

Makroekonomická predikce České republiky

listopad 2016

Makroekonomická predikce České republiky

listopad 2016

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

listopad 2016

Obsah

Shrnutí predikce	1
Rizika predikce	4
1 Východiska predikce.....	5
1.1 Vnější prostředí	5
1.2 Fiskální politika	12
1.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	14
1.4 Strukturální politiky	19
1.5 Demografie	20
2 Ekonomický cyklus	23
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu	23
2.2 Konjunkturální indikátory	25
3 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů	27
3.1 Ekonomický výkon	27
3.2 Ceny	36
3.3 Trh práce.....	41
3.4 Vztahy k zahraničí	50
3.5 Mezinárodní srovnání.....	56
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	61
Slovníček pojmů	62

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika MF ČR se čtvrtletní periodicitou. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2017) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2019). Je publikována zpravidla v druhé polovině prvního měsíce každého čtvrtletí a je rovněž dostupná na internetových stránkách MF ČR na adrese:

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

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

macroeconomic.forecast@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční	8
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní.....	9
Tabulka 1.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční	10
Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní	11
Tabulka 1.2.1: Saldo a dluh	13
Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční	15
Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	15
Tabulka 1.3.3: Úrokové sazby, vklady a úvěry – roční	16
Tabulka 1.3.4: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní.....	16
Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční.....	17
Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	17
Tabulka 1.5.1: Demografie.....	21
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt.....	23
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční.....	29
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní	30
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	31
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní	31
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční	35
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	35
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	37
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní	38
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční	45
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	46
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	49
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	51
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	52
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	54
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	54
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	57
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	58
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	61

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v srpnu 2016	6
Graf 1.1.2: Růst HDP v EA12 a v USA	6
Graf 1.1.3: Ukazatel Ifo (Německo) a průmyslová produkce v ČR	6
Graf 1.1.4: Korunová cena barelu ropy Brent	7
Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt	8
Graf 1.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy	9
Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy	10
Graf 1.1.8: Cyklická složka HDP – ČR a Německo	10
Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent	11
Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit	11
Graf 1.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru	13
Graf 1.2.2: Dluh vládního sektoru	13
Graf 1.3.1: Devizové intervence ČNB a měnový kurz	14
Graf 1.3.2: Úrokové sazby	14
Graf 1.3.3: Úvěry	14
Graf 1.3.4: Úvěry v selhání	15
Graf 1.3.5: Vklady	15
Graf 1.3.6: Bankovní úvěry domácnostem	17
Graf 1.3.7: Nominální měnové kurzy	18
Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA12	18
Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA12	18
Graf 1.5.1: Věkové skupiny	20
Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let	20
Graf 1.5.3: Očekávaná střední délka života při narození	20
Graf 1.5.4: Míry závislosti	21
Graf 1.5.5: Starobní důchodci	22
Graf 2.1.1: Produkční mezera	24
Graf 2.1.2: Potenciální produkt	24
Graf 2.1.3: Potenciální produkt a HPH	24
Graf 2.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH	24
Graf 2.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu	24
Graf 2.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů	24
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu	25
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví	25
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách	25
Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností	25
Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH	26
Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor	26
Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)	32
Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)	32
Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu	32
Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt	33
Graf 3.1.5: Spotřeba domácností	33
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu	33
Graf 3.1.7: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu	34
Graf 3.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu	34

Graf 3.1.9: Nominální hrubý domácí produkt.....	34
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	38
Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny	39
Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen.....	39
Graf 3.2.4: Deflátor HDP	39
Graf 3.2.5: Směnné relace	40
Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik.....	41
Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti	41
Graf 3.3.3: Výběr pojistného na sociální zabezpečení a objem mezd a platů	42
Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy	42
Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)	47
Graf 3.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let	47
Graf 3.3.7: Nezaměstnanost	47
Graf 3.3.8: Ekonomický výkon a nezaměstnanost	48
Graf 3.3.9: Objem mezd a platů – nominální, domácí koncept	48
Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností.....	48
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance	52
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	53
Graf 3.4.3: Bilance služeb	53
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	53
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	55
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	55
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	55
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	57
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	58
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	59
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2015	59
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA12 v roce 2015	59
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2015.....	60
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2016.....	61
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2016	61

Seznam použitých zkratk

b. c.	běžné ceny
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
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
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 extrapoláčn

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 **13. 10. 2016**.

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 2016 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2018 a 2019 jsou extrapoláčním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Shrnutí predikce

Česká ekonomika nadále dynamicky roste. Ekonomický výkon, měřený sezónně očištěným **reálným HDP**, se ve 2. čtvrtletí 2016 mezičtvrtletně **zvýšil o 0,9 %**. Růst se tak téměř vyrovnal nejspěšnějším čtvrtletím roku 2015, která však byla podpořena několika jednorázovými faktory, např. zvýšeným čerpáním z fondů EU či propadem ceny ropy. Ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku se reálný HDP **zvýšil o 3,6 %**. Tento údaj byl ovšem do značné míry ovlivněn skutečností, že 2. čtvrtletí 2016 mělo o 3 pracovní dny více.

Zásadním způsobem se změnila struktura ekonomického růstu, který začal být v dominantní míře tažen **zahraničním obchodem**. Projevilo se zde působení dvou faktorů, a to nečekaného zvýšení exportní výkonnosti a **zpomalení růstu domácí poptávky**.

To bylo způsobeno **poklesem tvorby hrubého fixního kapitálu** o 4,1 %. Investice sektoru vládních institucí se proti velmi vysoké srovnávací základně mimořádného roku 2015 snížily téměř o čtvrtinu. Vedle tohoto očekávatelného faktoru však stagnovaly soukromé investice do fixního kapitálu. Pokles investic ve vládním sektoru a stagnace v soukromém sektoru jsou důsledkem enormního nárůstu investic v roce 2015 spolufinancovaných fondy EU z minulé finanční perspektivy 2007–2013.

Nejrychleji rostoucí složkou domácí poptávky zůstala **soukromá spotřeba** (růst o 2,6 %), což odráží dobrou příjmovou situaci domácností v podmínkách téměř zanedbatelné inflace. Růst spotřeby vlády dosáhl 2,5 %.

Reálná hrubá přidaná hodnota ve 2. čtvrtletí 2016 **meziročně vzrostla o 3,7 %**. Jako obvykle byl nejvýznamnější příspěvek zpracovatelského průmyslu, k růstu však pozitivně přispěla všechna odvětví s výjimkou stavebnictví.

Ekonomický růst je přitom doprovázen nízkou inflací. Ve 3. čtvrtletí 2016 se **spotřebitelské ceny** meziročně zvýšily jen o 0,5 %. Inflace je převážně dána hlubokým poklesem cen dováženého zboží a obecně nízkou inflací v globálním měřítku, které převažují nad málo patrnými poptávkovými tlaky. Tato situace napomáhá k růstu reálného disponibilního důchodu domácností a následně i jejich spotřebě.

Na trhu práce se ekonomická konjunktura odráží v dynamickém vývoji všech důležitých ukazatelů. Zaměstnanost ve 2. čtvrtletí meziročně vzrostla o vysokých 1,7 %. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (VŠPS) v srpnu 2016 dále poklesla na 3,9 % a od začátku roku dosahuje nejnižší úrovně v rámci celé EU. Nízká nezaměstnanost a určitý nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se již začínají projevovat v akceleraci růstu mezd a jednotkových nákladů práce.

Běžný účet platební bilance dosahuje od roku 2014 přebytku, který se navíc setrvale zvyšuje. Ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 1,9 % HDP (v ročním vyjádření), a byl tak

opět nejvyšší v historii samostatné ČR. Přebytky bilancí zboží a služeb již viditelně převyšují schodek prvotních důchodů, na nějž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku.

I přes dosavadní velmi příznivý vývoj je k předpovědi pro zbývající část roku 2016 i pro rok 2017 zapotřebí **přistupovat opatrně**.

Z pohledu struktury užití HDP je nejproblematictější faktorem **dynamika investic**. Meziroční propad tvorby hrubého fixního kapitálu v sektoru vládních institucí bude zřejmě pokračovat až do konce roku 2016. U soukromých investic je však situace nejasná. Potřeba vypořádat se s frikcemi na trhu práce zřejmě ani v prostředí mimořádně uvolněných měnových podmínek není dostatečnou motivací investovat. Patrně tak převládají negativní faktory, jako je vysoká srovnávací základna roku 2015 (podpořená zvýšeným čerpáním z fondů EU) či nárůst externích rizik.

Dalším tlumícím prvkem budou zřejmě ceny **ropy a minerálních paliv**. Ty stále setrvávají na výrazně nižších úrovních, než jaké byly v předchozích letech obvyklé. V následujícím období by však pravděpodobně měla převážet tendence k jejich postupnému mírnému nárůstu, a tudíž lze očekávat, že se tento pozitivní nabídkový šok v dohledné době vyčerpá.

Velmi dobrá kondice ekonomiky ve 2. čtvrtletí 2016, a zejména výborné výsledky zahraničního obchodu, vedou k **nepatrnému zvýšení predikce růstu reálného HDP pro rok 2016 z 2,2 % na 2,4 %, pro rok 2017 potom z 2,4 % na 2,5 %**.

Predikce průměrné **míry inflace** zůstává nezměněna na 0,5 % v roce 2016, resp. 1,2 % v roce 2017.

Díky příznivé situaci na trhu práce byla dále snížena předpověď **míry nezaměstnanosti** (VŠPS) pro roky 2016 (z 4,1 % na 4,0 %) i 2017 (z 4,0 % na 3,9 %). Domníváme se však, že na této úrovni již další pokles nezaměstnanosti naráží na strukturální meze popsané v boxu 3.1.

Podstatně se zlepšuje prognóza přebytku **běžného účtu platební bilance**, který by měl v roce 2016 namísto dříve očekávaných 1,5 % HDP dosáhnout 2,3 % HDP. Pro rok 2017 byla predikce salda běžného účtu zvýšena z 1,2 % HDP na 1,8 % HDP. Oproti předchozí predikci totiž počítáme s vyšším přebytkem bilance zboží a služeb. Česká ekonomika se tak zřejmě zařazuje mezi země se strukturálním přebytkem běžného účtu platební bilance.

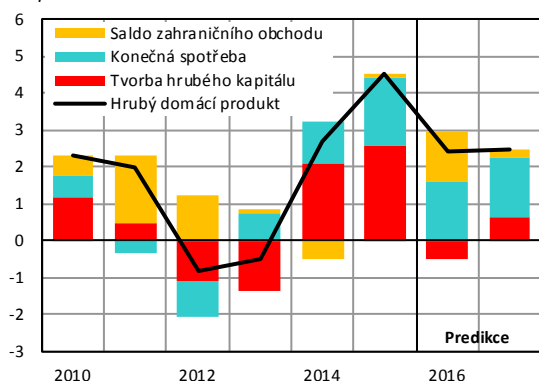
Z hlediska očekávaných daňových výnosů lze konstatovat, že souhrn změn v **predikci vývoje nejdůležitějších daňových základů je neutrální**.

Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2016	2017
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 034	4 060	4 098	4 314	4 555	4 703	4 864	4 629	4 812
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,5	2,2	2,4
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,3	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,5	2,8	3,1	2,7
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,2	-2,0	2,5	1,1	2,0	2,3	1,6	2,2	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	0,9	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-3,6	2,8	-0,6	2,8
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,8	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,3	0,2	0,7	0,2
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,3	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,4	0,0	-0,2	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	0,0	1,5	1,4	2,5	1,0	0,8	0,9	0,6	1,1
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,5	1,2	0,5	1,2
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,4	0,4	1,0	0,8	1,4	1,6	0,3	1,6	0,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,9	4,1	4,0
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	2,3	2,6	0,5	3,6	4,4	5,4	5,0	5,3	4,9
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9	2,3	1,8	1,5	1,2
Saldo vládního sektoru	<i>% HDP</i>	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,9	27,0	26,9
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,8
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	111	112	109	99	52	44	51	44	50
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	1,5	-0,9	-0,3	1,0	2,0	1,4	1,1	1,5	1,2

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

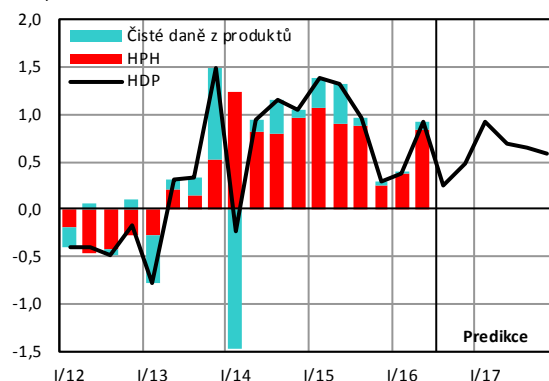
K růstu HDP v roce 2017 by měly přispět všechny složky meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Ekonomický růst by měl pokračovat

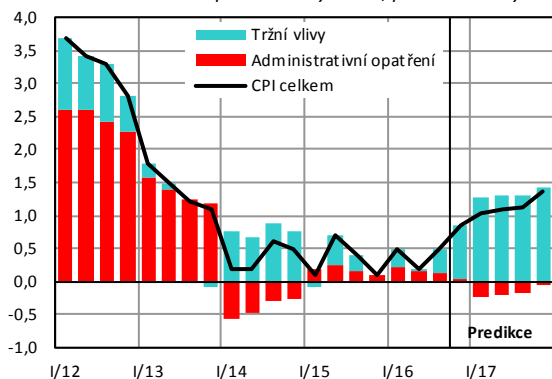
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, příspěvky k růstu v procentních
bodech, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Inflace by měla přesáhnout 1 % až v příštím roce

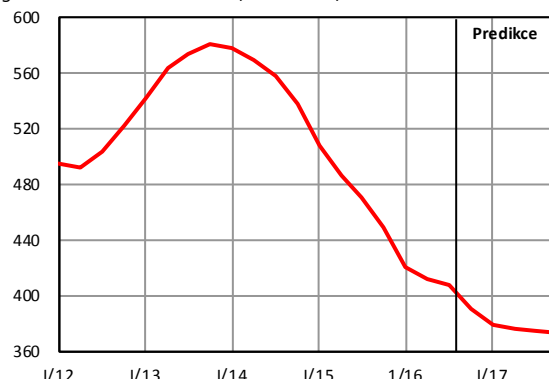
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Pokles nezaměstnanosti by se měl v roce 2017 zpomalit

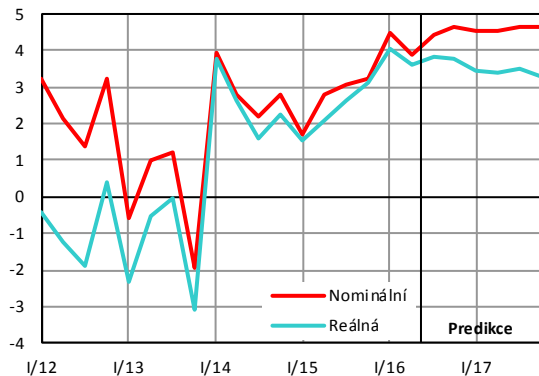
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Průměrná reálná mzda by měla růst o více než 3 %

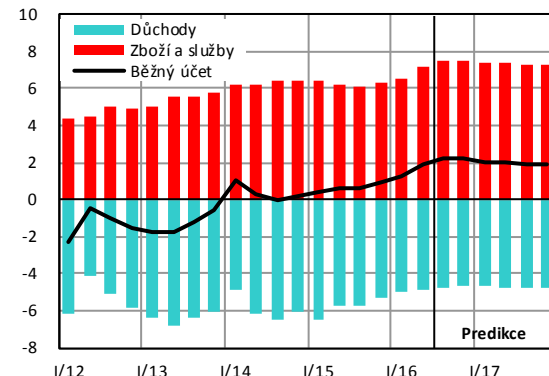
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Běžný účet by měl zůstat v přebytku

v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Rizika predikce

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

Za nejvýznamnější riziko považujeme nejistotu spojenou s procesem a dopady **vystoupení Spojeného království z EU**. Česká ekonomika by tzv. brexitem mohla být ovlivněna zejména prostřednictvím zahraničního obchodu (kvůli zpomalení růstu zahraniční poptávky), na straně domácí poptávky pak v důsledku zvýšené nejistoty může dojít k odložení některých investičních projektů.

Negativním rizikem je také možnost **výraznějšího zpomalení růstu čínské ekonomiky**. Toto riziko sice bylo nedávno zmírněno přijetím řady prorůstových opatření, ta však pouze oddalují nutné změny ve struktuře ekonomiky a do budoucna zvyšují riziko vzniku finanční nestability, neboť přispívají k dalšímu nárůstu zadlužení. Předpokládané pokračování pozvolného zpomalování ekonomického růstu v Číně by pro ČR nemělo být zásadní 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**. Konflikty na Blízkém východě a v severní Africe vyvolaly **migrační krizi**, jejíž střednědobý až dlouhodobý ekonomický dopad na jednotlivé státy EU zatím není možné odhadnout. Pokud však nedojde k zásadnímu zvýšení počtu žadatelů o azyl v ČR, měly by být přímé dopady na českou ekonomiku zanedbatelné. Rizikem je rovněž pří-

padná eskalace napětí na **Ukrajíně**, která by mohla vést k dalšímu prodloužení či rozšíření sankčních opatření vůči Ruské federaci. Na druhou stranu ale Rusko ani Ukrajina pro ČR nepředstavují důležité exportní trhy.

Hospodářský růst v některých zemích EU, a zprostředkovaně (přes zahraniční obchod) také v ČR, může být nepříznivě ovlivněn případnou materializací **rizik ve finančním sektoru**, souvisejících nejen s vysokým podílem nesplacených úvěrů v bilancích některých velkých evropských bank, ale též s obavami ohledně budoucího vývoje ziskovosti a kapitálové přiměřenosti některých systémově významných institucí.

Rizikem pro českou ekonomiku by v neposlední řadě mohlo být **přetrvání výraznějších tlaků na zhodnocení kurzu koruny** pod hranici 27 CZK/EUR. Vůči těmto tendencím sice ČNB může na devizovém trhu v zásadě neomezeně intervenovat, nelze však vyloučit možnost, že by v případě pokračující akumulace devizových rezerv k oslabení apreciačních tlaků ČNB přistoupila k použití dalších, méně konvenčních, nástrojů.

Kombinace prostředí nízkých (nejen měnově-politických) úrokových sazeb a ekonomického růstu se v ČR projevuje zrychlením růstu hypotečních úvěrů, což spolu s faktory, jež limitují nabídku rezidenčních nemovitostí, vede mj. k výraznějšímu růstu nabídkových cen bytů. Pokud by silný růst úvěrů na bydlení a cen nemovitostí přetrvával, mohl by vést ke **vzniku bubliny na realitním trhu**.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Tempo růstu globální ekonomiky se dále zpomalilo a pohybuje se na úrovni nepřevyšující 3 %. Hospodářský růst v USA i v EA12 se ve 2. čtvrtletí mírně zpomalil, a je tak i nadále poměrně nevýrazný. V rozvíjejících se ekonomikách zůstává ekonomická situace zhoršená. Obavy pak vzbuzuje zejména pokles investic v řadě rozvinutých i rozvíjejících se ekonomik a dynamika světového obchodu. Problémovým segmentem globální ekonomiky zůstávají některé velké rozvíjející se ekonomiky (Rusko, Brazílie), ačkoliv se již tempo jejich poklesu zpomaluje.

Ekonomická situace v Číně zůstává nejasná a nečitelná, k čemuž silně přispívá i nepřesvědčivost oficiálních statistik. Růst čínské ekonomiky se dlouhodobě zpomaluje, stále však dosahuje poměrně vysokých hodnot a Čína tak zůstává hlavním tahounem globálního ekonomického růstu. Mezičtvrtletní růst reálného HDP, který ve 2. čtvrtletí činil 1,8 %, do značné míry odráží fiskální i monetární stimuly, jimiž se vláda snaží dosáhnout stanoveného tempa hospodářského růstu a zvýšit spotřebu domácností i podíl služeb na hospodářství. Situace v průmyslu se již začíná postupně ustalovat, což signalizuje i index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu a razantní zpomalení poklesu cen výrobců. Některá odvětví se však stále potýkají s nadbytečnými kapacitami (např. těžba uhlí či ocelářství). Na finančních trzích se situace po turbulencích na počátku roku již stabilizovala a snižování devizových rezerv se zastavilo. Značné obavy však vzbuzuje rychlý růst úvěrů navzdory zpřísnění regulace, jejímž cílem je omezení spekulativních finančních aktivit. Tlak na bankovní sektor pak dále zvyšuje nárůst objemu nesplácených úvěrů. Z dlouhodobého hlediska představuje významné riziko především nepříznivý demografický vývoj.

1.1.1 Spojené státy americké

Reálný HDP **USA** se ve 2. čtvrtletí 2016 mezičtvrtletně zvýšil o 0,3 % (*proti 0,5 %*), ekonomický růst tak zůstal pozvolný. Dominantním a současně jediným tahounem hospodářského růstu byly výdaje domácností na spotřebu, jež byly podpořeny dobrou situací na trhu práce a růstem reálných mezd. Spotřeba vlády, dovoz i vývoz vykázaly stagnaci. Ekonomický růst naopak tlumil záporný příspěvek změny stavu zásob a pokles investic, jenž reflektoval situaci v energetickém sektoru související s nízkými cenami ropy, stagnaci zisků firem i nejistotu spojenou s prezidentskými volbami.

Na zářijovém zasedání ponechal Fed úrokové sazby na úrovni 0,25–0,50 %. Pokud však bude pozitivní ekonomický vývoj pokračovat i nadále a neobjeví se žádná nová rizika, mohl by úrokové sazby do konce roku 2016 zvýšit. Tempo růstu cenové hladiny v posledních měsících stagnuje, v srpnu dosáhla průměrná míra inflace

1,1 %. Fed však očekává, že se míra inflace ke svému 2 % cíli zvýší až ve střednědobém horizontu, a to v souvislosti s odezněním efektů nízkých cen energií a importů a dalším zlepšením situace na trhu práce.

Předpokládáme, že se růst hospodářské aktivity bude ve druhé polovině roku 2016 pozvolna zrychlovat. Hlavním tahounem ekonomiky by i nadále měla zůstat spotřeba domácností. Ta bude krátkodobě ještě podporována nízkými cenami energií, v dlouhodobém horizontu pak dobrou situací na trhu práce (v srpnu dosáhla míra nezaměstnanosti 4,9 %). Hospodářský růst bude brzdít zejména vývoz, nicméně klesající průmyslová výroba je do značné míry ovlivněna zhoršenou situací v energetickém sektoru. Na investice pak v krátkodobém horizontu bude nepříznivě působit především nejistota související s prezidentskými volbami. S ohledem na slabý výkon ekonomiky v první polovině roku snižujeme predikci pro rok 2016 na 1,4 % (*proti 2,0 %*). Pro rok 2017 počítáme s tempem růstu hospodářství ve výši 2,2 % (*proti 2,4 %*).

1.1.2 Evropská unie

Hospodářské oživení v Evropské unii nadále zůstává poměrně křehké. Mezičtvrtletní růst HDP ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 0,4 % v EU28 (*proti 0,5 %*) a 0,3 % v EA12 (*proti 0,4 %*). V meziročním srovnání se HDP EU28 zvýšil o 1,8 % (*proti 1,9 %*), zatímco HDP EA12 vzrostl o 1,6 % (*proti 1,7 %*). Ve vývoji v jednotlivých zemích přetrvává značná diferencovanost, v řadě z nich přitom oživení stále brzdí strukturální problémy ekonomik, ztráta konkurenceschopnosti, nízké tempo růstu investic či vysoká zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

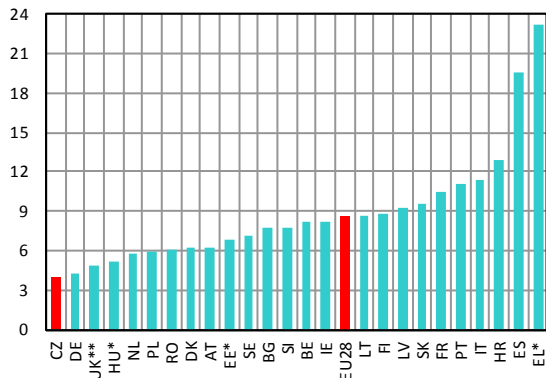
Zvýšit inflaci a podpořit ekonomické oživení v eurozóně se snaží i ECB. Od března 2016 drží hlavní refinanční sazbu na úrovni 0,00 % a depozitní sazbu na –0,40 %. ECB navíc předpokládá, že základní úrokové sazby zůstanou na současné nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv (měsíční nákupy aktiv o objemu 80 mld. eur by měly probíhat do konce března 2017 nebo podle potřeby i delší dobu). Cílem uvolněných měnových podmínek je zvýšení úvěrové aktivity a prostřednictvím nárůstu investic a spotřeby zajistit návrat míry inflace k inflačnímu cíli (inflace pod 2 %, ale blízko této hodnoty). Navzdory snaze ECB však meziroční růst HICP v EA12 dosáhl v srpnu pouze 0,2 %, a to především v důsledku poklesu cen ropy a energií.

Díky ožívování ekonomické aktivity se postupně zlepšuje i situace na trhu práce. Míra nezaměstnanosti se v EU snižuje od poloviny roku 2013, přičemž v srpnu 2016 dosahovala 8,6 % (meziroční pokles o 0,6 p. b.). Mezi jednotlivými ekonomikami však stále přetrvávají enormní rozdíly. Nejhuře je na tom i nadále Řecko, kde v červnu

činila míra nezaměstnanosti 23,4 %. Ze zemí EU, pro něž byla při uzávěrci k dispozici data za srpen, byla míra nezaměstnanosti nejvyšší ve Španělsku (19,5 %), v Chorvatsku (12,9 %) a na Kypru (12,1 %), nejnižší naopak v ČR (3,9 %) a v Německu (4,2 %).

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v srpnu 2016

v %, sezónně očištěná data

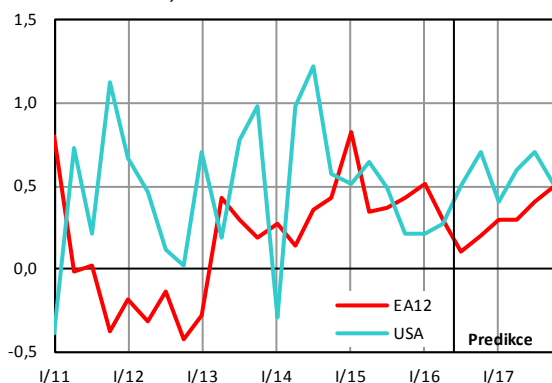


Pozn.: *) Data za červenec 2016. **) Data za červen 2016.
Zdroj: Eurostat.

Ve druhé polovině roku očekáváme mírné zpomalení hospodářského růstu, a to zejména v důsledku zvýšené nejistoty spojené s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU. Ekonomické dopady však v současnosti vzhledem k absenci relevantních informací nelze kvantifikovat (ministrská předsedkyně avizovala, že Spojené království formálně zahájí proces vystoupení do konce března 2017, o budoucím uspořádání vztahů Spojeného království s EU však zatím není nic známo). Předpokládáme nicméně, že tyto dopady budou v celkovém úhrnu poměrně nízké. Hlavním tahounem růstu ekonomiky bude spotřeba domácností, kterou podpoří zlepšující se situace na trhu práce a nízké ceny energií. Naopak mezi faktory, které budou hospodářský růst tlumit, patří zhoršený globální výhled, rostoucí problémy v bankovním sektoru v eurozóně či vysoká zadluženost některých ekonomik. V roce 2016 by ekonomika EA12 mohla vzrůst o 1,4 % (proti 1,5 %), v roce následujícím pak o 1,1 % (proti 1,2 %).

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA12 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



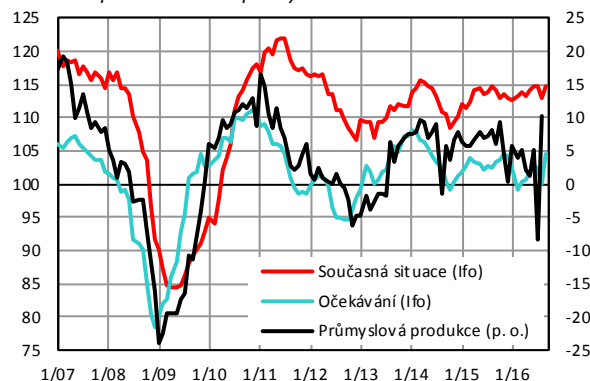
Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Po odeznění jednorázových faktorů se tempo hospodářského růstu **Německa** ve 2. čtvrtletí 2016 zpomalilo. Mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 0,4 % (proti 0,5 %), přičemž tahounem růstu byl tentokrát čistý export. Zatímco růst vývozu podpořila poptávka v ostatních zemích eurozóny, nepatrný pokles dovozu odrážel slabší domácí poptávku po zboží ze zemí mimo EU. Domácí poptávka hospodářský růst tlumila, neboť nízká tempa růstu výdajů na spotřebu domácností i vlády nedokázala vykompenzovat propad investic odrážející pokles investic do strojů a zařízení i ve stavebnictví.

Situace na trhu práce se vyvíjí příznivě. Meziroční růst reálných mezd převyšuje 2 % a míra nezaměstnanosti setrvale nepatrně klesá. Vliv příchodu migrantů se dosud na trhu práce neprojevil, s ohledem na rostoucí počet kladně vyřízených žádostí o azyl však lze očekávat mírný nárůst míry nezaměstnanosti v následujících letech. Hodnota indikátoru Ifo se po mírném poklesu, jenž reflektoval rozhodnutí Spojeného království vystoupit z EU, již vrátila na předchozí úroveň. Zatímco v oblasti průmyslu je vývoj indexu nákupních manažerů příznivý, v oblasti služeb zaznamenal výrazné zhoršení. Vývoj indexu důvěry spotřebitelů (GfK) zůstává povzbudivý.

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

2005 = 100 (Ifo), meziroční růst sezónně očištěného indexu průmyslové produkce ve zpracovatelském průmyslu ČR v %



Zdroj: CESifo, ČSÚ

Hospodářský růst by měl být tažen především domácí poptávkou. V krátkodobém horizontu podpoří výdaje domácností na spotřebu zejména expanzivní fiskální politika a nízké úrokové sazby, trvalejší efekt pak bude mít dobrá situace na trhu práce a s ní související růst reálných mezd. K nárůstu vládních výdajů na spotřebu pak přispějí především výdaje související s migrační krizí, zatímco na zvýšení vládních investic se budou podílet zejména investice do infrastruktury a bydlení. Růst vývozu bude nepříznivě ovlivněn slabou dynamikou zahraniční poptávky v rozvinutých i rozvíjejících se ekonomikách a zejména pak vystoupením Spojeného království z EU, neboť to je pro německou ekonomiku 3. největším exportním trhem (podíl vývozu do Spojeného království na celkovém vývozu v roce 2015 dosáhl 7,5 %, což odpovídalo 3,9 % HDP Německa). Negativní riziko představují

problémy největší německé banky Deutsche Bank, která čelí řadě finančních skandálů a hrozbě vysoké pokuty od ministerstva spravedlnosti USA. Pro letošní rok počítáme s růstem HDP o 1,7 % (*proti 1,6 %*), pro rok 2017 pak s nepatrným zpomalením na 1,5 % (*beze změny*).

Po neočekávaně silném růstu v 1. čtvrtletí 2016 vykázala **francouzská** ekonomika ve čtvrtletí následujícím mezičtvrtletní pokles o 0,1 % (*proti růstu o 0,4 %*). Jedinou, avšak zcela dominantní složkou, která negativně ovlivnila ekonomický výkon, byla změna zásob. Naopak nejvíce k růstu přispělo saldo zahraničního obchodu – mírný růst vývozu byl doprovázen prudkým poklesem dovozu odrážejícím slabou domácí poptávku. Spotřebu domácností i investice, jejichž příspěvky k hospodářskému růstu byly nulové, nepříznivě ovlivnily záplavy a masivní protesty proti schválené reformě zákoníku práce. Uvedené faktory však byly pouze dočasné, a proto očekáváme, že se v následujícím období výdaje domácností na spotřebu opět stanou hlavní složkou hospodářského růstu. Situace na trhu práce se zhoršila, když míra nezaměstnanosti začala od června mírně růst a v srpnu dosáhla 10,5 %. Zatímco spotřebu domácností tak podpoří zejména velmi nízká inflace, podnikatelské prostředí bude nadále těžit z akomodativní měnové politiky. Negativně pak bude na hospodářský růst působit zahraniční obchod, neboť francouzské firmy se dlouhodobě potýkají s nízkou konkurenceschopností a nově i nejistotou spojenou s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU. Hospodářský růst tak zůstane poměrně nevýrazný, pro letošní rok počítáme s růstem reálného HDP o 1,3 % (*proti 1,6 %*), pro rok 2017 pak s mírným zpomalením na 1,2 % (*proti 1,3 %*).

Ve 2. čtvrtletí 2016 nabral růst **polské** ekonomiky opět na dynamice a po mírném poklesu v předchozím čtvrtletí se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,9 % (*v souladu s odhadem*). K růstu přispěla domácí i zahraniční poptávka. Na straně domácí poptávky byla hlavním tahounem spotřeba domácností podpořená deflací, dobrou situací na trhu práce a razantním zvýšením přídávků na děti, k němuž došlo v dubnu 2016. Pokles investic se však oproti předchozímu čtvrtletí dále prohloubil a dosáhl v meziročním srovnání 4,9 %. Za hlavní příčinu lze označit propad veřejných investic v důsledku ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU, přispět však mohly i obavy soukromého sektoru spojené s rostoucími vládními zásahy do ekonomiky. Předpokládáme, že ekonomický růst bude i nadále tažen především spotřebou domácností, kterou podpoří zvýšení sociálních dávek, dobrá situace na trhu práce a nízké úrokové sazby. Riziko pro investice však představuje snížená předvídatelnost vládní politiky. Pro rok 2016 odhadujeme růst reálného HDP ve výši 2,7 % (*beze změny*). V roce 2017 by již negativní dopad ukončení projektů z minulé finanční perspektivy na tvorbu hrubého fixního kapitálu měl odeznít, a hospodářský růst by se tak mohl zrychlit na 3,3 % (*beze změny*).

Růst **slovenské** ekonomiky se ve 2. čtvrtletí 2016 nepatrně zrychlil, když se HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,9 % (*proti 0,7 %*). K hospodářskému růstu přispěla zejména

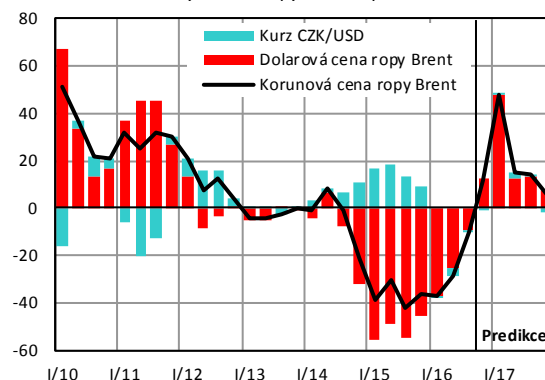
zahraniční poptávka, neboť tempo růstu vývozu předčilo tempo růstu dovozu. Na straně domácí poptávky představovala nejrychleji rostoucí složkou spotřeba domácností. Ta byla podpořená poklesem cenové hladiny, meziročním růstem reálných mezd o 3,4 % i snižující se nezaměstnaností, jež v srpnu dosáhla 9,5 % (meziroční pokles o 1,9 p. b.). Po propadu v 1. čtvrtletí 2016 v důsledku ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU již tvorba hrubého fixního kapitálu vykázala stagnaci. Investice ve vládním sektoru však v meziročním srovnání klesly o více než 15 %. Pro druhou polovinu roku 2016 očekáváme obdobný vývoj, domácí i zahraniční poptávka tak k hospodářskému růstu budou přispívat kladně. Pokles vládních investic bude v krátkodobém horizontu částečně kompenzován soukromými investicemi, jež podpoří nízké úrokové sazby. V dalších letech se pozitivně projeví plánované investice v automobilovém průmyslu a do infrastruktury. Pro letošní rok počítáme s růstem ekonomiky o 3,6 % (*proti 3,3 %*), pro rok následující pak s nepatrným zpomalením růstu na 3,4 % (*proti 3,3 %*).

1.1.3 Ceny komodit

Cena ropy Brent v průměru za 3. čtvrtletí 2016 dosáhla 45,8 USD/barel (*proti 47 USD/barel*), a mezičtvrtletně tak v podstatě stagnovala. Ke dni uzávěrky predikce se ropa Brent obchodovala nad 50 USD/barel.

Graf 1.1.4: Korunová cena barelu ropy Brent

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



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

Na trh s ropou působí dva zásadní protichůdné faktory. Na jedné straně i ve 3. čtvrtletí podle odhadů pokračoval nárůst celosvětových zásob ropy, který byl podporován růstem počtu aktivních vrtných souprav v USA. Tato nerovnováha by však měla být v průběhu roku 2017 eliminována. Na druhé straně jsou patrné snahy významných producentů ropy o omezení produkce a tím zvýšení ceny. Mezi tyto snahy patřila nejprve dohoda Ruska a Saúdské Arábie z počátku září, která však měla na trh jen krátkodobý dopad a nepřinesla konkrétní výsledky. Na konci září se pak konalo neoficiální jednání kartelu OPEC v Alžírsku, kde došlo k dohodě o snížení těžby. Nebyly však stanoveny konkrétní kvóty pro jednotlivé členské státy. K tomu by mělo dojít až na oficiálním listopadovém jednání. Bezprostřední reakcí na uvedenou

dohodu bylo zvýšení ceny ropy, nicméně přetrvávají pochybnosti ohledně skutečného naplnění plánu.

V souladu s mírně pozitivním sklonem křivky cen kontraktů futures předpokládáme pozvolný nárůst ceny ropy Brent. Ta by v roce 2016 měla v průměru dosáhnout 44 USD/barel (beze změny), v roce 2017 předpokládáme průměrnou cenu 51 USD/barel (proti 50 USD/barel).

Extrémně hluboký meziroční propad korunových cen ropy (viz Graf 1.1.4) poskytoval české ekonomice v roce 2015 mimořádný růstový stimul. Tato situace již do značné míry odezněla. Ve 4. čtvrtletí 2016 by se korunové ceny ropy měly vrátit k meziročnímu růstu, který by podle našich předpokladů měl kulminovat v 1. čtvrtletí 2017.

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční

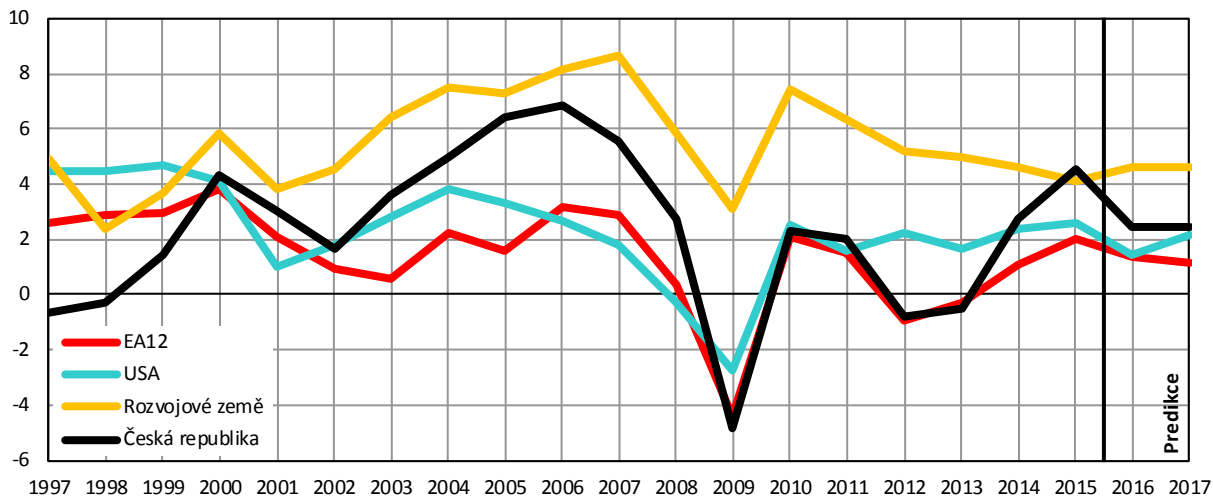
meziroční reálný růst v %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
									Predikce	Predikce
Svět	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,3	3,4	3,1	3,0	3,2
USA	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,4	2,2
Čína	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,2	6,1
EU28	0,4	-4,4	2,1	1,7	-0,5	0,2	1,5	2,2	1,7	1,5
EA12	0,4	-4,4	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,0	2,0	1,4	1,1
Německo	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,6	1,7	1,7	1,5
Francie	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3	1,3	1,2
Spojené království	-0,6	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8	0,7
Rakousko	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,7	0,1	0,6	1,0	1,4	1,3
Maďarsko	0,8	-6,6	0,7	1,8	-1,7	1,9	3,7	2,9	2,3	2,4
Polsko	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	2,7	3,3
Slovensko	5,7	-5,5	5,1	2,8	1,5	1,4	2,5	3,6	3,6	3,4
Česká republika	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,5

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

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %

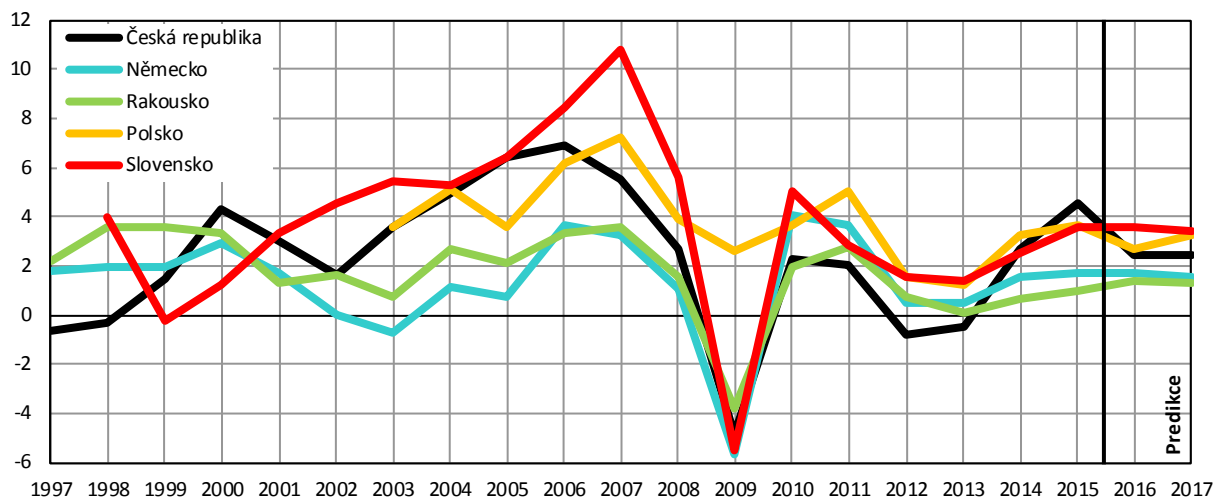


Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

Zdroj: Eurostat, MMF. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

meziroční reálný růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

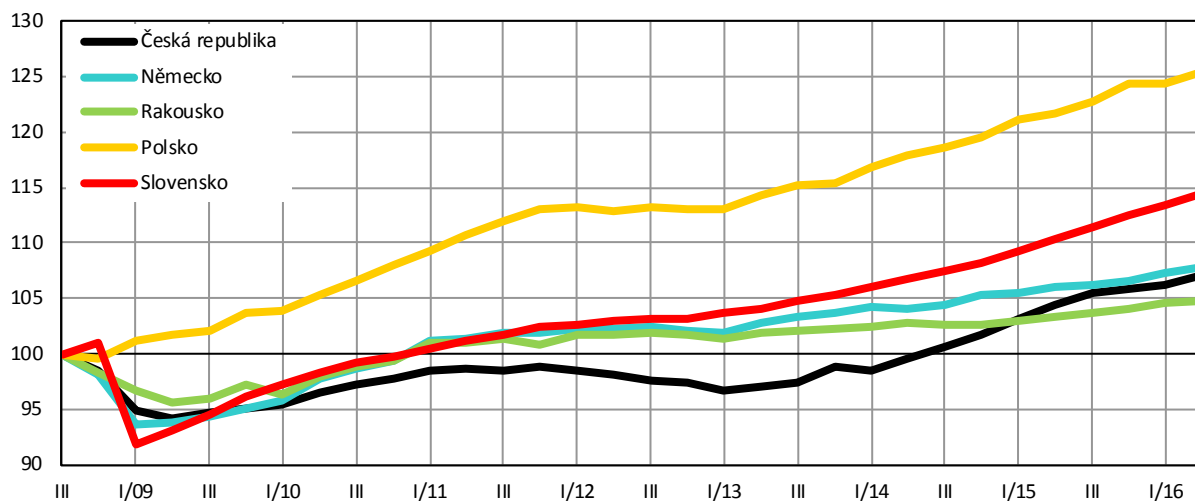
reálný růst v %, sezónně očištěná data

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad			
						Predikce			
USA	mezičtvrtletní	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,3	0,5	0,7
	meziroční	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,2	1,2	1,7
Čína	mezičtvrtletní	1,6	1,8	1,8	1,5	1,2	1,8	1,4	1,5
	meziroční	7,2	7,2	7,1	6,9	6,4	6,4	6,0	6,0
EU28	mezičtvrtletní	0,8	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
	meziroční	2,1	2,2	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5
EA12	mezičtvrtletní	0,8	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,1	0,2
	meziroční	1,8	2,0	2,0	2,0	1,7	1,6	1,3	1,1
Německo	mezičtvrtletní	0,2	0,5	0,2	0,4	0,7	0,4	0,3	0,3
	meziroční	1,1	1,8	1,7	1,3	1,8	1,7	1,8	1,7
Francie	mezičtvrtletní	0,6	0,0	0,4	0,4	0,7	-0,1	0,3	0,2
	meziroční	1,3	1,1	1,1	1,3	1,4	1,3	1,2	1,1
Spojené království	mezičtvrtletní	0,3	0,4	0,4	0,7	0,4	0,6	0,0	0,1
	meziroční	2,9	2,3	2,0	1,8	2,0	2,2	1,7	1,1
Rakousko	mezičtvrtletní	0,4	0,2	0,3	0,4	0,6	0,1	0,3	0,4
	meziroční	0,5	0,5	1,0	1,3	1,5	1,4	1,3	1,4
Maďarsko	mezičtvrtletní	1,4	0,1	0,4	0,9	-0,5	1,0	0,7	0,7
	meziroční	3,7	2,6	2,4	2,8	0,9	1,8	2,1	1,9
Polsko	mezičtvrtletní	1,4	0,4	0,8	1,3	-0,1	0,9	0,9	0,8
	meziroční	3,8	3,2	3,4	4,0	2,6	3,1	3,1	2,6
Slovensko	mezičtvrtletní	1,0	0,9	1,0	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8
	meziroční	3,1	3,5	3,8	4,0	3,7	3,7	3,5	3,4
Česká republika	mezičtvrtletní	1,4	1,3	1,0	0,3	0,4	0,9	0,3	0,5
	meziroční	4,6	5,0	4,8	4,0	3,0	2,6	1,9	2,0

Zdroj: Eurostat, NBS China. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

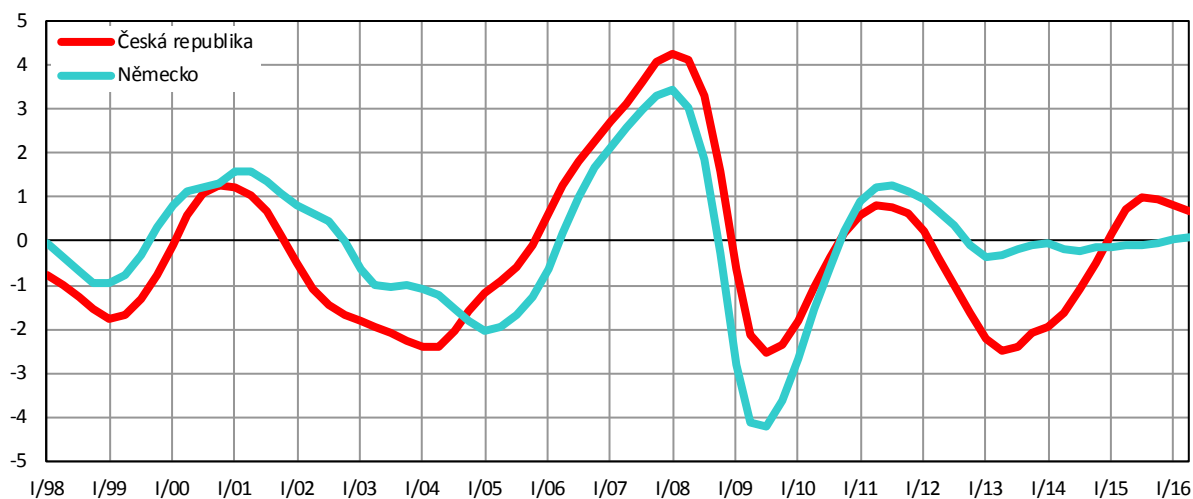
Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data, stálé ceny



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.8: Cyklická složka HDP – ČR a Německo

v % HDP, výpočet na základě Hodrickova-Prescottova filtru



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		Predikce									Predikce
Ropa Brent	USD/barel	96,9	61,5	79,6	111,3	111,6	108,6	99,0	52,4	44	51
	růst v %	34,0	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	18,1
Index v CZK	2010=100	106,7	76,1	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	85,1	70	83
	růst v %	11,1	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,8	-18,1	18,7
Pšenice	USD/t	287,0	190,1	194,5	280,0	276,1	265,8	242,5	185,6	.	.
	růst v %	26,5	-33,7	2,3	44,0	-1,4	-3,8	-8,8	-23,5	.	.
Index v CZK	2010=100	130,8	98,5	100,0	133,6	146,4	140,6	135,7	123,7	.	.
	růst v %	6,2	-24,7	1,5	33,6	9,6	-4,0	-3,5	-8,8	.	.

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

Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce							
Ropa Brent	USD/barel	54,0	61,7	50,4	43,6	33,8	45,6	45,8	49
	růst v %	-50,1	-43,8	-50,5	-43,0	-37,3	-26,1	-9,2	12,5
Index v CZK	2010=100	87,3	100,7	81,5	70,9	54,7	71,8	73,0	79
	růst v %	-38,8	-30,4	-41,7	-36,3	-37,3	-28,6	-10,4	11,9
Pšenice	USD/t	205,0	196,3	178,8	162,3	162,6	159,2	128,2	.
	růst v %	-17,6	-28,4	-21,0	-26,4	-20,7	-18,9	-28,3	.
Index v CZK	2010=100	136,1	131,6	118,6	108,4	107,9	103,0	83,9	.
	růst v %	0,9	-11,4	-7,0	-17,7	-20,7	-21,7	-29,2	.

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

Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent

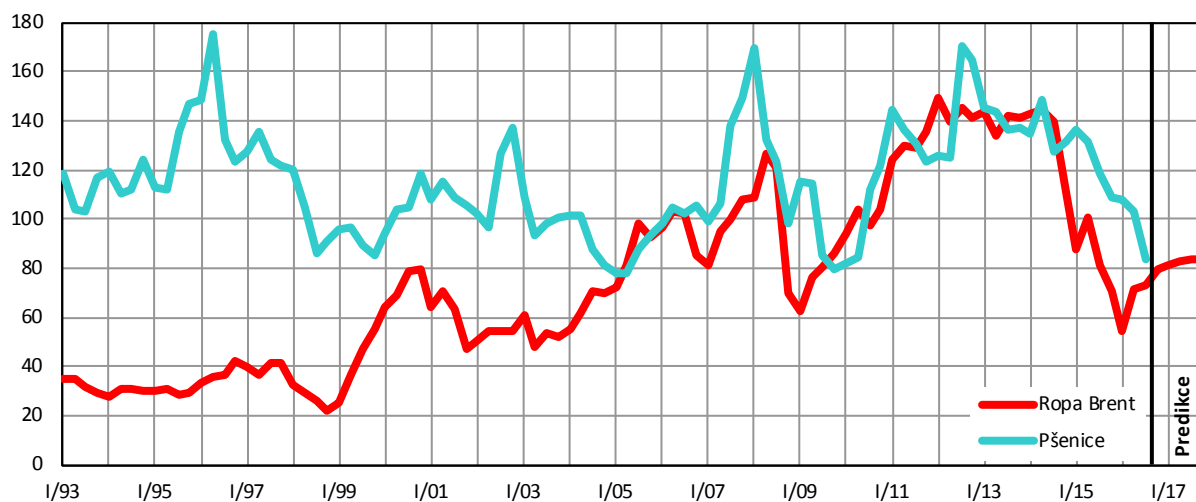
USD/barel



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

Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2010 = 100



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

1.2 Fiskální politika

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce **2015** skončilo **rekordně nízkým** schodkem ve výši **0,6 % HDP**, v nominálním vyjádření dosáhl deficit 28,6 mld. Kč. Meziročně se jedná o zlepšení 1,3 p. b.

Ve srovnání s jarní notifikací vládního deficitu a dluhu došlo vlivem nových informací k mírnému zhoršení roku 2015 o 0,2 p. b., tj. téměř o 10 mld. Kč. Jednalo se hlavně o úpravy výše výdajů na evropské projekty, které nakonec ČR nebyly proplaceny z fondů EU. Upraveny tedy byly zejména položky kapitálových transferů, které byly na příjmové straně sníženy a na výdajové straně zvýšeny.

Očekáváme, že se deficit sektoru vládních institucí v roce **2016** dále sníží až na 0,2 % HDP. Ve srovnání s minulou Makroekonomickou predikcí se tak jedná o mírné zlepšení odhadu výše salda o 0,1 p. b. (z -0,3 % HDP), především vlivem nižších vládních investic. Vzhledem k tomu, že se ekonomika nachází v kladné produkční mezeře, by strukturální saldo sektoru vládních institucí mohlo letos dosáhnout -0,4 % HDP, a fiskální úsilí by tak mělo činit 0,2 p. b. Strukturální saldo je tak přibližně 0,5 p. b. nad hodnotou střednědobého rozpočtového cíle, jenž implikuje obezřetné hospodaření a udržitelnost veřejných financí. Fiskální prostor je i v případě nečekaných okolností dostatečně robustní, což potvrzují i říjnová hodnocení ratingových agentur Fitch a Moody's.

Hlavní indikátory hospodaření v aktuálním roce vyznívají velmi příznivě. Výše pokladního plnění každý měsíc téměř od počátku roku vykazuje velmi vysoký přebytek (dokonce nejvyšší v historii ČR). Z hlediska dosavadního inkasa daňových příjmů je podobně jako minulý rok znatelný velmi dobrý výběr daní. V případě DPH je meziroční růst inkasa za prvních devět měsíců roku 2016 výrazně vyšší než očekávaná spotřeba domácností a vlády, což i přes meziroční pokles investic vládního sektoru indikuje funkčnost opatření cílících proti daňovým únikům. Velmi dobrých výsledků dosahují i místní rozpočty, které dle měsíční zprávy o hospodaření za prvních osm měsíců tohoto roku dosáhly rekordního přebytku více jak 50 mld. Kč.

Pozitivní vývoj indikují i čtvrtletní národní účty. V současné době jsou k dispozici údaje za první dvě čtvrtletí, ve kterých je saldo vládního sektoru také meziročně výrazně lepší, což dává příslib velmi dobrého výsledku hospodaření.

Z hlediska meziročního vývoje příjmů a výdajů lze očekávat nárůst daňových příjmů a příspěvků na sociální zabezpečení o 3,7 %, což je dáno jak dobrým makroekonomickým vývojem, tak i opatřeními v boji proti daňovým únikům. Výrazně nižší příjmy se očekávají u aktuálních dotací z EU. Důvodem je vysoká srovnávací základna roku 2015, kdy se podařilo využít velkou část prostředků z alokace programového období 2007–2013 a pomalejší rozjezd nové finanční perspektivy.

Výdajová strana je charakteristická dalším snížením úrokových výdajů, které je důsledkem stabilizace zadlužení sektoru vládních institucí, efektivního řízení státních aktiv, situace na světových finančních trzích a očekávání investorů, že ČNB v průběhu roku 2017 ukončí kurzový závazek. MF ČR bylo schopno využít příznivé podmínky na primárním trhu státních dluhopisů, opakovaně emitovat dluhopisy se záporným výnosem a dosahovat tak z jejich prodeje dodatečných příjmů do státní pokladny.

K poklesu by mělo dojít také u investic, což má spojitost s koncem možnosti čerpání z předchozího programového období. Zároveň byly investice v roce 2015 jednorázově navýšeny o pronájem nadzvukových letadel. Kromě prostředků z EU tak predikce počítá i s poklesem investic z národních zdrojů.

Spotřeba sektoru vládních institucí by měla vzrůst o 4,1 %, což je ve srovnání s minulým rokem mírné zpomalení. Bude tažena především nárůstem objemu mezd a platů ve výši kolem 5 %. Vyšší růst by měla zaznamenat i mezi-spotřeba, především u institucí centrální vlády, např. u Ředitelství silnic a dálnic či Správy železniční dopravní cesty (především výdaje na opravy a údržbu dopravní infrastruktury).

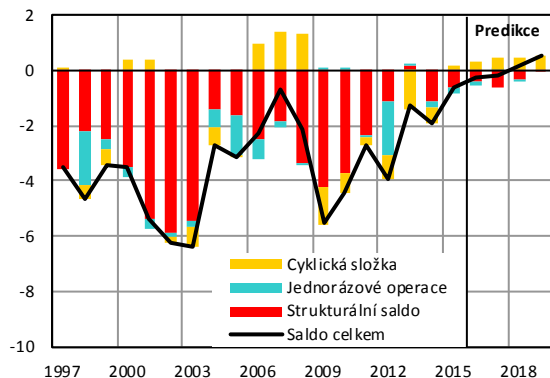
Dluh vládního sektoru v roce 2015 dosáhl 40,3 % HDP. Pro rok 2016 očekáváme pokles zadlužení jak v absolutním, tak v poměrovém vyjádření. Dluh by měl na konci roku 2016 dosáhnout 38,6 % HDP vlivem snižování státního dluhu a poklesu zadlužení u místních rozpočtů díky jejich několikaletému trvajícimu přebytkovému hospodaření.

Očekáváme, že se saldo sektoru vládních institucí bude v letech 2017–2019 postupně zlepšovat, přičemž v roce 2018 by mělo být z hlediska celkového salda poprvé v historii ČR dosaženo přebytku sektoru vládních institucí. To odráží nejen očekávané výborné výsledky v hospodaření místních rozpočtů, ale i vládní strategii snižování schodků státního rozpočtu. V roce 2017 by se strukturální saldo mělo mírně zhoršit na -0,6 % HDP, běžné saldo by však mělo setrvat na úrovni roku 2016. V dalších letech by se pak fiskální úsilí mělo pohybovat okolo 0,3 p. b. V průměru kladné fiskální úsilí v letech 2017 až 2019 by mělo být dáno primárně opatřeními na příjmové straně, především díky výrazně efektivnějšímu výběru daní. Pro tyto roky lze totiž počítat s tím, že příjmová strana bude příznivě ovlivněna synergickými efekty již zavedeného kontrolního hlášení a elektronické evidence tržeb, která bude platit od prosince 2016.

Zlepšující se výsledky hospodaření se promítnou i do zadlužení sektoru vládních institucí, které by mělo postupně klesat až na 37,1 % HDP v roce 2019. V absolutním vyjádření sice bude docházet k mírnému nárůstu zadlužení, jeho tempo se ale bude postupně snižovat s tím, jak bude klesat potřeba dluhového financování.

Graf 1.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru

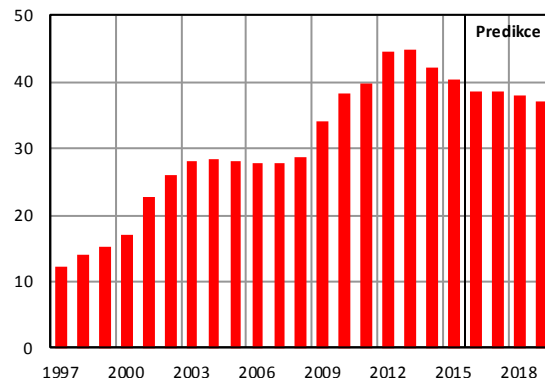
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.2.1: Saldo a dluh

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		Predikce Predikce Výhled Výhled									
Saldo vládního sektoru ¹⁾	% HDP	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	-0,2	-0,2	0,1	0,5
	mld. Kč	-175	-110	-160	-51	-83	-29	-11	-10	7	27
Cyklická složka salda	% HDP	-0,7	-0,3	-0,9	-1,4	-0,6	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,7	-2,5	-3,1	0,2	-1,3	-0,8	-0,6	-0,6	-0,3	0,0
Jednorázové operace ²⁾	% HDP	0,0	-0,1	-2,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Strukturální saldo	% HDP	-3,7	-2,4	-1,1	0,2	-1,1	-0,6	-0,4	-0,6	-0,3	0,0
Fiskální úsilí ³⁾	p. b.	0,5	1,4	1,3	1,3	-1,3	0,5	0,2	-0,2	0,3	0,3
Úroky	% HDP	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
Primární saldo	% HDP	-3,1	-1,4	-2,5	0,1	-0,6	0,4	0,7	0,7	1,0	1,3
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,4	-1,1	-1,6	1,5	0,0	0,2	0,4	0,3	0,5	0,8
Dluh vládního sektoru	% HDP	38,2	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	38,6	38,5	38,0	37,1
	mld. Kč	1 509	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 814	1 872	1 920	1 948
Změna dluhové kvóty	p. b.	4,1	1,7	4,6	0,4	-2,7	-1,9	-1,7	-0,1	-0,4	-0,9

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.

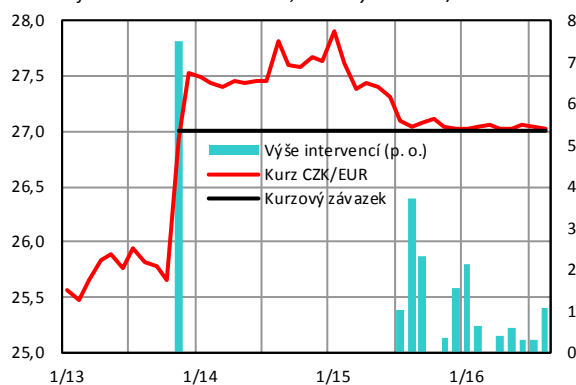
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

1.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

1.3.1 Měnová politika

Měnovou politiku ČNB lze dlouhodobě charakterizovat jako uvolněnou. Dvoutýdenní repo sazba je od listopadu 2012 nastavena na 0,05 %. ČNB od listopadu 2013 používá měnový kurz jako další nástroj měnové politiky, a to prostřednictvím závazku nepřipustit posílení koruny pod hladinu 27 CZK/EUR. Od 2. poloviny roku 2015 ČNB opět intervenuje na devizovém trhu. Mezi červencem 2015 a srpnem 2016 dosáhl objem intervencí v úhrnu téměř 14,5 mld. eur. Proti tlakům na posilování koruny přitom ČNB může intervenovat v zásadě neomezeně.

Graf 1.3.1: Devizové intervence ČNB a měnový kurz
měsíční objem intervencí v mld. eur, měnový kurz CZK/EUR



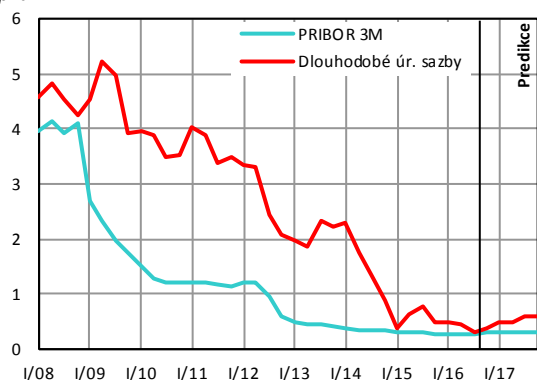
Zdroj: ČNB

1.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V průměru za 3. čtvrtletí 2016 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,3 % (v souladu s *predikcí*). Vzhledem k předpokládané stabilitě měnově-politických sazeb by měl 3M PRIBOR na této úrovni setrvat i během zbytku letošního roku i roku příštího.

Graf 1.3.2: Úrokové sazby

v % p. a.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

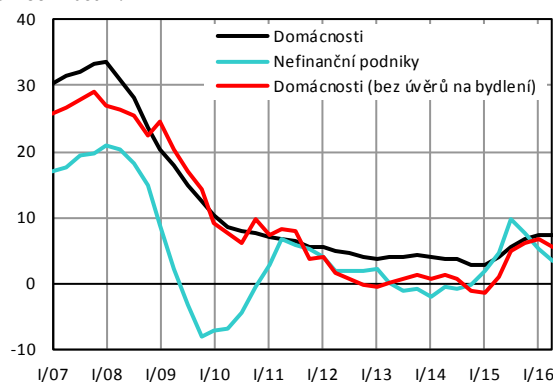
Dlouhodobé úrokové sazby se vzhledem k prakticky nulovým referenčním úrokovým sazbám ČNB a dlouhodobě velmi slabým inflačním tlakům nadále pohybují na

extrémně nízkých hodnotách. Ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl **výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely 0,3 % (*proti 0,6 %*), pro celý rok 2016 predikujeme v průměru 0,4 % (*proti 0,6 %*). S ohledem na předpokládaný vývoj inflace předpokládáme pouze mírné zvýšení dlouhodobých úrokových sazeb na 0,6 % v roce 2017 (*proti 0,8 %*).

ČNB v červnu 2016 provedla další pravidelné šetření o úvěrových podmínkách a standardech bank. Vyplývá z něj, že se ve 2. čtvrtletí 2016 úvěrové standardy u úvěrů nefinančním podnikům a u úvěrů domácnostem na spotřebu uvolnily, u úvěrů domácnostem na bydlení zpřísnily. Pro 3. čtvrtletí 2016 pak banky očekávaly změny standardů stejným směrem jako ve 2. čtvrtletí.

Graf 1.3.3: Úvěry

meziroční růst v %



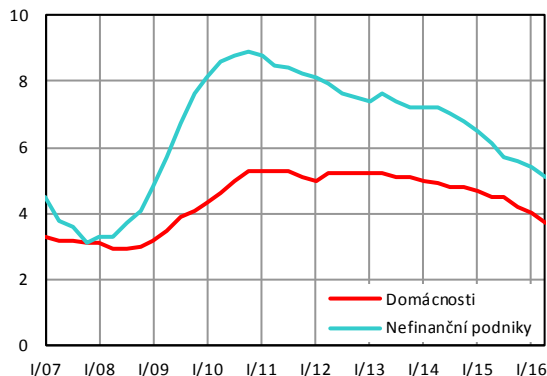
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Růst úvěrů domácnostem, na jejichž dynamiku mají zásadní vliv objemově nejvýznamnější úvěry na bydlení (viz Graf 1.3.6), se nadále mírně zvyšuje. V kombinaci se znatelným růstem nabídkových cen bytů (ve 3. čtvrtletí 2016 meziročně o 9,9 %) nelze vyloučit určité riziko přehřátí hypotečního trhu. Úvěry na spotřebu, které se ve 2. čtvrtletí 2016 meziročně zvýšily o 7,3 %, byly stále ovlivněny fúzí banky s nebankovním subjektem (z června 2015) a odpovídajícími změnami v bankovní a měnové statistice. Tzv. ostatní úvěry, kam patří např. úvěry živnostníkům, se trvale mírně zvyšují (2,5 % ve 2. čtvrtletí 2016). Růst úvěrů nefinančním podnikům v posledních měsících razantně zpomaluje (vlivem silných poklesů krátkodobých úvěrů, ale i zpomalováním růstu úvěrů dlouhodobých).

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech ve shodě s ekonomickým cyklem kontinuálně klesá. Ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl jejich podíl u domácností 3,7 % (mezičtvrtletně o 0,3 p. b. méně, meziročně o 0,8 p. b. méně), u nefinančních podniků 5,1 % (mezičtvrtletně o 0,3 p. b. méně, meziročně o 1,0 p. b. méně).

Graf 1.3.4: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %

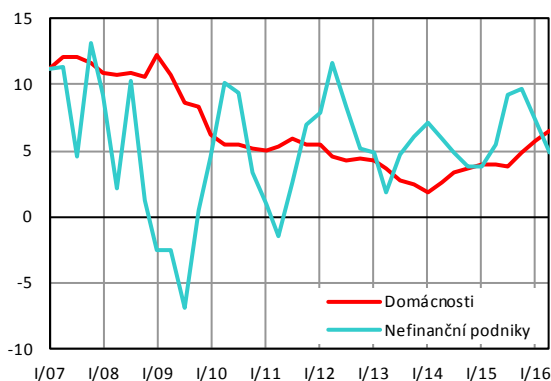


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Vklady domácností se ve 2. čtvrtletí 2016 meziročně zvýšily o 6,5 %, a jejich růst se tak dále zrychlil. Růst vkladů nefinančních podniků se zpomalil na 4,9 %, tento ukazatel je ale značně volatilní (viz Graf 1.3.5).

Graf 1.3.5: Vklady

meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

1.3.3 Měnové kurzy

Měnový kurz koruny vůči euru se od změny kurzového režimu v listopadu 2013 zhruba do poloviny roku 2015 většinou pohyboval v blízkosti hladiny 27,50 CZK/EUR. Ke konci 2. čtvrtletí 2015 začal kurz v souvislosti s příznivým vývojem ekonomiky posilovat a přibližovat se k úrovni 27 CZK/EUR, poblíž které se pak udržoval v druhé polovině roku 2015 i v dosavadním průběhu roku 2016.

Zatím není určeno, kdy a jakým způsobem bude ČNB upouštět od používání kurzového nástroje. Na základě dostupných informací (opakovaného vyjádření ČNB, že se pravděpodobný termín ukončení kurzového závazku nachází v polovině roku 2017) byl pro období do 2. čtvrtletí roku 2017 zvolen technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,0 CZK/EUR (*beze změny*). Očekáváme, že poté začne koruna proti euru znovu mírně posilovat, a to zhruba o 0,6 % 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 byl přijat technický předpoklad stability na úrovni 1,10 USD/EUR (*beze změny*).

Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	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	0,50	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	4,04	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,3	0,3
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	4,55	4,67	3,71	3,71	2,80	2,11	1,58	0,58	0,4	0,6

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
									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.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,33	0,31	0,31	0,29	0,29	0,29	0,29	0,3
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	0,37	0,62	0,80	0,51	0,48	0,45	0,30	0,4

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.3: Úrokové sazby, vklady a úvěry – roční

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
Úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	6,93	6,64	6,81	7,00	7,01	6,83	6,46	6,03	5,57	5,14
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 %	28,3	27,3	25,3	19,1	8,3	6,8	1,4	0,4	0,3	2,7
Úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	1,22	1,29	1,55	1,38	1,25	1,20	1,18	1,01	0,84	0,65
Vklady	růst v %	8,2	11,8	10,8	10,0	5,6	5,4	4,7	3,2	2,9	4,1
Podíl úvěrů v selhání	v %	3,7	3,2	3,0	3,7	4,8	5,3	5,2	5,2	4,9	4,5
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	43	51	59	62	64	65	65	65	65	66
Poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	99	99	94	89	90	90	87	84	82	81
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
Úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	3,69	3,19	3,00	2,77
Úvěry	růst v %	17,3	18,5	18,6	0,0	-4,8	5,2	2,5	0,1	-0,9	6,1
Úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	1,08	1,41	1,80	0,87	0,56	0,52	0,56	0,41	0,29	0,19
Vklady	růst v %	10,5	10,0	5,7	-2,9	6,9	2,3	8,2	4,4	5,4	7,0
Podíl úvěrů v selhání	v %	4,5	3,8	3,6	6,2	8,6	8,5	7,8	7,4	7,1	6,0
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	113	122	137	141	125	129	122	117	110	109
Poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	306	308	329	326	308	301	291	264	239	211

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

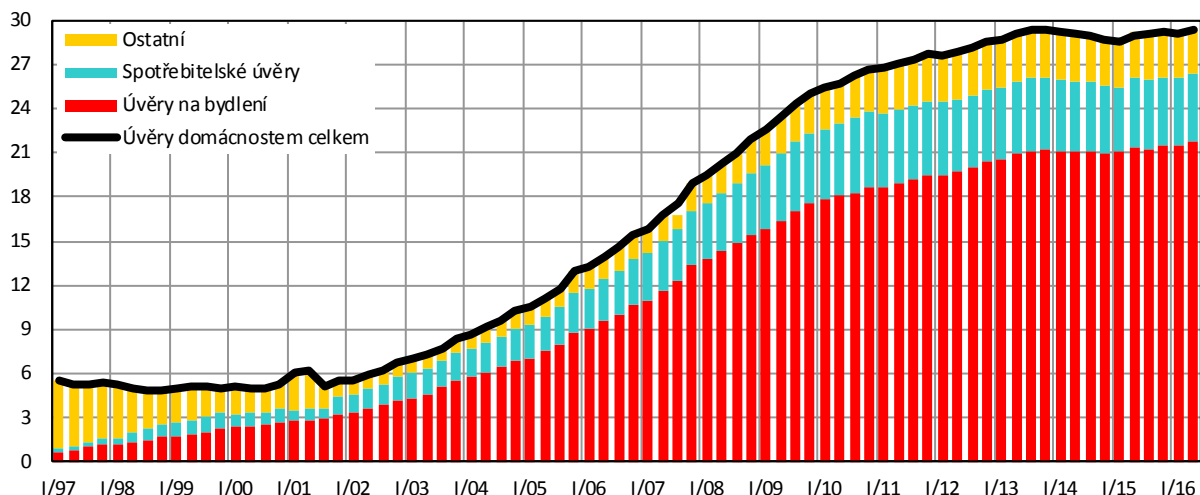
Tabulka 1.3.4: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní

		2014		2015				2016	
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
Úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	5,52	5,40	5,28	5,18	5,11	4,97	4,85	4,70
Úvěry	růst v %	3,6	2,7	2,9	3,9	5,6	6,9	7,5	7,3
Úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	0,6	-1,2	-1,4	1,0	4,9	6,1	6,9	5,5
Úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,81	0,77	0,72	0,66	0,62	0,59	0,55	0,48
Vklady	růst v %	3,4	3,7	4,0	3,9	3,8	4,8	5,8	6,5
Podíl úvěrů v selhání	v %	4,8	4,8	4,7	4,5	4,5	4,2	4,0	3,7
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	66	65	65	65	67	66	66	66
Poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	82	81	81	81	81	81	81	80
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
Úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	2,98	2,93	2,88	2,80	2,72	2,67	2,63	2,60
Úvěry	růst v %	-0,9	-0,1	2,0	4,8	9,8	7,8	5,3	3,5
Úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,26	0,24	0,22	0,20	0,17	0,15	0,13	0,11
Vklady	růst v %	4,9	3,8	3,8	5,4	9,2	9,7	7,2	4,9
Podíl úvěrů v selhání	v %	7,0	6,8	6,5	6,1	5,7	5,6	5,4	5,1
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	110	107	110	111	111	105	108	109
Poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	239	230	217	216	210	202	203	202

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.6: Bankovní úvěry domácnostem

z ročních klouzavých úhrnů, v % HDP



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální měnové kurzy										
CZK / EUR										
roční průměr	25,29	24,59	25,14	25,98	27,53	27,28	27,0	26,9	26,2	25,6
zhodnocení v %	4,6	2,8	-2,2	-3,2	-5,6	0,9	0,9	0,6	2,4	2,5
CZK / USD										
roční průměr	19,11	17,69	19,59	19,57	20,75	24,65	24,3	24,4	23,8	23,3
zhodnocení v %	-0,3	8,0	-9,7	0,1	-5,7	-15,8	1,4	-0,5	2,4	2,5
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾										
průměr 2010=100	100,0	103,1	99,5	97,3	92,5	92,5	95	95	98	100
zhodnocení v %	2,1	3,1	-3,5	-2,2	-4,9	-0,1	2,4	0,7	2,6	2,2
Reálný měnový kurz vůči EA12 ²⁾										
průměr 2010=100	100,0	101,8	99,8	96,7	92,7	93,4	94	94	97	99
zhodnocení v %	2,4	1,8	-2,0	-3,1	-4,2	0,7	0,5	0,4	2,5	2,8
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾										
průměr 2010=100	100,0	102,1	99,2	96,9	91,8	91,3	.	.	.	.
(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím)										
zhodnocení v %	1,2	2,1	-2,8	-2,3	-5,2	-0,6	.	.	.	.

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

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

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

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR									
průměr čtvrtletí		27,62	27,38	27,07	27,06	27,04	27,04	27,03	27,0
zhodnocení v %		-0,7	0,2	2,0	2,1	2,2	1,3	0,2	0,1
CZK / USD									
průměr čtvrtletí		24,55	24,79	24,53	24,71	24,54	23,94	24,21	24,6
zhodnocení v %		-18,4	-19,2	-15,0	-10,5	0,0	3,6	1,3	0,6
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾									
průměr 2010=100		91,7	91,1	93,4	93,6	94,9	94,7	95	94
zhodnocení v %		-1,4	-2,0	1,6	1,5	3,5	3,9	1,2	0,9
Reálný měnový kurz vůči EA12 ²⁾									
průměr 2010=100		92,0	93,1	93,9	94,5	94,1	93,9	93	94
zhodnocení v %		-0,1	0,2	1,6	1,4	2,3	0,9	-0,5	-0,6
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾									
průměr 2010=100		90,7	89,8	92,4	92,0	.	.	.	.
(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím)									
zhodnocení v %		-2,3	-2,5	1,5	0,7	.	.	.	.

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

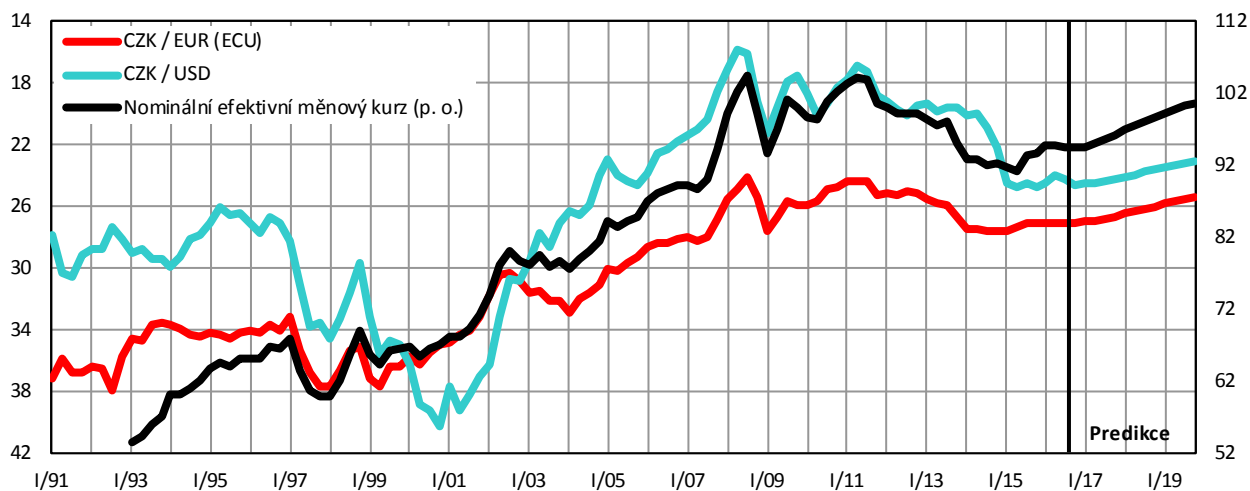
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátoři HDP.

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

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.7: Nominální měnové kurzy

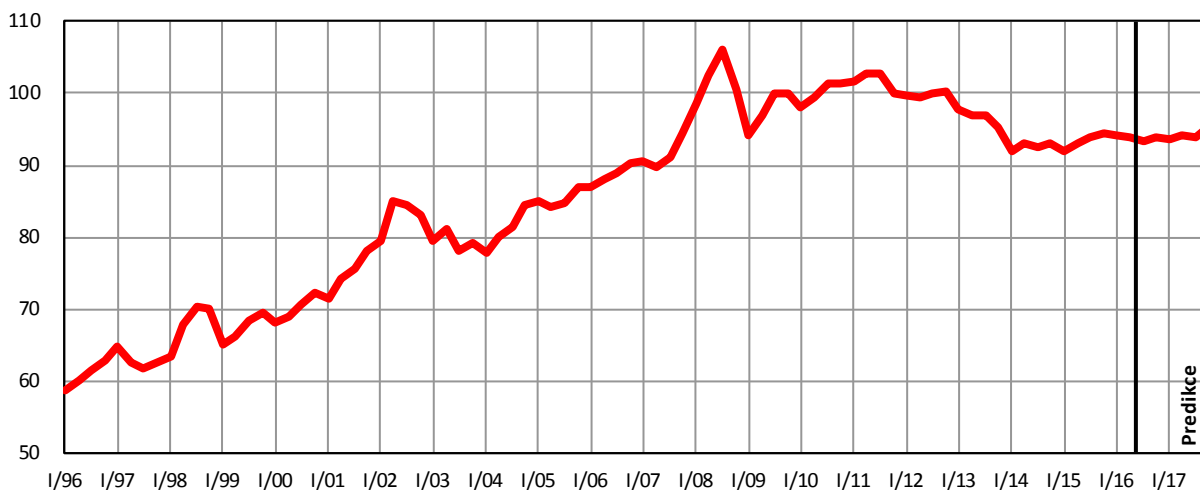
čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA12

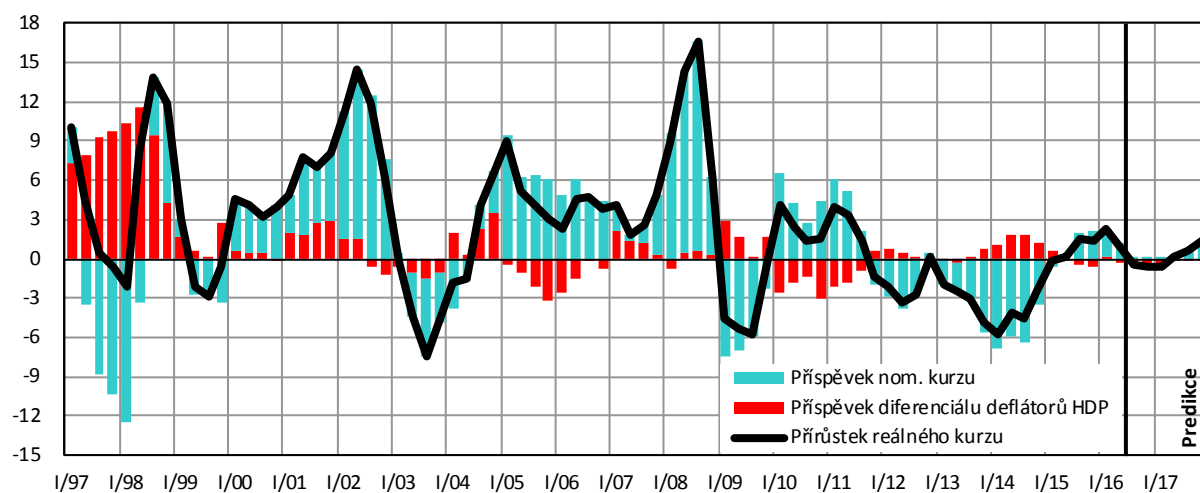
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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

Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA12

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



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

1.4 Strukturální politiky

1.4.1 Podnikatelské prostředí

Zákon o zadávání veřejných zakázek, jenž nabyl účinnosti dne 1. října 2016, by měl zvýšit transparentnost a snížit administrativní náročnost procesu zadávání veřejných zakázek a současně zajistit soulad s evropskou právní úpravou. Dle nové právní úpravy bude moci být ze soutěže vyřazen uchazeč, který se v minulosti neosvědčil. S účastníkem soutěže, který nesplní požadavky zákona či zadavatele, pak nebude moci být uzavřena smlouva. U vybraných typů tendrů bude zavedeno více povinných hodnotících kritérií, nikoliv pouze nejnižší cena. Vítězové veřejných zakázek budou muset prokazovat svoji vlastnickou strukturu. Veřejné instituce budou moci zadávat zakázky na právní služby při soudních a správních sporech bez výběrového řízení.

1.4.2 Daně

Nařízením vlády o přenesení daňové povinnosti se k 1. říjnu 2016 režim přenesené daňové povinnosti u daně z přidané hodnoty rozšířil na telekomunikační služby na velkoobchodní úrovni.

1.4.3 Finanční trhy

Dne 27. července podepsal prezident ČR **zákon o spotřebitelském úvěru**, který transponuje do českého právního řádu Směrnici o smlouvách o spotřebitelském úvěru na nemovitosti určené k bydlení a současně sjednocuje regulaci všech typů spotřebitelských úvěrů. Nová právní úprava posiluje pozici spotřebitele, omezuje sankce za pozdní splátku úvěru a posiluje odpovědnost věřitele za poskytnutí úvěru. Současně řeší závažné a systémové problémy v sektoru nebankovních poskytovatelů a zprostředkovatelů úvěrů, především pak nekalé obchodní praktiky a nízkou odbornost a důvěryhodnost některých distributorů úvěrů. Dohled nad všemi poskytovateli a zprostředkovateli úvěrů pak bude přesunut na ČNB. Zákon nabude účinnosti dne 1. prosince 2016.

Zákon o centrální evidenci účtů, který nabyl účinnosti dne 6. října 2016, má pomoci v boji s trestnou činností, např. proti daňovým únikům či praní špinavých peněz. Zákon opravňuje ČNB zřídít a spravovat centrální databázi základních informací o účtech fyzických a právnických osob. V centrální evidenci účtů nebudou vedeny stavové hodnoty, historie údajů bude vytvářena až po zahájení provozu a data budou archivována po dobu 5 let.

1.4.4 Vzdělávání, věda a výzkum

Novela školského zákona, která nabyla účinnosti dne 1. září 2016, zavádí povinný rok předškolního vzdělávání před zahájením povinné školní docházky, jež však bude možné nahradit domácím vzděláváním. V následujících letech pak budou mít nárok na místo v mateřské škole postupně také čtyřleté, tříleté i dvouleté děti. Novela současně upravuje systém přijímacího řízení do oborů

středního vzdělání ukončených maturitní zkouškou a model maturitní zkoušky. Výše uvedená opatření však nabydou účinnosti až v pozdějších letech.

1.4.5 Trh práce

Dne 1. srpna 2016 nabyla účinnosti **novela zákona o důchodovém pojištění**. Pokud růst penzí podle valorizačního pravidla nedosáhne 2,7 %, vláda bude moci svým nařízením zvýšit příjmy důchodců tak, aby u průměrného starobního důchodu činil růst penze 2,7 %.

Dne 1. října 2016 nabyla účinnosti další **novela zákona o důchodovém pojištění**, která snižuje věk odchodu do důchodu pro vymezenou skupinu horníků. Horníci, kteří odpracují 3 300 směn pod zemí v hlubinných dolech nebo 2 200 směn v uranových dolech, získají nárok odejít do důchodu o sedm let dříve.

Vláda schválila na svém zasedání dne 5. září 2016 další **novelu zákona o důchodovém pojištění**, která zavádí věkový strop pro odchod do důchodu ve výši 65 let. Tato hranice bude vládou revidována jednou za 5 let na základě Zprávy o stavu důchodového systému zahrnující aktuální demografickou prognózu, přičemž první zpráva by měla být předložena v roce 2019. K revizi věkové hranice by mělo dojít při významné změně očekávané doby dožití tak, aby očekávaná doba strávená ve starobním důchodu činila čtvrtinu celkové očekávané doby dožití.

Novela zákoníku práce, kterou vláda schválila 24. srpna 2016, zvyšuje ochranu zaměstnanců po návratu z rodičovské dovolené a stanovuje zaměstnavatelům vypracovat sociální plán v případě hromadného propouštění. Předpokládaná účinnost novely je k 1. červenci 2017.

Vláda schválila 24. srpna 2016 **novelu zákona o zaměstnanosti**, která ukládá pracovním agenturám povinnost složit kauci ve výši 500 tis. Kč za účelem zajištění finanční způsobilosti pracovních agentur a jejich odvodové povinnosti vůči státu. Dalším opatřením je prodloužení maximální doby příspěvku na společensky účelné pracovní místo z jednoho na dva roky, jehož cílem je delší setrvání uchazečů o zaměstnání na trhu práce. Novela také počítá se zrušením možnosti uchazečů o zaměstnání vykonávat tzv. nekolidující zaměstnání na základě dohody o provedení práce. Toto ustanovení má uchazeče více motivovat k hledání zaměstnání s účastí na nemocenském pojištění a zkrátit délku jejich evidence na úřadech práce. Předpokládaná účinnost novely je 15 dní po vyhlášení ve Sbírce zákonů.

S účinností od 1. ledna 2017 dojde **nařízením vlády o minimální mzdě** ze dne 5. října 2016 ke zvýšení minimální mzdy na 11 000 Kč měsíčně (zvýšení o 11,1 %) pro všechny skupiny zaměstnanců včetně příjemců invalidních důchodů.

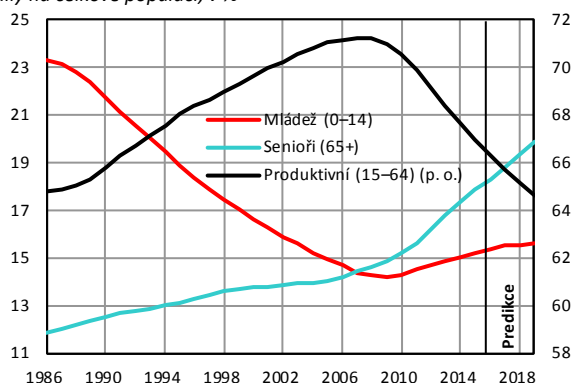
1.5 Demografie

Počet obyvatel ČR se stabilně mírně zvyšuje. K 30. červnu 2016 žilo v ČR celkem 10,565 mil. lidí. V průběhu 1. pololetí se počet obyvatel zvýšil o 11,0 tis. osob. Kladné saldo migrace dosáhlo 10,1 tis. osob, přirozený přírůstek byl nepatrně kladný (+1,0 tis. osob).

Tyto výsledky zcela odpovídají tendencím posledních let. Při víceméně nulovém přirozeném přírůstku je malý nárůst populace v rozsahu cca 0,1–0,2 % ročně výsledkem kladného salda migrace. V 1. pololetí 2016, obdobně jako v předchozích letech, pocházelo nejvíce přistěhovalých ze Slovenska a Ukrajiny.

Graf 1.5.1: Věkové skupiny

podíl na celkové populaci, v %



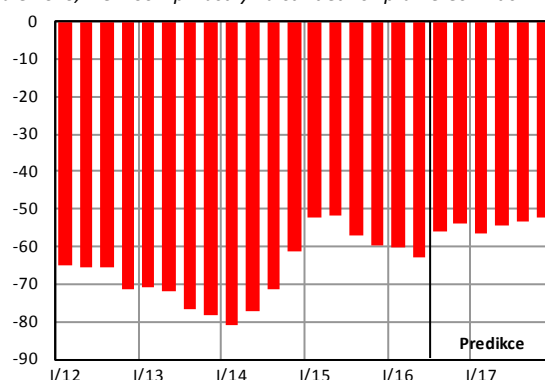
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Další dlouhodobou tendencí je postupný pokles počtu **obyvatel v produktivním věku (15–64 let)**. Ve 2. čtvrtletí 2016 činil meziroční úbytek v této kategorii 63 tis. lidí, což odpovídá 0,9 % (viz Graf 1.5.2).

Vzhledem k rozkolísané porodnosti v minulosti však není vývoj v této kategorii ani zdaleka homogenní. Pokles se koncentroval do věkové skupiny mezi 15 až 39 lety, kde ubylo 90 tis. lidí. Vedle toho se populace mezi 55 a 64 lety zmenšila o 33 tisíc lidí. Naproti tomu ve skupině 40–54 let byl zaznamenán citelný nárůst počtu obyvatel, a to o 61 tisíc. Lidé v tomto věku vykazují nejvyšší míry zaměstnanosti a participace, což zatím plně eliminuje dopady stárnutí obyvatelstva na velikost pracovní síly. Na druhé straně je však pravděpodobné, že se postupné stárnutí pracovní síly odrazí v pomalejším růstu produktivity práce.

Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.



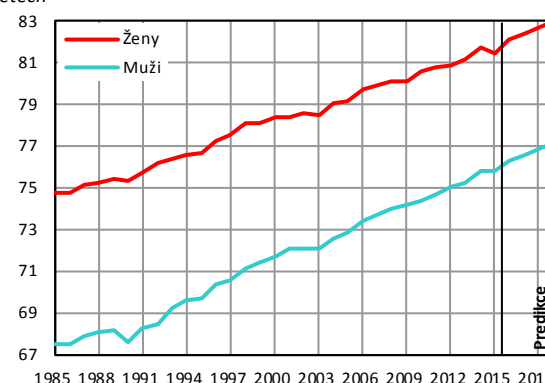
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Podíl **seniorů starších 64 let** na celkové populaci ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 18,5 % a vlivem prodlužování věku dožití a demografické struktury by se měl nadále pravidelně zvyšovat přibližně o 0,5 p. b. ročně. Počet seniorů v populaci by tak v průběhu roku 2017 měl přesáhnout hranici 2 mil. lidí. Z hlediska udržitelnosti důchodového systému je ale prodlužování naděje dožití pro období následujících 20–25 let zatím adekvátně pokryto rostoucím věkem odchodu do důchodu. Problémy by však mohly nastat po roce 2040, až budou odcházet do důchodu silné ročníky narozené kolem roku 1975.

Počet **starobních důchodců** v letech 2012–2014 víceméně stagnoval, což bylo důsledkem vysokého nárůstu jejich počtu při parametrické změně systému v roce 2011 (viz Graf 1.5.5). Od roku 2015 se růst počtu důchodců obnovil a zhruba odpovídá demografickému vývoji a prodlužování statistického věku. Ke konci června 2016 činil meziroční nárůst 19 tis. důchodců.

Graf 1.5.3: Očekávaná střední délka života při narození

v letech



Zdroj: ČSÚ

Tabulka 1.5.1: Demografie
v tis. osob (není-li uvedeno jinak)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Počet obyvatel k 1. 1.	10 507	10 487	10 505	10 516	10 512	10 538	10 554	10 569	10 583	10 596
<i>růst v %</i>	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Věkové skupiny k 1. 1.										
(0–14)	1 494	1 522	1 541	1 560	1 577	1 601	1 624	1 638	1 646	1 651
<i>růst v %</i>	1,0	1,8	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4	0,9	0,5	0,3
(15–64)	7 414	7 328	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 942	6 889	6 842
<i>růst v %</i>	-0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
(65 a více)	1 599	1 637	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 048	2 103
<i>růst v %</i>	2,7	2,4	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	3,0	2,7
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 108	2 260	2 340	2 341	2 340	2 355	2 377	2 396	2 414	2 430
<i>růst v %</i>	2,1	.	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,8	0,6
Míry závislosti k 1. 1. (v %)										
Demografická²⁾	21,6	22,3	23,4	24,6	25,7	26,6	27,6	28,7	29,7	30,7
Podle platné legislativy³⁾	36,6	37,4	37,8	38,3	38,8	39,3	39,8	40,2	40,6	40,9
Efektivní míra závislosti⁴⁾	42,8	45,9	47,9	47,6	47,2	46,9	46,8	46,6	46,8	47,0
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,493	1,427	1,452	1,456	1,528	1,570	1,46	1,46	1,47	1,47
Přírůstek populace	-20	19	11	-4	26	16	15	14	13	12
Přirozený přírůstek	10	2	0	-2	4	0	-4	-5	-6	-8
Živě narození	117	109	109	107	110	111	101	99	98	96
Zemřelí	107	107	108	109	106	111	105	105	104	104
Saldo migrace	16	17	10	-1	22	16	19	19	19	20
Imigrace	31	23	30	30	42	35	.	.	.	.
Emigrace	15	6	20	31	20	19	.	.	.	.
Nedopočet při sčítání lidu	-46	x	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.

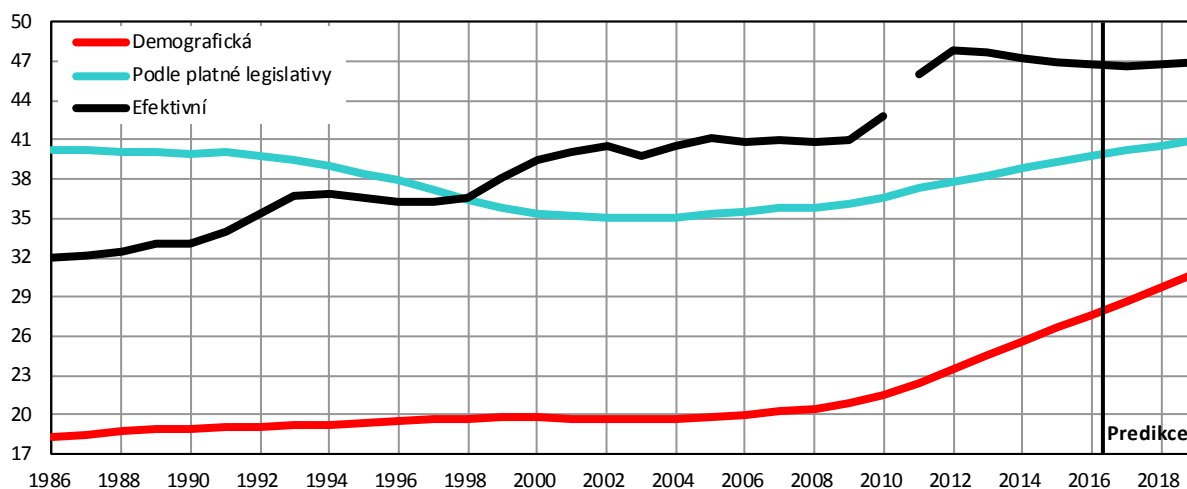
²⁾ Poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

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: Česká správa sociálního zabezpečení, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

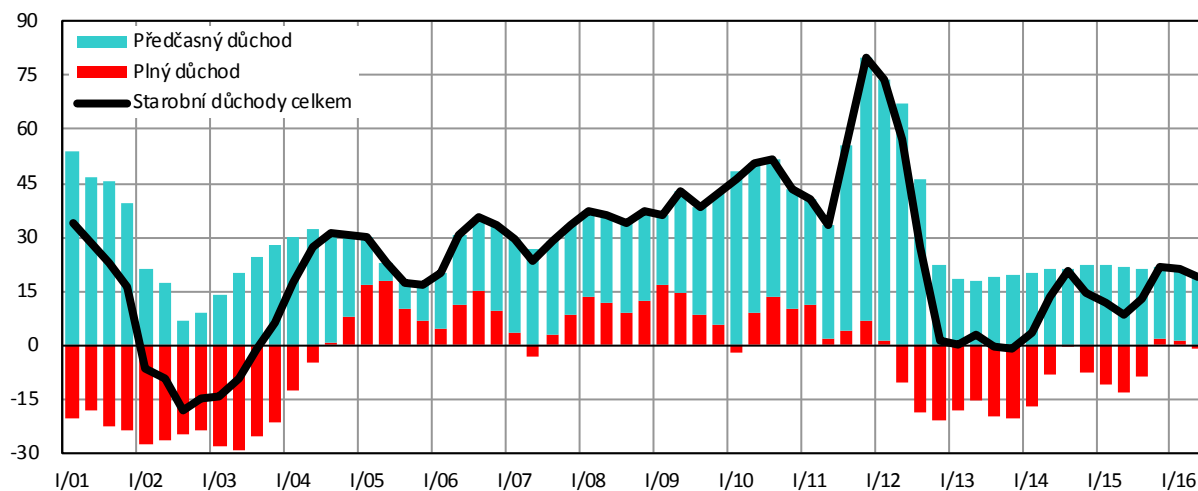
Graf 1.5.4: Míry závislosti
v %


Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých ukazatelů viz poznámky k tabulce 1.5.1.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období, 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: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

2 Ekonomický cyklus

2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Zhruba od počátku roku 2015 se podle našich propočtů ekonomika pohybuje v podmínkách **kladné produkční mezery** (viz Graf 2.1.1), která se však zatím rozšiřuje velmi pomalu. Její rozsah ve 2. čtvrtletí 2016 odhadujeme na 1,1 % potenciálního produktu.

V jednotlivých oblastech ekonomiky se cyklická pozice projevuje různým způsobem. Na trhu práce je možné pozorovat některé strukturální bariéry. Přestože se míra nezaměstnanosti (VŠPS) od počátku roku 2014 pohybuje pod svým dlouhodobým průměrem, i nadále klesá a je od začátku roku 2016 nejnižší v celé EU. Počet volných pracovních míst (data MPSV) vysoce přesahuje průměrnou úroveň a v meziročním srovnání vykazuje výrazné nárůsty. V některých profesích či lokalitách se čím dál více projevuje nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle. Tato skutečnost se odráží v rychlejšímu růstu reálných mezd.

Naopak ve vývoji spotřebitelských cen je možné pozorovat projevy kladné produkční mezery v meziročním růstu jádrové inflace. Celková míra inflace je totiž značně ovlivněna poklesem cen dováženého zboží, zejména paliv.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od roku 2014 zrychluje. Ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 2,1 %, což považujeme za výsledek blížící se dlouhodobým růstovým možnostem české ekonomiky. Vzhledem k výši predikovaného ekonomického růstu by rozšiřování kladné produkční mezery v následujícím období mělo být nadále pozvolné.

Hlavním faktorem akcelerace potenciálního růstu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Příspěvek její trendové složky, odvozené pomocí Hodrickova-Prescottova filtru, se z minima ve výši 0,3 p. b. během recese v roce 2012 zvýšil na 1,5 p. b. ve 2. čtvrtletí 2016.

Pokles či jen nevýrazný růst investic v letech 2008 až 2013 přispěl ke zpomalení růstu potenciálního produktu. Nedávná investiční vlna, podporovaná snahou o maximální možné zapojení prostředků z fondů EU, vedla ke zvýšení příspěvku **zásoby kapitálu** z 0,3 p. b. na přelomu let 2013 a 2014 na 0,6 p. b. ve 4. čtvrtletí 2015. Současný pokles investic však má za důsledek opětovné, byť zatím jen mírné, snížení příspěvku zásoby kapitálu.

Nabídka práce je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kapitola 1.5). Ve 2. čtvrtletí 2016 ubral **demografický vývoj** z růstu potenciálního produktu 0,4 p. b.

Negativní dopad zmenšení populace ve věku 15–64 let na nabídku práce je více než kompenzován zvyšováním **míry participace**. Její nárůst o více než 5 p. b. proti konci roku 2011 je výjimečný jak v historickém kontextu české ekonomiky, tak i v rámci porovnání evropských zemí. Prosazují se zde převážně strukturální faktory – nárůst počtu obyvatel ve věkových skupinách s přirozeně vysokou participací, pružnost trhu práce a zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu. Ve 2. čtvrtletí 2016 činil příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu 0,6 p. b.

Z dlouhodobého pohledu dochází v ČR ke zkracování obvyklé **průměrné pracovní doby**. S postupem ekonomického cyklu se však intenzita působení tohoto faktoru snižuje. Ve 2. čtvrtletí 2016 tak příspěvek počtu obvykle odpracovaných hodin činil jen -0,1 p. b. oproti -0,4 p. b. na konci recese v 1. čtvrtletí 2013.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
											H1
Produkční mezera	%	3,8	3,9	-3,7	-2,0	-0,7	-2,3	-3,7	-1,6	0,6	0,9
Potenciální produkt ¹⁾	růst v %	4,0	3,4	2,1	1,0	0,7	0,9	0,9	1,1	1,8	2,1
Příspěvky:											
Trend SPVF	p.b.	2,9	2,0	1,2	0,7	0,4	0,3	0,5	0,9	1,3	1,5
Zásoba kapitálu	p.b.	1,1	1,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
Demografie ²⁾	p.b.	0,3	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4
Míra participace	p.b.	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,3	0,8	0,9	0,5	0,5	0,6
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1

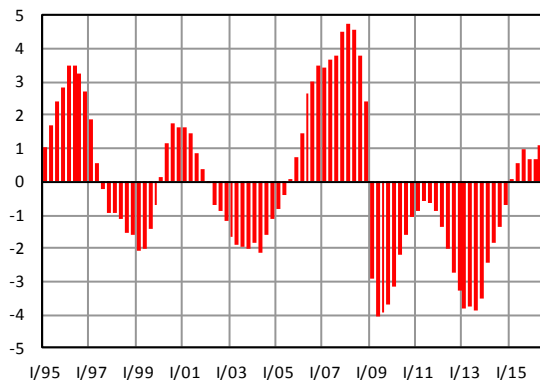
¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.1: Produkční mežera

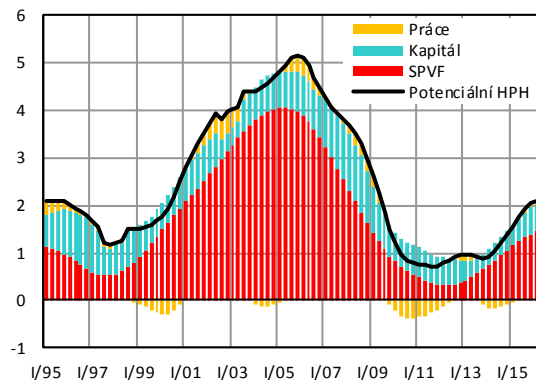
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

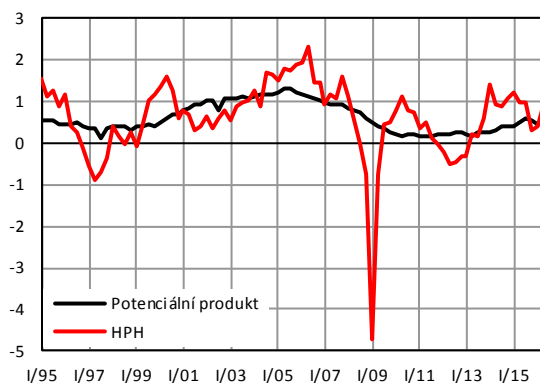
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Potenciální produkt a HPH

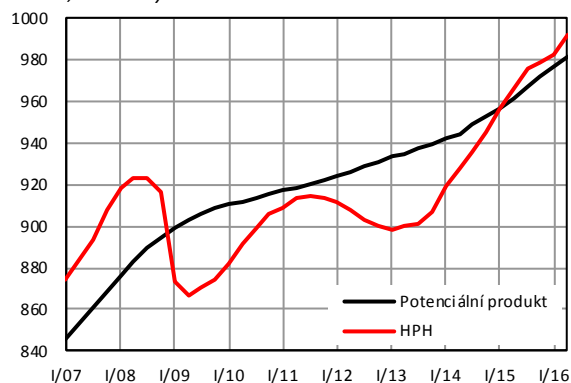
mezičtvrtletní růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH

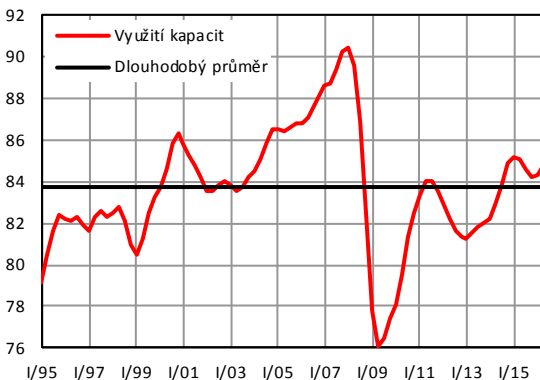
v mld. Kč, stále ceny roku 2010



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu

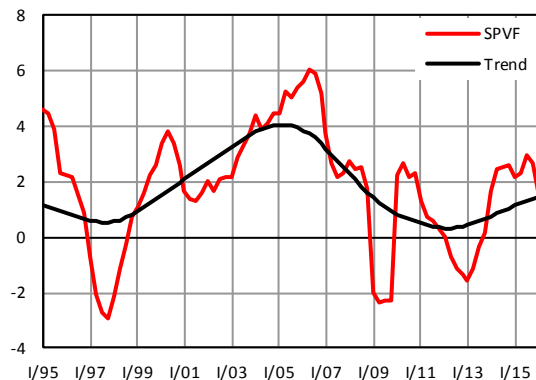
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

2.2 Konjunkturální indikátory

Indikátor důvěry v průmyslu se ve 3. čtvrtletí 2016 zvýšil, a umazal tak ztráty z předchozího období, což poukazuje na pokračování vysokého tempa meziročního růstu HPH v průmyslu.

Indikátor důvěry ve stavebnictví zaznamenal propad spojený s nižším objemem investic z fondů EU, a značí tak pokračování propadu HPH v tomto odvětví. Zde však nelze pominout, že korelace mezi vývojem důvěry a HPH ve stavebnictví je velmi nízká, jak je ostatně patrné z Grafu 2.2.2.

Důvěra v obchodě a službách, která v minulosti dlouhodobě posilovala, zaznamenala ve 3. čtvrtletí 2016 obnovení růstu.

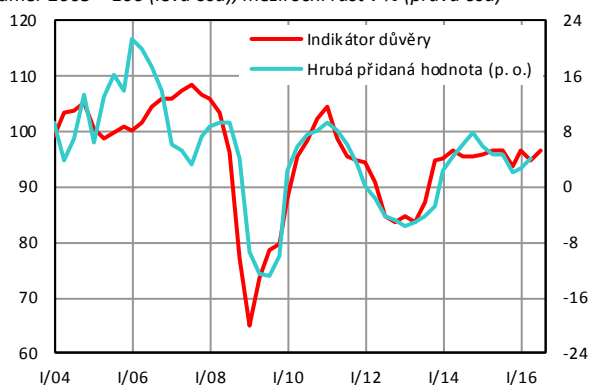
Podobně se vyvíjel také indikátor důvěry spotřebitelů, který ve 3. čtvrtletí 2016 nepatrně vzrostl, a signalizoval tak zachování růstové dynamiky spotřeby domácností koncem roku 2016. Závěr plyne ze skutečnosti, že vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů vykazuje před spotřebou domácností předstih 1–2 čtvrtletí.

Ve výsledku souhrnný indikátor důvěry díky posílení většiny svých složek signalizuje zrychlení meziročního růstové dynamiky HPH ve 3. čtvrtletí 2016.

Kompozitní předstihový indikátor však pro druhou polovinu roku 2016 naznačuje postupné snižování kladné cyklické složky. K zaznamenanému zvýšení souhrnného indikátoru důvěry ve 3. čtvrtletí 2016 proto přistupujeme spíše konzervativně.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

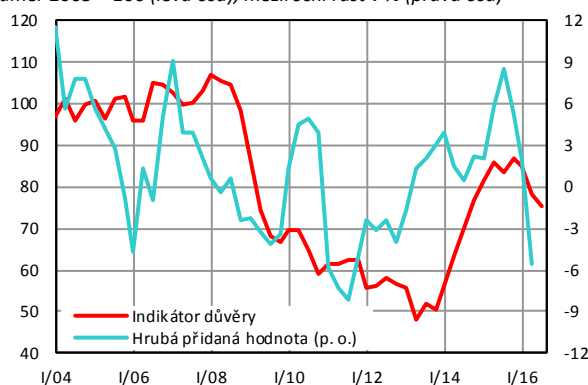
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

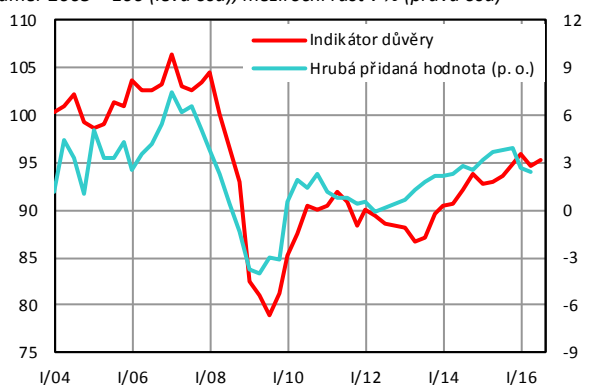
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

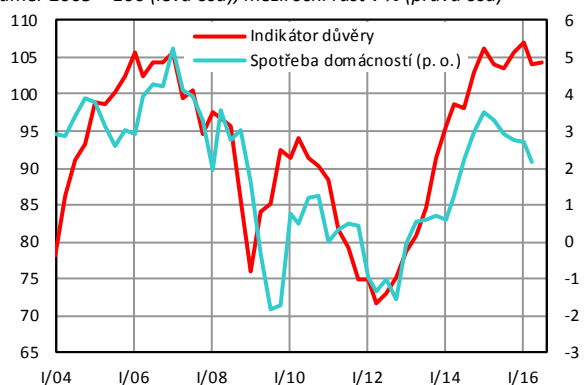
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

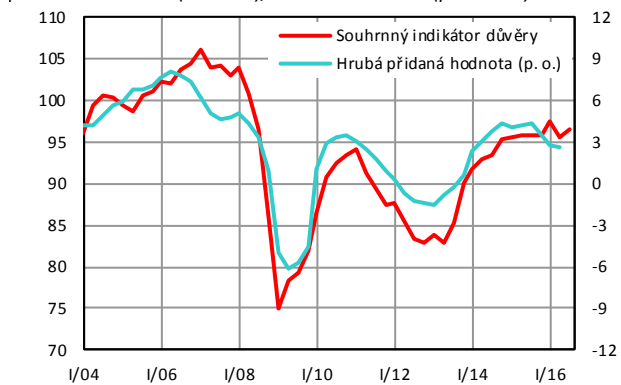
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

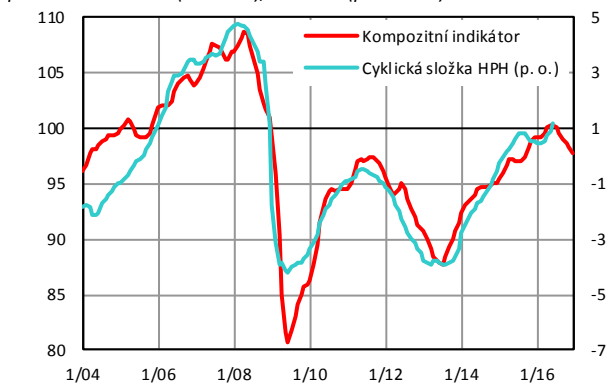
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor

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



Pozn.: Synchronizováno s cyklickou složkou HPH zjištěnou na základě Cobbovy-Douglasovy produkční funkce (viz kapitolu 2.1), rozloženo na měsíční bázi.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

3.1 Ekonomický výkon

3.1.1 Vývoj HDP ve 2. čtvrtletí 2016

Výkonnost ekonomiky měřená reálným HDP vzrostla ve 2. čtvrtletí 2016 meziročně o 3,6 % (*proti 3,0 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,9 % (*proti 0,4 %*). K mezičtvrtletnímu růstu hrubé přidané hodnoty o 0,9 % nejvíce přispěl průmysl a odvětví veřejná správa a obrana, vzdělávání, zdravotní a sociální péče. Růst hrubé přidané hodnoty zpomalovalo pouze stavebnictví (přísp. -0,3 p. b.), které trpělo propadem zejména vládní investiční poptávky.

Meziroční zvýšení HDP ve 2. čtvrtletí odráželo rostoucí domácí a především zahraniční poptávku. Hlavní příspěvek k růstu tak navzdory mírnému zpomalení exportních trhů tvořila bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami, ve které se promítlo zvýšení exportní výkonnosti. Citelně vyšší tempo růstu vývozu více než kompenzovalo efekt slabší domácí poptávky (vývoz je více dovozně náročný než domácí poptávka), a růst dovozu se proto ve výsledku zrychlil. Růstovou dynamiku HDP nezanedbatelně zvyšovaly výdaje na konečnou spotřebu, a to jak domácností, tak vládního sektoru. Výrazně záporný příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu k růstu HDP zmírňovala zvýšená tvorba zásob.

Nárůst spotřeby domácností plynul z rostoucího disponibilního důchodu při vysoké důvěře spotřebitelů. Nejdynamičtěji rostoucí složku spotřeby domácností představovaly výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby, což dále dokládá optimismus domácností ohledně budoucího ekonomického vývoje, neboť výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby mohou do určité míry odkládat. K růstu celkové spotřeby domácností přispívaly také výdaje na zboží střednědobé spotřeby, služby a zejména zboží krátkodobé spotřeby, jež jsou na hospodářské fluktuace méně citlivé. Oproti stejnému čtvrtletí předchozího roku se míra úspor domácností snížila méně, než bylo předpokládáno. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 2,6 % (*proti 3,5 %*). Spotřeba vlády vzrostla o 2,5 % (*proti 2,1 %*) vlivem růstu zaměstnanosti ve státní správě a zvýšených výdajů na nákupy zboží a služeb.

V poklesu tvorby hrubého fixního kapitálu o 4,1 % (*proti růstu o 1,5 %*) se naplno projevilo odeznění zvýšené investiční aktivity spolufinancované prostředky z fondů EU z předchozí finanční perspektivy. Tvorbu hrubého fixního kapitálu táhl dolů především propad investic do ostatních budov a staveb, v menší míře také pokles investic do ostatních strojů a zařízení. Protisměrně působily hlavně nákupy dopravních prostředků a investice do obydlí a produktů duševního vlastnictví. Vzhledem ke kladnému příspěvku změny zásob poklesla tvorba hrubého kapitálu méně než investice do fixního kapitálu, a to o 2,9 % (*proti růstu o 1,2 %*).

Meziroční růst vývozu zboží a služeb se při zrychlení vývozu obou složek zvýšil oproti předchozímu čtvrtletí o 3,4 p. b. na 8,4 % (*proti 5,9 %*). Dovoz zboží a služeb vzrostl o 5,6 % (*v souladu s odhadem*), přičemž tlaky na zvýšení tempa jeho růstu dané silným růstem exportu zmírňovala slabší domácí poptávka.

Vyšší pokles dovozních cen oproti cenám vývozu způsobil zlepšení směnných relací o 1,4 % (*proti 0,7 %*). Ze zahraničního obchodu plynoucí obchodní zisk vedl k tomu, že reálný hrubý domácí důchod, který na rozdíl od HDP tento faktor zohledňuje, meziročně vzrostl o 4,7 % (*proti 3,5 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 5,2 % (*proti 2,6 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 5,4 % (*v souladu s odhadem*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně nižší o 3,0 % (*proti růstu o 1,2 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 4,5 % (*proti 3,5 %*).

3.1.2 Odhad HDP pro 3. čtvrtletí 2016

Odhad HDP a jeho struktury vychází z průběhu jevů, jež jsme pozorovali v předchozím období. Odhadujeme, že reálný HDP meziročně vzrostl o 1,5 % (*proti 1,3 %*) a mezičtvrtletně o 0,3 % (*proti 0,5 %*). Odhadované snížení mezičtvrtletní dynamiky HDP je dáno především nestandardně vysokým růstem ve 2. čtvrtletí 2016 a zohledňuje též údaje o vývoji ekonomiky ve 3. čtvrtletí, které byly k dispozici k datu uzávěrky predikce.

Domníváme se, že zvýšení HDP bylo dáno v první řadě růstem spotřeby domácností a zahraničním obchodem. Soukromé výdaje na konečnou spotřebu mohly v důsledku rostoucího disponibilního důchodu a zvyšující se spotřebitelské důvěry meziročně vzrůst o 2,3 % (*proti 2,9 %*) a spotřeba vlády o 2,2 % (*proti 2,1 %*). Tvorba hrubého fixního kapitálu podle našeho odhadu poklesla o 5,3 % (*proti 2,4 %*) vlivem slabšího než předpokládaného náběhu nové finanční perspektivy a pomalejšího obnovení růstu soukromé investiční aktivity.

Zahraniční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil pozitivně, a to zejména díky solidnímu růstu exportních trhů. Odhadujeme, že vývoz zboží a služeb vzrostl o 5,4 % (*proti 5,1 %*) a dovoz v návaznosti na zpomalení domácí poptávky o 4,3 % (*proti 5,4 %*).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2016 a 2017

V roce 2016 by měl být ekonomický růst tažen spotřebou a saldem zahraničního obchodu, naopak tvorba hrubého fixního kapitálu bude na růst působit negativně. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2016 vzroste o 2,4 % (*proti 2,2 %*) a v roce 2017 o 2,5 % (*proti 2,4 %*).

Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu a, jak dokládají konjunkturální

průzkumy, také optimistickým očekáváním spotřebitelů. Pro rok 2016 počítáme s postupným růstem příspěvku spotřebitelských úvěrů ke zdrojům pro soukromou spotřebu. Míra úspor domácností by se v roce 2016 měla nepatrně snížit, a klesnout – již výrazněji – by měla i v roce 2017, což podpoří zrychlení dynamiky soukromé spotřeby. Spotřeba domácností by se tak letos mohla zvýšit o 2,5 % (*proti 3,1 %*), v roce 2017 by se její růst mohl zrychlit na 2,8 % (*proti 2,7 %*).

Očekáváme, že spotřeba vlády v roce 2016 vzroste o 2,3 % (*proti 2,2 %*) a v roce 2017 o 1,6 % (*beze změny*). Hlavním faktorem růstu vládní spotřeby v roce 2016 bude navýšení objemu náhrad zaměstnancům související zčásti s plánovanou tvorbou až 13 tis. nových funkčních míst. Naopak příspěvek výdajů na nákup zboží a služeb by měl být nižší než v roce 2015, a to kvůli odeznění zvýšeného čerpání neinvestičních prostředků z fondů EU z programového období 2007–2013. Na druhou stranu však výdaje vládního sektoru související s běžnou údržbou a opravami dopravní infrastruktury mohou být vyšší.

Soukromé investice i investice vládního sektoru jsou v letošním roce zásadním způsobem ovlivněny vývojem investic spolufinancovaných z fondů EU. Zatímco v roce 2015 tyto investice v návaznosti na ukončování programového období 2007–2013 dynamicky rostly, v 1. i ve 2. čtvrtletí letošního roku zaznamenaly hluboký propad. Lze se přitom domnívat, že kvůli pomalému náběhu nové finanční perspektivy 2014–2020 bude výrazný pokles vykázan i ve druhé polovině roku.

Soukromé investice jsou nicméně podporovány uvolněnými měnovými podmínkami a růstem hrubého provozního přebytku. K růstu investiční aktivity v nevládním sektoru by mělo přispívat také nadprůměrné využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu dané pozicí ekonomiky v hospodářském cyklu. Rovněž narůs-

tající frikce na trhu práce by mohly motivovat firmy k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Na druhou stranu ale dochází ke slabšímu čerpání externích zdrojů financování (meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům v srpnu 2016 v zásadě stagnoval – viz kapitolu 1.3) a růst soukromých investic mohou brzdit také zvýšená rizika ve vnějším prostředí. Přesto ve výsledku očekáváme, že se celkové soukromé investice v roce 2016 zvýší.

V případě investic vládního sektoru pak počítáme nejen s poklesem investic spolufinancovaných z fondů EU, ale i s meziročním snížením investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Srovnávací základna roku 2015 je navíc vyšší kvůli pronájmu nadzvukových letadel.

Celková tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2016 mohla klesnout o 3,6 % (*proti 0,6 %*). V roce 2017 by se investice do fixního kapitálu mohly zvýšit o 2,8 % (*beze změny*), a to při kladném příspěvku soukromých i vládních investic.

Tvorba hrubého kapitálu by navzdory kladnému příspěvku změny zásob k růstu HDP měla v roce 2016 klesnout o 1,9 % (*proti 1,2 %*). Pro rok 2017 počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 2,4 % (*proti 2,6 %*) s víceméně nulovým příspěvkem změny zásob k růstu HDP. Ke změně predikce dochází vlivem úpravy předpoklady růstu tvorby hrubého fixního kapitálu.

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2016 zvýší o 5,8 % (*proti 5,6 %*) a v roce 2017 o 4,8 % (*proti 4,9 %*). Snížení růstové dynamiky oproti roku 2015 odráží především předpokládané zpomalení růstu exportních trhů nevykompenzované dostatečným nárůstem exportní výkonnosti (viz kapitolu 3.4). Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme vliv pomalejšího růstu vývozu i slabší soukromé spotřeby a dovozně náročné investiční poptávky. Dovoz tak v tomto roce pravděpodobně poroste o 4,6 % (*proti 5,2 %*) a v roce 2017 o 5,0 % (*proti 5,1 %*).

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	3 954	4 033	4 001	3 981	4 089	4 275	4 379	4 488	4 597	4 710
	<i>růst v %</i>	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,5	2,4	2,4
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 947	1 952	1 929	1 939	1 973	2 034	2 084	2 142	2 193	2 243
	<i>růst v %</i>	1,0	0,3	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,5	2,8	2,4	2,3
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	810	792	776	796	804	820	838	852	864	875
	<i>růst v %</i>	0,4	-2,2	-2,0	2,5	1,1	2,0	2,3	1,6	1,4	1,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 074	1 094	1 051	997	1 083	1 191	1 169	1 197	1 229	1 263
	<i>růst v %</i>	4,4	1,8	-3,9	-5,1	8,6	10,0	-1,9	2,4	2,6	2,8
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 066	1 075	1 042	1 016	1 056	1 151	1 109	1 139	1 173	1 209
	<i>růst v %</i>	1,3	0,9	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-3,6	2,8	2,9	3,1
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	8	18	9	-19	26	40	60	58	56	55
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 616	2 856	2 978	2 984	3 242	3 492	3 696	3 872	4 062	4 263
	<i>růst v %</i>	14,8	9,2	4,3	0,2	8,7	7,7	5,8	4,8	4,9	5,0
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 494	2 661	2 732	2 734	3 008	3 256	3 404	3 573	3 748	3 932
	<i>růst v %</i>	14,9	6,7	2,7	0,1	10,1	8,2	4,6	5,0	4,9	4,9
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 831	3 838	3 756	3 733	3 860	4 043	4 091	4 190	4 284	4 379
	<i>růst v %</i>	1,8	0,2	-2,1	-0,6	3,4	4,7	1,2	2,4	2,2	2,2
Metodická diskrepance ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	0	-1	0	-4	-5	-3	-3	-3	-3
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 954	3 990	3 942	3 956	4 112	4 303	4 436	4 535	4 646	4 762
	<i>růst v %</i>	1,0	0,9	-1,2	0,4	3,9	4,6	3,1	2,2	2,4	2,5
Příspěvky k růstu HDP ³⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	1,7	0,2	-2,1	-0,6	3,2	4,4	1,1	2,3	2,1	2,1
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	0,6	-0,3	-1,0	0,8	1,1	1,8	1,6	1,6	1,4	1,3
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	0,5	0,1	-0,6	0,3	0,9	1,5	1,2	1,3	1,1	1,1
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	0,1	-0,5	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	1,2	0,5	-1,1	-1,3	2,1	2,6	-0,5	0,6	0,7	0,7
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	0,4	0,2	-0,8	-0,6	1,0	2,3	-1,0	0,7	0,7	0,8
Změna zásob	<i>p. b.</i>	0,8	0,3	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	0,5	1,8	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,3	0,2	0,4	0,4
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	0,8	2,0	1,4	0,1	-0,1	-0,6	1,0	0,2	0,3	0,3
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 583	3 655	3 624	3 606	3 729	3 876	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,9	2,0	-0,8	-0,5	3,4	3,9	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	371	378	376	375	363	399	.	.	.	.

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: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní

zřetěžené objemy, referenční rok 2010

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Předb.	Odhad	Predikce
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	996	1 074	1 093	1 112	1 022	1 113	1 109	1 135
	<i>růst v %</i>	4,6	5,0	4,2	4,3	2,7	3,6	1,5	2,1
	<i>růst v % ¹⁾</i>	4,6	5,0	4,8	4,0	3,0	2,6	1,9	2,0
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	1,4	1,3	1,0	0,3	0,4	0,9	0,3	0,5
Výdaje domácností na spotřebu ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	484	507	514	528	496	520	526	542
	<i>růst v %</i>	3,6	3,3	2,4	2,9	2,4	2,6	2,3	2,5
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	189	199	201	231	194	204	205	236
	<i>růst v %</i>	1,3	1,3	3,3	1,9	2,3	2,5	2,2	2,1
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	242	308	331	310	246	299	318	305
	<i>růst v %</i>	12,7	14,3	8,8	5,3	1,7	-2,9	-3,8	-1,5
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	250	278	299	324	249	267	283	310
	<i>růst v %</i>	5,4	10,5	10,1	9,5	-0,5	-4,1	-5,3	-4,1
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	-8	29	32	-14	-3	32	36	-5
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	854	873	852	913	897	946	898	954
	<i>růst v %</i>	7,6	7,5	6,3	9,3	5,0	8,4	5,4	4,5
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	775	810	803	868	811	855	837	902
	<i>růst v %</i>	8,9	8,9	6,8	8,4	4,6	5,6	4,3	3,8
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	916	1 013	1 045	1 069	936	1 022	1 049	1 084
	<i>růst v %</i>	5,3	5,9	4,5	3,4	2,2	0,9	0,4	1,3
Metodická diskrepance ³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1	-1	-3	-2	0	-1	-2	-1
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 003	1 079	1 099	1 122	1 042	1 130	1 121	1 143
	<i>růst v %</i>	5,2	4,8	4,2	4,5	3,9	4,7	2,0	1,9
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	909	974	988	1 006	930	1 010	.	.
	<i>růst v %</i>	4,1	4,1	3,7	3,9	2,3	3,7	.	.
	<i>růst v % ¹⁾</i>	4,1	4,2	4,3	3,5	2,7	2,7	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	1,2	1,0	1,0	0,3	0,4	0,9	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	88	101	105	107	93	103	.	.

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: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	3 954	4 034	4 060	4 098	4 314	4 555	4 703	4 864	5 048	5 249
	růst v %	0,8	2,0	0,6	0,9	5,3	5,6	3,3	3,4	3,8	4,0
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	mld. Kč	1 947	1 979	1 998	2 025	2 074	2 140	2 201	2 288	2 380	2 477
	růst v %	1,5	1,6	1,0	1,4	2,4	3,2	2,9	4,0	4,0	4,1
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	810	813	804	826	849	890	926	959	983	1 006
	růst v %	-0,3	0,4	-1,1	2,7	2,8	4,8	4,1	3,5	2,5	2,4
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	1 074	1 087	1 063	1 011	1 116	1 246	1 222	1 266	1 317	1 375
	růst v %	3,3	1,2	-2,2	-4,9	10,4	11,6	-1,9	3,6	4,0	4,4
Fixní kapitál	mld. Kč	1 066	1 067	1 052	1 027	1 084	1 198	1 158	1 204	1 257	1 317
	růst v %	0,2	0,1	-1,4	-2,4	5,5	10,5	-3,3	3,9	4,4	4,8
Změna zásob a cenností	mld. Kč	8	20	11	-16	32	48	64	62	60	58
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	123	154	195	236	275	279	354	351	369	391
Vývoz zboží a služeb	mld. Kč	2 616	2 876	3 092	3 150	3 561	3 778	3 852	4 015	4 209	4 425
	růst v %	13,4	9,9	7,5	1,9	13,0	6,1	1,9	4,2	4,8	5,1
Dovoz zboží a služeb	mld. Kč	2 494	2 722	2 897	2 914	3 286	3 499	3 498	3 664	3 841	4 034
	růst v %	15,8	9,1	6,5	0,6	12,8	6,5	0,0	4,7	4,8	5,0
Hrubý národní důchod ²⁾	mld. Kč	3 656	3 728	3 808	3 854	4 022	4 255	4 427	4 578	4 746	4 923
	růst v %	0,3	2,0	2,1	1,2	4,4	5,8	4,0	3,4	3,7	3,7
Saldo prvotních důchodů ³⁾	mld. Kč	-297	-305	-252	-245	-292	-299	-276	-286	-302	-326

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

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

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní

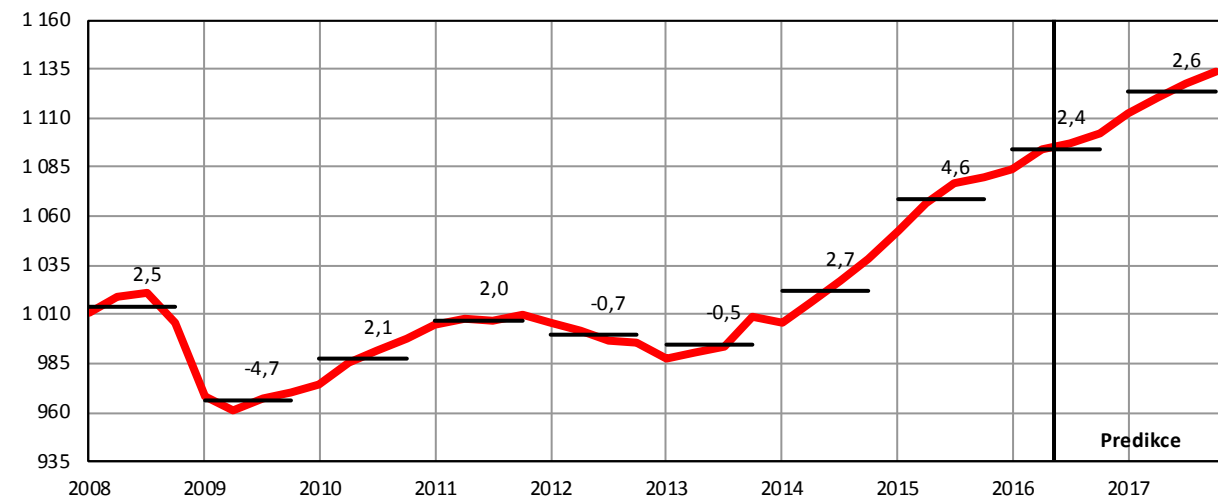
		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Předb.	Odhad	Predikce
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	1 053	1 143	1 163	1 196	1 095	1 194	1 187	1 227
	růst v %	6,3	6,1	5,0	5,0	4,0	4,5	2,1	2,6
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	mld. Kč	508	535	542	556	521	549	557	574
	růst v %	3,7	3,7	2,4	2,9	2,6	2,7	2,8	3,4
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	199	214	217	260	207	223	225	271
	růst v %	4,7	4,4	6,7	3,6	4,3	4,2	3,7	4,2
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	253	322	346	324	259	312	331	320
	růst v %	14,9	16,5	10,1	6,3	2,2	-3,4	-4,2	-1,3
Fixní kapitál	mld. Kč	261	290	311	336	260	278	295	325
	růst v %	7,4	12,7	11,5	10,3	-0,3	-4,1	-4,9	-3,5
Změna zásob a cenností	mld. Kč	-7	32	35	-12	-1	33	36	-5
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	93	72	58	56	108	110	74	61
Vývoz zboží a služeb	mld. Kč	933	953	917	975	934	983	937	998
	růst v %	7,4	7,2	3,7	6,1	0,1	3,1	2,2	2,3
Dovoz zboží a služeb	mld. Kč	840	881	859	919	826	872	863	937
	růst v %	8,0	8,9	4,3	5,0	-1,7	-1,0	0,5	1,9

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

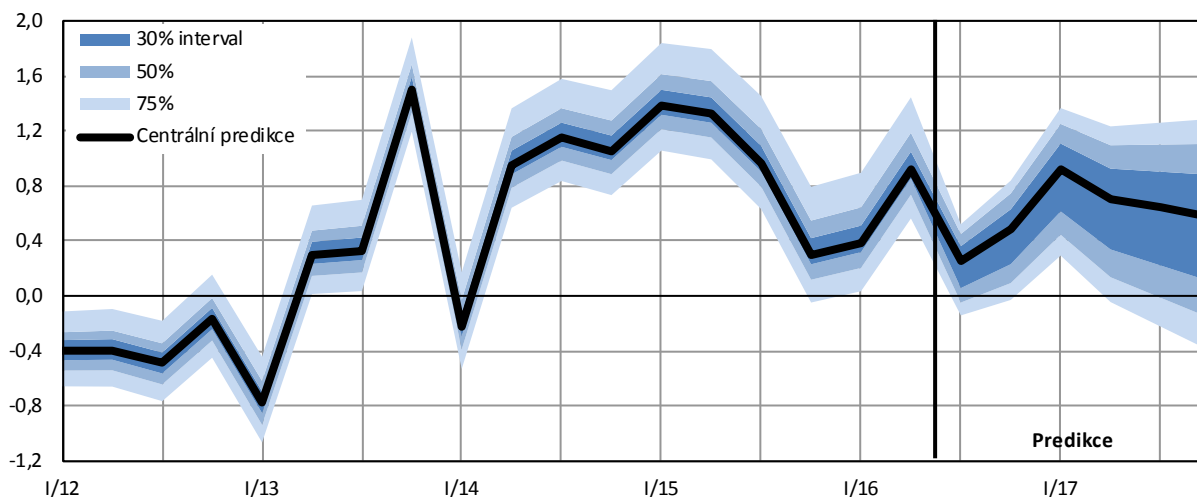
mld. Kč s. c. roku 2010, sezónně očištěno, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu HDP v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)

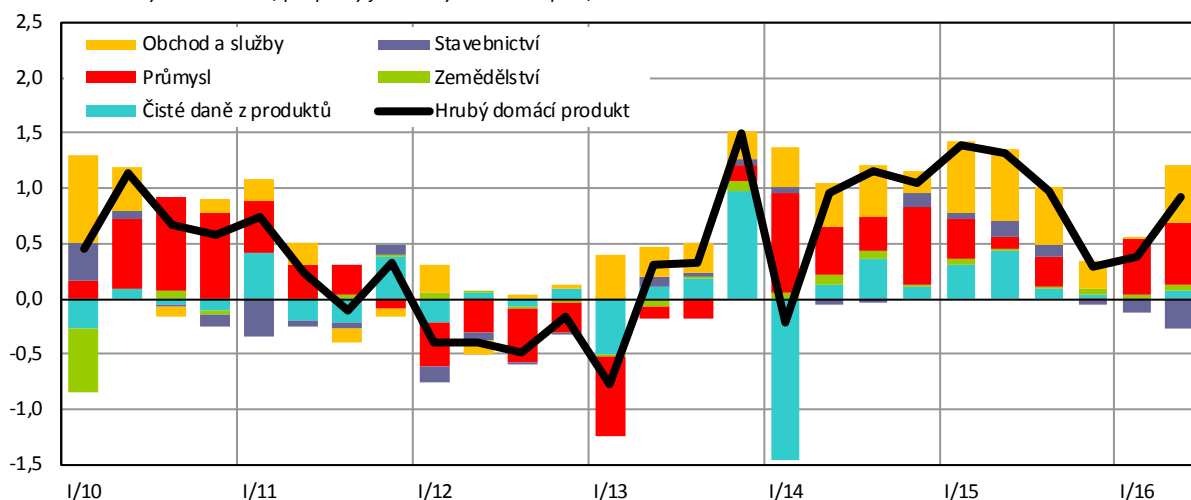
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu

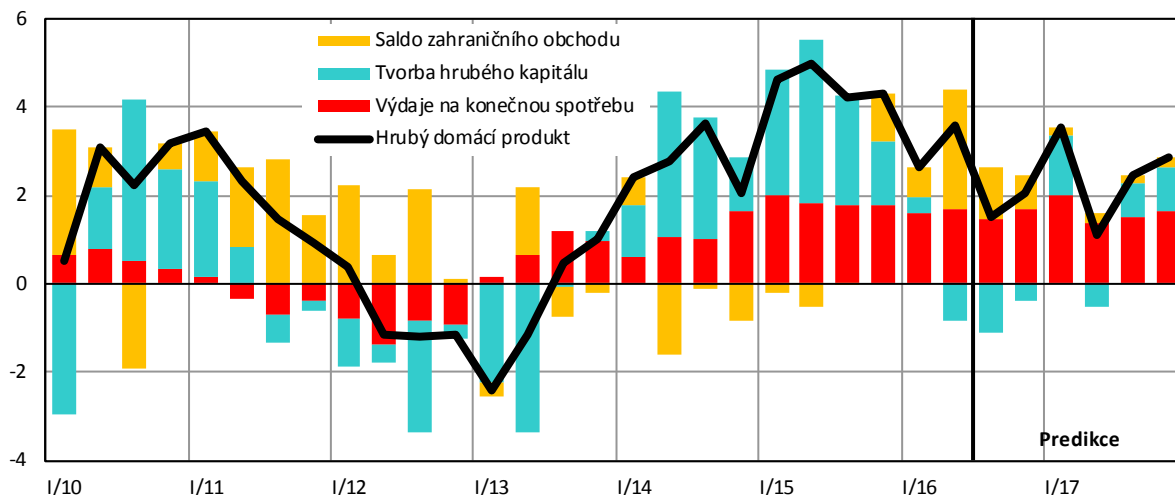
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b., sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt

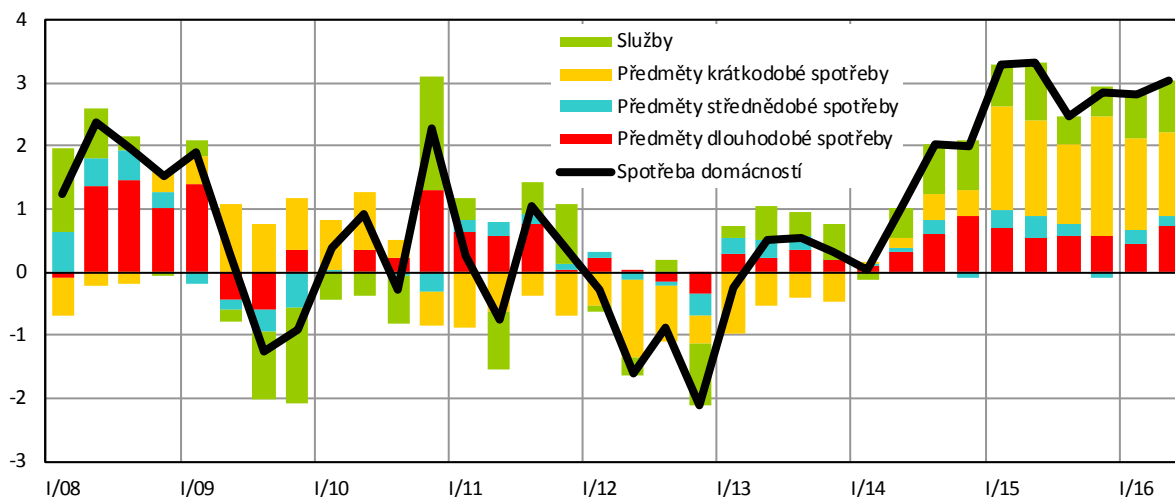
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Spotřeba domácností

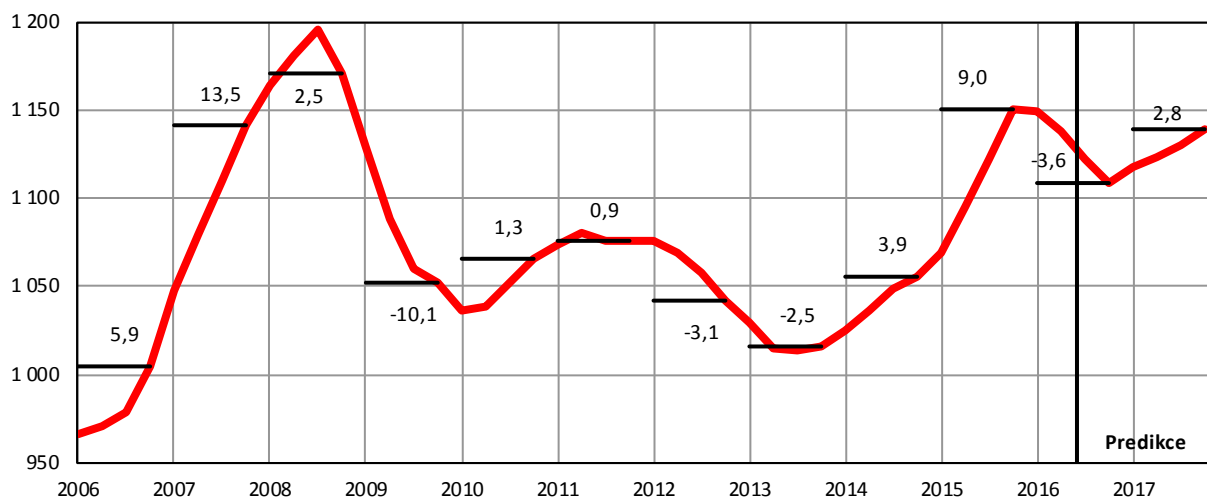
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

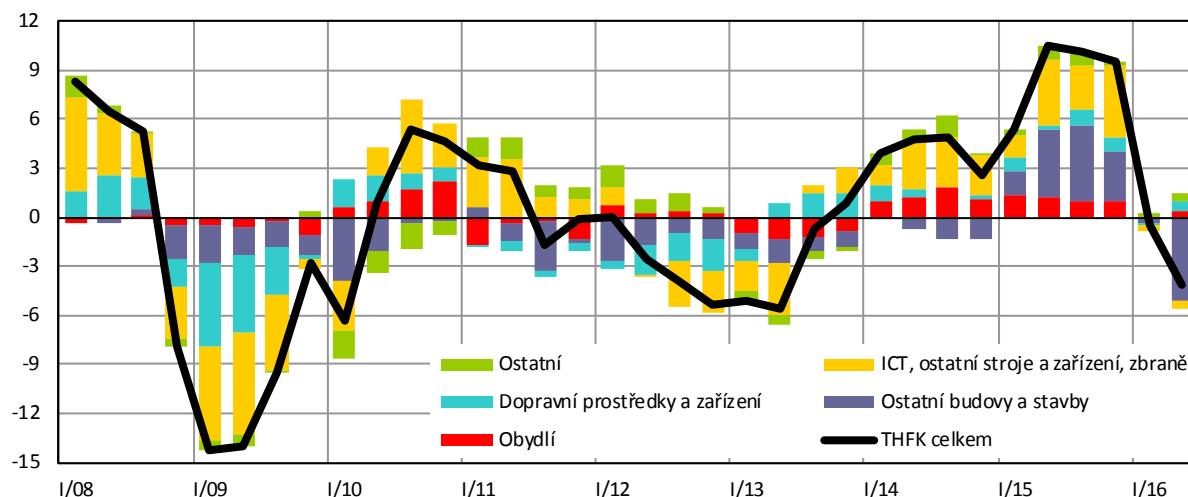
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu

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



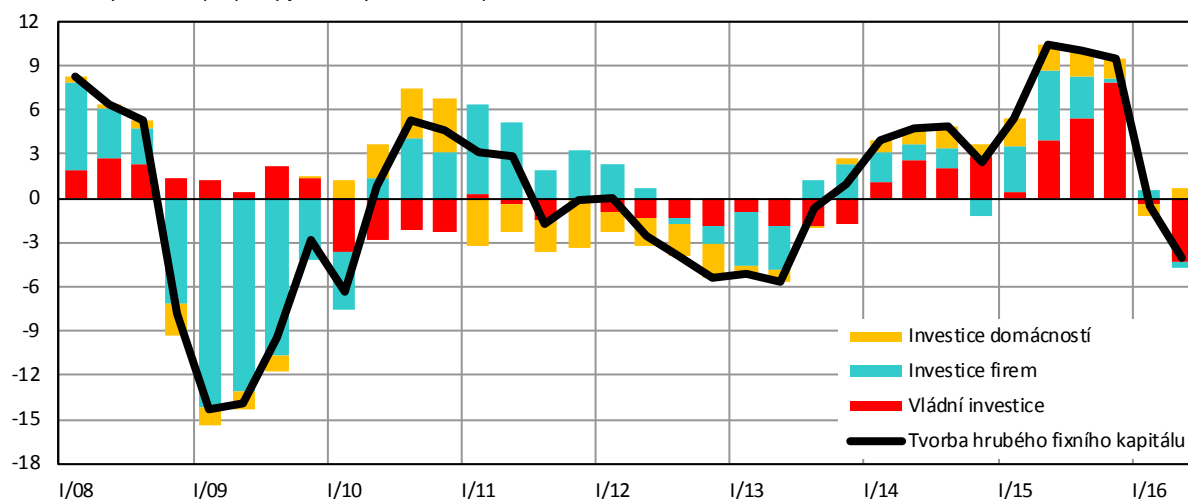
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu
 meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



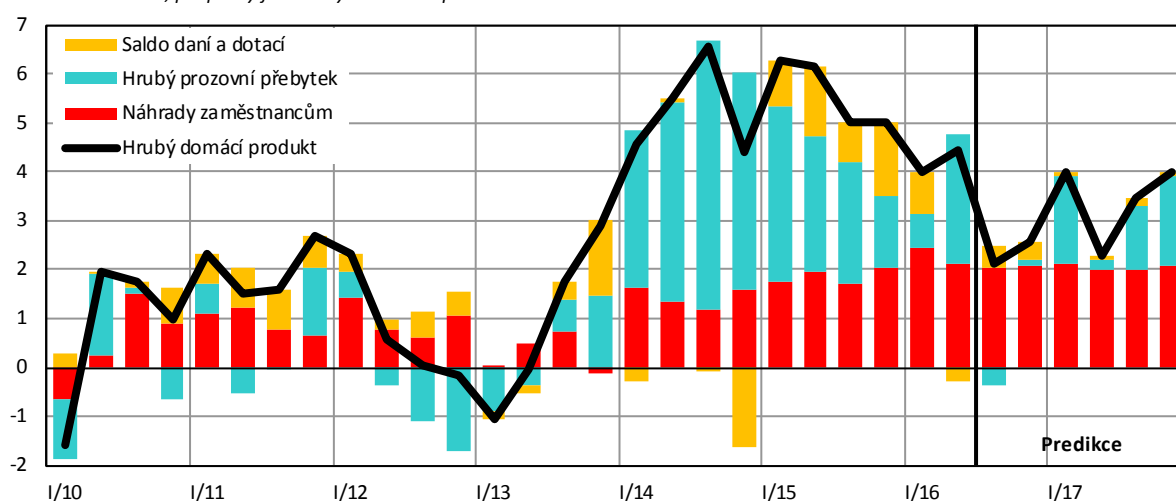
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu
 meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.9: Nominální hrubý domácí produkt
 meziroční růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
HDP	<i>mld. Kč</i>	3 954	4 034	4 060	4 098	4 314	4 555	4 703	4 864	5 048	5 249
	<i>růst v %</i>	0,8	2,0	0,6	0,9	5,3	5,6	3,3	3,4	3,8	4,0
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	341	369	385	402	381	433	448	454	472	485
	<i>% HDP</i>	8,6	9,1	9,5	9,8	8,8	9,5	9,5	9,3	9,3	9,2
	<i>růst v %</i>	3,5	8,4	4,4	4,2	-5,1	13,4	3,7	1,2	4,0	2,7
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	447	488	508	528	518	566	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,0	9,2	4,1	3,9	-1,8	9,3	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	107	119	123	126	137	134	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	5,7	11,8	3,0	2,7	8,5	-2,2	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	1 589	1 626	1 665	1 676	1 735	1 815	1 914	2 010	2 100	2 194
(domácí koncept)	<i>% HDP</i>	40,2	40,3	41,0	40,9	40,2	39,9	40,7	41,3	41,6	41,8
	<i>růst v %</i>	1,3	2,3	2,4	0,7	3,5	4,7	5,4	5,0	4,5	4,5
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 209	1 237	1 269	1 275	1 321	1 379	1 454	1 527	1 596	1 667
	<i>růst v %</i>	0,6	2,3	2,6	0,5	3,6	4,4	5,4	5,0	4,5	4,5
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	380	390	396	402	414	436	460	483	504	527
	<i>růst v %</i>	3,7	2,5	1,6	1,4	3,1	5,4	5,4	5,0	4,5	4,5
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 024	2 038	2 010	2 020	2 198	2 307	2 341	2 401	2 476	2 570
	<i>% HDP</i>	51,2	50,5	49,5	49,3	50,9	50,6	49,8	49,4	49,1	49,0
	<i>růst v %</i>	0,0	0,7	-1,4	0,5	8,8	5,0	1,5	2,6	3,1	3,8
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	850	864	880	906	939	981	999	1 029	1 070	1 113
	<i>růst v %</i>	1,0	1,7	1,8	3,0	3,6	4,5	1,8	3,0	4,0	4,0
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 174	1 174	1 130	1 114	1 259	1 325	1 342	1 372	1 406	1 457
	<i>růst v %</i>	-0,8	0,0	-3,8	-1,4	13,0	5,3	1,3	2,3	2,5	3,6

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Předb.	Odhad	Predikce
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 053	1 143	1 163	1 196	1 095	1 194	1 187	1 227
	<i>růst v %</i>	6,3	6,1	5,0	5,0	4,0	4,5	2,1	2,6
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	90	114	119	110	100	110	124	114
	<i>růst v %</i>	11,7	15,5	8,3	18,8	10,4	-3,0	4,7	3,9
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	434	450	447	483	460	475	471	508
(domácí koncept)	<i>růst v %</i>	4,2	4,9	4,5	5,0	5,9	5,4	5,3	5,2
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	328	341	342	369	347	359	360	388
	<i>růst v %</i>	3,6	4,6	4,7	4,7	6,0	5,4	5,3	5,2
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	107	109	106	114	113	115	111	120
	<i>růst v %</i>	5,9	6,1	3,6	5,9	5,6	5,5	5,3	5,2
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	528	579	596	603	535	609	592	605
	<i>růst v %</i>	7,2	5,4	4,8	2,8	1,4	5,2	-0,7	0,2

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

3.2.1 Spotřebitelské ceny

Česká ekonomika se stále vyznačuje nízkou inflací, jejíž příčiny spočívají ve vnějším prostředí. Již ve 4. čtvrtletí letošního roku by se však zejména vlivem bazického efektu měla meziroční inflace zvýšit.

Meziroční růst spotřebitelských cen v září 2016 dosáhl 0,5 % (*proti 0,3 %*). Příspěvek administrativních opatření činil 0,1 p. b. a byl dán především příspěvkem spotřebních daní. Inflace byla nejvíce tlumena cenami v oddílech doprava (pokles cen pohonných hmot o 7,3 %) a potravin a nealkoholické nápoje, které k meziročnímu růstu spotřebitelských cen přispěly shodně –0,2 p. b. Naopak ve směru růstu cenové hladiny působil nejvíce oddíl alkoholické nápoje, tabák s příspěvkem 0,4 p. b.

V 1. až 3. čtvrtletí 2016 se z administrativních opatření ve spotřebitelských cenách odrazilo především zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků a snížení ceny zemního plynu, která podle výkaznictví ČSÚ spadá do kategorie regulovaných cen. Ve 4. čtvrtletí bude zřejmě nejvýznamnějším administrativním opatřením prosincové snížení sazby DPH v oblasti stravovacích služeb z 21 % na 15 % s výjimkou alkoholických nápojů. Předpokládáný 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 téměř neprojeví. V opačném směru a s podobným okrajovým dopadem na spotřebitelské ceny nejspíše zapůsobí zavedení elektronické evidence tržeb. Příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2016 očekáváme ve výši –0,1 p. b. (*beze změny*).

S citelnějším zrychlením meziroční inflace počítáme již ve 4. čtvrtletí, kdy se meziroční růst korunové ceny ropy pravděpodobně dostane do kladných hodnot (viz kapitolu 1.1.3). Mimo cenu ropy působí hlavní faktory cenového vývoje v letošním roce buď téměř neutrálně (měnový kurz koruny vůči euru), nebo proinflačně (rostoucí poptávka ve spojení s kladnou produkční mezerou a růst jednotkových nákladů práce).

Průměrná míra inflace by v roce 2016 měla dosáhnout 0,5 % (*beze změny*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 1,0 % (*beze změny*).

V roce 2017 by se inflace měla zvýšit. V současnosti nepočítáme s žádnými podstatnějšími činiteli, které by v tomto roce působily protiinflačně.

Administrativní opatření by na inflaci v roce 2017 měla působit přibližně neutrálně. Předpokládáme téměř stagující regulované ceny a takřka nulové dopady změn nepřímých daní. Proti sobě totiž bude působit na jedné straně výše uvedené snížení DPH, na druhé straně dopad zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků, který by však ve srovnání s letošním rokem měl být poloviční.

Očekáváme, že na zvyšování spotřebitelských cen bude působit růst ceny ropy, růst domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery a zvyšování jednotkových nákladů práce. **Průměrná míra inflace by tak v roce 2017** měla dosáhnout 1,2 % (*beze změny*), prosincový meziroční růst spotřebitelských cen pak 1,5 % (*beze změny*). Ve struktuře meziroční inflace by v roce 2017 měl být patrný především přechod současného meziročního poklesu ceny ropy v růst.

3.2.2 Deflátor

Ve 2. čtvrtletí 2016 byl růst deflátoru HDP o 0,9 % (*proti 0,6 %*) dán zvýšením deflátoru hrubých domácích výdajů o 0,3 % (*v souladu s odhadem*) a zlepšením směnných relací o 1,4 % (*proti 0,7 %*).

Do vývoje cenových indexů vstoupily nižší ceny ropy. Oproti predikci převýšil pokles deflátoru importu deflátor exportu ještě výrazněji, směnné relace jsou proto hlavním zdrojem odchylky. Deflátor tvorby hrubého fixního kapitálu namísto mírného růstu stagnoval. Deflátor spotřeby domácností a vlády vykázal oproti predikci naopak vyšší růstové hodnoty.

Očekáváme, že se deflátor HDP zvýší o 0,8 % (*proti 0,6 %*) v roce 2016, resp. o 0,9 % (*proti 1,1 %*) v roce příštím. Směnné relace by v roce 2016 měly vzrůst o 0,7 % (*proti 0,3 %*) a v roce 2017 naopak poklesnout o 0,3 % (*proti 0,2 %*). Deflátor hrubých domácích výdajů by se v roce 2016 mohl zvýšit o 0,5 % (*beze změny*), v roce 2017 pak dále o 1,3 % (*beze změny*). Hlavní změna predikce na rok 2016, kterou je zlepšení směnných relací, se opírá o výrazně vyšší pokles dovozních cen oproti cenám vývozu v 1. polovině roku 2016 vinou silného průsaku nízkých cen ropy do cen výrobků zejména chemického průmyslu na světových trzích. Pro rok 2017 předpokládáme navzdory nižším cenám dovážených statků zvýšení růstu deflátoru spotřeby odrážející rostoucí vnitřní inflační faktory.

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Spotřebitelské ceny											
Průměr roku	<i>průměr 2005=100</i>	114,9	117,1	121,0	122,7	123,2	123,6	124,2	125,6	127,6	129,9
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,5	1,2	1,6	1,8
Prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	115,5	118,3	121,1	122,8	122,9	123,0	124,2	126,1	128,1	130,6
	<i>růst v %</i>	2,3	2,4	2,4	1,4	0,1	0,1	1,0	1,5	1,6	1,9
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření	<i>p. b.</i>	1,6	1,2	2,2	1,0	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	0,7	1,2	0,1	0,4	0,3	0,0	1,1	1,5	1,4	1,8
HICP	<i>průměr 2005=100</i>	113,7	116,2	120,3	121,9	122,4	122,8	123,4	124,7	126,7	128,9
	<i>růst v %</i>	1,2	2,1	3,5	1,4	0,4	0,3	0,5	1,1	1,5	1,8
Nabídkové ceny bytů	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	95,1	96,1	97,2	100,7	106,9	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-4,1	-4,9	1,1	1,1	3,6	6,2	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,0	101,5	102,9	105,5	106,5	107,4	108,4	109,8	111,5
	<i>růst v %</i>	-1,5	0,0	1,5	1,4	2,5	1,0	0,8	0,9	1,3	1,5
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	101,1	102,9	103,5	104,6	105,7	106,3	107,7	109,2	110,9
	<i>růst v %</i>	-0,2	1,1	1,8	0,5	1,1	1,1	0,5	1,3	1,4	1,6
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	101,4	103,6	104,5	105,1	105,2	105,6	106,8	108,5	110,4
	<i>růst v %</i>	0,5	1,4	2,2	0,8	0,6	0,1	0,4	1,1	1,6	1,8
Spotřeba vlády	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	102,7	103,6	103,8	105,6	108,5	110,5	112,6	113,8	115,0
	<i>růst v %</i>	-0,6	2,7	0,9	0,2	1,7	2,8	1,8	1,9	1,1	1,1
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	99,2	100,9	101,1	102,7	104,1	104,5	105,6	107,2	109,0
	<i>růst v %</i>	-1,1	-0,8	1,7	0,1	1,6	1,4	0,3	1,1	1,5	1,6
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,7	103,8	105,6	109,8	108,2	104,2	103,7	103,6	103,8
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,7	3,1	1,7	4,0	-1,5	-3,7	-0,5	-0,1	0,2
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	102,3	106,1	106,6	109,2	107,5	102,7	102,5	102,5	102,6
	<i>růst v %</i>	0,8	2,3	3,7	0,5	2,5	-1,6	-4,4	-0,2	-0,1	0,1
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	98,5	97,9	99,0	100,5	100,7	101,4	101,1	101,1	101,2
	<i>růst v %</i>	-2,0	-1,5	-0,6	1,2	1,5	0,1	0,7	-0,3	0,0	0,1

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

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

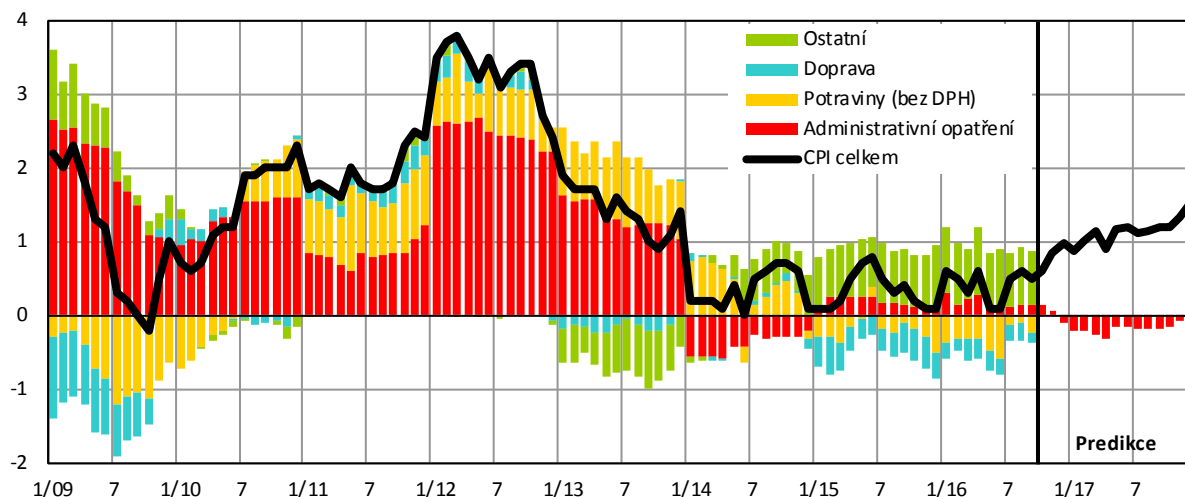
Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad Predikce			
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	průměr 2005=100	123,2	124,0	123,8	123,2	123,7	124,3	124,5	124,2
	růst v %	0,1	0,7	0,4	0,1	0,5	0,2	0,5	0,8
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	p. b.	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0
Tržního růstu	p. b.	-0,1	0,4	0,2	0,0	0,3	0,0	0,4	0,8
HICP	průměr 2005=100	122,3	123,3	123,0	122,4	122,9	123,5	123,7	123,3
	růst v %	0,0	0,7	0,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,8
Nabídkové ceny bytů	průměr 2010=100	102,9	105,6	108,1	110,9	113,4	116,5	118,8	.
	růst v %	3,6	5,0	6,1	9,6	10,2	10,3	9,9	.
Deflátoři									
HDP	průměr 2010=100	105,7	106,4	106,4	107,5	107,2	107,3	107,0	108,1
	růst v %	1,6	1,1	0,7	0,7	1,3	0,9	0,6	0,5
Hrubé domácí výdaje	průměr 2010=100	104,8	105,7	105,7	106,6	105,4	106,0	106,1	107,6
	růst v %	1,3	1,4	1,0	0,6	0,7	0,3	0,4	0,9
Spotřeba domácností ²⁾	průměr 2010=100	104,9	105,5	105,4	105,2	105,0	105,6	105,8	106,0
	růst v %	0,1	0,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,8
Spotřeba vlády	průměr 2010=100	104,9	107,7	108,0	112,6	107,0	109,5	109,7	114,8
	růst v %	3,4	3,1	3,3	1,7	2,0	1,7	1,6	2,0
Tvorba fixního kapitálu	průměr 2010=100	104,2	104,3	104,1	103,9	104,5	104,3	104,5	104,6
	růst v %	1,9	2,0	1,3	0,7	0,3	0,0	0,4	0,6
Vývoz zboží a služeb	průměr 2010=100	109,3	109,2	107,6	106,8	104,2	103,9	104,3	104,5
	růst v %	-0,2	-0,3	-2,5	-2,9	-4,7	-4,9	-3,1	-2,1
Dovoz zboží a služeb	průměr 2010=100	108,4	108,8	107,0	105,8	101,9	102,0	103,1	103,9
	růst v %	-0,8	0,0	-2,3	-3,1	-6,0	-6,2	-3,7	-1,9
Směnné relace	průměr 2010=100	100,8	100,4	100,6	100,9	102,2	101,8	101,2	100,6
	růst v %	0,6	-0,3	-0,1	0,3	1,4	1,4	0,6	-0,2

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny

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

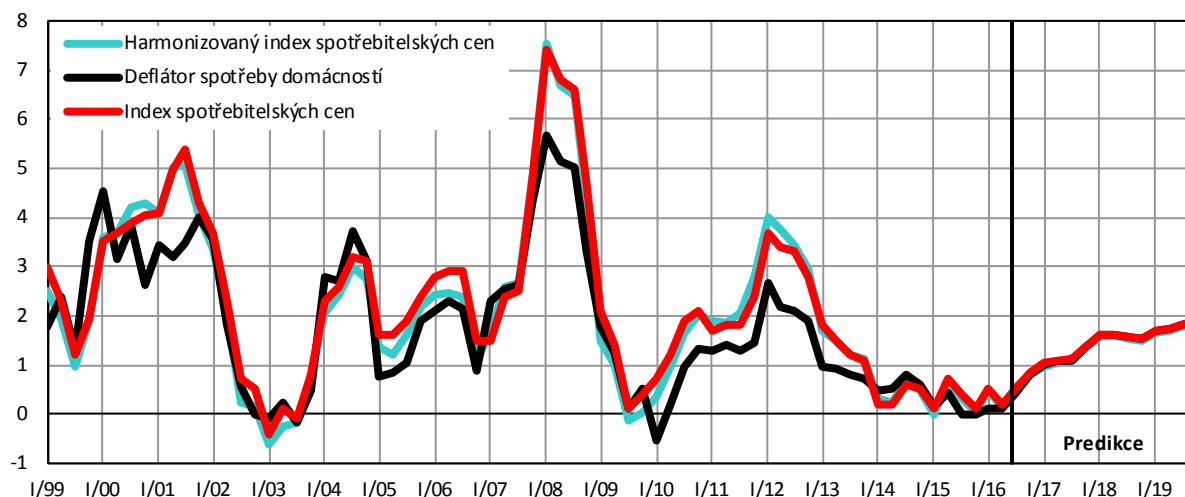


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

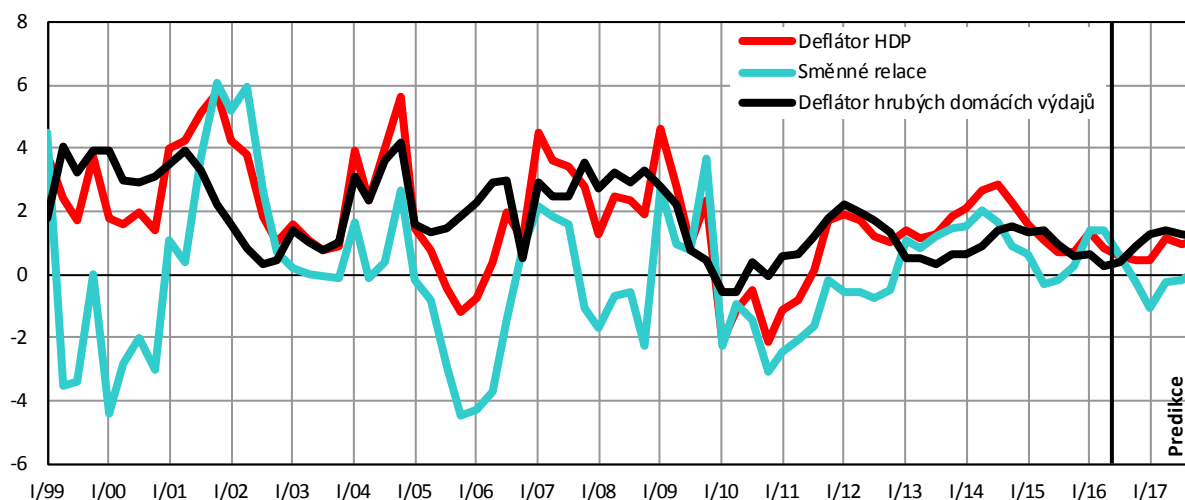
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor HDP

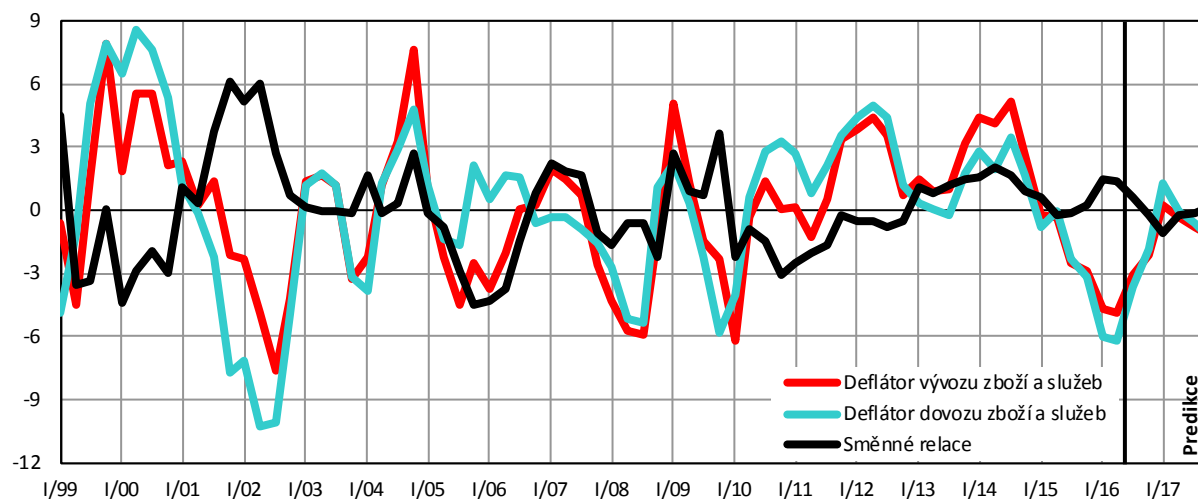
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Směnné relace

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

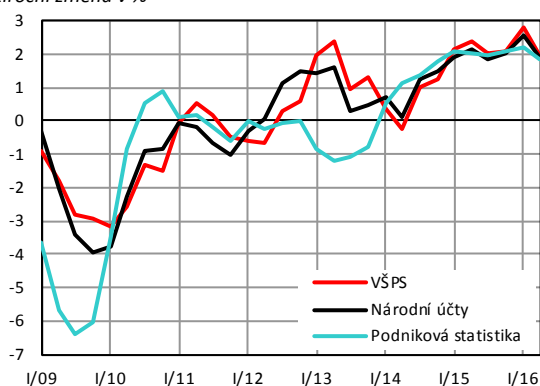
3.3 Trh práce

Trh práce se ve 2. čtvrtletí 2016 vyvíjel v zásadě v souladu s hospodářským cyklem. Pokračoval meziroční růst zaměstnanosti tažený kategorií zaměstnanců a míry zaměstnanosti i ekonomické aktivity pro skupinu 15–64 let dosáhly dalších historicky rekordních hodnot (71,7 %, resp. 74,7 %). Míra nezaměstnanosti dle VŠPS dále značně klesala, signifikantní byl i pokles registrované nezaměstnanosti. Počet volných pracovních míst dále rostl a překročil hranici 140 tisíc. Tyto faktory determinovaly růst objemu mezd a platů i průměrné mzdy.

3.3.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS ve 2. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 1,7 % (v souladu s odhadem). Počet zaměstnanců se zvýšil o 2,0 % (proti 2,4 %), počet podnikatelů byl meziročně o 0,1 % vyšší (proti poklesu o 1,6 %). Počet podnikatelů bez zaměstnanců meziročně vzrostl o 4,4 %, zatímco počet podnikatelů se zaměstnanci klesl o 11,7 %. Lze očekávat, že při současné situaci na trhu práce bude dále klesat počet nestandardních či neplnohodnotných pracovních pozic (např. švarcsystém).

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



Zdroj: ČSÚ.

Z odvětvového hlediska k růstu zaměstnanosti (v podnikové statistice) stále významně přispíval zpracovatelský průmysl, dále činnosti v oblasti nemovitostí, profesní, vědecké a technické činnosti či doprava a skladování. Pokles byl naopak zaznamenán u těžby a dobývání, stavebnictví, zemědělství či zásobování vodou.

Pro predikci zaměstnanosti předpokládáme, že zaměstnavatelé budou okolnostmi nuceni spíše zvyšovat mzdy, než aby významněji navyšovali počty zaměstnanců. Tento vývoj bude do značné míry dán zvyšujícím se nedostatkem pracovníků v mnoha profesích, zejména v technických oborech, ale např. i ve zdravotnictví. Tyto frikce se již projevují prakticky ve všech regionech ČR.

Predikci vývoje zaměstnanosti na rok 2016 neměníme (růst o 1,6 %). Pro roky 2017–2019 počítáme s jen slabým růstem zaměstnanosti o 0,3 % (proti 0,1 %). Vzhledem k demografickým faktorům (kromě zvyšování statistického věku odchodu do starobního důchodu neexistují

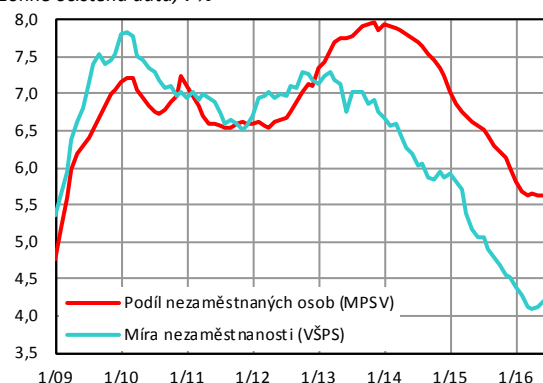
prakticky žádné aspekty dodatečného zvýšení počtu zaměstnanců) a při velmi nízké míře nezaměstnanosti existuje jen velmi málo prostoru pro další růst zaměstnanosti.

3.3.2 Nezaměstnanost

Vlivem dynamického ekonomického růstu docházelo k dalšímu snižování počtu nezaměstnaných registrovaných na úřadech práce (v září meziročně o 64 tis.) i podle statistiky VŠPS (ve 2. čtvrtletí meziročně o 53 tis.). Od počátku roku 2016 dosahuje sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (VŠPS) nejnižší hodnoty v rámci EU.

Graf 3.3.2: 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: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Při zohlednění vývoje ve 2. čtvrtletí 2016 očekáváme, že **míra nezaměstnanosti** podle VŠPS v průměru za rok 2016 dosáhne 4,0 % (proti 4,1 %). V návaznosti na předpokládaný vývoj ekonomiky počítáme s nepatrným snížením míry nezaměstnanosti na 3,9 % (proti 4,0 %) v roce 2017. Lze konstatovat, že existuje již pouze velmi málo prostoru pro další pokles nezaměstnanosti VŠPS (míra nezaměstnanosti v této metodice je již velmi blízko přirozené míře nezaměstnanosti).

3.3.3 Míra ekonomické aktivity

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve 2. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 0,9 p. b. na 74,7 % (proti 75,1 %). Růst míry participace by měl dále pokračovat (viz Graf 3.3.6), přičemž zásadní roli budou hrát strukturální a demografické aspekty v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména v kategorii 40–49 let) a postupného zvyšování statistického věku odchodu do důchodu.

3.3.4 Mzdy

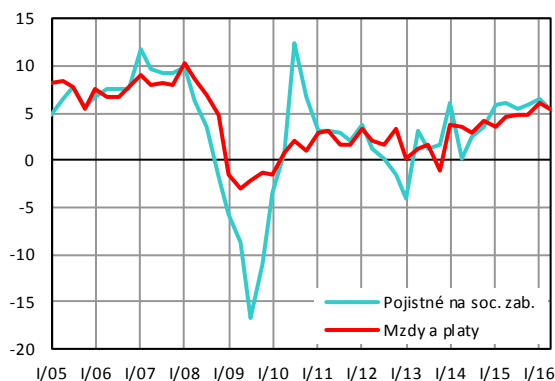
Objem mezd (NÚ, domácí koncept) ve 2. čtvrtletí 2016 vzrostl o 5,4 % (proti 5,4 %). Mzdy rostly opět výrazně ve zpracovatelském průmyslu (o 6,8 %), který je z hlediska zaměstnanosti nejvýznamnějším odvětvím. V některých výrobních závodech dochází kromě růstu hodinové mzdy také k prodloužení pracovní doby a ke s tím spojenému

růstu celkových výdělků. Ve srovnání s ostatními odvětvími byl relativně nižší růst v sekci veřejná správa a obrana, vzdělávání, zdravotní a sociální péče (4,3 %), tento rozdíl v tempech růstu by se ale měl významně snížit ve 2. polovině letošního roku s ohledem na zvyšování platových tarifů.

Na základě dat o mzdách v průmyslu za srpen a vývoje pokladního plnění státního rozpočtu by měl objem mezd ve 3. čtvrtletí tohoto roku růst obdobným tempem jako v předchozím čtvrtletí. Růst mezd zaměstnanců sektoru vládních institucí se v odvětví vzdělávání projevil již v září, kdy byl navýšen objem mezd a platů pedagogických pracovníků o 8 %. Zaměstnanců ve veřejném sektoru se nárůst mezd a platů o 5 % bude týkat od listopadu, což by se mělo projevit na růstu objemu mezd a platů ve 4. čtvrtletí 2016. U zaměstnanců poskytovatelů zdravotních služeb se pak platy zvýší od ledna 2017 v průměru o 10 %. Vzhledem k dobré kondici české ekonomiky a růstu platů v nepodnikatelské sféře očekáváme pro 4. čtvrtletí růst celkových mezd a platů o 5,2 % (proti 5,1 %).

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

meziroční růst v %



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

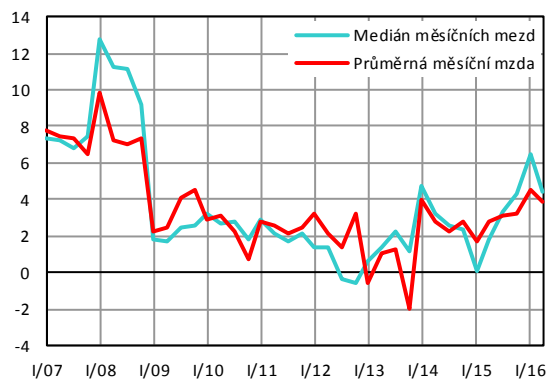
Zdroj: ČSÚ, MF ČR.

V příštím roce bude velmi nízká míra nezaměstnanosti společně se snahou firem udržet své zaměstnance působit na růst objemu mezd. Díky zvýšení minimální a zaručené mzdy (viz kapitolu 1.4) dojde k růstu mezd nejhůře placených pracovníků. Ve většině roku se na meziročním tempu růstu mezd projeví i již zmíněné zvyšování objemu mezd a platů. Uvedené faktory, pokračující růst domácí poptávky a zrychlující míra inflace by se měly v roce 2017 projevit v růstu objemu mezd a platů o 5,0 % (proti 4,9 %).

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 2. čtvrtletí 2016 vzrostla o 3,9 % (proti 4,2 %). Vlivem mimořádných odměn byl zaznamenán nejvyšší růst v peněžnictví a pojištnictví (o 6,9 %). Dynamicky rostla také průměrná mzda v ubytování, stravování a pohostinství (o 5,9 %), jejíž úroveň se však stále pohybuje hluboko pod celkovým průměrem. V letošním roce by průměrná mzda v národním hospodářství mohla nominálně vzrůst o 4,3 % (proti 4,4 %), což by odpovídalo reálnému růstu o 3,9 % (proti 3,9 %). Díky zvýšení minimální mzdy by mělo dojít k posunu mzdové distribuce, které se projeví zejména nárůstem v nižších výdělkových pásmech. Pro rok 2017 by růst průměrné nominální mzdy mohl dosáhnout 4,8 % (proti 4,7 %).

Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ.

Box 3.1: Možnosti a meze trhu práce v České republice

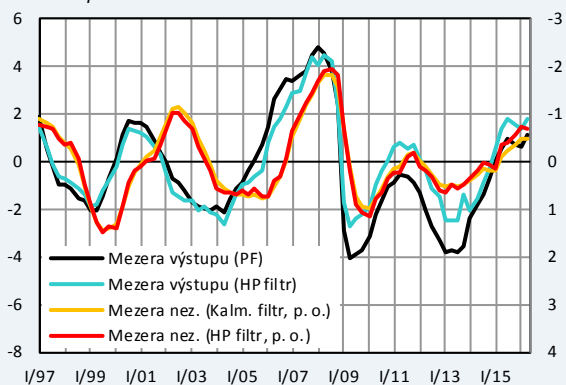
Český trh práce je ve velmi dobré formě. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti klesá, ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhla v metodice VŠPS 4,0 %. Jedná se o nejlepší výsledek od roku 1996. Sezónně vyrovnaná míra zaměstnanosti dosáhla ve stejném čtvrtletí rekordních 71,7 %, podobně jako míra ekonomické aktivity při 74,7 %. K těmto výsledkům kromě poklesu počtu nezaměstnaných osob napomáhá i rostoucí počet osob ve věkové skupině 40–49 let s obvykle vysokou mírou ekonomické aktivity a zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu, následovaného skutečným odchodem do starobního důchodu. Tyto tendence budou zřejmě dále pokračovat, kdy z trhu práce budou odcházet poměrně silné populační ročníky 50. a 60. let a naopak do něj budou vstupovat velmi slabé ročníky narozené kolem roku 2000.

Míru nezaměstnanosti na současných hodnotách lze již pravděpodobně označit za blížící se přirozené míře, tj. prakticky plné zaměstnanosti, kdy všichni jedinci, kteří chtějí pracovat, jsou zaměstnaní. Současný stav se promítá do zrychlujícího růstu mezd v důsledku nedostatku adekvátní nabídky potřebné pracovní síly. Navíc problémy některých odvětví, projevující se např. propouštěním horníků nebo snižováním zaměstnanosti ve stavebnictví v důsledku poklesu zakázek, působí proti snižování míry nezaměstnanosti. Je tedy otázkou, zda existuje prostor pro další pokles nezaměstnanosti a je-li tento stav udržitelný. Nabízí se přitom srovnání nynější situace s vrcholem ekonomické konjunktury v letech 2007 a 2008.

Z hlediska vzdělanostní a věkové struktury nezaměstnaných nejsou mezi současností a situací před 8–9 lety žádné významné rozdíly. Výjimkou je pouze přibližně dvojnásobný nárůst podílu uchazečů o zaměstnání ve věku 60–64 let na současných 6 % vlivem zvyšování statutární hranice věku odchodu do důchodu. Oproti roku 2008 lze také vysledovat snižování regionálních rozdílů. Podíl na celkové nezaměstnanosti klesá v regionech s nezaměstnaností nejvyšší (útlumem těžkého průmyslu postižený Ústecký a Moravskoslezský kraj), což je dáno již narůstající dobou od strukturálních změn, které v postižených regionech proběhly na přelomu tisíciletí. Tamější trh práce se na tyto změny alespoň částečně adaptoval, část populace v produktivním věku se výtěhovala.

Graf 1: Odhady mezery míry nezaměstnanosti a mezery výstupu v ekonomice ČR

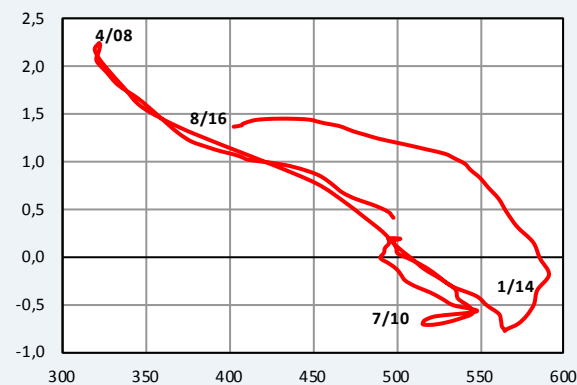
mezera nezaměstnanosti v p. b. (pravá osa), mezera výstupu v % potenciálního produktu



Zdroj dat: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2: Phillipsova křivka

počet registrovaných nezaměstnaných v tis., jádrová inflace v %



Zdroj dat: ČSÚ, MPSV.

Důležitým aspektem analýzy je odlišení cyklických a strukturálních příčin vývoje nezaměstnanosti. Pro odvození cyklické složky míry nezaměstnanosti se nejčastěji používá koncept rovnovážné míry nezaměstnanosti, která je spojena buď s konstantním růstem mezd (tzv. NAWRU – non-accelerating wage rate of unemployment), nebo s konstantním růstem cenové hladiny (tzv. NAIRU – non-accelerating inflation rate of unemployment). Existuje celá řada přístupů jejich odhadů, nicméně pro potřeby tohoto boxu jsme zvolili statistický koncept Hodrickova-Prescottova filtru a Kalmanův filtr, využívající data o růstu reálných jednotkových nákladů práce. Odchylky skutečné míry nezaměstnanosti od její rovnovážné úrovně pak tvoří cyklickou komponentu míry nezaměstnanosti neboli mezeru nezaměstnanosti.

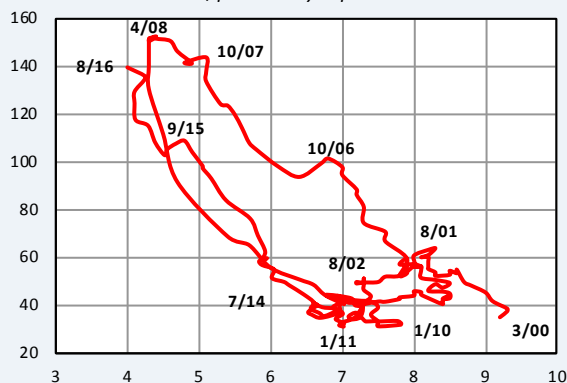
Mezera nezaměstnanosti v porovnání s mezerou výstupu (viz Graf 1) vykazuje vysoký soulad. Zatímco však do roku 2007 byl její vývoj zpožděný zhruba o dvě čtvrtletí vůči mezeře výstupu, od roku 2008 toto zpoždění v podstatě vymizelo. Příčinou jsou změny chování na pracovním trhu zvyšující jeho flexibilitu, a to jak na straně nabídky, tak i poptávky (např. řetězení úvazků na dobu určitou, agenturní zaměstnávání, pružnost mezd).

Dalším důležitým poznatkem je odlišná pozice míry nezaměstnanosti v hospodářském cyklu. Před velkou recesí v letech 2008/2009 byla výrazná cyklická složka nezaměstnanosti, nyní pozorujeme pouze počátek prohlubování kladné mezery nezaměstnanosti. Cyklický aspekt je nutné ovšem vnímat v pozici nejen samotné produkční mezery, ale též růstu potenciálního produktu. Jeho tempo je nyní podstatně nižší než v letech 2007–2008.

Pozice v ekonomickém cyklu je též patrná na Phillipsově křivce, vyjadřující vztah mezi mírou inflace a nezaměstnaností. Před zahájením devizových intervencí v listopadu 2013 zde docházelo až k téměř učebnicové negativní korelaci mezi mírou jádrové inflace a mírou nezaměstnanosti. Z Grafu 2 je patrné, že tento vztah byl v posledním období narušen. Vysvětlením je velká otevřenost české ekonomiky, kdy pokles nezaměstnanosti zvyšující poptávku nemusí nutně vést k následnému růstu cen, zvláště při současném poklesu cen komodit, a tedy i cen dovozních.

Graf 3: Beveridgeova křivka (míra nezam. VŠPS)

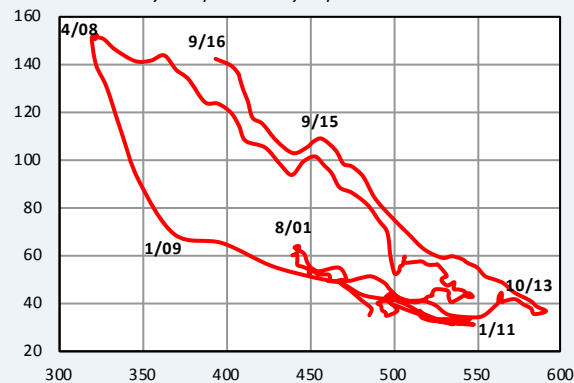
míra nezaměstnanosti v %, počet volných pracovních míst v tis.



Zdroj: ČSÚ, MPSV.

Graf 4: Beveridgeova křivka (nezaměstnanost MPSV)

počet nezaměstnaných a počet volných pracovních míst v tis.



Zdroj: MPSV.

Rovněž Beveridgeova křivka vypovídá o strukturální a cyklické pozici trhu práce, přičemž srovnává sezonně očištěná data nezaměstnanosti a počtu volných pracovních míst. Zatímco míra nezaměstnanosti podle VŠPS dosahuje prakticky stejných hodnot jako v období vrcholu konjunktury v roce 2008 (viz Graf 3), počet registrovaných nezaměstnaných zůstává cca o 80 tis. vyšší (viz Graf 4). Tento rozdíl by na první pohled mohl vypovídat o růstu strukturální nezaměstnanosti, nicméně je to dáno zejména intenzivnějším využíváním aktivní politiky zaměstnanosti (v září 2016 využívalo tento institut 45 tis. osob, zatímco v září 2008 cca 21 tis.), silným nárůstem počtu osob zatížených exekucemi či v osobním bankrotu¹, které působí v šedé ekonomice a zůstávají v registracích úřadů práce a též vyšším počtem osob využívajících nekolidující zaměstnání². Vliv zde má i hystereze, mnoho uchazečů o práci zejména staršího věku, kteří práci v předchozím období nenašli, již ztratilo zájem pracovat, případně může působit v šedé ekonomice.

Z pohledu počtu volných pracovních míst nyní existuje podobná situace jako v roce 2008. Důvodem je rovněž pozice v hospodářském cyklu (kladná mezera výstupu) zvyšující fluktuaci zaměstnanců. Strukturálně zde existuje podobný jev jako na vrcholu minulé konjunktury, tedy značný podíl volných míst s nízkými kvalifikačními požadavky odpovídá kvalifikační struktuře nezaměstnaných. Nicméně tyto pozice jsou často mzdově neatraktivní a tím i obtížně obsaditelné. Vyskytují se nejen ve zpracovatelském průmyslu, ale i v některých odvětvích služeb, jako je maloobchod, ubytování a stravování.

Z hlediska budoucího vývoje lze v krátkém až střednědobém horizontu očekávat, že míra nezaměstnanosti v metodice VŠPS bude klesat již jen velmi pomalu, neboť prostor k dalšímu poklesu je ze strukturálních důvodů uvedených výše již velmi omezený. Podíl nezaměstnaných osob se může za určitých okolností výrazněji snížit, např. důslednější kontrolou nelegálního zaměstnávání či snížením využívání částečné nezaměstnanosti.

Z dlouhodobějšího pohledu existují nezanedbatelná rizika. Mezi ně patří zejména silná orientace ekonomiky na pracovně náročný a zároveň silně procyklický automobilový průmysl (zaměstnanost přímo v automobilovém průmyslu sice činí jen cca 3 %, řada dalších firem je však na něj navázána). Přestože je český trh práce v kontextu EU poměrně flexibilní, stále existují oblasti s potenciálem ke zlepšování. Oproti jiným zemím je využívání částečných úvazků v ČR minimální. Ve 2. čtvrtletí 2016 činil jejich podíl 6,3 %, zatímco v EU 19,6 %, v Německu 27,1 % a v Nizozemsku dokonce 49,8 %. Specifickou výzvou pro reformu systému vzdělávání představují budoucí technologické změny v souvislosti s tzv. Průmyslem 4.0, na které by se ČR jako země s tradičně vysokým podílem průmyslu měla adekvátně připravit. Konvergence k vyspělým ekonomikám západní Evropy ve smyslu růstu podílu terciérního sektoru na zaměstnanosti se přitom zatím ztelně neprojevuje.

¹ V roce 2008 bylo vyhlášeno 731 osobních bankrotů, v roce 2015 již 16 655, v roce 2008 bylo vyhlášeno 554 tis. exekucí, v roce 2015 již 782 tis., přitom vrchol byl s 959 tis. exekucemi v roce 2011).

² Za nekolidující zaměstnání se považuje činnost na základě pracovního nebo služebního poměru, pokud měsíční výdělek nepřesáhne polovinu minimální mzdy, nebo činnost na základě dohody o pracovní činnosti nebo dohody o provedení práce, pokud měsíční odměna nebo odměna připadající na 1 měsíc za období, za které přísluší, nepřesáhne polovinu minimální mzdy.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost ¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 885	4 872	4 890	4 937	4 974	5 042	5 124	5 140	5 155	5 169
	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,4	1,6	0,3	0,3	0,3
Zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 019	3 993	3 990	4 055	4 079	4 168	4 256	4 277	4 291	4 303
	<i>růst v %</i>	-2,1	0,0	-0,1	1,6	0,6	2,2	2,1	0,5	0,3	0,3
Podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	866	880	901	882	895	874	868	863	865	866
	<i>růst v %</i>	4,7	2,0	2,4	-2,1	1,5	-2,3	-0,7	-0,6	0,2	0,2
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	384	351	367	369	324	268	216	209	207	207
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,9	3,9	3,8
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	160	144	161	163	141	127	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 269	5 223	5 257	5 306	5 298	5 310	5 340	5 350	5 362	5 376
	<i>růst v %</i>	-0,3	-0,2	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,6	0,2	0,2	0,3
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 399	7 295	7 229	7 154	7 081	7 026	6 968	6 914	6 865	6 821
	<i>růst v %</i>	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	66,0	66,8	67,6	69,0	70,2	71,8	73,5	74,3	75,1	75,8
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	65,0	65,7	66,5	67,7	69,0	70,2	71,9	72,8	73,5	74,2
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	71,2	71,6	72,7	74,2	74,8	75,6	76,6	77,4	78,1	78,8
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	70,2	70,5	71,6	72,9	73,5	74,0	75,0	75,8	76,5	77,2
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	528,7	507,8	504,4	564,4	561,4	478,9	408	376	368	355
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	7,0	6,7	6,8	7,7	7,7	6,6	5,6	5,2	5,1	5,0
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
Nominální	Kč	23 864	24 455	25 067	25 035	25 768	26 467	27 600	28 900	30 100	31 300
	<i>růst v %</i>	2,2	2,5	2,5	-0,1	2,9	2,7	4,3	4,6	4,2	4,2
Reálná	Kč 2005	20 769	20 884	20 717	20 403	20 916	21 413	22 200	23 000	23 600	24 100
	<i>růst v %</i>	0,8	0,6	-0,8	-1,5	2,5	2,4	3,8	3,4	2,5	2,4
Medián měsíčních mezd	Kč	20 294	20 743	20 828	21 110	21 786	22 310	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,6	2,2	0,4	1,4	3,2	2,4	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	0,6	2,3	2,6	0,5	3,6	4,4	5,4	5,0	4,5	4,5
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	3,4	2,3	-1,2	-0,8	2,2	3,1	0,8	2,2	2,1	2,2
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	<i>růst v %</i>	0,0	0,6	3,0	0,5	0,4	-0,5	2,5	2,3	2,0	2,0
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	40,2	40,3	41,0	40,9	40,2	39,9	40,7	41,3	41,6	41,8

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

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

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

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

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

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

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

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

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

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

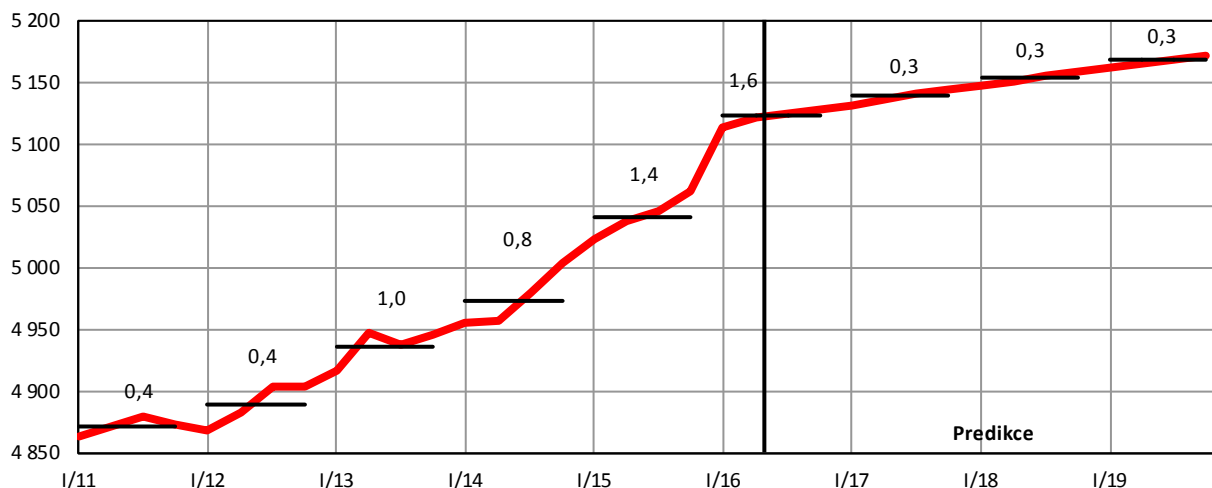
Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad Predikce			
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Zaměstnanost ¹⁾	průměr v tis.osob	4 988	5 044	5 060	5 076	5 087	5 128	5 140	5 142
	meziroční růst v %	1,3	1,7	1,3	1,2	2,0	1,7	1,6	1,3
	mezičtvrtletní růst v %	0,4	0,3	0,1	0,3	1,0	0,1	0,1	0,1
Zaměstnanci ²⁾	průměr v tis.osob	4 116	4 161	4 189	4 205	4 231	4 244	4 275	4 272
	růst v %	2,1	2,4	2,0	2,1	2,8	2,0	2,1	1,6
Podnikatelé ³⁾	průměr v tis.osob	872	883	872	871	855	885	864	870
	růst v %	-2,3	-1,7	-2,1	-3,1	-1,9	0,2	-0,8	-0,2
Nezaměstnanost	průměr v tis.osob	317	262	257	237	231	210	212	209
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	6,0	4,9	4,8	4,5	4,3	3,9	4,0	3,9
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	průměr v tis.osob	145	122	125	115	106	91	.	.
Pracovní síla	průměr v tis.osob	5 306	5 306	5 318	5 313	5 318	5 338	5 352	5 351
	růst v %	0,5	0,5	0,2	-0,2	0,2	0,6	0,7	0,7
Populace ve věku 15–64 let	průměr v tis.osob	7 050	7 037	7 017	7 001	6 990	6 975	6 961	6 947
	růst v %	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
Zaměstnanost / Populace 15–64	průměr v %	70,8	71,7	72,1	72,5	72,8	73,5	73,8	74,0
	meziroční přírůstek	1,4	1,7	1,5	1,4	2,0	1,9	1,7	1,5
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	průměr v %	69,4	70,2	70,5	70,8	71,0	71,7	72,3	72,4
	meziroční přírůstek	1,4	1,5	1,2	1,1	1,6	1,6	1,8	1,6
Prac.síla / Populace 15–64	průměr v %	75,3	75,4	75,8	75,9	76,1	76,5	76,9	77,0
	meziroční přírůstek	0,9	0,9	0,7	0,5	0,8	1,1	1,1	1,1
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	průměr v %	73,9	73,9	74,2	74,2	74,3	74,7	75,3	75,5
	meziroční přírůstek	0,8	0,7	0,4	0,1	0,4	0,9	1,1	1,3
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	průměr v tis.osob	546,0	481,9	451,2	436,4	458,9	407,8	387,5	378
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	průměr v %	7,5	6,6	6,2	6,0	6,3	5,6	5,3	5,2
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
	Nominální Kč	25 361	26 279	26 051	28 142	26 493	27 297	27 200	29 400
	růst v %	1,7	2,8	3,1	3,2	4,5	3,9	4,4	4,6
Reálná Kč 2005		20 585	21 193	21 043	22 843	21 417	21 961	21 900	23 700
	růst v %	1,6	2,1	2,6	3,1	4,0	3,6	3,8	3,8
Medián měsíčních mezd	Kč	21 154	22 064	22 383	23 639	22 533	23 047	.	.
	růst v %	0,0	1,8	3,3	4,3	6,5	4,5	.	.
Objem mezd a platů	růst v %	3,6	4,6	4,7	4,7	6,0	5,4	5,3	5,2

Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)

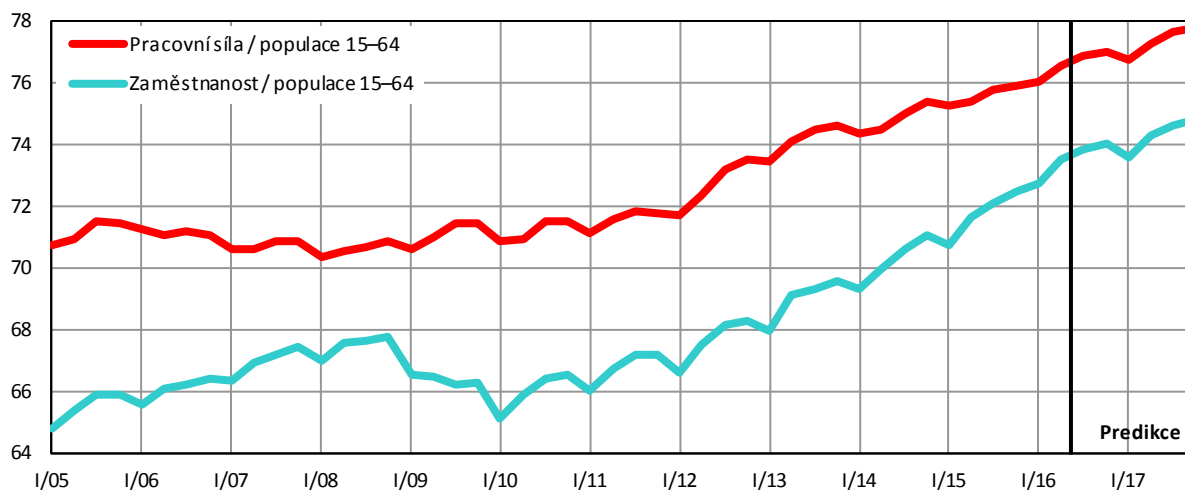
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu zaměstnanosti v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

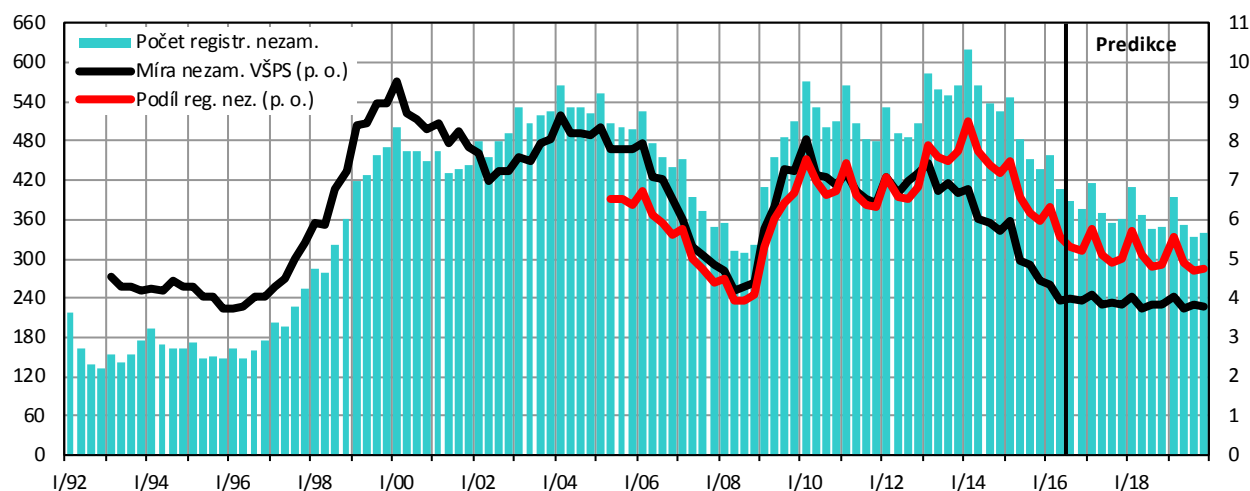
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Nezaměstnanost

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



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Ekonomický výkon a nezaměstnanost

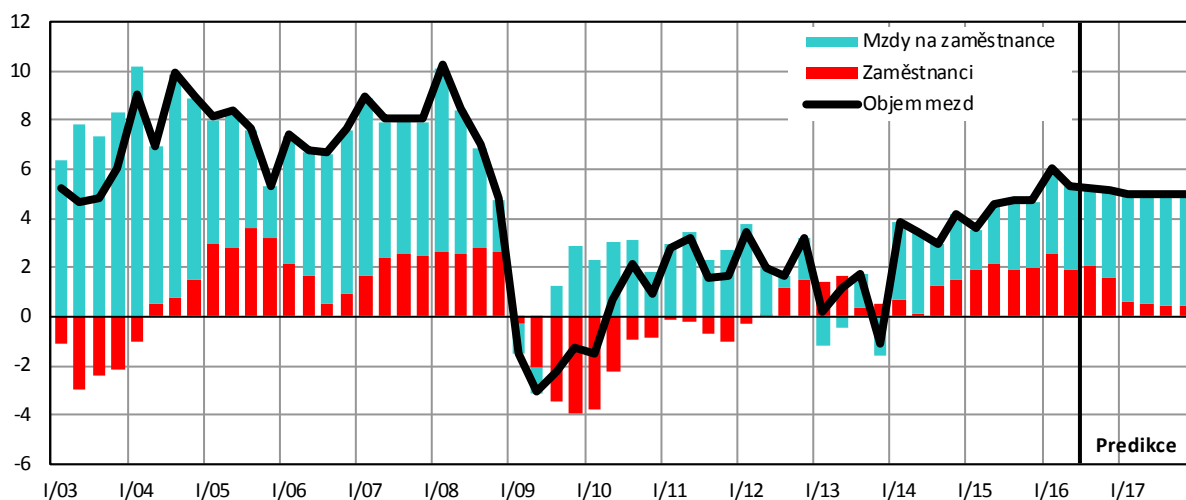
meziroční růst reálného HDP v %, meziroční přírůstky registrované nezaměstnanosti v tis. osob



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.9: Objem mezd a platů – nominální, domácí koncept

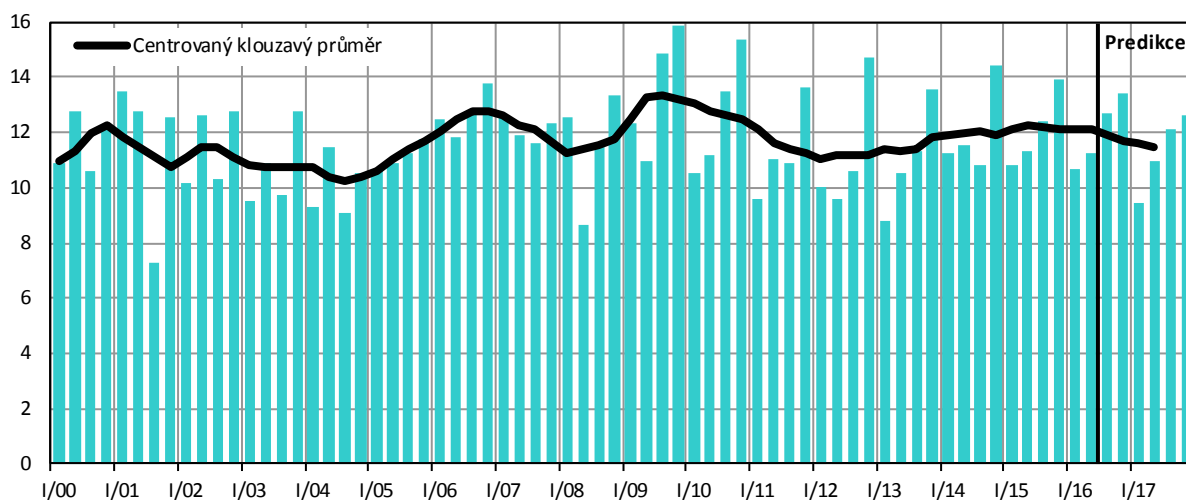
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.3.3: Účet domácností

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
											Predikce
											Predikce
Běžné příjmy											
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 593	1 553	1 585	1 627	1 669	1 692	1 760	1 847	1 950	2 045
	růst v %	5,8	-2,5	2,0	2,6	2,6	1,3	4,0	5,0	5,6	4,9
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	657	686	685	674	654	645	662	684	685	695
a smíšený důchod ¹⁾	růst v %	4,0	4,5	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	3,3	0,2	1,5
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	177	158	152	153	147	158	166	162	155	155
	růst v %	9,8	-11,0	-3,5	0,5	-4,0	7,8	5,1	-2,4	-4,3	-0,2
Sociální dávky	mld. Kč	493	535	542	553	567	563	576	590	605	623
	růst v %	4,7	8,6	1,2	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,4	3,0
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	143	141	140	139	151	146	160	181	186	191
	růst v %	13,2	-1,4	-1,0	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	2,6	3,0
Běžné výdaje											
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	31	19	23	21	15	21	16	18	16	16
	růst v %	11,2	-36,7	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	10,8	-9,1	-0,3
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	145	140	137	156	158	166	177	183	194	203
	růst v %	-9,9	-3,0	-2,6	13,8	1,6	4,9	6,9	3,0	6,0	4,9
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	637	603	621	640	654	670	696	735	769	814
	růst v %	3,3	-5,3	2,9	3,0	2,3	2,4	3,8	5,6	4,7	5,8
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	146	143	141	145	154	140	150	168	170	170
	růst v %	12,1	-1,6	-1,6	3,2	6,2	-9,3	6,9	12,0	1,7	0,0
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 106	2 168	2 182	2 184	2 206	2 208	2 285	2 362	2 431	2 506
	růst v %	7,4	3,0	0,7	0,1	1,0	0,1	3,5	3,4	2,9	3,1
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 887	1 891	1 920	1 952	1 970	1 997	2 044	2 110	2 170	2 256
	růst v %	7,9	0,2	1,5	1,7	0,9	1,3	2,4	3,2	2,9	4,0
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	24	17	15	16	15	35	35	35	32	34
Hrubé úspory	mld. Kč	243	295	278	248	250	246	276	288	293	284
Kapitálové transfery											
(příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-25	-25	-29	-25	-21	-13	-32	-13	-17	-22
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	219	212	230	198	183	181	195	218	225	235
	růst v %	2,8	-3,1	8,8	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	11,4	3,2	4,6
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	47	106	75	73	87	77	110	81	84	70
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	2,5	2,1	0,1	-1,3	-1,2	-0,8	2,9	3,3	2,5	1,9
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	11,5	13,6	12,7	11,4	11,3	11,1	12,1	12,2	12,0	11,3

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

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

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

⁴⁾ Placené úroky.

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

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

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

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

⁹⁾ Deflováno deflátorem spotřeby domácností.

¹⁰⁾ Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.4 Vztahy k zahraničí

Poměr salda běžného účtu k HDP³ ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 1,9 % (*proti 1,5 %*), mezičtvrtletně se zlepšil o 0,6 % HDP⁴, a vytvořil tak historické maximum.

Růst exportních trhů, který ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 3,5 % (*proti 3,8 %*), byl mírně pomalejší, než se odhadovalo. S ohledem na předpokládaný růst HDP našich hlavních obchodních partnerů by v horizontu predikce měl růst exportních trhů proti roku 2015 zpomalit. V roce 2016 by se exportní trhy měly zvýšit o 3,7 % (*proti 4,0 %*), pro rok 2017 pak předpokládáme jejich růst o 3,8 % (*proti 3,9 %*).

Zrychlení růstu exportní výkonnosti (ukazatel změny tržního podílu českého zboží na zahraničních trzích) na 5,1 % ve 2. čtvrtletí 2016 však zpomalení růstu exportních trhů více než vynahradilo. Exportní výkonnost již přitom není podporována oslabením měnového kurzu CZK/EUR. Předpokládané opuštění režimu používání kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky okolo poloviny roku 2017 bude působit proti zvyšování exportní výkonnosti a s ohledem na nízký růst soukromých investic očekáváme v horizontu predikce její zpomalování. V roce 2016 by měl růst exportní výkonnosti dosáhnout 2,2 % (*proti 1,7 %*) a v roce 2017 by se měl dále zpomalit na 1,0 % (*proti 0,9 %*).

Čtvrtletní tempa růstu zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) mají od začátku roku 2014 klesající tendenci. Navíc v roce 2015 růsty dovozu převyšovaly růsty vývozu a přebytek obchodní bilance se meziročně snížil o 0,5 % HDP. Na tento vývoj měla vliv rostoucí domácí poptávka táhnoucí dovozy. Vedle spotřeby to byl silný růst investic a zde zvláště investiční aktivita vlády. Od 4. čtvrtletí 2015 se relace dynamiky růstu vývozu a dovozu obrátily a přebytek bilance zboží se opět začal zvyšovat, zejména ve významné skupině Stroje a dopravní prostředky.

Meziročně nižší cena ropy je stále dominantním faktorem ovlivňujícím směnné relace zahraničního obchodu se zbožím. Zlepšení směnných relací do kladných hodnot od září 2015 pokračuje i v dosavadním průběhu roku 2016 s vrcholem v dubnu. Schodek palivové části bilance ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 1,9 % HDP. V návaznosti na scénář vývoje cen ropy očekáváme, že se schodek bilance paliv v roce 2016 udrží na této úrovni. Pro rok 2017 již předpokládáme meziroční růst dolarové ceny ropy, a tím i prohloubení schodku palivové bilance na 2,2 % HDP.

Ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhla bilance zboží podle aktuálních údajů aktiva ve výši 5,4 % HDP (*proti 5,0 %*), což bylo meziročně o 0,5 % HDP více. Vzhledem k výše uvedenému jsme predikci přebytku bilance zboží v roce 2016

zlepšili na 5,7 % HDP (*proti 5,1 %*). V souvislosti se scénářem růstu cen ropy očekáváme v roce 2017 jen mírné zhoršení na 5,4 % HDP (*proti 4,9 %*).

Od 1. čtvrtletí 2015 plynule narůstá kladné saldo bilance služeb. Celkový přebytek této bilance ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 1,8 % HDP (*proti 1,7 %*) a meziročně se zlepšil o 0,5 % HDP. Pro další období očekáváme, že s pokračujícím ekonomickým růstem dojde k téměř shodnému růstu vývozu i dovozu služeb. Dovoz služeb související s pronájmem letounů JAS-39 Gripen nebude z pohledu celkových objemů významný. V roce 2016 i 2017 by tak saldo bilance služeb mělo dosáhnout shodně 1,9 % HDP (*proti 1,7 % v obou letech*).

Meziročně vyšší přebytek běžného účtu ve 2. čtvrtletí 2016 o 1,3 % HDP byl vedle již zmíněného zvýšení aktiva výkonové bilance dán na jedné straně zlepšením schodku bilance prvotních důchodů o 0,9 % HDP, na straně druhé zhoršením bilance druhotných důchodů o 0,6 % (z přebytku do deficitu). Schodek prvotních důchodů ve 2. čtvrtletí 2016 dosáhl 4,8 % HDP (*proti 5,0 %*). Zlepšení šlo na vrub nižšího odlivu důchodů z přímých zahraničních investic zahraničním vlastníkům (zejména dividend při zpomalování růstu ziskovosti) a postupného zlepšování aktiva náhrad zaměstnancům. V posledním období sílí tlaky na růst mezd, a tedy i rozdělení na čistý zisk firem a náhrady zaměstnancům. Tyto tlaky budou zřejmě přetrvávat i v roce 2017. Proto předpokládáme v podstatě neměnnost schodku prvotních důchodů v následujících dvou letech. Ten by v roce 2016 mohl dosáhnout 4,7 % HDP (*proti 5,0 %*) a dále 4,8 % HDP (*proti 5,1 %*) v roce 2017.

V uvedených souvislostech předpokládáme, že běžný účet bude i nadále vykazovat výrazný přebytek. Ten by v roce 2016 mohl dosáhnout 2,3 % HDP (*proti 1,5 %*). Pro rok 2017 potom očekáváme pokles kladného salda na 1,8 % HDP (*proti 1,2 %*).

Rizikem vnějších obchodních vztahů v horizontu predikce je zejména odchod Spojeného království z EU a s ním související nejistoty, včetně pravděpodobných turbulentních na finančních trzích, které mohou negativně ovlivnit vzájemnou obchodní výměnu.

³ Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

⁴ ČNB revidovala běžný účet za 1. čtvrtletí z 1,4 % HDP na 1,3 % HDP.

Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		Predikce									Predikce
Zboží a služby	mld. Kč	85	147	119	157	201	237	275	286	354	352
	% HDP	2,1	3,7	3,0	3,9	5,0	5,8	6,4	6,3	7,5	7,2
Zboží	mld. Kč	-4	65	40	75	124	167	220	211	266	261
	% HDP	-0,1	1,7	1,0	1,9	3,0	4,1	5,1	4,6	5,7	5,4
Služby	mld. Kč	89	82	78	81	78	70	56	75	88	91
	% HDP	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,6	1,9	1,9
Prvotní důchody	mld. Kč	-148	-217	-250	-223	-238	-249	-261	-244	-221	-231
	% HDP	-3,7	-5,5	-6,3	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,3	-4,7	-4,8
Druhotné důchody ¹⁾	mld. Kč	-12	-19	-11	-18	-27	-10	-7	-1	-27	-31
	% HDP	-0,3	-0,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-0,6
Běžný účet	mld. Kč	-75	-89	-142	-85	-63	-22	7	41	106	90
	% HDP	-1,9	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9	2,3	1,8
Kapitálový účet ²⁾	mld. Kč	26	51	38	13	53	82	32	106	43	51
	% HDP	0,6	1,3	1,0	0,3	1,3	2,0	0,7	2,3	0,9	1,0
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	mld. Kč	-49	-38	-104	-72	-10	61	40	148	149	141
	% HDP	-1,2	-1,0	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	3,2	3,2	2,9
Finanční účet ⁴⁾	mld. Kč	-43	-72	-122	-75	12	68	63	194	.	.
Přímé investice	mld. Kč	-36	-38	-95	-47	-121	7	-80	27	.	.
Portfoliové investice	mld. Kč	9	-159	-150	-6	-55	-93	90	-164	.	.
Finanční deriváty	mld. Kč	3	1	5	4	-9	-5	-6	-5	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	mld. Kč	-59	62	77	-9	116	-30	-14	-15	.	.
Rezervní aktiva	mld. Kč	40	61	41	-17	80	188	73	351	.	.
Mezinárodní investiční pozice	mld. Kč	-1 534	-1 726	-1 823	-1 823	-1 864	-1 695	-1 578	-1 396	.	.
	% HDP	-38,2	-44,0	-46,1	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-30,7	.	.
Zahraniční zadluženost	mld. Kč	1 862	1 956	2 164	2 312	2 434	2 733	2 946	3 132	.	.
	% HDP	46,4	49,9	54,7	57,3	60,0	66,7	68,3	68,8	.	.

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: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní

roční klouzavé úhrny, u zahraniční zadluženosti konec období

		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	279	275	272	286	299	333	349	354
Zboží	<i>mld. Kč</i>	225	216	207	211	220	250	263	266
Služby	<i>mld. Kč</i>	54	59	66	75	79	83	86	88
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-285	-256	-259	-244	-231	-225	-223	-221
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	23	7	15	-1	-9	-19	-23	-27
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	18	26	29	41	59	89	103	106
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	42	94	99	106	94	63	53	43
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	59	119	128	148	153	152	156	149
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	84	158	163	194	197	141	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-58	-19	12	27	39	-22	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	121	75	-13	-164	-241	-327	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-4	1	-3	-5	-3	-7	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	-61	-34	-156	-15	-62	44	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	86	135	322	351	464	453	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 388	-1 383	-1 468	-1 396	-1 294	-1 263	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	2 958	2 971	3 194	3 132	3 220	3 353	.	.

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

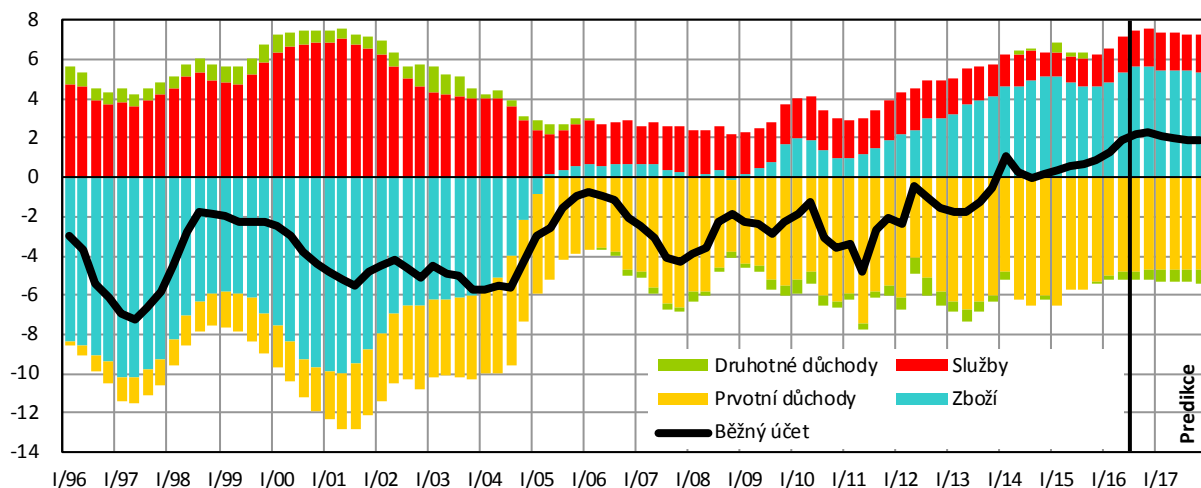
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasív. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

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: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance

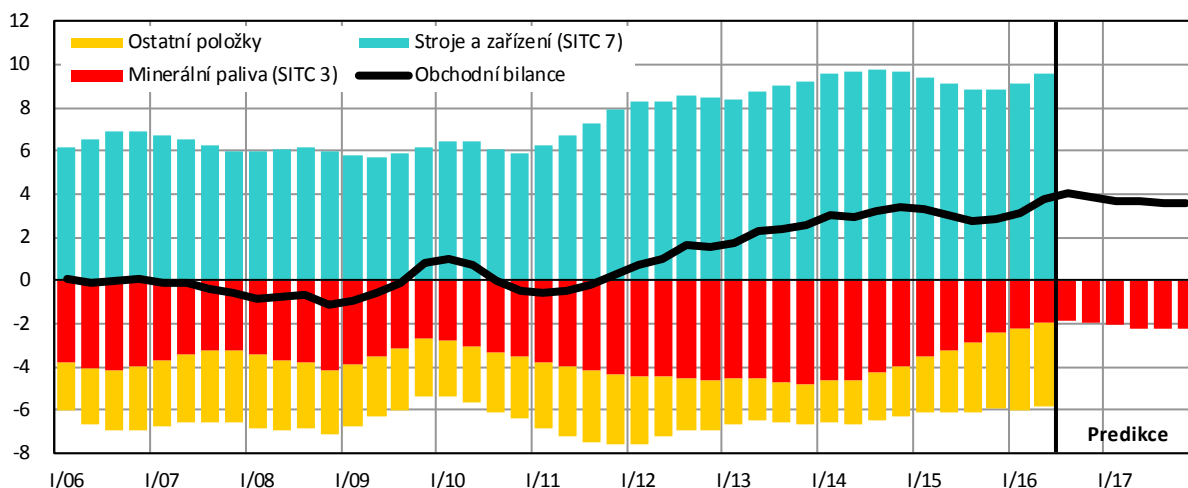
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

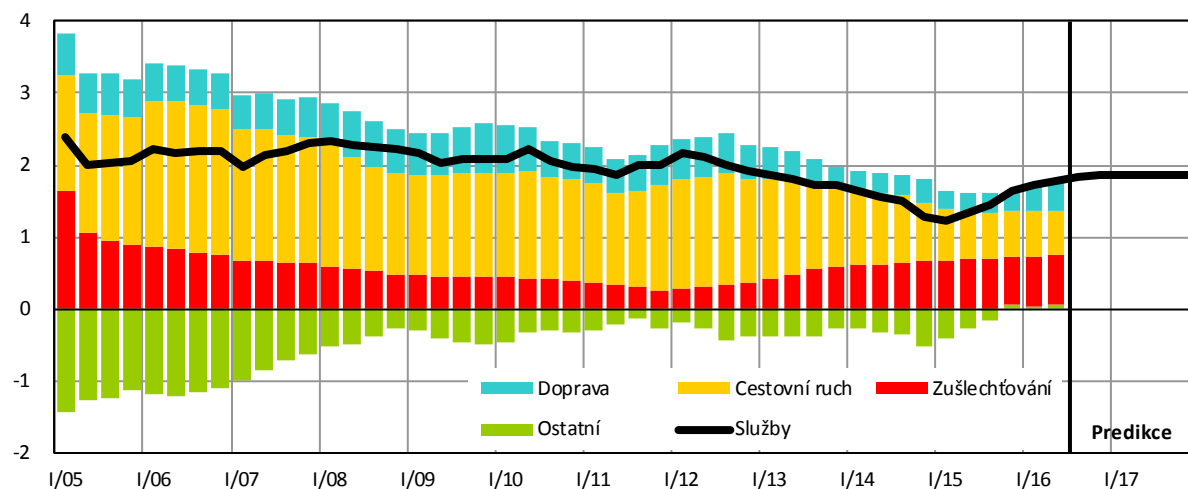


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách 3.4.1 a 3.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

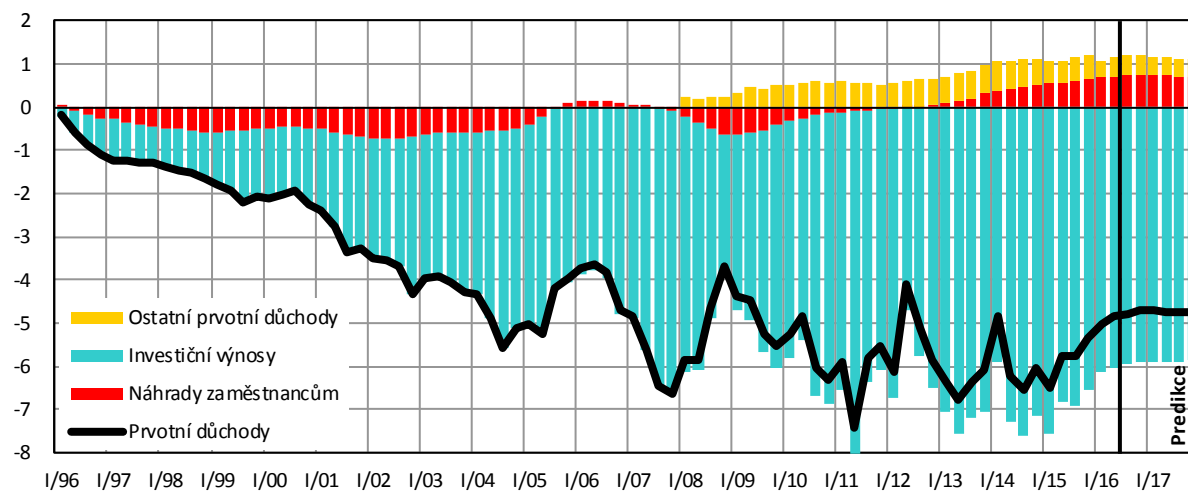
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů

v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
											Predikce
HDP ¹⁾	průměr 2010=100	100,8	96,5	100,0	103,4	104,4	105,2	107,2	109,4	112	114
	růst v %	1,7	-4,2	3,6	3,4	0,9	0,9	1,9	2,0	2,1	1,9
Dovozní náročnost ²⁾	průměr 2010=100	98,7	92,0	100,0	104,0	103,1	104,5	107,3	110,8	112	114
	růst v %	-0,1	-6,7	8,7	4,0	-0,8	1,4	2,6	3,2	1,5	1,8
Exportní trhy ³⁾	průměr 2010=100	99,4	88,8	100,0	107,5	107,6	110,0	115,0	121,2	126	130
	růst v %	1,7	-10,7	12,6	7,5	0,1	2,3	4,6	5,3	3,7	3,8
Exportní výkonnost ⁴⁾	průměr 2010=100	96,8	96,9	100,0	102,5	106,7	104,9	109,6	111,8	114	115
	růst v %	2,5	0,1	3,2	2,5	4,1	-1,6	4,5	1,9	2,2	1,0
Export reálně	průměr 2010=100	96,3	86,1	100,0	110,1	114,8	115,5	126,1	135,4	143	150
	růst v %	4,2	-10,5	16,1	10,1	4,2	0,6	9,2	7,4	6,0	4,8
Měnový kurz ⁵⁾	průměr 2010=100	98,9	102,2	100,0	97,1	100,6	102,9	108,1	108,2	106	105
	růst v %	-10,5	3,4	-2,2	-2,9	3,6	2,3	5,1	0,1	-2,3	-0,7
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	průměr 2010=100	102,4	99,3	100,0	103,8	103,5	102,7	101,4	99,8	98	98
	růst v %	6,3	-3,1	0,8	3,8	-0,4	-0,7	-1,2	-1,6	-2,0	0,1
Deflátor exportu	průměr 2010=100	101,2	101,4	100,0	100,8	104,0	105,6	109,7	108,0	103	103
	růst v %	-4,9	0,2	-1,4	0,8	3,2	1,5	3,8	-1,5	-4,3	-0,7
Export nominálně	průměr 2010=100	97,4	87,2	100,0	111,0	119,4	122,0	138,3	146,2	148	154
	růst v %	-0,9	-10,5	14,7	11,0	7,5	2,2	13,4	5,8	1,4	4,1

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 1.3.5.

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

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

Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní

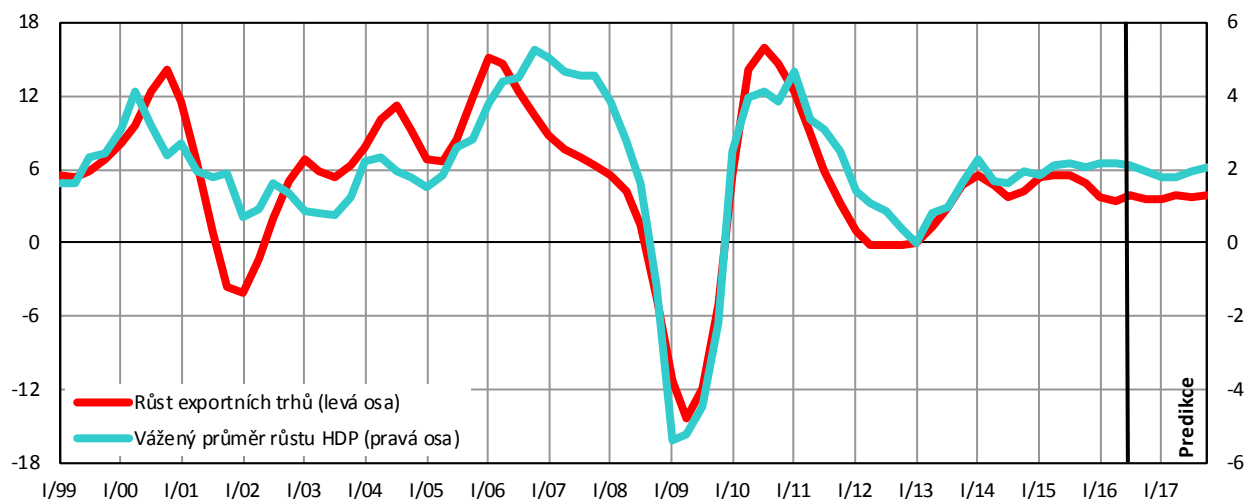
		2015				2016			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
HDP ¹⁾	průměr 2010=100	108,6	109,1	109,6	110,3	110,9	111,5	112	112
	růst v %	1,8	2,1	2,1	2,0	2,2	2,2	2,1	2,0
Dovozní náročnost ²⁾	průměr 2010=100	110,1	110,6	110,9	111,4	111,8	112,0	113	113
	růst v %	3,4	3,3	3,4	2,8	1,6	1,3	1,7	1,6
Exportní trhy ³⁾	průměr 2010=100	119,5	120,6	121,6	122,9	124,0	124,8	126	127
	růst v %	5,3	5,5	5,6	4,9	3,8	3,5	3,8	3,6
Exportní výkonnost ⁴⁾	průměr 2010=100	112,3	112,1	108,0	114,6	113,8	117,9	110	116
	růst v %	2,2	1,0	0,1	4,4	1,3	5,1	1,6	0,9
Export reálně	průměr 2010=100	134,2	135,3	131,3	140,9	141,1	147,1	138	147
	růst v %	7,6	6,6	5,7	9,5	5,2	8,8	5,5	4,5
Měnový kurz ⁵⁾	průměr 2010=100	109,1	109,8	107,1	106,8	105,5	105,7	106	106
	růst v %	1,4	2,0	-1,6	-1,4	-3,4	-3,7	-1,2	-0,9
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	průměr 2010=100	100,0	99,4	100,3	99,5	98,0	97,4	98	98
	růst v %	-1,6	-2,1	-0,9	-1,6	-2,0	-2,0	-2,4	-1,6
Deflátor exportu	průměr 2010=100	109,2	109,2	107,4	106,4	103,4	103,0	104	104
	růst v %	-0,2	-0,2	-2,5	-3,1	-5,3	-5,7	-3,6	-2,5
Export nominálně	průměr 2010=100	146,5	147,6	141,0	149,8	145,9	151,5	143	153
	růst v %	7,3	6,4	3,1	6,2	-0,4	2,6	1,7	2,0

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

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

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

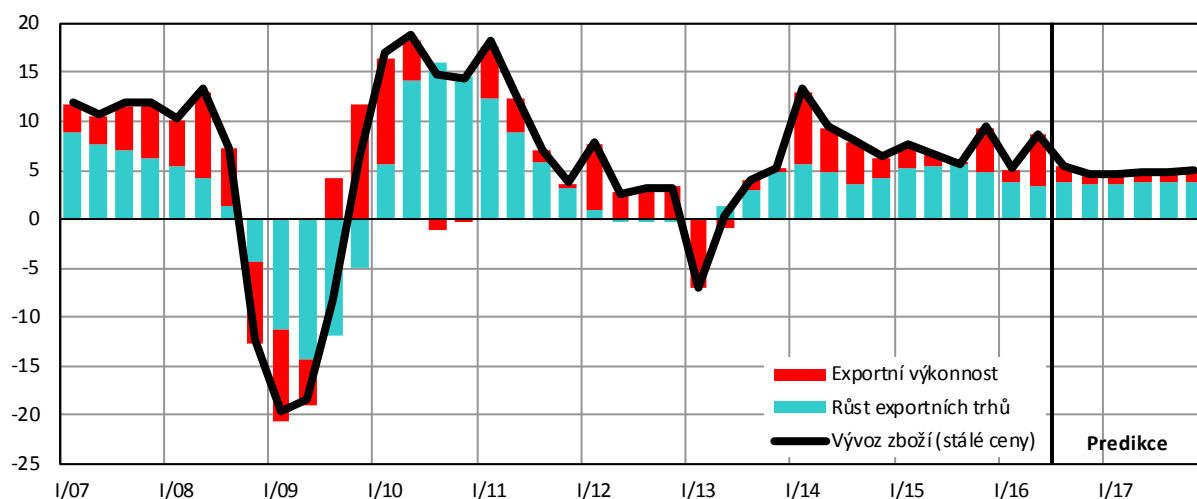
meziroční tempa růstu v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

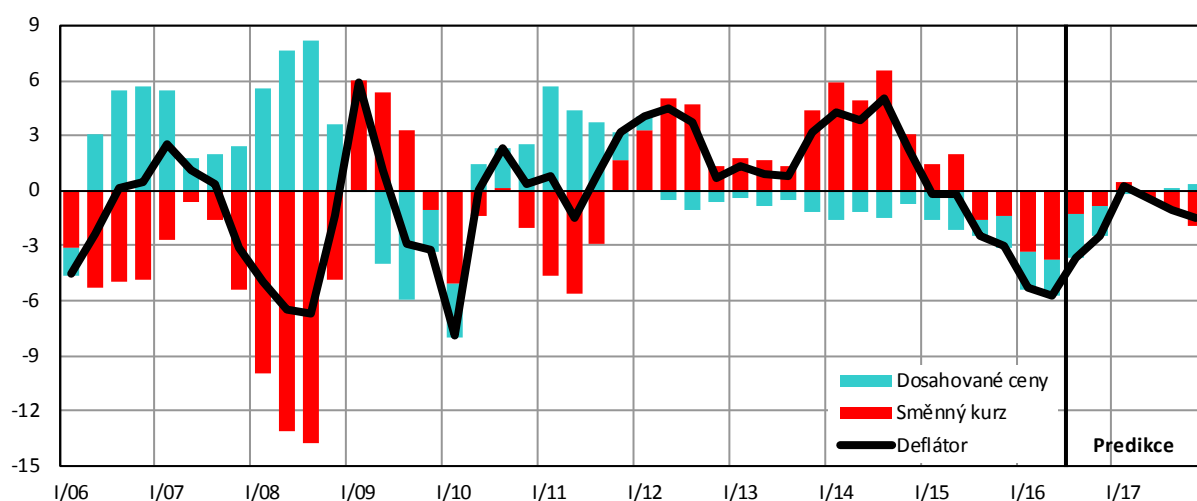
rozklad meziročního růstu v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží

rozklad meziročního růstu v %



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.5 Mezinárodní srovnání

Srovnání za období do roku 2015 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2016 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných měnových 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 2015 se HDP na obyvatele přepočtený pomocí **běžné parity kupní síly** ve všech sledovaných zemích zvýšil. Mírný pokles relativní ekonomické úrovně vůči zemím EA12 však v uvedeném roce zaznamenaly Řecko, Estonsko, Litva, Chorvatsko a Portugalsko. V České republice činila parita kupní síly 17,29 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,00 CZK/EUR v porovnání s EA12. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 25 000 PPS, což odpovídalo 80 % ekonomické úrovně EA12. V letech 2016 a 2017 by se díky silnějšímu hospodářskému růstu v ČR než v EA12 měla relativní ekonomická úroveň ČR postupně zvýšit až na 82 % průměru zemí EA12 v roce 2017.

Alternativní přepočet HDP na obyvatele prostřednictvím běžného **měnového kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. V roce 2015 činil tento ukazatel v případě ČR přibližně 15 800 EUR, tedy 50 % úrovně EA12. Vyšší ekonomický růst pak povede k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 52 % průměru zemí EA12 v roce 2017.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice se v roce 2015 **komparativní cenová hladina HDP** zvýšila o 1 p. b. a dosáhla 62 % průměru EA12. V následujících letech by měla komparativní cenová hladina HDP nepatrně vzrůst až na úroveň 63 % v roce 2017, což bude i 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 3.5.5 a 3.5.6.

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 2008–2015 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, Lotyšsku a Litvě převýšil nárůst relativní úrovně 6 p. b. V ČR pak po pětiletém období stagnace začala produktivita práce v roce 2014 opět růst a v roce 2015 dosahovala 65 % 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 2008–2015 ve všech sledovaných zemích s výjimkou Polska, ČR, Litvy a Slovenska snížila. Největší propad v důsledku snížení počtu odpracovaných hodin o 19 % zaznamenalo Řecko, a to ve výši 15 %. Naopak relativní úroveň složky práce dlouhodobě převyšuje průměr zemí EA12 ve všech zemích kromě Slovenska, přičemž v roce 2015 se v případě Estonska, Lotyšska, Polska a ČR 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 2015 pak zaznamenala ČR, a to o 4,4 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA12 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích stále vyšší, v roce 2015 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA12 o 10 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 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly

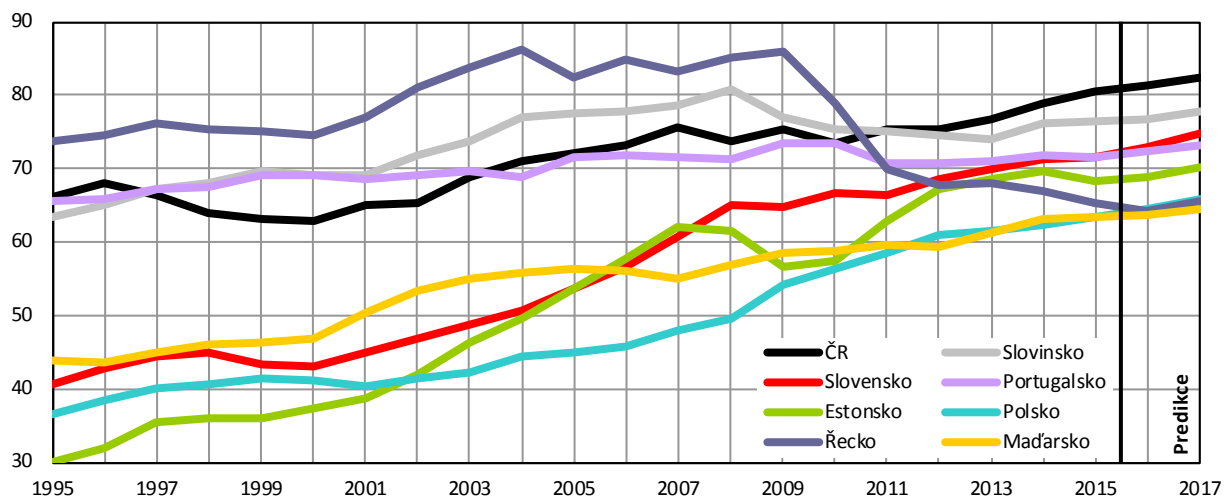
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
										Predikce	Predikce
Česká republika	PPS	21 100	20 200	20 600	21 600	21 800	22 300	23 500	25 000	25 900	26 800
	EA12=100	74	75	74	75	75	77	79	80	81	82
Slovinsko	PPS	23 100	20 700	21 100	21 500	21 600	21 500	22 600	23 700	24 400	25 300
	EA12=100	81	77	75	75	74	74	76	76	77	78
Slovensko	PPS	18 600	17 400	18 600	19 000	19 800	20 300	21 200	22 200	23 200	24 300
	EA12=100	65	65	67	66	68	70	71	71	73	75
Portugalsko	PPS	20 400	19 700	20 500	20 300	20 500	20 600	21 400	22 300	23 000	23 800
	EA12=100	71	74	73	71	71	71	72	72	72	73
Litva	PPS	16 200	13 800	15 300	17 000	18 500	19 600	20 700	21 300	22 400	23 600
	EA12=100	57	51	55	59	64	67	70	68	70	73
Estonsko	PPS	17 600	15 200	16 100	18 000	19 500	19 900	20 700	21 200	21 900	22 800
	EA12=100	62	57	57	63	67	69	70	68	69	70
Polsko	PPS	14 200	14 500	15 700	16 800	17 600	17 900	18 600	19 700	20 500	21 400
	EA12=100	50	54	56	59	61	62	62	63	64	66
Řecko	PPS	24 300	23 100	22 100	20 100	19 600	19 700	19 900	20 300	20 500	21 300
	EA12=100	85	86	79	70	68	68	67	65	64	66
Maďarsko	PPS	16 300	15 700	16 500	17 100	17 200	17 800	18 800	19 700	20 200	21 000
	EA12=100	57	59	59	60	59	61	63	63	64	65
Lotyšsko	PPS	15 500	12 800	13 300	14 700	16 000	16 700	17 500	18 500	19 400	20 300
	EA12=100	54	48	48	51	55	57	59	60	61	63
Chorvatsko	PPS	16 400	15 000	14 900	15 500	15 900	15 800	16 100	16 700	17 300	17 900
	EA12=100	58	56	53	54	55	54	54	54	54	55

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: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

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

EA12 = 100



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

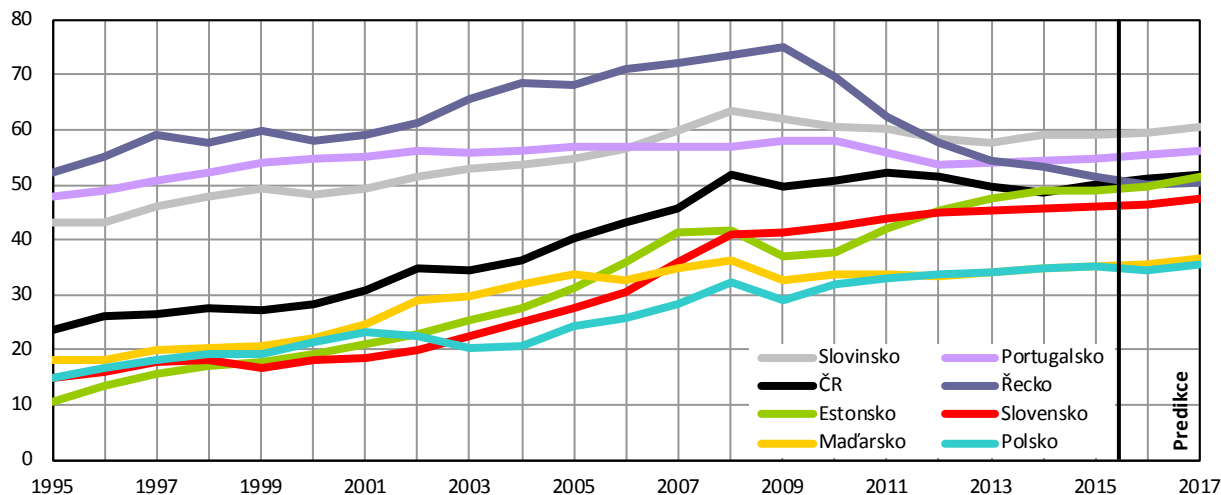
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
											Predikce	Predikce
Slovensko	EUR		18 800	17 700	17 700	18 000	17 500	17 400	18 100	18 700	19 200	20 000
	EA12=100		63	62	60	60	58	58	59	59	59	61
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	78	80	80	80	78	78	78	77	77	78
Portugalsko	EUR		16 900	16 600	17 000	16 700	16 000	16 300	16 600	17 300	17 900	18 600
	EA12=100		57	58	58	56	53	54	54	55	55	56
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	80	79	79	79	75	76	76	77	77	77
Česká republika	EUR		15 400	14 100	14 900	15 600	15 400	15 000	14 900	15 800	16 500	17 100
	EA12=100		52	49	51	52	51	50	49	50	51	52
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	70	66	69	69	68	65	61	62	63	63
Řecko	EUR		21 800	21 400	20 300	18 600	17 300	16 500	16 300	16 200	16 100	16 700
	EA12=100		74	75	69	62	58	54	53	51	50	51
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	86	87	88	89	85	80	79	79	78	77
Estonsko	EUR		12 300	10 600	11 000	12 500	13 500	14 300	15 000	15 400	16 000	17 000
	EA12=100		42	37	38	42	45	47	49	49	50	51
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	68	65	66	67	67	69	70	72	72	73
Slovensko	EUR		12 200	11 800	12 400	13 100	13 400	13 700	14 000	14 500	15 000	15 700
	EA12=100		41	41	43	44	45	45	46	46	46	47
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	63	64	64	66	66	65	64	64	64	64
Litva	EUR		10 200	8 500	9 000	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 600	14 500
	EA12=100		34	30	31	35	37	39	41	41	42	44
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	61	58	56	58	58	58	58	59	60	60
Lotyšsko	EUR		11 200	8 800	8 500	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 900	13 600
	EA12=100		38	31	29	33	36	38	39	39	40	41
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	69	64	61	64	65	65	65	65	65	66
Maďarsko	EUR		10 700	9 400	9 800	10 100	10 000	10 300	10 600	11 100	11 500	12 100
	EA12=100		36	33	34	34	33	34	35	35	36	37
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	63	56	57	57	56	55	55	56	56	57
Polsko	EUR		9 600	8 300	9 400	9 900	10 100	10 200	10 700	11 100	11 100	11 700
	EA12=100		32	29	32	33	34	34	35	35	34	35
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	65	54	57	56	55	55	56	56	54	54
Chorvatsko	EUR		11 200	10 500	10 500	10 400	10 300	10 200	10 200	10 400	10 800	11 200
	EA12=100		38	37	36	35	34	34	33	33	33	34
	Index cenové hladiny HDP	EA12=100	65	65	67	64	63	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: AMECO, ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

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

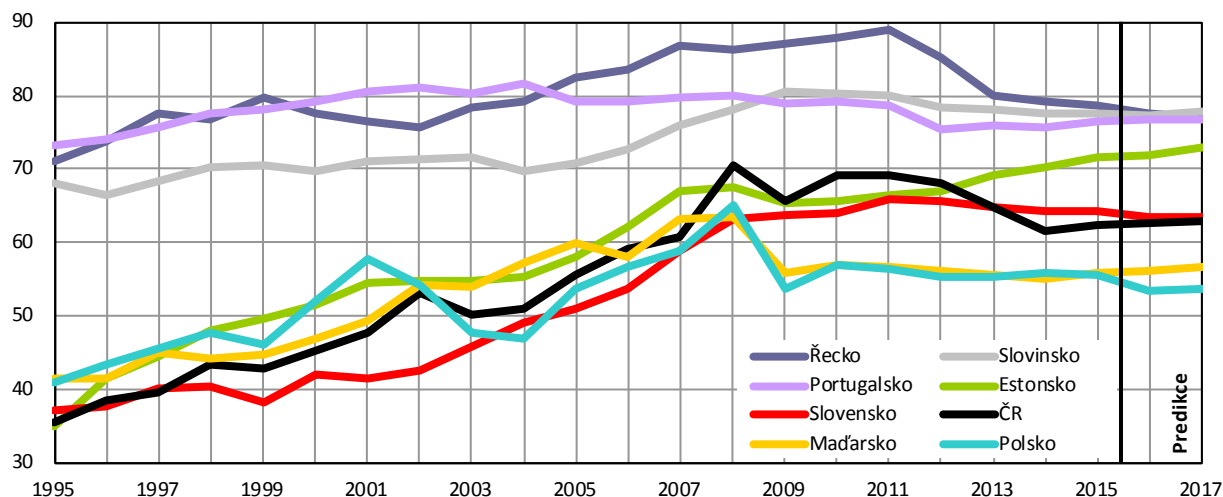
EA12 = 100



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

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

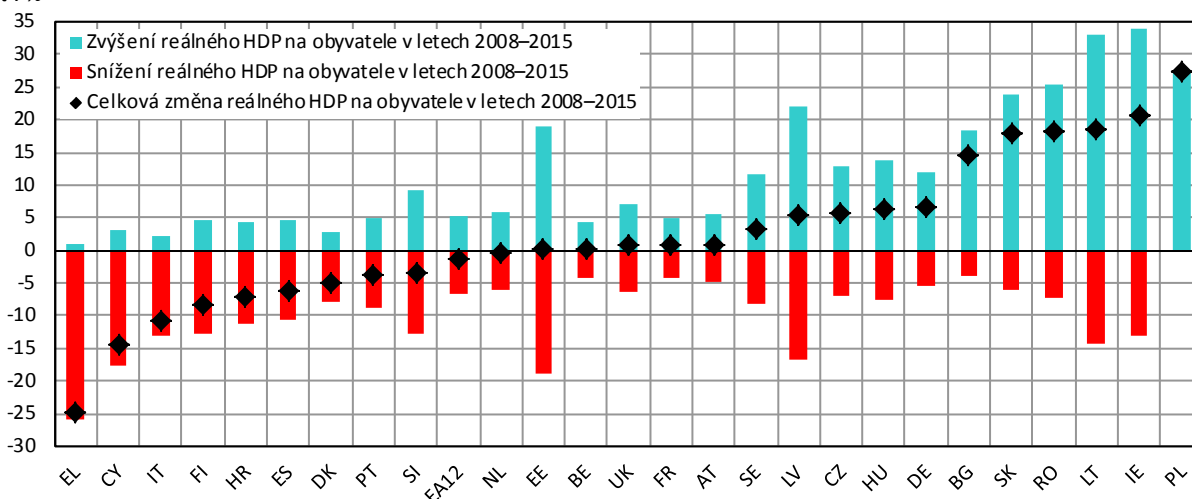
EA12 = 100



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

Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2015

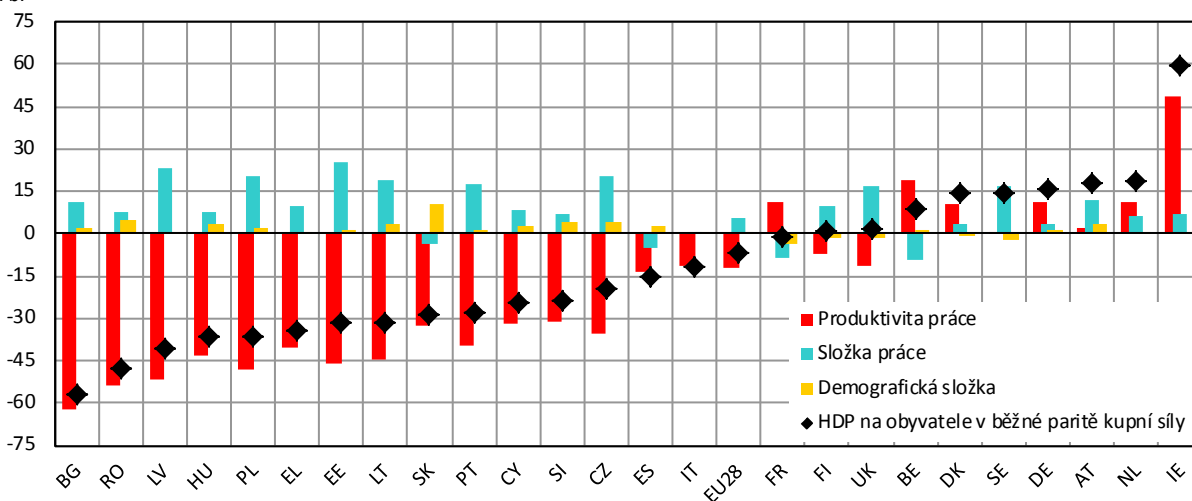
růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA12 v roce 2015

v p. b.

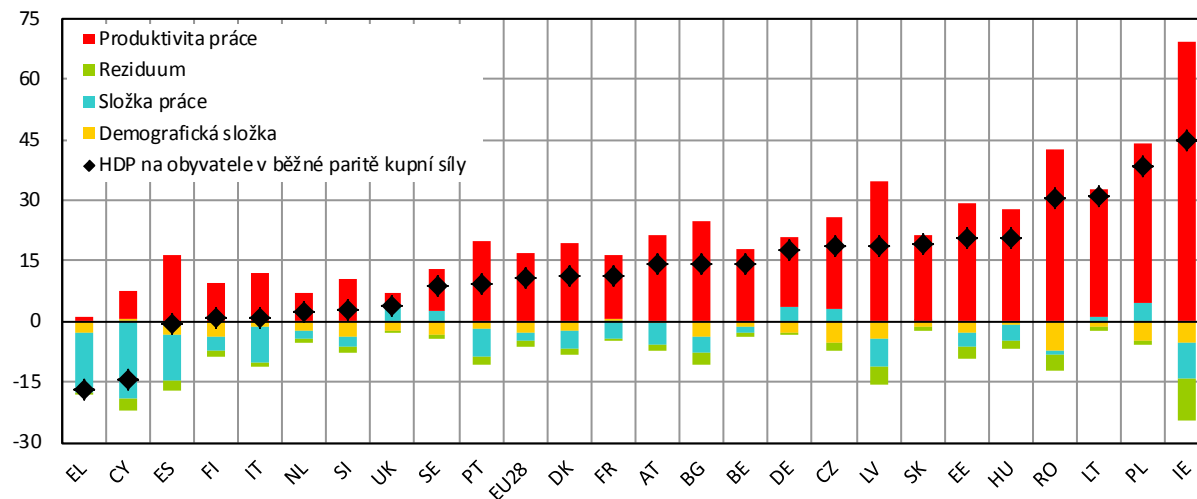


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2015

růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

4 Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 14 institucí, z čehož 9 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno tabulce 4.1.

Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí

		září 2016			listopad 2016
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2016)	růst v %, s.c.	2,1	2,6	2,4	2,4
Hrubý domácí produkt (2017)	růst v %, s.c.	2,1	3,0	2,6	2,5
Průměrná míra inflace (2016)	%	0,4	1,2	0,6	0,5
Průměrná míra inflace (2017)	%	1,4	2,1	1,8	1,2
Růst průměrné mzdy (2016)	%	3,4	4,4	4,0	4,3
Růst průměrné mzdy (2017)	%	3,5	5,0	4,2	4,8
Poměr salda BÚ k HDP (2016)	%	1,1	2,4	1,6	2,3
Poměr salda BÚ k HDP (2017)	%	0,5	1,6	1,0	1,8

Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Dle odhadu institucí by měl růst reálného HDP v letech 2016 a 2017 dosáhnout 2,4 %, resp. 2,6 %. Predikce MF ČR je s těmito odhady v souladu.

Průměrná míra inflace by podle odhadu institucí měla v letech 2016 a 2017 dosáhnout 0,6 %, resp. 1,8 %. Dle predikce MF ČR by měl být návrat k 2% inflačnímu cíli ČNB podstatně pomalejší.

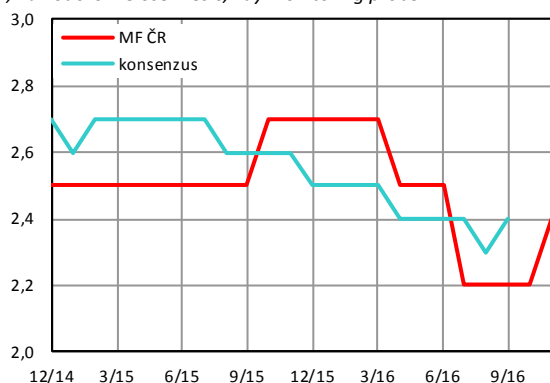
Nominální průměrná mzda by se dle prognóz sledovaných institucí měla v letech 2016 a 2017 zvýšit o 4,0 %, resp. 4,2 %. S ohledem na příznivou situaci na trhu práce

by dle predikce MF ČR měl být růst průměrné mzdy mírně vyšší a činit 4,3 % v roce 2016 a 4,8 % v roce následujícím.

Běžný účet platební bilance by měl dle názoru sledovaných institucí v letech 2016 a 2017 dosáhnout přebytku ve výši 1,6 % HDP, resp. 1,0 % HDP. Vzhledem k příznivému vývoji bilance zboží, služeb i prvotních důchodů počítá predikce MF ČR s vyšším přebytkem běžného účtu, a to ve výši 2,3 % HDP pro rok 2016 a 1,8 % HDP pro rok následující.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2016

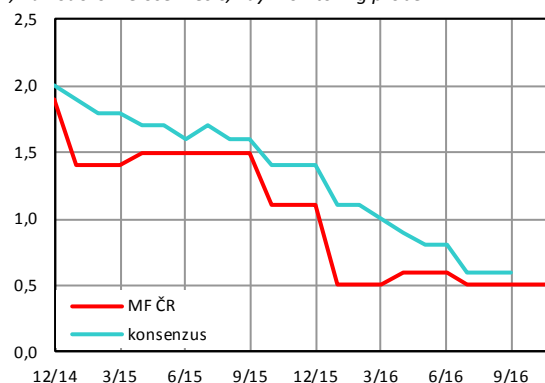
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2016

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Slovníček pojmů

Index nákupních manažerů udává sentiment v průmyslovém sektoru. V průzkumech s měsíční bází nákupní manažeři hodnotí nové objednávky, úroveň produkce, úroveň zaměstnanosti, rychlost dodávek od dodavatelů a stav zásob na skladě. Hodnota indexu 50 bodů na stupnici od 0 do 100 značí neměnou úroveň od předchozího měsíce, hodnota nad 50 vyjadřuje zlepšení nebo nárůst od předchozího měsíce a hodnota pod 50 zhoršení nebo pokles od předchozího měsíce.

Index podnikatelského klimatu Ifo zachycuje náladu a důvěru německých podnikatelů v ekonomiku. Na měsíční bázi hodnotí vybrané společnosti podnikatelské klima ve vztahu k současné situaci a očekávanému vývoji v příštích 6 měsících. Index je normalizován, jeho hodnota na počátku roku 2005 byla stanovena na úroveň 100.

Sektor vládních institucí je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly národního účetnictví. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice ESA 2010 tři základní subsektory: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. **Saldo sektoru vládních institucí** jsou jeho čisté půjčky (v případě kladného znaménka) nebo čisté výpůjčky (v případě záporného znaménka).

Cyklicky očištěné saldo slouží k identifikaci nastavení fiskální politiky, protože v něm není zahrnut vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány pozicí ekonomiky v rámci hospodářského cyklu. **Jednorázové a přechodné operace** jsou opatření na straně příjmů či výdajů, která mají pouze dočasný dopad na saldo sektoru vládních institucí a často vyplývají z událostí mimo přímou kontrolu vlády (např. výdaje na povodně). **Strukturální saldo** je rozdíl cyklicky očištěného salda a jednorázových a přechodných operací. **Primární strukturální saldo** je strukturální saldo bez úrokových výdajů. Meziroční změna strukturálního salda indikující expanzivní či restriktivní fiskální politiku v daném roce se označuje jako **fiskální úsilí**.

2T repo sazba je maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky uspokojovány v dvouměsíčních repo tendrech vyhlášených ČNB.

Hlavní refinanční sazba ECB je minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace ECB. Hlavní refinanční operace jsou pravidelné operace k zajištění likvidity, též jsou hlavním zdrojem refinancování finančního sektoru.

Hlavní refinanční sazba Fedu je sazba, kterou stanovuje Fed pro mezibankovní trh. Stanovována je na denní bázi.

PRIBOR 3M je referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit se splatností 3 měsíce, kterou počítá (fixuje) kalkulační agent pro ČNB a Czech Forex Club (Financial Markets Association of the Czech Republic – A.C.I.) z kotací referenčních bank pro prodej depozit.

Úvěry v selhání zahrnují úvěrové pohledávky, jejichž úplné splacení je nejisté, nepravděpodobné či nemožné (splátky jistiny či příslušenství jsou po splatnosti déle než 90 dní).

Dlouhodobé úrokové sazby jsou měřeny na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů do splatnosti v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková splatnost se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezí plně vychází z podmínek českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluho-

pisů). Z tohoto souboru je následně generována taková kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková splatnost se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

Reálný měnový kurz vůči EA12 je podílem cenové hladiny v zahraničí (v tomto případě v EA 12) a domácí cenové hladiny, kde zahraniční cenová hladina je převedena na jednotky domácí měny přes stávající nominální měnový kurz.

Míra závislosti (demografická) je poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu. **Míra závislosti podle platné legislativy** je poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let. **Efektivní mírou závislosti** označujeme poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných.

Úhrnná plodnost je definována jako počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

Potenciální produkt je úroveň ekonomického výkonu při průměrném využití výrobních faktorů. **Produkční mezera** je rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem měřený v procentech potenciálního produktu, slouží k identifikaci pozice ekonomiky v cyklu. **Cobb-Douglasova produkční funkce** je dvoufaktorová produkční funkce vyjadřující vztah mezi ekonomickým výkonem a objemem vstupů – výrobních faktorů práce a kapitálu.

Konjunkturální průzkumy zjišťují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti. Z výsledků těchto šetření vycházejí **indikátory důvěry**, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů, a jejichž výhoda spočívá v rychlé dostupnosti výsledků. **Souhrnný indikátor důvěry** zahrnuje konjunkturální průzkum za segment průmyslu (40 %), stavebnictví (5 %), obchodu (5 %), služeb (30 %) a spotřebitelů (20 %). **Kompozitní předstihový indikátor** je indikátor složený z otázek konjunkturálního průzkumu, které nejtěsněji vysvětlují vývoj relativní cyklické složky ukazatele (nejčastěji HDP) na předstihu jednoho čtvrtletí.

Hrubý domácí produkt (HDP) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území. **Reálný HDP** je hrubý domácí produkt vyjádřený v cenách referenčního roku. Tato transformace umožňuje při analýze HDP (či jiné veličiny) v čase eliminovat vliv změny cen a soustředit se pouze na změny fyzického objemu. HDP je definován a odhadován třemi způsoby: produkční metodou, výdajovou metodou a důchodovou metodou. Podle **produkční metody** je HDP definován jako součet hrubě přidané hodnoty a salda daní z produktů (např. DPH) a dotací na produkty. Produkce a mezispotřeba jsou totiž oceněny v tzv. základních cenách, tj. bez veškerých daní a dotací, zatímco HDP je oceněn v tržních cenách, tzn. včetně daní a dotací. **Hrubá přidaná hodnota (HPH)** představuje rozdíl mezi hodnotou produkce a mezispotřeby (produkce užitá při výrobě jiného zboží či služeb). **Výdajová metoda** definuje HDP jakou součet výdajů na konečnou spotřebu, tvorby hrubého kapitálu a čistého vývozu zboží a služeb. V rámci **důchodové metody** je HDP definován jako součet náhrad zaměstnancům, hrubého provozního přebytku (včetně smíšeného důchodu) a daní z výroby a z dovozu,

snížený o dotace na výrobu. Důchodová metoda je vnímána jako doplňková.

Výdaje na konečnou spotřebu jsou součtem výdajů domácností, vlády a neziskových institucí na spotřebu.

Tvorba hrubého kapitálu zahrnuje soukromé i vládní investice do fixního kapitálu nebo do zásob (nedokončené investice, materiál, neprodaná produkce, atd.). První aspekt je zachycen prostřednictvím tvorby hrubého fixního kapitálu a druhý pomocí změny zásob a čistého pořízení cenností.

Náhrady zaměstnancům jsou celkové platby zaměstnavatelů svým zaměstnancům za jimi provedenou práci. Skládají se ze sumy mezd a platů a příspěvků na sociální zabezpečení place- ných zaměstnavateli.

Index spotřebitelských cen je jedním z indexů měřících cenovou hladinu. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb (tzv. reprezentantů) ve spotřebním koši domácností. Každý reprezentant má určitou váhu. Spotřební koš je rozdělen na 12 oddílů (např. potraviny a nealkoholické nápoje; alkoholické nápoje, tabák; odívání a obuv; bydlení, voda, energie a paliva; atd.). **Harmonizovaný index spotřebitelských cen** je kalkulován v zemích EU podle jednotných a právně závazných postupů, což (na rozdíl od národních indexů) umožňuje srovnatelnost tohoto ukazatele mezi zeměmi.

Inflace je trvalý růst všeobecné cenové hladiny, resp. vnitřní znehodnocování měny. Cenová hladina se měří pomocí cenových indexů, např. indexu spotřebitelských cen či harmonizovaného indexu spotřebitelských cen. Někdy se však nepřesně o inflaci hovoří i v případě krátkodobého růstu cenové hladiny. O **dezinflaci** hovoříme v případě snižování inflace. Opakem inflace je **deflace**, tedy trvalý pokles všeobecné cenové hladiny, resp. vnitřní znehodnocování měny. Nejčastěji zmiňovaná **meziroční míra inflace** je relativní změna indexu spotřebitelských cen proti stejnému měsíci předchozího roku. **Průměrná míra inflace** je relativní změna průměru indexu spotřebitelských cen v posledních 12 měsících proti průměru indexu spotřebitelských cen v předcházejících 12 měsících. Míry inflace se vyjadřují v procentech. **Administrativními opatřeními u spotřebitelských cen** rozumíme státní opatření, která přímo působí na cenovou hladinu. Zahrnují vliv změn nepřímých daní (daň z přidané hodnoty a spotřební daně) a regulovaných cen (např. elektřina, plyn, teplo, vodné a stočné, léky, městská hromadná doprava).

Deflátor HDP je cenový index, určený podílem nominálního a reálného HDP.

Směnné relace je index, jehož změna vyjadřuje, jak se vyvíjí relativní cena vývozu k ceně dovozu. Jeho růst například znamená, že cena vývozu se vůči ceně dovozu zvýšila. Toto relativní zvýšení ceny vývozu může být dáno např. relativně nižším poklesem cen vývozu oproti poklesu cen dovozu.

Pracovní síla je součet zaměstnaných a nezaměstnaných osob. **Míra ekonomické aktivity** je podíl pracovní síly na počtu osob obvykle ve věkové kategorii 15–64 let, pokud není uvedeno jinak.

Nezaměstnanost (VŠPS) odpovídá počtu osob, které ve sledovaném období (referenčním týdnu) souběžně splňovaly tři podmínky: nebyly zaměstnané, hledaly aktivně práci a byly připraveny k nástupu do práce nejpozději do 14 dnů. **Míra nezaměstnanosti (VŠPS)** vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných a pracovní síly. Osoba s délkou trvání nezaměstnanosti

delší než 12 měsíců je považována za **dlouhodobě nezaměstnanou**.

Uchazečem o zaměstnání (MPSV) je osoba s trvalým bydlištěm na území ČR, která není v pracovním nebo obdobném vztahu, nevykonává samostatnou výdělečnou činnost a osobně požádá o zprostředkování vhodného zaměstnání pobočku úřadu práce. Nezaměstnaní, kteří nemají žádnou objektivní překážku pro přijetí zaměstnání, jsou tzv. **dosažitelní uchazeči o zaměstnání**.

Podíl nezaměstnaných osob (MPSV) je pak podíl počtu dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15–64 let v evidenci úřadů práce a počtu obyvatel ve stejném věku.

Průměrná mzda je podíl mezd bez ostatních osobních nákladů připadajících v průměru na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc v přepočtu na plnou zaměstnanost. **Mediánová mzda** je měsíční mzda zaměstnance uprostřed mzdového rozdělení a je zjišťována ze šetření Informačního systému o průměrném výděлку. **Průměrná reálná mzda** je přepočtená průměrná mzda na srovnatelné hodnoty pomocí indexu spotřebitelských cen.

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

Hrubý provozní přebytek je odměna vlastníkům fyzického kapitálu plynoucí z výrobního procesu. Přibližně řečeno se jedná o makroekonomické vyjádření zisku včetně odpisů. Mezi **přijaté důchody z vlastnictví** patří přijaté úroky, dividendy, důchody z půdy, čerpání podnikatelského důchodu, důchodu z rozděleného zisku apod. **Ostatní přijaté běžné transfery** jsou náhrady z neživotního pojištění, soukromé mezinárodní transfery, výhry v sázkách a loteriích, státní příspěvky na stavební spoření apod. **Placené důchody z vlastnictví** odpovídají placeným úrokům. Daň z příjmu, daň z převodu nemovitostí, místní poplatky za používání dálnic představují **běžné daně z důchodu a jmění**. **Sociální příspěvky** jsou příspěvky na sociální a zdravotní pojištění, penzijní připojištění a zákonné úrazové pojištění placené zaměstnavatelem i zaměstnancem a tzv. imputované příspěvky. Mezi **ostatní placené běžné transfery** jsou zařazeny čisté pojistné na neživotní pojištění, soukromé mezinárodní transfery, pokuty, sázky apod. Rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji domácností je označován jako **disponibilní důchod**. **Změna podílu v penzijních fondech** je rozdíl mezi přijatým pojistným a vyplacenými důchody z penzijního připojištění. Součtem disponibilního důchodu a změny podílu v penzijních fondech zmenšeného o výdaje na konečnou spotřebu domácností dostaneme **hrubé úspory**. Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu se nazývá **míra hrubých úspor**.

Platební bilance zachycuje pro dané území ekonomické transakce mezi rezidenty a nerezidenty za určité časové období. Základní struktura platební bilance vychází z metodiky Mezinárodního měnového fondu a zahrnuje běžný, kapitálový a finanční účet (vč. změny devizových rezerv). **Prvotní důchody** jsou bilancí, která zachycuje přeshraniční toky výnosů mezi rezidenty a nerezidenty z poskytnutých finančních zdrojů, práce a nevyrobených nefinančních aktiv. Zahrnují úroky, dividendy, reinvestované zisky, pracovní příjmy, daň a dotace na produkci a dovoz. **Druhotné důchody** zachycují přeshraniční toky přerozdělených důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty mezi rezidenty a nerezidenty za určité časové období. **Běžný účet** je souhrn bilance zboží (vývoz a dovoz), bilance služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb,

cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), bilance prvotních důchodů a bilance druhotných důchodů. **Kapitálový účet** tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv (např. půda – pozemky pro zastupitelské úřady aj.) a přerozdělení kapitálového charakteru (např. mezivládní odpouštění dluhů, investiční granty a další). **Finanční účet** zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv v členění na přímé investice (akcie a ostatní účasti, dluhové nástroje a reinvestovaný zisk), portfoliové investice (účasti a podíly v investičních fondech a dluhové cenné papíry), finanční deriváty, ostatní investice (zejména půjčky, oběživo a vklady, úvěry, pojistné) a rezervní aktiva. **Mezinárodní investiční pozice** zachycuje přehled stavů finančních aktiv a pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky ve vztahu k nerezidentům České republiky k určitému datu. **Zahraniční zadluženost** je přehled finančních pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky vůči nerezidentům dluhového charakteru, tj. závazků se smluvně určenou dobou splatnosti, za kterou náleží věřiteli výnos ve formě úroku. Nezahrnuje stavy investic do majetkových cenných papírů.

Vývoz zboží je obchodní transakce, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od rezidentské k nerezidentské jednotce, s dodací podmínkou FOB (Free on Board), kdy prodávající dodává zboží na místo určení. **Dovoz zboží** je obchodní výměna, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od nerezidentské k rezidentské jednotce, s dodací podmínkou CIF (Cost, Insurance and Freight), kdy prodávající dodává zboží také na místo určení, ale je povinen navíc hradit náklady, pojištění a přepravné spojené s dodávkou. Saldem vývozu a

dovozu zboží v národním pojetí je **obchodní bilance**. Index podílu reálného dovozu na reálném HDP je tzv. **dovozní náročnost**.

Jako **exportní trhy** se označuje index vyjadřující vážený průměr dovozů zboží 6 nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Polsko, Spojené království, Francie, Rakousko). **Exportní výkonnost** je index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích. Tento ukazatel vystihuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

Nominální efektivní měnový kurz je index zhodnocení (posílení) či znehodnocení (oslabení) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období. **Reálný efektivní měnový kurz** je index reálného zhodnocení (posílení) či znehodnocení (oslabení) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období. Směnné kurzy je možné deflovat diferencíálem indexů spotřebitelských cen, jednotkových nákladů práce či deflátorů HDP. **Apreciace** je zhodnocení (posílení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám), naopak **depreciace** je znehodnocení (oslabení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám).

Dosahované ceny na zahraničních trzích jsou cenovým indexem, který vyjadřuje vážený průměr cen vývozu na trhy hlavních obchodních partnerů v příslušných měnách těchto států. Pro výpočet se jako aproximace používá deflátor vývozu deflovaný převrácenou hodnotou nominálního efektivního měnového kurzu.

vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, t
práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demograf
pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskál
politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon
mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demog
cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskál
sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring
predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory,
ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, stru
strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výkon, ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních
institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky, demografie, pozice v rámci ekonomického cyklu, konjunkturální indikátory, ekonomický výko
ceny, trh práce, vztahy k zahraničí, mezinárodní srovnání, monitoring predikcí ostatních institucí, vnější prostředí, fiskální politika, měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy, strukturální politiky

