

Makroekonomická predikce České republiky

duben 2012

Makroekonomická predikce České republiky
duben 2012

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111
E-mail: macroeconomic.forecast@mfcz.cz

ISSN 1804-7971

Vychází 4x ročně, zdarma

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

Obsah:

Shrnutí predikce	3	
Rizika predikce.....	4	
A	Východiska predikce	5
A.1	Vnější prostředí	5
A.2	Fiskální politika	11
A.3	Měnová politika a úrokové sazby	13
A.4	Směnné kurzy	16
A.5	Strukturální politiky	19
A.6	Demografie	20
B	Ekonomický cyklus.....	23
B.1	Pozice v rámci ekonomického cyklu	23
B.2	Konjunkturální indikátory	25
C	Predikce vývoje makroekonomických indikátorů	27
C.1	Ekonomický výkon	27
C.2	Ceny.....	28
C.3	Trh práce.....	29
C.4	Vztahy k zahraničí	31
C.5	Mezinárodní srovnání.....	34
D	Monitoring predikcí ostatních institucí	35
E	Ohlédnutí za rokem 2011	36
Tabulky a grafy:	38	
C.1	Ekonomický výkon	38
C.2	Ceny.....	45
C.3	Trh práce.....	49
C.4	Vztahy k zahraničí	56
C.5	Mezinárodní srovnání.....	62

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Finanční politika MF ČR se čtvrtletní periodicitou. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2013) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2015). Je publikována zpravidla v druhé polovině prvního měsíce každého čtvrtletí a je rovněž dostupná na internetových stránkách MF ČR na adrese:

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

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

macroeconomic.forecast@mfcr.cz

Poznámka:

Publikované součtové údaje v tabulkách jsou v některých případech zatíženy nepřesností na posledním desetinném místě vzhledem k zaokrouhlování.

Seznam použitých zkratk:

b.c.	běžné ceny
BÚ	běžný účet platební bilance
CPI	index spotřebitelských cen
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EA12	eurozóna v rozsahu 12 zemí
EK	Evropská komise
ESA 95	evropská metodologie národního účetnictví
EU27	země EU v rozsahu 27 zemí
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
MMF	Mezinárodní měnový fond
NFC	nepalivové komodity
NZI	neziskové instituce
obd.	období
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
proc. bod, p.b.	procentní bod
předb.	předběžně
s.c.	stálé ceny
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

Základní pojmy:

předb. (předběžné údaje)	data z čtvrtletních národních účtů, zveřejněná ČSÚ, která dosud nebyla ověřena ročními národními účty
odhad	odhad minulých čísel, z různých důvodů nedostupných v termínu zpracování publikace, např. HDP z předcházejícího čtvrtletí
predikce	prognóza budoucích čísel, používající expertní i matematické metody
výhled	prognóza vzdálenějších budoucích čísel, používající především extrapolací 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:

Všechny datové zdroje v této publikaci jsou vztaženy k **23. 3. 2012**.

Shrnutí predikce

Podle aktuálních dat se v roce 2011 výkonnost české ekonomiky zvýšila o 1,7 %, meziroční růst se však v průběhu roku postupně zpomaloval. Ve 3. i 4. čtvrtletí navíc došlo k mezičtvrtletnímu poklesu HDP o 0,1 %, a česká ekonomika se tak formálně ocitla v technické recesi. Takto malé mezičtvrtletní změny HDP jsou však pod hranicí statistické chyby, a další revize čtvrtletních národních účtů tak mohou tento závěr relativizovat. Pro letošní rok počítáme s mírným růstem HDP o 0,2 %, v roce 2013 by se měl ekonomický výkon zvýšit o 1,3 %.

Pro rok 2012 očekáváme růst spotřebitelských cen okolo 3,3 %, v roce 2013 by měla průměrná míra inflace dosáhnout 2,3 %. Vývoj spotřebitelských cen bude významným způsobem ovlivněn změnami DPH.

Situace na trhu práce by měla odrážet pomalý růst ekonomiky a vysokou nejistotu ohledně dalšího vývoje. Zaměstnanost by se letos měla snížit o 0,5 %, pro rok

2013 pak počítáme s její stagnací, resp. s mírným růstem o 0,1 %.

Míra nezaměstnanosti (podle VŠPS) by z loňských 6,7 % měla letos vzrůst na 7,0 %, k dalšímu mírnému nárůstu nezaměstnanosti by mělo dojít i v roce 2013. Objem mezd a platů by se v tomto roce mohl zvýšit o 1,5 %, v roce 2013 pak o 2,6 %.

Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP by měl zůstat na udržitelné úrovni.

Určité zklidnění situace v eurozóně, k němuž došlo díky dokončení restrukturalizace řeckého dluhu a pozitivním dopadům mimořádných operací ECB, znamená pro českou ekonomiku ve velmi krátkém období nižší rizika pro budoucí vývoj. Další eskalaci problémů v eurozóně však nelze zcela vyloučit, a tím pádem ani možnost přenosu případných negativních externích šoků do české ekonomiky.

Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2009	2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
		Aktuální predikce					Minulá predikce		
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	-4,7	2,7	1,7	0,2	1,3	1,8	0,2	1,6
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	-0,4	0,6	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	-0,7	0,7
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	3,8	0,6	-1,4	-3,7	-0,5	-2,3	-2,5	0,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	-11,5	0,1	-1,2	-0,5	2,1	-0,3	0,1	2,1
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	0,8	0,9	2,6	1,0	0,8	2,7	1,0	0,8
Deflátor HDP	růst v %	1,9	-1,7	-0,7	2,0	1,4	-0,2	1,9	0,8
Průměrná míra inflace	%	1,0	1,5	1,9	3,3	2,3	1,9	3,2	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,4	-1,0	0,4	-0,5	0,1	0,4	-0,3	0,0
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	6,7	7,3	6,7	7,0	7,2	6,7	7,0	7,2
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	-2,1	-0,4	1,1	1,5	2,6	1,7	2,0	2,6
Poměr BÚ k HDP	%	-2,4	-3,9	-2,9	-2,4	-2,3	-1,9	-1,6	-1,7
<u>Předpoklady:</u>									
Směnný kurz CZK/EUR		26,4	25,3	24,6	25,1	24,9	24,6	25,6	25,3
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	4,7	3,7	3,7	3,4	3,5	3,7	3,4	3,6
Ropa Brent	USD/barel	62	80	111	115	113	111	112	112
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	-4,2	1,9	1,4	-0,3	0,7	1,7	0,0	0,8

Rizika predikce

Tato Makroekonomická predikce je založena na „no-event“ scénáři, tedy scénáři, ve kterém v horizontu predikce nedojde k vyhocení dluhové krize eurozóny ani jakékoli jiné geopolitické události s významným hospodářským dopadem.

V jakémkoliv jiném scénáři Makroekonomické predikce by bylo nutné přijmout spekulativní předpoklady o specifických událostech a jejich načasování. Na druhé straně však považujeme za účelné blíže specifikovat bilanci a aktuálnost různých rizik.

Od vydání Makroekonomické predikce v lednu 2012 došlo ke dvěma významným událostem, které podstatnou měrou zmírnily **krátkodobá rizika** dalšího vývoje.

Zásadní restrukturalizace řeckého dluhu a uvolnění druhého záchranného balíku EA/MMF z krátkodobého pohledu snížily obavy o schopnost řecké vlády dostát svým závazkům. Druhá dlouhodobá refinanční operace ECB poskytla bankám eurozóny na cca 3 roky velké množství likvidity k překonání nepříznivého období.

Z hlediska **střednědobého horizontu** se však mnoho nezměnilo.

Poslední data o stavu řecké ekonomiky (propad HDP o 7,5 % meziročně ve 4. čtvrtletí 2011 a o 13,2 % mezi roky 2007 a 2011) a úroveň její konkurenceschopnosti posílily obavy ohledně ekonomické a politické udržitelnosti řecké konsolidační strategie. Jako rizikový by se mohl ukázat také vývoj v dalších problémových ekonomikách periferie eurozóny, zejména v Portugalsku.

Vedle rizik vnějšího prostředí identifikujeme i významné **vnitřní riziko v české ekonomice**. Je jím velmi nízká úroveň důvěry v další ekonomický vývoj, a to zejména u spotřebitelů, ale i v některých segmentech podnikatelského sektoru (více viz Kap. B.2). Ta vede k opatrnějším mikroekonomickým rozhodnutím a je pravděpodobně jednou z příčin zaostávání dynamiky české ekonomiky za všemi sousedními zeměmi (při zhruba obdobné intenzitě fiskální konsolidace).

Rovněž je nutno zmínit, že tato Predikce je založena na předpokladech o podobě fiskální konsolidace na rok 2013 (na příjmové straně se např. jedná o zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b.), která je sice nejpravděpodobnější variantou, ale dosud neprošla legislativním procesem. To nevylučuje, že finální podoba konsolidace se v některých konkrétnostech nebude lišit.

Na druhé straně bilance rizik existuje (byť nikoli s příliš velkou pravděpodobností) **pozitivní** možnost, že by oživení německé ekonomiky mohlo být oproti předpokladům Predikce rychlejší. To by do značné míry mohlo omezit důsledky případného šoku na českou ekonomiku.

Souhrnně lze konstatovat, že uvažovaný scénář je nadále zatížen **výraznými riziky směrem dolů**. V porovnání s lednovou Predikcí se však **jejich pravděpodobnost** a intenzita, zejména v krátkodobém horizontu, **snížila**.

A Východiska predikce

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 23. 3. 2012. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky ani vývoj na světových finančních či komoditních trzích po tomto datu už nemohly být brány v úvahu.

Údaje z předchozí predikce z ledna 2012 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2014 a 2015 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Prameny tabulek a grafů: ČSÚ, ČNB, MF ČR, Eurostat, MMF, OECD, ECB, The Economist, vlastní výpočty.

A.1 Vnější prostředí

Ekonomický výkon

Výhlídky světové ekonomiky se od vydání lednové Makroekonomické predikce zlepšily. Důvody jsou v podstatě dva: dobré zprávy z americké ekonomiky a zklidnění situace v eurozóně. Obavu však nadále budí probíhající zpomalování v Číně, rovněž růst dalších velkých ekonomik (Brazílie, Indie) se v roce 2011 zpomalil.

Výkonnost **americké ekonomiky** se v roce 2011 zvýšila o 1,7 %, mezičtvrtletní růst HDP navíc v průběhu roku postupně akceleroval (z 0,1 % v 1. čtvrtletí až na 0,7 % ve 4. čtvrtletí). Čísla, která z americké ekonomiky přicházejí, navíc zavdávají důvod k (opatrnému) optimismu¹. Spotřebitelská důvěra se v únoru dostala na nejvyšší úroveň za poslední rok a vzrostl také index nákupních manažerů. Zlepšuje se rovněž situace na trhu práce – nezaměstnanost sice v únoru zůstala na 8,3 % (ještě v říjnu přitom dosahovala 9 %), přesto byl zaznamenán nečekaně vysoký přírůstek počtu pracovních míst v soukromé sféře. Tento vývoj posiluje poptávku domácností, která je tradičním tahounem amerického HDP.

Optimismus vládne i na akciových trzích. Dow-Jonesův index se v posledních týdnech usadil nad 13 tisíce body, což je úroveň dosažená naposledy v červnu 2008. Ekonomice pomáhají také nízké úrokové sazby a vládní pomoc hypotékám. Vzhledem k blížícím se prezidentským volbám navíc není možné vyloučit další opatření na podporu ekonomiky (s měnovou stimulací, zejm. dalším kolem kvantitativního uvolňování, se však nepočítá). Deficit federálního rozpočtu by se měl letos snížit z cca 9 % HDP v roce 2011 na odhadovaných 7,8 % HDP.

HDP eurozóny se v roce 2011 zvýšil o 1,4 %, přičemž drobný mezičtvrtletní růst o 0,1 % ve 2. a 3. čtvrtletí byl v posledním čtvrtletí vystřídán poklesem o 0,3 %. Masivní injekce likvidity, kterou bankovnímu systému poskytla ECB, a restrukturalizace řeckého dluhu přispěly ke zmírnění obav z dluhové krize, které silně

zhoršovaly ekonomický sentiment v posledním čtvrtletí loňského roku. Růst prakticky ve všech zemích eurozóny však brzdí snaha o konsolidaci veřejných financí.

Tahounem eurozóny zůstává Německo, které v průběhu roku 2011 překonalo předkrizovou úroveň HDP (na rozdíl od většiny zemí eurozóny i ČR). Německá ekonomika v roce 2011 vzrostla o 3,0 %, přesto se ve 4. čtvrtletí nevyhnula mezičtvrtletnímu poklesu o 0,2 %. Ve zbytku eurozóny byl růst slabý, obdobná situace by měla panovat i v roce 2012. Francouzská ekonomika bude podle našich odhadů fakticky stagnovat, Španělsko a Itálii čeká pokles, a v těžké recesi je Portugalsko a Řecko.

Chmurný obraz ekonomické situace v eurozóně podává vývoj nezaměstnanosti, která se v lednu zvýšila již pátým měsícem v řadě a dosáhla 10,7 %. Rozložení je nerovnoměrné: na jednom konci škály je Španělsko (23,3 %), dále Řecko (19,9 %), Portugalsko a Irsko (14,8 %), a Slovensko (13,3 %). Naopak v Německu nezaměstnanost již od poloviny minulého roku nepřesahuje 6 %. Alarmující je přitom nezaměstnanost mladých v některých ekonomikách: ve Španělsku je bez práce 49,9 % ve skupině do 25 let, v Řecku 48,1 %, na Slovensku 36 % a v Portugalsku 35,1 %.

Polská ekonomika vzrostla v roce 2011 o silných 4,3 %, ve 4. čtvrtletí 2011 o 1,1 % mezičtvrtletně. Míra nezaměstnanosti v lednu stagnovala na 10,1 %. Ekonomika nyní roste především vlivem investic (zejména do infrastruktury před ME v kopané), růst domácí spotřeby se ve 4. čtvrtletí poněkud zpomalil. Projevuje se tak i vliv ambiciózního vládního programu fiskální konsolidace. Pro rok 2012 předpokládáme výraznější zpomalení růstu na 2,5 %.

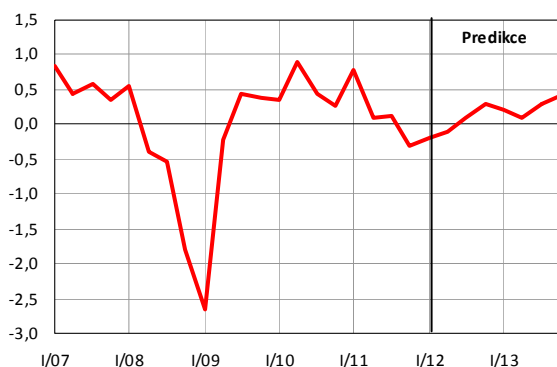
Slovenská ekonomika vzrostla v posledním čtvrtletí 2011 o 0,9 % mezičtvrtletně a za celý rok o 3,3 %. Růst je ovšem tažen hlavně exportem, a to především automobilů. Naopak spotřeba domácností i přes dynamický růst ekonomiky dlouhodobě stagnuje či mírně klesá. Důvodem je zřejmě vysoká míra nezaměstnanosti, která je pátá nejvyšší v eurozóně.

¹ Vzhledem k tomu, že se obdobný optimismus, který v tomto ročním období panoval i loni, posléze nepotvrdil, zdá se zatím vhodné zachovat při prognóze jistou opatrnost.

Růst v roce 2012 bude patrně silně záviset na míře zpomalení v Německu a na fiskální politice nové vlády.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

mezičtvrtletní růst v % (po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



Předpokládáme, že v roce 2012 poklesne HDP EA12 o 0,3 % (proti stagnaci), v roce 2013 by se mohl ekonomický výkon EA12 zvýšit o 0,7 % (proti 0,8 %).

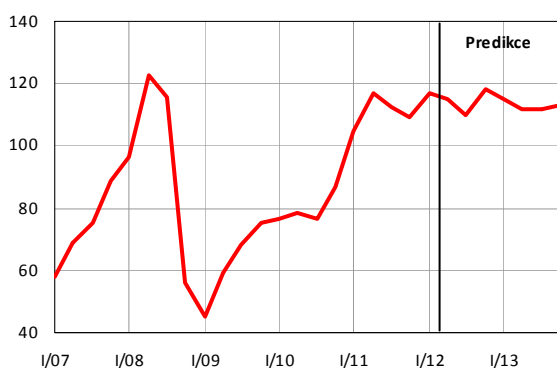
U ekonomiky USA zvyšujeme odhad růstu HDP pro rok 2012 o 0,2 p.b. na 2,2 % (proti 2,0 %), ve stejném rozsahu pak zvyšujeme i predikci pro rok 2013.

Ceny komodit

V roce 2011 dosáhla cena barelu ropy Brent 111 USD, v 1. čtvrtletí 2012 se pak pohybovala kolem 117 USD (proti 113 USD). Předpověď je nadále velmi obtížná. Pro vzestup mluví trávající pochyby o produkci v řadě zemí: jednak dále rostou obavy z geopolitického neklidu v oblasti Středního východu (především jde o Írán a Sýrii), problémy se však vyskytují i v Nigérii a potenciálně ve Venezuele. Napětí kolem sankcí vůči Íránu dosud zvýšilo cenu ropy Brent o odhadovaných 10–15 USD/barel.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



Na straně argumentů pro pokles se kromě obav z útlumu řady ekonomik (Čína) objevuje i možnost uvolnění strategických zásob (USA). Cena je dále silně ovlivněna vysokou úrovní spekulace, komodity se

v období levných peněz jeví jako možnost výnosné investice.

Předpověď pro rok 2012 zvyšujeme na 115 USD za barel (proti 112 USD), rovněž predikci pro rok 2013 měníme jen minimálně. Rizika predikce jsou přibližně vyrovnaná.

Dluhová krize v eurozóně

Od vydání lednové Makroekonomické predikce se dluhová krize v eurozóně nesla především ve znamení restrukturalizace dluhu Řecka (též „dobrovolné“ zapojení soukromého sektoru, v angličtině označované jako Private Sector Involvement, PSI).

Důležitá však byla také, v pořadí již druhá², mimořádná dlouhodobá refinanční operace ECB (Longer Term Refinancing Operation, LTRO). V rámci této operace, která proběhla 29. února, si banky od ECB na dobu cca tří let půjčily téměř 530 mld. eur. Banky sice významnou část likvidity z obou tříletých LTRO ukládají O/N (overnight, přes noc) v rámci depozitní facility ECB, i tak však tyto mimořádné operace přinesly na finanční trhy určité zklidnění. To je patrné nejen na mezibankovním trhu, kde od počátku letošního roku došlo k výraznému poklesu EURIBOR–OIS spreadu (indikátor ochoty bank vzájemně si na mezibankovním trhu půjčovat) o cca 50 b.b., ale též na trzích státních dluhopisů. Pozitivnější nálada na trzích státních dluhopisů vedla mj. k (po)zastavení intervencí, které ECB na sekundárních trzích v rámci Programu pro trhy cenných papírů (SMP) provádí s přestávkami od května 2010. Druhou stranu mince těchto operací však může představovat riziko morálního hazardu vyvolané nižším tlakem finančních trhů (nižšími výnosy státních dluhopisů) na konsolidaci veřejných financí.

Tato kritika se objevila např. v souvislosti s rozhodnutím Španělska přehodnotit pro tento a příští rok svou konsolidační strategii. Podle současných odhadů dosáhl v roce 2011 deficit vládního sektoru Španělska 8,5 % HDP, což byl oproti plánu výrazně horší výsledek (o cca 2,5 p.b.). Dosažení původního cíle pro deficit v roce 2012 (4,4 % HDP) by si tak vyžádalo tvrdá úsporná opatření, která by však vzhledem k současné makroekonomické situaci a růstovým vyhlídkám nemusela vést ke kýženému výsledku (Řecko je v tomto ohledu dostatečně odstrašujícím příkladem). Španělsko proto zmírnilo cíl pro letošní rok na 5,3 % HDP³, pro rok

² Banky si na dobu cca 36 měsíců od ECB půjčily již v prosinci loňského roku, a to zhruba 489 mld. eur.

³ Toto je kompromisní varianta vzešlá z diskuse s ostatními ministry financí eurozóny. Španělsko původně požadovalo cíl ve výši 5,8 % HDP.

2013 však i nadále počítá s deficitem, který nepřesáhne 3 % HDP.

Nejen pro Španělsko je přitom klíčové, aby finanční trhy považovaly strategii fiskální konsolidace za důvěryhodnou, obzvláště pokud vezmeme v potaz další poklesy ratingu, k nimž došlo od vydání lednové Makroekonomické predikce. Agentura Fitch 27. ledna snížila o dva stupně rating Španělska (z AA– na A, výhled negativní) a Itálie (z A+ na A–, výhled negativní), v polovině února dle hodnocení agentury Moody's klesl o stupeň rating Portugalska (z Ba2 na Ba3, výhled negativní) a Itálie (z A2 na A3, výhled negativní), o dva stupně pak tato agentura snížila rating Španělska (z A1 na A3, výhled negativní).

Ale zpět k restrukturalizaci řeckého dluhu – ta byla zahájena 24. února oficiální nabídkou na výměnu stávajících dluhopisů a (v podstatě) dokončena 12. března faktickou výměnou starých dluhopisů řídících se řeckým právem. Celkem se restrukturalizace týkala závazků v nominální hodnotě cca 206 mld. eur, z čehož na státní dluhopisy podléhající řecké legislativě připadalo 177,3 mld. eur, a na státní dluhopisy podléhající jiné než řecké legislativě a vybrané dluhopisy garantované řeckou vládou pak zbylých 28,3 mld. eur. U této kategorie dluhopisů byla možnost připojit se k PSI prodloužena nejprve do 23. března, následně až do 4. dubna (k 9. březnu se připojili držitelé dluhopisů v nominální hodnotě 19,5 mld. eur), přičemž výměna těchto dluhopisů by měla být vypořádána do 11. dubna. V případě dluhopisů řídících se řeckým právem se k PSI připojili držitelé dluhopisů v nominální hodnotě 152 mld. eur. U těchto dluhopisů tak vysoká procentuální účast na PSI (více než 85 %) řecké vládě umožnila použít doložku o společném postupu (collective action clause, CAC), čímž byli k výměně přinuceni⁴ i ostatní držitelé dluhopisů řídících se řeckým právem. V úhrnu se tedy k PSI zatím připojili (ať už dobrovolně, nebo z titulu CAC) držitelé dluhopisů v nominální hodnotě necelých 197 mld. eur, což odpovídá 95,7 % nominální hodnoty dluhopisů, jichž se nabídka na výměnu týkala.

Držitelé dluhopisů řídících se řeckým právem obdrželi 1R a 2R dluhopisy vydané záchranným fondem EFSF v celkové nominální hodnotě 26,6 mld. eur (po 13,3 mld. eur v každé splatnosti), dále pak nové řecké dluhopisy splatné v letech 2023–2042 v nominální

hodnotě 55,8 mld. eur. Ztráty⁵ soukromých věřitelů tak dosáhly celkem 53,5 % nominální hodnoty „starých“ dluhopisů, při vyjádření v čisté současné hodnotě však ztráty z titulu PSI přesahují 70 % (nové řecké dluhopisy mají nejen delší splatnost, ale také poměrně nízký, byť v čase postupně narůstající, kupon).

Na PSI reagovaly také hlavní ratingové agentury. Agentura Standard & Poor's snížila 27. února rating Řecka na úroveň SD (selective default). Agentura později avizovala, že po úplném dokončení restrukturalizace (tedy po 11. dubnu, viz výše) zřejmě zvýší rating Řecka na stupeň CCC. Agentura Moody's srazila 2. března rating Řecka na stupeň C (nejnižší ratingová známka, výhled nebyl přiřazen), nicméně v brzké době plánuje zhodnotit přiměřenost tohoto ohodnocení. Agentura Fitch snížila 9. března rating Řecka na stupeň RD (restricted default), o čtyři dny později však v návaznosti na výměnu starých dluhopisů v nominální hodnotě cca 177 mld. eur zvýšila ratingové hodnocení Řecka na stupeň B– se stabilním výhledem.

Úspěšné dokončení PSI pak Řecku otevřelo cestu ke druhému záchrannému balíku EA/MMF ve výši až 130 mld. eur. Vedle toho se však počítá s vyčerpáním zbývajících prostředků z prvního záchranného balíku (ze 110 mld. eur zbývá vyčerpat 37 mld. eur). Podle zprávy EK by měl příspěvek EA v letech 2012–2014 dosáhnout celkem 144,7 mld. eur (včetně zdrojů z prvního programu), MMF by se v tomto období měl na záchranném programu podílet 19,8 mld. eur. MMF však pro Řecko schválil celkovou pomoc ve výši 28 mld. eur, zbývajících 8,2 mld. eur by mělo Řecko čerpat v průběhu roku 2015 a na počátku roku 2016. Celkem tedy druhý záchranný program pro Řecko, podle stávajících údajů, počítá s pomocí přesahující 170 mld. eur. Část této sumy však připadne na financování PSI (včetně rekapitalizace řeckých bank) a obsluhu dluhu.

Do řešení problémů Řecka by se měl zapojit také eurosystém (ECB a centrální banky jednotlivých zemí eurozóny). Eurozóna navíc souhlasila s retroaktivním snížením úrokové sazby z úvěrů Řecku o 1,5 p.b. Tato opatření, spolu s PSI, by v kombinaci s důslednou fiskální konsolidací, realizací rozsáhlého privatizačního programu a implementací strukturálních reforem měla vyústit ve snížení dluhu vládního sektoru na 120,5 % HDP v roce 2020. Nutno ovšem podotknout, že i tak by

⁴ Aplikace CAC spustila výplatu CDS (credit default swap) kontraktů. Celková výše kompenzace držitelů CDS (2,5 mld. USD) však není považována za objemově významnou a navíc byla v souladu s očekáváním trhu, vliv na trh CDS byl proto minimální.

⁵ Soukromým věřitelům byl také uhrazen úrok naběhlý na starých dluhopisech – pro držitele dluhopisů řídících se řeckým právem dosáhla tato kompenzace 4,6 mld. eur. Z důvodu zvýšení motivace věřitelů k zapojení do PSI obdrželi věřitelé rovněž dluhopisy v nominální hodnotě 55,8 mld. eur, jejichž výplata bude vázána na vývoj HDP (GDP-linked securities).

zadlužení Řecka o 20–30 % HDP přesáhlo úroveň, která je pro rozvinuté ekonomiky považována za ještě bezpečnou.

Dosažení tohoto cíle je přitom značně nejisté. Záchraný program je co do požadavků na fiskální konsolidaci (počínaje rokem 2013 se předpokládají primární rozpočtové přebytky) a strukturální reformy dosti ambiciózní, navíc jsou některé předpoklady ohledně budoucího vývoje ekonomiky přinejmenším diskutabilní. Existuje také politické riziko pro implementaci programu vyplývající z výsledku parlamentních voleb, které by se měly uskutečnit nejpozději v polovině června.

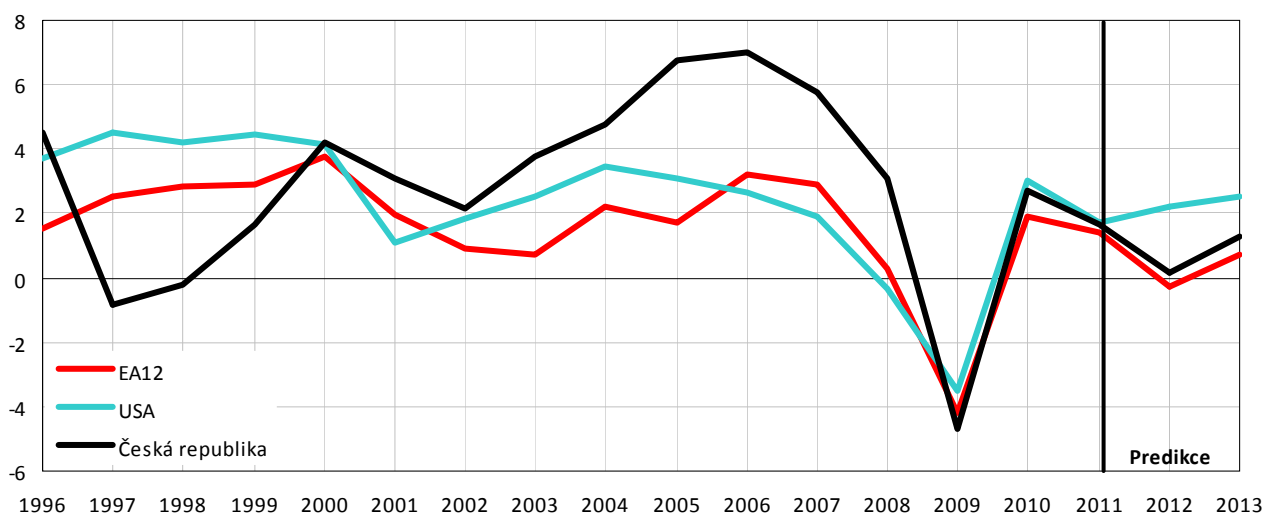
Česká republika není z hlediska dluhové krize rizikovou zemí. Trajektorie fiskální konsolidace je finančními trhy vnímána jako důvěryhodná, což se odráží v nízkých výnosech státních dluhopisů. Finanční sektor je stabilní, likvidní a dobře kapitalizovaný. Určité zklidnění situace v eurozóně, k němuž došlo díky dokončení restrukturalizace řeckého dluhu a pozitivním dopadům mimořádných operací ECB, pak pro českou ekonomiku ve velmi krátkém období znamená nižší rizika pro budoucí vývoj. Další eskalaci problémů v eurozóně však nelze zcela vyloučit (např. o Portugalsku se občas spekuluje, že by mohlo být druhým Řeckem), a tím pádem ani možnost přenosu případných negativních externích šoků do české ekonomiky.

Tabulka A.1.1: **Hrubý domácí produkt** – roční růst ve stálých cenách v %, sezónně neočištěná data

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
USA	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,2	2,5
EU27	2,5	2,0	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0	1,5	-0,2	0,8
EA12	2,2	1,7	3,2	2,9	0,3	-4,2	1,9	1,4	-0,3	0,7
Německo	1,2	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	3,7	3,0	0,3	1,1
Francie	2,5	1,8	2,5	2,3	-0,1	-2,7	1,5	1,7	0,1	0,8
Spojené království	3,0	2,1	2,6	3,5	-1,1	-4,4	2,1	0,8	0,3	1,2
Rakousko	2,6	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,3	3,1	0,4	1,3
Maďarsko	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,7	-0,2	0,8
Polsko	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,5	2,9
Slovensko	5,1	6,7	8,3	10,5	5,9	-4,9	4,2	3,3	1,5	2,8
Česká republika	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	0,2	1,3

Graf A.1.3: **Hrubý domácí produkt**

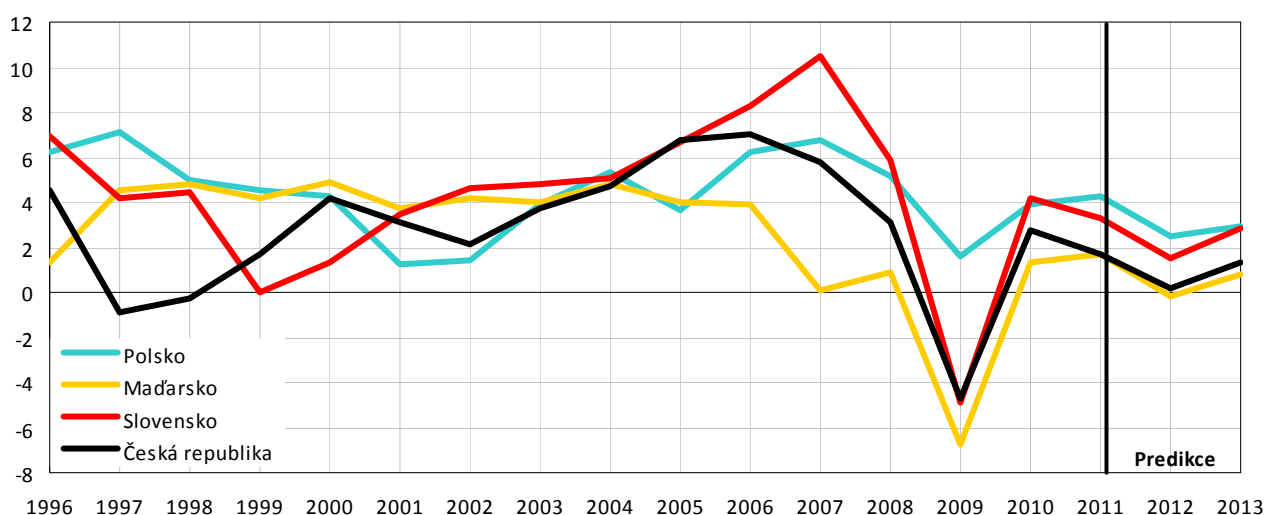
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



Tabulka A.1.2: **Hrubý domácí produkt** – čtvrtletní
růst ve stálých cenách v %, sezónně očištěná data

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 <i>Odhad</i>	Q2 <i>Predikce</i>	Q3 <i>Predikce</i>	Q4 <i>Predikce</i>
USA	<i>mezičtvrtletní</i>	0,1	0,3	0,5	0,7	0,5	0,7	0,4	0,5
	<i>meziroční</i>	2,2	1,6	1,5	1,6	2,0	2,4	2,3	2,1
EU27	<i>mezičtvrtletní</i>	0,7	0,2	0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,3
	<i>meziroční</i>	2,4	1,6	1,4	0,9	0,0	-0,3	-0,5	0,1
EA12	<i>mezičtvrtletní</i>	0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,3
	<i>meziroční</i>	2,4	1,6	1,3	0,7	-0,3	-0,5	-0,5	0,1
Německo	<i>mezičtvrtletní</i>	1,3	0,3	0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,2
	<i>meziroční</i>	4,6	2,9	2,7	2,0	0,5	0,2	0,0	0,4
Francie	<i>mezičtvrtletní</i>	0,9	-0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2
	<i>meziroční</i>	2,2	1,6	1,5	1,4	0,3	0,3	0,0	0,0
Spojené království	<i>mezičtvrtletní</i>	0,3	0,0	0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2
	<i>meziroční</i>	1,6	0,5	0,4	0,7	0,2	0,3	0,0	0,4
Rakousko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,9	0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,3
	<i>meziroční</i>	4,4	4,1	2,7	1,5	0,5	0,1	0,1	0,5
Maďarsko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,7	0,1	0,4	0,3	-0,4	-0,2	-0,1	0,1
	<i>meziroční</i>	2,1	1,7	1,5	1,5	0,4	0,1	-0,4	-0,6
Polsko	<i>mezičtvrtletní</i>	1,0	1,2	1,0	1,1	0,5	0,3	0,2	0,3
	<i>meziroční</i>	4,5	4,6	4,2	4,3	3,8	2,9	2,1	1,3
Slovensko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,8	0,8	0,8	0,9	0,2	0,0	0,1	0,3
	<i>meziroční</i>	3,4	3,4	3,2	3,4	2,7	1,9	1,2	0,6
Česká republika	<i>mezičtvrtletní</i>	0,5	0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
	<i>meziroční</i>	2,7	2,1	1,3	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,5

Graf A.1.4: **Hrubý domácí produkt** – země střední Evropy
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



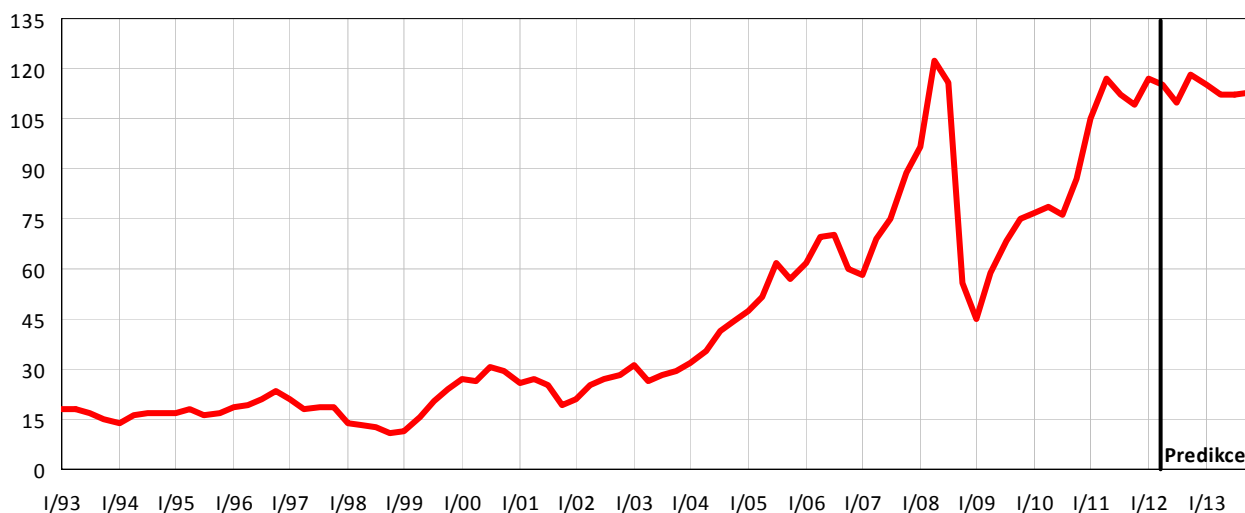
Tabulka A.1.3: **Světové ceny komodit – roční**
ceny okamžitého dodání

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
											Predikce
Ropa Brent	USD/barel	38,3	54,4	65,4	72,7	97,7	61,9	79,6	111,0	115	113
	růst v %	33,0	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	28,7	39,3	3,7	-1,7
Index v CZK	2005=100	75,5	100,0	113,3	113,3	127,9	90,5	116,7	150,6	169	166
	růst v %	21,1	32,4	13,3	-0,1	12,9	-29,3	29,0	29,0	12,5	-2,2
Pšenice	USD/t	156,9	152,4	191,7	255,2	326,0	223,6	223,7	316,2	.	.
	růst v %	7,3	-2,8	25,8	33,1	27,7	-31,4	0,1	41,4	.	.
Index v CZK	2005=100	110,4	100,0	118,7	141,9	152,4	116,7	117,1	153,3	.	.
	růst v %	-2,2	-9,4	18,7	19,6	7,3	-23,4	0,3	30,9	.	.

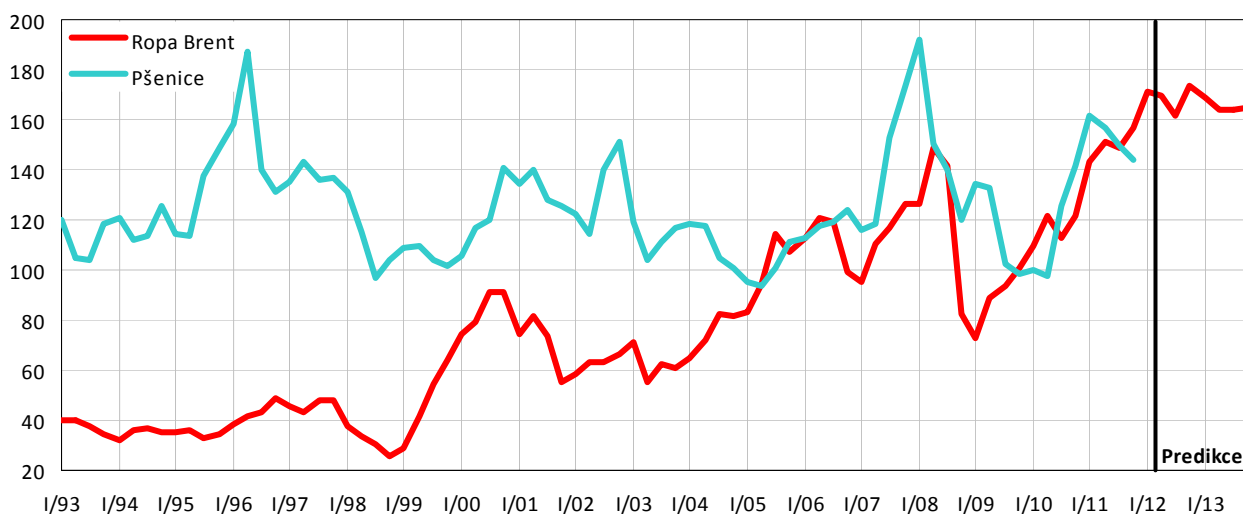
Tabulka A.1.4: **Světové ceny komodit – čtvrtletní**
ceny okamžitého dodání

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	104,9	117,1	112,5	109,3	117	115	110	118
	růst v %	36,8	48,9	47,3	25,9	11,5	-1,8	-2,2	8,0
Index v CZK	2005=100	143,2	151,5	148,7	157,1	172	170	162	173
	růst v %	30,3	24,8	31,8	29,5	19,8	11,9	8,9	10,4
Pšenice	USD/t	330,5	339,0	315,6	279,7	.	.	.	.
	růst v %	68,9	91,0	32,7	-1,4	.	.	.	.
Index v CZK	2005=100	161,3	156,8	149,2	143,8	.	.	.	.
	růst v %	60,9	60,1	18,7	1,4	.	.	.	.

Graf A.1.5: **Dolarová cena ropy**
USD/barel



Graf A.1.6: **Korunové indexy světových cen komodit**
index 2005=100



A.2 Fiskální politika

Rok 2011 podle předběžných údajů ČSÚ skončil deficitem ve výši 117,9 mld. Kč, což představuje 3,1 % HDP. Jde o lepší výsledek oproti lednovému odhadu ve výši 3,7 % HDP. Tento odhad byl ovšem považován za (konzervativní) horní hranici intervalu.

Jako výrazné riziko se v lednu jeví daňové příjmy, kde nakonec opravdu došlo k propadu oproti očekávání ve výši téměř 0,5 % HDP (většinou nepřímé daně).

Naopak na výdajové straně nastalo několik skutečností, které výrazně převážily negativní výsledek příjmové strany bilance. Nejvýraznějším faktorem byly vládní investice, kde se původní předpoklad stagnace oproti roku 2010 ukázal jako neopodstatněný. Investice ve formě tvorby hrubého fixního kapitálu byly nižší o téměř 0,7 % HDP a naprosto rozhodující měrou tak přispěly k pozitivnímu výsledku. Šlo především o investice, které byly financovány z vlastních zdrojů (velikost investičních dotací z EU se ukázala jako stabilní v čase). Subjekty vládního sektoru pravděpodobně velmi obezřetně vnímají současný ekonomický vývoj, a začaly tak šetřit na položkách, které jsou nemandatorní a mohou o nich ve velké míře rozhodovat naprosto autonomně (investice z vlastních zdrojů).

Dalším významným faktorem byla mezispotřeba, která dosáhla hodnoty o 0,4 % HDP nižší než v původních předpokladech. To bylo ze strany MF již při přípravě lednové predikce (především díky výsledku za první tři čtvrtletí 2011) do značné míry anticipováno, ovšem vzhledem k přetrvávající nejistotě (především u vývoje daňových příjmů a možným problémům s financováním z evropských zdrojů) byl použit

konzervativní odhad. Jak ukazuje předběžná skutečnost ČSÚ, vývoj mezispotřeby do značné míry kompenzuje propad v daňových příjmech a původní konzervativní postoj k lednovému odhadu se tak ukázal být jako zcela oprávněný.

Ostatní položky příjmů a výdajů byly ve velké míře anticipovány, případné drobné rozdíly se navzájem vykompenzovaly.

Oproti roku 2010 došlo v minulém roce k výraznému zlepšení hospodaření vládního sektoru: o více než 1,7 p.b. (z 4,8 % na 3,1 % HDP). Po očištění o cyklus a jednorázové operace pak fiskální úsilí představuje 1,6 p.b., a odráží tak celou řadu úsporných opatření, která byla na rok 2011 schválena.

Na příjmové straně došlo díky legislativním úpravám k výraznému růstu nepřímých daní (téměř 6 %), zejména díky vyššímu inkasu daní z tabákových výrobků, kdy díky růstu sazeb v roce 2012 došlo k předzásobením touto komoditou. Pozitivní vliv má i zdanění provozovatelů fotovoltaických elektráren, které bylo prvně inkasováno v roce 2011. U inkasa daně z přidané hodnoty mělo příznivý vliv i zavedení tuzemského reverse charge.

Přímé daně vzrostly v roce 2011 o téměř 7 %, kde např. u osobní důchodové daně došlo k celé řadě legislativních změn (s nejvýraznějším vlivem jednorázového snížení slevy na poplatníka – tzv. „protipovodňová stokoruna“). U daně z příjmů právnických osob sice k zásadnějším legislativním změnám nedošlo, ovšem tato daň je stále ještě

pozitivně ovlivňována přechodným zrychlením odpisování z roku 2009. Předpokládá se, že posledním rokem, kdy bude mít doznívání tohoto opatření pozitivní efekt, je rok 2012. Na příjmovou stranu pak ještě mělo příznivý vliv zachování stejné sazby pojistného a stropu ročního vyměřovacího základu u sociálního pojištění na úrovni roku 2010.

U kapitálových a ostatních příjmů došlo ke zdanění kapitálových transferů v podobě darovaných emisních povolenek a ke zvýšení mýtné sazby o čtvrtinu.

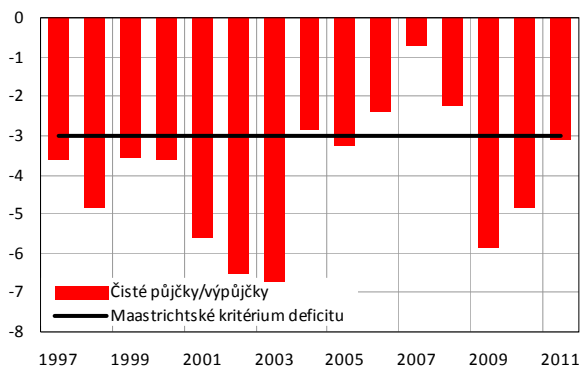
I přes četné změny v daňové oblasti v minulém roce se dominantní část konsolidace veřejných financí

realizovala na výdajové straně. Šlo především o snižování objemu platů zaměstnanců placených z veřejných peněz (vyjma pedagogických pracovníků a lékařů), redukci vybraných sociálních dávek a všeobecné úspory nemandatorních výdajů s důrazem na běžné.

Predikci hospodaření sektoru vládních institucí na roky 2012 až 2015 bude obsahovat letošní aktualizace Konvergenčního programu ČR, která bude vydána 30. dubna 2012.

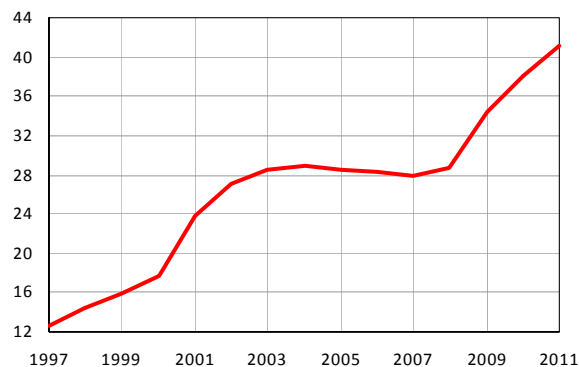
Graf A.2.1: Saldo vládního sektoru

v % HDP



Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
		<i>Předb. Odhad</i>								
Saldo vládního sektoru ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-180	-83	-101	-80	-27	-86	-218	-182	-118
	<i>% HDP</i>	-6,7	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,1
Cyklická složka salda	<i>% HDP</i>	-0,6	-0,6	-0,1	0,6	1,2	1,0	-1,1	-0,6	-0,3
Cyklicky očištěné saldo	<i>% HDP</i>	-6,1	-2,2	-3,2	-3,0	-1,9	-3,3	-4,8	-4,2	-2,8
Jednorázové operace	<i>% HDP</i>	-0,3	-0,7	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-0,1
Strukturální saldo	<i>% HDP</i>	-5,8	-1,6	-2,0	-2,8	-1,6	-3,2	-5,1	-4,3	-2,6
Fiskální úsilí ²⁾	<i>proc. body</i>	0,1	4,3	-0,4	-0,8	1,1	-1,5	-1,9	0,8	1,6
Úroky	<i>% HDP</i>	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,4	1,4
Primární saldo	<i>% HDP</i>	-5,7	-1,8	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,6	-3,5	-1,7
Primární cyklicky očištěné saldo	<i>% HDP</i>	-5,0	-1,2	-2,1	-1,9	-0,8	-2,2	-3,5	-2,9	-1,4
Dluh vládního sektoru	<i>mld. Kč</i>	768	848	885	948	1 023	1 104	1 286	1 437	1 568
	<i>% HDP</i>	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,4	38,1	41,2
Změna dluhové kvóty	<i>proc. body</i>	1,5	0,4	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,7	3,7	3,1

Pozn.: Vládní dluh je definován následujícími finančními instrumenty: oběživo a depozita, emitované cenné papíry jiné než účasti s vyloučením finančních derivátů a úvěry (půjčky). Vládní dluh je vyjádřen v nominální hodnotě, která je považována za ekvivalent jmenovité hodnoty (face value). Vládní dluh je konsolidován, tzn. závazky odpovídající finančním aktivům jiných subjektů v subsektoru, resp. sektoru vládních institucí jsou vyloučeny.

¹⁾ Saldo v metodice EDP, tj. čisté půjčky (+)/výpůjčky (-) sektoru vládních institucí včetně úrokových derivátů.

²⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

A.3 Měnová politika a úrokové sazby

Měnová politika

ČNB k naplňování svého hlavního cíle – zabezpečování cenové stability – využívá režim **cílování inflace**. Prostřednictvím měnových nástrojů ČNB působí na celkovou inflaci a usiluje o to, aby se meziroční přírůstek CPI neodchýlil od střednědobého inflačního cíle ve výši 2 % o více než ± 1 p.b. Primárním nástrojem měnové politiky je limitní úroková sazba pro **2T (dvoutýdenní) repo operace**, která v 1. čtvrtletí roku 2012 činila 0,75 %, což lze označit za velmi nízkou hodnotu. Vzhledem k očekávanému vývoji ekonomiky se navíc 2T repo sazba pravděpodobně nebude v nejbližším období zvyšovat.

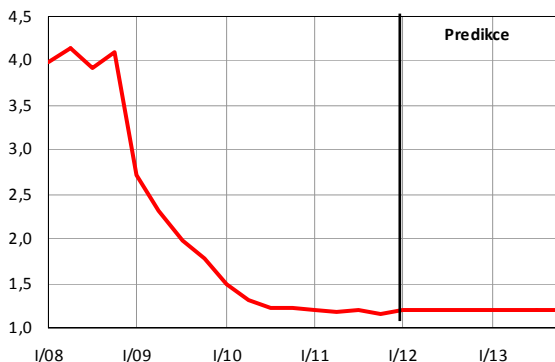
Úrokový diferenciál mezi ČR a EMU na konci 1. čtvrtletí 2012 činil $-0,25$ p.b. a vůči USA $0,50-0,75$ p.b. Úrokové spready tedy dosahují velmi nízkých úrovní a nezakládají fundamentální příčinu ke změnám kurzu české koruny.

Úrokové sazby

Průměrná hodnota **3M (tříměsíční) sazby PRIBOR** se v 1. čtvrtletí 2012 držela na úrovni 1,2 %. Se shodnou hodnotou počítáme i pro roky 2012 (*proti 1,1 %*) a 2013 (*proti 1,3 %*).

Graf A.3.1: **3M PRIBOR**

v %



Dlouhodobé úrokové sazby by měly v nadcházejícím období stagnovat nebo se jen velmi mírně zvyšovat. Rating ČR je na dobré investiční úrovni (S & P AA–, Moody's A1 a Fitch A+) se stabilním výhledem. Příznivý rating by měl podporovat úspěšnost dalších emisí státních dluhopisů, navíc se snížila i rizika plynoucí z dluhové krize v eurozóně (viz kapitola A.1). Důvěryhodnost české fiskální politiky se odráží v negativním spreadu vůči průměrným dlouhodobým sazbám v eurozóně. Tyto spready se v záporných hodnotách pohybují již od poloviny roku 2010,

ve 3. čtvrtletí roku 2011 se dostaly až na $-0,80$ p.b. (viz Graf A.3.6).

V únoru 2012 provedla ČNB další kolo zátěžových testů českého bankovního sektoru. Zátěžové testy prokázaly dostatečnou odolnost bank proti vnějším šokům, na čemž se podílí zejména vysoká kapitálová přiměřenost (na konci roku 2011 činila 15,2 %, regulační minimum je 8 %). Pokud jde o vývoj na mezibankovním trhu, tak objem depozitních operací se při výběrovém měření v lednu 2012 proti předchozímu čtvrtletí poměrně výrazně snížil, což bylo dáno zejména poklesem operací se splatností do jednoho týdne s nerezidenty. Objem derivátových operací zůstal na přibližně stejné úrovni.

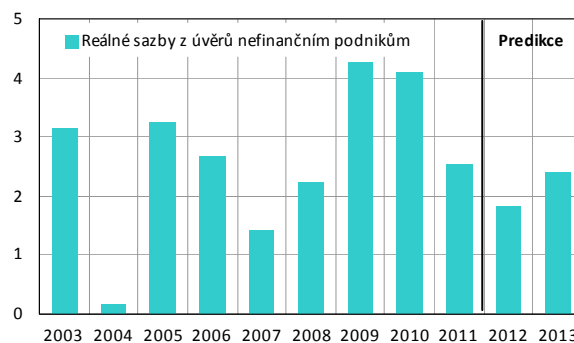
Předpokládáme, že **výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů** dosáhne v roce 2012 v průměru 3,4 % (*beze změny*), v roce 2013 pak 3,5 % (*proti 3,6 %*).

Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům ve 4. čtvrtletí 2011 stagnovaly na 3,9 %, pro 1. čtvrtletí 2012 pak předpokládáme zvýšení na 4,0 %. Stejně úrovně by tyto sazby měly dosáhnout i v průměru za celý letošní rok (*proti 4,1 %*), pro rok 2013 počítáme s jejich mírným nárůstem na 4,2 % (*proti 4,4 %*). **Sazby z vkladů domácností** se ve 4. čtvrtletí 2011 pohybovaly okolo 1,2 %. Na této úrovni by přitom měly zůstat nejen letos (*proti 1,1 %*), ale i v roce 2013 (*proti 1,3 %*).

Z pohledu reálné ekonomiky je podstatný vývoj reálných úrokových sazeb. Předpoklady nominálních úrokových sazeb a deflátoru hrubých domácích výdajů implikují v roce 2012 snížení reálných úrokových sazeb z úvěrů nefinančním podnikům na 1,8 % (*proti 1,6 %*), pro rok 2013 zvýšení na 2,4 % (*proti 3,0 %*).

Graf A.3.2: **Průměrné reálné sazby z úvěrů**

Sazby z úvěrů přepočteny růstem deflátoru hrubých domácích výdajů v průběhu roku, v % p.a.



Tabulka A.3.1: **Úrokové sazby** – roční
průměrné sazby – v % p.a.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
									Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec roku)	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec roku)	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec roku)	2,25	4,25	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M ¹⁾	2,36	2,01	2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,2	1,2
Dlouhodobé úrokové sazby ²⁾	4,75	3,51	3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	3,71	3,4	3,5
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	4,51	4,27	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	4,0	4,2
Úrokové sazby z vkladů domácností	1,33	1,24	1,22	1,29	1,54	1,37	1,25	1,20	1,2	1,2
Reálné sazby z úvěrů nefinančním podnikům ³⁾	0,17	3,24	2,68	1,42	2,25	4,27	4,09	2,5	1,8	2,4
Čisté reálné sazby z vkladů domácností s dohodnutou splatností ⁴⁾	-1,64	-1,13	-0,63	-4,11	-2,26	0,17	-1,21	-1,4	-1,3	-0,7

¹⁾ Tříměsíční sazba PRIBOR na mezibankovním trhu.

²⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB. Slouží k posouzení výše dlouhodobých úrokových sazeb podle Maastrichtských kritérií.

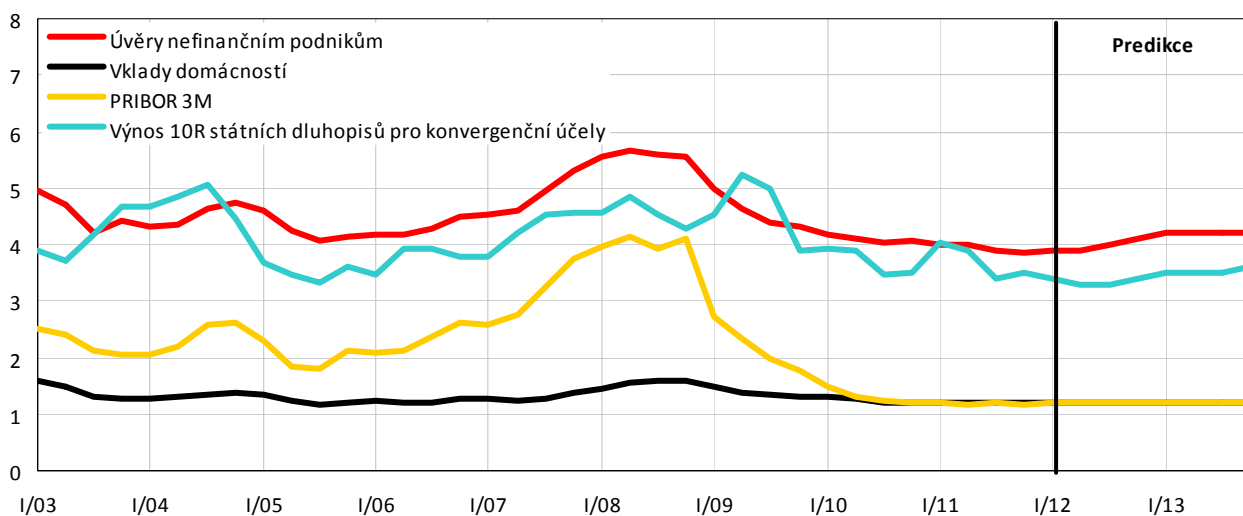
³⁾ Deflováno meziročním růstem deflátoru hrubých domácích výdajů ve 4. čtvrtletí příslušného roku.

⁴⁾ Deflováno růstem spotřebitelských cen v průběhu roku, uvažována jednotná 15% daň z kapitálových výnosů.

Tabulka A.3.2: **Úrokové sazby** – čtvrtletní
průměrné sazby – v % p.a.

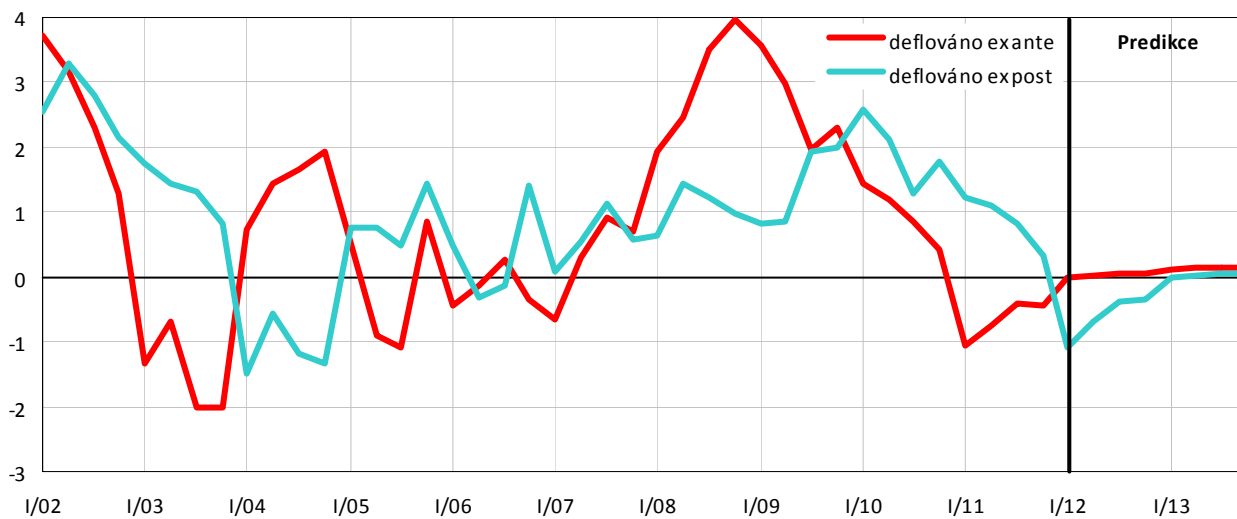
	2011				2012			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	0,75	0,75	0,75	0,75	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	1,00	1,25	1,50	1,00	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.	.	.
PRIBOR 3M	1,20	1,21	1,18	1,16	1,2	1,2	1,2	1,2
Dlouhodobé úrokové sazby	4,03	3,90	3,40	3,50	3,4	3,3	3,3	3,4
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	4,00	3,99	3,88	3,87	3,9	3,9	4,0	4,1
Úrokové sazby z vkladů domácností	1,21	1,20	1,20	1,20	1,1	1,1	1,1	1,1

Graf A.3.3: **Úrokové sazby**
v % p.a.



Graf A.3.4: Reálné sazby mezibankovního trhu

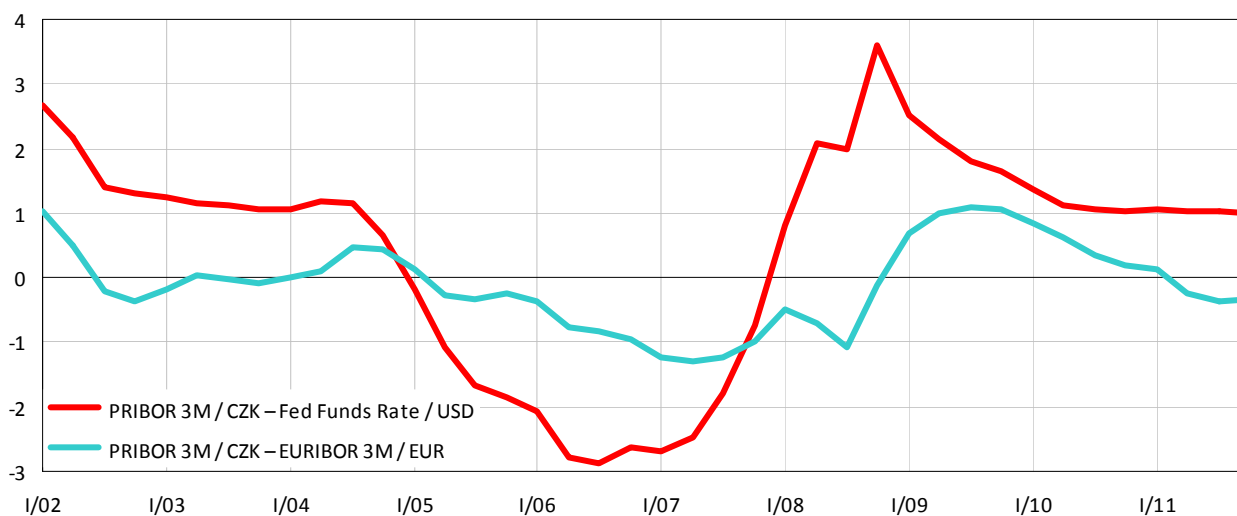
PRIBOR 1R přepočtený růstem deflátoru domácího užití, v % p.a.



Při deflování ex post je použit růst cen za uplynulá čtyři čtvrtletí. Při deflování ex ante je použit růst cen v následujících čtyřech čtvrtletích, tedy do splatnosti mezibankovního vkladu. V případě, že skutečné hodnoty růstu cen ještě nejsou známy, je použito predikce. Deflování ex ante podle našeho názoru lépe odráží ekonomický charakter reálných úrokových sazeb.

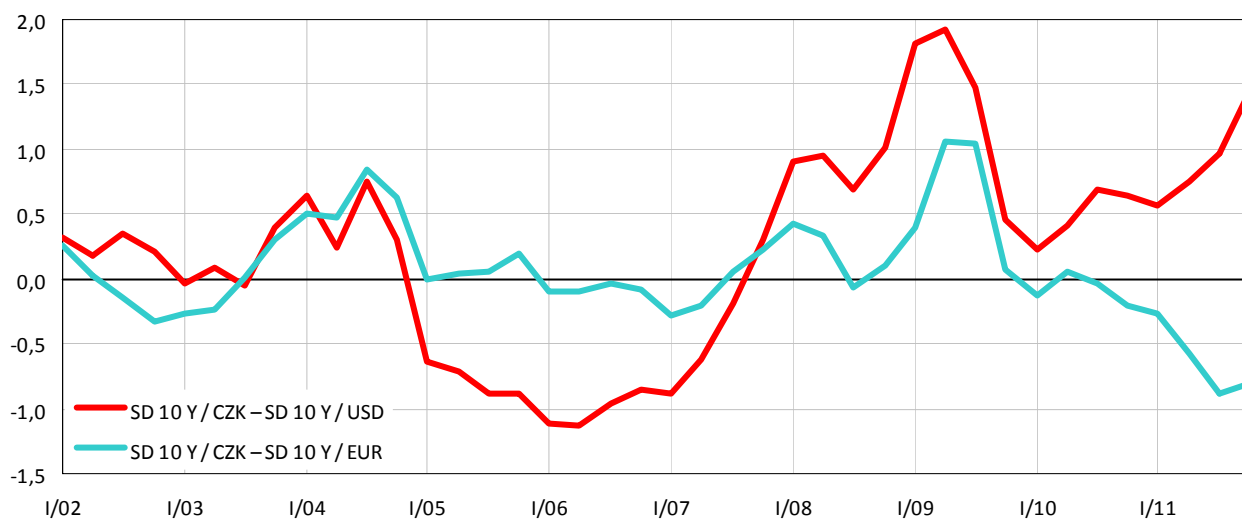
Graf A.3.5: Krátkodobý úrokový diferenciál

procentní body



Graf A.3.6: **Dlouhodobý úrokový diferenciál**

státní dluhopisy, procentní body



A.4 Směnné kurzy

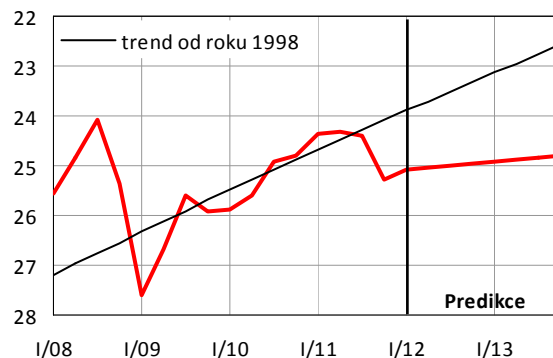
Česká koruna v prvních třech čtvrtletích roku 2011 pozvolna a bez velkých fluktuací posilovala až na průměrných 24,56 **CZK/EUR** v září. Na počátku 4. čtvrtletí vzrostla nervozita na finančních trzích jako důsledek eskalace dluhové krize v eurozóně, investoři se odvrátili od středoevropského regionu a měny těchto zemí poměrně razantně oslabovaly – koruna až na průměrnou prosincovou hodnotu 25,51 CZK/EUR. Na počátku roku 2012 se již situace uklidnila, koruna se začala vracet k apreciaci a v průběhu března se již opět pohybovala pod hranicí 25 CZK/EUR.

Vzhledem k zápornému úrokovému diferenciálu vůči EMU, panujícím nejistotám a oslabení ve 4. čtvrtletí 2011 by se nominální i reálný směnný kurz měl po celý horizont predikce pohybovat pod úrovní dlouhodobého trendu. Průměrný kurz by měl v roce 2012 dosáhnout

25,0 CZK/EUR, v dalších obdobích by měla pokračovat mírná aprece o cca 0,6 % ročně. V případě zhoršení situace problémových zemí eurozóny by pravděpodobně došlo ke zvýšení volatility kurzu.

Graf A.4.1: **Směnný kurz CZK/EUR**

čtvrtletní průměry



Tabulka A.4.1: **Směnné kurzy – roční**

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Směnné kurzy nominální:											
CZK / EUR	<i>roční průměr</i>	28,34	27,76	24,96	26,45	25,29	24,59	25,0	24,9	24,7	24,6
	<i>zhodnocení v %</i>	5,1	2,1	11,3	-5,6	4,6	2,8	-1,7	0,6	0,6	0,6
CZK / USD	<i>roční průměr</i>	22,59	20,31	17,06	19,06	19,11	17,69	19,2	19,1	19,0	18,9
	<i>zhodnocení v %</i>	6,0	11,3	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-7,9	0,4	0,6	0,6
NEER ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	88,2	90,6	101,2	98,0	100,0	103,1	101	102	103	103
	<i>zhodnocení v %</i>	4,8	2,7	11,7	-3,2	2,1	3,1	-1,7	0,6	0,6	0,6
Reálný směnný kurz vůči EA12 ²⁾	<i>průměr 2005=100</i>	103,7	107,0	119,0	113,5	115,8	116,5	115	115	115	116
	<i>zhodnocení v %</i>	3,7	3,1	11,2	-4,6	2,1	0,6	-1,3	0,2	0,0	0,1
Reálný efektivní směnný kurz ³⁾ (Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)	<i>průměr 2005=100</i>	105,1	108,1	124,5	119,5	121,8	.	.	.	.	.
	<i>zhodnocení v %</i>	5,1	2,9	15,2	-4,0	1,9	.	.	.	.	.

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

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátory HDP.

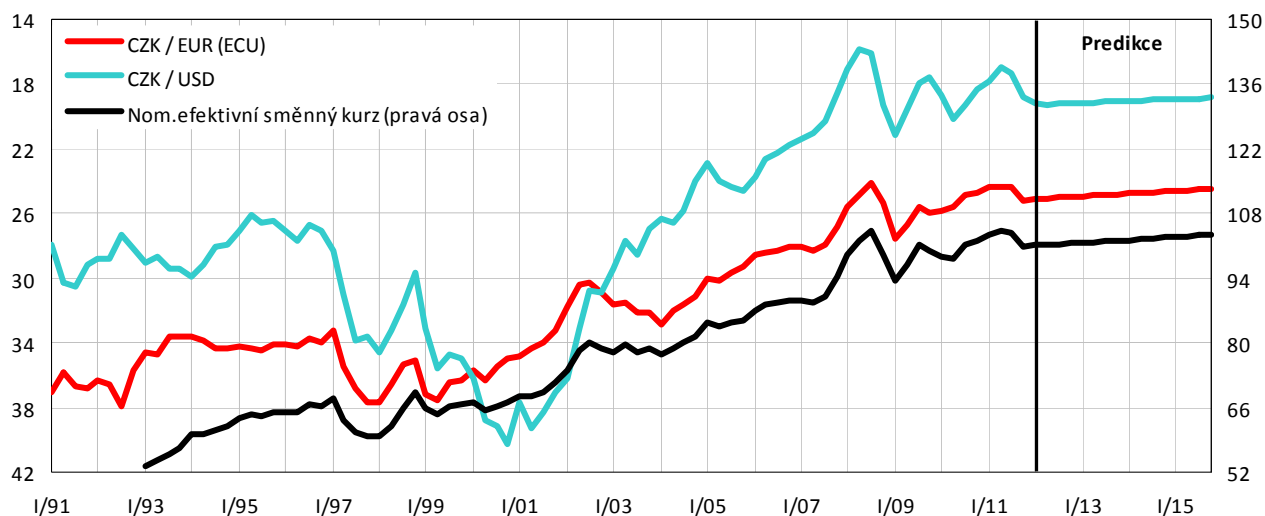
³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást tzv. scoreboardu pro analýzu makroekonomických nerovnováh.

Tabulka A.4.2: **Směnné kurzy – čtvrtletní**

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Směnné kurzy nominální:									
CZK / EUR	<i>průměr čtvrtletí</i>	24,37	24,32	24,39	25,28	25,1	25,0	25,0	25,0
	<i>zhodnocení v %</i>	6,1	5,2	2,2	-1,9	-2,8	-2,9	-2,5	1,3
CZK / USD	<i>průměr čtvrtletí</i>	17,83	16,90	17,27	18,78	19,1	19,3	19,2	19,2
	<i>zhodnocení v %</i>	5,0	19,3	11,7	-2,8	-6,9	-12,3	-10,2	-2,2
Nominální efektivní směnný kurz	<i>průměr 2010=100</i>	103,4	104,3	104,0	100,6	101	101	101	102
	<i>zhodnocení v %</i>	4,9	6,0	2,9	-1,6	-2,3	-3,0	-2,5	0,9
Reálný směnný kurz vůči EA12	<i>průměr 2005=100</i>	116,5	117,6	117,5	114,5	114	115	115	116
	<i>zhodnocení v %</i>	2,9	2,2	0,0	-2,6	-2,2	-2,2	-2,1	1,5
Reálný efektivní směnný kurz (Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)	<i>průměr 2005=100</i>	125,5	125,8	125,9	.	.	.	.	.
	<i>zhodnocení v %</i>	4,3	4,6	2,2	.	.	.	.	.

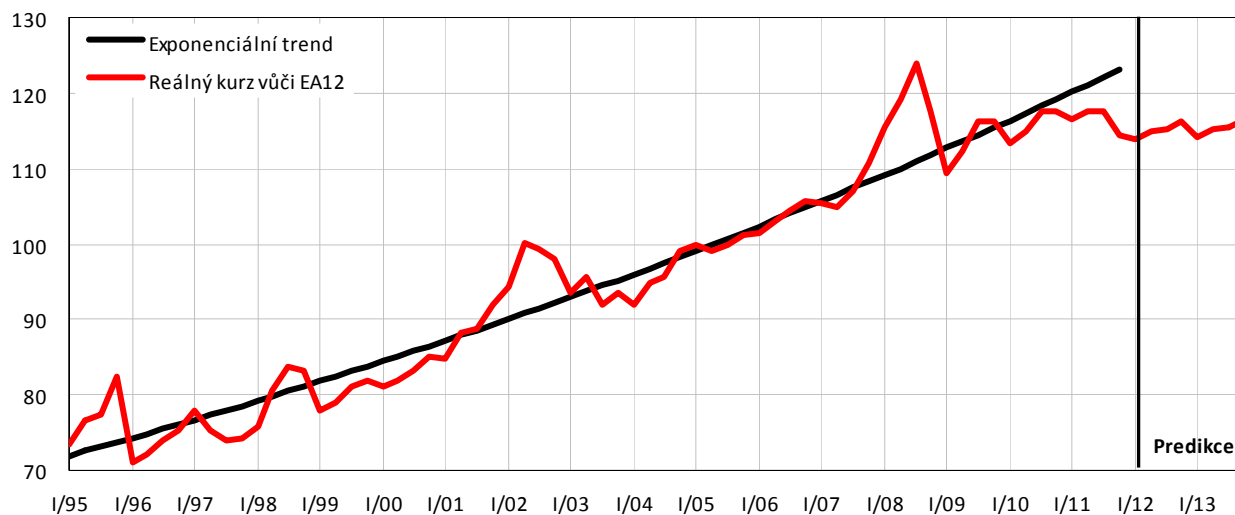
Graf A.4.2: **Nominální směnné kurzy**

čtvrtletní průměry, průměr 2005=100 (pravá osa)



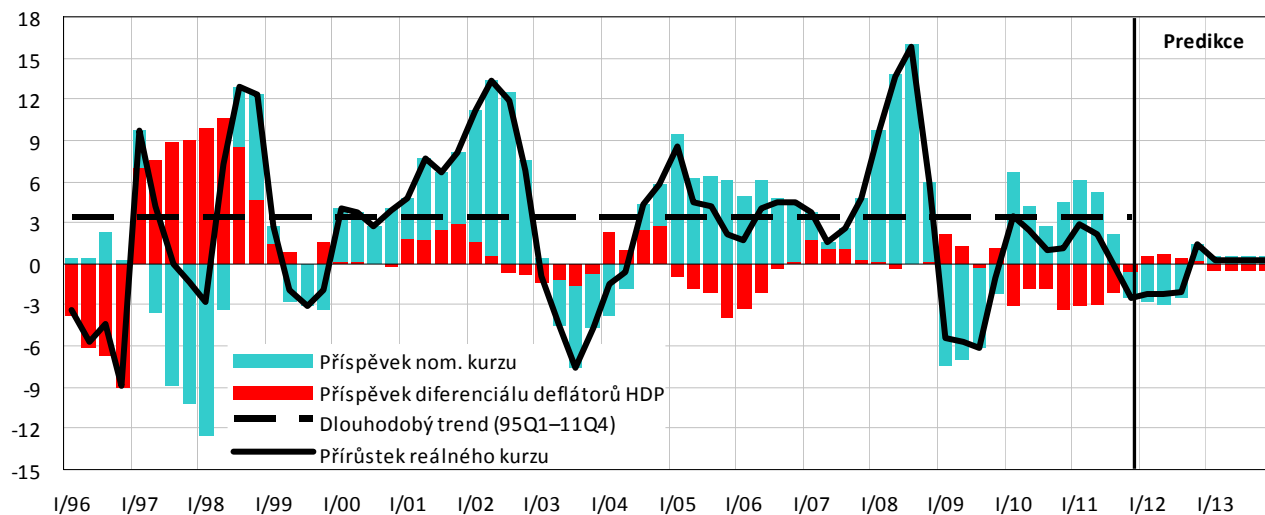
Graf A.4.3: **Reálný směnný kurz vůči EA12**

čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2005=100



Graf A.4.4: **Reálný směnný kurz vůči EA12**

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



A.5 Strukturální politiky

Podnikatelské prostředí

Za účelem zjednodušení podnikání, posílení motivace k dobré správě společností a zlepšení pozice věřitelů byl přijat **zákon o obchodních společnostech a družstvech**, který dne 20. února 2012 podepsal prezident ČR. Zákon upravuje vznik, zánik a správu obchodních společností a přináší řadu zásadních změn. Členové statutárních orgánů společnosti v úpadku budou ručit svým majetkem za splnění všech povinností společnosti, pokud tak stanoví soud. Společnost také nebude moci vyplatit žádné zdroje, pokud by si tím přivodila úpadek a ohrozila věřitele. Akciové společnosti si budou moci vybrat ze dvou modelů správy (dozorčí rada a představenstvo, nebo statutární ředitel a správní rada), rovněž budou moci vydat více druhů akcií. U společností s ručením omezením pak bude moci společník vlastnit více obchodních podílů a společnost bude moci vydat více druhů podílů (např. prioritní či s hlasovacím právem). Zákon rovněž snižuje výši základního kapitálu potřebného k založení společnosti s ručením omezeným z 200 000 Kč na 1 Kč. Zákon nabude účinnosti dne 1. ledna 2014.

Cílem **novely zákona o veřejných zakázkách**, která nabude účinnosti dne 1. dubna 2012, je zvýšení transparentnosti procesu jejich zadávání. V tomto ohledu novela snižuje limit pro veřejné zakázky malého rozsahu na 1 mil. Kč, odstraňuje možnost vybírat uchazeče o veřejné zakázky losem a zavádí povinnost zrušit zadávací řízení, pokud po posouzení zbude k hodnocení pouze 1 nabídka. Novela také nahrazuje ekonomické a kvalifikační předpoklady dodavatele čestným prohlášením o jeho ekonomické a finanční způsobilosti zakázku splnit. Zavádí institut významné veřejné zakázky (na úrovni státu nad 300 mil. Kč, na úrovni samosprávy nad 50 mil. Kč), u nichž zpřísňuje požadavky kladené na zadavatele i hodnotitele. Zadavatelé budou povinně zveřejňovat zadávací dokumentaci, smlouvu a konečnou cenu zakázky, vítězná firma pak seznam subdodavatelů, jimž uhradila z celkové ceny zakázky více než 10 % či více než 5 % v případě významné veřejné zakázky.

Poslanecká sněmovna schválila dne 21. března 2012 **novelu zákona o investičních pobídkách**, jejímž cílem je motivovat firemní investice zaměřené na náročné technologie nebo služby. Základní parametry pobídek

se nezmění, novela však zavede možnost čerpání pobídek i pro společnosti zabývající se výzkumem a vývojem, strategickými a telekomunikačními službami. V neposlední řadě bude prodloužena doba čerpání slevy na dani z příjmů z pěti na deset let.

Novela živnostenského zákona, kterou schválila poslanecká sněmovna dne 21. března 2012, sníží administrativní zátěž podnikatelů. Novela rozšíří nabídku služeb centrálních registračních míst, zjednoduší administrativu při stěhování a zruší povinnost označovat provozovnu speciálním číslem.

Účelem novely **insolvenčního zákona**, jež byla schválena vládou dne 25. ledna 2012, je zamezit zneužívání insolvenčního práva. Dle nové právní úpravy bude moci soud odmítnout insolvenční návrh věřitele pro zjevnou bezdůvodnost či stanovit peněžitou sankci za zjevně bezdůvodný insolvenční návrh.

Lépe odhalovat kartelové dohody by měla napomoci **novela zákona o ochraně hospodářské soutěže**, kterou vláda schválila dne 15. února 2012. Dle nové právní úpravy bude účastníku kartelu pokuta z poloviny či celé části prominuta, pokud s praktikami sám přestane a další účastníky kartelu nahlásí Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže. V neposlední řadě se firmy, které byly při kartelové dohodě již přistiženy, nebudou moci účastnit veřejných zakázek.

Finanční trhy

Dne 31. ledna 2012 nabyla účinnosti **novela zákona o dohledu nad finančním trhem**, která do českého právního řádu transponuje evropskou směrnici, jejímž cílem je přispět k zamezení vzniku či zmírnění průběhu finančních krizí. Novela upravuje spolupráci ČNB s evropskými orgány dohledu spočívající především v informační povinnosti a možnostech konzultací a spolupráce.

Vzdělávání, věda a výzkum

Dne 8. února 2012 schválila poslanecká sněmovna novelu **zákona o pedagogických pracovnících**. Novela zvyšuje prostupnost mezi kvalifikacemi pro jednotlivé druhy a stupně škol, upravuje přímou pedagogickou činnost nad stanovený rozsah a řeší problematiku nekvalifikovaných pedagogických pracovníků. Novela by měla nabýt účinnosti dne 1. září 2012.

Zdravotnictví

Dne 1. dubna 2012 nabyly účinnosti zákon o zdravotních službách, zákon o zdravotnické záchranné službě a zákon o specifických zdravotních službách, jež jsou souhrnně nazývány jako **druhá fáze zdravotnické**

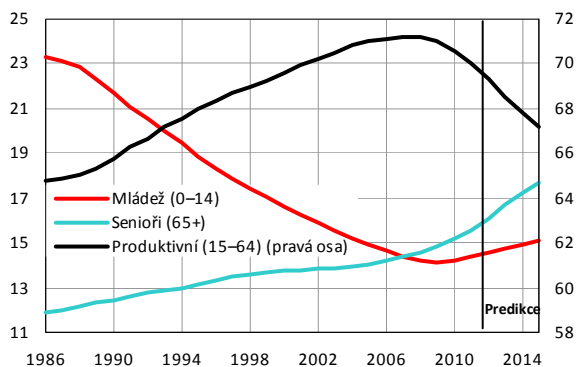
A.6 Demografie

Koncem roku 2011 žilo v České republice 10,504 mil. lidí. Jedná se o první publikovaný údaj, který navazuje na **sčítání lidu** v roce 2011. Přirozený přírůstek populace činil 2 tis. osob (o 8 tis. méně proti roku 2010). Kladné saldo migrace dosáhlo 17 tis. lidí (o 1 tis. více). Zarážející je nečekaný pokles porodnosti ze 117 na 109 tis. dětí. U úhrnné plodnosti tak po třech letech stagnace těsně pod hodnotou 1,5 došlo k poměrně ostrému poklesu na hodnotu 1,42.

Nedopočet, tedy rozdíl mezi bilancí změn populace založené na minulém sčítání a výsledky sčítání lidu 2011, činil 47 tis. lidí. (Pro srovnání: v roce 2001 to bylo 35 tis., v roce 1991 pak 60 tis.) Ve většině případů jde pravděpodobně o nevidovanou emigraci.

Graf A.6.1: **Věkové skupiny**

strukturní podíly v %



Věková struktura populace, kompatibilní s výsledky sčítání, bude k dispozici až v průběhu tohoto čtvrtletí. Z výše zmíněného nedopočtu je možné usoudit, že dojde k dalšímu snížení strukturního podílu počtu obyvatel ve věku 15–64 let. Přesto má česká populace z ekonomického pohledu nadále příznivé věkové složení, zejména v porovnání se zeměmi západní Evropy.

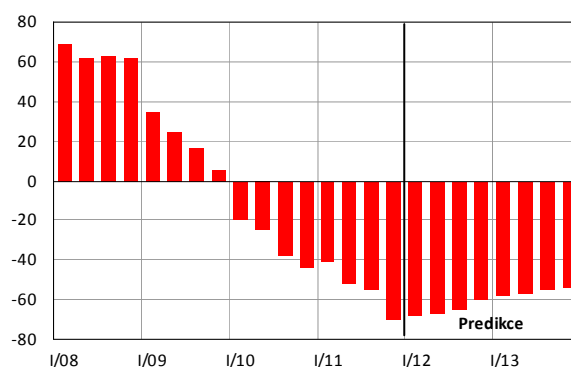
Pokles počtu obyvatel v produktivním věku je zčásti kompenzován efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturní podíly věkových skupin s vysokou či narůstající participací. Stejným směrem působí i prodlužování věku odchodu do důchodu.

reformy. Zákony upravují práva a povinnosti zdravotnických pracovníků i pacientů, stanovují podmínky poskytování zdravotnické záchranné služby a vymezují postupy při provádění zdravotních výkonů, které jsou ve většině případů nevratné.

Dalším pozitivním faktorem by mohla být imigrace. Její rozsah se však v posledních dvou letech pohybuje pod úrovní střední varianty demografické projekce ČSÚ.

Graf A.6.2: **Počet obyvatel ČR ve věku 15–64 let**

meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

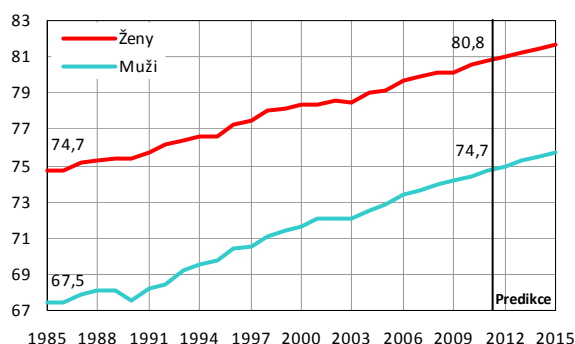


Potvrzuje se postupující **proces stárnutí obyvatelstva.**

Strukturní podíl obyvatel starších 64 let na celkové populaci, který na počátku roku 2005 dosáhl 14 %, by v roce 2012 měl přesáhnout 16 %, a do roku 2020 by se měl zvýšit na téměř 20 %. Počet i podíl seniorů v populaci tak v důsledku demografické struktury a dalšího pokračování intenzivního procesu prodlužování střední délky života roste. Negativní vliv na důchodový účet státního rozpočtu je i přes prodlužování zákonného věku odchodu do důchodu prohlouben vysokým nárůstem počtu odchodů do předčasného důchodu (viz Graf A.6.5).

Graf A.6.3: **Střední délka života**

v letech



Tabulka A.6.1: **Demografie**

v tis. osob

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
							Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 251	10 287	10 381	10 468	10 507	10 533	10 504	10 537	10 569	10 600
<i>růst v %</i>	0,3	0,4	0,9	0,8	0,4	0,2	-0,3	0,3	0,3	0,3
Věkové skupiny k 1. 1.:										
(0–14)	1 501	1 480	1 477	1 480	1 494	1 518	1 533	1 557	1 581	1 604
<i>růst v %</i>	-1,7	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,6	0,9	1,6	1,5	1,5
(15–64)	7 293	7 325	7 391	7 431	7 414	7 379	7 281	7 222	7 168	7 120
<i>růst v %</i>	0,5	0,4	0,9	0,5	-0,2	-0,5	-1,3	-0,8	-0,7	-0,7
(65 a více)	1 456	1 482	1 513	1 556	1 599	1 636	1 690	1 758	1 820	1 876
<i>růst v %</i>	1,5	1,8	2,1	2,9	2,7	2,3	3,3	4,0	3,5	3,1
Starobní důchodci k 1. 1. ¹⁾	1 985	2 024	2 061	2 102	2 147	2 260	2 340	2 394	2 426	2 457
<i>růst v %</i>	1,0	2,0	1,8	2,0	2,1	.	3,5	2,3	1,3	1,3
Míry závislosti k 1. 1. (v %):										
Demografická ²⁾	20,0	20,2	20,5	20,9	21,6	22,2	23,2	24,3	25,4	26,3
Podle platné legislativy ³⁾	35,6	35,8	35,9	36,1	36,6	37,1	37,4	37,8	38,2	38,7
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	41,3	41,6	41,5	41,8	43,6	45,9	47,6	48,9	49,4	49,8
Úhrnná plodnost ⁵⁾	1,328	1,438	1,497	1,492	1,493	1,42	1,52	1,53	1,54	1,55
Přírůstek populace	36	94	86	39	26	-29	33	32	31	29
Přirozený přírůstek	1	10	15	11	10	2	8	7	6	4
Živě narození	106	115	120	118	117	109	114	113	112	110
Zemřelí	104	105	105	107	107	107	106	106	106	106
Saldo migrace	35	84	72	28	16	17	25	25	25	25
Imigrace	68	104	78	40	31	23	.	.	.	.
Emigrace	33	21	6	12	15	6	.	.	.	.
Nedopočet při sčítání lidu	x	x	x	x	x	-47	x	x	x	x

Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství.

¹⁾ 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.

²⁾ Podíl počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) na počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

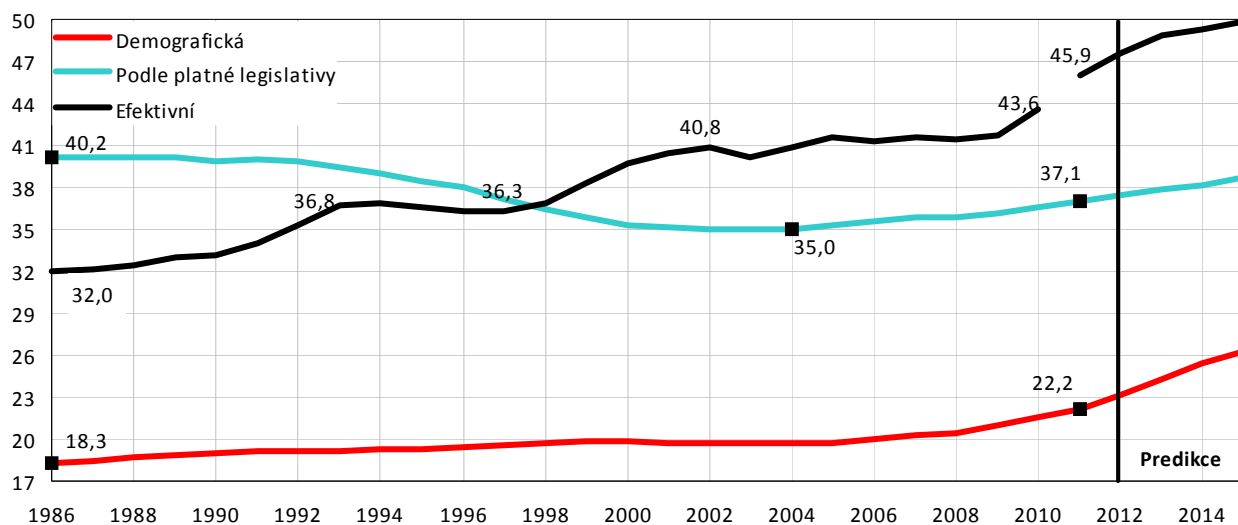
³⁾ Podíl počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy na počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

⁴⁾ Podíl počtu vyplácených starobních důchodů na počtu zaměstnaných (rovněž viz poznámka č. 1).

⁵⁾ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce. Pro udržení dlouhodobé stabilní populace by měl tento ukazatel v podmínkách ČR dosahovat hodnoty cca 2,04.

Graf A.6.4: Míry závislosti

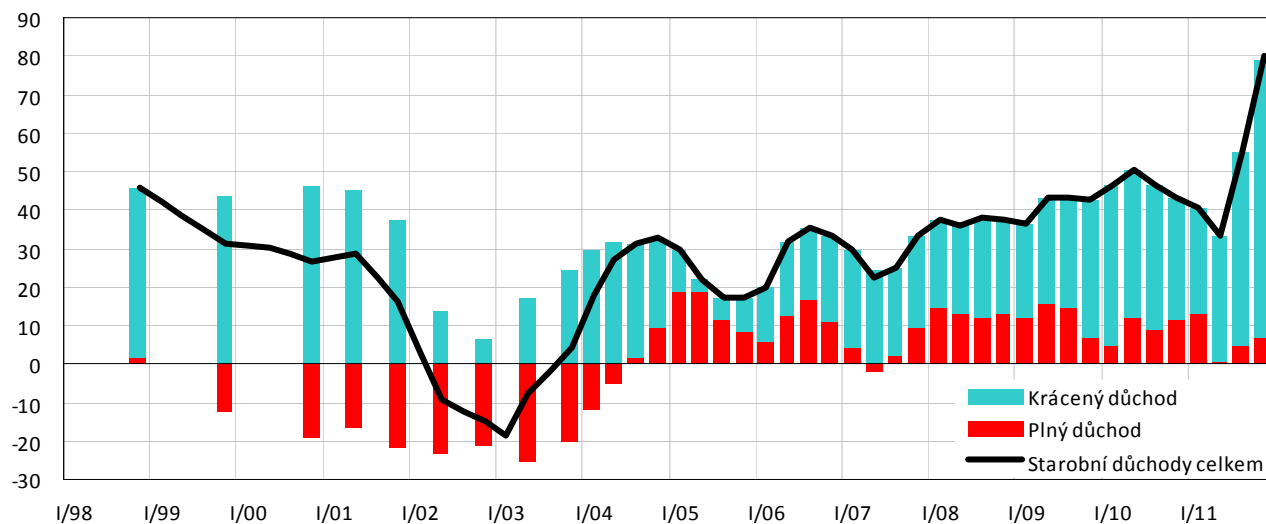
v %



Pozn.: Definice ukazatelů a diskontinuita mezi rokem 2010 a 2011 viz poznámky k tabulce A.6.1

Graf A.6.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období, pouze důchody v kompetenci ČSSZ



Pozn.: Není zachycen převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let.

B Ekonomický cyklus

B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

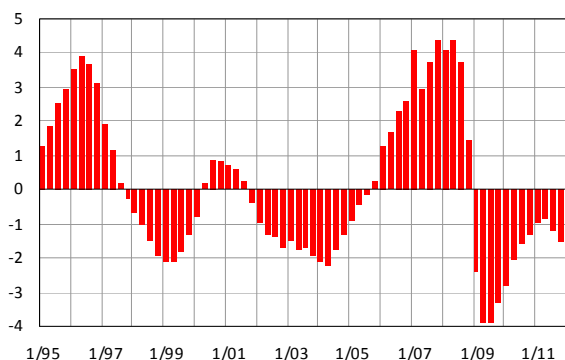
Potenciální produkt (PP), specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovou produkční funkcí, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst PP vyjadřuje možnosti dlouhodobě udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby kapitálu a souhrnné produktivity výrobních faktorů. Produkční mezera identifikuje pozici ekonomiky v cyklu a vyjadřuje vztah mezi HDP a PP. Koncept potenciálního produktu a produkční mezery je používán pro analýzu ekonomického cyklu a pro výpočty strukturální bilance veřejných rozpočtů.

V současných podmínkách, kdy došlo k prudkým změnám úrovně ekonomického výkonu, je velmi obtížné oddělit vliv prohloubení záporné produkční mezery od zpomalení růstu PP. Výsledky těchto propočtů vykazují velkou nestabilitu a je nutné k nim přistupovat se značnou obezřetností.

Prameny tabulek a grafů: ČSÚ, ČNB a vlastní výpočty.

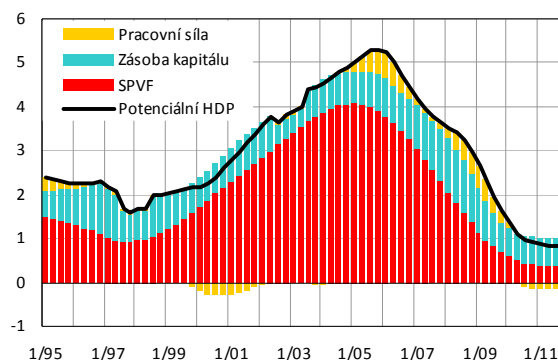
Graf B.1.1: Produkční mezera

v % potenciálního produktu



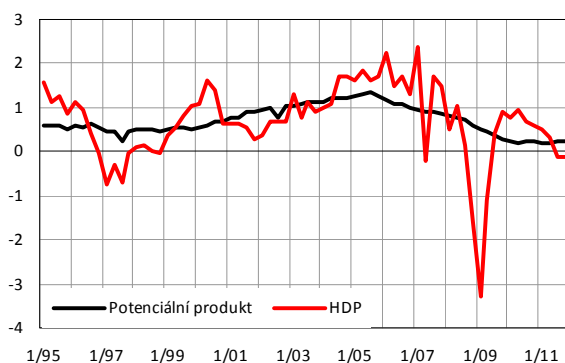
Graf B.1.2: Tempo růstu potenciálního produktu

v %, příspěvky v procentních bodech



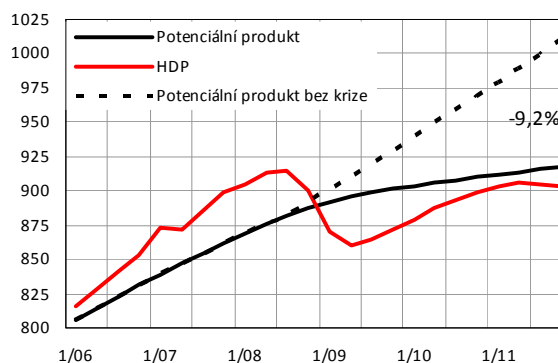
Graf B.1.3: Potenciální produkt a HDP

mezičtvrtletní růst v %



Graf B.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HDP

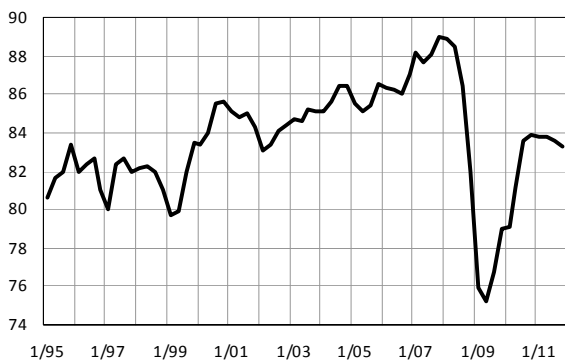
v mld. Kč, stále ceny roku 2005



Pozn.: „Potenciální produkt bez krize“ v grafu B.1.4 je hypotetická úroveň PP v případě, že by PP od Q4/08 nadále rostl průměrným mezičtvrtletním tempem dosahovaným v letech 2001–2007.

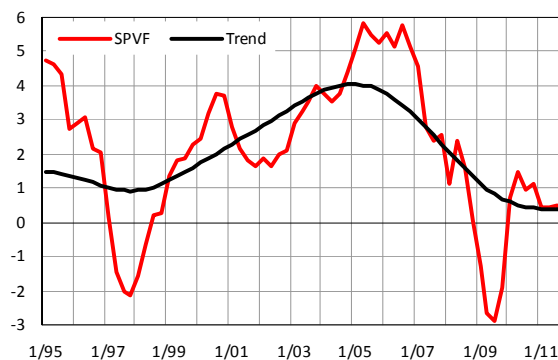
Graf B.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu

v %



Graf B.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Tabulka B.1.1: **Produkční mezera a potenciální produkt**

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Produkční mezera	%	-1,3	-1,7	-1,8	-0,3	2,0	3,8	3,4	-3,4	-1,9	-1,1
Potenciální produkt	růst v %	3,7	4,2	4,7	5,2	4,8	3,9	3,3	2,1	1,1	0,8
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	p.b.	3,1	3,6	4,0	4,0	3,5	2,7	1,7	0,9	0,5	0,4
Zásoba kapitálu	p.b.	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	0,8	0,6	0,6
Míra participace	p.b.	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,2
Demografie ¹⁾	p.b.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1	-0,2	-0,4

¹⁾ Příspěvek růstu počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let)

Ekonomická recese z přelomu let 2008 a 2009 způsobila vznik hluboce záporné **produkční mezery**. S mírným oživením po skončení recese se produkční mezera postupně zmírňovala až k –1 % ve 2. čtvrtletí 2011. Následná stagnace HDP však vedla k prohloubení produkční mezery na –1,6 % koncem roku 2011.

Nevýrazné výsledky české ekonomiky v posledním období způsobily, že se meziroční růst **potenciálního produktu** v letech 2010 a 2011 snížil až k 1 %. Vzhledem k výše zmíněné nestabilitě výsledků se však domníváme, že tento odhad zřejmě podhodnocuje skutečnost.

Nejvíce zasaženou složkou PP je **souhrnná produktivita výrobních faktorů** (SPVF). Ve 4. čtvrtletí 2011 byla SPVF stále o 1,4 % nižší oproti vrcholu cyklu ve 3. čtvrtletí 2008. Výsledkem je zpomalení meziročního růstu trendové SPVF na 0,4 % ve 4. čtvrtletí 2011. Pro srovnání: v roce 2005 bylo dosaženo maxima ve výši 4,0 %.

Hluboký propad investiční aktivity vedl ke snížení příspěvku **zásoby kapitálu** z 1,2 p.b. v roce 2008 na 0,6 p.b. v letech 2010 i 2011.

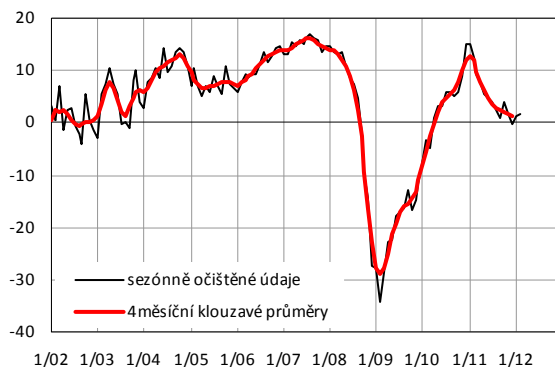
Nabídka práce je ovlivněna snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, které vyplývá z procesu stárnutí populace i z výrazného snížení imigrace proti situaci zaznamenané v letech 2006 až 2008. V roce 2011 byl příspěvek demografického vývoje k růstu potenciálního produktu výrazně negativní ve výši –0,4 p.b. Stablně pozitivní trend participace, měřené poměrem pracovní síly k počtu obyvatel ve věku 15–64 let, zatím demografický vývoj kompenzuje zhruba z poloviny.

Graf B.1.4 ilustruje, že ekonomická recese a pomalé překonávání jejích důsledků zatím vedly ke ztrátě úrovně potenciálního produktu ve výši cca 9,2 %.

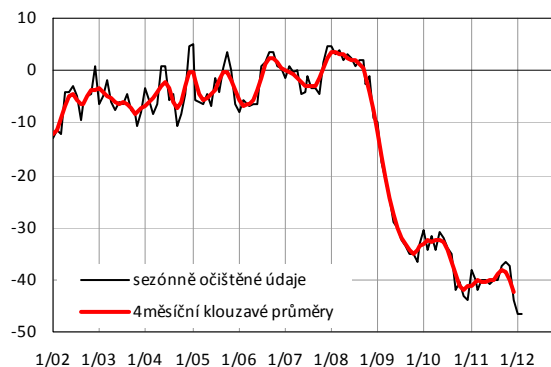
B.2 Konjunkturální indikátory

Konjunkturální ukazatele vyjadřují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti a slouží k identifikaci možných bodů obratu ekonomického cyklu v předstihu. Hlavní výhoda spočívá v rychlé dostupnosti výsledků, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů.⁶

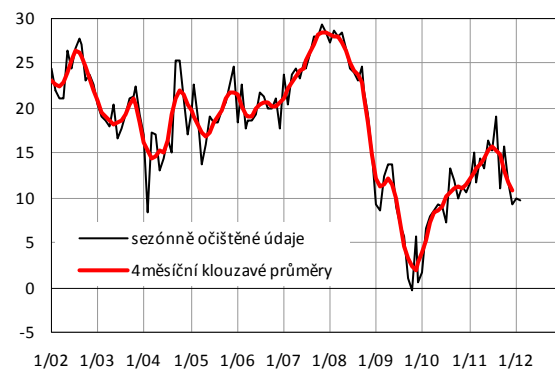
Graf B.2.1: Indikátor důvěry v průmyslu



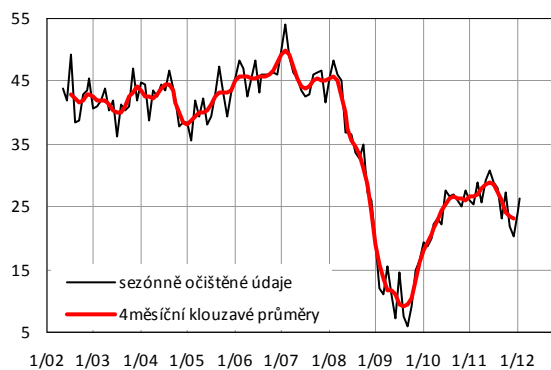
Graf B.2.2: Indikátor důvěry ve stavebnictví



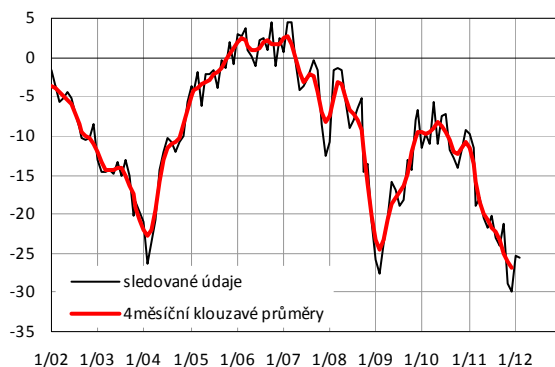
Graf B.2.3: Indikátor důvěry v obchodě



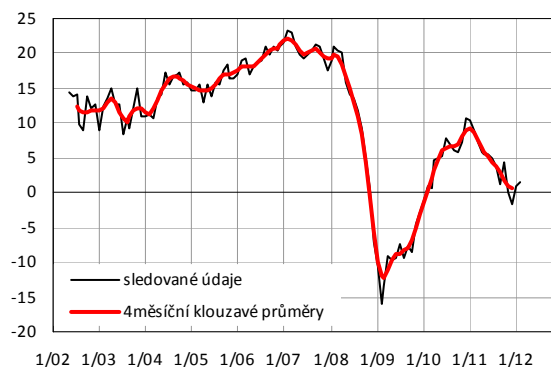
Graf B.2.4: Indikátor důvěry ve vybraných službách



Graf B.2.5: Indikátor důvěry spotřebitelů



Graf B.2.6: Souhrnný indikátor důvěry



⁶ Pro metodiku konjunkturálních průzkumů viz ČSÚ: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/konjunkturalni_pruzkum.

V lednu a únoru 2012 vykázaly mírné zlepšení především indikátory v průmyslu. Vývoj indikátorů v ostatních oblastech je buď jednoznačně negativní (stavebnictví), nebo ne zcela jednoznačný (obchod a služby).

V **průmyslu** v lednu a únoru 2012 mírně vzrostlo hodnocení celkové i zahraniční poptávky. Naopak hodnocení celkové poptávky v tříměsíčním výhledu stagnovalo, v případě zahraniční poptávky došlo mezi lednem a únorem ke ztatečnému poklesu. Hodnocení současné ekonomické situace a tříměsíční výhled ekonomické situace se zlepšily. Výhled ekonomické situace v horizontu šesti měsíců se po lednovém poklesu v únoru mírně zlepšil. Jasně se zlepšily vyhlídky v souvislosti se zaměstnaností v horizontu 3 měsíců.

Hodnocení výhledu celkové poptávky ve **stavebnictví** bylo v posledních měsících značně volatilní. V únoru 2012 došlo ke zhoršení výhledu celkové poptávky.

Podle respondentů v odvětví **obchodu** došlo k mírnému zlepšení jak současné ekonomické situace, tak i jejího šestiměsíčního výhledu.

Hodnocení současné ekonomické situace ve vybraných odvětvích **služeb** v lednu a únoru 2012 s ohledem na konec roku 2011 mírně rostlo, stejně jako hodnocení ekonomické situace v šestiměsíčním výhledu. Očekávaný vývoj počtu zaměstnanců v příštích třech měsících nesleduje jasný vývoj.

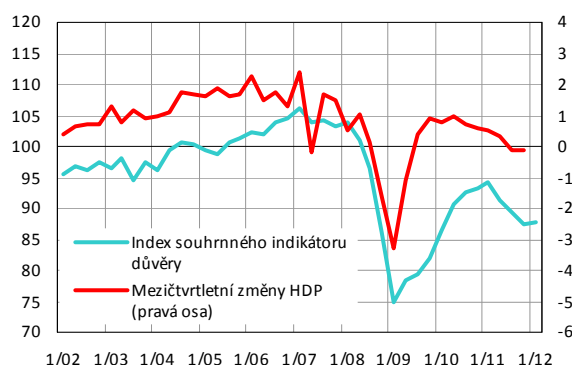
Indikátor důvěry **spotřebitelů** v lednu a únoru 2012 vykázal zlepšení sentimentu spotřebitelů. Ten se však i nadále pohybuje v blízkosti historických minim. Z hlediska dlouhodobého vývoje indikátoru je však třeba poukázat na to, že spotřebitelé byli s výjimkou roku 2006 a částečně roku 2007 vždy pesimisty a jeho relace k vývoji hospodářského cyklu je spíše omezená.

Rovněž **souhrnný indikátor** důvěry v lednu a únoru 2012 zaznamenal nárůst své hodnoty, přičemž se pohybuje mírně nad nulou (Graf B.2.6). Prostřednictvím regresní analýzy jsme kvantifikovali vztah mezi vývojem souhrnného indikátoru důvěry a mezičtvrtletním indexem reálného hrubého domácího produktu (HDP). Síla vazby mezi mezičtvrtletními přírůstky HDP a zpožděnými hodnotami souhrnného indikátoru je relativně nízká. Bez zpoždění dosahuje korelace mezi těmito dvěma časovými řadami cca 60 %. Regresní vztah mezi mezičtvrtletními přírůstky HDP a souhrnným indikátorem (bez zpoždění) umožňuje alespoň využít existující publikační předstih

souhrnného indikátoru před čtvrtletními národními účty. Níže uvádíme pouze kvalitativní grafické zhodnocení. S ohledem na to, že hodnoty za březen 2012 nebyly v době přípravy nové Makroekonomické predikce ještě k dispozici, je za tento měsíc předpokládána stejná hodnota, jaké indikátor dosáhl v únoru. Je zřejmé, že pro 1. čtvrtletí 2012 souhrnný indikátor důvěry signalizuje v zásadě stagnaci mezičtvrtletní dynamiky HDP.

Graf B.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a mezičtvrtletní růst HDP

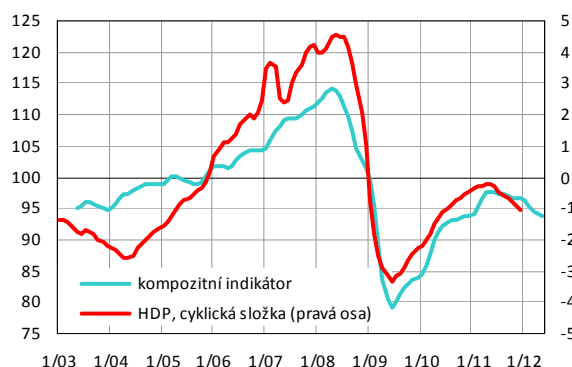
průměr 2005=100 (levá osa), mezičtvrtletní růst HDP v % (pravá osa)



Pro 4. čtvrtletí 2011 kompozitní předstihový indikátor signalizoval pokles relativní cyklické složky HDP, což bylo na základě dat publikovaných v březnu 2012 potvrzeno. Pro 1. čtvrtletí 2012 indikátor signalizuje další pokles cyklické složky HDP. Vzhledem k tomu, že dynamiku trendu lze v krátkém období rozumně pokládat za konstantní, poukazuje kompozitní předstihový indikátor na mezičtvrtletní pokles HDP v 1. čtvrtletí 2012. To je nicméně v rozporu s analýzou, která plyne ze srovnání mezičtvrtletních změn HDP a souhrnného indikátoru důvěry.

Graf B.2.8: Kompozitní předstihový indikátor

*průměr 2005=100 (levá osa), v % HDP (pravá osa)
synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)*



C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

C.1 Ekonomický výkon

Ekonomický výkon zatím nedosáhl úrovně vrcholu cyklu před recesí na přelomu let 2008 a 2009. V porovnání s ním byl ve 4. čtvrtletí 2011 sezónně vyrovnaný reálný HDP o 1,2 % nižší. Od poloviny roku 2010 začal růst sezónně vyrovnaného HDP zpomalovat a ve 2. pololetí 2011 se zastavil. Ve 3. i 4. čtvrtletí byl vykázán mezičtvrtletní pokles HDP o 0,1 %, a česká ekonomika se tak formálně ocitla v technické recesi. Takto malé mezičtvrtletní změny HDP jsou však pod hranicí statistické chyby a následná zpřesnění čtvrtletních národních účtů jsou obvykle vychýlena směrem ke zvýšení růstu⁷, což uvedenou skutečnost relativizuje. Současnou fázi ekonomického cyklu tak lze označit za stagnaci.

Meziročně HDP⁸ ve 4. čtvrtletí vzrostl o 0,3 % (*proti 0,8 %*). Za celý rok 2011 dosáhl růst 1,7 % (*proti 1,8 %*). Pro rok 2012 očekáváme, že stagnace bude víceméně pokračovat – měl by být vykázán růst pouze o 0,2 % (*beze změny*). V roce 2013 by mohlo dojít k zotavení na úroveň 1,3 % (*proti 1,6 %*). Rizika jsou vychýlena směrem dolů, i když méně než v případě minulé predikce.

Pro nejbližší období budí určitý optimismus snížení vnějších rizik, způsobené dokončením restrukturalizace řeckého dluhu a pozitivními dopady mimořádných dlouhodobých finančních operací ECB.

Výrazně negativně se na růstové dynamice naopak projeví fiskální konsolidace. Půjde zejména o zvýšení sazeb DPH od počátku let 2012 i 2013. Obavy rovněž vyvěrají z nízké úrovně důvěry v ekonomice, nejvíce pak u spotřebitelů a ve stavebnictví. To by se mělo odrazit v opatrnějším mikroekonomickém rozhodování. Hospodářská situace firem bude velmi diferencovaná, u podniků spojených s exportem bude situace citelně lepší v porovnání s podniky závislými převážně na domácím odbytu.

Zhoršení směnných relací vedlo k tomu, že **reálný hrubý domácí důchod** (RHDD), který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, rostl pomaleji než HDP. Ve 4. čtvrtletí 2011 RHDD meziročně poklesl o 0,2 % (*proti 0,1 %*). Důchodová situace českých

ekonomických subjektů tak zaostává za růstem výkonu. Za celý rok 2011 RHDD stagnoval (*proti růstu o 0,5 %*). V roce 2012 by měl při dalším zhoršení směnných relací poklesnout o 0,3 % (*proti 0,6 %*). Pro rok 2013 čekáme růst o 1,0 % (*proti 1,2 %*).

Pomalejší růst reálného HDP i nižší deflátor hrubých domácích výdajů způsobily nižší přírůstky **nominálního HDP**, než byly očekávány v lednové prognóze. Ve 4. čtvrtletí 2011 byl zaznamenán meziroční růst o 1,2 % (*proti 2,0 %*). Cenový vývoj⁹ stojí i za nižším než očekávaným nárůstem nominálního HDP pro rok 2011. Přírůstek činil 0,9 % (*proti 1,5 %*). V roce 2012 by pak měl nárůst dosáhnout 2,1 % (*proti 2,2 %*). V roce 2013 by měl nominální HDP vzrůst o 2,7 % (*proti 2,4 %*).

Pokud jde o **důchodovou strukturu** HDP, po nepříznivém vývoji v předchozích čtvrtletích roku 2011 ve 4. čtvrtletí hrubý provozní přebytek výrazně vzrostl, o 3,4 % (*proti 1,5 %*). I tak za rok 2011 jeho růst dosáhl pouze 0,5 % (*proti 0,8 %*). Odlišná orientace odchylek je dána zpřesněním dat za předchozí čtvrtletí.

V roce 2012 by mohl přírůstek provozního přebytku dosáhnout 1,4 % (*proti 1,0 %*). V roce 2013 očekáváme jeho zvýšení k 2,8 % (*proti 2,1 %*).

Výdajové složky HDP

Meziroční pokles reálných **výdajů domácností** na konečnou spotřebu dosáhl 0,7 % (*v souladu s predikcí*). Spotřebu domácností stlačuje jejich nepříznivá příjmová situace, zejména pokles objemu platů v části veřejného sektoru, a nízká spotřebitelská důvěra. Za rok 2011 spotřeba domácností poklesla o 0,5 % (*proti 0,4 %*).

Na počátku roku 2012 se ve spotřebě navíc negativně projeví i vyšší inflace vlivem zvýšení redukované sazby DPH z 10 % na 14 %. I proto očekáváme v roce 2012 snížení spotřeby o 0,4 % (*proti 0,7 %*). V roce 2013 by se díky mírnému oživení ekonomiky mohla i přes fiskální restriktci spotřeba po dvou letech poklesu stabilizovat. Očekáváme nevýrazný růst na úrovni 0,2 % (*proti 0,7 %*).

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 4. čtvrtletí 2011 reálně klesly o 1,7 % (*proti 4,4 %*). Za celý rok 2011 se spotřeba vlády snížila o 1,4 % (*proti 2,3 %*). V souladu s přijatými stabilizačními opatřeními

⁷ V dosavadní historii publikace sezónně očištěného HDP od roku 2002 bylo z 38 pozorování zaznamenáno zpřesnění prvního odhadu mezičtvrtletního růstu směrem vzhůru ve 23 případech (61 %), beze změny ve 2 případech a směrem dolů ve 13 případech (34 %).

⁸ V textu jsou dále uváděna data bez sezónního očištění, pokud není uvedeno jinak

⁹ Pokles průměrného deflátoru HDP za 1. až 3. čtvrtletí 2011 byl revidován z 0,7 % na 1,3 %.

a očekávaným vázáním některých výdajů se i nadále předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti, tak i nákupů zboží a služeb. Pro rok 2012 předpokládáme pokles spotřebních výdajů vlády o 3,7 % (*proti 2,5 %*). V roce 2013 by při respektování konsolidační strategie mohlo dojít ke zpomalení poklesu na 0,5 % (*proti růstu o 0,1 %*).

Tvorba hrubého fixního kapitálu ve 4. čtvrtletí 2011 meziročně klesla o 1,7 % (*proti 0,9 %*). Strojírenské investice podle posledních údajů během celého roku rostly, stavební investice naopak klesaly. Ve 4. čtvrtletí 2011 se nákupy dopravních prostředků zvýšily o 11,2 %, nákupy strojů (mimo dopravní prostředky) stouply o 1,7 %. Investice do staveb mimo bydlení se naopak snížily o 3,9 % a investice do bydlení klesly dokonce o 11,3 %. Za celý rok 2011 investice poklesly o 1,2 % (*proti 0,3 %*).

Budoucí vývoj investic je mimořádně nejistý. Negativním směrem budou působit pesimistická očekávání, obavy z možných dopadů dluhové krize v eurozóně a omezení veřejných investičních výdajů. Na druhé straně se již začíná projevovat vysoké využití výrobních kapacit u úspěšných exportujících firem a jejich podinvestovanost. Nové investice by rovněž mohly být stimulovány vyšším přílivem prostředků ze strukturálních fondů EU (za předpokladu překonání současných obtíží s čerpáním). Výsledkem působení těchto protichůdných faktorů by měla být zhruba stagnace následovaná mírným růstem. V roce 2012

C.2 Ceny

Spotřebitelské ceny

Meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl v únoru 3,7 % (*proti 3,5 %*) při příspěvku administrativních opatření ve výši 2,6 p.b.

Zrychlení meziroční inflace na začátku roku je dáno zvýšením příspěvku administrativních opatření, kde se v rozsahu 1,1 p.b. promítlo zvýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 %. K meziroční inflaci přispívají z regulovaných cen 0,6 p.b. ceny zemního plynu a po 0,2 p.b. například ceny elektřiny, tepla, vodného a stočného celkem a ceny v oddílu zdraví.

V únoru byla meziroční inflace nejvíce tažena oddílem bydlení (1,6 p.b.) následovaným potravinami a nealkoholickými nápoji (1,1 p.b.), ve kterých se promítla více než polovina dopadu zvýšení DPH.

Ceny pohonných hmot zaznamenaly v únoru rekordní úroveň, když cena benzínu Natural 95 dosáhla 36,20 Kč/l a cena motorové nafty 36,75 Kč/l. Přijaté

počítáme s poklesem o 0,5 % (*proti růstu o 0,1 %*). Pro rok 2013 počítáme s obnovením růstové dynamiky na úrovni 2,1 % (*predikci neměníme*).

Příspěvek změny zásob k meziročnímu růstu HDP na sezónně očištěných datech dosáhl ve 4. čtvrtletí 2011 hodnoty -0,5 p.b. a byl jedním z faktorů snižujícím meziroční dynamiku HDP. Za celý rok 2011 dosáhl příspěvek změny zásob hodnoty -0,1 p.b. (*proti -0,2 p.b.*). V letech 2012 i 2013 předpokládáme zhruba neutrální vliv zásob na změnu ekonomického výkonu.

Oblast zahraničního obchodu představuje hlavní pozitivní faktor ekonomického vývoje. Zpomalení růstu dovozu vlivem poklesu domácí poptávky je podstatně silnější oproti zpomalení vývozu v důsledku nižší zahraniční poptávky. Výsledkem je výrazně kladný **příspěvek zahraničního obchodu** (ZO) k meziročnímu růstu HDP na sezónně očištěných datech. Ten dosáhl za 4. čtvrtletí 2011 hodnoty 2,3 p.b. Za rok 2011 příspěvek ZO dosáhl 2,6 p.b. (*proti 2,7 p.b.*), což by byla nejvyšší hodnota od roku 2005. Za nikoli výrazně nepříznivých vnějších podmínek lze v časovém horizontu predikce očekávat pozitivní příspěvky zahraničního obchodu. Zpomalení poptávky po dovážěném zboží a službách by mělo nadále převažovat nad oslabením tempa růstu objemu vývozu, i když s nižší intenzitou v porovnání s mimořádným rokem 2011. V roce 2012 by měl příspěvek ZO dosáhnout 1,0 p.b. (*predikci neměníme*), v roce 2013 pak 0,8 p.b. (*predikci neměníme*).

předpoklady ohledně dolarových cen ropy a směnného kurzu CZK/USD se promítají do nepříznivého výhledu korunových cen ropy (viz tabulka A.1.3) a nedávají v horizontu predikce prostor pro podstatnější snížení cen pohonných hmot.

ČSÚ pracuje od ledna 2012 s novým spotřebním košem, který byl zveřejněn 16. 2. 2012. Došlo k drobným změnám v seznamu cenových reprezentantů a ke změně jejich vah. Přechod na nový spotřební koš mimo jiné komplikuje srovnání minulé prognózy se skutečností i s aktuální prognózou. Nové váhové schéma se vedle čerstvých informací také odráží ve změně odhadu příspěvků administrativních vlivů mezi touto a lednovou makroekonomickou predikcí. Změna váhového schématu obvykle vede za jinak stejných okolností ke zvýšení roční prognózy příspěvku regulovaných cen zhruba o 0,1 p.b..

Nadále předpokládáme, že v roce 2012 bude inflace přibližně ze tří čtvrtin dána administrativními

opatřeními, které se skládají z dopadů nepřímých daní a ze změn cen, které jsou ČSÚ vykazované jako regulované. Z nepřímých daní bude na růst cenové hladiny kromě již uskutečněného zvýšení DPH působit zvýšení spotřební daně z cigaret a tabáku s odhadovaným dopadem 0,1 p.b. Ve skupině statků s regulovanými cenami přispějí k meziročnímu růstu CPI v prosinci 2012 nejvíce zboží a služby spojené s bydlením (příspěvky 0,2 p.b. by měly vykazat elektřina, vodné a stočné dohromady, zemní plyn a teplo). Administrativní opatření by měla k meziročnímu růstu cen v prosinci 2012 přispět 2,1 p.b. (*prognózu neměníme*).

Hlavním protiinflačním faktorem bude v roce 2012 slabá domácí poptávka, naopak mírně proinflační by mělo být působení směnného kurzu. **Průměrná míra inflace** by v roce 2012 měla dosáhnout 3,3 % (*proti 3,2 %*) při zvýšení cen v průběhu roku o 2,4 % (*proti 2,3 %*). Meziroční růst cen by se měl ve 2. pololetí zpomalovat. Příspěvky tržního růstu cen k meziroční inflaci i nadále očekáváme během roku 2012 kladné.

Prognóza pro rok **2013** již nevychází z předpokladu sjednocení sazeb DPH na 17,5 %, nýbrž z předpokladu zvýšení obou sazeb o 1,0 p.b. na 15 % a 21 % od 1. 1. 2013. Příspěvek nepřímých daní ke zvýšení spotřebitelských cen již proto není předpokládán záporný, ale kladný, a to v rozsahu 0,7 p.b. Změna předpokladu ohledně DPH je také hlavním důvodem pro zvýšení prognózy inflace v roce 2013, kdy očekáváme průměrnou míru inflace 2,3 % (*proti 1,5 %*) při zvýšení cen v průběhu roku o 2,6 % (*proti 1,7 %*). Administrativní opatření by vlivem změny předpokladu

ohledně DPH měla mít dominantní vliv na inflaci i v roce 2013.

Deflátoři

Úhrnná cenová hladina v ekonomice se zvyšuje jen mírně. **Deflátor hrubých domácích výdajů** (HDV), který je komplexním indikátorem domácího cenového vývoje, vzrostl ve 4. čtvrtletí 2011 ve srovnání se stejným obdobím minulého roku o 1,4 % (*proti 2,1 %*), přičemž všechny jeho složky rostly pomaleji oproti predikci. Za rok 2011 tak deflátor vzrostl o 0,9 % (*proti 1,1 %*).

Na počátku roku 2012 se v domácích cenách projevil dopad změny DPH. Za celý rok 2012 by tak mohl deflátor HDV vzrůst o 2,4 % (*proti 2,7 %*) a měl by být tažen zejména spotřebitelskou inflací. V roce 2013, kdy čekáme další zvýšení DPH, by měl deflátor HDV vzrůst o 1,8 % (*proti 1,2 %*).

Hodnota implicitního **deflátoru HDP** ve 4. čtvrtletí 2011 vzrostla o 0,9 % (*proti 1,2 %*). Nižší výsledek byl způsoben deflátozem HDV zejména v oblasti cen tvorby fixního kapitálu. Směnné relace v zahraničním obchodě se zhoršily jen o 0,8 % (*proti 1,2 %*). Za rok 2011 deflátor poklesl o 0,7 % (*proti 0,2 %*). Odchylna predikce od skutečnosti byla způsobena zejména revizí poklesu průměrného deflátoru HDP za 1. až 3. čtvrtletí 2011 z 0,7 % na 1,4 % při revizi zhoršení směnných relací z 2,0 % na 2,6 %.

Pro rok 2012 zvyšujeme predikci deflátoru na 2,0 % (*proti 1,9 %*). Pro rok 2013 čekáme přírůstek deflátoru HDP o 1,4 % (*proti 0,8 %*) vlivem změny předpokladu o sazbách DPH (viz výše).

C.3 Trh práce

Stagnace ekonomiky má za důsledek pokles zaměstnanosti a mírné zhoršení podmínek na trhu práce.

Vedle toho je trh práce ovlivněn úbytkem počtu osob v práceschopném věku (viz Kapitola A.6) a novými legislativními úpravami u starobních důchodů. Tzv. malá důchodová reforma k 1. 10. 2011, která posílila vazbu nově přiznaných důchodů na pobírané mzdy, a zpřísnění penalizace za předčasný odchod do důchodu od začátku roku 2012 vedly ve 2. pololetí 2011 k dosud nevídanému nárůstu předčasných důchodů a k poklesu nabídky práce.

Zaměstnanost

Zaměstnanost podle výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) ve 4. čtvrtletí 2011 v meziročním srovnání klesla

o 0,1 % (*proti růstu o 0,1 %*) v důsledku výrazného poklesu zaměstnaneckého segmentu o 0,5 % (*proti růstu o 0,2 %*). Předpokládáme, že zvýrazněný pokles počtu zaměstnanců byl vedle úsporných opatření podniků a institucí dán i jednorázovým faktorem odchodů do předčasného důchodu. Pokračoval přírůstek v podnikatelském segmentu, který se rozšířil o 1,9 % (*proti 0,4 %*) díky dalšímu nárůstu počtu podnikatelů bez zaměstnanců. I když v přírůstku sebezaměstnaných figuruje vyšší počet zkrácených úvazků a část z nich představují i starobní důchodci, může jejich setrvalé rostoucí počet signalizovat pokračující rozšiřování rozpočtově velmi nepříznivého švarcsystému. Nová legislativa od ledna 2012 předpokládá důraznější postihy za tento způsob zaměstnávání a od nového roku mělo také dojít ke

zpřísnění kontrol, skutečnou plnou účinnost však předpokládáme až později.

Ze sektorového pohledu způsobily přechod k meziročnímu poklesu počtu zaměstnaných osob terciární a primární sektor, sekundární sektor podle VŠPS vykázal mírný nárůst. Ten byl dán zpracovatelským průmyslem, v opačném směru výrazně působil úbytek ve stavebnictví. Významným přispěvatelem k úbytku celkové zaměstnanosti byla podle podnikových statistik nadále veřejná správa.

Sezónně očištěná zaměstnanost se ve 4. čtvrtletí 2011 mezičtvrtletně snížila. Došlo tak k zastavení příznivého růstového trendu, který trval od 2. čtvrtletí 2010.

Míra zaměstnanosti (15–64 let) ve 4. čtvrtletí meziročně vzrostla o 0,6 p.b. na 66,2 % (ve shodě s *predikcí*). V důsledku klesající populace v produktivním věku a zároveň potřeby zabezpečení výrobních kapacit očekáváme v horizontu predikce pozvolný nárůst míry zaměstnanosti. Předpokládáme i zapojení osob stojících nyní mimo ekonomickou aktivitu (zejména starobních důchodců).

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) vzrostla ve 4. čtvrtletí 2011 v meziročním srovnání o 0,3 p.b. na 70,7 % (proti 70,8 %). Celková nabídka práce při průběžně klesajícím počtu obyvatel meziročně klesla o 0,5 % (proti 0,3 %). V dlouhodobém horizontu očekáváme spíše tendenci ke zvyšování míry participace, a to zejména z důvodu postupného zvyšování statutárního důchodového věku, který by měl vést (i když pomalejším tempem) i ke zvyšování efektivního věku odchodu do důchodu.

Pro letošní rok počítáme se snížením zaměstnanosti o 0,5 % (proti 0,3 %). Za zhoršením predikce stojí zejména přenos dosavadního poklesu sezónně očištěné zaměstnanosti. V návaznosti na očekávané zlepšování ekonomické situace by v roce 2013 měla zaměstnanost mírně vzrůst o 0,1 % (proti *stagnaci*).

Nezaměstnanost

Pokles **registrované** nezaměstnanosti na sezónně očištěných datech dosáhl svého dna zřejmě v září 2011. Od té doby začala nezaměstnanost v meziměsíčním srovnání mírně narůstat a tato tendence pokračovala i v prvních měsících roku 2012. Nepříznivým sociálním i ekonomickým jevem zaznamenaným u této statistiky je opětovný přírůstek osob dlouhodobě nezaměstnaných.

Podle VŠPS pokračoval ve 4. čtvrtletí 2011 v meziročním poklesu nejen celkový počet

nezaměstnaných, ale i počet osob dlouhodobě nezaměstnaných. **Míra nezaměstnanosti** dosáhla ve 4. čtvrtletí 2011 hodnoty 6,4 % (proti 6,5 %), její meziroční pokles činil 0,4 p.b. Lze předpokládat, že i zde se částečně mohl projevit vliv odchodů do předčasného důchodu.

Nová legislativní opatření by sice měla postupně přispět ke zpomalování přírůstku počtu registrovaných uchazečů, nicméně v horizontu predikce ještě přechod k poklesu nepředpokládáme. Očekáváme, že v roce 2012 dojde k mírnému zvýšení míry nezaměstnanosti (VŠPS) na 7,0 %, pro rok 2013 předpokládáme další nárůst na 7,2 % (*predikci pro oba roky neměníme*).

Mzdy

Objem mezd (NÚ, domácí koncept) ve 4. čtvrtletí 2011 podle předběžných údajů meziročně vzrostl pouze o 0,1 % (proti 2,0 %) při poklesu počtu zaměstnanců podle této statistiky o 0,4 %. Ke stále výraznějšímu úbytku ve stavebnictví se přidal i obchod, doprava a pohostinství. Objem mezd v agregátu státní správy, zdravotnictví a vzdělávání byl stejný jako loni.

Při vyšším než původně očekávaném poklesu zaměstnanosti v roce 2012 předpokládáme pro tento rok růst objemu mezd a platů o 1,5 % (proti 2,0 %), pro rok 2013 predikci ve výši 2,6 % neměníme.

Průměrná mzda podle evidenčních statistik ve 4. čtvrtletí 2011 vzrostla o 2,0 % (v souladu s *predikcí*), což při růstu cen o 2,4 % znamenalo v reálném hodnocení meziroční pokles o 0,4 %. V nepodnikatelské sféře trvá reálný pokles již od 2. čtvrtletí 2010.

Na poklesu mezd v podnikatelské sféře se průběžně nejvýrazněji podílelo stavebnictví. V nepodnikatelské sféře byly nadále patrné úspory v ústředních vládních institucích, zatímco ve vzdělávání byl zaznamenán nejvyšší meziroční přírůstek ze všech секcí.

Na základě signálů z podnikové sféry a dosud známých záměrů a rozhodnutí o platech ve veřejném sektoru pro následující období očekáváme umírnění nárůstu průměrných nominálních mezd. V roce 2012 předpokládáme nominální růst pouze o 2,0 % (*predikci neměníme*), což při předpokládané vyšší míře inflace bude znamenat reálný pokles celkové průměrné mzdy o 1,3 %. Pro rok 2013 předpokládáme se zlepšující se ekonomickou situací nominální nárůst průměrné mzdy o 2,6 % (reálně o 0,3 %).

C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

S publikováním dat za 4. čtvrtletí 2011 revidovala ČNB údaje o platební bilanci za rok 2010 a první tři čtvrtletí roku 2011. Poměrový ukazatel schodku běžného účtu k HDP se v důsledku této revize zvýšil cca o 0,8 p.b. jak v roce 2010, tak v ročním úhrnu do 3. čtvrtletí 2011. Tyto změny do značné míry ovlivnily korektnost srovnání předchozích predikcí se skutečností.

Vnější nerovnováha, vyjádřená **poměrem salda běžného účtu (BÚ) k HDP**, dosáhla v roce 2011 $-2,9\%$, a meziročně se tak zlepšila o 1,0 p.b. Kromě obchodní bilance (zlepšení o 1,0 p.b.) se na tom podílela i bilance výnosů (lepší o 0,4 p.b.). Zhoršila se naopak bilance služeb (o 0,3 p.b.) a bilance běžných převodů (o 0,2 p.b.).

Růst světového obchodu pokračoval v roce 2011 již klesajícími tempy. Po silné expanzi exportních trhů¹⁰ o téměř 12 % v roce 2010 se v roce 2011 jejich růst zpomaloval a v průměru dosáhl 6,9 %. Negativní vliv dluhové krize v eurozóně na reálnou ekonomiku partnerských zemí by se měl i v dalších letech odrazit ve zpomalení růstu exportních trhů. Ten by v roce 2012 mohl dosáhnout 1,9 % (*proti 2,4 %*), v roce 2013 pak 2,8 % (*proti 2,7 %*). Předpokládáme také zpomalení růstu exportní výkonnosti, která indikuje podíl objemu českého zboží na zahraničních trzích, z 5,1 % v roce 2011 na 1,2 % (*proti 0,4 %*) v roce 2012 a 0,8 % (*proti 0,7 %*) v roce 2013. Stejně tak i u českého vývozu a dovozu očekáváme v příštích dvou letech výrazné snížení temp růstu. Vzhledem k poklesu domácí poptávky očekáváme nižší růst dovozu než vývozu, a tedy nárůst přebytku **obchodní bilance**. Jeho výši odhadujeme na 3,0 % HDP (*proti 3,3 %*) v roce 2012 a 3,4 % (*proti 3,5 %*) v roce 2013.

Schodek palivové bilance (SITC 3) dosáhl v roce 2011 4,6 % HDP. Vzhledem ke scénáři cen ropy očekáváme

udržení současných vysokých cen surovin v průběhu let 2012 i 2013. V poměru k HDP by se tak schodek palivové bilance měl prohloubit na cca 5,4 % v roce 2012, resp. 5,3 % v roce 2013 (*predikci pro oba roky neměníme*).

Přebytek **bilance služeb** v roce 2011 meziročně klesl o 0,3 p.b. na 1,7 % HDP. Tempa růstu vývozu i dovozu služeb po většinu roku zpomalovala, výdaje však rostly rychleji než příjmy a přebytek bilance služeb se snižoval. Pokles aktiva byl patrný především u dopravních služeb, kde nejvíce klesly přebytky ze silniční a letecké dopravy. Menší pokles přebytku byl zaznamenán u bilance cestovního ruchu, pouze saldo ostatních služeb se meziročně mírně zlepšilo. Pro roky 2012 i 2013 očekáváme stagnaci přebytku bilance služeb na úrovni cca 1,7 % HDP (*predikci pro oba roky neměníme*).

Schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované a repatriované zisky zahraničních investorů, vykazuje pouze slabou tendenci k růstu, která je patrná již od poloviny roku 2010. Týká se to jak odlivu investičních výnosů, které tvoří převážně reinvestovaný zisk, tak náhrad zahraničním zaměstnancům. V saldu dosáhl v roce 2011 schodek bilance výnosů 7,1 % HDP. Očekáváme, že v letech 2012 a 2013 bude slabý růst pokračovat a schodek bilance výnosů dosáhne 7,2 % HDP (*proti 6,9 %*), resp. 7,5 % HDP (*proti 7,3 %*).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že v roce 2012 dosáhne poměr salda **běžného účtu** k HDP $-2,4\%$ (*proti $-1,6\%$*), v roce 2013 pak očekáváme poměr BÚ/HDP ve výši $-2,3\%$ HDP (*proti $-1,7\%$*). Po revizi dat dosahuje schodek běžného účtu vyšších hodnot, ani v tomto rozsahu však nezakládá rizika pro makroekonomické nerovnováhy.

¹⁰ Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerů (SRN, Slovenska, Polska, Rakouska, Francie, Velké Británie a Itálie).

Box C.4.1: Otevřenost české ekonomiky

Česká ekonomika patří mezi silně proexportně orientované země. Její otevřenost, měřená poměrem exportu zboží a služeb dle SNA k HDP, v roce 2010 dosahovala 68,2 %. Podle přeshraniční statistiky činil export zboží 67,1 % HDP. Níže uvedená data vycházejí z přeshraniční statistiky za rok 2010.

České exporty jsou charakteristické nízkou teritoriální i produktovou diverzifikací. Do Evropské unie směřuje 82 % celkového exportu, přičemž do prvních osmi zemí, z nichž všechny jsou členy EU, přes 70 %. S téměř třetinovým podílem hraje dominantní roli export do Německa, který má charakter zejména průmyslových subdodávek.

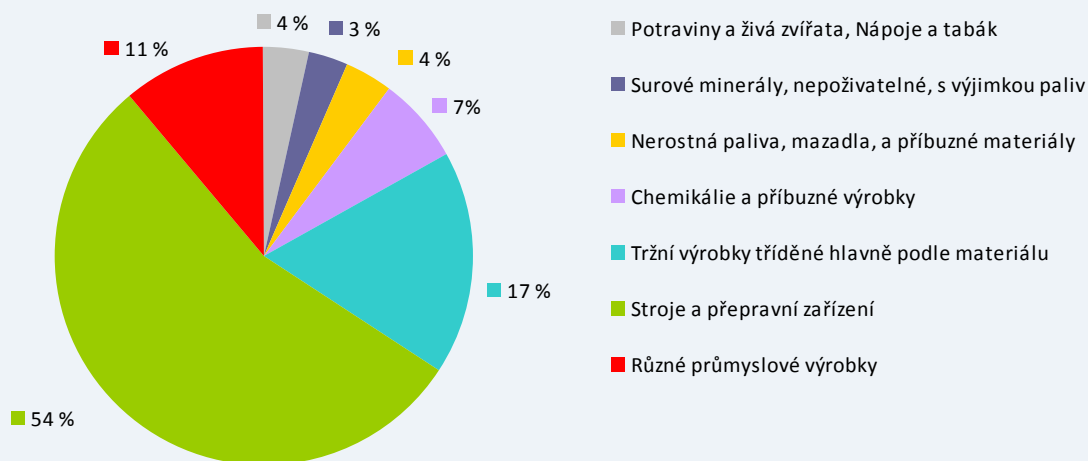
Tabulka 1: **Teritoriální struktura exportu zboží ČR**

podíl na exportu zboží celkem, b.c.

	Podíl	Kumulovaný podíl
Německo	32,6	32,6
Slovensko	8,6	41,2
Polsko	6,2	47,4
Francie	5,4	52,8
VB	5,0	57,7
Rakousko	4,8	62,5
Itálie	4,5	67,0
Nizozemsko	3,7	70,7
Rusko	2,7	73,4
Belgie	2,5	75,8

Nadpoloviční část exportu tvoří stroje a přepravní zařízení. Jednou z příčin byla i vládní podpora přímých zahraničních investic formou investičních pobídek, kdy téměř polovina z nich šla právě do automobilového průmyslu. Další významnou skupinou jsou polotovary v podobě zmíněných subdodávek především do zemí EU. Trojici uzavírá spotřební průmyslové zboží.

Graf 1: **Komoditní struktura exportu zboží ČR podle SITC, b.c.**



Pozn.: Graf nezachycuje kategorie **Živočišné a rostlinné oleje, tuky a vosky** a **Komodity a předměty obchodu jinde nezatříděné**, neboť tyto jsou objemově zanedbatelné.

Tabulka 2 znázorňuje vzájemnou exportní propojenost mezi prvními sedmi největšími exportními partnery České republiky. U všech kontinentálních ekonomik je hlavním odběratelem Německo, přičemž teritoriální diverzifikace jeho vývozu je velmi vysoká. V posledním sloupci je patrná silná vzájemná provázanost těchto ekonomik.

Tabulka 2: **Exportní vztahy hlavních exportních partnerů ČR**

podíl na exportu zboží celkem, b.c.

Z/Do	ČR	Německo	Slovensko	Polsko	Francie	VB	Rakousko	Itálie	Celkem
ČR	x	32,6	8,6	6,2	5,4	5,0	4,8	4,5	67,0
Německo	2,8	x	0,9	4,0	9,4	6,2	5,5	6,2	34,9
Slovensko	13,7	19,2	x	7,3	6,8	3,7	6,8	5,5	63,1
Polsko	6,0	26,1	2,7	x	6,8	6,3	1,9	5,9	55,7
Francie	0,7	16,2	0,5	1,5	x	6,7	0,9	8,1	34,7
VB	0,7	10,5	0,2	1,4	7,2	x	0,6	3,3	23,9
Rakousko	3,8	31,6	2,1	2,5	4,2	3,0	x	7,8	55,0
Itálie	1,1	13,0	0,6	2,5	11,6	5,2	2,4	x	36,4

Poslední dvě tabulky zachycují vývoz hlavních evropských ekonomik na největší světové trhy. V poměru ke svým exportům vyváží tradičně nejvíce Velká Británie, ostatní ekonomiky udržují relativně nízkou závislost na těchto trzích, avšak i to stačí, aby jejich export do těchto teritorií činil kolem dvou třetin z celkového exportu celé Evropské unie.

Tabulka 3: **Teritoriální struktura vývozu vybraných zemí**

podíl na exportu celkem, b.c.

Z/Do	USA	Čína	Japonsko	Celkem	Zbytek světa
	1	2	3	4 = 1 + 2 + 3	
Německo	6,9	5,7	1,4	13,9	86,1
Francie	5,7	2,8	1,5	10,0	90,0
VB	14,4	2,9	1,6	18,9	81,1
Itálie	6,0	2,6	1,2	9,8	90,2

Tabulka 4: **Export do vybraných ekonomik mimo EU**

podíl na celkovém exportu EU, b.c.

Z/Do	USA	Čína	Japonsko
Německo	27,1	47,5	30,0
Francie	9,1	9,7	13,4
VB	18,4	7,8	11,5
Itálie	8,4	7,6	9,1
Celkem	63,0	72,6	64,1
Ostatní země EU	37,0	27,4	35,9

Obecně platí, že malé ekonomiky jsou otevřenější než ty velké. Jedinou evropskou výjimkou je Německo, jehož otevřenost, měřená poměrem exportu zboží a služeb k HDP, dosahuje 50 %. Česká ekonomika je dominantně závislá na hospodářském vývoji v Evropské unii. Naopak závislost českých vývozu na vývoji poptávky v USA a Číně je zatím zanedbatelná jak v přímém exportu, tak zprostředkovaně přes vývoz do eurozóny.

C.5 Mezinárodní srovnání

Srovnání za období do roku 2011 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2012 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

Při využití metody parity kupní síly se porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí v rámci EU provádí v PPS (standardech kupní síly). PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU27 po kurzovém přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro. V roce 2011 činila parita kupní síly ČR podle aktualizovaných údajů Eurostatu 18,35 CZK/PPS v porovnání s EU27 či 17,42 CZK/EUR v porovnání s EA12.

Většina států se postupně zotavuje z hospodářské krize, která ve všech sledovaných zemích s výjimkou Polska vedla v roce 2009 k poklesu absolutní úrovně HDP na obyvatele při přepočtu pomocí **běžné parity kupní síly**. Od roku 2008 pokračuje propad ekonomické úrovně v Řecku, ke kterému se v roce 2011 přidalo také Portugalsko. Vzhledem k pokračující recesi, s níž se obě země potýkají, by tento nepříznivý vývoj měl pokračovat i v roce 2012. Kromě snížení absolutní úrovně došlo v obou uvedených zemích také k poklesu relativní ekonomické úrovně vůči zemím EA12, celková výše poklesu v období let 2009 a 2012 by v Řecku měla dosáhnout dokonce 13 p.b. Naopak pobaltské státy zaznamenávají od roku 2010 nejrychlejší zvyšování relativní ekonomické úrovně v porovnání s EA12, v roce 2012 by se však tempo reálné konvergence mělo výrazně zpomalit.

V roce 2011 dosáhla ekonomická úroveň České republiky, vyjádřená pomocí HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly, přibližně 19 700 PPS, což odpovídalo 72 % průměru EA12. Po

období konvergence, kdy se v letech 2000–2007 v České republice reálná ekonomická úroveň v porovnání se zeměmi EA12 zvýšila o 13 p.b., dochází od roku 2008 v důsledku nízkého růstu reálného HDP na obyvatele ke stagnaci či mírné divergenci.

Alternativní přepočet HDP na obyvatele prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. Tento ukazatel v případě ČR činil v roce 2011 cca 14 700 EUR, tedy přibližně polovinu (51 %) úrovně EA12. Vzhledem k očekávané stagnaci ekonomiky a mírnému znehodnocení CZK v roce 2012 však neočekáváme, že předkrizová úroveň roku 2008 bude v roce 2012 překonána.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v roce 2011 vzrostla v České republice **komparativní cenová hladina HDP** o 2 p.b. a dosáhla tak 71 % průměru EA12. Očekávaný mírný pokles cenové hladiny v roce 2012 by měl napomoci ke zvýšení konkurenceschopnosti české ekonomiky.

D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 13 institucí, z čehož 8 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno v následující tabulce.

Prameny tabulky a grafů: Vlastní výpočty.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		březen 2012			duben 2012
		min.	max.	konsenzus	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2012)	růst v %, s.c.	-1,2	1,8	0,3	0,2
Hrubý domácí produkt (2013)	růst v %, s.c.	1,2	3,3	2,1	1,3
Průměrná míra inflace (2012)	%	2,0	3,3	2,9	3,3
Průměrná míra inflace (2013)	%	0,9	2,4	1,7	2,3
Růst průměrné mzdy (2012)	%	2,2	2,8	2,5	2,0
Růst průměrné mzdy (2013)	%	2,6	4,5	3,3	2,6
Poměr BÚ k HDP (2012)	%	-3,7	-1,1	-2,6	-2,4
Poměr BÚ k HDP (2013)	%	-4,2	-1,1	-2,5	-2,3

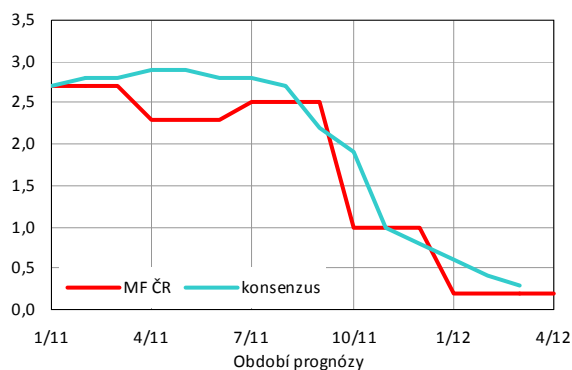
Dle očekávání sledovaných institucí by letos měla česká ekonomika procházet obdobím stagnace; **reálný HDP** by se měl zvýšit pouze o 0,3 %. Pro rok následující pak instituce počítají s mírným oživením a růstem ekonomického výkonu o 2,1 %. Predikce MF ČR je pro rok 2012 v souladu s odhadem ostatních institucí, pro rok 2013 je však mírně pesimističtější, neboť zohledňuje aktuální data a nově připravovaná fiskální opatření.

V důsledku dopadů změn nepřímých daní očekávají sledované instituce nárůst **průměrné míry inflace** pro rok 2012 na 2,9 %, v následujícím roce pak pokles na 1,7 %. Predikce MF ČR počítá s mírně vyšší průměrnou mírou inflace, neboť již zohledňuje nové návrhy úprav nepřímých daní v roce 2013 (viz kapitola C.2).

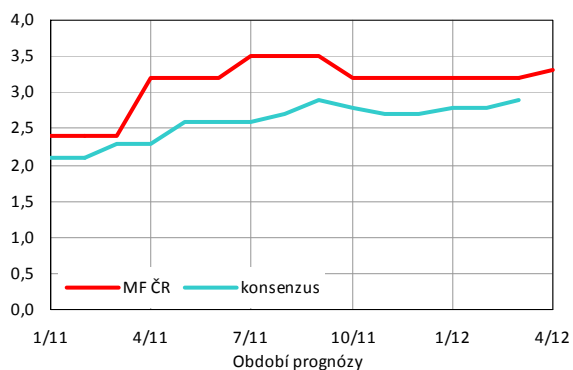
Průměrná mzda by dle prognóz sledovaných institucí měla v roce 2012 vzrůst o 2,5 %, pro rok 2013 se v souvislosti s očekávaným oživením ekonomiky předpokládá zrychlení růstu na 3,3 %. Predikce MF ČR je pro oba roky mírně pesimističtější, což odráží současné signály z podnikové sféry a známé záměry a rozhodnutí o platech ve veřejném sektoru pro následující období.

Schodek **běžného účtu platební bilance** by měl zůstat na udržitelné úrovni. Sledované instituce jej pro oba roky odhadují kolem 2,5 % HDP, což odpovídá predikci MF ČR.

Graf D.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2012 v %



Graf D.2: Prognózy inflace na rok 2012 v %



E Ohlédnutí za rokem 2011

Srovnání výsledků ekonomiky s prognózou je důležitou součástí prognostické práce. Proto MF ČR zpracovalo porovnání makroekonomického rámce Státního rozpočtu na rok 2011 se zveřejněnými výslednými daty za tento rok. Upozorňujeme čtenáře, že tyto údaje nelze považovat za konečné výsledky roku 2011, neboť především čtvrtletní národní účty budou zcela jistě ještě několikrát revidovány.

Porovnání prognózovaných a skutečných hodnot navíc výrazně komplikuje provedená revize systému národních účtů v roce 2011. Důvodem revize bylo metodické zlepšení na základě požadavků Eurostatu, které se projevilo změnou definic některých ukazatelů (zejména u zahraničního obchodu), změnami ve zdrojích dat i metodách zpracování a přechodem na novou klasifikaci odvětví NACE, rev. 2. V březnu 2011 provedla revizi také ČNB v oblasti platební bilance.

Tabulka E.1: Porovnání makroekonomického rámce SR na rok 2011 se skutečností

Přehled hlavních ukazatelů		Státní rozpočet na rok 2011 (červenec 2010)			Skutečnost (duben 2012)			Rozdíl (skutečnost–predikce)		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	-4,1	1,6	2,3	-4,7	2,7	1,7	-0,6	1,1	-0,6
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	-0,2	-0,5	2,0	-0,4	0,6	-0,5	-0,2	1,1	-2,5
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	4,2	-1,8	-0,9	3,8	0,6	-1,4	-0,4	2,4	-0,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	-9,2	-4,3	2,5	-11,5	0,1	-1,2	-2,3	4,4	-3,7
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	-0,6	1,9	0,6	0,8	0,9	2,6	1,4	-1,0	2,0
Deflátor HDP	růst v %	2,6	-0,2	1,3	1,9	-1,7	-0,7	-0,7	-1,5	-2,0
Průměrná míra inflace	%	1,0	1,6	2,5	1,0	1,5	1,9	0,0	-0,1	-0,6
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,4	-1,4	0,6	-1,4	-1,0	0,4	0,0	0,4	-0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	6,7	7,6	7,3	6,7	7,3	6,7	0,0	-0,3	-0,6
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	-0,1	-0,3	3,8	-2,1	-0,4	1,1	-2,0	-0,1	-2,7
Podíl BÚ na HDP	%	-1,0	-0,1	-1,0	-2,4	-3,9	-2,9	-1,4	-3,8	-1,9
Saldo vládního sektoru	% HDP	-6,6	-5,3	-4,8	-5,8	-4,8	-3,1	0,8	0,5	1,7
<u>Předpoklady</u>										
Směnný kurz CZK/EUR		26,4	25,5	24,6	26,4	25,3	24,6	0,0	-0,2	0,0
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	4,7	3,7	4,0	4,7	3,7	3,7	0,0	0,0	-0,3
Ropa Brent	USD/barel	62	78	87	62	80	111	0	2	24
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	-4,1	1,1	1,9	-4,2	1,9	1,4	-0,1	0,8	-0,5

Pozn.: Saldo vládního sektoru v ESA 95 na základě Konvergenčního programu z dubna 2010. Změna údajů za rok 2009 je dána revizemi datové základny.

Makroekonomický rámec Státního rozpočtu na rok 2011 byl zpracován na základě Makroekonomické predikce MF ČR z července 2010.

V této době se světová ekonomika pomalu zotavovala z finanční krize a následné recese z přelomu let 2008 a 2009. Hospodářský růst byl tehdy velmi křehký a navíc nerovnoměrný jak geograficky, tak časově. Oživení bylo dále zatíženo množstvím nejistot souvisejících se stavem veřejných financí „jižního křídla“ eurozóny, zejména Řecka.

Také v české ekonomice probíhalo pomalé oživení. Problém však představovala výše deficitu vládního sektoru, který vlivem recese a přijatého protikrizového

balíčku dosáhl v roce 2009 úrovně 6,6 % HDP¹¹. Proto byly v Konvergenčním programu z dubna 2010 stanoveny cíle pro deficit ve výši 5,3 % HDP na rok 2010 a 4,8 % na rok 2011. Vzhledem k nadcházejícím volbám však pro dosažení cíle na rok 2011 ještě nebyla stanovena příslušná opatření.

Predikce z července 2010 byla postavena na scénáři pokračování v postupném mírně akceleračním oživení.

Nová vláda, sestavená na základě výsledku voleb z konce května 2010, přijala v rámci přípravy Státního rozpočtu na rok 2011, **tedy až po vydání červencové Predikce**, restriktivní opatření v rozsahu 78 mld. Kč, tedy cca 2,0 % očekávaného HDP. Šlo převážně

¹¹ Podle údajů z Konvergenčního programu z dubna 2010. Podle současně platných údajů činil deficit 5,8 % HDP

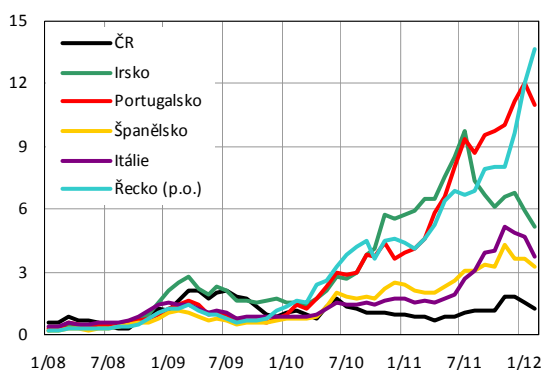
o výdajové škrty. Jedním z těchto opatření bylo např. snížení objemu mezd v převážné části institucí ústřední vlády o 10 %, což částečně vysvětluje odchylku tempa růstu objemu mezd v Tabulce E.1.

Ekonomický vývoj po vydání Predikce z července 2010 rozhodně nebyl rovnoměrný. Zatímco ve druhé polovině roku 2010 intenzita oživení v ČR i ve světě překonala scénář Predikce, zejména 2. pololetí 2011 bylo výrazně ovlivněno eskalací dluhové krize v eurozóně.

V červenci 2010 bylo jedinou zemí eurozóny čerpající mezinárodní finanční pomoc Řecko. V listopadu 2010 sice o pomoc EA/MMF požádalo Irsko, přesto byl přenos náklady do ostatních zemí na periferii eurozóny z dnešního pohledu poměrně omezený. Portugalsko požádalo o mezinárodní finanční pomoc v květnu 2011, Španělsko s Itálií se však v hledáčku finančních trhů ocitly až ve druhé polovině roku 2011. V té době se rovněž objevily obavy o zdraví bankovního sektoru v eurozóně vlivem expozice bank vůči státním dluhopisům problémových zemí. Nejistota panovala také ohledně možnosti přenosu problémů do reálné ekonomiky a spekulovalo se rovněž o schopnosti eurozóny přežít tuto krizi v současné podobě.

Graf E.1: **Spready vůči německým dluhopisům**

Rozdíl výnosů 10R státních dluhopisů dané země vůči 10R státním dluhopisům Německa, v p.b., průměr měsíce



Zdroj: ECB

Česká republika díky strategii fiskální konsolidace, která byla finančními trhy a ratingovými agenturami vnímána jako důvěryhodná, nebyla a není z hlediska dluhové krize považována za rizikovou zemi. Přesto se jí nevyhnuly nepříznivé ekonomické dopady.

Česká ekonomika se díky své otevřenosti vyvíjela obdobně jako některé sousední ekonomiky EU. **Hospodářský růst** se v roce 2011 oproti původním očekáváním zpomalil. Rozdíl mezi Predikcí a skutečným vývojem, jenž činil 0,6 p.b., byl dán domácí poptávkou. Ve srovnání s Predikcí byl podle aktuálních údajů

příspěvek domácí poptávky o 2,7 p.b. nižší. Spotřebu domácností stlačovala jejich nepříznivá příjmová situace a nízká úroveň důvěry, spotřebu vlády pak přijatá konsolidační opatření. U investic byl překvapivě hluboký pokles ve vládním sektoru. Rovněž přispěla neočekávaně vysoká srovnávací základna konce roku 2010, ke které přispěla bublina v oblasti solárních panelů. Naopak příspěvek zahraničního obchodu byl oproti predikci o 2,0 p.b. vyšší, neboť zpomalení růstu dovozu vlivem poklesu domácí poptávky bylo podstatně silnější oproti zpomalení vývozu v důsledku nižší zahraniční poptávky. (Srovnání nominální či reálné úrovně jednotlivých ukazatelů by vzhledem k revizi dat nebylo adekvátní.)

Průměrná míra inflace dosáhla v roce 2011 oproti původnímu odhadu o 0,6 p.b. nižší hodnoty. Příčinou nadhodnocení byl menší rozsah administrativních opatření. V době formulace červencové Predikce se uvažovalo o zvýšení nižší sazby DPH z 10 na 12 %, ke kterému nakonec nedošlo. V oblasti tržních cen byl dopad nečekaně vysokých cen ropy vykompenzován cyklickou pozicí české ekonomiky a zhoršenými podmínkami na trhu práce a s tím souvisejícím jen mírným růstem mezd a spotřeby domácností.

Ceny ropy v první polovině roku 2011 (v dubnu 123 USD/barel) vystřelily vzhůru, zatímco předpoklad Predikce počítal s hranicí asi 90 USD. Jedním z určujících faktorů tohoto boomu byl geopolitický neklid v oblasti Blízkého východu – tzv. „arabské jaro“. Vysoké ceny ropy se nakonec v ekonomice nejvíce projeví ve zhoršení směnných relací (vedle revize dat), které výrazně stlačily **deflátor HDP**.

Ačkoliv byl růst reálného HDP oproti odhadům nižší, **míra nezaměstnanosti** (VŠPS) klesala rychleji než jsme očekávali. Oproti původnímu odhadu ve výši 7,3 % byla nižší o 0,6 p.b., což lze vysvětlit dodatečným poklesem počtu odpracovaných hodin na zaměstnaného oproti přepokládanému růstu a lepší schopností trhu práce absorbovat nezaměstnané v rámci sebezaměstnání. Za nízkým růstem **objemu mezd a platů**, který dosáhl o 2,7 p.b. nižší hodnoty proti predikci, pak stojí především provedená fiskální opatření pro rok 2011 (pokles objemu mezd a platů v regulované sféře), nižší hospodářský růst a dlouhodobě větší tlak zaměstnavatelů na snižování nákladů práce.

Podle notifikací z dubna 2012 dosáhlo **saldo vládního sektoru** v roce 2011 hodnoty –3,1 % HDP. I přes méně příznivý ekonomický vývoj tak bylo o 1,7 % HDP lepší oproti trajektorii Konvergenčního programu 2010.

Tabulky a grafy:

C.1 Ekonomický výkon

Prameny: ČSÚ, propočty MF ČR.

Tabulka C.1.1: HDP reálně – roční
zřetěžené objemy, referenční rok 2005

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
							Předb.	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2005</i>	3335	3526	3635	3465	3560	3618	3624	3671	3753	3860
	<i>růst v %</i>	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	0,2	1,3	2,2	2,8
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč 2005</i>	1605	1673	1720	1714	1724	1716	1708	1712	1746	1795
	<i>růst v %</i>	4,4	4,2	2,8	-0,4	0,6	-0,5	-0,4	0,2	2,0	2,8
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2005</i>	664	666	674	700	704	694	668	665	653	652
	<i>růst v %</i>	-0,6	0,4	1,2	3,8	0,6	-1,4	-3,7	-0,5	-1,8	-0,2
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2005</i>	910	1051	1071	848	898	884	891	910	940	975
	<i>růst v %</i>	10,2	15,5	1,9	-20,8	5,9	-1,6	0,8	2,0	3,4	3,7
– fixní kapitál	<i>mld. Kč 2005</i>	851	964	1004	888	889	879	874	893	918	947
	<i>růst v %</i>	5,8	13,2	4,1	-11,5	0,1	-1,2	-0,5	2,1	2,8	3,2
– změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2005</i>	59	87	68	-40	9	6	17	17	22	28
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2005</i>	2286	2541	2642	2377	2768	3072	3170	3287	3443	3619
	<i>růst v %</i>	13,8	11,2	4,0	-10,0	16,4	11,0	3,2	3,7	4,8	5,1
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2005</i>	2129	2402	2467	2180	2529	2719	2775	2852	2968	3110
	<i>růst v %</i>	10,8	12,8	2,7	-11,6	16,0	7,5	2,1	2,8	4,1	4,8
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2005</i>	3179	3390	3465	3271	3334	3302	3274	3291	3343	3424
	<i>růst v %</i>	4,9	6,6	2,2	-5,6	1,9	-1,0	-0,8	0,5	1,6	2,4
Metodická diskrepance ²⁾	<i>mld. Kč 2005</i>	0	-3	-6	5	-6	-28	-40	-49	-60	-71
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2005</i>	3280	3488	3562	3423	3458	3458	3448	3481	3552	3648
	<i>růst v %</i>	5,3	6,3	2,1	-3,9	1,0	0,0	-0,3	1,0	2,0	2,7
Příspěvky k růstu HDP ³⁾											
– hrubé domácí výdaje	<i>proc.body</i>	4,7	6,4	2,2	-5,5	1,8	-0,9	-0,8	0,5	1,5	2,3
– konečná spotřeba	<i>proc.body</i>	2,0	2,1	1,6	0,6	0,4	-0,5	-1,0	0,0	0,7	1,4
– výdaje domácností	<i>proc.body</i>	2,2	2,1	1,4	-0,2	0,3	-0,2	-0,2	0,1	1,0	1,4
– výdaje vlády	<i>proc.body</i>	-0,1	0,1	0,2	0,7	0,1	-0,3	-0,8	-0,1	-0,4	0,0
– tvorba hrubého kapitálu	<i>proc.body</i>	2,7	4,3	0,6	-6,0	1,4	-0,4	0,2	0,5	0,8	0,9
– tvorba fixního kapitálu	<i>proc.body</i>	1,5	3,4	1,1	-3,1	0,0	-0,3	-0,1	0,5	0,7	0,8
– změna zásob	<i>proc.body</i>	1,2	0,9	-0,5	-3,0	1,4	-0,1	0,3	0,0	0,2	0,2
– saldo zahraničního obchodu	<i>proc.body</i>	2,3	-0,7	0,9	0,8	0,9	2,6	1,0	0,8	0,8	0,5

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

²⁾ Deterministicky určený vliv používání cen a struktury předchozího roku jako základu pro výpočet reálných přírůstků.

³⁾ Výpočet na základě cen a struktury předchozího roku, kde jsou příspěvky beze zbytku sčitatelné.

Tabulka C.1.2: **HDP reálně – čtvrtletní**
zřetěžené objemy, referenční rok 2005

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2005</i>	851	917	915	935	851	914	920	940
	<i>růst v %</i>	3,1	2,1	1,3	0,3	-0,1	-0,3	0,5	0,5
	<i>růst v % ¹⁾</i>	2,7	2,1	1,3	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,5
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	0,5	0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Výdaje domácností na spotřebu	<i>mld. Kč 2005</i>	410	429	433	444	405	426	433	445
	<i>růst v %</i>	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-1,2	-0,8	0,0	0,2
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2005</i>	163	171	169	191	160	163	161	184
	<i>růst v %</i>	-0,1	-1,1	-2,5	-1,7	-1,7	-4,7	-4,6	-3,7
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2005</i>	189	225	247	223	182	226	255	228
	<i>růst v %</i>	3,5	0,1	-4,3	-4,1	-3,6	0,5	3,3	2,0
– fixní kapitál	<i>mld. Kč 2005</i>	186	217	227	249	189	211	224	250
	<i>růst v %</i>	-2,1	1,4	-2,1	-1,7	1,5	-2,5	-1,5	0,6
– změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2005</i>	3	9	20	-26	-7	15	31	-23
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2005</i>	756	783	750	783	785	807	771	808
	<i>růst v %</i>	19,2	12,9	8,5	4,4	3,8	3,0	2,8	3,2
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2005</i>	657	682	678	702	668	696	693	718
	<i>růst v %</i>	16,9	10,0	3,5	1,4	1,8	2,0	2,1	2,3
Metodická diskrepance	<i>mld. Kč 2005</i>	-9	-9	-5	-5	-13	-12	-8	-8
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2005</i>	810	875	876	896	803	870	878	897
	<i>růst v %</i>	0,6	-0,1	-0,3	-0,2	-0,9	-0,7	0,2	0,1

¹⁾ Z dat očištěných o sezóny a počet pracovních dnů

Tabulka.C.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
							Předb.	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	3353	3663	3848	3739	3775	3809	3891	3996	4143	4325
	růst v %	7,6	9,2	5,1	-2,8	1,0	0,9	2,1	2,7	3,7	4,4
Výdaje domácností na spotřebu	mld. Kč	1629	1748	1883	1880	1900	1925	1981	2029	2108	2211
	růst v %	6,0	7,3	7,8	-0,2	1,1	1,3	2,9	2,4	3,9	4,9
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	694	726	759	810	808	795	781	787	785	796
	růst v %	4,0	4,6	4,6	6,6	-0,2	-1,6	-1,8	0,8	-0,2	1,4
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	928	1092	1114	898	947	932	948	979	1024	1074
	růst v %	12,4	17,6	2,0	-19,3	5,4	-1,6	1,8	3,2	4,7	4,9
– fixní kapitál	mld. Kč	860	990	1031	927	923	911	918	951	989	1033
	růst v %	6,9	15,0	4,2	-10,1	-0,5	-1,3	0,8	3,6	4,0	4,5
– změna zásob a cenností	mld. Kč	68	102	83	-29	24	20	30	28	36	41
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	101	97	92	151	121	158	181	202	226	243
– vývoz zboží a služeb	mld. Kč	2245	2498	2480	2233	2562	2852	3011	3157	3321	3498
	růst v %	11,8	11,3	-0,7	-10,0	14,7	11,3	5,6	4,8	5,2	5,3
– dovoz zboží a služeb	mld. Kč	2144	2401	2388	2082	2441	2695	2830	2954	3095	3255
	růst v %	11,5	12,0	-0,5	-12,8	17,3	10,4	5,0	4,4	4,8	5,1
Hrubý národní důchod ¹⁾	mld. Kč	3180	3401	3668	3489	3521	3551	3622	3709	3828	3976
	růst v %	6,6	6,9	7,8	-4,9	0,9	0,8	2,0	2,4	3,2	3,9
Saldo prvotních důchodů ²⁾	mld. Kč	-172	-261	-180	-250	-254	-258	-268	-288	-315	-349

¹⁾ 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).

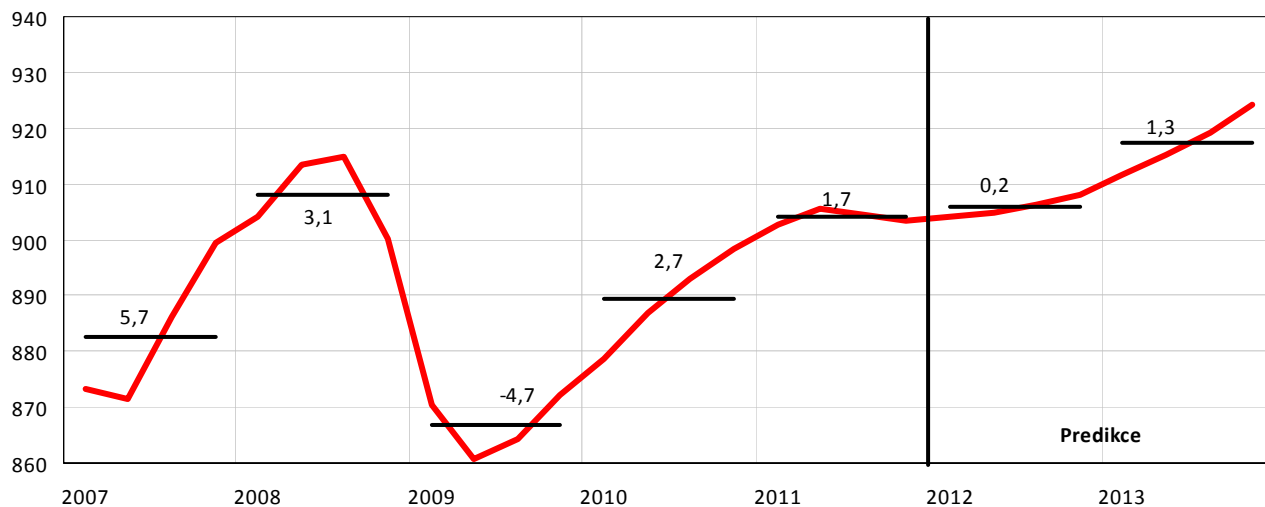
²⁾ Saldo čistých prvotních důchodů rezidentů ve vztahu k zahraničí je součtem rozdílu přijatých a vyplacených mezd a důchodů z vlastnictví (úroků, dividend a reinvestovaných zisků z aktiv vlastněných nerezidenty). Věcně odpovídá bilanci výnosů platební bilance.

Tabulka C.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	884	962	966	999	902	980	989	1021
	růst v %	1,2	0,5	0,7	1,2	2,0	1,9	2,4	2,2
Výdaje domácností na spotřebu	mld. Kč	456	481	487	500	468	495	503	515
	růst v %	1,5	1,4	1,1	1,4	2,5	2,9	3,2	2,9
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	181	194	192	227	182	189	187	223
	růst v %	-1,0	-1,6	-2,4	-1,4	0,3	-2,5	-2,7	-2,1
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	199	237	261	235	196	238	270	244
	růst v %	3,0	-0,5	-4,3	-3,4	-1,6	0,7	3,6	3,6
– fixní kapitál	mld. Kč	193	224	235	259	199	222	234	263
	růst v %	-2,5	0,6	-2,5	-0,9	3,1	-0,9	-0,3	1,5
– změna zásob a cenností	mld. Kč	6	13	26	-24	-3	17	36	-20
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	47	49	26	36	56	57	29	39
– vývoz zboží a služeb	mld. Kč	693	721	694	745	742	767	732	771
	růst v %	18,5	10,7	8,6	8,3	7,0	6,3	5,6	3,6
– dovoz zboží a služeb	mld. Kč	646	672	668	709	686	710	703	732
	růst v %	20,1	11,1	6,0	6,0	6,1	5,7	5,2	3,2

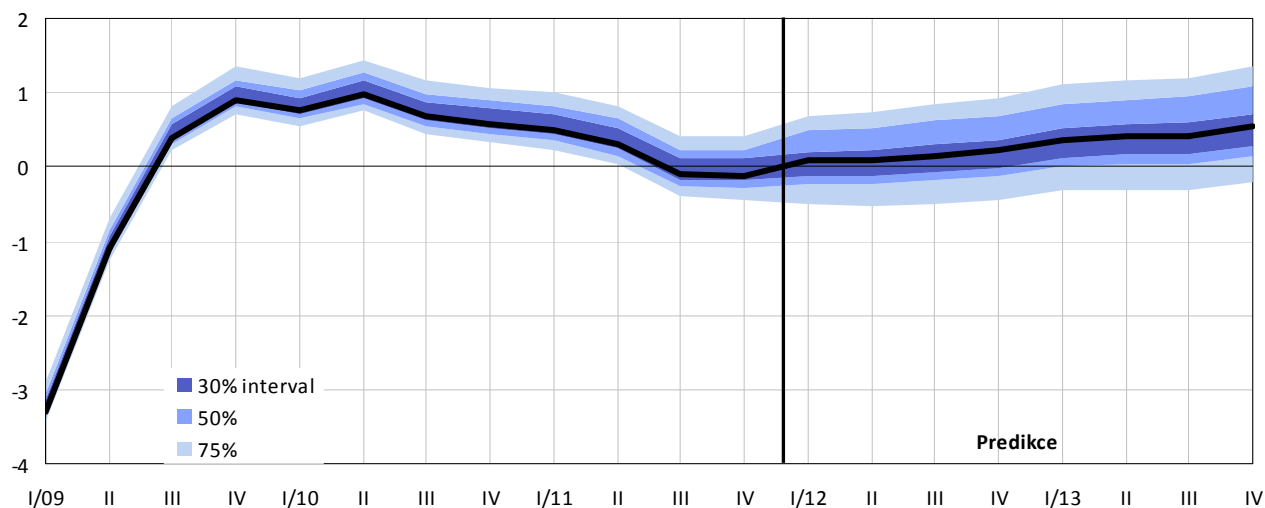
Graf C.1.1: **Hrubý domácí produkt (reálný)**

zřetězené objemy, mld. Kč s. c. roku 2005, sezónně očištěno



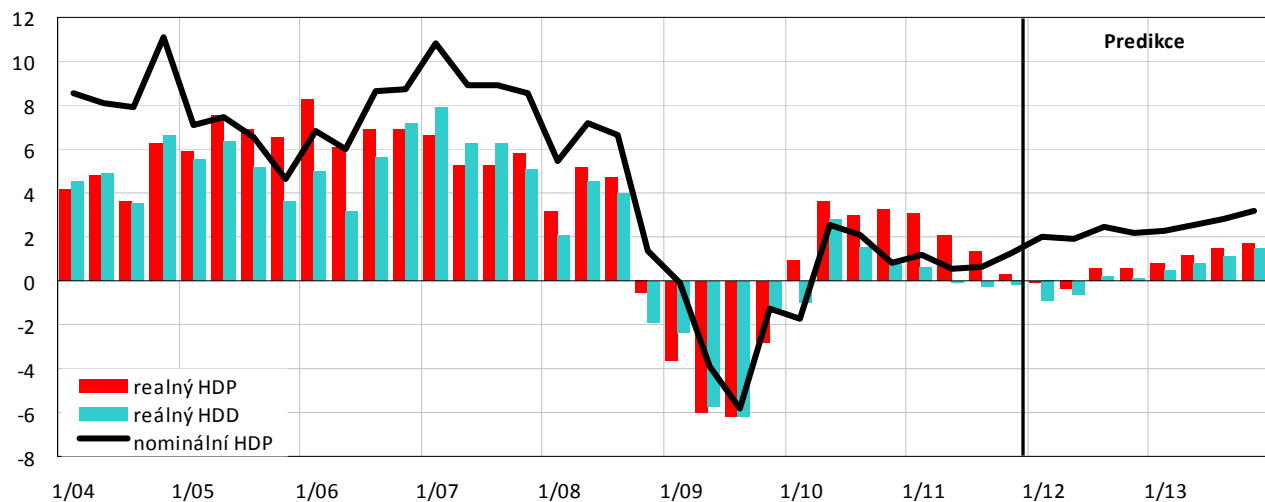
Graf C.1.2: **Hrubý domácí produkt (reálný)**

sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí

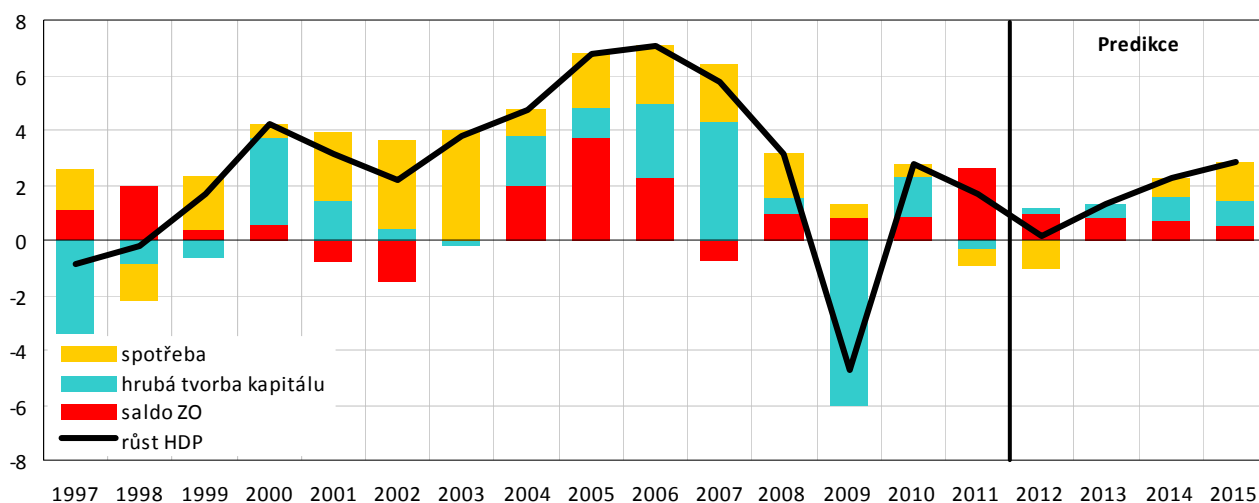


Graf C.1.3: **Hrubý domácí produkt a reálný hrubý domácí důchod**

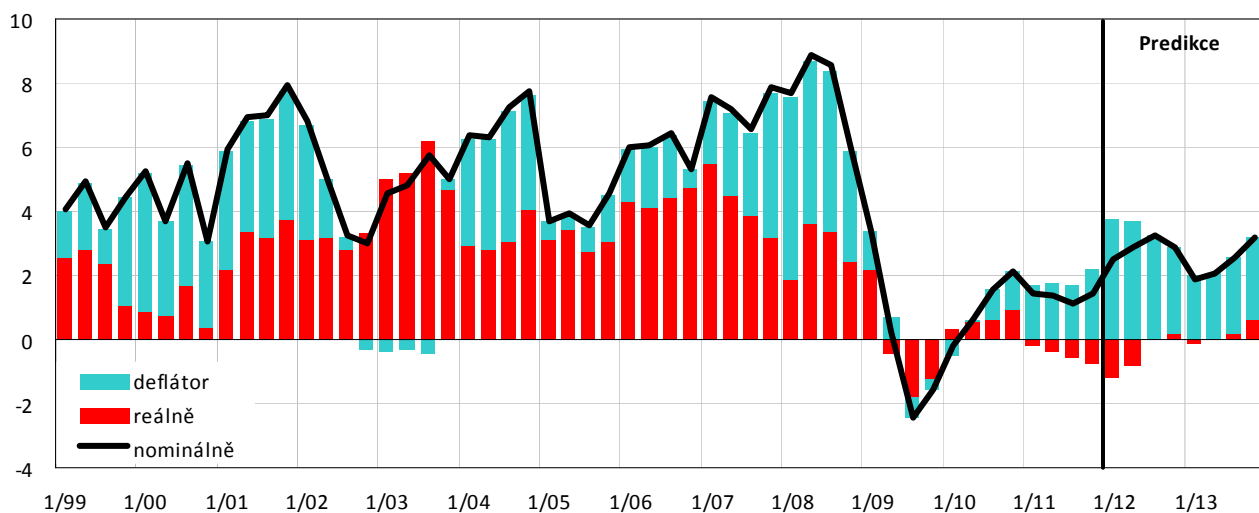
meziroční růst v %



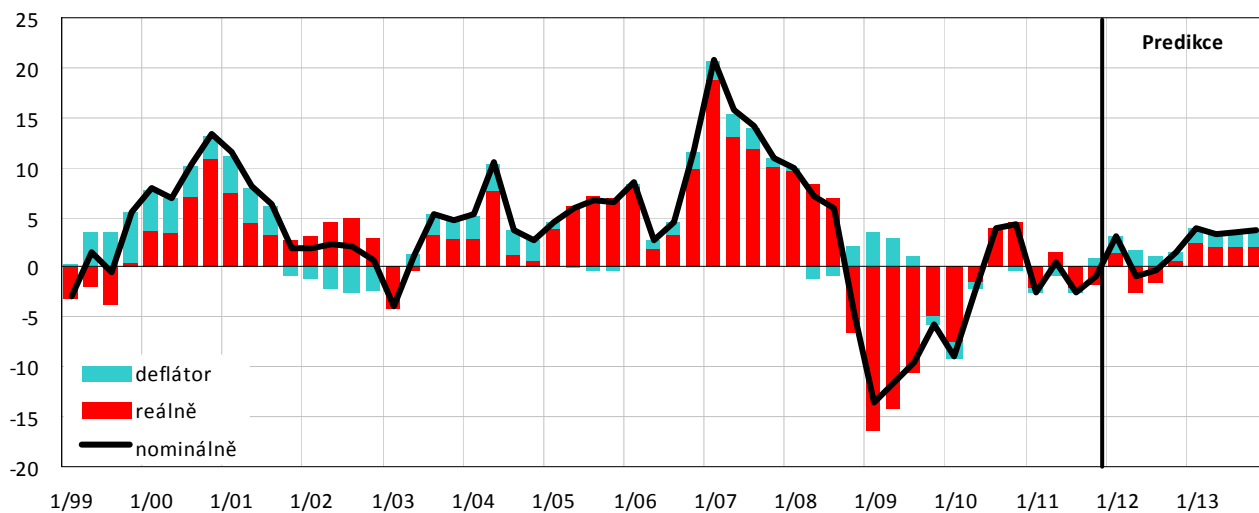
Graf C.1.4: **Hrubý domácí produkt (reálný) – příspěvky k růstu**
rozklad meziročního růstu, růst v %, příspěvky v procentních bodech



Graf C.1.5: **Spotřeba domácností (včetně neziskových institucí)**
meziroční růst v %

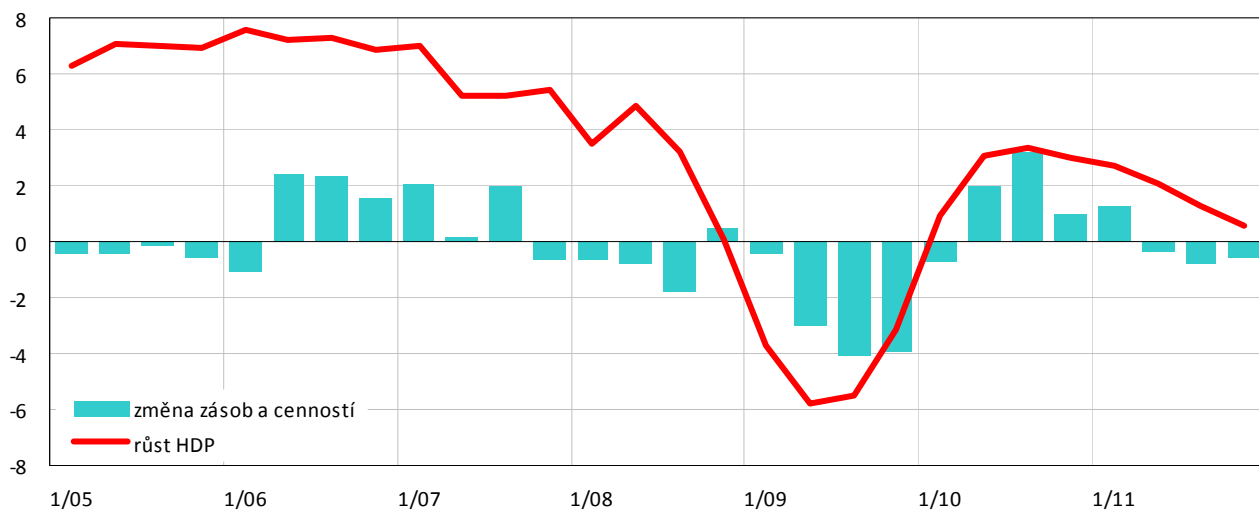


Graf C.1.6: **Tvorba hrubého fixního kapitálu**
meziroční růst v %



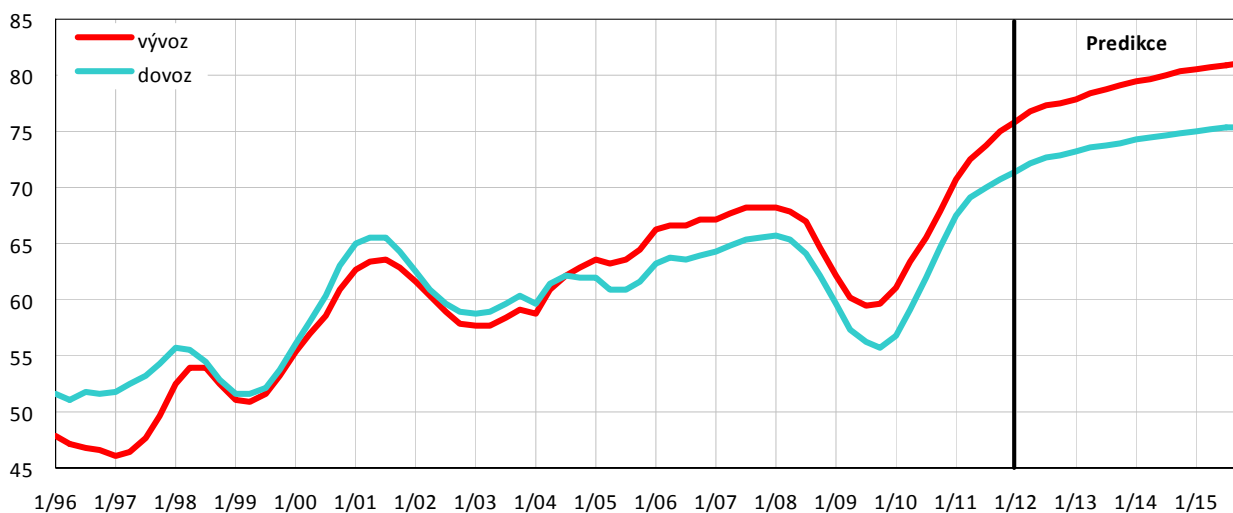
Graf C.1.7: **Změna zásob a cenností (reálně)**

sezónně očištěno, příspěvky k meziročnímu růstu HDP v p.b



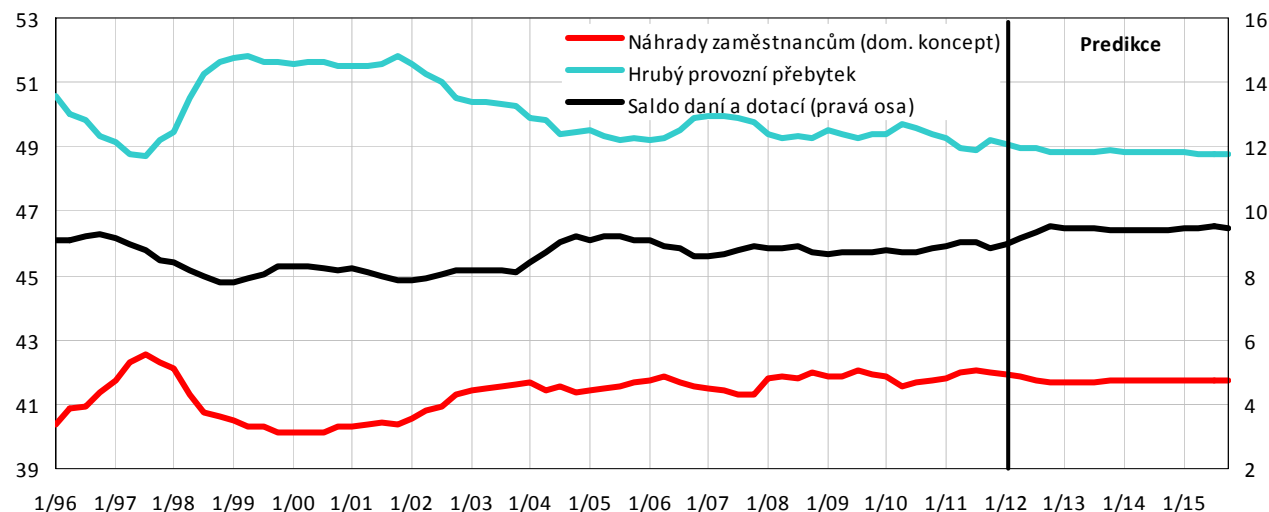
Graf C.1.8: **Podíl vývozu a dovozu zboží a služeb na HDP (v b.c.)**

z ročních klouzavých úhrnů, v %



Graf C.1.9: **HDP – důchodová struktura**

z ročních klouzavých úhrnů, v %



Tabulka C.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
							Předb.	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
HDP	mld. Kč	3353	3663	3848	3739	3775	3809	3891	3996	4143	4325
	růst v %	7,6	9,2	5,1	-2,8	1,0	0,9	2,1	2,7	3,7	4,4
Saldo daní a dotací	mld. Kč	287	327	335	325	334	337	370	377	390	411
	růst v %	1,5	13,9	2,5	-3,1	2,8	0,7	9,8	1,9	3,6	5,3
– Daně z výroby a dovozu	mld. Kč	364	407	419	425	434	452	489	498	514	538
	růst v %	2,9	12,0	2,9	1,4	2,1	4,2	8,2	1,9	3,2	4,5
– Dotace na výrobu	mld. Kč	76	80	84	100	100	115	119	122	124	127
	růst v %	8,6	4,8	4,4	19,5	-0,4	15,9	3,5	2,0	2,0	2,0
Náhrady zaměstnancům domácí	mld. Kč	1394	1513	1617	1567	1577	1599	1621	1667	1729	1805
	růst v %	7,3	8,6	6,8	-3,1	0,6	1,4	1,4	2,8	3,7	4,4
– Mzdy a platy domácí	mld. Kč	1053	1140	1226	1200	1195	1208	1226	1257	1316	1374
	růst v %	7,2	8,3	7,5	-2,1	-0,4	1,1	1,5	2,6	4,7	4,4
– Příspěvky na SZ placené zaměstnavatelem	mld. Kč	341	373	390	367	382	391	395	410	413	431
	růst v %	7,8	9,4	4,7	-6,1	4,1	2,4	1,1	3,7	0,9	4,4
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	1672	1822	1896	1847	1864	1874	1900	1953	2024	2109
	růst v %	8,9	9,0	4,1	-2,6	0,9	0,5	1,4	2,8	3,6	4,2
– Spotřeba fixního kapitálu	mld. Kč	603	644	680	711	720	731	739	750	769	796
	růst v %	4,6	6,8	5,6	4,5	1,4	1,4	1,2	1,5	2,5	3,5
– Čistý provozní přebytek	mld. Kč	1069	1178	1216	1137	1144	1143	1161	1203	1255	1313
	růst v %	11,6	10,3	3,2	-6,5	0,6	0,0	1,5	3,6	4,3	4,7

Tabulka C.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
HDP	mld. Kč	884	962	966	999	902	980	989	1021
	růst v %	1,2	0,5	0,7	1,2	2,0	1,9	2,4	2,2
Saldo daní a dotací	mld. Kč	79	91	95	71	86	100	104	80
	růst v %	4,7	4,1	1,6	-8,1	9,6	9,3	9,1	11,5
Náhrady zaměstnancům domácí	mld. Kč	381	397	396	424	386	402	402	431
	růst v %	1,7	2,4	1,1	0,4	1,3	1,3	1,4	1,5
– Mzdy a platy domácí	mld. Kč	287	299	300	322	291	303	304	327
	růst v %	1,5	2,3	0,5	0,1	1,4	1,4	1,5	1,6
– Příspěvky na SZ placené zaměstnavatelem	mld. Kč	94	97	96	102	95	98	97	104
	růst v %	2,1	2,9	3,2	1,4	1,0	1,0	1,1	1,2
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	424	473	474	503	429	478	483	510
	růst v %	0,2	-1,7	0,1	3,4	1,3	0,9	1,9	1,5

C.2 Ceny

Prameny: ČSÚ, propočty MF ČR.

Tabulka C.2.1: Ceny – roční

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Spotřebitelské ceny											
průměr roku	<i>průměr 2005=100</i>	102,5	105,4	112,1	113,3	115,0	117,2	121,1	123,8	126,1	128,7
– průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	2,3	1,8	2,0
prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	102,3	107,9	111,8	112,9	115,5	118,3	121,2	124,3	126,8	129,4
	<i>růst v %</i>	1,7	5,4	3,6	1,0	2,3	2,4	2,4	2,6	2,0	2,1
z toho příspěvek											
– administrativních¹⁾ opatření	<i>proc. body</i>	0,8	2,2	4,3	1,0	1,6	1,2	2,1	1,5	0,8	0,7
– tržního růstu	<i>proc. body</i>	0,8	3,3	-0,7	0,0	0,7	1,2	0,2	1,1	1,2	1,4
HICP²⁾	<i>průměr 2005=100</i>	102,1	105,1	111,7	112,4	113,7	116,2	120,2	123,0	125,3	128,0
	<i>růst v %</i>	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	2,1	3,5	2,3	1,9	2,1
Nabídkové ceny bytů											
	<i>průměr 2005=100</i>	108,9	131,6	162,4	157,9	151,6	144,4	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	8,9	20,8	23,4	-2,8	-4,0	-4,8	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2005=100</i>	100,5	103,9	105,9	107,9	106,1	105,3	107,4	108,9	110,4	112,0
	<i>růst v %</i>	0,5	3,3	1,9	1,9	-1,7	-0,7	2,0	1,4	1,4	1,5
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2005=100</i>	102,3	105,2	108,4	109,7	109,6	110,6	113,3	115,3	117,2	119,2
	<i>růst v %</i>	2,3	2,8	3,1	1,2	-0,1	0,9	2,4	1,8	1,7	1,7
Spotřeba domácností (vč. NZI)	<i>průměr 2005=100</i>	101,5	104,5	109,5	109,7	110,2	112,2	115,9	118,6	120,7	123,2
	<i>růst v %</i>	1,5	2,9	4,8	0,2	0,4	1,8	3,3	2,3	1,8	2,0
Spotřeba vlády	<i>průměr 2005=100</i>	104,6	108,9	112,6	115,7	114,8	114,6	116,8	118,3	120,3	122,2
	<i>růst v %</i>	4,6	4,1	3,4	2,7	-0,8	-0,2	2,0	1,3	1,7	1,6
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2005=100</i>	101,0	102,7	102,8	104,4	103,8	103,7	105,0	106,5	107,7	109,1
	<i>růst v %</i>	1,0	1,6	0,1	1,6	-0,6	-0,1	1,3	1,4	1,1	1,3
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2005=100</i>	98,2	98,3	93,9	93,9	92,5	92,9	95,0	96,0	96,5	96,7
	<i>růst v %</i>	-1,8	0,1	-4,5	0,0	-1,5	0,3	2,3	1,1	0,4	0,2
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2005=100</i>	100,7	99,9	96,8	95,5	96,5	99,1	102,0	103,6	104,3	104,7
	<i>růst v %</i>	0,7	-0,7	-3,1	-1,4	1,1	2,7	2,9	1,5	0,7	0,4
Směnné relace	<i>průměr 2005=100</i>	97,6	98,4	97,0	98,4	95,9	93,7	93,1	92,7	92,5	92,4
	<i>růst v %</i>	-2,4	0,8	-1,4	1,4	-2,5	-2,3	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2

¹⁾ Změna regulovaných maximálních nebo věcně usměrňovaných cen a nepřímých daní.

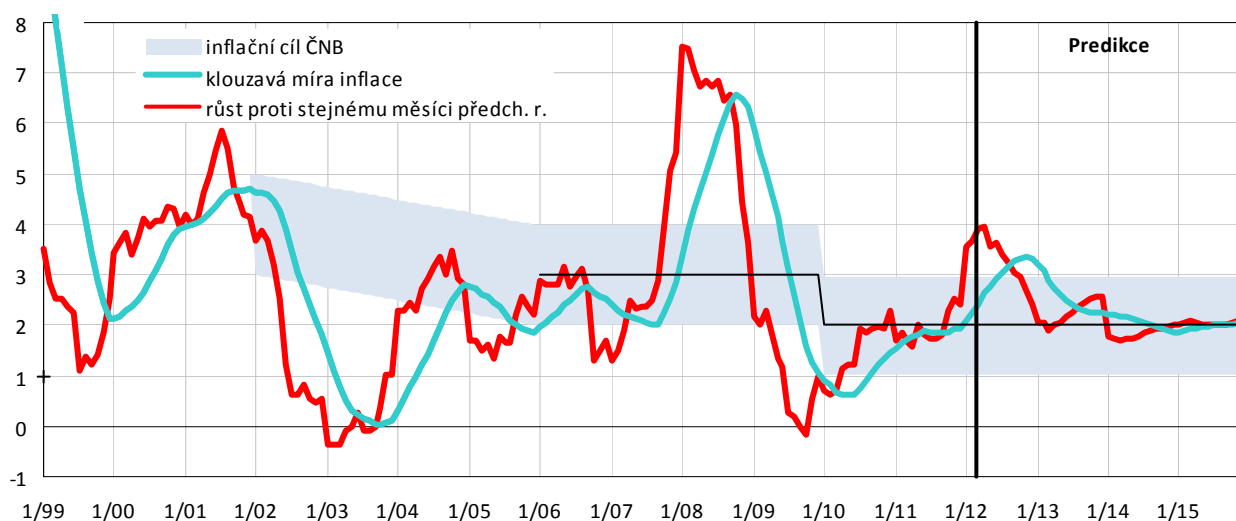
²⁾ HICP – harmonizovaný index spotřebitelských cen. Slouží mimo jiné k posouzení cenové stability podle Maastrichtských kritérií.

Tabulka C.2.2: **Ceny** – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Spotřebitelské ceny (prům. čtvrtletí)	<i>průměr 2005=100</i>	116,4	117,2	117,3	117,8	120,8	121,5	121,1	121,0
	<i>růst v %</i>	1,7	1,8	1,8	2,4	3,7	3,7	3,2	2,7
přísp. administrativních opatření	<i>proc. body</i>	0,8	0,7	0,8	1,0	2,6	2,6	2,5	2,3
příspěvek tržního růstu cen	<i>proc. body</i>	0,9	1,1	1,0	1,4	1,1	1,1	0,8	0,4
HICP	<i>průměr 2005=100</i>	115,3	116,0	116,4	117,0	119,8	120,5	120,2	120,2
	<i>růst v %</i>	1,9	1,9	2,0	2,8	4,0	3,8	3,3	2,8
Nabídkové ceny bytů	<i>průměr 2005=100</i>	147,3	144,4	143,5	142,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-3,5	-5,1	-5,2	-5,2	.	.	.	.
Deflátor HDP	<i>průměr 2005=100</i>	103,8	104,9	105,5	106,8	106,0	107,2	107,5	108,6
	<i>růst v %</i>	-1,8	-1,6	-0,7	0,9	2,1	2,2	1,9	1,7
Deflátor hrubých domácích výdajů	<i>průměr 2005=100</i>	109,5	110,3	110,6	111,8	112,7	113,1	113,1	114,2
	<i>růst v %</i>	0,6	0,6	0,9	1,4	2,9	2,5	2,2	2,1
Směnné relace	<i>průměr 2005=100</i>	93,2	93,6	93,9	94,1	92,2	93,2	93,6	93,6
	<i>růst v %</i>	-3,2	-3,0	-2,2	-0,8	-1,1	-0,4	-0,4	-0,5

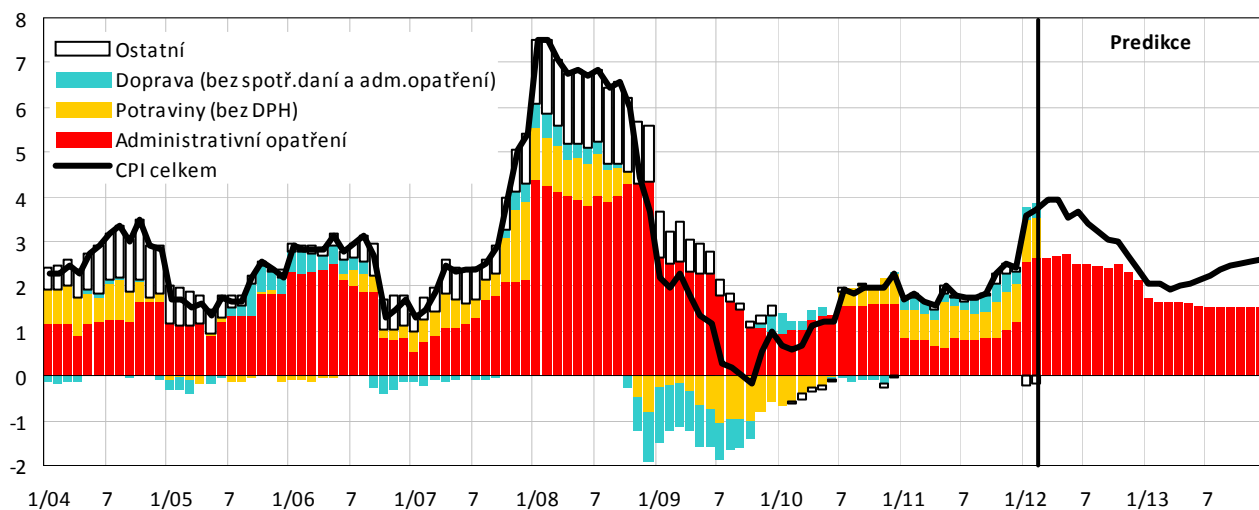
Graf C.2.1: **Spotřebitelské ceny**

meziroční růst v %



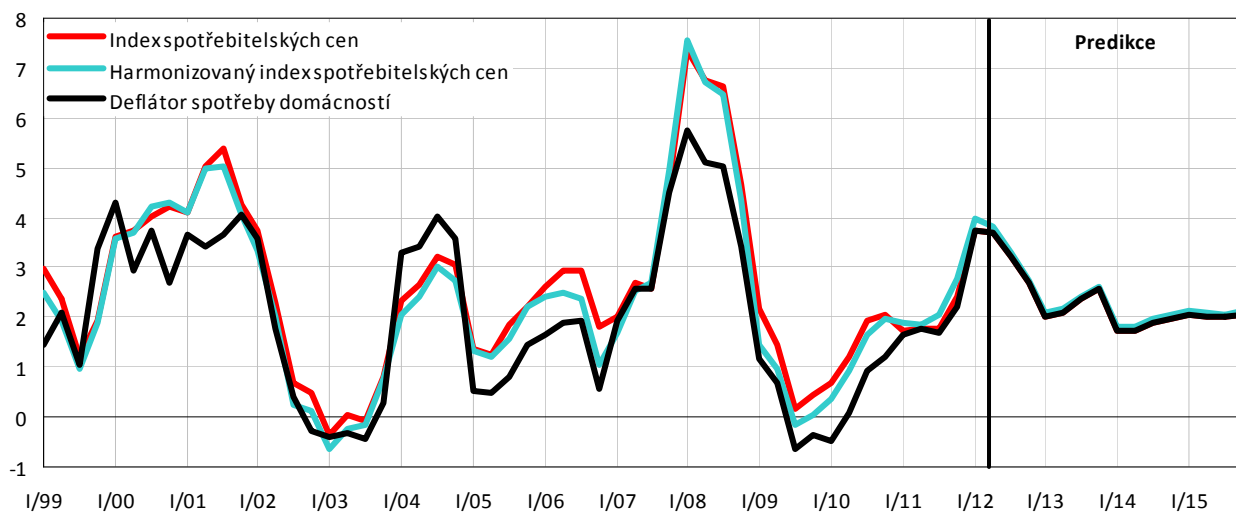
Graf C.2.2: Spotřebitelské ceny

rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



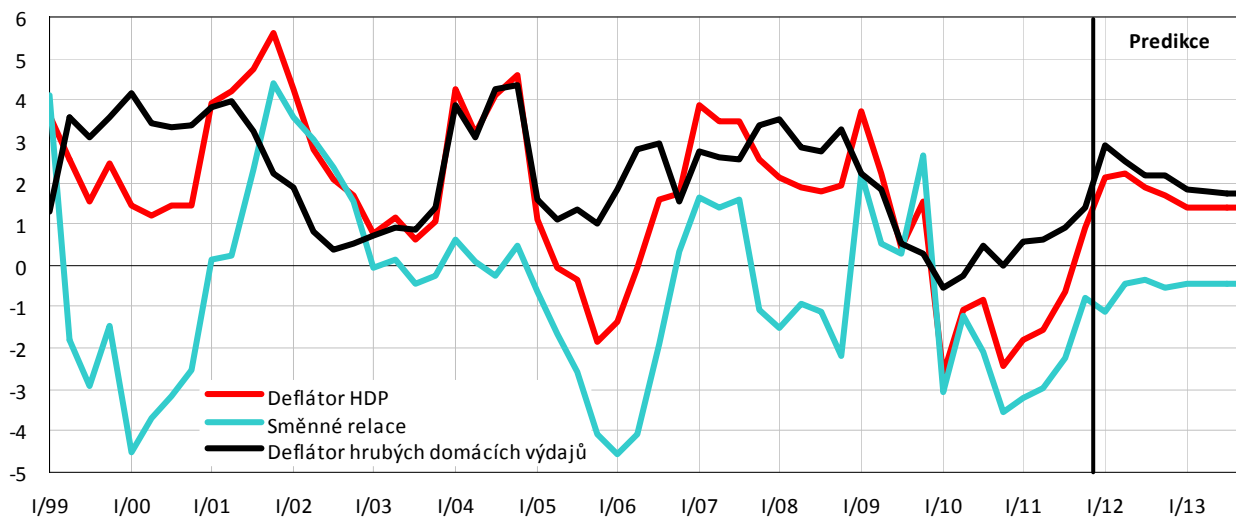
Graf C.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

meziroční růst v %



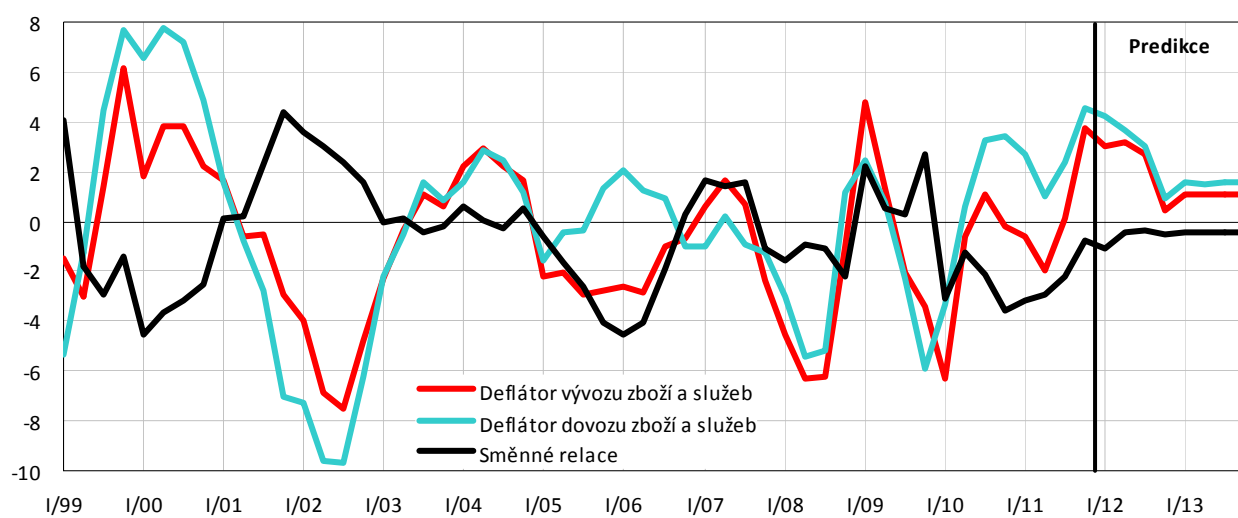
Graf C.2.4: Deflátor HDP

meziroční indexy deflátoru domácího konečného užití a směnných relací, v %



Graf C.2.5: Směnné relace

meziroční růst v %



C.3 Trh práce

Prameny: ČSÚ, MPO ČR, MPSV ČR, propočty MF ČR.

Tabulka C.3.1: Zaměstnanost – roční

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ:											
Zaměstnanost ¹⁾	prům. v tis.osob	4828	4922	5002	4934	4885	4904	4881	4886	4898	4916
	růst v %	1,3	1,9	1,6	-1,4	-1,0	0,4	-0,5	0,1	0,2	0,4
– zaměstnanci ²⁾	prům. v tis.osob	4048	4125	4196	4107	4019	4020	3978	3976	3982	3993
	růst v %	1,2	1,9	1,7	-2,1	-2,1	0,0	-1,1	-0,1	0,2	0,3
– podnikatelé ³⁾	prům. v tis.osob	780	797	807	827	866	884	903	910	916	923
	růst v %	2,2	2,2	1,2	2,5	4,7	2,0	2,2	0,7	0,7	0,8
Nezaměstnanost	prům. v tis.osob	371	276	230	352	384	354	365	378	375	364
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,2	7,1	6,9
Pracovní síla	prům. v tis.osob	5199	5198	5232	5286	5269	5258	5246	5264	5273	5279
	růst v %	0,5	0,0	0,7	1,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,3	0,2	0,1
Populace ve věku 15–64 let	prům. v tis.osob	7307	7347	7410	7431	7399	7345	7280	7224	7174	7124
	růst v %	0,5	0,5	0,9	0,3	-0,4	-0,7	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
Zaměstnanost / Populace 15–64	průměr v %	66,1	67,0	67,5	66,4	66,0	66,8	67,0	67,6	68,3	69,0
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁴⁾	průměr v %	65,3	66,1	66,6	65,4	65,0	65,8	66,0	66,6	67,2	67,9
Prac.síla / Populace 15–64	průměr v %	71,2	70,8	70,6	71,1	71,2	71,6	72,1	72,9	73,5	74,1
Míra ekon.aktivity 15–64 let ⁵⁾	průměr v %	70,3	69,8	69,7	70,1	70,2	70,6	71,0	71,8	72,4	73,0
Národní účty – ČSÚ:											
Zaměstnanost (domácí koncept) ⁶⁾	prům. v tis.osob	4981	5086	5204	5141	5055	5067	5052	5056	5069	5087
	růst v %	1,3	2,1	2,3	-1,2	-1,7	0,3	-0,3	0,1	0,2	0,4
Odpracované hodiny	mld. hodin	9,01	9,12	9,37	9,07	9,07	8,99	8,90	8,89	8,88	8,89
	růst v %	0,3	1,3	2,7	-3,2	0,0	-0,9	-1,0	-0,2	0,0	0,1
Odpracované hodiny/zaměstnanost	hodiny/osobu	1808	1793	1800	1764	1795	1774	1762	1757	1753	1748
	růst v %	-1,0	-0,8	0,4	-2,0	1,7	-1,1	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV:											
Nezaměstnanost	prům. v tis.osob	474,8	392,8	324,6	465,6	528,7	507,8	508	517	513	500
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	8,13	6,62	5,45	7,98	9,01	8,57	8,6	8,7	8,6	8,4
Registrovaní zahraniční pracovníci – MPSV, MPO											
Celkem	prům. v tis.osob	233,2	276,2	343,5	335,4	313,5	307,7	.	.	.	.
	růst v %	19,4	18,5	24,4	-2,3	-6,5	-1,8	.	.	.	.
– zaměstnanci	prům. v tis.osob	165,5	209,7	270,2	252,6	219,6	214,9	.	.	.	.
	růst v %	26,1	26,7	28,8	-6,5	-13,0	-2,1	.	.	.	.
– podnikatelé	prům. v tis.osob	67,7	66,5	73,3	82,8	93,9	92,8	.	.	.	.
	růst v %	5,7	-1,8	10,2	13,0	13,4	-1,2	.	.	.	.

Rozdíly mezi nezaměstnaností podle VŠPS a podle registrace na úřadech práce vyplývají jednak z odlišné definice obou ukazatelů a jednak ze způsobu šetření VŠPS, který pravděpodobně systémově snižuje vykazovaný počet nezaměstnaných (pořadí otázek v dotazníku, struktura non-response).

¹⁾ Zaměstnaní s jediným nebo hlavním zaměstnáním podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS).

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

⁴⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

⁵⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

⁶⁾ Oproti VŠPS zahrnuje navíc i odhady zaměstnanosti v šedé ekonomice, zaměstnanosti cizinců – nerezidentů (zejména pendlerů) či v zemědělském samozásobení apod.

Tabulka C.3.2: Zaměstnanost – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<u>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ:</u>									
Zaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	4864	4908	4928	4915	4855	4881	4889	4900
	<i>meziroční růst v %</i>	0,7	0,6	0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,8	-0,3
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0
– zaměstnanci	<i>průměr v tis.osob</i>	3989	4034	4043	4016	3957	3978	3982	3996
	<i>růst v %</i>	-0,1	0,5	0,2	-0,5	-0,8	-1,4	-1,5	-0,5
– podnikatelé	<i>průměr v tis.osob</i>	875	874	885	899	898	903	907	904
	<i>růst v %</i>	4,6	0,7	1,0	1,9	2,6	3,3	2,5	0,5
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	376	355	346	338	363	361	369	365
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	7,2	6,7	6,6	6,4	7,0	6,9	7,0	6,9
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5241	5263	5274	5253	5218	5242	5258	5265
	<i>růst v %</i>	-0,2	0,1	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	0,2
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	7371	7354	7338	7317	7302	7288	7273	7258
	<i>růst v %</i>	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	66,0	66,7	67,2	67,2	66,5	67,0	67,2	67,5
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,2	0,1	0,3
Míra zaměstnanosti 15–64 let ¹⁾	<i>průměr v %</i>	65,0	65,7	66,2	66,2	65,4	65,9	66,2	66,5
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,2	0,0	0,3
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	71,1	71,6	71,9	71,8	71,5	71,9	72,3	72,5
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,2	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,8
Míra ekon. aktivity 15–64 let ²⁾	<i>průměr v %</i>	70,1	70,6	70,9	70,8	70,4	70,9	71,2	71,5
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,3	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7
<u>Národní účty – ČSÚ:</u>									
Zaměstnanost (domácí koncept)	<i>průměr v tis.osob</i>	5010	5065	5107	5087	5024	5051	5060	5071
	<i>růst v %</i>	0,4	0,3	0,2	0,1	0,3	-0,3	-0,9	-0,3
Odpracované hodiny	<i>mld. hodin</i>	2,35	2,37	2,06	2,21	2,29	2,33	2,08	2,20
	<i>růst v %</i>	0,2	-1,0	-2,6	-0,3	-2,5	-1,7	1,0	-0,4
Odpracované hodiny / zaměstnanost	<i>hodiny</i>	469	469	403	435	456	462	410	434
	<i>růst v %</i>	-0,2	-1,3	-2,8	-0,4	-2,8	-1,4	1,9	-0,1
<u>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV:</u>									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	564	506	481	480	532	506	494	499
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	9,6	8,5	8,1	8,1	9,0	8,6	8,4	8,4
<u>Registrovaní zahraniční pracovníci – MPSV, MPO</u>									
Celkem	<i>průměr v tis.osob</i>	303,0	305,6	309,5	312,8	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-3,8	-3,4	-1,1	0,9	.	.	.	.
– zaměstnanci ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	211,2	212,7	216,3	219,6	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-5,2	-2,6	-0,9	0,2	.	.	.	.
– podnikatelé ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	91,8	92,9	93,3	93,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-0,5	-5,1	-1,5	2,8	.	.	.	.

¹⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

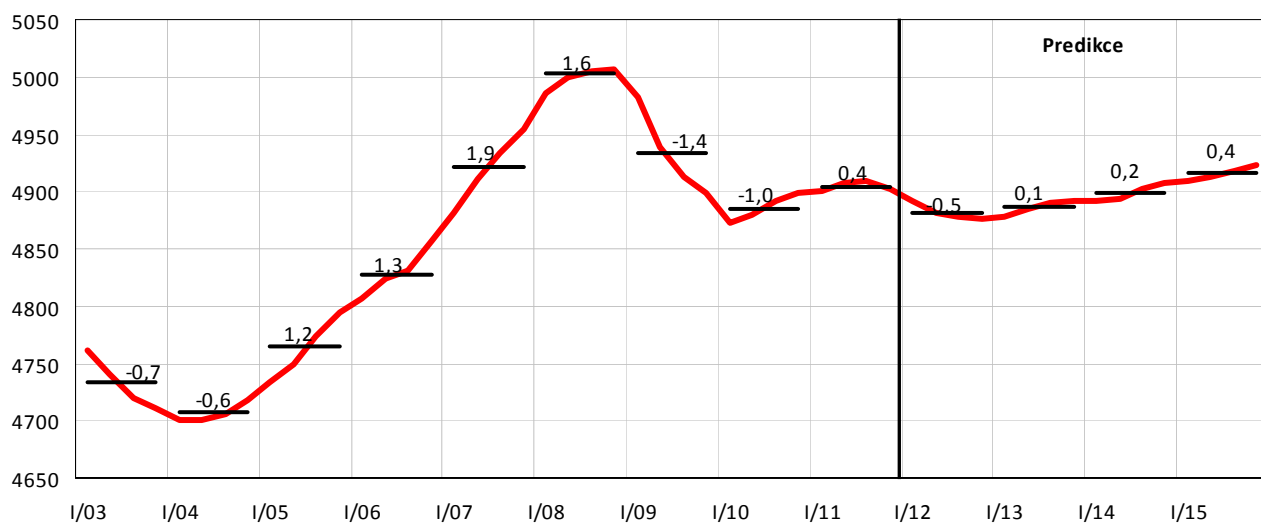
²⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

³⁾ Vážený aritmetický průměr počátečního, průběžných a koncového stavu.

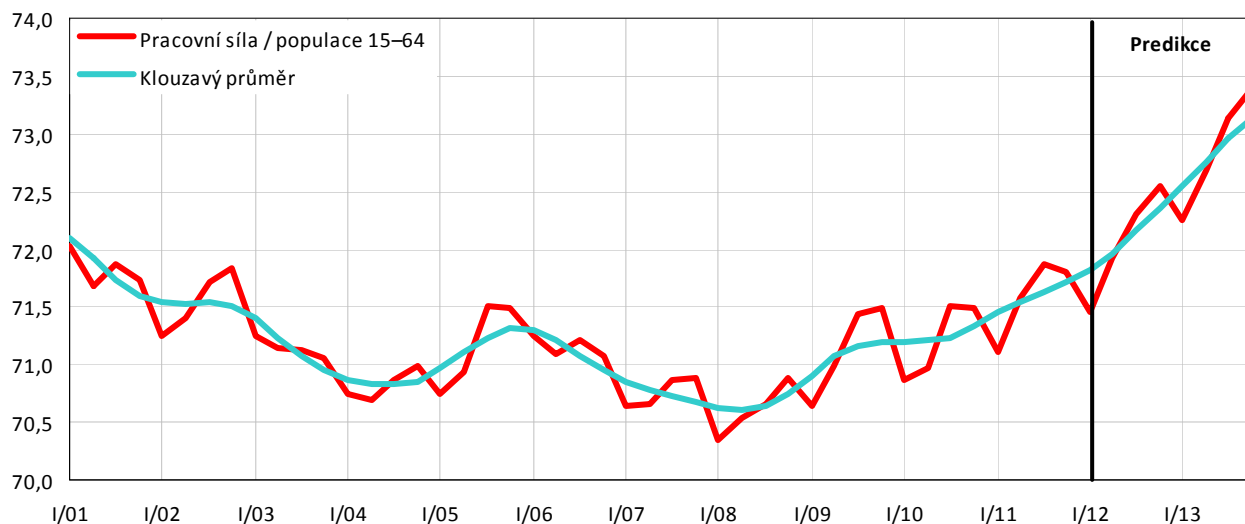
⁴⁾ Prostý aritmetický průměr počátečního a koncového stavu.

Graf C.3.1: **Zaměstnanost (VŠPS)**

Sezónně očištěná data, v tis. osob, míra růstu v %

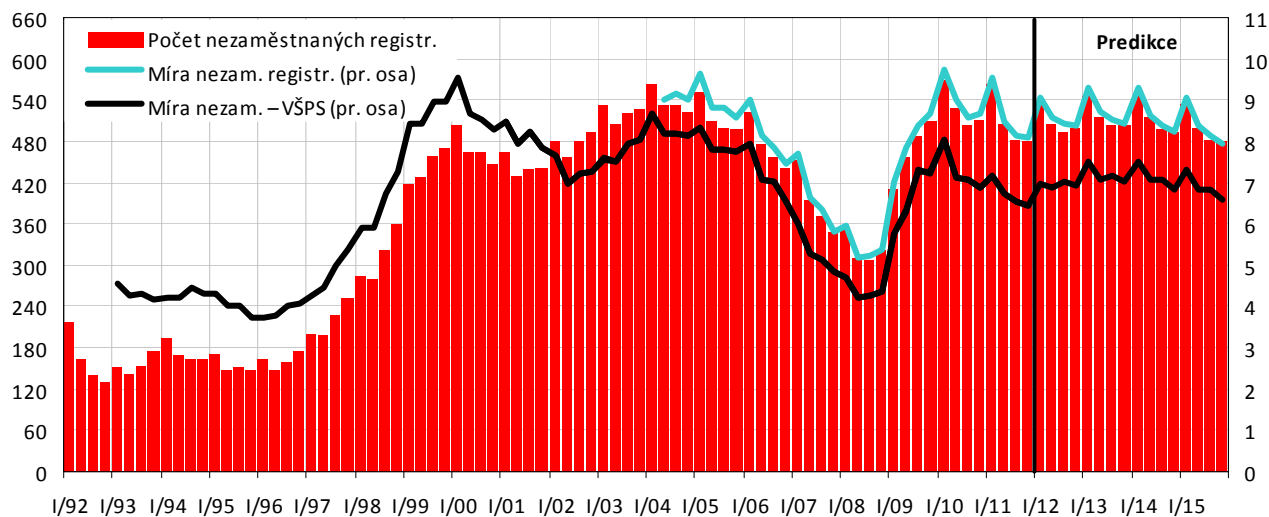


Graf C.3.2: **Poměr pracovní síly k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let (v %)**



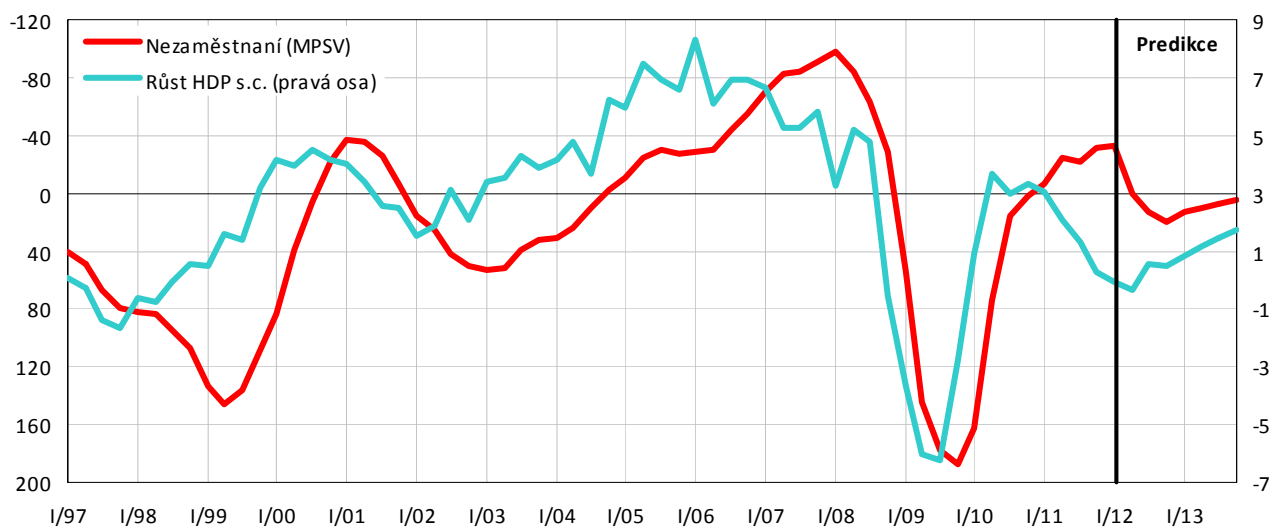
Graf C.3.3: **Nezaměstnanost**

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



Graf C.3.4: Ekonomický výkon a nezaměstnanost

meziroční přírůstky reálného HDP v % a registrované nezaměstnanosti v tis. osob



Tabulka C.3.3: Trh práce – analytické ukazatele

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
											Predikce
Náhrady na 1 zaměstnance: ¹⁾											
– nominální	růst v %	8,5	4,9	6,1	6,6	5,0	-1,0	2,8	1,4	2,5	2,9
– reálné ²⁾	růst v %	5,5	3,0	3,4	3,6	-1,2	-2,0	1,4	-0,6	-0,8	0,6
Průměrná hrubá měsíční mzda ³⁾											
– nominální	Kč	17 466	18 344	19 546	20 957	22 592	23 344	23 797	24 318	24 800	25 500
	růst v %	6,3	5,0	6,6	7,2	7,8	3,3	1,9	2,2	2,0	2,6
– reálná	Kč 2005	17 791	18 344	19 063	19 874	20 147	20 602	20 699	20 752	20 500	20 600
	růst v %	3,4	3,1	3,9	4,3	1,4	2,3	0,5	0,3	-1,3	0,3
Produktivita práce	růst v %	5,3	5,5	5,6	3,7	1,4	-3,4	3,8	1,3	0,6	1,2
Jednotkové náklady práce ⁴⁾	růst v %	3,0	-0,6	0,4	2,7	3,5	2,5	-0,9	0,1	1,8	1,6
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	41,4	41,7	41,6	41,3	42,0	41,9	41,8	42,0	41,7	41,7

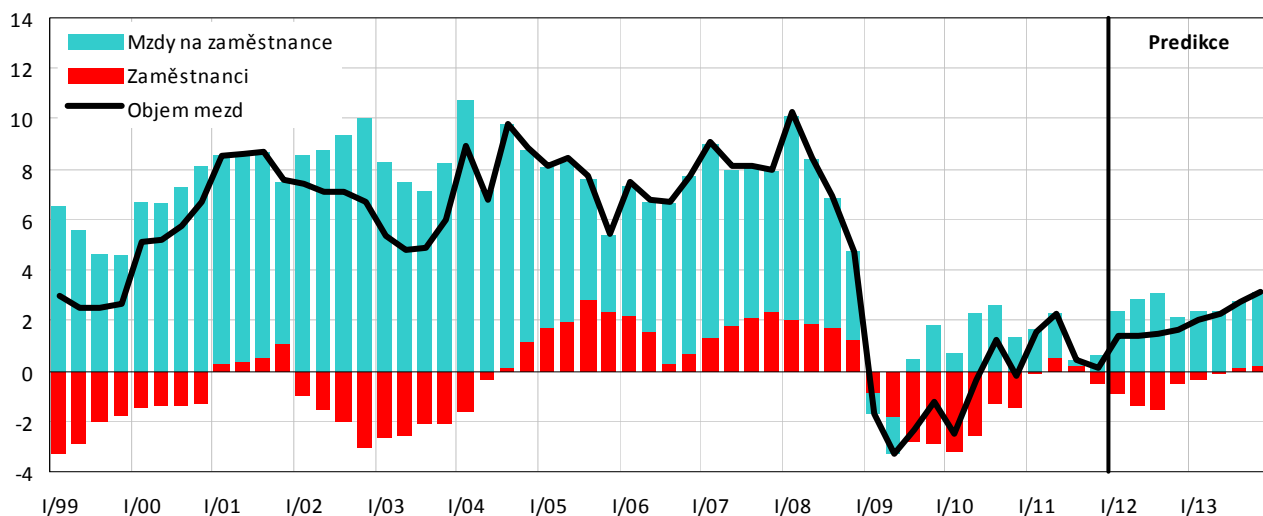
¹⁾ Náhrady zaměstnancům (domácí koncept) na 1 zaměstnance podle VŠPS.

²⁾ Deflováno indexem spotřebitelských cen.

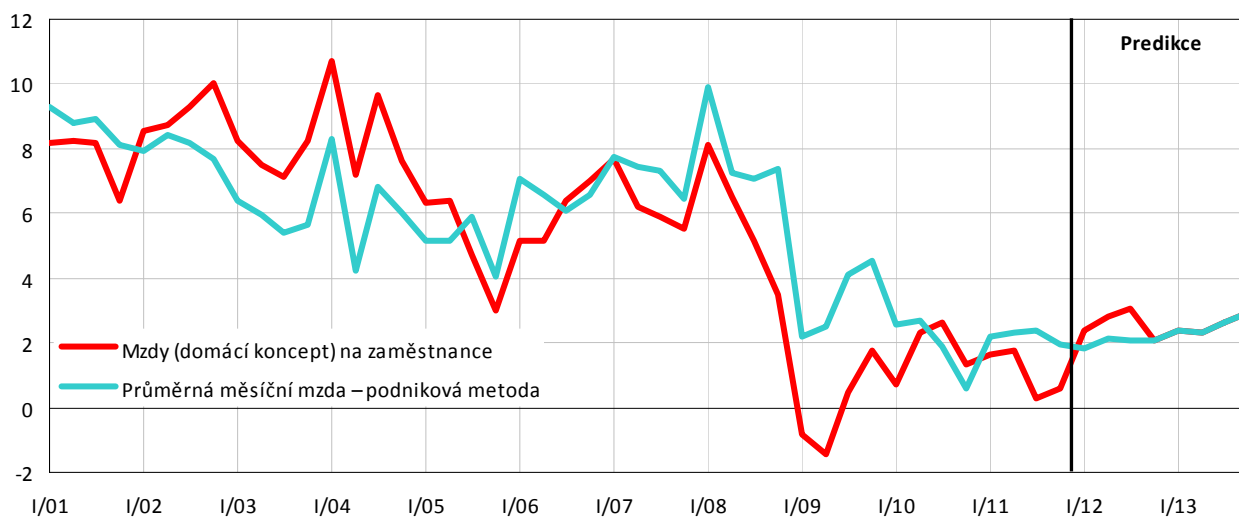
³⁾ Od června 2009 nová časová řada: průměrná mzda se vztahuje na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství.

⁴⁾ Podíl nominálních náhrad na 1 zaměstnance a reálné produktivity práce.

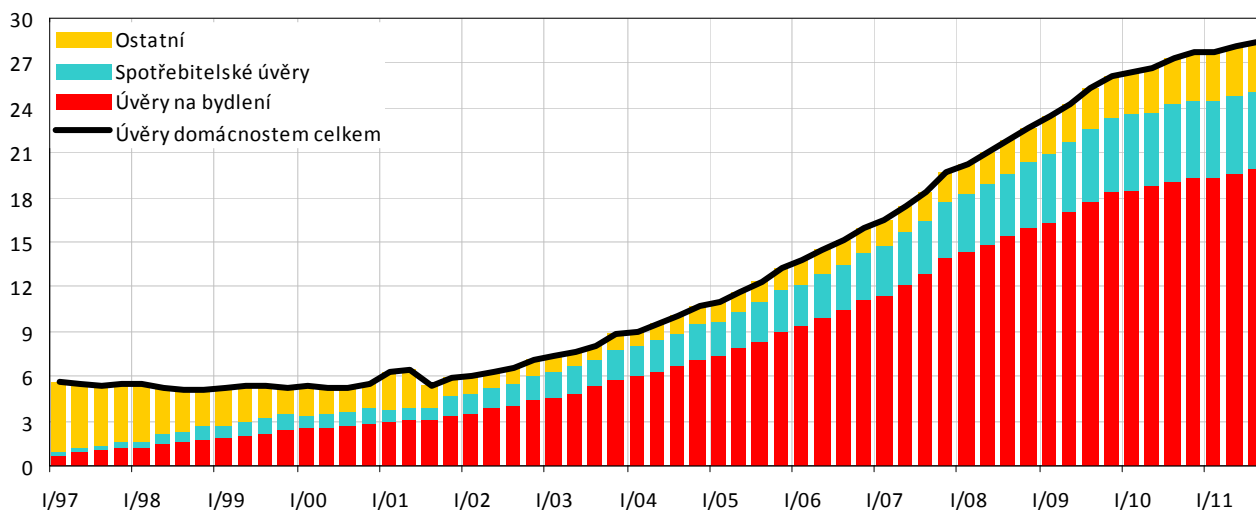
Graf C.3.5: **Objem mezd a platů** – nominální, domácí koncept
meziroční růst v %



Graf C.3.6: **Průměrná mzda** – nominální
meziroční růst v %

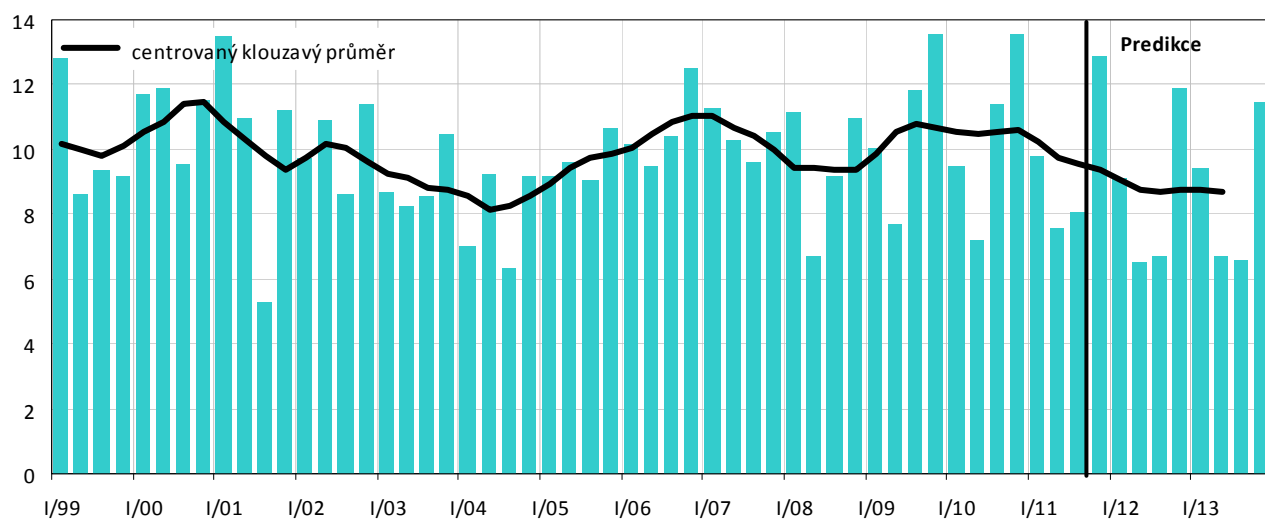


Graf C.3.7: **Poměr bankovních úvěrů domácnostem k HDP**
z ročních klouzavých úhrnů, v %



Graf C.3.8: **Míra hrubých úspor domácností**

v % disponibilního důchodu



Tabulka C.3.4: Účet domácností

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
										Odhad	Predikce
Běžné příjmy											
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1223	1302	1397	1510	1597	1556	1576	1596	1616	1659
	růst v %	7,6	6,5	7,3	8,1	5,8	-2,6	1,3	1,3	1,2	2,7
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	508	515	538	570	587	588	601	595	598	604
a smíšený důchod ¹⁾	růst v %	4,2	1,3	4,4	6,0	3,0	0,1	2,3	-1,0	0,5	1,0
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	119	135	150	155	167	149	139	141	145	150
	růst v %	7,0	13,0	11,5	3,1	8,2	-10,9	-6,7	1,3	3,0	3,0
Sociální dávky	mld. Kč	368	386	422	471	495	536	547	561	576	597
	růst v %	3,7	5,1	9,1	11,6	5,1	8,4	2,0	2,5	2,7	3,7
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	100	104	113	122	137	139	134	136	140	146
	růst v %	4,6	4,5	8,9	7,8	11,8	1,4	-3,3	1,8	3,0	4,0
Běžné výdaje											
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	20	19	21	26	30	18	20	17	17	17
	růst v %	15,0	-6,6	10,6	26,5	12,8	-38,1	8,6	-14,0	-0,5	0,0
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	141	144	144	160	146	141	141	143	145	149
	růst v %	7,9	1,7	0,4	11,0	-8,6	-3,8	-0,1	1,8	1,0	2,7
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	483	515	564	618	638	605	623	638	643	666
	růst v %	.	6,5	9,6	9,5	3,4	-5,3	3,1	2,4	0,8	3,4
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	104	109	119	132	143	144	139	145	148	151
	růst v %	6,1	4,7	9,4	11,0	8,3	0,7	-3,7	4,3	2,0	2,0
Disponibilní důchod	mld. Kč	1569	1657	1771	1891	2025	2059	2074	2086	2122	2173
	růst v %	5,4	5,6	6,9	6,8	7,1	1,7	0,7	0,5	1,8	2,4
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1461	1516	1604	1720	1857	1852	1872	1899	1954	2002
	růst v %	6,8	3,8	5,9	7,2	8,0	-0,2	1,0	1,5	2,9	2,4
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	17	19	23	26	24	17	15	15	15	15
Hrubé úspory	mld. Kč	125	160	190	197	193	224	218	201	183	187
Kapitálové transfery											
(příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-27	-31	-31	-36	-29	-26	-30	-33	-21	-21
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	140	158	178	203	209	193	212	210	202	194
	růst v %	4,8	13,2	12,4	14,2	3,0	-7,5	10,0	-0,9	-4,0	-4,0
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	12	34	43	30	12	56	35	24	3	15
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	2,5	3,7	4,3	3,8	0,7	0,6	-0,7	-1,4	-1,5	0,0
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	8,0	9,7	10,7	10,4	9,5	10,9	10,5	9,6	8,6	8,6

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 indexem spotřebitelských cen.

¹⁰⁾ Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu.

C.4 Vztahy k zahraničí

Prameny: ČNB, ČSÚ, Eurostat, propočty MF ČR.

Tabulka C.4.1: Platební bilance – roční

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
										Predikce	Predikce
Výkonová bilance ¹⁾	mld. Kč	3	86	108	106	100	161	129	160	184	205
– obchodní bilance ²⁾	mld. Kč	-13	49	59	47	26	87	54	94	117	134
– z toho minerální paliva (SITC 3) ³⁾	mld. Kč	-72	-110	-139	-124	-166	-106	-138	-176	-209	-212
– bilance služeb	mld. Kč	17	38	49	59	74	74	75	66	67	71
Bilance výnosů	mld. Kč	-157	-128	-165	-255	-175	-250	-285	-272	-282	-302
– náhrady zaměstnancům	mld. Kč	-16	4	3	-4	-19	-11	-1	-3	-6	-9
– investiční výnosy	mld. Kč	-141	-132	-168	-251	-156	-239	-284	-269	-277	-293
Bilance převodů	mld. Kč	6	11	-11	-8	-6	-1	9	2	4	4
Běžný účet	mld. Kč	-147	-31	-67	-157	-81	-89	-147	-109	-94	-92
Kapitálový účet	mld. Kč	-14	6	10	22	27	51	33	15	17	19
Finanční účet	mld. Kč	177	160	100	125	92	143	174	88	.	.
– přímé zahraniční investice	mld. Kč	102	280	90	179	36	38	95	75	.	.
– portfoliové investice	mld. Kč	53	-81	-27	-57	-9	159	150	6	.	.
– ostatní investice ⁴⁾	mld. Kč	23	-38	36	3	65	-53	-71	7	.	.
Změna devizových rezerv	mld. Kč	7	93	2	16	40	61	41	-17	.	.
Mezinárodní investiční pozice	mld. Kč	-825	-837	-1084	-1418	-1545	-1728	-1849	.	.	.
Zahraniční zadluženost ⁵⁾	mld. Kč	1012	1144	1196	1377	1630	1639	1789	1875	1921	1965
Výkonová bilance ¹⁾ / HDP	%	0,1	2,8	3,2	2,9	2,6	4,3	3,4	4,2	4,7	5,1
Běžný účet / HDP	%	-5,0	-1,0	-2,0	-4,3	-2,1	-2,4	-3,9	-2,9	-2,4	-2,3
Finanční účet / HDP	%	6,1	5,1	3,0	3,4	2,4	3,8	4,6	2,3	.	.
Mez. inv. pozice / HDP	%	-28,2	-26,9	-32,3	-38,7	-40,2	-46,2	-49,0	.	.	.
Zahr. zadluženost / HDP ⁶⁾	%	34,5	36,7	35,7	37,6	42,3	43,8	47,4	49	49	49

Od roku 2005 jsou na běžném účtu vykazována tzv. národní data platební bilance.

¹⁾ Jedná se o součet obchodní bilance a bilance služeb.

²⁾ Dovoz v metodice fob od května 2004

³⁾ Dovoz v metodice cif (v cenách na hranici ČR včetně nákladů na přepravu a pojištění)

⁴⁾ Včetně derivátů

⁵⁾ Zahraniční zadluženost je sumou devizových a korunových pasiv bankovní soustavy (vč. ČNB), podnikové sféry a vlády vůči nerezidentům.

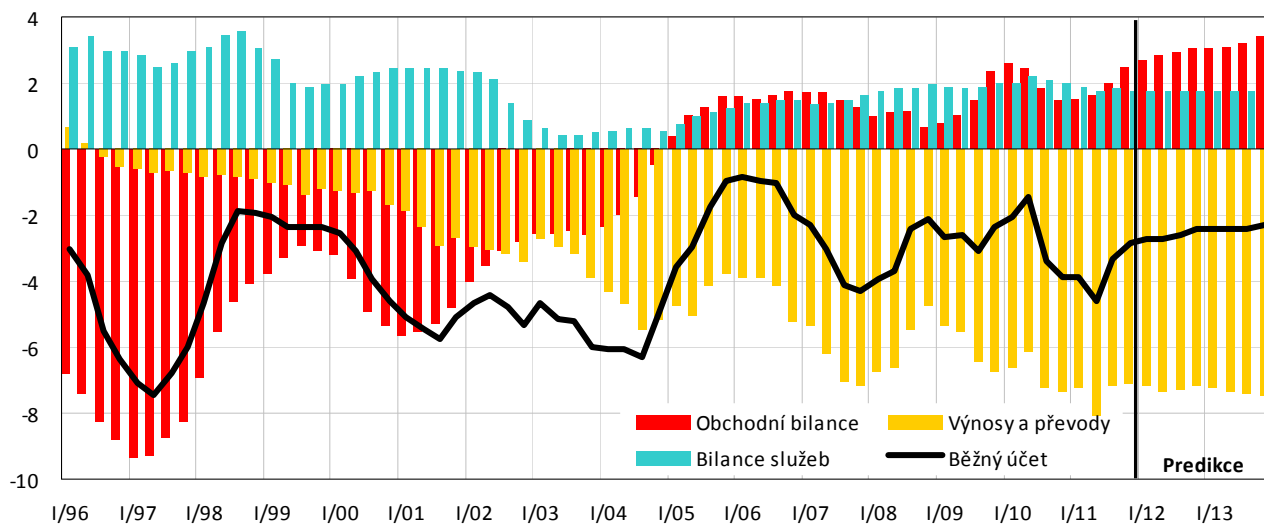
⁶⁾ Podíl zahraniční zadluženosti v Kč koncem roku na HDP v Kč vytvořeném v průběhu roku.

Tabulka C.4.2: **Platební bilance** – čtvrtletní
roční klouzavé úhrny, u zahraniční zadluženosti konec období

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Výkonová bilance	<i>mld. Kč</i>	128	130	145	160	170	177	181	184
– obchodní bilance	<i>mld. Kč</i>	56	63	75	94	103	110	113	117
— z toho minerální paliva (SITC 3)	<i>mld. Kč</i>	-150	-160	-166	-176	-188	-197	-204	-209
– bilance služeb	<i>mld. Kč</i>	71	67	70	66	67	67	67	67
Bilance výnosů	<i>mld. Kč</i>	-283	-313	-280	-272	-275	-277	-280	-282
– náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	-2	-2	-3	-3	-4	-4	-5	-6
– investiční výnosy	<i>mld. Kč</i>	-281	-310	-277	-269	-271	-273	-275	-277
Bilance převodů	<i>mld. Kč</i>	10	8	8	2	0	-4	-1	4
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-146	-175	-126	-109	-105	-104	-100	-94
Kapitálový účet	<i>mld. Kč</i>	31	21	9	15	15	16	16	17
Finanční účet	<i>mld. Kč</i>	185	244	115	88	.	.	.	.
– přímé zahraniční investice	<i>mld. Kč</i>	94	99	57	75	.	.	.	.
– portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	97	77	-3	6	.	.	.	.
– ostatní investice	<i>mld. Kč</i>	-6	68	62	7	.	.	.	.
Změna devizových rezerv	<i>mld. Kč</i>	21	20	-45	-17	.	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1895	-1971	-1972	.	.	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	1749	1782	1863	1875	1858	1892	1921	1921

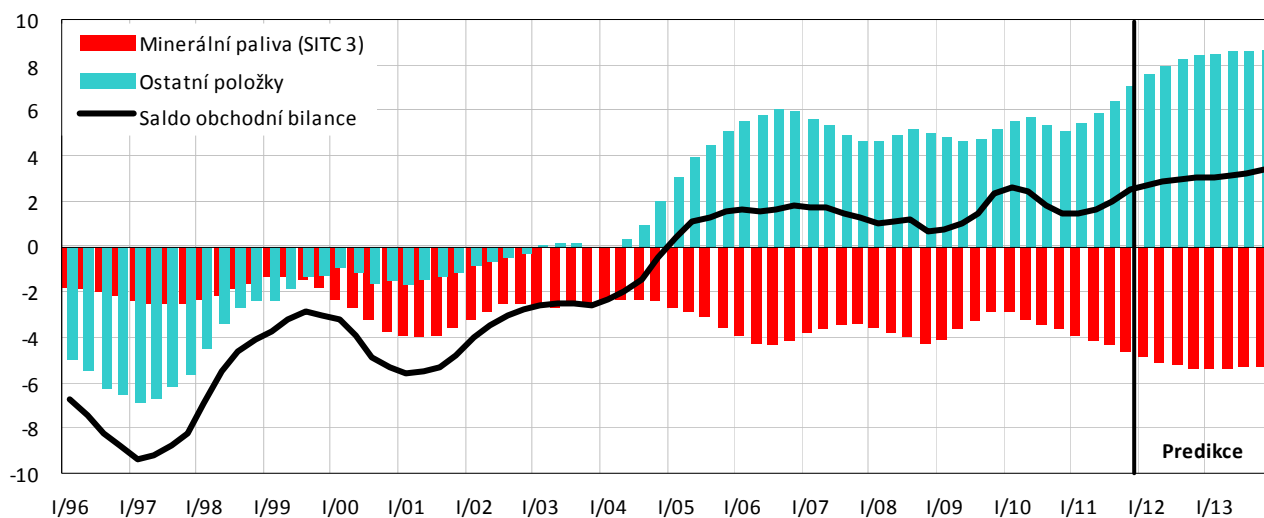
Graf C.4.1: **Běžný účet platební bilance**

v % HDP (roční klouzavé úhrny)



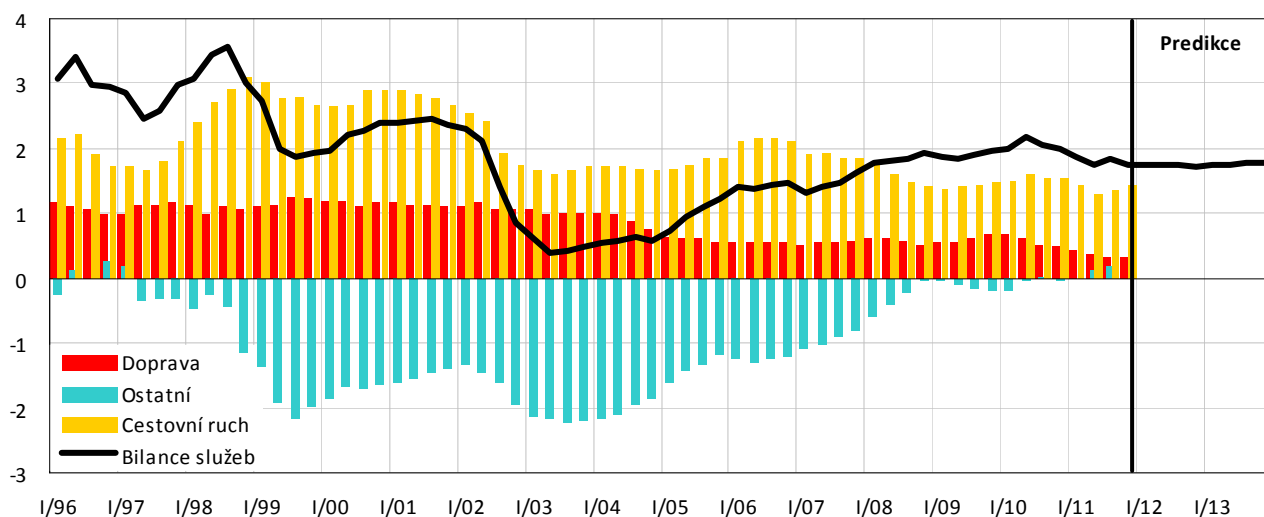
Graf C.4.2: **Obchodní bilance** (metodika platební bilance)

v % HDP (roční klouzavé úhrny)



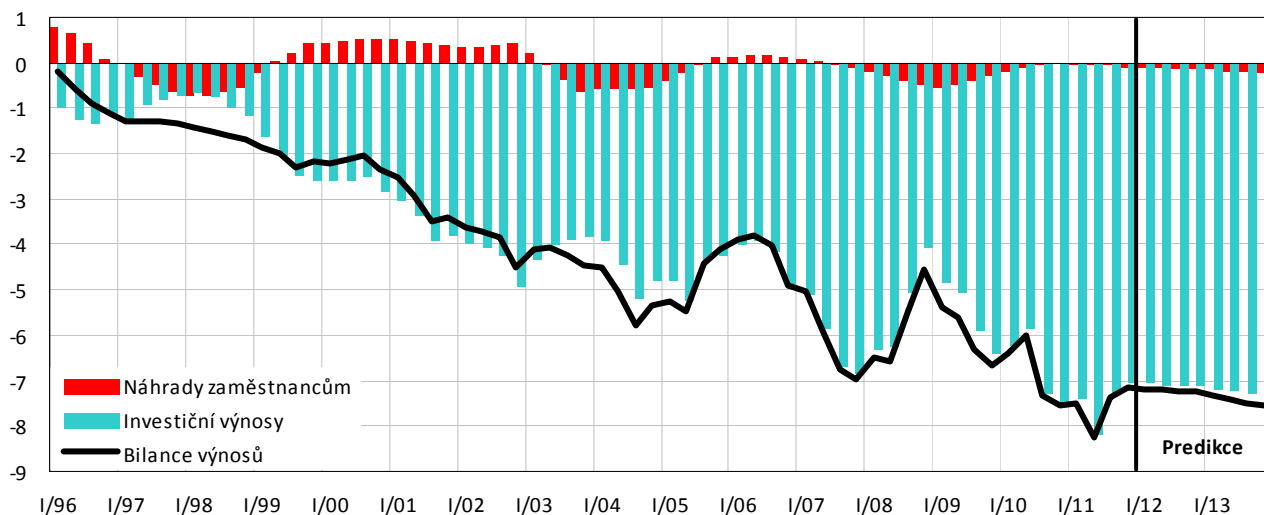
Graf C.4.3: **Bilance služeb**

v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Graf C.4.4: **Bilance výnosů**

v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Tabulka C.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
		Predikce Predikce									
HDP ¹⁾	<i>průměr 2005=100</i>	97,9	100,0	104,3	108,9	110,5	106,0	109,3	112,3	113	114
	<i>růst v %</i>	2,0	2,2	4,3	4,4	1,4	-4,1	3,2	2,8	0,6	1,1
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2005=100</i>	94,6	100,0	107,9	110,2	110,1	102,2	110,9	115,3	117	119
	<i>růst v %</i>	6,2	5,7	7,9	2,1	-0,1	-7,1	8,4	4,0	1,3	1,7
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2005=100</i>	92,6	100,0	112,5	120,0	121,6	108,3	121,2	129,5	132	136
	<i>růst v %</i>	8,4	8,0	12,5	6,6	1,4	-10,9	11,9	6,9	1,9	2,8
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2005=100</i>	97,6	100,0	101,3	105,8	107,5	106,6	111,5	116,7	118	119
	<i>růst v %</i>	5,0	2,5	1,3	4,5	1,6	-0,8	4,6	4,7	1,2	0,8
Export reálně	<i>průměr 2005=100</i>	90,3	100,0	114,0	126,9	130,7	115,5	135,2	151,2	156	162
	<i>růst v %</i>	13,8	10,7	14,0	11,4	3,0	-11,7	17,1	11,9	3,1	3,6
Směnný kurz ⁵⁾	<i>průměr 2005=100</i>	105,9	100,0	95,4	93,0	83,2	86,0	84,2	81,7	83	83
	<i>růst v %</i>	-1,2	-5,6	-4,6	-2,6	-10,5	3,4	-2,2	-2,9	2,2	-0,7
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2005=100</i>	97,0	100,0	103,1	106,1	112,8	109,5	110,5	114,7	115	118
	<i>růst v %</i>	3,5	3,1	3,1	2,9	6,3	-2,9	0,9	3,8	0,6	2,0
Deflátor exportu	<i>průměr 2005=100</i>	102,7	100,0	98,4	98,6	93,8	94,2	93,0	93,7	96	98
	<i>růst v %</i>	2,3	-2,6	-1,6	0,2	-4,9	0,4	-1,3	0,8	2,8	1,3
Export nominálně	<i>průměr 2005=100</i>	92,8	100,0	112,2	125,1	122,7	108,6	125,8	141,8	150	158
	<i>růst v %</i>	16,4	7,7	12,2	11,6	-2,0	-11,4	15,8	12,7	6,0	4,9

¹⁾ Vážený průměr růstu HDP nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR, jimiž jsou od roku 1998 stabilně Německo, Slovensko, Rakousko, Británie, Polsko, Francie a Itálie.

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 směnného kurzu z tabulky A.4.1.

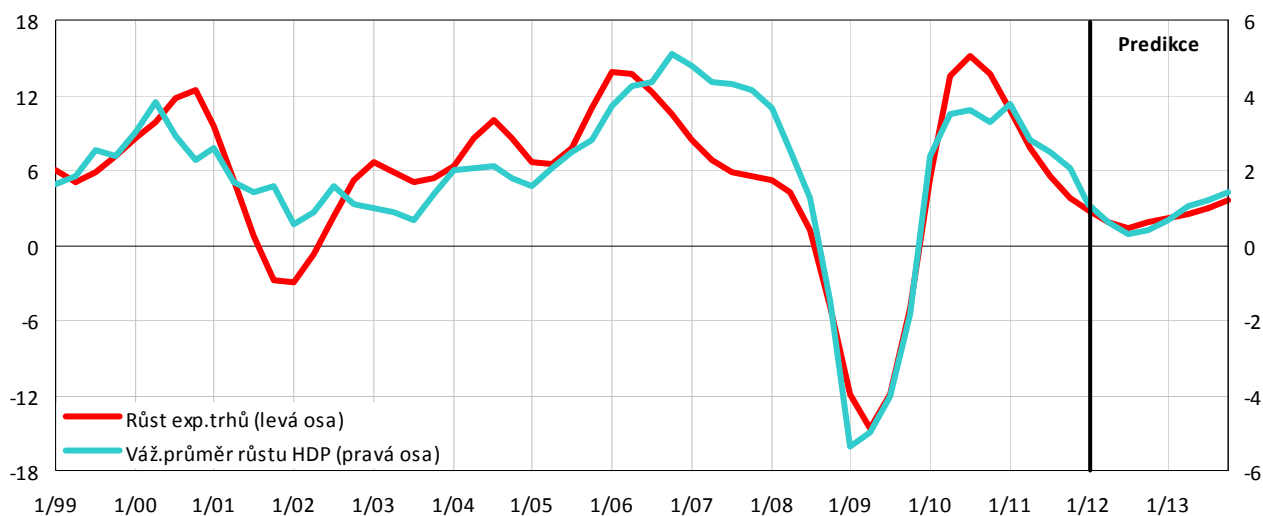
⁶⁾ Index vyjadřující změnu dosahovaných cen na exportních trzích v příslušných měnách.

Tabulka C.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
HDP	<i>průměr 2005=100</i>	111,7	112,1	112,7	112,8	113	113	113	113
	<i>růst v %</i>	3,8	2,8	2,5	2,0	1,1	0,6	0,3	0,4
Dovozní náročnost	<i>průměr 2005=100</i>	114,2	115,4	115,8	115,8	116	117	117	117
	<i>růst v %</i>	6,8	4,9	3,0	1,6	1,7	1,2	1,0	1,3
Exportní trhy	<i>průměr 2005=100</i>	127,6	129,4	130,6	130,6	131	132	132	133
	<i>růst v %</i>	10,9	7,8	5,5	3,7	2,8	1,8	1,3	1,8
Exportní výkonnost	<i>průměr 2005=100</i>	118,3	119,3	112,4	117,1	119	121	114	119
	<i>růst v %</i>	8,6	6,2	3,0	1,3	1,0	1,1	1,3	1,3
Export reálně	<i>průměr 2005=100</i>	150,9	154,4	146,7	152,9	157	159	151	158
	<i>růst v %</i>	20,4	14,6	8,7	5,0	3,8	2,9	2,7	3,1
Směnný kurz	<i>průměr 2005=100</i>	81,4	80,7	81,0	83,7	84	84	83	83
	<i>růst v %</i>	-4,6	-5,7	-2,9	1,6	2,8	3,5	3,0	-0,5
Dosahované ceny na zahr. trzích	<i>průměr 2005=100</i>	113,7	115,2	115,3	114,7	115	116	115	116
	<i>růst v %</i>	4,9	4,3	3,4	2,5	0,8	0,3	0,2	1,1
Deflátor exportu	<i>průměr 2005=100</i>	92,5	93,0	93,3	96,0	96	97	96	97
	<i>růst v %</i>	0,1	-1,6	0,5	4,1	3,6	3,8	3,2	0,6
Export nominálně	<i>průměr 2005=100</i>	139,7	143,6	137,0	146,8	150	153	145	152
	<i>růst v %</i>	20,4	12,7	9,2	9,3	7,6	6,8	6,0	3,7

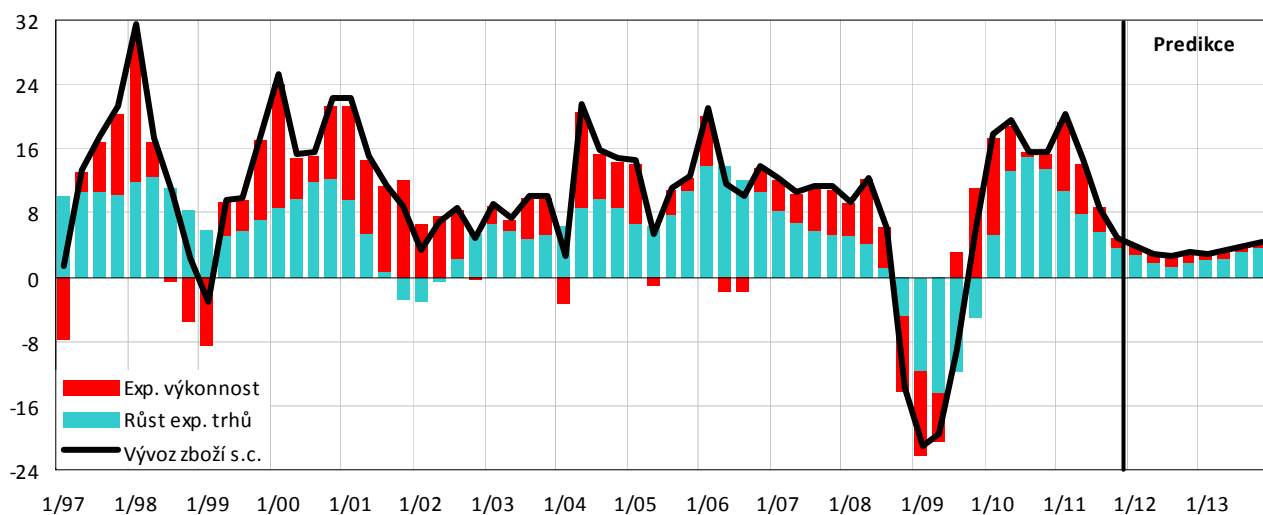
Graf C.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

meziroční tempa růstu v %



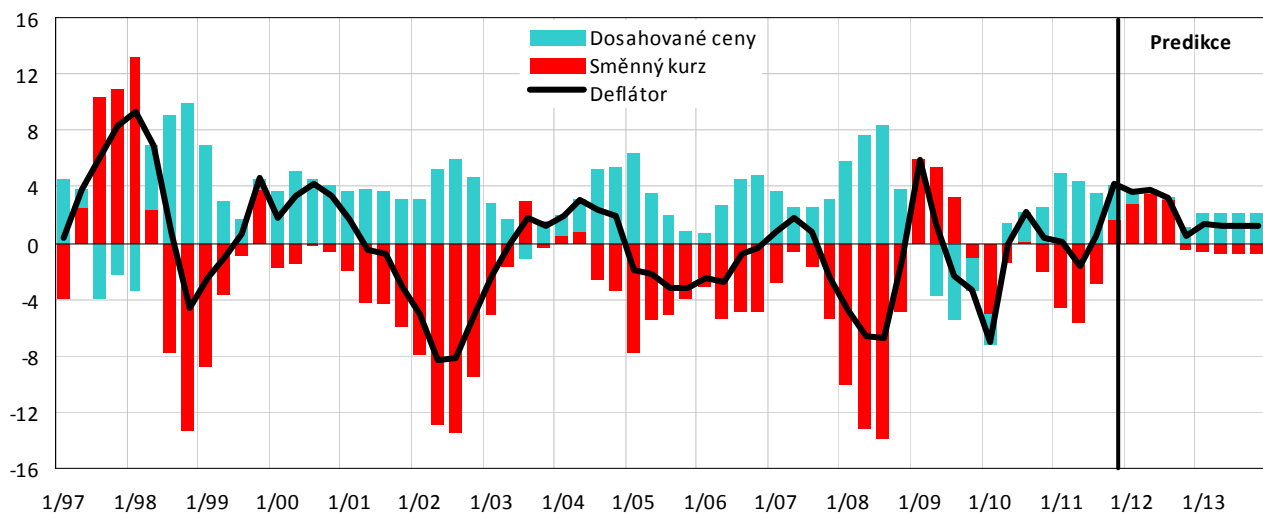
Graf C.4.6: Vývoz zboží reálně

rozklad meziročního růstu v %



Graf C.4.7: Deflátor vývozu zboží

rozklad meziročního růstu v %



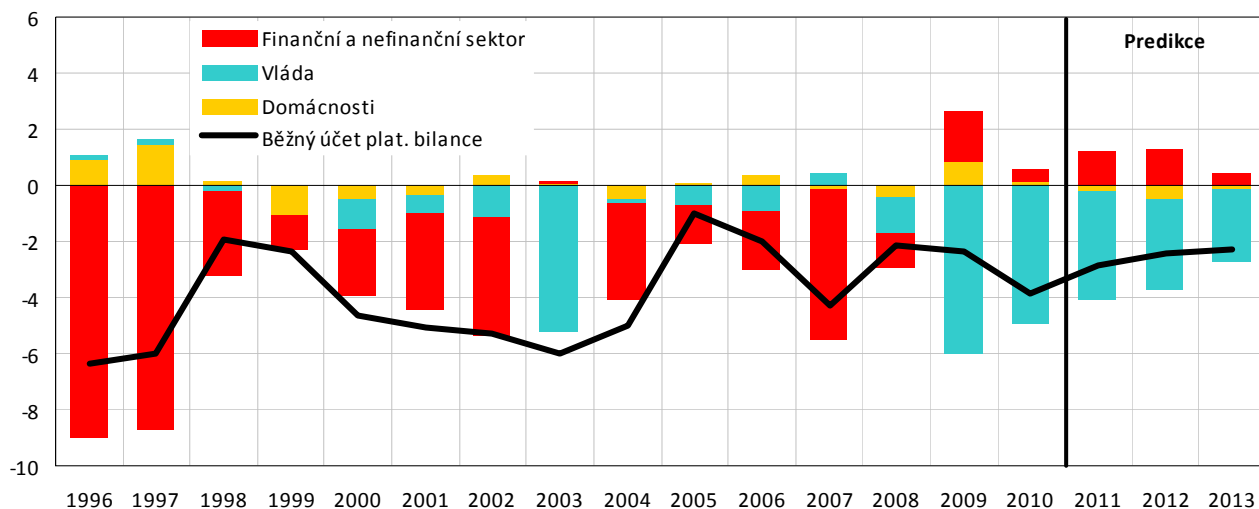
Tabulka C.4.5: Úspory a investice – roční

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
										Odhad	Predikce
Tvorba hrubého kapitálu	% HDP	27,1	26,5	27,7	29,8	28,9	24,0	25,1	24,5	24,4	24,5
– fixní kapitál	% HDP	25,9	25,8	25,7	27,0	26,8	24,8	24,4	23,9	23,6	23,8
– změna zásob a rezerv	% HDP	1,2	0,7	2,0	2,8	2,1	-0,8	0,6	0,5	0,8	0,7
– vládní sektor	% HDP	4,0	4,2	4,5	4,1	4,6	5,1	4,3	4,3	4,2	4,1
– domácnosti	% HDP	4,8	5,1	5,3	5,5	5,4	5,2	5,6	5,5	5,2	4,9
– nefinanční a finanční sektor	% HDP	18,3	17,2	17,9	20,2	19,0	13,7	15,1	14,6	14,9	15,6
Hrubé národní úspory	% HDP	23,0	24,5	25,1	24,7	26,0	20,7	20,7	21,6	22,0	22,2
– vládní sektor	% HDP	3,9	3,5	3,5	4,5	3,2	-0,9	-0,6	0,5	1,0	1,5
– domácnosti	% HDP	4,3	5,1	5,7	5,4	5,0	6,0	5,8	5,3	4,7	4,7
– nefinanční a finanční sektor	% HDP	14,9	15,9	15,9	14,8	17,8	15,5	15,5	15,8	16,2	16,0
Finanční bilance											
– vládní sektor	% HDP	-0,2	-0,7	-0,9	0,4	-1,3	-6,0	-4,9	-3,8	-3,2	-2,6
– domácnosti	% HDP	-0,5	0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,8	0,1	-0,2	-0,5	-0,2
– nefinanční a finanční sektor	% HDP	-3,4	-1,3	-2,1	-5,4	-1,2	1,8	0,4	1,2	1,3	0,4
– metodologická diference ¹⁾	% HDP	-0,9	1,0	0,6	0,8	0,8	1,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Běžný účet platební bilance	% HDP	-5,0	-1,0	-2,0	-4,3	-2,1	-2,4	-3,9	-2,9	-2,4	-2,3

¹⁾ Diference mezi saldem běžných transakcí se zahraničím v pojetí národních účtů a běžným účtem v pojetí statistiky platební bilance.

Graf C.4.8: Finanční bilance sektorů

rozdíl úspor a investic v jednotlivých sektorech, v % HDP



Pozn.: Rozdíl mezi součtem finančních bilancí a běžným účtem je způsoben metodologickou diferencí mezi národními účty a statistikou platební bilance.

C.5 Mezinárodní srovnání

Prameny: Eurostat, OECD, MMF, propočty MF ČR

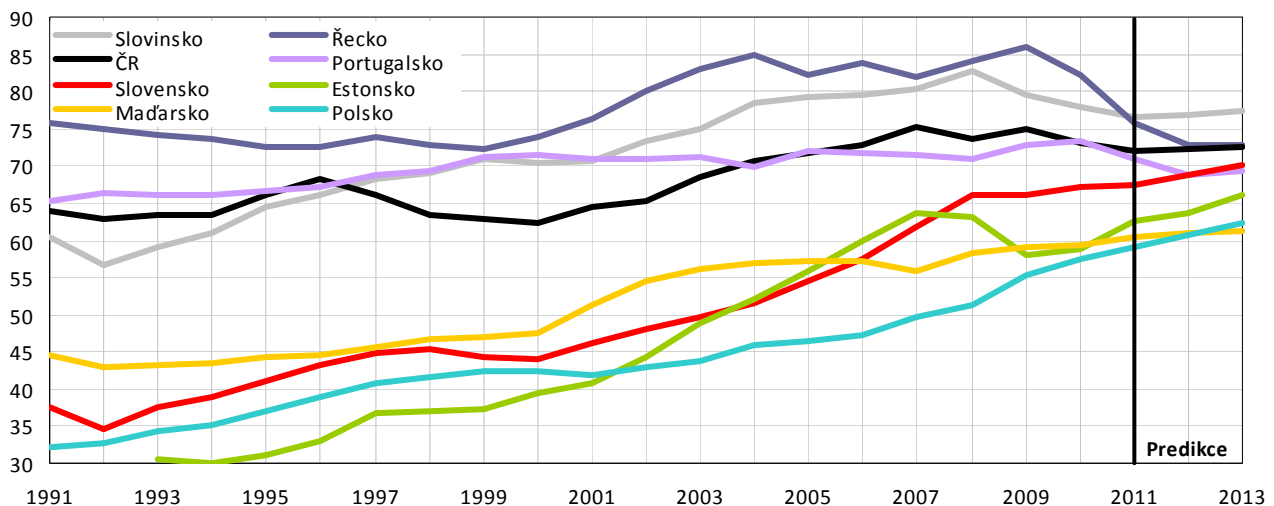
Tabulka C.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
									Předb.	Predikce	Predikce
Slovinsko	PPS	18 800	19 600	20 700	22 100	22 700	20 500	20 700	20 900	21 200	21 800
	EA12=100	78	79	79	80	83	79	78	77	77	77
Řecko	PPS	20 300	20 400	21 800	22 500	23 100	22 100	21 900	20 700	20 100	20 500
	EA12=100	85	82	84	82	84	86	82	76	73	73
Česká republika	PPS	16 900	17 800	18 900	20 700	20 200	19 300	19 400	19 700	20 000	20 500
	EA12=100	71	72	73	75	74	75	73	72	72	73
Portugalsko	PPS	16 700	17 900	18 700	19 600	19 500	18 800	19 600	19 400	19 000	19 500
	EA12=100	70	72	72	71	71	73	73	71	69	69
Slovensko	PPS	12 300	13 500	15 000	16 900	18 100	17 000	17 900	18 500	19 000	19 800
	EA12=100	52	55	57	62	66	66	67	68	69	70
Estonsko	PPS	12 400	13 800	15 600	17 500	17 300	14 900	15 700	17 100	17 600	18 600
	EA12=100	52	56	60	64	63	58	59	63	64	66
Maďarsko	PPS	13 600	14 200	14 900	15 400	16 000	15 200	15 800	16 500	16 800	17 300
	EA12=100	57	57	57	56	58	59	59	61	61	61
Polsko	PPS	11 000	11 500	12 300	13 600	14 100	14 300	15 300	16 100	16 800	17 600
	EA12=100	46	46	47	50	51	55	57	59	61	62
Litva	PPS	11 000	11 900	13 100	14 800	15 400	12 800	14 000	15 400	16 100	17 100
	EA12=100	46	48	50	54	56	50	53	56	58	60
Lotyšsko	PPS	9 900	10 800	12 200	13 900	14 100	12 000	13 000	14 700	15 400	16 400
	EA12=100	41	44	47	50	51	47	49	54	56	58

Pozn.: Paritou kupní síly je takový poměr mezi měnami, který vyjadřuje schopnost zakoupit stejný soubor statků v obou zemích. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2012.

Graf C.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly

EA12 = 100



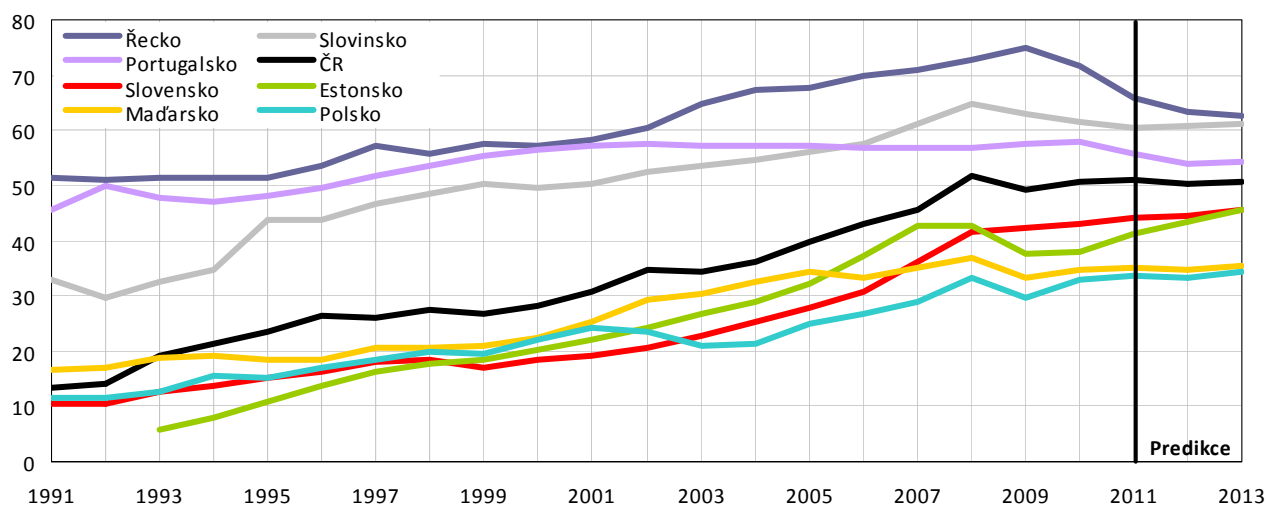
Tabulka C.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného směnného kurzu

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
									Předb.	Predikce	Predikce
Řecko	EUR	16 700	17 400	18 700	19 900	20 700	20 500	20 100	19 000	18 500	18 600
	EA12=100	67	68	70	71	73	75	72	66	64	63
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	79	83	84	87	86	87	87	87	87	86
Slovinsko	EUR	13 600	14 400	15 400	17 100	18 400	17 300	17 300	17 400	17 700	18 200
	EA12=100	55	56	57	61	65	63	62	60	61	61
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	70	71	72	76	78	79	79	79	79	79
Portugalsko	EUR	14 200	14 600	15 200	16 000	16 200	15 800	16 200	16 100	15 800	16 200
	EA12=100	57	57	57	57	57	58	58	56	54	54
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	82	79	79	80	80	79	79	79	79	79
Česká republika	EUR	9 000	10 200	11 500	12 800	14 800	13 500	14 200	14 700	14 600	15 100
	EA12=100	36	40	43	46	52	49	51	51	50	51
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	51	56	59	61	70	66	69	71	70	70
Slovensko	EUR	6 300	7 100	8 200	10 100	11 900	11 600	12 100	12 700	13 000	13 600
	EA12=100	25	28	31	36	42	42	43	44	45	46
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	49	51	54	59	63	64	64	65	65	65
Estonsko	EUR	7 200	8 300	10 000	12 000	12 200	10 300	10 700	11 900	12 700	13 500
	EA12=100	29	32	37	43	43	38	38	41	44	46
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	55	58	62	67	68	65	65	66	68	69
Litva	EUR	5 300	6 100	7 100	8 500	9 700	8 000	8 400	9 500	10 200	11 000
	EA12=100	21	24	27	30	34	29	30	33	35	37
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	46	50	53	56	61	58	57	59	60	61
Lotyšsko	EUR	4 800	5 600	7 000	9 300	10 100	8 200	8 300	9 700	10 200	10 800
	EA12=100	19	22	26	33	35	30	30	34	35	36
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	47	50	56	66	69	64	61	63	63	63
Maďarsko	EUR	8 100	8 800	8 900	9 900	10 500	9 100	9 700	10 100	10 100	10 500
	EA12=100	33	34	33	35	37	33	35	35	35	35
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	57	60	58	63	63	56	58	58	57	58
Polsko	EUR	5 300	6 400	7 100	8 100	9 500	8 100	9 300	9 700	9 700	10 200
	EA12=100	21	25	27	29	33	30	33	34	33	34
	Index cenové hladiny HDP EA12=100	47	54	57	59	65	54	58	57	55	55

Pozn.: Index cenové hladiny je podíl směnného kurzu a parity kupní síly mezi měnami. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2012.

Graf C.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného směnného kurzu

EA12 = 100



Graf C.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

EA12 = 100

