

Makroekonomická predikce České republiky

říjen 2015

Makroekonomická predikce České republiky

říjen 2015

Ministerstvo financí ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111

E-mail: macroeconomic.forecast@mfcz.cz

ISSN 1804–7971

Vychází 4x ročně, zdarma

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

Makroekonomická predikce

České republiky

říjen 2015

Obsah

Shrnutí a rizika predikce	1
A Východiska predikce	3
A.1 Vnější prostředí	3
A.2 Fiskální politika	10
A.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy	12
A.4 Strukturální politiky	17
A.5 Demografie.....	18
B Ekonomický cyklus	21
B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu.....	21
B.2 Konjunkturální indikátory	23
C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů	25
C.1 Ekonomický výkon.....	25
C.2 Ceny	34
C.3 Trh práce	39
C.4 Vztahy k zahraničí	46
C.5 Mezinárodní srovnání	52
D Monitoring predikcí ostatních institucí	57

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Finanční politika MF ČR se čtvrtletní periodicitou. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2016) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2018). 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>

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

macroeconomic.forecast@mfcr.cz

Seznam použitých zkratk

b. c.	běžné ceny
BÚ	běžný účet platební bilance
CPI	index spotřebitelských cen
ČNB.....	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH.....	daň z přidané hodnoty
EA12	eurozóna v rozsahu původních 12 zemí
ECB	Evropská centrální banka
EK.....	Evropská komise
ESI.....	Indikátor ekonomického sentimentu
EU28	EU v rozsahu 28 zemí
Fed.....	Federální rezervní systém
HDP.....	hrubý domácí produkt
HPH.....	hrubá přidaná hodnota
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
MFI	měnové a finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
proc. bod, p. b.	procentní bod
s. c.	stálé ceny
SITC.....	Standardní mezinárodní klasifikace zboží v zahraničním obchodě
SPVF.....	souhrnná produktivita výrobních faktorů
VŠPS.....	Výběrové šetření pracovních sil

Základní pojmy

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

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k **12. 10. 2015**.

Poznámky

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

Údaje z předchozí predikce z července 2015 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2017 a 2018 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Shrnutí a rizika predikce

Dynamický růst české ekonomiky pokračuje. **Reálný HDP se ve 2. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně zvýšil o 1,1 %**. Meziroční růst dosáhl 4,6 %, což bylo nejvíce od 4. čtvrtletí 2007.

Reálná hrubá přidaná hodnota ve 2. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně vzrostla o 0,9 %. Zvýšila se ve všech odvětvích ekonomiky, přičemž největší příspěvek byl zaznamenán ve zpracovatelském průmyslu.

Ekonomický růst zůstává tažen výhradně **domácí poptávkou**. Nejdynamičtější položkou užití je tvorba hrubého fixního kapitálu, kde se snaha o maximální využití fondů EU projevila silným meziročním růstem o 7,4 %. Vedle toho v podmínkách nízké inflace a zlepšování situace na trhu práce akceleruje spotřeba domácností, a ani růst spotřeby vlády není zanedbatelný. V zahraničním obchodu se navzájem kompenzuje růst ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR se zvýšenými dovozy, danými růstem domácí poptávky a vysokou dovozní náročností českého exportu.

I další základní makroekonomické indikátory potvrzují příznivý stav české ekonomiky. Velmi **nízká inflace** je převážně dána hlubokým poklesem cen minerálních paliv a obecně nízkou inflací v globálním měřítku. Na **trhu práce** se dobrá kondice ekonomiky odráží v dynamicky rostoucí zaměstnanosti a klesající nezaměstnanosti. Pozitivní je též zvýšení **přebytku běžného účtu** platební bilance ve 2. čtvrtletí 2015.

Mnohé z příčin robustního růstu české ekonomiky však lze označit jako jednorázové faktory, jejichž působení je omezeno pouze na letošní rok. Jde zejména o **čerpání prostředků z fondů EU** z programového období 2007–2013, které je možné využít pouze do konce roku 2015. Dalším pozitivním faktorem je **fiskální stimulace** (která z části souvisí s čerpáním z fondů EU), jejíž rozsah odhadujeme okolo 0,8 % HDP. Rovněž tak pozitivní nabídkový šok v podobě **propadu světových cen ropy** považujeme za časově limitovaný.

Silný růst ekonomiky ve 2. čtvrtletí a pozitivní vyhlídky na zbývající část roku vedou k **dalšímu zvýšení predikce reálného růstu HDP pro rok 2015 z 3,9 % na 4,5 %**.

V roce **2016** by měly uvedené jednorázové faktory odeznít. Ukončení financování projektů z minulého programového období a pomalejší náběh čerpání z nové finanční perspektivy 2014–2020 zmírní růst investic. Fiskální politika by měla být restriktivní, orientovaná na snižování deficitu vládního sektoru. Světové ceny paliv by sice měly zůstat na nízké úrovni, v meziročním srovnání však již lze očekávat jejich mírné zvýšení. Ekonomický růst v roce 2016 by tak měl odrážet normální podmínky a možnosti české ekonomiky.

Očekávaný dobrý stav ekonomiky přesto vede ke **zvýšení predikce růstu reálného HDP pro rok 2016 z 2,5 % na 2,7 %**.

Lepší reálný vývoj hospodářství se však zřejmě neprojeví v úrovni nominálního HDP. Dochází totiž ke snížení predikce spotřebitelské inflace pro roky 2015 a 2016. Vedle toho se nově projevuje **stagnace až zhoršení směnných relací** v zahraničním obchodu. Dovozní ceny nepalivových komodit pravděpodobně v důsledku opožděné reakce na znehodnocení české měny rostou, a vývozní ceny klesají. To se odrazí v nižším růstu deflátoru HDP, nominálního HDP a mohlo by ovlivnit i ziskovost firem. Nicméně **predikce vývoje nejdůležitějších daňových základů**, tj. nominálního objemu mezd a platů a nominální spotřeby domácností **se mění jen minimálně**.

Rizika predikce považujeme za **vychýlená směrem dolů**, a to zejména kvůli rizikům ve vnějším prostředí.

Pro světový obchod a vývoj na finančních trzích to jsou nejen nejistoty spjaté s **měnovou politikou v USA** (načaso-ování zvyšování měnově-politických sazeb a dopad na rozvíjející se ekonomiky), ale zejména **zpomalování čínské ekonomiky** a obavy z dalšího pokračování tohoto jevu. Pro ČR by ale tento faktor neměl být zásadní, a to navzdory tomu, že je propojení české a čínské ekonomiky kvůli jejich zapojení do globálních dodavatelských řetězců vyšší, než napovídají data o vzájemném zahraničním obchodu.

Dalším nepříznivým faktorem jsou **geopolitická rizika**. Nestabilita na Blízkém východě a v severní Africe může ovlivnit vývoj na trzích s ropou a zemním plynem, ve směru poklesu cen by ale mohl působit návrat iránské ropy na světové trhy.

Eskalace konfliktů v této oblasti navíc vyvolala vážnou **migrační krizi**, jejíž ekonomický dopad na jednotlivé státy EU zatím není možné odhadnout. S ohledem na nízký počet žadatelů o azyl v ČR by ale přímé dopady na českou ekonomiku měly být zanedbatelné.

Vzhledem ke struktuře ekonomiky ČR a silné obchodní provázanosti s Německem je negativním rizikem také další vývoj v kauze týkající se výše emisí některých dieselových motorů ve vozech koncernu **Volkswagen**. Zatím však rovněž nepočítáme s tím, že by byl dopad na ČR z makroekonomického hlediska příliš významný.

Rizikem pro českou ekonomiku by v neposlední řadě mohlo být **přetrvání výraznějších tlaků na zhodnocení kurzu koruny** pod hranici 27 CZK/EUR. ČNB však vůči těmto tendencím může na devizovém trhu v zásadě neomezeně intervenovat, navíc je zatím výše devizových rezerv v poměru k HDP na nízké úrovni.

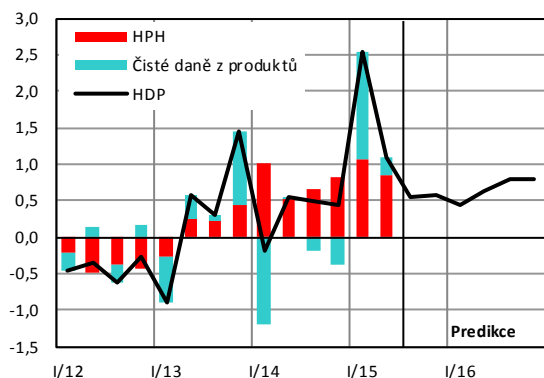
Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 482	4 642	4 469	4 647
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,5	2,7	3,9	2,5
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,5	2,9	2,4
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,2	2,0	2,0	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	8,2	2,9	6,4	3,1
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,2	0,3	-0,4	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,7	0,0	0,9	-0,1
Deflátor HDP	růst v %	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	0,7	0,9	1,0	1,5
Průměrná míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,1	0,5	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,3	0,3	1,0	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,2	4,9	5,7	5,5
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,3	4,2	4,1
Saldo běžného účtu	% HDP	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,7	0,2	0,5	0,2
Saldo vládního sektoru	% HDP	-4,4	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9	-1,9	.	-1,9	-1,2
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,1	27,5	27,5
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,7	1,2	0,8	1,3
Ropa Brent	USD/barel	80	111	112	109	99	54	59	61	68
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	2,0	1,7	-0,8	-0,3	0,8	1,4	1,6	1,4	1,8

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

Růst HDP by měl pokračovat bez větších výkyvů

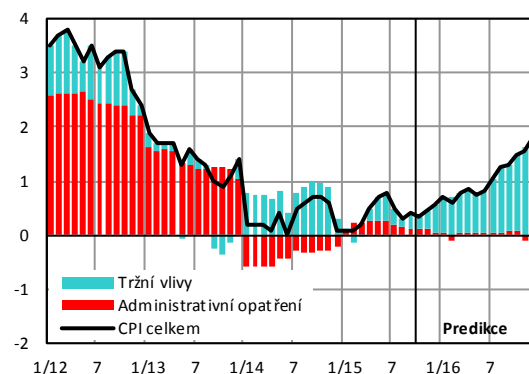
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, příspěvky HPH a čistých daní z produktů v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Inflace by se měla postupně přibližovat k 2% cíli

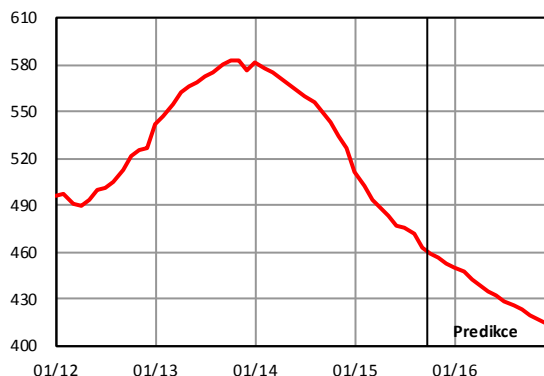
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Nezaměstnanost by měla dále klesat

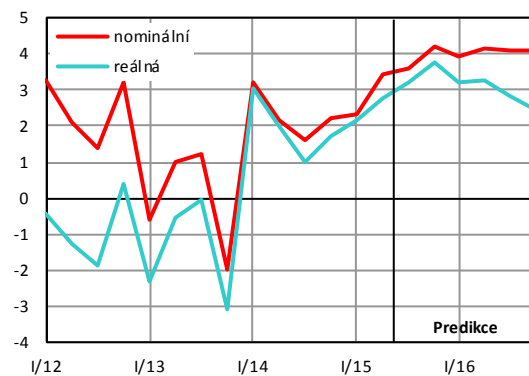
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj dat: MPSV, vlastní propočty

Růst průměrné reálné mzdy by měl přesáhnout 2 %

průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

A Východiska predikce

A.1 Vnější prostředí

Tempo růstu globální ekonomiky nadále stagnuje na úrovni lehce převyšující hranici 3 %, výhled se však oproti minulé predikci mírně zhoršil. Vývoj v jednotlivých regionech zůstává různorodý. Zatímco ekonomika USA zažívá období silného růstu, oživení v EU je stále velmi křehké. Růstový potenciál v rozvíjejících se ekonomikách brzdí strukturální problémy, zvláště pak dlouhodobě nedostatečné či neefektivní investice a nízká produktivita práce.

Růst čínské ekonomiky se zpomaluje, což zvyšuje obavy z prudšího poklesu tempa jejího růstu. Propad nominálního importu odráží nejen padající ceny dovážených komodit (viz kapitulu A.1.3), ale i slabou domácí poptávku. Neefektivní investice vedly k razantnímu nárůstu dluhu a tvorbě přebytečných kapacit, obzvláště v těžkém průmyslu a na trhu nemovitostí. S cílem dosáhnout deklarovaného tempa růstu HDP přijímá vláda řadu opatření. Reformovala mechanismus tvorby kurzu, již popáté během jednoho roku snížila základní úrokové sazby a došlo i k poklesu požadavků na minimální rezervy komerčních bank. Vláda rovněž přislíbila zvýšit vládní výdaje. V reakci na propad na čínském akciovém trhu pak vláda prováděla přímé nákupy akcií, omezila prodeje nakrátko (spekulace na pokles cen) či zakázala akcionářům s více než 5 % podílem prodávat akcie po dobu 6 měsíců. Přímý i zprostředkovaný vliv zpomalení čínské ekonomiky na ČR by však měl být marginální. Vývoz zboží (z ročních klouzavých úhrnů, národní pojetí) do Číny totiž ve 2. čtvrtletí 2015 činil 0,8 % HDP).

Geopolitické napětí na východní Ukrajině trvá. Sankční opatření vůči Rusku ze strany USA i EU jsou stále aktivní, ruská ekonomika se potýká s recesí. Rusko ani Ukrajina ale pro ČR nepředstavují důležité exportní trhy. Export zboží (z ročních klouzavých úhrnů, národní pojetí) do Ruska klesl z 2,6 % HDP v 1. čtvrtletí 2013 na 1,9 % HDP ve 2. čtvrtletí 2015, aniž by byly zaznamenány jakékoli makroekonomické dopady.

A.1.1 USA

Po nevýrazném výkonu v 1. čtvrtletí 2015, k němuž do značné míry přispělo nepříznivé počasí, vykazala americká ekonomika v následujícím čtvrtletí mezičtvrtletní růst reálného HDP ve výši 0,9 % (proti 0,6 %). Růst byl tažen především domácí poptávkou, zvláště spotřebou domácností a v menší míře i investicemi. Zahraniční poptávka přispěla k hospodářskému růstu pouze malou měrou.

Domácí poptávka by i nadále měla zůstat tahounem ekonomiky. Na spotřebu domácností příznivě působí rostoucí důvěra spotřebitelů, tvorba nových pracovních

míst, růst reálných mezd, vyšší růst úvěrů a nízké ceny energií. Rychlejšímu hospodářskému růstu však brání silná domácí měna, zhoršující se situace v rozvíjejících se ekonomikách a stále poměrně nízké podnikové investice, jejichž výraznější oživení omezuje propad investic v energetice. Turbulence na čínském akciovém trhu vedly k nárůstu volatility na světových finančních trzích, v srpnu tak akciové indexy Dow Jones a S&P 500 zaznamenaly nejnižší hodnoty za celý rok 2015.

Ekonomika je stále podporována měnovou politikou Fedu, jenž od konce roku 2008 drží úrokové sazby na úrovni 0–0,25 %. Ačkoliv Fed hodnotí výkon americké ekonomiky poměrně příznivě, vzhledem k oslabující globální ekonomice a nárůstu volatility na finančních trzích zvýšení úrokových sazeb opět odložil. Současně stále očekává další zlepšení na trhu práce, zvláště snížení počtu nedobrovolných zkrácených úvazků a rychlejší tempo růstu mezd. Ke zvýšení sazeb sice může dojít již v letošním roce, i poté však Fed hodlá po určitý čas zachovat měnovou politiku vysoce uvolněnou. Během prvních osmi měsíců roku 2015 se meziroční růst cenové hladiny pohyboval kolem nuly, využití kapacit v průmyslu je stále poměrně hluboko pod úrovní, která by mohla generovat inflační tlaky. Míra inflace by se mohla zvýšit k 2 % cíli až ve střednědobém horizontu v důsledku zrychlení růstu mezd a odeznění dočasných vlivů nízkých cen energií a importů.

Míra nezaměstnanosti se v srpnu meziročně snížila o 1 p. b. na 5,1 %, což je nejnižší hodnota zaznamenaná od dubna 2008. Míra nezaměstnanosti tak již pravděpodobně dosáhla rovnovážné úrovně, růst mezd však zůstává stále spíše nízký. Americká ekonomika se navíc dlouhodobě potýká s klesající mírou participace a poměrně vysoká zůstává i míra dlouhodobé nezaměstnanosti.

Předpověď růstu HDP pro rok 2015 zvyšujeme na 2,5 % (proti 2,2 %), v roce 2016 pak počítáme jen s mírným zrychlením na 2,8 % (proti 2,9 %).

A.1.2 EU

Hospodářské oživení v Evropské unii zůstává i nadále velmi křehké a nevýrazné. Mezičtvrtletní růst HDP v EU28 i EA12 ve 2. čtvrtletí 2015 nepatrně zpomalil a dosáhl 0,4 % (proti 0,5 %) v EU28 a 0,3 % (proti 0,4 %) v EA12. V meziročním srovnání se HDP zvýšil o 1,9 % (proti 1,7 %), zatímco HDP EA12 vzrostl o 1,5 % (proti 1,3 %). Vývoj v jednotlivých zemích je nadále značně diferencovaný, v řadě z nich přitom oživení stále brzdí strukturální problémy ekonomik.

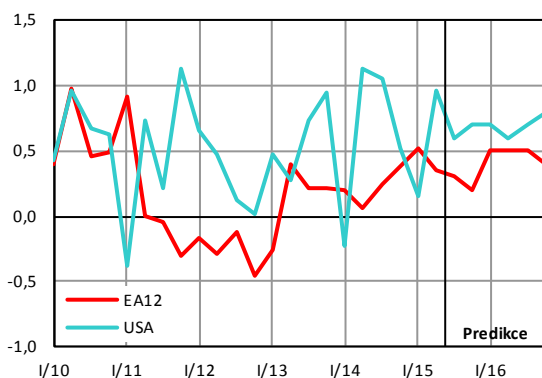
Podpořit ekonomické oživení se snaží i ECB, jež od září 2014 drží hlavní refinanční sazbu na úrovni 0,05 %

a depozitní sazbu na $-0,20\%$, aby zvýšila aktivitu na mezibankovním trhu. Navíc byl od března 2015 rozšířen program nákupu cenných papírů mj. o státní dluhopisy zemí eurozóny a měsíční objem nákupů zvýšen na 60 mld. eur. Program nákupu cenných papírů by měl trvat alespoň do září 2016, v případě potřeby je ale ECB připravena program rozšířit a prodloužit. Uvolnění měnových a finančních podmínek by mělo prostřednictvím nárůstu investic a spotřeby podpořit návrat inflace k úrovni blízko 2% . Navzdory snaze ECB však meziroční růst HICP v EA12 v srpnu dosáhl pouze $0,1\%$, a to především v důsledku poklesu cen energií.

V souvislosti s ožíváním ekonomické aktivity se postupně zlepšuje i situace na trhu práce, míra nezaměstnanosti v EU28 i EA12 se zvolna snižuje od poloviny roku 2013. V srpnu v EU28 dosahovala $9,5\%$ (meziroční pokles o $0,6$ p. b.) a v EA12 $11,0\%$ (meziročně o $0,5$ p. b. méně). Mezi jednotlivými ekonomikami však stále přetrvávají enormní rozdíly. Nejhorší je na tom i nadále Řecko, kde v červnu míra nezaměstnanosti činila $25,2\%$. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzavěře k dispozici data za srpen, byla míra nezaměstnanosti nejvyšší ve Španělsku ($22,2\%$), v Chorvatsku ($15,5\%$) a na Kypru ($15,3\%$), nejnižší naopak v Německu ($4,5\%$).

Růst hospodářské aktivity by měl pokračovat i nadále. Vzhledem k nižší zahraniční poptávce související s výrazně slabším růstem dovozu v rozvíjejících se ekonomikách však ve 2. pololetí 2015 neočekáváme zrychlování její dynamiky. Ekonomický růst bude rovněž tlumit vysoká zadluženost soukromého i veřejného sektoru v některých zemích. Hlavním faktorem oživení tak pravděpodobně zůstanou výdaje na soukromou spotřebu, které budou podpořeny zlepšující se situací na trhu práce a nižšími cenami energií. Slabší měnový kurz a nízké úrokové sazby pak příznivě ovlivní investice. Předpokládáme, že se v roce 2015 HDP EA12 zvýší o $1,4\%$ (beze změny), pro rok 2016 počítáme s mírným zrychlením růstu na $1,6\%$ (proti $1,8\%$).

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12 a v USA
mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Ve srovnání s předchozí predikcí se významně snížilo riziko odchodu Řecka z eurozóny. V rámci již třetího

záchranného programu, který byl uzavřen v srpnu, by Řecko od Evropského stabilizačního mechanismu (ESM) mohlo v průběhu tří let obdržet až 86 mld. eur, a to výměnou za nezbytné reformy mj. v oblasti daňového systému, penzí či trhu práce. Bude též nutné znovu rekapitalizovat řecké banky, které se stále potýkají s vysokým objemem nesplacených úvěrů a jež navíc v uplynulých měsících čelily silnému odlivu vkladů. Po dobu trvání záchranného programu by situace v Řecku neměla pro vývoj v eurozóně představovat významnější riziko.

Oživení **německé** ekonomiky nabírá na síle jen zvolna, ve 2. čtvrtletí 2015 se mezičtvrtletní růst HDP zrychlil na $0,4\%$ (proti $0,5\%$). Dominantním faktorem růstu byl čistý export. K silnému růstu německého exportu přispěl především slabý kurz eura, nízká cena ropy a silná zahraniční poptávka, zvláště z USA. Naopak domácí poptávka vykázala pokles, když nízké příspěvky výdajů domácností a vládních institucí na spotřebu byly převyšeny zápornými příspěvky změny zásob a tvorby hrubého fixního kapitálu vlivem poklesu stavebních investic. Hodnoty indikátorů Ifo a PMI vykazují opatrný optimismus, hodnocení budoucího vývoje je vcelku příznivé. Klesající index důvěry spotřebitelů (GfK) však odráží obavy ohledně dalšího vývoje globální ekonomiky a řešení migrační krize. Hlavním tahounem růstu v druhé polovině roku 2015 by měla být spotřeba domácností, podpořená nízkými cenami ropy, expanzivní monetární politikou ECB a dobrou situací na trhu práce. Navzdory dosavadnímu silnému růstu v USA a Spojeném království, jež patří mezi nejdůležitější exportní trhy Německa, lze v důsledku zpomalujícího hospodářského růstu v rozvíjejících se ekonomikách očekávat mírný útlum zahraniční poptávky. Negativním rizikem je také další vývoj v kauze týkající se výše emisí některých dieselových motorů ve vozech koncernu Volkswagen, která poškozuje tradičně dobré jméno německých výrobků. Pro letošní rok tudíž počítáme s růstem o $1,5\%$ (proti $1,6\%$), pro příští rok pak s mírným zrychlením na $1,8\%$ (proti $2,0\%$).

Po neočekávaně silném růstu v 1. čtvrtletí vykázala **Francie** v následujícím čtvrtletí opět stagnaci (proti $0,4\%$), když byl kladný příspěvek čistého exportu plně vykompenzován záporným příspěvkem změny zásob. Domácí poptávka tak zůstává slabá, příspěvky výdajů domácností i vlády a tvorby hrubého fixního kapitálu dosáhly zanedbatelných hodnot. Po dočasném vyřešení řecké krize se opět zvýšila důvěra firem, hodnoty ukazatelů důvěry spotřebitelů a PMI však nejsou příliš přesvědčivé. Slabý kurz eura, nízké úrokové sazby a nízké ceny energií podpoří ekonomický růst v druhé polovině roku 2015. Naopak strukturální nezaměstnanost stále zůstává na vysoké úrovni a míra participace je nízká. V letošním roce by se tak růst HDP mohl zrychlit na $1,0\%$ (proti $1,3\%$) a v roce následujícím dále na $1,4\%$ (proti $1,7\%$). Dynamičtějšímu oživení ekonomické aktivity brání zejména nízká konkurenceschop-

nost francouzských firem a přetrvávající rigidity na trhu práce.

I ve 2. čtvrtletí patřilo **Polsko** k nejrychleji rostoucím zemím v EU, když se jeho HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,9 % (*proti 0,8 %*). Růst byl tažen výhradně domácí poptávkou, přičemž hlavní prorůstovou složku tvořily výdaje domácností na spotřebu, v menší míře pak k růstu přispěly i investice. Vliv čistého exportu byl neutrální. Cenová hladina klesá již od srpna 2014, což je dáno propadem ceny ropy a snížením cen potravin v důsledku ruských sankcí. Březnové snížení měnově-politických sazeb by mělo přispět k většímu oživení investic. Domácí poptávku dále podporuje zlepšující se situace na trhu práce, míra nezaměstnanosti se v srpnu meziročně snížila o 1,5 p. b. na 7,2 %. I přes určitou nejistotu spojenou s dalším vývojem (říjnové parlamentní volby) očekáváme v letech 2015 a 2016 silný růst HDP shodně o 3,5 % (*beze změny*).

Oživení **slovenské** ekonomiky nabírá na síle. HDP se ve 2. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně zvýšil o 0,8 % (*v souladu s odhadem*), tedy stejně jako v 1. čtvrtletí, v meziročním srovnání se ale růst zrychlil na 3,1 % (*proti 3,0 %*). Růst byl tažen domácí poptávkou, především investicemi soukromého i veřejného sektoru, zatímco čistý export hospodářský růst tlumil. Předpokládáme, že investice a spotřeba domácností zůstanou hlavním zdrojem růstu po zbytek roku 2015. Snaha o dočerpání prostředků z fondů EU z programového období 2007–2013 a nové infrastrukturní projekty přispějí k růstu investic. Spotřeba domácností bude i nadále podporována nízkou mírou inflace v důsledku poklesu cen energií a potravin. V letošním roce by se růst HDP mohl zrychlit na 3,2 % (*proti 3,1 %*). Pro rok 2016 pak predikujeme růst HDP rovněž o 3,2 % (*proti 3,5 %*), příčinou snížení odhadu je zhoršený výhled v rozvíjejících se ekonomikách.

A.1.3 Ceny komodit

Rok 2015 je možné označit jako rok propadu světových cen komodit. Z 53 komodit, jejichž ceny MMF pravidelně sleduje, byl v srpnu 2015 u 48 z nich zaznamenán meziroční pokles dolarových cen. V mnoha případech byl tento propad natolik hluboký, že i přes meziroční znehodnocení měnového kurzu CZK/USD o 14,0 % došlo i ke znatelnému snížení cen vyjádřených v CZK.

Z komodit významných pro českou ekonomiku lze jmenovat meziroční propad korunových cen ropy Brent o 46,4 %, ruského zemního plynu o 25,4 %, železné rudy o 30,5 % či potravinářských komodit – pšenice o 20,7 % a vepřového masa o 19,6 %. U všech těchto komodit dochází k výraznému převisu nabídky nad poptávkou. V případě řady potravinářských komodit působí dobrá úroda při malém výskytu přírodních katastrof.

U nerostných komodit se v menší míře projevují dlouhodobé faktory, jako je např. technologický pokrok na straně nabídky či silný tlak na využívání úsporných technologií na straně poptávky. Krátkodobým hybatelem cen směrem dolů je pak např. struktura globálního ekonomického růstu. Velké středně vyspělé ekonomiky s vysokou materiálovou náročností produkce (např. Rusko, Brazílie či Čína) se totiž potýkají s ekonomickými problémy, přičemž některé z nich (Brazílie, Rusko) procházejí recesí. Nízké a klesající ceny komodit posilují globální nízkoinflační prostředí.

V průměru za 3. čtvrtletí 2015 cena barelu ropy **Brent** dosáhla 50,4 USD (*proti 62 USD*) a proti předchozímu čtvrtletí se tak snížila o 11,3 USD. Tento pokles cen okamžitého dodání se rovněž v obdobném rozsahu projevil v cenách kontraktů futures pro nejbližší období. Naproti tomu cena futures pro vzdálenější období se snížila méně a tudíž narostla strmost křivky těchto kontraktů. To zjevně indikuje, že trh věří v postupný mírný nárůst cen ropy.

Z ekonomického pohledu tento výhled potvrzuje i pravděpodobný budoucí pokles produkce v USA, kde došlo k razantnímu poklesu investic v těžebním odvětví a klesá i celkový počet vrtů. Omezení nabídky by mohlo být zeslabeno návratem íránské ropy na světové trhy či snahou kartelu OPEC nesnižovat těžbu. V průměru za celý rok 2015 by měla cena ropy Brent dosáhnout 54 USD/barel (*proti 61 USD*), v roce 2016 by mohla vzrůst na 59 USD/barel (*proti 68 USD*).

Extrémně hluboký meziroční propad korunových cen ropy o více než třetinu (a v menší míře též pokles cen zemního plynu či jiných dovážených komodit) poskytuje české ekonomice v roce 2015 (viz graf A.1.2) mimořádný růstový stimul. V roce 2016 by již tato situace neměla pokračovat a korunové ceny ropy by se měly vrátit k meziročnímu růstu.

Graf A.1.2: Korunová cena barelu ropy Brent

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, U. S. Energy Information Admin., vlastní propočty

Tabulka A.1.1: Hrubý domácí produkt – roční

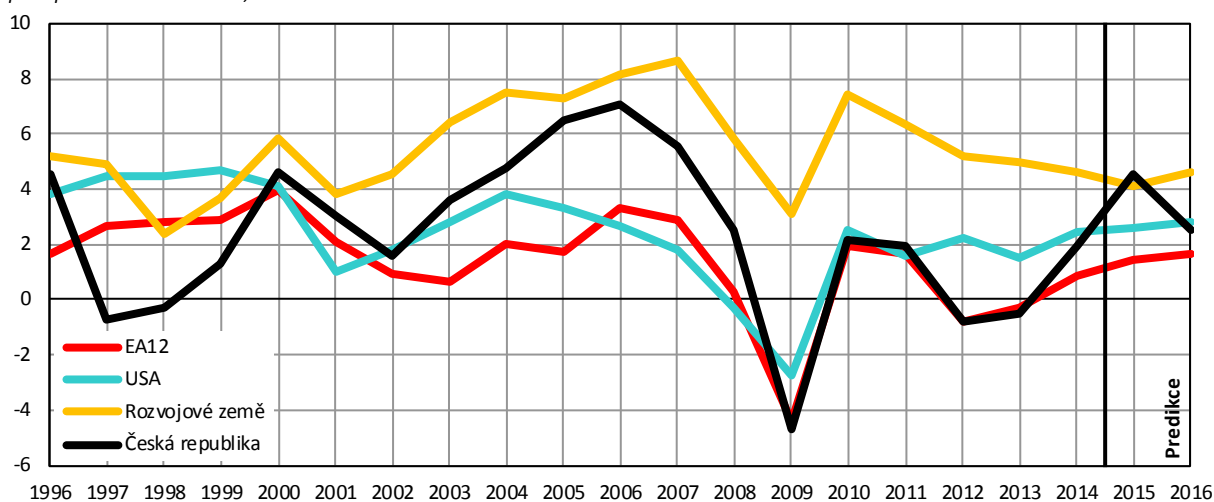
růst ve stálých cenách v %, s výjimkou ČR sezónně očištěná data

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Svět	5,7	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,3	3,4	3,2	3,6
USA	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8
Čína	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,3	6,4	6,3
EU28	3,1	0,4	-4,4	2,1	1,8	-0,5	0,2	1,4	1,7	1,9
EA12	2,9	0,3	-4,4	2,0	1,7	-0,8	-0,3	0,8	1,4	1,6
Německo	3,4	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,8
Francie	2,3	0,1	-2,9	1,9	2,1	0,2	0,7	0,2	1,0	1,4
Spojené království	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	3,0	2,7	2,3
Rakousko	3,5	1,2	-3,6	1,8	3,0	0,7	0,3	0,5	0,8	1,5
Maďarsko	0,5	0,7	-6,4	0,8	1,8	-1,5	1,7	3,5	2,7	2,3
Polsko	7,2	3,9	2,5	3,7	4,8	1,9	1,7	3,5	3,5	3,5
Slovensko	10,7	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	2,4	3,2	3,2
Česká republika	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,5	2,7

Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, MMF, NBS China, vlastní propočty

Graf A.1.3: Hrubý domácí produkt

růst proti předchozímu roku v %, sezónně očištěná data



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

Zdroj dat: Eurostat, MMF, vlastní propočty

Tabulka A.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

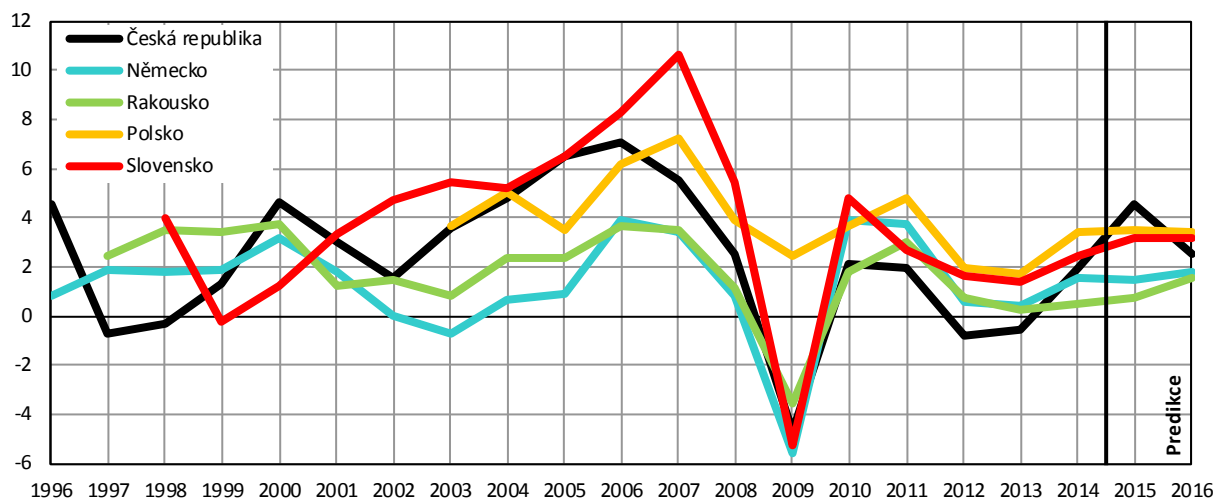
růst ve stálých cenách v %, sezónně očištěná data

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
USA	mezičtvrtletní	-0,2	1,1	1,1	0,5	0,2	1,0	0,6	0,7
	meziroční	1,7	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7	2,3	2,4
Čína	mezičtvrtletní	1,6	1,8	2,0	1,7	1,3	1,8	1,1	1,5
	meziroční	7,3	7,3	7,2	7,3	7,0	7,0	6,0	5,8
EU28	mezičtvrtletní	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
	meziroční	1,4	1,3	1,3	1,5	1,7	1,9	1,8	1,6
EA12	mezičtvrtletní	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,2
	meziroční	1,0	0,7	0,7	0,9	1,2	1,5	1,6	1,4
Německo	mezičtvrtletní	0,7	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,3	0,3	0,4
	meziroční	2,3	1,4	1,2	1,5	1,1	1,6	1,7	1,5
Francie	mezičtvrtletní	-0,2	-0,1	0,3	0,1	0,7	0,0	0,2	0,3
	meziroční	0,7	-0,2	0,2	0,1	0,9	1,1	1,0	1,2
Spojené království	mezičtvrtletní	0,9	0,9	0,7	0,8	0,4	0,7	0,8	0,7
	meziroční	2,7	3,0	3,0	3,4	2,9	2,6	2,7	2,6
Rakousko	mezičtvrtletní	0,3	-0,3	0,0	-0,2	0,7	0,1	0,2	0,3
	meziroční	1,2	0,5	0,4	-0,2	0,3	0,7	0,9	1,4
Maďarsko	mezičtvrtletní	0,7	1,2	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	0,6
	meziroční	3,5	3,9	3,5	3,2	3,2	2,5	2,6	2,5
Polsko	mezičtvrtletní	1,0	0,7	0,9	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8
	meziroční	3,6	3,4	3,4	3,5	3,4	3,6	3,5	3,5
Slovensko	mezičtvrtletní	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8
	meziroční	2,2	2,4	2,5	2,6	2,9	3,1	3,3	3,4
Česká republika	mezičtvrtletní	-0,2	0,6	0,5	0,5	2,5	1,1	0,6	0,6
	meziroční	2,2	2,1	2,3	1,3	4,1	4,6	4,7	4,8

Zdroj dat: Eurostat, NBS China, vlastní propočty

Graf A.1.4: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

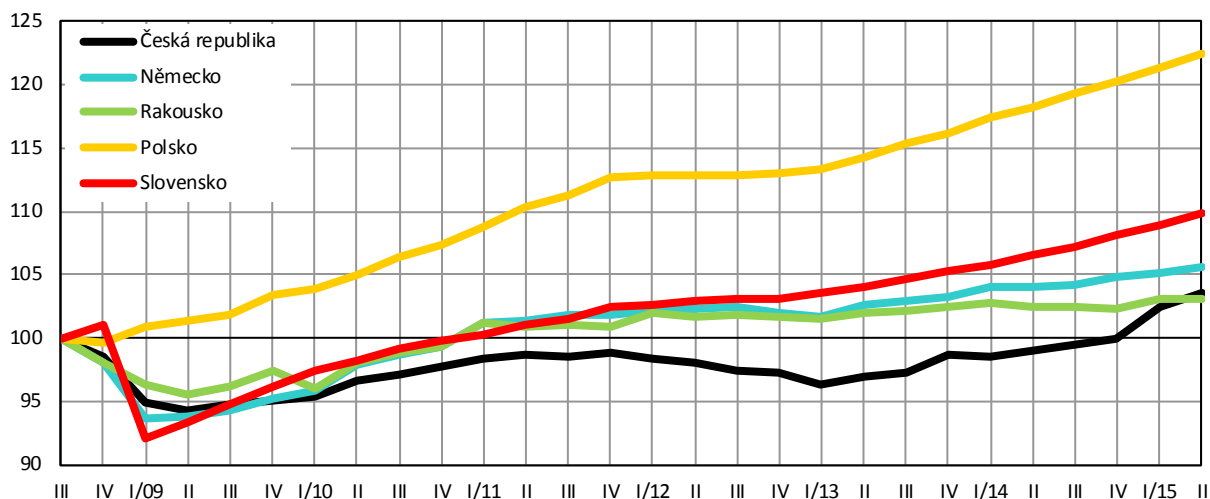
růst proti předchozímu roku v %, sezónně očištěná data



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Graf A.1.5: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Tabulka A.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
		Predikce									Predikce
Ropa Brent	USD/barel	72,4	96,9	61,5	79,6	111,3	111,6	108,6	99,0	54	59
	růst v %	11,1	34,0	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-8,8	-45,2	8,3
Index v CZK	2010=100	96,0	106,7	76,1	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	88	95
	růst v %	-0,9	11,1	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-34,7	8,5
Pšenice	USD/t	255,2	325,9	223,4	223,7	316,2	313,3	312,2	284,9	208	193
	růst v %	33,1	27,7	-31,5	0,1	41,4	-0,9	-0,3	-8,8	-27,1	-7,3
Index v CZK	2010=100	120,4	129,5	100,6	100,0	131,3	144,4	143,7	138,6	120	112
	růst v %	18,4	7,5	-22,3	-0,6	31,3	10,0	-0,5	-3,5	-13,3	-7,1

Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

Tabulka A.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

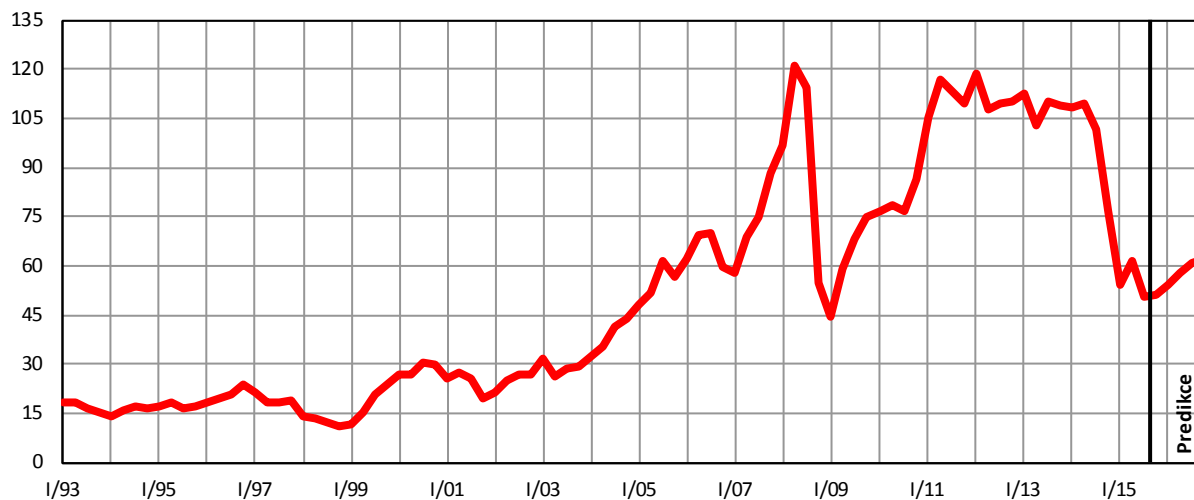
ceny okamžitého dodání

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Odhad							Predikce
Ropa Brent	USD/barel	108,1	109,7	101,9	76,4	54,0	61,7	50,4	51
	růst v %	-3,8	7,0	-7,6	-30,0	-50,1	-43,8	-50,5	-33,3
Index v CZK	2010=100	142,7	144,6	139,9	111,2	87,3	100,7	80,8	83
	růst v %	-0,5	8,3	-1,3	-21,1	-38,8	-30,4	-42,2	-25,6
Pšenice	USD/t	297,1	322,1	262,5	257,9	238,8	216,1	188	188
	růst v %	-7,6	2,6	-14,2	-16,2	-19,6	-32,9	-28,2	-27,1
Index v CZK	2010=100	140,0	151,7	128,7	134,1	137,9	126,0	108	109
	růst v %	-4,4	3,9	-8,4	-5,5	-1,5	-16,9	-16,2	-18,8

Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

Graf A.1.6: Dolarová cena ropy Brent

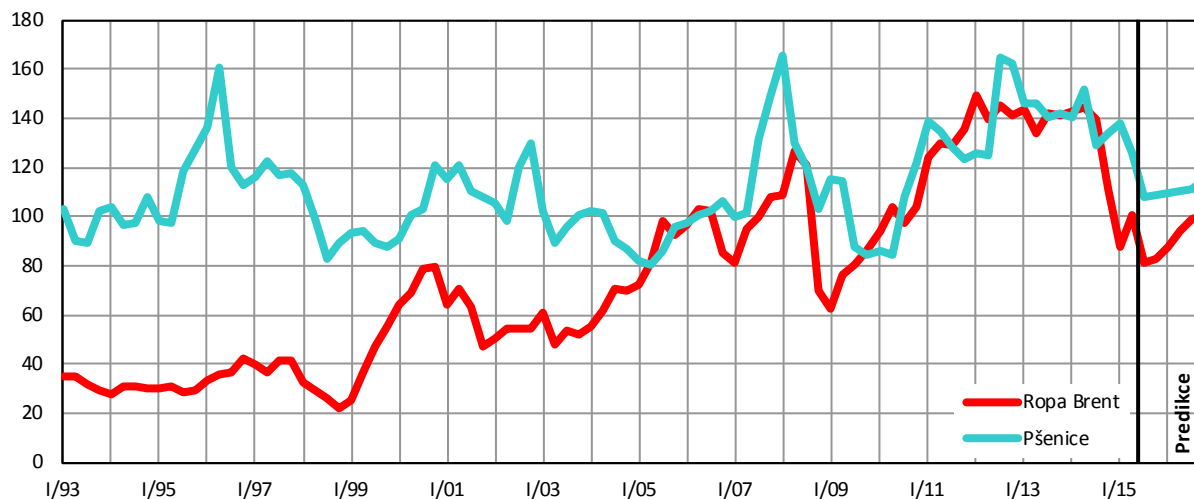
USD/barel



Zdroj dat: U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

Graf A.1.7: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2010 = 100



Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

A.2 Fiskální politika

Hospodaření vládního sektoru skončilo v roce 2014 deficitem ve výši 1,9 % HDP, což ve srovnání s rokem 2013 představuje zvýšení deficitu o 0,7 p. b. Mezi hlavní vlivy patří výplata náhrad klientům zkrachovalých družstevních záložen Fondem pojištění vkladů ve výši cca 0,3 % HDP, meziroční akruální pokles výnosu daně z tabákových výrobků vlivem omezení časové platnosti tabákových nálepek a v neposlední řadě meziroční nárůst investic vládního sektoru o necelých 17 %. Konečná nominální spotřeba vlády vzrostla o 2,9 % a byla tažena především naturálními sociálními dávkami (výdaje na zdravotní péči placené zdravotními pojišťovnami zdravotnickým zařízením mimo sektor vládních institucí) a nárůstem mzdových prostředků ve vládním sektoru. Nákupy zboží a služeb vzrostly pouze mírně.

Oproti červencové Makroekonomické predikci byly do sektoru vládních institucí zařazeny nové subjekty. Kromě začlenění veškerých příspěvkových organizací do sektoru je další důležitou změnou zařazení veřejných nemocnic, a to i těch, které mají formu obchodních společností (akciová společnost či společnost s ručením omezeným). Ačkoliv změny v sektoru neměly na celkovou bilanci či dluh velký vliv, zařazení nemocnic zásadním způsobem změnilo strukturu spotřeby vlády. V minulosti totiž byla veškerá zdravotní péče placena jako naturální sociální transfer (nákup zdravotní péče pro občany), nicméně v současné době jsou v naturálních transferech pouze platby zdravotnickým zařízením, které jsou mimo vládní sektor. U nemocnic v sektoru vlády je v současné době zdravotní péče zobrazena především v jejich mezispotřebě a náhradách zaměstnancům, protože poskytovatelem zdravotní péče je přímo vládní sektor. Samotný vliv na deficit a dluh vládního sektoru je relativně malý v obou případech.

V roce 2015 očekáváme stabilní vývoj výše **deficitu** vládního sektoru, tj. 1,9 % HDP. Na příjmové straně by mělo dojít k opětovnému skokovému navýšení výnosu daně z tabákových výrobků a také inkaso DPH by se i přes zavedení druhé snížené sazby na vybrané skupiny komodit mělo vyvíjet příznivě. O necelá 3 % by mělo vzrůst inkaso přímých daní, které bude podobně jako v roce 2014 taženo především výnosem daně z příjmů právnických osob. Vývoj daně z příjmů fyzických osob je v tomto případě brzděn vyšší základnou roku 2014; daňová vratka pracujícím důchodcům je zahrnuta celá do roku 2014, a to nikoliv jako úbytek daní (navyšuje daň z příjmů fyzických osob), ale jako transfer domácnostem (navýšení výdajů). Příjmové sociální příspěvky by se měly pohybovat zcela v souladu s vývojem mezd

a platů v ekonomice, jejich tempo bude mírně zvyšovat pouze navýšení platby za státní pojištění.

Vysoký růst, k němuž by mělo dojít ve snaze dočerpát zbylé prostředky z programového období 2007–2013, očekáváme i u akruálních dotací z EU. Nárůst příjmových dotací se promítne na výdajové straně u vládních investic, které by měly vzrůst o více než 35 %. Zdrojem růstu investic ale budou nejen evropské prostředky, ale i národní investice a v neposlední řadě také jednorázové zahrnutí finančního leasingu nadzvukových letadel JAS-39 Gripen ve výši cca 10,5 mld. Kč.

Na výdajové straně by měla nadále mírně zrychlit konečná spotřeba vlády (růst o 3,5 %), která je podobně jako v minulém roce z největší části tažena nárůstem jak naturálních dávek, tak náhrad zaměstnancům. Zvýšené tempo těchto položek lze pozorovat již za první dvě čtvrtletí tohoto roku. V sociální oblasti by měla být patrná akcelerace růstu důchodů z důvodu jejich mimořádného navýšení v roce 2015 o 1,8 % jako kompenzace za omezenou valorizaci provedenou v minulosti.

Rok 2015 tak lze hodnotit pozitivně, neboť se daří zvyšovat vládní investice a zároveň poměrně výrazně rosté výběr daní, přestože se podstatné změny ve výběru daní plánují až na příští rok. Jde především o kontrolní hlášení u DPH, elektronickou evidenci tržeb a restrukturalizaci finanční a celní správy.

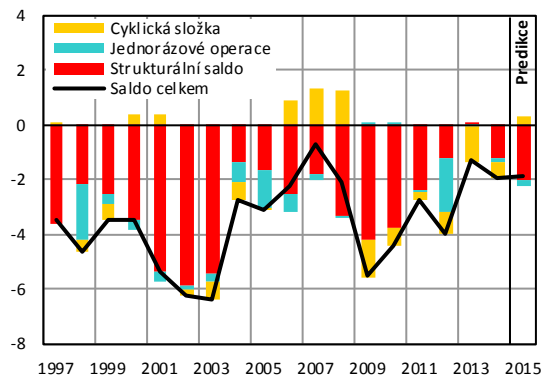
Všichni plátcí daně z přidané hodnoty budou mít nově povinnost zasílat Finanční správě vedle daňového přiznání i další informace, tzv. kontrolní hlášení k dani z přidané hodnoty. To bude obsahovat výčet zdanitelných plnění spolu s poskytovatelem a odběratelem plnění. Na základě párování těchto hlášení finanční správou bude docíleno vyšší kontroly oprávněnosti nadměrných odpočtů i vlastní daňové povinnosti.

Základní premisou elektronické evidence tržeb je okamžité vykazování tržeb elektronickou formou finanční správě, s důrazem na co nejnížší možnou míru zatížení povinných subjektů dodatečnými administrativními náklady (bude možná kompenzace nákladů jednorázovou slevou na dani) a nutností hlásit pouze minimum údajů pro potřeby řádné kontroly daňových povinností.

Úroveň **dluhu** by měla v roce 2015 dosáhnout 40,8 % HDP, což je hluboko pod hodnotou 60 % HDP danou Paktem o stabilitě a růstu. Dluh tak nadále v poměrovém vyjádření klesá (oproti roku 2013 i v absolutním vyjádření) zejména díky lepšímu využití prostředků státní pokladny při řízení likvidity. V roce 2015 je nominální výše dluhu také navýšena o pronájem nadzvukových letounů JAS-39 Gripen.

Graf A.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru

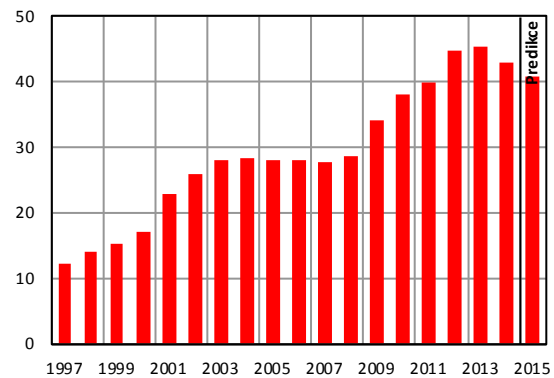
v % HDP



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
		Predikce									
Saldo vládního sektoru ¹⁾	% HDP	-2,3	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9	-1,9
	mld. Kč	-79	-27	-85	-216	-175	-110	-160	-51	-83	-83
Cyklická složka salda	% HDP	0,9	1,3	1,3	-1,4	-0,7	-0,3	-0,8	-1,3	-0,6	0,3
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,2	-2,0	-3,4	-4,1	-3,7	-2,5	-3,2	0,0	-1,4	-2,2
Jednorázové operace ²⁾	% HDP	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-0,1	-0,2	-0,2
Strukturální saldo	% HDP	-2,5	-1,8	-3,3	-4,2	-3,7	-2,4	-1,2	0,1	-1,2	-2,0
Fiskální úsilí ³⁾	proc. body	-0,9	0,7	-1,5	-0,9	0,5	1,3	1,2	1,3	-1,3	-0,8
Úroky	% HDP	1,0	1,1	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,2
Primární saldo	% HDP	-1,2	0,4	-1,1	-4,3	-3,1	-1,4	-2,5	0,1	-0,6	-0,7
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,1	-1,0	-2,4	-2,9	-2,4	-1,2	-1,7	1,4	-0,1	-1,0
Dluh vládního sektoru	% HDP	27,9	27,8	28,7	34,1	38,2	39,9	44,7	45,2	42,7	40,9
	mld. Kč	979	1 066	1 151	1 336	1 509	1 606	1 806	1 842	1 821	1 832
Změna dluhové kvóty	proc. body	-0,1	-0,1	0,9	5,4	4,1	1,8	4,7	0,5	-2,4	-1,9

¹⁾ Čisté půjčky (+)/výpůjčky (-) sektoru vládních institucí

²⁾ Jednorázové a přechodné operace představují taková opatření, která mají pouze dočasný dopad do rozpočtů sektoru vládních institucí. Vedle přechodného vlivu na fiskální pozici je pro tyto operace mnohdy charakteristická neopakovanost a rovněž fakt, že často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu vlády.

³⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

A.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

A.3.1 Měnová politika

Měnová politika ČNB zůstává uvolněná. Dvoutýdenní repo sazba je od listopadu 2012 nastavena na úrovni 0,05 %, tedy technické nuly. ČNB od listopadu 2013 používá měnový kurz jako další nástroj měnové politiky, a to prostřednictvím závazku nepřipustit posílení pod hladinu 27 CZK/EUR. V červenci ČNB poprvé od listopadu 2013 přímo intervenovala na devizovém trhu (v objemu 1,033 mld. EUR). Intervence proti posilování koruny pak pokračovaly i v srpnu, jejich měsíční objem přitom vzrostl na 3,735 mld. EUR.

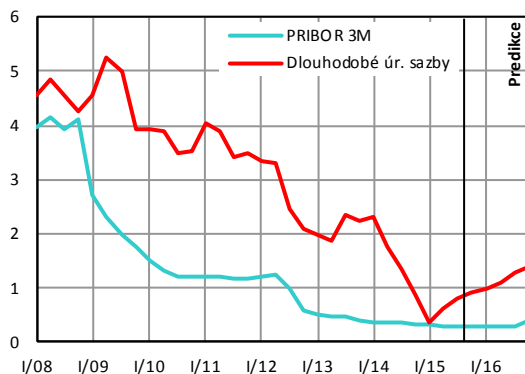
A.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V průměru za 3. čtvrtletí 2015 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,3 % (*shoda s predikcí*). Na této úrovni by měl 3M PRIBOR setrvat i ve 4. čtvrtletí 2015 a v roce 2016 (*beze změny*).

Vzhledem k prakticky nulovým referenčním úrokovým sazbám ČNB, nízké inflaci a umírněným inflačním očekáváním se dlouhodobé úrokové sazby pohybují na nízkých hodnotách. **Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely dosáhl ve 3. čtvrtletí 2015 0,8 % (*proti 1,0 %*). Za celý rok 2015 by pak dlouhodobé úrokové sazby mohly v průměru dosáhnout 0,7 % (*proti 0,8 %*), v roce 2016 by s ohledem na předpokládaný vývoj inflace mohly vzrůst na 1,2 % (*proti 1,3 %*).

Graf A.3.1: Úrokové sazby

v % p. a.

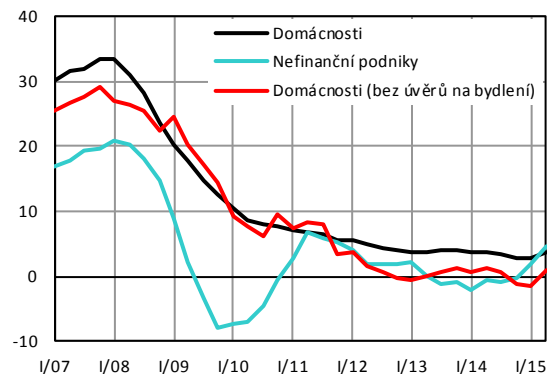


Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

ČNB v červenci 2015 provedla další šetření o úvěrových podmínkách a standardech bank. Vyplývá z něj, že se ve 2. čtvrtletí 2015 úvěrové standardy u všech segmentů úvěrového trhu dále uvolnily. Pro 3. čtvrtletí 2015 pak banky očekávaly další uvolnění úvěrových standardů u úvěrů domácnostem na spotřebu a u úvěrů nefinančním podnikům, v případě úvěrů domácnostem na bydlení pak jejich setrvání.

Graf A.3.2: Úvěry

meziroční růst v %

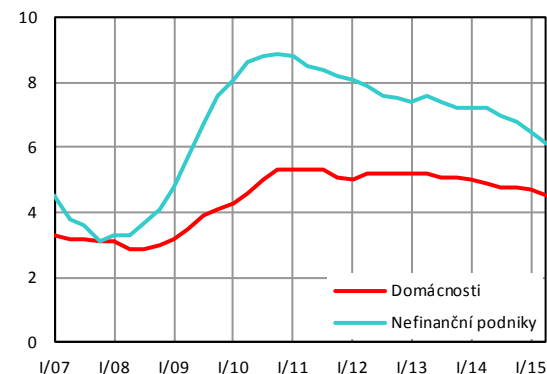


Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Růst úvěrů domácnostem, jenž je dlouhodobě tažen úvěry na bydlení, zůstává relativně nízký. Úvěry na spotřebu sice počínaje červnem vykazují meziroční růst přesahující 7 % (oproti mírnému poklesu v předchozích měsících), k tomuto zlomu ve vývoji ale došlo kvůli fúzi pobočky zahraniční banky s nebankovním subjektem a odpovídajícím změnám v bankovní a měnové statistice. Tzv. ostatní úvěry, kam patří např. úvěry živnostníkům, slabě rostou. Růst úvěrů nefinančním podnikům v posledních měsících vlivem zesilující konjunktury výrazně zrychluje.

Graf A.3.3: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



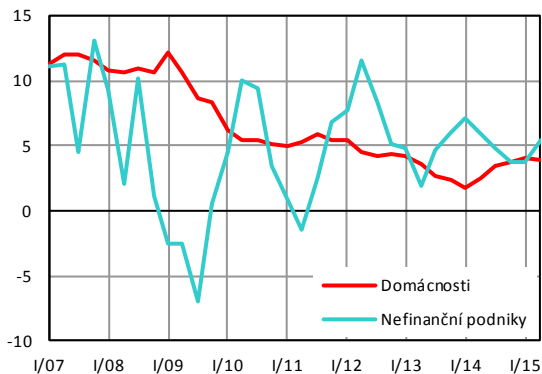
Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech zvolna klesá, a odráží tak zlepšování celkové situace reálné ekonomiky. Ve 2. čtvrtletí 2015 dosáhl u úvěrů domácnostem 4,5 % (o 0,2 p. b. mezičtvrtletně, resp. 0,4 p. b. meziročně, méně), u úvěrů nefinančním podnikům pak 6,1 % (pokles o 0,4 p. b. mezičtvrtletně a o 1,1 p. b. meziročně).

Růst vkladů domácností zůstává umírněný. Patrně se zde projevuje stále poměrně nízký (byť zrychlující se) růst disponibilních příjmů domácností v kombinaci se snížením obav z budoucího vývoje. Růst vkladů nefinančních podniků se mírně zvýšil.

Graf A.3.4: Vklady

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Index pražské burzy PX ke konci září 2015 mírně přesáhl hodnotu 970 bodů, což oproti konci 2. čtvrtletí 2015 představovalo pokles o 1,1 %. Ve srovnání s koncem září 2014 byla hodnota indexu nižší o 2,0 %. V posledním období byla zaznamenána zvýšená volatilita vlivem vnějších faktorů, zvláště kvůli nejistotě ohledně vývoje čínské ekonomiky.

A.3.3 Měnové kurzy

Měnový kurz koruny vůči euru se od změny kurzového režimu v listopadu 2013 zhruba do poloviny letošního roku většinou pohyboval v těsné blízkosti hladiny 27,50 CZK/EUR. Kurz byl v porovnání s předchozími lety velmi stabilní, jen s malými fluktuacemi. Ke konci 2. čtvrtletí 2015 začal kurz koruny v souvislosti s příznivým vývojem ekonomiky posilovat a přibližovat se k úrovni 27 CZK/EUR, poblíž které pak setrval po celé 3. čtvrtletí (v průměru 27,07 CZK/EUR). Ve 3. čtvrtletí letošního roku tak koruna meziročně posílila o 2,0 %, což s ohledem na historickou zkušenost není možné považovat za významný pohyb.

Zatím není určeno, kdy a jakým způsobem ČNB upustí od používání kurzového nástroje. Na základě dostupných informací (zejména vyjádření ČNB, že používání kurzu jako nástroje měnové politiky neukončí dříve než ve 2. pololetí 2016) jsme pro období do konce roku 2016 zvolili technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,1 CZK/EUR. Očekáváme, že poté začne koruna proti euru znovu mírně posilovat, a to zhruba o 0,5 % mezičtvrtletně. Předpokládaný vývoj je v souladu s vyjádřením ČNB, že nepřipustí výraznou apreciaci koruny poté, co ustoupí od kurzového závazku.

Odhadovaný vývoj kurzu koruny k dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž jsme přijali technický předpoklad stability na úrovni 1,10 USD/EUR (beze změny).

Tabulka A.3.1: Úrokové sazby – roční

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,36	0,3	0,3
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	4,28	4,55	4,67	3,71	3,71	2,80	2,11	1,58	0,7	1,2

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj dat: ČNB, ECB, Fed, vlastní propočty

Tabulka A.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

		Q1	2014	Q3	Q4	Q1	2015	Q3	Q4
			Q2			Q2			Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,15	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,37	0,36	0,35	0,34	0,33	0,31	0,31	0,3
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	2,30	1,76	1,36	0,88	0,37	0,62	0,80	0,9

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj dat: ČNB, ECB, Fed, vlastní propočty

Tabulka A.3.3: Úrokové sazby, vklady a úvěry – roční

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	7,53	6,93	6,64	6,81	7,00	7,01	6,83	6,46	6,03	5,57
– úvěry	růst v %	32,7	32,2	31,7	29,0	16,3	8,7	6,5	4,8	4,0	3,5
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	28,6	28,3	27,3	25,3	19,1	8,3	6,8	1,4	0,4	0,3
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	1,24	1,22	1,29	1,55	1,38	1,25	1,20	1,18	1,01	0,84
– vklady	růst v %	6,1	8,2	11,8	10,8	10,0	5,6	5,4	4,7	3,2	2,9
– podíl úvěrů v selhání	v %	4,2	3,7	3,2	3,0	3,7	4,8	5,3	5,2	5,2	4,9
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	35	43	51	59	62	64	65	65	65	65
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	94	99	99	94	89	90	90	87	84	82
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	4,27	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	3,69	3,19	3,00
– úvěry	růst v %	13,0	17,3	18,5	18,6	0,0	-4,8	5,2	2,5	0,1	-0,9
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,99	1,08	1,41	1,80	0,87	0,56	0,52	0,56	0,41	0,29
– vklady	růst v %	5,7	10,5	10,0	5,7	-2,9	6,9	2,3	8,2	4,4	5,4
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,7	4,5	3,8	3,6	6,2	8,6	8,5	7,8	7,4	7,1
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	107	113	122	137	141	125	129	122	117	110
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	305	306	308	329	326	308	301	291	264	239

Zdroj dat: ČNB, ECB, vlastní propočty

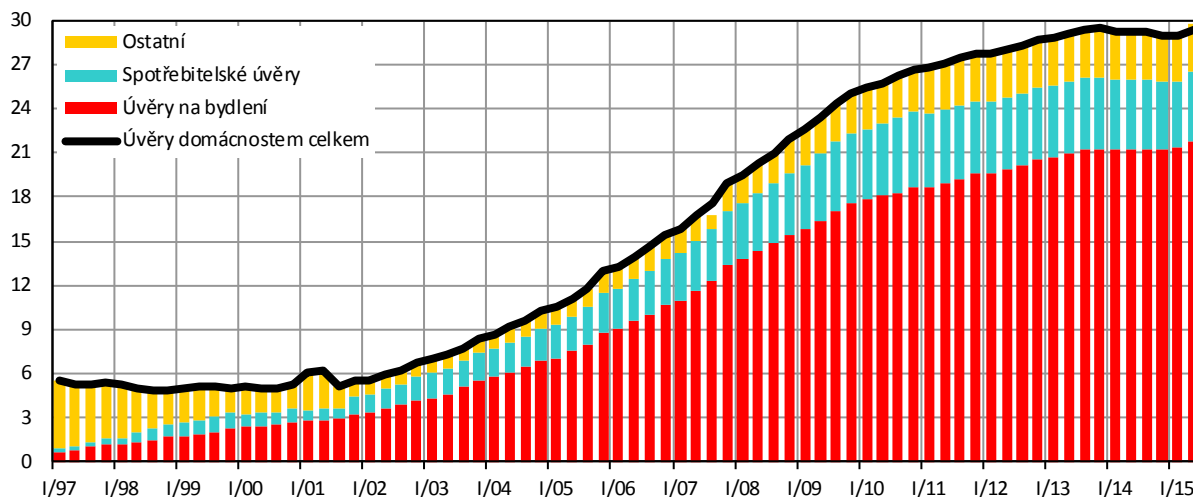
Tabulka A.3.4: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní

		2013		2014				2015	
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	5,96	5,83	5,73	5,62	5,52	5,40	5,28	5,18
– úvěry	růst v %	4,1	4,2	3,9	3,8	3,6	2,7	2,9	3,9
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	0,7	1,2	0,6	1,2	0,6	-1,2	-1,4	1,0
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,97	0,94	0,92	0,87	0,81	0,77	0,72	0,66
– vklady	růst v %	2,7	2,4	1,8	2,6	3,4	3,7	4,0	3,9
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,1	5,1	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7	4,5
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	66	66	65	65	66	65	65	65
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	84	84	83	82	82	81	81	81
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	3,17	3,09	3,06	3,04	2,98	2,93	2,88	2,80
– úvěry	růst v %	-1,2	-0,9	-1,9	-0,6	-0,9	-0,1	2,0	4,8
– úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,39	0,36	0,34	0,32	0,26	0,24	0,22	0,20
– vklady	růst v %	4,7	6,1	7,1	5,9	4,9	3,8	3,8	5,4
– podíl úvěrů v selhání	v %	7,4	7,2	7,2	7,2	7,0	6,8	6,5	6,1
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	117	111	112	111	111	107	113	115
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	262	248	242	247	239	230	217	216

Zdroj dat: ČNB, ECB, vlastní propočty

Graf A.3.5: Bankovní úvěry domácnostem

z ročních klouzavých úhrnů, v % HDP



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka A.3.5: Měnové kurzy – roční

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
								Predikce	Predikce	Výchled	Výchled
Nominální měnové kurzy:											
CZK / EUR	roční průměr	26,45	25,29	24,59	25,14	25,98	27,53	27,3	27,1	26,8	26,2
	zhodnocení v %	-5,6	4,6	2,8	-2,2	-3,2	-5,6	0,9	0,7	1,3	2,1
CZK / USD	roční průměr	19,06	19,11	17,69	19,59	19,57	20,75	24,6	24,6	24,3	23,8
	zhodnocení v %	-10,5	-0,3	8,0	-9,7	0,1	-5,7	-15,6	-0,2	1,3	2,1
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2010=100	98,0	100,0	103,1	99,5	97,3	92,5	92	92	93	95
	zhodnocení v %	-3,2	2,1	3,1	-3,5	-2,2	-4,9	-0,8	0,3	1,3	2,1
Reálný měnový kurz vůči EA12 ²⁾	průměr 2010=100	97,7	100,0	101,6	99,4	96,3	92,3	93	93	95	98
	zhodnocení v %	-4,2	2,4	1,6	-2,1	-3,1	-4,2	0,4	0,5	1,5	3,4
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	98,9	100,0	102,1	99,2	96,9	91,8	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	-3,7	1,2	2,1	-2,8	-2,3	-5,2	.	.	.	.

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

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

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

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

Tabulka A.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	Predikce
Nominální měnové kurzy:									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	27,44	27,45	27,62	27,62	27,62	27,38	27,07	27,1
	zhodnocení v %	-6,8	-5,9	-6,4	-3,5	-0,7	0,2	2,0	1,9
CZK / USD	průměr čtvrtletí	20,04	20,02	20,84	22,10	24,55	24,79	24,35	24,6
	zhodnocení v %	-3,3	-1,2	-6,4	-11,4	-18,4	-19,2	-14,4	-10,3
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2010=100	93,0	93,0	91,9	92,3	91,7	91,1	92	92
	zhodnocení v %	-5,5	-4,7	-6,2	-3,0	-1,4	-2,0	0,3	-0,3
Reálný měnový kurz vůči EA12 ²⁾	průměr 2010=100	91,8	92,7	92,1	92,6	91,5	92,5	93	94
	zhodnocení v %	-5,7	-4,0	-4,6	-2,5	-0,4	-0,2	1,1	1,2
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	92,9	92,1	91,0	91,4	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	-5,6	-5,3	-6,6	-3,2	.	.	.	.

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

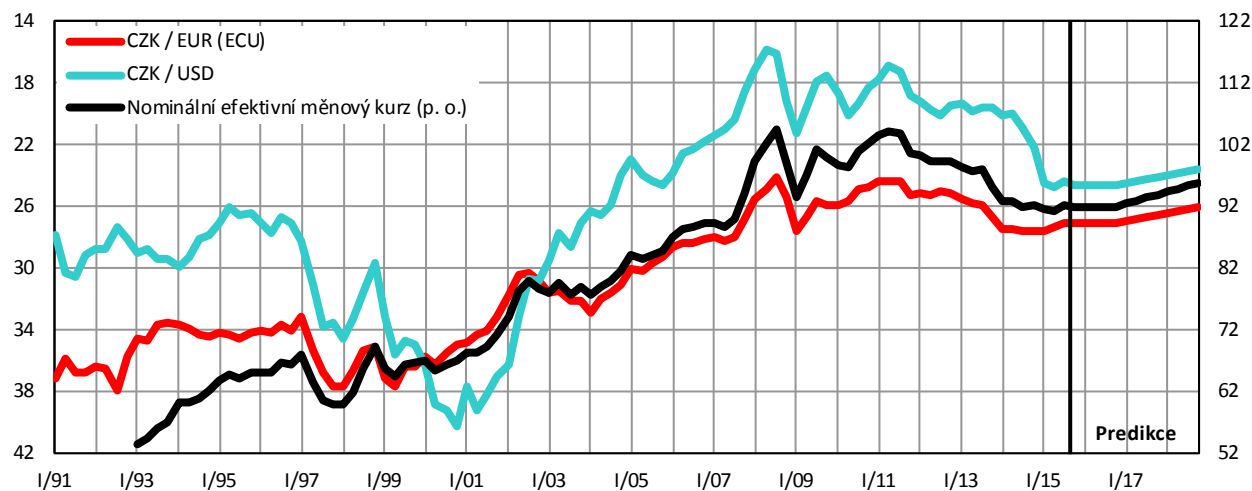
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

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

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

Graf A.3.6: Nominální měnové kurzy

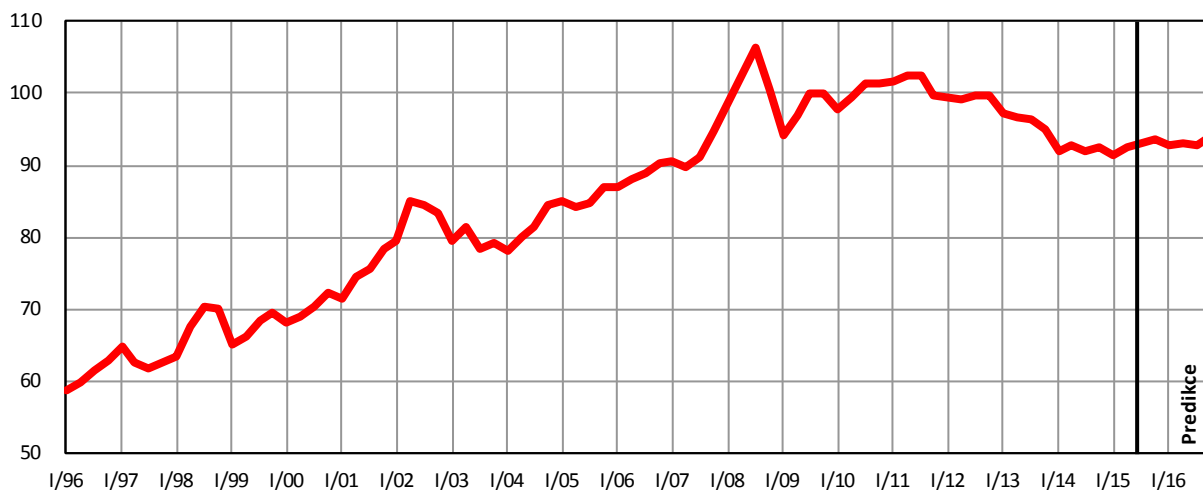
čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.7: Reálný měnový kurz vůči EA12

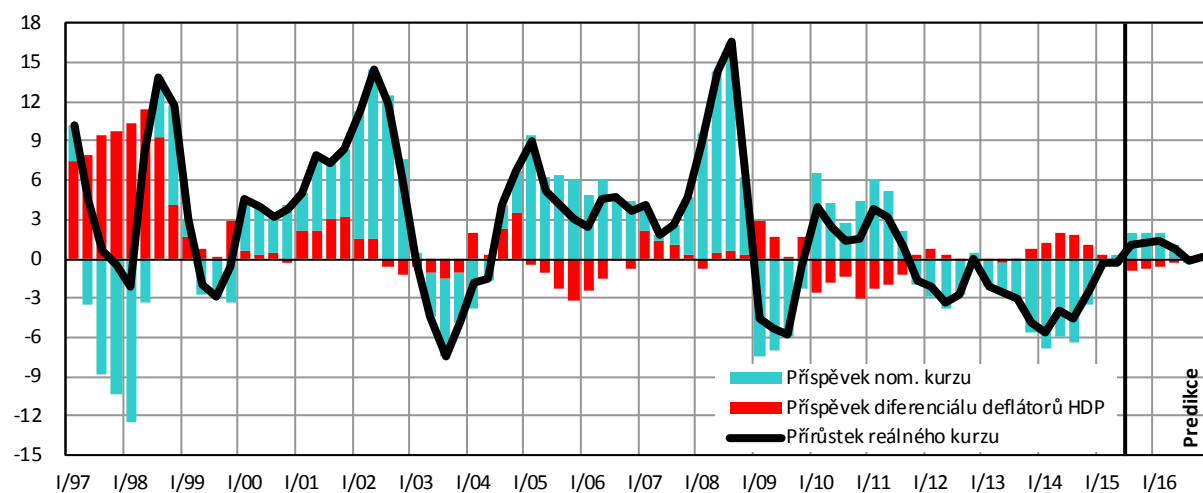
čtvrtletní průměry, deflováno deflátory HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Graf A.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA12

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



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

A.4 Strukturální politiky

A.4.1 Podnikatelské prostředí

Dne 18. září 2015 schválila poslanecká sněmovna **návrh zákona o registru smluv**. Dle nové právní úpravy budou stát, kraje, obce s rozšířenou působností, příspěvkové organizace, veřejné výzkumné instituce, vysoké školy, státní a národní podniky a společnosti s většinovou účastí státu v registru zveřejňovat smlouvy s plněním nad 50 tis. Kč bez DPH. Uvedené subjekty budou smlouvy do registru posílat do měsíce od jejich uzavření. Správce registru je poté bez odkladu zveřejní, čímž smlouva nabyde účinnosti. Pokud nebude smlouva uveřejněna do tří měsíců od uzavření, bude zrušena. V registru nebudou zveřejňovány údaje, jež nelze poskytnout dle předpisů upravujících svobodný přístup k informacím. Zákon se nevztahuje na obce nevykonávající rozšířenou působnost, zpravodajské služby, instituce s chráněnými rozpočtovými kapitolami a společnosti s většinovou účastí státu, jejichž akcie se obchodují na burze. Zákon by měl nabýt účinnosti dne 1. července 2016, pravidlo týkající se účinnosti smluv pak dne 1. července 2017.

Návrh zákona o zadávání veřejných zakázek, jenž vláda schválila dne 5. října 2015, by měl zvýšit transparentnost a snížit administrativní náročnost procesu zadávání veřejných zakázek a současně zajistit soulad s evropskou právní úpravou. Dle návrhu bude moci být ze soutěže vyřazen uchazeč, který se v minulosti neosvědčil. S účastníkem soutěže, který nesplní požadavky zákona či zadavatele, nebude moci být uzavřena smlouva. U vybraných typů tendrů bude zavedeno více povinných hodnotících kritérií, nikoliv pouze nejnižší cena. Vítězové veřejných zakázek budou muset prokázat svoji vlastnickou strukturu. Veřejné instituce budou moci zadávat zakázky na právní služby při soudních a správních sporech bez výběrového řízení. Zákon by měl nabýt účinnosti prvním dnem třetího kalendářního měsíce po dni jeho vyhlášení.

A.4.2 Daně

Návrh zákona o hazardních hrách a související **návrh zákona o dani z hazardních her**, které schválila vláda dne 29. července 2015, by měly předcházet a potírat sociálně patologické jevy spojené s provozováním hazardních her, otevřít český trh hazardních her pro provozovatele se sídlem v EU a zefektivnit výběr daní. V této souvislosti bude zavedena daň z hazardních her, přičemž sazba daně bude stanovena ve výši 35 % u technických her, 30 % u živých her, loterií a bingo a 25 % pro kurzové sázky a tomboly s úhrnem sázek od 100 000 Kč. Předpokládaná účinnost zákonů je od 1. ledna 2017.

Dne 23. září 2015 schválila vláda **novelu zákona o daních z příjmů**, která zvýší daňové zvýhodnění na druhé dítě o 100 Kč měsíčně a na třetí a každé další dítě o 300 Kč měsíčně. Novela současně usnadňuje danění slunečních elektráren s instalovaným výkonem

do 10 kW a implementuje do českého právního řádu směrnici EU, jež upravuje vyplácení dividend a odstraňuje dvojí ekonomické zdanění zisku. Předpokládaná účinnost zákona je k 1. lednu 2016.

S cílem uvést sazby spotřební daně z cigaret do souladu s požadavky směrnice EU schválila poslanecká sněmovna dne 2. října 2015 **novelu zákona o spotřebních daních**. Novela navíc zavádí tříletý plán úprav spotřební daně z tabákových výrobků, spotřební daň tak bude zvýšena nejen v roce 2016, ale i v následujících dvou letech. Předpokládaná účinnost novely je k 1. lednu 2016. Vzhledem k existenci časového limitu pro prodej tabákových výrobků zdaněných podle předchozí sazby nepřepokládáme, že by v těchto případech došlo k obdobnému rozkolísání makroekonomických agregátů, jako tomu bylo v letech 2013–2015.

A.4.3 Finanční trhy

Dne 1. července 2015 schválila vláda **návrh zákona o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu**, který transponuje do českého právního řádu evropskou směrnici stanovující rámec pro ozdravné postupy a řešení krize úvěrových institucí a investičních podniků. Nová právní úprava stanovuje komplexní právní rámec prevence, včasného zásahu a samotného řešení selhání bank, obchodníků s cennými papíry s počátečním kapitálem převyšujícím 730 000 eur a spořitelních či úvěrních družstev. V této souvislosti je upravena pravomoc a působnost orgánu dohledu, plánování, opatření včasného zásahu, podmínky a způsob řešení krize a vymezení jednotlivých opatření k řešení krize. V neposlední řadě zákon vymezuje přeshraniční spolupráci orgánů k řešení krize. Zákon by měl nabýt účinnosti prvním dnem kalendářního měsíce následujícího po dni jeho vyhlášení.

A.4.4 Trh práce

Dne 1. října 2015 nabyla účinnosti **novela zákona o zaměstnanosti**, jež vyloučila možnost přiznání a poskytování podpory v nezaměstnanosti uchazečům o zaměstnání, kteří mají postavení člena obchodní společnosti. Novela současně zavedla zkrácenou pracovní dobu. Zaměstnancům, kterým podniky v důsledku hospodářské krize či přírodní katastrofy nebudou moci přidělit práci v rozsahu nejméně 20 % stanovené týdenní pracovní doby, bude vypláceno 70 % mzdy (50 % zaměstnavatelem a 20 % ze státního rozpočtu). Podpora může být vyplácena nejdéle půl roku s možností jednoho opakování, přičemž maximální výše státního příspěvku byla stanovena na 12,5 % průměrné mzdy. O každé žádosti o podporu rozhodne vláda.

Nařízením vlády o minimální mzdě ze dne 20. srpna 2015 se minimální mzda k 1. lednu 2016 zvýší o 700 Kč na 9 900 Kč.

A.5 Demografie

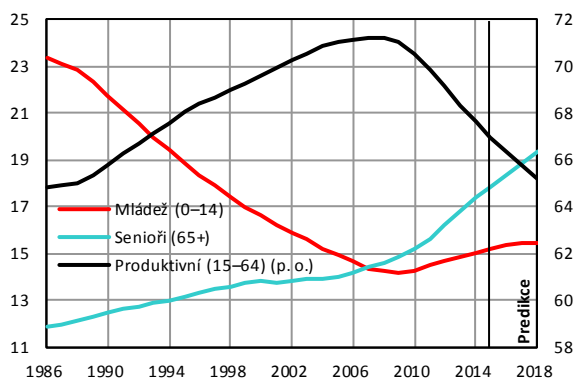
Ke konci června 2015 žilo v ČR celkem 10,542 mil. lidí. Počet obyvatel se v průběhu 1. pololetí 2015 zvýšil o 3,2 tis. osob. To bylo výsledkem mírně kladného salda migrace (6,6 tis. osob) a záporného přirozeného přírůstku (−3,4 tis. osob).

Ze zahraničí se přistěhovalo 18,0 tis. lidí (o 2,4 tis. meziročně méně), nejvíce z nich bylo občanů Slovenska a Ukrajiny. Počet vystěhovalých obyvatel činil 11,4 tis. (o 1,6 tis. meziročně více).

Počet narozených dětí dosáhl 54,2 tis., což přibližně odpovídalo úrovni předchozího roku. Počet zemřelých (57,6 tis.) byl zejména vzhledem k extrémně nízké úmrtnosti v 1. čtvrtletí 2014 meziročně o 5,3 tis. vyšší, avšak zhruba na úrovni roku 2013.

Graf A.5.1: Věkové skupiny

podíly na celkové populaci, v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Velikost **populace ve věku 15–64 let** dlouhodobě klesá (viz graf A.5.1). Od počátku roku 2014 se však převážně vlivem imigrace tento úbytek zmírňuje – ve 2. čtvrtletí 2015 dosáhl 52 tis. osob (viz graf A.5.2). I v následujících letech by se populace v produktivním věku měla v absolutním vyjádření ročně nadále snižovat o cca 60 tis. lidí ročně, což představuje pokles zhruba o 0,9 % ročně. Ekonomické dopady této situace jsou podrobněji popsány v kapitole B.1.

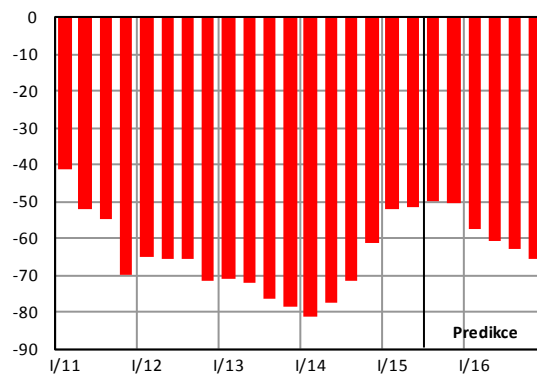
Naopak strukturální podíl **obyvatel starších 64 let** na celkové populaci na počátku roku 2015 dosáhl 17,8 % a nadále by se měl pravidelně zvyšovat cca o 0,5 p. b. ročně.

Počet seniorů v populaci tak kvůli demografické struktuře a pokračujícímu prodlužování střední délky života

výrazně roste, přičemž na počátku roku 2018 by měl přesáhnout hranici 2 mil. lidí. Z hlediska udržitelnosti důchodového systému je ale prodlužování naděje dožití pro období následujících 20–25 let adekvátně pokryto rostoucím věkem odchodu do důchodu.

Graf A.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

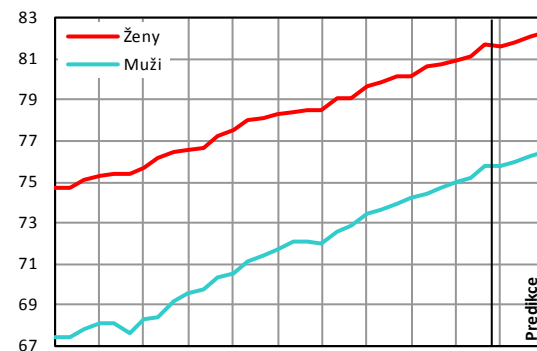


Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Počet **starobních důchodců** se zvyšuje pomaleji, než by odpovídalo demografickému vývoji a prodlužování statutárního důchodového věku. V roce 2014 se zvýšil o 15 tis., což je méně než přírůstek počtu lidí, kteří dosáhli důchodového věku (26 tis.). Ve 2. čtvrtletí 2015 se meziroční nárůst dále zmínil na 8 tis. důchodců (viz graf A.5.5). Veškerý přírůstek připadá na důchodce v kráceném důchodu po předčasném odchodu, zatímco počet důchodců s nárokem na plný důchod se snížil o 13 tis.

Graf A.5.3: Střední délka života

v letech



Zdroj dat: ČSÚ

Tabulka A.5.1: Demografie
v tis. osob (není-li uvedeno jinak)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
							Predikce	Predikce	Výchled	Výchled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 468	10 507	10 487	10 505	10 516	10 512	10 538	10 550	10 552	10 553
<i>růst v %</i>	0,8	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Věkové skupiny k 1. 1.:										
(0–14)	1 480	1 494	1 522	1 541	1 560	1 577	1 601	1 618	1 627	1 633
<i>růst v %</i>	0,2	1,0	1,8	1,3	1,2	1,1	1,5	1,0	0,6	0,4
(15–64)	7 431	7 414	7 328	7 263	7 188	7 109	7 057	7 001	6 936	6 874
<i>růst v %</i>	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9
(65 a více)	1 556	1 599	1 637	1 701	1 768	1 826	1 880	1 931	1 989	2 045
<i>růst v %</i>	2,9	2,7	2,4	3,9	3,9	3,3	3,0	2,7	3,0	2,8
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 066	2 108	2 260	2 340	2 341	2 340	2 355	2 362	2 380	2 398
<i>růst v %</i>	1,8	2,1	.	3,5	0,0	0,0	0,6	0,3	0,8	0,8
Míry závislosti k 1. 1. (v %):										
Demografická²⁾	20,9	21,6	22,3	23,4	24,6	25,7	26,6	27,6	28,7	29,8
Podle platné legislativy³⁾	36,1	36,6	37,4	37,8	38,3	38,8	39,3	39,6	40,1	40,6
Efektivní míra závislosti⁴⁾	41,0	42,8	45,9	47,9	47,6	47,2	46,9	46,7	46,9	47,3
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,492	1,493	1,427	1,452	1,456	1,528	1,45	1,45	1,46	1,46
Přírůstek populace	39	-20	19	11	-4	26	12	2	1	-1
Přirozený přírůstek	11	10	2	0	-2	4	-5	-7	-9	-11
Živě narození	118	117	109	109	107	110	102	100	98	97
Zemřelí	107	107	107	108	109	106	107	107	107	107
Saldo migrace	28	16	17	10	-1	22	17	9	9	10
Imigrace	40	31	23	30	30	42	.	.	.	.
Emigrace	12	15	6	20	31	20	.	.	.	.
Nedopočet při sčítání lidu	x	-46	x	x	x	x	x	x	x	x

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

¹⁾ Pouze důchodci v kompetenci České správy sociálního zabezpečení. V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná.

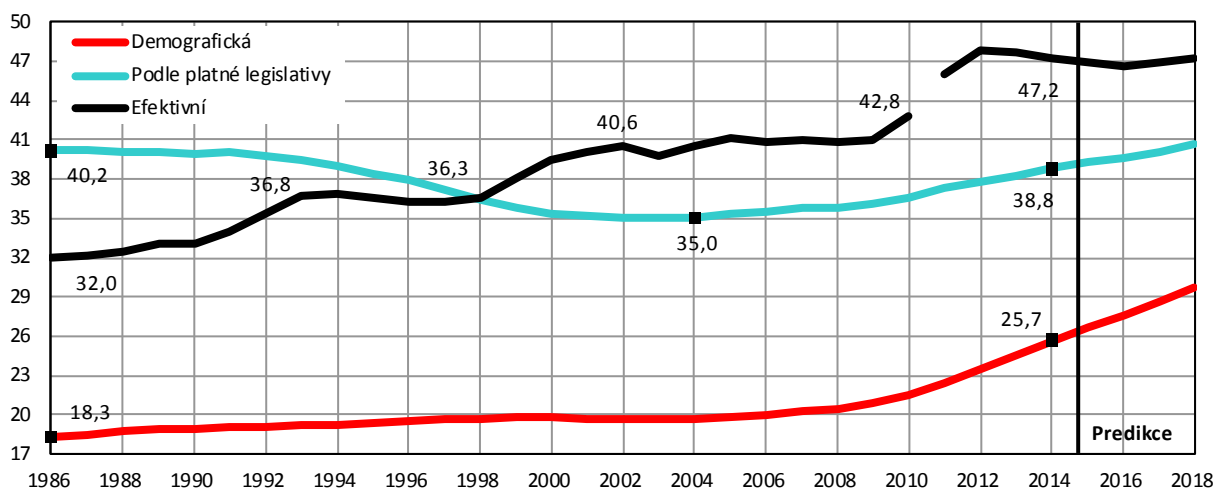
²⁾ Poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

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

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

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

Zdroj dat: Česká správa sociálního zabezpečení, ČSÚ, vlastní propočty

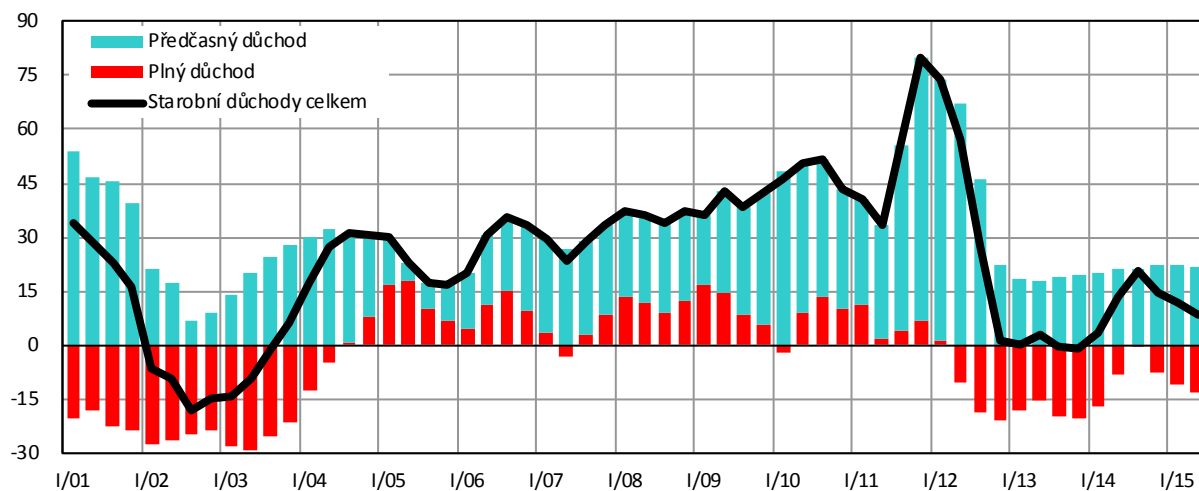
Graf A.5.4: Míry závislosti
v %


Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých ukazatelů viz poznámky k tabulce A.5.1.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf A.5.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období, pouze důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení



Pozn.: Očištěno o převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let od roku 2011.

Zdroj dat: Česká správa sociálního zabezpečení, vlastní propočty

B Ekonomický cyklus

B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

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

Záporná **produkční mezera**, která v české ekonomice přetrvávala od počátku roku 2009, se zřejmě uzavřela, a ekonomický výkon se tak nachází v blízkosti své potenciální úrovně (viz graf B.1.1). Uzavírání produkční mezery se v ekonomice neprojevuje jednoznačně. Potvrzuje jej např. míra nezaměstnanosti (VŠPS), která se nachází pod svým dlouhodobým průměrem a dále klesá. Rovněž počet volných pracovních míst sledovaný MPSV průměrnou úroveň přesahuje a nadále se zvyšuje. Stejně tak využití výrobních kapacit v průmyslu přesahuje dlouhodobý průměr (viz graf B.1.5).

Jiné indikátory uzavírání produkční mezery prozatím přesvědčivě nepotvrzují. Inflace je stále velmi nízká, což je však do značné míry způsobeno poklesem cen dovážených paliv a prozatím jen slabými poptávkovými tlaky. Rovněž tak dynamika mezd, i přes nedávné zrychlení, zatím zaostává za růstem nominálního HDP.

V následujících letech by se navzdory očekávanému zpomalení měla ekonomika nacházet v podmínkách kladné produkční mezery, kdy by již případná další stimulace ze strany hospodářské politiky mohla vytvořit zárodky budoucích makroekonomických nerovnováh.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se po překonání dlouhého období recesí, stagnace či jen slabého oživení postupně zrychluje. Ve 2. čtvrtletí 2015 činil dle našeho odhadu 1,7 %, což i nadále považujeme za výsledek poněkud podhodnocující skutečné možnosti české ekonomiky.

Zrychlení růstu je nejvíce patrné u **souhrnné produktivity výrobních faktorů**. Příspěvek její trendové složky, odvozené pomocí Hodrickova-Prescottova filtru, který byl během recese v roce 2012 téměř nulový, ve 2. čtvrtletí 2015 dosáhl 1,1 p. b. Toto zlepšování však bude muset být s ohledem na problém koncového bodu potvrzeno v dalších obdobích.

Dlouhodobý a hluboký propad tvorby hrubého fixního kapitálu, který probíhal v letech 2008–2013, rovněž přispěl ke zpomalení růstu potenciálního produktu. Současná investiční vlna, podporovaná snahou o maximální možné čerpání z fondů EU, zatím vedla ke zvýšení příspěvku **zásoby kapitálu** z 0,4 p. b. v letech 2013 a 2014 jen na 0,5 p. b. ve 2. čtvrtletí 2015. Spotřeba kapitálu (odpisy) totiž stále dosahuje více než čtyř pětín úrovně jeho hrubé tvorby, takže na rozvojové investice zbývá jen necelá pětina.

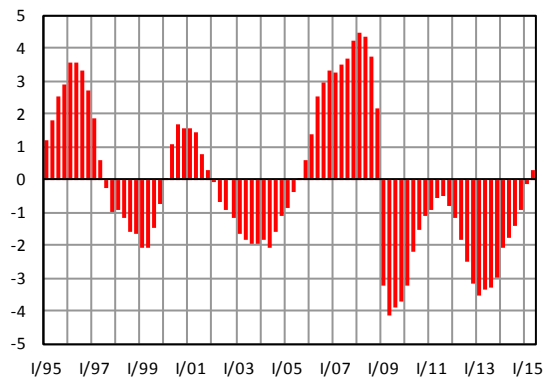
Nabídka práce je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kap. A.5). Ve 2. čtvrtletí 2015 ubral **demografický vývoj** z růstu potenciálního produktu 0,4 p. b.

Negativní dopad zmenšení populace ve věku 15–64 let na nabídku práce je zcela kompenzován zvyšováním **míry participace** (poměr pracovní síly k počtu obyvatel ve věku 15–64 let). Vzhledem k jejímu proticyklickému charakteru lze snížení jejího příspěvku k růstu potenciálního produktu z 0,9 p. b. v roce 2013 na 0,5 p. b. ve 2. čtvrtletí 2015 vysvětlit průběhem ekonomického cyklu. V dalším období by však měly začít převažovat strukturální faktory míry participace – nárůst počtu obyvatel ve věkových skupinách s přirozeně vysokou participací (viz kap. C.3) a zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu.

V ČR dochází ke zkracování obvyklé průměrné pracovní doby. Strukturální složka tohoto jevu je dána tím, že je průměrná odpracovaná doba v ČR ve srovnání se standardy vyspělejších zemí vysoká. S postupem ekonomického cyklu však intenzita tohoto faktoru slábne. Ve 2. čtvrtletí 2015 tak nižší počet obvykle **odpracovaných hodin** zpomalil růst potenciálního produktu pouze o 0,1 p. b. oproti 0,4 p. b. na konci recese v 1. čtvrtletí 2013.

Graf B.1.1: Produkční mezera

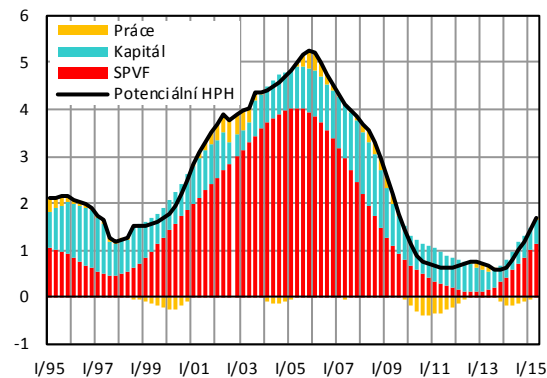
v % potenciálního produktu



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf B.1.2: Tempo růstu potenciálního produktu

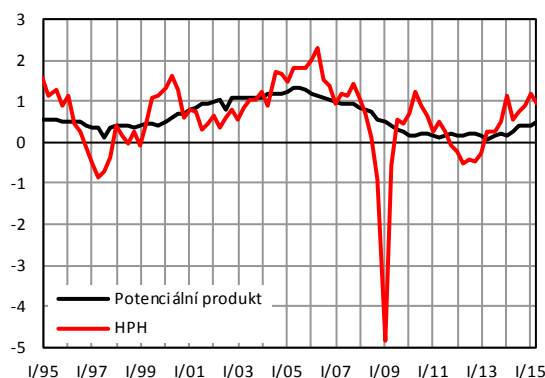
v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf B.1.3: Potenciální produkt a HPH

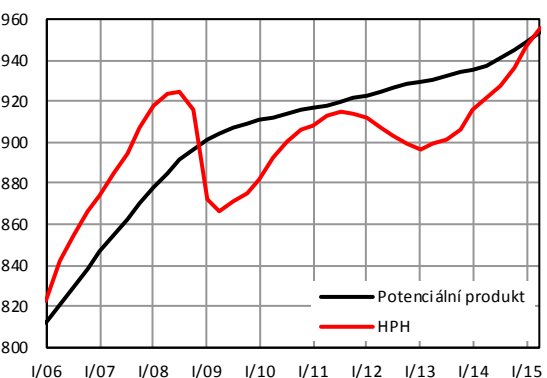
mezičtvrtletní růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf B.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH

v mld. Kč, stále ceny roku 2010



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf B.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu

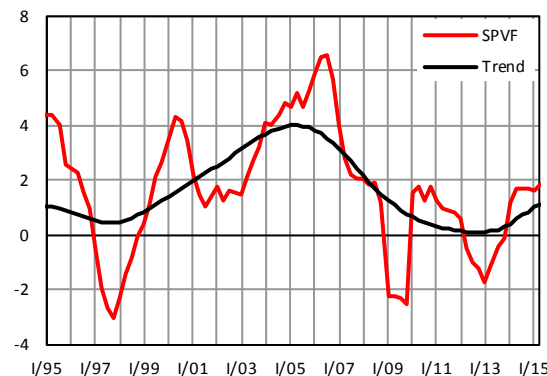
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj dat: ČSÚ

Graf B.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka B.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Q1-2
Produkční mezera	%	2,6	3,7	3,7	-3,8	-2,0	-0,7	-2,2	-3,3	-1,5	0,1
Potenciální produkt ¹⁾	růst v %	4,9	4,1	3,4	2,0	0,9	0,6	0,7	0,6	0,9	1,5
Příspěvky:											
–Trend SPVF	p.b.	3,6	2,8	1,8	1,0	0,5	0,3	0,1	0,2	0,6	1,1
–Zásoba kapitálu	p.b.	1,0	1,2	1,3	0,9	0,7	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5
–Demografie ²⁾	p.b.	0,2	0,3	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4
–Míra participace	p.b.	0,2	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,3	0,8	0,9	0,5	0,5
–Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1

¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty
Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

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

B.2 Konjunkturální indikátory

V rámci tzv. konjunkturálních průzkumů se zjišťují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti. Z výsledků těchto šetření vycházejí tzv. indikátory důvěry, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů, a jejichž výhoda spočívá v rychlé dostupnosti výsledků. Významný vztah mezi indikátory důvěry a patřičnými makroekonomickými agregáty poté umožňuje odhadovat jejich průběh v předstihu před zveřejněním národních účtů (otázky zaměřené na hodnocení současného vývoje), či příštím čtvrtletím (otázky zaměřené na očekávání budoucího vývoje).

Z vývoje indikátoru důvěry v průmyslu vyplývá, že růst HPH v průmyslu zůstal ve 3. čtvrtletí 2015 na obdobné úrovni jako ve 2. čtvrtletí.

Mírné zhoršení zaznamenal po období strmého růstu indikátor důvěry ve stavebnictví. Zde však nelze pominout, že korelace mezi vývojem důvěry a HPH v tomto odvětví je velmi nízká, jak je ostatně patrné z grafu B.2.2.

Důvěra v obchodě a službách se pozvolna zlepšovala a ve 3. čtvrtletí 2015 téměř dosáhla úrovně z konce roku 2014.

Ve výsledku tedy souhrnný indikátor důvěry signalizuje udržení meziroční růstové dynamiky HPH ve 3. čtvrtletí 2015. Indikátor důvěry spotřebitelů naopak signalizuje zpomalení růstové dynamiky spotřeby domácností ve 3. čtvrtletí 2015. Tento závěr plyne ze skutečnosti, že

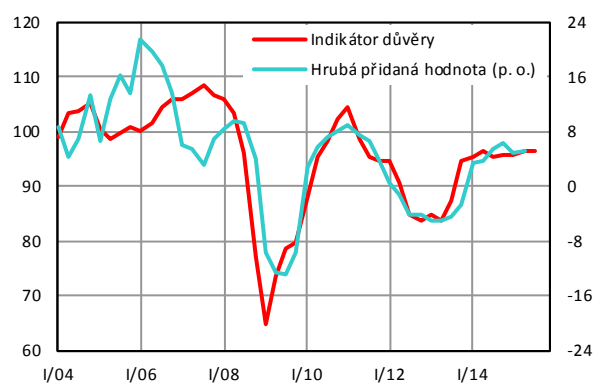
vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů vykazuje před spotřebou domácností předstih 1–2 čtvrtletí.

Kompozitní předstihový indikátor pro 2. čtvrtletí 2015 signalizoval spíše stagnaci relativní cyklické složky HDP. Tento vývoj se nepotvrdil, pozitivní mezera výstupu se díky silnému mezičtvrtletnímu růstu HDP ve 2. čtvrtletí 2015 zvýšila.

Pro 3. a 4. čtvrtletí 2015 indikátor signalizuje poměrně razantní růst kladné relativní cyklické složky HDP. Při interpretaci tohoto signálu je ale potřeba vzít v potaz dočasné rozvázání vztahu mezi kompozitním předstihovým indikátorem a cyklickou složkou ve 2. čtvrtletí 2015 a v kvantitativní rovině výrazně vyšší než signalizovaný růst HDP v 1. polovině 2015. Aktuální signál proto interpretujeme jako udržení kladné produkční mezery minimálně do konce roku 2015.

Graf B.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

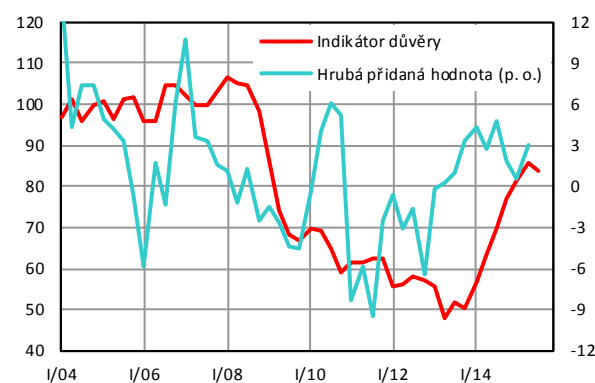
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

Graf B.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

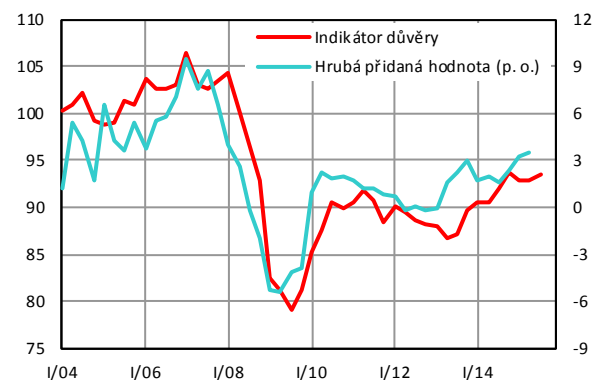
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

Graf B.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

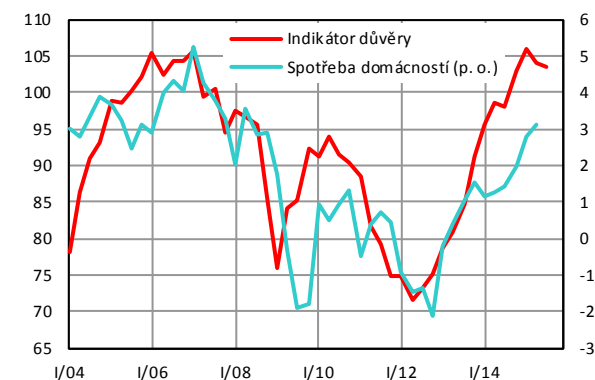
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf B.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

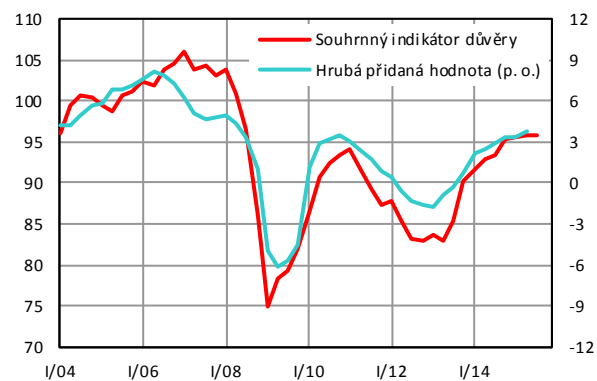
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

Graf B.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

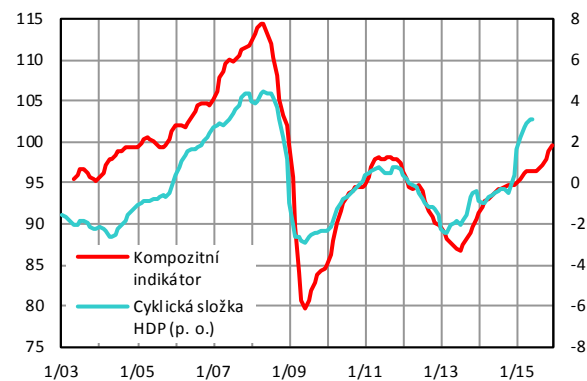
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj dat: ČSÚ

Graf B.2.6: Kompozitní předstihový indikátor

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



Pozn.: synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem)

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

C.1 Ekonomický výkon

C.1.1 Vývoj HDP ve 2. čtvrtletí 2015

Výkonnost ekonomiky měřená reálným HDP ve 2. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostla o 4,6 % (*proti 3,9 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 1,1 % (*proti 0,4 %*). Hrubá přidaná hodnota zaznamenala mezičtvrtletní růst o 0,9 %. Příspěvek čistých daní z produktů k růstu HDP se po jejich výrazném výkyvu v 1. čtvrtletí 2015, způsobeném legislativním omezením platnosti tabákových nálepek s předchozí sazbou daně, významně snížil.

Meziroční zvýšení HDP ve 2. čtvrtletí 2015 odráželo rostoucí domácí i zahraniční poptávku. K růstu opět nejvíce přispěla tvorba hrubého kapitálu, na rozdíl od 1. čtvrtletí ale vyšší příspěvek vykazala tvorba hrubého fixního kapitálu (v 1. čtvrtletí byl vlivem jednorázových faktorů vyšší příspěvek změny zásob). Na druhém místě pomohly k růstu HDP výdaje na konečnou spotřebu, a to jak domácností, tak vlády. Rostoucí poptávka přispěla k silnému růstu dovozu, což však bylo více než vyváжено navýšením vývozu. V součtu tedy bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami působila mírně prorůstově.

Růst spotřeby domácností plynul ze zvyšujícího se disponibilního důchodu (ve 2. čtvrtletí se meziroční růst reálného disponibilního důchodu domácností zrychlil na 3,1 %) při stále relativně vysoké důvěře spotřebitelů a při meziročně téměř konstantní míře hrubých úspor. Spotřeba domácností byla podpořena především silně rostoucími výdaji na předměty dlouhodobé a střednědobé spotřeby, což svědčí o vyšší jistotě domácností ohledně vzestupné fáze ekonomického cyklu. Té pomáhá také nízká míra nezaměstnanosti. K růstu celkové spotřeby domácností přispívaly rovněž výdaje na statky krátkodobé spotřeby, jež jsou na hospodářské fluktuace méně citlivé, a služby. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 3,0 % (*proti 2,9 %*). Spotřeba vlády vzrostla o 2,2 % (*shoda s odhadem*).

Tvorbu hrubého fixního kapitálu podpořil růst všech složek, především investic do ostatních budov a staveb¹, dopravních prostředků a zařízení, ostatních strojů a zařízení a v neposlední řadě do obydlí. To spolu s řadou dalších ukazatelů, např. indikátorem důvěry nebo daty o vývoji ve stavebnictví a průmyslu, potvrzuje pokračující oživení investiční aktivity. Vzhledem ke kladnému meziročnímu příspěvku zásob rostla tvorba hrubého kapitálu rychleji než investice do fixního kapitálu, konkrétně o 9,4 % (*proti 8,2 %*).

Růst obrátů v zahraničním obchodu byl nižší, než předpokládala předchozí prognóza, zůstává však i nadále na vysokých hodnotách. Tempo vývozu korespondovalo s růstem exportních trhů. Dovoz byl podpořen růstem vývozu a oživující domácí poptávkou. Vývoz tak meziročně vzrostl o 6,8 % (*proti 8,2 %*) a dovoz se zvýšil o 7,0 % (*proti 9,2 %*).

Nepatrný předstih růstu cen dovozu před růstem cen vývozu vedl ke zhoršení směnných relací o 0,1 % (*proti zlepšení o 0,2 %*). Z toho plynoucí obchodní ztráta ze směnných relací pak vedla k tomu, že reálný hrubý domácí důchod, který na rozdíl od reálného HDP tento faktor zohledňuje, meziročně vzrostl o 4,5 % (*proti 4,1 %*).

Nominální HDP, který se zvýšil o 5,4 % (*proti 4,6 %*), byl podpořen růstem hrubého provozního přebytku o 4,7 % (*proti 3,5 %*), náhrad zaměstnancům o 4,6 % (*proti 4,4 %*) a saldem daní a dotací na výrobu o 12,9 % (*proti 12,0 %*).

C.1.2 Odhad HDP pro 3. čtvrtletí 2015

Odhad HDP a jeho struktury vychází z průběhu jevů, jež jsme pozorovali již v předchozím období a komentovali výše. Odhadujeme, že HDP ve 3. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostl o 4,1 % (*proti 3,2 %*) a mezičtvrtletně o 0,6 % (*proti 0,4 %*). Snížení mezičtvrtletní dynamiky HDP je dáno odezněním jednorázových daňových efektů a zpomalením ekonomiky po nadprůměrných růstech v 1. polovině roku 2015.

Domníváme se, že zvýšení HDP bylo dáno v první řadě růstem tvorby hrubého kapitálu a dále výdaji na konečnou spotřebu. Spotřeba domácností mohla v důsledku rostoucího disponibilního důchodu a solidní spotřebitelské důvěry vzrůst o 2,9 % (*beze změny*) a spotřeba vlády o 2,0 % (*proti 1,6 %*). Tvorba hrubého kapitálu se podle našeho odhadu zvýšila o 6,5 % (*proti 5,3 %*) výhradně vlivem růstu tvorby hrubého fixního kapitálu.

Zahraniční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil mírně kladně. Odhadujeme, že vývoz v souvislosti s růstem zahraničních trhů vzrostl o 7,3 % (*proti 8,6 %*) a dovoz v návaznosti na růst vývozu a domácí poptávky o 7,1 % (*proti 9,1 %*). Změny predikce navazují na nižší než odhadovaná tempa růstu obou veličin ve 2. čtvrtletí 2015.

C.1.3 Predikce HDP pro roky 2015 a 2016

V letošním roce by měl být ekonomický růst tažen výhradně domácí poptávkou, zahraniční obchod by měl v čistě výdajovém pojetí naopak růst HDP mírně tlumit. Nižší cena ropy se příznivě promítne do poklesu nákladů firem, a přispěje tak k vyššímu růstu hrubého

¹ Ostatní budovy a stavby zahrnují soukromé i veřejné investice do budov výjma obydlí a infrastrukturní investice.

provozního přebytku. Domácí poptávka by měla zůstat dominantním faktorem růstu také v roce 2016, příspěvek čistého vývozu by přitom měl být mírně kladný.

Očekáváme, že reálný HDP v letošním roce vzroste o 4,5 % (*proti 3,9 %*) a v roce 2016 o 2,7 % (*proti 2,5 %*). Zvýšení predikce růstu HDP vychází z vývoje ve 2. čtvrtletí 2015, kdy byla dynamika podpořena především výrazným příspěvkem tvorby hrubého fixního kapitálu. Intenzita dočerpávání prostředků z fondů EU tak byla zřejmě silnější, než předpokládala předchozí predikce.

Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu a, jak dokládají data konjunkturálního průzkumu, relativně optimistickým očekáváním spotřebitelů. V roce 2015 nepočítáme s příspěvkem spotřebitelských úvěrů ke zdrojům pro soukromou spotřebu. Predikci růstu reálné spotřeby domácností pro rok 2015 ponecháváme beze změny na 2,9 %, pro rok 2016 predikci nepatrně zvyšujeme na 2,5 % (*proti 2,4 %*).

Predikci růstu spotřeby vlády v roce 2015 mírně zvyšujeme, a to zejména s ohledem na data publikovaná za 2. čtvrtletí 2015. Očekáváme tak, že spotřeba vlády letos vzroste o 2,2 % (*proti 2,0 %*) a v roce 2016 o 2,0 % (*proti 1,6 %*). Na zvýšení reálné spotřeby vlády působí především růst náhrad zaměstnancům podpořený navýšením pracovníků (zejména v 1. pololetí 2015) a naturálních sociálních dávek, kde se očekává mírně deficitní hospodaření zdravotních pojišťoven (i s přihlédnutím k růstu plateb za státní pojištěnce ve výši cca 1,8 mld. Kč ročně v obou letech). Růst spotřeby vlády je dále posílen také nákupy zboží a služeb, které jsou patrně zejména u místních rozpočtů a v roce 2015 jsou zřejmě financovány z neinvestičních prostředků EU z dobíhající perspektivy 2007–2013. Z toho důvodu předpokládáme na rok 2016 zmírnění tempa růstu nákupů zboží a služeb.

Růst tvorby hrubého fixního kapitálu bude podpořen především investicemi do projektu spolufinancovaných z prostředků EU, což se projeví zejména na investicích do ostatních budov a staveb. Vyšší srovnávací základna (ve srovnání s červencovou predikcí) pak stojí za revizí predikce růstu investic do fixního kapitálu v roce 2016. Vlastní zdroje firem pro financování investičních projektů by měly růst relativně silně. Ve 2. polovině roku 2015 a v roce 2016 počítáme se zvýšeným využitím úvěrových zdrojů firem. Dále pro rok 2015 kalkulujeme s jednorázovým efektem pronájmu letadel JAS-39 Gripen, který se promítne ve zvýšení tvorby hrubého fixního kapitálu i dovozu v posledním čtvrtletí. Tvorba hrubého fixního kapitálu by se tak v roce 2015 měla zvýšit o 8,2 % (*proti 6,4 %*) a v roce 2016 o 2,9 % (*proti 3,1 %*).

V letošním roce uvažujeme podstatný příspěvek změny zásob k růstu HDP, což souvisí jednak s již všeobecným růstem ekonomiky a rovněž intenzivnější investiční činností. Predikci růstu tvorby hrubého kapitálu v roce 2015 proto také díky změně predikce tvorby fixního kapitálu zvyšujeme. Pro letošní rok tedy počítáme s růstem tvorby hrubého kapitálu o 11,1 % (*proti 9,8 %*), pro rok 2016 pak o 2,8 % (*proti 2,6 %*).

Růst exportu, který bude především v roce 2015 podpořen nízkou cenou ropy (pozitivní nabídkový šok pro domácí ekonomiku a ekonomiky obchodních partnerů), se spolu s rostoucí domácí poptávkou odrazí v dynamice dovozů. Dovoz by se tak v tomto roce mohl zvýšit o stále vysokých 8,0 % (*proti 9,4 %*), v roce 2016 pak o 6,4 % (*proti 7,0 %*). Vývoz by mohl v roce 2015 reálně vzrůst o 7,2 % (*proti 8,2 %*) a v roce 2016 o 6,4 % (*proti 6,9 %*).

Mimo nově publikovaných dat vychází změna predikce růstu vývozu také ze změny očekávání o zpomalení růstu exportních trhů. Nová predikce růstu dovozu zohledňuje zejména pomalejší růst vývozu.

Tabulka C.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční
zřetězené objemy, referenční rok 2010

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výchled</i>	<i>Výchled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	3 865	3 954	4 031	3 995	3 974	4 053	4 235	4 348	4 452	4 558
	<i>růst v %</i>	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,5	2,7	2,4	2,4
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 928	1 947	1 952	1 924	1 938	1 966	2 024	2 074	2 122	2 170
	<i>růst v %</i>	-0,7	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,5	2,3	2,3
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	807	810	786	772	790	804	822	838	851	862
	<i>růst v %</i>	3,0	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,2	2,0	1,5	1,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 029	1 074	1 094	1 050	997	1 041	1 156	1 189	1 224	1 262
	<i>růst v %</i>	-18,1	4,4	1,8	-4,1	-5,0	4,4	11,1	2,8	3,0	3,1
– fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 052	1 066	1 077	1 043	1 014	1 035	1 120	1 152	1 192	1 230
	<i>růst v %</i>	-10,1	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	8,2	2,9	3,4	3,2
– změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	-23	8	16	7	-18	6	36	36	32	32
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 278	2 616	2 860	2 983	2 984	3 248	3 481	3 703	3 940	4 189
	<i>růst v %</i>	-9,8	14,8	9,3	4,3	0,0	8,9	7,2	6,4	6,4	6,3
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 171	2 494	2 661	2 732	2 734	3 003	3 243	3 452	3 681	3 921
	<i>růst v %</i>	-11,0	14,9	6,7	2,7	0,1	9,8	8,0	6,4	6,6	6,5
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 763	3 831	3 832	3 746	3 726	3 812	4 002	4 101	4 196	4 294
	<i>růst v %</i>	-5,5	1,8	0,0	-2,3	-0,5	2,3	5,0	2,5	2,3	2,3
Metodická diskrepance ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	-6	0	0	-1	-1	-4	-5	-4	-4	-4
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 915	3 954	3 988	3 936	3 949	4 074	4 256	4 364	4 469	4 587
	<i>růst v %</i>	-3,7	1,0	0,9	-1,3	0,3	3,2	4,4	2,5	2,4	2,6
Příspěvky k růstu HDP ³⁾											
– hrubé domácí výdaje	<i>proc. body</i>	-5,4	1,7	0,0	-2,2	-0,5	2,2	4,6	2,3	2,2	2,2
– konečná spotřeba	<i>proc. body</i>	0,3	0,6	-0,5	-1,1	0,8	1,1	1,9	1,6	1,4	1,3
– výdaje domácností	<i>proc. body</i>	-0,3	0,5	0,1	-0,7	0,4	0,7	1,4	1,2	1,1	1,1
– výdaje vlády	<i>proc. body</i>	0,6	0,1	-0,6	-0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
– tvorba hrubého kapitálu	<i>proc. body</i>	-5,6	1,2	0,5	-1,1	-1,3	1,1	2,8	0,8	0,8	0,8
– tvorba fixního kapitálu	<i>proc. body</i>	-2,9	0,4	0,3	-0,9	-0,7	0,5	2,0	0,8	0,9	0,8
– změna zásob	<i>proc. body</i>	-2,7	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,7	0,0	-0,1	0,0
– saldo zahraničního obchodu	<i>proc. body</i>	0,5	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,2	0,2
– saldo zboží	<i>proc. body</i>	0,6	0,8	2,0	1,4	0,1	0,0	-0,4	0,3	0,2	0,2
– saldo služeb	<i>proc. body</i>	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 483	3 583	3 654	3 622	3 603	3 702	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-5,5	2,9	2,0	-0,9	-0,5	2,7	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	384	371	378	372	370	354	.	.	.	.

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

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

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

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka C.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní
zřetězené objemy, referenční rok 2010

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	946	1 015	1 037	1 054	985	1 062	1 079	1 109
	<i>růst v %</i>	2,2	2,1	2,6	1,0	4,1	4,6	4,1	5,1
	<i>růst v %¹⁾</i>	2,2	2,1	2,3	1,3	4,1	4,6	4,7	4,8
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	-0,2	0,6	0,5	0,5	2,5	1,1	0,6	0,6
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	462	490	503	512	475	504	517	527
	<i>růst v %</i>	1,0	1,3	1,6	1,8	2,8	3,0	2,9	3,0
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	186	196	195	227	191	200	199	232
	<i>růst v %</i>	1,3	2,3	0,4	3,0	2,8	2,2	2,0	2,0
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	212	262	289	279	236	286	307	327
	<i>růst v %</i>	1,5	10,9	6,1	-0,4	11,5	9,4	6,5	17,0
– fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	230	248	266	291	237	266	287	330
	<i>růst v %</i>	1,1	2,9	3,0	1,1	2,9	7,4	7,6	13,6
– změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	-19	14	22	-12	-1	21	21	-4
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	795	813	803	837	852	868	862	898
	<i>růst v %</i>	11,8	8,7	8,5	6,7	7,2	6,8	7,3	7,3
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	709	744	751	798	771	796	805	872
	<i>růst v %</i>	11,6	11,9	8,8	7,5	8,7	7,0	7,1	9,2
Metodická diskrepance³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-1	-1	-2	1	-1	-2	-4
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	949	1 022	1 043	1 060	994	1 068	1 082	1 111
	<i>růst v %</i>	3,5	3,8	3,9	1,6	4,8	4,5	3,7	4,8
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	871	930	943	958	901	965	.	.
	<i>růst v %</i>	2,3	2,5	3,2	2,9	3,5	3,8	.	.
	<i>růst v %¹⁾</i>	2,1	2,4	2,9	3,4	3,4	3,8	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v %¹⁾</i>	1,1	0,6	0,7	0,9	1,2	0,9	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	77	87	95	95	84	98	.	.

¹⁾ Z dat očištěných o sezóny a počet pracovních dnů.

²⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

³⁾ Deterministicky určený vliv používání cen a struktury předchozího roku jako základu pro výpočet reálných přírůstků.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

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

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	3 922	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 482	4 642	4 820	5 014
	<i>růst v %</i>	-2,3	0,8	1,7	0,5	0,9	4,5	5,2	3,6	3,8	4,0
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	1 918	1 947	1 984	1 998	2 030	2 070	2 138	2 215	2 309	2 407
	<i>růst v %</i>	0,2	1,5	1,9	0,7	1,6	2,0	3,2	3,6	4,2	4,3
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	812	810	792	783	801	828	858	886	910	932
	<i>růst v %</i>	6,0	-0,3	-2,2	-1,2	2,4	3,3	3,6	3,3	2,7	2,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 040	1 074	1 087	1 061	1 010	1 076	1 211	1 258	1 306	1 357
	<i>růst v %</i>	-16,8	3,3	1,2	-2,4	-4,9	6,6	12,6	3,9	3,8	3,9
– fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 063	1 066	1 069	1 052	1 025	1 065	1 167	1 216	1 268	1 321
	<i>růst v %</i>	-8,7	0,2	0,3	-1,6	-2,6	4,0	9,6	4,1	4,3	4,1
– změna zásob a cenností	<i>mld. Kč</i>	-24	8	18	9	-15	10	44	43	38	36
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	152	123	159	200	236	286	275	283	295	317
– vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 307	2 616	2 881	3 097	3 150	3 571	3 791	4 003	4 275	4 568
	<i>růst v %</i>	-9,3	13,4	10,1	7,5	1,7	13,4	6,2	5,6	6,8	6,9
– dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 154	2 494	2 722	2 897	2 914	3 285	3 516	3 721	3 980	4 251
	<i>růst v %</i>	-12,3	15,8	9,1	6,5	0,6	12,7	7,0	5,8	7,0	6,8
Hrubý národní důchod ²⁾	<i>mld. Kč</i>	3 646	3 656	3 718	3 788	3 831	3 927	4 151	4 290	4 436	4 601
	<i>růst v %</i>	-2,9	0,3	1,7	1,9	1,1	2,5	5,7	3,3	3,4	3,7
Saldo prvotních důchodů ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-276	-297	-305	-253	-246	-334	-330	-352	-383	-413

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

²⁾ Hrubý národní důchod je součtem HDP a salda čistých prvotních důchodů se zahraničím. Představuje úhrn prvotních příjmových důchodů rezidentů (náhrady zaměstnancům, čisté daně na výrobu a dovoz, důchody z vlastnictví, hrubý provozní přebytek a smíšený důchod).

³⁾ Saldo čistých prvotních důchodů rezidentů ve vztahu k zahraničí je součtem rozdílu přijatých a vyplacených mezd a důchodů z vlastnictví (úroků, dividend a reinvestovaných zisků z aktiv vlastněných nerezidenty). Věcně odpovídá bilanci výnosů platební bilance.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

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

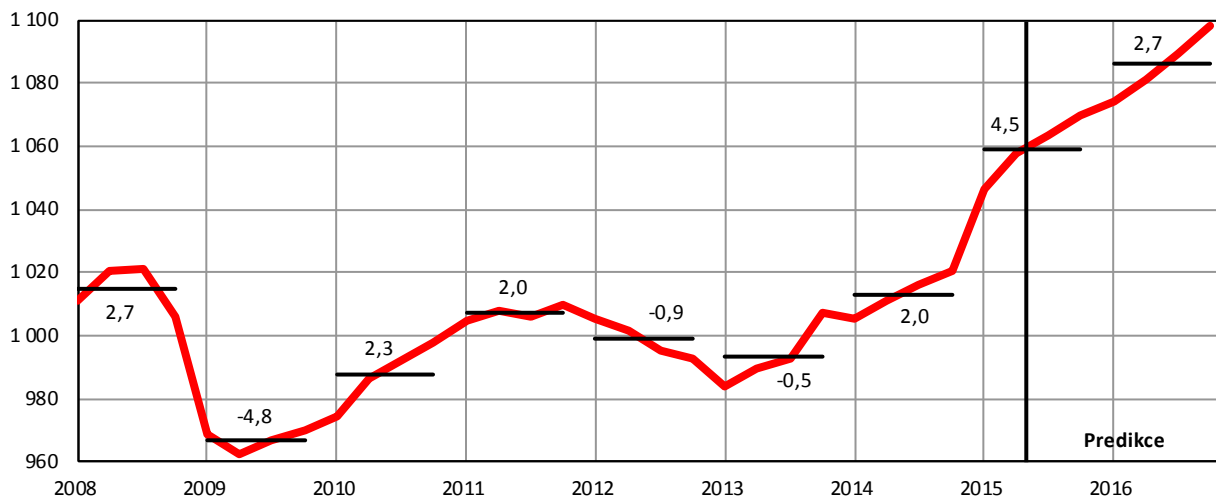
		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Předb.	Odhad	Predikce
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	983	1 066	1 092	1 119	1 037	1 124	1 139	1 181
	<i>růst v %</i>	4,4	5,0	5,6	3,1	5,5	5,4	4,3	5,6
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	485	515	531	539	499	533	548	558
	<i>růst v %</i>	1,4	1,8	2,4	2,3	2,9	3,5	3,2	3,3
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	186	200	200	243	194	207	206	251
	<i>růst v %</i>	2,1	3,6	2,0	5,2	4,4	3,7	3,1	3,1
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	217	270	299	290	246	299	322	344
	<i>růst v %</i>	2,6	12,9	8,9	2,0	13,5	10,9	7,8	18,4
– fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	236	254	274	301	246	277	299	346
	<i>růst v %</i>	2,6	4,5	5,5	3,2	4,3	9,0	8,8	14,9
– změna zásob a cenností	<i>mld. Kč</i>	-19	16	25	-11	0	23	24	-2
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	96	81	63	46	98	84	63	30
– vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	872	892	887	921	935	953	930	973
	<i>růst v %</i>	16,9	13,3	14,2	9,5	7,3	6,9	4,9	5,6
– dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	776	810	824	874	837	869	867	943
	<i>růst v %</i>	14,9	14,2	12,8	9,5	7,9	7,3	5,2	7,8

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

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

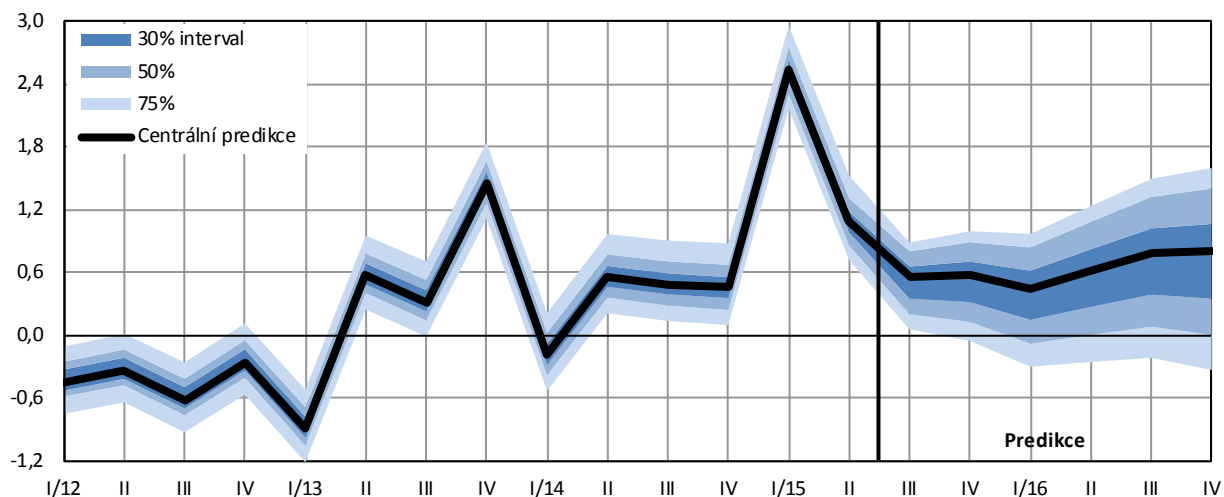
zřetězené objemy, mld. Kč s. c. roku 2010, sezónně očištěno, míra růstu v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)

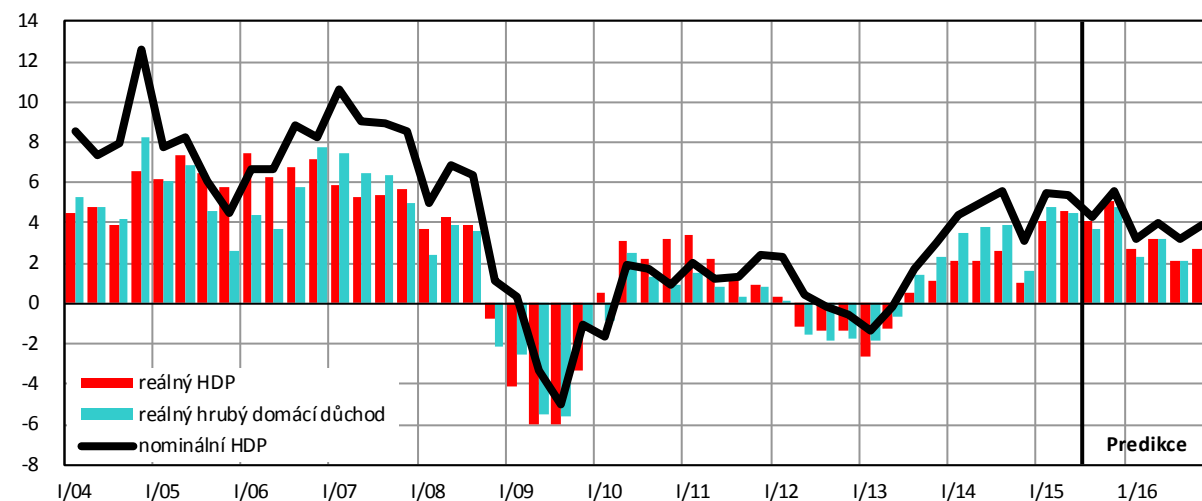
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

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

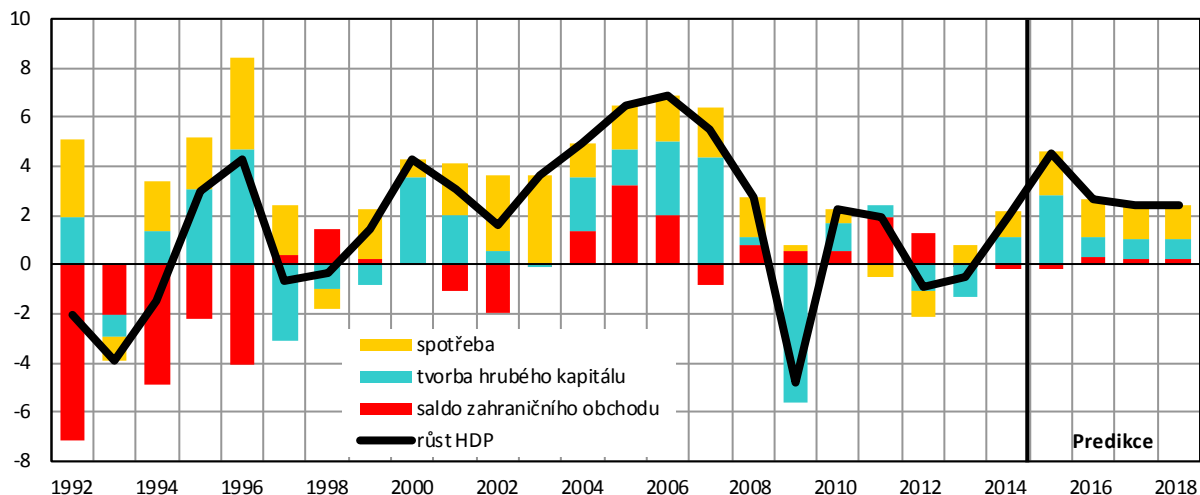
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.1.4: Hrubý domácí produkt

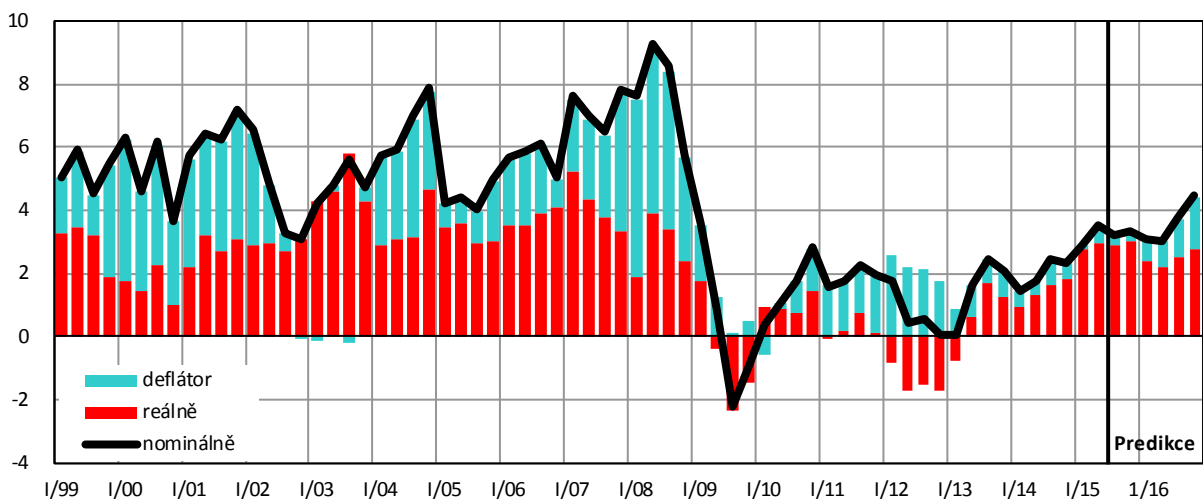
rozklad meziročního růstu reálného HDP, růst HDP v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.1.5: Spotřeba domácností (včetně neziskových institucí)

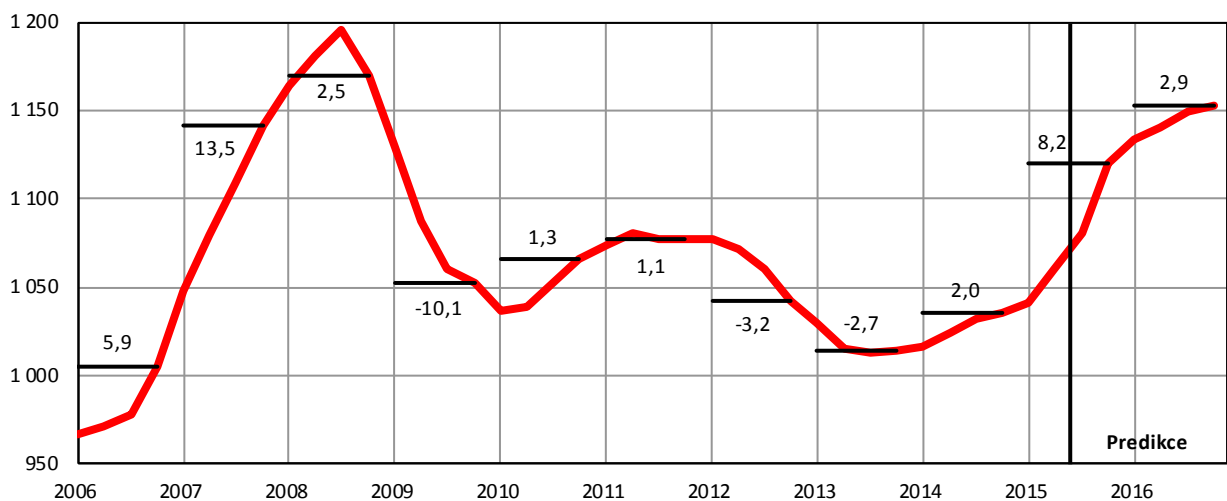
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu

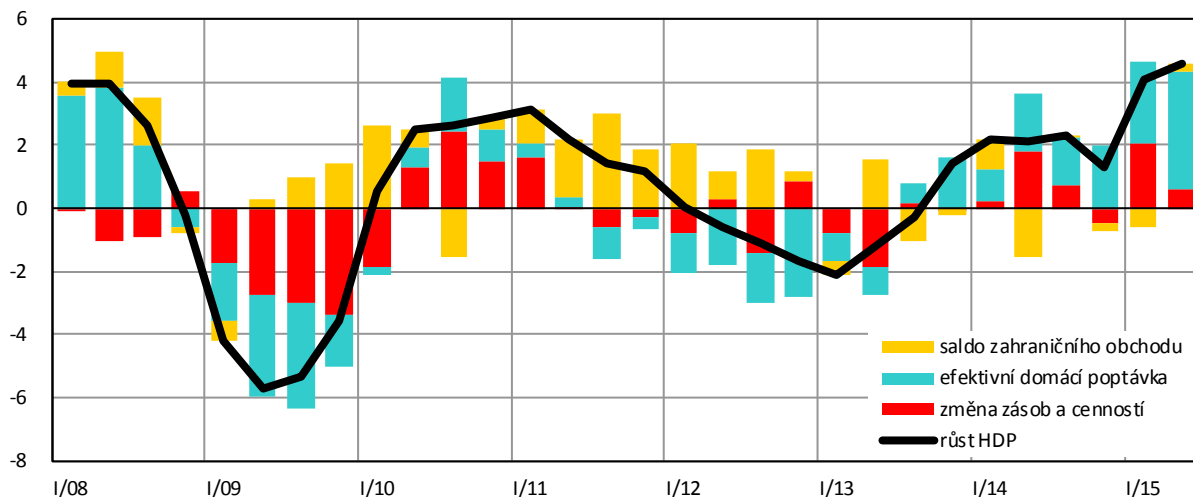
roční klouzavé úhrny, mld. Kč s. c. roku 2010, míra růstu v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.1.7: Dekompozice růstu reálného HDP

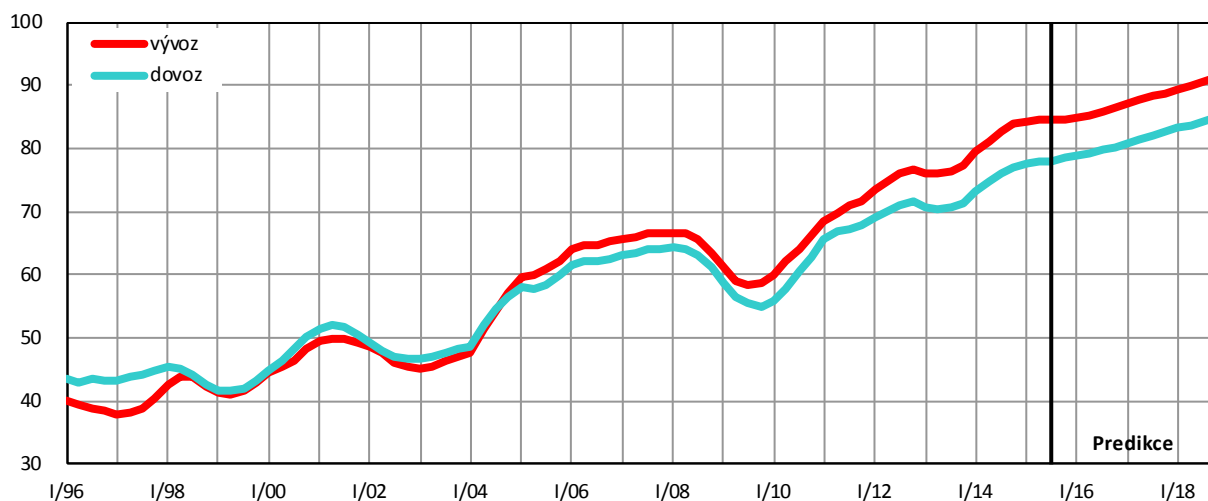
sezónně očištěno, meziroční růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj dat: ČSÚ

Graf C.1.8: Poměr vývozu a dovozu zboží a služeb k HDP (v běžných cenách)

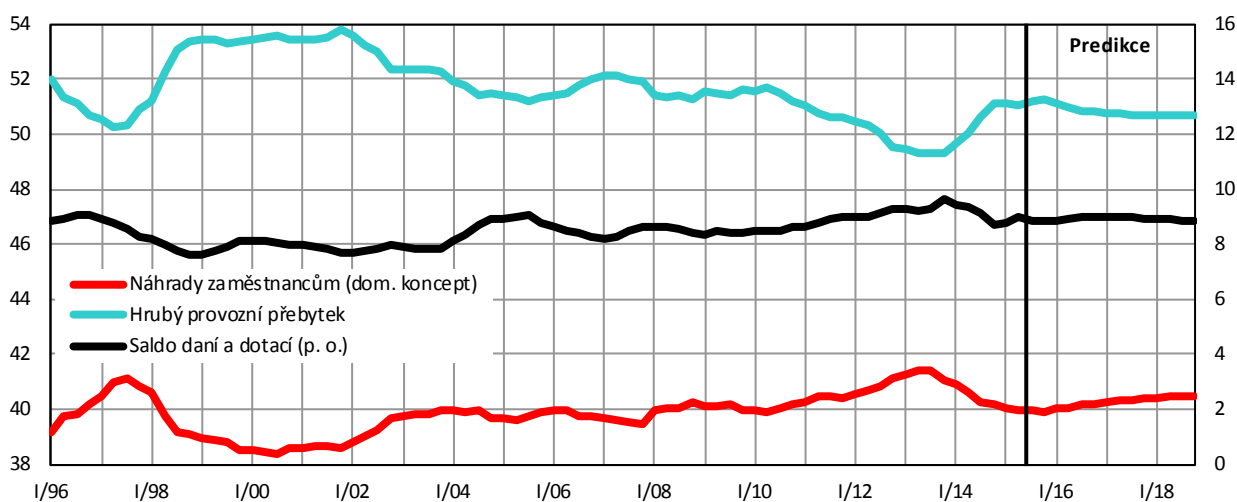
z ročních klouzavých úhrnů, v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.1.9: Důchodová struktura HDP

z ročních klouzavých úhrnů, v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka C.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
HDP	mld. Kč	3 922	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 482	4 642	4 820	5 014
	růst v %	-2,3	0,8	1,7	0,5	0,9	4,5	5,2	3,6	3,8	4,0
Saldo daní a dotací	mld. Kč	329	341	360	376	392	370	396	418	431	443
	růst v %	-2,9	3,5	5,7	4,4	4,2	-5,7	7,1	5,6	3,2	2,6
– Daně z výroby a dovozu	mld. Kč	430	447	488	507	532	524	.	.	.	.
	růst v %	1,5	4,0	9,0	4,1	4,8	-1,4	.	.	.	.
– Dotace na výrobu	mld. Kč	101	107	127	131	140	154	.	.	.	.
	růst v %	19,4	5,7	19,5	3,2	6,3	10,4	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 569	1 589	1 626	1 663	1 675	1 712	1 789	1 866	1 947	2 031
domácí	růst v %	-3,0	1,3	2,3	2,3	0,7	2,3	4,5	4,3	4,3	4,3
– Mzdy a platy domácí	mld. Kč	1 202	1 209	1 236	1 268	1 273	1 298	1 352	1 410	1 471	1 535
	růst v %	-2,0	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,3	4,3	4,3
– Příspěvky na sociální zabezpečení	mld. Kč	367	380	390	396	402	415	437	456	475	496
placené zaměstnavatelem	růst v %	-6,1	3,7	2,5	1,6	1,4	3,3	5,3	4,3	4,3	4,3
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	2 024	2 024	2 037	2 002	2 011	2 179	2 297	2 358	2 441	2 540
	růst v %	-1,7	0,0	0,6	-1,7	0,4	8,4	5,4	2,6	3,5	4,1
– Spotřeba fixního kapitálu	mld. Kč	841	850	863	879	906	916	942	974	1 011	1 050
	růst v %	3,6	1,0	1,6	1,9	3,0	1,1	2,9	3,3	3,8	3,9
– Čistý provozní přebytek	mld. Kč	1 183	1 174	1 173	1 123	1 105	1 263	1 355	1 384	1 431	1 490
	růst v %	-5,2	-0,8	-0,1	-4,3	-1,6	14,3	7,3	2,1	3,4	4,1

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka C.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Předb.	Odhad	Predikce
HDP	mld. Kč	983	1 066	1 092	1 119	1 037	1 124	1 139	1 181
	růst v %	4,4	5,0	5,6	3,1	5,5	5,4	4,3	5,6
Saldo daní a dotací	mld. Kč	78	96	107	89	87	108	107	93
	růst v %	-4,1	0,8	-1,5	-16,8	12,5	12,9	0,1	4,5
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	411	424	423	454	427	444	441	476
domácí	růst v %	2,5	2,2	1,8	2,6	3,9	4,6	4,3	4,9
– Mzdy a platy domácí	mld. Kč	310	321	321	346	320	334	334	363
	růst v %	2,0	1,9	1,3	2,4	3,3	4,1	4,3	4,9
– Příspěvky na sociální zabezpečení	mld. Kč	101	103	102	108	107	110	107	114
placené zaměstnavatelem	růst v %	3,9	3,0	3,2	3,1	5,9	6,1	4,3	4,9
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	494	546	562	576	522	572	591	611
	růst v %	7,6	8,1	10,3	7,5	5,7	4,7	5,1	6,2

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

C.2 Ceny

C.2.1 Spotřebitelské ceny

Meziroční růst spotřebitelských cen je stále velmi nízký, v září dosáhl 0,4 % (*proti 0,6 %*). Příspěvek administrativních opatření² činil jen 0,1 p. b. K odchylce pozorovaného vývoje od predikce přispěl jak nepředpokládaný obnovený pokles ceny ropy a s ním související zlevňování pohonných hmot, tak oproti předpokladům silnější koruna.

Cenové dopady levné ropy jsou dobře patrné z příspěvků jednotlivých oddílů spotřebního koše. Nejmenší příspěvek k zářijové meziroční inflaci byl dán oddílem doprava (−0,5 p. b.). Pohonné hmoty byly meziročně levnější o 15,1 %. Naopak největší příspěvek byl vykázán oddílem alkoholické nápoje, tabák (0,5 p. b.).

Rok 2015 se doposud především vlivem zmíněného poklesu ceny ropy a nízkého růstu cen v eurozóně vyznačoval velmi nízkou inflací, jejíž průměrná míra bude pravděpodobně stejná jako loni.

Administrativní opatření se do spotřebitelských cen promítla převážně již v 1. čtvrtletí (např. zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků, zavedení druhé snížené sazby DPH či zrušení většiny poplatků ve zdravotnictví). V dalších čtvrtletích byly dopady administrativních opatření již zanedbatelné. Na rozdíl od červencové predikce očekáváme, že ke zlevnění zemního plynu dojde zejména na počátku příštího roku, i když již letos nelze vyloučit menší cenové dopady zlevnění některými dodavateli. Příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2015 očekáváme nulový (*proti −0,1 p. b.*).

Nabídkové a poptávkové faktory dopadají na spotřebitelské ceny protichůdně a jinak by tomu mělo být ve zbývajících částech letošního roku. Na nabídkové straně působí především protiinflační vnější nákladové efekty dané výše uvedeným výrazným poklesem ceny ropy a klesajícími cenami výrobců v eurozóně. K nim se přidává mírný pokles jednotkových nákladů práce. Na poptávkové straně se naopak začínají projevovat proinflační tlaky dané dynamickým růstem HDP a pravděpodobně již uzavřenou produkční mezerou (viz kapitola B.1). Proinflačně působí také kurz CZK/USD.

Průměrná míra inflace by v roce 2015 měla dosáhnout 0,4 % (*proti 0,5 %*), prosincový meziroční růst spotřebitelských cen pak 0,6 % (*proti 0,8 %*).

V roce 2016 se z administrativních opatření ve spotřebitelských cenách převážně v 1. čtvrtletí projeví další zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků (přísp. 0,2 p. b.). Ve skupině cen vykazovaných ČSÚ jako regulované lze na počátku roku očekávat viditelnější cenové dopady zlevnění zemního plynu (−0,2 p. b.) a elektřiny

(−0,1 p. b.). Ve 2. pololetí 2016 počítáme se snížením DPH v oblasti stravovacích služeb z 21 % na 15 % s výjimkou alkoholických nápojů. Předpokládaný příspěvek tohoto opatření k meziměsíční inflaci v okamžiku jeho zavedení (−0,2 až −0,1 p. b.) se však v průměrné míře inflace roku 2016 vzhledem k jeho načasování podstatněji neprojeví. V opačném směru a s podobným okrajovým dopadem na spotřebitelské ceny nejspíše zapůsobí zavedení elektronické evidence tržeb.

Inflace by v příštím roce měla po odeznění příznivého nabídkového šoku v podobě meziročně nižší ceny ropy zrychlit. Hlavní faktory cenového vývoje budou v roce 2016 pravděpodobně působit buď neutrálně (měnový kurz) nebo proinflačně (rostoucí poptávka ve spojení se zvětšující se kladnou produkční mezerou, růst ceny ropy a jednotkových nákladů práce).

Očekáváme, že se v průběhu roku 2016 meziroční inflace po více než dvou letech vrátí do tolerančního pásma 2% cíle ČNB. **Průměrná míra inflace by v roce 2016** měla dosáhnout 1,1 % (*proti 1,5 %*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 1,8 % (*proti 2,0 %*). Snížení predikce inflace je dáno především snížením předpokládané ceny ropy, v menší míře i předpokladem silnější koruny vůči EUR i USD.

C.2.2 Deflátoři

Komplexním ukazatelem cenové hladiny je deflátor HDP, který je výslednicí deflátoru hrubých domácích výdajů a směnných relací. Ve 2. čtvrtletí 2015 byl jeho růst o 0,8 % (*proti 0,7 %*) dán zvýšením deflátoru hrubých domácích výdajů o 0,9 % (*proti 0,6 %*) a zhoršením směnných relací o 0,1 % (*proti růstu o 0,2 %*). Zatímco růst deflátoru spotřeby domácností byl téměř shodný s odhadem, výrazně vyšší byl růst deflátoru spotřeby vlády a tvorby hrubého kapitálu, zřejmě vlivem silných poptávkových tlaků v důsledku zrychlující investiční aktivity.

Především vlivem zhoršení směnných relací snižujeme predikci růstu deflátoru HDP pro rok 2015. Očekáváme růst o 0,7 % (*proti 1,0 %*) a v roce 2016 růst o 0,9 % (*proti 1,5 %*). Směnné relace by v roce 2015 měly poklesnout o 0,1 % (*proti růstu 0,4 %*), stejně jako v roce 2016 (*proti růstu 0,4 %*). Deflátor hrubých domácích výdajů by se v roce 2015 mohl zvýšit o 0,8 % (*proti 0,7 %*), v roce 2016 pak dále o 1,1 % (*proti 1,3 %*).

Hlavní změna, kterou je pokles směnných relací, je opřena o pozorované vyšší snížení cen vývozu, které souvisí s návratem ziskovosti exportních podniků na normální míru a mírně silnějším než predikovaným kurzem v letošním roce. V predikci je rovněž zachycen růst dovozních cen nepalivových komodit.

² Zahrnují změny regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a vliv změn nepřímých daní.

Tabulka C.2.1: Ceny – roční

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Spotřebitelské ceny											
průměr roku	<i>průměr 2005=100</i>	113,3	114,9	117,1	121,0	122,7	123,2	123,7	125,0	127,4	129,8
– průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,1	1,9	1,9
prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	112,9	115,5	118,3	121,1	122,8	122,9	123,6	125,9	128,3	130,6
	<i>růst v %</i>	1,0	2,3	2,4	2,4	1,4	0,1	0,6	1,8	1,9	1,9
z toho příspěvek											
– administrativních opatření ¹⁾	<i>proc. body</i>	1,0	1,6	1,2	2,2	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,2
– tržního růstu	<i>proc. body</i>	0,0	0,7	1,2	0,1	0,4	0,3	0,5	1,9	1,7	1,6
HICP	<i>průměr 2005=100</i>	112,4	113,7	116,2	120,3	121,9	122,4	122,9	124,1	126,4	128,8
	<i>růst v %</i>	0,6	1,2	2,1	3,5	1,4	0,4	0,4	1,0	1,9	1,9
Nabídkové ceny bytů	<i>průměr 2010=100</i>	104,3	100,0	95,1	96,1	97,2	100,7	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-2,7	-4,1	-4,9	1,1	1,1	3,6	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	101,5	100,0	99,8	101,2	102,6	105,1	105,8	106,8	108,3	110,0
	<i>růst v %</i>	2,6	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	0,7	0,9	1,4	1,6
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	100,2	100,0	100,8	102,6	103,1	104,3	105,1	106,3	107,8	109,4
	<i>růst v %</i>	1,5	-0,2	0,8	1,7	0,5	1,1	0,8	1,1	1,4	1,4
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,5	100,0	101,6	103,9	104,7	105,3	105,6	106,8	108,8	110,9
	<i>růst v %</i>	0,9	0,5	1,6	2,2	0,9	0,5	0,3	1,1	1,9	1,9
Spotřeba vlády	<i>průměr 2010=100</i>	100,6	100,0	100,8	101,4	101,5	103,0	104,4	105,7	107,0	108,2
	<i>růst v %</i>	2,9	-0,6	0,8	0,6	0,1	1,5	1,3	1,3	1,2	1,1
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	101,1	100,0	99,2	100,9	101,0	102,9	104,2	105,5	106,4	107,4
	<i>růst v %</i>	1,5	-1,1	-0,8	1,7	0,1	1,9	1,3	1,2	0,9	0,9
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	101,2	100,0	100,7	103,8	105,6	110,0	108,9	108,1	108,5	109,1
	<i>růst v %</i>	0,5	-1,2	0,7	3,1	1,7	4,1	-1,0	-0,7	0,4	0,5
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	99,2	100,0	102,3	106,1	106,6	109,4	108,4	107,8	108,1	108,4
	<i>růst v %</i>	-1,5	0,8	2,3	3,7	0,5	2,6	-0,9	-0,6	0,3	0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	102,0	100,0	98,5	97,9	99,0	100,5	100,4	100,3	100,3	100,6
	<i>růst v %</i>	2,0	-2,0	-1,5	-0,6	1,2	1,5	-0,1	-0,1	0,0	0,3

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

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

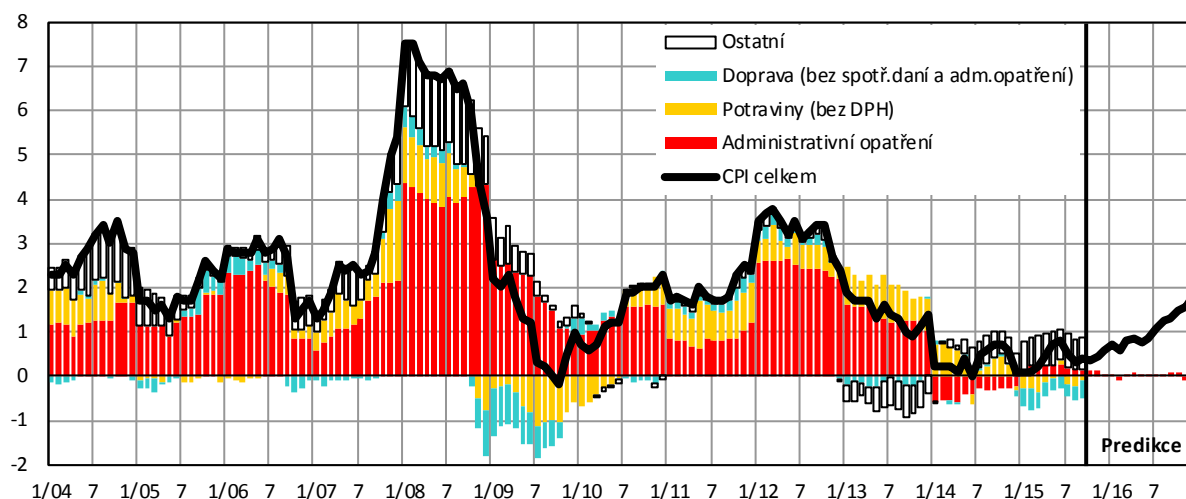
Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Tabulka C.2.2: Ceny – čtvrtletní

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad Predikce			
Spotřebitelské ceny (prům. čtvrtletí)	průměr 2005=100	123,0	123,2	123,3	123,1	123,2	124,0	123,8	123,6
	růst v %	0,2	0,2	0,6	0,5	0,1	0,7	0,4	0,4
z toho příspěvek									
– administrativních opatření ¹⁾	proc. body	-0,6	-0,5	-0,3	-0,3	0,2	0,3	0,2	0,1
– tržního růstu cen	proc. body	0,8	0,7	0,9	0,8	-0,1	0,4	0,2	0,3
HICP	průměr 2005=100	122,3	122,5	122,7	122,3	122,3	123,3	123,1	122,8
	růst v %	0,3	0,2	0,7	0,5	0,0	0,7	0,3	0,4
Nabídkové ceny bytů	průměr 2010=100	99,3	100,6	101,9	101,2	102,9	105,6	108,1	.
	růst v %	3,0	4,1	4,6	2,7	3,6	5,0	6,1	.
Deflátoři									
HDP	průměr 2010=100	103,9	105,1	105,3	106,1	105,3	105,8	105,5	106,6
	růst v %	2,2	2,8	2,9	2,0	1,3	0,8	0,2	0,4
Hrubé domácí výdaje	průměr 2010=100	103,1	104,0	104,4	105,4	104,0	105,0	105,1	106,1
	růst v %	0,6	1,0	1,5	1,4	0,9	0,9	0,7	0,7
Spotřeba domácností ²⁾	průměr 2010=100	104,9	105,2	105,6	105,4	105,0	105,7	105,9	105,8
	růst v %	0,4	0,4	0,8	0,5	0,1	0,5	0,3	0,3
Spotřeba vlády	průměr 2010=100	99,8	102,2	102,3	106,9	101,4	103,7	103,5	108,1
	růst v %	0,7	1,3	1,5	2,2	1,6	1,5	1,1	1,1
Tvorba fixního kapitálu	průměr 2010=100	102,5	102,6	103,0	103,5	103,9	104,1	104,2	104,6
	růst v %	1,6	1,6	2,3	2,0	1,4	1,5	1,1	1,1
Vývoz zboží a služeb	průměr 2010=100	109,7	109,7	110,4	110,0	109,7	109,8	107,9	108,3
	růst v %	4,6	4,2	5,3	2,6	0,1	0,1	-2,3	-1,6
Dovoz zboží a služeb	průměr 2010=100	109,4	108,9	109,7	109,5	108,6	109,1	107,7	108,2
	růst v %	2,9	2,1	3,6	1,9	-0,7	0,2	-1,8	-1,2
Směnné relace	průměr 2010=100	100,2	100,7	100,6	100,5	101,0	100,6	100,1	100,1
	růst v %	1,6	2,1	1,6	0,7	0,8	-0,1	-0,5	-0,4

Graf C.2.2: Spotřebitelské ceny

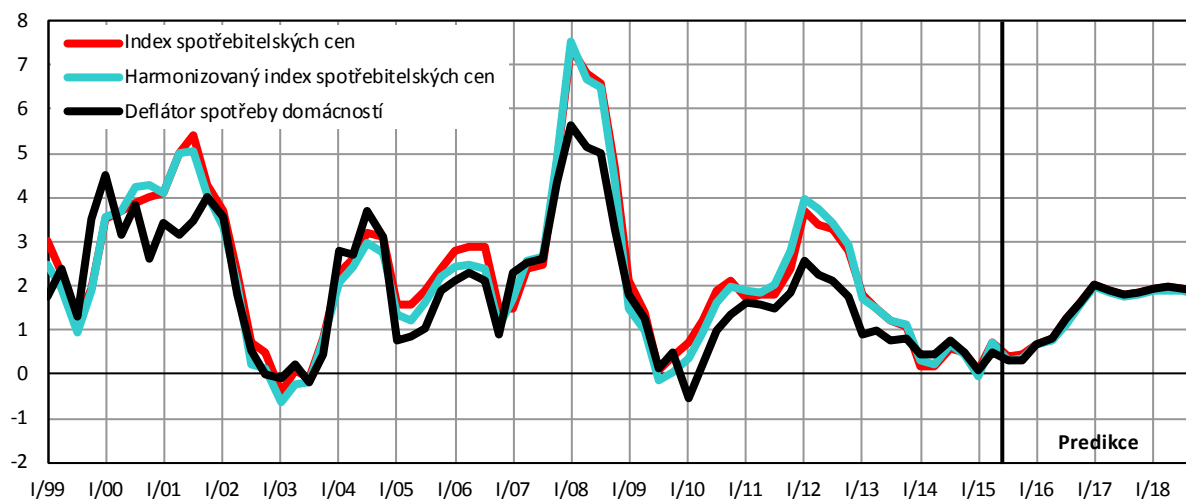
rozklad meziročního růstu CPI, příspěvky v procentních bodech, růst CPI v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

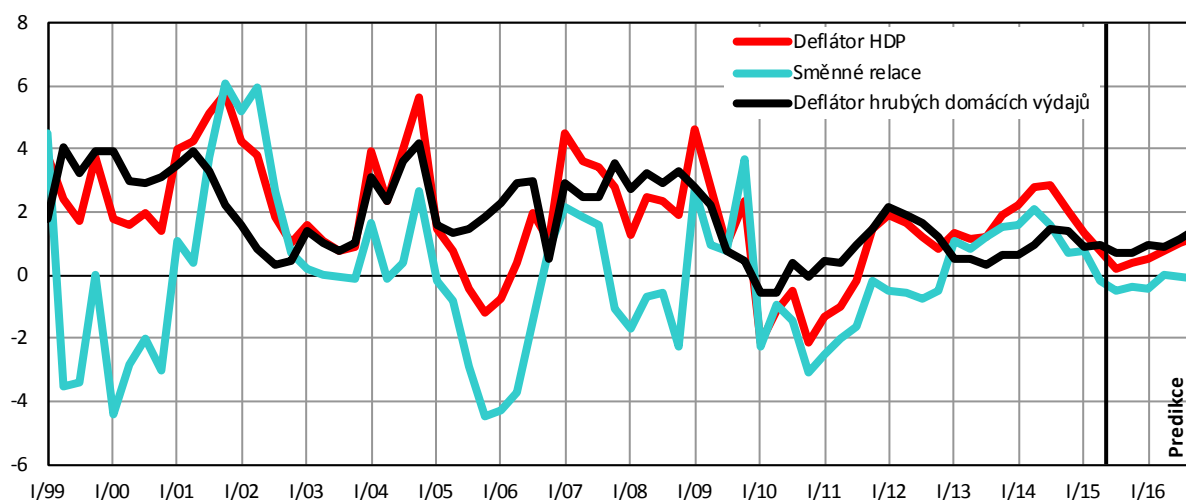
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Graf C.2.4: Deflátor HDP

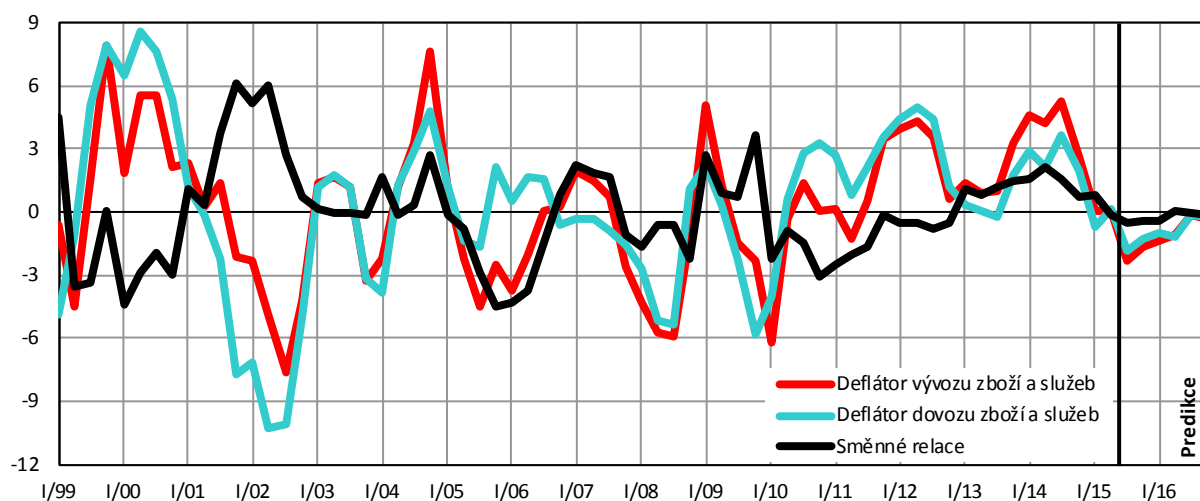
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.2.5: Směnné relace

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

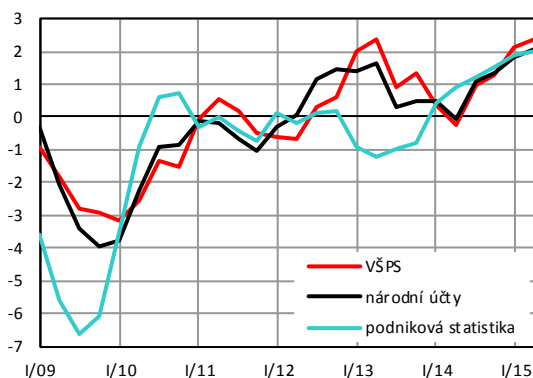
C.3 Trh práce

Situace na trhu práce ve 2. čtvrtletí 2015 odpovídala pozici ekonomiky v hospodářském cyklu. Pokračoval výrazný růst zaměstnanosti tažený kategorií zaměstnanců a míra nezaměstnanosti výrazně poklesla. Růst průměrné mzdy i objemu mezd se zrychlil.

C.3.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS ve 2. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostla o 1,7 % (proti 1,4 %), zejména vlivem nárůstu počtu zaměstnanců o 2,4 % (proti 1,7 %). Pokračoval přeliv sebezaměstnaných do kategorie zaměstnanců, patrný zejména v technických oborech; z odvětvového hlediska k nárůstu zaměstnanosti významně přispíval zpracovatelský průmysl (růst o 4,3 %).

Graf C.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik
meziroční změna v %, podniková statistika přepočtena na ekvivalent plné pracovní doby



Zdroj dat: ČSÚ

Pro predikci zaměstnanosti předpokládáme u zaměstnavatelů preferenci růstu mezd před dalším významnějším zvyšováním počtu zaměstnaných. Důvodem jsou zejména narůstající frikce, které se budou ve stále větší míře projevovat v regionálním a profesním nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po práci – již v současné době je patrné výrazné zvyšování počtu volných pracovních míst za situace zvyšující se zaměstnanosti. K tomuto bude také významně přispívat malá ochota obyvatelstva k migraci za prací či delšímu dojíždění.

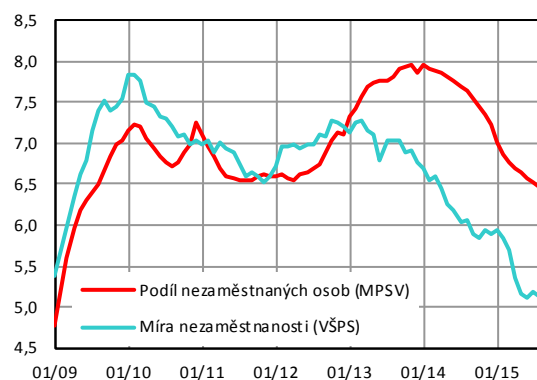
Za zvýšením predikce růstu zaměstnanosti v roce 2015 na 1,3 % (proti 1,0 %) stojí zejména vývoj zaměstnanosti ve 2. čtvrtletí. Taktéž predikci pro rok 2016 mírně zvyšujeme směrem vzhůru, a to na 0,3 % (proti 0,2 %). Na změně predikce vývoje zaměstnanosti i nezaměstnanosti se rovněž projevila revize měsíčních dat VŠPS, kde oproti datům, z nichž vycházela předchozí predikce, došlo k významnému urovňovému zvýšení míry zaměstnanosti a snížení míry nezaměstnanosti pro počátek roku 2015.

C.3.2 Nezaměstnanost

Lepší se hospodářská situace vedla k velmi rychlému snižování počtu nezaměstnaných registrovaných na úřadech práce i dle statistiky VŠPS. Statistiky registro-

vané nezaměstnanosti indikují jak pokračující schopnost nezaměstnaných najít si práci samostatně, tak i v této souvislosti zlepšené fungování úřadů práce. Pozitivní faktor představuje také pokles počtu dlouhodobě nezaměstnaných (i těch s délkou nezaměstnanosti vyšší než dva roky), k němuž dochází od počátku letošního roku. Obdobný pohled přináší i statistika VŠPS, kde po faktické stagnaci sezónně očištěné míry dlouhodobé nezaměstnanosti od počátku roku 2014 došlo k jejímu znatelnému mezičtvrtletnímu poklesu. K tomuto výsledku přispěl jak zvýšený počet dlouhodobě nezaměstnaných, kteří si našli práci, tak snížení počtu krátkodobě nezaměstnaných, kteří nenalezli práci a stali se dlouhodobě nezaměstnanými.

Graf C.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti
sezónně očištěná data, v %



Pozn.: Podílem nezaměstnaných osob se rozumí podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

Relativně silný hospodářský růst, zejména v letošním roce, by se tak měl projevit v dalším poklesu míry nezaměstnanosti, který však bude narážet na již zmíněné strukturální faktory. **Míra nezaměstnanosti VŠPS** by tak v průměru za rok 2015 měla dosáhnout 5,2 % (proti 5,7 %). Změna predikce je dána zejména započtením výsledku z 2. čtvrtletí a proběhlou revizí měsíčních dat VŠPS. V návaznosti na celkově dobrý vývoj ekonomiky očekáváme pokles míry nezaměstnanosti i v roce 2016, a to na 4,9 % (proti 5,5 %).

C.3.3 Míra ekonomické aktivity

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve 2. čtvrtletí 2015 meziročně vzrostla o 0,7 p. b. (proti 1,0 p. b.). Pro nadcházející roky přepokládáme její další zvyšování, přičemž zásadní roli budou hrát strukturální faktory v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména v kategorii 40–49 let) a zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu.

C.3.4 Mzdy

Objem mezd (NÚ, domácí koncept) se ve 2. čtvrtletí 2015 zvýšil o 4,1 % (proti 4,4 %), a v souladu s očekává-

ním tak vykázal akceleraci meziročního růstu. Na tomto výsledku se podílel výrazný růst objemu mezd ve zpracovatelském průmyslu o 6,2 %. V sekci Veřejná správa a obrana, vzdělávání, zdravotní a sociální péče se mzdy a platy díky omezení restrikcí v rozpočtové sféře zvýšily o 5,3 %.

Na základě známých dat pokladního plnění státního rozpočtu odhadujeme, že růst objemu mezd a platů byl ve 3. čtvrtletí na zhruba stejné úrovni jako ve 2. čtvrtletí. Vzhledem ke zlepšující se finanční situaci soukromého sektoru je taktéž pravděpodobné vyplacení nadstandardního objemu odměn ke konci tohoto roku.

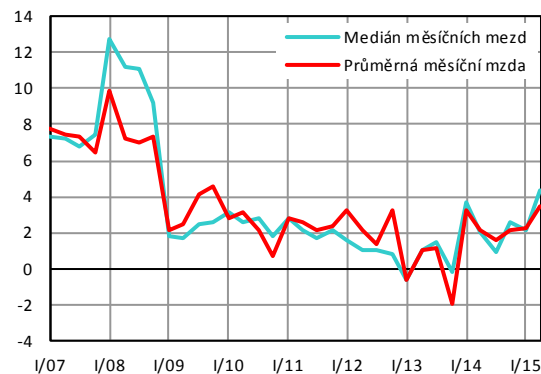
V delším horizontu pak nominální růst mezd a platů bude brzdít nízká míra inflace, naopak ve směru vyšších mezd by měl působit očekávaný solidní růst reálné produktivity práce. Pro rok 2015 je ale tento ukazatel zatížen statistickým efektem změny spotřebních daní z tabákových výrobků. Vliv předpokládaného nedostatku kvalifikovaných pracovníků v některých profesích a regionech na růst mezd by měl být oproti minulé predikci výraznější, a to kvůli revizi predikce míry nezaměstnanosti směrem dolů. V rozpočtové sféře pak očekáváme solidní růst objemu platů i v roce 2016, také z hlediska navyšování platových prostředků v souvislosti se Zákonem o státní službě.

I přes mírně nižší než odhadovaný růst objemu mezd a platů ve 2. čtvrtletí predikci pro rok 2015 ponecháváme na 4,2 %. Obdobným tempem (o 4,3 %) by mzdy a platy měly růst i v dalších letech, přičemž predikce byla zvýšena o 0,2 p. b. Růst jednotkových nákladů práce by však přesto měl zůstat na přijatelné úrovni a nezakládat

rizika snížení cenové konkurenceschopnosti ekonomiky ČR. Podíl náhrad zaměstnancům na HDP by se taktéž měl pohybovat v blízkosti dlouhodobého průměru okolo 40 %.

Graf C.3.3: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 2. čtvrtletí 2015 vzrostla o 3,4 % (proti 3,2 %), přičemž k tomuto výsledku přispěl růst platů v podnikatelské i nepodnikatelské sféře. Z odvětvového hlediska se na tomto výsledku pozitivně podílel sektor veřejné správy a obrany (růst o 5,6 %), stavebnictví (5,1 %) a růst zaznamenal i zpracovatelský průmysl (3,7 %). Pozitivním signálem pro spotřebu domácností je nejvyšší růst mediánové mzdy od roku 2008 (o 4,3 %). Z obdobných důvodů již uvedených u objemu mezd a platů očekáváme růst průměrné mzdy o 3,4 % v roce 2015 (proti 3,3 %) a o 4,1 % v roce 2016 (proti 4,0 %).

Tabulka C.3.1: Trh práce – roční

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost ¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 934	4 885	4 872	4 890	4 937	4 974	5 039	5 053	5 059	5 062
	<i>růst v %</i>	-1,4	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,3	0,3	0,1	0,1
– zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 107	4 019	3 993	3 990	4 055	4 079	4 154	4 167	4 173	4 176
	<i>růst v %</i>	-2,1	-2,1	0,0	-0,1	1,6	0,6	1,8	0,3	0,1	0,1
– podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	827	866	880	901	882	895	885	886	887	886
	<i>růst v %</i>	2,5	4,7	2,0	2,4	-2,1	1,5	-1,2	0,2	0,0	0,0
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	352	384	351	367	369	324	275	258	253	249
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,2	4,9	4,8	4,7
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	109	160	144	161	163	141	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 286	5 269	5 223	5 257	5 306	5 298	5 314	5 312	5 312	5 311
	<i>růst v %</i>	1,0	-0,3	-0,2	0,7	0,9	-0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 431	7 399	7 295	7 229	7 154	7 081	7 030	6 969	6 906	6 847
	<i>růst v %</i>	0,3	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	66,4	66,0	66,8	67,6	69,0	70,2	71,7	72,5	73,3	73,9
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	65,4	65,0	65,7	66,5	67,7	69,0	70,2	71,0	71,7	72,3
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	71,1	71,2	71,6	72,7	74,2	74,8	75,6	76,2	76,9	77,6
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	70,1	70,2	70,5	71,6	72,9	73,5	74,1	74,7	75,4	76,0
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	465,6	528,7	507,8	504,7	564,4	561,4	481	433	399	377
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,1	7,0	6,7	6,8	7,7	7,7	6,6	5,9	5,5	5,3
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
– nominální	<i>Kč</i>	23 344	23 864	24 455	25 067	25 035	25 607	26 500	27 500	28 700	29 900
	<i>růst v %</i>	3,3	2,2	2,5	2,5	-0,1	2,3	3,4	4,1	4,2	4,2
– reálná	<i>Kč 2005</i>	20 604	20 769	20 884	20 717	20 403	20 785	21 400	22 000	22 500	23 000
	<i>růst v %</i>	2,2	0,8	0,6	-0,8	-1,5	1,9	3,0	2,9	2,2	2,3
Medián měsíčních mezd	<i>Kč</i>	19 781	20 294	20 743	20 984	21 077	21 559	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,2	2,6	2,2	1,2	0,4	2,3	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	-2,0	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,3	4,3	4,3
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	-3,1	3,4	2,2	-1,3	-0,8	1,4	3,3	2,4	2,3	2,3
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	<i>růst v %</i>	2,6	0,0	0,6	3,1	0,6	0,1	-0,5	1,6	1,9	1,9
Náhrady zaměstnancům / HDP	<i>%</i>	40,0	40,2	40,4	41,2	41,1	40,2	39,9	40,2	40,4	40,5

Pozn.: Údaje do roku 2010 včetně navazují na výsledky Sčítání lidu 2001, údaje od roku 2011 na Sčítání lidu 2011.

Rozdíly mezi nezaměstnaností podle VŠPS a podle registrace na úřadech práce vyplývají z odlišné definice obou ukazatelů.

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

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

⁴⁾ Osoby s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

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

⁶⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

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

⁸⁾ Průměrná mzda se vztahuje na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství.

⁹⁾ Podíl nominálních náhrad na 1 zaměstnance a reálné produktivity práce.

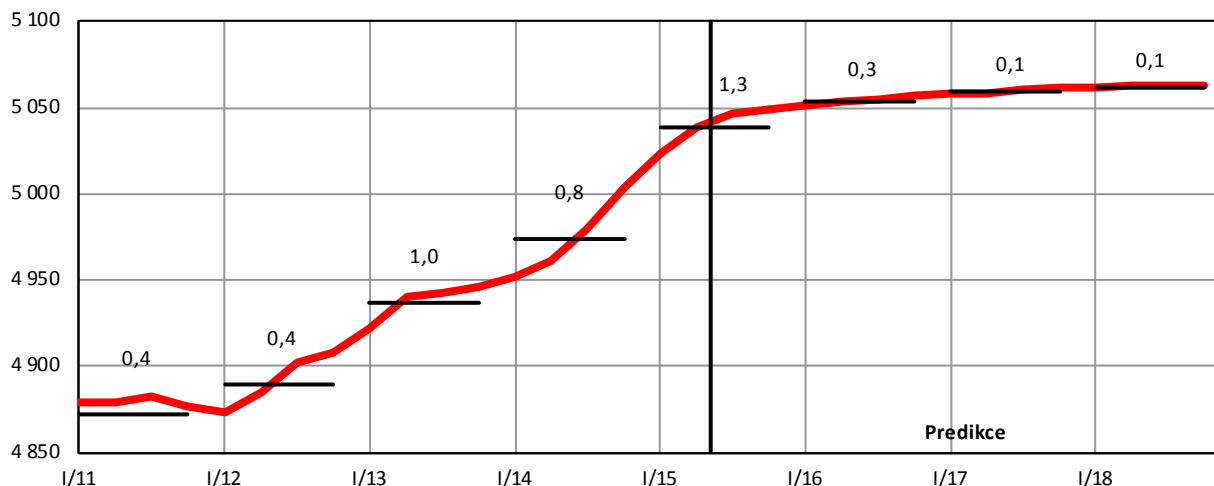
Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

Tabulka C.3.2: Trh práce – čtvrtletní

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad Predikce			
<u>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ</u>									
Zaměstnanost ¹⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 923	4 962	4 995	5 017	4 987	5 044	5 062	5 062
	<i>meziroční růst v %</i>	0,8	0,2	0,8	1,2	1,3	1,7	1,3	0,9
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,0
– zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 030	4 064	4 105	4 118	4 116	4 161	4 177	4 163
	<i>růst v %</i>	0,4	-0,2	1,0	1,2	2,1	2,4	1,7	1,1
– podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	893	898	890	899	871	883	886	899
	<i>růst v %</i>	2,8	2,2	0,1	1,0	-2,4	-1,7	-0,5	0,0
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	358	319	313	305	316	262	264	259
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	6,8	6,0	5,9	5,7	6,0	4,9	4,9	4,9
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	147	138	137	141	145	122	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 281	5 281	5 308	5 322	5 303	5 306	5 326	5 321
	<i>růst v %</i>	0,1	-0,6	-0,3	0,2	0,4	0,5	0,3	0,0
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	7 103	7 089	7 074	7 060	7 050	7 037	7 023	7 010
	<i>růst v %</i>	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	69,3	70,0	70,6	71,1	70,7	71,7	72,1	72,2
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,3	0,9	1,3	1,4	1,4	1,7	1,5	1,2
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	68,1	68,7	69,3	69,8	69,4	70,2	70,6	70,7
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,2	0,9	1,3	1,5	1,3	1,5	1,2	0,9
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	74,4	74,5	75,0	75,4	75,2	75,4	75,8	75,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,9	0,4	0,5	0,8	0,9	0,9	0,8	0,5
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	73,1	73,2	73,7	74,1	73,9	73,9	74,3	74,4
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,8	0,4	0,5	0,8	0,8	0,7	0,6	0,3
<u>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV</u>									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	619,1	565,9	536,6	524,2	546,0	481,9	451,2	443
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	8,5	7,8	7,4	7,2	7,5	6,6	6,2	6,0
<u>Mzdy a platy – ČSÚ</u>									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
– nominální	<i>Kč</i>	24 754	25 411	25 127	27 107	25 327	26 300	26 000	28 200
	<i>růst v %</i>	3,2	2,1	1,6	2,2	2,3	3,4	3,6	4,2
– reálná	<i>Kč 2005</i>	20 125	20 626	20 379	22 020	20 558	21 200	21 000	22 800
	<i>růst v %</i>	3,0	2,0	1,0	1,7	2,1	2,8	3,2	3,7
Medián měsíčních mezd	<i>Kč</i>	20 716	21 310	21 442	22 769	21 161	22 230	.	.
	<i>růst v %</i>	3,6	2,1	0,9	2,6	2,1	4,3	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	2,0	1,9	1,3	2,4	3,3	4,1	4,3	4,9

Graf C.3.4: Zaměstnanost (VŠPS)

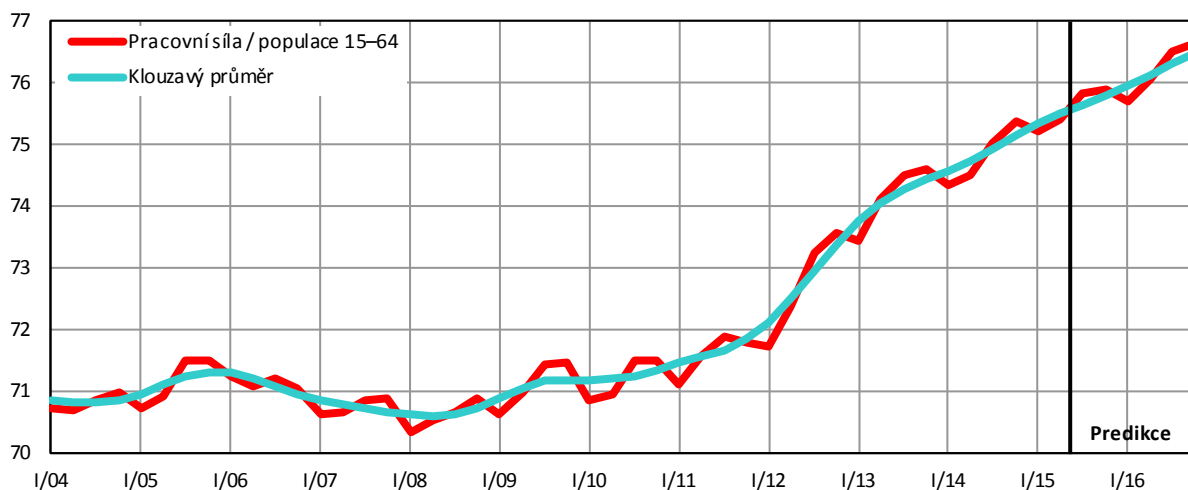
sezónně očištěná data, v tis. osob, míra růstu v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.3.5: Poměr pracovní síly k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let

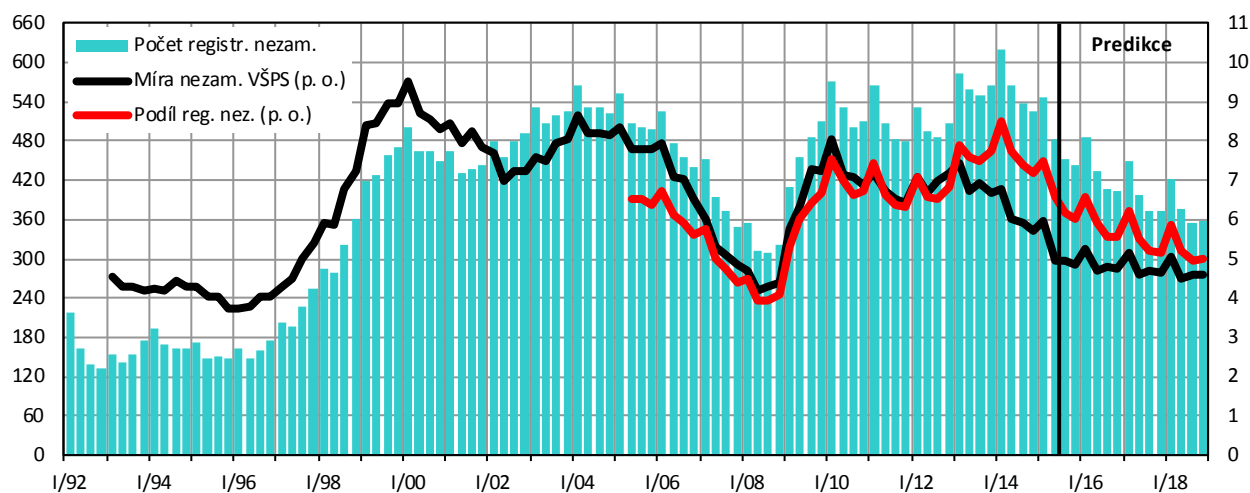
v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.3.6: Nezaměstnanost

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



Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

Graf C.3.7: Ekonomický výkon a nezaměstnanost

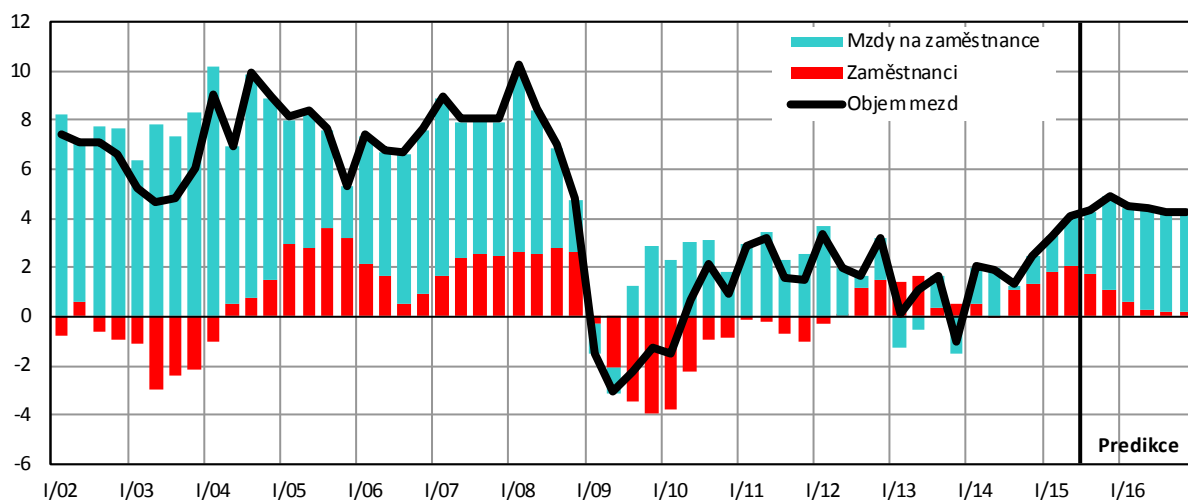
meziroční růst reálného HDP v %, meziroční přírůstky registrované nezaměstnanosti v tis. osob



Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

Graf C.3.8: Objem mezd a platů – nominální, domácí koncept

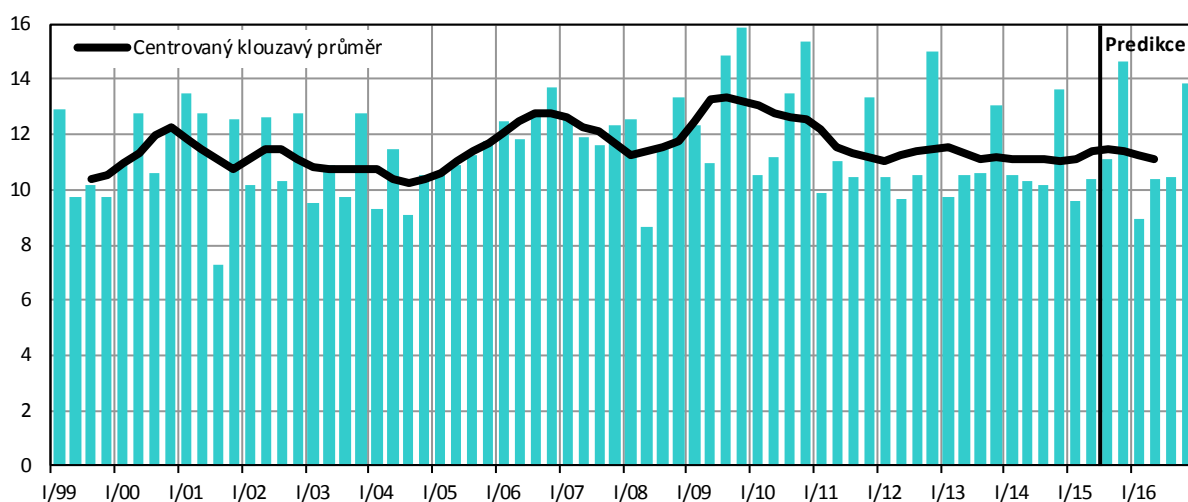
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.3.9: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka C.3.3: Účet domácností

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
										Predikce	Predikce
Běžné příjmy											
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 505	1 593	1 553	1 585	1 626	1 668	1 690	1 737	1 819	1 895
	růst v %	8,1	5,8	-2,5	2,0	2,6	2,6	1,3	2,8	4,7	4,2
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	632	657	686	685	674	654	645	675	685	697
a smíšený důchod ¹⁾	růst v %	5,0	4,0	4,5	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	4,6	1,4	1,8
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	162	177	158	152	151	145	155	139	132	132
	růst v %	4,1	9,8	-11,0	-3,5	-0,9	-3,7	7,0	-10,5	-5,1	-0,2
Sociální dávky	mld. Kč	471	493	535	542	553	566	563	577	595	607
	růst v %	11,9	4,7	8,6	1,2	2,1	2,4	-0,6	2,4	3,2	2,1
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	126	143	141	140	139	151	147	148	159	163
	růst v %	8,3	13,2	-1,4	-1,0	-0,5	8,6	-2,8	1,0	7,0	3,0
Běžné výdaje											
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	27	31	19	23	21	15	21	15	11	11
	růst v %	25,2	11,2	-36,7	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-29,5	-23,8	-3,0
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	161	145	140	137	149	151	159	166	166	173
	růst v %	11,9	-9,9	-3,0	-2,6	8,6	1,7	5,1	4,5	-0,1	4,2
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	616	637	603	621	640	654	670	697	724	754
	růst v %	9,5	3,3	-5,3	2,9	3,0	2,3	2,4	4,0	4,0	4,2
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	130	146	143	141	147	154	140	139	145	145
	růst v %	12,4	12,1	-1,6	-1,6	4,0	5,3	-9,3	-0,9	4,3	0,0
Disponibilní důchod	mld. Kč	1 961	2 106	2 168	2 182	2 187	2 210	2 211	2 260	2 343	2 411
	růst v %	6,4	7,4	3,0	0,7	0,2	1,0	0,0	2,2	3,7	2,9
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 749	1 887	1 891	1 920	1 957	1 971	2 001	2 042	2 108	2 184
	růst v %	7,3	7,9	0,2	1,5	2,0	0,7	1,6	2,0	3,3	3,6
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	26	24	17	15	16	15	35	35	35	38
Hrubé úspory	mld. Kč	238	243	295	278	246	254	244	254	270	265
Kapitálové transfery											
(příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-34	-25	-25	-29	-25	-21	-13	-32	-21	-23
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	213	219	212	230	198	183	181	180	186	193
	růst v %	12,8	2,8	-3,1	8,8	-14,0	-7,8	-1,2	-0,3	3,5	3,5
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	58	47	106	75	71	91	75	104	103	94
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	3,4	2,5	2,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,8	1,7	3,4	1,8
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	12,1	11,5	13,6	12,7	11,2	11,5	11,0	11,2	11,5	11,0

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

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

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

⁴⁾ Placené úroky.

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

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

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

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

⁹⁾ Deflováno deflátorem spotřeby domácností

¹⁰⁾ Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu.

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

C.4 Vztahy k zahraničí

Poměr salda běžného účtu k HDP³ ve 2. čtvrtletí 2015 dosáhl 1,5 % (*proti 0,8 %*), což znamenalo meziroční zlepšení o 1,1 p. b. To bylo dáno snížením schodku bilance prvotních důchodů o 0,9 p. b., zvýšením přebytku bilance zboží o 0,5 p. b. a zhoršením salda druhotných převodů a bilance služeb shodně o 0,2 p. b. Běžný účet zůstává i nadále přebytkový.

Exportní trhy⁴ se v roce 2014 zvýšily v průměru o 4,7 %. Jejich růst pokračoval i v letošním roce, ve 2. čtvrtletí to bylo o 5,5 % (*proti 6,2 %*). Obdobným tempem by exportní trhy měly růst i v dalších letech. V roce 2015 by se tak mohly zvýšit o 5,6 % (*proti 6,2 %*) a v roce 2016 o 5,3 % (*proti 5,4 %*).

Prudké oslabení koruny po devizových intervencích ČNB ke konci roku 2013 mělo pozitivní vliv na cenovou konkurenceschopnost českých exportérů v následujících obdobích a výrazně ovlivnilo nárůst exportní výkonnosti, která indikuje změnu podílu objemu českého zboží na zahraničních trzích. V roce 2014 tak vzrostla exportní výkonnost v průměru o 4,4 %. Zhoršující se směnné relace (vlivem zpomalení růstu, resp. poklesu vývozních cen, a růstu dovozních cen nepalivových komodit) a citelný pokles temp růstu exportní výkonnosti v průběhu 1. pololetí 2015 ale napovídají, že se efekt slabé koruny již vyčerpal. Růst exportní výkonnosti zpomalil ve 2. čtvrtletí na 0,8 % (*proti 2,5 %*), za celý rok 2015 odhadujeme její růst na 1,2 % (*proti 2,3 %*), v roce 2016 pak na 1,0 % (*proti 1,5 %*).

Tempa růstu zahraničního obchodu mají od poloviny loňského roku klesající tendenci. Od března tohoto roku měsíční růsty dovozu převyšovaly růsty vývozu a přebytek obchodní bilance stagnoval, resp. se snižoval. Na tento vývoj měly vliv i zhoršující se směnné relace. Ty budou i nadále významně ovlivňovány nízkými cenami ropy, jejichž pozitivní dopad na celkové ceny zahraničního obchodu je však v posledních obdobích kompenzován zhoršováním směnných relací u dalších důležitých komoditních skupin, jako jsou stroje a dopravní prostředky, spotřební zboží a polotovary. Schodek palivové části bilance (SITC 3) by letos mohl dosáhnout 2,4 % HDP (*beze změny*), v roce 2016 by se mohl mírně snížit na 2,1 % HDP (*proti 2,6 %*). Letošní saldo obchodní bilance bude ve 4. čtvrtletí jednorázově ovlivněno finančním leasingem letounů JAS-39 Gripen v hodnotě 10,5 mld. Kč.

Vzhledem k výše uvedenému jsme predikci salda bilance zboží revidovali směrem dolů, a to na 4,7 % HDP (*proti 5,4 %*) v roce 2015 a na 4,6 % HDP (*proti 5,8 %*) v roce 2016.

Trend poklesu přebytku bilance služeb trvá nepřetržitě již od konce roku 2012. Souvisí s nepříznivou dynamikou vývozu služeb, který u většiny položek roste pomaleji než dovoz, a to především v nejvýznamnější položce bilance služeb, tj. v turistice. Na pokles celkového přebytku ve 2. čtvrtletí 2015 měl značný vliv rovněž růst schodku bilance tzv. ostatních podnikatelských služeb a také finančních služeb. Celkem přebytek bilance služeb ve 2. čtvrtletí dosáhl 1,4 % HDP (*proti 1,2 %*). Přes meziroční pokles přebytku bilance služeb (o 0,2 p. b. HDP) tento výsledek znamenal poprvé od 1. čtvrtletí 2012 mezičtvrtletní zlepšení. Pro další období očekáváme, že s ekonomickým růstem dojde k postupnému zlepšování prodeje služeb do zahraničí a přebytek nebude dál klesat. V roce 2015 by saldo bilance služeb mělo dosáhnout 1,6 % HDP (*proti 1,1 %*), v roce 2016 pak 1,5 % HDP (*proti 1,0 %*).

Vyšší přebytek běžného účtu ve srovnání s předchozí predikcí ovlivnil především výsledek bilance prvotních důchodů. Dlouhodobě převažuje trend nárůstu schodku na tomto účtu, ovšem s vysokou volatilitou. Ve 2. čtvrtletí 2015 se tak schodek na bilanci prvotních důchodů meziročně snížil o téměř 30 mld. Kč, především vlivem nižšího odlivu dividend vyplacených zahraničním přímým investorům. Celkově schodek prvotních důchodů dosáhl 5,3 % HDP (*proti 6,5 %*). Do budoucna předpokládáme návrat k trendu růstu schodku, který by tak v letošním roce mohl dosáhnout 5,7 % HDP (*proti 6,5 %*) a dále se mírně prohloubit na 6,0 % HDP v roce 2016 (*proti 6,9 %*).

V uvedených souvislostech předpokládáme, že běžný účet bude vykazovat mírný přebytek. Ten by v roce 2015 mohl dosáhnout 0,7 % HDP (*proti 0,5 %*), v roce 2016 by se pak mohl mírně snížit na 0,2 % HDP (*beze změny*).

³ Všechny čtvrtletní údaje jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

⁴ Vážený průměr růstu dovozu zboží šesti nejvýznamnějších obchodních partnerů (Německo, Slovensko, Polsko, Francie, Spojeného království a Rakousko).

Tabulka C.4.1: Platební bilance – roční

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
											Predikce
											Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	98	85	147	119	157	201	237	295	280	287
	% HDP	2,6	2,1	3,7	3,0	3,9	5,0	5,8	6,9	6,2	6,2
– zboží	<i>mld. Kč</i>	10	-4	65	40	75	124	167	239	209	216
	% HDP	0,3	-0,1	1,7	1,0	1,9	3,1	4,1	5,6	4,7	4,6
– služby	<i>mld. Kč</i>	88	89	82	78	81	78	70	56	70	72
	% HDP	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,6	1,5
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-255	-148	-217	-250	-223	-238	-249	-259	-255	-277
	% HDP	-6,6	-3,7	-5,5	-6,3	-5,6	-5,9	-6,1	-6,1	-5,7	-6,0
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-8	-12	-19	-11	-18	-27	-10	-10	8	0
	% HDP	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,0
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-164	-75	-89	-142	-85	-63	-22	26	33	10
	% HDP	-4,3	-1,9	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,7	0,2
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	22	26	51	38	13	53	82	32	133	53
	% HDP	0,6	0,6	1,3	1,0	0,3	1,3	2,0	0,8	3,0	1,2
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-143	-49	-38	-104	-72	-10	61	58	166	64
	% HDP	-3,7	-1,2	-1,0	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	1,4	3,7	1,4
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	-110	-43	-72	-122	-75	12	68	48	.	.
	% HDP	-2,8	-1,1	-1,8	-3,1	-1,9	0,3	1,7	1,3	.	.
– přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-179	-36	-38	-95	-47	-121	7	-134	.	.
	% HDP	-4,6	-0,9	-0,9	-2,4	-1,2	-3,0	0,2	-3,4	.	.
– portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	57	9	-159	-150	-6	-55	-93	90	.	.
	% HDP	1,4	0,2	-4,1	-3,9	-0,2	-1,4	-2,2	2,2	.	.
– finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-1	3	1	5	4	-9	-5	-6	.	.
	% HDP	-0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	.	.
– ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	-2	-59	62	77	-9	116	-30	24	.	.
	% HDP	-0,0	-1,5	1,6	2,0	-0,2	2,9	-0,7	0,6	.	.
– rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	16	40	61	41	-17	80	188	73	.	.
	% HDP	0,4	1,0	1,5	1,0	-0,4	2,0	4,4	1,8	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1 418	-1 534	-1 726	-1 823	-1 823	-1 864	-1 695	-1 520	.	.
	% HDP	-37,0	-38,2	-44,0	-46,1	-45,3	-46,1	-41,6	-35,7	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	1 377	1 862	1 956	2 164	2 312	2 434	2 733	2 857	.	.
	% HDP	35,9	46,4	49,9	54,7	57,5	60,2	67,0	67,0	.	.

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

²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

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

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

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka C.4.2: Platební bilance – čtvrtletní

roční klouzavé úhrny, u zahraniční zadluženosti konec období

		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	265	271	288	295	295	296	296	280
– zboží	<i>mld. Kč</i>	196	205	225	239	241	235	231	209
– služby	<i>mld. Kč</i>	69	66	64	56	54	60	65	70
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-206	-260	-276	-259	-279	-232	-255	-255
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-14	10	3	-10	19	3	6	8
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	45	20	16	26	35	68	47	33
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	103	100	46	32	42	93	113	133
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	148	120	62	58	77	161	161	166
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	104	107	46	48	83	155	.	.
– přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-33	-94	-126	-134	-97	-34	.	.
– portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-91	38	37	90	121	75	.	.
– finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-7	-6	-6	-6	-4	1	.	.
– ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	28	-78	-85	24	-23	-21	.	.
– rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	208	247	226	73	86	135	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 542	-1 550	-1 564	-1 520	-1 307	-1 303	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	2 688	2 763	2 810	2 857	2 887	2 900	.	.

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

²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

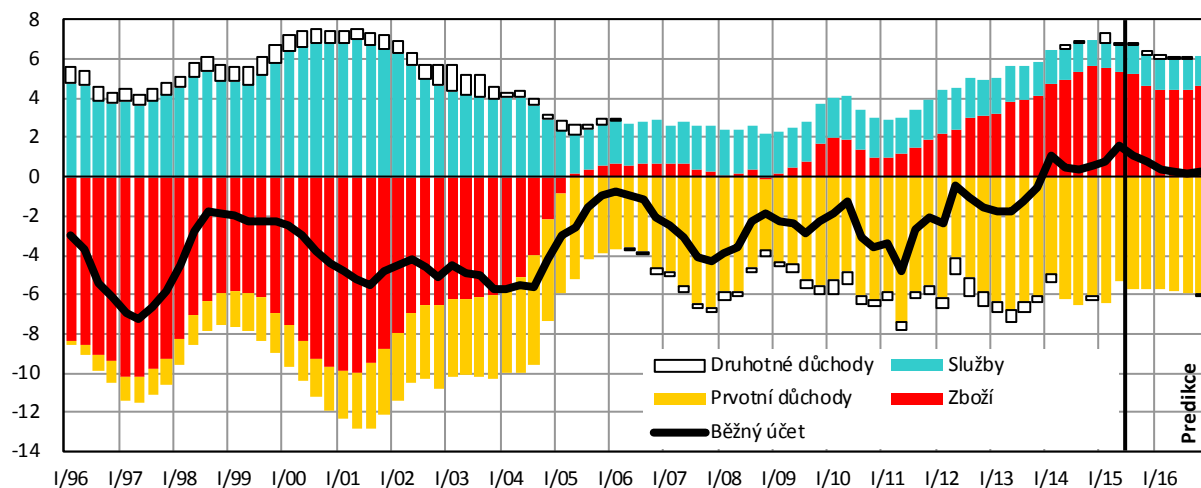
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

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

Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf C.4.1: Běžný účet platební bilance

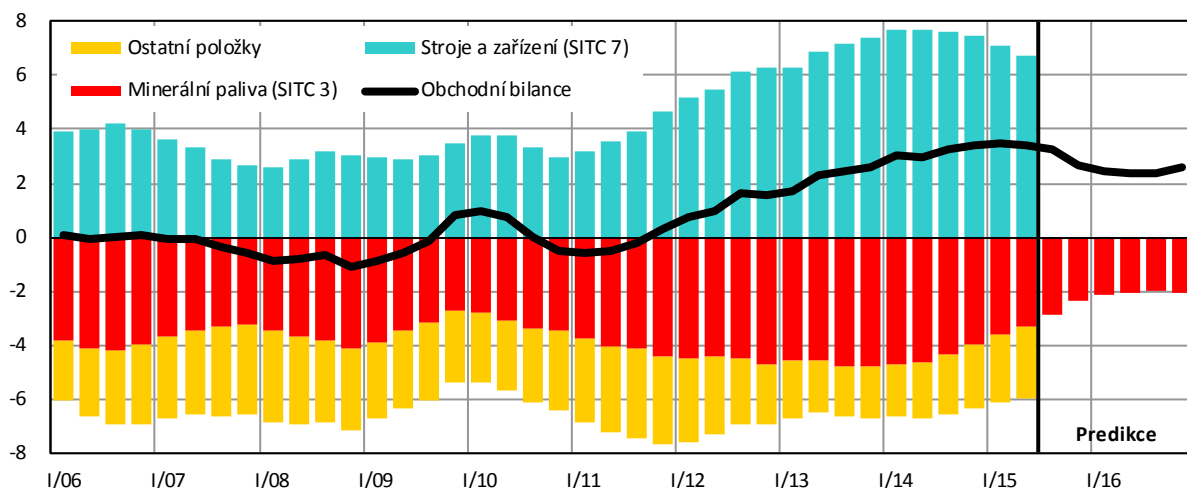
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

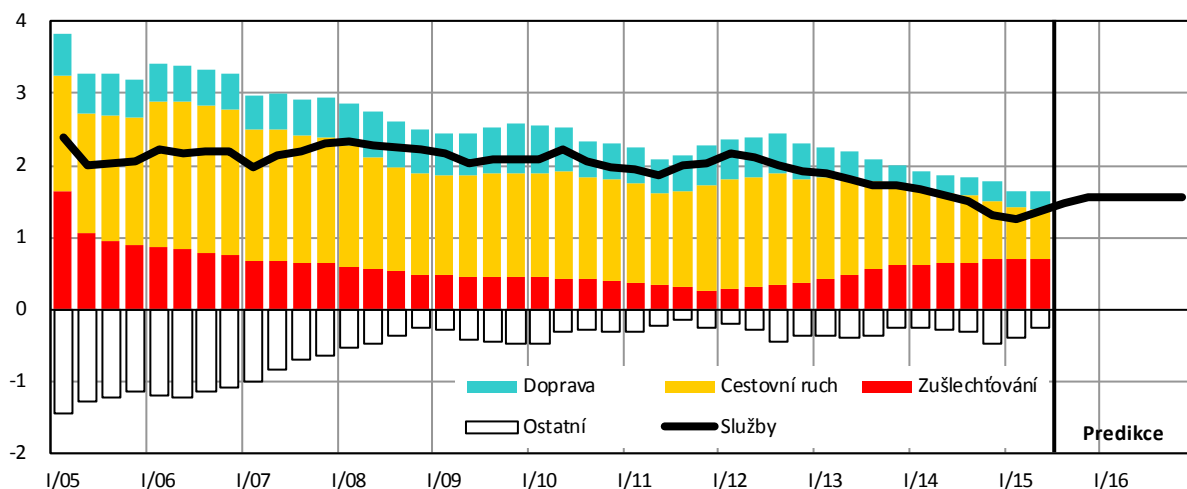
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami C.4.1 a C.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob.
Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.4.3: Bilance služeb

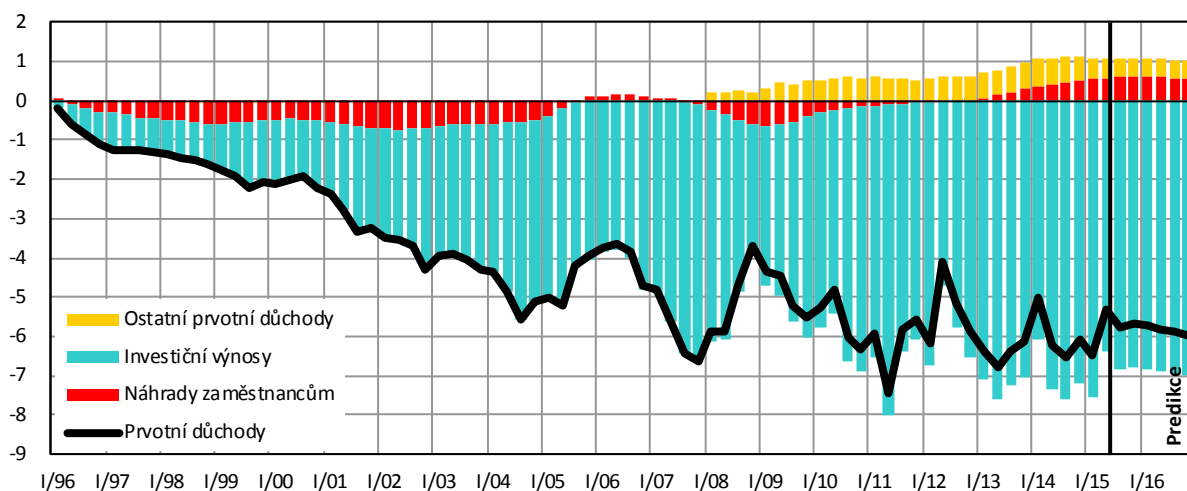
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

Graf C.4.4: Bilance prvotních důchodů

v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

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

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
											Predikce
HDP ¹⁾	průměr 2010=100	99,1	100,9	96,3	100,0	103,6	104,6	105,5	107,5	110	112
	růst v %	4,9	1,8	-4,5	3,8	3,6	0,9	0,9	2,0	2,1	2,3
Dovozní náročnost ²⁾	průměr 2010=100	98,6	98,6	91,4	100,0	104,3	103,4	104,8	107,6	111	115
	růst v %	3,0	0,0	-7,3	9,4	4,3	-0,9	1,4	2,7	3,4	2,9
Exportní trhy ³⁾	průměr 2010=100	97,7	99,4	88,0	100,0	108,1	108,1	110,5	115,7	122	129
	růst v %	8,1	1,7	-11,5	13,6	8,1	0,0	2,2	4,7	5,6	5,3
Exportní výkonnost ⁴⁾	průměr 2010=100	94,5	96,8	97,8	100,0	101,9	106,2	104,5	109,1	110	112
	růst v %	3,3	2,4	1,1	2,2	1,9	4,1	-1,6	4,4	1,2	1,0
Export reálně	průměr 2010=100	92,4	96,3	86,1	100,0	110,2	114,8	115,5	126,2	135	144
	růst v %	11,6	4,2	-10,5	16,1	10,2	4,2	0,6	9,3	6,9	6,4
Měnový kurz ⁵⁾	průměr 2010=100	110,5	98,9	102,2	100,0	97,1	100,6	102,9	108,1	109	109
	růst v %	-2,6	-10,5	3,4	-2,2	-2,9	3,6	2,3	5,1	0,9	-0,3
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	průměr 2010=100	96,3	102,4	99,3	100,0	103,8	103,5	102,7	101,7	99	98
	růst v %	2,9	6,3	-3,1	0,8	3,8	-0,4	-0,7	-1,0	-2,3	-0,9
Deflátor exportu	průměr 2010=100	106,4	101,2	101,4	100,0	100,8	104,0	105,6	109,9	108	107
	růst v %	0,2	-4,9	0,2	-1,4	0,8	3,2	1,5	4,1	-1,4	-1,2
Export nominálně	průměr 2010=100	98,3	97,4	87,2	100,0	111,0	119,4	122,0	138,7	146	154
	růst v %	11,8	-0,9	-10,5	14,7	11,0	7,5	2,2	13,7	5,4	5,1

¹⁾ Vážený průměr růstu HDP šesti nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Británie, Polsko a Francie).

²⁾ Index podílu reálného dovozu na reálném HDP těchto zemí.

³⁾ Index vyjadřující vážený průměr dovozů zboží.

⁴⁾ Index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích. Tento ukazatel vystihuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

⁵⁾ Převrácená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky A.3.3.

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

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

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

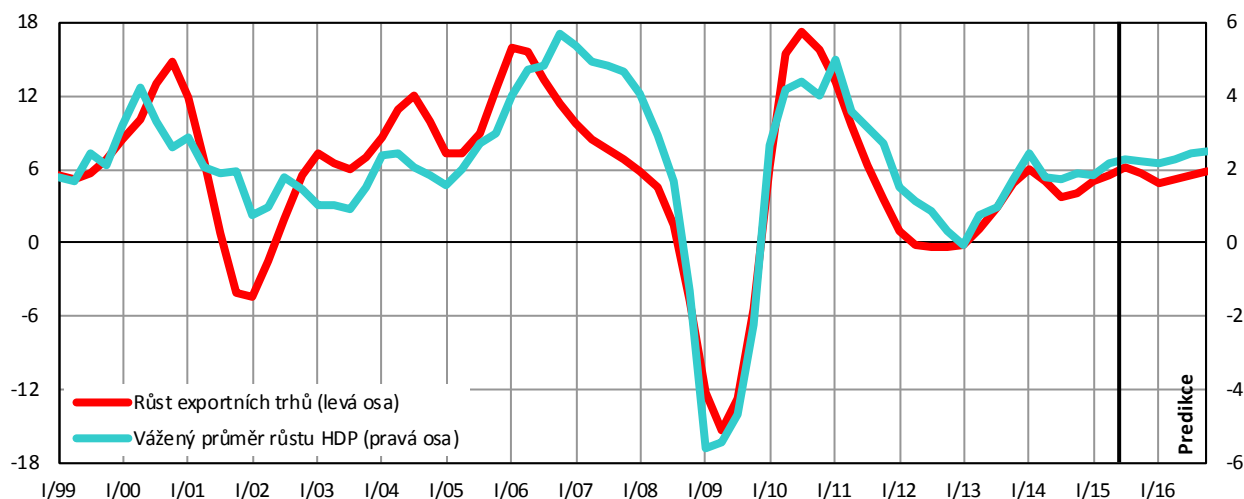
		2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
HDP ¹⁾	průměr 2010=100	107,0	107,2	107,6	108,3	108,9	109,5	110	111
	růst v %	2,4	1,8	1,7	1,9	1,8	2,2	2,3	2,2
Dovozní náročnost ²⁾	průměr 2010=100	106,8	107,4	107,5	108,6	110,3	110,9	112	112
	růst v %	3,5	3,2	1,9	2,1	3,2	3,3	3,8	3,4
Exportní trhy ³⁾	průměr 2010=100	114,3	115,1	115,8	117,6	120,1	121,4	123	124
	růst v %	6,0	5,0	3,7	4,0	5,1	5,5	6,1	5,7
Exportní výkonnost ⁴⁾	průměr 2010=100	109,2	110,2	107,5	109,4	111,6	111,1	108	111
	růst v %	6,9	4,3	4,3	2,3	2,2	0,8	0,8	1,2
Export reálně	průměr 2010=100	124,8	126,8	124,4	128,7	134,1	134,8	133	138
	růst v %	13,4	9,5	8,2	6,5	7,4	6,3	7,0	6,9
Měnový kurz ⁵⁾	průměr 2010=100	107,6	107,6	108,8	108,4	109,1	109,8	108	109
	růst v %	5,9	5,0	6,6	3,1	1,4	2,0	-0,3	0,3
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	průměr 2010=100	102,0	101,9	101,4	101,4	100,3	99,7	99	99
	růst v %	-1,2	-0,8	-1,2	-0,7	-1,7	-2,2	-2,7	-2,5
Deflátor exportu	průměr 2010=100	109,8	109,7	110,4	109,9	109,5	109,5	107	107
	růst v %	4,6	4,1	5,3	2,4	-0,3	-0,2	-3,0	-2,2
Export nominálně	průměr 2010=100	137,0	139,1	137,3	141,4	146,8	147,6	142	148
	růst v %	18,5	14,0	13,8	9,0	7,1	6,1	3,7	4,5

Viz poznámky k tabulce C.4.3.

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Graf C.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

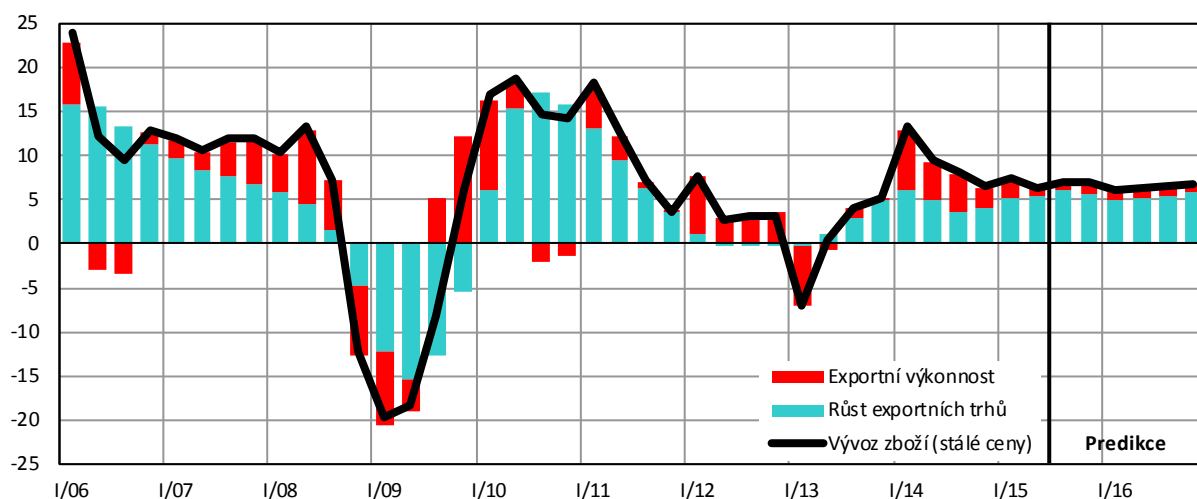
meziroční tempa růstu v %



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Graf C.4.6: Vývoz zboží reálně

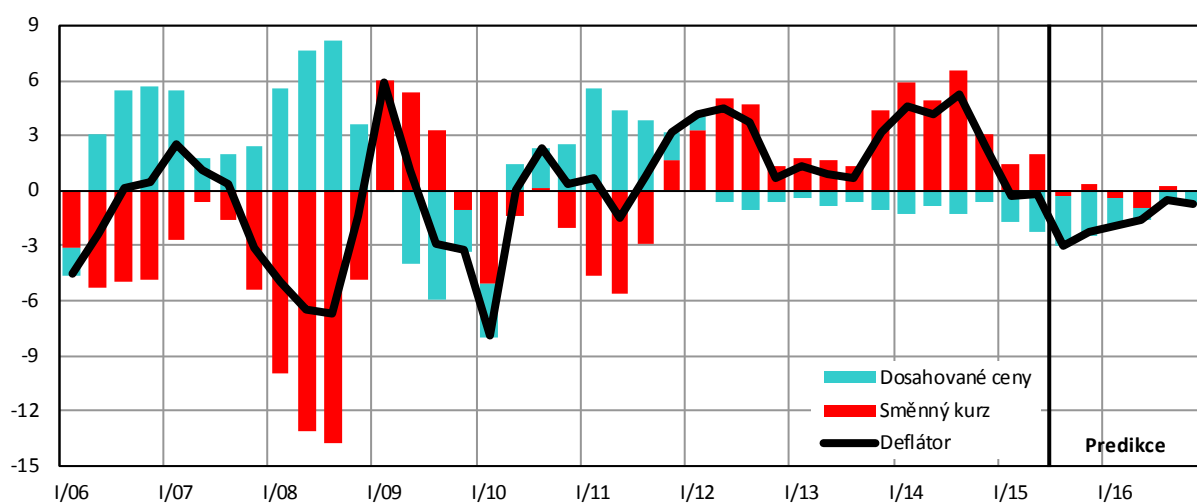
rozklad meziročního růstu v %



Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Graf C.4.7: Deflátor vývozu zboží

rozklad meziročního růstu v %



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

C.5 Mezinárodní srovnání

Srovnání za období do roku 2014 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2015 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 ve standardech kupní síly (PPS). PPS je umělá měnová jednotka vyjadřující množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU28 po kurzovém přepočtu u zemí, jež používají jinou měnovou jednotku než euro.

V roce 2014 se HDP na obyvatele přepočtený pomocí **běžné parity kupní síly** ve všech sledovaných zemích s výjimkou Chorvatska zvýšil. Mírný pokles relativní ekonomické úrovně vůči zemím EA12 však v uvedeném roce zaznamenalo i Řecko. V ČR činila parita kupní síly 17,65 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,13 CZK/EUR v porovnání s EA12. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 22 900 PPS, což odpovídalo 77 % ekonomické úrovně EA12. V letech 2015 a 2016 by se díky silnému hospodářskému růstu měla relativní ekonomická úroveň ČR zvýšit na 80 %, resp. 81 % průměru zemí EA12.

Alternativní přepočet HDP na obyvatele prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. V roce 2014 činil tento ukazatel v případě ČR přibližně 14 700 EUR, tedy 48 % úrovně EA12. Vyšší ekonomický růst pak navzdory mírnému zhoršení směnných relací povede ke zvýšení relativní úrovně na 50 % průměru zemí EA12 v letech 2015 a 2016.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice se v roce 2014 **komparativní cenová hladina HDP** snížila o 3 p. b. a dosáhla 62 % průměru EA12. Nízká úroveň cenové hladiny ve výši 63 % průměru zemí EA12 v letech 2015 a 2016 by měla nadále napomáhat konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice HDP na obyvatele na jednotlivé komponenty⁵ (produktivita práce, složka práce a demografická složka) lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky analýzy jsou shrnuty v grafech C.5.5. a C.5.6.

Produktivita práce se ve sledovaných zemích dlouhodobě zvyšuje, její úroveň je však proti průměru zemí EA12 stále poměrně nízká. Ačkoliv hospodářská krize

růst produktivity práce zpomalila, v letech 2008–2014 nedošlo k poklesu její absolutní úrovně v žádné ze sledovaných zemí. Pokles relativní úrovně produktivity práce vůči zemím EA12 však v uvedeném období zaznamenaly Řecko a Slovinsko, zatímco v Polsku a Litvě převýšil nárůst relativní úrovně 7 p. b. V ČR pak po pětiletém období stagnace dosahovala produktivita práce v roce 2014 pouhých 62 % průměru zemí EA12.

V případě **složky práce**, která udává počet odpracovaných hodin na jednoho obyvatele v produktivním věku, panuje opačná situace. Absolutní výše tohoto ukazatele se v letech 2008–2014 ve všech sledovaných zemích s výjimkou Polska a ČR snížila. Největší propad v důsledku snížení počtu odpracovaných hodin o 22 % zaznamenalo Řecko, a to ve výši 17 %. Naopak relativní úroveň složky práce dlouhodobě převyšuje průměr zemí EA12 ve všech zemích kromě Slovenska, přičemž v roce 2014 se v případě Estonska a Lotyšska jednalo o více než 20 p. b.

Podíl populace v produktivním věku, jež zachycuje **demografická složka**, dosáhl ve většině sledovaných zemí svého vrcholu během prvního desetiletí 21. století a nyní se již v důsledku stárnutí obyvatelstva snižuje. Nejstrmější pokles v letech 2008 až 2014 pak zaznamenala ČR, a to o 3,8 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA12 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích stále vyšší. V roce 2014 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA12 o téměř 11 p. b. a ve Slovinsku o více než 6 p. b.

⁵ HDP na obyvatele lze zapsat následujícím způsobem:

$$\begin{aligned} \text{HDP na obyvatele} &= \frac{\text{HDP}}{\text{poč. obyvatel}} = \\ &= \frac{\text{HDP}}{\text{poč. odprac. hodin}} * \frac{\text{poč. odprac. hodin}}{\text{populace 15 – 64}} * \frac{\text{populace 15 – 64}}{\text{poč. obyvatel}} = \\ &= \text{produktivita práce} * \text{složka práce} * \text{demografická složka} \end{aligned}$$

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

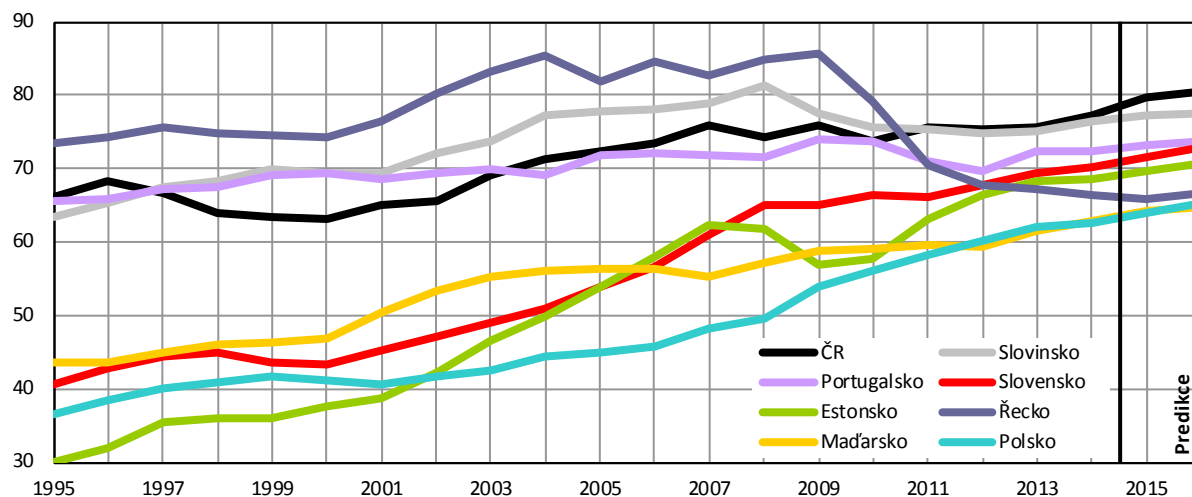
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
										Predikce	Predikce
Česká republika	PPS	21 600	21 100	20 200	20 600	21 600	21 800	21 900	22 900	24 100	25 100
	EA12=100	76	74	76	74	76	75	76	77	80	81
Slovinsko	PPS	22 500	23 100	20 700	21 100	21 500	21 600	21 700	22 600	23 300	24 200
	EA12=100	79	81	77	76	75	75	75	76	77	78
Portugalsko	PPS	20 500	20 400	19 700	20 600	20 300	20 100	20 900	21 400	22 100	23 000
	EA12=100	72	72	74	74	71	70	72	72	73	74
Slovensko	PPS	17 300	18 500	17 300	18 500	18 900	19 600	20 000	20 800	21 700	22 800
	EA12=100	61	65	65	67	66	68	69	70	72	73
Litva	PPS	15 600	16 200	13 800	15 300	17 000	18 300	19 400	20 200	21 100	22 100
	EA12=100	55	57	52	55	60	64	67	68	70	71
Estonsko	PPS	17 700	17 600	15 200	16 100	18 000	19 200	19 800	20 300	21 100	22 100
	EA12=100	62	62	57	58	63	66	68	69	70	71
Řecko	PPS	23 500	24 100	22 900	22 100	20 100	19 600	19 400	19 600	19 900	20 800
	EA12=100	83	85	86	79	70	68	67	66	66	67
Maďarsko	PPS	15 700	16 300	15 700	16 500	17 100	17 100	17 800	18 700	19 400	20 200
	EA12=100	55	57	59	59	60	59	62	63	64	65
Polsko	PPS	13 700	14 100	14 400	15 600	16 600	17 400	17 900	18 600	19 400	20 400
	EA12=100	48	50	54	56	58	60	62	63	64	65
Lotyšsko	PPS	15 400	15 500	12 800	13 300	14 700	15 800	16 600	17 300	18 000	19 000
	EA12=100	54	55	48	48	51	55	58	58	60	61
Chorvatsko	PPS	15 800	16 400	15 000	14 900	15 500	16 000	16 100	16 100	16 300	16 800
	EA12=100	56	58	56	53	54	56	56	54	54	54

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 2014.

Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

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

EA12 = 100



Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

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

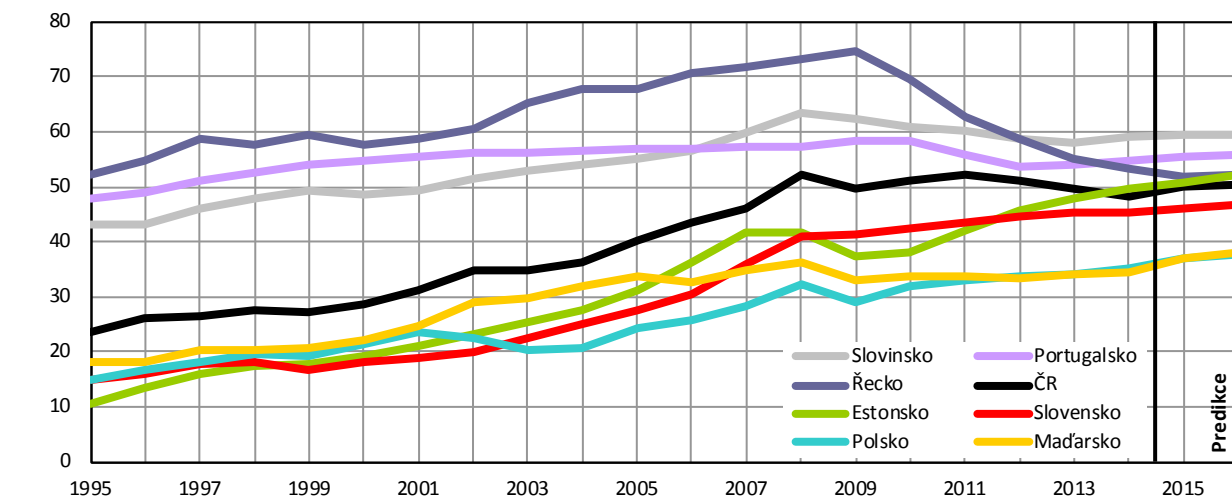
			2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
											Predikce	Predikce
Slovensko	EUR		17 400	18 800	17 700	17 700	18 000	17 500	17 400	18 100	18 500	19 100
	EA12=100		60	64	62	61	60	59	58	59	59	60
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	76	78	80	80	80	78	77	78	77	77
Portugalsko	EUR		16 600	16 900	16 600	17 000	16 700	16 000	16 300	16 700	17 300	17 900
	EA12=100		57	57	58	58	56	54	54	55	55	56
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	80	80	79	79	79	77	75	75	76	76
Řecko	EUR		20 900	21 600	21 200	20 300	18 700	17 500	16 500	16 300	16 200	16 800
	EA12=100		72	73	75	70	63	59	55	53	52	52
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	87	86	87	88	89	86	82	80	79	78
Estonsko	EUR		12 100	12 300	10 600	11 000	12 500	13 600	14 400	15 200	15 800	16 800
	EA12=100		42	42	37	38	42	46	48	50	51	52
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	67	68	65	66	67	69	70	72	73	74
Česká republika	EUR		13 400	15 400	14 100	14 900	15 600	15 300	14 900	14 700	15 600	16 200
	EA12=100		46	52	50	51	52	51	50	48	50	50
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	61	70	66	69	69	68	65	62	63	63
Slovensko	EUR		10 400	12 100	11 800	12 400	13 000	13 400	13 600	13 900	14 300	15 000
	EA12=100		36	41	41	42	44	45	45	45	46	47
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	59	63	64	64	66	66	65	65	64	64
Litva	EUR		9 000	10 200	8 500	9 000	10 300	11 200	11 800	12 400	13 100	13 900
	EA12=100		31	35	30	31	35	37	39	41	42	43
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	56	61	58	56	58	59	58	60	60	61
Lotyšsko	EUR		10 300	11 200	8 700	8 500	9 800	10 800	11 300	11 900	12 400	13 100
	EA12=100		35	38	31	29	33	36	38	39	40	41
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	65	69	64	61	64	66	65	67	67	67
Polsko	EUR		8 200	9 500	8 200	9 300	9 800	10 000	10 300	10 700	11 500	12 100
	EA12=100		28	32	29	32	33	34	34	35	37	38
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	59	65	54	57	56	56	55	56	57	58
Maďarsko	EUR		10 100	10 700	9 300	9 800	10 100	10 000	10 200	10 600	11 500	12 200
	EA12=100		35	36	33	34	34	33	34	35	37	38
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	63	63	56	57	57	56	55	55	57	59
Chorvatsko	EUR		10 200	11 200	10 500	10 500	10 400	10 300	10 200	10 200	10 300	10 600
	EA12=100		35	38	37	36	35	34	34	33	33	33
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	63	65	65	67	64	62	61	61	61	61

Pozn.: Index cenové hladiny je podíl měnového kurzu a parity kupní síly mezi měnami. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2014.

Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

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

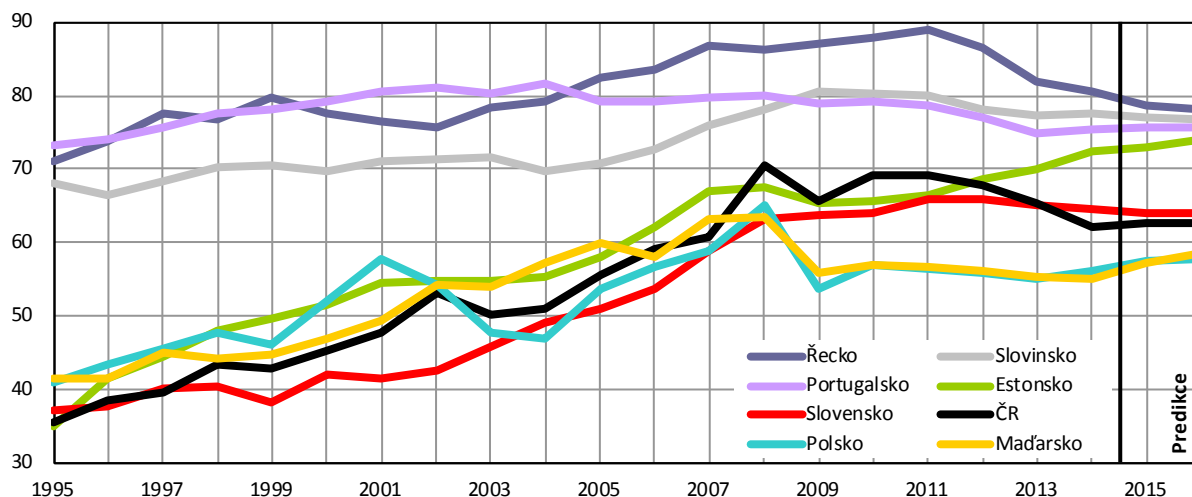
EA12 = 100



Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Graf C.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

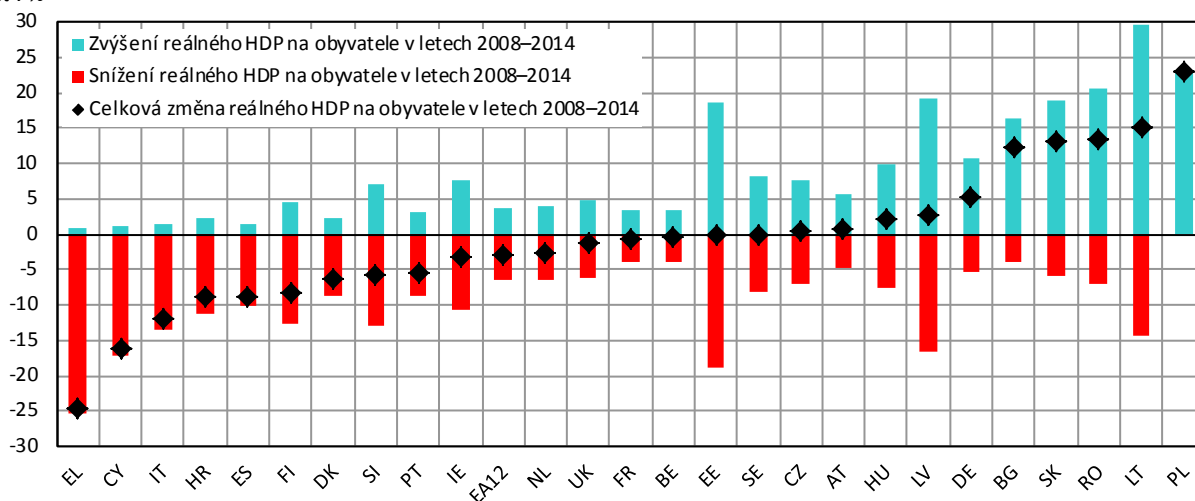
EA12 = 100



Zdroj dat: AMECO, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Graf C.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2014

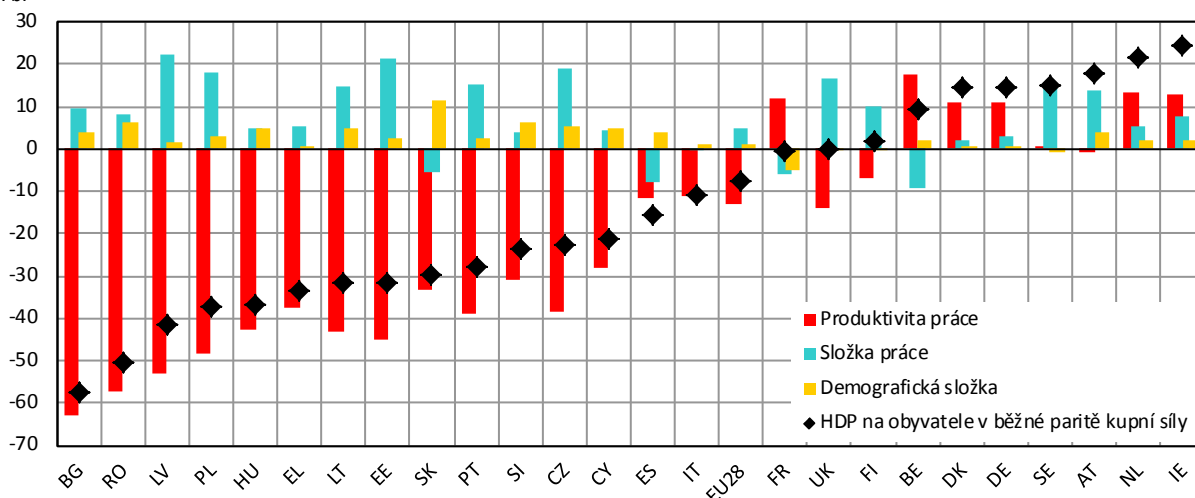
růst v %



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Graf C.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA12 v roce 2014

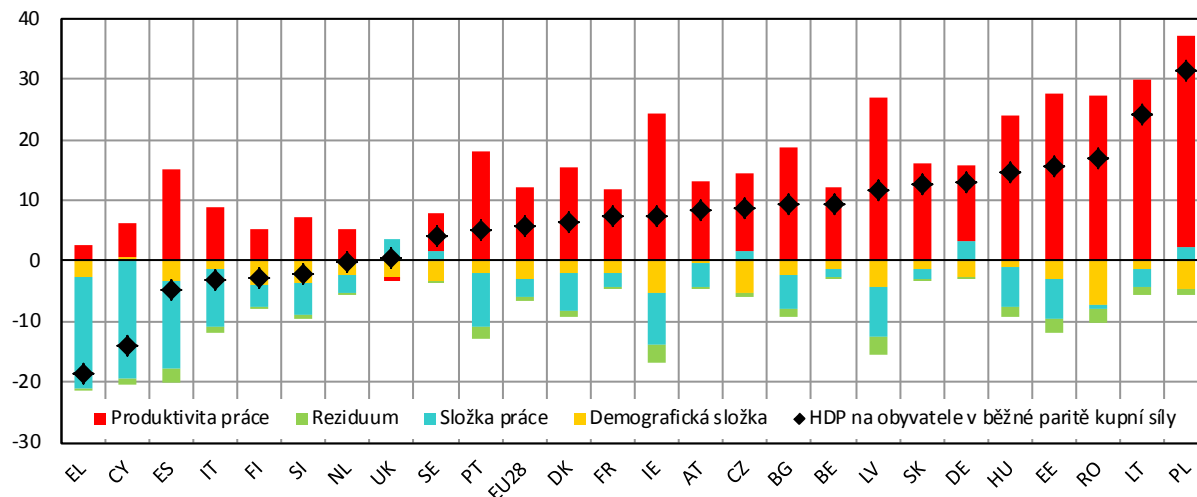
v p. b.



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Graf C.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2014

růst v %



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

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 14 institucí, z čehož je 8 institucí tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno tabulce D.1.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		září 2015			říjen 2015
		min.	max.	konsenzus	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2015)	růst v %, s.c.	2,4	4,5	3,6	4,5
Hrubý domácí produkt (2016)	růst v %, s.c.	2,4	3,0	2,6	2,7
Průměrná míra inflace (2015)	%	0,2	0,6	0,4	0,4
Průměrná míra inflace (2016)	%	1,2	1,9	1,6	1,1
Růst průměrné mzdy (2015)	%	2,5	3,4	3,0	3,4
Růst průměrné mzdy (2016)	%	3,6	4,3	3,9	4,1
Poměr salda BÚ k HDP (2015)	%	-0,1	1,7	0,9	0,7
Poměr salda BÚ k HDP (2016)	%	0,0	1,5	0,9	0,2

Zdroj dat: prognózy jednotlivých institucí, vlastní propočty

Pro rok 2015 očekávají sledované instituce ekonomický růst ve výši kolem 3,6 %. Dle predikce MF ČR, která již zohledňuje zrychlení české ekonomiky ve 2. čtvrtletí 2015, by se měl v roce 2015 reálný HDP zvýšit o 4,5 %. Pro rok 2016 počítají instituce se zpomalením hospodářského růstu na 2,6 %, predikce MF ČR je s jejich názorem v souladu.

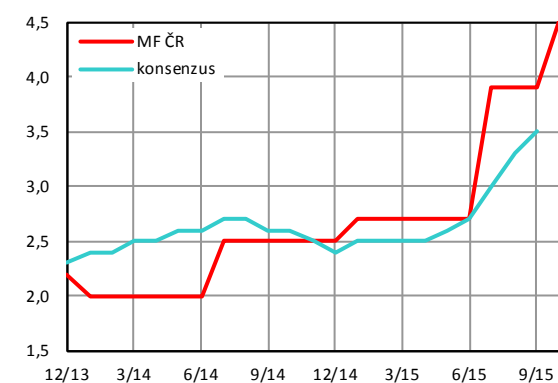
Průměrná míra inflace by podle odhadu institucí měla v letech 2015 a 2016 dosáhnout 0,4 %, resp. 1,6 %. MF ČR pro rok 2016 počítá s mírně nižší mírou inflace.

Nominální průměrná mzda by se dle prognóz sledovaných institucí měla v roce 2015 zvýšit o 3,0 %, v roce následujícím pak o 3,9 %. Dle predikce MF ČR by měl být růst průměrné mzdy mírně vyšší a činit 3,4 % v roce 2015 a 4,1 % v roce následujícím.

Běžný účet platební bilance by dle názoru sledovaných institucí měl v letech 2015 a 2016 dosáhnout mírného přebytku ve výši 0,9 % HDP. Predikce MF ČR počítá s nepatrně nižším přebytkem, a to ve výši 0,7 % HDP v roce 2015 a 0,2 % HDP v roce následujícím.

Graf D.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2015

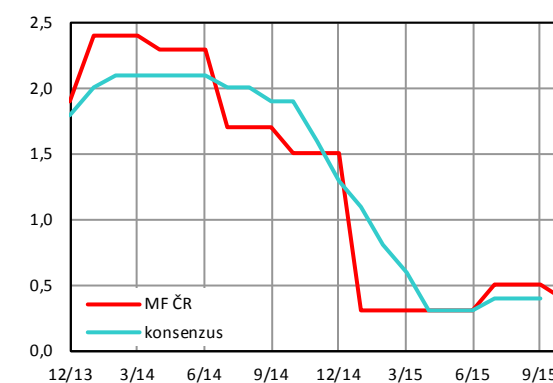
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj dat: prognózy jednotlivých institucí, vlastní propočty

Graf D.2: Prognózy míry inflace na rok 2015

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj dat: prognózy jednotlivých institucí, vlastní propočty

