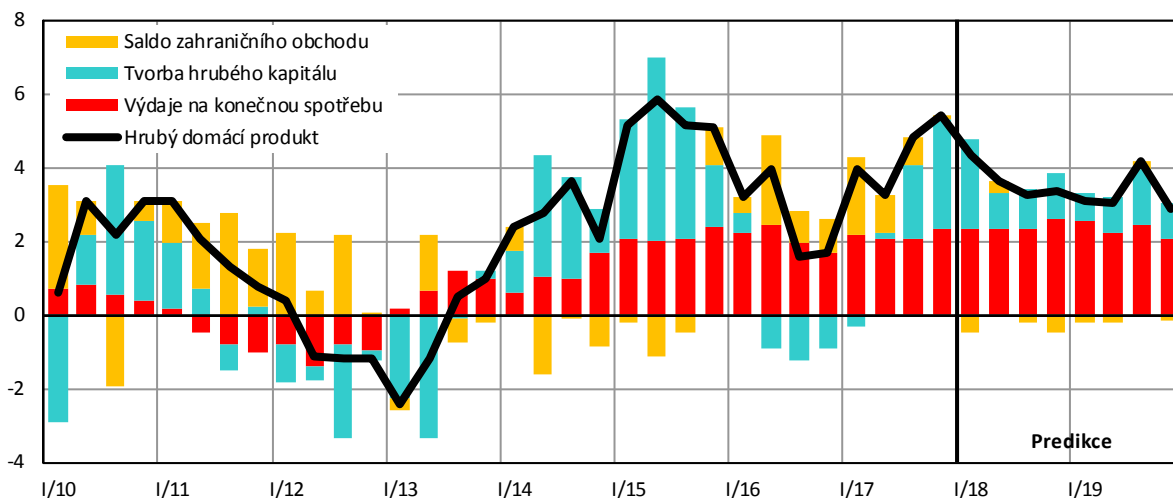
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Výdaje na hrubý domácí produkt

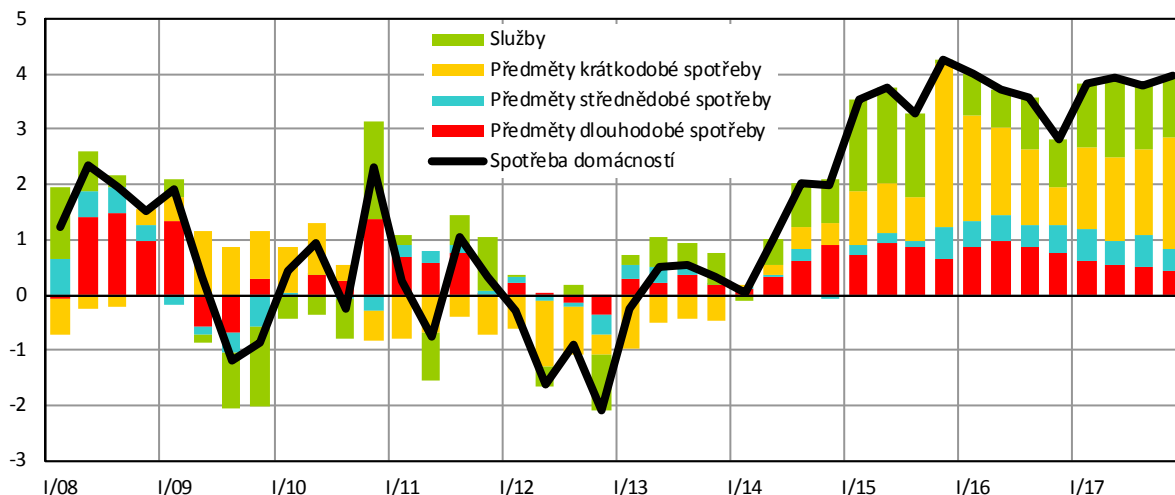
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Spotřeba domácností

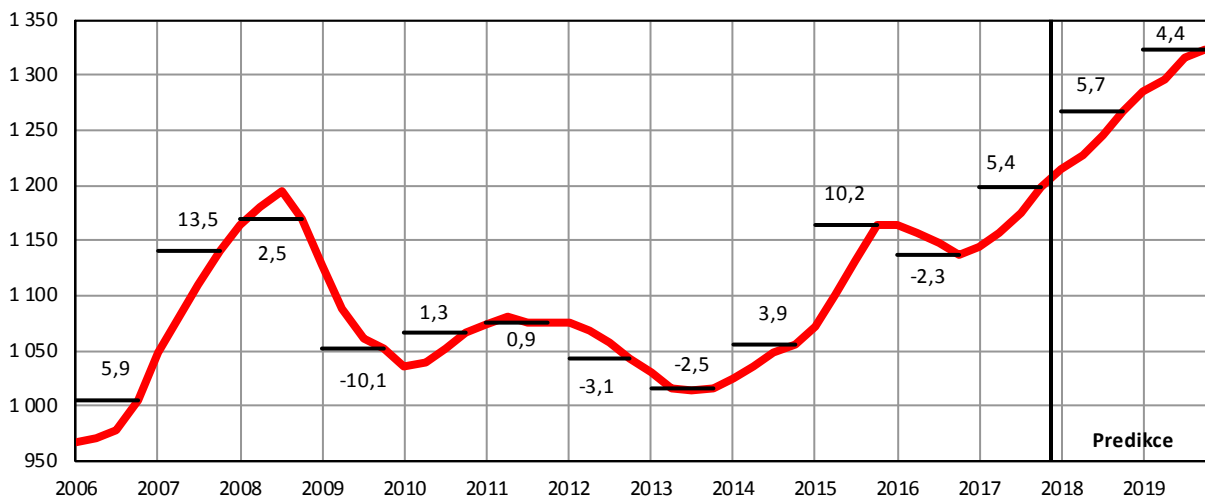
spotřeba domácností v domácím pojetí, meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Tvorba hrubého fixního kapitálu

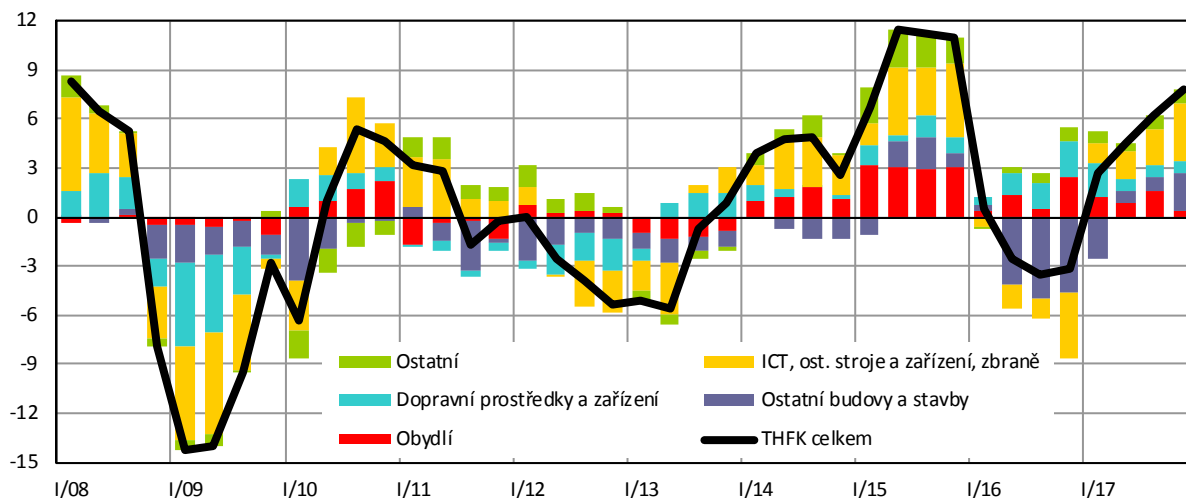
roční klouzavé úhrny, mld. Kč s. c. roku 2010, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.6: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu

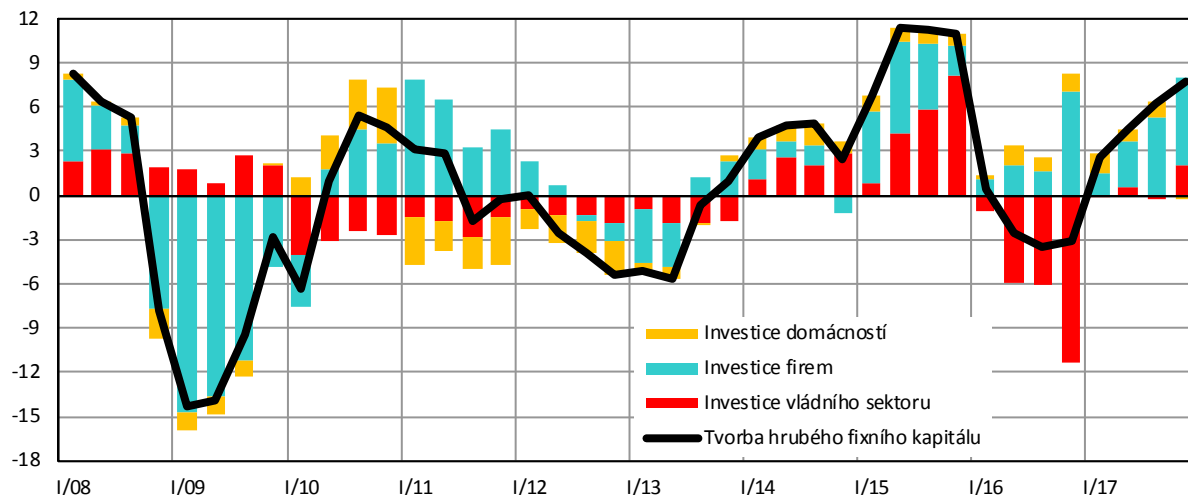
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu

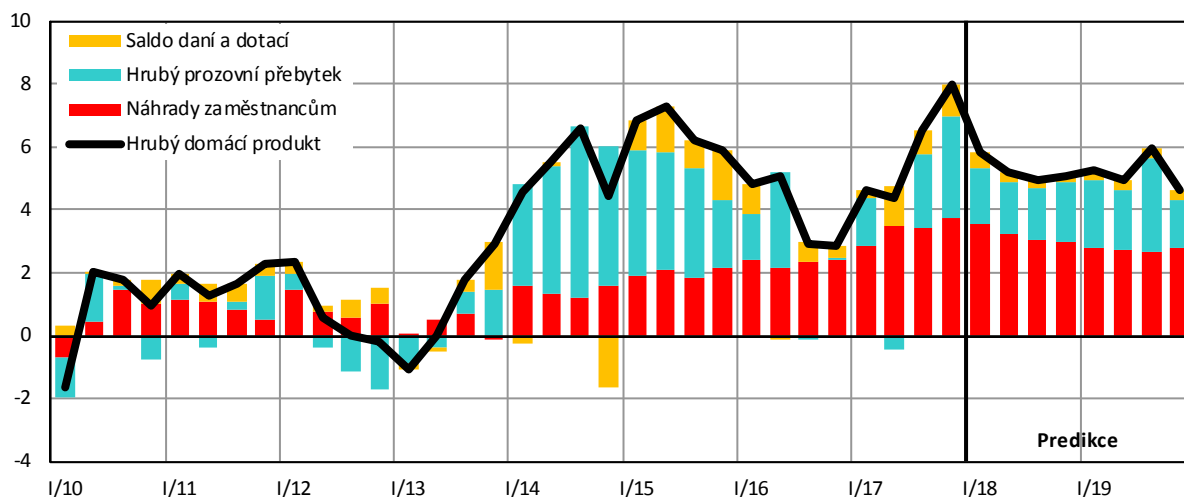
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.8: Nominální hrubý domácí produkt

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



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
HDP	<i>mld. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	5 055	5 320	5 596	5 840	6 094
	<i>růst v %</i>	0,6	0,9	5,3	6,5	3,9	5,9	5,2	5,2	4,4	4,3
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	385	402	381	434	455	495	511	528	547	565
	<i>% HDP</i>	9,5	9,8	8,8	9,4	9,5	9,8	9,6	9,4	9,4	9,3
	<i>růst v %</i>	4,4	4,2	-5,1	13,8	4,7	8,8	3,3	3,4	3,5	3,3
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	508	528	518	571	601	638	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,1	3,9	-1,8	10,1	5,4	6,1	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	123	126	137	137	147	143	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,0	2,7	8,5	-0,1	7,5	-2,4	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	1 665	1 676	1 735	1 821	1 929	2 090	2 251	2 397	2 529	2 667
<i>(domácí koncept)</i>	<i>% HDP</i>	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,3	42,3	42,8	43,3	43,8
	<i>růst v %</i>	2,4	0,7	3,5	5,0	5,9	8,4	7,7	6,5	5,5	5,4
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 269	1 275	1 321	1 384	1 464	1 586	1 708	1 819	1 919	2 024
	<i>růst v %</i>	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	8,3	7,7	6,5	5,5	5,4
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	396	402	414	437	464	504	543	578	610	643
	<i>růst v %</i>	1,6	1,4	3,1	5,5	6,3	8,6	7,7	6,5	5,5	5,4
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 010	2 020	2 198	2 341	2 390	2 470	2 558	2 671	2 764	2 862
	<i>% HDP</i>	49,5	49,3	50,9	50,9	50,1	48,9	48,1	47,7	47,3	47,0
	<i>růst v %</i>	-1,4	0,5	8,8	6,5	2,1	3,4	3,5	4,4	3,5	3,6
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	880	906	939	969	995	1 031	1 077	1 143	1 210	1 280
	<i>růst v %</i>	1,8	3,0	3,6	3,2	2,7	3,6	4,5	6,1	5,9	5,8
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 130	1 114	1 259	1 372	1 395	1 440	1 481	1 528	1 554	1 583
	<i>růst v %</i>	-3,8	-1,4	13,0	9,0	1,7	3,2	2,9	3,2	1,7	1,9

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2017				2018			
		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>	1 160	1 266	1 289	1 340	1 228	1 332	1 353	1 408
	<i>růst v %</i>	4,6	4,3	6,5	8,0	5,8	5,2	5,0	5,1
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	103	128	136	128	109	132	139	131
	<i>růst v %</i>	2,3	14,0	7,6	10,9	6,2	2,8	2,4	2,3
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	493	519	518	560	534	559	558	600
<i>(domácí koncept)</i>	<i>růst v %</i>	6,8	8,8	8,7	9,0	8,3	7,8	7,6	7,2
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	373	392	394	427	404	422	424	458
	<i>růst v %</i>	7,0	8,5	8,4	9,1	8,3	7,8	7,6	7,2
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	120	127	125	133	130	137	134	142
	<i>růst v %</i>	6,1	9,9	9,5	8,7	8,3	7,8	7,6	7,2
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	564	619	635	652	585	641	656	677
	<i>růst v %</i>	3,2	-0,8	4,6	6,5	3,6	3,4	3,3	3,8

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

3.2.1 Spotřebitelské ceny

Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru 2018 činil 1,8 % (*proti 2,3 %*). K výrazně nižší než očekávané inflaci přispěl zejména vývoj cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje, kde došlo k nečekaně rychlému zpomalení meziročního růstu na 2,3 %.

S příspěvkem 0,5 p. b. tak oddíl potravin a nealkoholické nápoje v únoru již nebyl hlavním přispěvatelem k meziroční inflaci, když byl po 14 měsících vystřídán váhově nejvýznamnější oddílem bydlení, jehož příspěvek činil 0,6 p. b. Příspěvek administrativních opatření k meziroční inflaci dosáhl pouze 0,2 p. b., což bylo dáno příspěvkem regulovaných cen, zejména elektřiny.

Výše uvedená chyba minulých predikcí je jedním z důvodů snížení predikce průměrné míry inflace v roce 2018. Dále tato úprava vyplývá z mírně změněných východisek. Ve srovnání s lednovou predikcí se předpokládá silnější kurz koruny jak vůči euru, tak ještě výrazněji vůči americkému dolaru. Došlo také k mírnému snížení předpokládané dolarové ceny ropy.

Administrativní opatření by v inflaci **roku 2018** měla hrát jen malou roli. Z regulovaných cen je možné zmínit zdražení elektřiny (příspěvek 0,1 p. b.), k němuž došlo v lednu, a chystané zavedení slev v dopravě. Z daňových úprav se ve spotřebitelských cenách projevuje zejména další zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků (příspěvek do 0,1 p. b.). Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2018 dosáhne 0,1 p. b. (*proti 0,3 p. b.*).

Meziroční inflace by se ve 2. a 3. čtvrtletí měla pohybovat nejspíše mírně nad 2% cílem ČNB a ve 4. čtvrtletí zpomalit. Významným protiinflačním faktorem bude předpokládané citelné posílení české koruny vůči euru o 4,7 %. Na druhou stranu je třeba počítat s intenzivním proinflačním působením pokračujícího silného růstu jednotkových nákladů práce a růstu domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery. Svou roli sehraje i meziročně vyšší cena ropy.

Průměrná míra inflace by v **roce 2018** měla dosáhnout 2,1 % (*proti 2,6 %*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 2,0 % (*proti 2,4 %*).

V **roce 2019** by se mělo zmírnit proinflační působení hned několika faktorů. Zpomalit by měl růst jednotkových nákladů práce i domácí poptávky, cena ropy by mě-

la dokonce klesnout. Produkční mezera nicméně bude nejspíše setrvávat ve zřetelně kladných hodnotách. Protiinflačně, i když méně výrazně než letos, by mělo působit další posilování české koruny. Administrativní opatření by neměla hrát významnou roli ani v inflaci roku 2019.

V souladu s uvedeným očekáváme v **roce 2019** zpomalení **průměrné míry inflace** na 1,9 % (*proti 2,1 %*) a prosincového meziročního růstu spotřebitelských cen na 1,8 % (*proti 1,9 %*). Protiinflačním rizikem pro rok 2019 je možný přesun některých služeb a zboží do druhé snížené sazby DPH.

3.2.2 Deflátoři

Ve 4. čtvrtletí 2017 se deflátor HDP zvýšil o 2,4 % (*proti 1,9 %*), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 2,5 % (*proti 2,3 %*) a zlepšení směnných relací o 0,3 % (*proti 0,0 %*). V rámci deflátoru hrubých domácích výdajů se zčásti vzájemně kompenzoval rychlejší než očekávaný růst deflátorů spotřeby domácností a sektoru vládních institucí a pomalejší růst deflátoru tvorby hrubého kapitálu. V případě směnných relací byl pokles cen vývozu i dovozu hlubší než bylo odhadováno, výraznější odchylka však byla zaznamenána na straně cen dovozu.

Za celý rok 2017 tak deflátor HDP vzrostl o 1,4 % (*proti 1,3 %*). V roce 2018 by se měl jeho růst mírně zrychlit na 1,5 % (*proti 1,8 %*), přičemž proti sobě bude působit vliv pomalejšího růstu deflátoru hrubých domácích výdajů a příznivějšího vývoje směnných relací než v roce 2017. V roce 2019 by se růst deflátoru HDP mohl dále zrychlit na 1,8 % (*proti 1,7 %*). Situaci přehledně zachycuje graf 3.2.6.

Na očekávaný vývoj cen vývozu i dovozu bude mít vliv zejména předpokládané posilování kurzu koruny a dynamika ceny ropy. Ve výsledku by se směnné relace mohly v roce 2018 nepatrně zlepšit o 0,1 % (*proti zhoršení o 0,2 %*), v roce 2019 by pak mohly stagnovat (*beze změny*).

Růst deflátoru hrubých domácích výdajů by se z 2,4 % v roce 2017 (*proti 2,3 %*) mohl v roce 2018 zpomalit na 1,8 % (*proti 2,2 %*), a to při snížení růstu všech svých složek (viz graf 3.2.4). V roce 2019 by mohla dynamika deflátoru hrubých domácích výdajů nepatrně vzrůst na 1,9 % (*proti 1,8 %*) v důsledku zrychlení růstu platů v sektoru vládních institucí (zejména v regionálním školství).

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Spotřebitelské ceny											
Průměr roku	<i>průměr 2005=100</i>	121,0	122,7	123,2	123,6	124,4	127,4	130,0	132,6	135,0	137,4
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	1,9	1,8	1,8
Prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	121,1	122,8	122,9	123,0	125,4	128,3	130,9	133,3	135,7	138,1
	<i>růst v %</i>	2,4	1,4	0,1	0,1	2,0	2,4	2,0	1,8	1,8	1,8
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	2,2	1,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	0,2	0,4	0,3	0,0	2,0	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2005=100</i>	120,3	121,9	122,4	122,8	123,6	126,6	129,0	131,5	133,8	136,1
	<i>růst v %</i>	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	1,9	1,9	1,8	1,7
Nabídkové ceny bytů											
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	96,1	97,2	100,7	106,9	117,6	130,7	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	1,1	1,1	3,6	6,2	10,0	11,1	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	92,5	91,3	93,0	97,7	107,1	112,1	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-4,2	-1,3	1,9	5,1	9,6	4,7	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	99,6	103,1	108,5	116,1	128,2	149,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	6,4	3,5	5,2	7,0	10,4	16,4	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	101,5	102,9	105,5	106,7	108,0	109,6	111,3	113,3	115,2	117,4
	<i>růst v %</i>	1,5	1,4	2,5	1,2	1,2	1,4	1,5	1,8	1,7	1,9
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	102,9	103,5	104,6	105,7	106,4	109,0	111,0	113,1	115,0	117,1
	<i>růst v %</i>	1,8	0,5	1,1	1,0	0,7	2,4	1,8	1,9	1,7	1,8
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	104,0	104,9	105,5	105,6	106,1	108,7	111,1	113,3	115,3	117,4
	<i>růst v %</i>	2,2	0,8	0,6	0,1	0,5	2,5	2,2	2,0	1,8	1,8
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	102,7	102,8	104,6	106,7	108,7	113,1	116,5	120,9	123,8	126,9
	<i>růst v %</i>	0,9	0,2	1,7	2,0	1,8	4,0	3,0	3,8	2,4	2,5
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	100,9	101,1	102,7	104,5	104,8	106,2	106,7	107,4	108,4	109,9
	<i>růst v %</i>	1,7	0,1	1,6	1,8	0,3	1,3	0,5	0,6	0,9	1,4
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	103,8	105,6	109,8	108,4	105,7	104,7	101,4	101,2	101,6	102,2
	<i>růst v %</i>	3,1	1,7	4,0	-1,3	-2,5	-0,9	-3,2	-0,2	0,4	0,5
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	106,1	106,6	109,2	107,4	103,6	103,7	100,3	100,1	100,4	100,7
	<i>růst v %</i>	3,7	0,5	2,5	-1,7	-3,5	0,1	-3,3	-0,2	0,3	0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	97,9	99,0	100,5	100,9	102,0	101,0	101,1	101,1	101,2	101,4
	<i>růst v %</i>	-0,6	1,2	1,5	0,4	1,1	-1,0	0,1	0,0	0,1	0,2

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

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	<i>průměr 2005=100</i>	126,7	127,1	127,6	128,3	129,2	130,0	130,4	130,7
	<i>růst v %</i>	2,4	2,2	2,5	2,6	2,0	2,3	2,2	1,8
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	2,6	2,4	2,6	2,7	1,7	2,0	2,1	1,7
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2005=100</i>	125,9	126,3	126,7	127,3	128,2	129,0	129,4	129,6
	<i>růst v %</i>	2,5	2,3	2,4	2,5	1,8	2,1	2,1	1,8
Nabídkové ceny bytů									
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	124,2	127,6	133,7	137,1	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	9,5	9,5	12,5	12,5	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	108,3	109,9	114,6	115,4	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,6	3,6	5,7	4,7	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	140,0	145,3	152,8	158,8	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	13,6	14,6	18,3	18,8	.	.	.	.
Deflátoři									
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	108,1	108,8	109,8	111,4	109,6	110,4	111,6	113,3
	<i>růst v %</i>	0,6	1,0	1,6	2,4	1,4	1,5	1,6	1,6
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	107,7	108,5	109,0	110,7	109,7	110,5	111,0	112,6
	<i>růst v %</i>	2,2	2,5	2,5	2,5	1,8	1,9	1,9	1,6
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	107,8	108,1	109,0	109,9	110,1	110,7	111,5	112,0
	<i>růst v %</i>	2,4	2,2	2,4	2,8	2,1	2,4	2,3	1,9
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	108,4	111,4	112,3	119,1	112,0	115,1	115,9	122,0
	<i>růst v %</i>	3,1	3,8	4,0	5,0	3,3	3,4	3,2	2,4
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	106,5	106,4	106,2	105,8	106,9	106,7	106,7	106,6
	<i>růst v %</i>	1,6	1,7	1,4	0,8	0,3	0,3	0,5	0,7
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	107,0	105,6	103,6	102,6	101,7	101,3	101,3	101,2
	<i>růst v %</i>	1,4	0,3	-1,9	-3,3	-4,9	-4,1	-2,3	-1,4
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	106,5	105,0	102,3	101,3	101,1	100,6	99,8	99,7
	<i>růst v %</i>	3,5	2,0	-1,1	-3,6	-5,1	-4,2	-2,4	-1,6
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	100,5	100,6	101,3	101,3	100,7	100,7	101,5	101,5
	<i>růst v %</i>	-2,0	-1,7	-0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2

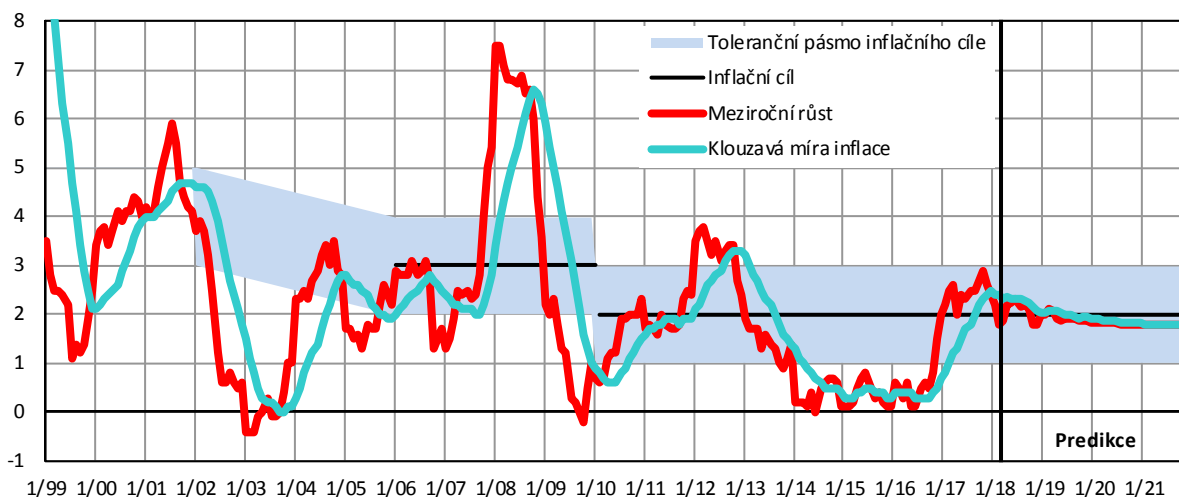
¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

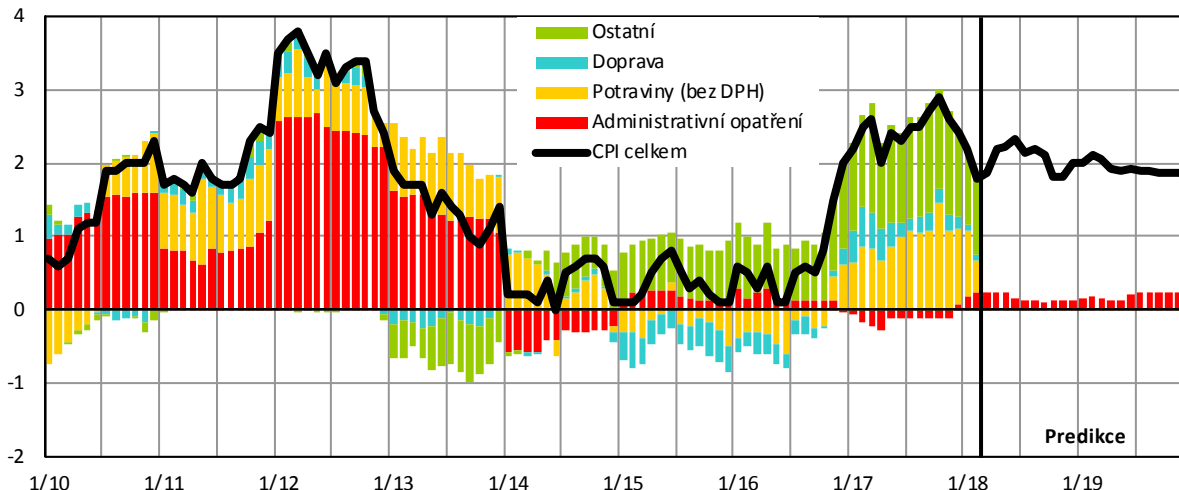


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddělech

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

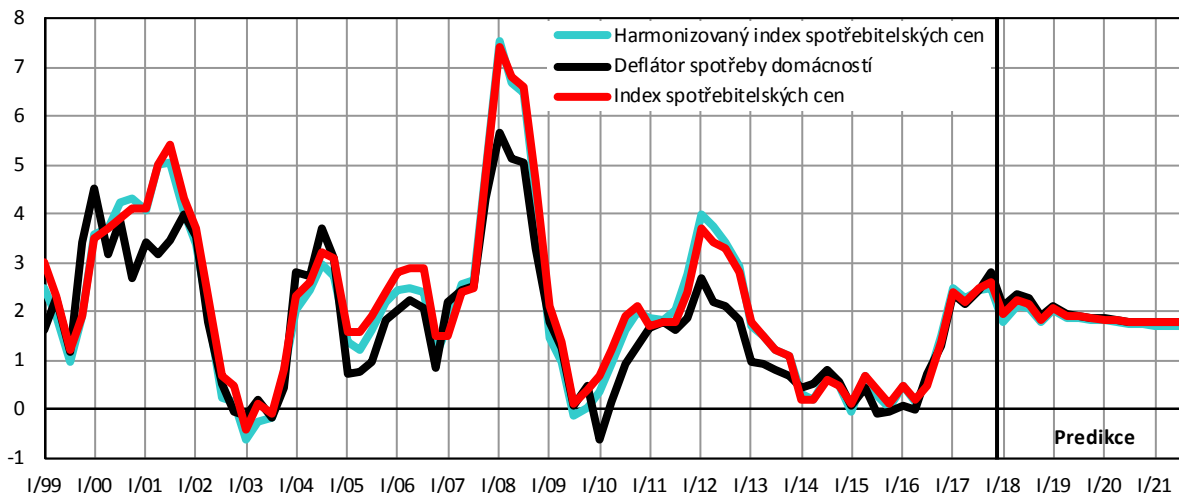


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

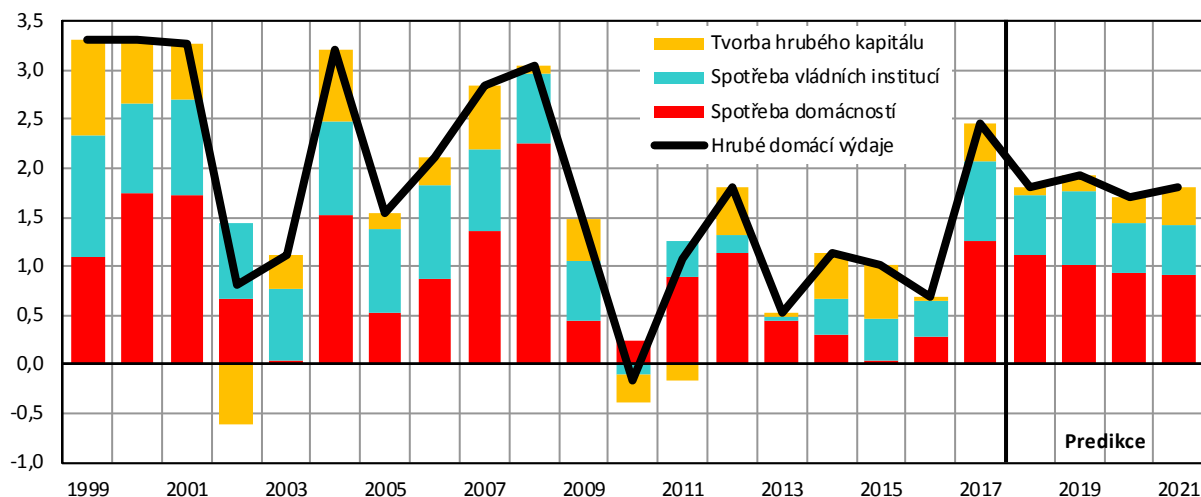
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů

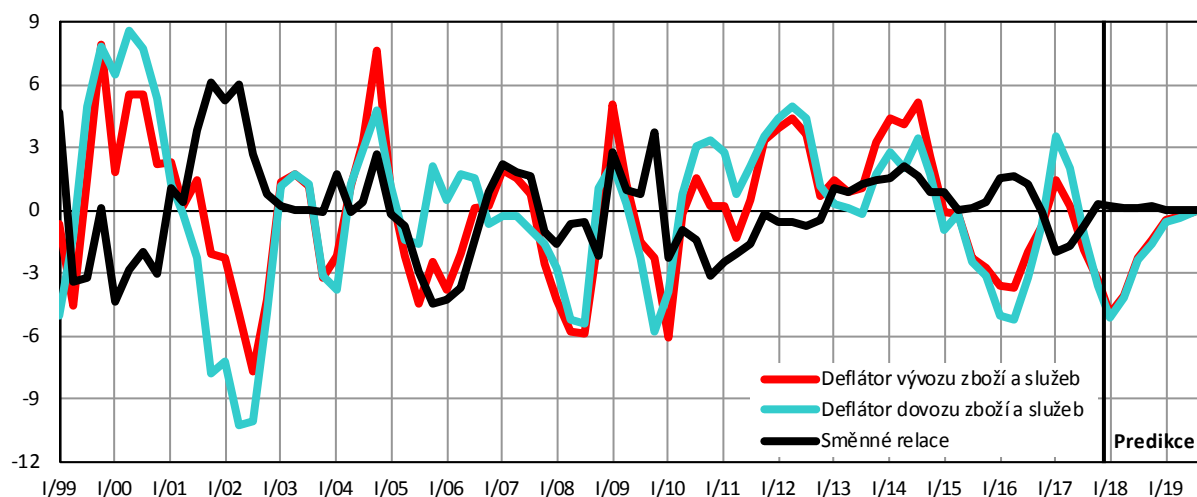
meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátorů složek hrubých domácích výdajů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Směnné relace

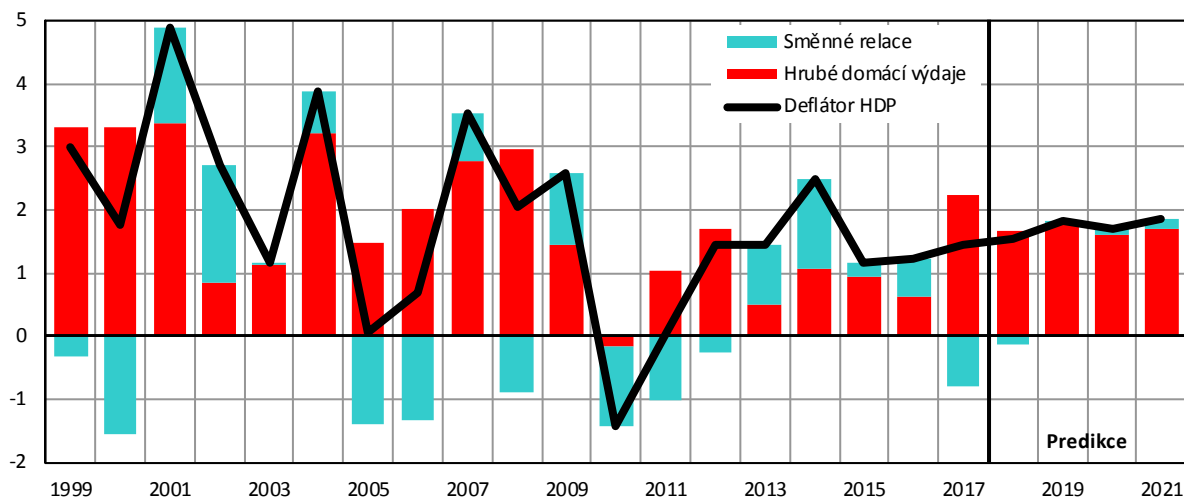
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.6: Deflátor HDP

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



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.3 Trh práce

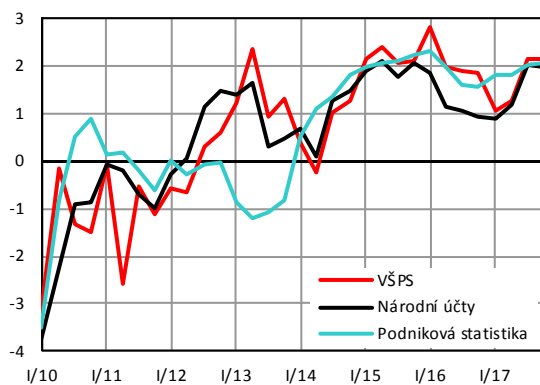
Trh práce vykazuje symptomy přehřívání. Pokračoval růst zaměstnanosti dle všech dostupných statistik. Registrovaná nezaměstnanost dále klesá, zatímco u mezinárodně srovnatelné míry nezaměstnanosti podle VŠPS již pravděpodobně bylo dosaženo dna. Počet volných pracovních míst se blíží ke 250 tisícům a více než o polovinu překonává dosavadní maxima z roku 2008. S tímto vývojem koresponduje silný růst mezd a platů.

3.3.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS ve 4. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 1,5 % (proti 1,3 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 2,1 % (proti 1,2 %), počet podnikatelů se nicméně o 1,8 % snížil. To bylo dáno jak snížením počtu podnikatelů bez zaměstnanců o 1,6 %, tak silným poklesem v kategorii pomáhajících rodinných příslušníků (jsou formálně řazeni mezi podnikatele). Nárůst počtu podnikatelů se zaměstnanci zpomalil na 0,2 %.

Z odvětvového hlediska k růstu zaměstnanosti (dle podnikové statistiky) v absolutním měřítku nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl, značné přírůstky byly zaznamenány i v energetice, informačních a komunikačních činnostech či v ubytování, stravování a pohostinství. Silný pokles pokračoval v odvětví těžba a dobývání, rovněž byl zaznamenán ve stavebnictví a v administrativních a podpůrných činnostech.

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



Zdroj: ČSÚ.

Nedostatek pracovníků je patrný prakticky ve všech odvětvích ekonomiky a představuje již významnou překážku pro hospodářský růst tažený využitím pracovní síly.

Možnost dalšího zvyšování zaměstnanosti zapojováním dosud nezaměstnaných osob je již do značné míry vyčerpána. Přirozenou reakcí je snaha získávat pracovníky z řad doposud ekonomicky neaktivních osob. Jedním z dalších možných řešení nedostatku zaměstnanců je najímání zahraničních pracovníků, což však často naráží na administrativní bariéry. V dlouhodobějším horizontu se tak vytváří prostor k rozvoji automatizace a robotizace a větší orientaci ekonomiky na méně pracovníčně náročná odvětví s vyšší přidanou hodnotou.

Díky vyššímu růstu ve 4. čtvrtletí 2017 nepatrně zvyšujeme predikci růstu zaměstnanosti v roce 2018 na 0,7 % (proti 0,6 %). Vzhledem k nedostatku pracovních sil, popsanému výše, počítáme pro rok 2019 se zpomalením růstu na 0,2 % (beze změny).

3.3.2 Nezaměstnanost

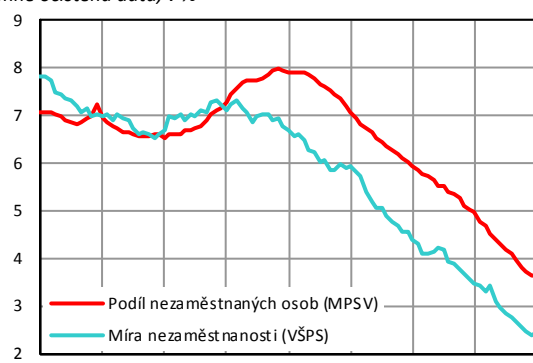
Pokles **míry nezaměstnanosti** (VŠPS) na nové rekordně nízké hodnoty pokračoval i ve 4. čtvrtletí 2017, kdy tento ukazatel dosáhl 2,4 % (proti 2,5 %). Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti ve věkové kategorii 15–64 let se pak na této úrovni pohybovala i v lednu 2018. Počet nezaměstnaných ve 4. čtvrtletí meziročně klesl o 63 tis. lidí. Intenzita poklesu není nadále udržitelná – je pravděpodobné, že míra nezaměstnanosti již téměř dosáhla svého dna.

V průměru za celý rok 2017 činila míra nezaměstnanosti 2,9 % (v souladu s odhadem). Pro rok 2018 predikujeme pokles na 2,4 %, pro rok 2019 pak jen nepatrné snížení na 2,3 % (pro oba roky beze změny).

Meziroční pokles **podílu nezaměstnaných osob** (MPSV) od září 2017 dosahuje 1,4 p. b., v absolutním vyjádření se pak počet registrovaných nezaměstnaných meziročně snižuje přibližně o 100 tisíc. U registrované nezaměstnanosti je prostor pro další pokles větší než u VŠPS, jelikož část uchazečů o zaměstnání provozuje tzv. nekolidující zaměstnání na zkrácený úvazek, a je tedy pravděpodobně schopna opustit registraci a nastoupit do plnohodnotného zaměstnání. Pro nadcházející období počítáme s poklesem podílu nezaměstnaných osob na 3,3 % v roce 2018 a dále na 2,8 % v roce 2019 (pro oba roky beze změny).

Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti

sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

3.3.3 Participace

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve 4. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 0,5 p. b. na 76,2 % (v souladu s odhadem). Velmi vysoký počet volných pracovních míst a rostoucí výdělky motivují k zapojení do pracovního procesu dříve ekonomicky neaktivní jedince. Předpokládáme, že ještě existuje prostor pro další růst míry parti-

cipace, přičemž hlavní roli budou hrát demografické aspekty v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (především v kategorii 40–49 let) a postupné zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu.

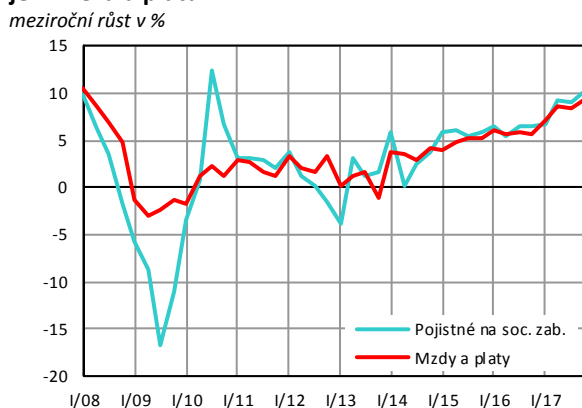
Pro rok 2018 tedy počítáme s nárůstem míry participace o 0,6 p. b. na 76,5 % (beze změny), pro rok 2019 očekáváme další zvýšení na 77,0 % (beze změny).

3.3.4 Mzdy

Růst **objemu mezd a platů** (národní účty, domácí koncept) výrazně zrychlil a ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl 9,1 % (proti 8,3 %). Mimořádně vysokého nárůstu dosáhlo odvětví veřejná správa, obrana, vzdělávání a zdravotnictví (11,7 %). Na dynamice výdělků se do značné míry podílel zpracovatelský průmysl, kde mzdy vzrostly o 9,0 %. Nejpomalejší tempo růstu zaznamenalo stavebnictví (5,1 %), ve kterém však došlo v porovnání s předchozím čtvrtletím k výraznému zrychlení dynamiky. Za celý rok 2017 vzrostl objem mezd a platů v národním hospodářství o 8,3 % (proti 7,9 %).

Pokračující dynamika mezd se odráží ve vývoji pojistného na sociální zabezpečení z pokladního plnění státního rozpočtu, jehož objem za první tři měsíce letošního roku vzrostl o 9,8 %. Odhadujeme, že růst objemu mezd a platů v 1. čtvrtletí 2018 dosáhl 8,3 % (proti 8,0 %).

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



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

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

V letošním roce očekáváme přetrvávající frikce na trhu práce spojené s nedostatkem pracovních sil v ekonomii.

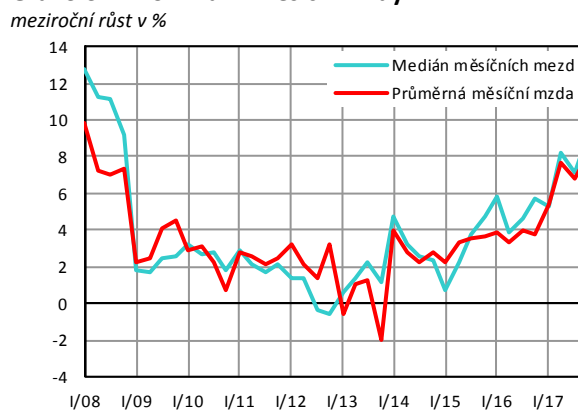
ce. Mzdy a platy jsou navíc podpořeny zvýšením úrovně minimální a zaručené mzdy (o 11,1 %) a nárůstem platových tarifů ve zdravotnictví (o 10 %), k němuž došlo s účinností od počátku roku 2018. Do větší části roku se promítne také navýšení platových tarifů v sektoru vládních institucí z druhé poloviny roku 2017. Objem mezd a platů by mohl v roce 2018 vzrůst o 7,7 % (beze změny).

Pro rok 2019 počítáme s oslabením dynamiky poptávky po pracovní síle z důvodu zpomalení ekonomického růstu. Kromě toho nelze vyloučit akceleraci procesu nahrazování některých pracovních pozic kapitálem v důsledku citelného zdražování pracovní síle a nedostupnosti pracovníků s příslušnou kvalifikací. O případných změnách minimální a zaručené mzdy zatím nebylo rozhodnuto. V roce 2019 by z uvedených důvodů tempo růstu objemu mezd a platů mohlo zpomalit na 6,5 % (proti 4,9 %).

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 4. čtvrtletí 2017 vzrostla o 8,0 % (proti 8,1 %). Díky silnému růstu ve středně-výdělkových profesích dosáhl za stejné období medián mezd tempa růstu 8,9 %. V roce 2017 vzrostla průměrná nominální mzda o 7,0 % (proti 6,9 %) a průměrná reálná mzda o 4,5 % (proti 4,4 %).

V důsledku velmi napjaté situace na trhu práce by průměrná nominální mzda mohla v roce 2018 vzrůst o 7,3 % (proti 7,1 %). V dalších letech očekáváme výše uvedené zpomalení poptávky po práci. V roce 2019 by tempo meziročního růstu průměrné mzdy mohlo zpomalit na 6,3 % (proti 4,7 %).

Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost ¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 890	4 937	4 974	5 042	5 139	5 222	5 256	5 264	5 272	5 277
	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	0,7	0,2	0,2	0,1
Zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	3 997	4 055	4 079	4 168	4 257	4 327	4 357	4 365	4 372	4 378
	<i>růst v %</i>	-0,1	1,5	0,6	2,2	2,1	1,7	0,7	0,2	0,2	0,1
Podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	893	882	895	874	882	894	899	899	900	900
	<i>růst v %</i>	2,4	-1,3	1,5	-2,3	0,9	1,4	0,5	0,1	0,1	0,0
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	367	369	324	268	211	156	131	127	125	124
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3	2,3	2,3
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	161	163	141	127	89	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 257	5 306	5 298	5 310	5 350	5 377	5 387	5 391	5 397	5 402
	<i>růst v %</i>	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 229	7 154	7 081	7 026	6 968	6 917	6 870	6 827	6 789	6 760
	<i>růst v %</i>	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	67,6	69,0	70,2	71,8	73,7	75,5	76,5	77,1	77,7	78,1
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	66,5	67,7	69,0	70,2	72,0	73,6	74,6	75,2	75,7	76,1
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	72,7	74,2	74,8	75,6	76,8	77,7	78,4	79,0	79,5	79,9
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	71,6	72,9	73,5	74,0	75,0	75,9	76,5	77,0	77,5	77,9
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	504	564	561	479	406	318	238	202	186	185
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,8	7,7	7,7	6,6	5,6	4,3	3,4	3,0	2,8	2,7
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
Nominální	Kč	25 067	25 035	25 768	26 591	27 575	29 504	31 600	33 600	35 400	37 300
	<i>růst v %</i>	2,5	-0,1	2,9	3,2	3,7	7,0	7,3	6,3	5,3	5,3
Reálná	Kč 2005	20 717	20 403	20 916	21 514	22 166	23 159	24 300	25 400	26 300	27 200
	<i>růst v %</i>	-0,8	-1,5	2,5	2,9	3,0	4,5	5,1	4,3	3,4	3,5
Medián měsíčních mezd	Kč	20 828	21 110	21 786	22 414	23 531	25 283	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	0,4	1,4	3,2	2,9	5,0	7,4	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	8,3	7,7	6,5	5,5	5,4
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	-1,2	-0,8	2,2	3,8	1,3	2,8	3,0	3,2	2,5	2,3
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	<i>růst v %</i>	3,0	0,5	0,4	-0,8	3,3	3,8	3,9	3,1	2,8	2,9
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,3	42,3	42,8	43,3	43,8

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

		2017				2018			
		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>	5 169	5 197	5 257	5 263	5 229	5 257	5 267	5 271
	<i>meziroční růst v %</i>	1,6	1,3	2,0	1,5	1,1	1,2	0,2	0,1
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,3	0,0	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 276	4 298	4 360	4 375	4 328	4 349	4 369	4 382
	<i>růst v %</i>	1,1	1,3	2,2	2,1	1,2	1,2	0,2	0,2
Podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	893	899	897	888	901	908	898	888
	<i>růst v %</i>	4,4	1,6	1,5	-1,8	0,9	1,1	0,1	0,1
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	185	159	150	129	136	128	132	128
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	3,4	3,0	2,8	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	68	59	49	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 354	5 356	5 407	5 391	5 365	5 385	5 399	5 399
	<i>růst v %</i>	0,7	0,3	0,8	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,1
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	6 936	6 921	6 911	6 900	6 888	6 876	6 864	6 852
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	74,5	75,1	76,1	76,3	75,9	76,5	76,7	76,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,8	1,6	2,1	1,6	1,4	1,4	0,7	0,6
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	72,8	73,3	74,1	74,3	74,0	74,6	74,8	75,0
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,8	1,6	1,9	1,4	1,2	1,3	0,7	0,7
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	77,2	77,4	78,2	78,1	77,9	78,3	78,7	78,8
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	0,9	1,2	0,7	0,7	0,9	0,4	0,6
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	75,5	75,6	76,3	76,2	76,0	76,4	76,7	76,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	0,8	1,0	0,5	0,5	0,8	0,4	0,7
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	379,5	320,8	297,0	273,1	280	234	221	216
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	5,1	4,3	4,0	3,6	3,8	3,4	3,2	3,1
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
Nominální	Kč	27 907	29 352	29 063	31 646	30 000	31 500	31 300	33 800
	<i>růst v %</i>	5,4	7,6	6,8	8,0	7,6	7,2	7,6	6,8
Reálná	Kč 2005	22 026	23 094	22 777	24 666	23 200	24 200	24 000	25 900
	<i>růst v %</i>	2,9	5,3	4,2	5,2	5,6	4,9	5,3	4,9
Medián měsíčních mezd	Kč	23 719	24 901	25 192	27 320	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	5,3	8,2	7,2	8,9	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	7,0	8,5	8,4	9,1	8,3	7,8	7,6	7,2

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.

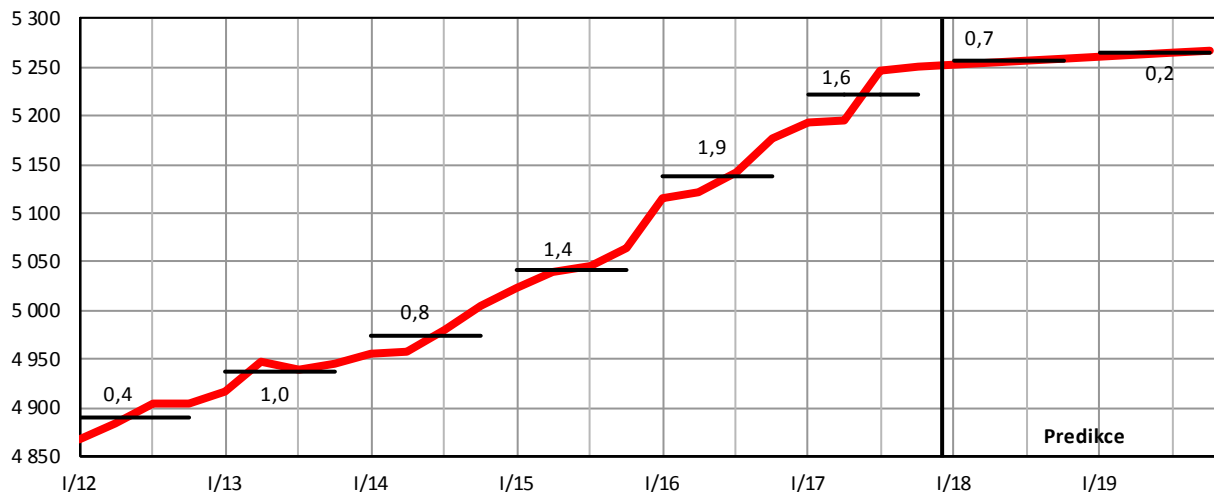
⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

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)

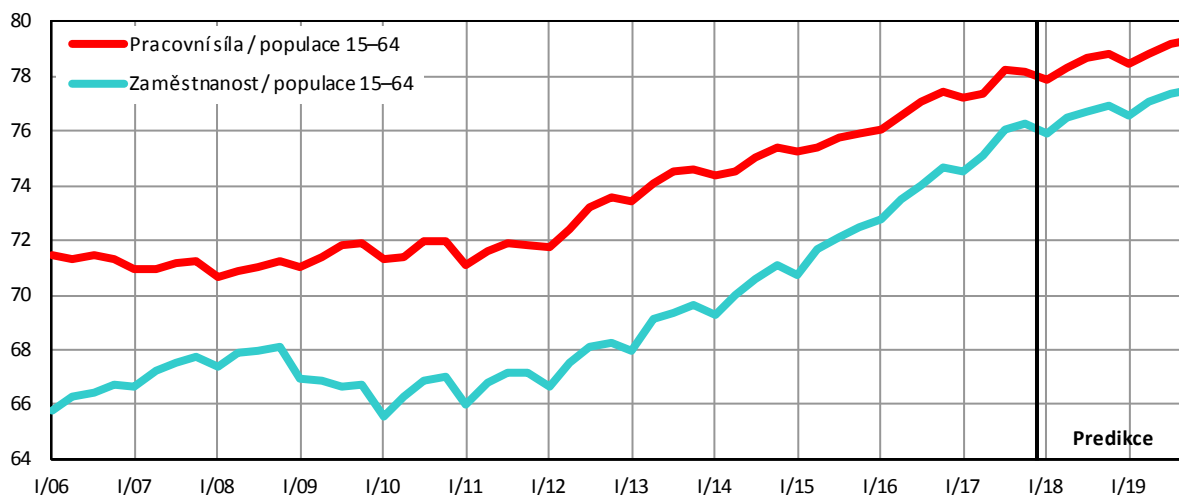
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

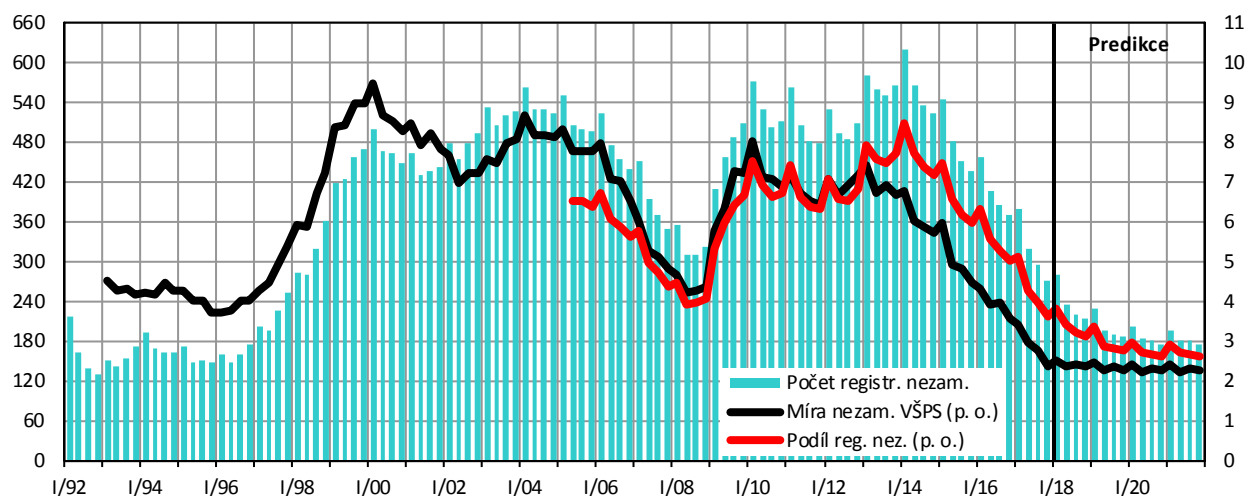
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Nezaměstnanost

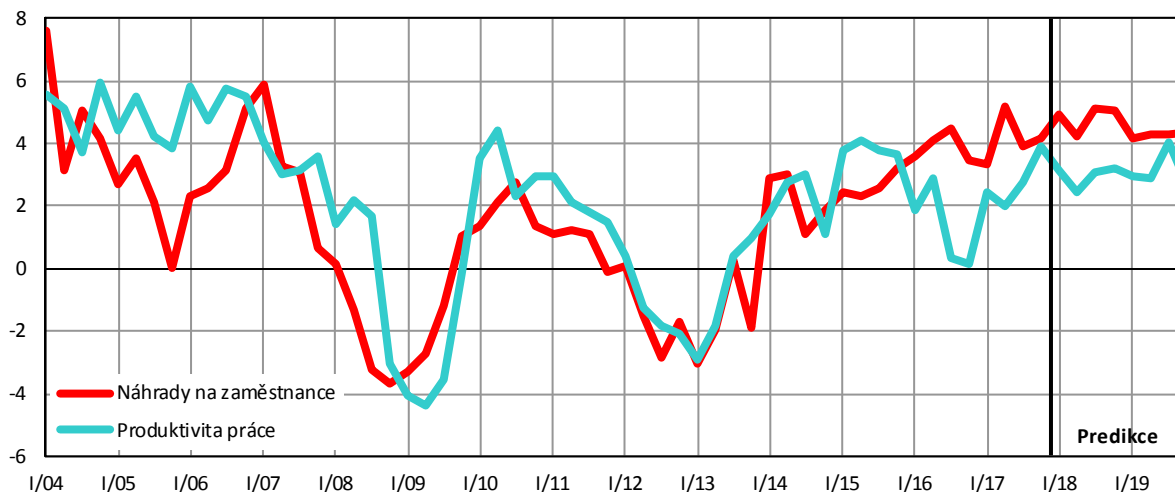
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce

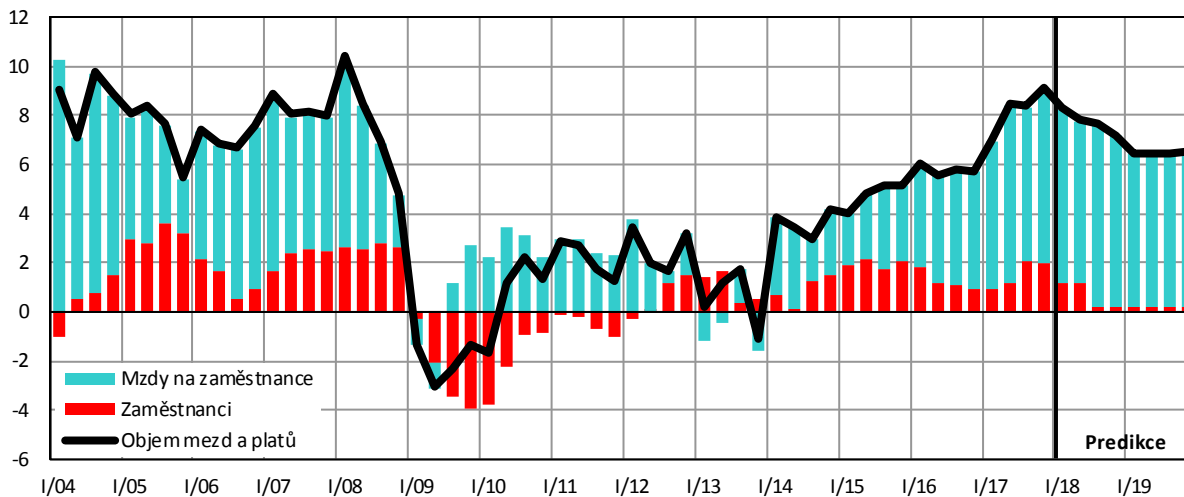
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.9: Nominální objem mezd a platů – domácí koncept

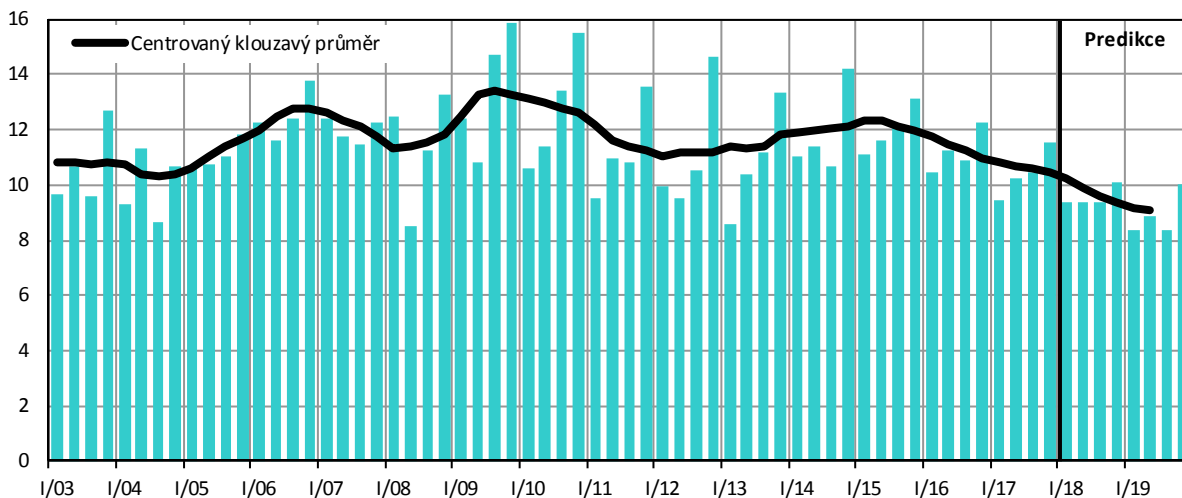
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.3.3: Účet domácností

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
											Predikce	Predikce
Běžné příjmy												
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 587	1 627	1 669	1 692	1 760	1 852	1 966	2 128	2 288	2 434	
	růst v %	2,2	2,5	2,6	1,3	4,0	5,3	6,1	8,3	7,5	6,4	
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	mld. Kč	685	674	654	645	662	691	712	731	757	776	
	růst v %	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	4,3	3,0	2,8	3,5	2,5	
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	154	153	147	158	166	166	158	177	185	194	
	růst v %	-2,5	-0,6	-4,0	7,8	5,1	-0,4	-4,6	12,1	4,7	4,9	
Sociální dávky	mld. Kč	541	553	566	563	576	591	606	623	660	705	
	růst v %	1,1	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,7	2,7	5,9	6,8	
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	140	139	151	146	160	181	187	224	239	254	
	růst v %	-1,0	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	3,3	19,6	6,8	6,4	
Běžné výdaje												
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	23	21	15	21	16	14	16	16	16	16	
	růst v %	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	-10,7	8,0	-0,1	0,7	1,2	
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	144	156	158	166	177	183	200	216	243	259	
	růst v %	-2,5	8,1	1,6	4,9	6,9	3,2	9,2	8,3	12,2	6,8	
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	621	640	654	670	696	732	775	835	900	956	
	růst v %	2,9	3,1	2,3	2,4	3,8	5,3	5,8	7,8	7,7	6,3	
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	141	145	154	140	150	168	175	215	228	242	
	růst v %	-1,6	3,2	6,2	-9,3	6,9	11,9	4,6	22,6	6,1	6,2	
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 179	2 184	2 206	2 208	2 285	2 383	2 463	2 601	2 742	2 889	
	růst v %	0,8	0,2	1,0	0,1	3,5	4,3	3,4	5,6	5,4	5,3	
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 913	1 952	1 970	1 997	2 044	2 125	2 214	2 358	2 513	2 666	
	růst v %	1,5	2,0	0,9	1,3	2,4	3,9	4,2	6,5	6,6	6,1	
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	15	16	15	35	35	33	31	32	37	39	
Hrubé úspory	mld. Kč	282	248	250	246	276	291	280	276	266	262	
Kapitálové transfery (příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-29	-25	-21	-13	-32	-12	-13	-11	-21	-24	
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	230	198	183	181	195	208	223	233	243	252	
	růst v %	8,8	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	6,6	7,0	4,6	4,2	3,8	
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	79	73	87	77	110	93	69	53	43	32	
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	0,4	-1,5	-1,2	-0,8	2,9	4,2	2,8	3,1	3,2	3,3	
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	12,8	11,3	11,3	11,0	11,9	12,1	11,2	10,5	9,6	8,9	

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

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

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

⁴⁾ Placené úroky.

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

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

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

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

⁹⁾ Deflováno deflátorem spotřeby domácností.

¹⁰⁾ Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.4 Vztahy k zahraničí

Poměr salda běžného účtu k HDP² ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl 1,1 % (*proti 0,5 %*), a mezičtvrtletně se tak zlepšil o 0,3 % HDP.

Výsledek za rok 2017 je nutno posuzovat v kontextu revize dat za rok 2016 a první tři čtvrtletí roku 2017, k níž došlo zároveň se zveřejněním dat za 4. čtvrtletí 2017. Nejvýznamnější změnou za rok 2016 bylo snížení schodku bilance prvotních důchodů o 0,4 % HDP na 5,3 % HDP. Přebytek běžného účtu byl tedy zvýšen o 0,5 % HDP na 1,6 % HDP.

Růst exportních trhů³, který ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl 5,6 % (*proti 5,4 %*), byl rychlejší, než se odhadovalo. Stejně dynamiky růstu bylo dosaženo i za celý rok 2017 (*proti 5,4 %*), což svědčí o silné zahraniční poptávce (zejména po automobilech). S ohledem na očekávané zpomalení růstu HDP našich hlavních obchodních partnerů a vývoj jejich dovozní náročnosti počítáme se snížením tempa růstu exportních trhů na 5,1 % (*proti 5,0 %*) v letošním roce a dále na 4,4 % (*beze změny*) v roce 2019.

Exportní výkonnost vykázala ve 4. čtvrtletí 2017 růst o 2,7 % (*proti 1,1 %*). Po zvýšení o 0,6 % v roce 2016 se dynamika exportní výkonnosti v roce 2017 zrychlila na 1,6 % (*proti 1,2 %*). Očekáváme, že se růst exportních trhů v roce 2018 zpomalí na 0,6 % (*proti 0,5 %*) a dále na 0,5 % (*beze změny*) v roce 2019. Pokračující nárůst soukromých investic by se měl příznivě promítnout v efektivitě výroby, a tím pádem i v konkurenceschopnosti českých výrobků. Proti dalšímu nárůstu exportní výkonnosti budou působit rostoucí jednotkové náklady práce, posilování koruny a nedostatek vhodně pracovní síly.

V rámci zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) se **bilance zboží** zhoršovala po celý loňský rok. Za rok 2017 dosáhla bilance zboží podle aktuálních údajů aktiva ve výši 4,8 % HDP (*proti 4,9 % HDP*). Na snižujícím se saldu se podílely faktory na straně dovozu. Silnější poptávka po zboží investičního charakteru vedla k vyššímu růstu dovozu strojírenské produkce, rostoucí domácí soukromá spotřeba pak vyvolala vyšší dovozy průmyslového spotřebního zboží. Dynamický růst ekonomiky se rovněž projevil v nárůstu dovozu polotovarů a minerálních paliv.

Podobně na straně vývozu byl ve významných komoditních třídách pro české hospodářství zaznamenán růst. Podle standardní klasifikace zahraničního obchodu byl z hlediska váhy nejvýznamnější růst třídy strojů a dopravních prostředků (zejména pak automobilů), která

tvoří více než polovinu českého vývozu a zásadním způsobem se podílela na celkovém saldu bilance zboží.

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále důležitým faktorem ovlivňujícím **směnné relace** zahraničního obchodu se zbožím. Schodek palivové části bilance ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl 2,6 % HDP (*proti 2,5 % HDP*). Pro letošní rok v návaznosti na vyšší investiční aktivitu počítáme s prohloubením schodku na 2,7 % HDP (*proti 2,4 % HDP*). V roce 2019 očekáváme snížení deficitu palivové bilance na 2,5 % HDP (*proti 2,2 % HDP*).

Očekáváme, že se přebytek bilance zboží bude i nadále snižovat a v letošním roce dosáhne 4,2 % HDP (*proti 4,5 % HDP*). Pro rok 2019 předpokládáme další pokles přebytku na 3,8 % HDP (*proti 4,2 % HDP*). Za zhoršení predikce bilance zboží stojí zejména rostoucí domácí poptávka (růst investiční aktivity), očekávané nasycení poptávky po automobilech v západní Evropě a silnější kurz zdražující české výrobky v zahraničí.

Od 1. čtvrtletí 2015 plynule narůstá kladné saldo **bilance služeb**. Celkový přebytek této bilance v roce 2017 dosáhl 2,4 % HDP (*proti 2,2 % HDP*). V meziročním srovnání se zlepšilo zejména saldo dopravních služeb, stavebních prací, telekomunikačních služeb a služeb výpočetní techniky. S ohledem na pokračující ekonomický růst pro další období očekáváme, že se prodeje služeb do zahraničí budou nadále zlepšovat a přebytek se udrží na podobných hodnotách. Odhadujeme, že v letošním i příštím roce přebytek dosáhne 2,3 % HDP (*proti 2,2 % HDP v obou letech*).

Meziročně nižší přebytek běžného účtu za rok 2017 o 0,5 % HDP byl dán vedle již zmíněného snížení aktiva výkonové bilance o 0,2 % HDP rovněž zhoršením **bilance druhotných důchodů** o 0,3 % HDP. Schodek **prvotních důchodů** se naproti tomu meziročně zlepšil o 0,1 % HDP na 5,2 % HDP (*proti 5,4 % HDP*). Zlepšení šlo na vrub nižšího růstu ziskovosti firem v zahraničním vlastnictví v porovnání s růstem HDP. Položka prvotních důchodů přitom vykazuje v čase vysokou volatilitu související s cyklickým vývojem ekonomiky. Navzdory přetrvávajícím tlakům na růst mezd, a tedy i posun rozdělení HDP od čistého zisku firem ve prospěch náhrad zaměstnancům, firmy pod zahraniční kontrolou vykazují růst ziskovosti. Proto předpokládáme, že se schodek prvotních důchodů v následujících dvou letech takřka nezmění. V letošním roce by tak mohl dosáhnout 5,2 % HDP (*proti 5,3 % HDP*), pro rok 2019 počítáme se schodkem ve výši 5,1 % HDP (*proti 5,3 % HDP*).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že v roce 2018 **běžný účet platební bilance** vykáže mírný přebytek ve výši 0,4 % HDP (*proti 0,1 % HDP*). Pro rok 2019 očekáváme další snížení kladného salda na 0,2 % HDP (*proti 0,1 % HDP*).

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

³ Mezi nejvýznamnější obchodní partnery se v roce 2017 řadilo Německo s podílem na českém vývozu 32,2 %, Slovensko s 9,0 %, Polsko s 6,4 %, Francie s 5,1 %, Spojené království s 4,8 % a Rakousko s 4,4 %.

Box 3.1: Zahraniční investice v ČR a odliv zisků

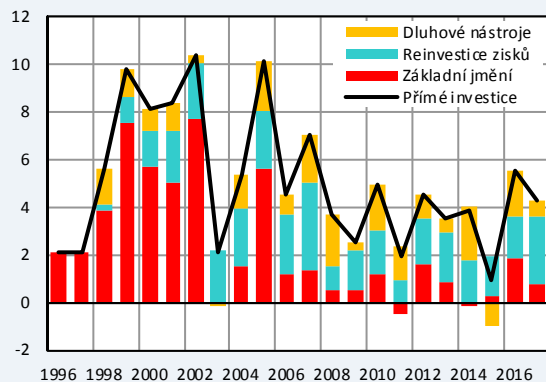
Pozornost veřejné diskuze je v poslední době věnována otázce odlivu zisků z české ekonomiky. Za rok 2017 činil odliv důchodů z přímých zahraničních investic 397 mld. Kč, z portfoliových 27 mld. Kč a z ostatních 15 mld. Kč, přičemž meziroční nárůst odlivu důchodů z investic činil 3,5 %, u důchodů z přímých zahraničních investic pak 5 %. Vzhledem k velikosti tohoto fenoménu se tento box zaměřuje na problematiku odlivu výnosů z přímých zahraničních investic v kontextu vývoje české ekonomiky.

Příliv přímých zahraničních investic do ČR odpovídá současné průměrné pozici v investičním cyklu (graf 1). V první fázi se s ohledem na nízký domácí kapitál hojně investovalo (dovoz přímých zahraničních investic). V druhé fázi se přímé zahraniční investice promítly do růstu produkce a vývozu, současně došlo k nárůstu reinvestic. Nakonec ve třetí fázi dochází s růstem ziskovosti zahraničních firem (růst výroby a přidané hodnoty podpořil vývoz a růst příjmů) k vyššímu vyplácení dividend zahraničním vlastníkům kapitálu. Příliv nových přímých zahraničních investic do ČR tak v poměru k HDP postupně klesá, poměr reinvestovaných zisků pak zůstává přibližně stabilní.

Zahraniční investice výrazně proměnily českou ekonomiku zejména ve druhé polovině devadesátých let v oblasti maloobchodu a rodících se mobilních komunikací. V roce 2000 byl přijat zákon o investičních pobídkách, který příliv investic ze zahraničí krátkodobě urychlil.⁴ Zákon o investičních pobídkách byl v následujících letech upravován, nicméně až do roku 2012 se systém investičních pobídek vztahoval jen na zpracovatelský průmysl. Poměr stavu zahraničních investic do zpracovatelského průmyslu k HDP se v tomto období zvýšil z 13 % na 21 % (graf 2). V roce 2012 pak byla podpora investičních pobídek rozšířena na technologická centra a centra strategických služeb.

Graf 1: Struktura přílivu přímých investic do ČR

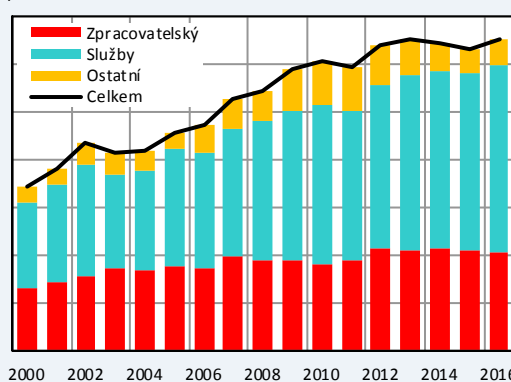
v % HDP



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2: Přímé zahraniční investice podle sektorů

v % HDP; stav ke konci roku



Pozn.: Údaje jsou k dispozici jen do roku 2016.

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Příliv zahraničního kapitálu s sebou nesl pozitivní makroekonomické dopady. Z grafu 3 je patrný nárůst přidané hodnoty nefinančních podniků v zahraničním vlastnictví v letech nejvyššího přílivu přímých zahraničních investic. Zahraniční výrobní postupy a know-how stimulovaly přidanou hodnotu českého hospodářství a současně vedly k vyššímu zapojení domácích firem v mezinárodních dodavatelských řetězcích.

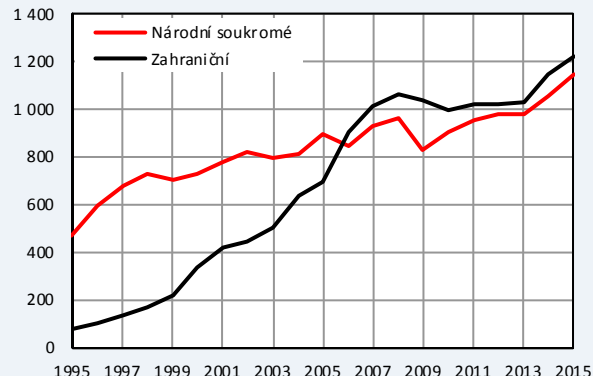
Nově vytvářené kapacity za účasti zahraničního kapitálu byly převážně exportně orientované. Po počátečních zvýšených nárocích realizovaných investic na dovozy (import technologií) se prosadil jejich vývozní potenciál a v roce 2005 byl poprvé v historii ČR dosažen přebytek bilance zboží, jenž se postupem času zvýšil až na 4,8 % HDP v roce 2017. Výrazná orientace na automobilový průmysl vedla k tomu, že se ČR stala s produkcí 1,41 mil. vozů v roce 2017 v globálním měřítku 13. největším výrobcem osobních aut a předstihla i daleko větší tradiční producenty, jako je např. Rusko či Itálie. Na druhé straně může být vysoká závislost české ekonomiky na automobilovém průmyslu oprávněně vnímána jako rizikový faktor zejména v případě poklesu zahraniční poptávky. Výroba motorových vozidel v roce 2016 tvořila 5,6 % hrubé přidané hodnoty, váha automobilového průmyslu byla ale kvůli návazné výrobě v jiných odvětvích vyšší. Podíl motorových vozidel na vývozu zboží pak v roce 2017 dosahoval 28,5 % (dle statistiky zahraničního obchodu v národním pojetí).

Dopad zahraničních investic na domácí hospodářství lze ilustrovat i prostřednictvím provozní ziskovosti (graf 4), tedy poměru hrubého provozního přebytku k čistému jmění domácích a zahraničních podniků. V 2. polovině 90. let dosahovaly domácí soukromé nefinanční podniky výrazně vyšší ziskovosti než podniky pod zahraniční kontrolou. Nižší ziskovost zahraničních firem je dána vyššími náklady na realizaci investičních aktivit v tuzemsku. Od roku 2001 je patrný růst ziskovosti podniků se zahraniční účastí, postupem času však v důsledku mezinárodního pohybu kapitálu a efektu přelévání (konvergence ekonomik) došlo k vyrovnávání ziskovosti domácích i zahraničních podniků.

⁴ K přílivu přímých zahraničních investic vedle investičních pobídek pozitivně přispěl i vstup ČR do EU v roce 2004.

Graf 3: HPH nefinančních podniků podle vlastnictví

v mld. Kč

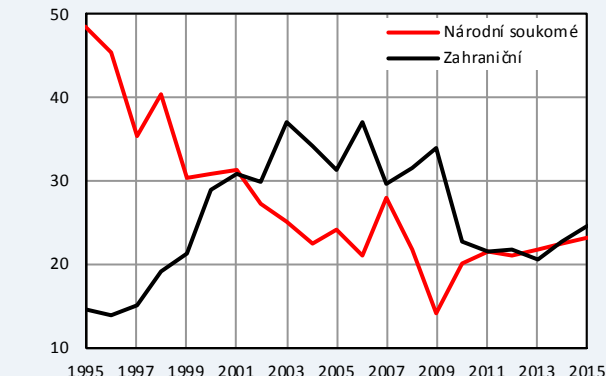


Pozn.: Údaje jsou k dispozici jen do roku 2015.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 4: Provozní ziskovost nefinančních podniků

v %



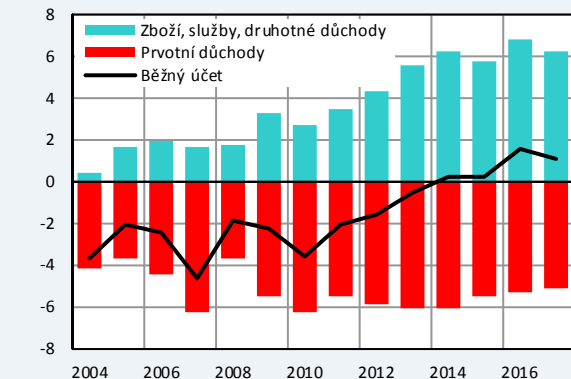
Pozn.: Údaje jsou k dispozici jen do roku 2015.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

„Cenou“ konečné fáze přímých zahraničních investic se stal narůstající deficit bilance prvotních důchodů (graf 5) v rámci běžného účtu platební bilance, který v roce 2017 dosáhl 5,2 % HDP. Rozhodující položkou představuje schodek důchodů z investic (6,4 % HDP), vyplývající především ze schodku důchodů z přímých investic (6,8 % HDP). Hlavní část této položky (graf 6) přitom tvoří dividendy (4,5 % HDP), třetinou se pak na schodku podílejí reinvestované zisky (2,1 % HDP).

Graf 5: Rozklad běžného účtu platební bilance

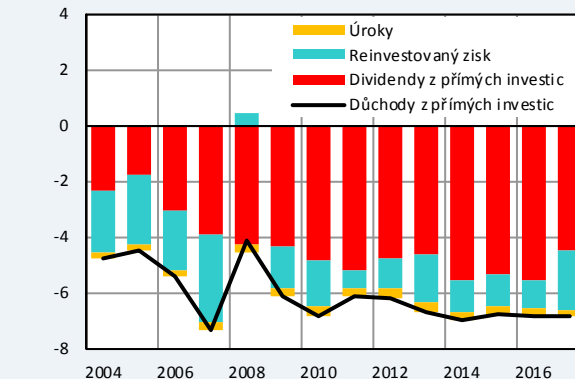
v % HDP



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 6: Rozklad důchodů z přímých investic (saldo)

v % HDP



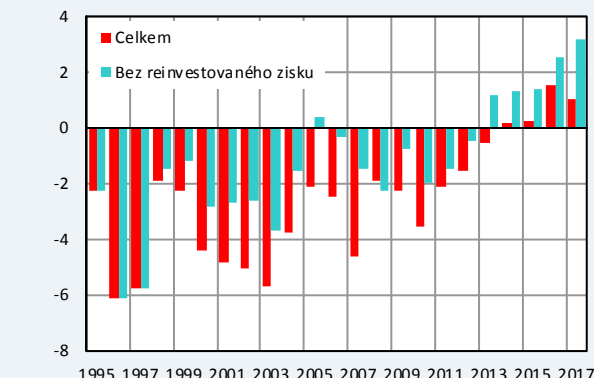
Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Na deficit prvotních důchodů je přitom nutné prvotně nahlížet jako na zisk z nově vytvořené hodnoty, která byla vyprodukovaná zahraničními subjekty působícími v ČR. Odliv důchodů z přímých zahraničních investic je pouze důsledkem předchozího přílivu zahraničního kapitálu. Z přílivu kapitálu do ČR těží také tuzemská pracovní síla, které se díky vyšší vybavenosti kapitálem zvyšuje produktivita práce a v konečném důsledku i reálná mzda. Přílivem kapitálu se tak urychluje proces konvergence.

Důležitým aspektem je i metodické zachycení. Saldo běžného účtu platební bilance zahrnuje v přímých zahraničních investicích kromě dividend také reinvestované zisky. Ty jsou však zachycovány pouze účetně, jednak jako odliv prostředků na běžném účtu a současně jako příliv na finančním účtu v rámci přímých zahraničních investic. V zemích, ve kterých reinvestovaný zisk tvoří velkou část přílivu přímých zahraničních investic (v ČR tento podíl v roce 2017 dosáhl 67%), tak dochází ke zhoršení salda běžného účtu platební bilance, aniž by docházelo k reálným finančním tokům se zahraničím (graf 7).

Graf 7: Saldo běžného účtu platební bilance

v % HDP

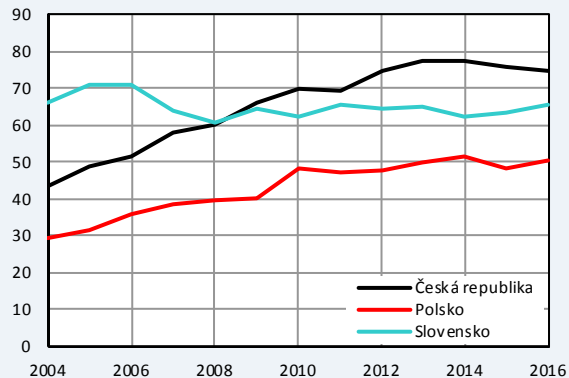


Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

V rámci mezinárodního srovnání zemí, které rovněž procházely transformačním procesem, vykazuje ČR vyšší stav přímých zahraničních investic v poměru k HDP (graf 8). Od roku 2014 je nicméně patrná klesající tendence přílivu investic, což může souviset jednak s růstem využití kapacit a vyššími investičními příležitostmi v zahraničí, současně tento vývoj může být známkou nahrazování zahraničních investic investicemi domácími. Na druhou stranu je při srovnání s Polskem a Slovenskem patrný vyšší odliv dividend (graf 9), který je spjatý s vysokým stavem přímých zahraničních investic. Česká republika současně vykazuje vyšší poměr reinvestovaného zisku k HDP (v případě ČR v roce 2017 tento podíl dosáhl 2,9 % HDP, na Slovensku 1,2 % HDP a v Polsku 1,6 % HDP). To svědčí o vyšší schopnosti financovat investiční projekty ze zisků zahraničních společností, čemuž napovídá růst podílu reinvestovaných zisků na celkových investicích (graf 1).

Graf 8: Přímé zahraniční investice ve vybraných zemích⁵

v % HDP

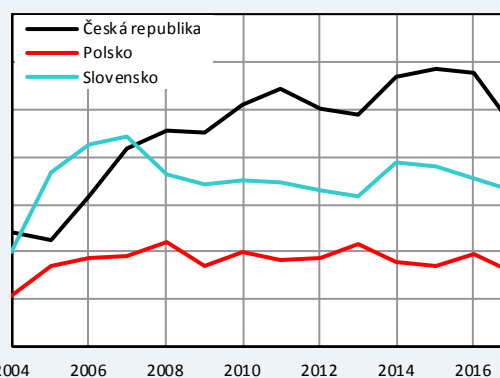


Pozn.: Údaje jsou k dispozici jen do roku 2016.

Zdroj: Eurostat.

Graf 9: Odliv dividend z přímých zahraničních investic

v % HDP



Zdroj: Eurostat, ČNB, Národná banka Slovenska, Narodowy Bank Polski. Výpočty MF ČR.

⁵ Stavby přímých zahraničních investic u mezinárodního srovnání se neshodují se stavy vykazovanými ČNB v grafu 2. Důvodem je rozdíl v metodice zachycování úvěrových toků z přímých investic. Zatímco metodika ČNB zachycuje stavy zahraničních investic snížené o splátky úvěrů, metodika Eurostatu je založena na stavech bez zohlednění splátek úvěrů. S ohledem na možnost mezinárodního srovnání je v textu použita metodika vykazování přímých zahraničních investic používaná Eurostatem.

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
											Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	119	157	201	237	276	266	353	363	346	342	
	<i>% HDP</i>	3,0	3,9	5,0	5,8	6,4	5,8	7,4	7,2	6,5	6,1	
Zboží	<i>mld. Kč</i>	40	75	124	167	220	188	246	241	222	214	
	<i>% HDP</i>	1,0	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,1	4,8	4,2	3,8	
Služby	<i>mld. Kč</i>	78	81	78	70	56	78	108	122	124	129	
	<i>% HDP</i>	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7	2,3	2,4	2,3	2,3	
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-250	-223	-238	-249	-261	-255	-252	-261	-275	-284	
	<i>% HDP</i>	-6,3	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,5	-5,3	-5,2	-5,2	-5,1	
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-11	-18	-27	-10	-7	0	-27	-48	-52	-49	
	<i>% HDP</i>	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-0,9	-1,0	-0,9	
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-142	-85	-63	-22	8	11	74	54	19	9	
	<i>% HDP</i>	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	0,4	0,2	
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	38	13	53	82	32	102	54	46	54	62	
	<i>% HDP</i>	0,9	0,3	1,3	2,0	0,7	2,2	1,1	0,9	1,0	1,1	
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-104	-72	-10	61	40	113	128	101	74	72	
	<i>% HDP</i>	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,7	2,0	1,4	1,3	
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	-122	-75	12	68	64	175	117	117	.	.	
	<i>mld. Kč</i>	-95	-47	-121	7	-80	50	-187	-135	.	.	
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-150	-6	-55	-93	90	-164	-170	-268	.	.	
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	5	4	-9	-5	-6	-5	11	-14	.	.	
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	77	-9	116	-30	-13	-57	-102	-712	.	.	
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	41	-17	80	188	73	351	564	1 246	.	.	
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>									.	.	
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1 823	-1 823	-1 864	-1 695	-1 577	-1 513	-1 283	-1 337	.	.	
	<i>% HDP</i>	-46,0	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-32,9	-26,9	-26,4	.	.	
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	2 164	2 312	2 434	2 733	2 947	3 119	3 498	4 372	.	.	
	<i>% HDP</i>	54,6	57,3	60,0	66,7	68,3	67,9	73,3	86,5	.	.	

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

²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

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

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

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní

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

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	362	360	361	363	354	355	351	346
	% HDP	7,5	7,4	7,3	7,2	6,9	6,8	6,7	6,5
Zboží	<i>mld. Kč</i>	251	243	241	241	233	233	228	222
	% HDP	5,2	5,0	4,9	4,8	4,5	4,5	4,3	4,2
Služby	<i>mld. Kč</i>	111	118	120	122	121	122	123	124
	% HDP	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-261	-253	-263	-261	-264	-268	-272	-275
	% HDP	-5,4	-5,2	-5,3	-5,2	-5,2	-5,2	-5,2	-5,2
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-49	-53	-59	-48	-49	-50	-51	-52
	% HDP	-1,0	-1,1	-1,2	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	52	54	39	54	41	37	29	19
	% HDP	1,1	1,1	0,8	1,1	0,8	0,7	0,5	0,4
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	36	22	18	46	48	50	52	54
	% HDP	0,7	0,5	0,4	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	88	76	57	101	89	87	81	74
	% HDP	1,8	1,6	1,1	2,0	1,7	1,7	1,5	1,4
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	89	134	135	117	.	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-247	-178	-127	-135	.	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-479	-464	-363	-268	.	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	11	6	-2	-14	.	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	-728	-815	-804	-712	.	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	1 532	1 586	1 430	1 246	.	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 023	-1 193	-1 250	-1 337	.	.	.	.
	% HDP	-21,2	-24,5	-25,2	-26,4	.	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	4 347	4 397	4 438	4 372	.	.	.	.
	% HDP	90,1	90,2	89,5	86,5	.	.	.	.

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

²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

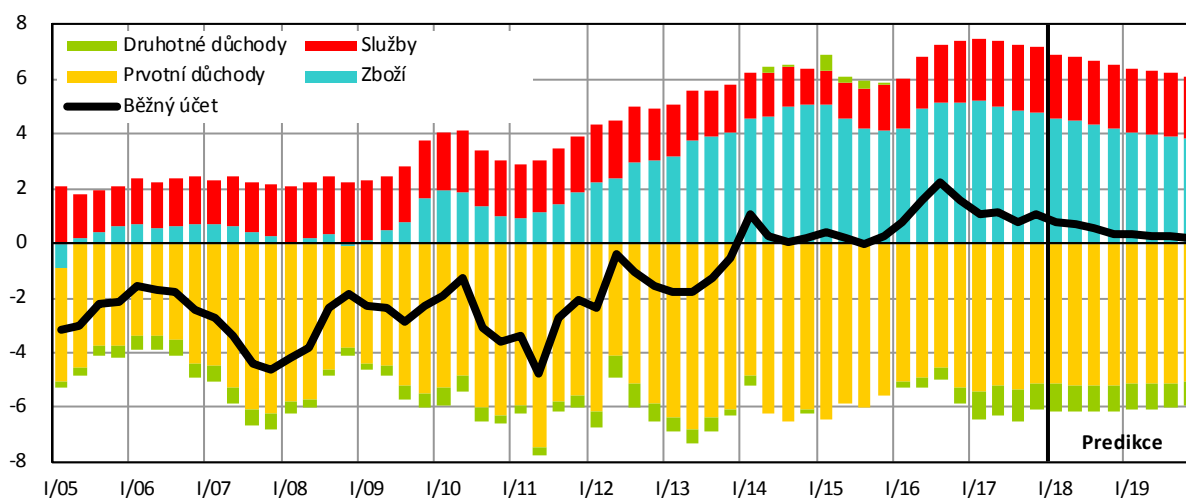
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

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

Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance

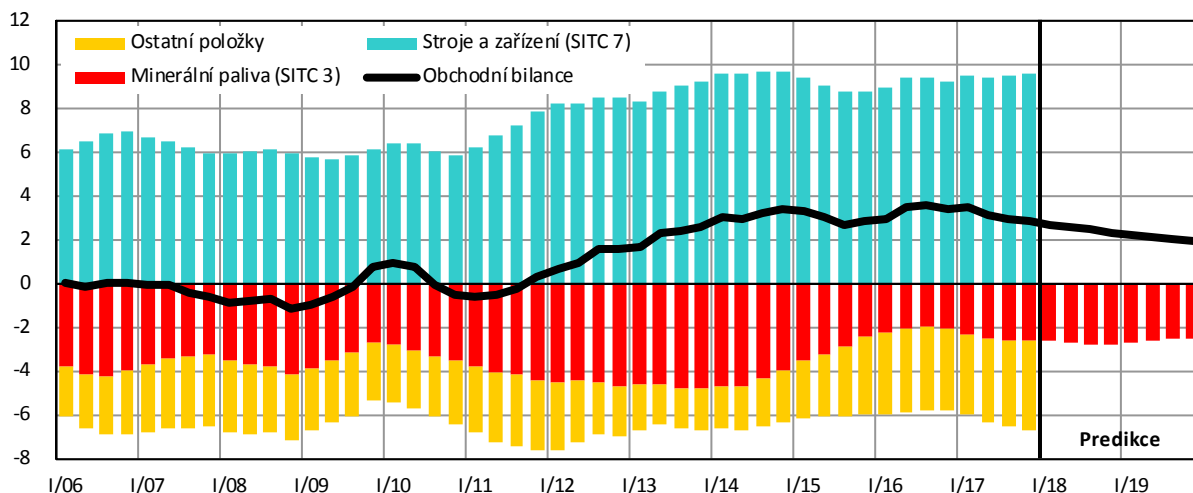
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

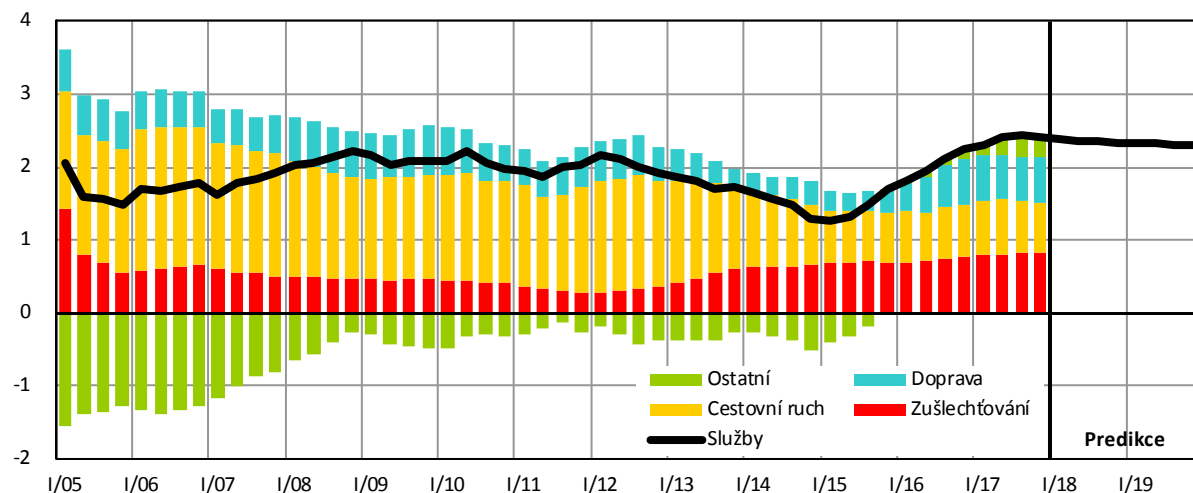


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách 3.4.1 a 3.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

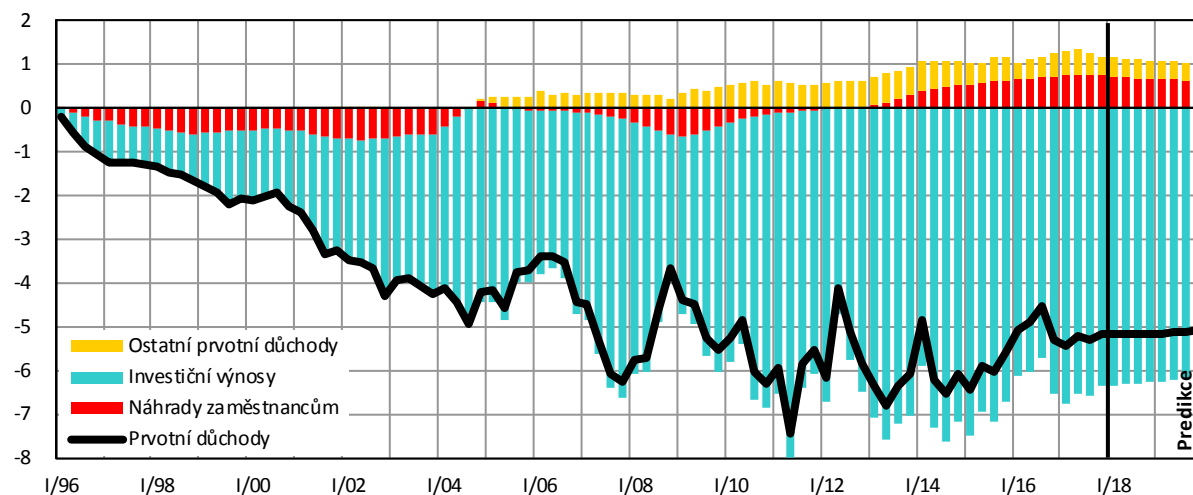
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů

v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
											Predikce	Predikce
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	103,4	104,4	105,3	107,5	109,8	112,1	115,3	118	121	
	<i>růst v %</i>	3,6	3,4	1,0	0,9	2,1	2,1	2,1	2,8	2,6	2,4	
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	104,0	103,1	104,5	107,2	110,4	112,1	115,1	118	120	
	<i>růst v %</i>	8,7	4,0	-0,9	1,4	2,6	3,0	1,5	2,7	2,4	1,9	
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	107,5	107,6	110,0	115,3	121,2	125,7	132,7	139	146	
	<i>růst v %</i>	12,6	7,5	0,1	2,3	4,8	5,1	3,7	5,6	5,1	4,4	
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	102,5	106,9	105,2	109,6	109,9	110,6	112,4	113	114	
	<i>růst v %</i>	2,5	2,5	4,3	-1,6	4,3	0,3	0,6	1,6	0,6	0,5	
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	110,2	115,0	115,7	126,4	133,3	139,1	149,1	158	165	
	<i>růst v %</i>	15,4	10,2	4,4	0,6	9,2	5,4	4,3	7,2	5,7	4,9	
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	97,0	101,3	103,0	108,6	109,9	106,9	103,9	98	96	
	<i>růst v %</i>	-2,2	-3,0	4,4	1,7	5,5	1,2	-2,8	-2,8	-5,5	-1,9	
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	103,9	102,8	102,6	101,0	98,4	98,2	99,9	102	104	
	<i>růst v %</i>	1,0	3,9	-1,1	-0,1	-1,6	-2,6	-0,1	1,7	1,9	1,8	
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,8	104,0	105,7	109,7	108,2	105,0	103,8	100	100	
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,8	3,2	1,5	3,8	-1,4	-2,9	-1,2	-3,7	-0,2	
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	111,0	119,6	122,3	138,6	144,1	146,0	154,7	157	165	
	<i>růst v %</i>	14,2	11,0	7,8	2,2	13,4	4,0	1,3	5,9	1,8	4,8	

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

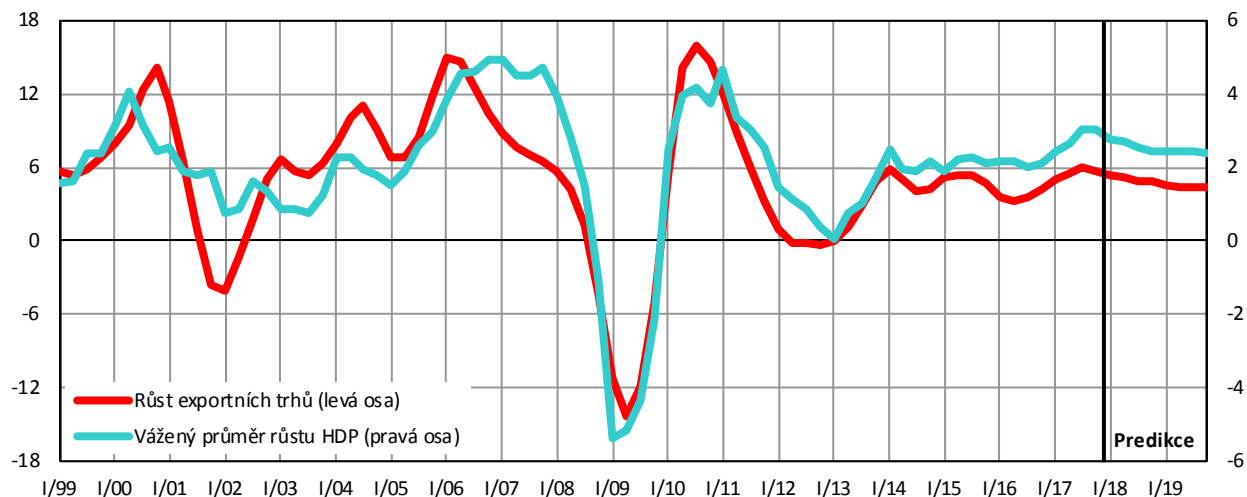
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	114,0	114,8	115,7	116,5	117	118	119	119
	<i>růst v %</i>	2,5	2,6	3,0	3,0	2,8	2,7	2,5	2,4
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	114,0	114,8	115,6	116,1	117	118	118	119
	<i>růst v %</i>	2,4	2,9	3,0	2,5	2,6	2,5	2,2	2,3
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	130,0	131,8	133,7	135,2	137	139	140	142
	<i>růst v %</i>	5,0	5,6	6,1	5,6	5,4	5,3	4,9	4,8
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,7	114,6	111,0	112,2	113	115	112	113
	<i>růst v %</i>	-0,8	2,7	1,6	2,7	1,0	0,5	0,5	0,5
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	145,2	151,0	148,5	151,7	155	160	156	160
	<i>růst v %</i>	4,1	8,4	7,8	8,5	6,4	5,8	5,4	5,3
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	107,4	105,3	102,2	100,6	99	98	98	97
	<i>růst v %</i>	0,5	-1,5	-4,3	-6,0	-7,7	-6,5	-4,3	-3,4
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,4	99,5	100,1	100,6	102	101	102	102
	<i>růst v %</i>	1,1	1,7	2,0	2,1	2,2	1,8	1,8	1,8
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	106,8	104,7	102,4	101,2	101	100	100	100
	<i>růst v %</i>	1,5	0,2	-2,3	-4,0	-5,7	-4,8	-2,6	-1,7
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	155,0	158,1	152,0	153,5	156	159	156	159
	<i>růst v %</i>	5,7	8,6	5,2	4,2	0,4	0,7	2,6	3,6

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

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

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

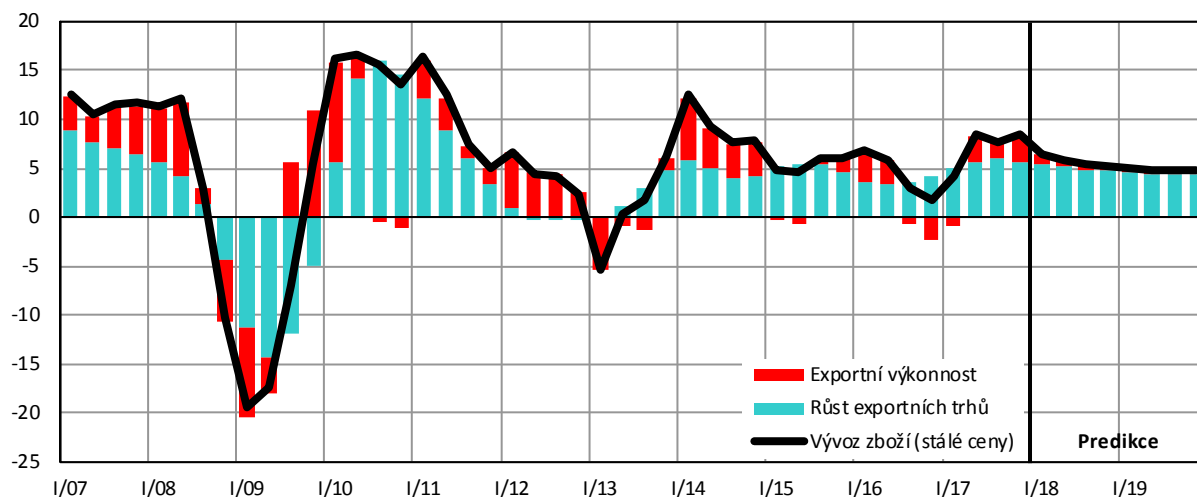
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

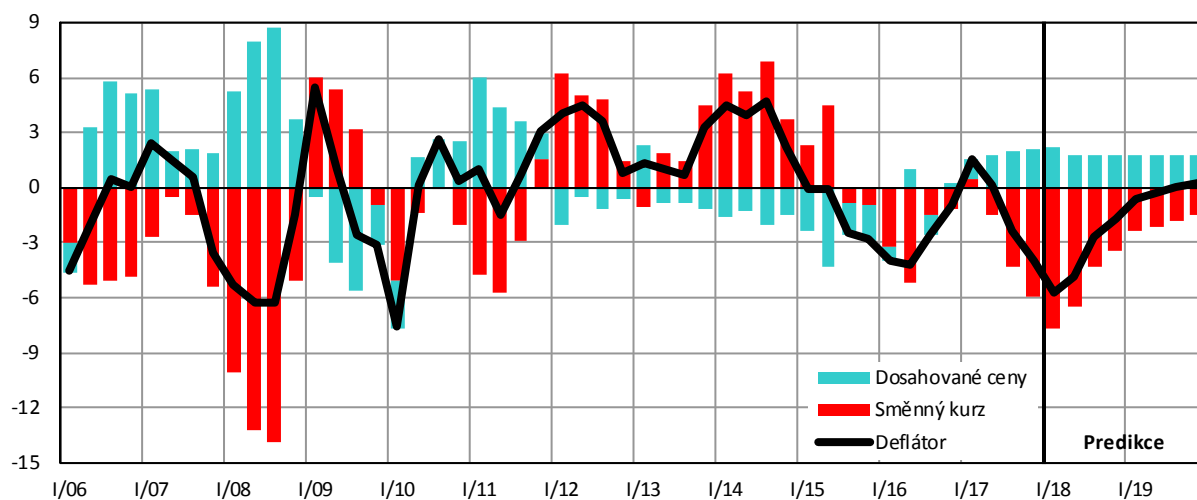
rozklad meziročního růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží

rozklad meziročního růstu v %



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.5 Mezinárodní srovnání

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

V roce 2016 se HDP na obyvatele v **běžné paritě kupní síly** ve většině sledovaných zemí zvýšil, mírné snížení absolutní i relativní úrovně vůči EA19 však v uvedeném roce kvůli poklesu hospodářského výkonu zaznamenalo Řecko. Relativní ekonomická úroveň se však v uvedeném roce snížila navíc i v Maďarsku. V České republice činila parita kupní síly 17,66 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,27 CZK/EUR v porovnání s EA19. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 25 600 PPS, což odpovídalo 82 % ekonomické úrovně EA19. Díky pokračujícímu hospodářskému růstu by se relativní ekonomická úroveň ČR měla postupně zvýšit až na 87 % průměru zemí EA19 v roce 2019.

Úroveň HDP na obyvatele přepočtená běžným **měnovým kurzem** dosáhla v ČR v roce 2016 přibližně 16 700 EUR, tedy 53 % úrovně EA19. Vyšší ekonomický růst a posílení měnového kurzu pak povedou k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 61 % průměru zemí EA19 v roce 2019.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice v roce 2016 **komparativní cenová hladina HDP** opět mírně vzrostla a dosáhla 64 % průměru EA19. Očekáváme, že se komparativní cenová hladina HDP postupně zvýší až na úroveň 70 % průměru EA19 v roce 2019. Tento nárůst by však neměl ohrozit konkurenceschopnost české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice⁶ HDP na obyvatele na jednotlivé komponenty (produktivita práce, složka práce a demografická složka) lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky analýzy jsou shrnuty v grafech 3.5.5 a 3.5.6.

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

stále poměrně nízká. Ačkoliv hospodářská krize růst produktivity práce zpomalila, v letech 2008–2016 nedošlo k poklesu její absolutní úrovně v žádné ze sledovaných zemí s výjimkou Řecka. Pokles relativní úrovně produktivity práce vůči zemím EA19 však v uvedeném období kromě Řecka zaznamenalo také Slovinsko a Portugalsko, zatímco v Polsku a Lotyšsku dosáhl nárůst relativní úrovně zhruba 8 p. b. Vzhledem k vyššímu tempu růstu počtu odpracovaných hodin oproti tempu růstu HDP při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly se v ČR v roce 2016 produktivita práce snížila o 1,2 %, a dosáhla tak 66 % průměru zemí EA19.

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

Podíl populace v produktivním věku, jež zachycuje **demografická složka**, dosáhl ve většině sledovaných zemí svého vrcholu během prvního desetiletí 21. století a nyní se již v důsledku stárnutí obyvatelstva snižuje. Nejstrmější pokles v letech 2008 až 2016 pak zaznamenala ČR, a to o 5,1 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA19 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích kromě Lotyšska a Polska stále vyšší, přičemž v roce 2016 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA19 o 9 p. b.

⁶ 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

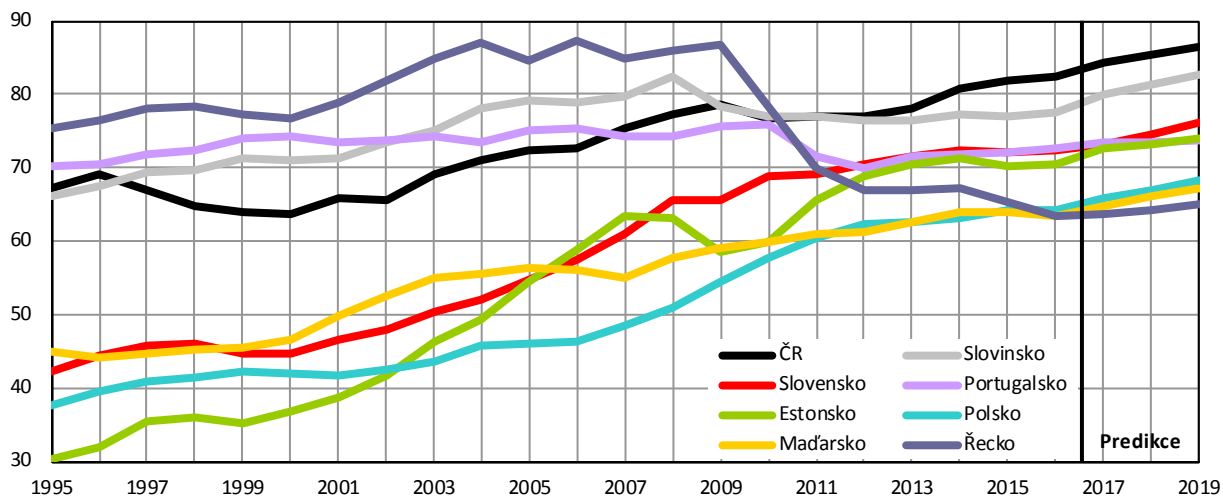
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
											Odhad	Predikce	Predikce
Španělsko	PPS	24 400	24 200	24 200	24 000	24 900	26 300	26 700	27 800	29 000	30 000		
	EA19=100	89	86	85	84	84	85	86	87	87	88		
Česká republika	PPS	21 100	21 700	22 000	22 400	23 800	25 300	25 600	26 900	28 300	29 600		
	EA19=100	77	77	77	78	81	82	82	84	85	87		
Slovensko	PPS	21 200	21 700	21 800	21 900	22 700	23 800	24 100	25 600	26 900	28 200		
	EA19=100	77	77	77	76	77	77	78	80	81	83		
Litva	PPS	15 400	17 200	18 600	19 600	20 800	21 700	22 000	23 500	24 800	26 200		
	EA19=100	56	61	65	68	70	70	71	73	75	77		
Slovensko	PPS	19 000	19 500	20 100	20 500	21 300	22 300	22 400	23 400	24 600	26 000		
	EA19=100	69	69	71	72	72	72	72	73	74	76		
Portugalsko	PPS	20 900	20 200	20 000	20 500	21 200	22 300	22 600	23 500	24 400	25 200		
	EA19=100	76	72	70	72	72	72	73	73	74	74		
Estonsko	PPS	16 500	18 500	19 600	20 200	21 000	21 700	21 900	23 200	24 200	25 300		
	EA19=100	60	66	69	70	71	70	71	73	73	74		
Polsko	PPS	15 900	17 000	17 800	17 900	18 600	19 800	19 900	21 100	22 200	23 400		
	EA19=100	58	60	62	63	63	64	64	66	67	68		
Maďarsko	PPS	16 500	17 200	17 500	18 000	18 800	19 700	19 700	20 700	21 900	23 000		
	EA19=100	60	61	61	63	64	64	63	65	66	67		
Lotyšsko	PPS	13 400	14 900	16 100	16 700	17 500	18 500	18 800	20 100	21 300	22 600		
	EA19=100	49	53	56	58	60	60	61	63	64	66		
Řecko	PPS	21 500	19 700	19 100	19 200	19 800	20 200	19 700	20 300	21 300	22 300		
	EA19=100	78	70	67	67	67	65	64	64	64	65		
Chorvatsko	PPS	15 100	15 600	16 000	16 000	16 300	17 200	17 500	18 300	19 200	20 100		
	EA19=100	55	55	56	56	55	56	56	57	58	59		

Pozn.: Paritou kupní síly je takový poměr mezi měnami, který vyjadřuje schopnost zakoupit stejný soubor statků v obou zemích. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2016.

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

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

EA19 = 100



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

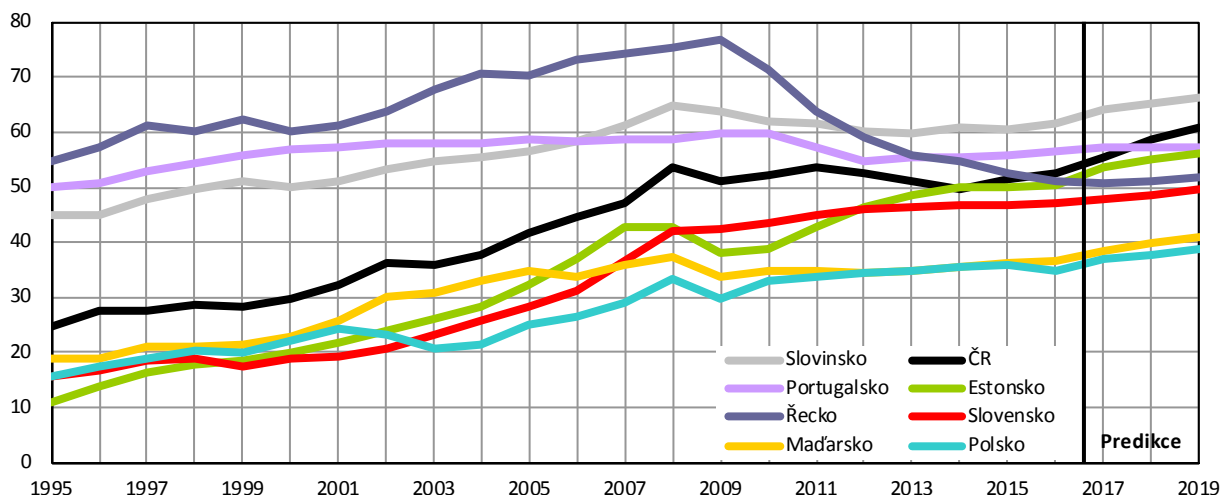
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
									<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Španělsko	<i>EUR</i>	23 200	22 900	22 200	22 000	22 300	23 300	24 100	25 000	26 100	27 000
	<i>EA19=100</i>	81	78	76	75	74	75	76	76	77	77
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	92	92	90	89	88	88	88	88	88	88	88
Slovensko	<i>EUR</i>	17 700	18 000	17 500	17 600	18 200	18 800	19 600	21 000	22 100	23 200
	<i>EA19=100</i>	62	62	60	60	61	61	62	64	65	66
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	80	80	78	78	79	79	79	80	80	80
Česká republika	<i>EUR</i>	14 900	15 600	15 400	15 000	14 900	16 000	16 700	18 100	19 900	21 300
	<i>EA19=100</i>	52	54	53	51	50	52	53	55	59	61
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	68	70	68	65	61	63	64	66	69	70
Portugalsko	<i>EUR</i>	17 000	16 700	16 000	16 300	16 600	17 400	18 000	18 700	19 400	20 100
	<i>EA19=100</i>	60	57	55	55	55	56	57	57	57	57
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	79	80	78	77	77	78	78	78	78	78
Estonsko	<i>EUR</i>	11 000	12 500	13 500	14 300	15 000	15 500	16 000	17 500	18 600	19 700
	<i>EA19=100</i>	39	43	46	49	50	50	51	53	55	56
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	65	66	67	69	70	71	72	74	75	76
Řecko	<i>EUR</i>	20 300	18 600	17 300	16 500	16 400	16 300	16 200	16 600	17 300	18 100
	<i>EA19=100</i>	71	64	59	56	55	53	51	51	51	52
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	91	91	88	84	81	80	80	80	80	80
Slovensko	<i>EUR</i>	12 400	13 100	13 400	13 700	14 000	14 600	14 900	15 600	16 400	17 400
	<i>EA19=100</i>	44	45	46	47	47	47	47	48	49	50
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	63	65	65	65	65	65	65	65	65	65
Litva	<i>EUR</i>	9 000	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 500	14 800	16 100	17 200
	<i>EA19=100</i>	32	35	38	40	42	42	43	45	47	49
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	57	58	58	59	59	59	60	62	63	64
Lotyšsko	<i>EUR</i>	8 500	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 700	13 900	15 000	16 100
	<i>EA19=100</i>	30	34	37	39	39	40	40	42	44	46
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	61	64	66	66	66	66	66	67	68	70
Maďarsko	<i>EUR</i>	9 900	10 200	10 000	10 300	10 700	11 200	11 600	12 600	13 500	14 400
	<i>EA19=100</i>	35	35	34	35	36	36	37	39	40	41
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	58	57	56	56	56	57	58	60	60	61
Polsko	<i>EUR</i>	9 400	9 900	10 100	10 300	10 700	11 200	11 100	12 100	12 800	13 600
	<i>EA19=100</i>	33	34	35	35	36	36	35	37	38	39
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	57	56	55	56	56	56	54	56	56	57
Chorvatsko	<i>EUR</i>	10 500	10 500	10 300	10 300	10 200	10 600	11 100	11 800	12 300	13 000
	<i>EA19=100</i>	37	36	35	35	34	34	35	36	36	37
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	67	65	63	62	62	61	62	63	63	63

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

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

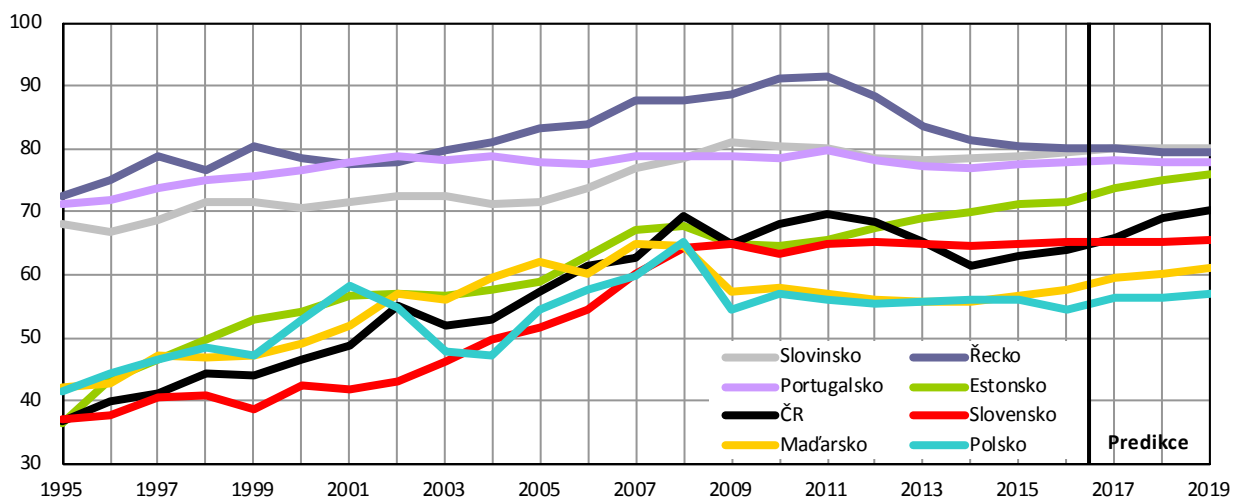
EA19 = 100



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

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

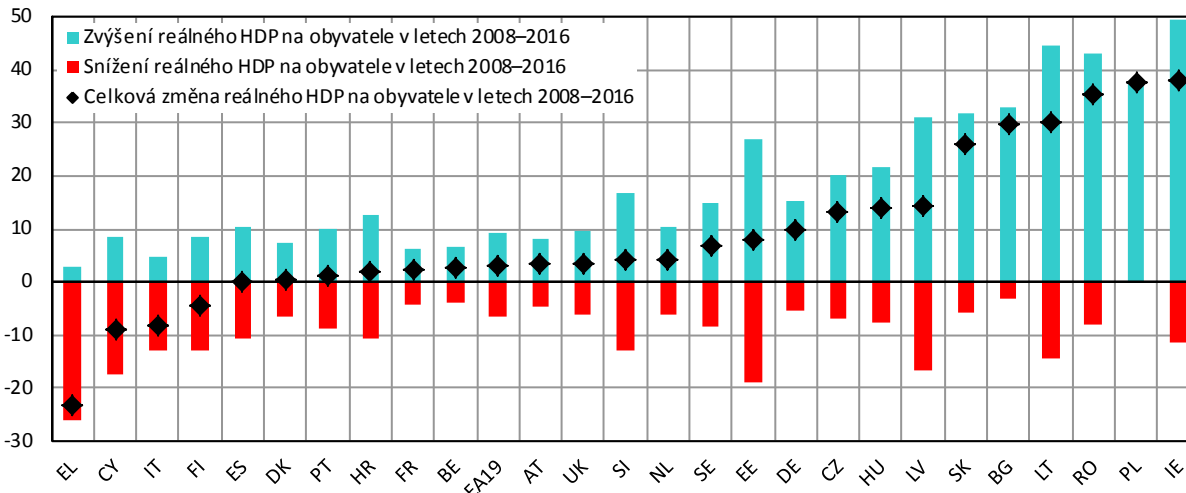
EA19 = 100



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

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

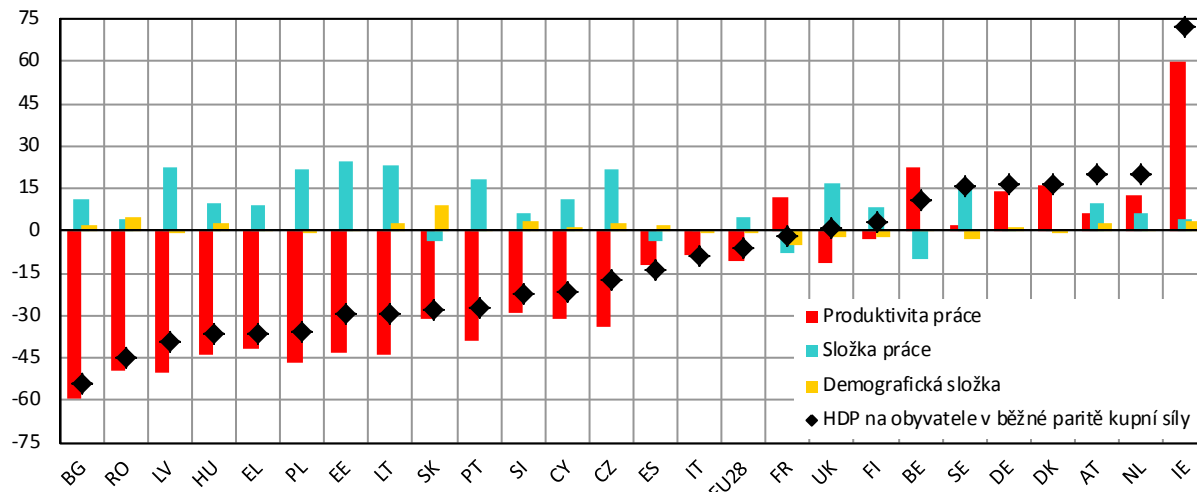
růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

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

v p. b.

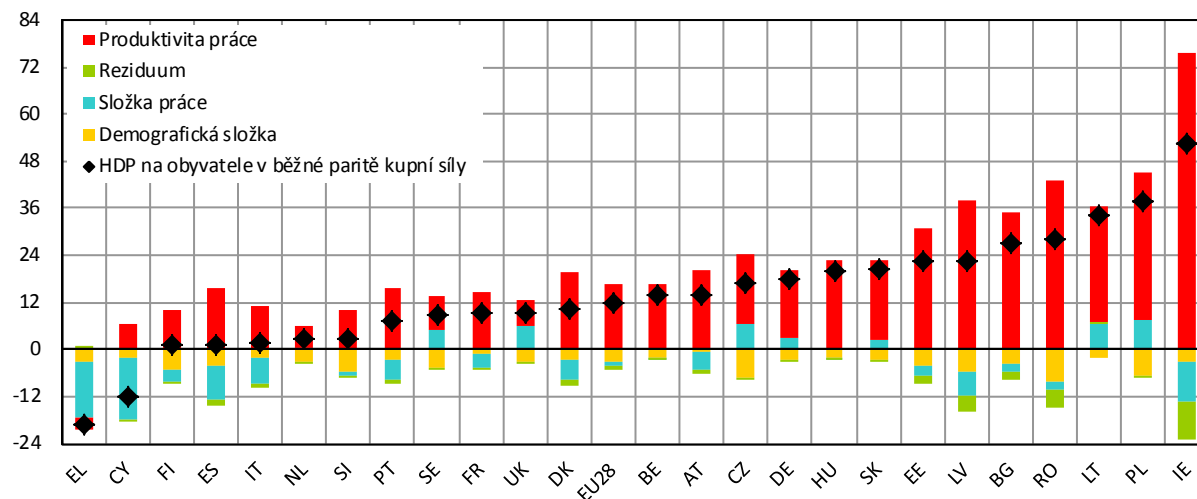


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

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

růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

4 Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se prognózováním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 12 institucí, z čehož 7 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno tabulce 4.1.

Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí

		březen 2018			duben 2018
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2018)	růst v %, s.c.	2,6	3,8	3,4	3,6
Hrubý domácí produkt (2019)	růst v %, s.c.	2,5	3,2	2,9	3,3
Průměrná míra inflace (2018)	%	1,8	2,6	2,3	2,1
Průměrná míra inflace (2019)	%	1,9	2,3	2,1	1,9
Růst průměrné mzdy (2018)	%	6,2	7,8	7,3	7,3
Růst průměrné mzdy (2019)	%	3,5	6,2	5,1	6,3
Poměr salda BÚ k HDP (2018)	%	0,1	1,1	0,7	0,4
Poměr salda BÚ k HDP (2019)	%	0,4	1,7	0,9	0,2

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

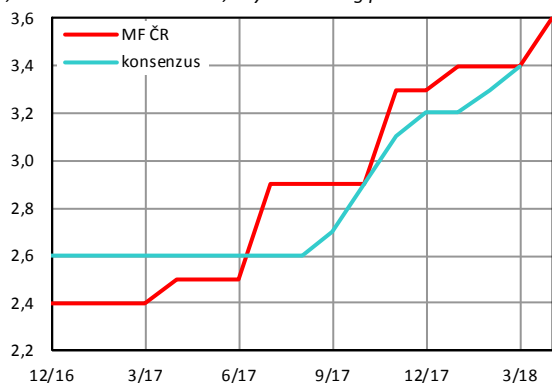
Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Dle průměru odhadů sledovaných institucí by měl růst reálného HDP v roce 2018 činit 3,4 %, v následujícím roce by se pak měl mírně zpomalit na 2,9 %. Průměrná míra inflace by se měla v letech 2018 a 2019 pohybovat v blízkosti inflačního cíle ČNB a dosáhnout 2,3 %, resp. 2,1 %. Růst průměrné mzdy by se z dynamických 7,3 % v roce 2018 měl razantněji zpomalit již jen na 5,1 % v roce 2019. Přebytek běžného účtu platební bilance by se měl v letech 2018 a 2019 pohybovat na úrovni kolem 0,8 % HDP.

V případě odhadu vývoje reálného HDP a průměrné míry inflace je predikce MF ČR v souladu s průměrem prognóz sledovaných institucí. Pokud jde o vývoj průměrné mzdy, MF ČR předpokládá dynamičtější růst v roce 2019, a to ve výši 6,3 %. Podle MF ČR by měl být přebytek na běžném účtu platební bilance ve srovnání s průměrem prognóz sledovaných institucí mírně nižší.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2018

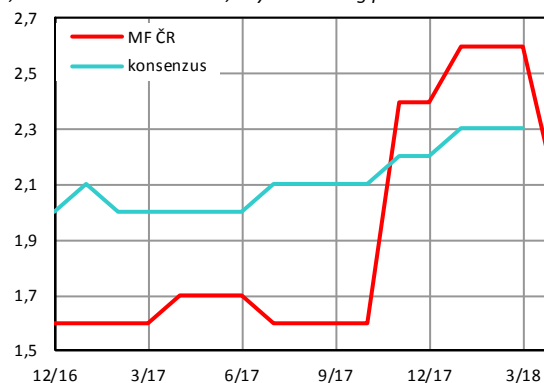
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2018

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

5 Ohlédnutí za rokem 2017

Makroekonomický rámec státního rozpočtu na rok 2017 byl zpracován na základě Makroekonomické predikce z července 2016.

Níže je uvedeno porovnání makroekonomického rámce státního rozpočtu s daty za rok 2017 zveřejněnými do 3. dubna 2018. U většiny indikátorů ale tyto údaje nelze považovat za konečné, neboť ještě budou dále zpřesňovány.

Zpětně je možné konstatovat, že státní rozpočet byl postaven na velmi konzervativním makroekonomickém rámci. Ekonomický růst v roce 2017, stejně jako vývoj všech ukazatelů významných pro hospodaření vládního sektoru, byl oproti makroekonomickému rámci podstatně příznivější.

Tabulka 5.1: Porovnání makroekonomického rámce státního rozpočtu na rok 2017 se skutečností

		Státní rozpočet na rok 2017 (červenec 2016)				Skutečnost (duben 2018)				Rozdíl (skutečnost - predikce)			
		2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
		Predikce				Předb.							
Hrubý domácí produkt	<i>mln. Kč, b.c.</i>	4 314	4 555	4 681	4 846	4 314	4 596	4 773	5 055	0	41	92	209
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, b.c.</i>	5,3	5,6	2,8	3,5	5,3	6,5	3,9	5,9	0,0	0,9	1,1	2,4
Spotřeba domácností	<i>růst v %, b.c.</i>	2,4	3,2	3,3	3,9	2,4	3,8	4,2	6,5	0,0	0,6	0,9	2,6
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,7	4,5	2,2	2,4	2,7	5,3	2,6	4,4	0,0	0,8	0,4	2,0
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	1,8	3,0	3,1	2,7	1,8	3,7	3,6	4,0	0,0	0,7	0,5	1,3
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	1,1	2,0	2,2	1,6	1,1	1,9	2,0	1,5	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	9,0	-0,6	2,8	3,9	10,2	-2,3	5,4	0,0	1,2	-1,7	2,6
Příspěvek zahr. obchodu k růstu HDP	<i>p. b., s.c.</i>	-0,5	0,1	0,7	0,2	-0,5	-0,2	1,2	1,0	0,0	-0,3	0,5	0,8
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	2,5	1,0	0,6	1,1	2,5	1,2	1,2	1,4	0,0	0,2	0,6	0,3
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	0,4	0,3	0,5	1,2	0,4	0,3	0,7	2,5	-	-	0,2	1,3
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,8	1,4	1,6	0,1	0,8	1,4	1,9	1,6	-	-	0,3	1,5
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	6,1	5,1	4,1	4,0	6,1	5,1	4,0	2,9	-	-	-0,1	-1,1
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV)	<i>průměr v %</i>	7,7	6,6	5,6	5,4	7,7	6,6	5,6	4,3	-	-	0,0	-1,1
Objem mezd a platů (domácí koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	3,6	4,4	5,3	4,9	3,6	4,8	5,8	8,3	0,0	0,4	0,5	3,4
Poměr salda BÚ k HDP	<i>%</i>	0,2	0,9	1,5	1,2	0,2	0,2	1,1	0,5	0,0	-0,7	-0,4	-0,7
<u>Předpoklady:</u>													
Měnový kurz CZK/EUR		27,5	27,3	27,0	26,9	27,5	27,3	27,0	26,3	-	-	0,0	-0,6
Dlouhodobé úrokové sazby (10 let)	<i>% p.a.</i>	1,6	0,6	0,6	0,8	1,6	0,6	0,4	1,0	-	-	-0,2	0,2
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	99	52	44	50	99	52	44	54	-	-	0	4
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	0,9	1,6	1,5	1,2	1,3	2,0	1,8	2,3	0,4	0,4	0,3	1,1

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 dočasného zvolnění ekonomické dynamiky po rekordním růstu v roce 2015, kdy však byla ekonomika do značné míry stimulována koncem minulé finanční perspektivy u projektů Evropské unie.

Podle tehdy dostupných dat se reálný HDP v 1. čtvrtletí 2016 mezičtvrtletně zvýšil o 0,4 %, v meziročním srovnání pak o 2,7 %. Obdobným tempem rostla spotřeba domácností (2,6 %), tvorba hrubého fixního kapitálu znamenala meziroční stagnaci, resp. pokles o 0,1 %.

Následná zpřesnění čtvrtletních národních účtů však prokázala, že tehdy platné odhady ekonomické dynamiky byly do značné míry podhodnocené. Podle údajů platných v současnosti zůstal mezičtvrtletní růst reálného HDP v 1. čtvrtletí 2016 v podstatě zachován na 0,3 %, meziroční byl ale zvýšen na 3,2 %. Obdobně byl růst spo-

třeby domácností zvýšen na 3,8 %, tvorby hrubého fixního kapitálu pak na 0,4 %. Intenzita zpomalení růstu na počátku roku 2016 byla tedy podstatně nižší, než jsme se domnívali při sestavování makroekonomického rámce státního rozpočtu.

Předpoklady rámce se víceméně naplnily. Na začátku 2. čtvrtletí 2017 došlo k ukončení kurzového závazku ČNB a kurz koruny poté začal posilovat. Rovněž tak bylo očekáváno postupné zvyšování dlouhodobých úrokových sazeb. Také cena ropy v podstatě kopírovala předpokládanou trajektorii.

Výrazně pozitivně naopak překvapil ekonomický růst hlavních obchodních partnerů. To se projevilo v příspěvku zahraničního obchodu se zbožím a službami k růstu HDP, který navzdory vyššímu než predikovanému růstu domácí poptávky (včetně dovozně náročných investic) dosáhl 1,0 p. b. namísto očekávaných 0,2 p. b.

Průměrná míra inflace byla v roce 2017 výrazně vyšší, dosáhla 2,5 % proti předpovědi ve výši 1,2 %. Hlavní příčinou bylo nečekané zvýšení cen potravin na konci roku 2016 a na počátku roku 2017.

Situace na trhu práce překonala veškerá očekávání. Dynamický růst zaměstnanosti pokračoval oproti predikci i v roce 2017 a jeho výsledkem bylo zvýšení o 1,6 %. Míra nezaměstnanosti (VŠPS), která byla již od začátku roku 2016 nejnižší v celé EU, v roce 2017 v průměru dosáhla 2,9 % oproti předpovědi ve výši 4,0 %. Podíl nezaměstnaných osob (MPSV) klesl na 4,3 %, což bylo ve srovnání s makroekonomickým rámcem rovněž o 1,1 p. b. méně.

Silný růst zaměstnanosti, další výrazné zvýšení minimální mzdy i platů v sektoru vládních institucí a narůstající nedostatek zaměstnanců s vhodnou kvalifikací přispěly k tomu, že se objem mezd a platů zvýšil o 8,3 % proti 4,9 % uvažovaným v makroekonomickém rámci státního rozpočtu na rok 2017.

Podstatně příznivější vývoj zaměstnanosti, zlepšení důvěry spotřebitelů a zejména rychlejší než očekávaný růst

mezd urychlily reálný růst spotřeby domácností na 4,0 % místo očekávaných 2,7 %. Vyšší inflace pak způsobila, že nominální růst spotřeby domácností ve výši 6,5 % výrazně překonal odhad makroekonomického rámce, který činil 3,9 %.

Silnější než očekávaný růst ekonomik hlavních obchodních partnerů a napjatější situace na trhu práce podpořily růst investic. Ke zvýšení tvorby hrubého fixního kapitálu přispěly zejména investice do strojů a zařízení (včetně dopravních prostředků) a informačních a komunikačních technologií. Výsledný nárůst investic o 5,4 % tak překonal predikci o 2,6 p. b.

Růst reálného HDP o 4,4 % ve výsledku výrazně –o plné 2 p. b. – předčil predikci, ještě větší pak byla odchylka u nominálního růstu.

Tento překvapivě pozitivní makroekonomický vývoj v roce 2017 lze považovat za synergický výsledek mnoha v podstatě náhodných příznivých okolností. Proto není pravděpodobné, že by se v brzké době mohl opakovat.

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 dvouřádkových 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 úroková sazba indikující průměrnou sazbu, za níž si mohou banky na trhu mezibankovních depozit půjčit se splatností 3 měsíce.

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 doba do splatnosti se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezi plně vychází z podmínky českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková

kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková doba do splatnosti 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 mezispotřeby (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 výroby 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 place-nych 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 připadající v průměru na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc v přepočtu na plnou zaměstnanost. **Mediánová mzda** je měsíční mzda zaměstnance uprostřed mzdového rozdělení a je zjišťována ze šetření Informačního systému o průměrném výdělku. **Průměrná reálná mzda** je přepočtená průměrná mzda na srovnatelné hodnoty pomocí indexu spotřebitelských cen.

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

Hrubý provozní přebytek je odměna vlastníkům fyzického kapitálu plynoucí z výrobního procesu. Přibližně řečeno se jedná o makroekonomické vyjádření zisku včetně odpisů. Mezi **přijaté 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 placeným 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. **Zahraniční 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 stavy 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, Ra-

kousko). **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 2017. Alternativní **přepočet HDP na obyvatele prostřednictvím běžného měnového kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin.



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

<http://www.mfcr.cz>