

Makroekonomická predikce České republiky

listopad 2018

Makroekonomická predikce České republiky
listopad 2018

Ministerstvo financí ČR
odbor Hospodářská politika
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111

E-mail: macroeconomic.forecast@mfcz.cz

ISSN 1804–7971 (on-line)

Vychází 4x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
<http://www.mfcz.cz/makrope>

Makroekonomická predikce

České republiky

listopad 2018

Obsah

Úvod a shrnutí predikce	1
Rizika a nejistoty predikce	4
1 Východiska predikce.....	5
1.1 Vnější prostředí	5
1.2 Ceny komodit.....	11
1.3 Fiskální politika	13
1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	15
1.5 Strukturální politiky	21
1.6 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.....	55
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	60
Slovníček pojmů	61

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika Ministerstva financí České republiky. 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 Ministerstva financí České republiky na adrese:

<http://www.mfcr.cz/makrope>

Přivítáme jakékoli připomínky nebo náměty, které poslouží ke zkvalitnění publikace a přiblíží ji potřebám uživatelů. Případné připomínky zasílejte na adresu:

macroeconomic.forecast@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční	8
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní.....	10
Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční	11
Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní	11
Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh	14
Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční	17
Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	17
Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry	18
Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry.....	18
Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční.....	19
Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	19
Tabulka 1.6.1: 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.....	50
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	51
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	53
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	53
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	56
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	57
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí	60

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v srpnu 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: Hrubý domácí produkt.....	8
Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy	9
Graf 1.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy	9
Graf 1.1.7: Cyklická složka HDP – ČR a Německo.....	10
Graf 1.2.1: Korunová cena barelu ropy Brent.....	11
Graf 1.2.2: Dolarová cena ropy Brent	12
Graf 1.2.3: Korunové indexy světových cen vybraných komodit.....	12
Graf 1.3.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí.....	14
Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí	14
Graf 1.4.1: Úrokové sazby.....	15
Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem.....	15
Graf 1.4.3: Úvěry nefinančním podnikům	16
Graf 1.4.4: Úvěry v selhání.....	16
Graf 1.4.5: Vklady	16
Graf 1.4.6: Úvěry domácnostem.....	19
Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy	20
Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
Graf 1.4.9: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
Graf 1.6.1: Věkové skupiny	21
Graf 1.6.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let	22
Graf 1.6.3: Očekávaná střední délka života při narození	22
Graf 1.6.4: Míry závislosti	23
Graf 1.6.5: 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 3.2.6: Deflátor HDP	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	51
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	52
Graf 3.4.3: Bilance služeb	52
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	52
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	54
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	54
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	54
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	56
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	58
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	58
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2017	58
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2017	59
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2017.....	59
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2018.....	60
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2018	60

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 **10. říjnu 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 července 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.

Úvod a shrnutí predikce

Výhled světového ekonomického růstu je slabší než v době publikace červencové Makroekonomické predikce. Vzrůstající napětí v globálních obchodních vztazích, zpříšňování měnové politiky ve Spojených státech amerických i v mnoha rozvíjejících se zemích či narůstající politická rizika ovlivňují ekonomický sentiment a mohou narušit silný ekonomický růst, respektive jeho udržitelnost ve střednědobém horizontu. Indikátory důvěry, byť jsou stále na vysoké úrovni, mírně klesají. Znepokojující je zpomalení tempa růstu světového obchodu i investic. Cena ropy navíc dosáhla nejvyšší úrovně za poslední čtyři roky.

Ekonomický růst v eurozóně i v Evropské unii byl v roce 2017 nejrychlejší za uplynulých 10 let. Od začátku roku 2018 se však zvolňuje, i když fundamentální faktory zůstávají příznivé. Vzhledem k hlubokému propojení s ekonomikami Evropské unie lze i v České republice očekávat kvalitativně obdobný scénář vývoje. Specifickým rizikem pro Evropskou unii je skutečnost, že navzdory blížícímu se datu vystoupení Spojeného království z Evropské unie nejsou zřejmé ani předvídatelné nové podmínky vzájemných vztahů.

Mezičtvrtletní **růst reálného hrubého domácího produktu** (po očištění o sezónní a kalendářní vlivy) se ve 2. čtvrtletí 2018 v souladu s naším očekáváním nepatrně **zrychlil na 0,7 %**. Naopak v meziročním porovnání hospodářský růst (bez očištění) výrazně zvolnil na 2,7 % vlivem velmi vysoké srovnávací základny 2. čtvrtletí 2017.

Z meziročního pohledu se zpomalení týkalo všech segmentů domácího užití. Nejdynamičtější růst ve výši 8,8 % a největší příspěvek k hospodářskému růstu vykázaly **investice do fixního kapitálu**. Dvouciferného růstu dosáhly nejen stavební investice včetně investic do bydlení, ale i pořízení dopravních prostředků.

Ze sektorového pohledu byla významná zejména akcelerace investiční aktivity v sektoru vládních institucí, kde byl meziroční nárůst o více než pětinu umožněn vyšším zapojením Evropských strukturálních a investičních fondů. Rovněž soukromé investice vykázaly vysokou dynamiku přesahující 6 %.

Spotřeba domácností oproti původní predikci mírně zpomalila na 3,8 %. V podmínkách vysoké dynamiky růstu objemu mezd a platů se zde projevilo nejen opětovné zrychlení spotřebitelské inflace, ale i nečekaný nárůst míry úspor o 0,5 p. b. Spotřeba sektoru vládních institucí se zvýšila o 2,9 %, tažená hlavně zvýšením zaměstnanosti.

Ve 2. čtvrtletí 2018 byl příspěvek **zahraničního obchodu** mírně záporný, z ekonomického růstu ubral 0,2 p. b. Projevil se zde nejen nárůst dovozu, daný zejména vysokou dovozní náročností investic, ale i zpomalování růstu exportních trhů na straně vývozu.

Pro zbývající část roku 2018 i pro rok 2019 očekáváme dynamiku růstu ekonomického výkonu zhruba na úrovni 2. čtvrtletí 2018.

Proto dochází k mírnému **snížení predikce růstu reálného HDP pro rok 2018 z 3,2 % na 3,0 %**. Růst by měl být převážně tažen investicemi, které 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 nízkých reálných úrokových sazbách.

Pro rok 2019 se rovněž predikce růstu mírně snižuje, a to z 3,1 % na **2,9 %**. Zde by se měla jako nejvýznamnější faktor opět prosadit spotřeba domácností, jež bude odrazet stále silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti i razantní zvýšení důchodů.

Od počátku roku 2017 se meziroční růst **spotřebitelských cen** až na výjimky pohybuje v horní polovině tolerančního pásma 2% inflačního cíle České národní banky. Lze očekávat, že se v této oblasti bude, vzhledem k proinflačním efektům vývoje mezd a platů, kladné produkční mezery a nárůstu korunových cen ropy, pohybovat přibližně do poloviny roku 2019. Predikce průměrné **míry inflace** se nemění, pro rok 2018 očekáváme 2,2 %, v příštím roce 2,3 %.

I přes limity **trhu práce** nadále pokračuje vysoký růst zaměstnanosti, který od konce roku 2014 setrvale přesahuje hranici 1 %. Nedostatek zaměstnanců je primární bariérou pro další extenzivní růst produkce, což firmy motivuje k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Prostor pro další pokles nezaměstnanosti je značně omezený. Proto odhad **míry nezaměstnanosti** zůstává shodný s červencovou predikcí – pro oba roky činí 2,3 %.

V rámci **běžného účtu platební bilance** se postupně snižuje kladné saldo bilance zboží v důsledku vyšší tuzemské poptávky po dovozech ovlivněné růstem spotřeby i investic. K tomuto faktoru se postupně přidává i vliv nárůstu ceny ropy a nejistot ve světovém obchodě. To je ale částečně kompenzováno zlepšováním bilance služeb. Lepší než očekávaný vývoj na běžném účtu ve 2. čtvrtletí 2018 vede ke zlepšení predikce jeho salda. Přebytek by v letech 2018 a 2019 mohl dosáhnout 0,4 % HDP.

Růst české ekonomiky se promítá i do **hospodaření sektoru vládních institucí**, které by mělo v **roce 2018** skončit **přebytkem ve výši 1,6 % HDP**. V roce 2019 očekáváme přebytek okolo 1 % HDP, který je výsledkem zvolňujícího tempa příjmů a silnější dynamiky výdajů především v sociální oblasti. U dluhu sektoru vládních institucí očekáváme další pokles jeho relativní výše až na úroveň 31,9 % HDP na konci roku 2019.

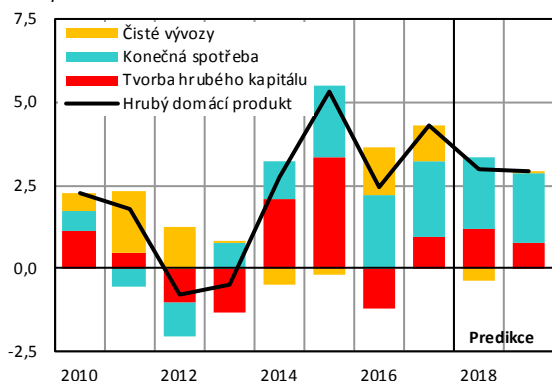
Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2018	2019
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 098	4 314	4 596	4 768	5 045	5 296	5 568	5 300	5 589
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,3	3,0	2,9	3,2	3,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,5	1,8	3,7	3,6	4,3	3,6	3,6	4,3	3,9
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	1,1	1,9	2,7	1,3	2,5	2,1	2,1	2,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,5	3,9	10,2	-3,1	3,3	7,8	3,2	7,5	3,2
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,1	-0,5	-0,2	1,4	1,1	-0,4	0,0	-0,7	0,1
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,7	1,1	0,8	-0,4	0,1	-0,8	0,0	-0,4	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,4	2,5	1,2	1,3	1,5	1,9	2,2	1,8	2,3
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,2	2,3	2,2	2,3
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	1,3	0,2	1,3	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,3	2,3	2,3	2,3
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,5	3,6	4,8	5,7	8,2	9,5	8,4	9,3	8,3
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	0,4	0,4	-0,3	-0,2
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,5	1,6	1,0	1,6	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,5	24,9	25,6	25,2
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	2,2	1,4	0,6	0,4	1,0	2,1	2,6	2,1	2,5
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	109	99	52	44	54	74	77	73	72
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,4	2,0	1,7	2,1	1,8

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

Hlavním tahounem růstu by měla být domácí poptávka

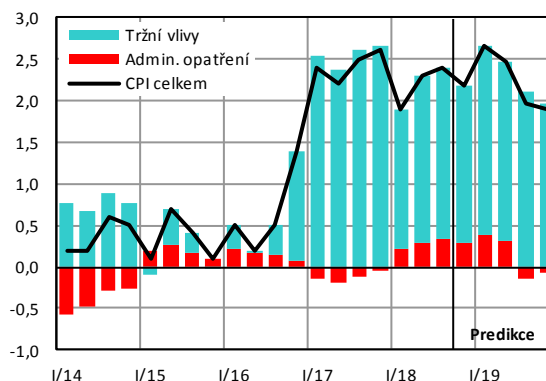
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Inflace by měla setrvat v blízkosti 2% cíle ČNB

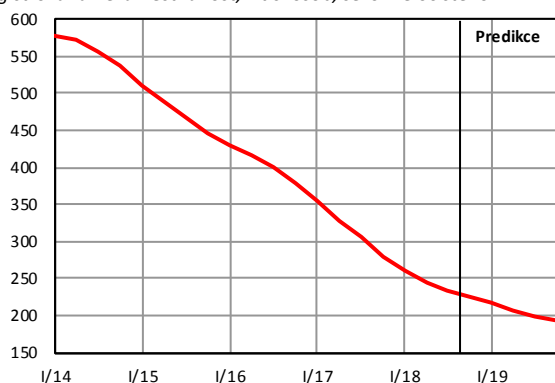
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Nezaměstnanost by měla dále klesat

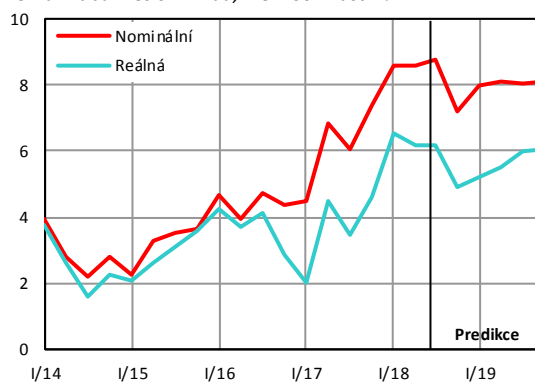
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Dynamický růst mezd by měl pokračovat

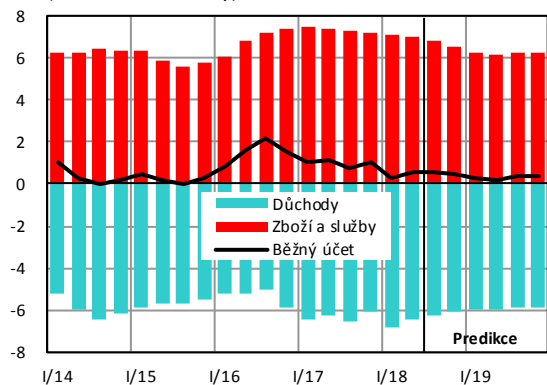
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Běžný účet by měl vykazovat nepatrný přebytek

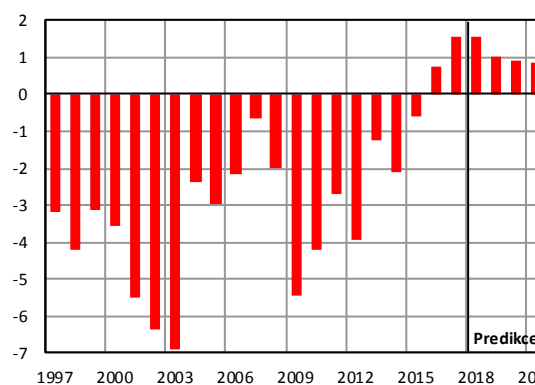
v % HDP (roční klouzavé úhrny)



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 rizik, která v úhrnu považujeme za výrazně **vychýlená směrem dolů**.

Pro silně exportně orientovanou českou ekonomiku je v současné době hlavním negativním rizikem podoba budoucího **uspořádání vztahů mezi Spojeným královstvím a EU**, zejména v oblasti volného pohybu zboží a služeb. V rámci vyjednávání o podmínkách, za nichž Spojené království na konci března 2019 vystoupí z EU, se stále nepodařilo nalézt shodu nad některými spornými otázkami (např. režim na společné hranici s Irskem). Riziko, že před tímto datem nebude uzavřena žádná dohoda, nebo že přijatá dohoda nebude schválena, se tak značně zvyšuje. Přesto nadále předpokládáme, že se nakonec podaří nalézt a schválit takovou dohodu, jež bude celkové dopady odchodu Spojeného království z EU minimalizovat.

Významné vnější riziko představují i tendence k nárůstu **protekcivismu**, které se projevují především vyhrcováním vzájemných obchodních vztahů mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Dá se očekávat, že zvyšování existujících dovozních cel či jejich uvalení na nové druhy zboží bude mít kromě negativních dopadů na objem zahraničního obchodu, a z něj plynoucích přínosů, záporný vliv též na důvěru ekonomických subjektů. Vyšší nejistota pak může vést k odložení některých investičních rozhodnutí. Opomenout nelze také dopad vyšších cel na ceny dováženého zboží a kupní sílu spotřebitelů. S ohledem na vysokou komplexnost mezinárodních dodavatelských řetězců však nelze vyloučit, že dovozní cla budou mít řadu nezamýšlených důsledků, např. přesuny výroby do jiných států. Česká republika sice obchoduje převážně s ostatními státy EU, nepřímá expozice vůči některým zemím mimo EU však nemusí být zanedbatelná, což činí věrohodnou kvantifikaci dopadů zavedení vyšších cel (ve vzájemném obchodu mezi USA a Čínou, resp. USA a EU) na vybrané druhy zboží obzvláště obtížnou.

Zprostředkovaně by českou ekonomiku mohla nepříznivě ovlivnit také případná eskalace problémů italského bankovního sektoru, stejně jako geopolitické faktory (např. vyjednávání o italském rozpočtu). Nejistotu v globální ekonomice dále zvyšuje nestabilita některých rozvíjejících se ekonomik (Turecko, Argentina, Brazílie) či nárůst volatilita a poklesy na akciových trzích.

Česká ekonomika vykazuje v některých oblastech zřetelné znaky přehřátí, obzvláště pak na trhu práce a nemovitostí. Z hlediska **cyklického vývoje ekonomiky** přitom nelze vyloučit, že v případě naplnění některých uvedených rizik v horizontu predikce by ekonomika vstoupila

do sestupné fáze hospodářského cyklu. V konjunkturálních šetřeních poukazuje stále více firem na nedostatek zaměstnanců jako na bariéru pro navyšování své produkce. Klíčovým faktorem ve středním a delším horizontu proto bude, s ohledem na stávající situaci na trhu práce a předpokládaný demografický vývoj, zvyšování **produktivity práce**. 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 budoucího vývoje spotřeby domácností a ekonomického růstu pak představuje případné další **zvýšení minimální a zaručené mzdy**. V tomto ohledu předpokládáme, že s účinností od 1. ledna 2019 bude minimální mzda zvýšena o 1 000 Kč. V případě **investic** bude klíčové, jak se bude dařit využívat prostředky fondů EU z programového období 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** představuje 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 přibližně od poloviny loňského roku v souvislosti s růstem úrokových sazeb, zpřísněním úvěrových podmínek a dosaženou vysokou úrovní cen bytů mírně snižuje. Výrazněji by se pak na trhu hypotečních úvěrů měla promítnout regulatorní doporučení ČNB, jež vstoupila v účinnost v říjnu. Údaje o bytové výstavbě naznačují, že by počet dokončených bytů měl v nejbližší době pokračovat v poměrně dynamickém růstu, s ohledem na vývoj počtu zahájených bytů by se ale růst nabídky rezidenčních nemovitostí měl v příštím roce začít zpomalovat.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Ve 2. čtvrtletí 2018 podstatně zrychlilo tempo růstu **americké ekonomiky**, když se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 1,0 % (*proti 0,8 %*). Na uvedeném výsledku se podílela zejména domácí poptávka. Hlavním tahounem byly výdaje domácností na spotřebu reflektující již notně napjatou situaci na trhu práce a daňovou reformu schválenou v prosinci 2017. K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu přispěly v prvé řadě investice do produktů duševního vlastnictví a strojů a zařízení, kdežto investice do nemovitostí dále poklesly. Zatímco dovoz se nepatrně snížil, růst vývozu dosáhl nejvyššího tempa od konce roku 2013, a to v souvislosti s očekávaným zavedením cel mezi USA a Čínou, k němuž došlo na počátku července. Uvedený faktor rovněž vedl k zápornému příspěvku změny stavu zásob.

Vzhledem k rostoucí ekonomické aktivitě, silné tvorbě nových pracovních míst, velmi nízké míře nezaměstnanosti a robustnímu růstu investic i spotřeby domácností zvýšil Fed na svém zářijovém zasedání opět úrokovou sazbu, a to na úroveň 2,00–2,25 %. Současně předeslal, že do konce roku 2018 hodlá sazby zvýšit ještě jednou, v průběhu roku 2019 pak třikrát. Fed dále pokračuje v prodeji aktiv, v současné době v objemu 50 mld. USD měsíčně. V polovině roku 2017 začala míra inflace opět pozvolna růst a v srpnu 2018 činila 2,7 %. Fed nicméně očekává, že se ve střednědobém horizontu míra inflace stabilizuje poblíž 2% cíle.

Předpokládáme, že vlivem fiskálního stimulu tempo růstu americké ekonomiky krátkodobě mírně zrychlí. Hlavním tahounem růstu proto zůstane spotřeba domácností, dále podpořená vysokou důvěrou spotřebitelů a nízkou mírou nezaměstnanosti. Ta v září klesla na 3,7 %, což představuje nejnižší hodnotu od roku 1969. Přestože firmy čelí silnému nedostatku zaměstnanců, růst mezd zůstává umírněný. Nedostatek kvalifikovaných pracovníků spolu se snížením statutární sazby daně z příjmu právnických osob z 35 % na 21 % by pak měl podpořit další růst investic. Hlavní americké akciové indexy sice v průběhu posledních třech měsíců překonaly dosavadní historická maxima, výrazný nárůst cen akcií (index Dow Jones byl v září meziročně téměř o 20 % vyšší), zvýšení volatility na začátku října a poměrně silný pokles (nejen amerických) akciových trhů v den uzávěrky predikce však nastolují otázky ohledně nadměrného optimismu investorů. S cílem snížit deficit obchodní bilance omezením dovozu výrobků a chránit domácí výrobní odvětví uvalily Spojené státy americké v březnu a červnu cla na ocel a hliník, v červenci a září pak na vybrané čínské zboží. Uvalení dalších cel na čínské zboží je zvažováno, od cel na automobily bylo prozatím upuštěno. Řada zemí již přijala odvetná opatření. Předstihové ukazatele

zatím rostoucí protekcionismus nereflektují a dosahují vysokých hodnot. Předpokládáme, že v roce 2018 vzroste HDP o 2,9 % (*proti 2,8 %*), v roce následujícím pak růst v souvislosti s přísnějšími měnovými podmínkami a odezníváním dopadů fiskálního stimulu mírně zpomalí na 2,5 % (*proti 2,3 %*)

Výkon **čínské ekonomiky** si stále udržuje svoji dynamiku. Mezičtvrtletní růst HDP dosáhl ve 2. čtvrtletí 1,8 %, a Čína tak i nadále zůstává hlavním tahounem globálního hospodářského růstu. Dominantním sektorem se stávají služby, zatímco význam průmyslu dále slábne. Těžiště hospodářského růstu se také postupně přesouvá od investic a vývozu ke spotřebě domácností. Ačkoliv meziroční tempo růstu maloobchodních prodejů dlouhodobě klesá, stále dosahuje velmi vysokých hodnot překračujících hranici 9 %. Růst investic postupně zpomaluje také v důsledku řady opatření, jimiž se vláda snaží omezit rostoucí ceny bydlení, stínové bankovníctví a rizikovější úvěry či snížit nadměrnou kapacitu v některých průmyslových odvětvích prostřednictvím přísnějších předpisů v oblasti životního prostředí.

Předpokládáme, že tempo hospodářského růstu bude velmi zvolna zpomalovat. Vývoj předstihových ukazatelů zůstává uspokojivý, zejména u důvěry spotřebitelů. Situace na finančních trzích je stabilizovaná, byť od přelomu let 2017 a 2018 devizové rezervy opět mírně klesají a akciový trh i čínský jüan zaznamenaly významnější korekci související s protekcionistickými opatřeními a ochlazením vzájemných vztahů se Spojenými státy americkými. V krátkodobém horizontu představuje nejvýznamnější riziko pro hospodářský růst eskalace uvedeného konfliktu. Obavy nicméně vzbuzuje také vysoký dluh veřejného i soukromého sektoru či podíl nesplácených úvěrů, které by v případě razantnějšího zpomalení ekonomiky mohly ohrozit makroekonomickou stabilitu. Z dlouhodobého hlediska je významným rizikem primárně nepříznivý demografický vývoj.

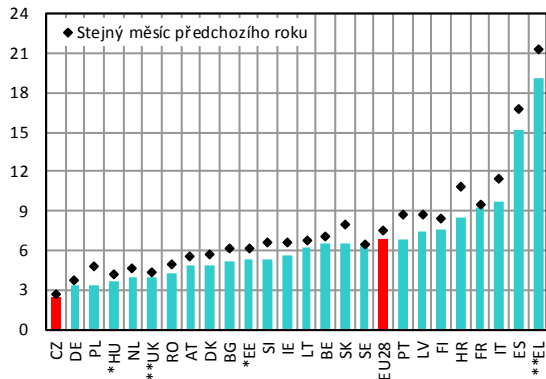
Hospodářský růst v **Evropské unii** ve 2. čtvrtletí stagnoval, když HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,4 % shodně v EU28 (*proti 0,5 %*) i v EA19 (*v souladu s odhadem*). Rovněž v meziročním srovnání se HDP zvýšil shodně o 2,1 % v EU28 (*proti 2,3 %*) i v EA19 (*proti 2,2 %*). Hospodářský růst zaznamenaly všechny ekonomiky EU28, mezi jednotlivými státy však přetrvává značná diferencovanost. V řadě z nich přitom výraznější oživení stále brzdí strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti či vysoká zadluženost vládního a soukromého sektoru.

V srpnu tempo růstu cenové hladiny v EA19 nepatrně zpomalilo a míra inflace dosáhla 2,0 %. 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 alespoň do léta 2019. Měsíční nákupy aktiv o objemu 30 mld. eur probíhaly do konce září 2018, poté byl objem snížen na 15 mld. eur. V případě, že bude potvrzen střednědobý inflační výhled (inflace pod 2% , ale blízko této hodnoty), budou na konci roku 2018 čisté nákupy ukončeny.

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v srpnu 2018

v %, sezónně očištěná data, podle VŠPS



Pozn.: *) Data za červenec 2018. **) Data za červen 2018.
Zdroj: Eurostat.

V souvislosti s rostoucí ekonomickou aktivitou se dále zlepšuje i situace na trhu práce, byť v řadě zemí již míra nezaměstnanosti klesá jen nepatrně. V EU28 se snižuje od poloviny roku 2013, přičemž v srpnu činila $6,8\%$ (meziroční pokles o $0,7$ p. b.), čímž byla vyrovnána nejnižší hodnota z počátku roku 2008 v historii měření od roku 2000. Mezi jednotlivými ekonomikami přetrvávají enormní rozdíly. Nejhuře je na tom i nadále Řecko, kde míra nezaměstnanosti dosahovala $19,1\%$ (data za červen). Z dalších zemí EU28 přetrvávala vysoká míra nezaměstnanosti zejména ve Španělsku ($15,2\%$), v Itálii ($9,7\%$) a ve Francii ($9,3\%$). Naopak nejnižší hodnoty opět zaznamenaly ČR ($2,5\%$), Německo a Polsko (shodně $3,4\%$).

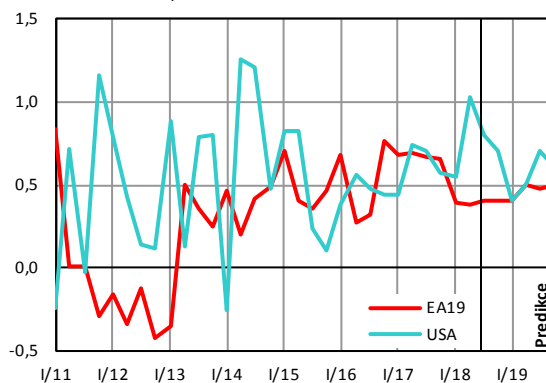
Řada předstihových indikátorů dosáhla na přelomu let 2017 a 2018 svých historických maxim. Navzdory jejich klesající tendenci je však jejich úroveň v dlouhodobém kontextu stále poměrně vysoká. Pokles ukazatelů v podnikatelském prostředí odráží obavy z možné obchodní války se Spojenými státy americkými, zpomalení růstu nových objednávek a nárůst ceny ropy. Spotřebitelé pak negativněji hodnotí budoucí nezaměstnanost.

Předpokládáme, že i v následujících letech bude hospodářský růst tažen domácí poptávkou. Hlavním tahounem zůstane spotřeba domácností, kterou krátkodobě ještě podpoří nízké úrokové sazby a příznivé finanční podmínky, trvalejší efekt pak bude mít dobrá situace na trhu práce a s ní související zrychlování tempa růstu mezd. V řadě zemí je však situace na trhu práce již silně napjatá, projevující se ve značném nedostatku kvalifikovaných pracovníků. Spolu s uvolněnou měnovou politikou ECB a vysokým využitím kapacit přispívá trh práce k růstu in-

vestic. Naopak nepříznivě působí nejistota spojená s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU, neboť budoucí nastavení obchodních vztahů mezi EU a Spojeným královstvím nebylo dosud dohodnuto. V případě dohody by Spojené království mělo mít přístup na jednotný trh EU i zůstat v celní unii až do konce roku 2020. Zavedení cel ze strany USA na ocel a hliník má na vývoz pouze zanedbatelný dopad a od razantního zvýšení cel na automobily USA prozatím upustily. Nyní naopak probíhají mezi EU a USA obchodní jednání o odstranění některých cel i dalších obchodních bariér, jejichž výsledek je však nejistý. Hospodářský růst v eurozóně budou pravděpodobně tlumit přetrvávající problémy v bankovním sektoru či vysoká zadluženost některých ekonomik. Očekáváme, že hospodářský růst v EU v roce 2018 dosáhne $2,1\%$ (proti $2,2\%$) a v roce 2019 mírně zpomalí na $1,9\%$ (proti $2,0\%$).

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Ve 2. čtvrtletí 2018 mezičtvrtletní růst HDP **Německa** nepatrně zrychlil na $0,5\%$ (v souladu s odhadem). K tomuto výsledku přispěly kladně všechny složky domácí poptávky, nejvýznamněji pak změna stavu zásob. Navzdory mírnému poklesu míry nezaměstnanosti se růst výdajů domácností na spotřebu zpomalil, zřejmě vlivem zhoršení spotřebitelské důvěry v souvislosti s globálními nejistotami spojenými s obchodní válkou. Za zpomalením růstu tvorby hrubého fixního kapitálu stál zejména pokles dynamiky investic do strojů, zařízení a ve stavebnictví. Saldo zahraničního obchodu pak ekonomický výkon tlumilo, když tempo růstu dovozu předčilo růst vývozu.

Německá ekonomika se nachází blízko stavu plné zaměstnanosti. V srpnu činila míra nezaměstnanosti pouze $3,4\%$ a zaměstnanost dosahovala nejvyšších hodnot od sjednocení Německa. Ačkoliv se na trhu práce čím dál zřetelněji projevuje nedostatek zaměstnanců, růst mezd zůstává prozatím umírněný. Řada předstihových ukazatelů, jež na přelomu let 2017 a 2018 dosáhly svých dlouhodobých maxim, nyní prochází korekcí. Pokles indexu nákupních manažerů v průmyslu, jehož hodnota byla v září nejnižší za poslední dva roky, odráží především nižší růst nových objednávek v důsledku zpomalujícího globálního obchodu. Rovněž vývoj důvěry podnikatelů, mě-

řené indikátorem Ifo, reflektuje zhoršení hospodářských vyhlídek. Vývoj indexu důvěry spotřebitelů (GfK) nicméně zůstává uspokojivý.

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

salda indikátorů (Ifo); sezónně očištěný index průmyslové produkce ve zpracovatelském průmyslu ČR, meziroční růst v % (ze čtvrtletních klouzavých průměrů)



Zdroj: CESifo, ČSÚ.

Předpokládáme, že německý hospodářský růst bude nadále tažen domácí poptávkou. Výdaje domácností na spotřebu podpoří především růst mezd v souvislosti s nedostatkem vhodných zaměstnanců. V příštím roce pak k růstu spotřeby přispěje také plánované snížení daní či zvýšení přídavků na děti. Vzhledem k poměrně vysokému využití kapacit lze očekávat dynamičtější růst podnikových investic, které podpoří také přetrvávající dobré finanční podmínky. Na firemní investice i vývoz však bude nadále negativně působit zhoršující se situace v globálním obchodě v důsledku zaváděných či zvažovaných celních bariér. Další významné riziko pak představuje vystoupení Spojeného království z EU (v roce 2017 dosahoval vývoz do Spojeného království 3,5 % HDP Německa). V roce 2018 by tempo růstu HDP mohlo mírně zpomalit na 2,0 % (proti 2,2 %), v roce následujícím pak dále na 1,9 % (proti 2,1 %).

Výkon francouzské ekonomiky zůstal i ve 2. čtvrtletí nepřesvědčivý, neboť se HDP mezičtvrtletně zvýšil opět pouze o 0,2 % (proti 0,3 %). Hospodářský růst tlumila zahraniční poptávka a v malé míře i výdaje domácností na spotřebu. V případě spotřeby domácností však působila řada jednorázových faktorů, konkrétně masivní stávky v dopravě či teplé počasí a s ním spojené nízké odběry energie. Růst HDP tak byl tažen hlavně příspěvkem změny stavu zásob a tvorbou hrubého fixního kapitálu, která odrážela růst podnikatelských investic.

Předpokládáme, že růst francouzské ekonomiky bude v následujících letech mírně slábnout. Řada předstihových ukazatelů již indikuje zpomalení. Důvěra podnikatelů i spotřebitelů či indexy nákupních manažerů v průmyslu a službách se od přelomu let 2017 a 2018, kdy dosáhly svých dlouhodobých maxim, plynule snižují. Ukazatel důvěry spotřebitelů byl pak v září nejnižší od dubna 2016. Situace na trhu práce se dosud příliš nezlepšila,

v srpnu míra nezaměstnanosti mírně vzrostla na 9,3 % (meziroční pokles pouze o 0,2 p. b.). Ke zvýšení pružnosti trhu práce by však měla přispět reforma zákoníku práce, která usnadnila přijímání a propouštění zaměstnanců. Krátkodobě bude na spotřebu domácností negativně působit zvýšení spotřební daně z paliv a z tabáku, pozitivně naopak snížení příspěvků zaměstnanců na sociální zabezpečení. Růst ekonomiky dále podpoří postupné snižování statutární sazby daně z příjmu právnických osob z 33,3 % až na 25 % v období let 2018 až 2022 či úpravy zdanění kapitálových příjmů. Vyššímu ekonomickému výkonu brání dlouhodobé problémy francouzské ekonomiky, především vysoké a navíc stále rostoucí zadlužení vládního i soukromého sektoru. Očekáváme, že HDP vzroste shodně o 1,6 % v roce 2018 (proti 1,8 %) i 2019 (proti 1,7 %).

Polská ekonomika nadále dynamicky roste, ve 2. čtvrtletí se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 1,0 % (proti 0,8 %). Na uvedeném výsledku měla zásluhu především zahraniční poptávka, když tempo růstu dovozu zaostalo za tempem vývozu, jehož dynamiku podpořila silná poptávka německého průmyslu. K hospodářskému růstu přispěla v malé míře i domácí poptávka, růst výdajů domácností i vládního sektoru na spotřebu byl však téměř zcela vykompenzován záporným příspěvkem změny stavu zásob. Navzdory silnému zvýšení investic vládního sektoru díky prostředkům Evropských strukturálních a investičních fondů vykázala tvorba hrubého fixního kapitálu pouze nepatrný růst. Příčina může spočívat v zavedení nového systému pro omezení daňových podvodů při platbě daně z přidané hodnoty či regulační a politické nestabilitě.

Ekonomika by měla být i v dalších letech tažena spotřebou domácností, byť její tempo bude patrně postupně zpomalovat. V krátkodobém horizontu podpoří výdaje domácností na spotřebu nízké úrokové sazby a vysoká spotřebitelská důvěra, nejvyšší v historii měření od roku 2000. V dlouhodobém horizontu pak zvláště růst mezd podpořený nízkou mírou nezaměstnanosti (v srpnu pouze 3,4 %, meziroční pokles o 1,4 p. b.) a rekordním počtem volných pracovních míst. S náběhem nových projektů z finanční perspektivy 2014–2020 a potřebou obnovy kapitálu by měly postupně akcelarovat i investice. Rizika představují zhoršená předvídatelnost hospodářské politiky, pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a trh práce pak rovněž razantní snížení věku odchodu do důchodu. Očekáváme, že hospodářský růst v roce 2018 dosáhne 4,6 % (proti 4,5 %) a v roce 2019 zpomalí na 3,5 % (proti 3,4 %).

Slovenská ekonomika se ve 2. čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšila o 1,1 % (proti 1,0 %), přičemž tahounem byla zahraniční poptávka, když tempo růstu vývozu předčilo růst dovozu. Kromě příspěvku změny stavu zásob k uvedenému výsledku přispěly všechny složky domácí poptávky, zejména pak tvorba hrubého fixního kapitálu reflektující zapojování prostředků z fondů EU. Naopak vyšší růst cenové hladiny se podílel na zpomalení tempa růstu výdajů domácností na spotřebu.

V letošním roce budou růst HDP Slovenska patrně tvořit z převážné části investice a výdaje domácností, stimulo-
vané vysokou úrovní spotřebitelské důvěry, nízkými úro-
kovými sazbami a především stále rapidně klesající mírou
nezaměstnanosti. Ta v srpnu dosáhla 6,6 % (meziroční
pokles o 1,3 p. b.), což představuje nejnižší hodnotu
v historii měření od roku 1998. Nesoulad na trhu práce
mezi nabídkou a poptávkou již přitom vytváří tlaky na
růst průměrné mzdy, jež se ve 2. čtvrtletí meziročně zvý-
šila o 6,4 %. V neposlední řadě k dynamice mezd v roce
2018 přispěje i zvýšení minimální mzdy o 10,3 % či valo-
rizace tarifů ve veřejné správě. K růstu tvorby hrubého
fixního kapitálu pak přispějí obzvláště pokračující investi-

ce v automobilovém průmyslu a vládní investice do in-
frastruktury. V roce 2018 a především pak v roce násle-
dujícím se na akceleraci vývozu bude významně podílet
náběh výroby automobilek Volkswagen a Jaguar Land
Rover. Hospodářskou aktivitu rovněž povzbudí snížení
daňové zátěže firem a živnostníků. Významné negativní
riziko však představuje zpomalující tempo světového ob-
chodu a vysoký podíl automobilového průmyslu v eko-
nomice. Kladně by naopak mohl působit rychlejší růst
mezd v důsledku napjatého trhu práce. Očekáváme, že
v roce 2018 vzroste HDP o 4,0 % (proti 3,8 %) a v roce
následujícím růst nepatrně zrychlí na 4,1 % (proti 3,9 %).

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční

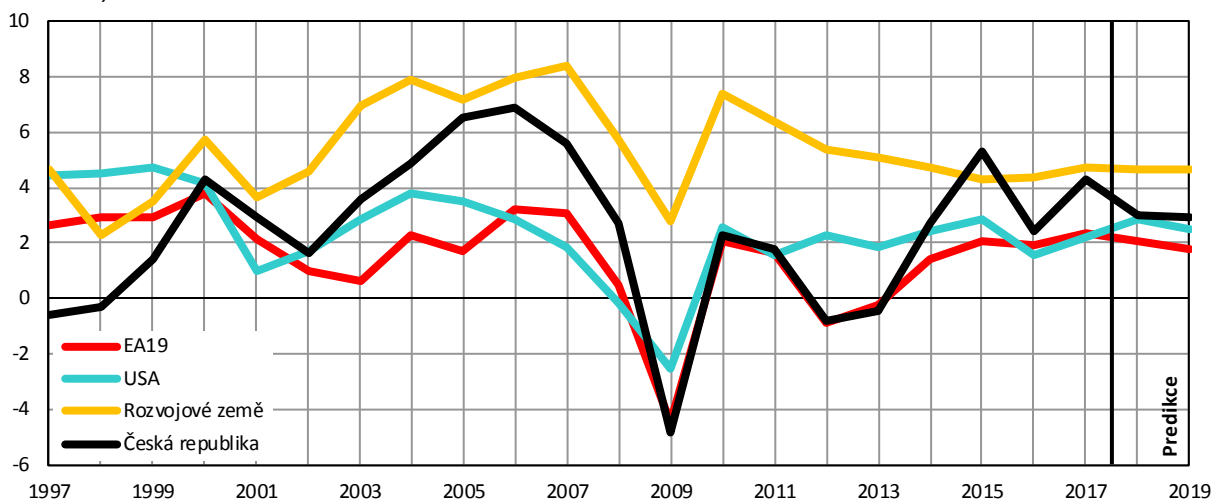
meziroční reálný růst v %

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

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

Graf 1.1.4: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %

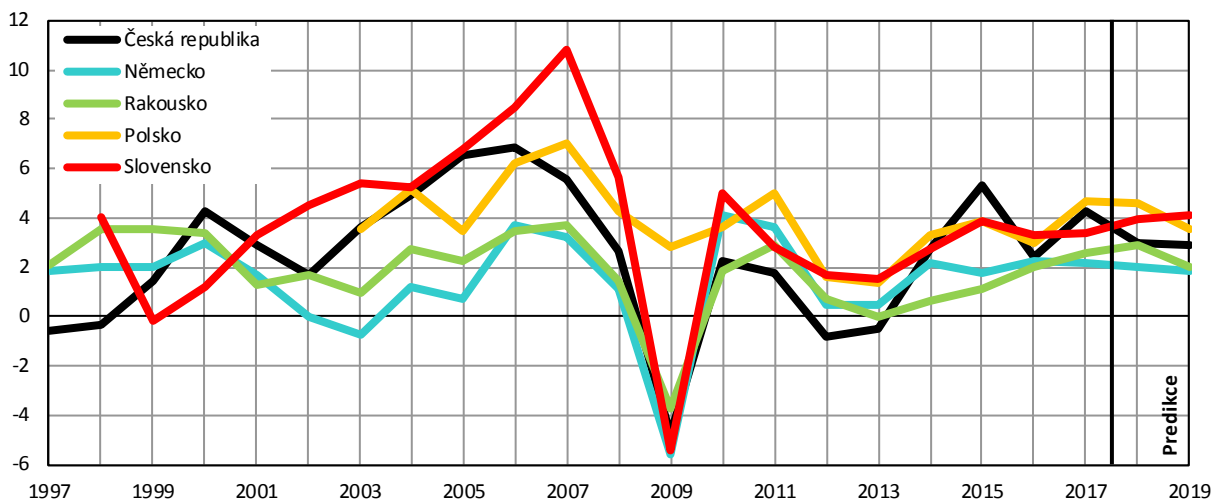


Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

Zdroj: Eurostat, MMF. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

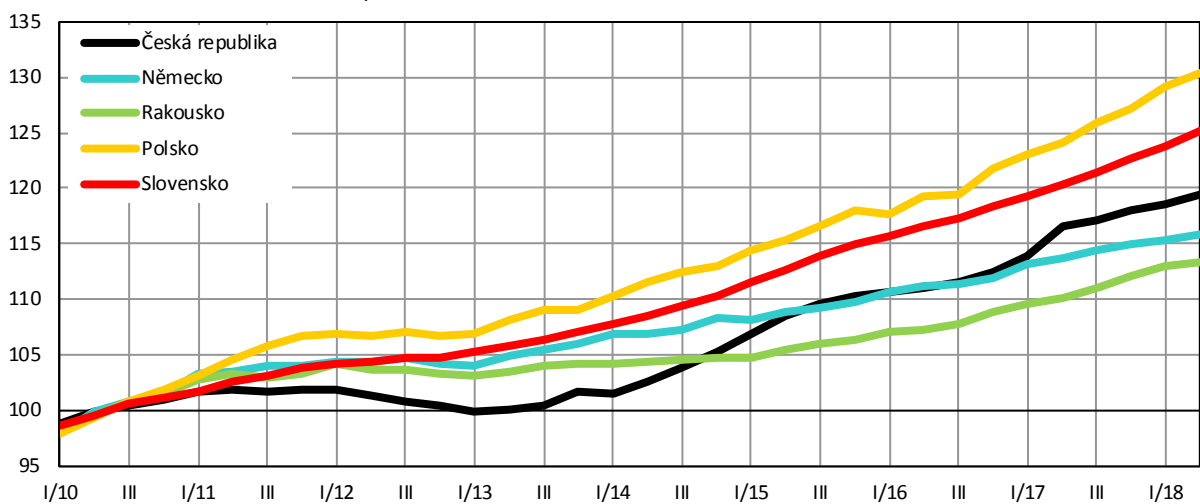
meziroční reálný růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

2010 = 100, sezónně očištěná data, stálé ceny



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

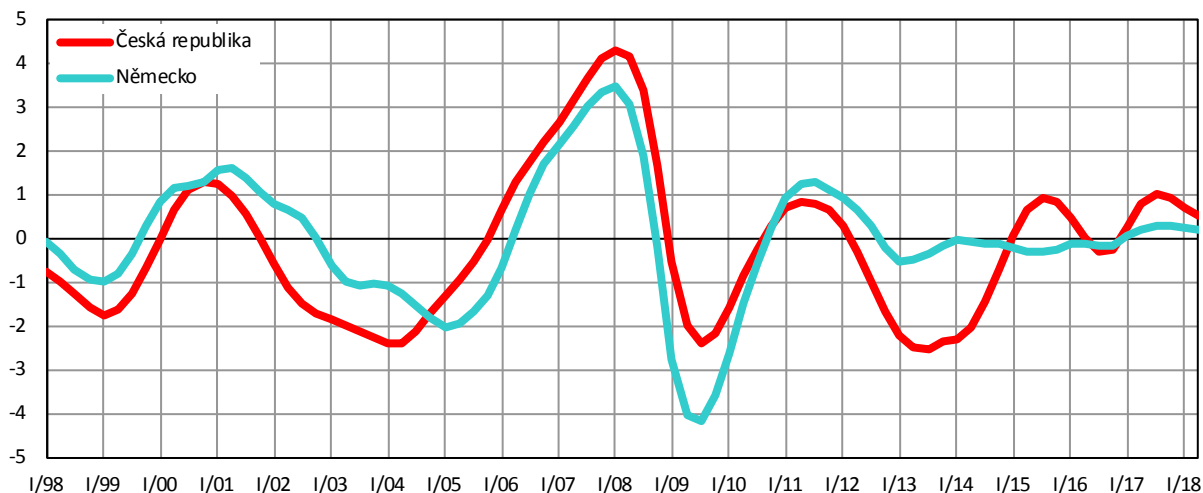
reálný růst v %, sezónně očištěná data

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

Zdroj: Eurostat, NBS China. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.7: Cyklická složka HDP – ČR a Německo

v % HDP, výpočet na základě Hodrickova-Prescottova filtru



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

1.2 Ceny komodit

Cena ropy Brent v průměru za 3. čtvrtletí 2018 dosáhla 75,1 USD/barel (proti 76 USD/barel). Mezičtvrtletně tak prakticky stagnovala, meziročně se však zvýšila o výrazných 44,1 %. V závěru září cena přesáhla 80 USD/barel.

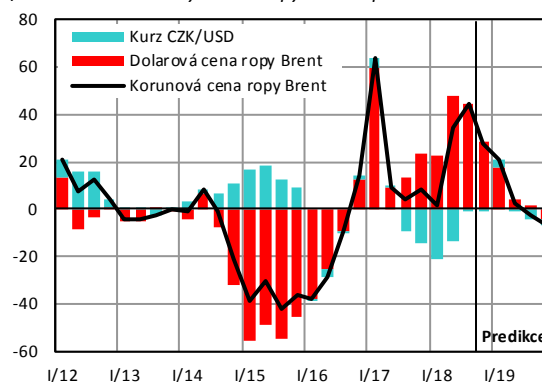
Ve směru zvyšování ceny ropy působí globální ekonomický růst. Navíc po odstoupení Spojených států amerických od tzv. jaderné dohody s Íránem nastal pokles těžby ropy v této zemi a vývozu z ní. Produkce ropy nadále klesala ve Venezuele. Naproti tomu pokračoval růst těžby ropy v Spojených státech amerických. Ke zvýšení nabídky ropy na trhu ovšem přispěly i další země, například Rusko, Saúdská Arábie či Libye. K tomu napomohla červnová dohoda Organizace zemí vyvážejících ropu. Nadále docházelo k čerpání globálních zásob vytěžené ropy, i když už ne tak výraznému jako v roce 2017. V roce 2019 se očekává téměř vyrovnaná bilance světové produkce a spotřeby.

Další předpokládaný vývoj ceny ropy Brent odráží klesající křivku cen kontraktů futures. V roce 2018 by cena za barel měla v průměru dosáhnout 74 USD (proti 73 USD), v roce 2019 předpokládáme cenu 77 USD (proti 72 USD). Zvýšení predikce je dáno posunem křivky cen kontraktů futures.

V korunovém vyjádření se očekávaná cena ropy Brent v roce 2018 ve srovnání s minulou predikcí zvýšila mírněji než dolarová cena, neboť předpokládáme mírně silnější korunu vůči americkému dolaru (viz kapitolu 1.4.3). Korunová cena by podle našich předpokladů měla v roce 2018 vzrůst přibližně o 26 %, v roce 2019 by se však již měla zvýšit jen velmi slabě (viz graf 1.2.1).

Graf 1.2.1: 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 1.2.1: 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	74	77
	růst v %	29,3	39,8	0,2	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	24,3	36,4	4,1
Index v CZK	2010=100	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	85,0	70,1	83,1	105	108
	růst v %	31,3	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	18,5	26,0	2,7
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 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

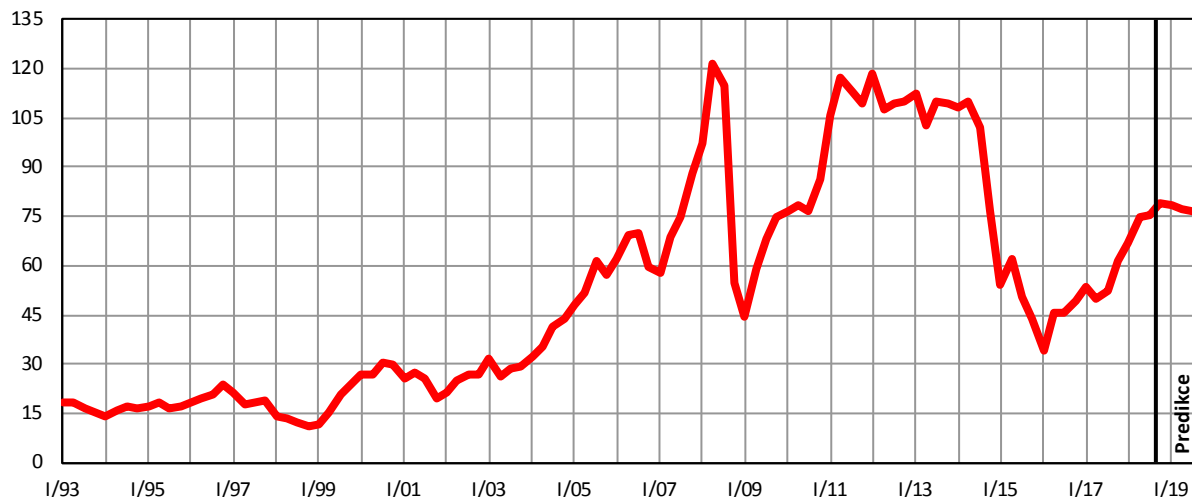
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ropa Brent	USD/barel	53,6	49,6	52,1	61,4	66,9	74,5	75,1	79
	růst v %	58,6	8,8	13,8	25,1	24,8	50,2	44,1	28,8
Index v CZK	2010=100	89,6	78,7	76,1	88,1	91,0	105,6	109,7	113
	růst v %	64,0	9,4	4,3	8,7	1,6	34,2	44,1	28,0
Zemní plyn	USD/MMBtu	5,7	5,3	5,3	6,2	7,2	.	.	.
	růst v %	17,8	30,1	21,3	26,9	25,6	.	.	.
Index v CZK	2010=100	91,5	81,3	74,9	85,8	93,5	.	.	.
	růst v %	21,8	30,9	11,2	10,4	2,2	.	.	.

Pozn.: Cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek. Údaje o ceně zemního plynu za 2. a 3. čtvrtletí nebyly k datu uzávěrky dostupné.

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

Graf 1.2.2: Dolarová cena ropy Brent

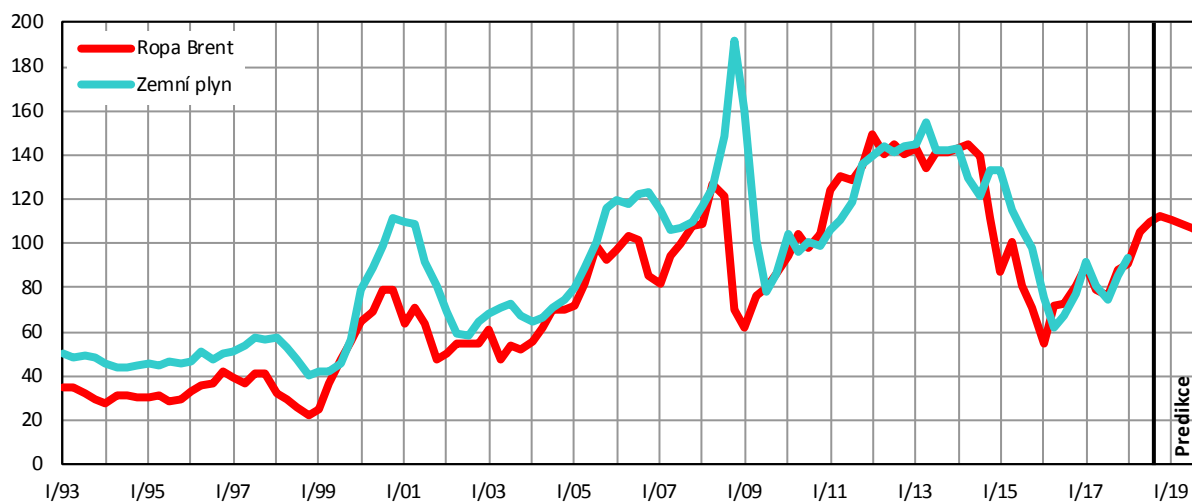
USD/barel



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

Graf 1.2.3: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2010 = 100



Pozn.: Údaje o ceně zemního plynu za 2. a 3. čtvrtletí nebyly k datu uzávěrky dostupné.

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

1.3 Fiskální politika

Hospodaření sektoru vládních institucí skončilo v roce 2017 rekordním přebytkem 78,2 mld. Kč, což odpovídá 1,5 % HDP. K jeho dosažení přitom přispěly všechny sub-sektory. Po očištění o vliv hospodářského cyklu a jednorázových či jiných přechodných operací činil přebytek 1 % HDP. Revizí údajů za rok 2017 zhoršil ČSÚ celkové saldo o 2,4 mld. Kč, a to úpravou jak příjmové (+1,8 mld. Kč), tak výdajové strany (+4,2 mld. Kč).

Dynamický růst české ekonomiky **v roce 2018** se promítá i do hospodaření sektoru vládních institucí, které by mělo skončit přebytkem ve výši 1,6 % HDP (*proti 1,5 % HDP*). Důvodem zlepšení predikce celkového salda je především dosavadní výnos daňových příjmů, včetně příspěvků na sociální zabezpečení. Vývoj příjmů by měl být tlumen vyššími výdaji. Zde se podle predikce odrazí nárůst výdajů na konečnou spotřebu, konkrétně náhrad zaměstnancům a mezispotřeby. Podle očekávání by měly rychleji růst rovněž výdaje na investice a transferové platby. Očekávání aktuálního přebytkového hospodaření v tomto roce je podpořeno rovněž dosavadním hotovostním vývojem pokladního plnění státního rozpočtu, rozpočtů územních samosprávných celků a zdravotních pojišťoven. Výrazně lepší meziroční saldo sektoru vládních institucí je patrné i z údajů národních účtů za první pololetí tohoto roku. Z pohledu strukturálního salda by mělo dojít k mírnému zvýšení přebytku o 0,1 p. b. na 1,1 % HDP.

Hlavním faktorem přebytkového hospodaření v celkovém i strukturálním pojetí je dynamický vývoj příjmové strany veřejných rozpočtů, zejména daňových příjmů včetně příspěvků na sociální zabezpečení. Jejich předpokládaný 8% růst je dán jednak růstem ekonomiky a jednak opatřeními vlády zaměřenými na výběr daní a zamezení daňovým únikům (elektronická evidence tržeb a kontrolní hlášení). V meziročním srovnání by se nejrychleji měly vyvíjet příjmy z práce, konkrétně pak výnos daně z příjmů fyzických osob (růst o 15,8 %). Pozitivně by se zde měl promítnout silný růst mezd v ekonomice, zvýšení zaměstnanosti i nárůst platů ve veřejné správě. Tyto faktory jsou spolu s více než 5% zvýšením vyměřovacího základu u platby za státního pojištění také určující pro příspěvky na sociální zabezpečení. Jejich predikce na úrovni 9,7 % je podpořena i dosavadním hotovostním plněním, kdy příspěvky na zdravotní a sociální pojištění vzrostly meziročně o téměř 10 %. S očekáváním postupného zrychlování realizace projektů spolufinancovaných z fondů EU počítáme v roce 2018 s růstem jak běžných, tak investičních dotací.

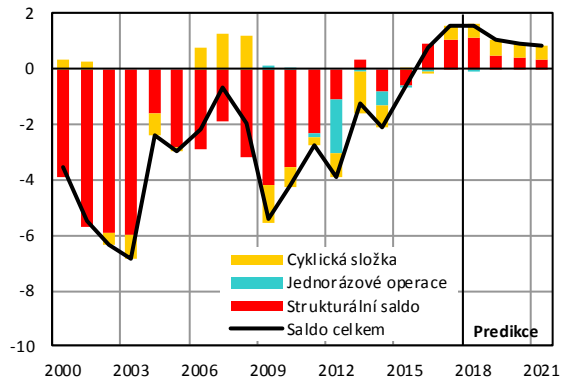
Na výdajové straně by ve srovnání s rokem 2017 mělo dojít k navýšení konečné spotřeby sektoru vládních institucí o 7 %, kdy podobně jako v loňském roce očekáváme nejrychlejší růst u náhrad zaměstnancům (11,5 %). V něm se odráží navýšení tarifů prakticky všech zaměstnanců sektoru vládních institucí, ke kterému došlo buď již v průběhu roku 2017, nebo od počátku ledna 2018. Mezispotřeba by měla růst více než 4% tempem vlivem jednak vyšší reálné spotřeby (nákupy ve zdravotnických zařízeních zařazených do sektoru vládních institucí a nákupy zboží a služeb spolufinancované z fondů EU), ale také kvůli vyšší míře inflace. Tempo růstu peněžitých sociálních dávek by se mělo meziročně zdvojnásobit na 5,5 %. Vývoj reflektuje jednak opatření v sociální oblasti schválená již v roce 2017, stejně jako makroekonomické prostředí. Vzhledem k postupnému růstu tržních úrokových sazeb a počítá predikce se změnou v trendu klesajících úrokových nákladů. Výdaje na investice by měly postupně akcelarovat, což potvrzují i údaje čtvrtletních národních účtů. Meziroční růst je odhadován na úrovni 17,6 %, financovaný jak prostředky Evropských strukturálních a investičních fondů, tak domácími zdroji.

Pro rok 2019 odhadujeme pokles přebytku sektoru vládních institucí na hodnotu 1,0 % HDP. Příjmy by měly růst o 5,2 %, tažené v prvé řadě daní z příjmů fyzických osob (12,4 %) a příspěvků na sociální zabezpečení (7,4 %) v důsledku vysokého růstu objemu mezd a platů v ekonomice. Vliv diskrečních opatření na straně příjmů se v roce 2019 soustředí především na novelu zákona o evidenci tržeb s dopadem cca 3 mld. Kč, na druhou stranu by však přesun některých služeb a komodit do nižších sazeb daně z přidané hodnoty měl příjmy snížit o cca 1,6 mld. Kč. Výdaje by naproti tomu měly růst o 6,6 % a měly by být taženy hlavně růstem dávek důchodového pojištění a spotřeby vlády. Strukturální saldo by se mělo snížit na hodnotu 0,5 % HDP.

Dluh sektoru vládních institucí na konci roku 2017 dosáhl výše 1 749,5 mld. Kč, což činí 34,7 % HDP. Absolutní výše dluhu sektoru vládních institucí ke konci roku 2018 by měla zůstat téměř beze změny oproti roku 2017, avšak růst nominálního HDP o 5 % by měl vyústit v meziroční pokles relativního zadlužení až na úroveň 33,0 % HDP. V souladu s pokračujícím přebytkovým hospodařením sektoru vládních institucí v roce 2019 očekáváme další snížení relativní úrovně zadlužení v daném roce na 31,9 % HDP. Podrobněji o fiskální politice pojednává listopadový Fiskální výhled ČR.

Graf 1.3.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí

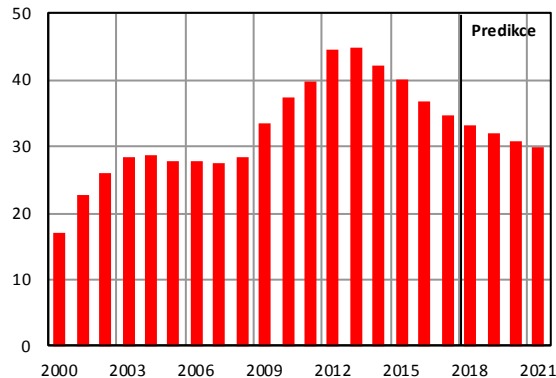
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Saldo sektoru vládních institucí	% HDP	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,5	1,6	1,0	0,9	0,8
	mld. Kč	-160	-51	-91	-28	35	78	83	57	54	51
Cyklická složka salda	% HDP	-0,9	-1,5	-0,8	0,1	-0,1	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,1	0,2	-1,3	-0,7	0,8	1,0	1,0	0,5	0,4	0,3
Jednorázové a jiné přechodné operace ¹⁾	% HDP	-1,9	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Strukturální saldo	% HDP	-1,1	0,4	-0,8	-0,6	0,9	1,0	1,1	0,5	0,4	0,3
Fiskální úsilí ²⁾	p. b.	1,2	1,5	-1,2	0,2	1,5	0,1	0,1	-0,6	-0,1	0,0
Úroky	% HDP	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Primární saldo	% HDP	-2,5	0,1	-0,8	0,5	1,6	2,3	2,3	1,8	1,7	1,6
Primárně cyklicky očištěné saldo	% HDP	-1,6	1,6	0,0	0,4	1,7	1,8	1,7	1,2	1,1	1,1
Dluh sektoru vládních institucí	% HDP	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	34,7	33,0	31,9	30,9	30,0
	mld. Kč	1 805	1 840	1 819	1 836	1 755	1 750	1 750	1 774	1 798	1 822
Změna dluhové kvóty	p. b.	4,6	0,4	-2,7	-2,2	-3,1	-2,1	-1,6	-1,2	-0,9	-0,9

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.

1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

1.4.1 Měnová politika

Ve 3. čtvrtletí 2018 zvýšila ČNB **dvoutýdenní repo sazbu** celkem dvakrát, a to v srpnu o 0,25 p. b. a ve stejném rozsahu pak i v září. Na konci 3. čtvrtletí tak dosahovala úrovně 1,50 %. ČNB zvýšením úrokových sazeb reagovala nejen na domácí inflační tlaky (dynamické zvyšování mezd a platů, silný růst domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery), ale i na slabší kurz koruny, který dosavadní zvyšování úrokových sazeb reflektuje jen v omezené míře. Zvýšení sazeb bylo motivováno též hlediskem finanční stability, přestože hlavním opatřením ČNB v tomto směru je zpřísnění doporučení pro poskytování hypotečních úvěrů.

Měnové podmínky se tak v úrokové složce dále zpřísnily. Vzhledem k předpokládanému budoucímu nastavení měnové politiky a očekávanému posilování koruny (viz níže) by se měnové podmínky měly v horizontu predikce zpříšňovat nejen v úrokové, ale i v kurzové složce.

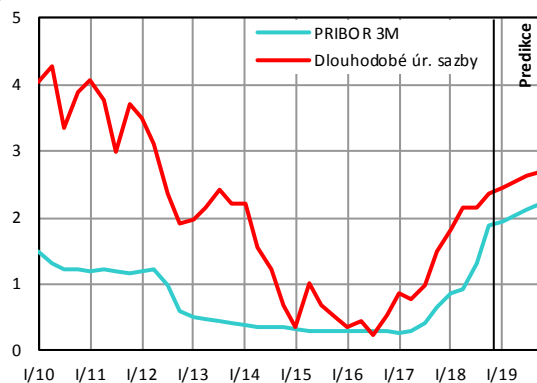
1.4.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V souladu s vývojem měnověpolitických sazeb ČNB se **tříměsíční sazba PRIBOR** ve 3. čtvrtletí 2018 zvýšila na 1,3 % (proti 1,1 %). Očekáváme, že trend nárůstu krátkodobých sazeb bude dále pokračovat, a sazba PRIBOR tak v roce 2018 v průměru dosáhne 1,2 % (proti 1,0 %). Kvůli předpokládanému rychlejšímu zvyšování měnověpolitických úrokových sazeb by se v roce 2019 mohl tříměsíční PRIBOR zvýšit na průměrných 2,1 % (proti 1,6 %).

Dlouhodobé úrokové sazby se v souvislosti se zpříšňováním měnové politiky postupně zvyšují. **Výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů** pro konvergenční účely ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhl v průměru 2,1 % (proti 2,2 %). S ohledem na předpokládaný vývoj inflace a nastavení měnové politiky ČNB a ECB se domníváme, že dlouhodobé úrokové sazby dále porostou. V tomto a příštím roce mohou dosáhnout 2,1 % (beze změny), resp. 2,6 % (proti 2,5 %).

Graf 1.4.1: Úrokové sazby

v % p. a.



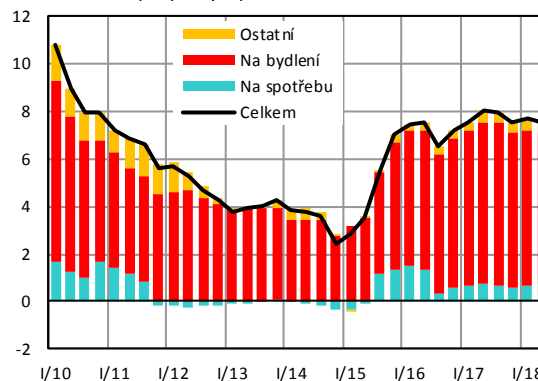
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Ve 2. čtvrtletí 2018 vzrostly **úvěry domácnostem** meziročně o 7,6 %, a jejich dynamika se tak již od začátku ro-

ku 2017 drží nad 7,5 %. I nadále jsou úvěry domácnostem taženy především úvěry na bydlení, které tvoří cca 75 % celkového objemu úvěrů domácnostem.

Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Rychlejší růst úvěrů na bydlení, pozorovaný od konce roku 2015 a podpořený nízkými úrokovými sazbami, vede v kombinaci s omezenou nabídkou rezidenčních nemovitostí k dynamickému růstu jejich cen. Přetrvání tohoto trendu představuje pro ekonomiku (zejména domácnosti) negativní riziko.

Přestože primární úroková repo sazba a sazby peněžního trhu od poloviny roku 2017 rostou, průměrné klientské úrokové sazby domácnostem ve stejném období klesaly, zatímco klientské úrokové sazby na nové úvěry se zvyšují jen pozvolna, a to i v červenci a srpnu 2018. To může být výsledkem zvýšené konkurence na trhu hypotečních úvěrů před začátkem platnosti zpřísněného doporučení ČNB.

Od 1. října 2018 je účinné doporučení ČNB k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Kromě stávajících limitů pro ukazatel poměru výše úvěru k hodnotě nemovitosti se nově stanovuje doporučení pro poměr celkového zadlužení k čistým ročním příjmům (neměl by překročit devítinásobek) a poměr průměrných ročních výdajů vyplývajících ze zadlužení k čistým ročním příjmům (neměl by přesáhnout 45 %). V omezeném rozsahu je však možné z těchto doporučení uplatnit výjimku.

I přes omezené zvýšení klientských úrokových sazeb na nové úvěry růst objemu úvěrů na bydlení od poloviny roku 2017 mírně zpomaluje – ve 2. čtvrtletí 2018 byl 8,5 %, v srpnu 2018 dosáhl 8,2 %. Ochlazení trhu úvěrů na bydlení ve 2. čtvrtletí 2018 potvrzují i údaje o čistých nových úvěrech¹ na bydlení poskytnutých bankami domácnostem, kde byl zaznamenán průměrný pokles o 2,8 %. Toto číslo je v kontrastu s hodnotami z přelomu roku 2016 a 2017, kde průměrný růst dosahoval 20 %.

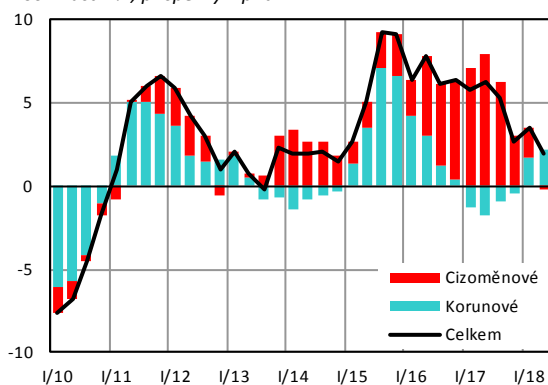
¹ Čisté nové úvěry zahrnují úvěry, které v daném období do ekonomiky vstoupily poprvé. V rámci čistých nových úvěrů je vykazováno i navýšení refinancovaných a existujících úvěrů.

Taktéž je patrné oživení trhu před platností zpřísněného doporučení ČNB. Průměrný růst nových úvěrů domácnostem na nákup nemovitosti za červenec a srpen byl 13,9 %.

Meziroční růst celkových **úvěrů nefinančním podnikům** ve 2. čtvrtletí 2018 dosáhl 2 % a od 3. čtvrtletí 2015 zachovává sestupný trend. Svou roli zde mohla sehrát dobrá finanční situace firem, které tak své výdaje mohly ve větší míře financovat z vlastních zdrojů, popřípadě z alternativních zdrojů financování (například vydáváním dluhopisů). Korunové úvěry oproti minulému čtvrtletí zrychlily svůj růst na 3,2 %, poprvé od 4. čtvrtletí 2012 poklesly úvěry cizoměnové (o 0,7 %).

Graf 1.4.3: Úvěry nefinančním podnikům

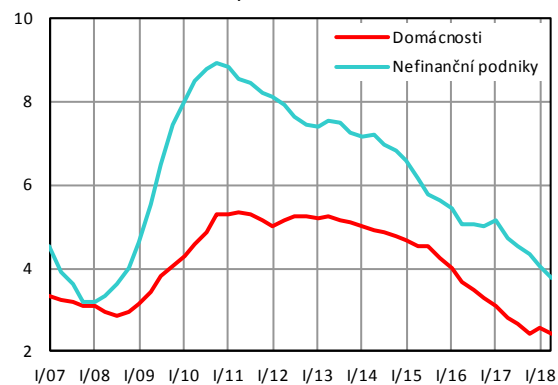
meziroční růst v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.4: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



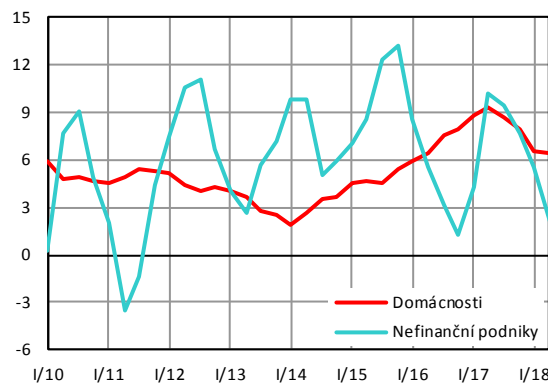
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech reflektuje pozitivní ekonomický vývoj. Ve 2. čtvrtletí 2018 dosáhl u domácností 2,4 %, u nefinančních podniků pak klesl na 3,8 %. Na druhou stranu však z tohoto ukazatele nelze usuzovat na rizikovost v současnosti poskytnutých úvěrů.

Meziroční růst **vkładů** ve 2. čtvrtletí 2018 u domácností dosáhl 6,4 % a u nefinančních podniků 2,2 %. Od 2. čtvrtletí 2017 tedy tempa růstu zpomalují. Pokračující růst vkładů může být z hlediska financování budoucí spotřeby a investic z vlastních zdrojů interpretován příznivě.

Graf 1.4.5: Vklady

meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

1.4.3 Měnové kurzy

S výjimkou začátku července se kurz koruny vůči euru ve 3. čtvrtletí pohyboval v rozmezí 25,4–26,0 CZK/EUR a v průměru dosáhl 25,8 CZK/EUR (v souladu s predikcí). K datu uzávěrky predikce se pak koruna obchodovala nad 25,8 CZK/EUR. Oproti dosavadnímu letošnímu maximu dosaženému na začátku února tak kurz oslabil o více než 2,5 %, a to navzdory zvýšenému úrokovému diferenciálu vůči eurozóně o 1,0 p. b. Oslabily však také další středoevropské a východoevropské měny (polský zlotý, maďarský forint). Příčinou je patrně stahování investorů z regionu z důvodu zvýšení averze k riziku, k němuž mohly přispět obavy z protekcionistických opatření v obchodě mezi Spojenými státy americkými a Čínou či ekonomická situace v Turecku. V případě české koruny je výše zmíněné oslabení odtrženo od ekonomických fundamentů.

Vzhledem k probíhající reálné konvergenci, očekávanému vývoji produktivity práce a kladnému úrokovému diferenciálu mezi ČR a eurozónou by koruna ve 4. čtvrtletí mohla meziročně posílit o 1,0 %, tedy na 25,4 CZK/EUR (proti 25,6 CZK/EUR). Očekáváme tak, že kurz koruny k euru za rok 2018 v průměru dosáhne 25,5 CZK/EUR (proti 25,6 CZK/EUR). V roce 2019 by koruna v důsledku výše uvedených fundamentálních faktorů mohla posílit na 24,9 CZK/EUR (proti 25,2 CZK/EUR). Důvodem pro upravení predikce směrem k dynamičtějším posilování koruny je rychlejší předpokládané zvyšování dvoutýdenní repo sazby, a tím i rychlejší růst úrokového diferenciálu vůči eurozóně. Ve směru oslabení koruny by ale mohlo působit obnovené uzavírání investičních pozic denominovaných ve středoevropských a východoevropských měnách, jímž se investoři mohou snažit vyhnout kurzovému riziku.

Očekávaný vývoj kurzu koruny k americkému dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž byl přijat předpoklad stability na úrovni 1,17 USD/EUR (průměr posledních 10 obchodních dní před uzávěrkou vstupních dat pro predikci).

Tabulka 1.4.1: 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	0,00	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	1,2	2,1
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	3,88	3,63	2,73	2,19	1,41	0,63	0,40	1,03	2,1	2,6
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 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
									Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,25	0,50	0,75	1,00	1,50	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,00	0,00	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	2,00	2,00	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,28	0,29	0,40	0,65	0,86	0,92	1,33	1,9
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	0,87	0,77	0,97	1,50	1,81	2,14	2,14	2,4
Klientské úrokové sazby									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	4,29	4,15	4,04	3,94	3,85	3,78	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,57	2,55	2,53	2,64	2,81	2,88	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,38	0,36	0,35	0,34	0,33	0,32	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,06	0,05	0,05	0,04	0,05	0,09	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.3: 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 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry

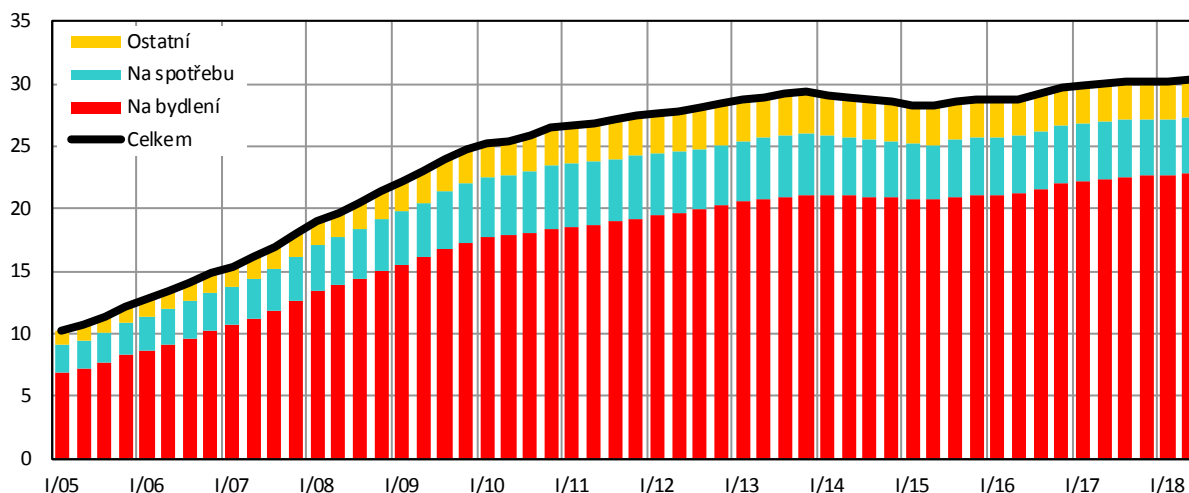
		2016		2017				2018	
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Domácnosti									
Úvěry celkem	<i>růst v %</i>	6,6	7,2	7,6	8,0	8,0	7,6	7,7	7,6
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	2,3	3,7	4,2	4,6	4,5	3,9	4,2	5,1
Na bydlení	<i>růst v %</i>	8,0	8,5	8,9	9,2	9,2	8,8	8,8	8,5
Ostatní	<i>růst v %</i>	3,0	3,5	3,7	4,7	4,4	4,1	4,7	4,5
Korunové	<i>růst v %</i>	6,6	7,2	7,6	7,9	7,9	7,5	7,7	7,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	6,1	-2,0	12,0	48,5	49,4	35,8	11,1	-10,8
Vklady	<i>růst v %</i>	7,6	8,0	8,8	9,3	8,6	8,0	6,6	6,4
Korunové	<i>růst v %</i>	7,6	8,2	9,4	10,6	9,8	8,9	7,1	6,4
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	6,6	3,1	-5,6	-18,7	-17,3	-13,7	-7,4	7,8
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	3,5	3,3	3,1	2,8	2,6	2,4	2,6	2,4
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	63	64	62	62	63	64	63	63
Nefinanční podniky									
Úvěry	<i>růst v %</i>	6,1	6,4	5,8	6,3	5,3	2,6	3,5	2,0
Korunové	<i>růst v %</i>	1,5	0,5	-1,7	-2,3	-1,2	-0,5	2,3	3,2
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	22,7	27,1	31,1	32,6	24,8	11,5	6,3	-0,7
Vklady	<i>růst v %</i>	3,2	1,3	4,3	10,2	9,5	7,7	5,6	2,2
Korunové	<i>růst v %</i>	3,2	2,4	8,5	19,8	15,6	12,4	6,8	0,2
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	3,0	-2,2	-8,8	-18,0	-9,4	-7,8	1,0	10,7
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	5,1	5,0	5,1	4,7	4,5	4,3	4,1	3,8
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	110	109	105	104	106	104	103	104

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

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.6: Úvěry domácnostem

v % HDP (z ročních klouzavých úhrnů)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.5: 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	25,5	24,9	24,4	24,0
	zhodnocení v %	-2,2	-3,2	-5,7	0,9	0,9	2,7	3,1	2,5	2,0	1,9
CZK / USD	roční průměr	19,58	19,56	20,75	24,60	24,43	23,39	21,5	21,2	20,8	20,4
	zhodnocení v %	-9,7	0,1	-5,7	-15,7	0,7	4,5	8,8	1,2	2,0	1,9
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	108,9	106,4	100,8	100,0	102,4	105,4	109	112	114	117
	zhodnocení v %	-3,5	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	2,9	3,8	2,5	2,0	1,9
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	99,8	96,8	92,7	93,3	94,7	97,6	101	104	107	109
	zhodnocení v %	-2,1	-3,0	-4,2	0,7	1,5	3,0	3,7	3,1	2,1	2,1
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	99,2	96,9	91,8	91,2	93,5	96,8	.	.	.	.
	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⁾ Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	27,02	26,53	26,08	25,65	25,40	25,60	25,76	25,4
	zhodnocení v %	0,1	1,9	3,6	5,4	6,4	3,6	1,3	1,0
CZK / USD	průměr čtvrtletí	25,38	24,09	22,19	21,79	20,66	21,51	22,19	21,7
	zhodnocení v %	-3,3	-0,6	9,1	15,0	22,8	12,0	0,0	0,6
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	101,9	104,0	107,1	108,9	110,1	109,3	108,4	110
	zhodnocení v %	-0,5	1,5	4,5	6,3	8,0	5,1	1,2	1,0
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	94,8	96,5	98,8	100,5	102,0	101,0	100	101
	zhodnocení v %	0,1	1,9	3,9	6,5	7,6	4,7	1,6	0,8
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	93,5	95,2	98,5	100,2	102,0	.	.	.
	zhodnocení v %	-0,6	1,9	5,4	7,7	9,2	.	.	.

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

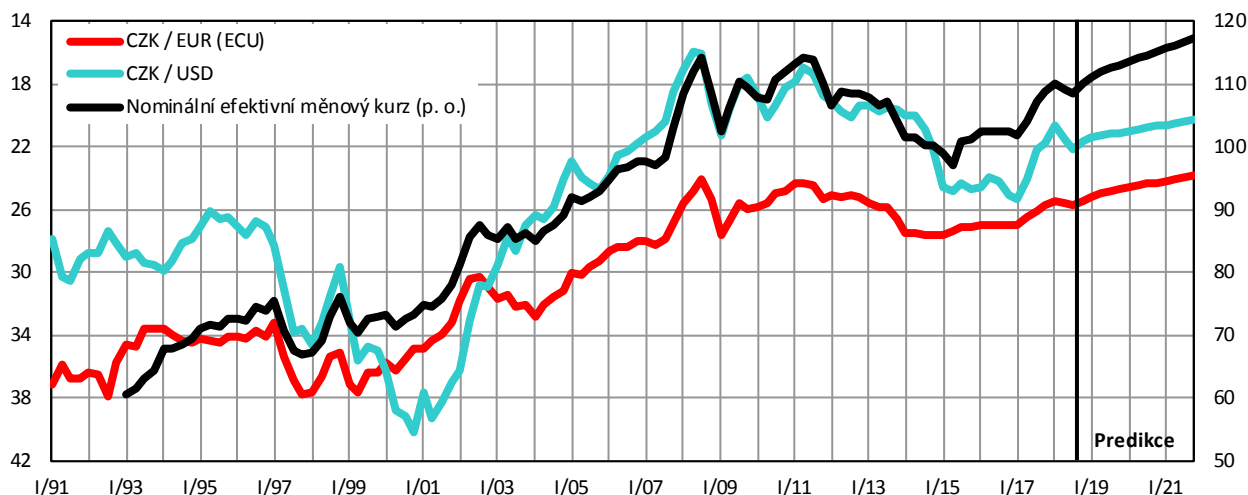
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

³⁾ Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy

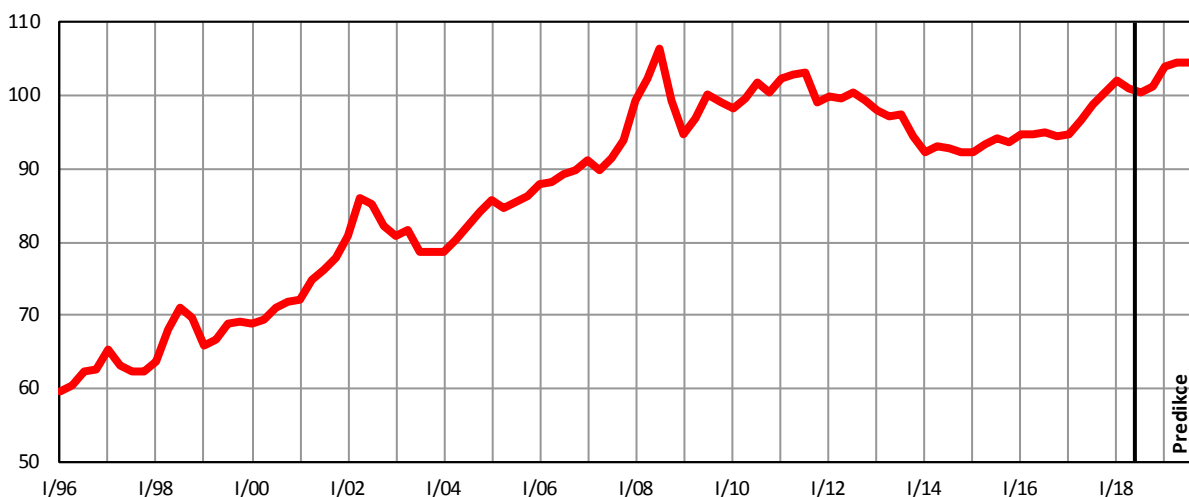
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči EA19

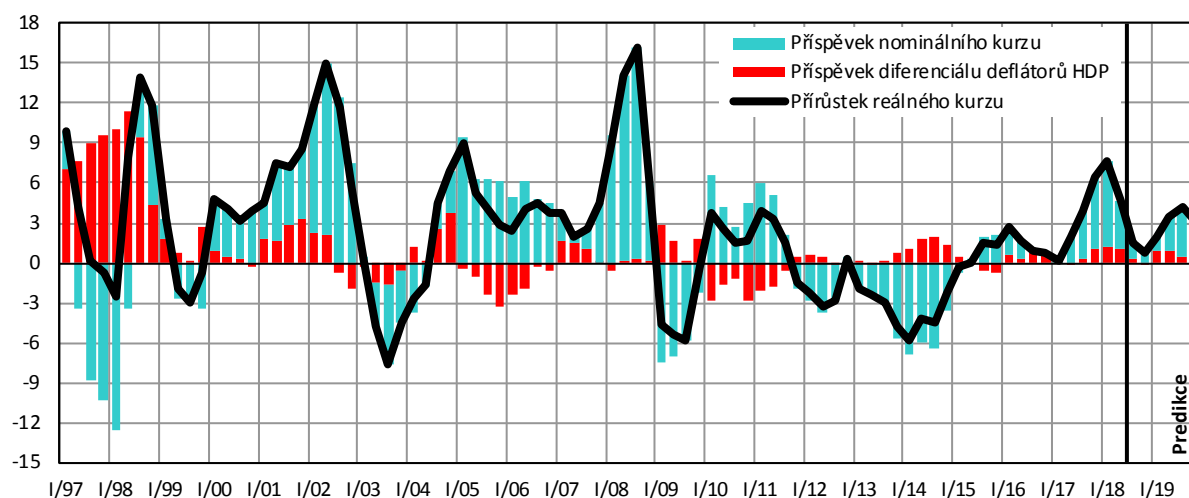
čtvrtletní průměry, deflováno deflátory HDP, růst indexu indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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

Graf 1.4.9: Reálný měnový kurz vůči EA19

rozklad meziročního přírůstku na příspěvek nominálního kurzu a diferencíálu deflátorů HDP, růst indikuje reálné zhodnocení, procentní body



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

1.5 Strukturální politiky

Za účelem zvýšení transparentnosti a účelnosti investičních pobídek schválila vláda dne 26. září 2018 **novelu zákona o investičních pobídkách**. Nově by státní pobídky měly být poskytovány projektům s vyšší přidanou hodnotou a současně je kladen důraz na zlepšení dostupnosti pobídek pro malé a střední podnikatele, stejně jako na pružnost systému ve vztahu k aktuální hospodářské situaci.

Novela školského zákona, která nabyla účinnosti dne 1. září 2018, zrušila právní nárok na přijetí dětí mladších 3 let do mateřské školy. Novela rovněž odložila reformu financování regionálního školství až na rok 2020.

Dne 31. srpna 2018 nabyla účinnosti **novela zákona o urychlení výstavby dopravní infrastruktury**, jež usnadňuje a urychluje přípravu výstavby dopravní, vodní,

energetické a komunikační infrastruktury. Novela zahrnuje seznam dopravních staveb, u nichž usnadňuje převlastňování pozemků prostřednictvím mezitímního souhlasu. Ten umožňuje zahájit stavbu bez ohledu na spor o výši náhrady za pozemek s tím, že odškodnění budou řešena dodatečně.

K 1. září 2018 byla zavedena **75% sleva z jízdného** ve vlacích a autobusech pro děti, žáky, studenty do 26 let a seniory od 65 let.

Novela zákona o důchodovém pojištění zvyšuje základní výměru důchodu u nově přiznávaných i již vyplácených důchodů z 9 na 10 % průměrné mzdy. Současně také zvyšuje penze důchodcům, kteří dosáhli věku 85 let, a to o 1 000 Kč měsíčně. Novela nabyla účinnosti dne 1. září 2018, nová pravidla ale budou platit až od 1. ledna 2019.

1.6 Demografie

Počet obyvatel ČR se z dlouhodobého pohledu stabilně mírně zvyšuje. Na konci června 2018 žilo v ČR celkem 10,625 mil. lidí. Meziročně se počet obyvatel zvýšil o 35,9 tis. osob, tj. o 0,3 %, v průběhu 1. pololetí pak o 15,4 tis. lidí.

O tento přírůstek populace se postaralo **kladné saldo migrace** ve výši 17,7 tis. osob s meziročním přírůstkem 5,2 tis. Zatímco do ČR se ze zahraničí přistěhovalo 29,2 tis. osob (meziročně o 7,8 tis. více), 11,5 tis. se z ČR naopak vystěhovalo. Nejvyšší kladné saldo stěhování bylo zaznamenáno s občany Ukrajiny (5,6 tis.) a Slovenska (2,7 tis.).

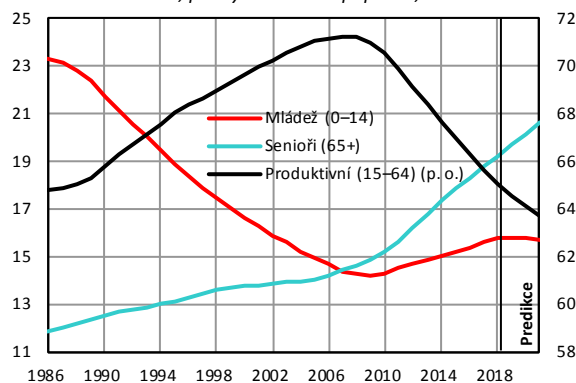
Naopak rozdíl mezi počtem **narozených a zemřelých** obdobně jako v roce 2017 vyústil v úbytek ve výši 2,4 tis. osob. Rovněž tak počet živě narozených (55,7 tis.) i počet zemřelých (58,1 tis.) zhruba odpovídal stejnému období předchozího roku.

Stárnutí populace se (podle dat z VŠPS) projevilo meziročním nárůstem obyvatelstva v seniorské kategorii 65 let a více o 53 tis. lidí. Vysoký počet žen narozených koncem 70. a v 80. letech a postupně narůstající porodnost vedly ke zvýšení počtu dětí do 14 let o 23 tisíc.

Na druhé straně se výrazně snížil počet **obyvatel ve věku 15–64 let**, a to o 38 tisíc. Vzhledem k rozkolísané porodnosti v minulosti však není vývoj v této kategorii ani zdaleka homogenní. Pokles se koncentroval do věkové skupiny 20–39 let, kde ubylo 71 tis. lidí. Naproti tomu byl zaznamenán citelný nárůst počtu obyvatel mezi 40 a 49 lety o 48 tisíc. Lidé v tomto věku vykazují nejvyšší míry zaměstnanosti a participace, což přispívá k eliminaci dopadů stárnutí obyvatelstva na nabídkovou stranu ekonomiky.

Graf 1.6.1: Věkové skupiny

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

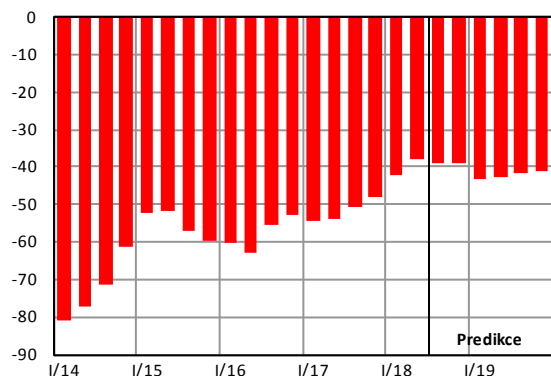


Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Růst počtu **starobních důchodců** je pravděpodobně vlivem ekonomické konjunktury nižší, než by odpovídalo demografickému vývoji a prodloužení statistického důchodového věku. Ke konci června 2018 bylo klienty důchodového systému celkem 2,404 mil. starobních důchodců, tedy 22,7 % obyvatel ČR.

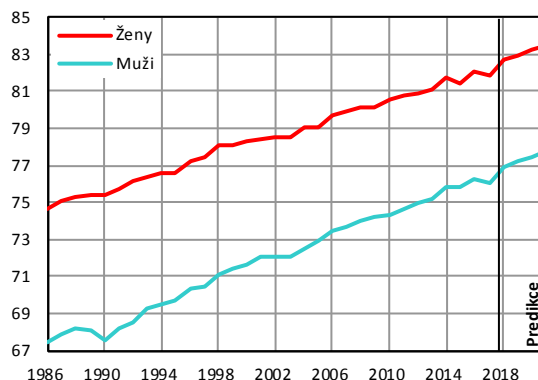
V posledních dvou čtvrtletích jejich počet stagnoval, meziroční nárůst činil 7 tis. osob, tj. 0,3 %. Vzhledem k tomu, že zvyšování počtu starobních důchodců zaostává za růstem zaměstnanosti, došlo od roku 2012 k viditelnému poklesu efektivní míry závislosti o 2,2 p. b. (graf 1.6.4), což je jedním z faktorů zlepšování salda důchodového účtu.

Graf 1.6.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let
podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.6.3: Očekávaná střední délka života při narození
v letech



Pozn.: Změna metodiky od roku 2017.

Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 1.6.1: 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	1 671	1 678	1 678	1 671
růst v %	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4	1,5	1,4	0,5	0,0	-0,4
15–64 let	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 899	6 855	6 814	6 780
růst v %	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5
65 a více let	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 040	2 089	2 142	2 194
růst v %	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,6	2,4	2,5	2,4
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 340	2 341	2 340	2 355	2 377	2 395	2 403	2 410	2 424	2 434
růst v %	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,3	0,3	0,6	0,4
Míry závislosti k 1. 1. (%)										
Demografická ²⁾	23,4	24,6	25,7	26,6	27,6	28,6	29,6	30,5	31,4	32,4
Podle platné legislativy ³⁾	37,8	38,3	38,8	39,3	39,8	40,1	40,4	40,5	40,8	41,1
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	47,9	47,6	47,2	46,9	46,8	46,2	45,7	45,4	45,5	45,7
Úhrnná plodnost (počet dětí)⁵⁾	1,452	1,456	1,528	1,570	1,630	1,687	.	.	.	.
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	.	.	.	.
Zemřelí	108	109	106	111	108	111	.	.	.	.
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. Vzhledem k výrazným odchylkám mezi skutečným vývojem a Demografickou projekcí ČSÚ 2013 neuvádíme predikci a výhled úhrnné plodnosti a počtu živě narozených a zemřelých.

¹⁾ Pouze důchodci v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.

²⁾ Poměr počtu obyvatel ve věku nad 64 let k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

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

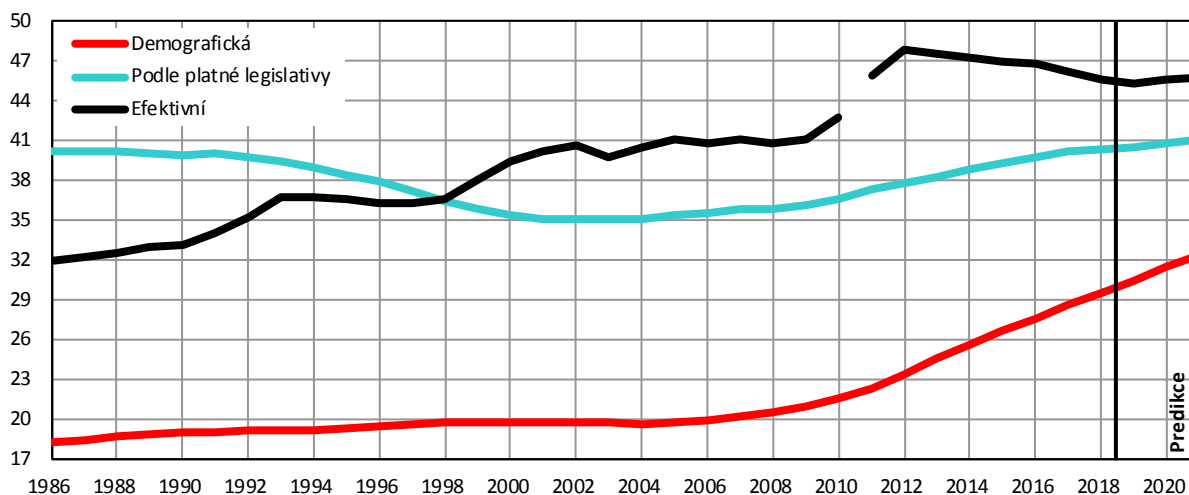
⁴⁾ Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných podle metodiky VŠPS (rovněž viz poznámka č. 1).

⁵⁾ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce. Pro udržení 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 1.6.4: Míry závislosti

v %

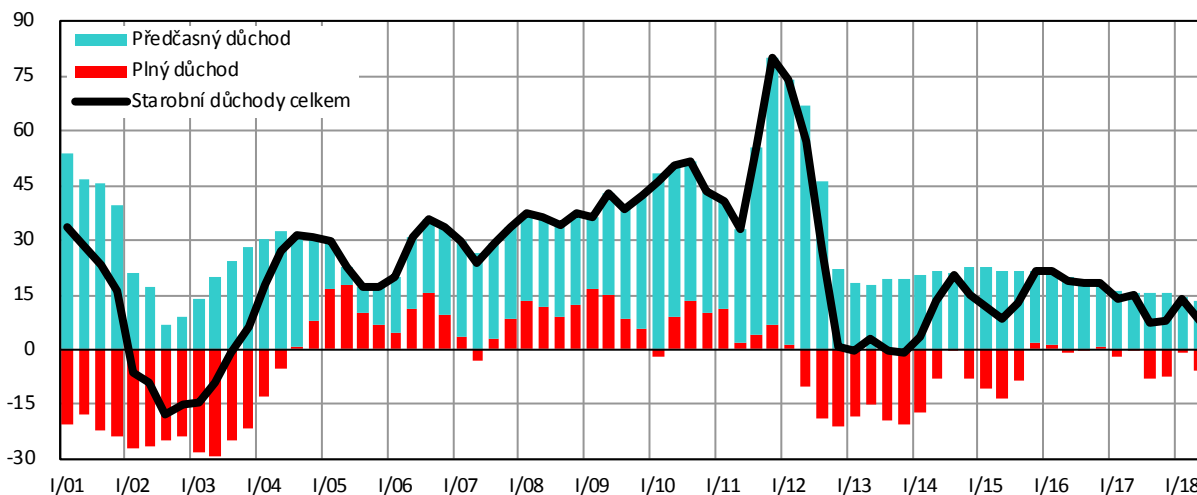


Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých ukazatelů viz poznámky k tabulce 1.6.1.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.6.5: 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 2. čtvrtletí 2018 dosáhla **kladná produkční mezera** 1,5 % potenciálního produktu (viz graf 2.1.1). Oproti vrcholu ve 2. čtvrtletí 2017 došlo k jejímu zmenšení o 0,4 p. b., což však nelze interpretovat jako její uzavírání. Vzhledem k očekávanému ekonomickému růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by se produkční mezera v tomto i příštím roce měla pohybovat okolo 1,5 %.

Kladná produkční mezera se nejvíce projevuje v **situaci na trhu práce**, který jednoznačně vykazuje symptomy přehřátí (viz kapitolu 3.3). Ve 2. čtvrtletí 2018 míra nezaměstnanosti dále klesla na 2,2 %, což je v historii tržní ekonomiky ČR rekordně nízká hodnota. Počet volných pracovních míst (podle dat MPSV) se stále dramaticky zvyšuje a v září 2018 o více než dvě pětiny překonal počet registrovaných nezaměstnaných. Nedostatek pracovníků je silnou bariérou pro extenzivní růst ekonomiky.

Odhadujeme, že meziroční růst **potenciálního produktu** ve 2. čtvrtletí 2018 činil 2,9 %. To je o něco lepší výsledek oproti dlouhodobému průměru růstu hrubé přidané hodnoty (a rovněž potenciálního produktu) od roku 1995 ve výši 2,5 %.

Hlavním tahounem potenciálního růstu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Od 3. čtvrtletí 2016 dosahuje příspěvek její trendové složky stabilní hodnoty 2,0 p. b.

Nabídka práce je ovlivněna procesem stárnutí populace (viz kapitolu 1.6). Ten se kromě jiného projevuje dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let), které z meziročního růstu potenciálního produktu ve 2. čtvrtletí 2018 ubralo 0,3 p. b.

Negativní dopad stárnutí populace na nabídku práce je však zcela převážen dynamickým **zvyšováním míry participace**, díky čemuž se velikost pracovní síly v ekonomice plynule zvyšuje. Prosazují se zde jak strukturální faktory, zejména nárůst počtu obyvatel ve věkových skupinách s přirozeně vysokou participací a zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu, tak i vyšší poptávka po pracovní síle. Ve 2. čtvrtletí 2018 dosáhl příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu 0,7 p. b.

Vysoký nárůst tvorby hrubého fixního kapitálu v 1. pololetí 2018 vedl ke zvýšení příspěvku **zásoby kapitálu** na 0,6 p. b. Příspěvek v této výši odpovídá dlouhodobému průměru za období let 2008–2017.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
		H1									
Produkční mezera	%	-3,8	-2,0	-0,8	-2,4	-4,0	-2,2	0,2	-0,2	1,5	1,6
Potenciální produkt ¹⁾	růst v %	2,0	0,8	0,7	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,7	2,8
Příspěvky											
Trend souhrnné produktivity faktorů	p.b.	1,1	0,6	0,4	0,4	0,7	1,2	1,7	1,9	2,0	2,0
Zásoba kapitálu	p.b.	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6
Demografie ²⁾	p.b.	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Míra participace	p.b.	0,3	0,1	0,3	0,8	1,0	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

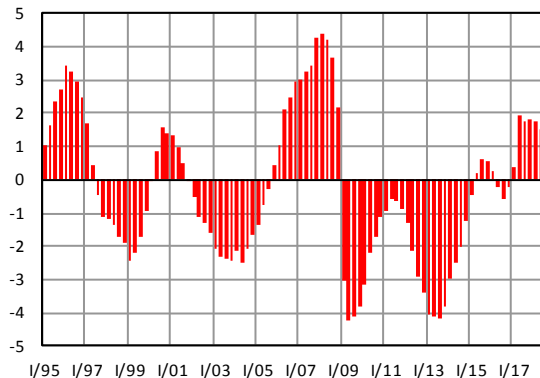
¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.1: Produkční mezera

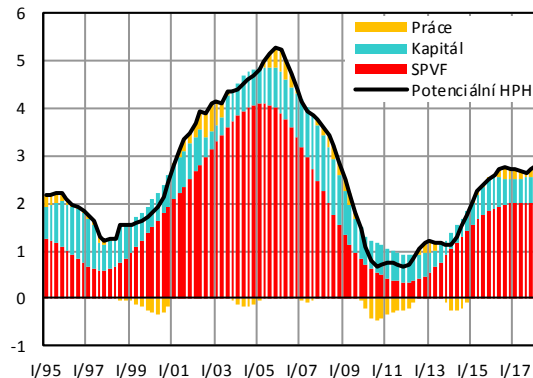
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

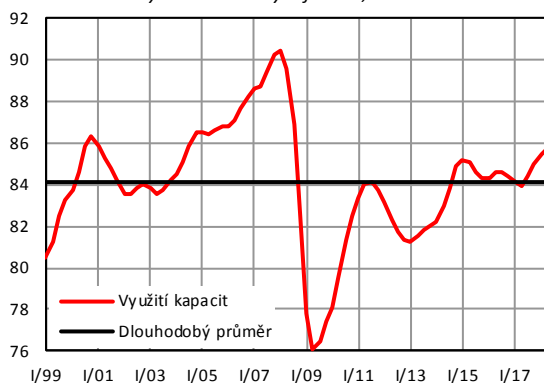
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

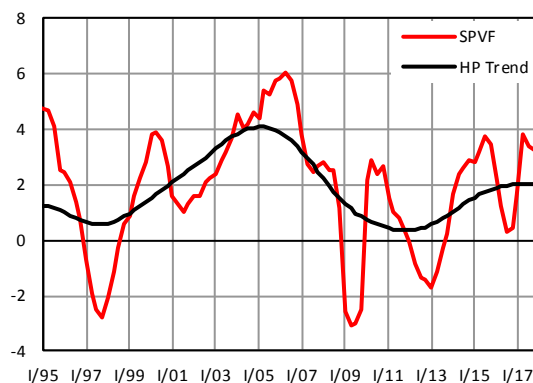
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

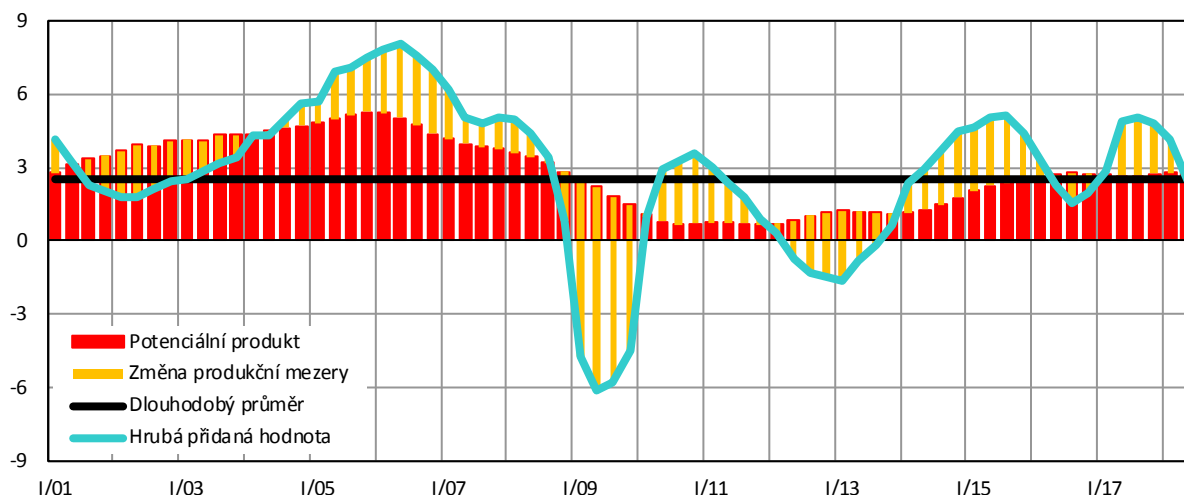
meziroční růst v %



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 ve 3. čtvrtletí 2018 pokračoval v poklesu. Meziroční dynamika hrubé přidané hodnoty v průmyslu se tak pravděpodobně dále zpomalila. Indikátor důvěry ve stavebnictví se opět významně zvýšil. To indikuje pokračující oživení hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví, ačkoliv korelace mezi vývojem důvěry a hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví je velmi nízká (viz graf 2.2.2). Důvěra v obchodě a ve službách nepatrně vzrostla, což poukazuje na možné udržení meziročního růstu hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví.

Indikátor důvěry spotřebitelů se ve 3. čtvrtletí 2018 snížil. Vzhledem ke stále velmi vysokým úrovním spotřebitelské důvěry tak ukazatel pro 2. polovinu roku 2018 signalizuje spíše udržení růstové dynamiky výdajů na

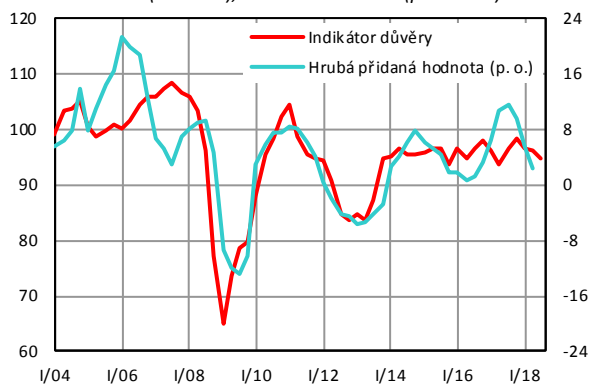
konečnou spotřebu domácností, protože indikátor důvěry vykazuje předstih 1–2 čtvrtletí.

Ve výsledku tak souhrnný indikátor důvěry mírně klesl, a poukazuje pro 3. čtvrtletí 2018 na lehký pokles meziročního růstu celkové hrubé přidané hodnoty.

Kompozitní předstihový indikátor signalizuje pravděpodobný vrchol hospodářského cyklu ve 2. čtvrtletí 2018. Pro 3. čtvrtletí 2018 je již indikováno zřetelné uzavírání mezery výstupu s jejím mírným zvýšením na konci roku. V predikci nicméně očekáváme, že kladná mezeru výstupu v 2. polovině roku setrvá okolo 1,5 % potenciálního produktu, tedy na úrovni 2. čtvrtletí. Signál z kompozitního předstihového indikátoru tak vnímáme jako riziko směrem dolů.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

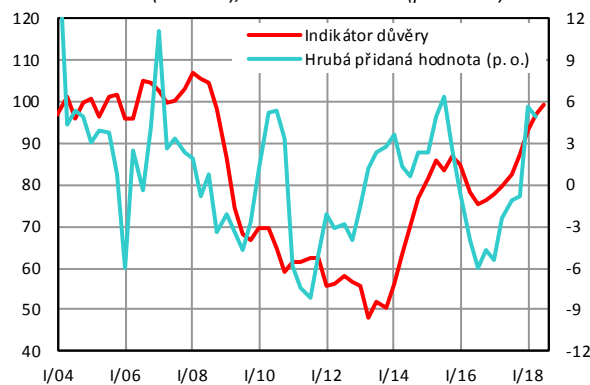
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

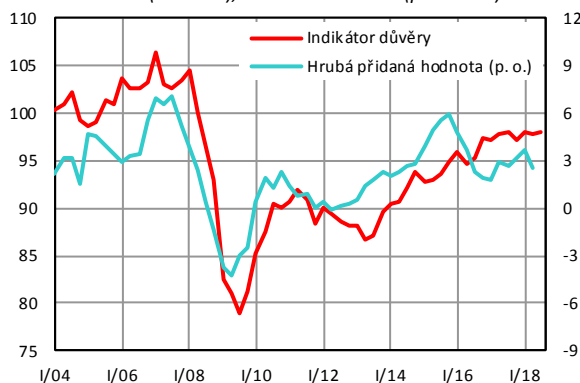
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

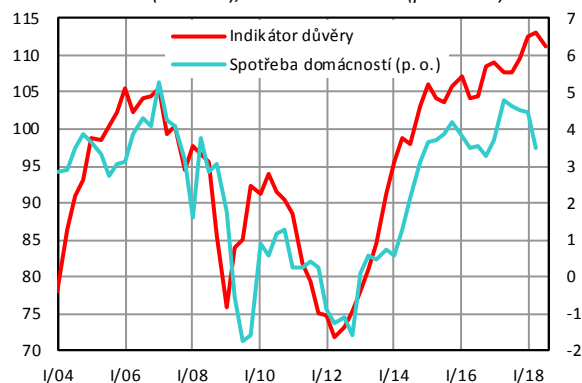
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

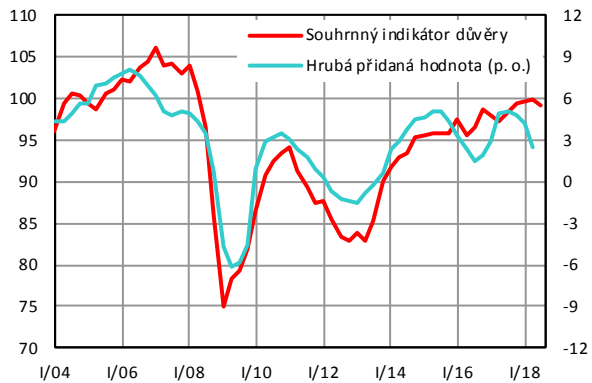
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

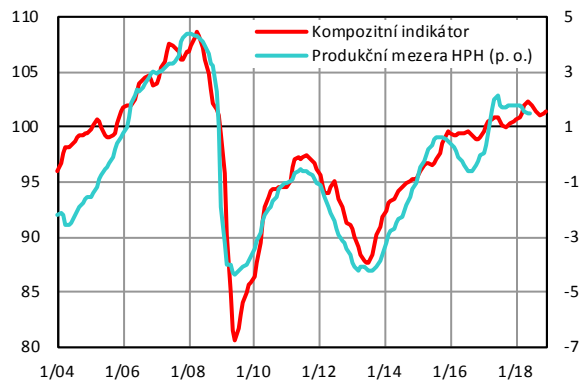
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor

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



Pozn.: Synchronizováno s produkční mezerou (specifikovanou na základě hrubé přidané hodnoty) podle Cobbovy-Douglasovy produkční funkce (viz kapitulu 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 2. čtvrtletí 2018

Výkon ekonomiky měřený reálným HDP ve 2. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostl o 2,7 % (*proti 2,9 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,7 % (*proti 0,8 %*). K mezičtvrtletnímu nárůstu HDP nejvíce přispěl průmysl a odvětví veřejná správa a obrana, vzdělávání, zdravotní a sociální péče. Naopak informační a komunikační činnosti růstovou dynamiku mírně snižovaly. ČSÚ v rámci zveřejnění národních účtů za 2. čtvrtletí revidoval údaje o struktuře HDP v 1. čtvrtletí 2018, nicméně dopad na dynamiku celkového HDP byl zanedbatelný.

Meziroční zvýšení HDP ve 2. čtvrtletí 2018 odráželo výhradně rostoucí domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byla investiční aktivita firem a výdaje domácností na konečnou spotřebu. Příspěvek salda zahraničního obchodu se zbožím a službami byl mírně záporný.

Zvýšení spotřeby domácností plynulo z nárůstu disponibilního důchodu při nebývale vysoké důvěře spotřebitelů. Naopak meziroční zvýšení míry úspor o 0,5 p. b. růst výdajů domácností na konečnou spotřebu tlumilo. Nejdynamičtější složku spotřeby domácností představovaly výdaje na statky střednědobé a dlouhodobé spotřeby, což svědčí o optimismu domácností ohledně jejich budoucí ekonomické situace a vývoje hospodářství. Silně rostly také výdaje na statky krátkodobé spotřeby a služby. Reálně se výdaje na konečnou spotřebu domácností zvýšily o 3,8 % (*proti 4,2 %*). Spotřeba vládních institucí díky dynamice zaměstnanosti a mezispotřeby vzrostla o 2,9 % (*proti 1,7 %*).

Tvorba hrubého fixního kapitálu byla vyšší o 8,8 % (*proti 7,9 %*). Významně k tomu přispěly zejména investice do strojů a zařízení, nerezidenčních budov a staveb a obydlí. Patrná byla také akcelerace investic do dopravních prostředků související s doprodejem skladových vozů homologovaných dle končících ekologických norem. Ze sektorového hlediska (viz graf 3.1.7) byla investiční aktivita tažena pokračujícím posilováním soukromých investic (zvýšení reálně o 6,6 %) i akcelerací investic sektoru vládních institucí (reálný nárůst o 23,2 %). Soukromé investice a zejména investice sektoru vládních institucí byly významně podpořeny projekty spolufinancovanými z fondů EU. Vzhledem k výrazně zápornému meziročnímu příspěvku změny zásob vzrostla tvorba hrubého kapitálu méně než investice do fixního kapitálu, a to o 2,2 % (*proti 4,2 %*).

V důsledku zpomalení růstu exportních trhů i poklesu exportní výkonnosti se meziroční růst vývozu zboží a služeb v porovnání se stejným čtvrtletím předchozího roku snížil. Celkový vývoz tak ve 2. čtvrtletí 2018 vzrostl o 4,3 % (*proti 4,9 %*). Dovoz zboží a služeb naopak vlivem

silné dovozně náročné investiční poptávky meziročně zrychlil na 5,0 % (*proti 6,0 %*).

Vyšší pokles dovozních cen oproti cenám vývozu znamenal zlepšení směnných relací o 0,3 % (*proti poklesu o 0,3 %*). Ze zahraničního obchodu plynoucí obchodní zisk vedl k tomu, že reálný hrubý domácí důchod meziročně vzrostl o 2,9 % (*proti 2,6 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 1,3 % (*proti 0,9 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 10,1 % (*proti 10,0 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 3,5 % (*proti 3,1 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 5,1 % (*proti 4,8 %*). Růst náhrad zaměstnancům již od začátku roku 2016 výrazně překonává dynamiku HDP, a vede tak k posunu rozdělení vytvořeného důchodu ve prospěch výrobního faktoru práce.

3.1.2 Odhad HDP pro 3. čtvrtletí 2018

Odhadujeme, že reálný HDP ve 3. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostl o 2,7 % (*proti 3,0 %*) a mezičtvrtletně o 0,7 % (*proti 0,9 %*). Odhadované udržení mezičtvrtletní dynamiky HDP odráží data o vývoji ekonomiky ve 3. čtvrtletí 2018, která byla dostupná k termínu uzávěrky predikce (indikátory důvěry, produkce v průmyslu a ve stavebnictví, tržby v maloobchodě a ve službách).

Domníváme se, že zvýšení HDP bylo dáno výhradně růstem domácí poptávky. Soukromé výdaje na konečnou spotřebu mohly v důsledku rostoucího disponibilního důchodu domácností a velmi vysoké spotřebitelské důvěry vzrůst o 3,3 % (*proti 4,3 %*), spotřeba vládních institucí pak o 2,1 % (*proti 1,8 %*). Relativně velká změna predikce spotřeby domácností odráží nejen nižší než odhadovaný růst ve 2. čtvrtletí, ale i údaje o vývoji maloobchodních tržeb v červenci a srpnu. Tvorba hrubého kapitálu podle našeho odhadu vzrostla o 2,9 % (*proti 3,9 %*) vlivem růstu investic do fixního kapitálu. Záporná změna zásob z růstové dynamiky celkových investic pravděpodobně výrazně ubírala.

Zahraniční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil neutrálně. Dynamiku vývozu podporovala silná poptávka ze zahraničí, tempu dovozu přispělo posílení dovozně náročné investiční poptávky. Odhadujeme, že se vývoz zboží a služeb zvýšil o 4,7 % (*proti 4,1 %*) a dovoz v návaznosti na vývoj domácí poptávky a vývozu vzrostl o 5,3 % (*proti 5,2 %*).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2018 a 2019

V roce 2018 by měl být ekonomický růst tažen výlučně domácí poptávkou v čele se silnými výdaji na konečnou spotřebu domácností a investiční aktivitou firem a sektoru vládních institucí. Růst HDP by měla posílit i spotřeba sektoru vládních institucí. Saldo zahraničního obchodu

by na dynamiku HDP mělo působit mírně negativně. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2018 vzroste o 3,0 % (*proti 3,2 %*) a v roce 2019 o 2,9 % (*proti 3,1 %*).

Spotřeba domácností bude v roce 2018 podpořena růstem reálného disponibilního důchodu a nepatrným poklesem míry úspor. Očekáváme však, že v roce 2019 již míra úspor dále klesat nebude. Na rozdíl od letošního roku bude nárůst objemu mezd a platů v roce 2019 téměř výhradně tažen zvýšením průměrné mzdy (viz graf 3.3.9), a dopad na nominální spotřebu domácností tak bude tlumenější než v letošním roce. V obou letech by se pak ve vývoji spotřeby domácností měla pozitivně promítnout řada diskrečních změn v sociální oblasti, dynamika spotřebitelských úvěrů a optimistická očekávání spotřebitelů. Výdaje na konečnou spotřebu domácností by se tak v roce 2018 i 2019 mohly zvýšit o 3,6 % (*proti 4,3 %, resp. 3,9 %*).

Očekáváme, že výdaje na konečnou spotřebu sektoru vládních institucí v roce 2018 vzrostou o 2,5 % (*proti 2,1 %*) a v roce 2019 o 2,1 % (*proti 2,0 %*). Hlavním faktorem růstu spotřeby vládního sektoru v roce 2018 bude zvýšení zaměstnanosti. Dynamiku podpoří i růst naturálních sociálních dávek vycházející zejména ze zdravotně pojistných plánů a střednědobého výhledu zdravotních pojišťoven a růst výdajů na nákup zboží a služeb za přispění postupně nabíhajících běžných dotací z fondů EU.

K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2018 by měla výrazně pozitivně přispět investiční aktivita soukromého sektoru i vládních institucí. Soukromé investice stimuluje pokračující ekonomický růst v zahraničí, nízké úrokové míry, mírně nadprůměrné využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu a růst hrubého provozního přebytku. Rovněž stále akutnější nedostatek zaměstnanců by mohl firmy motivovat k investicím zvy-

šujícím produktivitu práce. Soukromé investice by naopak mohlo nepříznivě ovlivnit naplnění některých negativních rizik ve vnějším prostředí (viz kapitolu Rizika a nejistoty predikce). V případě investic vládních institucí pak pro oba roky počítáme nejenom s růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů, ale také s pokračující realizací projektů spolufinancovaných fondy EU z finanční perspektivy 2014–2020. Tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2018 mohla vzrůst o 7,8 % (*proti 7,5 %*) a v roce 2019 o 3,2 % (*beze změny*). Snížení dynamiky investiční aktivity v roce 2019 odráží přísnější měnové podmínky, pomalejší růst ekonomik hlavních obchodních partnerů a zpomalení investic sektoru vládních institucí (kvůli vysoké srovnávací základně – prostředky z fondů EU alokované pro roky 2014 a 2015 je možné čerpat pouze do konce letošního roku, následně předpokládáme běžnou úroveň investic financovaných EU).

Očekáváme, že příspěvek změny zásob k růstu HDP bude v roce 2018 záporný, pro rok 2019 byl přijat technický předpoklad nulového příspěvku. Pro rok 2018 tak počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 4,5 % (*proti 5,6 %*), v roce 2019 by se měl její růst zpomalit na 3,0 % (*proti 2,9 %*).

Vývoz zboží a služeb by se v roce 2018 mohl zvýšit o 4,5 % (*proti 4,2 %*) a v roce 2019 o 4,8 % (*beze změny*). Dynamika vývozu zboží a služeb by v roce 2018 měla být oproti předchozímu roku výrazně nižší vlivem pomalejšího růstu exportních trhů i exportní výkonnosti (viz kapitulu 3.4). Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme pozitivní působení zejména dovozně náročné investiční poptávky, jejíž zrychlení kompenzuje nižší tempo vývozu. Dovoz tak letos pravděpodobně vzroste o 5,5 % (*beze změny*) a v roce 2019 o 5,2 % (*proti 5,0 %*).

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	4 412	4 601	4 738	4 876	5 010	5 136
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,3	3,0	2,9	2,7	2,5
	<i>růst v %¹⁾</i>	-0,7	-0,5	2,7	5,4	2,4	4,5	3,0	2,8	2,7	2,4
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 921	1 931	1 966	2 038	2 113	2 203	2 283	2 364	2 434	2 499
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,5	1,8	3,7	3,6	4,3	3,6	3,6	2,9	2,7
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	783	803	812	827	849	860	881	900	917	935
	<i>růst v %</i>	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,7	1,3	2,5	2,1	1,9	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 051	997	1 083	1 223	1 171	1 214	1 268	1 306	1 342	1 376
	<i>růst v %</i>	-3,9	-5,1	8,6	13,0	-4,3	3,7	4,5	3,0	2,7	2,6
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 042	1 016	1 056	1 164	1 127	1 165	1 256	1 296	1 334	1 370
	<i>růst v %</i>	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-3,1	3,3	7,8	3,2	2,9	2,8
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	9	-19	26	59	43	49	12	10	8	6
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 978	2 984	3 242	3 437	3 586	3 828	4 001	4 193	4 381	4 576
	<i>růst v %</i>	4,3	0,2	8,7	6,0	4,3	6,7	4,5	4,8	4,5	4,5
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 732	2 734	3 008	3 212	3 302	3 499	3 692	3 884	4 060	4 247
	<i>růst v %</i>	2,7	0,1	10,1	6,8	2,8	6,0	5,5	5,2	4,5	4,6
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 756	3 733	3 860	4 087	4 132	4 276	4 431	4 568	4 689	4 806
	<i>růst v %</i>	-2,1	-0,6	3,4	5,9	1,1	3,5	3,6	3,1	2,7	2,5
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	-1	-1	-4	-7	-5	-5	-4	-3	-3	-3
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 942	3 956	4 112	4 344	4 486	4 641	4 776	4 919	5 059	5 168
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,4	3,9	5,6	3,3	3,5	2,9	3,0	2,8	2,2
Příspěvky k růstu HDP⁴⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	-2,1	-0,6	3,2	5,5	1,0	3,2	3,4	2,9	2,5	2,3
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	-1,0	0,8	1,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	-0,6	0,3	0,9	1,8	1,7	2,0	1,7	1,7	1,4	1,3
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,5	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	-1,1	-1,3	2,1	3,4	-1,2	1,0	1,2	0,8	0,7	0,6
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	-0,8	-0,6	1,0	2,6	-0,8	0,8	1,9	0,8	0,7	0,7
Změna zásob	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,7	1,1	0,8	-0,4	0,1	-0,8	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,4	1,1	-0,4	0,0	0,2	0,2
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	1,4	0,1	-0,1	-1,1	1,0	0,8	-0,6	-0,1	0,1	0,1
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,1	0,0	-0,4	0,9	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 624	3 606	3 729	3 905	3 999	4 166	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,5	3,4	4,7	2,4	4,2	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	376	375	363	402	414	436	.	.	.	.

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
zřetězené objemy, referenční rok 2010

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	1 069	1 162	1 174	1 196	1 105	1 193	1 206	1 234
	<i>růst v %</i>	3,6	3,6	4,9	4,9	3,4	2,7	2,7	3,1
	<i>růst v %¹⁾</i>	2,9	4,9	5,1	5,0	4,1	2,4	2,6	2,7
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	1,3	2,3	0,5	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	521	549	558	575	543	570	577	594
	<i>růst v %</i>	4,0	4,2	4,4	4,5	4,1	3,8	3,3	3,4
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	200	211	208	240	207	217	213	245
	<i>růst v %</i>	2,1	1,5	0,6	1,0	3,2	2,9	2,1	1,7
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	238	306	347	323	256	313	357	342
	<i>růst v %</i>	-4,2	1,3	7,2	8,9	7,4	2,2	2,9	6,1
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	255	281	302	327	277	306	323	350
	<i>růst v %</i>	0,0	3,6	4,6	4,6	8,9	8,8	6,7	7,3
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč 2010</i>	-16	25	44	-4	-21	7	34	-8
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	958	972	909	988	994	1 014	952	1 040
	<i>růst v %</i>	7,8	4,5	6,7	7,9	3,8	4,3	4,7	5,2
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	849	876	846	929	894	920	891	988
	<i>růst v %</i>	5,8	3,5	6,4	8,2	5,3	5,0	5,3	6,3
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	960	1 066	1 112	1 138	1 006	1 099	1 144	1 181
	<i>růst v %</i>	1,5	2,8	4,5	4,9	4,8	3,2	2,9	3,8
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-2	-2	0	-1	-2	-2	1
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 074	1 169	1 188	1 210	1 119	1 204	1 212	1 241
	<i>růst v %</i>	1,9	2,3	4,3	5,2	4,2	2,9	2,0	2,6
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	975	1 052	1 061	1 078	1 007	1 081	.	.
	<i>růst v %</i>	3,6	3,5	4,9	4,6	3,3	2,8	.	.
	<i>růst v %¹⁾</i>	2,8	4,9	5,1	4,8	4,2	2,4	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	1,3	2,2	0,5	0,8	0,7	0,5	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	95	109	113	119	98	112	.	.

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
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 596	4 768	5 045	5 296	5 568	5 817	6 072
	<i>růst v %</i>	0,6	0,9	5,3	6,5	3,7	5,8	5,0	5,1	4,5	4,4
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	1 998	2 025	2 074	2 152	2 243	2 394	2 544	2 696	2 827	2 956
	<i>růst v %</i>	1,0	1,4	2,4	3,8	4,2	6,7	6,3	6,0	4,9	4,5
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	804	826	849	883	919	969	1 039	1 105	1 153	1 202
	<i>růst v %</i>	-1,1	2,7	2,8	4,0	4,0	5,4	7,2	6,4	4,3	4,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 063	1 011	1 116	1 285	1 239	1 303	1 361	1 412	1 463	1 520
	<i>růst v %</i>	-2,2	-4,9	10,4	15,1	-3,6	5,2	4,4	3,8	3,6	3,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 052	1 027	1 084	1 216	1 189	1 246	1 343	1 396	1 448	1 507
	<i>růst v %</i>	-1,4	-2,4	5,5	12,2	-2,3	4,8	7,8	3,9	3,8	4,1
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	11	-16	32	68	50	57	18	17	15	13
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	195	236	275	276	368	379	352	355	373	394
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	3 092	3 150	3 561	3 725	3 793	4 025	4 178	4 362	4 559	4 785
	<i>růst v %</i>	7,5	1,9	13,0	4,6	1,8	6,1	3,8	4,4	4,5	5,0
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 897	2 914	3 286	3 449	3 425	3 645	3 826	4 007	4 186	4 391
	<i>růst v %</i>	6,5	0,6	12,8	5,0	-0,7	6,4	5,0	4,7	4,5	4,9
Hrubý národní důchod²⁾	<i>mld. Kč</i>	3 808	3 854	4 023	4 286	4 459	4 735	5 008	5 273	5 514	5 760
	<i>růst v %</i>	2,1	1,2	4,4	6,5	4,0	6,2	5,8	5,3	4,6	4,5
Saldo prvotních důchodů³⁾	<i>mld. Kč</i>	-252	-245	-291	-310	-309	-310	-288	-295	-302	-312

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

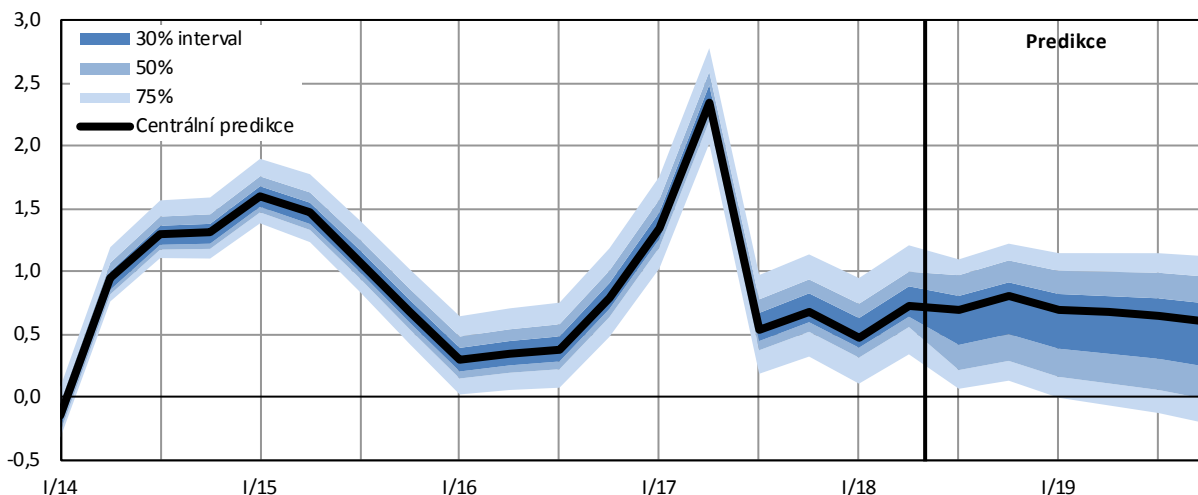
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	1 157	1 266	1 289	1 334	1 227	1 331	1 346	1 392
	<i>růst v %</i>	4,4	4,7	6,6	7,4	6,1	5,1	4,4	4,4
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	562	594	608	630	599	633	645	667
	<i>růst v %</i>	6,5	6,5	6,8	7,2	6,6	6,5	6,1	5,8
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	217	234	233	285	239	254	248	297
	<i>růst v %</i>	5,2	5,1	4,8	6,4	10,2	8,9	6,6	4,0
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	257	330	371	345	273	336	384	368
	<i>růst v %</i>	-2,4	3,5	8,9	9,3	6,4	1,9	3,3	6,6
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	273	302	323	349	294	328	346	375
	<i>růst v %</i>	2,2	5,3	6,0	5,4	7,9	8,6	7,1	7,6
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	-16	28	49	-3	-22	9	38	-7
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	122	108	77	72	116	107	69	60
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	1 028	1 031	946	1 019	1 023	1 057	1 008	1 091
	<i>růst v %</i>	9,7	5,1	4,9	4,7	-0,5	2,5	6,6	7,0
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	907	923	869	947	907	950	939	1 031
	<i>růst v %</i>	9,8	6,0	5,4	4,7	0,0	2,9	8,1	8,8

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

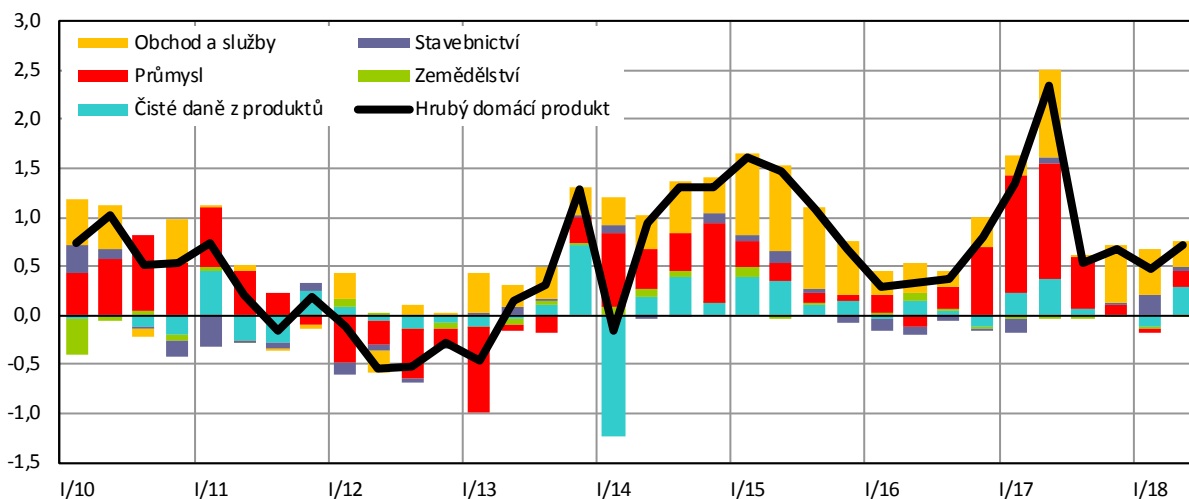
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Zdroje hrubého domácího produktu

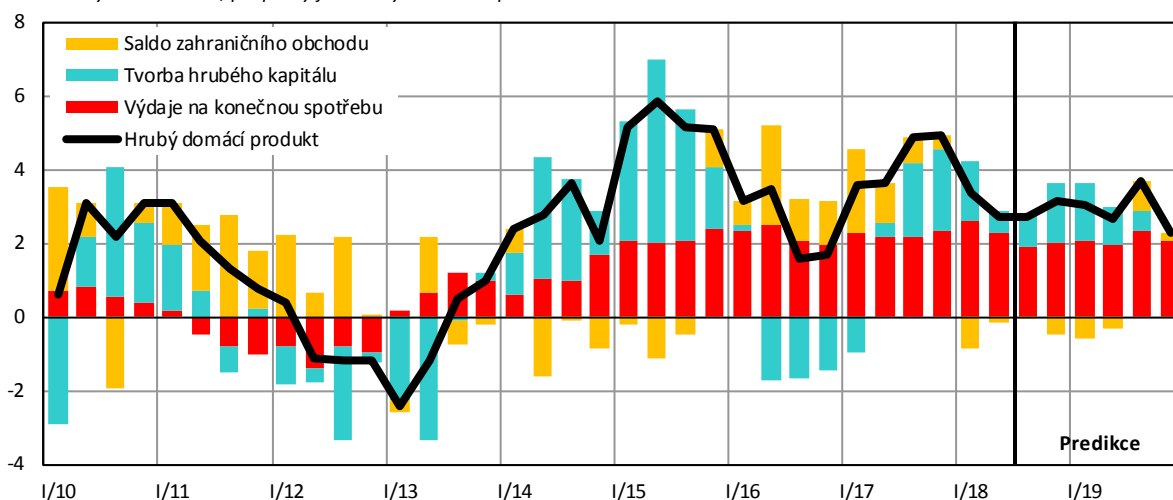
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Výdaje na hrubý domácí produkt

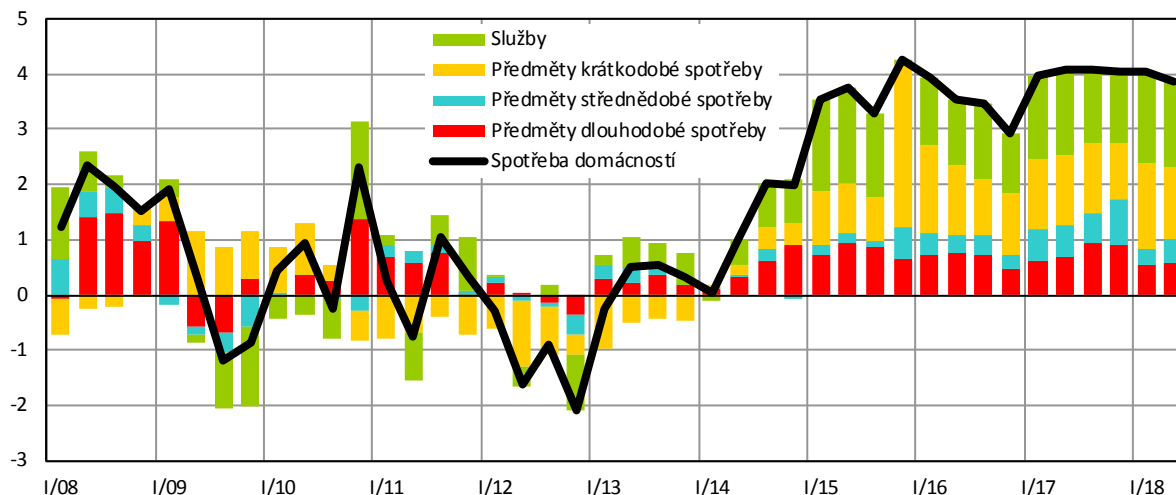
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Spotřeba domácností

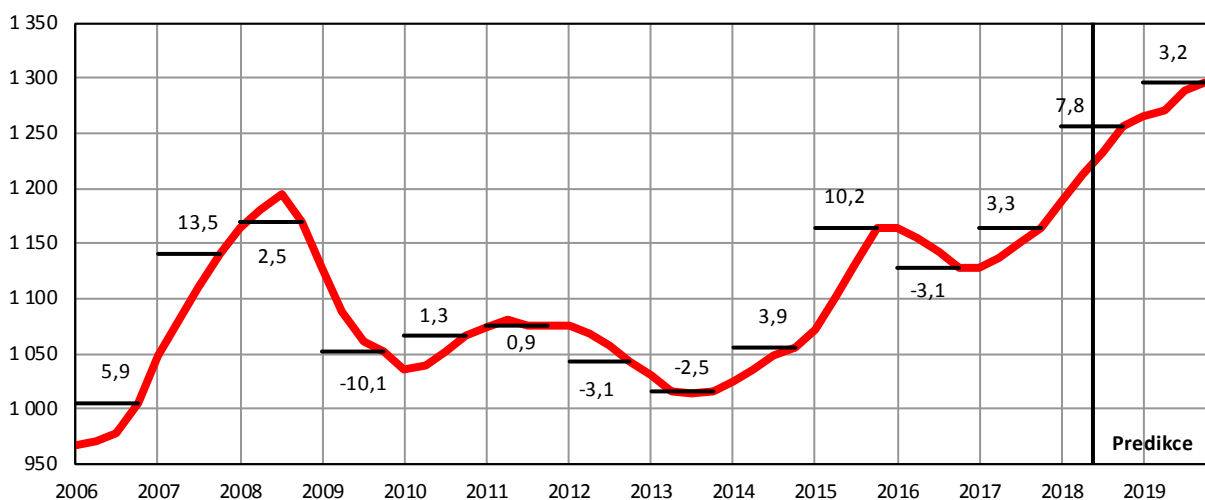
spotřeba domácností v domácím pojetí, meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Tvorba hrubého fixního kapitálu

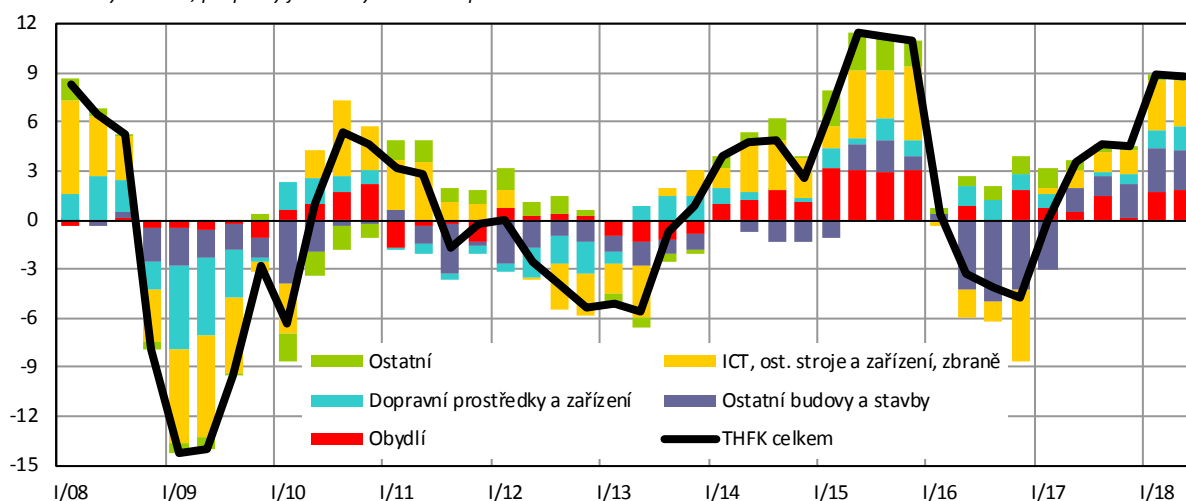
roční klouzavé úhrny, mld. Kč s. c. roku 2010, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.6: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu

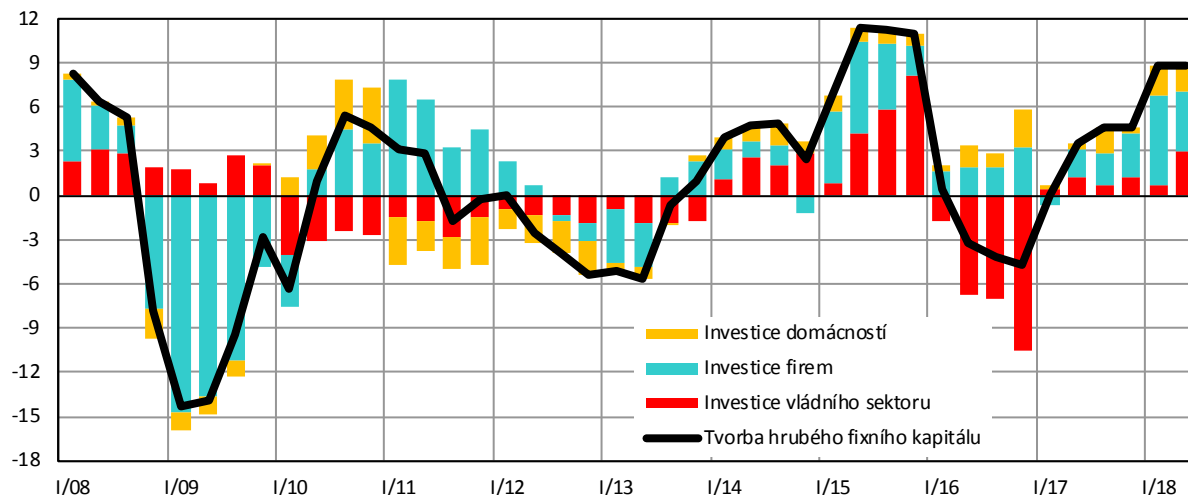
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu

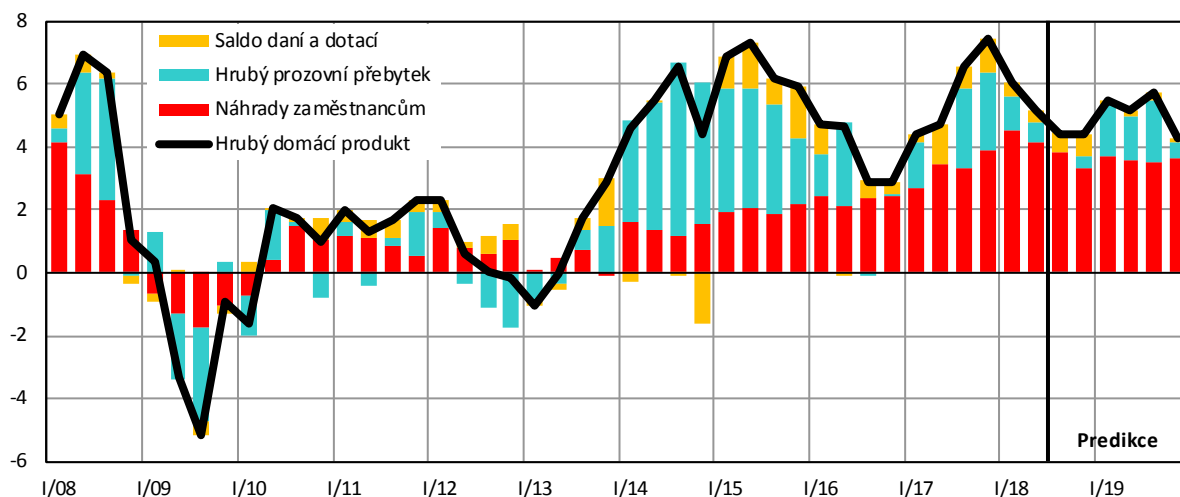
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v procentních bodech



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	4 768	5 045	5 296	5 568	5 817	6 072
	<i>růst v %</i>	0,6	0,9	5,3	6,5	3,7	5,8	5,0	5,1	4,5	4,4
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	385	402	381	434	454	495	522	531	549	567
	<i>% HDP</i>	9,5	9,8	8,8	9,4	9,5	9,8	9,9	9,5	9,4	9,3
	<i>růst v %</i>	4,4	4,2	-5,1	13,8	4,7	8,9	5,4	1,8	3,3	3,4
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	508	528	518	571	595	638	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,1	3,9	-1,8	10,1	4,3	7,2	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	123	126	137	137	141	143	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,0	2,7	8,5	-0,1	3,3	1,5	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	1 665	1 676	1 735	1 821	1 928	2 089	2 287	2 479	2 635	2 795
<i>(domácí koncept)</i>	<i>% HDP</i>	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,4	43,2	44,5	45,3	46,0
	<i>růst v %</i>	2,4	0,7	3,5	5,0	5,9	8,3	9,5	8,4	6,3	6,1
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 269	1 275	1 321	1 384	1 464	1 584	1 734	1 879	1 997	2 119
	<i>růst v %</i>	2,6	0,5	3,6	4,8	5,7	8,2	9,5	8,4	6,3	6,1
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	396	402	414	437	464	505	553	599	637	676
	<i>růst v %</i>	1,6	1,4	3,1	5,5	6,4	8,6	9,7	8,4	6,3	6,1
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 010	2 020	2 198	2 341	2 386	2 462	2 487	2 559	2 633	2 710
	<i>% HDP</i>	49,5	49,3	50,9	50,9	50,0	48,8	47,0	46,0	45,3	44,6
	<i>růst v %</i>	-1,4	0,5	8,8	6,5	1,9	3,2	1,0	2,9	2,9	2,9
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	880	906	939	969	998	1 027	1 055	1 116	1 183	1 246
	<i>růst v %</i>	1,8	3,0	3,6	3,2	3,0	2,9	2,8	5,7	6,0	5,4
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 130	1 114	1 259	1 372	1 388	1 435	1 431	1 443	1 451	1 463
	<i>růst v %</i>	-3,8	-1,4	13,0	9,0	1,2	3,4	-0,3	0,8	0,5	0,9

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Předb.	Odhad	Predikce
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 157	1 266	1 289	1 334	1 227	1 331	1 346	1 392
	<i>růst v %</i>	4,4	4,7	6,6	7,4	6,1	5,1	4,4	4,4
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	103	128	135	129	108	133	143	137
	<i>růst v %</i>	2,5	14,1	6,7	11,9	5,0	3,5	6,3	6,8
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	492	517	517	563	544	570	566	607
<i>(domácí koncept)</i>	<i>růst v %</i>	6,5	8,7	8,5	9,5	10,7	10,1	9,5	7,9
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	372	391	392	429	411	431	430	463
	<i>růst v %</i>	6,7	8,4	8,2	9,5	10,5	10,2	9,5	7,9
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	120	127	125	134	133	139	137	144
	<i>růst v %</i>	5,9	9,8	9,4	9,2	11,4	10,1	9,5	7,9
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	562	620	637	642	575	628	636	648
	<i>růst v %</i>	2,9	-0,1	5,0	4,9	2,2	1,3	-0,1	0,8

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

Meziroční růst **spotřebitelských cen** v září 2018 činil 2,3 % (*proti 2,4 %*). Inlace byla dána převážně tržními faktory, jelikož příspěvek administrativních opatření dosáhl pouze 0,3 p. b. Na něm se nejvíce podílelo zvýšení cen elektřiny (0,2 p. b.), v opačném směru se projevilo zavedení slev v hromadné dopravě (-0,1 p. b.).

Z hlediska jednotlivých oddílů spotřebního koše byl v září největší příspěvek vykázán v oddíle bydlení (0,8 p. b.). Příspěvky oddílů potravin a nealkoholické nápoje a doprava činily jednotlivě 0,3 p. b. Ceny pohonných hmot a olejů se v návaznosti na vývoj korunové ceny ropy meziročně zvýšily o 11,7 %.

Predikci průměrné míry inflace v roce 2018 ani 2019 neměníme. Predikce inflace z červencové makroekonomické predikce se poměrně přesně naplňovala a podstatnější důvody pro změnu predikce neplynou ani z nových východisek či hodnocení domácích nákladových a poptávkových inflačních tlaků.

Administrativní opatření by v inflaci **roku 2018** měla hrát jen malou roli. Z regulovaných cen bude mít pravděpodobně největší kladný dopad do spotřebitelských cen již realizované zdražení elektřiny. Naopak největší záporný dopad lze očekávat od slev v dopravě platných od 1. září. Zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků, které se již ve spotřebitelských cenách odrazilo, mělo jen velmi malý efekt. Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2018 dosáhne 0,3 p. b. (*beze změny*).

Jediným podstatnějším protiinflačním faktorem v letošním roce bude předpokládané posílení české koruny vůči euru o 3,1 % a vůči americkému dolaru o 8,8 %. Na druhou stranu je třeba počítat s intenzivním proinflačním působením pokračujícího silného zvyšování jednotkových nákladů práce a růstu domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery. Nezanedbatelnou roli sehraje i meziročně vyšší cena ropy.

Meziroční inflace se ve 4. čtvrtletí bude pohybovat nejspíše v horní polovině tolerančního pásma okolo 2% cíle ČNB. **Průměrná míra inflace by v roce 2018** měla dosáhnout 2,2 % (*beze změny*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 2,4 % (*proti 2,5 %*).

V roce 2019 by se mělo zmírnit proinflační působení několika faktorů. Zpomalit by měl růst jednotkových nákladů práce i domácí poptávky, růst ceny ropy by měl být velmi mírný. Meziroční inflace by se sice v 1. pololetí mě-

la stále držet v horní polovině tolerančního pásma okolo 2% cíle ČNB, nicméně v 2. pololetí by se měla zpomalit. Produkční mezera však bude v roce 2019 nejspíše setrávat ve zřetelně kladných hodnotách. Protiinflační vliv posilující koruny by ale v příštím roce měl být slabší než letos.

Příspěvek regulovaných cen by měl být přibližně o 0,1 p. b. větší než v roce 2018. V oblasti změn nepřímých daní předpokládáme, že v polovině roku 2019 dojde k přeřazení vybraných cenových reprezentantů do druhé snížené sazby DPH. Odhadovaný technický cenový dopad tohoto kroku ve výši -0,4 p. b. však s největší pravděpodobností nebude odpovídat efektivnímu dopadu, který nebude tak výrazný.

V souladu s uvedeným očekáváme **v roce 2019 průměrnou míru inflace 2,3 % (beze změny)** a prosincový meziroční růst spotřebitelských cen o 1,9 % (*beze změny*).

Ve 2. čtvrtletí 2018 se **deflátor HDP** zvýšil o 2,4 % (*proti 1,8 %*), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 2,5 % (*v souladu s odhadem*) a zlepšení směnných relací o 0,3 % (*proti zhoršení o 0,3 %*). V rámci deflátoru hrubých domácích výdajů se vzájemně kompenzoval nižší než očekávaný růst deflátorů spotřeby sektoru vládních institucí a nižší pokles deflátoru tvorby hrubého kapitálu. V případě směnných relací byla chyba odhadu dána nižším než očekávaným poklesem cen vývozu zboží.

V roce 2018 by měl deflátor HDP vzrůst o 1,9 % (*proti 1,8 %*), a to výhradně vlivem růstu deflátoru hrubých domácích výdajů. V roce 2019 by se růst deflátoru HDP mohl dále zrychlit na 2,2 % (*proti 2,3 %*). 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 zhoršit o 0,1 % (*proti 0,3 %*), v roce 2019 by pak mohly mírně vzrůst o 0,1 % (*beze změny*).

Růst deflátoru hrubých domácích výdajů by se mohl v roce 2018 zpomalit na 2,2 % (*beze změny*). Vliv propadu tempa růstu deflátoru tvorby hrubého kapitálu totiž převáží nad dopadem zrychlení růstu deflátorů výdajů na konečnou spotřebu domácností i sektoru vládních institucí (viz graf 3.2.4). V roce 2019 by mohla dynamika deflátoru hrubých domácích výdajů nepatrně vzrůst na 2,3 % (*beze změny*) v důsledku návratu tempa růstu deflátoru tvorby hrubého kapitálu do kladných hodnot.

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	130,2	133,1	135,6	138,1
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,2	2,3	1,9	1,8
Prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	121,1	122,8	122,9	123,0	125,4	128,3	131,4	133,8	136,4	138,8
	<i>růst v %</i>	2,4	1,4	0,1	0,1	2,0	2,4	2,4	1,9	1,9	1,8
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	2,2	1,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,3	0,3
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	0,2	0,4	0,3	0,0	2,0	2,3	2,1	1,9	1,6	1,5
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2005=100</i>	120,3	121,9	122,4	122,8	123,6	126,6	129,2	132,1	134,5	136,9
	<i>růst v %</i>	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	2,1	2,2	1,8	1,8
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	108,1	109,7	111,8	114,2	116,1	118,2
	<i>růst v %</i>	1,5	1,4	2,5	1,2	1,3	1,5	1,9	2,2	1,7	1,8
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	102,9	103,5	104,6	105,7	106,5	109,1	111,6	114,1	116,1	118,2
	<i>růst v %</i>	1,8	0,5	1,1	1,0	0,7	2,5	2,2	2,3	1,7	1,8
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	104,0	104,9	105,5	105,6	106,2	108,7	111,4	114,0	116,2	118,3
	<i>růst v %</i>	2,2	0,8	0,6	0,1	0,5	2,4	2,5	2,3	1,9	1,8
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	102,7	102,8	104,6	106,7	108,1	112,6	117,8	122,8	125,7	128,6
	<i>růst v %</i>	0,9	0,2	1,7	2,0	1,3	4,1	4,6	4,2	2,3	2,3
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	100,9	101,1	102,7	104,5	105,4	107,0	106,9	107,7	108,6	110,0
	<i>růst v %</i>	1,7	0,1	1,6	1,8	0,9	1,5	-0,1	0,7	0,8	1,3
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	103,8	105,6	109,8	108,4	105,8	105,1	104,4	104,0	104,1	104,6
	<i>růst v %</i>	3,1	1,7	4,0	-1,3	-2,4	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	0,5
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	106,1	106,6	109,2	107,4	103,7	104,2	103,6	103,2	103,1	103,4
	<i>růst v %</i>	3,7	0,5	2,5	-1,7	-3,4	0,4	-0,5	-0,4	-0,1	0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	97,9	99,0	100,5	100,9	102,0	100,9	100,8	100,8	100,9	101,1
	<i>růst v %</i>	-0,6	1,2	1,5	0,4	1,0	-1,0	-0,1	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.

Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							Odhad	Predikce	
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	<i>průměr 2005=100</i>	126,7	127,1	127,6	128,3	129,1	130,0	130,7	131,1
	<i>růst v %</i>	2,4	2,2	2,5	2,6	1,9	2,3	2,4	2,2
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	2,6	2,4	2,6	2,7	1,7	2,0	2,1	1,9
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2005=100</i>	125,9	126,3	126,7	127,3	128,1	129,0	129,6	130,1
	<i>růst v %</i>	2,5	2,3	2,4	2,5	1,8	2,1	2,3	2,2
Nabídkové ceny bytů									
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	124,2	127,6	133,7	137,1	140,1	143,2	146,4	.
	<i>růst v %</i>	9,5	9,5	12,5	12,5	12,8	12,2	9,5	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	108,3	109,9	114,6	115,4	119,1	120,3	123,5	.
	<i>růst v %</i>	4,6	3,6	5,7	4,7	10,0	9,5	7,8	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	140,0	145,3	152,8	158,8	161,1	166,0	169,2	.
	<i>růst v %</i>	13,6	14,6	18,3	18,8	15,1	14,2	10,7	.
Deflátoři									
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	108,2	109,0	109,8	111,5	111,0	111,6	111,6	112,8
	<i>růst v %</i>	0,7	1,0	1,6	2,4	2,6	2,4	1,6	1,2
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	107,8	108,6	109,0	110,8	110,5	111,3	111,5	112,8
	<i>růst v %</i>	2,4	2,5	2,4	2,5	2,4	2,5	2,4	1,7
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	107,8	108,2	108,9	109,6	110,4	111,1	111,8	112,3
	<i>růst v %</i>	2,3	2,2	2,3	2,6	2,4	2,7	2,7	2,4
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	108,2	110,6	111,9	118,6	115,5	117,1	116,9	121,3
	<i>růst v %</i>	3,1	3,6	4,2	5,3	6,8	5,8	4,4	2,2
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	107,2	107,3	106,7	106,7	106,3	107,1	107,1	107,0
	<i>růst v %</i>	2,2	1,7	1,3	0,8	-0,9	-0,2	0,4	0,3
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	107,3	106,1	104,0	103,2	102,9	104,2	105,8	104,9
	<i>růst v %</i>	1,7	0,6	-1,7	-3,0	-4,1	-1,8	1,8	1,7
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	106,8	105,4	102,7	101,9	101,5	103,2	105,4	104,3
	<i>růst v %</i>	3,8	2,3	-0,9	-3,2	-5,0	-2,1	2,7	2,4
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	100,5	100,6	101,2	101,2	101,4	100,9	100,4	100,5
	<i>růst v %</i>	-2,0	-1,7	-0,8	0,3	0,9	0,3	-0,9	-0,7

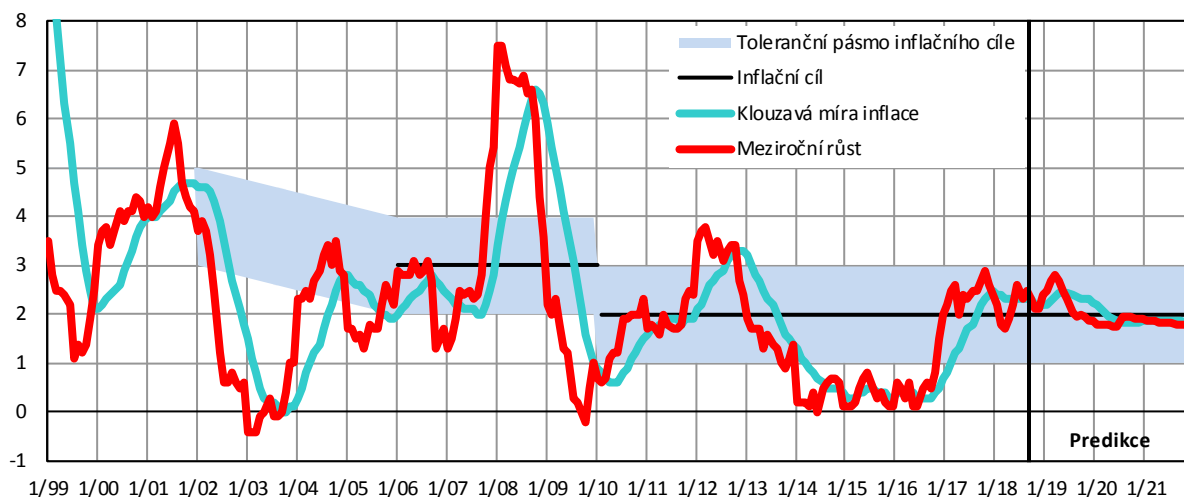
¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

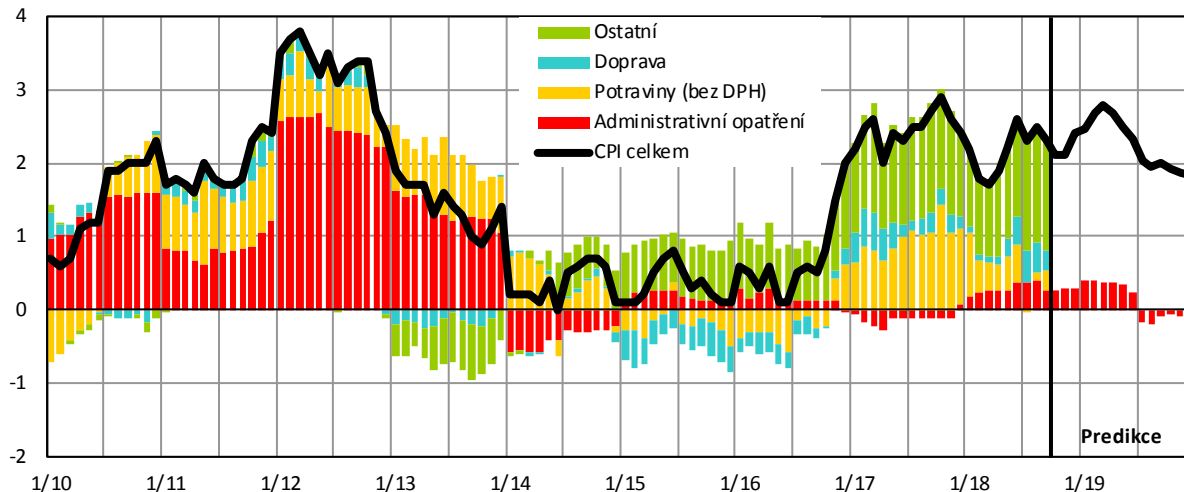


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

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

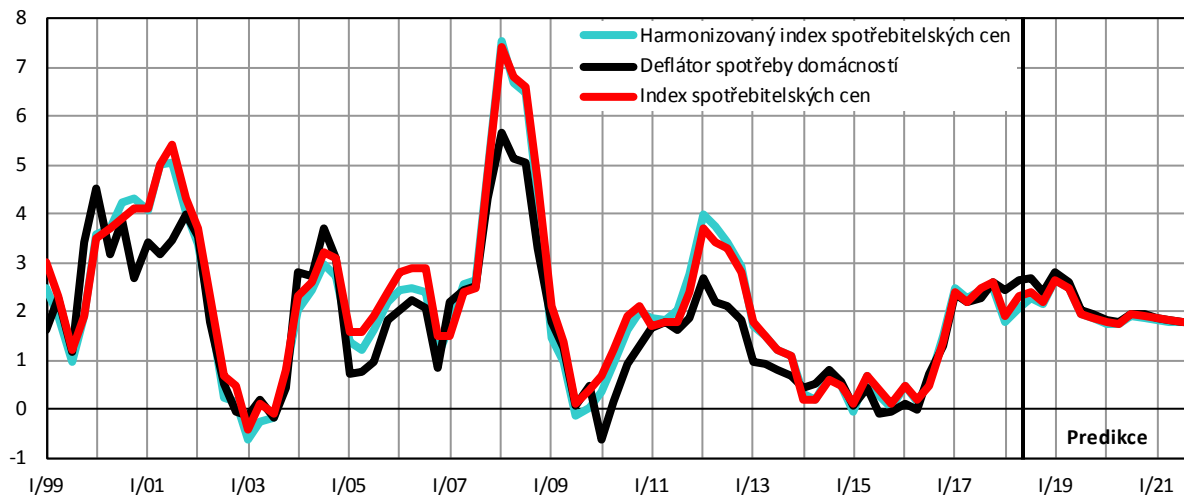


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

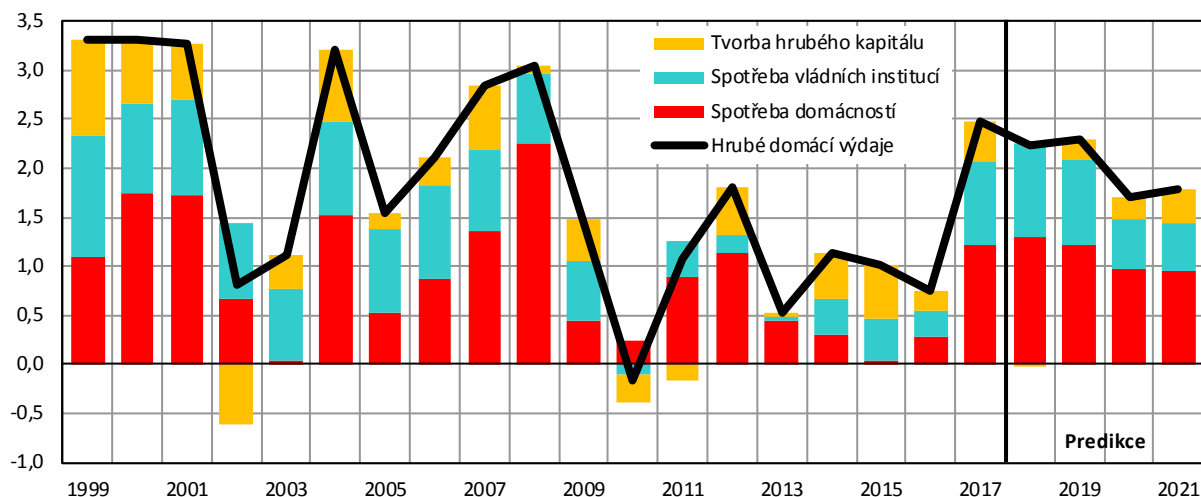
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů

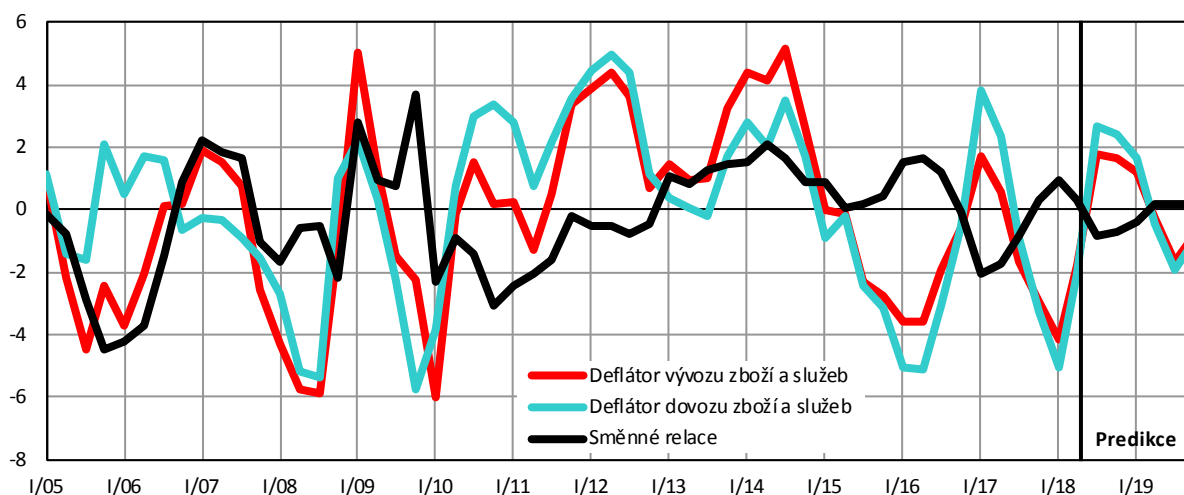
meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátorů složek hrubých domácích výdajů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Směnné relace

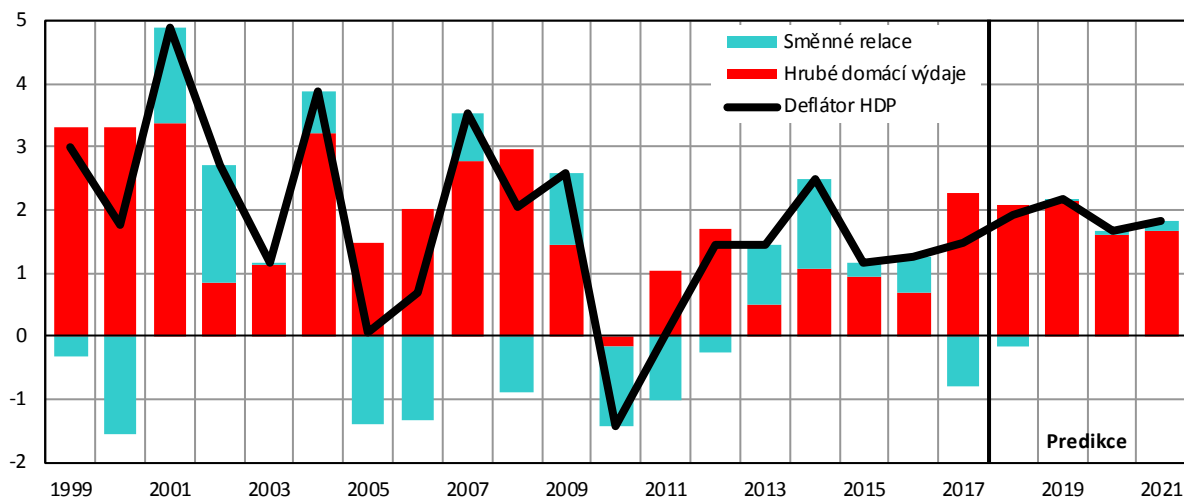
meziroční růst v %



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.

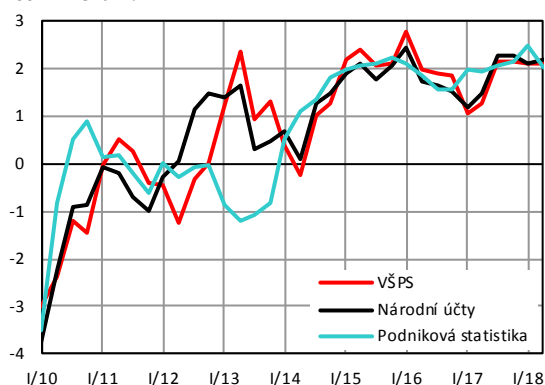
3.3 Trh práce

Trh práce již dlouhodobě vykazuje symptomy přehřívání. Podle všech dostupných statistik dále pokračuje růst zaměstnanosti. Zatímco mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti již zřejmě dosáhla dna, registrovaná nezaměstnanost dále klesá. Počet volných pracovních míst přesahuje 300 tisíc, a více než dvojnásobně tak překonává dosavadní maxima z roku 2008. S tímto vývojem koreponduje extrémně silný růst mezd a platů.

Zaměstnanost podle VŠPS ve 2. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostla o 1,8 % (v souladu s odhadem). Počet zaměstnanců se zvýšil o 2,1 % (proti 1,9 %), kdežto počet podnikatelů víceméně stagnoval (růst o 0,1 %). Počet podnikatelů bez zaměstnanců vzrostl o 0,4 %, zatímco počet podnikatelů se zaměstnanci klesl o 0,2 %.

Z odvětvového hlediska k růstu zaměstnanosti (dle podnikové statistiky) v absolutním měřítku opět nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl, dále pak velkoobchod a maloobchod a vzdělávání. Největší relativní přírůstky byly zaznamenány v energetice, v činnostech v oblasti nemovitostí a v informačních a komunikačních činnostech. Nadále pokračoval pokles zaměstnanosti v odvětví těžba a dobývání, úbytek počtu zaměstnanců byl ale vykázán i v administrativních a podpůrných činnostech (kam se mj. řadí agenturní zaměstnávání).

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



Zdroj: ČSÚ.

Nedostatek pracovníků je zjevný prakticky ve všech odvětvích ekonomiky a téměř ve všech regionech. Představuje tak významnou překážku pro hospodářský růst tažený využitím pracovní síly (nedostatek zaměstnanců vnímá jako bariéru růstu více než třetina firem).

Vzhledem k extrémně nízké nezaměstnanosti (viz dále) je další zvyšování zaměstnanosti tímto kanálem velmi nepravděpodobné. Určitým řešením může být získávání pracovníků z řad doposud ekonomicky neaktivních osob, např. osob v důchodovém věku. Zaměstnavatelé též stále častěji přistupují k najímání zahraničních pracovníků. V dlouhodobějším horizontu se vytváří prostor k rozvoji automatizace a robotizace a silnější orientaci ekonomiky na méně pracovní náročná odvětví s vyšší přidanou

hodnotou, k čemuž má přispět i vládní návrh zákona o investičních pobídkách (viz kapitolu 1.5).

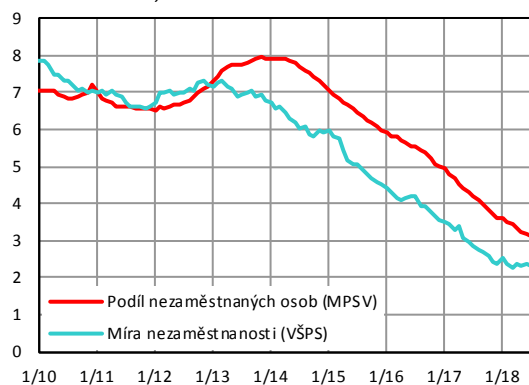
Predikci růstu zaměstnanosti na celý rok 2018 ponecháváme na 1,3 %. Předpokládáme, že vzhledem ke všeobecnému nedostatku pracovních sil zaznamená zaměstnanost v roce 2019 již jen nepatrný nárůst o 0,2 % (beze změny).

Míra nezaměstnanosti (VŠPS) ve 2. čtvrtletí 2018 poklesla na 2,2 % (proti 2,3 %). Lze očekávat, že zde bylo dosaženo dna, další pokles již není pravděpodobný. Pro celý rok 2018 stejně jako pro rok 2019 predikujeme hodnotu 2,3 % (beze změny).

Meziroční pokles **podílu nezaměstnaných osob** (metodika MPSV) se postupně snižuje, v září dosáhl v absolutním vyjádření již jen necelých 60 tisíc. Předpokládáme však, že u registrované nezaměstnanosti stále ještě existuje prostor pro další pokles. Lze to vysvětlit např. tím, že část uchazečů o zaměstnání (v uplynulém období kolem 12 tis.) vykonává tzv. nekolidující zaměstnání na zkrácený úvazek, a je tedy pravděpodobně schopna opustit registraci a nastoupit do plnohodnotného zaměstnání. Dalším faktorem může být to, že mnohé osoby zatížené exekucemi zřejmě působí v šedé ekonomice a některé z nich mohou být při silném růstu mezd motivovány k tomu, aby byly zaměstnány plnohodnotně. Pro celý rok 2018 předpokládáme pokles podílu nezaměstnaných osob na 3,2 % a dále na 2,8 % v roce 2019 (v obou letech beze změny).

Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti

sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve 2. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostla o 0,9 p. b. na 76,5 % (proti 76,6 %). Extrémně vysoký počet volných pracovních míst spolu se silným růstem mezd vedou k tomu, že do pracovního procesu se zapojují i dříve ekonomicky neaktivní jedinci či dochází k odkladu odchodu do starobních důchodů. Předpokládáme další růst míry participace, přičemž hlavní roli hrají demografické aspekty v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (především v kategorii 40–49 let) a po-

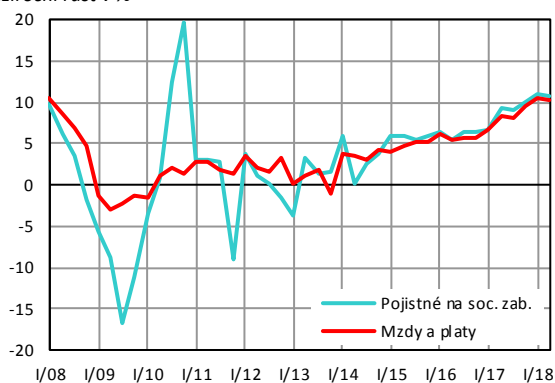
stupné zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu.

Pro celý rok 2018 počítáme s nárůstem míry participace o 0,8 p. b. na 76,7 % (beze změny), pro rok 2019 očekáváme další zvýšení na 77,3 % (beze změny).

Růst **objemu mezd a platů** (národní účty, domácí koncept) ve 2. čtvrtletí 2018 mírně zpomalil na 10,2 % (proti 10,0 %). Dynamika výdělků byla tažena především nárůstem platů v sektoru vládních institucí, silně nadprůměrná však byla ve všech odvětvích. Platy ve veřejné správě, obraně, vzdělávání a zdravotní a sociální péči vzrostly o 13,6 %. V ekonomicky významném zpracovatelském průmyslu tempo růstu mezd nepatrně zpomalilo na 9,1 %. Nejnižší nárůst (7,1 %) zaznamenalo stavebnictví.

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

meziroční růst v %



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

Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

Napjatá situace na trhu práce projevující se rekordním počtem volných pracovních míst a nadprůměrné zvyšování minimální a zaručené mzdy nadále představují mzdový impuls. Silnou dynamiku potvrzují také údaje z pokladního plnění státního rozpočtu o vývoji pojistného na sociální zabezpečení, jehož inkaso od zaměstnanců a zaměstnavatelů ve 3. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostlo o více než 10 %. Odhadujeme, že růst objemu mezd a platů ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhl 9,5 % (proti 9,3 %). Kromě toho ČSÚ mírně revidoval růst mezd a platů v 1. čtvrtletí 2018 směrem vzhůru o 0,2 p. b. V roce 2018

by tak objem mezd a platů mohl vzrůst o 9,5 % (proti 9,3 %).

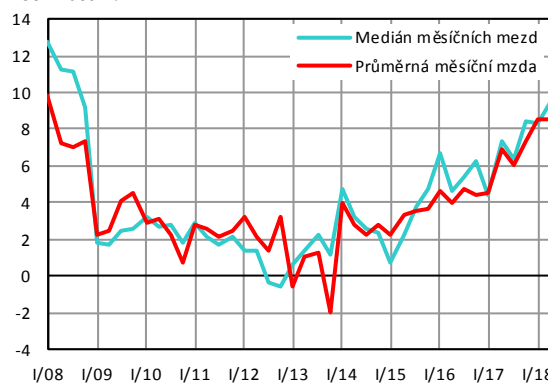
Stejně jako v předchozí predikci se pro rok 2019 vychází z předpokládaného navýšení minimální mzdy o 1 000 Kč měsíčně (8,2 %) a odpovídajícího nárůstu úrovně zaručené mzdy. Příspěvek vyššího počtu zaměstnanců by se měl razantně snížit vzhledem k nedostatku nových pracovních sil a očekávané stagnující míře nezaměstnanosti. Na druhou stranu oproti červencové predikci počítáme s mírně vyšším růstem zaměstnanosti v sektoru vládních institucí. V roce 2019 by tak tempo růstu objemu mezd a platů mohlo zpomalit na 8,4 % (proti 8,3 %).

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 2. čtvrtletí 2018 vzrostla o 8,6 % (proti 8,5 %). Medián mezd vzrostl za stejné období o 9,4 % díky rychlejší dynamice v nízko- a středně-výdělkových profesích. Průměrná mzda ve 3. čtvrtletí 2018 mohla vzhledem k výše uvedeným faktorům mírně zrychlit na 8,8 % (proti 8,4 %).

Vliv přetrvávajících fricí na trhu práce a navýšení minimální mzdy na mzdovou dynamiku bude v závěru letošního roku částečně tlumen bazickým efektem zvýšených platových tarifů od listopadu 2017. Tempo růstu průměrné nominální mzdy by mohlo v roce 2018 dosáhnout 8,2 % (proti 8,0 %). Vzhledem k očekávanému nedostatku vhodných pracovníků při nadále vysoké poptávce po práci by si měly mzdy udržet vysokou dynamiku také v příštím roce. Průměrná mzda by v roce 2019 mohla vzrůst o 8,1 % (proti 8,0 %).

Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



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											
Zaměstnanost¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 890	4 937	4 974	5 042	5 139	5 222	5 292	5 304	5 313	5 318
	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	1,3	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	4 396	4 411	4 422	4 431
	<i>růst v %</i>	-0,5	1,5	0,6	2,2	2,1	1,7	1,6	0,3	0,3	0,2
Podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	893	882	895	874	882	894	896	894	891	887
	<i>růst v %</i>	4,5	-1,3	1,5	-2,4	1,0	1,4	0,2	-0,3	-0,3	-0,4
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	367	369	324	268	211	156	125	124	123	123
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,3	2,3	2,3	2,3
Dlouhodobá nezaměstnanost⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	161	163	141	127	89	80	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 257	5 306	5 298	5 310	5 350	5 377	5 417	5 428	5 436	5 441
	<i>růst v %</i>	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,7	0,2	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	6 877	6 835	6 798	6 769
	<i>růst v %</i>	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-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	77,0	77,6	78,2	78,6
Míra zaměstnanosti 15–64 let⁵⁾	<i>průměr v %</i>	66,5	67,7	69,0	70,2	72,0	73,6	74,9	75,6	76,1	76,5
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	72,7	74,2	74,8	75,6	76,8	77,7	78,8	79,4	80,0	80,4
Míra ekon. aktivity 15–64 let⁶⁾	<i>průměr v %</i>	71,6	72,9	73,5	74,0	75,0	75,9	76,7	77,4	77,9	78,3
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	504	564	561	479	406	318	243	207	188	185
Podíl nezaměstnaných osob⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,8	7,7	7,7	6,6	5,6	4,3	3,2	2,8	2,6	2,5
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda⁸⁾											
Nominální	Kč	25 067	25 035	25 768	26 591	27 764	29 496	31 900	34 500	36 600	38 700
	<i>růst v %</i>	2,5	-0,1	2,9	3,2	4,4	6,2	8,2	8,1	6,0	5,9
Reálná	Kč 2005	20 717	20 403	20 916	21 514	22 318	23 152	24 500	25 900	27 000	28 000
	<i>růst v %</i>	-0,8	-1,5	2,5	2,9	3,7	3,7	5,8	5,7	4,1	4,0
Medián měsíčních mezd	Kč	20 828	21 110	21 786	22 414	23 692	25 279	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	0,4	1,4	3,2	2,9	5,7	6,7	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	2,6	0,5	3,6	4,8	5,7	8,2	9,5	8,4	6,3	6,1
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	-1,2	-0,8	2,2	3,8	0,8	2,7	1,6	2,7	2,6	2,4
Jednotkové náklady práce⁹⁾	<i>růst v %</i>	3,0	0,5	0,4	-0,8	3,1	3,6	6,1	5,2	3,4	3,4
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,4	43,2	44,5	45,3	46,0

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
						<i>Odhad Predikce</i>			
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Zaměstnanost ¹⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	5 169	5 197	5 257	5 263	5 258	5 289	5 308	5 313
	<i>meziroční růst v %</i>	1,6	1,3	2,0	1,5	1,7	1,8	1,0	0,9
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,3	0,0	1,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,1
Zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 276	4 298	4 360	4 375	4 367	4 389	4 407	4 421
	<i>růst v %</i>	1,1	1,3	2,2	2,2	2,1	2,1	1,1	1,0
Podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	893	899	897	888	891	900	901	892
	<i>růst v %</i>	4,4	1,6	1,5	-1,9	-0,2	0,1	0,5	0,5
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	185	159	150	129	130	118	127	125
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	3,4	3,0	2,8	2,4	2,4	2,2	2,3	2,3
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	68	59	49	41	41	36	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 354	5 356	5 407	5 391	5 388	5 407	5 435	5 437
	<i>růst v %</i>	0,7	0,3	0,8	0,2	0,6	1,0	0,5	0,9
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	6 936	6 921	6 911	6 900	6 894	6 883	6 872	6 861
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	74,5	75,1	76,1	76,3	76,3	76,8	77,2	77,4
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,8	1,6	2,1	1,6	1,7	1,7	1,2	1,2
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	72,8	73,3	74,1	74,3	74,2	74,8	75,2	75,4
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,8	1,6	1,9	1,4	1,4	1,5	1,1	1,1
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	77,2	77,4	78,2	78,1	78,2	78,6	79,1	79,3
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	0,9	1,2	0,7	1,0	1,2	0,9	1,1
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	75,5	75,6	76,3	76,2	76,0	76,5	77,0	77,2
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	0,8	1,0	0,5	0,6	1,0	0,8	1,0
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	379,5	320,8	297,0	273,1	280,7	238,7	228,9	222
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	5,1	4,3	4,0	3,6	3,8	3,1	3,0	3,0
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
Nominální	<i>Kč</i>	27 880	29 335	29 058	31 661	30 267	31 851	31 600	33 900
	<i>růst v %</i>	4,5	6,9	6,1	7,4	8,6	8,6	8,8	7,2
Reálná	<i>Kč 2005</i>	22 005	23 080	22 773	24 677	23 445	24 501	24 200	25 900
	<i>růst v %</i>	2,0	4,5	3,5	4,6	6,5	6,2	6,2	4,9
Medián měsíčních mezd	<i>Kč</i>	23 709	24 887	25 188	27 333	25 676	27 236	.	.
	<i>růst v %</i>	4,4	7,4	6,4	8,4	8,3	9,4	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	6,7	8,4	8,2	9,5	10,5	10,2	9,5	7,9

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.

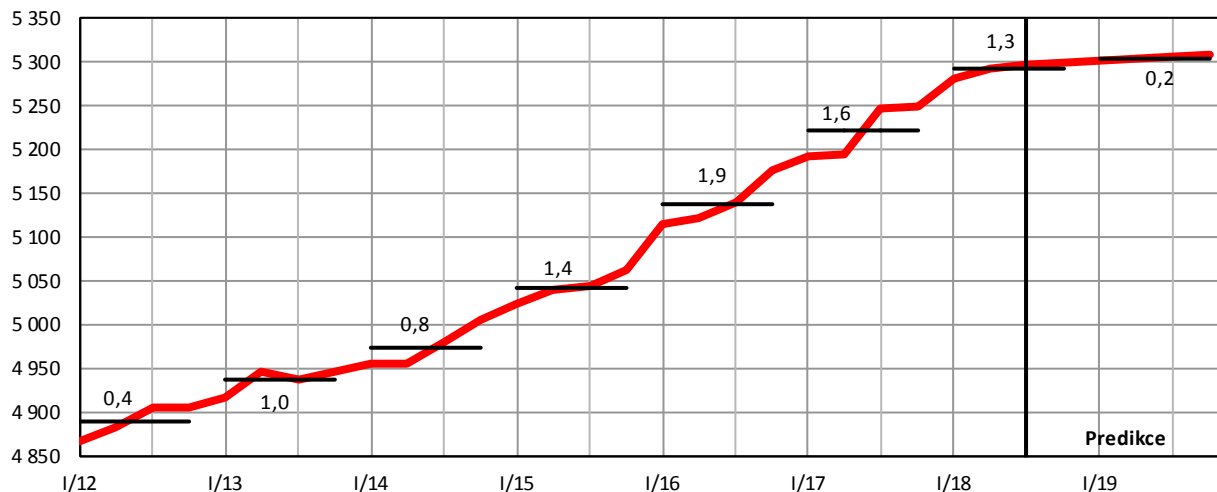
⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

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)

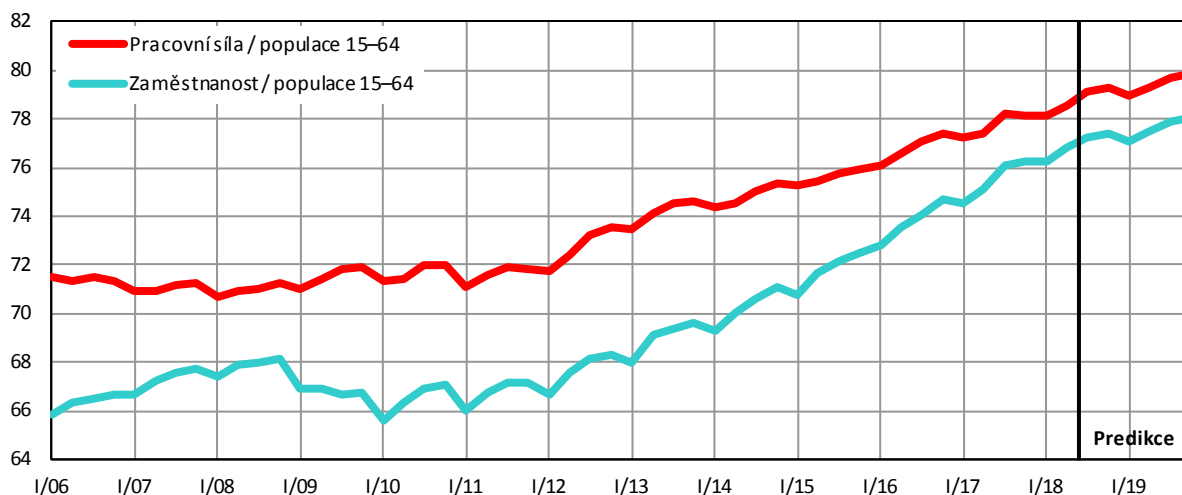
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

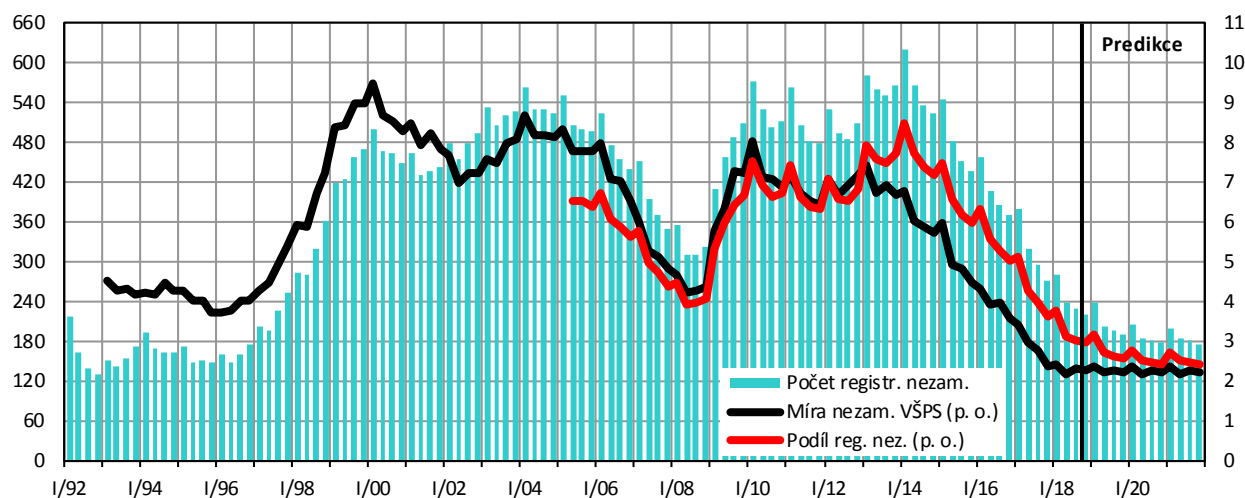
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Nezaměstnanost

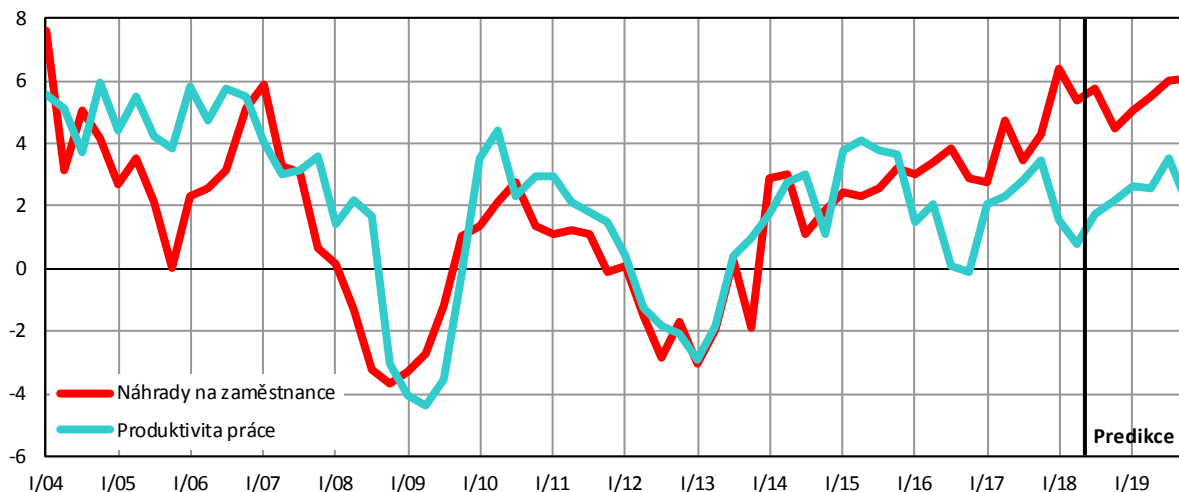
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce

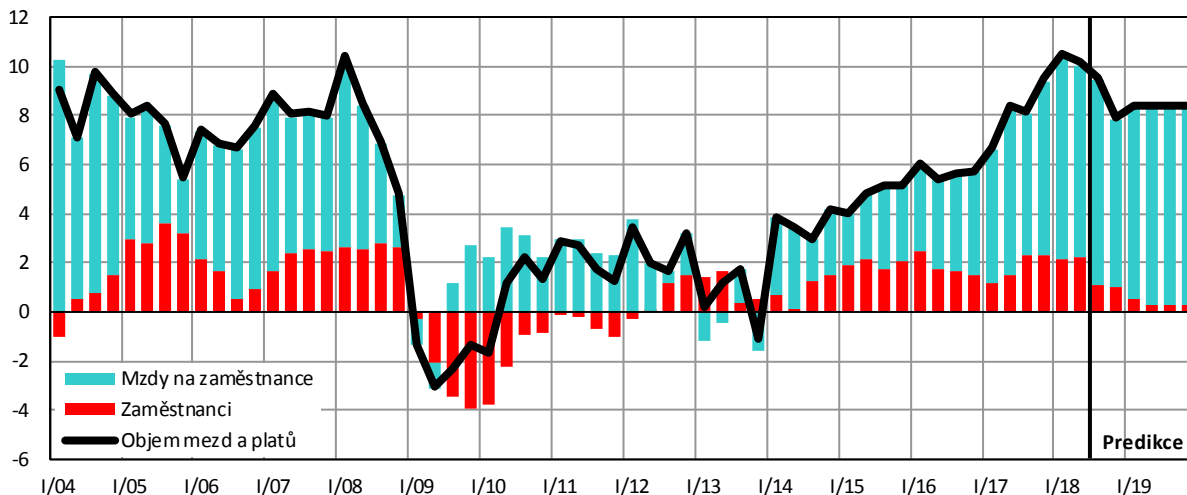
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.9: Nominální objem mezd a platů – domácí koncept

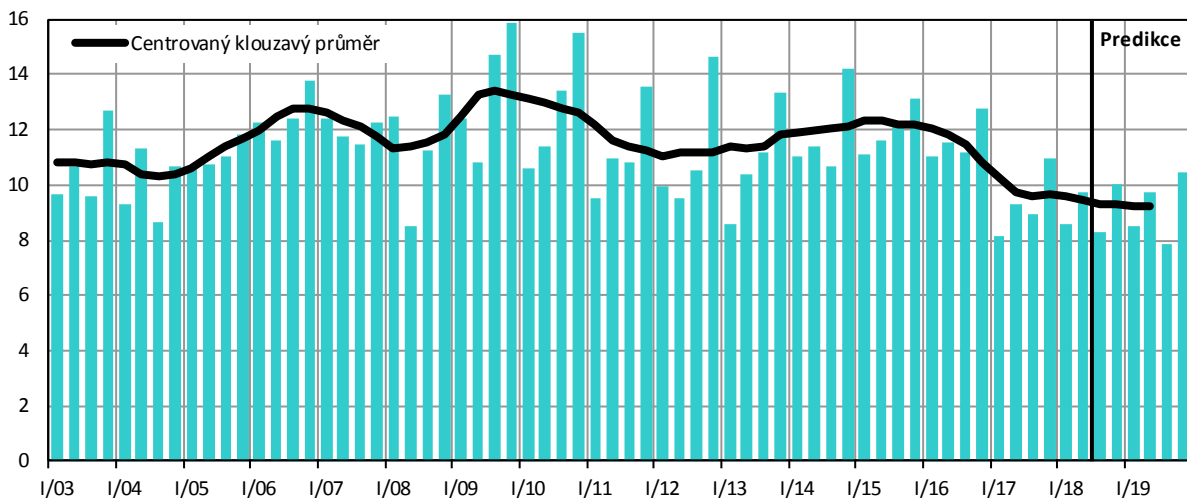
meziroční růst v %



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	1 964	2 126	2 320	2 511	
	růst v %	2,2	2,5	2,6	1,3	4,0	5,3	6,0	8,3	9,1	8,2	
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	mld. Kč	685	674	654	645	662	691	711	728	759	776	
	růst v %	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	4,3	2,9	2,5	4,2	2,3	
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	154	153	147	158	166	166	175	165	175	184	
	růst v %	-2,5	-0,6	-4,0	7,8	5,1	-0,4	5,7	-5,8	6,3	4,9	
Sociální dávky	mld. Kč	541	553	566	563	576	591	606	623	657	703	
	růst v %	1,1	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,6	2,9	5,5	6,9	
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	140	139	151	146	160	181	217	244	264	280	
	růst v %	-1,0	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	19,4	12,7	8,0	6,4	
Běžné výdaje												
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	23	21	15	21	16	14	14	16	23	25	
	růst v %	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	-10,7	0,2	8,3	47,7	8,2	
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	144	156	158	166	177	183	203	225	251	281	
	růst v %	-2,5	8,1	1,6	4,9	6,9	3,2	11,1	10,9	11,3	12,2	
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	621	640	654	670	696	732	775	836	917	985	
	růst v %	2,9	3,1	2,3	2,4	3,8	5,3	5,8	7,8	9,7	7,4	
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	141	145	154	140	150	168	205	235	254	270	
	růst v %	-1,6	3,2	6,2	-9,3	6,9	11,9	22,5	14,6	8,2	6,2	
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 179	2 184	2 206	2 208	2 285	2 383	2 474	2 575	2 730	2 892	
	růst v %	0,8	0,2	1,0	0,1	3,5	4,3	3,8	4,1	6,0	5,9	
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 913	1 952	1 970	1 997	2 044	2 125	2 213	2 362	2 509	2 659	
	růst v %	1,5	2,0	0,9	1,3	2,4	3,9	4,1	6,7	6,2	6,0	
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	15	16	15	35	35	33	31	32	34	36	
Hrubé úspory	mld. Kč	282	248	250	246	276	291	292	245	254	269	
Kapitálové transfery (příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-29	-25	-21	-13	-32	-12	-14	-11	-18	-23	
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	230	198	183	181	195	208	228	242	257	265	
	růst v %	8,8	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	6,6	9,6	5,8	6,3	3,2	
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	79	73	87	77	110	93	76	14	14	26	
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	0,4	-1,5	-1,2	-0,8	2,9	4,2	3,3	1,7	3,4	3,5	
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	12,8	11,3	11,3	11,0	11,9	12,1	11,6	9,4	9,2	9,2	

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. imputované 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 2. čtvrtletí 2018 dosáhl 0,6 % (*proti 0,1 %*), a mezičtvrtletně se tak zlepšil o 0,4 % HDP.

Růst exportních trhů³ ve 2. čtvrtletí 2018 dosáhl 4,3 % (*proti 3,8 %*). Vyšší než odhadovaný růst souvisí s revizí dovozu zboží v národních účtech Německa a Polska za 1. čtvrtletí 2018. K vyšší dynamice rovněž přispěla silná investiční aktivita v zahraničí podpořená zájmem o strojní zařízení a motorová vozidla. S ohledem na provedené revize, očekávané zpomalení růstu HDP našich hlavních obchodních partnerů a vývoj jejich dovozní náročnosti počítáme se zpomalením růstu exportních trhů na 4,1 % (*proti 3,7 %*) v letošním roce a dále na 3,9 % (*proti 4,0 %*) v roce 2019.

Exportní výkonnost vykázala ve 2. čtvrtletí 2018 pokles o 1,0 % (*proti růstu o 0,3 %*). Tento vývoj může souviset s meziročním posílením měnového kurzu koruny vůči euru a nízkým růstem produktivity práce. Očekáváme, že v letošním roce růst exportní výkonnosti zpomalí z loňských 1,4 % na 0,4 % (*proti 0,6 %*) a dále na 0,3 % (*proti 0,5 %*) v roce 2019. Exportní výkonnost by v současnosti měla těžit z pokračujícího růstu soukromých investic zvyšujících efektivitu výroby a konkurenceschopnost českých výrobků. Proti dalšímu nárůstu exportní výkonnosti budou působit rostoucí jednotkové náklady práce, očekávané posilování koruny a nedostatek pracovní síly.

V rámci zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) od 2. čtvrtletí 2017 pokračuje setrvalý pozvolný pokles přebytku **bilance zboží**. Ten podle aktuálních údajů dosáhl ve 2. čtvrtletí 2018 aktiva ve výši 4,5 % HDP (*proti 4,3 % HDP*). Na snížení přebytku se podílela silná poptávka po zboží investičního charakteru, daná pozicí ekonomiky v rámci hospodářského cyklu.

Na straně vývozu byl v komoditních třídách významných pro české hospodářství, s výjimkou průmyslového spotřebního zboží, zaznamenán růst. Zásadním způsobem se na celkovém saldu bilance zboží podílel růst vývozu strojů a dopravních prostředků, které tvoří více než polovinu českého vývozu.

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále důležitým faktorem ovlivňujícím **směnné relace** zahraničního obchodu se zbožím. Schodek palivové části bilance ve 2. čtvrtletí 2018 dosáhl 2,6 % HDP (*proti 2,7 % HDP*), pro letošní rok v návaznosti na růst ceny ropy počítáme se zvýšením schodku na 2,9 % HDP (*proti 3,0 % HDP*). Stejný deficit očekáváme i pro rok 2019 (*beze změny*).

Očekáváme, že se přebytek **bilance zboží** bude i nadále snižovat a v letošním roce dosáhne 4,0 % HDP (*proti 3,6 % HDP*). Pro rok 2019 předpokládáme další pokles přebytku na 3,7 % HDP (*proti 3,5 % HDP*). Za snižujícím se přebytkem bilance zboží stojí zejména rostoucí domácí poptávka (především zvyšující se investiční aktivita), vyšší cena ropy zhoršující směnné relace, obavy ze zvýšení celních bariér po odchodu Spojeného království z EU a problémy automobilek s implementací nové emisní normy.

Od 1. čtvrtletí 2015 plynule narůstá kladné saldo **bilance služeb**. Celkový přebytek této bilance ve 2. čtvrtletí 2018 dosáhl 2,5 % HDP (*v souladu s odhadem*). V meziročním srovnání se zlepšilo zejména saldo dopravních služeb, cestovního ruchu, 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. Pro letošní rok odhadujeme přebytek 2,5 % HDP (*beze změny*), stejný pak očekáváme i v roce 2019 (*proti 2,4 % HDP*).

Meziročně nižší přebytek běžného účtu ve 2. čtvrtletí 2018 o 0,5 % HDP byl dán vedle již zmíněného a očekávaného snížení aktiva výkonové bilance o 0,3 % HDP rovněž zhoršením **bilance prvotních důchodů** ve stejném poměru. Ta tak ve 2. čtvrtletí 2018 dosáhla schodku 5,5 % HDP (*proti 5,6 % HDP*). Zhoršení šlo na vrub vyššího odlivu důchodů z přímých investic (ve formě dividend) daného vyšším růstem ziskovosti firem v zahraničním vlastnictví. Položka prvotních důchodů přitom vykazuje v čase vysokou volatilitu související s cyklickým vývojem ekonomiky. S ohledem na přetrvávající tlaky na růst mezd (viz kapitolu 3.3), a tedy i posun v rozdělení HDP od čistého zisku firem ve prospěch náhrad zaměstnancům, lze očekávat snížení ziskovosti také u firem pod zahraniční kontrolou. Proto odhadujeme, že v následujících dvou letech dojde k mírnému snížení schodku prvotních důchodů. Ten by tak v letošním roce mohl dosáhnout 5,2 % HDP (*proti 5,4 %*) a v roce 2019 pak 5,1 % HDP (*proti 5,3 % HDP*).

V uvedených souvislostech by měl **běžný účet platební bilance** vykázat mírný přebytek ve výši 0,4 % HDP (*proti schodku 0,3 % HDP*) a na této úrovni setrvat i v roce 2019 (*proti schodku 0,2 % HDP*).

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

³ Mezi nejvýznamnější obchodní partnery (podle statistiky zahraničního obchodu se zbožím v národním pojetí) 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 %.

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	344	347	
	<i>% HDP</i>	3,0	3,9	5,0	5,8	6,4	5,8	7,4	7,2	6,5	6,2	
Zboží	<i>mld. Kč</i>	40	75	124	167	220	188	246	241	211	205	
	<i>% HDP</i>	1,0	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,2	4,8	4,0	3,7	
Služby	<i>mld. Kč</i>	78	81	78	70	56	78	108	122	134	142	
	<i>% HDP</i>	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7	2,3	2,4	2,5	2,5	
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-250	-223	-238	-249	-261	-255	-252	-261	-276	-283	
	<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	-45	-42	
	<i>% HDP</i>	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-142	-85	-63	-22	8	11	74	54	23	21	
	<i>% HDP</i>	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	0,4	0,4	
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	38	13	53	82	32	102	54	46	29	39	
	<i>% HDP</i>	0,9	0,3	1,3	2,0	0,7	2,2	1,1	0,9	0,5	0,7	
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-104	-72	-10	61	40	113	128	101	52	60	
	<i>% HDP</i>	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,7	2,0	1,0	1,1	
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	-26,5	.	.	
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	73,4	86,7	.	.	

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
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	362	360	361	363	363	365	357	344
	<i>% HDP</i>	7,5	7,4	7,3	7,2	7,1	7,1	6,8	6,5
Zboží	<i>mld. Kč</i>	251	243	241	241	236	235	226	211
	<i>% HDP</i>	5,2	5,0	4,9	4,8	4,6	4,5	4,3	4,0
Služby	<i>mld. Kč</i>	111	118	120	122	127	130	132	134
	<i>% HDP</i>	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-261	-253	-263	-261	-297	-286	-281	-276
	<i>% HDP</i>	-5,4	-5,2	-5,3	-5,2	-5,8	-5,5	-5,4	-5,2
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-49	-53	-59	-48	-53	-51	-48	-45
	<i>% HDP</i>	-1,0	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	52	54	39	54	12	29	28	23
	<i>% HDP</i>	1,1	1,1	0,8	1,1	0,2	0,6	0,5	0,4
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	36	22	18	46	47	38	33	29
	<i>% HDP</i>	0,7	0,5	0,4	0,9	0,9	0,7	0,6	0,5
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	88	76	57	101	59	67	61	52
	<i>% HDP</i>	1,8	1,6	1,1	2,0	1,2	1,3	1,2	1,0
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	89	134	135	117	66	22	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-247	-178	-127	-135	-82	-102	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-479	-464	-363	-268	36	178	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	11	6	-2	-14	-15	-16	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	-728	-815	-804	-712	5	-55	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	1 532	1 586	1 430	1 246	123	17	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 023	-1 193	-1 250	-1 337	-1 309	-1 261	.	.
	<i>% HDP</i>	-21,2	-24,5	-25,2	-26,5	-25,6	-24,3	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	4 347	4 397	4 438	4 372	4 315	4 388	.	.
	<i>% HDP</i>	90,3	90,2	89,6	86,7	84,4	84,7	.	.

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

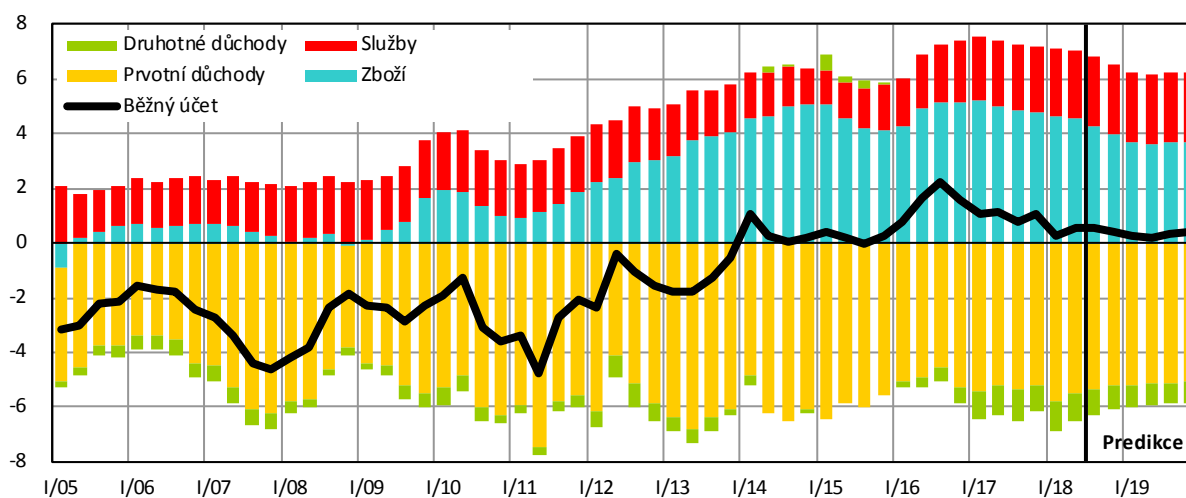
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

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

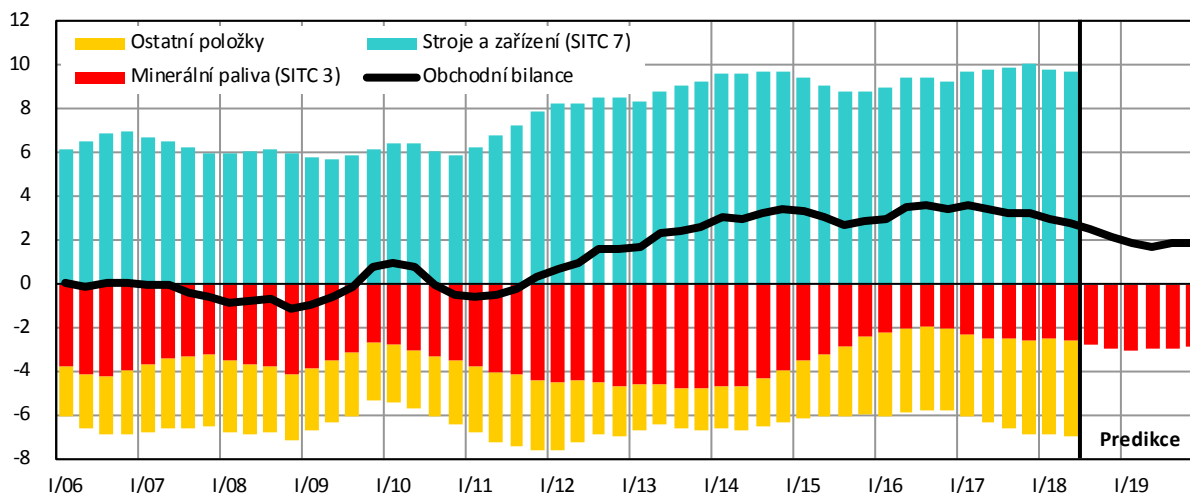
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

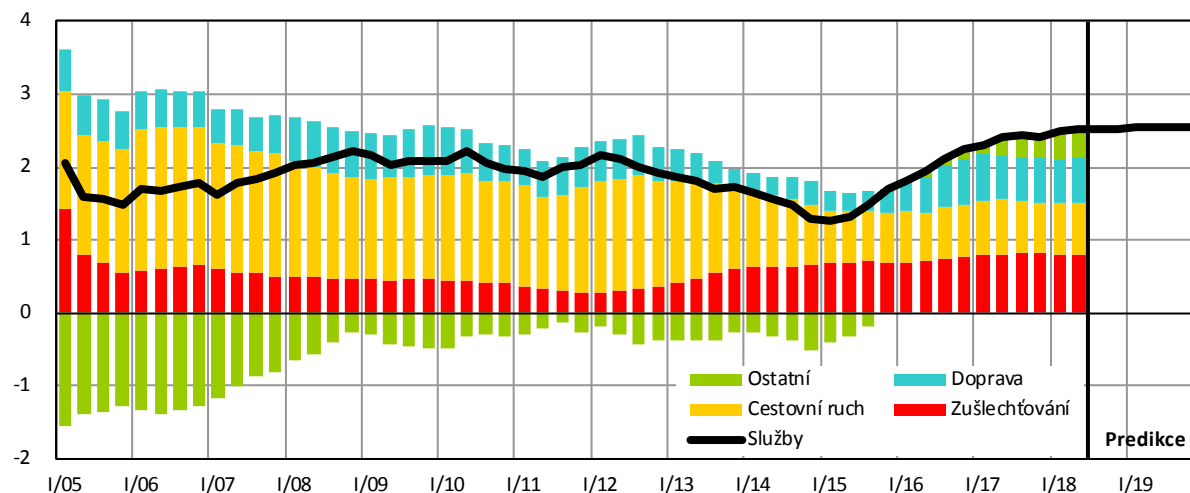


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách 3.4.1 a 3.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

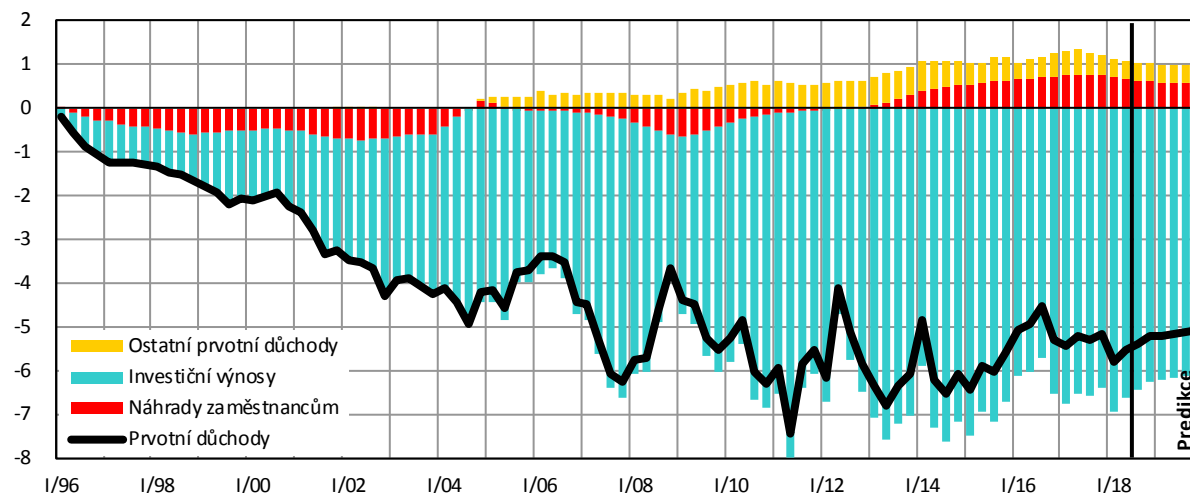
v % HDP, roční klouzavé úhrny



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	107,7	110,0	112,5	115,6	118	121	
	<i>růst v %</i>	3,6	3,4	1,0	0,9	2,2	2,1	2,3	2,8	2,5	2,3	
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	104,0	103,1	104,6	107,2	110,8	113,0	116,1	118	120	
	<i>růst v %</i>	8,8	4,0	-0,8	1,4	2,5	3,3	2,0	2,8	1,6	1,6	
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	107,5	107,7	110,2	115,5	121,8	127,1	134,3	140	145	
	<i>růst v %</i>	12,6	7,5	0,1	2,3	4,8	5,5	4,4	5,6	4,1	3,9	
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	102,4	106,8	105,0	109,5	109,4	109,1	110,7	111	112	
	<i>růst v %</i>	2,5	2,4	4,2	-1,6	4,2	-0,1	-0,2	1,5	0,4	0,3	
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	110,2	115,0	115,7	126,4	133,3	138,8	148,7	155	162	
	<i>růst v %</i>	15,4	10,2	4,4	0,6	9,2	5,4	4,1	7,2	4,6	4,2	
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	97,0	101,2	103,0	108,6	109,9	106,9	103,9	100	98	
	<i>růst v %</i>	-2,2	-3,0	4,4	1,7	5,5	1,2	-2,8	-2,8	-3,7	-2,4	
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	103,9	102,7	102,6	101,0	98,3	98,3	100,5	103	106	
	<i>růst v %</i>	1,0	3,9	-1,1	-0,1	-1,6	-2,6	0,0	2,2	2,9	2,1	
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,8	104,0	105,6	109,6	108,1	105,1	104,3	103	103	
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,8	3,2	1,5	3,8	-1,4	-2,8	-0,7	-0,9	-0,4	
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	111,0	119,6	122,2	138,6	144,0	145,8	155,1	161	167	
	<i>růst v %</i>	14,3	11,0	7,7	2,2	13,4	3,9	1,2	6,4	3,7	3,8	

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⁾ Převrácená 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

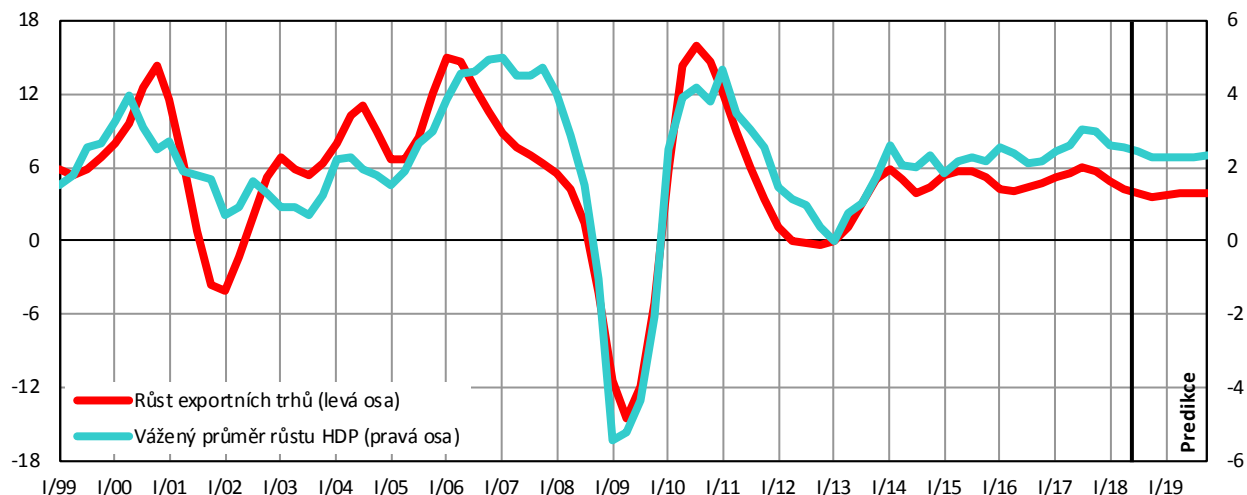
		2017				2018					
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
										Odhad	Predikce
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	114,5	115,2	116,0	116,8	117,5	118,1	119	119		
	<i>růst v %</i>	2,5	2,6	3,0	3,0	2,6	2,5	2,4	2,2		
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	115,0	115,8	116,6	117,2	117,4	117,7	118	119		
	<i>růst v %</i>	2,7	2,9	2,9	2,6	2,1	1,7	1,4	1,3		
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	131,6	133,3	135,2	136,9	137,9	139,1	140	142		
	<i>růst v %</i>	5,2	5,6	6,0	5,6	4,8	4,3	3,8	3,6		
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	110,4	112,3	109,7	110,6	111,5	111,2	111	111		
	<i>růst v %</i>	-0,7	2,4	1,6	2,6	1,0	-1,0	1,0	0,6		
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	145,3	149,8	148,4	151,4	153,9	154,7	156	158		
	<i>růst v %</i>	4,5	8,1	7,7	8,3	5,9	3,3	4,9	4,2		
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	107,4	105,3	102,2	100,6	99,5	100,2	101	100		
	<i>růst v %</i>	0,5	-1,5	-4,3	-6,0	-7,4	-4,8	-1,2	-1,0		
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,7	99,9	100,8	101,4	102,3	102,7	104	104		
	<i>růst v %</i>	1,7	1,9	2,5	2,8	2,6	2,8	3,2	3,0		
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	107,1	105,2	103,1	102,0	101,7	102,9	105	104		
	<i>růst v %</i>	2,2	0,4	-1,9	-3,3	-5,0	-2,2	2,0	1,9		
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	155,6	157,5	152,9	154,4	156,5	159,1	163	164		
	<i>růst v %</i>	6,7	8,5	5,7	4,7	0,6	1,0	6,9	6,2		

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

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

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

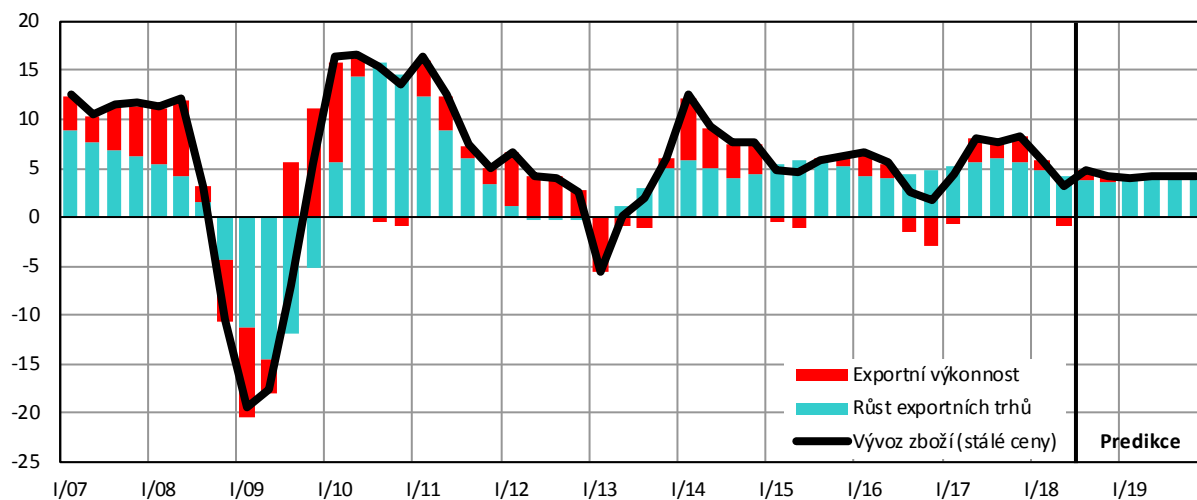
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

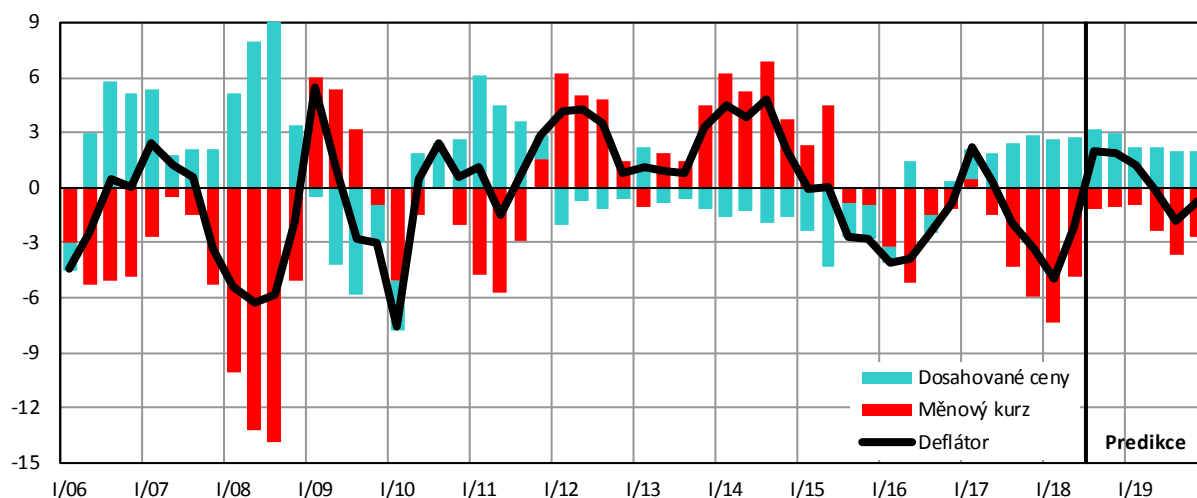
rozklad meziročního růstu v %, sezónně očištěná data



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 2017 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2018 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných měnových kurzů.

V roce 2017 se HDP na obyvatele v **běžné paritě kupní síly** ve všech sledovaných zemích⁴ zvýšil, nepatrný pokles relativní úrovně vůči zemím EA19 však v uvedeném roce zaznamenaly Itálie, Portugalsko, Řecko a Slovensko. V ČR činila parita kupní síly 18,02 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,48 CZK/EUR v porovnání s EA19. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 26 400 PPS, což odpovídalo 83 % ekonomické úrovně EA19. Díky stabilnímu hospodářskému růstu by relativní ekonomická úroveň ČR měla postupně dosáhnout až 85 % průměru zemí EA19 v roce 2019.

Úroveň HDP na obyvatele přepočtená běžným **měnovým kurzem** dosáhla v ČR v roce 2017 přibližně 18 100 EUR, tedy 55 % úrovně EA19. Vyšší ekonomický růst a posílení měnového kurzu pak povedou k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 60 % průměru zemí EA19 v roce 2019.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice v roce 2017 **komparativní cenová hladina HDP** opět mírně vzrostla a dosáhla 66 % průměru EA19. V následujících letech by se měla komparativní cenová hladina HDP postupně zvýšit až na úroveň 71 % v roce 2019. Tento nárůst by však neměl ohrozit konkurenceschopnost české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice⁵ HDP na obyvatele na jednotlivé komponenty (produktivitu práce, složku práce a demografickou složku) lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky analýzy jsou shrnuty v grafech 3.5.5. a 3.5.6.

Produktivita práce 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 2008–2017 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 zaznamenala také Itálie, Portugalsko, Slovensko a Španělsko, zatímco v Lotyšsku, Polsku a Litvě přesáhl nárůst relativní úrovně 9 p. b. V ČR relativní úroveň produktivity práce vůči průměru zemí EA19 v roce 2017 setrvala již třetí rok v řadě na hodnotě 66 %.

V případě **složky práce**, která udává počet odpracovaných hodin na jednoho obyvatele v produktivním věku, panuje většinou opačná situace. V roce 2017 převyšovala relativní úroveň složky práce průměr zemí EA19 ve všech státech s výjimkou Slovenska, Španělska, Chorvatska a Itálie, přičemž v případě Estonska, ČR, Lotyšska, Polska, Portugalska a Litvy se jednalo o více než 20 p. b. V letech 2008–2017 pak absolutní úroveň složky práce klesla v Řecku, Chorvatsku, Španělsku, Lotyšsku, Itálii a Portugalsku, přičemž Řecko v uvedených letech zaznamenalo pokles o 12 % v důsledku propadu počtu odpracovaných hodin o 18 %.

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 2017 pak zaznamenala ČR, a to o 5,7 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA19 je ale demografická složka ve všech sledovaných zemích kromě Lotyšska, Polska a Itálie stále vyšší, přičemž v roce 2017 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA19 o 8 p. b.

⁴ Mezi sledované země patří Česká republika, Estonsko, Chorvatsko, Itálie, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Portugalsko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko.

⁵ 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

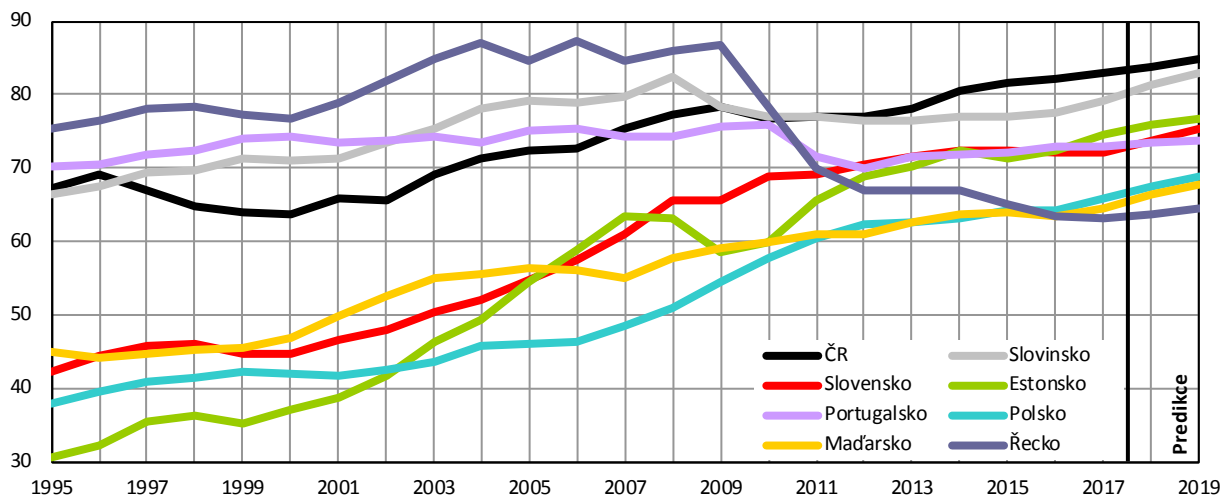
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
											Predikce	Predikce
Itálie	PPS	26 500	27 100	27 000	26 400	26 600	27 700	28 400	28 800	29 700	30 500	
	EA19=100	96	96	95	92	90	89	91	91	90	90	
Španělsko	PPS	24 400	24 200	24 200	24 000	24 900	26 300	26 700	27 700	28 800	29 900	
	EA19=100	89	86	85	84	84	85	86	87	88	88	
Česká republika	PPS	21 100	21 700	22 000	22 400	23 800	25 300	25 500	26 400	27 600	28 800	
	EA19=100	77	77	77	78	81	82	82	83	84	85	
Slovinsko	PPS	21 200	21 700	21 800	21 900	22 700	23 800	24 100	25 200	26 800	28 200	
	EA19=100	77	77	76	76	77	77	77	79	81	83	
Litva	PPS	15 400	17 200	18 600	19 600	20 800	21 700	22 100	23 600	25 000	26 300	
	EA19=100	56	61	65	68	70	70	71	74	76	78	
Estonsko	PPS	16 500	18 500	19 600	20 200	21 300	22 000	22 500	23 700	24 900	26 100	
	EA19=100	60	65	69	70	72	71	72	74	76	77	
Slovensko	PPS	19 000	19 500	20 100	20 500	21 300	22 400	22 400	23 000	24 200	25 600	
	EA19=100	69	69	71	72	72	72	72	72	74	75	
Portugalsko	PPS	20 900	20 200	20 000	20 500	21 200	22 300	22 700	23 200	24 100	25 000	
	EA19=100	76	72	70	72	72	72	73	73	73	74	
Polsko	PPS	15 900	17 000	17 800	17 900	18 600	19 800	19 900	20 900	22 200	23 400	
	EA19=100	58	60	62	63	63	64	64	66	68	69	
Maďarsko	PPS	16 500	17 200	17 500	18 000	18 800	19 800	19 700	20 500	21 900	23 000	
	EA19=100	60	61	61	63	64	64	63	64	66	68	
Lotyšsko	PPS	13 400	14 900	16 100	16 700	17 500	18 500	18 900	20 200	21 400	22 700	
	EA19=100	49	53	56	58	59	60	61	64	65	67	
Řecko	PPS	21 500	19 700	19 100	19 200	19 800	20 200	19 700	20 100	20 900	21 900	
	EA19=100	78	70	67	67	67	65	63	63	64	65	
Chorvatsko	PPS	15 100	15 600	16 000	16 000	16 300	17 200	17 600	18 400	19 300	20 300	
	EA19=100	55	55	56	56	55	56	57	58	59	60	

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 2017.

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.

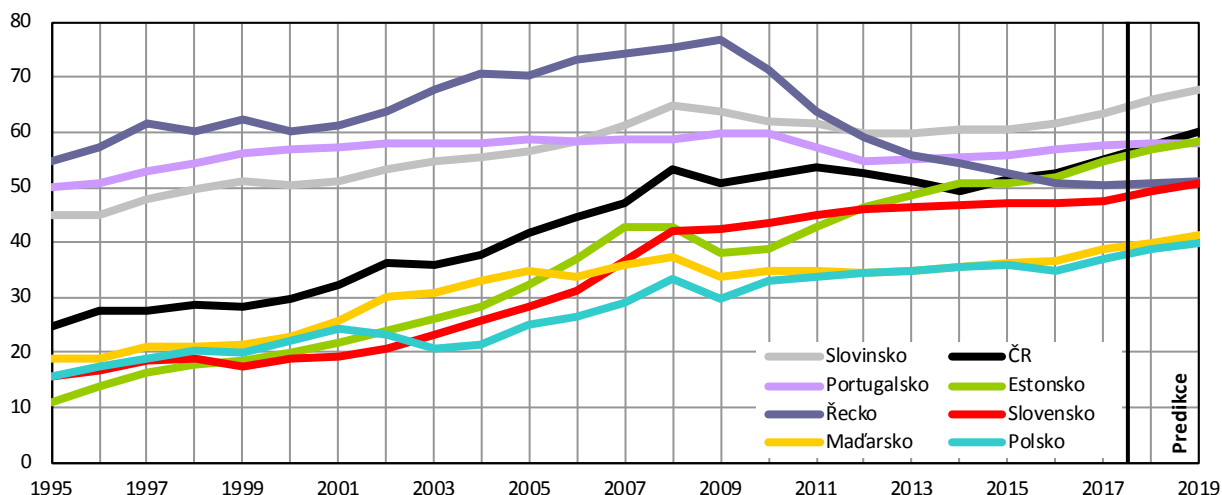
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
											Predikce	Predikce
Itálie	EUR	26 800	27 300	26 700	26 500	26 700	27 200	27 900	28 500	29 300	30 100	
	EA19=100	94	93	91	90	89	88	88	87	87	86	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	98	97	97	98	98	98	96	96	96	96
Španělsko	EUR	23 200	22 900	22 200	22 000	22 300	23 300	24 100	25 100	26 000	27 000	
	EA19=100	81	78	76	75	74	75	76	76	77	77	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	92	92	90	89	88	88	88	88	88	88
Slovensko	EUR	17 700	18 000	17 500	17 600	18 200	18 800	19 500	20 800	22 300	23 700	
	EA19=100	62	62	60	60	61	61	62	63	66	68	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	80	80	78	78	79	79	79	80	81	82
Česká republika	EUR	14 900	15 600	15 400	15 000	14 900	16 000	16 700	18 100	19 500	21 000	
	EA19=100	52	54	53	51	49	51	53	55	58	60	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	68	70	68	65	61	63	64	66	69	71
Portugalsko	EUR	17 000	16 700	16 000	16 300	16 600	17 400	18 100	18 900	19 600	20 300	
	EA19=100	60	57	55	55	55	56	57	58	58	58	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	79	80	78	77	77	78	78	79	79	79
Estonsko	EUR	11 000	12 500	13 500	14 300	15 200	15 700	16 500	18 000	19 300	20 400	
	EA19=100	39	43	46	49	51	51	52	55	57	58	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	65	66	67	69	70	71	72	73	75	76
Řecko	EUR	20 300	18 600	17 300	16 500	16 400	16 300	16 200	16 600	17 100	17 900	
	EA19=100	71	64	59	56	55	52	51	51	51	51	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	91	91	88	84	81	80	80	80	79	79
Slovensko	EUR	12 400	13 100	13 400	13 700	14 000	14 600	15 000	15 600	16 600	17 700	
	EA19=100	44	45	46	46	47	47	47	48	49	51	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	63	65	65	65	65	65	65	66	67	67
Litva	EUR	9 000	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 500	14 900	16 000	17 000	
	EA19=100	32	35	38	40	41	41	43	46	47	49	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	57	58	58	59	59	59	60	62	62	63
Lotyšsko	EUR	8 500	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 800	13 900	14 900	16 000	
	EA19=100	30	34	37	38	39	40	40	43	44	46	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	61	64	66	66	66	66	66	67	68	68
Maďarsko	EUR	9 900	10 200	10 000	10 300	10 700	11 300	11 600	12 700	13 600	14 400	
	EA19=100	35	35	34	35	36	36	37	39	40	41	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	58	57	56	56	56	57	58	60	60	61
Polsko	EUR	9 400	9 900	10 100	10 300	10 700	11 200	11 100	12 200	13 200	14 000	
	EA19=100	33	34	35	35	36	36	35	37	39	40	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	57	56	55	56	56	56	54	56	57	58
Chorvatsko	EUR	10 500	10 500	10 300	10 300	10 200	10 600	11 200	11 800	12 500	13 200	
	EA19=100	37	36	35	35	34	34	35	36	37	38	
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	67	65	63	62	62	61	62	62	63	63

Pozn.: Index cenové hladiny je podíl měnového kurzu a parity kupní síly mezi měnami. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2018.
Zdroj: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

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

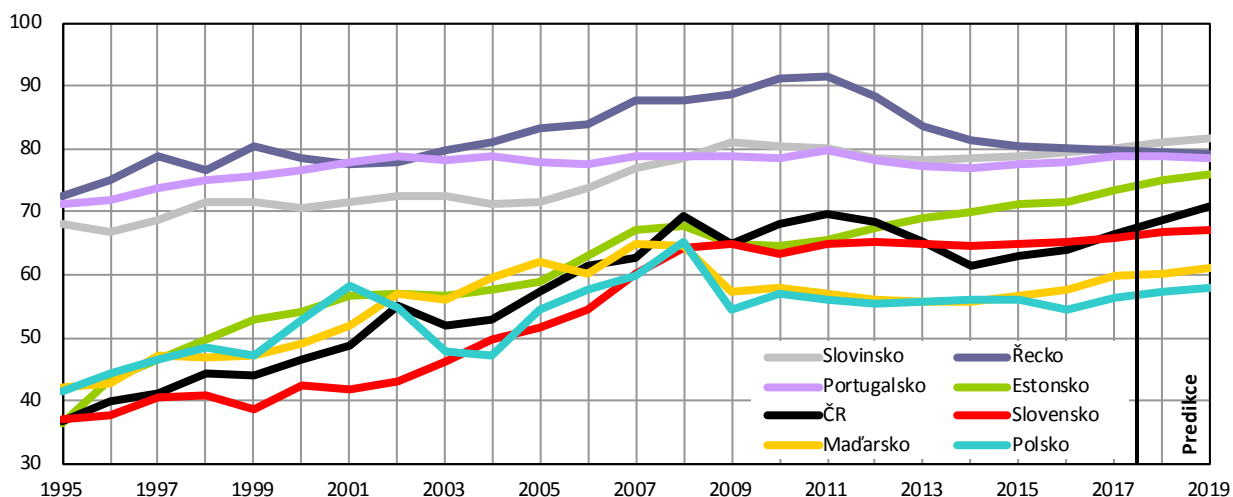
EA19 = 100



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

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

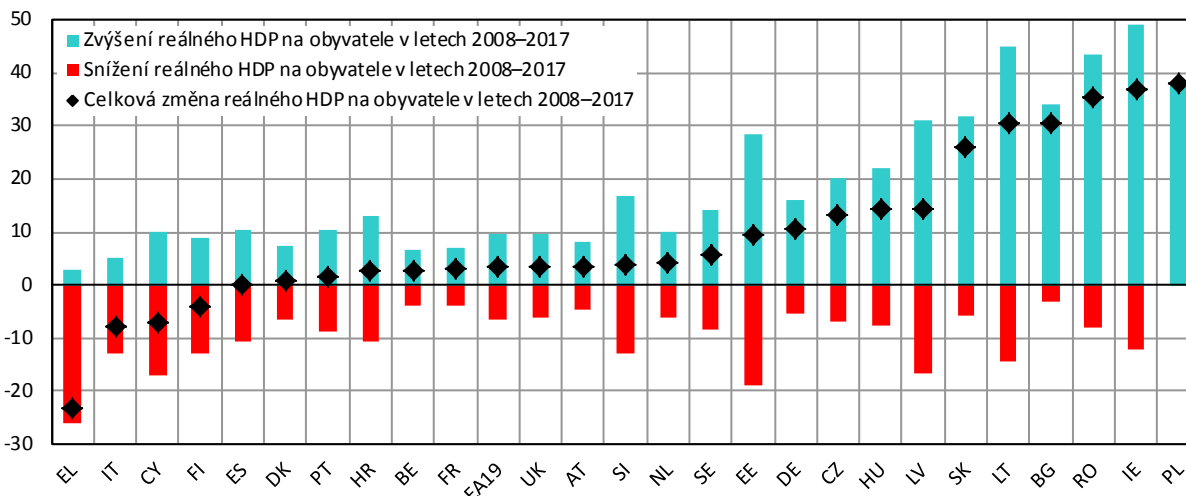
EA19 = 100



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

Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2017

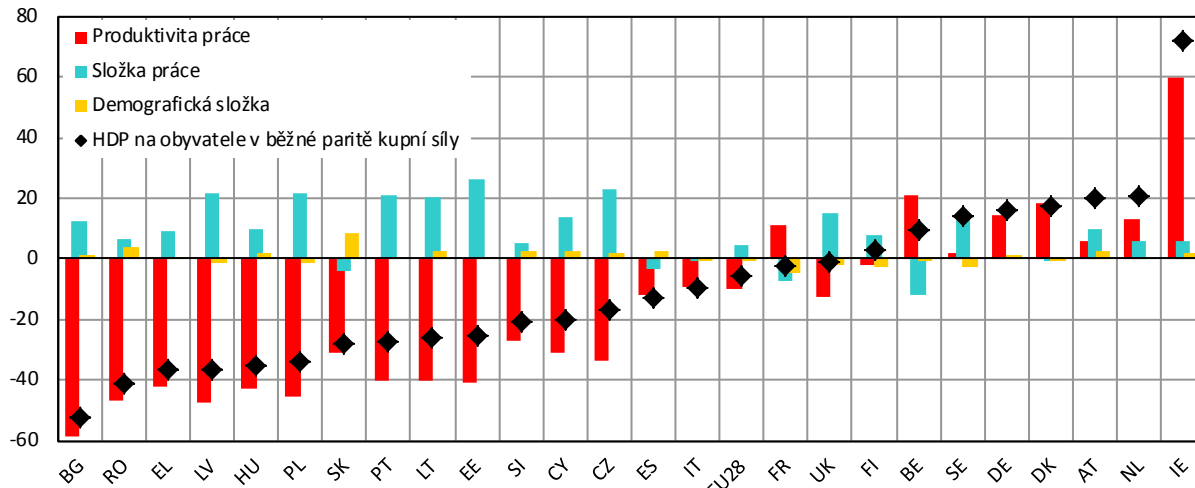
růst v %



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 2017

v p. b.

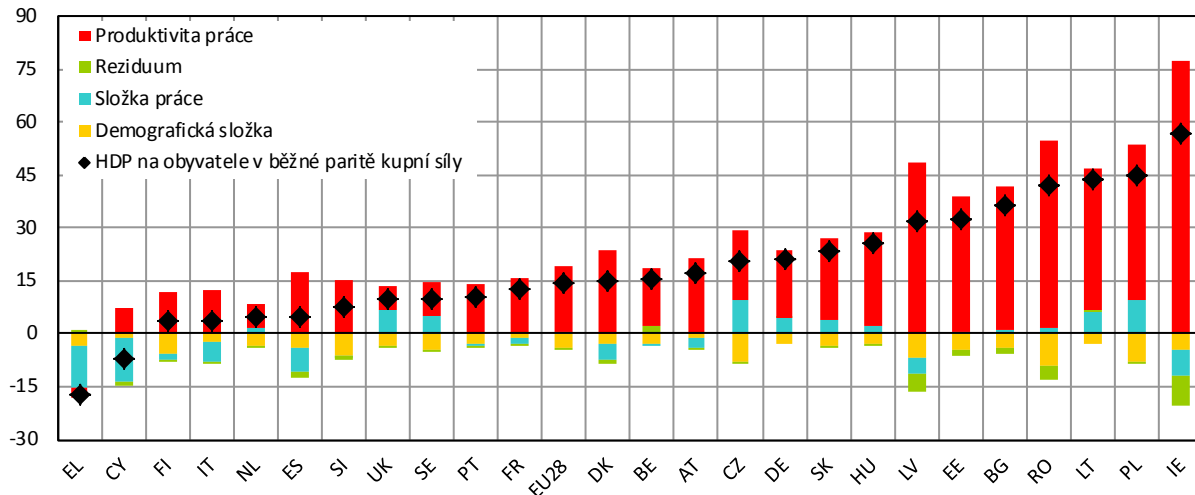


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2017

růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

4 Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 16 institucí, z čehož 11 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, Hospodářská komora, 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

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

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.

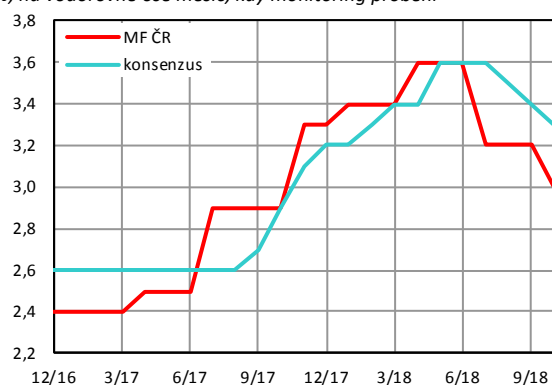
Dle odhadů sledovaných institucí by se v roce 2018 měl reálný HDP zvýšit o 3,3 % a v roce následujícím o 3,0 %. Průměrná míra inflace by se v obou letech měla pohybovat mírně nad inflačním cílem ČNB a dosahovat shodně 2,2 %. Dynamický růst průměrné mzdy o 8,2 % v roce 2018 by měl poté mírně ochladnout a průměrná mzda by se v roce 2019 mohla zvýšit již jen o 6,6 %. Přebytek běžného účtu platební bilance by se měl v letech 2018 a 2019 pohybovat na úrovni okolo 0,7 % HDP.

MF ČR očekává dynamiku hospodářského růstu na dolním okraji rozpětí prognóz sledovaných institucí. Nová predikce MF ČR již v plné míře zohledňuje mírně poma-

lejší než očekávaný růst ekonomiky ve 2. čtvrtletí a zhoršený vývoj vnějšího prostředí. V případě očekávaného vývoje cenové hladiny je v obou letech odchylka oproti průměru monitorovaných prognóz zcela nepatrná. Pokud jde o průměrnou mzdu, dle odhadu MF ČR by její růst mohl v obou letech nepatrně překročit 8,0 %. Udržení vysoké dynamiky i v roce 2019 je do značné míry dáno předpokládaným zvýšením minimální mzdy o 1 000 Kč od ledna 2019. Přebytek na běžném účtu platební bilance by dle MF ČR mohl dosahovat v roce 2018 i 2019 shodně 0,4 % HDP.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2018

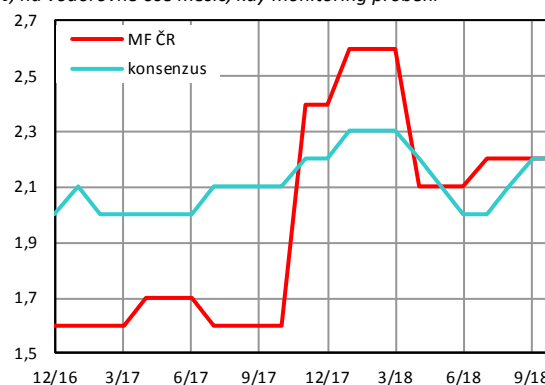
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



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.

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 neměnnou 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 odstranění škod po povodních). **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 dvoutýdenních repo tendrech vyhledávaných ČNB.

Hlavní refinanční sazba Evropské centrální banky je minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace. 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 mezispotřeba (produkce užitá při výrobě jiného zboží či služeb). **Výdajová metoda** definuje HDP jakou součet výdajů na konečnou spotřebu, tvorby hrubého kapitálu a čistého vývozu zboží a služeb. V rámci **důchodové metody** je HDP definován jako součet náhrad zaměstnancům, hrubého provozního přebytku (včetně smíšeného důchodu) a daní z 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. **Zahraníční 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 červnu 2018. 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>