

Makroekonomická predikce České republiky

leden 2019

Makroekonomická predikce České republiky
leden 2019

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

leden 2019

Obsah

Úvod a shrnutí	1
Rizika a nejistoty predikce	4
1 Východiska predikce	5
1.1 Vnější prostředí	5
1.2 Ceny komodit.....	11
1.3 Fiskální politika	12
1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	14
1.5 Strukturální politiky	19
1.6 Demografie	19
2 Ekonomický cyklus	22
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu	22
2.2 Konjunkturální indikátory	24
3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR	25
3.1 Ekonomický výkon	25
3.2 Ceny.....	36
3.3 Trh práce.....	41
3.4 Vztahy k zahraničí.....	48
3.5 Mezinárodní srovnání.....	54
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	59
Slovníček pojmů	60

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika Ministerstva financí České republiky. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2020) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2022). 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 jakékoliv připomínky nebo náměty, které poslouží ke zkvalitnění publikace a přiblíží ji potřebám uživatelů. Případné připomínky zasílejte na adresu:

macroeconomic.forecast@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční	8
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní.....	10
Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční	11
Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní	11
Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh	13
Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční	16
Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	16
Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry	17
Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry.....	17
Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční.....	18
Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	18
Tabulka 1.6.1: Demografie.....	20
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt.....	22
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční.....	29
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní	30
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	31
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní	31
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční	35
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	35
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	37
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní	38
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční	43
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	44
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	47
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	49
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	50
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	52
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	52
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	55
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	56
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	59

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v listopadu 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.....	9
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 ropy Brent.....	11
Graf 1.2.2: Dolarová cena ropy Brent	12
Graf 1.2.3: Korunové indexy cen vybraných komodit.....	12
Graf 1.3.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí.....	13
Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí	13
Graf 1.4.1: Úrokové sazby.....	14
Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem.....	14
Graf 1.4.3: Úvěry nefinančním podnikům	15
Graf 1.4.4: Úvěry v selhání.....	15
Graf 1.4.5: Vklady	15
Graf 1.4.6: Úvěry domácnostem.....	16
Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy	18
Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči EA19	19
Graf 1.4.9: Reálný měnový kurz vůči EA19	19
Graf 1.6.1: Věkové skupiny	21
Graf 1.6.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let.....	21
Graf 1.6.3: Očekávaná střední délka života při narození.....	21
Graf 1.6.4: Starobní důchodci.....	21
Graf 1.6.5: Míry závislosti	21
Graf 2.1.1: Produkční mezera	23
Graf 2.1.2: Potenciální produkt	23
Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu.....	23
Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů.....	23
Graf 2.1.5: Rozklad růstu hrubé přidané hodnoty z hlediska ekonomického cyklu.....	23
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu	24
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví.....	24
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách.....	24
Graf 2.2.4: Indikátor důvěry a spotřeba domácností.....	24
Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH.....	24
Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor	24
Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)	32
Graf 3.1.2: Zdroje hrubého domácího produktu	32
Graf 3.1.3: Výdaje na hrubý domácí produkt	32
Graf 3.1.4: Spotřeba domácností.....	33
Graf 3.1.5: Tvorba hrubého fixního kapitálu.....	33
Graf 3.1.6: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu.....	33
Graf 3.1.7: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu.....	34
Graf 3.1.8: Nominální hrubý domácí produkt.....	34
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	39

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech.....	39
Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen.....	39
Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů.....	40
Graf 3.2.5: Deflátor HDP	40
Graf 3.2.6: Směnné relace	40
Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik.....	41
Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti.....	41
Graf 3.3.3: Výběr pojistného na sociální pojištění a objem mezd a platů	42
Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy.....	42
Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS).....	45
Graf 3.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let	45
Graf 3.3.7: Nezaměstnanost	45
Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce	46
Graf 3.3.9: Nominální objem mezd a platů.....	46
Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností.....	46
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance	50
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	51
Graf 3.4.3: Bilance služeb	51
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	51
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	53
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	53
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	53
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	55
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	57
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	57
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2017	57
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2017	58
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2017.....	58
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2019.....	59
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2019	59

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 **15. lednu 2019**.

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 listopadu 2018 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2021 a 2022 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Úvod a shrnutí

Cyklické oživení ve vyspělých ekonomikách je za svým vrcholem. Zatímco v roce 2018 podle údajů Mezinárodního měnového fondu jejich růst činil 2,4 %, což bylo nejvíce od roku 2010, v roce 2019 by se měl zpomalit na 2,1 %. Ještě rychleji se zpomaluje růst světového obchodu, což je zčásti způsobeno vzrůstajícím napětím v globálních obchodních vztazích. Narůstající politická rizika ovlivňují ekonomický sentiment a mohou dále narušit hospodářský růst a jeho udržitelnost ve střednědobém horizontu. To potvrzují i klesající indikátory důvěry.

Specifickým problémem je otázka vystoupení Spojeného království z Evropské unie. Stále není zřejmé ani předvídatelné, za jakých podmínek, kdy a zda vůbec k vystoupení dojde. Ačkoliv je hlavní scénář makroekonomické predikce postaven na předpokladu, že nedojde k přerušení obchodních vazeb mezi Evropskou unií a Spojeným královstvím, je predikce doplněna o box odhadující dopady „tvrdého brexitu“ na českou ekonomiku.

Růst reálného hrubého domácího produktu v České republice zůstal ve 3. čtvrtletí 2018 (po očištění o sezónní a kalendářní vlivy) **stabilní** na úrovni 0,6 % mezičtvrtletně, resp. 2,4 % meziročně.

Z meziročního pohledu byl v rámci segmentů domácího užití nejdynamičtější růst **investic do fixního kapitálu** ve výši 9,0 %. V jejich rámci dosáhly dvouciferného růstu nejen nerezidenční stavební investice, ale i pořízení dopravních prostředků.

Ze sektorového pohledu významně akcelerovala investiční aktivita sektoru vládních institucí. Bezmála 40% nárůst byl tažen domácími investicemi i projekty spolufinancovanými z Evropských strukturálních a investičních fondů. Rovněž soukromé investice vykázaly vysokou dynamiku ve výši téměř 5 %.

Spotřeba domácností mírně zpomalila na 3,1 %. V podmínkách vysoké dynamiky růstu objemu mezd a platů se zde projevila nejen vyšší spotřebitelská inflace, ale i pokračování nárůstu míry úspor. Spotřeba sektoru vládních institucí, tažená hlavně mezispotřebou, vzrostla o 5,2 %.

Ve 3. čtvrtletí 2018 byl příspěvek **zahraničního obchodu** záporný, z ekonomického růstu ubral 1,0 p. b. Projevil se zde nejen nárůst dovozu, daný vysokou dovozní náročností investic, ale i zpomalování růstu exportních trhů na straně vývozu. Nečekaný byl vysoký nárůst dovozu služeb v oblasti výzkumu a poradenství.

Předpokládáme, že se v úhrnu za celý rok **2018 reálný HDP zvýšil o 2,8 %**. Pro rok 2019 se predikce růstu snižuje, a to z 2,9 % na **2,5 %**. Nejvýznamnějším růstovým faktorem by měla být spotřeba domácností, jež bude odrážet stále silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti i razantní zvýšení důchodů. Pozitivně, i když menší měrou než v roce 2018, by k růstu měly přispívat investice do fixního kapitálu a spotřeba vládních institucí, zatímco příspěvek zahraničního obchodu by měl zůstat záporný. V roce **2020** očekáváme nepatrné zpomalení ekonomického růstu na **2,4 %**.

Od počátku roku 2017 se meziroční růst **spotřebitelských cen** převážně pohyboval v horní polovině tolerančního

pásmu 2% inflačního cíle České národní banky. V tolerančním pásmu by měl setrvat i nadále, vzhledem k propadu ceny ropy ovšem na nižší úrovni, než tomu bylo v předchozí predikci. Proinflační efekty vývoje mezd a platů a kladné produkční mezery by měly působit i nadále, ale s postupně se snižující intenzitou. Průměrná **míra inflace** v roce 2018 dosáhla 2,1 %. Pro rok 2019 se predikce snižuje z 2,3 % na 2,1 %, v roce 2020 je očekávána inflace ve výši 1,6 %.

Vzhledem k limitům **trhu práce** se růst zaměstnanosti postupně zpomaluje a ve 3. čtvrtletí 2018 se poprvé od konce roku 2014 snížil pod hranici 1 %. Nedostatek zaměstnanců je primární bariérou pro další extenzivní růst produkce, což by firmy mělo motivovat k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Prostor pro další pokles nezaměstnanosti je již téměř vyčerpaný. V souvislosti s aktuálním vývojem nicméně snižujeme predikci **míry nezaměstnanosti** na rok 2019 z 2,3 % na 2,2 % a stejnou hodnotu lze očekávat i v roce 2020.

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 nejistot ve světovém obchodě. Ostatní složky běžného účtu by měly zhruba stagnovat či se jen nepatrně zlepšovat. Výsledkem by měl být relativně stabilní malý přebytek ve výši 0,3 % HDP v roce 2019 a 0,2 % HDP v roce 2020.

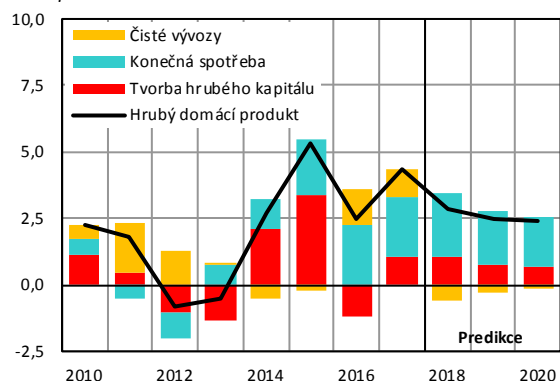
Odhad **salda sektoru vládních institucí** v roce 2018 zachováváme na úrovni 1,6 % HDP. K celkovému výsledku pozitivně přispělo nejen dlouhodobě přebytkové hotovostní hospodaření místních rozpočtů a zdravotních pojišťoven, ale i přebytkové hotovostní saldo státního rozpočtu, které skončilo druhým nejlepším výsledkem od roku 1996. Pro rok 2019 zůstává predikce přebytku hospodaření sektoru vládních institucí na úrovni 1,0 % HDP. Odhadujeme, že dluh sektoru vládních institucí ke konci roku 2018 poklesl na 32,9 % HDP a v tomto trendu by měl pokračovat i v roce 2019 až na úroveň 31,7 % HDP.

Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2018	2019
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 314	4 596	4 768	5 047	5 313	5 590	5 823	5 296	5 568
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	2,5	2,4	3,0	2,9
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	1,8	3,7	3,6	4,3	3,5	3,3	3,0	3,6	3,6
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	1,1	1,9	2,7	1,3	3,8	2,1	1,9	2,5	2,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	10,2	-3,1	3,7	8,8	3,1	2,7	7,8	3,2
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,5	-0,2	1,4	1,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,4	0,0
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,1	0,8	-0,4	0,1	-1,1	0,0	0,0	-0,8	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	2,5	1,2	1,3	1,4	2,4	2,6	1,7	1,9	2,2
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,1	1,6	2,2	2,3
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,8	1,4	1,9	1,6	1,3	0,3	0,2	1,3	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	6,1	5,1	4,0	2,9	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	3,6	4,8	5,7	8,3	9,6	7,7	6,3	9,5	8,4
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	0,2	0,2	1,6	1,1	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	-2,1	-0,6	0,7	1,5	1,6	1,0	.	1,6	1,0
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		27,5	27,3	27,0	26,3	25,6	25,5	25,1	25,5	24,9
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	1,4	0,6	0,4	1,0	2,0	2,7	3,0	2,1	2,6
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	99	52	44	54	71	56	57	74	77
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	1,4	2,1	2,0	2,4	1,9	1,4	1,5	2,0	1,7

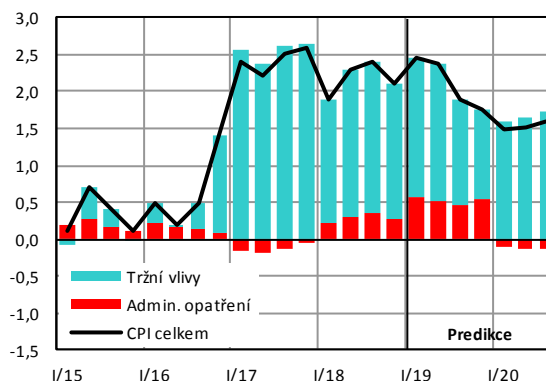
Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

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



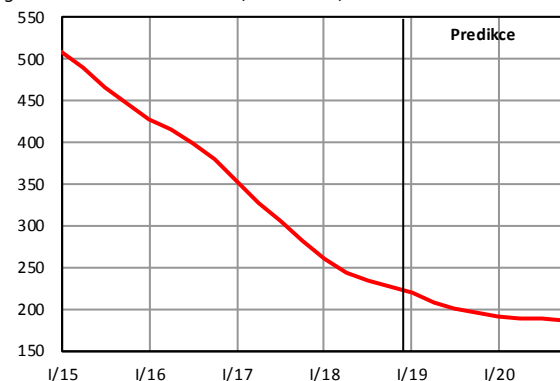
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Inflace by měla setrvat v tolerančním pásmu cíle ČNB
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



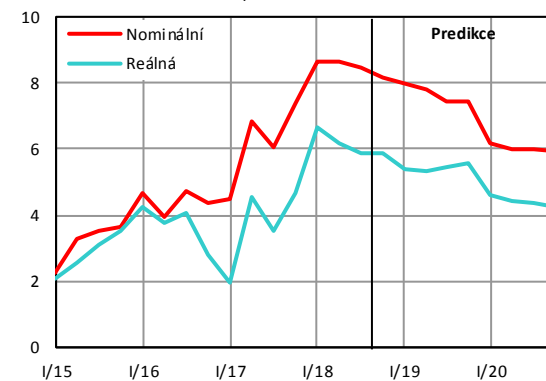
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Nezaměstnanost by měla klesat již jen mírně
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



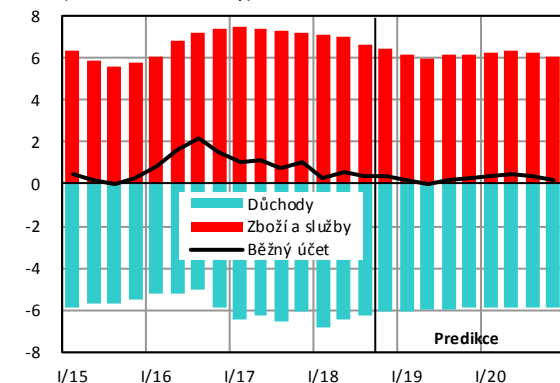
Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Růst mezd by se měl postupně zpomalovat
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



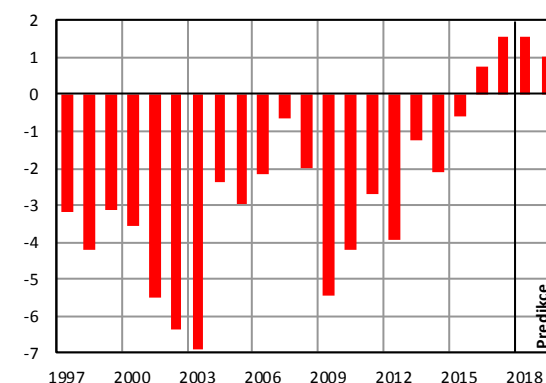
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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 nejistota související s **vystoupením Spojeného království z Evropské unie**. Britský parlament dne 15. ledna výraznou většinou zamítl dohodu o podmínkách vystoupení, jež s EU vyjednala premiérka Mayová. K datu uzávěrky predikce tak nebylo zřejmé, zda dojde pouze k odložení termínu tzv. brexitu, nebo Spojené království z EU vystoupí bez uzavřené dohody, popř. zda nakonec nezůstane členem EU. Tato makroekonomická predikce vychází z předpokladu, že Spojené království z EU vystoupí s uzavřenou a schválenou dohodou o podmínkách vystoupení, tedy že nedojde k tzv. „tvrdému brexitu“. Zároveň předpokládá, že budoucí nastavení vztahů mezi Spojeným královstvím a EU bude v maximální možné míře zachovávat volný pohyb zboží, služeb, osob a kapitálu.

Významné vnější riziko představují i tendence k nárůstu **protektionismu**, které se projevují především v obchodních vztazích mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Případné zvýšení existujících dovozních cel či jejich uvalení na nové druhy zboží by kromě nepříznivých dopadů na objem zahraničního obchodu, a z něj plynoucích přínosů, mělo negativní vliv též na důvěru ekonomických subjektů. Vyšší nejistota by pak mohla 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 by dovozní cla měla 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. Nejistotu v globální ekonomice dále zvyšuje nestabilita některých rozvíjejících se ekonomik (Turecko, Argentina, Brazílie), zpomalování ekonomického růstu v Číně či zvýšená volatilita na akciových trzích.

Česká ekonomika vykazuje v některých oblastech zřetelné znaky přehřátí, obzvláště pak na trzích 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.

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 by některé domácnosti 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 roku 2017 v souvislosti s růstem úrokových sazeb, zpřísněním úvěrových podmínek a dosaženou vysokou úrovní cen bytů postupně snižovala. V závěru loňského roku sice v souvislosti s regulatorními doporučeními ČNB účinnými od října 2018 došlo k jejímu mírnému zvýšení, tento vývoj ale pokládáme za dočasný a dále by se trh hypotečních úvěrů měl ochlazovat. Údaje o bytové výstavbě naznačují, že by měl počet dokončených bytů na začátku letošního roku pokračovat v dynamickém růstu, s ohledem na vývoj počtu zahájených bytů by se ale poté měl začít zpomalovat.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Ve 3. čtvrtletí 2018 vykázala **americká ekonomika** opět dynamický růst, když se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,8 % (v souladu s odhadem). Na uvedeném výsledku se podílela výhradně domácí poptávka, přičemž tahouny byly výdaje domácností na spotřebu a tvorba hrubého kapitálu. Růst spotřeby domácností reflektoval již notně napjatou situaci na trhu práce a daňovou reformu schválenou v prosinci 2017, vývoj tvorby hrubého kapitálu pak vysoký příspěvek změny stavu zásob. Záporný příspěvek čistého vývozu byl do značné míry ovlivněn zaváděním cel v obchodu mezi USA a Čínou.

Z důvodu rostoucí ekonomické aktivity, silné tvorby nových pracovních míst, velmi nízké míry nezaměstnanosti a robustního růstu spotřeby domácností Fed na svém prosincovém zasedání opět zvýšil úrokové sazby, a to na úroveň 2,25–2,50 %. Současně předeslal, že v roce 2019 hodlá sazby zvýšit ještě dvakrát. Fed dále pokračuje v prodeji aktiv v objemu 50 mld. USD měsíčně. V polovině roku 2018 začala míra inflace pozvolna klesat a v listopadu 2018 činila 2,2 %. Fed očekává, že se ve střednědobém horizontu míra inflace stabilizuje poblíž 2% cíle. Během 4. čtvrtletí 2018 zaznamenaly akciové trhy silnou korekci, když ze svých historických maxim poklesly téměř o 20 %. Propad se připisuje mj. zhoršeným růstovým vyhlídkám globální ekonomiky, nejistotě spojené s napětím v obchodních vztazích mezi USA a Čínou, nebo horším než očekávaným hospodářským výsledkům významných technologických firem. Na přelomu prosince 2018 a ledna 2019 se však situace na akciových trzích zklidnila a indexy opět zahájily růst.

Předpokládáme, že hlavním faktorem růstu ekonomické aktivity zůstane i v dalších letech spotřeba domácností. Tu by ještě měly krátkodobě podpořit vysoká důvěra spotřebitelů a odeznívající fiskální stimul. Trvalejší efekt by měla mít nízká míra nezaměstnanosti a zároveň rostoucí míra participace. Nedostatek zaměstnanců s vhodnou kvalifikací se pak odráží v pozvolné akceleraci průměrné mzdy, která ve 4. čtvrtletí 2018 rostla nejrychleji od roku 2009, a to o 3,1 %. Investiční a exportní aktivita by však měla být přinejmenším v krátkodobém horizontu negativně ovlivňována pokračujícím napětím v obchodních vztazích s Čínou. S cílem snížit deficit obchodní bilance omezením dovozu výrobků a chránit domácí výrobní odvětví uvalily Spojené státy americké v březnu a červnu 2018 cla na ocel a hliník, v červenci a září 2018 pak na vybrané čínské zboží. V rámci 90denního průměří nyní probíhají intenzivní jednání, v případě jejich neúspěchu jsou však Spojené státy americké připraveny v březnu uvalit na čínské zboží další cla. Pokud jde o indikátory důvěry, v prosinci 2018 došlo k razantnímu zhoršení důvěry podnikatelů na dvouleté minimum, indexy

manažerů ve zpracovatelském průmyslu i službách však zůstávají na poměrně vysokých hodnotách.

Odhadujeme, že se v roce 2018 HDP zvýšil o 2,9 % (beze změny). Očekáváme, že se v souvislosti s odezněním dopadů fiskálního stimulu a přísnějšími měnovými podmínkami hospodářský růst postupně zpomalí na 2,4 % (proti 2,5 %) v roce 2019 a na 2,0 % v roce následujícím.

Výkon **čínské ekonomiky** si stále udržuje svoji dynamiku. Ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhl mezičtvrtletní růst HDP 1,6 %, 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 pozvolna přesouvá od investic a vývozu ke spotřebě domácností, jejíž podíl na HDP činil v roce 2017 zhruba 39 %. Ačkoliv meziroční tempo růstu maloobchodních prodejí dlouhodobě klesá, stále dosahuje vysokých hodnot překračujících hranici 8 %. 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 nadále postupně zpomalovat. Vývoj předstihových ukazatelů zůstává v případě důvěry spotřebitelů a indexu nákupních manažerů ve službách uspokojivý. Indikátory důvěry podnikatelů a nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu však v prosinci 2018 naznačily zhoršení podmínek v tomto odvětví. Vlivem eskalace obchodních sporů se Spojenými státy americkými se během roku 2018 dále snížily devizové rezervy a akciový trh zaznamenal korekci přibližně o 25 %. Další vystupňování uvedeného konfliktu pak v krátkodobém horizontu představuje nejvýznamnější riziko pro hospodářský růst. 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 nejvýznamnějším rizikem nepříznivý demografický vývoj.

Hospodářský růst v **Evropské unii** ve 3. čtvrtletí 2018 notně zpomalil, když HDP mezičtvrtletně vzrostl pouze o 0,3 % v EU28 (proti 0,5 %) a o 0,2 % v EA19 (proti 0,4 %). V meziročním srovnání se pak HDP zvýšil o 1,8 % v EU28 (proti 2,0 %) a o 1,6 % v EA19 (proti 1,8 %). Příčiny slabého hospodářského výkonu spočívaly do velké míry v zavedení nových standardů měření emisí, které negativně ovlivnily výrobu v automobilovém průmyslu, a ve zpomalení domácí poptávky. Tempo ekonomického růstu

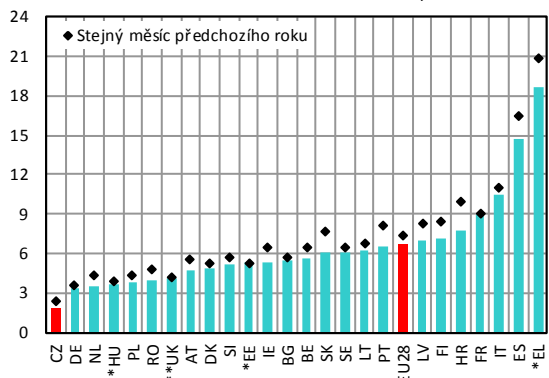
v jednotlivých ekonomikách se značně lišilo, přičemž mírný mezičtvrtletní pokles HDP zaznamenaly Litva, Švédsko, Německo a Itálie. V některých zemích pak výraznější oživení kromě vnějších faktorů stále brzdí strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti či vysoká zadluženost vládního a soukromého sektoru.

V listopadu 2018 se tempo růstu cenové hladiny v EA19 mírně zpomalilo a míra inflace dosáhla 1,9 %. Na zvýšení spotřebitelských cen se podílely především rostoucí ceny energií a jednotkové náklady práce. Evropská centrální banka 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. V prosinci 2018 pak byly ukončeny měsíční nákupy aktiv.

Zpomalující se ekonomická aktivita se promítá i do vývoje na trhu práce. Míra nezaměstnanosti již v řadě zemí stagnuje či klesá jen zcela nepatrně, v některých ekonomikách se naopak dokonce začala mírně zvyšovat. V listopadu 2018 v EU28 setrvala již třetí měsíc v řadě na úrovni 6,7 % (meziroční pokles o 0,6 p. b.), což představuje nejnižší hodnotu v historii měření od roku 2000. Mezi jednotlivými ekonomikami však přetrvávají enormní rozdíly (viz graf 1.1.1).

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v listopadu 2018

mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti v %, sezónně očištěno



Pozn.: *) Data za říjen 2018. **) Data za září 2018.

Zdroj: Eurostat.

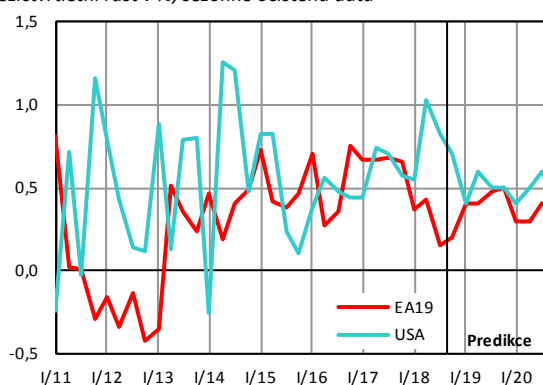
Řada předstihových indikátorů dosáhla na přelomu let 2017 a 2018 svých historických maxim a poté zahájila setrvalý pokles. Navzdory jejich sestupné tendenci je však jejich úroveň v dlouhodobém kontextu stále ještě poměrně vysoká. Pokles ukazatelů v podnikatelském prostředí odráží zhoršené vyhlídky pro vývoz s ohledem na zpomalující růst globální ekonomiky a nejistotu spojenou s vystoupením Spojeného království z EU. Spotřebitelé pak negativněji hodnotí svoji budoucí finanční situaci, očekávané úspory i nezaměstnanost.

Předpokládáme, že i v následujících letech bude hospodářský růst tažen domácí poptávkou. Hlavním faktorem zůstane spotřeba domácností, kterou krátkodobě ještě podpoří nízké úrokové sazby, příznivé finanční podmínky a expanzivní fiskální politika v některých státech. Trvalej-

ší efekt pak bude mít růst mezd, související se situací na trhu práce. Ta je přitom v řadě zemí silně napjatá a značný nedostatek kvalifikovaných pracovníků představuje překážku pro hospodářský růst. Situace na trhu práce pak spolu s uvolněnou měnovou politikou a vysokým využitím kapacit přispívá k růstu investic. Nepříznivě naopak působí slábnoucí globální poptávka a především nejistota spojená s procesem vystoupení Spojeného království z EU. Předpokládáme však, že během roku 2019 dojde k vyjasnění situace ohledně vystoupení Spojeného království z EU, čímž se tato nejistota do značné míry sníží. Odhadujeme, že v EU28 hospodářský růst v roce 2018 dosáhl 2,0 % (proti 2,1 %). V roce 2019 by HDP mohl vzrůst o 1,6 % (proti 1,9 %) a v roce následujícím nepatrně zrychlit na 1,8 %.

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Ve 3. čtvrtletí 2018 se výkon německé ekonomiky nečekaně zhoršil, když HDP mezičtvrtletně poklesl o 0,2 % (proti růstu o 0,5 %). Uvedený výsledek lze připsat zahraniční poptávce. Zatímco tempo růstu dovozu si téměř zachovalo svoji dynamiku z předchozího čtvrtletí, vývoz zboží zaznamenal v důsledku zpomalujícího globálního růstu a zavedení nových standardů měření emisí propad. V malé míře přispěly k poklesu HDP také výdaje domácností na spotřebu, a to navzdory velmi nízké míře nezaměstnanosti a stále značně vysoké důvěře spotřebitelů. Projevil se zde ale vliv nižších nákupů automobilů a vyšší míry inflace. Výdaje sektoru vládních institucí na konečnou spotřebu vzrostly jen nepatrně, hlavním zdrojem hospodářského výkonu tudíž byla tvorba hrubého kapitálu, kde silně dominoval příspěvek změny stavu zásob.

Německá ekonomika se nachází blízko stavu plné zaměstnanosti. V listopadu 2018 činila míra nezaměstnanosti pouhá 3,3 % a zaměstnanost dosahovala nejvyšších hodnot od sjednocení Německa. Ačkoliv se na trhu práce čím dál zřetelněji projevuje nedostatek zaměstnanců, reálné mzdy vzrostly ve 3. čtvrtletí 2018 jen o 1,5 %. Řada předstihových ukazatelů, jež na přelomu let 2017 a 2018 vystoupaly na svá dlouhodobá maxima, nyní prochází korekcí. Pokles indexu nákupních manažerů v průmyslu, který v prosinci 2018 dosáhl své nejnižší hodnoty od března 2016, odráží snížení nákupů i nových objedná-

vek v důsledku zpomalujícího globálního obchodu. Rovněž pokles důvěry podnikatelů, měřené indikátorem Ifo, na své dvouleté minimum reflektuje zhoršení ekonomické situace i budoucích hospodářských vyhlídek. Pozvolna klesající index důvěry spotřebitelů (GfK), jenž v prosinci 2018 dosáhl svého 18měsíčního minima, pak zohledňuje obavy spotřebitelů týkající se obchodních sporů mezi USA a Čínou a vystoupení Spojeného království z EU. V historickém kontextu však jeho úroveň zůstává stále vysoká.

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 německá ekonomika bude nadále tažena domácí poptávkou. Výdaje domácností na spotřebu podpoří především růst mezd v souvislosti s nedostatkem vhodných zaměstnanců, plánované snížení daní či zvýšení podpory v mateřství. Vzhledem k poměrně vysokému využití kapacit lze očekávat další 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 a především nejistota spojená s vystoupením Spojeného království z EU (v roce 2017 dosahoval vývoz do Spojeného království 3,5 % HDP Německa). Zavedení regulačních nařízení ohledně emisí či nejistota související s rostoucím počtem rozhodnutí o zákazu vjezdů některých automobilů do center měst pak negativně ovlivňuje automobilový průmysl. Odhadujeme, že vzhledem k poklesu ekonomického výkonu ve 3. čtvrtletí dosáhl hospodářský růst v roce 2018 pouze 1,6 % (proti 2,0 %). V roce 2019 by se HDP mohl zvýšit o 1,3 % (proti 1,9 %), v roce následujícím by se růst s ohledem na vyšší počet pracovních dní mohl nepatrně zrychlit na 1,5 %.

Růst francouzské ekonomiky zůstal ve 3. čtvrtletí 2018 velmi nízký – HDP se navzdory nepatrnému zrychlení mezičtvrtletně zvýšil pouze o 0,3 % (v souladu s odhadem). Spotřebu domácností povzbudilo ukončení stávek v dopravě, na růstu tvorby hrubého fixního kapitálu se podílely zejména podnikové investice. Zvýšení spotřeby a investic do fixního kapitálu však bylo téměř vykompen-

zováno záporným příspěvkem změny stavu zásob. Čistě vývozy naopak hospodářský růst díky poklesu dovozu a zvýšení exportu podpořily.

Předpokládáme, že růst francouzské ekonomiky zůstane i v následujících letech poměrně slabý. Zpomalení hospodářského výkonu indikuje řada předstihových ukazatelů. Důvěra podnikatelů i spotřebitelů či indexy nákupních manažerů v průmyslu a ve službách se od přelomu let 2017 a 2018, kdy dosáhly svých dlouhodobých maxim, plynule snižují. Za poklesem indikátorů důvěry podnikatelů stojí protesty hnutí „žlutých vest“, pokles nových objednávek a slábnoucí zahraniční poptávka, především v automobilovém průmyslu. Ukazatel důvěry spotřebitelů, jenž v prosinci 2018 klesl na nejnižší hodnotu od listopadu 2014, reflektuje obavy spotřebitelů týkající se budoucí finanční situace a nárůstu nezaměstnanosti. Navzdory přijatým reformám se situace na trhu práce dosud příliš nezlepšila, neboť míra nezaměstnanosti v listopadu 2018 setrvala na úrovni 8,9 % (meziroční pokles jen o 0,2 p. b.).

V krátkodobém horizontu bude ekonomická aktivita tlumena pokračujícími protesty hnutí „žlutých vest“, jež negativně ovlivňují především služby a průmyslovou výrobu. Rozsáhlé demonstrace proti vysokým životním nákladům a hospodářské politice již vedly k upuštění od některých plánovaných reforem a naopak k přijetí řady sociálních opatření (zvýšení minimální mzdy, zrušení zdanění odměn za práci přesčas či upuštění od zavedení zvláštní daně pro většinu důchodců). Schválený balíček sociálních opatření se pozitivně promítne do spotřeby domácností, současně však pravděpodobně povede k porušení fiskálního pravidla EU a dalšímu nárůstu zadlužení sektoru vládních institucí. Otázky navíc vzbuzuje proveditelnost dalších potřebných strukturálních reforem, např. penzijního systému. Odhadujeme, že v roce 2018 HDP vzrostl o 1,5 % a stejného tempa (proti 1,6 %) by měl dosáhnout i v roce následujícím. V roce 2020 by se pak růst francouzské ekonomiky mohl nepatrně zrychlit na 1,6 %.

Polská ekonomika nadále dynamicky roste, ve 3. čtvrtletí 2018 se růst HDP razantně zrychlil na 1,7 % (proti 0,9 %) mezičtvrtletně. Na uvedeném výsledku měla zásluhu výhradně domácí poptávka, neboť všechny její složky vykazaly růst, především pak výdaje domácností na spotřebu a tvorba hrubého fixního kapitálu. Spotřeba domácností byla podpořena nízkou mírou nezaměstnanosti a zrychlujícím se růstem mezd. Na zvýšení investiční aktivity se podílely především prostředky Evropských strukturálních a investičních fondů. Saldo zahraničního obchodu pak hospodářský růst tlumilo.

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, v delším období pak zvláště růst mezd související s dobrou situací na trhu práce. V listopadu 2018 setrvala míra nezaměst-

nanosti již osmý měsíc v řadě na úrovni 3,8 % (meziroční pokles o 0,6 p. b.). S náběhem nových projektů z finanční perspektivy 2014–2020 a potřebou obnovy kapitálu by měly dále pozvolna akcelarovat i investice. Rizika však představují zhoršená předvídatelnost hospodářské politiky a parlamentní volby v letošním roce, pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a trh práce pak rovněž razantní snížení věku odchodu do důchodu. Odhadujeme, že v roce 2018 dosáhl hospodářský růst 5,3 % (proti 4,6 %). Vlivem zpomalování spotřeby domácností a zvyšování dovozu v souvislosti s dynamikou investic by se v roce 2019 HDP mohl zvýšit o 4,0 % (proti 3,5 %), v roce následujícím pak o 3,4 %.

Slovenská ekonomika ve 3. čtvrtletí 2018 mezičtvrtletně vzrostla o 1,1 % (v souladu s odhadem). Hospodářský růst byl tažen domácí poptávkou s dominantním příspěvkem změny stavu zásob. K růstu výdajů domácností na spotřebu přispěla vysoká úroveň důvěry spotřebitelů, klesající nezaměstnanost a růst mezd. Tvorba hrubého fixního kapitálu a čisté vývozy naopak ekonomický výkon tlumily. Pokles investic odrážel zhoršující se důvěru podnikatelů, zatímco záporný příspěvek čistých vývozu reflektoval zpomalující globální obchod a s ním související pokles tempa růstu exportu.

V horizontu predikce by měl být růst HDP tažen především domácí poptávkou. Výdaje domácností na spotřebu

budou stimulovány řadou fiskálních opatření (zdvojnásobení daňového bonusu na děti do 6 let či obědy pro děti zdarma), vysokou úrovní spotřebitelské důvěry, nízkými úrokovými sazbami a především situací na trhu práce. Míra nezaměstnanosti v listopadu 2018 dále klesla na 6,0 % (meziroční pokles o 1,6 p. b.), což představuje nejnižší hodnotu v historii měření od roku 1998. Nesoulad na trhu práce mezi nabídkou a poptávkou vytváří tlak na průměrnou mzdu, která se ve 3. čtvrtletí 2018 meziročně zvýšila o 6,1 %. K dynamice mezd v roce 2019 pak přispěje i zvýšení minimální mzdy o 8,3 % a nárůst platů ve veřejném sektoru. Nedostatek pracovníků s vhodnou kvalifikací se promítne také do růstu firemních investic do strojů a zařízení zvyšujících produktivitu práce. Tvorbu hrubého fixního kapitálu v soukromém sektoru i v sektoru vládních institucí podpoří také čerpání Evropských strukturálních a investičních fondů. Na akceleraci vývozu v roce 2019 se bude významně podílet náběh výroby automobilky Jaguar Land Rover v říjnu 2018. V této souvislosti však významné negativní riziko představuje vysoký podíl automobilového průmyslu v ekonomice a zpomalující tempo světového obchodu. Odhadujeme, že v roce 2018 vzrostl HDP o 4,3 % (proti 4,0 %). V roce 2019 by vzhledem k náběhu produkce automobilky Jaguar Land Rover měl hospodářský růst zpomalit jen nepatrně na 4,1 % (beze změny). V roce 2020 by pak mohl dosáhnout 3,8 %.

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční

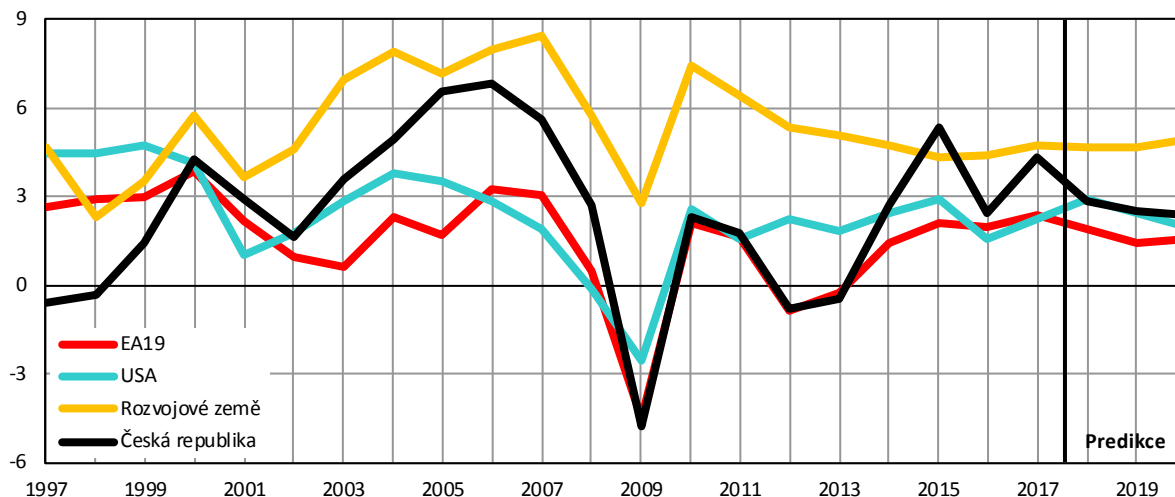
meziroční reálný růst v %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
								Odhad	Predikce	Predikce
Svět	4,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	3,7	3,7
USA	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,4	2,0
Čína	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,3	6,1
EU28	1,8	-0,4	0,3	1,8	2,3	2,0	2,4	2,0	1,6	1,8
EA19	1,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	2,0	2,4	1,9	1,4	1,5
Německo	3,7	0,5	0,5	2,2	1,7	2,2	2,2	1,6	1,3	1,5
Francie	2,2	0,3	0,6	1,0	1,1	1,2	2,2	1,5	1,5	1,6
Spojené království	1,6	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4	1,1	1,1
Rakousko	2,9	0,7	0,0	0,7	1,1	2,0	2,6	2,8	1,9	2,0
Maďarsko	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,5	2,3	4,1	5,1	3,5	3,0
Polsko	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	3,1	4,8	5,3	4,0	3,4
Slovensko	2,8	1,7	1,5	2,8	4,2	3,1	3,2	4,3	4,1	3,8
Česká republika	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	2,5	2,4

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

Graf 1.1.4: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %

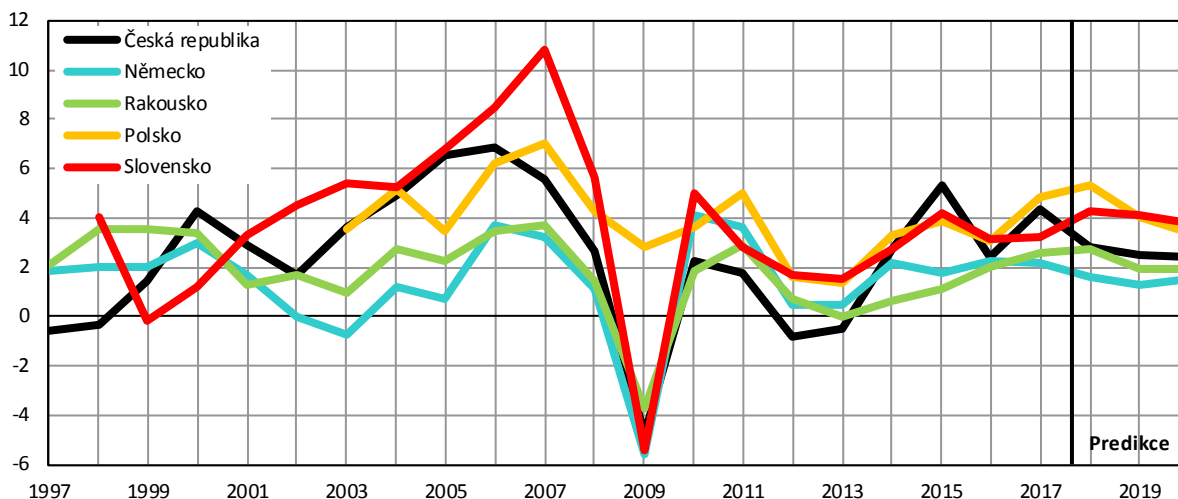


Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

Zdroj: Eurostat, MMF. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

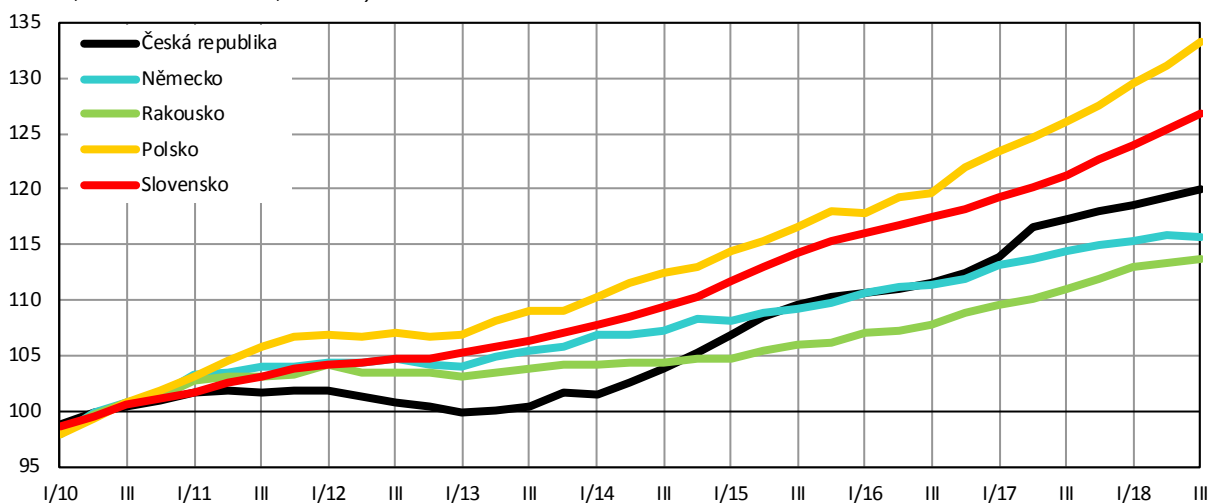
meziroční reálný růst v %



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

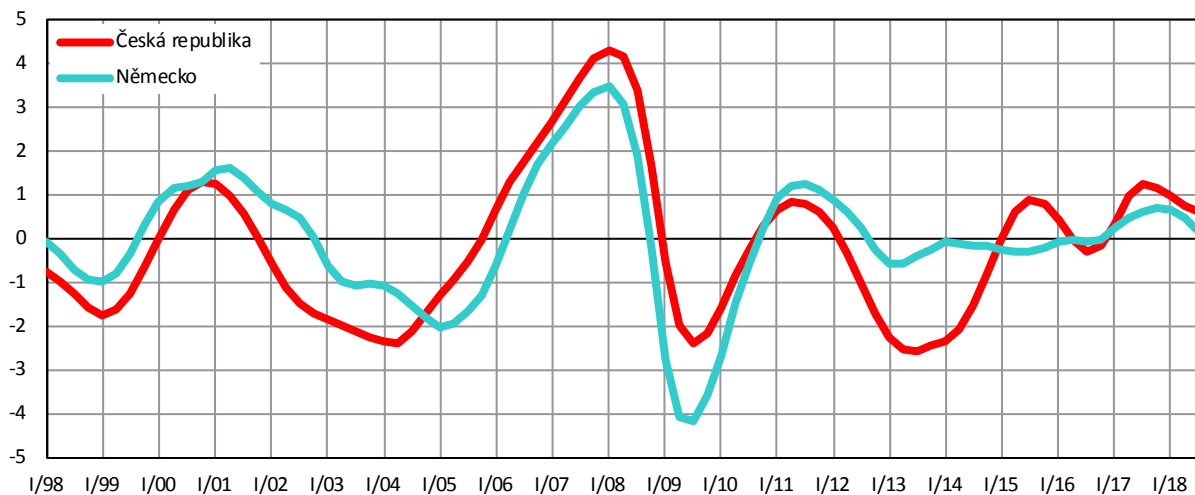
reálný růst v %, sezónně očištěná data

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
USA	mezičtvrtletní	0,5	1,0	0,8	0,7	0,4	0,6	0,5	0,5
	meziroční	2,6	2,9	3,0	3,1	3,0	2,6	2,2	2,0
Čína	mezičtvrtletní	1,5	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6	1,4	1,5
	meziroční	6,8	6,7	6,5	6,5	6,5	6,3	6,1	6,1
EU28	mezičtvrtletní	0,4	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
	meziroční	2,3	2,2	1,8	1,5	1,5	1,4	1,6	1,8
EA19	mezičtvrtletní	0,4	0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5
	meziroční	2,4	2,2	1,6	1,2	1,2	1,2	1,5	1,8
Německo	mezičtvrtletní	0,4	0,5	-0,2	0,1	0,4	0,5	0,6	0,5
	meziroční	2,0	1,9	1,2	0,7	0,8	0,8	1,6	2,0
Francie	mezičtvrtletní	0,2	0,2	0,3	0,0	0,4	0,6	0,6	0,5
	meziroční	2,2	1,7	1,4	0,7	0,9	1,3	1,6	2,1
Spojené království	mezičtvrtletní	0,1	0,4	0,6	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3
	meziroční	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4	1,2	0,8	0,8
Rakousko	mezičtvrtletní	0,9	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,4	0,5
	meziroční	3,2	2,8	2,4	1,9	1,6	1,9	2,0	2,1
Maďarsko	mezičtvrtletní	1,3	1,1	1,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7
	meziroční	4,8	4,8	5,2	4,7	4,1	3,8	3,2	3,0
Polsko	mezičtvrtletní	1,6	1,1	1,7	1,2	0,8	0,7	0,8	0,8
	meziroční	5,0	5,2	5,7	5,7	4,9	4,4	3,5	3,1
Slovensko	mezičtvrtletní	1,0	1,2	1,1	1,0	0,9	1,1	1,0	0,9
	meziroční	3,9	4,3	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1	4,0
Česká republika	mezičtvrtletní	0,5	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
	meziroční	4,1	2,4	2,4	2,5	2,6	2,5	2,4	2,1

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 4. čtvrtletí 2018 dosáhla 69,0 USD/barel (proti 79 USD/barel). Mezičtvrtletně se po pěti čtvrtletích setrvalého růstu snížila o 8,1 %, v meziročním vyjádření však ještě byla vyšší o 12,4 %.

Pro 4. čtvrtletí 2018 byl charakteristický trendový pokles ceny ropy, ale i pokles na akciových trzích. Společnou příčinou byly zřejmě obavy z oslabení globálního ekonomického růstu. Ve směru poklesu ceny působil i vývoj na nabídkové straně ropného trhu. Těžba ropy byla rekordní ve Spojených státech amerických i v Rusku. Organizace zemí vyvážejících ropu se vzhledem k situaci na trhu v prosinci dohodla na snížení produkce v 1. pololetí 2019 o 800 tis. barelů denně ve srovnání s říjnem 2018. Ke snížení těžby o dalších 400 tis. barelů denně by měly přistoupit další země (zejména Rusko), které se k dohodě připojily. Odhaduje se, že ve 2. pololetí 2018 došlo k nárůstu globálních zásob vytěžené ropy. Tato situace by měla přetrvávat ještě v 1. pololetí 2019, nicméně ve 2. pololetí 2019 by se ropný trh měl podle současných odhadů dostat do rovnováhy.

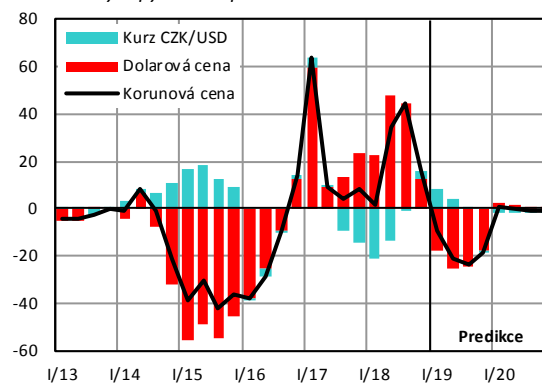
Další předpokládaný vývoj ceny ropy Brent odráží jen velmi slabě rostoucí křivku cen kontraktů futures. V roce 2019 by cena měla v průměru dosáhnout 56 USD/barel (proti 77 USD/barel), v roce 2020 předpokládáme cenu

57 USD/barel. Snížení predikce je dáno posunem křivky cen kontraktů futures.

V korunovém vyjádření se cena ropy Brent ve srovnání s minulou predikcí snižuje mírněji než dolarová cena, neboť předpokládáme slabší korunu vůči americkému dolaru. Korunová cena by přesto podle našich předpokladů měla v roce 2019 klesnout téměř o pětinu, v roce 2020 by však již měla stagnovat (viz graf 1.2.1).

Graf 1.2.1: Korunová cena ropy Brent

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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
										Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	111,3	111,5	108,6	99,0	52,4	43,6	54,2	71,4	56	57
	růst v %	39,8	0,2	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	24,3	31,7	-21,0	1,7
Index v CZK	2010=100	129,5	143,8	139,9	134,6	85,0	70,1	83,1	102,1	83	83
	růst v %	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	18,5	22,9	-18,6	-0,1
Zemní plyn (Evropa)	USD/MMBtu	10,5	11,5	11,8	10,1	6,8	4,6	5,7	7,7	.	.
	růst v %	26,9	9,1	2,7	-14,7	-32,1	-33,1	25,3	34,4	.	.
Index v CZK	2010=100	117,9	142,2	145,9	131,7	106,2	70,7	84,2	105,9	.	.
	růst v %	17,9	20,6	2,6	-9,8	-19,4	-33,4	19,2	25,7	.	.

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

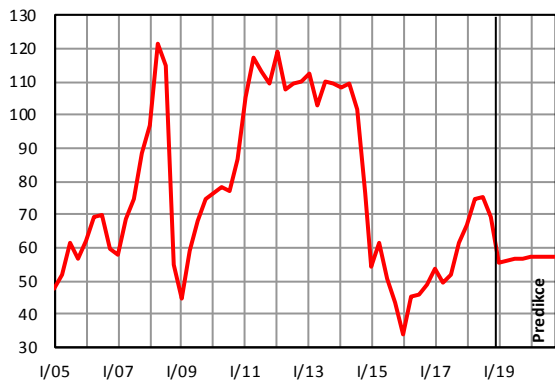
		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	66,9	74,5	75,1	69,0	56	56	57	57
	růst v %	24,8	50,2	44,1	12,4	-16,9	-24,5	-24,4	-17,6
Index v CZK	2010=100	91,0	105,6	109,7	102,2	83	83	84	83
	růst v %	1,6	34,2	44,1	16,0	-9,3	-21,2	-23,9	-18,5
Zemní plyn (Evropa)	USD/MMBtu	6,7	7,3	8,4	8,3	.	.	.	.
	růst v %	16,8	46,2	53,3	25,1	.	.	.	.
Index v CZK	2010=100	87,5	99,2	117,9	118,8	.	.	.	.
	růst v %	-4,9	30,6	53,3	29,2	.	.	.	.

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

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

Graf 1.2.2: Dolarová cena ropy Brent

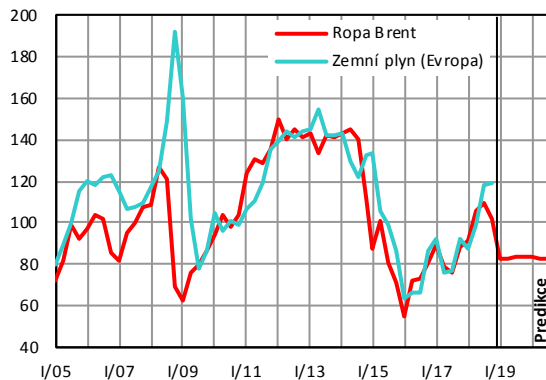
USD/barel



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

Graf 1.2.3: Korunové indexy cen vybraných komodit

index 2010 = 100



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

1.3 Fiskální politika

Odhadujeme, že hospodaření sektoru vládních institucí **v roce 2018** skončilo přebytkem ve výši 1,6 % HDP (*beze změny*), což by představovalo téměř totožný výsledek jako v roce 2017. Z pohledu strukturálního salda patrně rovněž nedošlo ke změně přebytku okolo 1 % HDP.

Vzhledem k tomu, že údaje o hospodaření sektoru vládních institucí za rok 2018 v aktuální metodice ESA 2010 budou k dispozici až na začátku dubna tohoto roku, vychází odhad především z výsledků hotovostního plnění státního rozpočtu, státních fondů, místních rozpočtů a zdravotních pojišťoven. Pro odhad byly využity také čtvrtletní národní účty pro sektor vládních institucí, které jsou dostupné za první tři čtvrtletí minulého roku, avšak v jejich případě dochází velmi často ke zpětným revizím.

Státní rozpočet v národní hotovostní metodice skončil v roce 2018 přebytkem 2,9 mld. Kč, což je druhý nejlepší výsledek od roku 1996. Proti deficitu 6,2 mld. Kč roku 2017 se tak saldo zlepšilo o 9,1 mld. Kč. Hospodaření očištěné na příjmové i výdajové straně o prostředky z rozpočtu EU a finančních mechanismů skončilo meziročně srovnatelným mírným schodkem (1,3 mld. Kč v roce 2017, 2,2 mld. Kč v roce 2018).

Za pozitivním vývojem hospodaření stojí především vysoká dynamika daňových příjmů včetně příspěvků na sociální pojištění. Na úrovni státního rozpočtu došlo k jejich nárůstu o cca 83 mld. Kč (7,2 %), na úrovni veřejných rozpočtů pak o téměř 112 mld. Kč (7,9 %). Například inkaso daně z přidané hodnoty se na úrovni veřejných rozpočtů meziročně zvýšilo o 8,3 %, inkaso daně z příjmů fyzických osob, v němž se odrazil silný růst mezd a platů včetně zvýšení minimální a zaručené mzdy, pak o 14 %. Inkaso sociálního pojištění vzrostlo o 10 % a inkaso daně právnických osob, ovlivněné dynamikou náhrad zaměstnancům, bylo vyšší o 2 %.

Na výdajové straně státního rozpočtu rostly kapitálové výdaje o více než 46 %, za čímž stojí zejména výrazně vyšší investiční transfery ostatním složkám veřejných

rozpočtů (územním samosprávním celkům, příspěvkovým organizacím, státním fondům), stejně jako podnikatelským subjektům, z titulu obnovené investiční aktivity spolufinancované fondy EU.

Hospodaření místních rozpočtů na hotovostní bázi skončilo ke konci listopadu 2018 přebytkem 20,4 mld. Kč. Navzdory meziročně vyšším daňovým příjmům, posíleným mj. změnou rozpočtového určení daní, i přijatým transferům poklesl přebytek ve srovnání se stejným obdobím roku 2017 na polovinu. Důvodem je zejména enormní nárůst kapitálových výdajů.

Ke kladnému hospodaření vládních institucí přispěly také zdravotní pojišťovny, které ke konci listopadu 2018 vykázaly hotovostní přebytek ve výši 12,3 mld. Kč, což představuje meziročně téměř zdvojnásobení kladného salda. Hlavním faktorem tohoto vývoje je především rychlejší růst příjmů z pojistného.

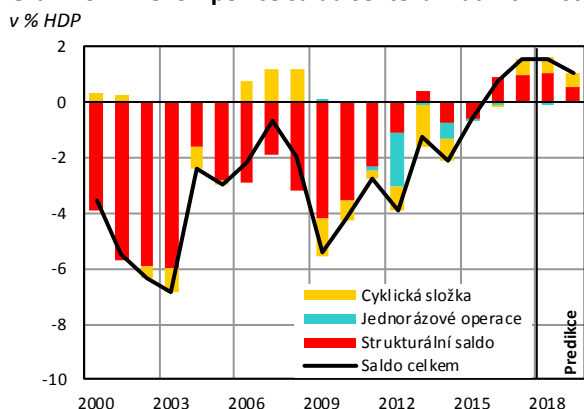
Saldo sektoru vládních institucí v aktuální metodice ESA 2010 vykázalo v prvních třech čtvrtletích roku 2018 přebytek ve výši 72,6 mld. Kč. Z hlediska celoročního salda má nicméně velkou váhu výsledek posledního čtvrtletí, který bývá poměrně volatilní, a tedy obtížně odhaditelný. Výjimečně vysoké daňové výnosy naznačují i údaje národních účtů, podle nichž za první tři čtvrtletí příjmy z daní včetně příspěvků na sociální zabezpečení vzrostly o 100 mld. Kč (o 7,7 %). Naproti tomu na výdajové straně očekáváme výrazný nárůst náhrad zaměstnancům, které ke konci září 2018 vzrostly meziročně o 14,5 % v důsledku zvyšování platových tarifů napříč obory v sektoru vládních institucí. Za stejné období došlo také k růstu investic o 20,9 %. Na základě zrychleného růstu investičních výdajů ke konci roku, které indikují investiční nákupy realizované státním rozpočtem, státními fondy a místními rozpočty, odhadujeme, že celoroční nominální růst investic vládních institucí činil více než 26 %, což oproti předchozí predikci představuje zvýšení o 9 p. b. Vzhledem k vysoké míře spolufinancování investic z evrop-

ských zdrojů je však vliv na celkové saldo podstatně menší. Mezispotřeba akcelerovala v průběhu 3. čtvrtletí a za prvních 9 měsíců roku 2018 dosáhla růstu 8,6 %, patrně rovněž vlivem projektů spolufinancovaných fondy EU. Mírně negativně působila na hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2018 změna v několik let trvajícím trendu klesajících úrokových nákladů.

Vzhledem k aktuálnímu odhadu salda sektoru vládních institucí za rok 2018 ponecháváme predikci salda na **rok 2019** beze změny na 1,0 % HDP. V souladu s tím neměníme ani odhad strukturálního salda, které by mělo ve srovnání s rokem 2018 poklesnout o 0,6 p. b. a vykazat přebytek 0,5 % HDP.

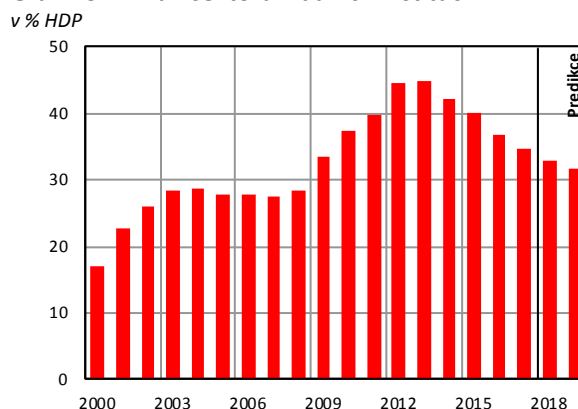
Absolutní výše dluhu sektoru vládních institucí ke konci roku 2018 by měla zůstat téměř beze změny oproti roku 2017, avšak odhadovaný růst nominálního HDP o více než 5 % by měl vyústit v meziroční pokles relativního zadlužení na 32,9 % HDP (*proti 33,0 %*). Státní dluh ke konci roku 2018 vykázal meziroční pokles téměř o 3 mld. Kč a jeho celková výše tak činila 1 622 mld. Kč, což představuje 30,5 % HDP. Z této částky stále více než 11 % tvoří dluh s nulovým či záporným výnosem. Další pokles dluhu sektoru vládních institucí v relativním vyjádření je očekáván i v roce 2019, kdy by úroveň zadlužení měla klesnout až na 31,7 % HDP (*proti 31,9 %*).

Graf 1.3.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
											Odhad	Predikce
Saldo sektoru vládních institucí	% HDP	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,5	1,6	1,0	
	mld. Kč	-166	-110	-160	-51	-91	-28	35	78	83	57	
Cyklická složka salda	% HDP	-0,7	-0,3	-0,9	-1,5	-0,8	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,5	
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,5	-2,4	-3,1	0,2	-1,3	-0,7	0,8	1,0	1,0	0,6	
Jednorázové a jiné přechodné operace ¹⁾	% HDP	0,1	-0,1	-1,9	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	
Strukturální saldo	% HDP	-3,5	-2,3	-1,1	0,4	-0,8	-0,6	0,9	1,0	1,1	0,6	
Fiskální úsilí ²⁾	p. b.	0,6	1,2	1,2	1,5	-1,2	0,2	1,5	0,1	0,1	-0,5	
Úroky	% HDP	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7	0,7	0,7	
Primární saldo	% HDP	-2,9	-1,4	-2,5	0,1	-0,8	0,5	1,6	2,3	2,3	1,8	
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,2	-1,1	-1,6	1,6	0,0	0,4	1,7	1,7	1,7	1,3	
Dluh sektoru vládních institucí	% HDP	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	34,7	32,9	31,7	
	mld. Kč	1 480	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 755	1 750	1 750	1 774	
Změna dluhové kvóty	p. b.	3,8	2,5	4,6	0,4	-2,7	-2,2	-3,1	-2,1	-1,7	-1,2	

¹⁾ Jednorázové a přechodné operace představují taková opatření, která mají pouze dočasný dopad do rozpočtů sektoru vládních institucí. Vedle přechodného vlivu na fiskální pozici je pro tyto operace mnohdy charakteristická neopakovanost a rovněž fakt, že často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu vlády.

²⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

1.4.1 Měnová politika

Ve 4. čtvrtletí 2018 zvýšila ČNB **dvoutýdenní repo sazbu** jednou, a to v listopadu o 0,25 p. b na 1,75 %. Reagovala tak nejen na domácí inflační tlaky (zvyšování mezd a platů, silný růst domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery), ale i na obnovené proinflační působení dovozních cen (slabší kurz koruny a růst zahraničních cen).

Vzhledem k předpokládanému budoucímu nastavení měnové politiky a očekávanému posilování koruny (viz kapitola 1.4.3) by se měly měnové podmínky v roce 2019 zpříšňovat nejen v úrokové, ale i v kurzové složce. V roce 2020 by pak měly působit téměř neutrálně.

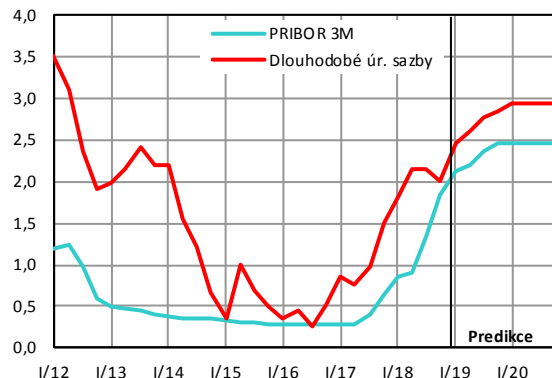
1.4.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V souladu s vývojem měnověpolitických sazeb ČNB se **tříměsíční sazba PRIBOR** ve 4. čtvrtletí 2018 zvýšila na 1,8 % (proti 1,9 %), průměr za rok 2018 byl 1,2 % (v souladu s predikcí). Očekáváme, že trend nárůstu krátkodobých sazeb bude pokračovat, a tříměsíční PRIBOR tak za 1. čtvrtletí 2019 v průměru dosáhne 2,1 % (proti 2,0 %). Vlivem předpokládaného rychlejšího zvyšování měnověpolitických úrokových sazeb by se v roce 2019 mohl tříměsíční PRIBOR zvýšit na průměrných 2,3 % (proti 2,1 %) a dále na 2,5 % v roce 2020.

Výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů pro konvergenční účely ve 4. čtvrtletí 2018 oproti předchozímu čtvrtletí mírně poklesl na 2,0 % (proti 2,4 %), přesto se meziročně zvýšil a jeho průměr za rok 2018 dosáhl 2,0 % (proti 2,1 %). S ohledem na předpokládaný vývoj inflace a nastavení měnové politiky ČNB a ECB se domníváme, že dlouhodobé úrokové sazby dále porostou. V roce 2019 mohou dosáhnout 2,7 % (proti 2,6 %), v roce 2020 se pak ustálí kolem hodnoty 3,0 %.

Graf 1.4.1: Úrokové sazby

v % p. a.

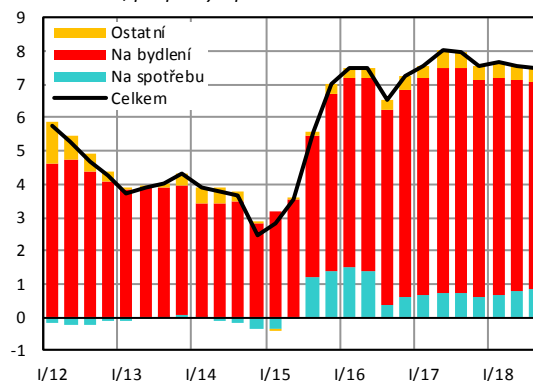


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Ve 3. čtvrtletí 2018 vzrostly celkové **úvěry domácnostem** meziročně o 7,5 %. Jejich dynamika se tak již od konce roku 2016 drží nad 7 %. I nadále jsou úvěry domácnostem taženy především úvěry na bydlení, které tvoří přibližně 75 % celkového objemu úvěrů domácnostem.

Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Doporučením ČNB k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí, které je účinné od 1. října 2018, byly nad rámec stávajících limitů pro ukazatel poměru výše úvěru k hodnotě nemovitosti stanoveny limity pro celkové zadlužení k čistým ročním příjmům (nemělo by překročit devítinásobek) a průměrné roční výdaje vyplývající ze zadlužení k čistým ročním příjmům (neměly by přesáhnout 45 %). V omezeném rozsahu však banky z těchto limitů mohou uplatnit výjimku.

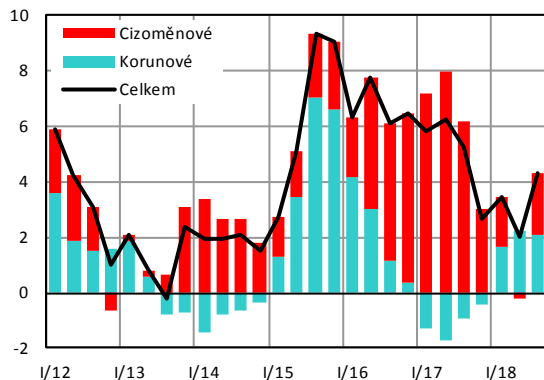
Po zveřejnění doporučení ČNB v polovině června 2018 se nové úvěry na nákup nemovitosti poskytnutých bankami domácnostem vrátily k dvoucifernému růstu, který dosáhl své nejvyšší hodnoty 31 % v říjnu 2018. Možným vysvětlením je tzv. efekt předzásobení, kdy domácnosti usplížily svá rozhodnutí o úvěru, a časový rozestup mezi nabídkou hypoteční smlouvy a jejím podepsáním. Nově poskytnuté úvěry jsou vykazovány v měsíci podepsání smlouvy, kterému předchází v řádu desítek dní nabídka ze strany poskytovatele úvěru. Do říjnových statistik tudíž mohly vstoupit i úvěry, které byly nabízeny za podmínek před účinností doporučení ČNB. Podstatné zpomalení růstu nově poskytnutých úvěrů domácnostem na nákup nemovitosti v listopadu 2018 na 4,5 % tuto hypotézu podporuje.

Přestože primární úroková repo sazba a sazby peněžního trhu od poloviny roku 2017 rostou, průměrné clientské úrokové sazby domácnostem z celkového objemu úvěrů ve stejném období klesaly. Úrokové sazby na nové úvěry domácnostem byly v listopadu 2018 oproti září vyšší o 0,3 p. b.

Meziroční růst celkových **úvěrů nefinančním podnikům** ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhl 4,3 % a byl v roce 2018 tažen dlouhodobými úvěry. Objem úvěrů se splatností nad 1 rok tvoří 75 %, se splatností nad 5 let 50 % úvěrů nefinančním podnikům. Růst korunových úvěrů oproti minulému čtvrtletí mírně zpomalil na 3,0 %, cizoměnové zrychlily na 7,5 % a významně přispěly k dynamice celkových úvěrů nefinančním podnikům.

Graf 1.4.3: Úvěry nefinančním podnikům

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.

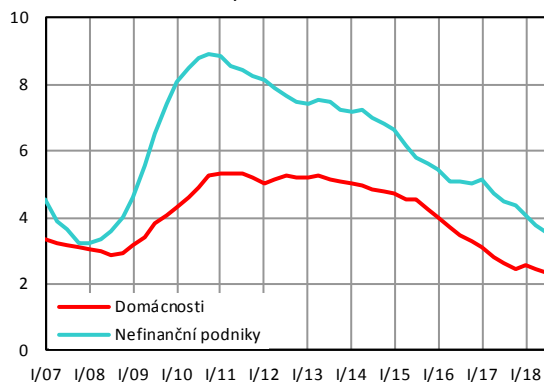


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech reflektuje pozitivní ekonomický vývoj. Ve 3. čtvrtletí 2018 klesl u domácností na 2,3 %, u nefinančních podniků sice na 3,5 %, ale v říjnu a listopadu 2018 již dále neklesal. Na druhou stranu však z tohoto ukazatele nelze usuzovat na rizikovost v současnosti poskytnutých úvěrů.

Graf 1.4.4: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %

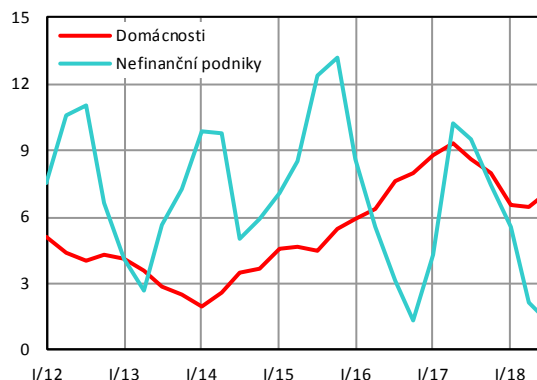


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Meziroční růst **vkladů** ve 3. čtvrtletí 2018 u nefinančních podniků dosáhl 1,3 %, u domácností 7,2 % a zrychloval se i v listopadu a prosinci 2018 (7,6 %, respektive 8,0 %). Pokračující růst vkladů 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

V průběhu 4. čtvrtletí 2018 koruna nejprve oslabovala až na hodnoty těsně nad 26,0 CZK/EUR v polovině listopadu, poté však začala posilovat. Navzdory rostoucímu úrokovému diferenciálu vůči eurozóně tak kurz ve 4. čtvrtletí meziročně oslabil o 0,6 % na průměrných 25,8 CZK/EUR (proti 25,4 CZK/EUR). V den uzávěrky predikce se pak koruna obchodovala poblíž 25,6 CZK/EUR. Oslobovaly však také další měny v regionu (polský zlotý a maďarský forint). Příčinou je patrně stahování investorů ze střední a východní Evropy z důvodu rostoucích úrokových sazeb v USA a zvýšené averze k riziku, k níž mohly přispět obavy z nárůstu protekcionismu. Přesto byl průměrný kurz koruny vůči euru v roce 2018 o 2,7 % silnější než v roce předchozím – koruna se v průměru obchodovala za 25,6 CZK/EUR (proti 25,5 CZK/EUR).

Vzhledem k pokračující reálné konvergenci, očekávanému vývoji produktivity práce a kladnému úrokovému diferenciálu mezi ČR a eurozónou by koruna měla posilovat. Vzhledem k výše zmíněnému chování investorů ale očekáváme, že průměrný kurz v 1. čtvrtletí 2019 dosáhne 25,7 CZK/EUR (proti 25,4 CZK/EUR). Za celý rok 2019 by koruna měla meziročně posílit o 0,5 % na 25,5 CZK/EUR (proti 24,9 CZK/EUR) a v roce 2020 o 1,8 %, tedy na 25,1 CZK/EUR. Ve směru oslabení koruny by mohlo působit obnovené uzavírání investičních pozic denominovaných ve středoevropských a východoevropských měnách, které kvůli rostoucím úrokům v USA a kurzovému riziku mohou být pro investory méně atraktivní.

Očekávaný vývoj kurzu koruny k americkému dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž byl přijat technický předpoklad stability na úrovni 1,14 USD/EUR (průměr posledních 10 dní před uzávěrkou vstupních dat pro predikci).

Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	1,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	0,75	0,25	0,05	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	0,50	0,75	1,50	2,25	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,29	0,41	1,23	2,3	2,5
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	3,63	2,73	2,19	1,41	0,63	0,40	1,03	2,03	2,7	3,0
Klientské úrokové sazby											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	6,84	6,47	6,05	5,59	5,15	4,65	4,10	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	3,94	3,72	3,20	3,01	2,78	2,59	2,57	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,20	1,18	1,02	0,85	0,65	0,47	0,36	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	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

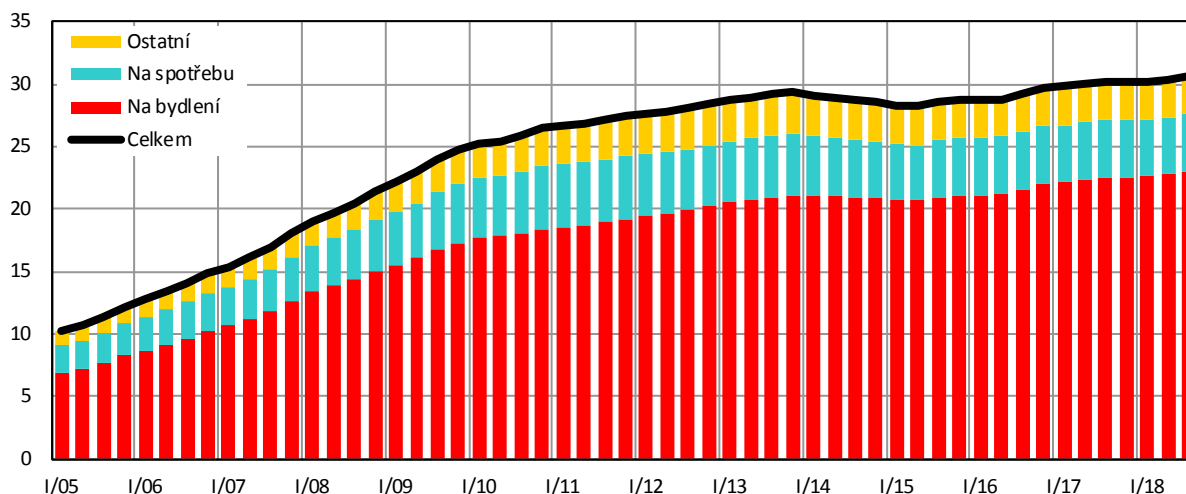
		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	1,00	1,50	1,75	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	1,75	2,00	2,00	2,25	.	.	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,86	0,92	1,33	1,83	2,1	2,2	2,4	2,5
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	1,81	2,14	2,14	2,01	2,5	2,6	2,8	2,9
Klientské úrokové sazby									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	3,85	3,78	3,73	.	.	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,81	2,88	3,06	.	.	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,33	0,32	0,32	.	.	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,05	0,09	0,13	.	.	.	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.6: Úvěry domácnostem

v % HDP (z ročních klouzavých úhrnů)



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

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

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální měnové kurzy											
CZK / EUR	roční průměr	25,97	27,53	27,28	27,03	26,33	25,65	25,5	25,1	24,6	24,2
	zhodnocení v %	-3,2	-5,7	0,9	0,9	2,7	2,7	0,5	1,8	1,8	1,9
CZK / USD	roční průměr	19,56	20,75	24,60	24,43	23,39	21,74	22,4	22,0	21,6	21,2
	zhodnocení v %	0,1	-5,7	-15,7	0,7	4,5	7,6	-2,9	1,8	1,8	1,9
Nominální efektivní měnový kurz¹⁾	průměr 2015=100	106,4	100,8	100,0	102,4	105,4	109,3	110	112	114	116
	zhodnocení v %	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	2,9	3,7	0,3	1,8	1,8	1,9
Reálný měnový kurz vůči EA19²⁾	průměr 2010=100	96,8	92,7	93,3	94,6	97,5	101	102	104	106	109
	zhodnocení v %	-3,0	-4,2	0,7	1,4	3,0	3,6	1,4	1,9	2,0	2,1
Reálný efektivní měnový kurz³⁾	průměr 2010=100	96,9	91,8	91,2	93,6	97,2	.	.	.	.	.
	zhodnocení v %	-2,3	-5,2	-0,7	2,6	3,9	.	.	.	.	.

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

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

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	25,40	25,60	25,76	25,81	25,7	25,6	25,5	25,4
	zhodnocení v %	6,4	3,6	1,3	-0,6	-1,2	0,1	1,1	1,8
CZK / USD	průměr čtvrtletí	20,66	21,51	22,19	22,50	22,5	22,4	22,3	22,2
	zhodnocení v %	22,8	12,0	0,0	-3,1	-8,3	-4,1	-0,7	1,1
Nominální efektivní měnový kurz¹⁾	průměr 2015=100	110,1	109,3	109,4	108,5	109	109	110	110
	zhodnocení v %	8,0	5,1	2,1	-0,3	-1,1	0,1	0,5	1,7
Reálný měnový kurz vůči EA19²⁾	průměr 2010=100	101,9	100,9	100,6	101	102	102	103	103
	zhodnocení v %	7,6	4,7	2,0	0,2	0,1	1,3	1,8	2,3
Reálný efektivní měnový kurz³⁾	průměr 2010=100	102,3	101,4	101,6	.	.	.	.	.
	zhodnocení v %	9,1	6,1	2,9	.	.	.	.	.

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

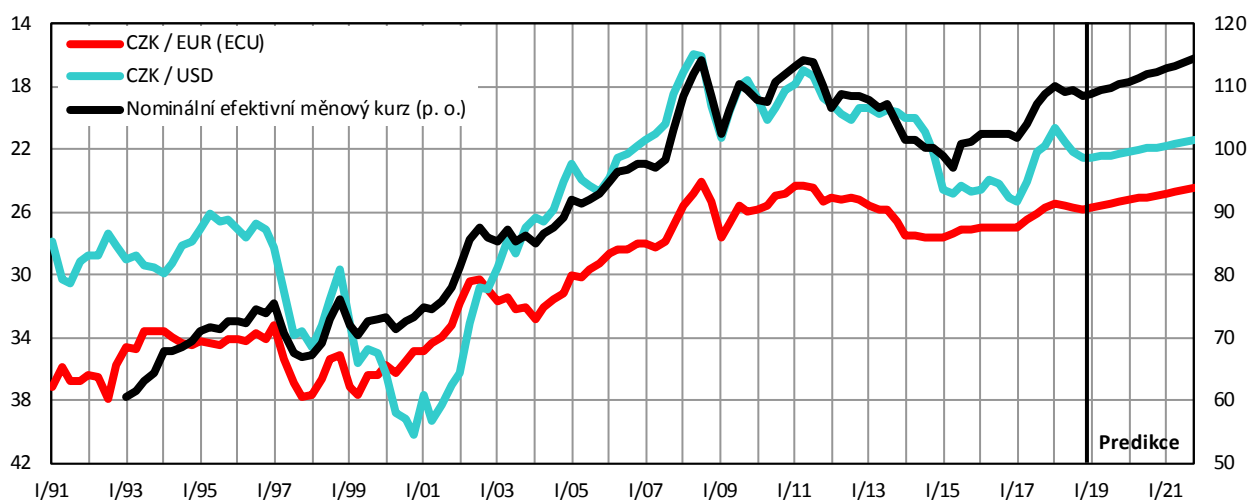
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

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, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči EA19

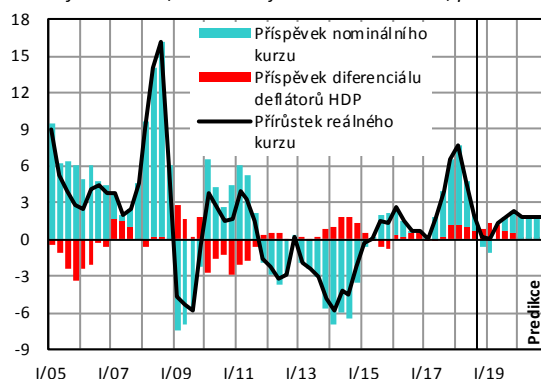
čtvrtletní průměry, deflováno deflátory HDP, růst indexu indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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

Graf 1.4.9: Reálný měnový kurz vůči EA19

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



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

1.5 Strukturální politiky

V souvislosti s možným vystoupením Spojeného království z EU bez dohody schválila vláda dne 7. ledna 2019 **návrh zákona o úpravě některých vztahů v souvislosti s vystoupením Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku z Evropské unie**. V rámci přechodného období mezi 30. březnem 2019 a 31. prosincem 2020 návrh zajišťuje právní jistoty pro britské občany v ČR (pobyt, uzavírání manželství, nabývání občanství ČR, přístup na trh práce, uznávání odborných kvalifikací, veřejné zdravotní pojištění, existující penzijní připojištění, stavební spoření, aj.).

Novela zákona o dani z přidané hodnoty, kterou podepsal prezident ČR dne 27. prosince 2018, přesouvá jízdné ve vlacích, autobusech a lanovkách z první do druhé snížené sazby. Novela nabude účinnosti 1. února 2019.

Poslanecká sněmovna schválila dne 21. prosince 2018 **zákon, kterým se mění některé zákony v oblasti daní**. Nová právní úprava zdvojnásobuje limit pro využití výdajových paušálů u osob samostatně výdělečně činných na 2 mil. Kč. Současně přezazuje daň z přidané hodnoty na teplo a chlad z první do druhé snížené sazby. V nepo-

slední řadě pak zavádí spotřební daň na zahřívání tabákové výrobky. Zákon nabude účinnosti dne 1. ledna 2020, nová spotřební daň však již prvním dnem kalendářního měsíce následujícího po dni vyhlášení ve sbírce zákonů.

K 1. lednu 2019 vstoupila v platnost pravidla zavedená **novelou zákona o důchodovém pojištění**. Novela zvýšila základní výměru u nově přiznávaných i již vyplácených důchodů z 9 % na 10 % průměrné mzdy a současně o 1 000 Kč měsíčně zvýšila penze důchodcům, kteří dosáhli věku minimálně 85 let.

Novela zákona o sociálních službách, kterou schválila poslanecká sněmovna dne 7. prosince 2018, zvyšuje měsíční příspěvek na domácí péči o lidi s nejtěžším postižením o 6 000 Kč a o těžce postižené o 4 000 Kč. Novela by měla nabýt účinnosti prvním dnem druhého kalendářního měsíce po jejím vyhlášení.

Dne 1. ledna 2019 nabylo účinnosti **nařízení vlády o minimální mzdě**. Minimální mzda tak meziročně vzrostla o 9,4 % na 13 350 Kč měsíčně, o cca 9,4 % pak byly navýšeny i nejnižší úrovně zaručené mzdy.

1.6 Demografie

Počet obyvatel ČR se z dlouhodobého pohledu stabilně mírně zvyšuje. Na konci září 2018 žilo v ČR celkem 10,638 mil. lidí. Meziročně se počet obyvatel zvýšil o 37,0 tis. osob, tj. o 0,3 %, v průběhu ledna až září 2018 pak o 27,7 tis. lidí.

O tento přírůstek populace se postaralo zejména **kladné saldo migrace** ve výši 26,1 tis. osob s meziročním přírůstkem 7,3 tis. Zatímco do ČR se ze zahraničí přistěhovalo 43,1 tis. osob (meziročně o 10,4 tis. více), 17,0 tis. se z ČR naopak vystěhovalo. Nejvyšší kladné saldo stěhování bylo zaznamenáno s občany Ukrajiny (8,9 tis.) a Slovenska (3,9 tis.).

Rozdíl mezi počtem **narozených a zemřelých** přispěl k nárůstu populace rovněž pozitivně, a to ve výši 1,6 tis. osob. Počet živě narozených (86,6 tis.) i počet zemřelých (85,0 tis.) zhruba odpovídal stejnému období předchozího roku.

V listopadu 2018 publikoval ČSÚ **novou demografickou projekci**¹, na jejíž střední variantě je založena předpověď budoucího vývoje obyvatelstva. Nová projekce vyznívá podstatně méně pesimisticky než předchozí populační

¹ ČSÚ (2018): Projekce obyvatelstva České republiky – 2018–2100. Praha, Český statistický úřad, 28. 11. 2018 [cit. 15. 1. 2019], <<https://www.czso.cz/csu/czso/projekce-obyvatelstva-ceske-republiky-2018-2100>>.

projekce z roku 2013, nicméně i nadále platí, že proces stárnutí populace je realitou, která ovlivňuje ekonomický i sociální vývoj.

Hlavní příčinou méně nepříznivého scénáře je vysoký nárůst úhrnné plodnosti v posledních letech (viz tabulku 1.6.1). Úhrnná plodnost v roce 2017 dosáhla hodnoty 1,687 (proti 1,458 v předchozí projekci) a na této či nepatrně vyšší hodnotě by se podle předpokladu měla udržet i po celé období projekce.

Rovněž tak byl zvýšen předpoklad o kladném saldu migrace na konstantních 26 tis. ročně (proti 10–17 tis.), zatímco naděje dožití při narození byla zejména u žen nepatrně snížena. I tak by v roce 2100 měla dosáhnout 91 let, u mužů pak téměř 87 let. Výsledkem by ve střední variantě měla být stabilní velikost české populace přibližně do roku 2060, zatímco předchozí projekce v tomto období indikovala pokles o cca 1,3 mil. obyvatel.

Z ekonomického pohledu je důležitým ukazatelem projekce demografická míra závislosti (poměr populace nad

64 let k populaci v produktivním věku 15 až 64 let). Ta by se měla ze současných 29,6 % v nejbližších letech mírně zvyšovat na 35,5 % (proti 37,9 %) v roce 2030, do kterého je v platnosti současný způsob zvyšování věku odchodu do důchodu. Před rokem 2040 by však měla nastat výrazná akcelerace a nejvyšší míry závislosti ve výši 54,2 % (proti 63,5 %) by mělo být dosaženo v roce 2059.

Růst počtu **starobních důchodců** je v současnosti pravděpodobně vlivem ekonomické konjunktury nižší, než by odpovídalo demografickému vývoji a prodlužování statistického důchodového věku. Ke konci září 2018 bylo klientů důchodového systému celkem 2,409 mil. starobních důchodců, tedy 22,7 % obyvatel ČR. Meziroční nárůst činil 12,3 tis. osob, tj. 0,5 %. 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 1.6.5), což je jedním z faktorů zlepšování salda důchodového účtu.

Tabulka 1.6.1: Demografie

v tis. osob (není-li uvedeno jinak)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 516	10 512	10 538	10 554	10 579	10 610	10 649	10 674	10 697	10 717
růst v %	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2
0–14 let	1 560	1 577	1 601	1 624	1 647	1 671	1 693	1 709	1 718	1 719
růst v %	1,2	1,1	1,5	1,4	1,5	1,4	1,4	0,9	0,5	0,1
15–64 let	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 899	6 868	6 831	6 801	6 779
růst v %	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3
65 a více let	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 040	2 089	2 134	2 178	2 219
růst v %	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 341	2 340	2 355	2 377	2 395	2 403	2 412	2 418	2 421	2 420
růst v %	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0
Míry závislosti k 1. 1. (%)										
Demografická ²⁾	24,6	25,7	26,6	27,6	28,6	29,6	30,4	31,2	32,0	32,7
Podle platné legislativy ³⁾	38,3	38,8	39,3	39,8	40,1	40,4	40,5	40,6	40,7	40,7
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	47,6	47,2	46,9	46,8	46,2	45,7	45,5	45,5	45,4	45,4
Úhrnná plodnost (počet dětí)⁵⁾	1,456	1,528	1,570	1,630	1,687	1,69	1,69	1,70	1,70	1,70
Přírůstek populace	-4	26	16	25	31	39	25	23	20	17
Přirozený přírůstek	-2	4	0	5	3	1	-1	-3	-6	-9
Živě narození	107	110	111	113	114	113	111	109	107	105
Zemřelí	109	106	111	108	111	111	112	112	113	114
Saldo migrace	-1	22	16	20	28	38	26	26	26	26
Imigrace	30	42	35	38	46	.	.	.	.	.
Emigrace	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. Predikce a výhled demografických veličin jsou převzaty ze střední varianty demografické projekce ČSÚ 2018.

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.

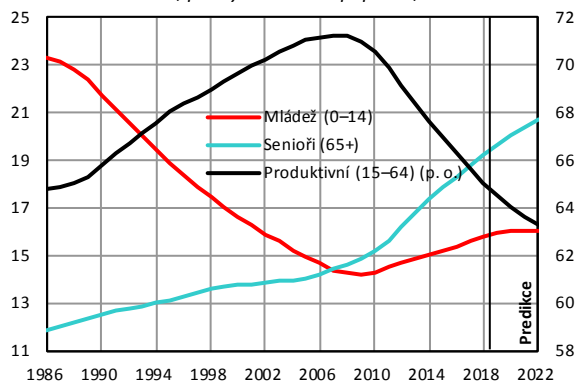
⁴⁾ Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných podle metodiky VŠPS (rovněž viz poznámka č. 1).

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 1.6.1: Věkové skupiny

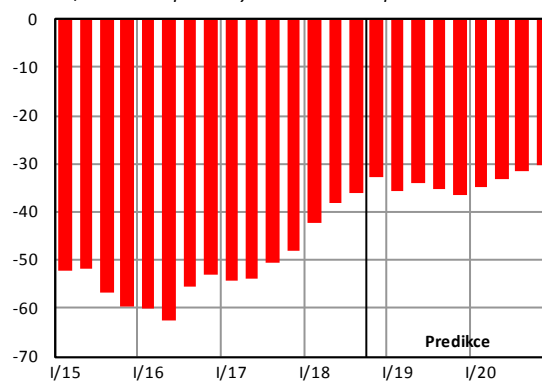
stav k 1. 1. daného roku, podíly na celkové populaci, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.6.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

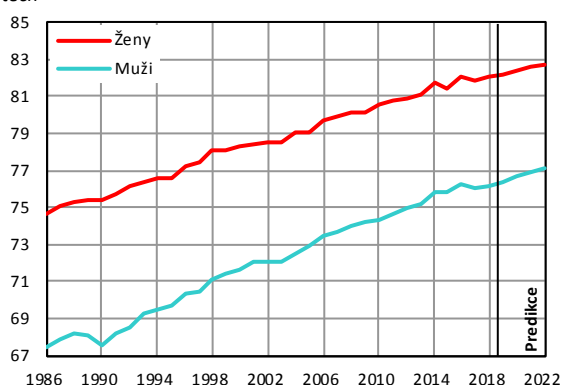
podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.6.3: Očekávaná střední délka života při narození

v letech

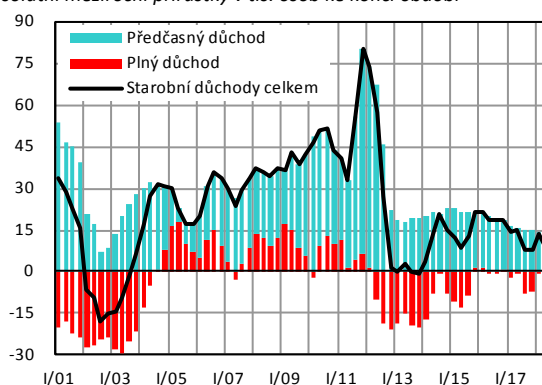


Pozn.: Změna metodiky od roku 2017.

Zdroj: ČSÚ.

Graf 1.6.4: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období

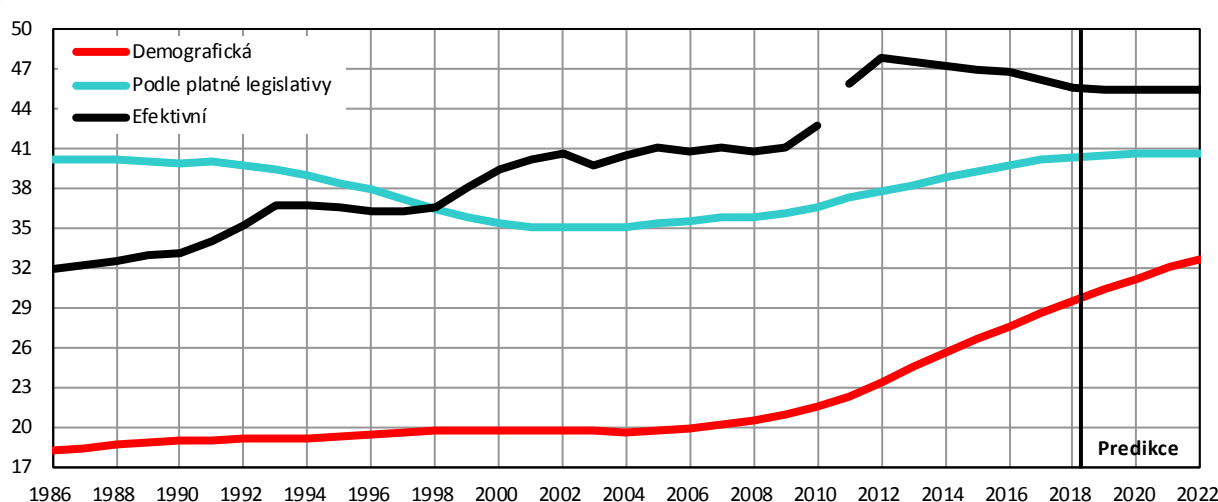


Pozn.: Pouze důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení. Očištěno o převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let od roku 2011.

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

Graf 1.6.5: 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.

2 Ekonomický cyklus

2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Česká ekonomika se v roce 2018 již druhým rokem pohybovala v **kladné produkční mezeře**. Ta ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhla 1,4 % potenciálního produktu (viz graf 2.1.1). Oproti vrcholu ve 2. čtvrtletí 2017 došlo k jejímu zmenšení o 0,6 p. b. Vzhledem k očekávanému ekonomickému růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by se i v budoucím období měla produkční mezera postupně snižovat a v horizontu výhledu by měla směřovat ke svému uzavření.

Kladná produkční mezera se nejvíce projevuje na **trhu práce** (viz kapitolu 3.3). Ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhla míra nezaměstnanosti 2,3 %, což je extrémně nízká hodnota jak z hlediska srovnání v čase, tak i v porovnání s ostatními zeměmi Evropské unie. Počet volných pracovních míst (podle dat MPSV) se meziročně stále dramaticky zvyšuje a v prosinci 2018 o dvě pětiny překonal počet registrovaných nezaměstnaných. Nedostatek pracovníků je silnou bariérou pro extenzivní růst ekonomiky.

Odhadujeme, že meziroční růst **potenciálního produktu** ve 3. čtvrtletí 2018 činil 2,8 %, a o 0,3 p. b. tak převýšil průměrné tempo růstu hrubé přidané hodnoty (a rovněž potenciálního produktu) za období od roku 1995.

Hlavním tahounem potenciálního růstu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhl příspěvek její trendové složky 1,9 p. b., což byla stejná hodnota jako v předchozích třech čtvrtletích.

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 3. 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 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 3. čtvrtletí 2018 dosáhl příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu 0,6 p. b.

Vysoký nárůst tvorby hrubého fixního kapitálu v prvních třech čtvrtletích roku 2018 vedl ke zvýšení příspěvku **zásoby kapitálu** na 0,6 p. b. Příspěvek v této výši odpovídá 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
											Q1-3
Produkční mezera	%	-3,8	-2,1	-0,8	-2,5	-4,1	-2,2	0,2	-0,2	1,6	1,6
Potenciální produkt ¹⁾	růst v %	2,0	0,8	0,7	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,6	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	1,9
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	0,6
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0

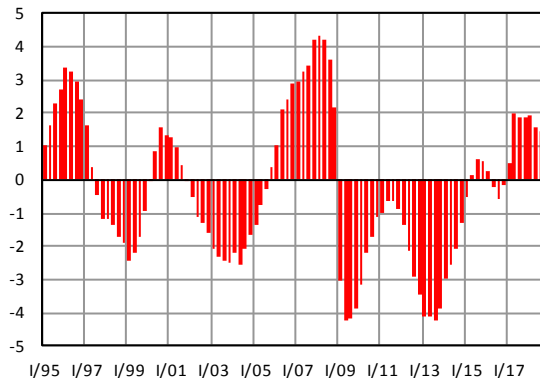
¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.1: Produkční mezera

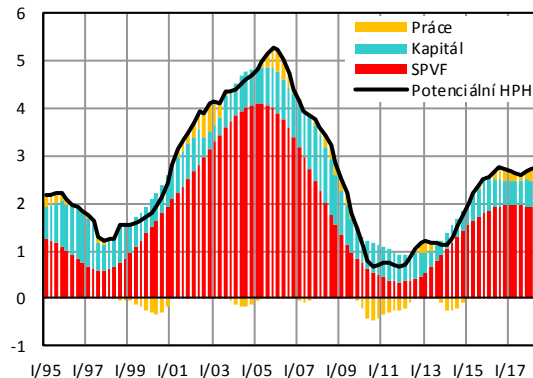
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

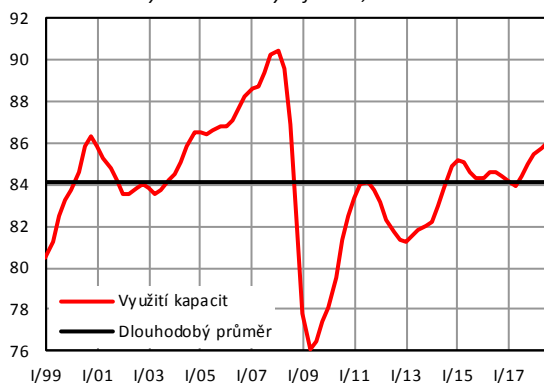
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

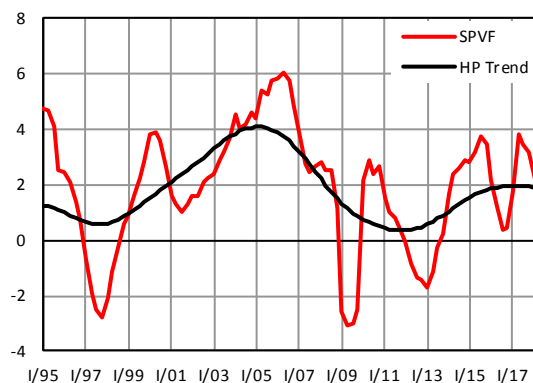
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

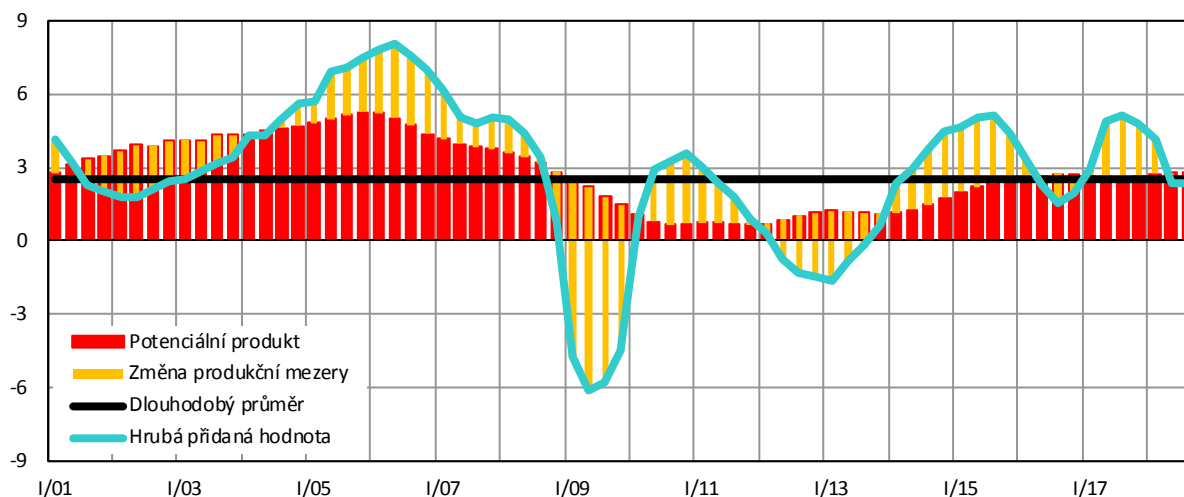
meziroční růst v %



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

Vývoj indikátorů důvěry ve 4. čtvrtletí 2018 poukazuje na pravděpodobné udržení meziroční dynamiky hrubé přidané hodnoty v průmyslu, pokračující oživení ve stavebnictví a zrychlení meziročního růstu hrubé přidané hodnoty v obchodě a ve službách (viz grafy 2.2.1–2.2.3).

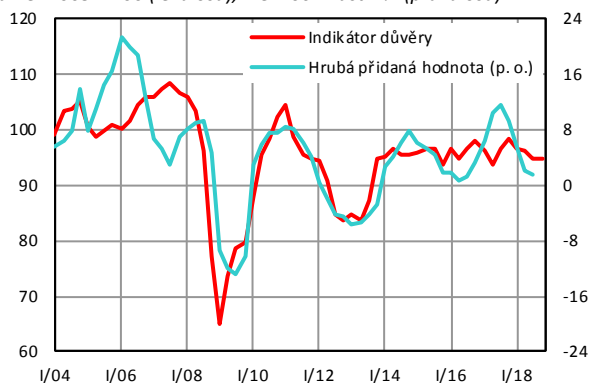
Indikátor důvěry spotřebitelů se ve 4. čtvrtletí 2018 opět snížil, ovšem vzhledem ke stále vysokým úrovním a předstihu 1–2 čtvrtletí signalizuje spíše udržení dynamiky výdajů na konečnou spotřebu na začátku roku 2019.

Díličí indikátory důvěry se tak do značné míry kompenzovaly, proto ve výsledku souhrnný indikátor důvěry prakticky stagnoval, a pro 4. čtvrtletí 2018 poukazuje na udržení meziročního růstu celkové hrubé přidané hodnoty.

Kompozitní předstihový indikátor pro 4. čtvrtletí 2018 signalizuje přibližně stabilizaci kladné mezery výstupu. Pro 1. čtvrtletí 2019 však již indikuje její strmé uzavírání, což může být signál započetí sestupné fáze hospodářského cyklu.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

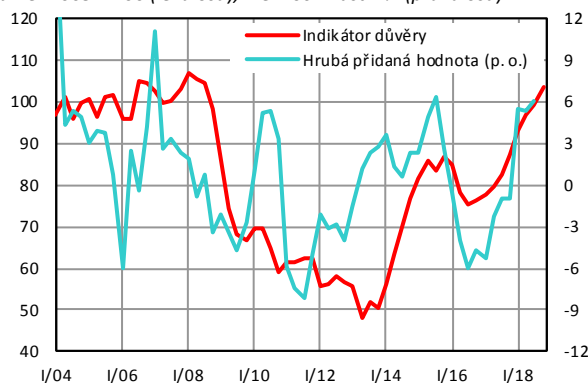
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

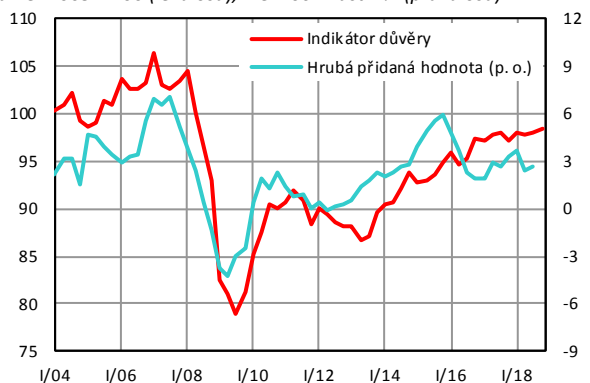
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

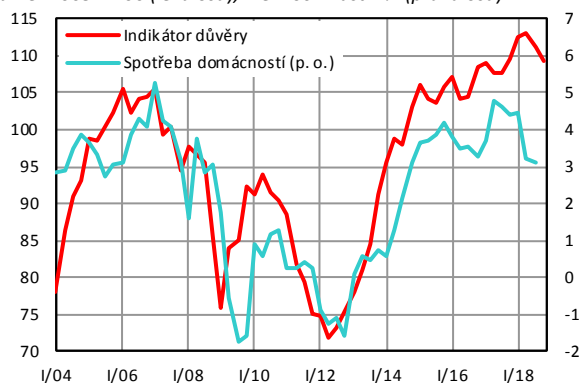
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry a spotřeba domácností

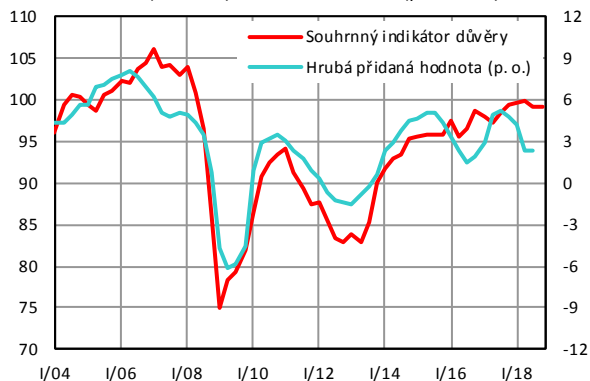
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

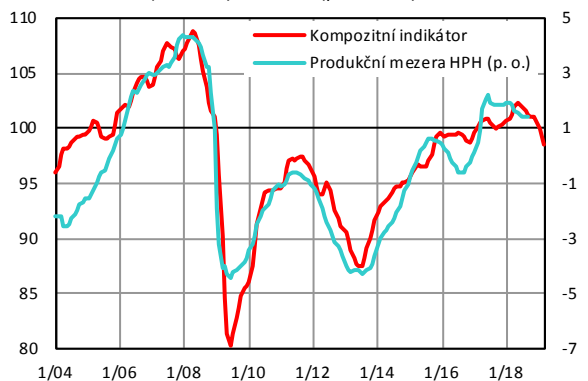
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor

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



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR

3.1 Ekonomický výkon

3.1.1 Vývoj HDP ve 3. čtvrtletí 2018

Reálný HDP ve 3. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostl o 2,4 % (proti 2,7 %). Na sezónně očištěných datech se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,6 % (proti 0,7 %), k čemuž nejvíce přispěl průmysl, peněžnictví a pojišťovnictví a informační a komunikační činnosti. Ostatní odvětví na růstovou dynamiku působila v podstatě neutrálně. ČSÚ v rámci zveřejnění sektorových národních účtů o 0,1 p. b. zvýšil růst HDP v roce 2017 revizí tvorby hrubého kapitálu. Meziroční dynamika HDP byla v 1. polovině 2018 ponechána beze změny za mírného zvýšení dynamiky investic kompenzovaného slabším tempem výdajů na konečnou spotřebu vládních institucí.

Meziroční růst HDP ve 3. čtvrtletí 2018 odrážel výhradně rostoucí domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byla investiční aktivita sektoru vládních institucí i firem a výdaje domácností na konečnou spotřebu. Příspěvek salda zahraničního obchodu se zbožím a službami byl výrazně záporný.

Zvýšení spotřeby domácností plynulo z nárůstu disponibilního důchodu při vysoké důvěře spotřebitelů. Naopak meziroční růst míry úspor tempo výdajů domácností na konečnou spotřebu tlumil. Nejdynamičtější složku spotřeby domácností představovaly výdaje na statky dlouhodobé a střednědobé spotřeby, což svědčí o optimismu domácností ohledně jejich budoucí ekonomické situace a vývoje hospodářství. Rostly také výdaje na statky krátkodobé spotřeby a služby. Reálně se výdaje na konečnou spotřebu domácností zvýšily o 3,1 % (proti 3,3 %). Spotřeba vládních institucí vzrostla o 5,2 % (proti 2,1 %), zejména kvůli dynamice mezispotřeby a zaměstnanosti.

Tvorba hrubého fixního kapitálu vzrostla o 9,0 % (proti 6,7 %). Významně k tomu přispěly zejména investice do nerezidenčních budov, informačních a komunikačních technologií, strojů a zařízení a obydlí. Patrné bylo také udržení vysoké dynamiky investic do dopravních prostředků související s doprodejem skladových vozů homologovaných dle končících ekologických norem. Investiční aktivita byla tažena dynamickým růstem investic sektoru vládních institucí, které se ve stálých cenách zvýšily o 37 %, významně však k celkovému růstu tvorby hrubého fixního kapitálu přispěly i soukromé investice (viz graf 3.1.7). Soukromé investiční výdaje i investice vládního sektoru přitom byly výrazně podpořeny spolufinancováním z fondů EU. Vzhledem k hluboce zápornému meziročnímu příspěvku změny zásob vzrostla tvorba hrubého kapitálu méně než investice do fixního kapitálu, a to o 3,4 % (proti 2,9 %).

Kvůli zpomalení růstu exportních trhů i poklesu exportní výkonnosti se meziroční růst vývozu zboží a služeb v po-

rovnání se stejným čtvrtletím roku 2017 snížil. Celkový vývoz tak ve 3. čtvrtletí 2018 vzrostl o 4,4 % (proti 4,7 %). Dovoz zboží a služeb si naopak vlivem silné dovozně náročné investiční poptávky a pravděpodobně jednorázového nárůstu dovozu služeb v oblasti výzkumu a poradenství udržel meziroční růst na 6,3 % (proti 5,3 %).

Vyšší růst dovozních cen oproti cenám vývozu způsobil zhoršení směnných relací o 1,1 % (proti 0,9 %). Ze zahraničního obchodu plynoucí obchodní ztráta vedla k tomu, že reálný hrubý domácí důchod meziročně vzrostl jen o 1,5 % (proti 2,0 %).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 0,6 % (proti poklesu o 0,1 %), náhrady zaměstnancům vzrostly o 9,3 % (proti 9,5 %) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 5,3 % (proti 6,3 %). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 4,6 % (proti 4,4 %). Růst náhrad zaměstnancům již od začátku roku 2016 výrazně překonává dynamiku HDP, čímž vede k posunu rozdělení vytvořeného důchodu ve prospěch výrobního faktoru práce.

3.1.2 Odhad HDP pro 4. čtvrtletí 2018

Odhadujeme, že reálný HDP ve 4. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostl o 3,0 % (proti 3,1 %) a mezičtvrtletně o 0,8 % (beze změny). Odhadované zrychlení mezičtvrtletní dynamiky HDP proti 3. čtvrtletí odráží data o vývoji ekonomiky ve 4. čtvrtletí 2018, která byla dostupná k termínu uzávěrky predikce (indikátory důvěry, produkce v průmyslu a ve stavebnictví, tržby v maloobchodě a ve službách, zahraniční obchod). Za celý rok 2018 se tak HDP pravděpodobně zvýšil o 2,8 % (proti 3,0 %).

Domníváme se, že zvýšení HDP ve 4. čtvrtletí bylo dáno 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 3,4 %). Odhadujeme, že se spotřeba sektoru vládních institucí vlivem dynamiky zaměstnanosti a mezispotřeby meziročně zvýšila o 4,3 % (proti 1,7 %). Tvorba hrubého kapitálu podle našeho odhadu vzrostla o 3,2 % (proti 6,1 %) díky růstu investic do fixního kapitálu. Záporná změna zásob z růstové dynamiky celkových investic pravděpodobně výrazně ubrala.

Zahraněční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil mírně záporně. Dynamiku vývozu podporovala poptávka ze zahraničí i růst exportní výkonnosti, ke zvýšení dovozu přispělo posílení dovozně náročné investiční poptávky. Odhadujeme, že se vývoz zboží a služeb zvýšil o 4,1 % (proti 5,2 %) a dovoz v návaznosti na vývoj domácí poptávky a vývozu vzrostl o 4,9 % (proti 6,3 %).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2019 a 2020

V roce 2019 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 také spotřeba sektoru vládních institucí. Saldo zahraničního obchodu by na dynamiku HDP mělo působit mírně negativně. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2019 vzroste o 2,5 % (proti 2,9 %) a v roce 2020 o 2,4 %.

Spotřeba domácností bude v roce 2019 podpořena růstem reálného disponibilního důchodu, kde se pozitivně promítne řada diskrečních změn v sociální oblasti. K růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu by měla přispět také dynamika spotřebitelských úvěrů. Míra úspor by však vůči spotřebě domácností měla v roce 2019 působit víceméně neutrálně, a spotřeba by se tak mohla zvýšit o 3,3 % (proti 3,6 %). V roce 2020 by se její růst mohl (při téměř totožné dynamice reálného disponibilního důchodu jako v roce 2019) zpomalit na 3,0 %, a to kvůli očekávanému zvýšení míry úspor.

Výdaje sektoru vládních institucí na konečnou spotřebu by v roce 2019 mohly vzrůst o 2,1 % (beze změny) a v roce 2020 o 1,9 %. Hlavním faktorem růstu spotřeby vládního sektoru v roce 2019 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 běžných dotací z fondů EU.

K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2019 by měla pozitivně přispět investiční aktivita soukromého sektoru i sektoru vládních institucí. Soukromé investice stimuluje zvyšování hrubého provozního přebytku, hospodářský růst v zahraničí a mírně nadprůměrné využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu. Rovněž stále akutnější nedostatek zaměstnanců by mohl motivovat firmy k investicím zvyšujícím produktivitu práce.

Rostoucí úrokové sazby by na dynamiku investiční aktivity měly působit přibližně neutrálně. Soukromé investice by naopak mohlo zbrzdit naplnění některých výrazně negativních rizik ve vnějším prostředí. V případě investic vládního sektoru pak pro oba roky počítáme s růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Spíše ve střednědobém horizontu (zatím nejsou známy bližší informace) pak výrazné riziko směrem vzhůru představují plánované akvizice armádní techniky v hodnotě přes 80 mld. Kč. Investice by v letech 2019 a 2020 měly být podpořeny také pokračující realizací projektů spolufinancovaných fondy EU z finanční perspektivy 2014–2020. Tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2019 mohla vzrůst o 3,1 % (proti 3,2 %) a v roce 2020 o 2,7 %. Výrazné 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 bylo možné čerpat pouze do konce roku 2018, následně předpokládáme běžnou úroveň investic spolufinancovaných EU).

Pro roky 2019 a 2020 byl přijat technický předpoklad nulového příspěvku změny zásob k růstu HDP. Pro rok 2019 tak počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 3,0 % (beze změny), v roce 2020 by se měl její růst zpomalit na 2,6 %.

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2019 zvýší o 3,2 % (proti 4,8 %) a v roce 2020 o 3,4 %. Dynamika vývozu zboží a služeb by v roce 2019 měla být oproti předchozímu roku výrazně nižší vlivem pomalejšího růstu exportních trhů i exportní výkonnosti (viz kapitola 3.4). Zpomalení vývozu a dovozně náročné investiční poptávky se odrazí v nižším tempu dovozu zboží a služeb. Dovoz tak letos a v roce 2020 pravděpodobně vzroste o 3,8 % (proti 5,2 % v roce 2019).

Box 3.1: Dopady tzv. „tvrdého brexitu“ na českou ekonomiku

Dne 15. ledna 2019 proběhlo v britském parlamentu hlasování o dohodě o vystoupení Spojeného království z Evropské unie (tzv. výstupová dohoda). Výstupová dohoda byla dolní komorou parlamentu zamítnuta a od 21. ledna britská vláda projednává další řešení odchodu Spojeného království z EU. Konkrétní uspořádání vztahů mezi EU a Spojeným královstvím tak po 29. březnu 2019, tedy po dni odchodu z EU, zůstává velmi nejisté. V zásadě existuje několik možností budoucího vývoje.

Jedním z pravděpodobných scénářů nadále zůstává „měkký brexit“, tedy schválení současné či mírně upravené výstupové dohody. Ten stále může nastat v případě, že Spojené království podá žádost o prodloužení lhůty k vystoupení a se souhlasem Evropské rady stanoví pozdější datum uskutečnění brexitu. Podle posledních vyjádření obou stran je tato možnost reálná, přičemž se v souvislosti s novým termínem nejčastěji hovoří o červenci tohoto roku. V takovém případě by se období nejistoty prodloužilo.

Jak dále potvrdil Soudní dvůr EU v rozsudku ze dne 10. prosince 2018 (C-621/18), Spojené království může také jednostranně stáhnout své oznámení o záměru vystoupit z EU. V takovémto případě by k žádné změně současných vztahů s EU nedošlo.

Pokud by se nerealizovala žádná z výše uvedených situací a nedošlo by k jiné vzájemné dohodě, nastal by tzv. „tvrdý brexit“. Spojené království by se z pohledu EU stalo „třetí zemí“ bez obchodních dohod. Tím by velmi pravděpodobně došlo ke vzájemnému zavedení cel na pohyb zboží a služeb (a k dalším netarifním překážkám obchodu).

Možné dopady tzv. „tvrdého brexitu“

Analýza potenciálního dopadu „tvrdého brexitu“ na českou ekonomiku je konstruována pomocí dynamického modelu všeobecné rovnováhy vytvořeného Evropskou komisí (model QUEST, viz Roeger & Veld, 2008)². Výhodou modelu je jeho poměrně široká

struktura, zahrnující bloky pro českou ekonomiku, eurozónu a zbytku světa, které jsou vzájemně provázané s ohledem na existující ekonomické vztahy. Komplexní struktura pak umožňuje konzistentně zachytit dopady šoků na důležité makroekonomické proměnné v jednotlivých ekonomických oblastech.

V rámci simulací jsou posuzovány jak přímé, tak i nepřímé efekty celních sazeb na českou ekonomiku. Přímé dopady vyplývají z poklesu objemu zahraničního obchodu mezi Spojeným královstvím a ČR vlivem zavedení cel. Nepřímé dopady pak vznikají v důsledku odvozeného efektu poklesu objemu obchodu mezi eurozónou a Spojeným královstvím na českou ekonomiku. S tím ovšem souvisí obtížně postihnuteľná změna přizpůsobení ekonomických subjektů novým podmínkám.

Při analýze vycházíme z předpokladu, že by po 29. březnu byla uvalena cla na vzájemný obchod mezi Spojeným královstvím a EU. Aplikujeme přitom celní sazby uplatňované EU vůči třetím zemím, které uvádí databáze Světové obchodní organizace.

Efektivní celní sazba na vývoz zboží do Spojeného království by pro ČR činila 3,24 % a pro eurozónu 4,90 %. Použité celní sazby jsou pro jednotlivé komodity stejné, rozdíly v efektivních sazbách totiž vyplývají z odlišné struktury zahraničního obchodu. Zboží vyvážené ze Spojeného království do EU by bylo zatíženo efektivní celní sazbou ve výši 4,45 %. Zahraniční obchod se službami je podmíněn povolením k činnosti ze strany regulátora, což může způsobit obtížně odhadnutelný výpadek v jejich mezinárodním poskytování. Proto v oblasti služeb uvažujeme se stejnými dopady jako u zboží.

Analýza pomocí strukturálního modelu

Pro simulaci scénáře jsou zohledněny šoky v podobě zmíněných celních sazeb a zároveň jsou zavedeny i tzv. netarifní obchodní překážky. Ty představují dodatečné náklady na transport, rozdílnost regulací produktů či právní překážky. Při stanovení jejich výše vycházíme z aktuálních odhadů uvedených ve studii Dhingra et al. (2017)³ detailně se zabývající zahraničním obchodem Spojeného království. Studie uvádí, že bariéry souhrnně představují dodatečné náklady pro britský zahraniční obchod ve výši 8,31 %.

V důsledku zavedení cel a netarifních bariér by se dle odhadů vypočtených z modelu snížil reálný růst HDP ve Spojeném království zhruba o 5 p. b. v roce 2019 (z odhadovaných 1,1 % v základním scénáři na -3,9 %). Pokles britské ekonomiky by znamenal snížení růstu britského vývozu o 14 p. b. Obdobně by z důvodu poklesu zahraničního obchodu se Spojeným královstvím zpomalil i reálný růst v eurozóně, a to zhruba o 0,3 p. b. Vývoz eurozóny by pak byl nižší o 1,8 p. b.

Tabulka 1: Výsledky modelových simulací scénáře „tvrdého brexitu“

		2018	2019	2020
Makroekonomická predikce				
Hrubý domácí produkt	<i>meziroční růst v %</i>	2,8	2,5	2,4
Spotřeba domácností	<i>meziroční růst v %</i>	3,5	3,3	3,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>meziroční růst v %</i>	8,8	3,1	2,7
Vývoz zboží a služeb	<i>meziroční růst v %</i>	4,2	3,2	3,4
Dovoz zboží a služeb	<i>meziroční růst v %</i>	5,5	3,8	3,8
Index spotřebitelských cen	<i>meziroční růst v %</i>	2,1	2,1	1,6
Úroková míra (3M PRIBOR)	<i>v % p.a.</i>	1,2	2,3	2,5
Hrubý domácí produkt eurozóny	<i>meziroční růst v %</i>	1,9	1,4	1,5
Hrubý domácí produkt Spojeného království	<i>meziroční růst v %</i>	1,4	1,1	1,1
Alternativní scénář – tvrdý brexit				
Hrubý domácí produkt	<i>meziroční růst v %</i>	2,8	1,9	2,3
Spotřeba domácností	<i>meziroční růst v %</i>	3,5	3,2	2,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>meziroční růst v %</i>	8,8	2,9	2,6
Vývoz zboží a služeb	<i>meziroční růst v %</i>	4,2	2,1	3,2
Dovoz zboží a služeb	<i>meziroční růst v %</i>	5,5	3,5	3,5
Index spotřebitelských cen	<i>meziroční růst v %</i>	2,1	2,1	1,7
Úroková míra (3M PRIBOR)	<i>v % p.a.</i>	1,2	2,2	2,4
Hrubý domácí produkt eurozóny	<i>meziroční růst v %</i>	1,9	1,1	1,5
Hrubý domácí produkt Spojeného království	<i>meziroční růst v %</i>	1,4	-3,9	-2,9

Zdroj: Výpočty MF ČR.

Vzhledem k těsné vazbě ČR na EU by byla negativně postižena také česká ekonomika, a to jak přímo, prostřednictvím poklesu zahraničního obchodu se Spojeným královstvím, tak nepřímo, vlivem redukce poptávky po českém zboží v eurozóně. Celkové snížení poptávky po českém vývozu by vlivem obou faktorů činilo 1,1 p. b. Obdobně by vlivem britských vývozních cel zdražil a

² Roeger W., Vargo J. & Veld J. in't (2008). Structural reforms in the EU: A simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth. DG ECFIN, European Commission, European Economy – Economic Papers 351. [cit. 15. 1. 2019], <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication13531_en.pdf>.

³ Dhingra S., Huang H., Ottaviano G., Pessoa J. P., Sampson T. & Reenen, J. V. (2017). The Costs and Benefits of Leaving the EU: Trade Effects. CEP Discussion paper, no. 1478, ISSN: 2042-2695.

následně poklesl přímý dovoz do české ekonomiky stejně jako nepřímý dovoz přes eurozónu. Celkově by český dovoz zaznamenal nižší růst o 0,3 p. b. Česká republika jako malá otevřená ekonomika je velmi závislá na zahraničním obchodu, pokles vývozu by se tak v důsledku odrazil ve zpomalení tempa růstu celkové ekonomické produkce zhruba o 0,6 p. b.

Nižší produkce českých firem by nepříznivě ovlivnila příjmy a následně i spotřební výdaje domácností. Opačný efekt na spotřebu by měla tendence domácností substituovat relativně dražší dovážené zboží ze Spojeného království zbožím domácí produkce. V souhrnu by však byl efekt na českou spotřebu negativní.

Nižší ekonomický růst by zprvu působil deflačně. Z důvodu cenové rigidity by vyšší růst dovozních cen vedl ke zvýšení cenové hladiny spíše až v roce 2020, a to o 0,1 p. b. S ohledem na nižší růst HDP a stagnující či jen mírně rostoucí inflaci by se dal očekávat pokles úrokové sazby o 0,1 p. b. oproti základnímu scénáři. To by ve světle obecně očekávaného růstu úrokových sazeb prakticky znamenalo spíše odložení jejich zvyšování.

Relativně levnější úvěry by mohly mírně podpořit investiční aktivitu českých firem. Na druhou stranu by pokles ekonomické aktivity působil spíše na pokles poptávky po investicích. Ve výsledku by investice zaznamenaly mírně nižší tempo růstu v prvních dvou letech o 0,1–0,2 p. b.

Výsledný dopad zavedení celních opatření na českou ekonomiku však závisí, vedle výše samotných celních sazeb, na dalších faktorech. Zejména na velikosti samotného negativního dopadu brexitu na britskou ekonomiku. Odhady se v tomto směru velmi různí, např. Mezinárodní měnový fond⁴ odhaduje pokles ve výši 1,5 % britského HDP, zatímco britská centrální banka⁵ hovoří o možném propadu až o 8 % HDP.

Uvedené simulace odhadují zpomalení růstu HDP ve Spojeném království v roce 2019 o 5 p. b. oproti základnímu scénáři, což by představovalo celkový pokles britské ekonomiky téměř o 4 %. Tyto hodnoty se pohybují v pásmu spíše konzervativních odhadů. Hlubší propad britského HDP by znamenal výraznější snížení poptávky po zboží z EU, potažmo z ČR.

Analýzovali jsme proto také spíše extrémní situaci, kdy by dopady do britské ekonomiky vlivem brexitu byly dvojnásobné, tedy pokud by HDP poklesl o 8,9 % (snížení tempa růstu o 10 p. b. oproti základnímu scénáři), což je v souladu s pesimistickými odhady Dhingra et al. (2017). Mechanismus, který by působil na uvedené ekonomiky, je shodný jako v předchozím scénáři, efekty by však byly výraznější. Simulovaný scénář modelově odhaduje, že ve výsledku by růst českého HDP zpomalil o 1,3 p. b. a v eurozóně o 0,7 p. b.

Alternativní analytický přístup

V rámci alternativního přístupu k zachycení dopadů „tvrdého brexitu“ na českou ekonomiku pomocí regresní analýzy pracujeme s výše uvedenými efektivními celními překážkami a regresně odhadnutými cenovými a objemovými elasticitami zahraničního obchodu na historických datech ČR (viz Makroekonomická predikce MF ČR, leden 2018, Box 3.1). Údaje o dovozních náročnostech vycházejí ze symetrických input-output tabulek ČSÚ za rok 2015. Analýza rozděluje dopady brexitu do čtyř kanálů ovlivňujících zahraniční obchod ČR a odhaduje:

1. dopad do přímého vývozu zboží a služeb z ČR do Spojeného království: zpomalení růstu českého HDP o 0,07 p. b.,
2. dopad na nepřímý vývoz zboží do Spojeného království přes hlavní obchodní partnery ČR: zpomalení růstu českého HDP o 0,02 p. b.,
3. efekt oslabení hospodářství Spojeného království o 5,0 p. b.: zpomalení růstu českého HDP o 0,18 p. b.,
4. efekt oslabení hospodářství eurozóny o 0,4 p. b.: zpomalení růstu českého HDP o 0,35 p. b.

Souhrnný efekt plynoucí ze zasažení zahraničního obchodu ČR by se promítl do zpomalení růstu českého HDP o 0,62 p. b. Analýza zohledňuje regresně odhadnuté dopady oslabení čistého vývozu na domácí poptávku. Zpomalení HDP z titulu snížení výdajů na konečnou spotřebu domácností a tvorby hrubého kapitálu by dosáhlo 0,18 p. b.

Celkový dopad na českou ekonomiku by podle alternativního přístupu mohl dosáhnout –0,8 p. b. Jedná se však o střední odhad, který by mohl být při silném poklesu důvěry subjektů v budoucí hospodářský vývoj posunut ve směru výraznějšího zpomalení.

Závěr

Snížení tempa růstu HDP ČR by bylo spíše jednorázovou a dočasnou záležitostí. Ve středním horizontu by návratu růstové dynamiky hospodářství pomáhalo přizpůsobení měnového kurzu a přesun poptávky z importu k domácí produkci. V dlouhém horizontu by však na nabídkové straně ekonomiky mohly zůstat ztráty plynoucí z vyšší uzavřenosti ekonomiky. Významnou roli by sehrála také schopnost reakce firem z ČR a zbytku EU, např. navázáním nových obchodních vztahů. S ohledem na uvedené nejistoty odhadujeme negativní dopad na růst českého HDP v intervalu 0,6–0,8 p. b. v roce 2019. V případě výrazného poklesu britské ekonomiky by propad růstu českého HDP mohl přesáhnout 1 p. b. V dalších letech by byly efekty mírnější vlivem přizpůsobení.

Vystoupení Spojeného království z EU bez dohody by mohlo mít dopady rovněž na finanční perspektivu EU 2014–2020 v podobě poklesu příjmů unijního rozpočtu. Vzhledem k problematickému zásahu do již probíhající finanční perspektivy je možné očekávat, že by případný výpadek příjmů v rozpočtu EU byl minimálně z části nahrazen zvýšením příspěvků jednotlivých států EU27. To by pro ČR mohlo znamenat zvýšení příspěvku až o 3 mld. Kč ročně.

⁴ Chen J., Ebeke C., Lin L., Qu H., Siminitz J. (2018): The Long-Term Impact of Brexit on the European Union. IMFBlog, 10. 8. 2018 [cit. 15. 1. 2019], <<https://blogs.imf.org/2018/08/10/the-long-term-impact-of-brexit-on-the-european-union/>>.

⁵ Bank of England (2018): EU withdrawal scenarios and financial stability. Bank of England, [cit. 15. 1. 2019], <<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability.pdf>>.

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

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	3 981	4 089	4 307	4 412	4 604	4 735	4 853	4 968	5 084	5 196
	<i>růst v %</i>	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	2,5	2,4	2,3	2,2
	<i>růst v %¹⁾</i>	-0,5	2,7	5,4	2,4	4,5	2,8	2,4	2,4	2,2	2,2
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 931	1 966	2 038	2 113	2 202	2 279	2 354	2 425	2 485	2 537
	<i>růst v %</i>	0,5	1,8	3,7	3,6	4,3	3,5	3,3	3,0	2,5	2,1
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	803	812	827	849	860	893	911	929	947	965
	<i>růst v %</i>	2,5	1,1	1,9	2,7	1,3	3,8	2,1	1,9	1,9	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	997	1 083	1 223	1 171	1 217	1 267	1 305	1 340	1 372	1 415
	<i>růst v %</i>	-5,1	8,6	13,0	-4,3	4,0	4,1	3,0	2,6	2,5	3,1
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 016	1 056	1 164	1 127	1 169	1 273	1 312	1 348	1 383	1 427
	<i>růst v %</i>	-2,5	3,9	10,2	-3,1	3,7	8,8	3,1	2,7	2,6	3,2
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	-19	26	59	43	48	-6	-7	-8	-10	-12
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 984	3 242	3 437	3 586	3 828	3 988	4 115	4 253	4 398	4 543
	<i>růst v %</i>	0,2	8,7	6,0	4,3	6,7	4,2	3,2	3,4	3,4	3,3
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 734	3 008	3 212	3 302	3 498	3 689	3 831	3 978	4 118	4 265
	<i>růst v %</i>	0,1	10,1	6,8	2,8	5,9	5,5	3,8	3,8	3,5	3,6
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 733	3 860	4 087	4 132	4 279	4 437	4 568	4 691	4 801	4 913
	<i>růst v %</i>	-0,6	3,4	5,9	1,1	3,5	3,7	2,9	2,7	2,3	2,3
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	-1	-4	-7	-5	-5	-3	-2	0	0	1
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 956	4 112	4 344	4 486	4 644	4 775	4 908	5 042	5 168	5 291
	<i>růst v %</i>	0,4	3,9	5,6	3,3	3,5	2,8	2,8	2,7	2,5	2,4
Příspěvky k růstu HDP⁴⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	-0,6	3,2	5,5	1,0	3,3	3,4	2,8	2,5	2,2	2,2
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	0,8	1,1	2,2	2,2	2,2	2,4	2,0	1,8	1,6	1,4
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	0,3	0,9	1,8	1,7	2,0	1,7	1,6	1,5	1,2	1,0
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	0,5	0,2	0,4	0,5	0,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	-1,3	2,1	3,4	-1,2	1,0	1,1	0,8	0,7	0,6	0,8
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	-0,6	1,0	2,6	-0,8	0,9	2,2	0,8	0,7	0,7	0,8
Změna zásob	<i>p. b.</i>	-0,7	1,1	0,8	-0,4	0,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	0,1	-0,5	-0,2	1,4	1,1	-0,6	-0,3	-0,1	0,1	0,0
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	0,1	-0,1	-1,1	1,0	0,8	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	-0,1
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	0,0	-0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 606	3 729	3 905	3 999	4 168	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-0,5	3,4	4,7	2,4	4,2	.	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	375	363	402	414	437	.	.	.	.	.

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

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	1 106	1 193	1 203	1 233	1 135	1 220	1 244	1 254
	<i>růst v %</i>	3,3	2,6	2,4	3,0	2,7	2,3	3,4	1,7
	<i>růst v % ¹⁾</i>	4,1	2,4	2,4	2,5	2,6	2,5	2,4	2,1
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	0,5	0,6	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Výdaje domácností na spotřebu ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	542	568	575	594	560	586	596	611
	<i>růst v %</i>	4,1	3,5	3,1	3,3	3,3	3,1	3,7	3,0
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	206	217	219	250	211	221	224	255
	<i>růst v %</i>	2,7	2,7	5,2	4,3	2,2	2,1	2,1	2,0
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	257	315	359	335	274	331	367	333
	<i>růst v %</i>	7,8	2,9	3,4	3,2	6,4	5,1	2,2	-0,6
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	279	309	331	354	290	315	344	363
	<i>růst v %</i>	9,0	9,6	9,0	7,8	4,3	1,9	3,9	2,5
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč 2010</i>	-21	6	28	-19	-17	16	23	-30
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	994	1 016	950	1 027	1 021	1 037	1 002	1 056
	<i>růst v %</i>	3,8	4,5	4,4	4,1	2,7	2,0	5,5	2,8
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	894	923	899	974	930	954	944	1 004
	<i>růst v %</i>	5,3	5,4	6,3	4,9	4,1	3,4	5,0	3,1
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	1 006	1 100	1 152	1 179	1 045	1 137	1 185	1 200
	<i>růst v %</i>	4,7	3,2	3,5	3,5	3,9	3,4	2,9	1,8
Metodická diskrepance ³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	-1	-2	-1	1	-1	-2	-2	2
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 120	1 203	1 207	1 245	1 149	1 234	1 253	1 272
	<i>růst v %</i>	4,2	2,9	1,5	2,8	2,6	2,6	3,8	2,2
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	1 008	1 080	1 088	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,3	2,6	2,5	.	.	.	.	.
	<i>růst v % ¹⁾</i>	4,2	2,3	2,3	.	.	.	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	0,7	0,3	0,6	.	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	98	112	115	.	.	.	.	.

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

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 098	4 314	4 596	4 768	5 047	5 313	5 590	5 823	6 068	6 321
	<i>růst v %</i>	0,9	5,3	6,5	3,7	5,9	5,3	5,2	4,2	4,2	4,2
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	2 025	2 074	2 152	2 243	2 393	2 542	2 685	2 811	2 934	3 050
	<i>růst v %</i>	1,4	2,4	3,8	4,2	6,7	6,2	5,6	4,7	4,4	3,9
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	826	849	883	919	968	1 060	1 128	1 176	1 227	1 279
	<i>růst v %</i>	2,7	2,8	4,0	4,0	5,4	9,5	6,4	4,3	4,3	4,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 011	1 116	1 285	1 239	1 306	1 366	1 427	1 477	1 533	1 607
	<i>růst v %</i>	-4,9	10,4	15,1	-3,6	5,4	4,6	4,5	3,5	3,8	4,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 027	1 084	1 216	1 189	1 250	1 367	1 430	1 481	1 539	1 615
	<i>růst v %</i>	-2,4	5,5	12,2	-2,3	5,2	9,3	4,6	3,6	3,9	4,9
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	-16	32	68	50	56	-1	-3	-4	-6	-7
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	236	275	276	368	380	345	349	359	375	385
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	3 150	3 561	3 725	3 793	4 024	4 174	4 375	4 522	4 678	4 842
	<i>růst v %</i>	1,9	13,0	4,6	1,8	6,1	3,7	4,8	3,4	3,5	3,5
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 914	3 286	3 449	3 425	3 644	3 829	4 025	4 163	4 303	4 458
	<i>růst v %</i>	0,6	12,8	5,0	-0,7	6,4	5,1	5,1	3,4	3,4	3,6
Hrubý národní důchod ²⁾	<i>mld. Kč</i>	3 854	4 023	4 286	4 459	4 737	5 027	5 293	5 515	5 750	5 993
	<i>růst v %</i>	1,2	4,4	6,5	4,0	6,2	6,1	5,3	4,2	4,3	4,2
Saldo prvotních důchodů ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-245	-291	-310	-309	-311	-286	-296	-308	-318	-328

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

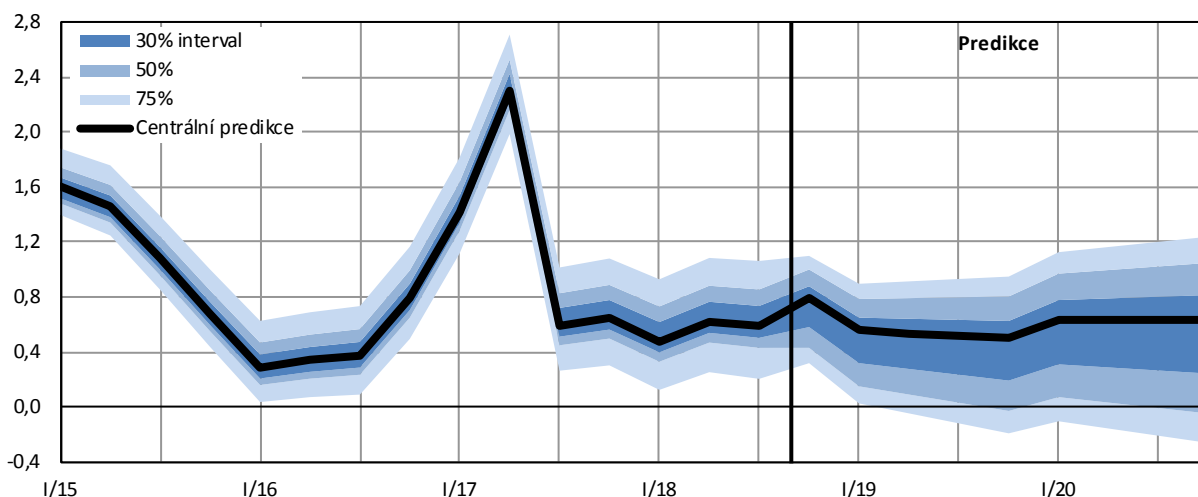
		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	1 227	1 330	1 349	1 407	1 298	1 401	1 428	1 462
	<i>růst v %</i>	6,0	5,1	4,6	5,4	5,7	5,3	5,9	4,0
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	599	631	645	667	636	667	682	700
	<i>růst v %</i>	6,6	6,3	6,1	5,9	6,1	5,7	5,8	4,9
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	238	254	260	308	255	270	276	327
	<i>růst v %</i>	9,7	8,7	11,6	8,2	6,9	6,5	6,3	6,0
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	274	339	390	364	299	363	402	364
	<i>růst v %</i>	6,7	2,6	4,7	4,8	9,0	7,1	3,2	0,1
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	296	331	357	383	316	344	375	395
	<i>růst v %</i>	8,0	9,4	10,3	9,4	6,8	3,9	5,0	3,1
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	-22	8	32	-19	-17	19	27	-31
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	116	106	55	68	109	100	68	72
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	1 023	1 059	999	1 094	1 082	1 099	1 066	1 127
	<i>růst v %</i>	-0,5	2,7	5,6	7,4	5,8	3,8	6,8	3,0
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	907	952	944	1 026	973	999	998	1 055
	<i>růst v %</i>	0,0	3,2	8,7	8,5	7,3	4,9	5,8	2,8

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

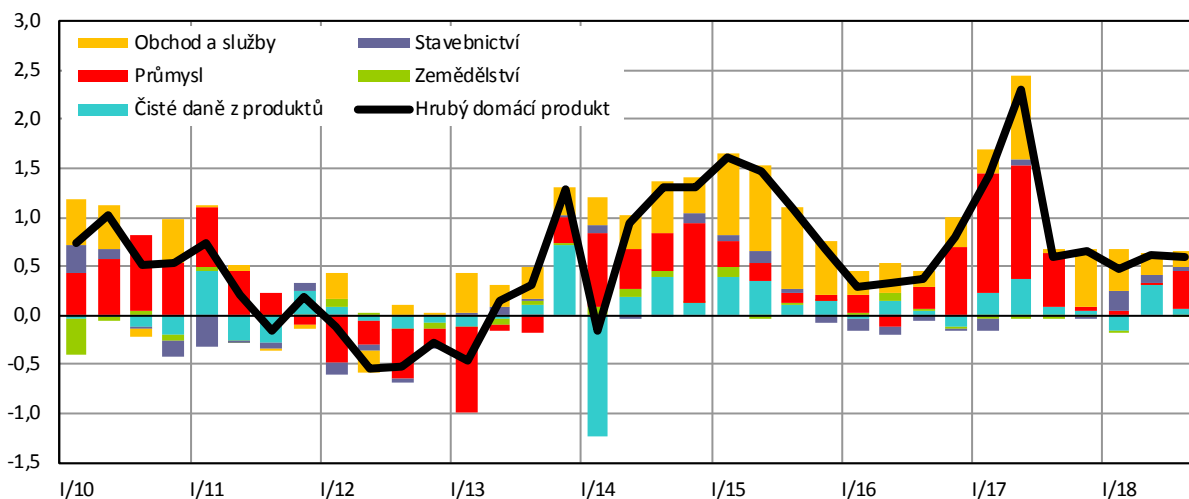
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Zdroje hrubého domácího produktu

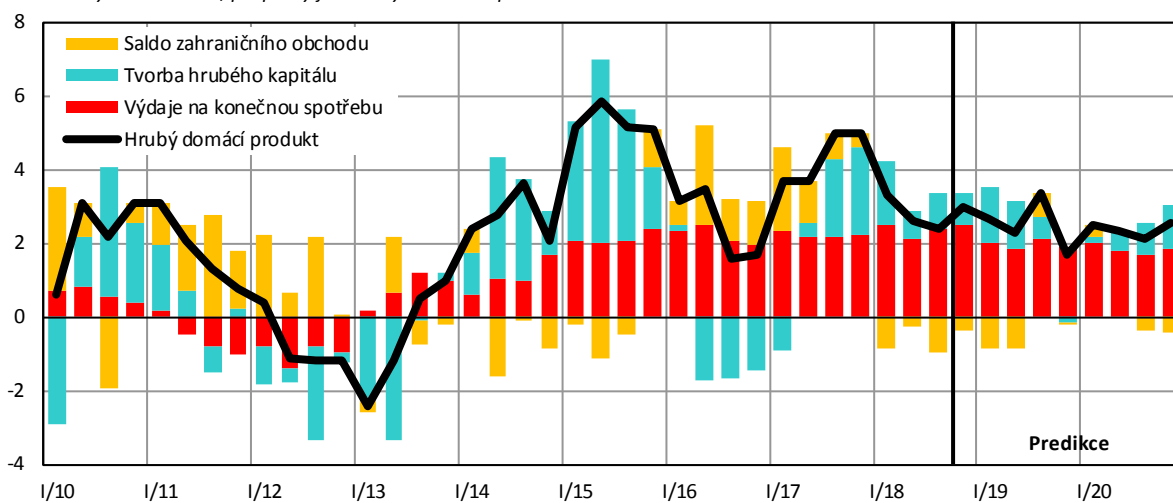
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Výdaje na hrubý domácí produkt

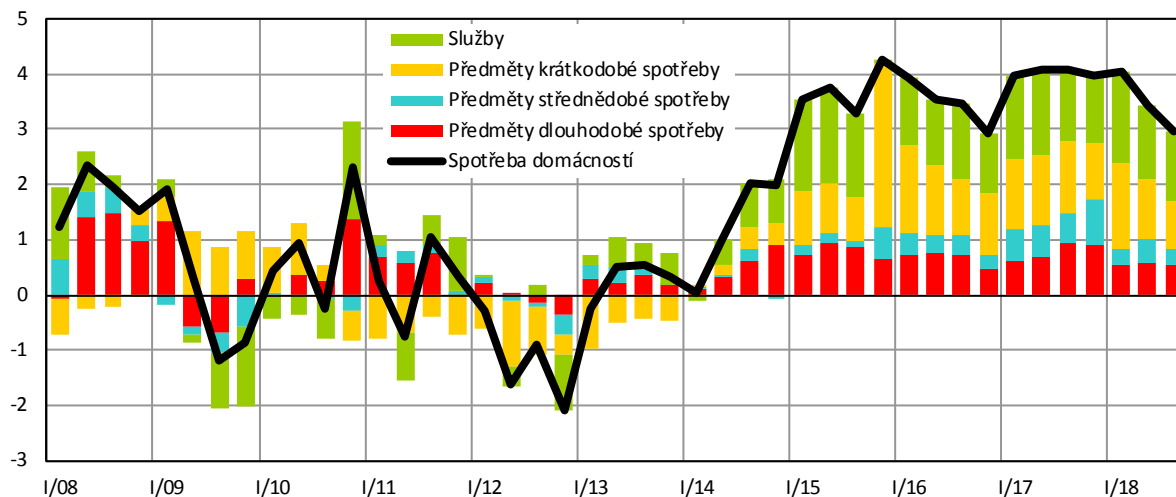
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Spotřeba domácností

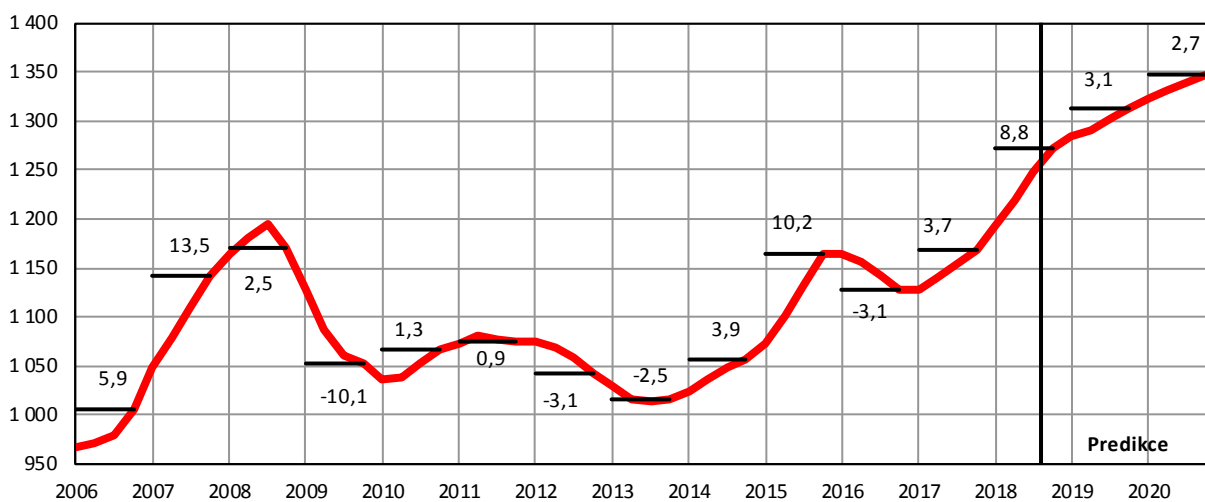
spotřeba domácností v domácím pojetí, meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Tvorba hrubého fixního kapitálu

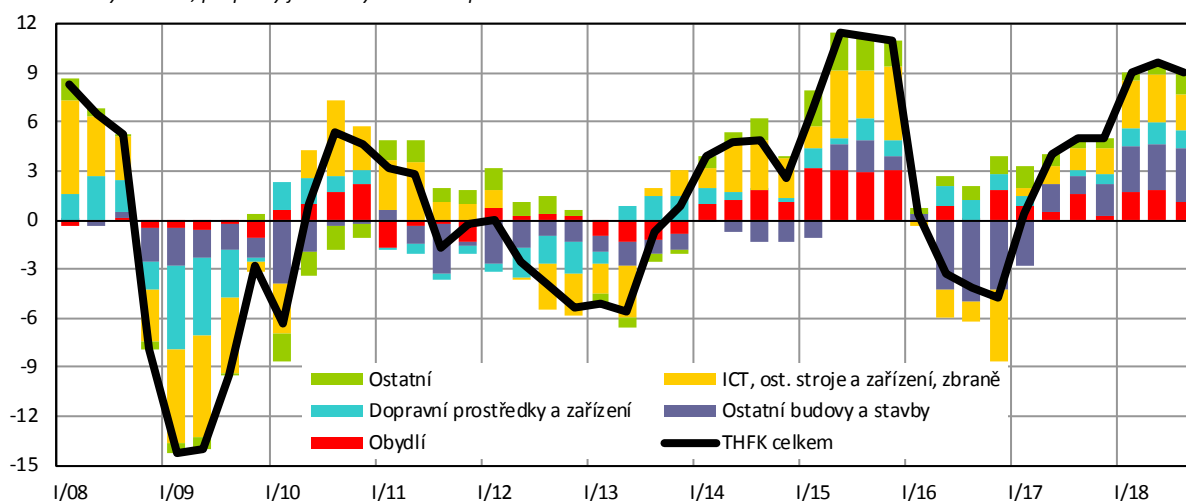
roční klouzavé úhrny, mld. Kč s. c. roku 2010, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.6: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu

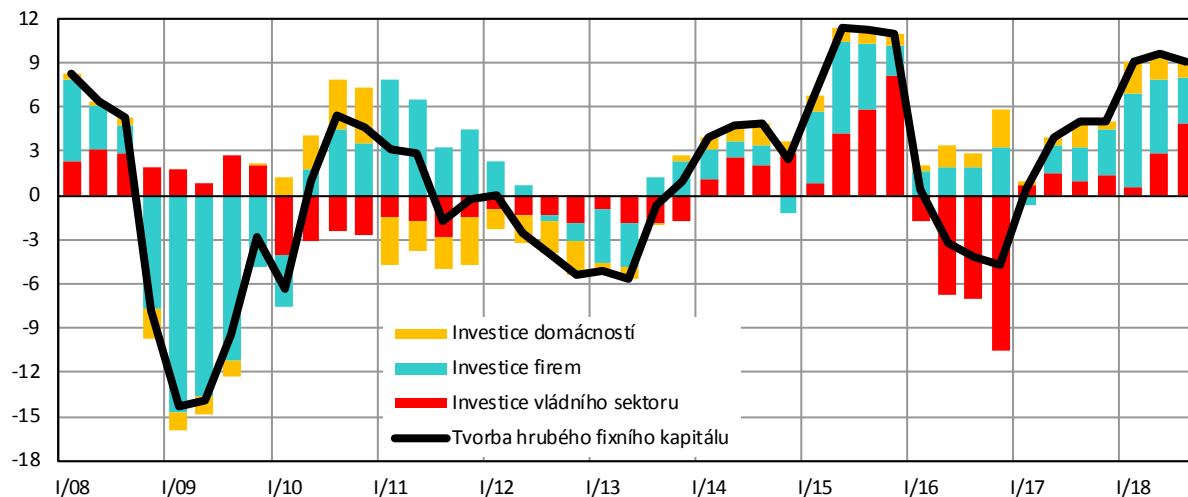
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu

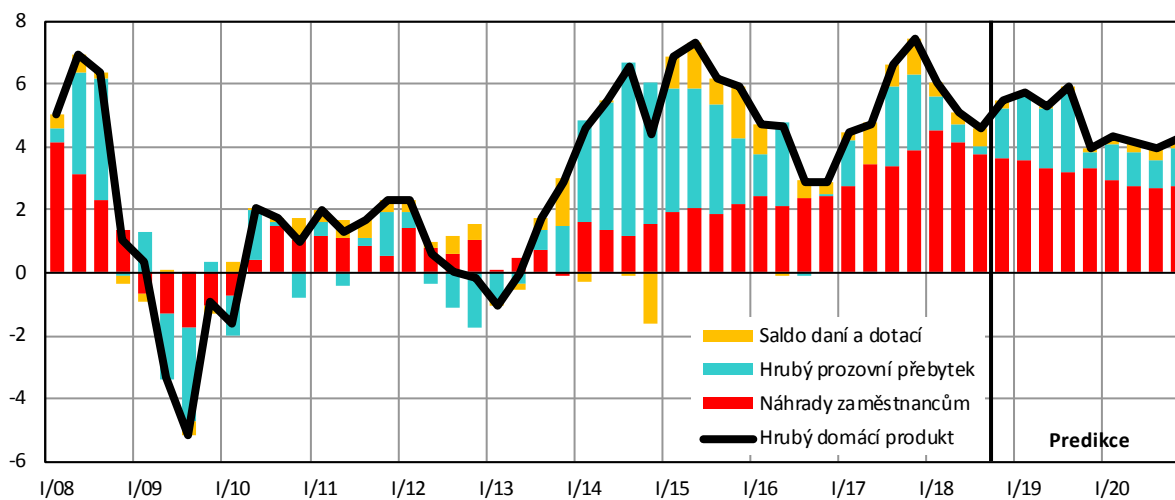
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v procentních bodech



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

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
HDP	<i>mld. Kč</i>	4 098	4 314	4 596	4 768	5 047	5 313	5 590	5 823	6 068	6 321
	<i>růst v %</i>	0,9	5,3	6,5	3,7	5,9	5,3	5,2	4,2	4,2	4,2
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	402	381	434	454	495	515	521	538	557	576
	<i>% HDP</i>	9,8	8,8	9,4	9,5	9,8	9,7	9,3	9,2	9,2	9,1
	<i>růst v %</i>	4,2	-5,1	13,8	4,7	9,0	4,0	1,1	3,4	3,4	3,4
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	528	518	571	595	637	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,9	-1,8	10,1	4,3	7,0	.	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	126	137	137	141	142	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,7	8,5	-0,1	3,3	0,4	.	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	1 676	1 735	1 821	1 928	2 089	2 291	2 468	2 623	2 777	2 927
<i>(domácí koncept)</i>	<i>% HDP</i>	40,9	40,2	39,6	40,4	41,4	43,1	44,1	45,0	45,8	46,3
	<i>růst v %</i>	0,7	3,5	5,0	5,9	8,4	9,6	7,7	6,3	5,9	5,4
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 275	1 321	1 384	1 464	1 585	1 737	1 871	1 989	2 106	2 220
	<i>růst v %</i>	0,5	3,6	4,8	5,7	8,3	9,6	7,7	6,3	5,9	5,4
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	402	414	437	464	504	554	596	634	671	707
	<i>růst v %</i>	1,4	3,1	5,5	6,4	8,6	9,7	7,7	6,3	5,9	5,4
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 020	2 198	2 341	2 386	2 463	2 507	2 601	2 662	2 735	2 819
	<i>% HDP</i>	49,3	50,9	50,9	50,0	48,8	47,2	46,5	45,7	45,1	44,6
	<i>růst v %</i>	0,5	8,8	6,5	1,9	3,2	1,8	3,7	2,3	2,8	3,1
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	906	939	969	998	1 026	1 059	1 121	1 185	1 249	1 307
	<i>růst v %</i>	3,0	3,6	3,2	3,0	2,9	3,2	5,9	5,7	5,4	4,6
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 114	1 259	1 372	1 388	1 436	1 449	1 480	1 477	1 486	1 512
	<i>růst v %</i>	-1,4	13,0	9,0	1,2	3,5	0,9	2,2	-0,2	0,6	1,8

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 227	1 330	1 349	1 407	1 298	1 401	1 428	1 462
	<i>růst v %</i>	6,0	5,1	4,6	5,4	5,7	5,3	5,9	4,0
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	108	133	142	132	109	134	144	134
	<i>růst v %</i>	5,0	3,8	5,3	2,1	0,9	0,7	1,6	1,3
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	544	570	565	611	588	614	608	658
<i>(domácí koncept)</i>	<i>růst v %</i>	10,6	10,1	9,3	8,7	8,0	7,7	7,6	7,6
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	411	430	429	467	444	464	461	502
	<i>růst v %</i>	10,5	10,1	9,3	8,7	8,0	7,7	7,6	7,6
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	133	139	137	144	144	150	147	155
	<i>růst v %</i>	11,2	9,9	9,3	8,7	8,0	7,7	7,6	7,6
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	575	627	642	664	601	653	676	671
	<i>růst v %</i>	2,2	1,2	0,6	3,3	4,5	4,1	5,4	1,2

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

Průměrná míra inflace v roce 2018 dosáhla 2,1 % (proti 2,2 %). Na inflaci se podílely jak nabídkové, tak poptávkové faktory. Velmi nízká nezaměstnanost spojená s rekordně vysokým počtem volných pracovních míst vyústila v rychlý růst mezd, jenž se promítl do velkého nárůstu jednotkových nákladů práce. Ten společně s rostoucí cenou ropy vytvářel nabídkovou inflaci. Poptávková inflace plynula z rostoucí spotřeby domácností v prostředí kladné produkční mezery. Z hlediska oddílů spotřebního koše byl podstatný růst cen v oddíle bydlení, jehož příspěvek k průměrné míře inflace činil 0,7 p. b. Administrativní opatření hrála v loňské inflaci poměrně malou roli, jejich příspěvek dosáhl 0,3 p. b.

Meziroční inflace se v průběhu roku 2018 pohybovala v tolerančním pásmu 2% inflačního cíle ČNB a v prosinci se nacházela právě na cíli (proti 2,4 %). K odchylce skutečnosti od predikce přispěl zejména rychlý pokles ceny ropy. Příspěvek administrativních opatření k prosincové meziroční inflaci činil 0,3 p. b., z čehož 0,2 p. b. připadalo na cenu elektřiny. Oddíl bydlení se na prosincovém meziročním zvýšení spotřebitelských cen podílel polovinou.

Východiska aktuální makroekonomické predikce na rok 2019 se v některých oblastech určujících cenový vývoj podstatněji odlišují od východisek listopadové predikce. Jedná se zejména o předpokládanou nižší cenu ropy Brent (viz kapitolu 1.2) a slabší kurz koruny vůči euru i americkému dolaru (viz kapitolu 1.4.3). Predikce na rok 2019 též pracuje s vyšším příspěvkem administrativních opatření. Je třeba také zohlednit nižší než prognózovanou meziroční inflaci v prosinci 2018. Cenové dopady těchto faktorů se však do značné míry vzájemně kompenzují a v souhrnu vedou jen k malému snížení predikce inflace v roce 2019.

V roce 2019 lze počítat se stejnou inflací jako v předchozím roce. Administrativní opatření inflaci pravděpodobně ovlivní již více než loni. Měl by zrychlit růst regulovaných cen, mezi nimiž bude mít nejspíše nejpodstatnější dopad zvýšení ceny elektřiny (0,3 p. b.). Jediná změna nepřímých daní zohledněná v predikci inflace v roce 2019 je snížení DPH v hromadné dopravě. Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2019 dosáhne 0,5 p. b. (proti -0,1 p. b.).

Podstatným protiinflačním činitelem v letošním roce bude předpokládaný pokles ceny ropy přibližně o pětinu. Na druhou stranu je třeba počítat s intenzivním proinflačním působením pokračujícího silného růstu jednotkových nákladů práce a růstu spotřeby domácností v prostředí stále kladné produkční mezery. Měnový kurz by podle aktuálních předpokladů letošní inflaci neměl příliš ovlivňovat.

Meziroční inflace se v 1. pololetí 2019 pravděpodobně bude pohybovat v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB, ve 2. pololetí by měla zpomalit. **Průměrná míra**

inflace by v roce 2019 měla dosáhnout 2,1 % (proti 2,3 %) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 1,8 % (proti 1,9 %).

V roce 2020 by mělo odeznít protiinflační působení ceny ropy a měl by zpomalit růst jednotkových nákladů práce. Poptávkové inflační tlaky by měly být ve srovnání s rokem 2019 mírně slabší, a to s ohledem na očekávaný vývoj spotřeby domácností a produkční mezery. Slabě protiinflačně by mělo působit posílení české koruny vůči oběma hlavním světovým měnám.

V oblasti změn nepřímých daní v roce 2020 předpokládáme, že od počátku roku dojde v souvislosti s rozšířením elektronické evidence tržeb k přeřazení vybraných cenových reprezentantů do druhé snížené sazby DPH. V listopadové predikci byla předpokládána účinnost od poloviny roku 2019. Odhadovaný technický cenový dopad tohoto kroku ve výši -0,4 p. b. však s největší pravděpodobností nebude odpovídat efektivnímu dopadu, který nebude tak výrazný. Efektivní cenový dopad i načasování tohoto opatření jsou spojeny s nezanedbatelnou mírou nejistoty. Dále předpokládáme, že na počátku roku 2020 dojde ke snížení sazby DPH na teplo. Administrativní opatření tak přispějí k nižší inflaci.

V souladu s uvedeným očekáváme v roce 2020 zpomalení průměrné míry inflace na 1,6 % a prosincového meziročního růstu spotřebitelských cen také na 1,6 %.

Ve 3. čtvrtletí 2018 se **deflátor HDP** zvýšil o 2,1 % (proti 1,6 %), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 3,1 % (proti 2,4 %) a zhoršení směnných relací o 1,1 % (proti 0,9 %). Zrychlení tempa deflátoru hrubých domácích výdajů odráželo vyšší než očekávaný růst deflátorů spotřeby sektoru vládních institucí, domácností i tvorby hrubého fixního kapitálu. Pokles směnných relací byl dán vyšší dynamikou deflátoru dovozu než deflátoru vývozu.

V roce 2019 by měl deflátor HDP vzrůst o 2,6 % (proti 2,2 %), a to vlivem růstu deflátoru hrubých domácích výdajů i směnných relací. V roce 2020 by se růst deflátoru HDP mohl kvůli domácímu cenovému vývoji zpomalit na 1,7 % (viz graf 3.2.5).

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 2019 zlepšit o 0,3 % (proti 0,1 %), v roce 2020 by pak mohly vzrůst o 0,4 %.

Růst deflátoru hrubých domácích výdajů by se v roce 2019 mohl udržet na 2,5 % (proti 2,3 %), a to při zpomalení tempa deflátoru výdajů na konečnou spotřebu domácností i sektoru vládních institucí kompenzovaného zrychlením deflátoru tvorby hrubého kapitálu (viz graf 3.2.4). V roce 2020 by mohla dynamika deflátoru hrubých domácích výdajů výrazněji klesnout na 1,5 % v důsledku zpomalení všech svých složek.

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Spotřebitelské ceny											
Průměr roku	<i>průměr 2015=100</i>	99,3	99,7	100,0	100,7	103,1	105,3	107,6	109,3	111,3	113,3
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,1	1,6	1,8	1,8
Prosinec	<i>průměr 2015=100</i>	99,4	99,5	99,5	101,5	103,9	106,0	107,9	109,7	111,6	113,6
	<i>růst v %</i>	1,4	0,1	0,1	2,0	2,4	2,0	1,8	1,6	1,8	1,8
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	1,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,5	-0,1	0,3	0,3
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	0,4	0,3	0,0	2,0	2,3	1,7	1,2	1,8	1,5	1,5
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2015=100</i>	99,3	99,8	100,0	100,7	103,1	105,1	107,1	108,7	110,6	112,5
	<i>růst v %</i>	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	2,0	1,9	1,5	1,8	1,7
Nabídkové ceny bytů											
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	97,2	100,7	106,9	117,6	130,7	144,6	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	1,1	3,6	6,2	10,0	11,1	10,6	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	91,3	93,0	97,7	107,1	112,1	121,9	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-1,3	1,9	5,1	9,6	4,7	8,7	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	103,1	108,5	116,1	128,2	149,2	167,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,5	5,2	7,0	10,4	16,4	12,1	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	102,9	105,5	106,7	108,1	109,6	112,2	115,2	117,2	119,4	121,7
	<i>růst v %</i>	1,4	2,5	1,2	1,3	1,4	2,4	2,6	1,7	1,8	1,9
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	103,5	104,6	105,7	106,5	109,1	112,0	114,7	116,5	118,6	120,8
	<i>růst v %</i>	0,5	1,1	1,0	0,7	2,4	2,6	2,5	1,5	1,8	1,9
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	104,9	105,5	105,6	106,2	108,7	111,5	114,1	115,9	118,1	120,2
	<i>růst v %</i>	0,8	0,6	0,1	0,5	2,4	2,6	2,3	1,6	1,9	1,8
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	102,8	104,6	106,7	108,1	112,6	118,8	123,8	126,6	129,6	132,6
	<i>růst v %</i>	0,2	1,7	2,0	1,3	4,1	5,5	4,2	2,3	2,3	2,3
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	101,1	102,7	104,5	105,4	106,9	107,4	109,0	109,9	111,3	113,1
	<i>růst v %</i>	0,1	1,6	1,8	0,9	1,4	0,5	1,4	0,8	1,3	1,7
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	105,6	109,8	108,4	105,8	105,1	104,7	106,3	106,3	106,4	106,6
	<i>růst v %</i>	1,7	4,0	-1,3	-2,4	-0,6	-0,4	1,6	0,0	0,0	0,2
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	106,6	109,2	107,4	103,7	104,2	103,8	105,1	104,7	104,5	104,5
	<i>růst v %</i>	0,5	2,5	-1,7	-3,4	0,4	-0,4	1,2	-0,4	-0,1	0,0
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	99,0	100,5	100,9	102,0	100,9	100,8	101,2	101,6	101,8	102,0
	<i>růst v %</i>	1,2	1,5	0,4	1,0	-1,0	-0,1	0,3	0,4	0,2	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

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	<i>průměr 2015=100</i>	104,5	105,2	105,8	106,0	107,1	107,7	107,8	107,8
	<i>růst v %</i>	1,9	2,3	2,4	2,1	2,4	2,4	1,9	1,7
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	0,2	0,3	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	1,7	2,0	2,1	1,8	1,9	1,9	1,4	1,2
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2015=100</i>	104,3	105,1	105,6	105,5	106,6	107,3	107,4	107,2
	<i>růst v %</i>	1,7	2,1	2,3	1,8	2,1	2,1	1,7	1,6
Nabídkové ceny bytů									
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	140,1	143,2	146,4	148,7	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	12,8	12,2	9,5	8,5	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	119,1	120,3	123,5	124,8	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	10,0	9,5	7,8	8,1	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	161,1	166,0	169,2	172,7	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	15,1	14,2	10,7	8,8	.	.	.	.
Deflátoři									
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	111,0	111,6	112,1	114,1	114,4	114,9	114,8	116,6
	<i>růst v %</i>	2,6	2,4	2,1	2,4	3,0	3,0	2,4	2,2
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	110,4	111,3	112,3	113,6	113,7	114,3	114,8	115,8
	<i>růst v %</i>	2,4	2,5	3,1	2,5	3,0	2,8	2,2	2,0
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	110,4	111,1	112,1	112,4	113,5	114,0	114,4	114,5
	<i>růst v %</i>	2,4	2,7	2,9	2,5	2,7	2,6	2,0	1,9
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	115,5	117,1	118,6	123,1	120,8	122,1	123,5	127,9
	<i>růst v %</i>	6,8	5,9	6,1	3,8	4,6	4,3	4,1	3,9
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	106,2	107,0	107,9	108,2	108,8	109,2	109,0	108,8
	<i>růst v %</i>	-0,9	-0,2	1,2	1,5	2,5	2,0	1,0	0,6
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	102,9	104,2	105,1	106,5	106,0	106,0	106,5	106,7
	<i>růst v %</i>	-4,1	-1,8	1,1	3,2	3,0	1,8	1,3	0,2
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	101,5	103,2	105,0	105,4	104,6	104,7	105,8	105,1
	<i>růst v %</i>	-5,0	-2,1	2,2	3,5	3,1	1,5	0,8	-0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	101,4	100,9	100,1	101,0	101,3	101,2	100,6	101,6
	<i>růst v %</i>	0,9	0,3	-1,1	-0,2	-0,1	0,3	0,5	0,5

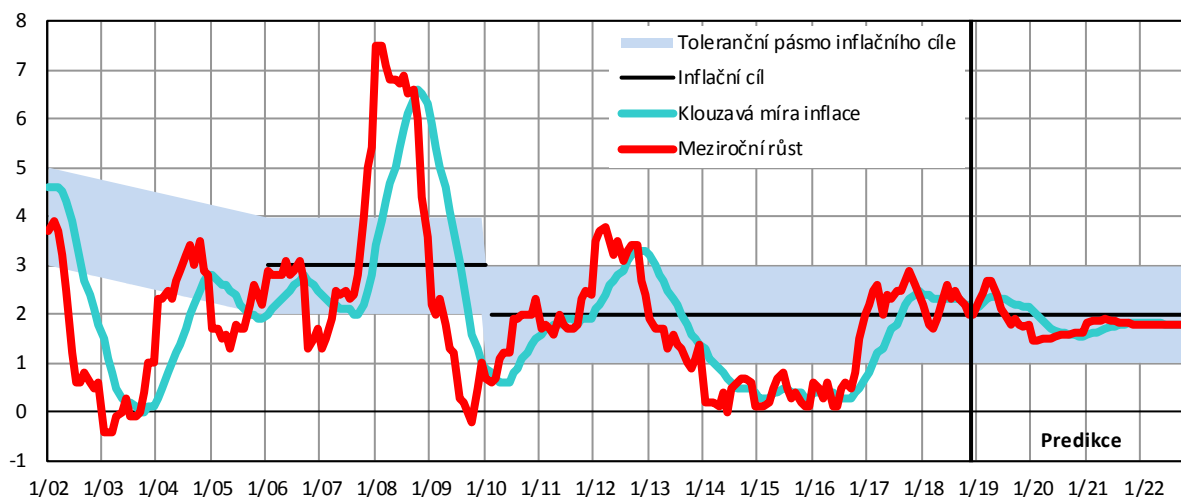
¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

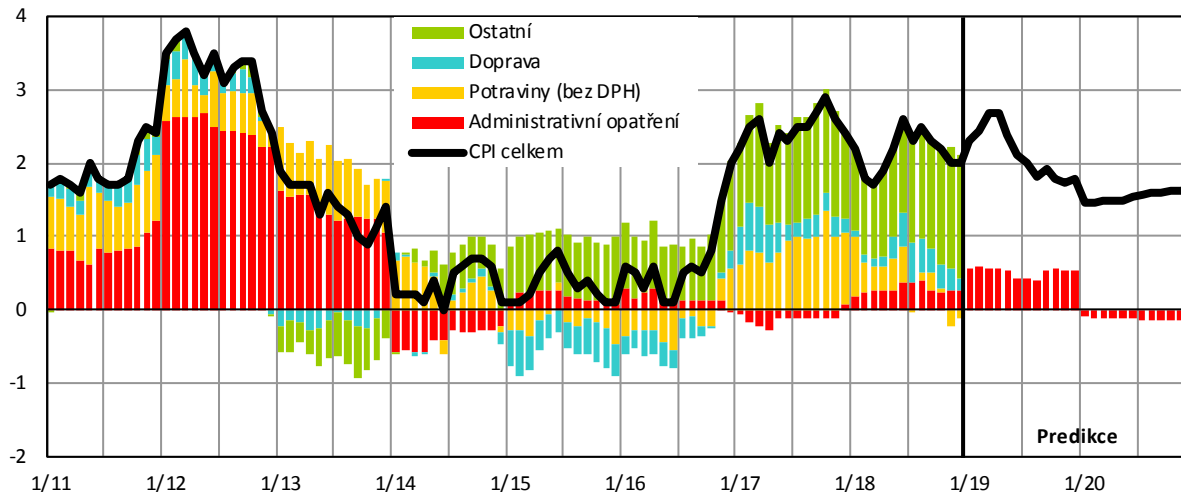


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

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

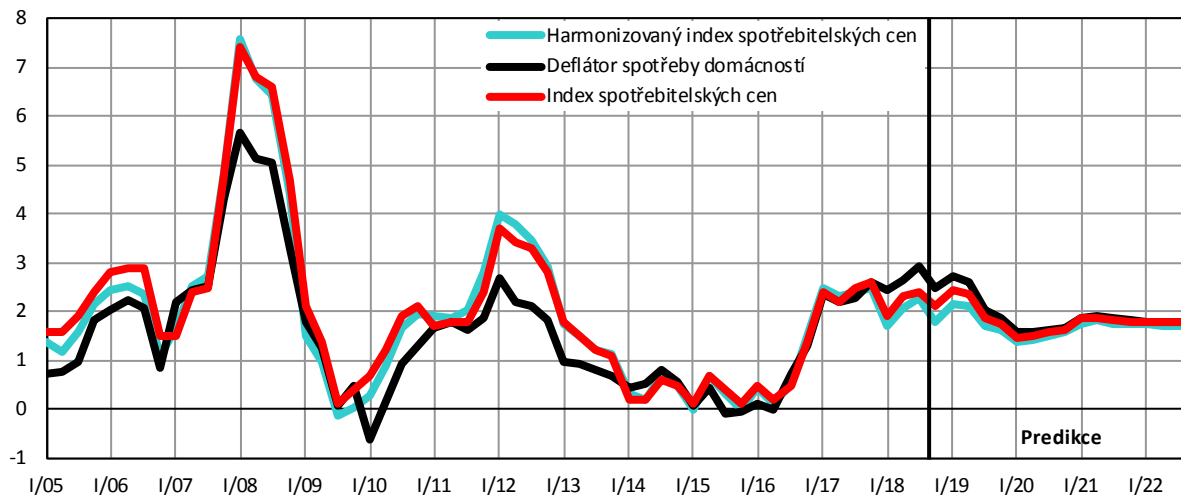


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

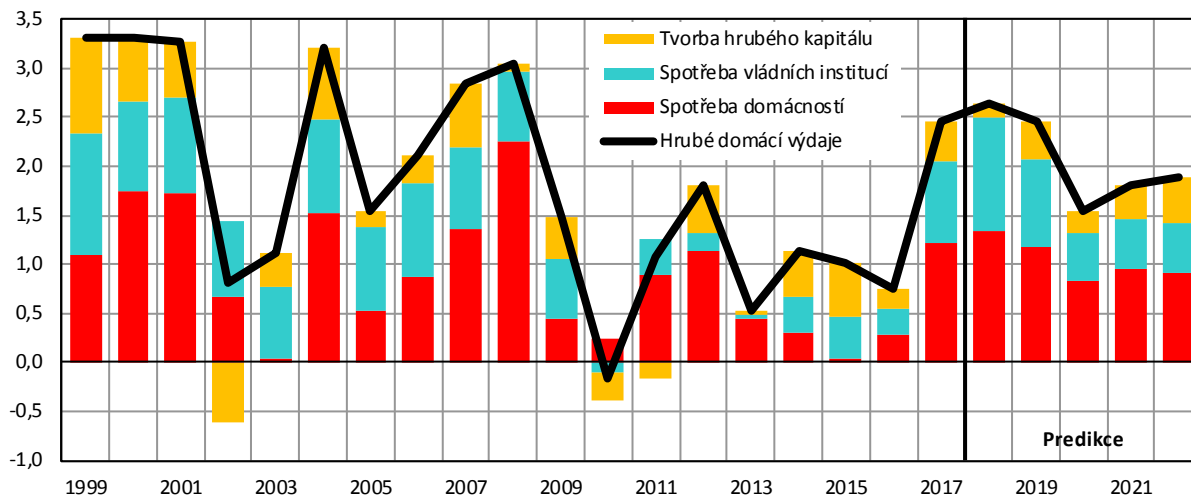
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů

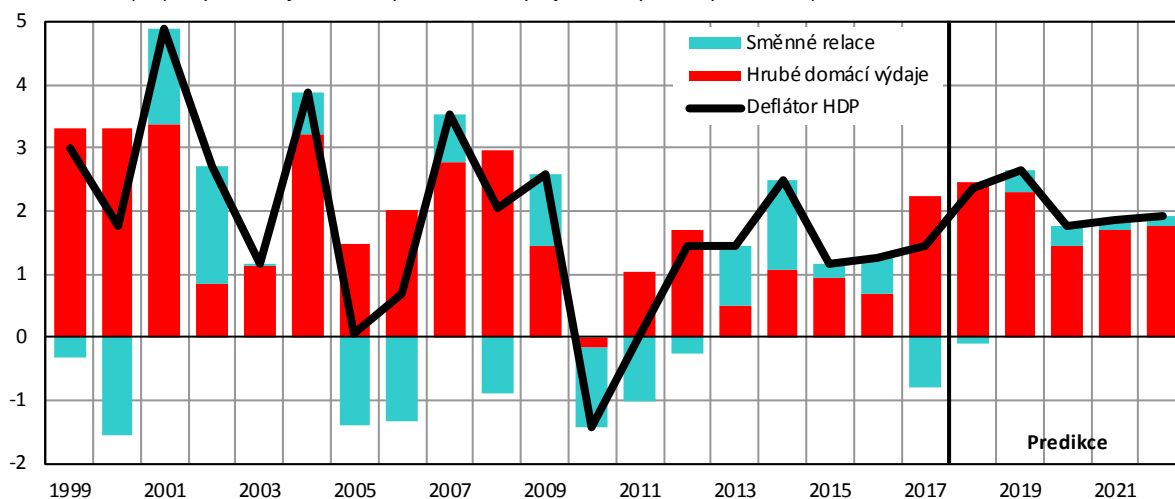
meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátorů složek hrubých domácích výdajů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Deflátor HDP

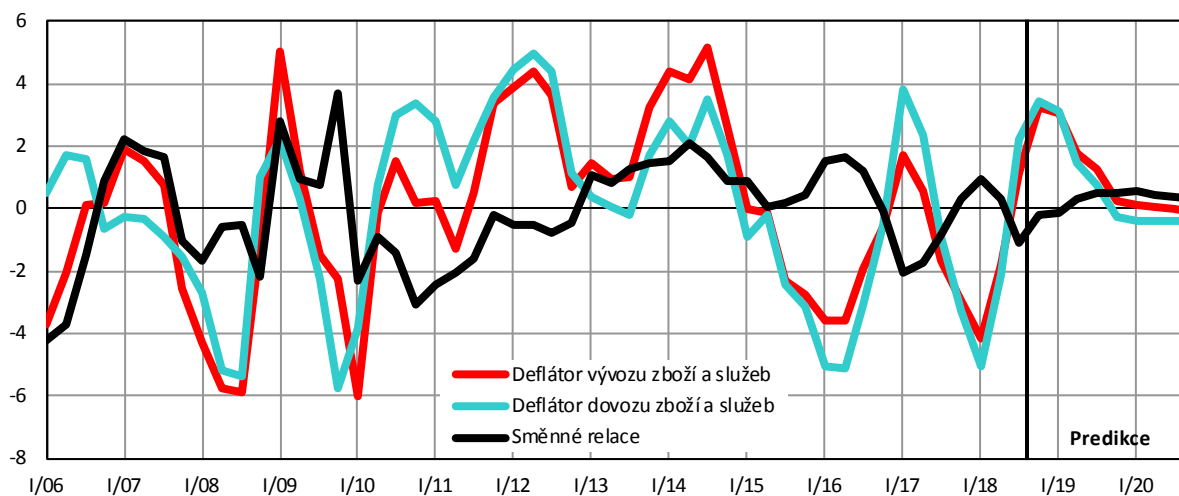
meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátoru hrubých domácích výdajů a změny směnných relací v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.6: Směnné relace

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

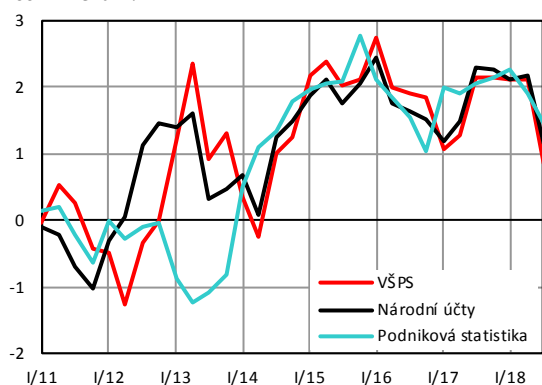
3.3 Trh práce

Trh práce již dlouhodobě vykazuje symptomy přehřívání. Podle všech dostupných statistik i nadále pokračuje růst zaměstnanosti. Sezónně očištěná mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti v závěru loňského roku klesla pod hranici 2 %. Registrovaná nezaměstnanost se dále snižuje, zatímco počet volných pracovních míst již několik měsíců po sobě přesahuje 300 tisíc, a více než dvojnásobně tak překonává předchozí maxima z roku 2008. S tímto vývojem koresponduje extrémně silný růst mezd a platů. I přes předpokládané zpomalení ekonomického růstu lze očekávat, že velmi napjatá situace na trhu práce bude přetrvávat i nadále.

Zaměstnanost podle VŠPS se ve 3. čtvrtletí 2018 meziročně zvýšila o 0,8 % (proti 1,0 %). Počet zaměstnanců byl vyšší o 0,9 % (proti 1,1 %) a počet podnikatelů vzrostl o 0,7 % (proti 0,5 %). Počet podnikatelů bez zaměstnanců mírně klesl (o 0,3 %), zatímco počet podnikatelů se zaměstnanci vzrostl o 3,6 %.

Z odvětvového hlediska k růstu zaměstnanosti (dle podnikové statistiky) nejvíce přispěl maloobchod a maloobchod, vzdělávání a zpracovatelský průmysl. Pokles nadále pokračoval v odvětví těžba a dobývání, k nepatrnému snížení počtu zaměstnanců (v úhrnu přibližně o 2 tis. osob) však došlo i v několika dalších odvětvích.

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



Zdroj: ČSÚ.

Nedostatek pracovníků je již delší dobu evidentní ve všech odvětvích ekonomiky a téměř ve všech regionech (v prosinci 2018 počet volných míst převyšoval počet nezaměstnaných v devíti krajích). Představuje již nezanedbatelnou překážku pro hospodářský růst (nedostatek zaměstnanců vnímala ve 4. čtvrtletí 2018 jako bariéru cca třetina průmyslových podniků a firem ve stavebnictví).

Vzhledem k extrémně nízké nezaměstnanosti je další zvyšování zaměstnanosti tímto kanálem velmi nepravděpodobné. Firmy a instituce tak stále častěji přistupují k zaměstnávání osob mladšího důchodového věku, nebo k najímání zahraničních pracovníků, což však ve druhém případě často naráží na administrativní bariéry a na

adaptabilitu těchto osob na zdejší prostředí. V dlouhodobějším horizontu se proto vytváří prostor k rozvoji automatizace a robotizace a silnější orientaci ekonomiky na méně pracovně náročná odvětví s vyšší přidanou hodnotou.

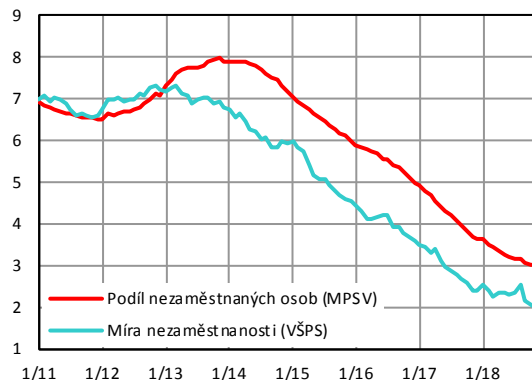
Na rok 2018 ponecháváme odhad růstu celkové zaměstnanosti na 1,3 %. Pro rok 2019 nyní počítáme s růstem zaměstnanosti o 0,3 % (proti 0,2 %), a to vlivem předpokládaného zvýšení počtu zaměstnanců v sektoru vládních institucí (především ve školství). Pro rok 2020 predikujeme podobně nepatrný nárůst, a to o 0,2 %.

Míra nezaměstnanosti (VŠPS) ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhla 2,3 % (v souladu s odhadem), z měsíčních dat za říjen a listopad však lze usuzovat na další pokles. Na 4. čtvrtletí 2018 tedy nyní odhadujeme 2,1 % (proti 2,3 %), pro celý rok 2018 ponecháváme predikci na 2,3 %. Vzhledem ke zmíněnému poklesu v závěru roku 2018 na nové rekordně nízké hodnoty, extrémní počet volných pracovních míst a pokračující růst ekonomiky pro roky 2019 a 2020 očekáváme hodnotu 2,2 % (proti 2,3 %).

Meziroční pokles **podílu nezaměstnaných osob (MPSV)** se dále snižuje. Stále nicméně předpokládáme, že u registrované nezaměstnanosti na rozdíl od VŠPS ještě existuje významnější prostor pro další pokles. Lze to vysvětlit např. tím, že část uchazečů o zaměstnání provozuje tzv. nekolidující zaměstnání na zkrácený úvazek, a je tedy pravděpodobně schopna opustit registraci a nastoupit do plnohodnotného zaměstnání. Dalším aspektem může být to, že mnohé osoby zatížené exekucemi zřejmě působí v šedé ekonomice a některé z nich mohou být při silném růstu mezd motivovány být zaměstnány plnohodnotně. Za celý rok 2018 dosáhl podíl nezaměstnaných osob 3,2 % (v souladu s predikcí). Pro rok 2019 předpokládáme pokles podílu nezaměstnaných osob na 2,8 % (beze změny) a dále na 2,6 % v roce 2020.

Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti

sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve 3. čtvrtletí 2018 meziročně vzrostla o 0,5 p. b. na 76,8 % (proti 77,0 %). Extrémně vysoký počet volných pracovních míst spolu se

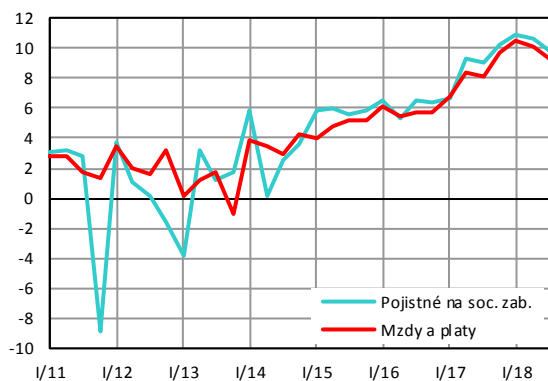
silným růstem mezd nadále vede k tomu, že se do pracovního procesu zapojují i dříve ekonomicky neaktivní jedinci či dochází k odkladu odchodu do starobních důchodů. Předpokládáme, že stále ještě existuje určitý prostor pro růst míry participace, přičemž hlavní roli budou hrát demografické aspekty v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (především v kategorii 40–49 let) a postupné zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu.

Odhadujeme, že míra participace v roce 2018 vzrostla o 0,6 p. b. na 76,5 % (proti 76,7 %). V letošním roce by se mohla zvýšit na 76,9 % (proti 77,4 %) a dále na 77,3 % v roce 2020.

Růst **objemu mezd a platů** (národní účty, domácí koncept) se ve 3. čtvrtletí 2018 zpomalil o 0,8 p. b. na 9,3 % (proti 9,5 %). Z jednotlivých odvětví vzrostly nejrychleji mzdy v činnostech v oblasti nemovitostí (o 13,9 %), na celkovém růstu se však podílela zejména veřejná správa a obrana, vzdělávání a zdravotní a sociální péče, kde objem platů vzrostl o 13 %. Zpracovatelský průmysl zaznamenal zpomalení růstu mezd o 1,3 p. b. na 7,7 %.

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

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

Ve 4. čtvrtletí 2018 došlo podle odhadů ke zpomalení nárůstu platů v sektoru vládních institucí, protože na meziroční vývoj mělo negativní dopad významné navýšení platových tarifů zaměstnanců v sektoru vládních institucí s účinností od listopadu 2017. Vývoj výdělků byl ale pravděpodobně i v závěru roku 2018 tažen především platovou sférou, a to i díky rychlejšímu nárůstu počtu

zaměstnanců oproti soukromému sektoru. Objem mezd a platů ve 4. čtvrtletí 2018 mohl vzrůst o 8,7 % (proti 7,9 %), za celý rok 2018 pak o 9,6 % (proti 9,5 %).

K 1. lednu 2019 došlo k dalšímu zvýšení minimální mzdy (o 9,4 %) i nejnižších úrovní zaručené mzdy, což je mírně vyšší tempo (o 1,2 p. b.) oproti předpokladu z listopadové predikce. Kromě toho budou výdělků nadále ovlivněny velmi napjatou situací na trhu práce. Na druhou stranu by dynamika mezd a platů měla být tlumena očekávaným zpomalením ekonomického výkonu. Mzdy a platy by v roce 2019 mohly vzrůst o 7,7 % (proti 8,4 %). V roce 2020 by se růst objemu mezd a platů mohl zpomalit na 6,3 % v souvislosti s nižším tempem ekonomického růstu.

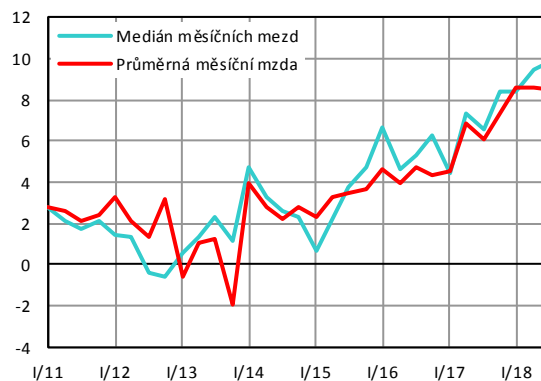
Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 3. čtvrtletí 2018 vzrostla o 8,5 % (proti 8,8 %). Medián mezd vzrostl ve stejném období o 9,8 % v souladu s rychlejší dynamikou ve středně-výdělkových profesích a meziročním zvýšením minimální a zaručené mzdy. Růst mzdového mediánu tak již od poloviny roku 2015 předstihuje růst průměrné mzdy (viz Graf 3.3.4), což stimuluje nabídku práce a napomáhá vyrovnávání sociálních rozdílů.

Vzhledem k výše uvedeným faktorům mohla průměrná mzda ve 4. čtvrtletí 2018 vzrůst o 8,1 % (proti 7,2 %), v celém roce 2018 pak o 8,4 % (proti 8,2 %).

Problém nedostatku pracovních sil by měl být v letošním roce zmírněn očekávaným zpomalením růstu poptávky po práci. Růst průměrné mzdy by se tak v roce 2019 mohl zpomalit na 7,6 % (proti 8,1 %) a v roce 2020 dále na 6,0 %.

Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 937	4 974	5 042	5 139	5 222	5 288	5 302	5 313	5 318	5 319
	<i>růst v %</i>	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	1,3	0,3	0,2	0,1	0,0
Zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 055	4 079	4 168	4 257	4 327	4 392	4 405	4 417	4 421	4 423
	<i>růst v %</i>	1,5	0,6	2,2	2,1	1,7	1,5	0,3	0,3	0,1	0,0
Podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	882	895	874	882	894	897	896	896	896	896
	<i>růst v %</i>	-1,3	1,5	-2,4	1,0	1,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	369	324	268	211	156	122	118	120	125	126
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3
Dlouhodobá nezaměstnanost⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	163	141	127	89	54	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 306	5 298	5 310	5 350	5 377	5 410	5 420	5 433	5 442	5 445
	<i>růst v %</i>	0,9	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2	0,1
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 154	7 081	7 026	6 968	6 917	6 879	6 844	6 812	6 787	6 774
	<i>růst v %</i>	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	69,0	70,2	71,8	73,7	75,5	76,9	77,5	78,0	78,4	78,5
Míra zaměstnanosti 15–64 let⁵⁾	<i>průměr v %</i>	67,7	69,0	70,2	72,0	73,6	74,7	75,2	75,6	75,9	76,0
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	74,2	74,8	75,6	76,8	77,7	78,6	79,2	79,8	80,2	80,4
Míra ekon. aktivity 15–64 let⁶⁾	<i>průměr v %</i>	72,9	73,5	74,0	75,0	75,9	76,5	76,9	77,3	77,7	77,8
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	564	561	479	406	318	242	206	188	185	186
Podíl nezaměstnaných osob⁷⁾	<i>průměr v %</i>	7,7	7,7	6,6	5,6	4,3	3,2	2,8	2,6	2,5	2,6
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda⁸⁾											
Nominální	Kč	25 035	25 768	26 591	27 764	29 496	32 000	34 400	36 500	38 600	40 700
	<i>růst v %</i>	-0,1	2,9	3,2	4,4	6,2	8,4	7,6	6,0	5,8	5,4
Reálná	Kč 2005	25 211	25 846	26 591	27 571	28 609	30 400	32 000	33 400	34 700	35 900
	<i>růst v %</i>	-1,5	2,5	2,9	3,7	3,8	6,1	5,4	4,4	3,8	3,5
Medián měsíčních mezd	Kč	21 110	21 786	22 414	23 692	25 292	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	1,4	3,2	2,9	5,7	6,8	.	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	0,5	3,6	4,8	5,7	8,3	9,6	7,7	6,3	5,9	5,4
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	-0,8	2,2	3,8	0,8	2,8	1,4	2,2	2,2	2,2	2,2
Jednotkové náklady práce⁹⁾	<i>růst v %</i>	0,5	0,4	-0,8	3,1	3,6	6,4	5,1	3,8	3,4	3,1
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	40,9	40,2	39,6	40,4	41,4	43,1	44,1	45,0	45,8	46,3

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). Mezičtvrtletní růst ze sezónně očištěných dat.

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

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Odhad				Predikce			
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Zaměstnanost ¹⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	5 258	5 289	5 301	5 305	5 272	5 297	5 316	5 321
	<i>meziroční růst v %</i>	1,7	1,8	0,8	0,8	0,3	0,2	0,3	0,3
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 367	4 389	4 398	4 413	4 382	4 398	4 413	4 429
	<i>růst v %</i>	2,1	2,1	0,9	0,9	0,3	0,2	0,3	0,4
Podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	891	900	903	892	891	899	903	893
	<i>růst v %</i>	-0,2	0,1	0,7	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	130	118	127	112	121	114	120	118
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	2,4	2,2	2,3	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	41	36	37	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 388	5 407	5 429	5 417	5 393	5 411	5 436	5 439
	<i>růst v %</i>	0,6	1,0	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	0,4
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	6 894	6 883	6 873	6 867	6 858	6 849	6 839	6 830
	<i>růst v %</i>	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	76,3	76,8	77,1	77,3	76,9	77,3	77,7	77,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,7	1,7	1,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,7
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	74,2	74,7	74,9	75,0	74,6	75,1	75,4	75,6
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,4	1,4	0,8	0,7	0,4	0,4	0,5	0,5
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	78,2	78,6	79,0	78,9	78,6	79,0	79,5	79,6
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,0	1,2	0,7	0,7	0,5	0,4	0,5	0,7
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	76,1	76,4	76,8	76,6	76,4	76,7	77,1	77,3
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,6	0,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	280,7	238,7	228,7	219,5	236	204	195	190
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	3,8	3,1	3,0	2,9	3,2	2,7	2,6	2,6
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
Nominální	Kč	30 285	31 866	31 516	34 200	32 700	34 400	33 900	36 800
	<i>růst v %</i>	8,6	8,6	8,5	8,1	8,0	7,8	7,4	7,4
Reálná	Kč 2005	28 981	30 291	29 788	32 302	30 551	31 901	31 409	34 103
	<i>růst v %</i>	6,7	6,1	5,9	5,9	5,4	5,3	5,4	5,6
Medián měsíčních mezd	Kč	25 691	27 249	27 719	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	8,4	9,5	9,8	.	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	10,5	10,1	9,3	8,7	8,0	7,7	7,6	7,6

¹⁾ Zaměstnaní s jediným nebo hlavním zaměstnáním podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS). Mezičtvrtletní růst ze sezónně očištěných dat.

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.

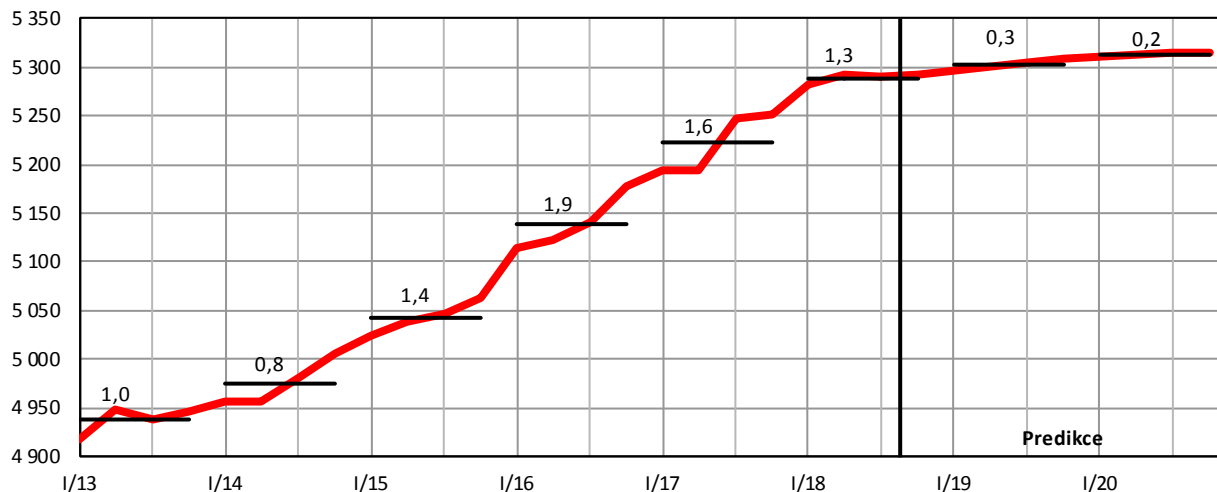
⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

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)

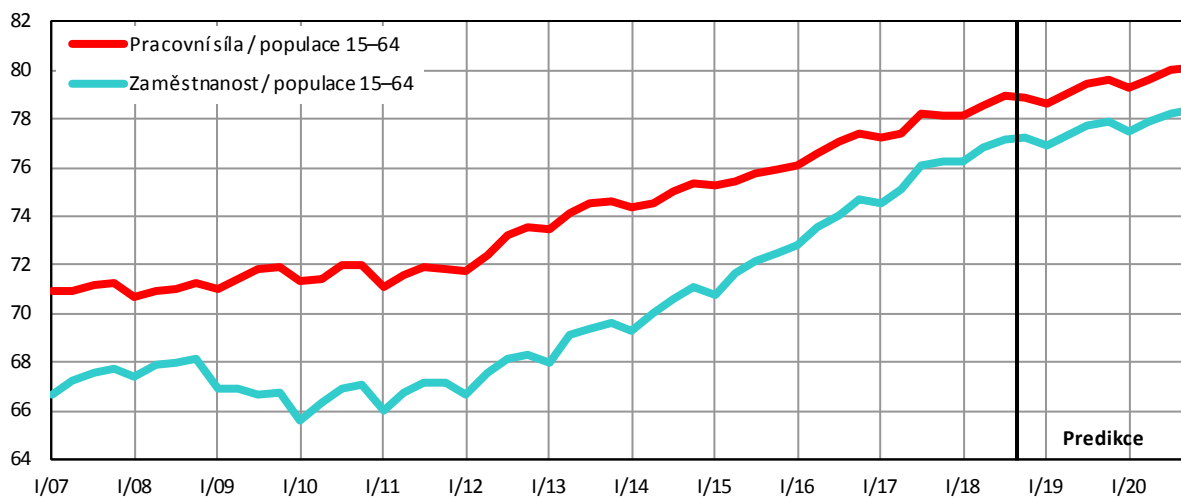
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

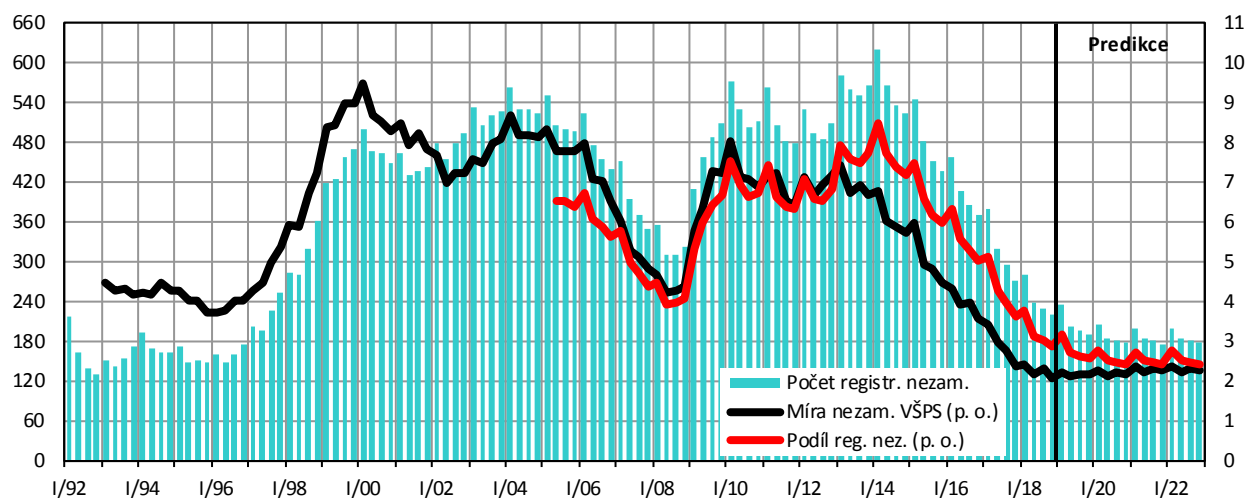
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Nezaměstnanost

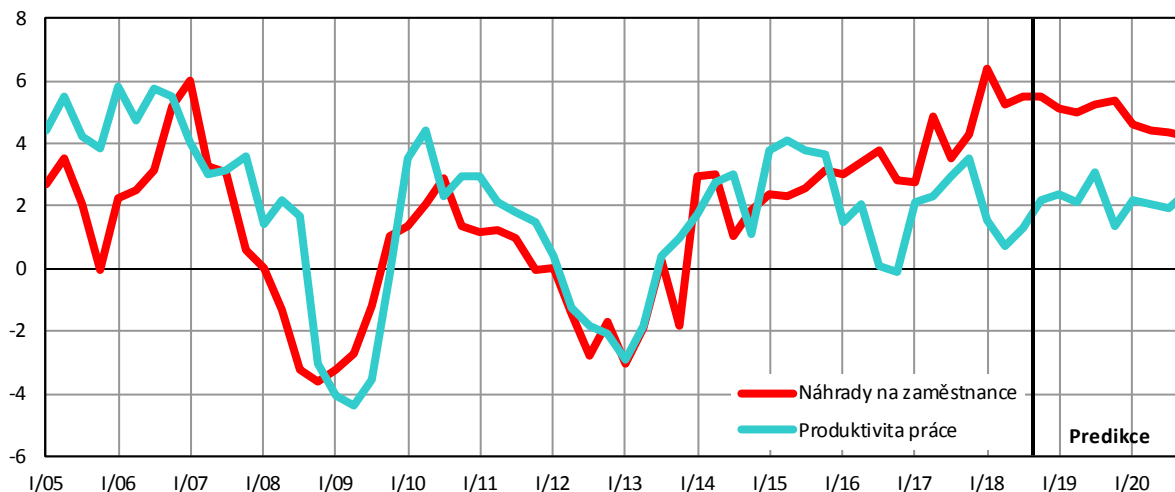
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce

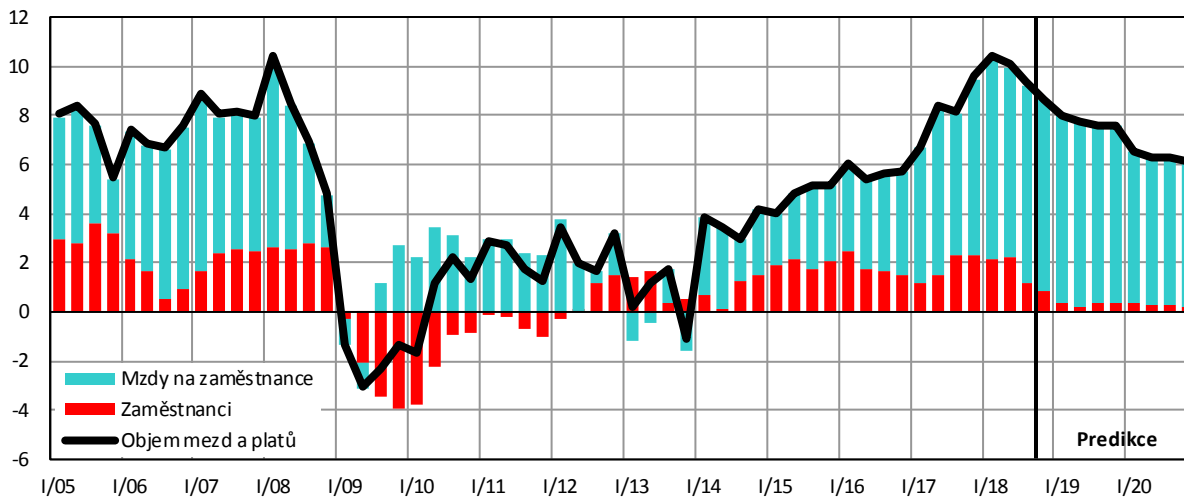
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.9: Nominální objem mezd a platů

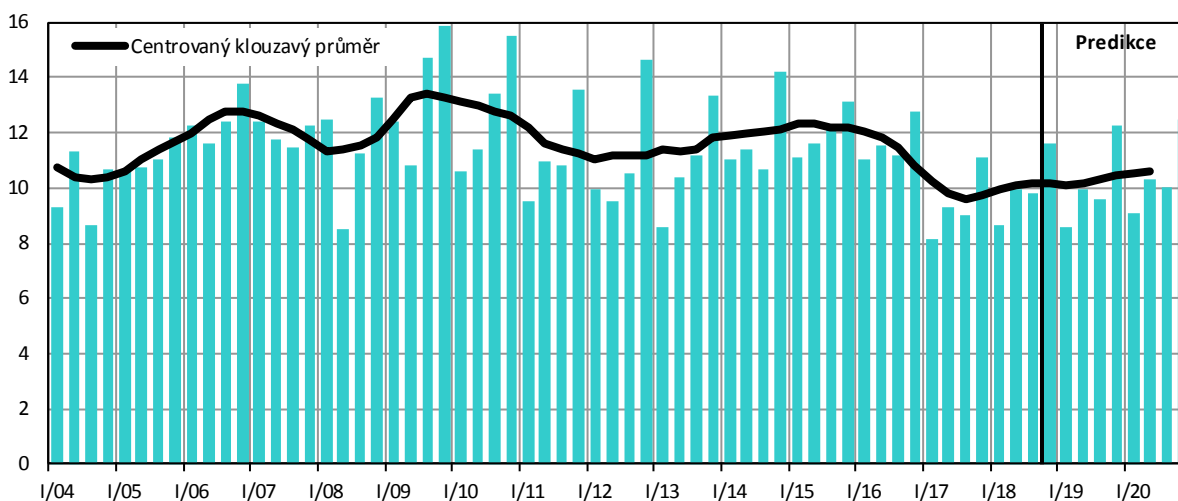
meziroční růst v %, domácí koncept objemu mezd a platů



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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
									Odhad	Predikce	Predikce
Běžné příjmy											
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	1 627	1 669	1 692	1 760	1 852	1 964	2 127	2 322	2 497	2 652
	<i>růst v %</i>	2,5	2,6	1,3	4,0	5,3	6,0	8,3	9,2	7,5	6,2
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	674	654	645	662	691	711	728	763	790	803
	<i>růst v %</i>	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	4,3	2,9	2,5	4,7	3,5	1,7
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	<i>mld. Kč</i>	153	147	158	166	166	175	165	181	189	199
	<i>růst v %</i>	-0,6	-4,0	7,8	5,1	-0,4	5,7	-5,8	9,4	4,9	5,2
Sociální dávky	<i>mld. Kč</i>	553	566	563	576	591	606	623	657	702	745
	<i>růst v %</i>	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,6	2,8	5,5	6,8	6,1
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	<i>mld. Kč</i>	139	151	146	160	181	217	244	266	283	300
	<i>růst v %</i>	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	19,4	12,8	9,0	6,4	6,0
Běžné výdaje											
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	21	15	21	16	14	14	16	29	31	34
	<i>růst v %</i>	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	-10,7	0,2	8,3	83,7	8,2	8,7
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	156	158	166	177	183	203	226	236	265	283
	<i>růst v %</i>	8,1	1,6	4,9	6,9	3,2	11,1	11,0	4,5	12,4	6,8
Sociální příspěvky ⁶⁾	<i>mld. Kč</i>	640	654	670	696	732	775	836	912	979	1032
	<i>růst v %</i>	3,1	2,3	2,4	3,8	5,3	5,8	7,8	9,1	7,4	5,4
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	<i>mld. Kč</i>	145	154	140	150	168	205	235	258	274	290
	<i>růst v %</i>	3,2	6,2	-9,3	6,9	11,9	22,5	14,7	9,6	6,2	5,8
Disponibilní důchod	<i>mld. Kč</i>	2 184	2 206	2 208	2 285	2 383	2 474	2 576	2 755	2 912	3 061
	<i>růst v %</i>	0,2	1,0	0,1	3,5	4,3	3,8	4,1	6,9	5,7	5,1
Výdaje na konečnou spotřebu	<i>mld. Kč</i>	1 952	1 970	1 997	2 044	2 125	2 213	2 361	2 507	2 648	2 772
	<i>růst v %</i>	2,0	0,9	1,3	2,4	3,9	4,1	6,7	6,2	5,6	4,7
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	<i>mld. Kč</i>	16	15	35	35	33	31	32	33	36	38
Hrubé úspory	<i>mld. Kč</i>	248	250	246	276	291	292	247	281	299	327
Kapitálové transfery <i>(příjem (-) / výdaj (+))</i>	<i>mld. Kč</i>	-25	-21	-13	-32	-12	-14	-11	-15	-22	-24
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	198	183	181	195	208	228	242	259	269	277
	<i>růst v %</i>	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	6,6	9,6	5,9	7,1	3,8	3,1
Změna finančních aktiv a pasiv	<i>mld. Kč</i>	73	87	77	110	93	76	15	36	52	73
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	<i>růst v %</i>	-1,5	-1,2	-0,8	2,9	4,2	3,3	1,7	4,2	3,3	3,4
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	<i>%</i>	11,3	11,3	11,0	11,9	12,1	11,6	9,5	10,1	10,2	10,5

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 HDP⁶ ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhl 0,3 % (proti 0,5 %), a mezičtvrtletně se tak zhoršil o 0,2 % HDP.

Růst **exportních trhů**⁷ se ve 3. čtvrtletí 2018 zpomalil na 3,4 % (proti 3,8 %). Nižší než odhadovaná dynamika odráží pomalejší růst HDP obchodních partnerů ČR (zejména Německa). Ten byl zčásti dán nižší produkcí automobilového průmyslu v souvislosti s přechodem na nové emisní normy a celosvětovým zpomalením růstu mezinárodního obchodu, a to i v rámci EU. Odhadujeme, že exportní trhy v roce 2018 vzrostly o 3,7 % (proti 4,1 %). S ohledem na zhoršená očekávání ohledně vývoje ekonomik většiny našich hlavních obchodních partnerů (viz kapitola 1.1) a jejich dovozní náročnosti počítáme s dalším zpomalením růstu exportních trhů na 2,7 % (proti 3,9 %) v letošním roce a naopak s nepatrným zrychlením na 2,8 % v roce 2020.

Exportní výkonnost vykázala ve 3. čtvrtletí 2018 růst o 1,2 % (proti 1,0 %). Tento vývoj může souviset s oslabením koruny vůči euru a udržením růstu produktivity práce. Předpokládáme, že exportní výkonnost v loňském roce vzrostla o 0,9 % (proti 0,4 %). Odhadujeme, že se růst zpomalí na 0,4 % (proti 0,3 %) v roce 2019 a na 0,3 % v roce 2020. Zpomalení růstu exportní výkonnosti odráží rostoucí jednotkové náklady práce, posilování koruny a nedostatek vhodné pracovní síly.

V rámci zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) od 1. čtvrtletí 2017 pokračuje setrvalý pozvolný pokles přebytku **bilance zboží**. Ten podle aktuálních údajů dosáhl ve 3. čtvrtletí 2018 aktiva ve výši 4,3 % HDP (v souladu s odhadem). Na snižujícím se saldu se podílely faktory na straně dovozu, zejména 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. Z hlediska váhy byl nejvýznamnější růst třídy strojů a dopravních prostředků, zejména strojních a elektrických zařízení, jež reflektují silnou investiční aktivitu v zahraničí.

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále důležitým faktorem ovlivňujícím **směnné relace** zahraničního obchodu se zbožím. Schodek palivové části bilance ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhl 2,7 % HDP (proti 2,8 % HDP), pro celý rok 2018 v návaznosti na vývoj ceny ropy v závěru loňského roku očekáváme schodek 2,8 % HDP (proti 2,9 % HDP). S ohledem na předpokládanou cenu ropy počítáme se

snížením schodku na 2,3 % HDP (proti 2,9 % HDP) v roce 2019 a dále na 2,2 % HDP v roce 2020.

Odhadujeme, že přebytek **bilance zboží** v roce 2018 dosáhl 4,2 % HDP (proti 4,0 % HDP), přičemž změna predikce odráží výsledek zahraničního obchodu za listopad 2018. V roce 2019 by se kladné saldo mělo snížit na 4,0 % HDP (proti 3,7 % HDP) a dále na 3,9 % HDP v roce 2020. Navzdory horšímu očekávanému vývoji exportních trhů i exportní výkonnosti predikci salda bilance zboží zvyšujeme, a to zejména díky nižšímu schodku palivové části bilance. Proti dalšímu zlepšování bilance zboží budou naopak v první polovině letošního roku působit přetrvávající problémy automobilek s implementací nové emisní normy, zpomalení německé ekonomiky a obavy ze zvýšení celních bariér po odchodu Spojeného království z EU.

Bilance služeb vykázala ve 3. čtvrtletí 2018 přebytek 2,3 % HDP (proti 2,5 % HDP), což bylo první zhoršení salda od 1. čtvrtletí 2015. Horší výsledek souvisí s nečekaně výrazným nárůstem dovozu služeb v oblasti výzkumu a poradenství. Odhadujeme, že v roce 2018 dosáhlo saldo bilance služeb 2,2 % HDP (proti 2,5 % HDP). S ohledem na předpokládaný pomalejší ekonomický růst v zahraničí počítáme s nižším přebytkem bilance služeb než v předchozí predikci. Ten by tak na úrovni 2,2 % HDP měl setrvat i v tomto (proti 2,5 % HDP) a příštím roce.

Meziročně nižší přebytek běžného účtu ve 3. čtvrtletí 2018 o 0,5 % HDP byl dán vedle již zmíněného snížení aktiva výkonové bilance o 0,7 % HDP rovněž mírným zhoršením **bilance prvotních důchodů** o 0,1 % HDP. Ta ve 3. čtvrtletí 2018 dosáhla schodku 5,4 % HDP (v souladu s odhadem), za celý rok 2018 pak deficit mohl činit 5,3 % HDP (proti 5,2 % 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 napjatou situaci na trhu práce a přetrvávající tlaky na růst mezd, 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 pro tento a příští rok předpokládáme stabilní schodek prvotních důchodů na úrovni 5,2 % HDP (proti 5,1 % HDP v roce 2019).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že v roce 2018 vykázal **běžný účet platební bilance** mírný přebytek ve výši 0,3 % HDP (proti 0,4 % HDP). Stejně výše v poměru k HDP by mělo saldo dosáhnout i v letošním roce (proti 0,4 % HDP), v roce 2020 by se pak přebytek mohl mírně snížit na 0,2 % HDP.

⁶ Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

⁷ Mezi nejvýznamnější obchodní partnery (podle statistiky zahraničního obchodu se zbožím v národním pojetí) v roce 2017 patřilo 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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
									<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	157	201	237	276	266	353	363	341	346	355
	<i>% HDP</i>	3,9	5,0	5,8	6,4	5,8	7,4	7,2	6,4	6,2	6,1
Zboží	<i>mld. Kč</i>	75	124	167	220	188	246	241	224	221	226
	<i>% HDP</i>	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,2	4,8	4,2	4,0	3,9
Služby	<i>mld. Kč</i>	81	78	70	56	78	108	122	118	124	129
	<i>% HDP</i>	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7	2,3	2,4	2,2	2,2	2,2
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-223	-238	-249	-261	-255	-252	-261	-281	-291	-303
	<i>% HDP</i>	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,5	-5,3	-5,2	-5,3	-5,2	-5,2
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-18	-27	-10	-7	0	-27	-48	-43	-40	-39
	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-1,0	-0,8	-0,7	-0,7
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-85	-63	-22	8	11	74	54	18	15	13
	<i>% HDP</i>	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	0,3	0,3	0,2
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	13	53	82	32	102	54	46	30	40	50
	<i>% HDP</i>	0,3	1,3	2,0	0,7	2,2	1,1	0,9	0,6	0,7	0,9
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-72	-10	61	40	113	128	101	48	55	63
	<i>% HDP</i>	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,7	2,0	0,9	1,0	1,1
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	-75	12	68	64	175	117	117	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-47	-121	7	-80	50	-187	-135	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-6	-55	-93	90	-164	-170	-268	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	4	-9	-5	-6	-5	11	-14	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	-9	116	-30	-13	-57	-102	-712	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	-17	80	188	73	351	564	1246	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1 823	-1 864	-1 695	-1 577	-1 513	-1 283	-1 337	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-32,9	-26,9	-26,5	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	2 312	2 434	2 733	2 947	3 119	3 498	4 372	.	.	.
	<i>% HDP</i>	57,3	60,0	66,7	68,3	67,9	73,4	86,6	.	.	.

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

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	363	365	346	341	334	328	341	346
	<i>% HDP</i>	7,1	7,0	6,6	6,4	6,2	6,0	6,2	6,2
Zboží	<i>mld. Kč</i>	236	234	224	224	217	211	219	221
	<i>% HDP</i>	4,6	4,5	4,3	4,2	4,0	3,9	4,0	4,0
Služby	<i>mld. Kč</i>	127	130	122	118	117	117	122	124
	<i>% HDP</i>	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2	2,1	2,2	2,2
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-297	-285	-281	-281	-284	-287	-289	-291
	<i>% HDP</i>	-5,8	-5,5	-5,4	-5,3	-5,3	-5,3	-5,2	-5,2
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-53	-51	-47	-43	-42	-41	-40	-40
	<i>% HDP</i>	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	12	28	18	18	8	0	12	15
	<i>% HDP</i>	0,2	0,5	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	47	38	34	30	32	35	37	40
	<i>% HDP</i>	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	59	66	52	48	40	35	49	55
	<i>% HDP</i>	1,2	1,3	1,0	0,9	0,8	0,6	0,9	1,0
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	66	38	12	.	.	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-82	-87	-78	.	.	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	36	178	23	.	.	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-15	-16	-9	.	.	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	5	-53	79	.	.	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	123	17	-3	.	.	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 309	-1 244	-1 336	.	.	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-25,6	-24,0	-25,5	.	.	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	4 315	4 376	4 370	.	.	.	.	.
	<i>% HDP</i>	84,3	84,4	83,4	.	.	.	.	.

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

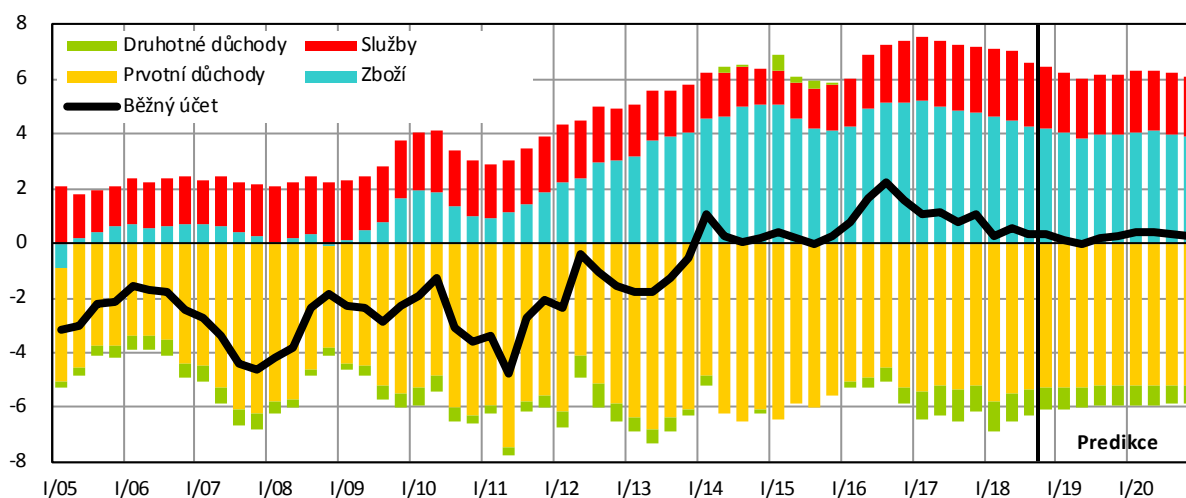
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

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

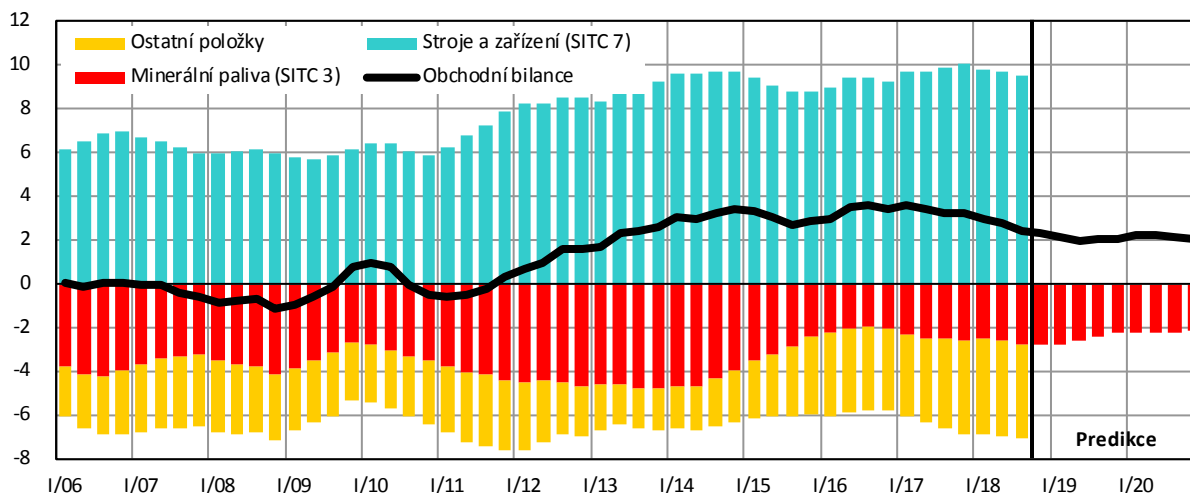
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

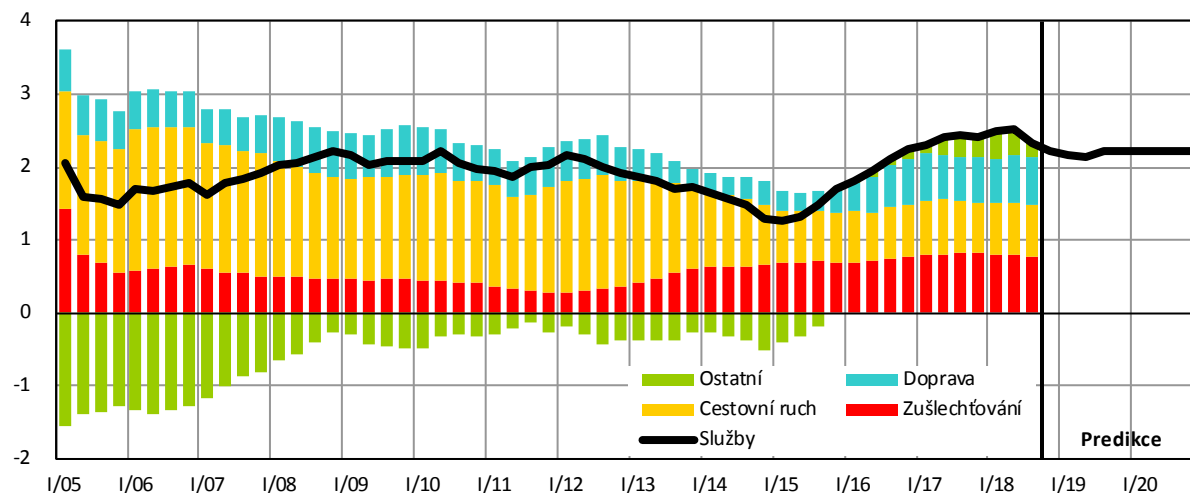


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulce 3.4.1) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v hodnotě 9,9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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

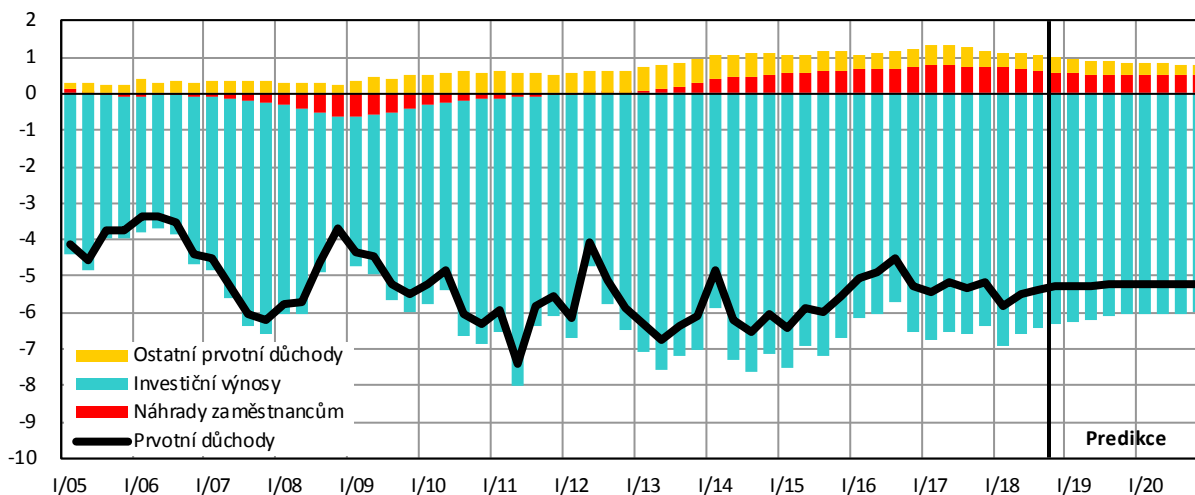
v % HDP, roční klouzavé úhrny



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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
									<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	103,4	104,4	105,3	107,7	110,0	112,5	115,6	118	121	123
	<i>růst v %</i>	3,4	1,0	0,9	2,2	2,2	2,3	2,8	2,3	2,0	2,0
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	104,0	103,1	104,6	107,2	110,7	113,0	116,3	118	119	120
	<i>růst v %</i>	4,0	-0,8	1,4	2,5	3,3	2,0	3,0	1,3	0,7	0,8
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	107,5	107,7	110,2	115,5	121,8	127,1	134,5	139	143	147
	<i>růst v %</i>	7,5	0,1	2,3	4,8	5,5	4,3	5,8	3,7	2,7	2,8
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,4	106,8	105,0	109,5	109,4	109,2	110,5	112	112	112
	<i>růst v %</i>	2,4	4,2	-1,6	4,2	-0,1	-0,2	1,3	0,9	0,4	0,3
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	110,2	115,0	115,7	126,4	133,3	138,8	148,7	156	161	166
	<i>růst v %</i>	10,2	4,4	0,6	9,2	5,4	4,1	7,2	4,6	3,2	3,1
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	97,0	101,2	103,0	108,6	109,9	106,9	103,9	100	100	98
	<i>růst v %</i>	-3,0	4,4	1,7	5,5	1,2	-2,8	-2,8	-3,6	-0,3	-1,8
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	103,9	102,7	102,6	101,0	98,3	98,3	100,5	103	106	108
	<i>růst v %</i>	3,9	-1,1	-0,1	-1,6	-2,6	0,0	2,2	2,9	2,1	1,8
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	100,8	104,0	105,6	109,6	108,1	105,1	104,3	104	105	105
	<i>růst v %</i>	0,8	3,2	1,5	3,8	-1,4	-2,8	-0,7	-0,7	1,8	0,0
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	111,0	119,6	122,2	138,6	144,0	145,8	155,1	161	169	175
	<i>růst v %</i>	11,0	7,7	2,2	13,4	3,9	1,2	6,4	3,9	5,0	3,2

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

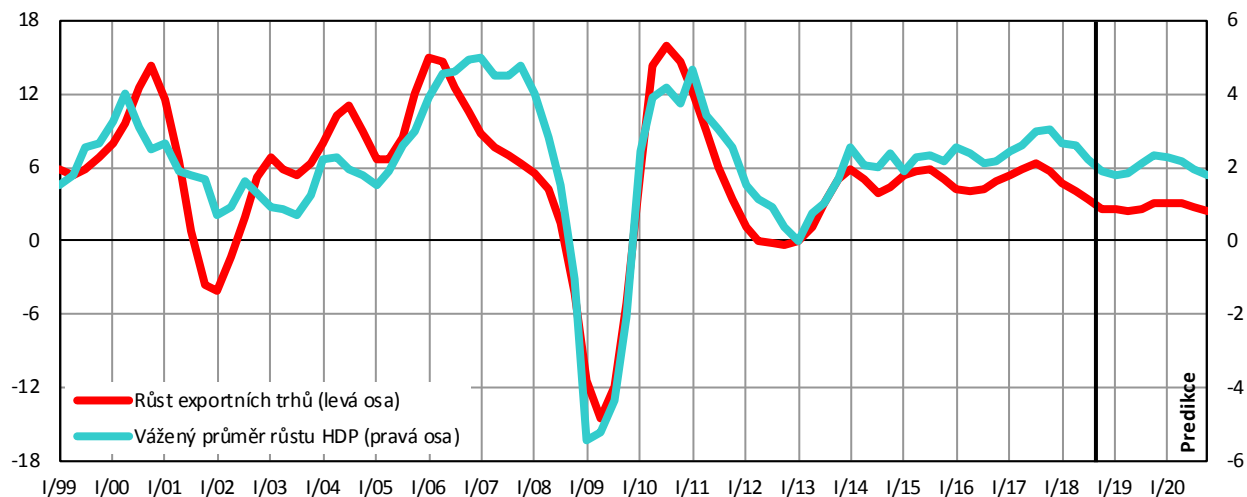
		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	117,5	118,2	118,6	119	120	120	121	122
	<i>růst v %</i>	2,7	2,6	2,2	1,9	1,8	1,8	2,1	2,3
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	117,4	117,7	118,1	118	118	118	119	119
	<i>růst v %</i>	1,9	1,4	1,1	0,7	0,8	0,7	0,5	0,7
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	138,0	139,1	140,1	141	142	143	144	145
	<i>růst v %</i>	4,6	4,1	3,4	2,6	2,7	2,5	2,6	3,1
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,5	111,6	110,7	112	112	112	111	113
	<i>růst v %</i>	1,2	-0,4	1,2	1,7	0,5	0,5	0,5	0,3
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	153,8	155,3	155,2	158	159	160	160	163
	<i>růst v %</i>	5,9	3,7	4,6	4,4	3,2	3,0	3,2	3,4
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,5	100,2	100,1	101	101	100	100	99
	<i>růst v %</i>	-7,4	-4,8	-2,1	0,3	1,1	-0,1	-0,5	-1,7
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,3	102,7	103,8	105	105	105	106	107
	<i>růst v %</i>	2,6	2,8	3,0	3,3	2,2	2,2	2,0	2,0
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	101,8	102,9	103,9	106	105	105	105	106
	<i>růst v %</i>	-5,0	-2,2	0,8	3,6	3,3	2,1	1,5	0,3
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	156,5	159,8	161,2	167	167	168	169	173
	<i>růst v %</i>	0,6	1,4	5,5	8,1	6,5	5,1	4,7	3,7

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

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

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

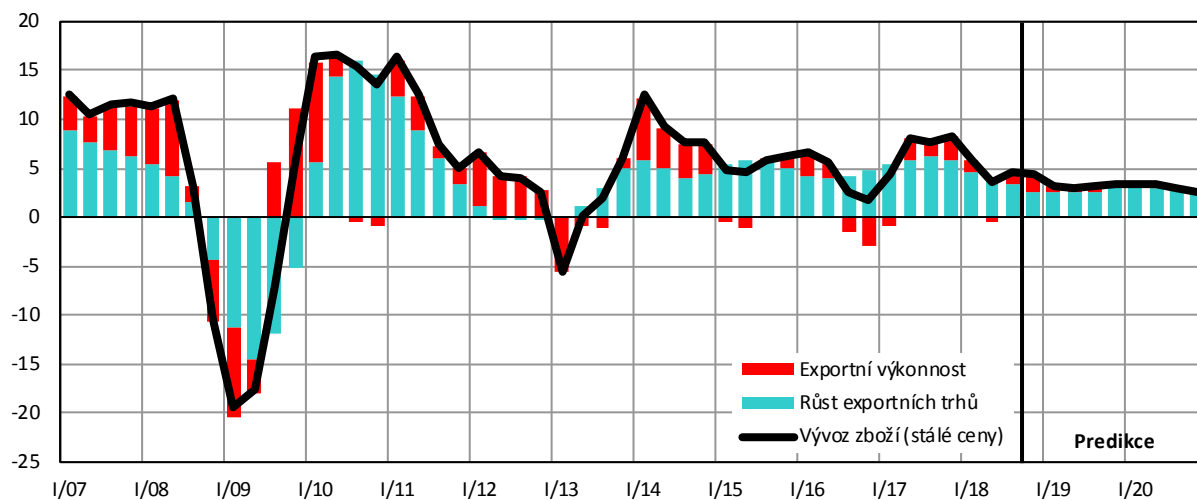
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

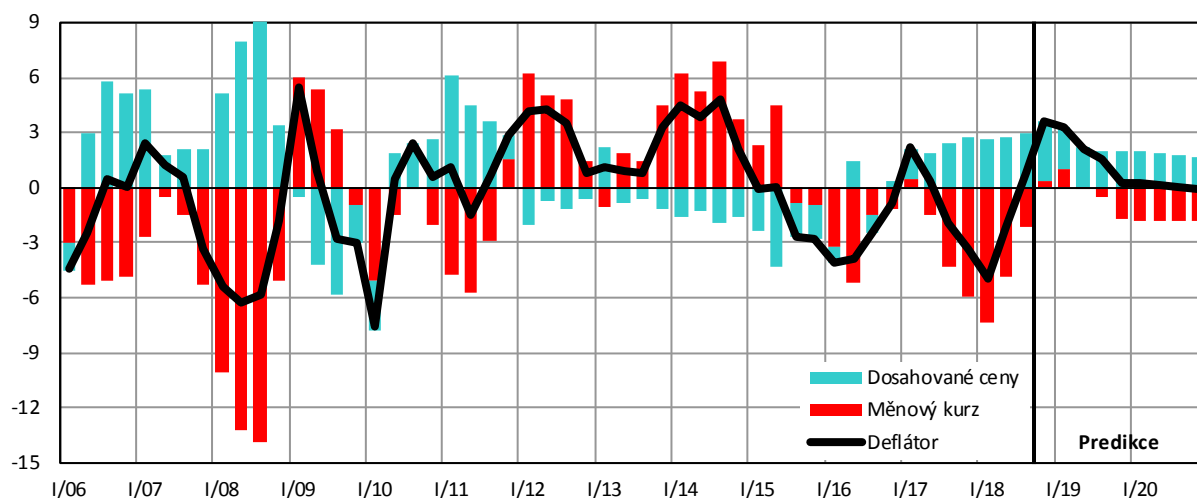
rozklad meziročního růstu v %, sezónně očištěná data



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 zemích⁸ zvýšil, nepatrný pokles relativní úrovně vůči zemím EA19 však v uvedeném roce zaznamenaly Itálie, Řecko, Slovensko a Portugalsko. V ČR činila parita kupní síly 17,75 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,21 CZK/EUR v porovnání s EA19. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 26 900 PPS, což odpovídalo 84 % ekonomické úrovně EA19. Díky stabilnímu hospodářskému růstu by relativní ekonomická úroveň ČR měla postupně dosáhnout až 87 % průměru zemí EA19 v roce 2020 a přiblížit se tak na dohled Španělsku.

Úroveň HDP na obyvatele přepočtená běžným **měnovým kurzem** dosáhla v ČR v roce 2017 přibližně 18 100 EUR, tedy 55 % úrovně EA19. Stabilní ekonomický růst a pozvolné posilování měnového kurzu by pak měly vést k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 61 % průměru zemí EA19 v roce 2020.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice **komparativní cenová hladina HDP** v roce 2017 opět mírně vzrostla a dosáhla 65 % průměru EA19. V následujících letech by se měla postupně zvýšit až na úroveň 70 % v roce 2020. Tento nárůst by však neměl ohrozit konkurenceschopnost české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice⁹ HDP na obyvatele na jednotlivé komponenty (produktivita práce, složka práce a demografická složka) lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky analýzy jsou shrnuty v grafech 3.5.5 a 3.5.6.

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

stále poměrně nízká. Ačkoliv hospodářská krize růst produktivity práce zpomalila, v letech 2008–2017 nedošlo k poklesu její absolutní úrovně v žádné ze sledovaných zemí s výjimkou Řecka. Pokles relativní úrovně produktivity práce vůči zemím EA19 ale v uvedeném období kromě Řecka zaznamenala také Itálie, Portugalsko, Slovensko a Španělsko, zatímco v Lotyšsku, Polsku a Litvě přesáhl nárůst relativní úrovně v uvedeném období 9 p. b. V ČR relativní úroveň produktivity práce vůči průměru zemí EA19 v roce 2017 nepatrně vzrostla na 67 %.

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 zaznamenalo v uvedených letech pokles o 12 % v důsledku propadu odpracovaných hodin o 17 %.

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

⁸ Mezi sledované země patří Česká republika, Estonsko, Chorvatsko, Itálie, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Portugalsko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko.

⁹ 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

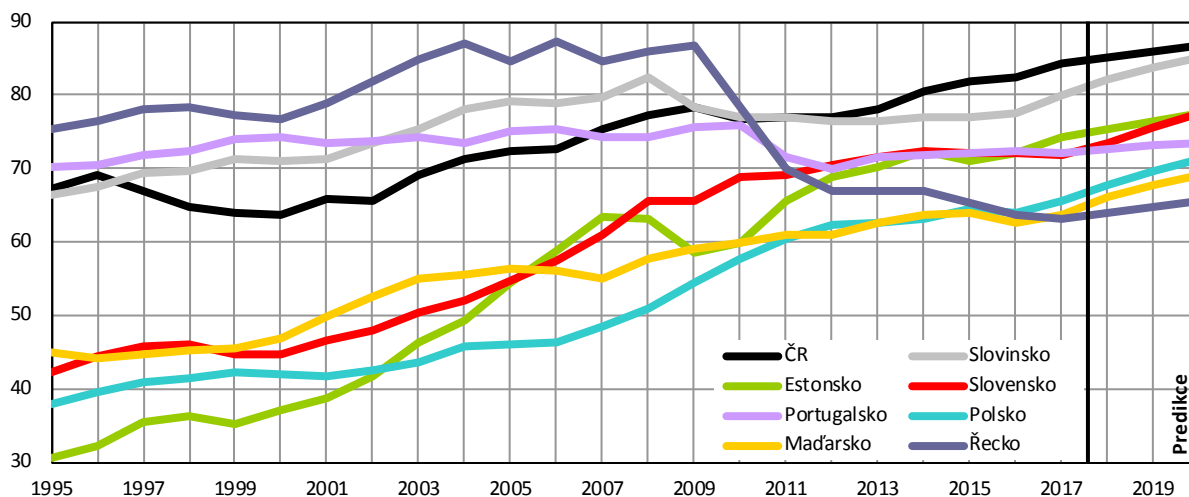
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
											Odhad	Predikce	Predikce
Itálie	PPS	27 100	27 000	26 400	26 600	27 700	28 400	28 900	29 700	30 500	31 500		
	EA19=100	96	95	92	90	90	91	91	90	90	90		
Španělsko	PPS	24 200	24 200	24 000	24 900	26 300	26 700	27 600	28 600	29 600	30 600		
	EA19=100	86	85	84	84	85	86	87	87	88	88		
Česká republika	PPS	21 700	22 000	22 400	23 800	25 300	25 600	26 900	27 900	29 100	30 300		
	EA19=100	77	77	78	81	82	82	84	85	86	87		
Slovinsko	PPS	21 700	21 800	21 900	22 700	23 800	24 100	25 500	27 000	28 400	29 700		
	EA19=100	77	76	76	77	77	78	80	82	84	85		
Litva	PPS	17 200	18 600	19 600	20 800	21 700	22 000	23 500	24 900	26 300	27 700		
	EA19=100	61	65	68	70	70	71	74	76	78	79		
Estonsko	PPS	18 500	19 600	20 200	21 300	22 000	22 500	23 600	24 800	25 900	27 000		
	EA19=100	65	69	70	72	71	72	74	75	77	77		
Slovensko	PPS	19 500	20 100	20 500	21 300	22 300	22 500	22 900	24 200	25 600	27 000		
	EA19=100	69	71	72	72	72	72	72	74	76	77		
Portugalsko	PPS	20 200	20 000	20 500	21 200	22 300	22 600	23 000	23 900	24 700	25 600		
	EA19=100	72	70	72	72	72	73	72	73	73	73		
Polsko	PPS	17 000	17 800	17 900	18 600	19 900	19 900	20 900	22 300	23 600	24 900		
	EA19=100	60	62	63	63	64	64	66	68	70	71		
Maďarsko	PPS	17 200	17 500	18 000	18 800	19 800	19 500	20 300	21 700	22 900	24 100		
	EA19=100	61	61	63	64	64	63	64	66	68	69		
Lotyšsko	PPS	14 900	16 100	16 700	17 500	18 600	18 800	20 000	21 400	22 600	23 900		
	EA19=100	53	56	58	59	60	60	63	65	67	69		
Řecko	PPS	19 700	19 100	19 200	19 800	20 200	19 800	20 200	21 000	21 900	22 900		
	EA19=100	70	67	67	67	65	64	63	64	65	66		
Chorvatsko	PPS	15 600	16 000	16 000	16 300	17 300	17 900	18 500	19 400	20 400	21 400		
	EA19=100	55	56	56	55	56	57	58	59	60	61		

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.

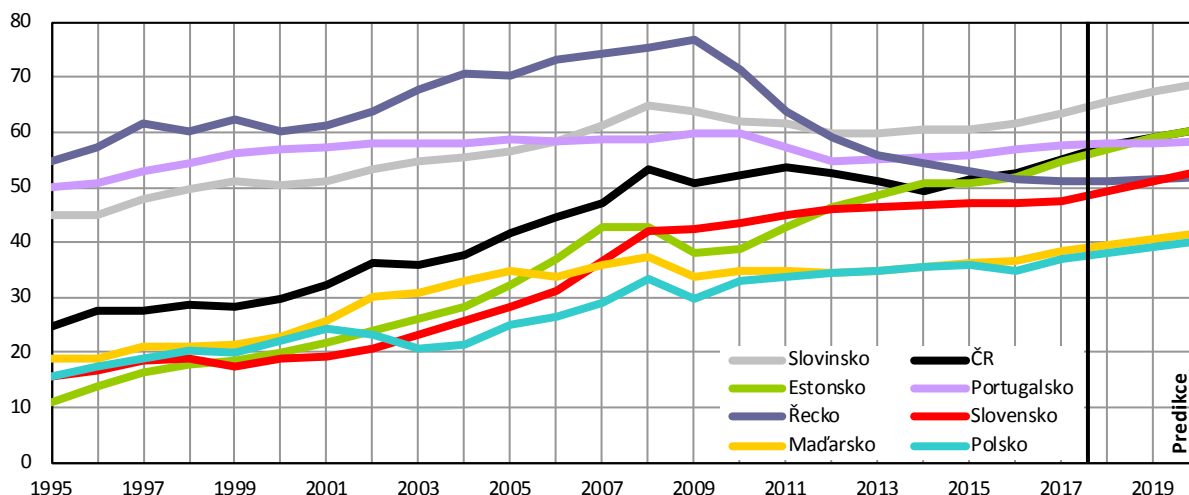
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
									<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Itálie	<i>EUR</i>	27 300	26 700	26 500	26 700	27 200	27 900	28 500	29 200	29 900	30 800
	<i>EA19=100</i>	93	91	90	89	88	88	87	86	86	86
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	97	97	98	98	98	96	96	95	95	95
Španělsko	<i>EUR</i>	22 900	22 200	22 000	22 300	23 300	24 100	25 100	26 000	26 900	27 700
	<i>EA19=100</i>	78	76	75	74	75	76	76	77	77	77
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	92	90	89	88	88	88	88	88	88	88
Slovensko	<i>EUR</i>	18 000	17 500	17 600	18 200	18 800	19 500	20 800	22 200	23 500	24 800
	<i>EA19=100</i>	62	60	60	61	61	61	63	65	67	69
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	80	78	78	79	79	79	79	80	80	81
Česká republika	<i>EUR</i>	15 600	15 400	15 000	14 900	16 000	16 700	18 100	19 500	20 600	21 800
	<i>EA19=100</i>	54	53	51	49	51	52	55	58	59	61
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	70	68	65	61	63	64	65	68	69	70
Estonsko	<i>EUR</i>	12 500	13 500	14 300	15 200	15 700	16 500	18 000	19 300	20 500	21 700
	<i>EA19=100</i>	43	46	49	51	51	52	55	57	59	60
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	66	67	69	70	71	72	74	76	77	78
Portugalsko	<i>EUR</i>	16 700	16 000	16 300	16 600	17 400	18 100	18 900	19 600	20 300	20 900
	<i>EA19=100</i>	57	55	55	55	56	57	57	58	58	58
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	80	78	77	77	77	78	80	80	79	79
Řecko	<i>EUR</i>	18 600	17 300	16 500	16 400	16 400	16 400	16 700	17 300	17 900	18 600
	<i>EA19=100</i>	64	59	56	55	53	51	51	51	51	52
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	91	88	84	81	81	81	81	80	79	79
Slovensko	<i>EUR</i>	13 100	13 400	13 700	14 000	14 600	15 000	15 600	16 700	17 800	19 000
	<i>EA19=100</i>	45	46	46	47	47	47	47	49	51	53
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	65	65	65	65	65	65	66	67	68	68
Litva	<i>EUR</i>	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 500	14 900	16 000	17 200	18 500
	<i>EA19=100</i>	35	38	40	41	41	43	45	47	49	51
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	58	58	59	59	59	60	62	62	63	65
Lotyšsko	<i>EUR</i>	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 800	13 900	15 200	16 100	17 200
	<i>EA19=100</i>	34	37	38	39	40	40	42	45	46	48
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	64	66	66	66	66	67	67	69	69	70
Maďarsko	<i>EUR</i>	10 200	10 000	10 300	10 700	11 300	11 600	12 700	13 400	14 100	15 000
	<i>EA19=100</i>	35	34	35	36	36	36	39	40	41	42
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	57	56	56	56	57	58	60	60	60	61
Polsko	<i>EUR</i>	9 900	10 100	10 300	10 700	11 200	11 100	12 200	12 900	13 600	14 500
	<i>EA19=100</i>	34	35	35	36	36	35	37	38	39	40
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	56	55	56	56	56	54	56	56	56	57
Chorvatsko	<i>EUR</i>	10 500	10 300	10 300	10 200	10 600	11 200	11 800	12 600	13 200	13 800
	<i>EA19=100</i>	36	35	35	34	34	35	36	37	38	39
	<i>Index cenové hladiny HDP</i>	65	63	62	62	61	61	62	63	63	63

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

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

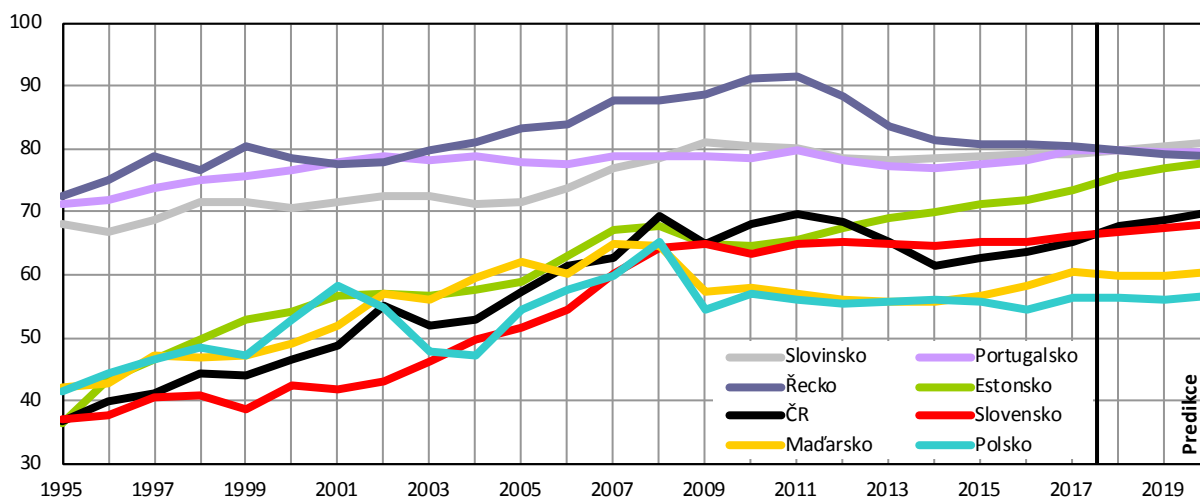
EA19 = 100



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

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

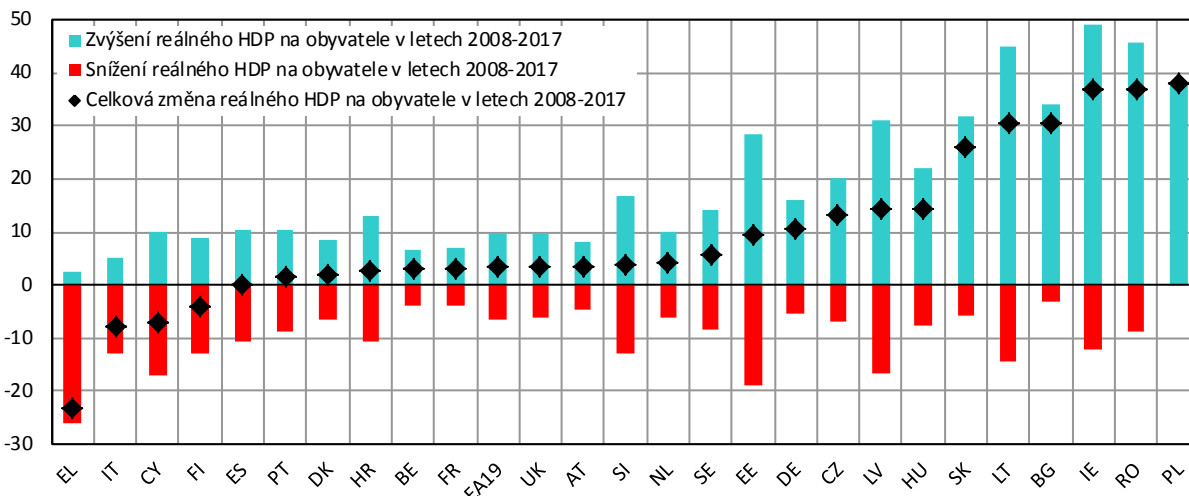
EA19 = 100



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

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

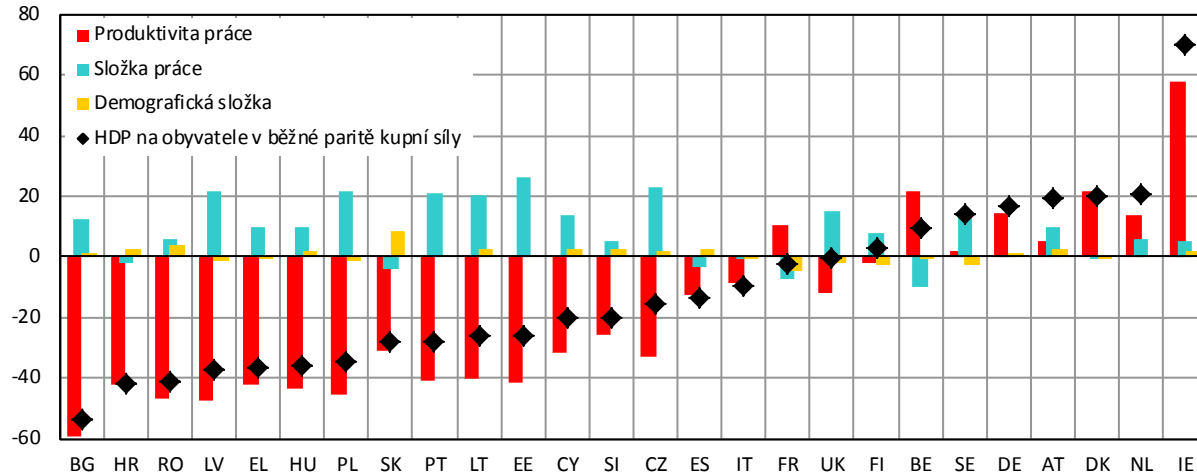
růst v %



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.

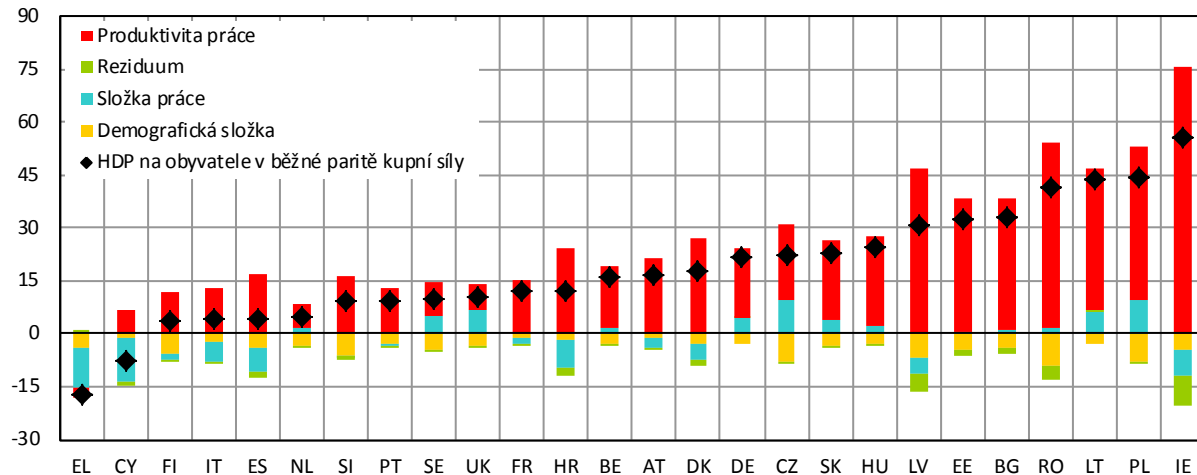


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

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

		leden 2019			leden 2019
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2019)	růst v %, s.c.	2,6	3,3	2,9	2,5
Hrubý domácí produkt (2020)	růst v %, s.c.	2,0	3,3	2,6	2,4
Průměrná míra inflace (2019)	%	2,0	2,6	2,3	2,1
Průměrná míra inflace (2020)	%	1,5	2,3	2,0	1,6
Růst průměrné mzdy (2019)	%	6,5	8,1	7,1	7,6
Růst průměrné mzdy (2020)	%	2,7	5,6	4,8	6,0
Poměr salda BÚ k HDP (2019)	%	-0,9	1,4	0,5	0,3
Poměr salda BÚ k HDP (2020)	%	0,1	1,5	0,8	0,2

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

Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

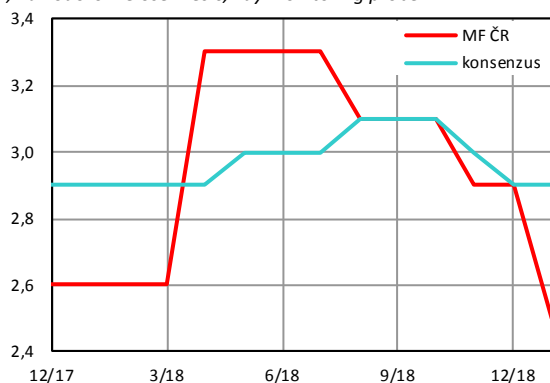
Dle odhadů sledovaných institucí by se měl reálný HDP v roce 2019 zvýšit o 2,9 % a v roce následujícím o 2,6 %. Růst cenové hladiny by měl v roce 2019 dosahovat 2,3 % a v roce 2020 by již v souladu s inflačním cílem ČNB měl zpomalit na 2,0 %. Dynamický růst průměrné mzdy o 7,1 % v roce 2019 by měl mírně ochladnout, průměrná mzda by tak mohla v následujícím roce vzrůst již jen o 4,8 %. Přebytek běžného účtu platební bilance by se měl v letech 2019 a 2020 pohybovat pod 1 % HDP.

Oproti průměru sledovaných institucí MF ČR očekává nepatrně nižší dynamiku ekonomické aktivity, a to z dů-

vodu zhoršeného vývoje vnějšího prostředí. Růst HDP by tudíž v letech 2019 a 2020 mohl činit přibližně 2,5 %. Rovněž průměrná míra inflace by dle MF ČR měla dosahovat nižších hodnot, a to především v důsledku razantního poklesu ceny ropy ve 4. čtvrtletí 2018. Predikce MF ČR naopak očekává mírně dynamičtější růst průměrné mzdy, přičemž vysoký růst v roce 2019 je do značné míry ovlivněn zvýšením minimální mzdy o 1 150 Kč. Běžný účet platební bilance by dle odhadu MF ČR měl být v obou letech v nepatrném přebytku.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2019

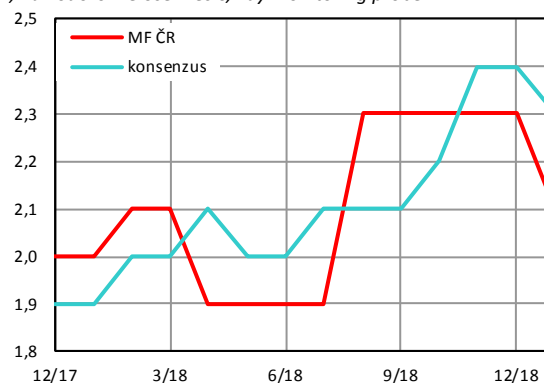
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2019

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. **Apresiasiace** 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>