

Makroekonomická predikce České republiky

leden 2017

Makroekonomická predikce České republiky

leden 2017

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

leden 2017

Obsah

Shrnutí predikce	1
Rizika predikce	4
1 Východiska predikce.....	5
1.1 Vnější prostředí	5
1.2 Fiskální politika	13
1.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	15
1.4 Strukturální politiky	20
1.5 Demografie	21
2 Ekonomický cyklus	24
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu	24
2.2 Konjunkturální indikátory	26
3 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů	28
3.1 Ekonomický výkon	28
3.2 Ceny	37
3.3 Trh práce.....	42
3.4 Vztahy k zahraničí	49
3.5 Mezinárodní srovnání.....	55
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	60
Slovníček pojmů	61

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika MF ČR. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2018) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2020). Je publikována se čtvrtletní periodicitou (zpravidla v lednu, dubnu, červenci a listopadu) 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.....	10
Tabulka 1.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční	11
Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní	11
Tabulka 1.2.1: Saldo a dluh	14
Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční	16
Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	17
Tabulka 1.3.3: Úrokové sazby, vklady a úvěry – roční	17
Tabulka 1.3.4: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní.....	17
Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční.....	18
Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	18
Tabulka 1.5.1: Demografie.....	22
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt.....	24
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční.....	30
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní	31
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	32
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní	32
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční	36
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	36
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	38
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní	39
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční	44
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	45
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	48
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	50
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	51
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	53
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	53
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	56
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	57
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	60

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v listopadu 2016.....	6
Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA	6
Graf 1.1.3: Ukazatel Ifo (Německo) a průmyslová produkce v ČR	6
Graf 1.1.4: Korunová cena barelu ropy Brent.....	8
Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt.....	9
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.....	11
Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent	12
Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit.....	12
Graf 1.2.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí.....	14
Graf 1.2.2: Dluh sektoru vládních institucí	14
Graf 1.3.1: Devizové intervence ČNB a měnový kurz	15
Graf 1.3.2: Úrokové sazby.....	15
Graf 1.3.3: Úvěry.....	15
Graf 1.3.4: Úvěry v selhání.....	16
Graf 1.3.5: Vklady	16
Graf 1.3.6: Bankovní úvěry domácnostem	18
Graf 1.3.7: Nominální měnové kurzy	19
Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA19	19
Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA19	19
Graf 1.5.1: Věkové skupiny	21
Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let	21
Graf 1.5.3: Očekávaná střední délka života při narození	21
Graf 1.5.4: Míry závislosti	22
Graf 1.5.5: Starobní důchodci.....	23
Graf 2.1.1: Produkční mezera	25
Graf 2.1.2: Potenciální produkt	25
Graf 2.1.3: Potenciální produkt a HPH	25
Graf 2.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH	25
Graf 2.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu.....	25
Graf 2.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů.....	25
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu	26
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví.....	26
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách.....	26
Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností	26
Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH.....	27
Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor	27
Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)	33
Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)	33
Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu	33
Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt	34
Graf 3.1.5: Spotřeba domácností.....	34
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu.....	34
Graf 3.1.7: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu.....	35
Graf 3.1.8: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu.....	35

Graf 3.1.9: Nominální hrubý domácí produkt.....	35
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	40
Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny	40
Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen.....	40
Graf 3.2.4: Deflátor HDP	41
Graf 3.2.5: Směnné relace	41
Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik.....	42
Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti	42
Graf 3.3.3: Výběr pojistného na sociální zabezpečení a objem mezd a platů	43
Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy	43
Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)	46
Graf 3.3.6: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let	46
Graf 3.3.7: Nezaměstnanost	46
Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce	47
Graf 3.3.9: Objem mezd a platů – nominální, domácí koncept	47
Graf 3.3.10: Míra hrubých úspor domácností.....	47
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance	51
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	52
Graf 3.4.3: Bilance služeb	52
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	52
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	54
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	54
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	54
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	56
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	57
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	58
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2015	58
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2015	58
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2015.....	59
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2017	60
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2017	60

Seznam použitých zkratk

b. c.	běžné ceny
CPI	index spotřebitelských cen
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
EA19	eurozóna v rozsahu 19 zemí
ECB	Evropská centrální banka
EK	Evropská komise
EU28	Evropská unie v rozsahu 28 zemí
Fed	Federální rezervní systém
HDP	hrubý domácí produkt
HPH	hrubá přidaná hodnota
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 extrapoláční metody

Značky použité v tabulkách

-	pomlčka na místě čísla značí, že se jev nevyskytoval
.	tečka na místě čísla značí, že daný údaj nepredikujeme, popř. není k dispozici nebo je nespolehlivý
x, (mezera)	křížek nebo mezera na místě čísla značí, že zápis není možný z logických důvodů

Uzávěrka datových zdrojů

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k **12. 1. 2017**.

Poznámky

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

Údaje z předchozí predikce z listopadu 2016 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2019 a 2020 jsou extrapoláčním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Shrnutí predikce

Ekonomický růst v ČR se ve 3. čtvrtletí 2016 v souladu s naším očekáváním zpomalil. **Reálný HDP se mezičtvrtletně zvýšil jen o 0,2 %** (po sezónním očištění), což byl nejmenší růst od 1. čtvrtletí 2014. Ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku reálný HDP **vzrostl o 1,6 %**. Zpomalení růstu bylo způsobeno převážně jednorázovými faktory.

Na straně poptávky se jednalo zejména o vývoj **zahraničního obchodu**. Meziroční růst reálného vývozu zboží a služeb se vlivem zahraniční poptávky zpomalil ze 7,9 % ve 2. čtvrtletí 2016 na 1,1 %, obdobnou změnu dynamiky však zaznamenal i dovoz, a příspěvek čistého vývozu k růstu HDP tak klesl z 2,1 p. b. ve 2. čtvrtletí na 0,5 p. b. ve 3. čtvrtletí. Snížení dynamiky růstu **domácí poptávky** z 1,6 % na 1,1 % bylo méně citelné. Nejvíce k němu přispěla spotřeba vládního sektoru. Investice sektoru vládních institucí se proti velmi vysoké srovnávací základně mimořádného roku 2015 snížily o více než čtvrtinu. Naopak za velmi pozitivní jev je možné považovat zvýšení investiční aktivity v sektoru nefinančních podniků.

Na nabídkové straně se meziroční růst **reálné hrubé přidané hodnoty** ve 3. čtvrtletí 2016 **zpomalil na 1,3 %**. Zpomalení se v různé intenzitě týkalo všech odvětví ekonomiky s výjimkou peněžnictví a pojišťovnictví, činností v oblasti nemovitostí a zemědělství. Meziroční pokles byl zaznamenán ve stavebnictví, které se potýká s dlouhodobými problémy, a v průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl, tedy v těžbě a dobývání, energetice (kde se zřejmě projevily odstávky jaderných elektráren) a vodohospodářství.

Většinu uvedených faktorů však považujeme za jednorázové události. Nepředpokládáme proto, že se tento slabší výkon opakoval i ve 4. čtvrtletí 2016. Indexy důvěry i nákupních manažerů, průmyslová výroba a maloobchodní tržby naznačují pro toto období silnější růst ekonomiky.

To vede k **nepatrnému zvýšení odhadu růstu reálného HDP za rok 2016 z 2,4 % na 2,5 %**.

Hlavní změnou oproti roku 2016 bude v letošním roce na straně domácí poptávky obnovení růstu tvorby hrubého fixního kapitálu. Postupný náběh čerpání fondů EU z programového období 2014–2020 podpoří nejen vládní, ale i soukromé investice. Investice sektoru vládních institucí by se tak po hlubokém propadu v roce 2016 opět mohly zvýšit, zatímco růst soukromých investic by měl mírně akcelarovat. Spolu se zpomalením růstu vývozu se tak dynamika investic, které jsou nejvíce dovozně náročnou složkou domácí poptávky, promítne ve snížení příspěvku čistých vývozů k růstu HDP.

Dobrá situace na trhu práce spojená s poměrně rychlým růstem mezd by i přes vyšší očekávanou inflaci měla vést k příznivému vývoji spotřeby domácností.

Ekonomický růst budou zřejmě snižovat ceny ropy a minerálních paliv, u nichž lze očekávat pokračování nárůstu. Předpokládané ukončení kurzového závazku ČNB pak bude pravděpodobně spojeno s určitým posílením reálného měnového kurzu.

Predikce reálného růstu **pro rok 2017** se rovněž nepatrně zvyšuje z 2,5 % **na 2,6 %**. V roce **2018** by se měl reálný HDP zvýšit **o 2,4 %**.

Ekonomický růst byl po převážnou část roku 2016 doprovázen velmi nízkou inflací. To se však změnilo v posledních dvou měsících roku. V prosinci 2016 se meziroční růst **spotřebitelských cen** nečekaně zrychlil na 2,0 % a inflace tak dosáhla inflačního cíle ČNB. Na zrychlení inflace měly největší vliv ceny potravin a pohonných hmot, ve kterých se projevily rostoucí ceny ropy. Protiinflační působení poklesu cen dováženého zboží se výrazně snížilo.

Toto zrychlení růstu spotřebitelských cen vede ke zvýšení predikce průměrné **míry inflace** v roce 2017 z 1,2 % na 2,0 %, v roce 2018 je očekávána míra inflace ve výši 1,6 %.

Na **trhu práce** se ekonomická konjunktura odráží v dynamickém vývoji všech důležitých ukazatelů. Zaměstnanost ve 3. čtvrtletí meziročně výrazně vzrostla, a to o 1,8 %. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (VŠPS) v listopadu 2016 dále poklesla na 3,7 % a od začátku roku 2016 dosahuje nejnižší úrovně v rámci celé EU. Nízká nezaměstnanost a určitý nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se projevují v rychlém růstu reálných mezd a jednotkových nákladů práce.

Míra nezaměstnanosti (VŠPS) se již zřejmě nachází velmi blízko své přirozené míry, a proto má již jen velmi omezený prostor pro další pokles. Z tohoto důvodu se nezměnil ani odhad za rok 2016 (4,0 %), ani předpověď pro rok 2017 (3,9 %). Predikce na rok 2018 činí rovněž 3,9 %.

Běžný účet platební bilance dosahuje od roku 2014 přebytku, který se navíc setrvale zvyšuje. Ve 3. 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 něž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku.

Vyšší očekávané ceny minerálních paliv, nižší růsty exportních trhů a zpřesnění dat za minulost vedou ke snížení prognózy **přebytku běžného účtu** platební bilance. Odhad za rok 2016 se snižuje z 2,3 % HDP na 2,1 % HDP, predikce na rok 2017 z 1,8 % HDP na 1,2 % HDP, předpověď na rok 2018 činí 1,3 % HDP.

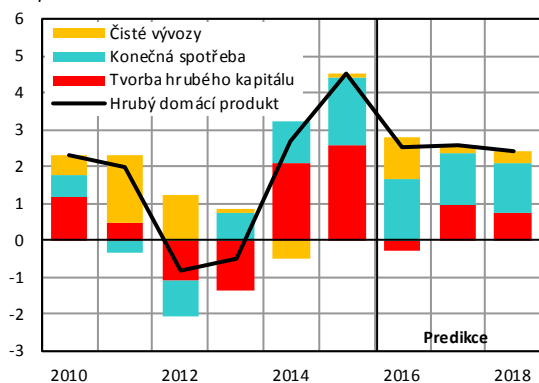
Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	4 060	4 098	4 314	4 555	4 719	4 885	5 082	4 703	4 864
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,5	2,6	2,4	2,4	2,5
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,7	2,4	2,4	2,5	2,8
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	-2,0	2,5	1,1	2,0	2,0	1,6	1,4	2,3	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-2,4	3,8	3,0	-3,6	2,8
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,1	0,2	0,3	1,3	0,2
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,4	0,0	0,0	0,4	0,0
Deflátor HDP	růst v %	1,5	1,4	2,5	1,0	1,1	0,9	1,6	0,8	0,9
Průměrná míra inflace	%	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,0	1,6	0,5	1,2
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,4	1,0	0,8	1,4	1,8	0,3	0,3	1,6	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,9	3,9	4,0	3,9
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	2,6	0,5	3,6	4,4	5,6	5,0	4,5	5,4	5,0
Saldo běžného účtu	% HDP	-1,6	-0,5	0,2	0,9	2,1	1,2	1,3	2,3	1,8
Saldo vládního sektoru	% HDP	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,5	.	.	-0,2	-0,2
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,9	26,3	27,0	26,9
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,6	1,1	0,4	0,6
Ropa Brent	USD/barel	112	109	99	52	44	57	57	44	51
HDP eurozóny	růst v %, s.c.	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,6	1,4	1,6	1,4	1,1

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

Růst okolo 2,5 % by měl být tažen domácí poptávkou

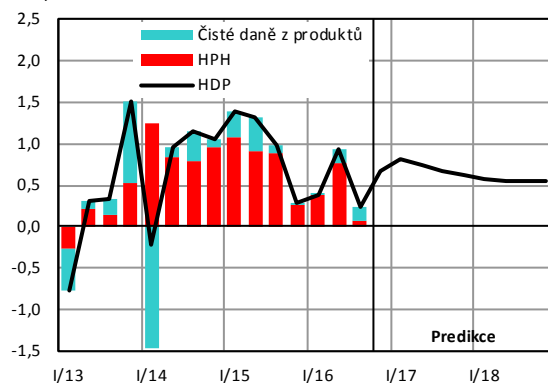
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Ekonomický růst by měl pokračovat

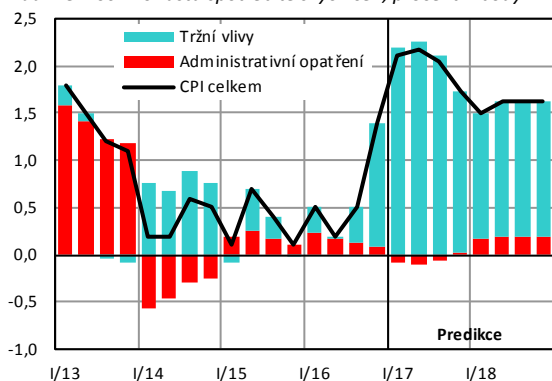
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, příspěvky k růstu v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Inflace by se letos měla pohybovat okolo 2 %

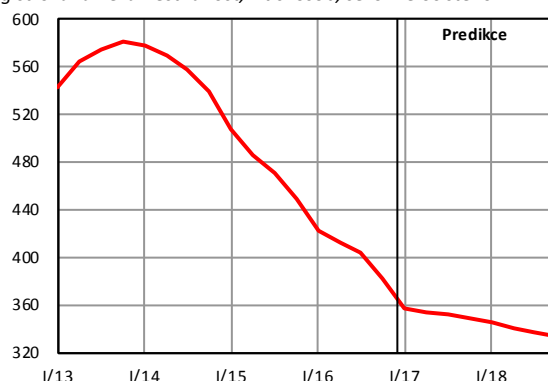
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Nezaměstnanost by měla dále klesat

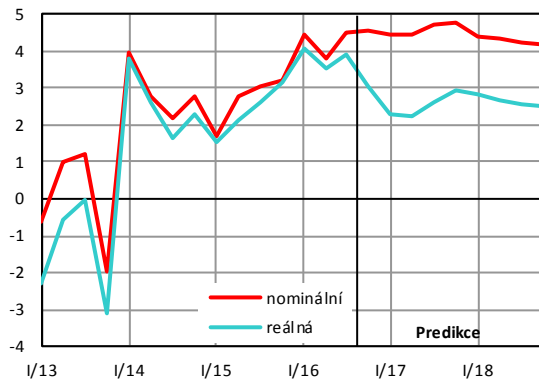
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Růst nominálních mezd by měl přesahovat 4 %

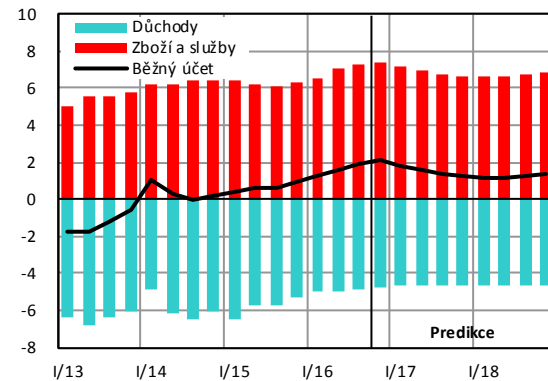
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



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** zejména kvůli vnějšímu prostředí.

Za nejvýznamnější riziko považujeme nejistotu spojenou s procesem a dopady **vystoupení Spojeného království z EU**. Česká ekonomika by mohla být ovlivněna zejména prostřednictvím zahraničního obchodu (zpomalení růstu zahraniční poptávky), obzvláště pokud se budoucí uspořádání vztahů mezi UK a EU v oblasti mezinárodního obchodu výrazněji odchýlí od současného stavu. Na straně domácí poptávky pak v důsledku nižšího růstu zahraniční poptávky či zvýšené nejistoty může dojít k odložení některých investičních projektů.

Nepříznivě by mohly působit také některé **geopolitické faktory**. Konflikty na Blízkém východě a v severní Africe vyvolaly vážnou **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. Nejistotu mohou zvyšovat také blížící se **volby ve Francii, v Německu a v Nizozemsku**. Negativně by globální ekonomický růst mohla ovlivnit případná změna **směrování hospodářské politiky Spojených států**, zejména v oblasti otevřenosti zahraničního obchodu.

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 nesplácených úvěrů v bilancích některých velkých evropských bank, ale též s obavami ohledně budoucího vývoje ziskovosti a kapitálové přiměřenosti některých systémově významných institucí. Výsledky posledních zátěžových testů bankovního sektoru, jež ČNB zveřejnila v listopadu 2016,

však opět potvrdily vysokou odolnost českých bank i vůči velmi negativním ekonomickým šokům.

Negativním rizikem je také možnost **výraznějšího zpomalení růstu čínské ekonomiky**. Předpokládané pokračování pozvolného zpomalování ekonomického růstu v Číně by pro ČR nemělo být zásadní, a to navzdory tomu, že je propojení české a čínské ekonomiky kvůli jejich zapojení do globálních dodavatelských řetězců vyšší, než napovídají data o vzájemném zahraničním obchodu.

S blížící se polovinou roku 2017, kdy by podle prohlášení Bankovní rady ČNB mělo pravděpodobně dojít k ukončení kurzového závazku, jsou patrné **sílicí tlaky na zhodnocení kurzu koruny**, podpořené akcelerací inflace v závěru minulého roku. Nelze proto vyloučit, že v reakci na tyto apreciační tlaky, popř. v rámci strategie ukončení kurzového závazku, ČNB přistoupí k použití dalších, méně konvenčních, nástrojů měnové politiky. Případná zvýšená volatilita kurzu doprovázející ukončení kurzového závazku, resp. možnost krátkodobého výraznějšího posílení koruny po ukončení stávajícího kurzového režimu, by pro některé firmy mohla představovat problém. Domníváme se však, že takový vývoj by se negativně projevil zejména na mikroekonomické úrovni bez zásadních dopadů do celé ekonomiky.

Kombinace prostředí nízkých (nejen měnově-politických) úrokových sazeb a ekonomického růstu se v ČR projevuje zrychlením růstu hypotečních úvěrů. Spolu s faktory, jež limitují nabídku rezidenčních nemovitostí (z nichž některé jsou specifické jen pro Prahu), tento vývoj přispívá k růstu nabídkových cen bytů. Pokud by rychlý růst úvěrů na bydlení a cen nemovitostí přetrvával, mohl by vést ke **vzniku bubliny na realitním trhu** a negativně ovlivnit finanční stabilitu.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Po zpomalení hospodářského růstu v první polovině roku 2016 v důsledku slabého výkonu rozvíjejících se ekonomik se růst globální ekonomiky ve 3. čtvrtletí mírně zrychlil a za celý rok 2016 mohl nepatrně převýšit hranici 3 %. Vývoj v jednotlivých regionech však zůstává různorodý. Zatímco v západní Evropě je hospodářský růst stále poměrně nevýrazný, v USA se viditelně zrychlil. Negativně na globální růst působí některé velké rozvíjející se ekonomiky (Brazílie, Rusko a nově i Turecko, ačkoliv se tempo poklesu v prvních dvou jmenovaných zemích již zpomaluje).

Růst čínské ekonomiky se dlouhodobě zpomaluje, stále však dosahuje vysokých hodnot a Čína tak zůstává hlavním tahounem globálního ekonomického růstu. Mezičtvrtletní růst reálného HDP, který ve 3. čtvrtletí činil 1,8 %, do značné míry odráží fiskální i monetární stimuly, jimiž se vláda snaží dosáhnout plánovaného tempa hospodářského růstu a zvýšit spotřebu domácností i podíl služeb na hospodářství. Situace v průmyslu se mírně zlepšuje, což signalizuje i index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu a nově také růst 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 2016 stabilizovala, pokles devizových rezerv se však obnovil. Značné obavy rovněž 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 demografický vývoj.

1.1.1 Spojené státy americké

Růst ekonomiky USA se ve 3. čtvrtletí 2016 výrazně zrychlil, když se reálný HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,9 % (proti 0,5 %). Kladně k tomu přispěla domácí i zahraniční poptávka. Hlavním tahounem růstu byla opět spotřeba domácností, která těžila z dobré situace na trhu práce. Vládní výdaje vzrostly pouze nepatrně, podnikové investice vykazaly opět stagnaci. K růstu exportu pak ve velké míře napomohla neúroda sójových bobů v Jižní Americe.

V reakci na slušný výkon americké ekonomiky, solidní tvorbu nových pracovních míst a vyhlídky na růst míry inflace přistoupil v prosinci 2016 Fed ke zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p. b. na úroveň 0,50–0,75 %. Současně předdeslal, že během roku 2017 hodlá úrokové sazby dále postupně třikrát zvýšit. Růst cenové hladiny se ve druhé polovině roku 2016 zrychlil a v listopadu 2016 dosáhl meziročně 1,7 %. Fed nicméně 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 také dalším zlepšením situace na trhu práce.

Předpokládáme, že se růst hospodářské aktivity bude mírně zrychlovat, přičemž klíčovým faktorem by i nadále měla být spotřeba domácností. Ta je podpořena dobrou situací na trhu práce, kde se v listopadu 2016 snížila míra nezaměstnanosti na 4,6 % a meziroční růst průměrné nominální mzdy dosáhl ve 3. čtvrtletí 4,5 %. Hospodářský růst by měl s ohledem na silný kurz USD a stále poměrně slabý výkon rozvíjejících se ekonomik brzdit zejména vývoz. Ekonomika pak může být ovlivněna změnou v rozpočtové a hospodářské politice v souvislosti s nástupem nového prezidenta. Očekávání trhů od nové americké administrativy jsou přitom velmi vysoká, jak dokládá vývoj na finančních trzích i řady indikátorů důvěry v posledních dvou měsících. Odhadujeme, že v roce 2016 dosáhl růst reálného HDP 1,6 % (proti 1,4 %). Předpokládáme, že se hospodářský růst zrychlí na 2,3 % (proti 2,2 %) v roce 2017 a na 2,4 % v roce následujícím.

1.1.2 Evropská unie

Hospodářské oživení v Evropské unii nadále zůstává poměrně křehké. Mezičtvrtletní růst HDP ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl 0,4 % v EU28 (proti 0,3 %) a 0,3 % v EA19. V meziročním srovnání se HDP EU28 zvýšil o 1,9 % (proti 1,8 %), zatímco HDP EA19 vzrostl o 1,7 %. Ve vývoji v jednotlivých zemích přetrvává značná diferencovanost, v řadě z nich přitom výraznější oživení stále brzdí strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti, nízké tempo růstu investic či vysoká zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

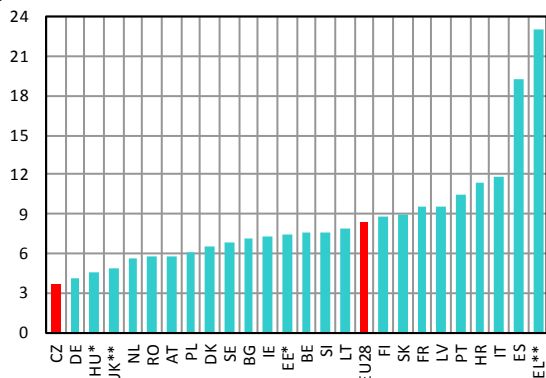
Zvýšit inflaci a podpořit ekonomické oživení v eurozóně se snaží i ECB. Od března 2016 drží hlavní refinanční sazbu na úrovni 0,00 % a depozitní sazbu na –0,40 %. ECB navíc předpokládá, že základní úrokové sazby zůstanou na současné nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv (měsíční nákupy aktiv o objemu 80 mld. eur by měly probíhat do konce března, nákupy o objemu 60 mld. eur pak od dubna do prosince nebo dle potřeby i déle). 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). Ve druhé polovině roku 2016 se již meziroční růst HICP obnovil a v listopadu 2016 dosáhl v EA19 0,6 %.

Situace na trhu práce se díky oživování ekonomické aktivity postupně zlepšuje. Míra nezaměstnanosti v EU28 se snižuje od poloviny roku 2013, přičemž v listopadu 2016 dosahovala 8,3 % (meziroční pokles o 0,7 p. b.). Mezi jednotlivými ekonomikami ovšem přetrvávají enormní rozdíly. Nejhuře je na tom i nadále Řecko, kde v září 2016 činila míra nezaměstnanosti 23,1 %. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzavěrci k dispozici data za listopad, byla

míra nezaměstnanosti nejvyšší ve Španělsku (19,2 %), na Kypru (14,2 %) a v Itálii (11,9 %), nejnižší naopak v ČR (3,7 %) a Německu (4,1 %).

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v listopadu 2016

v %, sezónně očištěná data



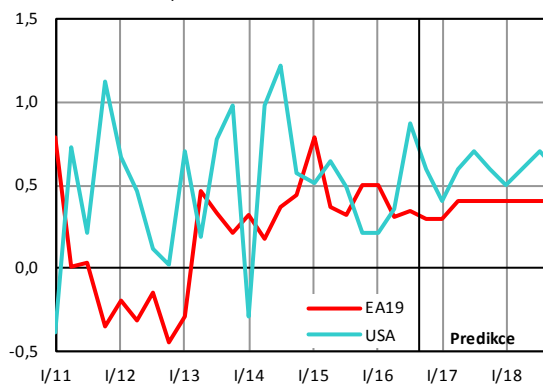
Pozn.: *) Data za říjen 2016. **) Data za září 2016.

Zdroj: Eurostat.

Předpokládáme, že hospodářský růst bude v následujících letech tažen především domácí poptávkou. Hlavním tahounem růstu ekonomiky zůstane spotřeba domácností, kterou krátkodobě ještě podpoří nízké úrokové sazby, trvalejší efekt pak bude mít lepší se situace na trhu práce. Na investice, které budou i nadále podporovány uvolněnou měnovou politikou ECB, však bude nepříznivě působit nejistota spojená s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU. Dopady na hospodářský růst EU nelze v současné době kvantifikovat, neboť Spojené království plánuje zahájit jednání o vystoupení z EU až ke konci března a o budoucím nastavení vztahů mezi Spojeným královstvím a EU není dosud nic známo. Předpokládáme však, že tyto dopady budou v celkovém úhrnu poměrně nízké. Vzhledem k očekávanému postupnému oživení globální ekonomiky by měl mírně získávat na dynamice i vývoz, jehož příspěvek k hospodářskému růstu však bude oproti příspěvku domácí poptávky výrazně nižší. Naopak mezi faktory, které budou hospodářský růst tlumit, patří problémy v bankovním sektoru (vysoký podíl nesplácených úvěrů v bilancích některých bank ovlivní jejich schopnost a ochotu poskytovat nové úvěry) či vysoká zadluženost v některých ekonomikách eurozóny. Nejistotu pak představují parlamentní a prezidentské volby, které by se v letošním roce měly konat v Německu, ve Francii či v Nizozemsku. Odhadujeme, že v roce 2016 vzrostl reálný HDP v EA19 o 1,6 % (proti 1,4 %). Pro letošní rok počítáme s růstem o 1,4 % (proti 1,1 %), pro příští rok pak s nepatrným zrychlením na 1,6 %.

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data

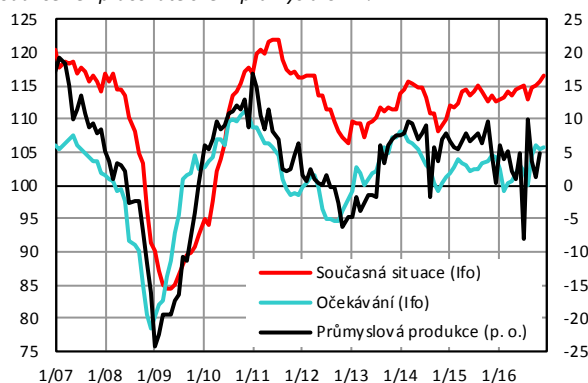


Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Ve 3. čtvrtletí 2016 tempo hospodářského růstu **Německa** dále zpomalilo, když mezičtvrtletní růst reálného HDP dosáhl pouze 0,2 % (proti 0,3 %). Růst byl tažen výhradně výdaji domácností a vlády na spotřebu, přičemž obě složky přispěly k růstu stejnou měrou. Zatímco domácnosti těžily ze zvýšení penzí a především dobré situace na trhu práce reflektující růst mezd i zaměstnanosti, spotřeba vládních institucí vzrostla zejména v souvislosti s nárůstem výdajů spojených s migrační krizí. Po poklesu v předchozím čtvrtletí již tvorba hrubého fixního kapitálu vykázala stagnaci, a to díky silnému růstu investic do bydlení. Příspěvek čistého exportu pak hospodářský růst tlumil. Zatímco pokles vývozu odrážel nejistotu spojenou s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU, slabou zahraniční poptávku a pomalé oživení v eurozóně, dovoz se s ohledem na silnou domácí poptávku mírně zvýšil.

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.

Situace na trhu práce se vyvíjí příznivě. Meziroční růst reálných mezd dosahuje téměř 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. Indikátor Ifo dosáhl nejvyšší úrovně od února 2014,

přičemž hodnocení současné ekonomické situace bylo naposledy lepší v listopadu 2011. Rovněž indexy nákupních manažerů v průmyslu i v oblasti služeb zaznamenaly zlepšení. Povzbudivý pak zůstává i vývoj indexu důvěry spotřebitelů.

Hospodářský růst by měl být tažen především domácí poptávkou. V krátkodobém horizontu podpoří výdaje domácností na spotřebu zejména zvýšení mezd ve vládním sektoru a penzí, 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 by mohl být nepříznivě ovlivněn vystoupením Spojeného království z EU, neboť to je pro německou ekonomiku 3. největším exportním trhem (podíl vývozu Spojeného království na celkovém vývozu v roce 2015 dosáhl 7,5 %, což odpovídalo 3,9 % HDP Německa). Riziko pro další vývoj rovněž představují parlamentní volby, které se uskuteční na podzim letošního roku. Odhadujeme, že v roce 2016 dosáhl růst německé ekonomiky 1,6 % (*proti 1,7 %*). Na obdobné úrovni by se měl udržet i v nejbližších letech, pro rok 2017 odhadujeme růst reálného HDP ve výši 1,5 % (*proti 1,6 %*), v roce následujícím pak 1,6 %.

Výkon **francouzské** ekonomiky zůstal i ve 3. čtvrtletí 2016 dosti slabý, neboť po mírném poklesu v předchozím čtvrtletí se HDP mezičtvrtletně zvýšil pouze o 0,2 %. Tempa růstu spotřeby domácností, spotřeby vlády i tvorby hrubého fixního kapitálu dosáhla opět vcelku zanedbatelných hodnot. Jedinou složkou, která výrazněji přispěla k hospodářskému růstu, byla změna stavu zásob. V opačném směru pak působil čistý vývoz, neboť tempo růstu dovozu zastínilo slabé tempo růstu vývozu. Situace na trhu práce se začala opět pozvolna zlepšovat a míra nezaměstnanosti znovu klesla pod 10 %. Na mírné zlepšení hospodářského vývoje poukazují také předstihové ukazatele, řada z nich vykazuje rostoucí trend (důvěra spotřebitelů, sentiment podnikatelů či indexy nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu i službách). Rychlejšímu oživení však budou bránit dlouhodobé problémy francouzské ekonomiky – nízká konkurenceschopnost a s ní související klesající podíl na exportních trzích, přetrvávající rigidity na trhu práce či vysoký dluh vládního i soukromého sektoru. Riziko pro další vývoj rovněž představují prezidentské a parlamentní volby, které se uskuteční na jaře letošního roku. Odhadujeme, že v roce 2016 dosáhl růst reálného HDP pouze 1,1 % (*proti 1,3 %*). Předpokládáme, že hospodářský růst zůstane poměrně nevýrazný a francouzská ekonomika vzroste shodně o 1,3 % (*beze změny*) v roce 2017 i v roce následujícím.

Po slušném výkonu v předchozím čtvrtletí výkon **polské** ekonomiky razantně zpomalil, když mezičtvrtletní růst

HDP dosáhl pouhé 0,2 % (*proti 0,9 %*). Hospodářský růst byl tažen především spotřebou domácností, kterou podpořil pokles spotřebitelských cen a zvýšení sociálních dávek, kladně však k růstu přispěly také výdaje vlády na spotřebu a změna zásob. V opačném směru pak působily čisté vývozy, když růst dovozu vlivem silné domácí poptávky převýšil růst vývozu. Za poklesem investic, který se oproti předchozímu čtvrtletí dále prohloubil a dosáhl v meziročním srovnání 7,7 %, stojí zejména propad veřejných investic v důsledku ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU. K propadu však mohly přispět rovněž obavy soukromého sektoru spojené s rostoucími vládními zásahy do ekonomiky. Hospodářský růst by měl být v následujících dvou letech nadále tažen především spotřebou domácností, kterou podpoří zvýšení sociálních dávek, dobrá situace na trhu práce, nízké úrokové sazby a rostoucí důvěra spotřebitelů. S náběhem programů finanční perspektivy 2014–2020 by se měl postupně obnovit i růst investic, riziko však představuje zhoršená předvídatelnost vládní politiky. Odhadujeme, že v roce 2016 vzrostl reálný HDP o 2,3 % (*proti 2,7 %*). Pro letošní rok počítáme s růstem o 2,9 % (*proti 3,3 %*), pro příští rok pak s nepatrným zrychlením na 3,1 %.

Růst **slovenské** ekonomiky se ve 3. čtvrtletí 2016 nepatrně zpomalil, mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 0,7 % (*proti 0,8 %*). Hospodářský růst byl tažen zahraniční poptávkou, když pokles dovozu předčil pokles vývozu. Pokles domácí poptávky byl zapříčiněn propadem investiční aktivity. Zatímco v soukromé sféře došlo zejména k poklesu investic v energetice a korekci silného růstu investic v automobilovém průmyslu v předchozím čtvrtletí, ve veřejném sektoru lze pak za hlavní příčinu označit propad veřejných investic v důsledku ukončení projektů z předchozí finanční perspektivy EU. Na straně domácí poptávky tak navzdory mírnému zpomalení představovala nejrychleji rostoucí složkou spotřeba domácností, kterou při poklesu cenové hladiny podpořil meziroční růst reálných mezd ve výši 4 % i snižující se míra nezaměstnanosti, která v listopadu 2016 dosáhla 9,0 % (meziroční pokles o 1,9 p. b.). S ohledem na stále se zlepšující situaci na trhu práce a nízkoinflační prostředí by spotřeba domácností měla v následujících letech vykazovat stabilní růst. K postupnému oživení růstu investic přispějí vládní investice v oblasti infrastruktury či pokračující investice v automobilovém průmyslu. V roce 2018 by se pak na akceleraci vývozu měl významně podílet náběh výroby automobilky Jaguar Land Rover. Hospodářský růst rovněž podpoří snížení sazby daně z příjmů právnických osob o 1 p. b. na 21 % od roku 2017 či zvýšení výdajových paušálů pro živnostníky ze 40 % na 60 % spolu s razantním zvýšením jejich stropu od roku 2018. Odhadujeme, že HDP se v roce 2016 zvýšil o 3,4 % (*proti 3,6 %*). Pro letošní rok počítáme s růstem o 3,2 % (*proti 3,4 %*), pro příští rok pak s mírným zrychlením na 3,5 %.

1.1.3 Ceny komodit

Cena ropy Brent v průměru za 4. čtvrtletí 2016 dosáhla 49,1 USD/barel (*shoda s predikcí*). Mezičtvrtletně tak vzrostla o 7,2 %. Ke dni uzávěrky predikce se ropa obcho- dovala v blízkosti 56 USD/barel.

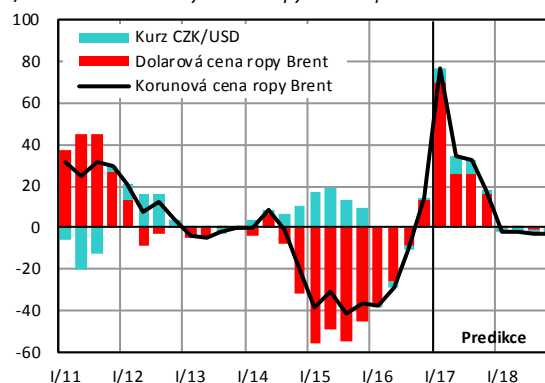
Cena ropy Brent citelně vzrostla po 30. listopadu loň- ského roku, kdy došlo ke zveřejnění dohody kartelu OPEC o omezení těžby. Snížení denní těžby na 32,5 milionu barelů (tj. o 1,2 milionu barelů) je účinné od 1. ledna letošního roku. I když se vyskytují názory, že k dodržení stanovených kvót nemusí dojít, cena spíše naznačuje, že tržními účastníky je dohoda vnímána jako důvěryhodná. Zvýšení ceny totiž zatím nebylo následováno korekcí, jak tomu bylo po předchozí dohodě z konce září 2016. V prosinci se navíc k dohodě připojily i některé země stojící mimo OPEC, jejichž denní těžba by měla klesnout o dalších 0,6 milionu barelů. Celkové omezení těžby o 1,8 milionu barelů denně přibližně odpovídá růstu zásob, ke kterému docházelo v roce 2015. Na druhou stranu bude na ropný trh působit zvýšení těžby zemí mimo OPEC, které se k dohodě nepřipojily. Zejména se jedná o Spojené státy americké, kde již déle než půl roku roste počet aktivních vrtných souprav. Nárůst zásob ropy je pravděpodobně již téměř eliminován a ve 2. pololetí 2017 zřejmě dojde k jejich snížení.

V souladu s poměrně plochou křivkou cen kontraktů futures předpokládáme stagnaci ceny ropy Brent na současné úrovni. V letech 2017 i 2018 by měla v průmě- ru dosáhnout 57 USD/barel (*proti 51 USD/barel v roce 2017*). V roce 2017 by tak průměrná roční cena měla stoupnout po čtyřech letech poklesů v řadě (viz Tabulku 1.1.3).

V korunovém vyjádření by meziroční růst ceny ropy Brent měl vlivem velmi nízké srovnávací základny dosáhnout nejvyšší hodnoty v 1. čtvrtletí 2017 (viz Graf 1.1.4).

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.

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční

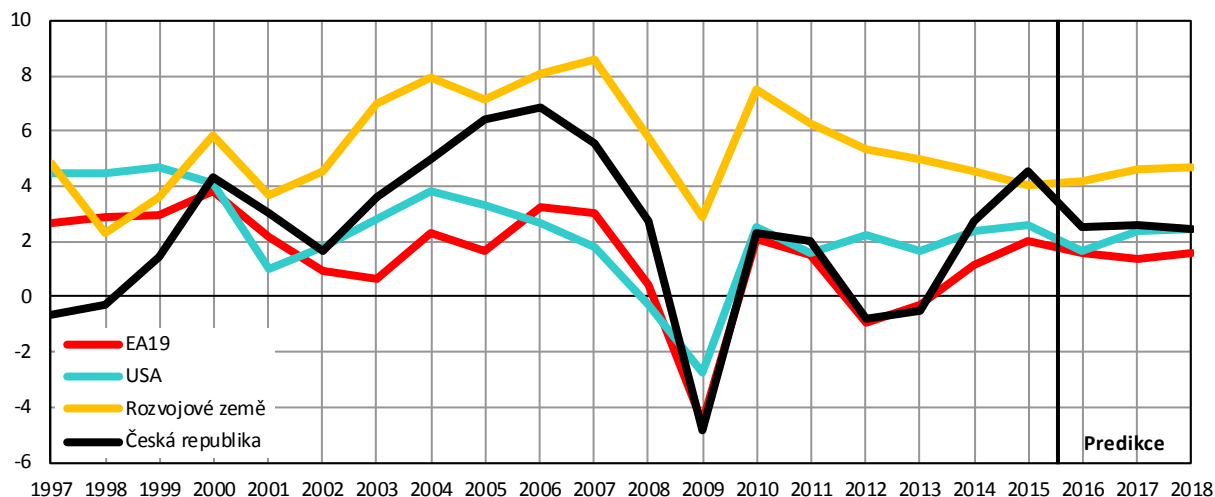
meziroční reálný růst v %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
								<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Svět	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,2	3,1	3,3	3,5
USA	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,4
Čína	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,6	6,3	6,2
EU28	-4,4	2,1	1,7	-0,5	0,2	1,6	2,2	1,8	1,7	1,9
EA19	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,6	1,4	1,6
Německo	-5,6	4,1	3,7	0,5	0,5	1,6	1,7	1,6	1,5	1,6
Francie	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3	1,1	1,3	1,3
Spojené království	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	2,0	1,2	1,2
Rakousko	-3,8	1,9	2,8	0,7	0,1	0,6	1,0	1,4	1,4	1,5
Maďarsko	-6,6	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,0	3,1	2,1	2,4	2,6
Polsko	2,6	3,7	5,0	1,6	1,4	3,3	3,9	2,3	2,9	3,1
Slovensko	-5,4	5,0	2,8	1,7	1,5	2,6	3,8	3,4	3,2	3,5
Česká republika	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,5	2,6	2,4

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

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %

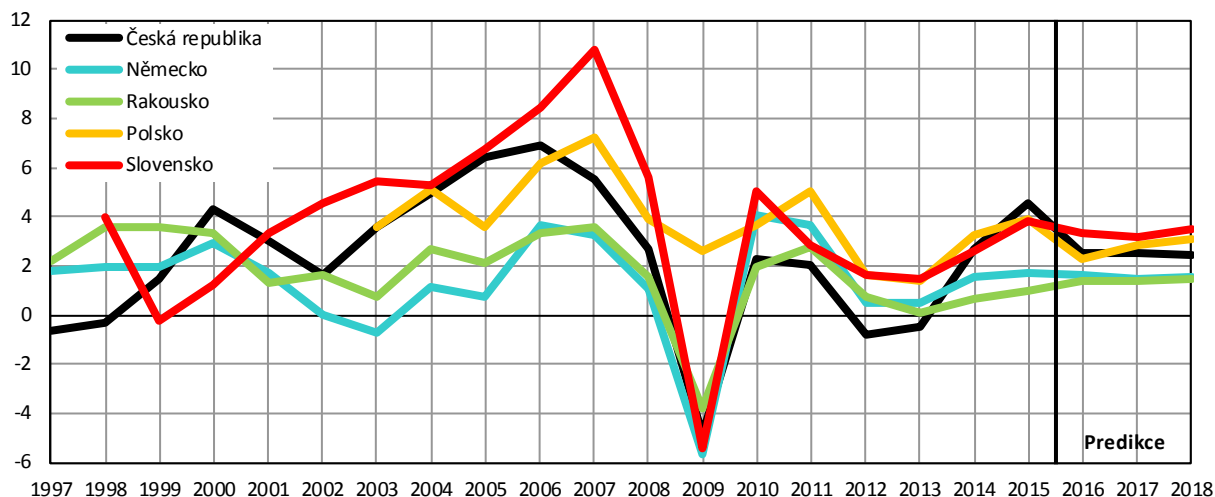


Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

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.

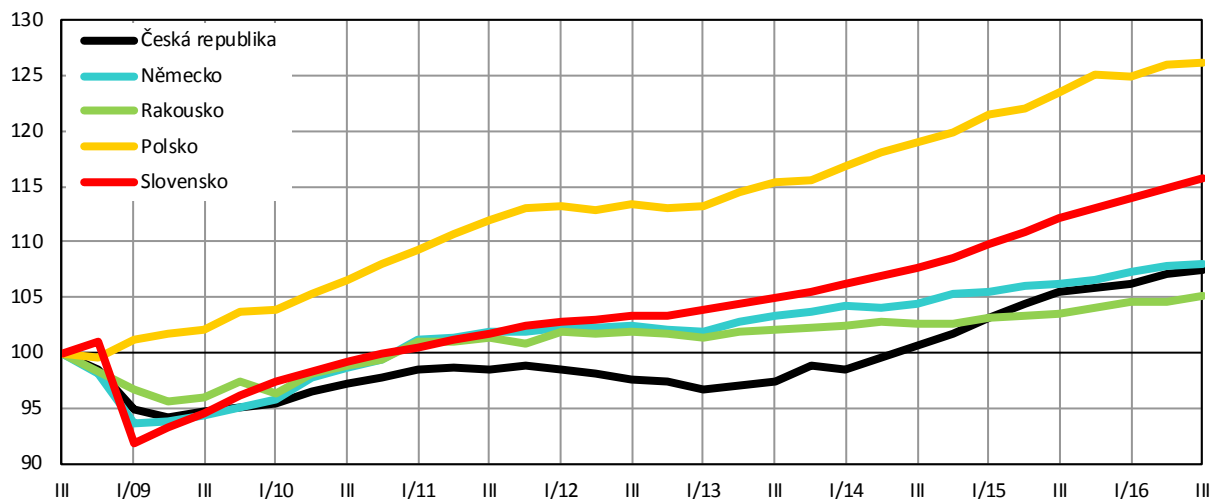
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní
reálný růst v %, sezónně očištěná data

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
USA	<i>mezičtvrtletní</i>	0,2	0,4	0,9	0,6	0,4	0,6	0,7	0,6
	<i>meziroční</i>	1,6	1,3	1,7	2,0	2,2	2,5	2,3	2,3
Čína	<i>mezičtvrtletní</i>	1,2	1,9	1,8	1,5	1,4	1,5	1,6	1,5
	<i>meziroční</i>	6,6	6,6	6,7	6,6	6,8	6,3	6,1	6,1
EU28	<i>mezičtvrtletní</i>	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
	<i>meziroční</i>	1,9	1,9	1,9	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7
EA19	<i>mezičtvrtletní</i>	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
	<i>meziroční</i>	1,7	1,7	1,7	1,5	1,3	1,4	1,4	1,5
Německo	<i>mezičtvrtletní</i>	0,7	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
	<i>meziroční</i>	1,8	1,7	1,7	1,6	1,3	1,3	1,6	1,7
Francie	<i>mezičtvrtletní</i>	0,6	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4
	<i>meziroční</i>	1,2	1,1	1,0	1,0	0,7	1,2	1,5	1,6
Spojené království	<i>mezičtvrtletní</i>	0,4	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
	<i>meziroční</i>	1,9	2,1	2,3	1,9	1,7	1,2	1,0	0,9
Rakousko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,6	0,1	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
	<i>meziroční</i>	1,5	1,3	1,5	1,6	1,2	1,5	1,4	1,4
Maďarsko	<i>mezičtvrtletní</i>	-0,6	1,1	0,3	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6
	<i>meziroční</i>	0,9	1,9	1,6	1,3	2,5	2,0	2,4	2,4
Polsko	<i>mezičtvrtletní</i>	-0,1	0,8	0,2	0,6	0,8	0,9	0,9	0,8
	<i>meziroční</i>	2,8	3,1	2,2	1,4	2,4	2,5	3,2	3,4
Slovensko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,7	0,9	0,7	0,6	0,8	0,9	0,9	0,8
	<i>meziroční</i>	3,7	3,6	3,2	2,9	3,0	3,0	3,2	3,4
Česká republika	<i>mezičtvrtletní</i>	0,4	0,9	0,2	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
	<i>meziroční</i>	3,0	2,6	1,9	2,2	2,7	2,5	2,9	2,9

Zdroj: Eurostat, NBS China. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

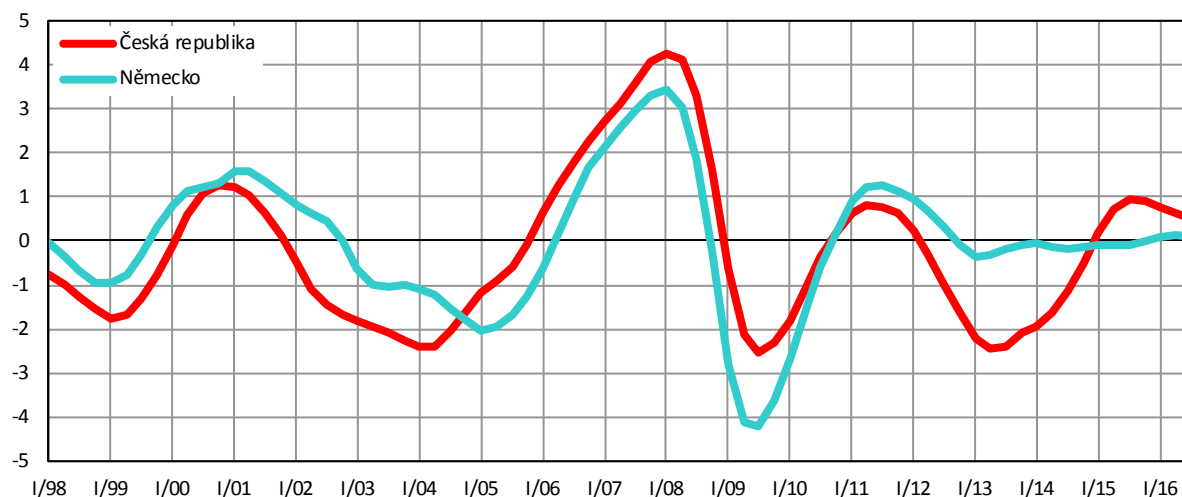
Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data, stálé ceny



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

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
										Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	61,5	79,6	111,3	111,6	108,6	99,0	52,4	43,6	57	57
	růst v %	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-8,8	-47,1	-16,8	31,0	-0,2
Index v CZK	2010=100	76,1	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	85,1	70,1	96	94
	růst v %	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,8	-17,5	37,3	-2,5
Pšenice	USD/t	190,1	194,5	280,0	276,1	265,8	242,5	185,6	143,2	.	.
	růst v %	-33,7	2,3	44,0	-1,4	-3,8	-8,8	-23,5	-22,9	.	.
Index v CZK	2010=100	98,5	100,0	133,6	146,4	140,6	135,7	123,7	94,5	.	.
	růst v %	-24,7	1,5	33,6	9,6	-4,0	-3,5	-8,8	-23,6	.	.

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

Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

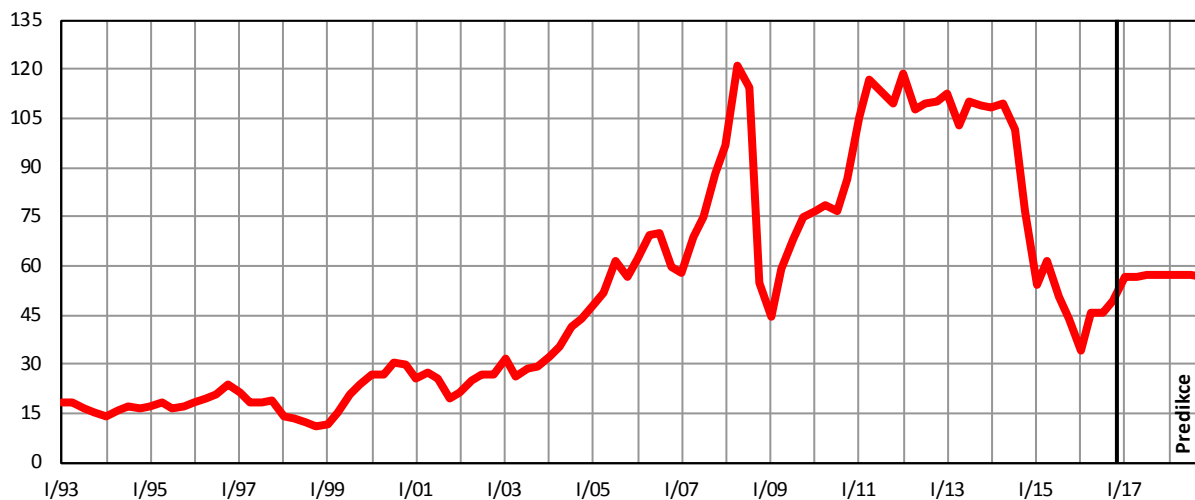
ceny okamžitého dodání

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	33,8	45,6	45,8	49,1	57	57	57	57
	růst v %	-37,3	-26,1	-9,2	12,8	68,1	24,9	25,1	16,4
Index v CZK	2010=100	54,7	71,8	73,0	81,1	96	96	97	96
	růst v %	-37,3	-28,6	-10,4	14,4	76,4	34,3	32,2	18,1
Pšenice	USD/t	162,6	159,2	128,2	122,6	.	.	.	.
	růst v %	-20,7	-18,9	-28,3	-24,5	.	.	.	.
Index v CZK	2010=100	107,9	103,0	83,9	83,1	.	.	.	.
	růst v %	-20,7	-21,7	-29,2	-23,4	.	.	.	.

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

Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent

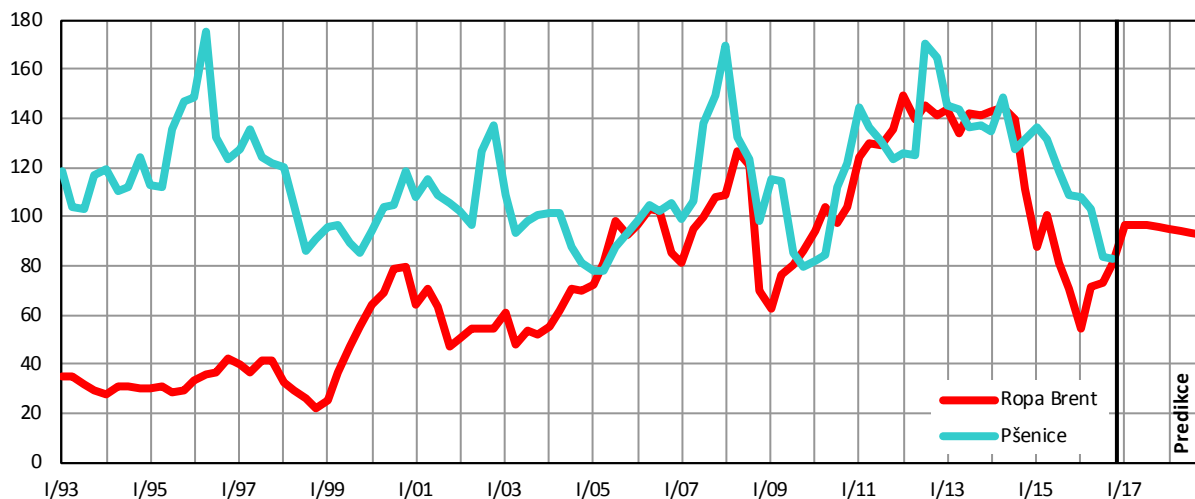
USD/barel



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

Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2010 = 100



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

1.2 Fiskální politika

Na základě dostupných informací odhadujeme, že saldo sektoru vládních institucí v roce 2016 dosáhlo poprvé v historii ČR přebytku ve výši 0,5 % HDP. To dokládá výrazný kurz vlády o udržitelnou fiskální politiku, o čemž svědčí i zlepšení strukturálního salda mezi roky 2015 a 2016 o 0,9 p. b.

Ačkoliv bude ČSÚ zveřejňovat kompletní údaje v metodice ESA 2010 za sektor vládních institucí až 1. dubna 2017, náš první odhad se opírá o výsledky hotovostního plnění některých jednotek. Převážně se jedná o údaje za státní rozpočet, kde jsou již k dispozici kompletní data za celý rok, a místní rozpočty, u kterých jsou výsledky známy za většinu roku 2016. Pro odhad byly použity také čtvrtletní národní účty pro sektor vládních institucí, které jsou dostupné za první tři čtvrtletí minulého roku. Oproti minulému Makroekonomické predikci je změna hospodaření sektoru vládních institucí za rok 2016 dána především výrazně lepším výsledkem státního rozpočtu a místních rozpočtů.

Státní rozpočet v národní hotovostní metodice skončil s přebytkem 61,8 mld. Kč, což je nejlepší výsledek v historii ČR. Přebytku bylo dosaženo nejenom vyššími než rozpočtovanými příjmy prostředků z EU, ale také o téměř 29 mld. Kč vyššími daňovými příjmy včetně příspěvků na sociální pojištění, než obsahoval schválený státní rozpočet. Pro účely metodiky ESA 2010 je však nutné hotovostní příjmy z EU a výdaje související s programy EU upravit tak, aby se vyloučil vliv hotovostních toků na aktuální saldo. Nicméně i po očištění toků souvisejících s programy EU a odhadem aktualizace daní a dávek překonal rozpočet dalece plán. Odhadujeme, že hospodaření státního rozpočtu skončilo v metodice ESA 2010 oproti našemu původnímu odhadu o téměř 25 mld. Kč lépe. Na úrovni státního rozpočtu totiž došlo k meziročnímu navýšení daňového inkasa o necelých 69 mld. Kč. Pokud bychom vzali v úvahu celé daňové příjmy, tedy i příjmy sdílené ostatními složkami sektoru vládních institucí, včetně sociálního a zdravotního pojištění, nárůst těchto příjmů, opět jako v roce 2015, pokořil hranici 100 mld. Kč.

Jednou z nejsledovanějších položek daňových příjmů je daň z přidané hodnoty, která na hotovostní bázi vzrostla meziročně na úrovni veřejných rozpočtů o 5,4 %, čímž poměrně výrazně překonala nárůst spotřeby domácností a daňově efektivní části výdajů na konečnou spotřebu vládního sektoru. Důvodem jsou mj. zavedená opatření, která nastavují stejné rovné tržní podmínky v rámci konkurence a omezují šedou ekonomiku.

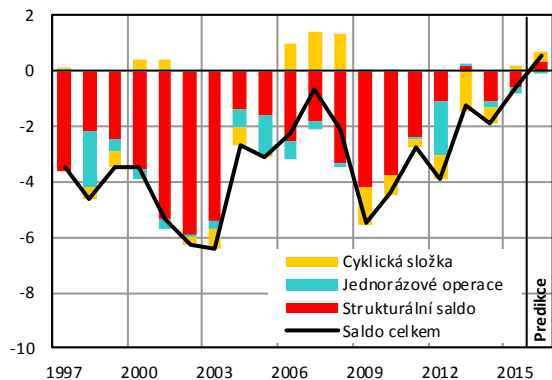
Z hlediska subjektů mimo státní rozpočet přispěly k přebytku výrazně místní rozpočty, které v posledních měsících roku 2016 vykazovaly opakovaně hotovostní přebytky nad 50 mld. Kč. Po úpravách pro vyjádření v metodice ESA 2010 odhadujeme přebytek ve výši téměř 47 mld. Kč, což je o více jak 20 mld. Kč lepší než původně očekávaný výsledek. Vliv mají stejně jako u státního rozpočtu vyšší sdílené daňové příjmy a také nižší investiční výdaje.

Výše popsanou analýzu podporují i čtvrtletní údaje z národních účtů. Sektor vládních institucí za první tři čtvrtletí dosáhl přebytku 42 mld. Kč, nicméně důležitý je výsledek posledního čtvrtletí, který bývá obvykle záporný a zároveň poměrně volatilní. I v aktuálním vyjádření jsou daňové příjmy výjimečně vysoké a za první tři čtvrtletí vzrostly o téměř 70 mld. Kč (včetně sociálního a zdravotního pojištění). Jelikož výnos daní a příspěvků na sociální zabezpečení bývá v posledním čtvrtletí roku nejvyšší, je pravděpodobné, že meziroční nárůst daňového výnosu v metodice ESA 2010 překoná rovněž 100 mld. Kč. Pokles investic sektoru vládních institucí zatím v aktuálním vyjádření činí 20 % a dle snížení příjmových dotací z EU se jedná výhradně o pokles daný projekty se spolufinancováním EU. Tento vývoj je z hlediska přelomu programových období poměrně běžný a je citelný i v jiných státech EU (např. Slovensko, Maďarsko, Bulharsko a jiné).

Rekordní výsledek hospodaření sektoru vládních institucí se samozřejmě odráží i ve výši zadlužení. Dluh sektoru vládních institucí meziročně poklesl ze 40,3 % HDP na odhadovaných 37,4 % HDP. Z toho státní dluh poklesl o téměř 60 mld. Kč ze 36,7 % HDP v roce 2015 na 34,2 % HDP v roce 2016.

Graf 1.2.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí

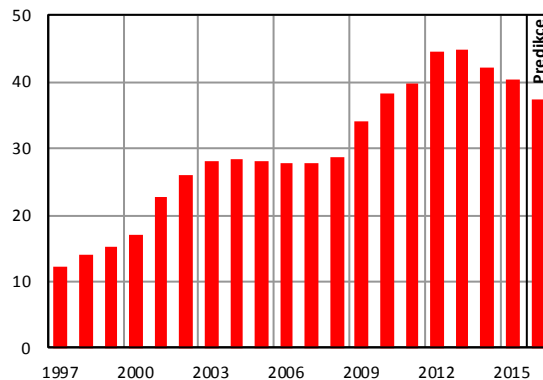
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.2.2: Dluh sektoru vládních institucí

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.2.1: Saldo a dluh

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
		Odhad									
Saldo vládního sektoru ¹⁾	% HDP	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,5
	mld. Kč	-27	-85	-216	-175	-110	-160	-51	-83	-29	26
Cyklická složka salda	% HDP	1,4	1,3	-1,3	-0,7	-0,3	-0,9	-1,5	-0,6	0,2	0,3
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,1	-3,5	-4,2	-3,7	-2,5	-3,1	0,2	-1,3	-0,8	0,2
Jednorázové operace ²⁾	% HDP	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-2,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,1
Strukturální saldo	% HDP	-1,8	-3,4	-4,2	-3,7	-2,4	-1,1	0,2	-1,1	-0,6	0,3
Fiskální úsilí ³⁾	p. b.	0,7	-1,5	-0,9	0,5	1,4	1,3	1,3	-1,3	0,5	0,9
Úroky	% HDP	1,1	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	1,0
Primární saldo	% HDP	0,4	-1,1	-4,3	-3,1	-1,4	-2,5	0,1	-0,6	0,4	1,5
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-1,0	-2,4	-2,9	-2,4	-1,2	-1,6	1,5	0,0	0,2	1,2
Dluh vládního sektoru	% HDP	27,8	28,7	34,1	38,2	39,8	44,5	44,9	42,2	40,3	37,4
	mld. Kč	1 066	1 151	1 336	1 509	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 766
Změna dluhové kvóty	p. b.	-0,1	0,9	5,4	4,1	1,7	4,6	0,4	-2,7	-1,9	-2,9

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.

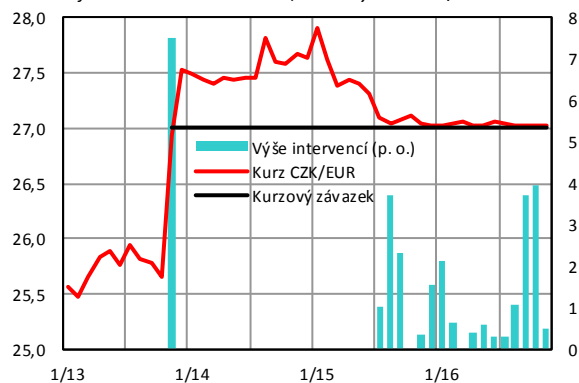
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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 %. Od listopadu 2013 pak ČNB jako další nástroj měnové politiky používá měnový kurz, a to prostřednictvím závazku nepřipustit posílení koruny pod hladinu 27 CZK/EUR. Od 2. poloviny roku 2015 ČNB na obranu kurzového závazku intervenuje na devizovém trhu, přičemž mezi červencem 2015 a listopadem 2016 dosáhl objem intervencí v úhrnu 22,6 mld. eur (podle odhadů některých finančních institucí se objem intervencí na počátku roku 2017 prudce zvýšil). 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



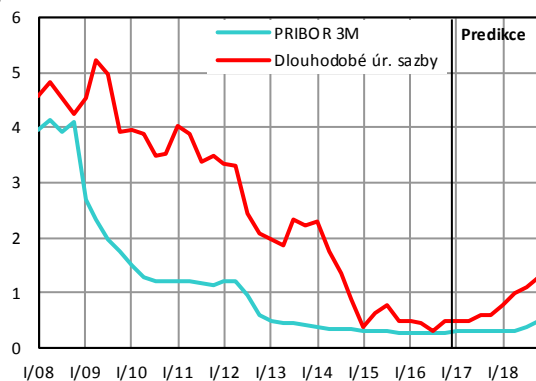
Zdroj: ČNB

1.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

V průměru za 4. čtvrtletí 2016 i celý rok 2016 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,3 % (*shoda s predikcí*). Vzhledem k předpokládanému vývoji měnově-politických sazeb by měl 3M PRIBOR na této úrovni setrvat až do poloviny příštího roku. Předpokládaný nárůst ve druhé polovině příštího roku by však měl být velmi mírný, a to pouze na 0,5 % ve 4. čtvrtletí 2018.

Graf 1.3.2: Úrokové sazby

v % p. a.

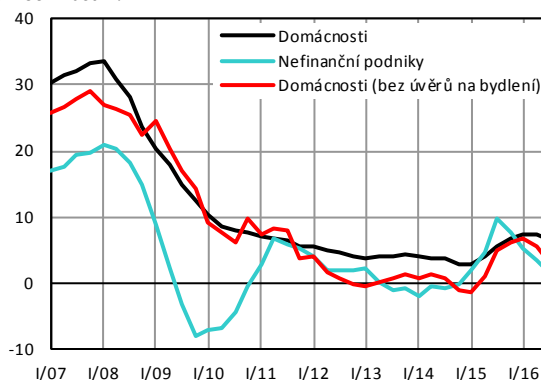


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Dlouhodobé úrokové sazby se vzhledem k technicky nulovým referenčním úrokovým sazbám ČNB a dlouhodobě slabým inflačním tlakům nadále pohybují na velmi nízkých hodnotách, nicméně lze konstatovat, že nejnižších hodnot již bylo dosaženo. **Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely ve 4. čtvrtletí 2016 činil 0,5 % (*proti 0,4 %*), za celý rok 2016 pak v průměru dosáhl 0,4 % (*v souladu s predikcí*). S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky a vývoj inflačních očekávání počítáme s pouze mírným zvýšením dlouhodobých úrokových sazeb na 0,6 % v roce 2017 (*beze změny*), pro rok 2018 pak s výraznějším nárůstem na 1,1 %.

Graf 1.3.3: Úvěry

meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Růst úvěrů domácnostem se sice ve 3. čtvrtletí 2016 mírně zpomalil, růst úvěrů na bydlení, které jsou objemově nejvýznamnější (na celkových se podílejí téměř 75 %), se však dále zrychlil. Růst hypotečních úvěrů spolu s faktory, jež limitují nabídku nových rezidenčních nemovitostí, přispívá k růstu nabídkových cen bytů (viz tabulky 3.2.1 a 3.2.2). Tento vývoj by v krajním případě mohl v některých regionech vést k přehřátí realitního trhu, novela zákona o ČNB schválená v lednu 2017 vládou však posiluje pravomoci ČNB v oblasti regulace hypotečního trhu.

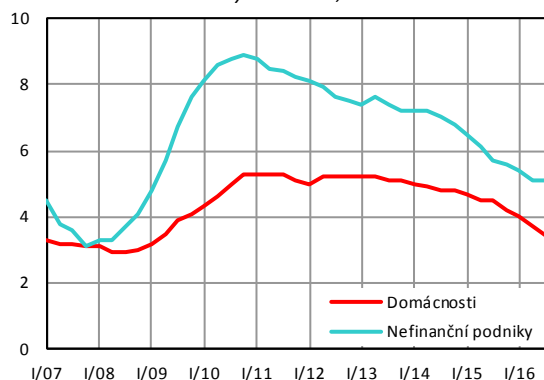
Růst úvěrů na spotřebu se ve 3. čtvrtletí 2016 poměrně výrazně zpomalil, předtím byl ale ovlivněn fúzí banky s nebankovním subjektem a odpovídajícími změnami v bankovní a měnové statistice. Na měsíčních datech je naopak patrná akcelerace růstu v průběhu druhé poloviny roku 2016, což je konzistentní s vysokým optimismem spotřebitelů a poměrně dynamickým růstem spotřeby domácností. Tzv. ostatní úvěry, kam patří např. úvěry živnostníkům, ve 3. čtvrtletí meziročně vzrostly o 3,2 %, a jejich růst tak byl vyšší než ve 2. čtvrtletí.

Tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům se ve 3. čtvrtletí opět snížilo, a to na 1,3 %. To bylo dáno nejen silným poklesem krátkodobých úvěrů, ale i slabým růstem úvěrů dlouhodobých. Dynamika úvěrů nefinančním podnikům by vzhledem k vývoji jejich investiční aktivity mohla

svědčit o tom, že firmy v uplynulém období k financování investic upřednostňovaly vlastní zdroje. Na druhou stranu by však mohla být i důsledkem toho, že firmy ve větší míře splácí staré úvěry.

Graf 1.3.4: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

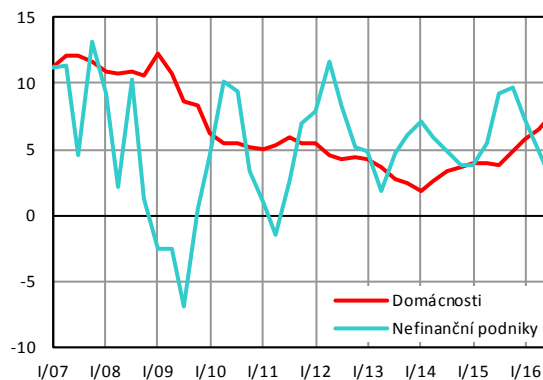
Pokles podílu úvěrů v selhání na celkových úvěrech pokračoval. Ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl u domácností 3,4 % (mezičtvrtletně o 0,3 p. b. méně, meziročně o 1,1 p. b. méně), u nefinančních podniků pak 5,1 % (mezičtvrtletně stagnace, meziročně o 0,6 p. b. méně). Kvalita úvěrového portfolia by tak neměla představovat faktor, který by omezoval dostupnost bankovních úvěrů a tím pádem brzdil investice či spotřební výdaje financované těmito úvěry.

Výsledky zátěžových testů, jež byly zveřejněny v listopadu 2016, potvrdily dostatečnou odolnost bankovního sektoru vůči případným nepříznivým šokům. Hlavním zdrojem odolnosti bank je vysoký celkový kapitálový poměr a robustní ziskovost.

Růst vkladů domácností se zřejmě v souvislosti s jejich dobrou ekonomickou kondicí dále zvyšuje (7,7 % ve 3. čtvrtletí 2016), růst vkladů nefinančních podniků se zpomalil na 2,5 %. Pokračující růst vkladů je z hlediska financování budoucí spotřeby a investic z vlastních zdrojů domácností a firem možné hodnotit příznivě.

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 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 kurzového závazku 27 CZK/EUR, poblíž které se pak udržoval v průběhu druhé poloviny roku 2015 a v roce 2016.

Bankovní rada ČNB na svém posledním zasedání na konci prosince 2016 opět konstatovala, že neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve 2. čtvrtletí 2017, pravděpodobné ukončení závazku přitom vidí v polovině roku 2017. Na základě toho jsme pro období do 2. čtvrtletí roku 2017 zvolili technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,0 CZK/EUR. Očekáváme, že poté začne koruna proti euru znovu mírně posilovat, a to zhruba o 0,6 % mezičtvrtletně. ČNB disponuje dostatkem nástrojů k tomu, aby omezila případnou zvýšenou volatilitu kurzu po ukončení stávajícího kurzového režimu. Lze přitom očekávat, že ČNB bude intervence na devizovém trhu dočasně využívat i po ukončení kurzového závazku.

Odhadovaný vývoj kurzu koruny k dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž jsme stanovili technický předpoklad stability na úrovni 1,05 USD/EUR (proti 1,10 USD/EUR). Změna byla dána dosavadním vývojem kurzu, který byl ovlivněn zvyšujícím se rozdílem mezi primárními úrokovými sazbami ECB a Fedu.

Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,30	0,3	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	4,67	3,71	3,71	2,80	2,11	1,58	0,58	0,43	0,6	1,1

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	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	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,50	0,50	0,50	0,75	.	.	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,29	0,29	0,29	0,29	0,3	0,3	0,3	0,3
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	0,48	0,45	0,30	0,48	0,5	0,5	0,6	0,6

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 %	32,2	31,7	29,0	16,3	8,7	6,5	4,8	4,0	3,5	4,8
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.

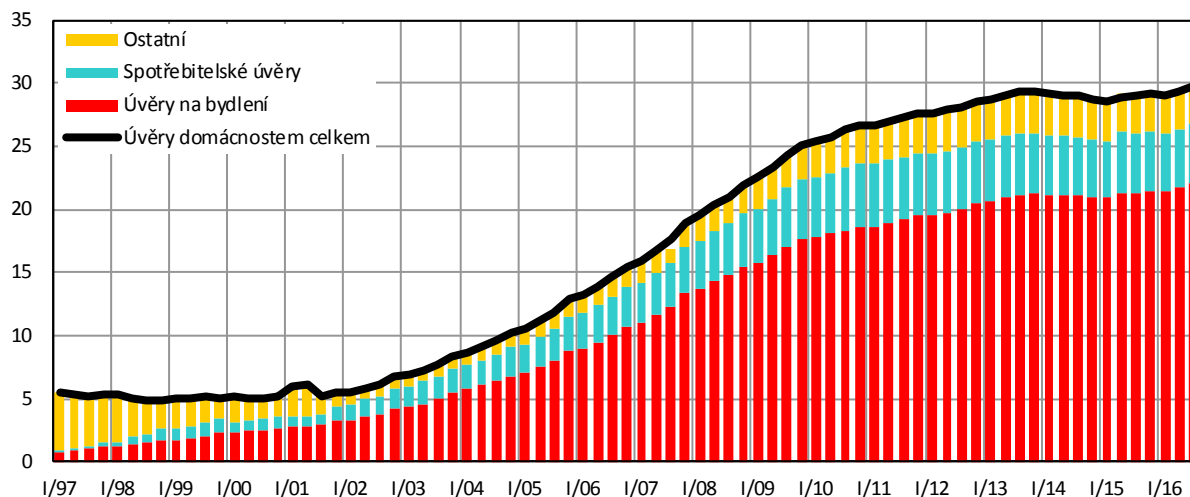
Tabulka 1.3.4: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní

		2014	2015				2016		
		Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
Úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	5,40	5,28	5,18	5,11	4,97	4,85	4,70	4,54
Úvěry	růst v %	2,7	2,9	3,9	5,6	6,9	7,5	7,3	6,6
Úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	-1,2	-1,4	1,0	4,9	6,1	6,9	5,5	2,8
Úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,77	0,72	0,66	0,62	0,59	0,55	0,48	0,43
Vklady	růst v %	3,7	4,0	3,9	3,8	4,8	5,8	6,5	7,7
Podíl úvěrů v selhání	v %	4,8	4,7	4,5	4,5	4,2	4,0	3,7	3,4
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	65	65	65	67	66	66	66	66
Poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	81	81	81	81	81	81	80	80
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
Úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	2,93	2,88	2,80	2,72	2,67	2,63	2,60	2,58
Úvěry	růst v %	-0,1	2,0	4,8	9,8	7,8	5,3	3,5	1,3
Úrokové sazby z vkladů	v % p.a.	0,24	0,22	0,20	0,17	0,15	0,13	0,11	0,09
Vklady	růst v %	3,8	3,8	5,4	9,2	9,7	7,2	4,9	2,5
Podíl úvěrů v selhání	v %	6,8	6,5	6,1	5,7	5,6	5,4	5,1	5,1
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	107	110	111	111	105	108	109	110
Poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	230	217	216	210	202	203	202	197

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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální měnové kurzy											
CZK / EUR	roční průměr	24,59	25,14	25,98	27,53	27,28	27,04	26,9	26,3	25,6	25,0
	zhodnocení v %	2,8	-2,2	-3,2	-5,6	0,9	0,9	0,5	2,4	2,5	2,5
CZK / USD	roční průměr	17,69	19,59	19,57	20,75	24,65	24,44	25,6	25,0	24,4	23,8
	zhodnocení v %	8,0	-9,7	0,1	-5,7	-15,8	0,8	-4,6	2,4	2,5	2,5
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2010=100	103,1	99,5	97,3	92,5	92,5	94,6	95	97	99	102
	zhodnocení v %	3,1	-3,5	-2,2	-4,9	-0,1	2,4	-0,1	2,4	2,5	2,5
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	101,7	99,7	96,7	92,7	93,4	94	94	97	100	103
	zhodnocení v %	1,7	-2,0	-3,0	-4,1	0,8	0,8	0,2	2,8	3,1	3,2
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	102,1	99,2	96,9	91,8	91,3	.	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	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

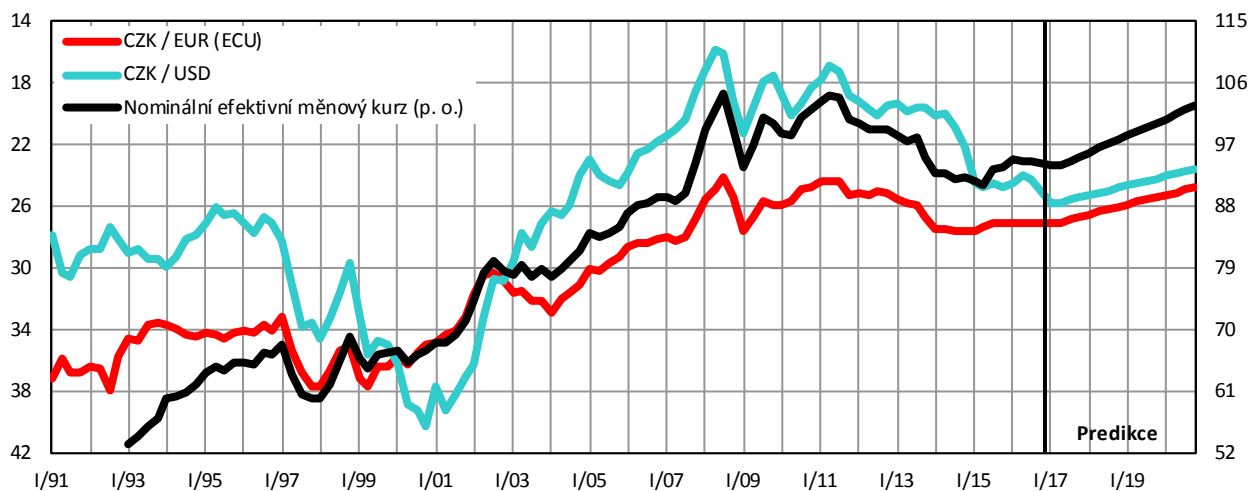
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	27,04	27,04	27,03	27,03	27,0	27,0	26,9	26,7
	zhodnocení v %	2,2	1,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,6	1,3
CZK / USD	průměr čtvrtletí	24,54	23,94	24,21	25,07	25,7	25,7	25,6	25,4
	zhodnocení v %	0,0	3,6	1,3	-1,4	-4,7	-7,0	-5,4	-1,4
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2010=100	94,9	94,7	94,7	94,4	94	94	95	95
	zhodnocení v %	3,5	3,9	1,3	0,8	-0,8	-0,6	0,0	1,0
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	94,2	93,9	94,1	94	93	94	95	95
	zhodnocení v %	2,4	0,9	0,2	-0,2	-0,9	0,2	0,4	1,1
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	94,1	93,5	.	.	.	.	.	.
	(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %	3,8	4,1	.	.	.	.	.	.

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

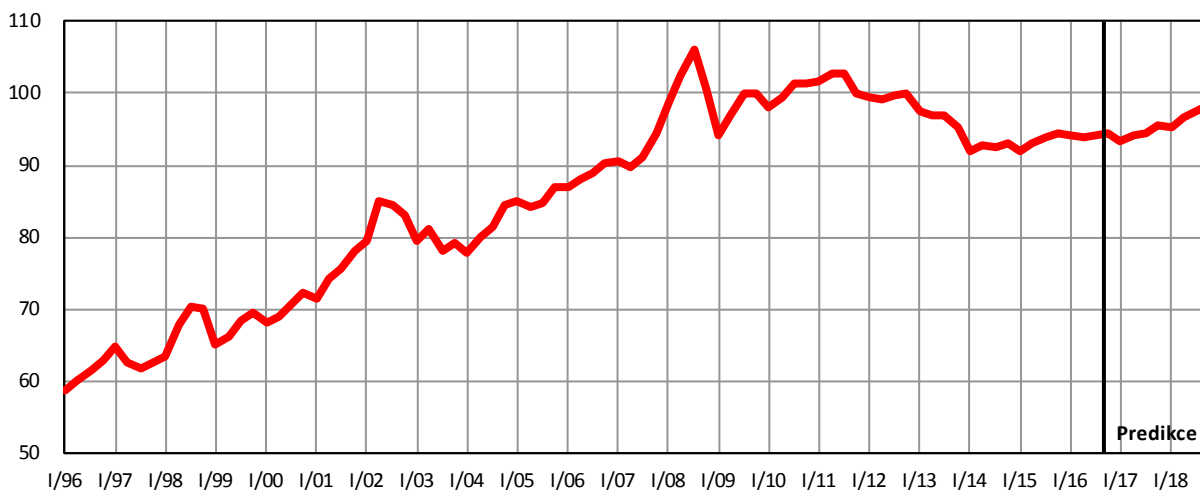
čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA19

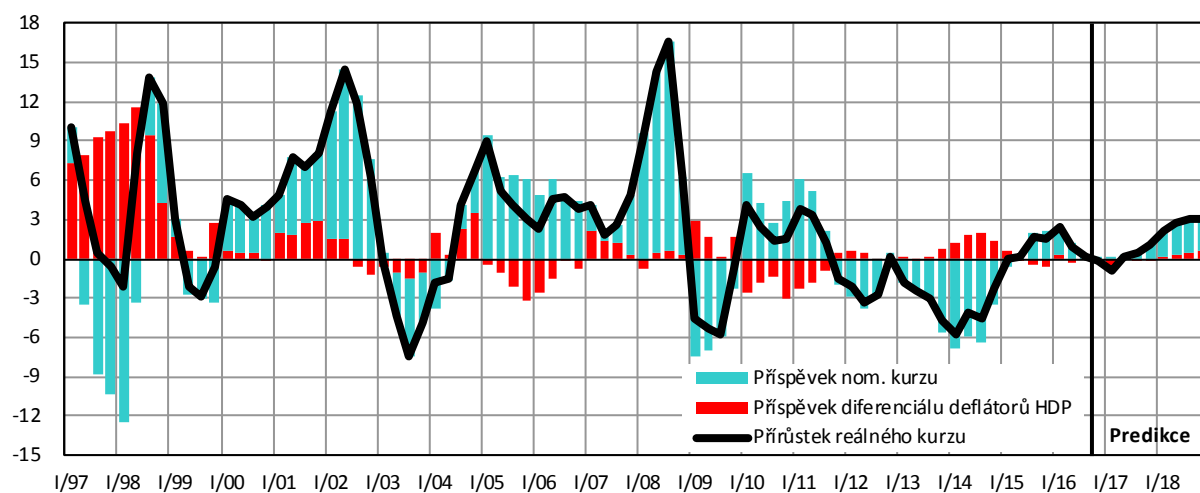
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexu indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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

Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA19

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



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

1.4 Strukturální politiky

1.4.1 Podnikatelské prostředí

Novela insolvenčního zákona, kterou schválila poslanecká sněmovna dne 9. prosince 2016, by měla zvýšit transparentnost insolvenčního řízení a omezit administrativní úkony insolvenčních soudů. Současně posílí regulaci subjektů poskytujících služby související s institutem oddlužení a zavede intenzivnější ochranu před šikanózními insolvenčními návrhy.

1.4.2 Daně

Dne 1. prosince 2016 nabyl účinnosti **zákon o evidenci tržeb**, jenž vybraným podnikatelským subjektům ukládá provádět evidenci tržeb prostřednictvím stálého elektronického spojení. V první etapě byly do systému zapojeny firmy v oblasti ubytování, stravování a pohostinství. Dne 1. března 2017 se do systému zapojí firmy v oblasti velkoobchodu a maloobchodu, dne 1. března 2018 zbývající podnikatelské obory (např. svobodná povolání, doprava, zemědělství) a dne 1. června 2018 pak vybrané řemeslné obory a výrobní činnosti.

Spolu s předchozím návrhem nabyl téhož dne účinnosti **zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o evidenci tržeb**. Z důvodu kompenzace nákladů na zavedení elektronické evidence tržeb byla poplatníkům daně z příjmů fyzických osob poskytnuta jednorázová sleva na dani ve výši 5 000 Kč. Současně došlo k přeřazení stravovacích služeb, mimo prodej nápojů s obsahem alkoholu, ze základní sazby DPH (21 %) do první snížené sazby DPH (15 %).

Zákon o hazardních hrách a související **zákon o dani z hazardních her**, jež nabyly účinnosti dne 1. ledna 2017, by měly předcházet a potírat sociálně patologické jevy spojené s provozováním hazardních her, otevřít český trh hazardních her pro provozovatele se sídlem v EU a zefektivnit výběr daní. V této souvislosti byla zavedena daň z hazardních her, přičemž sazba daně byla stanovena ve výši 35 % u technických her, u ostatních druhů hazardu pak ve výši 23 %.

Dne 19. prosince 2016 podepsal prezident **novelu zákona o spotřebních daních**, která zavádí vratku na spotřební daň z pohonných hmot pro zemědělce s živočiš-

nou výrobou, rybníkáře a firmy hospodařící v lesích. Novela nabyde účinnosti dne 1. března 2017.

Dne 13. ledna 2017 schválila poslanecká sněmovna **návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti daní**. Za účelem posílení boje proti daňovým únikům návrh zákona zavádí institut nespolehlivé osoby, tj. fyzické či právnické osoby, která závažným způsobem poruší své povinnosti vztahující se ke správě daně z přidané hodnoty. Návrh dále zvyšuje daňové zvýhodnění na druhé, třetí a každé další dítě, zpřísňuje podmínky pro vyplácení daňového bonusu na vyživované dítě či upravuje daňový režim pro příjmy ze závislé činnosti malého rozsahu do 2 500 Kč. V neposlední řadě pak snižuje limit pro výdajové paušály živnostníků na 1 mil. Kč. Zákon by měl nabýt účinnosti dne 1. dubna 2017.

Novela zákona o dani z přidané hodnoty, kterou opětovně schválila poslanecká sněmovna dne 10. ledna 2017, snižuje sazbu DPH pro noviny a časopisy z 15 % na 10 %. Předpokládaná účinnost novely je patnáctým dnem po jejím vyhlášení.

1.4.3 Finanční trhy

Dne 1. prosince 2016 nabyl účinnosti **zákon o spotřebitelském úvěru**, který transponoval do českého právního řádu Směrnici o smlouvách o spotřebitelském úvěru na nemovitosti určené k bydlení (MCD) a současně sjednotil regulaci všech typů spotřebitelských úvěrů. Nová právní úprava posílila pozici spotřebitele, omezila sankce za pozdní splátku úvěru a posílila 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 byl přesunut na ČNB.

1.4.4 Trh práce

Dne 1. ledna 2017 nabylo účinnosti **nařízení vlády o minimální mzdě** ze dne 5. října 2016, kterým došlo ke zvýšení minimální mzdy na 11 000 Kč měsíčně (tj. k nárůstu o 11,1 %) pro všechny skupiny zaměstnanců včetně příjemců invalidních důchodů a zvýšení nejnižších úrovní zaručené mzdy pro všechny skupiny prací.

1.5 Demografie

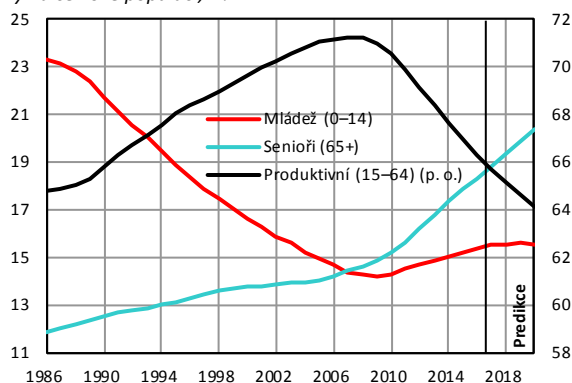
Počet obyvatel ČR se stabilně mírně zvyšuje. K 30. září 2016 žilo v ČR celkem 10,572 mil. lidí. V průběhu prvních tří čtvrtletí se počet obyvatel zvýšil o 18,6 tis. osob. Na tomto přírůstku se nejvíce podílelo kladné saldo migrace ve výši 12,6 tis. osob. Obdobně jako v předchozích letech pocházelo nejvíce přistěhovalých ze Slovenska a Ukrajiny.

Podle nově zveřejněných dat mají tyto státy rovněž největší zastoupení mezi cizinci žijícími v ČR. V roce 2015 zde žilo 105,6 tis. občanů Ukrajiny, kteří tak tvořili 1,0 % obyvatel ČR. Občanů Slovenska bylo jen nepatrně méně (101,6 tis.). Významný podíl na počtu cizinců v ČR mají rovněž občané Vietnamu, Ruska, Polska a Německa. Celkem v ČR pobývalo 464,7 tis. cizinců, podíl občanů jiných států na obyvatelstvu ČR činil 4,4 %.

Cizí státní příslušníci tvoří nezanedbatelnou část pracovní síly. V roce 2015 pracovalo v ČR 407 tis. cizinců, kteří se tak na celkové zaměstnanosti podíleli přibližně 8 %.

Graf 1.5.1: Věkové skupiny

podíl na celkové populaci, v %



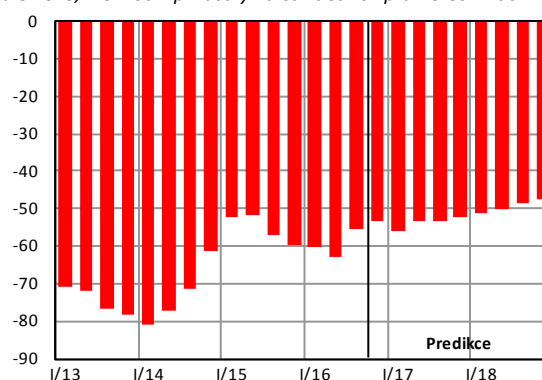
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

V rámci věkové struktury populace přibývá nejvíce seniorů nad 64 let, jejichž počet ve 3. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostl o 51 tis. Počet dětí do 14 let se zvýšil o 25 tis.

Dlouhodobou tendencí je postupný pokles počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let). Ve 3. čtvrtletí 2016 činil meziroční úbytek v této kategorii 55 tis. lidí, což odpovídá 0,8 % (viz Graf 1.5.2). Vývoj její struktury však není homogenní. Citelně narostl počet obyvatel ve skupině 40–54 let, 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.

Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.



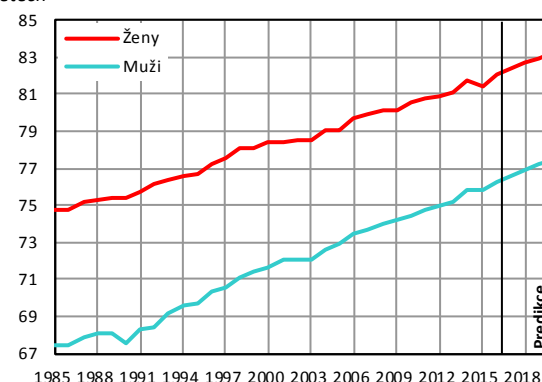
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Podíl **seniorů starších 64 let** na celkové populaci ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl 18,6 % a vlivem prodloužování věku dožití a demografické struktury by se měl nadále pravidelně zvyšovat přibližně o 0,5 p. b. ročně. Počet seniorů v populaci by tak měl v průběhu roku 2017 přesáhnout hranici 2 mil. osob. Z hlediska udržitelnosti důchodového systému je ale prodloužování naděje dožití pro období následujících 20–25 let zatím adekvátně pokryto rostoucím věkem odchodu do důchodu. Problémy by však mohly nastat po roce 2040, kdy 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 prodloužování statistického důchodového věku. Ke konci září 2016 činil meziroční nárůst 19 tis. důchodců. Veškerý nárůst se projevuje v kategorii krácených starobních důchodů (po předčasném odchodu do důchodu), zatímco počet plných důchodů stagnuje (viz Graf 1.5.5).

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)

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							Odhad	Predikce	Predikce	Výchled	Výchled
Počet obyvatel k 1. 1.		10 487	10 505	10 516	10 512	10 538	10 554	10 569	10 583	10 596	10 608
	růst v %	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
0–14 let		1 522	1 541	1 560	1 577	1 601	1 624	1 638	1 646	1 651	1 650
	růst v %	1,8	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4	0,9	0,5	0,3	0,0
15–64 let		7 328	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 942	6 889	6 842	6 801
	růst v %	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6
65 a více let		1 637	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 048	2 103	2 157
	růst v %	2,4	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	3,0	2,7	2,5
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾		2 260	2 340	2 341	2 340	2 355	2 377	2 396	2 414	2 430	2 443
	růst v %	.	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,8	0,6	0,6
Míry závislosti k 1. 1. (v %)											
Demografická ²⁾		22,3	23,4	24,6	25,7	26,6	27,6	28,7	29,7	30,7	31,7
Podle platné legislativy ³⁾		37,4	37,8	38,3	38,8	39,3	39,8	40,2	40,6	40,9	41,2
Efektivní míra závislosti ⁴⁾		45,9	47,9	47,6	47,2	46,9	46,8	46,5	46,8	46,9	47,0
Úhrnná plodnost ⁵⁾		1,427	1,452	1,456	1,528	1,570	1,46	1,46	1,47	1,47	1,48
Přírůstek populace		19	11	-4	26	16	15	14	13	12	10
Přirozený přírůstek		2	0	-2	4	0	-4	-5	-6	-8	-9
Živě narození		109	109	107	110	111	101	99	98	96	95
Zemřelí		107	108	109	106	111	105	105	104	104	104
Saldo migrace		17	10	-1	22	16	19	19	19	20	20
Imigrace		23	30	30	42	35	.	.	.	.	.
Emigrace		6	20	31	20	19	.	.	.	.	.

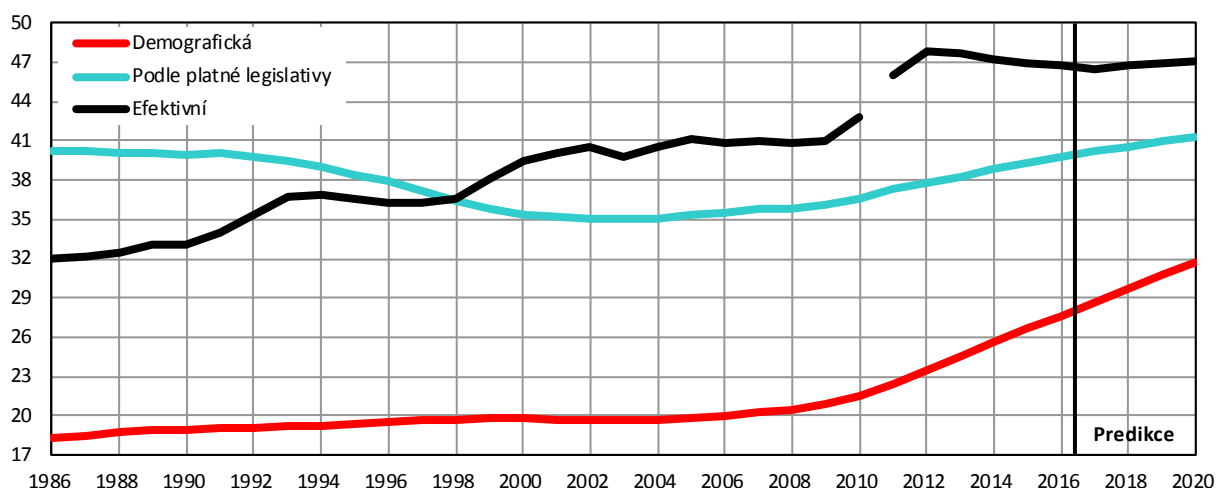
Pozn.: Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství.

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

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

Graf 1.5.4: Míry závislosti

v %

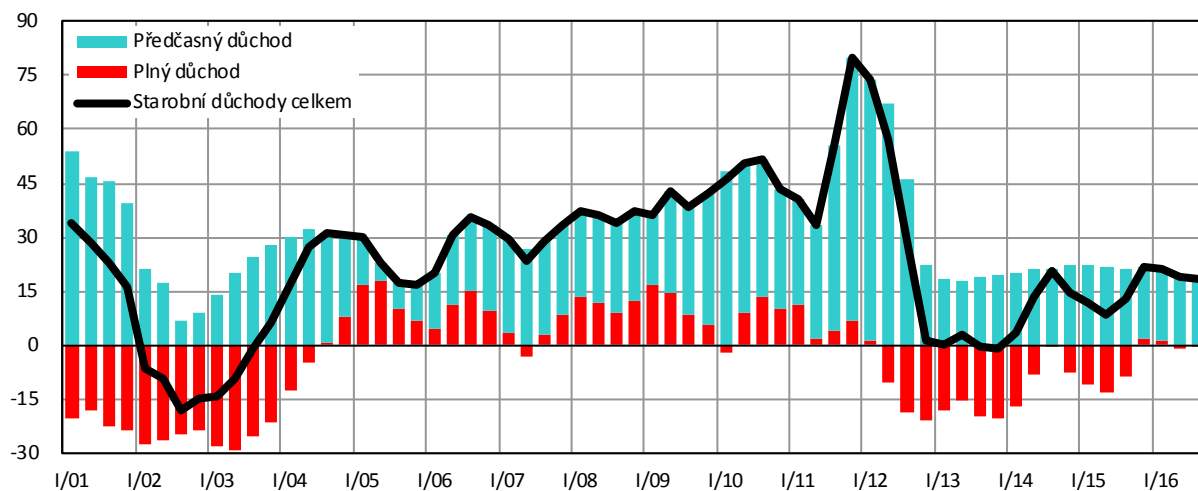


Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých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



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

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

2 Ekonomický cyklus

2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Zhruba od počátku roku 2015 se podle našich propočtů ekonomika pohybuje v podmínkách mírně **kladné produkční mezery** (viz Graf 2.1.1), která se však zatím nerozšiřuje. Ve 3. čtvrtletí 2016 se ve srovnání s předchozím čtvrtletím vlivem zpomalení růstu hrubé přidané hodnoty její velikost zmenšila a odhadujeme ji na 0,5 % potenciálního produktu. Vzhledem k predikci ekonomického růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by se kladná produkční mezera měla v průběhu letošního roku rozšiřovat a poté zůstat přibližně stabilní.

Kladná produkční mezera se v ekonomice projevuje zejména na trhu práce. Míra nezaměstnanosti (VŠPS) se od počátku roku 2014 pohybuje pod svým dlouhodobým průměrem a i nadále klesá. 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 dynamickém růstu mezd.

Kladnou produkční mezeru je vedle nákladových faktorů rovněž možné považovat za jednu z příčin současné akcelerace růstu spotřebitelských cen (viz kapitolu 3.2).

Meziroční růst **potenciálního produktu** (specifikovaného na základě HPH) se od roku 2014 zrychluje a ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl 2,1 %. To považujeme za výsledek blížící se růstovým možnostem české ekonomiky, které aproximujeme dlouhodobým průměrem růstu HPH (a rovněž potenciálního produktu).

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 3. čtvrtletí 2016.

Pokles či jen nevýrazný růst investic mezi roky 2008 až 2013 přispěl ke zpomalení růstu potenciálního produktu. Investiční vlna v roce 2015, podporovaná snahou o maximální možné využití 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 opětovně, byť jen mírné, snížení příspěvku zásoby kapitálu na 0,5 p. b.

Nabídka práce je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kapitolu 1.5). Ve 3. 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 **zvýšováním míry participace**. Její nárůst o 6,0 p. b. proti počátku 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 3. čtvrtletí 2016 dosáhl příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu 0,8 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 3. 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 Q1-3
Produkční mezera	%	3,9	3,9	-3,7	-2,0	-0,7	-2,3	-3,8	-1,6	0,6	0,7
Potenciální produkt ¹⁾	růst v %	4,0	3,4	2,1	0,9	0,7	0,9	1,0	1,1	1,8	2,1
Příspěvky											
Trend SPVF	p.b.	2,9	2,0	1,2	0,7	0,4	0,4	0,6	0,9	1,3	1,4
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	0,1	0,3	0,8	1,0	0,5	0,5	0,7
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

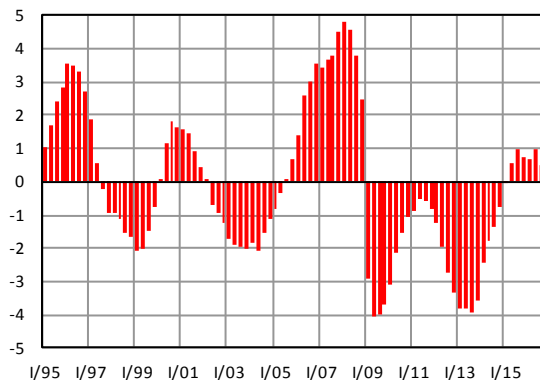
¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.1: Produkční mezera

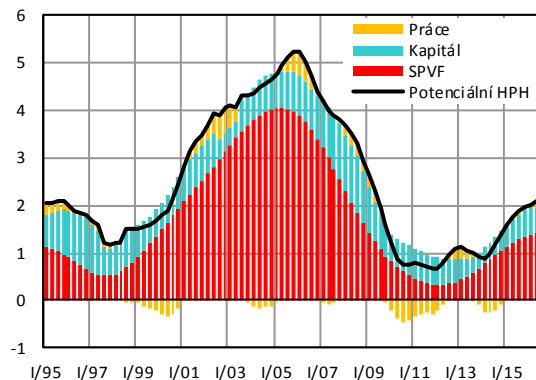
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

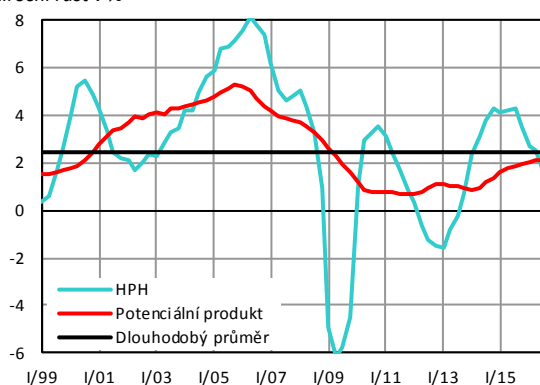
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Potenciální produkt a HPH

meziroční růst v %

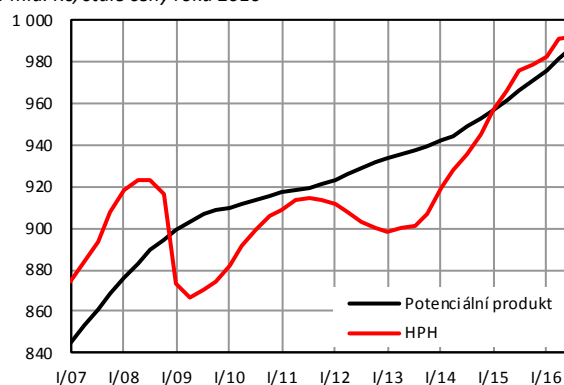


Pozn.: Dlouhodobý průměr růstu potenciální HPH.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HPH

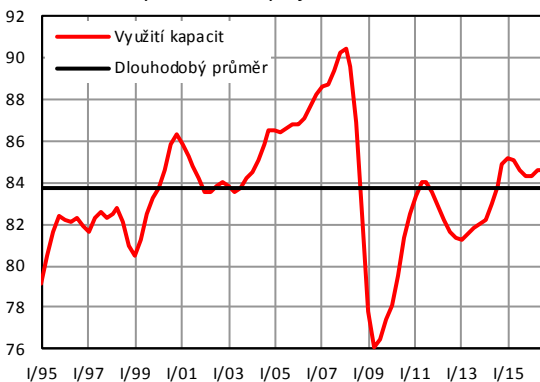
v mld. Kč, stále ceny roku 2010



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu

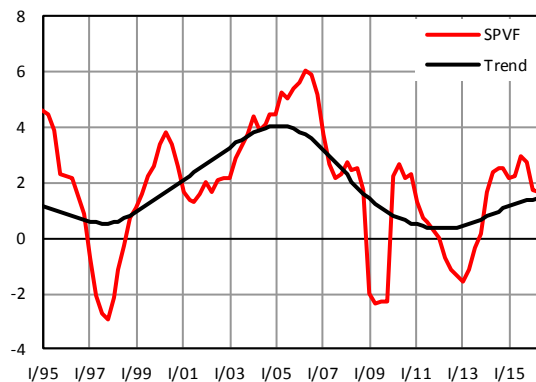
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



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 pokračoval ve 4. čtvrtletí 2016 v růstu, což poukazuje na pravděpodobné zvýšení meziroční dynamiky HPH v průmyslu.

Indikátor důvěry ve stavebnictví zastavil strmý propad z předchozích období a zaznamenal nepatrný růst, který indikuje neprohlubování dalšího meziročního poklesu HPH ve zmíněném odvětví, jež bylo silně ovlivněno nižším objemem investic z fondů EU. 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 zrychlila ve 4. čtvrtletí 2016 růst a poukazuje na obnovení vysokého tempa meziročního růstu HPH v tomto odvětví.

Podobně se vyvíjel také indikátor důvěry spotřebitelů, který ve 4. čtvrtletí 2016 výrazně vzrostl, a dosáhl tak

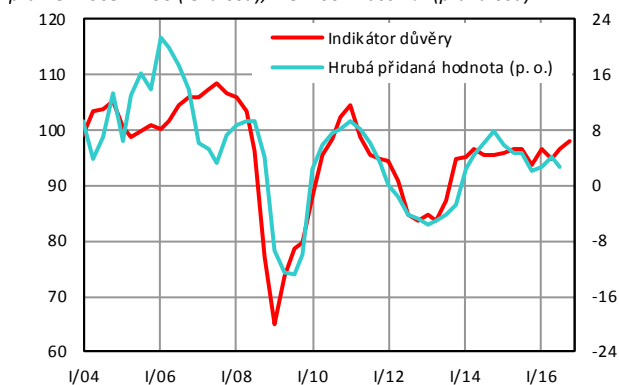
rekordní hodnoty, která signalizuje zvýšení růstové dynamiky spotřeby domácností koncem roku 2016 a počátkem roku 2017. Tento závěr plyne ze skutečnosti, že vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů vykazuje před spotřebou domácností předstih 1–2 čtvrtletí.

Ve výsledku souhrnný indikátor důvěry díky posílení všech svých složek pro 4. čtvrtletí 2016 signalizuje zrychlení meziročního růstu HPH.

Kompozitní předstihový indikátor předpovídal vývoj relativní cyklické složky HPH v průběhu roku 2016 velmi přesně. Pro 4. čtvrtletí 2016 indikuje spíše její stabilizaci, avšak s predikcí zřetelného zvyšování kladné produkční mezery v 1. čtvrtletí 2017.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

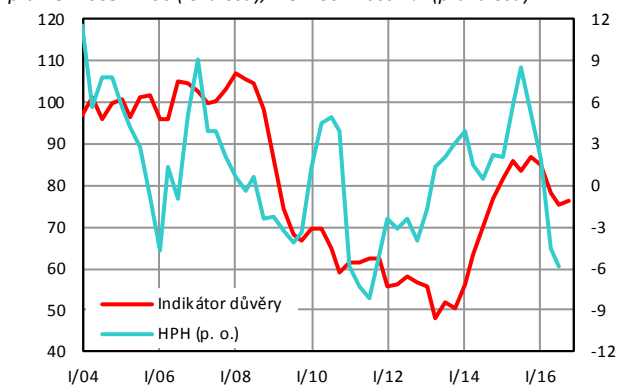
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

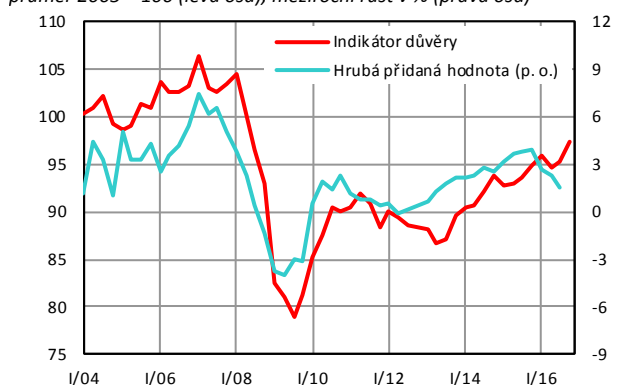
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

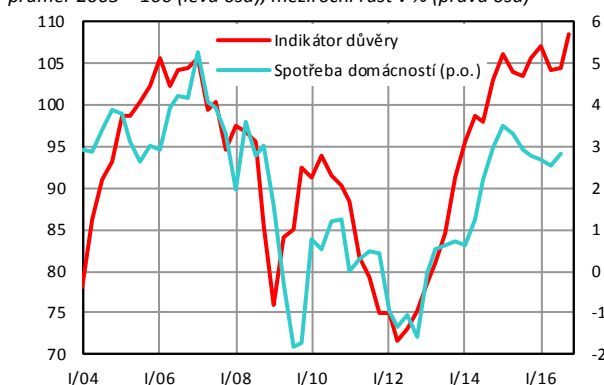
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

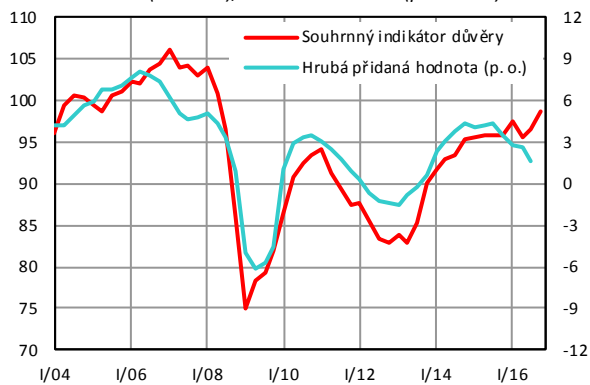
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

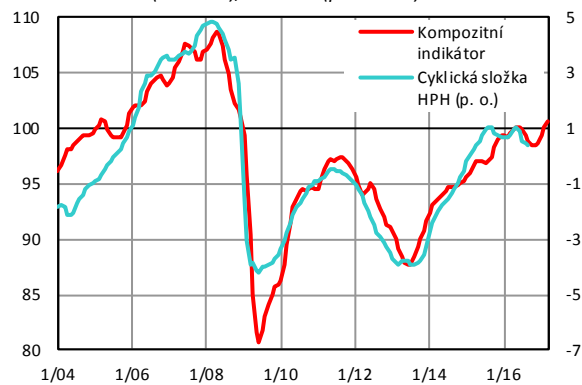
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



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 3. čtvrtletí 2016

Výkon ekonomiky měřená reálným HDP vzrostla ve 3. čtvrtletí 2016 meziročně o 1,6 % (*proti 1,5 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 % (*proti 0,3 %*). K mezičtvrtletnímu růstu hrubé přidané hodnoty o 0,1 % nejvíce přispěly zpracovatelský průmysl, a činnosti v oblasti nemovitostí, růst HPH naopak významněji zpomaloval pouze ostatní průmysl (těžba a dobývání, energetika a vodohospodářství). Příspěvky ostatních odvětví pak byly zanedbatelné. ČSÚ rovněž revidoval strukturu růstu HDP za 2. čtvrtletí 2016 při zachování jeho celkové dynamiky. Došlo tak ke zvýšení růstu spotřeby domácností, vlády a zejména zmírnění poklesu investic do fixního kapitálu, úpravy dynamiky vývozu a dovozu ale tyto změny kompenzovaly.

Meziroční zvýšení HDP ve 3. čtvrtletí 2016 odráželo rostoucí zahraniční a zejména domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byly výdaje na konečnou spotřebu, a to jak domácností, tak vlády. Tvorba hrubého fixního kapitálu působila na růst HDP negativně, záporný příspěvek celkových investic však zmírňovalo navýšování zásob. Tempo růstu vývozu a dovozu se citelně snížilo, v součtu však bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami k růstu reálného HDP přispěla pozitivně.

Nárůst spotřeby domácností plynul z rostoucího disponibilního důchodu při vysoké důvěře spotřebitelů. Výdaje domácností na konečnou spotřebu podpořil také výrazný meziroční pokles míry úspor, která se snížila o 1,1 p. b. na 11,3 %. Nejdynamičtěji rostoucí složku spotřeby domácností představovaly výdaje na statky dlouhodobé spotřeby, což svědčí o optimismu domácností ohledně budoucího vývoje ekonomiky, neboť výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby je možné do určité míry odkládat. K růstu celkové spotřeby domácností přispívaly také výdaje na statky střednědobé spotřeby, služby a zejména statky krátkodobé spotřeby, jež jsou na hospodářské fluktuace méně citlivé. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 2,7 % (*proti 2,3 %*). Spotřeba vlády vzrostla o 1,2 % (*proti 2,2 %*) vlivem výdajů na nákupy zboží a služeb a v menší míře kvůli růstu zaměstnanosti ve veřejné správě.

V poklesu tvorby hrubého fixního kapitálu o 2,8 % (*proti 5,3 %*) se naplno projevilo odeznění zvýšené investiční aktivity spolufinancované prostředky z fondů EU z předchozí finanční perspektivy. Tímto efektem byly ovlivněny především investice sektoru vládních institucí, ale ve značné míře také soukromá investiční aktivita, která i přesto zaznamenala zrychlení růstu. Tvorbu hrubého fixního kapitálu táhl dolů propad investic do ostatních budov a staveb, v menší míře také pokles investic do informačních a komunikačních technologií a ostatních

strojů a zařízení. Protisměrně působily zejména nákupy dopravních prostředků a investice do obydlí a produktů duševního vlastnictví. Vzhledem ke kladnému příspěvku zásob poklesla tvorba hrubého kapitálu méně než investice do fixního kapitálu, a to o 1,4 % (*proti 3,8 %*).

Meziroční růst vývozu zboží a služeb se při zpomalení vývozu obou složek snížil oproti předchozímu čtvrtletí o 6,8 p. b. na 1,1 % (*proti 5,4 %*) vlivem zmírnění růstu exportních trhů a nově také zhoršení exportní výkonnosti. Dovoz zboží a služeb se zvýšil o 0,6 % (*proti 4,3 %*), jeho slabší dynamika odrážela především výrazné zpomalení exportu a propad dovozně náročné investiční poptávky.

Vyšší pokles dovozních cen oproti cenám vývozu způsobil zlepšení směnných relací o 1,1 % (*proti 0,6 %*). 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 2,4 % (*proti 2,0 %*).

Hrubý provozní přebytek se snížil o 0,2 % (*proti 0,7 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 6,1 % (*proti 5,3 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 6,0 % (*proti 4,7 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 2,9 % (*proti 2,1 %*).

3.1.2 Odhad HDP pro 4. čtvrtletí 2016

Odhad HDP a jeho struktury zohledňuje výše zmíněnou revizi dat za 2. čtvrtletí 2016 a odchylku odhadu pro 3. čtvrtletí od skutečnosti. Odhadujeme, že reálný HDP ve 4. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostl o 2,2 % (*proti 2,1 %*) a mezičtvrtletně o 0,7 % (*proti 0,5 %*). Odhadované zvýšení mezičtvrtletní dynamiky HDP odráží data o vývoji ekonomiky ve 4. čtvrtletí, která byla dostupná k termínu uzávěrky predikce (průmyslová a stavební produkce, tržby v maloobchodě a ve službách a indikátory důvěry).

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 rekordně vysoké spotřebitelské důvěry vzrůst o 2,8 % (*proti 2,5 %*) a spotřeba vlády o 2,0 % (*proti 2,1 %*). Tvorba hrubého fixního kapitálu podle našeho odhadu poklesla o 3,1 % (*proti 4,1 %*) vlivem pozvolného náběhu čerpání fondů EU z finanční perspektivy 2014–2020. Na tempo růstu investic působil nepříznivě také efekt vysoké srovnávací základny z konce roku 2015, která byla ovlivněna vrcholícím dočerpáváním EU fondů z předchozího programového období a jednorázovou imputací finančního leasingu vojenských letadel. Navzdory jednorázovým vlivům byl ve zrychlující

se dynamice soukromé investiční aktivity patrný silný růst národně financovaných projektů.

Zahraniční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil pozitivně, a to zejména díky zvýšení exportní výkonnosti a růstu exportních trhů. Odhadujeme, že vývoz zboží a služeb vzrostl o 4,8 % (*proti 4,5 %*) a dovoz v návaznosti na vývoj domácí poptávky a vývozu o 3,7 % (*proti 3,8 %*).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2017 a 2018

V roce 2017 by měl být ekonomický růst tažen zejména domácí poptávkou v čele s výdaji na konečnou spotřebu domácností a obnovenou investiční aktivitou firem a vlády. Růst HDP by měly posílit také spotřeba vlády a zahraniční obchod. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2017 vzroste o 2,6 % (*proti 2,5 %*) a v roce 2018 o 2,4 %.

Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu, který však bude oproti roku 2016 pomalejší, a klesající mírou úspor. V letošním roce by se ve vývoji spotřeby domácností měla pozitivně promítnout i dynamika spotřebitelských úvěrů a optimistická očekávání spotřebitelů (viz kapitolu 2.2). Spotřeba domácností by se tak letos mohla zvýšit o 2,4 % (*proti 2,8 %*), stejně jako v roce 2018.

Očekáváme, že spotřeba sektoru vládních institucí v roce 2017 vzroste o 1,6 % (*beze změny*) a v roce 2018 o 1,4 %. Hlavním faktorem růstu vládní spotřeby v roce 2017 bude navýšení objemu náhrad zaměstnancům související zčásti s plánovanou tvorbou až 7,5 tis. nových funkčních míst (zejména v regionálním školství a armádě). Příspěvek výdajů na nákup zboží a služeb by měl být nižší než v roce 2016 vinou zmírnění růstu provozních výdajů spojených s dopravní infrastrukturou ve prospěch obnovení investiční aktivity vlády.

Na růst tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2017 budou soukromá investiční aktivita a investice vládního sektoru působit pozitivně. Soukromé investice podpoří růst hrubého provozního přebytku, uvolněné měnové podmínky (pro rok 2017 již očekáváme obnovení růstu

úvěrů nefinančních podniků) a nadprůměrné využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu dané pozicí ekonomiky v hospodářském cyklu. Rovněž zvyšující se nedostatek zaměstnanců by mohl motivovat firmy k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Soukromé investice mohou naopak brzdit zvýšená rizika ve vnějším prostředí. V případě investic vládního sektoru pak pro oba roky počítáme se stabilním růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Vládní investice financované z národních zdrojů zatím výrazně zaostávají za svou hladinou z předkrizového období. Vládní i soukromá investiční aktivita v letech 2017 a 2018 by navíc měla být podpořena náběhem čerpání z fondů EU z finanční perspektivy 2014–2020.

Tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2017 mohla vzrůst o 3,8 % (*proti 2,8 %*) a v roce 2018 o 3,0 %, při kladném příspěvku vládních a zejména soukromých investic.

Příspěvek změny stavu zásob k růstu HDP by měl být v roce 2017 i 2018 nulový. V roce 2017 tak počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 3,6 % (*proti 2,4 %*), v roce 2018 by měl její růst dosáhnout 2,7 %. Ke změně predikce celkových investic dochází výhradně vlivem úpravy předpovědi růstu tvorby hrubého fixního kapitálu.

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2017 zvýší o 4,0 % (*proti 4,8 %*) a v roce 2018 o 4,3 %. Snížení růstové dynamiky oproti roku 2016 odráží předpokládané zpomalení růstu exportních trhů bez zrychlení exportní výkonnosti (viz kapitolu 3.4). Vývoj vývozu reflektuje ochabnutí především německého zahraničního obchodu. Prorůstový efekt nízké ceny ropy bude pro rok 2017 již vyčerpán. Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme vliv pomalejšího růstu vývozu, který však bude kompenzován růstem hrubých domácích výdajů, a v jejich rámci zejména dovozně náročnou investiční poptávkou. Dovož tak v tomto roce pravděpodobně poroste o 4,1 % (*proti 5,0 %*) a v roce 2018 o 4,2 %.

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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	4 033	4 001	3 981	4 089	4 275	4 382	4 494	4 603	4 716	4 826
	<i>růst v %</i>	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,5	2,6	2,4	2,4	2,3
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 952	1 929	1 939	1 973	2 034	2 089	2 139	2 189	2 238	2 285
	<i>růst v %</i>	0,3	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,7	2,4	2,4	2,2	2,1
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	792	776	796	804	820	837	850	862	873	885
	<i>růst v %</i>	-2,2	-2,0	2,5	1,1	2,0	2,0	1,6	1,4	1,3	1,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 094	1 051	997	1 083	1 191	1 178	1 221	1 254	1 288	1 324
	<i>růst v %</i>	1,8	-3,9	-5,1	8,6	10,0	-1,1	3,6	2,7	2,7	2,8
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 075	1 042	1 016	1 056	1 151	1 123	1 166	1 201	1 237	1 274
	<i>růst v %</i>	0,9	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-2,4	3,8	3,0	3,0	3,0
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	18	9	-19	26	40	56	55	54	51	50
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 856	2 978	2 984	3 242	3 492	3 657	3 802	3 965	4 141	4 327
	<i>růst v %</i>	9,2	4,3	0,2	8,7	7,7	4,7	4,0	4,3	4,4	4,5
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 661	2 732	2 734	3 008	3 256	3 375	3 514	3 662	3 820	3 989
	<i>růst v %</i>	6,7	2,7	0,1	10,1	8,2	3,7	4,1	4,2	4,3	4,4
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 838	3 756	3 733	3 860	4 043	4 103	4 208	4 303	4 397	4 491
	<i>růst v %</i>	0,2	-2,1	-0,6	3,4	4,7	1,5	2,6	2,3	2,2	2,1
Metodická diskrepance ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-1	0	-4	-5	-4	-4	-4	-5	-5
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 990	3 942	3 956	4 112	4 303	4 441	4 518	4 642	4 771	4 900
	<i>růst v %</i>	0,9	-1,2	0,4	3,9	4,6	3,2	1,7	2,7	2,8	2,7
Příspěvky k růstu HDP ³⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	0,2	-2,1	-0,6	3,2	4,4	1,4	2,4	2,1	2,0	2,0
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	-0,3	-1,0	0,8	1,1	1,8	1,7	1,4	1,4	1,3	1,2
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	0,1	-0,6	0,3	0,9	1,5	1,3	1,1	1,1	1,1	1,0
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	-0,5	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	0,5	-1,1	-1,3	2,1	2,6	-0,3	0,9	0,7	0,7	0,7
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	0,2	-0,8	-0,6	1,0	2,3	-0,6	1,0	0,8	0,8	0,8
Změna zásob	<i>p. b.</i>	0,3	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	1,8	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	2,0	1,4	0,1	-0,1	-0,6	0,9	0,1	0,2	0,3	0,3
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 655	3 624	3 606	3 729	3 876	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,0	-0,8	-0,5	3,4	3,9	.	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	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

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	1 022	1 113	1 110	1 137	1 059	1 126	1 139	1 170
	<i>růst v %</i>	2,7	3,6	1,6	2,2	3,6	1,2	2,6	2,9
	<i>růst v % ¹⁾</i>	3,0	2,6	1,9	2,2	2,7	2,5	2,9	2,9
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	0,4	0,9	0,2	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
Výdaje domácností na spotřebu ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	496	522	528	543	512	532	540	555
	<i>růst v %</i>	2,4	3,0	2,7	2,8	3,3	1,8	2,2	2,2
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	194	204	203	236	197	207	206	240
	<i>růst v %</i>	2,3	2,8	1,2	2,0	1,7	1,5	1,6	1,6
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	246	303	326	303	257	305	342	317
	<i>růst v %</i>	1,7	-1,6	-1,4	-2,4	4,2	0,8	4,8	4,7
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	249	270	290	314	258	276	302	329
	<i>růst v %</i>	-0,5	-3,1	-2,8	-3,1	3,7	2,3	4,2	5,0
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	-3	33	36	-11	-1	29	40	-12
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	897	942	861	957	958	957	890	997
	<i>růst v %</i>	5,0	7,9	1,1	4,8	6,8	1,6	3,3	4,3
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	811	857	807	900	864	873	837	940
	<i>růst v %</i>	4,6	5,8	0,6	3,7	6,5	1,8	3,8	4,3
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	936	1 029	1 057	1 082	966	1 044	1 087	1 112
	<i>růst v %</i>	2,2	1,6	1,1	1,2	3,2	1,5	2,8	2,8
Metodická diskrepance ³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-1	-2	-1	-1	-2	-2	0
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 042	1 131	1 125	1 143	1 062	1 136	1 148	1 173
	<i>růst v %</i>	3,9	4,8	2,4	1,9	1,9	0,5	2,0	2,6
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	930	1 009	1 001	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,3	3,6	1,3	.	.	.	.	.
	<i>růst v % ¹⁾</i>	2,7	2,6	1,6	.	.	.	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	0,4	0,8	0,1	.	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	93	104	109	.	.	.	.	.

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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	4 034	4 060	4 098	4 314	4 555	4 719	4 885	5 082	5 298	5 522
	růst v %	2,0	0,6	0,9	5,3	5,6	3,6	3,5	4,0	4,2	4,2
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	mld. Kč	1 979	1 998	2 025	2 074	2 140	2 213	2 314	2 407	2 504	2 604
	růst v %	1,6	1,0	1,4	2,4	3,2	3,4	4,5	4,0	4,0	4,0
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	813	804	826	849	890	926	962	986	1 010	1 035
	růst v %	0,4	-1,1	2,7	2,8	4,8	4,0	3,9	2,5	2,4	2,5
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	1 087	1 063	1 011	1 116	1 246	1 234	1 291	1 345	1 401	1 460
	růst v %	1,2	-2,2	-4,9	10,4	11,6	-1,0	4,6	4,2	4,2	4,2
Fixní kapitál	mld. Kč	1 067	1 052	1 027	1 084	1 198	1 173	1 232	1 287	1 346	1 406
	růst v %	0,1	-1,4	-2,4	5,5	10,5	-2,1	5,0	4,5	4,5	4,5
Změna zásob a cenností	mld. Kč	20	11	-16	32	48	61	59	57	55	54
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	154	195	236	275	279	346	318	345	383	423
Vývoz zboží a služeb	mld. Kč	2 876	3 092	3 150	3 561	3 778	3 817	3 977	4 112	4 302	4 529
	růst v %	9,9	7,5	1,9	13,0	6,1	1,0	4,2	3,4	4,6	5,3
Dovoz zboží a služeb	mld. Kč	2 722	2 897	2 914	3 286	3 499	3 470	3 659	3 767	3 919	4 106
	růst v %	9,1	6,5	0,6	12,8	6,5	-0,8	5,4	3,0	4,1	4,8
Hrubý národní důchod ²⁾	mld. Kč	3 728	3 808	3 854	4 022	4 255	4 453	4 614	4 800	5 007	5 223
	růst v %	2,0	2,1	1,2	4,4	5,8	4,6	3,6	4,0	4,3	4,3
Saldo prvotních důchodů ³⁾	mld. Kč	-305	-252	-245	-292	-299	-266	-271	-283	-291	-299

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

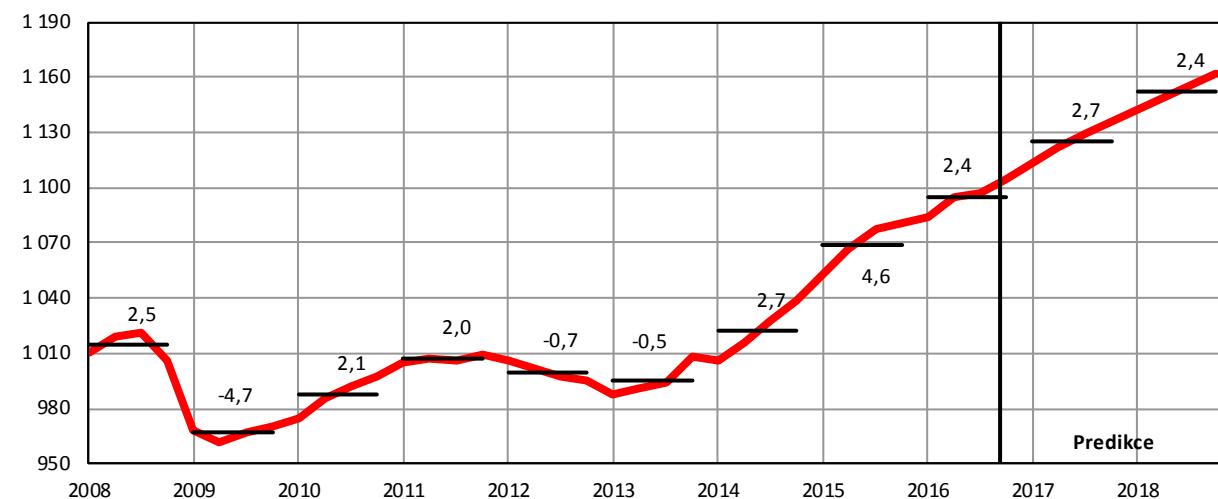
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	1 095	1 194	1 196	1 234	1 138	1 224	1 239	1 283
	růst v %	4,0	4,5	2,9	3,2	3,9	2,5	3,6	3,9
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	mld. Kč	521	551	561	581	550	574	585	604
	růst v %	2,6	3,1	3,5	4,5	5,7	4,2	4,4	4,0
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	207	223	223	272	218	233	231	280
	růst v %	4,3	4,2	3,1	4,5	5,0	4,8	3,5	2,8
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	259	316	341	318	271	321	361	338
	růst v %	2,2	-2,0	-1,4	-1,9	4,7	1,7	5,8	6,1
Fixní kapitál	mld. Kč	260	281	303	329	272	291	320	349
	růst v %	-0,3	-3,1	-2,4	-2,3	4,6	3,4	5,4	6,3
Změna zásob a cenností	mld. Kč	-1	35	38	-11	-1	31	41	-12
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	108	104	70	63	99	96	62	62
Vývoz zboží a služeb	mld. Kč	934	978	898	1 006	1 000	1 001	931	1 046
	růst v %	0,1	2,6	-2,0	3,1	7,0	2,3	3,6	4,0
Dovoz zboží a služeb	mld. Kč	826	874	828	942	900	905	869	984
	růst v %	-1,7	-0,8	-3,6	2,5	9,0	3,5	5,0	4,4

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

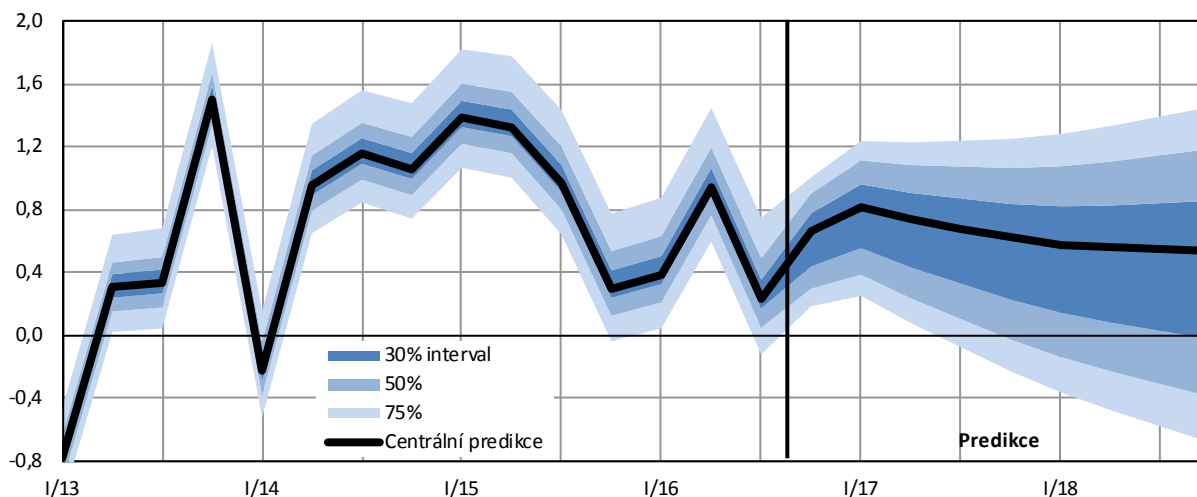
mld. Kč s. c. roku 2010, sezónně očištěno, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu HDP v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Hrubý domácí produkt (reálný)

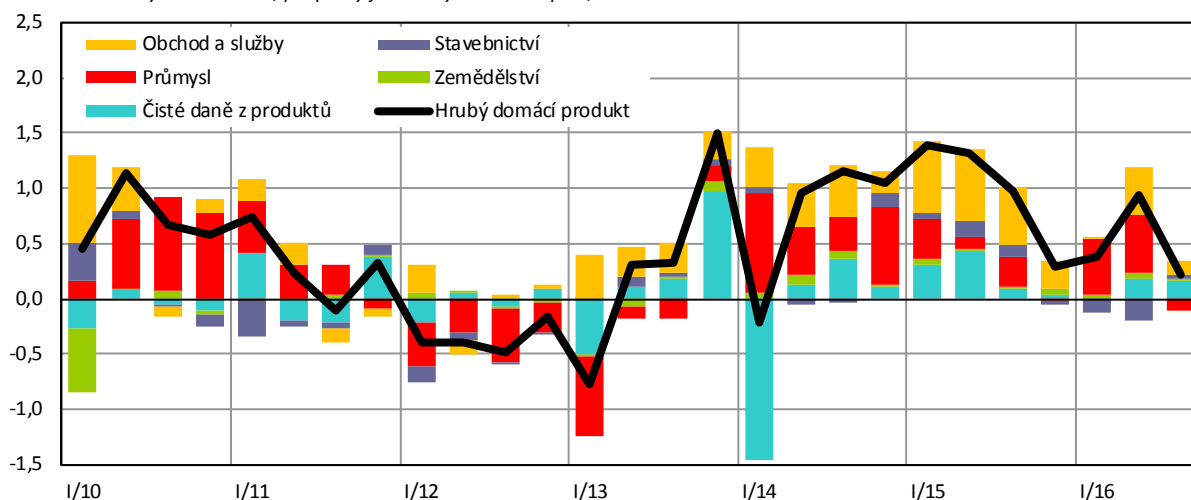
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Zdroje hrubého domácího produktu

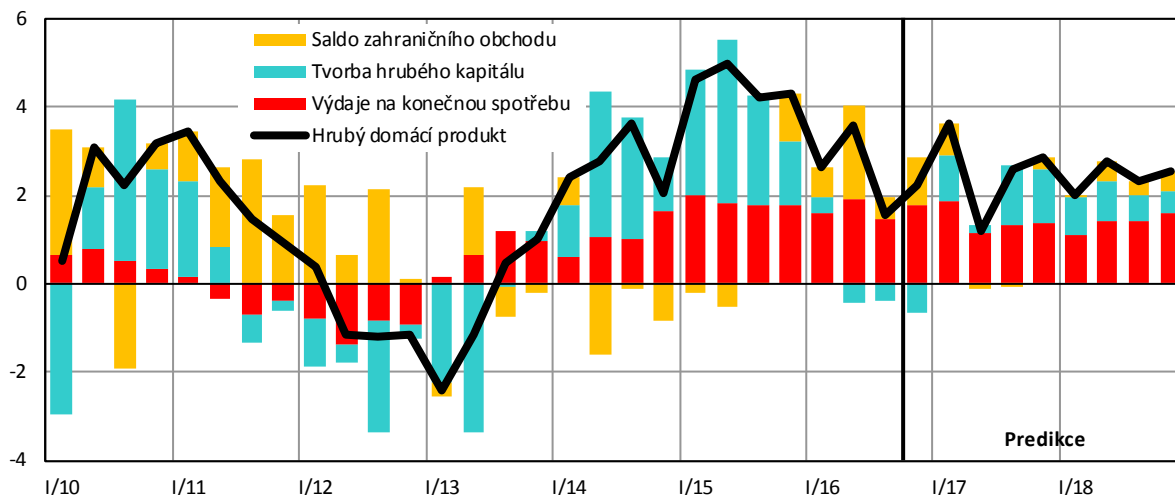
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b., sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Výdaje na hrubý domácí produkt

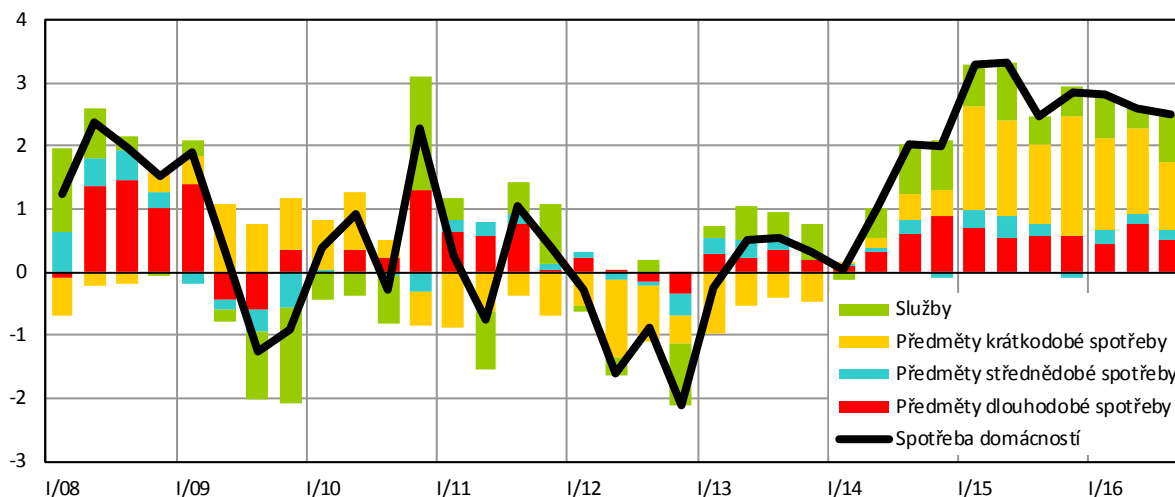
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Spotřeba domácností

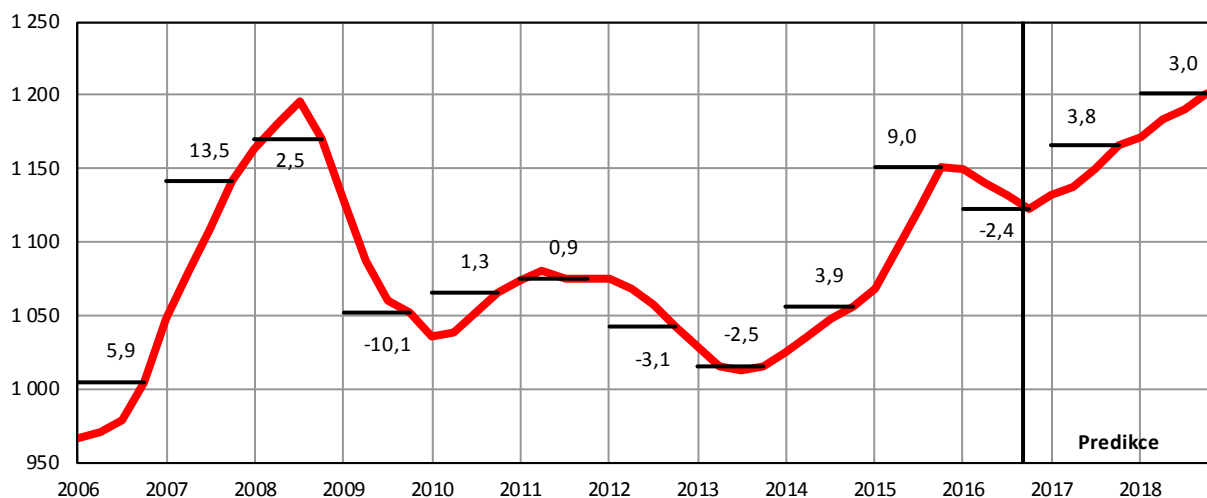
spotřeba domácností v domácím pojetí, meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

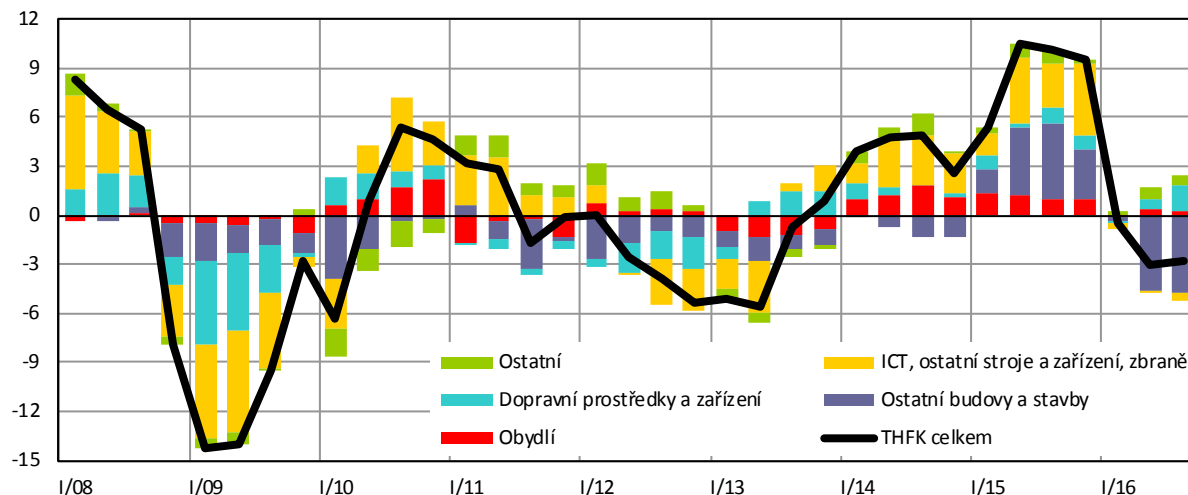
Graf 3.1.6: Tvorba hrubého fixního kapitálu

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



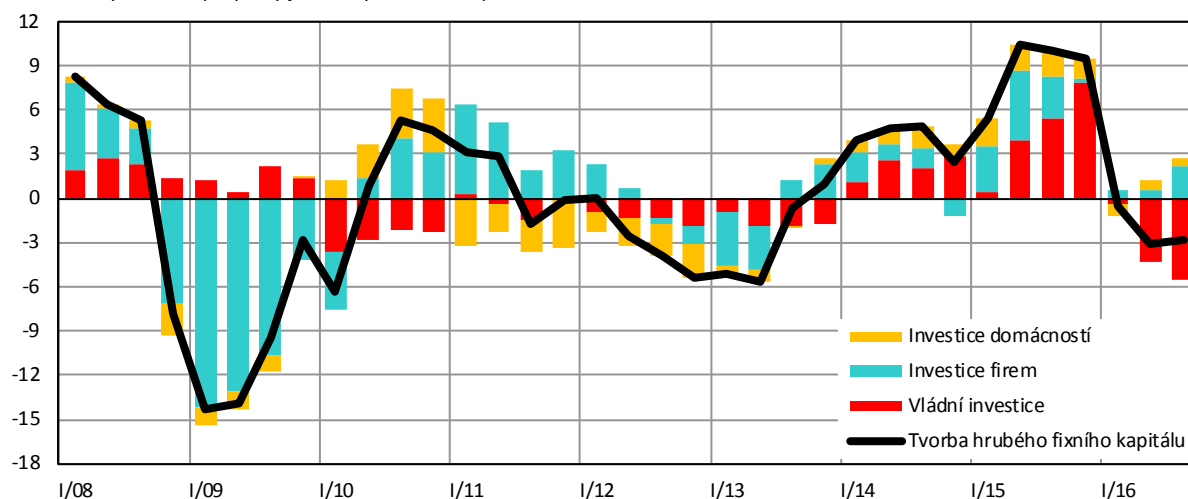
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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



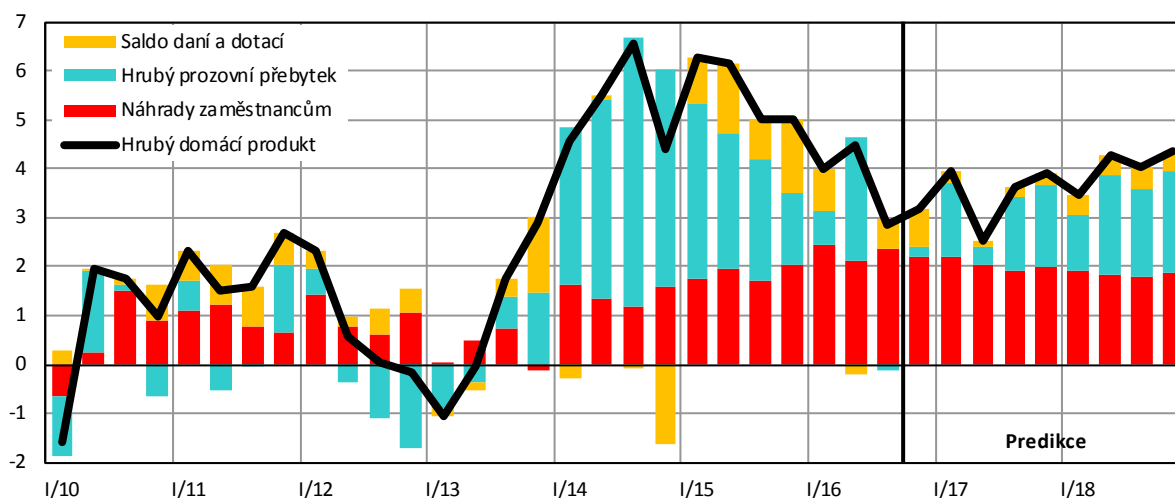
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
HDP	<i>mld. Kč</i>	4 034	4 060	4 098	4 314	4 555	4 719	4 885	5 082	5 298	5 522
	<i>růst v %</i>	2,0	0,6	0,9	5,3	5,6	3,6	3,5	4,0	4,2	4,2
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	369	385	402	381	433	456	466	487	502	517
	<i>% HDP</i>	9,1	9,5	9,8	8,8	9,5	9,7	9,5	9,6	9,5	9,4
	<i>růst v %</i>	8,4	4,4	4,2	-5,1	13,4	5,4	2,2	4,4	3,1	3,1
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	488	508	528	518	566	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	9,2	4,1	3,9	-1,8	9,3	.	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	119	123	126	137	134	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	11,8	3,0	2,7	8,5	-2,2	.	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	1 626	1 665	1 676	1 735	1 815	1 919	2 015	2 105	2 200	2 292
(domácí koncept)	<i>% HDP</i>	40,3	41,0	40,9	40,2	39,9	40,7	41,2	41,4	41,5	41,5
	<i>růst v %</i>	2,3	2,4	0,7	3,5	4,7	5,7	5,0	4,5	4,5	4,2
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 237	1 269	1 275	1 321	1 379	1 457	1 529	1 598	1 670	1 740
	<i>růst v %</i>	2,3	2,6	0,5	3,6	4,4	5,6	5,0	4,5	4,5	4,2
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	390	396	402	414	436	462	485	507	530	552
	<i>růst v %</i>	2,5	1,6	1,4	3,1	5,4	6,0	5,0	4,5	4,5	4,2
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 038	2 010	2 020	2 198	2 307	2 344	2 404	2 491	2 596	2 712
	<i>% HDP</i>	50,5	49,5	49,3	50,9	50,6	49,7	49,2	49,0	49,0	49,1
	<i>růst v %</i>	0,7	-1,4	0,5	8,8	5,0	1,6	2,5	3,6	4,2	4,5
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	864	880	906	939	981	1 002	1 038	1 082	1 129	1 174
	<i>růst v %</i>	1,7	1,8	3,0	3,6	4,5	2,2	3,6	4,2	4,3	4,1
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 174	1 130	1 114	1 259	1 325	1 342	1 366	1 409	1 467	1 538
	<i>růst v %</i>	0,0	-3,8	-1,4	13,0	5,3	1,2	1,8	3,2	4,2	4,8

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 095	1 194	1 196	1 234	1 138	1 224	1 239	1 283
	<i>růst v %</i>	4,0	4,5	2,9	3,2	3,9	2,5	3,6	3,9
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	100	112	126	119	102	113	129	122
	<i>růst v %</i>	10,4	-1,9	6,0	8,3	2,7	1,2	2,1	2,9
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	460	475	475	509	484	499	498	534
(domácí koncept)	<i>růst v %</i>	5,9	5,4	6,1	5,4	5,2	5,1	4,8	4,8
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	347	360	361	389	365	378	378	407
	<i>růst v %</i>	6,0	5,4	5,7	5,4	5,2	5,1	4,8	4,8
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	113	115	114	121	119	121	119	126
	<i>růst v %</i>	5,6	5,5	7,6	5,4	5,2	5,1	4,8	4,8
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	535	608	595	606	552	612	613	627
	<i>růst v %</i>	1,4	5,0	-0,2	0,5	3,1	0,8	3,0	3,4

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

3.2.1 Spotřebitelské ceny

Průměrná míra inflace v roce 2016 dosáhla 0,7 % (*proti 0,5 %*). Byla tak třetím rokem v řadě velmi nízká. Podobně jako v roce 2015 se na nízké inflaci podílely především faktory působící z vnějšího prostředí, zejména pokles ceny ropy a s ním související pokles cen výrobců v eurozóně. Tyto vlivy však ve 4. čtvrtletí 2016 odezněly, což přispělo ke zrychlení meziroční inflace. Domácí ekonomický vývoj, který se v roce 2016 vyznačoval rostoucí poptávkou, kladnou produkční mezerou, velmi nízkou nezaměstnaností a obnoveným růstem jednotkových nákladů práce, působil proinflačně. Administrativní opatření přispěla k růstu spotřebitelských cen jen velmi mírně.

Meziroční inflace ve 4. čtvrtletí 2016 zrychlila výrazně více, než předpokládala listopadová predikce. V prosinci 2016 činil meziroční růst spotřebitelských cen 2,0 % (*proti 1,0 %*), a dosáhl tak inflačního cíle ČNB. Příspěvek administrativních opatření k prosincové meziroční inflaci byl nulový. Pozorovaná meziroční inflace se od predikce odchýlila především vlivem nečekaně rychlého růstu cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje. Jeho příspěvek k meziroční inflaci v prosinci ve výši 0,6 p. b. byl největší ze všech oddílů spotřebního koše. K odchylce predikce od skutečnosti přispělo též zvýšení cen v oddíle stravování a ubytování (řada subjektů využila zavedení elektronické evidence tržeb ke zvýšení cen). Snížení DPH ve stravovacích službách z 21 % na 15 % se podle ČSÚ projevilo ve spotřebitelských cenách dopadem -0,2 p. b.

Uvedená chyba listopadové predikce je zásadním důvodem pro citelné zvýšení predikce průměrné míry inflace **v roce 2017**. Dalším, i když méně významným, důvodem je zvýšení předpokládané ceny ropy (viz kapitolu 1.1.3). Administrativní opatření by v letošní inflaci měla hrát jen zanedbatelnou roli. Z regulovaných cen bude mít pravděpodobně největší dopad zlevnění zemního plynu (přísp. -0,1 p. b.), z daňových úprav potom další zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků (přísp. 0,1 p. b.). Dopad snížení sazby DPH na tiskoviny bude zanedbatelný. Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2017 dosáhne 0,1 p. b. (*beze změny*).

Meziroční inflace by se v prvních třech čtvrtletích letošního roku měla pohybovat v blízkosti 2 %, ve 4. čtvrtletí by měla především vlivem bazického efektu zpomalit. Hlavní faktory cenového vývoje budou v roce 2017 působit proinflačně, neboť očekáváme ve srovnání s předchozím rokem vyšší cenu ropy, pokračující růst jednotkových nákladů práce i domácí poptávky a kladnou produkční

mezeru. Vycházíme také z toho, že koruna začne pouze mírně posilovat od 3. čtvrtletí 2017, tudíž by měnový kurz téměř neměl na letošní inflaci působit. Ceny potravin představují mírné proinflační riziko.

Průměrná míra inflace by v roce 2017 měla dosáhnout 2,0 % (*proti 1,2 %*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 1,6 % (*proti 1,5 %*).

V roce 2018 by se inflace měla mírně snížit po odeznění pravděpodobně jednorázových faktorů ze 4. čtvrtletí roku 2016 (ceny potravin, zavedení elektronické evidence tržeb) a se slabým přispěním posilující koruny. Neutrálně by měla působit stagnující cena ropy a jen velmi mírně proinflačně administrativní opatření. Podobně jako v letošním roce by se v inflaci měl odrážet růst jednotkových nákladů práce, domácí poptávky a kladná produkční meze. Průměrná míra inflace by v roce 2018 měla činit 1,6 %, prosincový meziroční růst spotřebitelských cen také 1,6 %.

3.2.2 Deflátoři

Růst deflátoru HDP o 1,3 % (*proti 0,6 %*) ve 3. čtvrtletí 2016 byl dán zvýšením deflátoru hrubých domácích výdajů o 0,8 % (*proti 0,4 %*) a zlepšením směnných relací o 1,1 % (*proti 0,6 %*).

Do vývoje cenových indexů vstoupily nižší ceny ropy. Směnné relace se oproti predikci zlepšily výhradně vlivem vyššího poklesu cen importu. Oproti predikci se zvýšil růst deflátoru spotřeby domácností i vlády vlivem rostoucích poptávkových tlaků a růstu průměrných nominálních platů v sektoru vládních institucí. Deflátor tvorby hrubého fixního kapitálu rostl ve shodě s predikcí.

Na rok 2017 očekáváme růst deflátoru HDP o 0,9 % (*beze změny*) a v roce 2018 s postupně narůstajícími inflačními tlaky o 1,6 %. Směnné relace by v roce 2017 měly poklesnout o 1,0 % (*proti 0,3 %*) a v roce 2018 naopak vzrůst o 0,4 %. Deflátor hrubých domácích výdajů by se v roce 2017 mohl zvýšit o 1,8 % (*proti 1,3 %*), v roce 2018 pak o 1,5 %. Hlavní změna predikce na rok 2017, kterou je zrychlení růstu deflátoru spotřeby domácností a vlády při zhoršení směnných relací, se opírá o rostoucí poptávkové tlaky v domácí ekonomice v prostředí kladné mezery výstupu a rostoucí cenu ropy, jež se promítá v mírnějším poklesu deflátoru dovozu. Pro rok 2018 předpokládáme navzdory nižším cenám dovážených statků růst deflátoru hrubých domácích výdajů a zlepšení směnných relací vlivem poklesu importních cen ovlivněným posílením nominálního měnového kurzu.

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Spotřebitelské ceny											
Průměr roku	<i>průměr 2005=100</i>	117,1	121,0	122,7	123,2	123,6	124,4	126,9	128,9	131,2	133,3
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,0	1,6	1,8	1,8
Prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	118,3	121,1	122,8	122,9	123,0	125,4	127,4	129,5	131,9	134,4
	<i>růst v %</i>	2,4	2,4	1,4	0,1	0,1	2,0	1,6	1,6	1,9	1,9
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření	<i>p. b.</i>	1,2	2,2	1,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	1,2	0,1	0,4	0,3	0,0	2,0	1,4	1,4	1,8	1,7
HICP	<i>průměr 2005=100</i>	116,2	120,3	121,9	122,4	122,8	123,6	126,1	128,2	130,5	132,8
	<i>růst v %</i>	2,1	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,1	1,6	1,8	1,7
Nabídkové ceny bytů											
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	95,1	96,1	97,2	100,7	106,9	117,6	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-4,9	1,1	1,1	3,6	6,2	10,0	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	96,6	92,5	91,3	93,0	97,7	107,1	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-3,4	-4,2	-1,3	1,9	5,1	9,6	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	93,6	99,6	103,1	108,5	116,1	128,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-6,4	6,4	3,5	5,2	7,0	10,4	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	101,5	102,9	105,5	106,5	107,7	108,7	110,4	112,3	114,4
	<i>růst v %</i>	0,0	1,5	1,4	2,5	1,0	1,1	0,9	1,6	1,8	1,8
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	101,1	102,9	103,5	104,6	105,7	106,6	108,5	110,1	111,8	113,5
	<i>růst v %</i>	1,1	1,8	0,5	1,1	1,1	0,8	1,8	1,5	1,5	1,6
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	101,4	103,6	104,5	105,1	105,2	105,9	108,2	110,0	111,9	114,0
	<i>růst v %</i>	1,4	2,2	0,8	0,6	0,1	0,7	2,1	1,6	1,8	1,8
Spotřeba vlády	<i>průměr 2010=100</i>	102,7	103,6	103,8	105,6	108,5	110,6	113,2	114,4	115,7	117,0
	<i>růst v %</i>	2,7	0,9	0,2	1,7	2,8	2,0	2,3	1,1	1,1	1,1
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	99,2	100,9	101,1	102,7	104,1	104,5	105,7	107,2	108,8	110,4
	<i>růst v %</i>	-0,8	1,7	0,1	1,6	1,4	0,4	1,1	1,5	1,5	1,5
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	100,7	103,8	105,6	109,8	108,2	104,4	104,6	103,7	103,9	104,7
	<i>růst v %</i>	0,7	3,1	1,7	4,0	-1,5	-3,5	0,2	-0,9	0,2	0,8
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	102,3	106,1	106,6	109,2	107,5	102,8	104,1	102,8	102,6	102,9
	<i>růst v %</i>	2,3	3,7	0,5	2,5	-1,6	-4,3	1,3	-1,2	-0,2	0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	98,5	97,9	99,0	100,5	100,7	101,5	100,5	100,8	101,2	101,7
	<i>růst v %</i>	-1,5	-0,6	1,2	1,5	0,1	0,8	-1,0	0,4	0,4	0,4

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

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	průměr 2005=100	123,7	124,3	124,5	125,0	126,3	127,0	127,1	127,2
	růst v %	0,5	0,2	0,5	1,4	2,1	2,2	2,1	1,7
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	p. b.	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Tržního růstu	p. b.	0,3	0,0	0,4	1,3	2,2	2,3	2,1	1,7
HICP	průměr 2005=100	122,9	123,5	123,7	124,2	125,5	126,3	126,3	126,4
	růst v %	0,5	0,2	0,6	1,5	2,2	2,2	2,1	1,7
Nabídkové ceny bytů									
ČR	průměr 2010=100	113,4	116,5	118,8	121,9	.	.	.	.
	růst v %	10,2	10,3	9,9	9,9	.	.	.	.
ČR bez Prahy	průměr 2010=100	103,5	106,1	108,4	110,2	.	.	.	.
	růst v %	10,1	9,9	10,1	8,5	.	.	.	.
Praha	průměr 2010=100	123,2	126,8	129,2	133,7	.	.	.	.
	růst v %	10,2	10,5	9,8	11,3	.	.	.	.
Deflátoři									
HDP	průměr 2010=100	107,2	107,3	107,8	108,5	107,5	108,7	108,8	109,6
	růst v %	1,3	0,9	1,3	0,9	0,3	1,3	1,0	1,0
Hrubé domácí výdaje	průměr 2010=100	105,4	105,9	106,5	108,2	107,6	108,2	108,4	109,8
	růst v %	0,7	0,2	0,8	1,5	2,0	2,1	1,7	1,5
Spotřeba domácností ²⁾	průměr 2010=100	105,0	105,6	106,2	106,9	107,4	108,0	108,5	108,8
	růst v %	0,1	0,1	0,8	1,6	2,3	2,3	2,1	1,8
Spotřeba vlády	průměr 2010=100	107,0	109,1	110,0	115,4	110,5	112,6	112,1	116,7
	růst v %	2,0	1,4	1,9	2,5	3,3	3,2	1,9	1,1
Tvorba fixního kapitálu	průměr 2010=100	104,5	104,3	104,5	104,7	105,4	105,4	105,7	106,1
	růst v %	0,3	0,0	0,4	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3
Vývoz zboží a služeb	průměr 2010=100	104,2	103,9	104,3	105,1	104,4	104,6	104,6	104,8
	růst v %	-4,7	-4,9	-3,1	-1,6	0,2	0,7	0,3	-0,3
Dovoz zboží a služeb	průměr 2010=100	101,9	102,0	102,6	104,6	104,2	103,7	103,8	104,7
	růst v %	-6,0	-6,2	-4,1	-1,1	2,3	1,7	1,2	0,1
Směnné relace	průměr 2010=100	102,2	101,8	101,6	100,5	100,1	100,9	100,7	100,1
	růst v %	1,4	1,4	1,1	-0,4	-2,0	-1,0	-0,9	-0,4

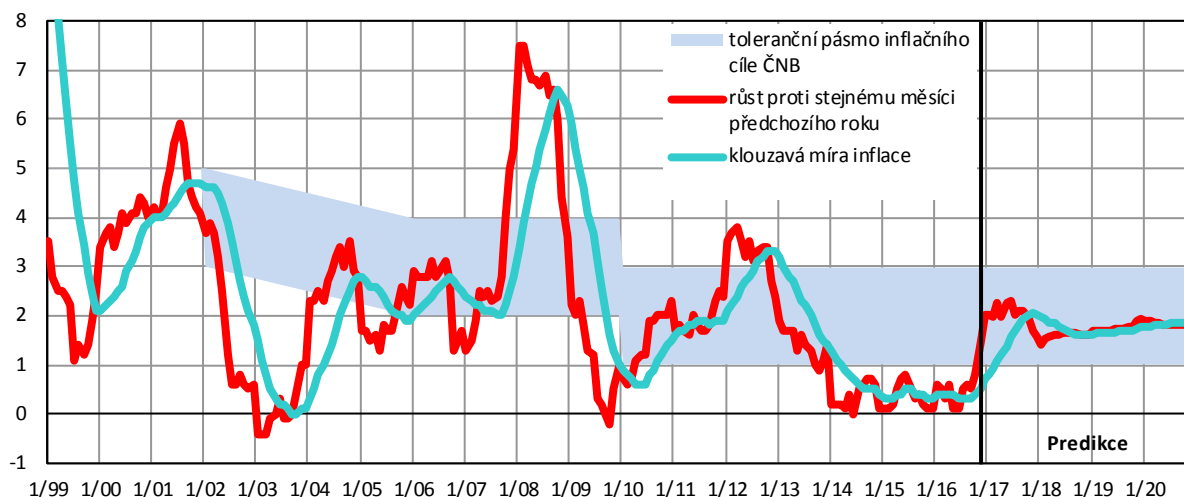
¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

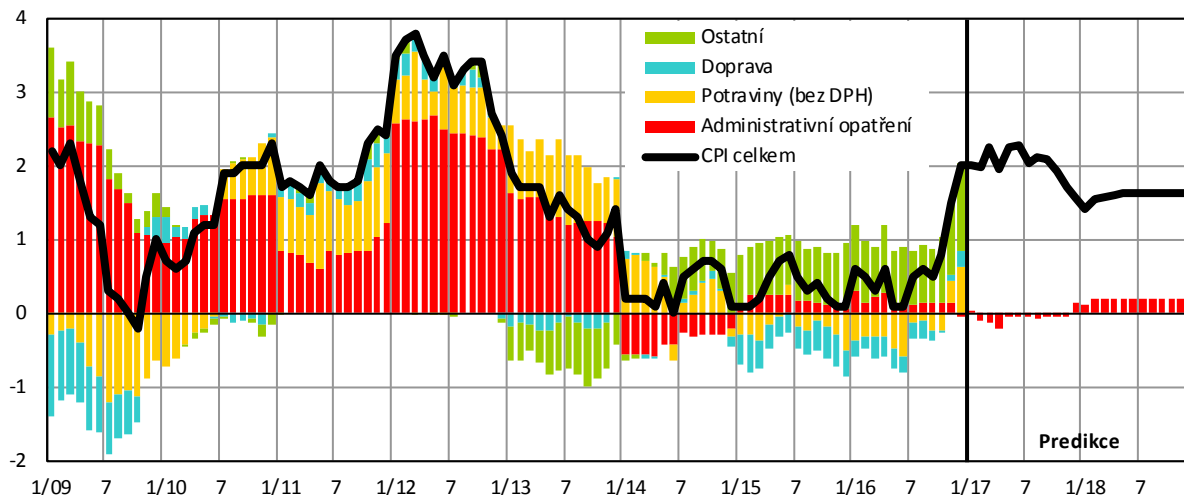


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se již jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny

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

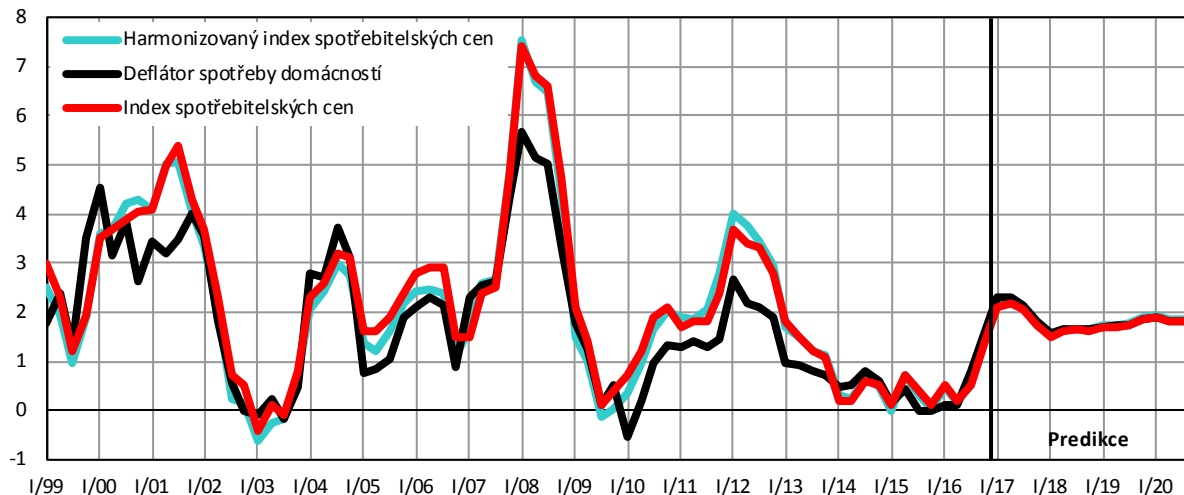


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

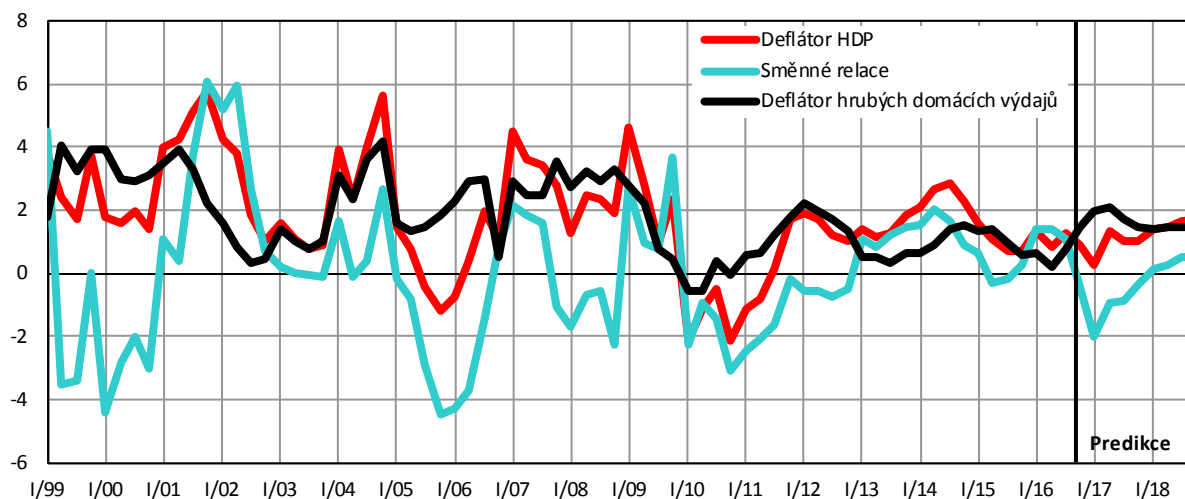
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor HDP

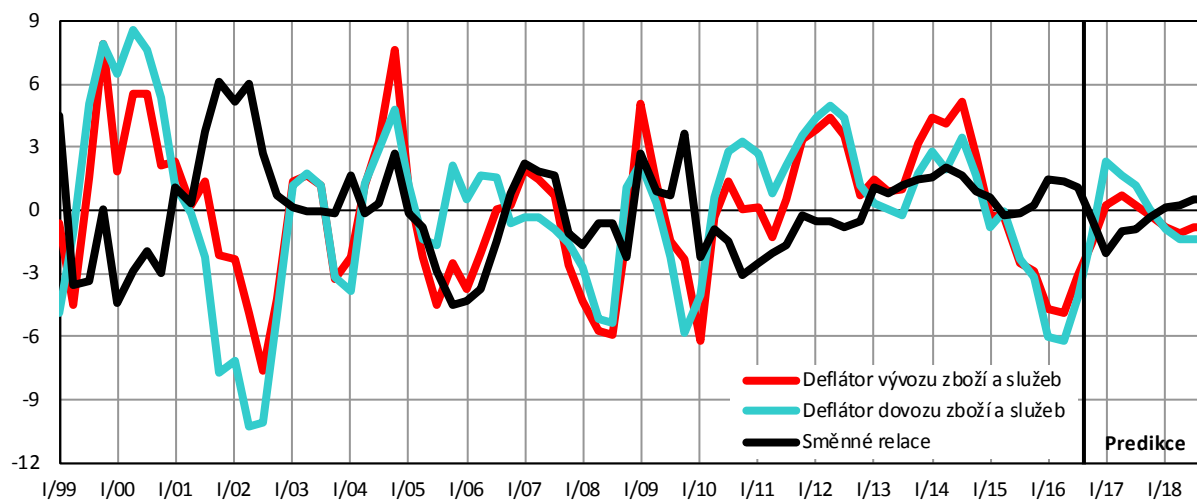
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Směnné relace

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

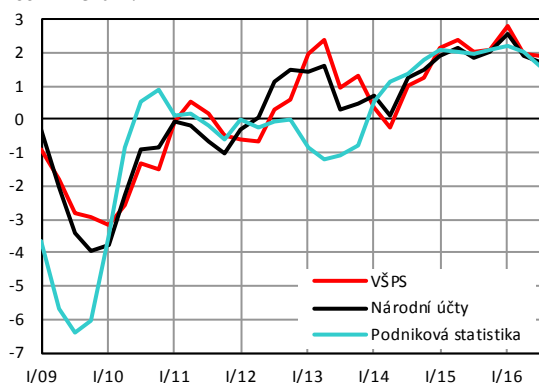
3.3 Trh práce

Trh práce se i ve druhé polovině roku 2016 vyvíjel v souladu s hospodářským cyklem. Pokračoval dynamický meziroční růst zaměstnanosti tažený počtem jak zaměstnanců, tak i podnikatelů. Míry zaměstnanosti i ekonomické aktivity pro skupinu 15–64 let dosáhly ve 3. čtvrtletí 2016 dalších historicky rekordních hodnot (72,2 %, resp. 75,3 %). Vývoj míry nezaměstnanosti v metodice VŠPS byl determinován nízkou mezerou nezaměstnanosti, u registrované nezaměstnanosti došlo naopak k opětovnému zrychlení meziročního poklesu. Počet volných pracovních míst se nadále pohyboval na vysokých hodnotách, mírné snížení na konci roku bylo dáno sezónními faktory. Toto prostředí determinovalo dynamický růst objemu mezd a platů i průměrné mzdy.

3.3.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS ve 3. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 1,8 % (proti 1,6 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 1,9 % (proti 2,1 %), počet podnikatelů byl vyšší o 1,3 % (proti poklesu o 0,8 %). Pokračoval růst počtu podnikatelů bez zaměstnanců (o 5,3 %), počet podnikatelů se zaměstnanci naopak opět silně klesl (o 10,9 %).

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



Zdroj: ČSÚ.

Z odvětvového hlediska byl růst zaměstnanosti (v podnikové statistice) dán zpracovatelským průmyslem, silně též rostly činnosti v oblasti nemovitostí či profesní, vědecké a technické činnosti. Pokles byl naopak zaznamenán u těžby a dobývání (o více než 5 %), stavebnictví a zemědělství.

Nedostatek pracovníků se již projevuje v širokém spektru odvětví – kromě zpracovatelského průmyslu je to v ubytování, stravování, dopravě a dalších odvětvích terciárního sektoru. Stále více firem je nuceno tento problém řešit najímáním zahraničních pracovníků.

Odhadujeme, že se zaměstnanost v roce 2016 zvýšila o 1,8 % (proti 1,6 %). Pro roky 2017 a 2018 počítáme s pouze slabým růstem zaměstnanosti o 0,3 % (beze změny). Zde bereme v potaz to, že vzhledem k demografickým faktorům a velmi nízké míře nezaměstnanosti

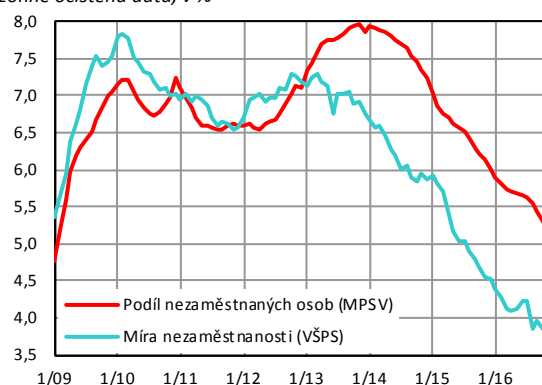
existuje již jen málo prostoru pro další růst zaměstnanosti v metodice VŠPS.

3.3.2 Nezaměstnanost

Pokračující ekonomický růst vedl k dalšímu snižování počtu registrovaných nezaměstnaných (v prosinci meziročně o 72 tis.) i podle statistiky VŠPS (ve 3. čtvrtletí meziročně o 44 tis.).

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.

I přes výraznější než odhadovaný pokles podílu nezaměstnaných osob na 5,0 % ve 4. čtvrtletí 2016 (proti 5,2 %), dosáhl tento ukazatel za celý rok 2016 hodnoty 5,6 % (v souladu s predikcí). Pro roky 2017 a 2018 předpokládáme rychlejší pokles podílu nezaměstnaných osob na 4,9 %, resp. 4,7 % (proti 5,2 %, resp. 5,1 %). Kromě již zmíněného vyššího poklesu v závěru loňského roku k tomu vede fakt, že při současné situaci na trhu práce mohou práci nalézt i těžko zaměstnatelné osoby, které v předešlém období hledání práce vzdaly (klesá podíl dlouhodobě nezaměstnaných). Vliv mohou mít i připravované legislativní změny (omezení možnosti nekolidujícího zaměstnání).

V metodice VŠPS dosáhla ve 3. čtvrtletí 2016 **míra nezaměstnanosti** 4,0 % (v souladu s odhadem), tuto hodnotu odhadujeme i za celý rok 2016 (beze změny). Vzhledem k tomu, že existuje velmi málo prostoru pro další pokles nezaměstnanosti VŠPS (míra nezaměstnanosti v této metodice je již velmi blízko přirozené míře) počítáme pouze s nepatrným snížením na 3,9 % v letech 2017 (beze změny) a 2018.

3.3.3 Míra ekonomické aktivity

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve 3. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 1,1 p. b. na 75,3 % (v souladu s odhadem). Předpokládáme, že stále ještě existuje určitý prostor pro další růst míry participace (viz Graf 3.3.6), přičemž zásadní roli budou hrát demografické aspekty v podobě zvyšující se váhy věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména v kategorii

40–49 let) a postupné zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu.

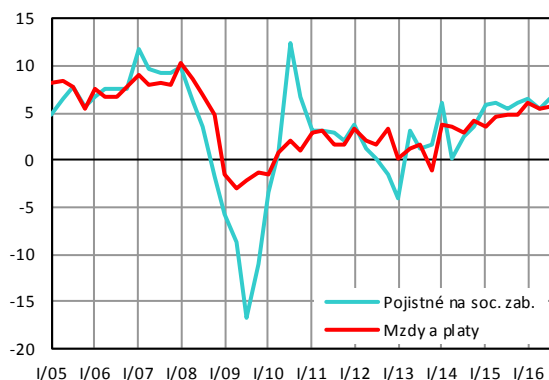
3.3.4 Mzdy

Růst **objemu mezd** (národní účty, domácí koncept) se ve 3. čtvrtletí 2016 dále zrychlil na 5,7 % (*proti 5,3 %*). Nejrychlejší růst zaznamenala sekce informační a komunikační činnosti (7,1 %), v níž se zvýšila zaměstnanost o 5,0 %. V ekonomicky významném zpracovatelském průmyslu vzrostl objem mezd o 6,5 %. Naopak nejnižší růst (o 2,4 %) ve 3. čtvrtletí vykázalo podle očekávání stavebnictví.

Ve 4. čtvrtletí 2016 se v sektoru vládních institucí projevil nárůst platových tarifů státních zaměstnanců v průměru o 5 % i předchozí zvýšení platových tarifů ve školství. Vývoj pokladního plnění příspěvků na sociální zabezpečení ve 4. čtvrtletí 2016 potvrzuje mzdovou dynamiku, růst objemu mezd a platů tak ve 4. čtvrtletí mohl dosáhnout 5,4 % (*proti 5,2 %*). Za celý rok 2016 tak nárůst objemu mezd a platů mohl činit 5,6 % (*proti 5,4 %*).

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.

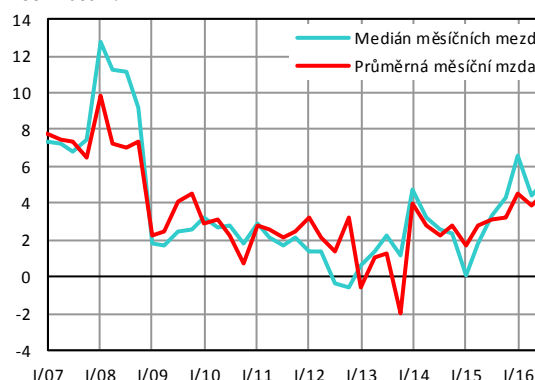
V letošním roce by se měl v růstu objemu mezd odrazit solidní hospodářský růst i od ledna účinné zvýšení minimální (a zaručené) mzdy o 11 %. Dalším prorůstovým

faktorem pravděpodobně bude nedostatek zaměstnanců zejména ve výrobních podnicích. V roce 2017 by tak mzdy a platy mohly růst o 5,0 % (*beze změny*). S ohledem na uvažované změny v průběhu letošního roku (např. možné zvýšení platových tarifů příslušníků bezpečnostních sborů) může dojít v následujících čtvrtletích tohoto roku k mírně rychlejšímu tempu růstu mezd. V roce 2018 by se tempo růstu mezd a platů mohlo mírně snížit na 4,5 % s ohledem na očekávaný růst jednotkových nákladů práce v letech 2016 a 2017.

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 3. čtvrtletí 2016 vzrostla o 4,5 % (*proti 4,4 %*). Rychlejší růst ve středních výdělkových kategoriích se projevil v nadále vyšším tempu růstu mediánu mezd oproti průměrné mzdě (o 0,6 p. b.). V posledním čtvrtletí roku 2016 mohlo dojít ke zvýšení průměrné nominální mzdy o 4,5 % (*beze změny*), jež by se promítlo do růstu 4,3 % (*beze změny*) za rok 2016. Očekávaný nižší růst počtu zaměstnanců v roce 2017 ve srovnání s minulým rokem by měl spolu s výše uvedenými faktory přinést zrychlení tempa růstu průměrné nominální mzdy v roce 2017 na 4,6 % (*beze změny*). V roce 2018 by mohla průměrná mzda vzrůst o 4,3 %.

Graf 3.3.4: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost ¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 872	4 890	4 937	4 974	5 042	5 131	5 147	5 162	5 178	5 193
	<i>růst v %</i>	0,4	0,4	1,0	0,8	1,4	1,8	0,3	0,3	0,3	0,3
– zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	3 993	3 990	4 055	4 079	4 168	4 257	4 279	4 292	4 306	4 319
	<i>růst v %</i>	0,0	-0,1	1,6	0,6	2,2	2,1	0,5	0,3	0,3	0,3
– podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	880	901	882	895	874	874	869	870	872	874
	<i>růst v %</i>	2,0	2,4	-2,1	1,5	-2,3	-0,1	-0,6	0,1	0,2	0,2
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	351	367	369	324	268	216	210	207	207	208
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	6,7	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	144	161	163	141	127	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 223	5 257	5 306	5 298	5 310	5 347	5 357	5 369	5 385	5 401
	<i>růst v %</i>	-0,2	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 295	7 229	7 154	7 081	7 026	6 968	6 914	6 865	6 822	6 763
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,9
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	66,8	67,6	69,0	70,2	71,8	73,6	74,4	75,2	75,9	76,8
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	65,7	66,5	67,7	69,0	70,2	71,9	72,7	73,4	74,1	75,0
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	71,6	72,7	74,2	74,8	75,6	76,7	77,5	78,2	78,9	79,9
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	70,5	71,6	72,9	73,5	74,0	75,0	75,7	76,4	77,1	78,0
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	507,8	504,4	564,4	561,4	478,9	406,0	354	339	328	320
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,7	6,8	7,7	7,7	6,6	5,6	4,9	4,7	4,6	4,5
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
– nominální	<i>Kč</i>	24 455	25 067	25 035	25 768	26 467	27 600	28 900	30 100	31 400	32 600
	<i>růst v %</i>	2,5	2,5	-0,1	2,9	2,7	4,3	4,6	4,3	4,1	3,9
– reálná	<i>Kč 2005</i>	20 884	20 717	20 403	20 916	21 413	22 200	22 800	23 400	23 900	24 400
	<i>růst v %</i>	0,6	-0,8	-1,5	2,5	2,4	3,6	2,5	2,6	2,3	2,3
Medián měsíčních mezd	<i>Kč</i>	20 743	20 828	21 110	21 786	22 310	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,2	0,4	1,4	3,2	2,4	.	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	2,3	2,6	0,5	3,6	4,4	5,6	5,0	4,5	4,5	4,2
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	2,3	-1,2	-0,8	2,2	3,1	0,8	2,2	2,1	2,1	2,0
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	<i>růst v %</i>	0,6	3,0	0,5	0,4	-0,5	2,8	2,2	2,0	2,0	1,8
Náhrady zaměstnancům / HDP	<i>%</i>	40,3	41,0	40,9	40,2	39,9	40,7	41,2	41,4	41,5	41,5

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

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

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

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

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

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

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

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

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

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

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní

		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Zaměstnanost ¹⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	5 087	5 128	5 152	5 157	5 118	5 153	5 157	5 161
	<i>meziroční růst v %</i>	2,0	1,7	1,8	1,6	0,6	0,5	0,1	0,1
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	1,0	0,1	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 231	4 244	4 268	4 285	4 270	4 275	4 277	4 292
	<i>růst v %</i>	2,8	2,0	1,9	1,9	0,9	0,7	0,2	0,2
Podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	855	885	883	872	848	878	880	869
	<i>růst v %</i>	-1,9	0,2	1,4	0,2	-0,9	-0,7	-0,4	-0,4
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	231	210	213	210	219	204	209	206
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	4,3	3,9	4,0	3,9	4,1	3,8	3,9	3,8
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	106	91	84	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 318	5 338	5 365	5 367	5 337	5 357	5 367	5 367
	<i>růst v %</i>	0,2	0,6	0,9	1,0	0,4	0,4	0,0	0,0
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	6 990	6 975	6 961	6 947	6 934	6 921	6 908	6 895
	<i>růst v %</i>	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	72,8	73,5	74,0	74,2	73,8	74,5	74,7	74,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	2,0	1,9	1,9	1,7	1,0	0,9	0,7	0,6
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	71,0	71,7	72,2	72,5	72,1	72,7	72,9	73,1
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,6	1,6	1,7	1,7	1,1	1,0	0,7	0,6
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	76,1	76,5	77,1	77,3	77,0	77,4	77,7	77,8
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,8	1,1	1,3	1,4	0,9	0,9	0,6	0,6
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	74,3	74,7	75,3	75,5	75,2	75,7	75,9	76,1
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,4	0,9	1,1	1,3	0,9	0,9	0,7	0,6
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	458,9	407,8	387,5	369,6	393	350	336	337
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,3	5,6	5,3	5,0	5,4	4,8	4,6	4,6
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
Nominální	Kč	26 494	27 280	27 220	29 400	27 700	28 500	28 500	30 800
	<i>růst v %</i>	4,5	3,8	4,5	4,5	4,5	4,4	4,7	4,7
Reálná	Kč 2005	21 418	21 947	21 863	23 500	21 900	22 400	22 400	24 200
	<i>růst v %</i>	4,0	3,6	3,9	3,0	2,3	2,2	2,6	3,0
Medián měsíčních mezd	Kč	22 545	23 033	23 527	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	6,6	4,4	5,1	.	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	6,0	5,4	5,7	5,4	5,2	5,1	4,8	4,8

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

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

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

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

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

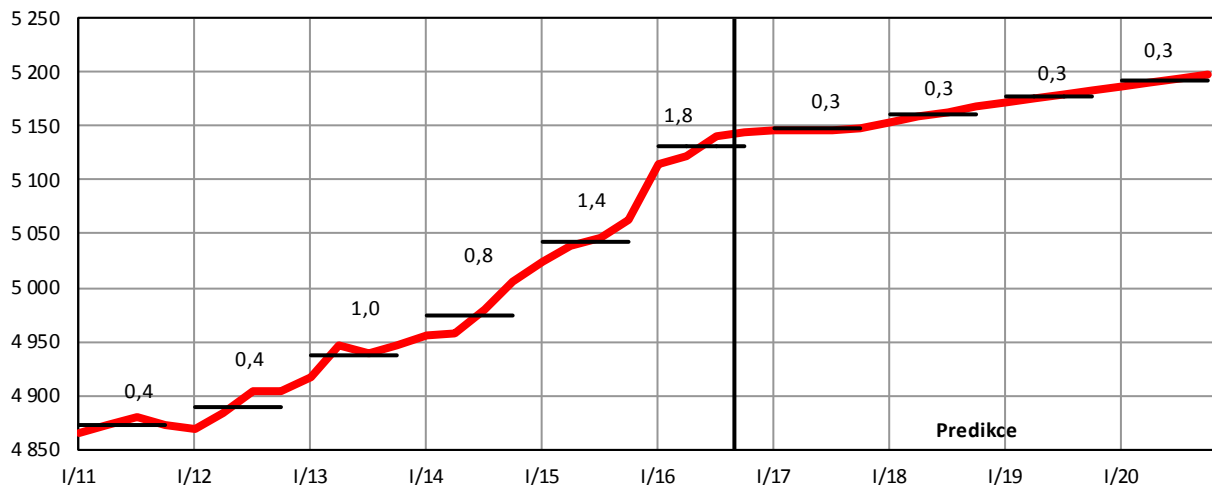
⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

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

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.5: Zaměstnanost (VŠPS)

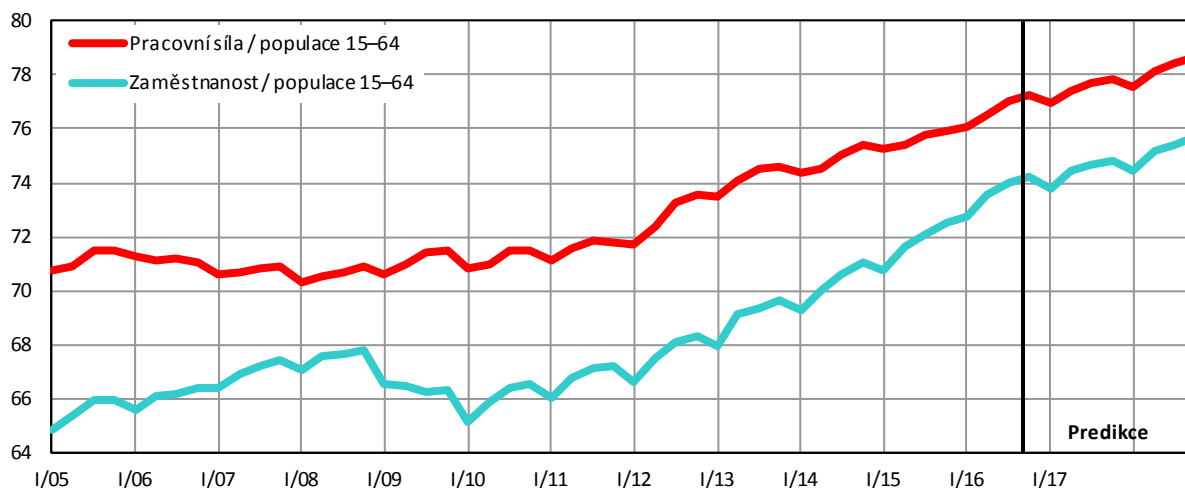
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu zaměstnanosti v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

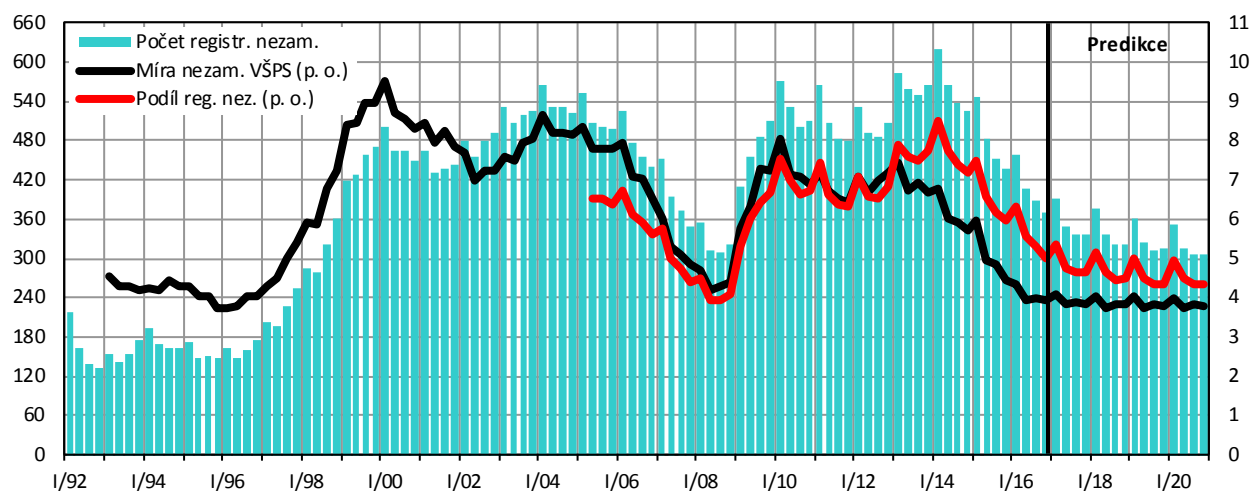
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Nezaměstnanost

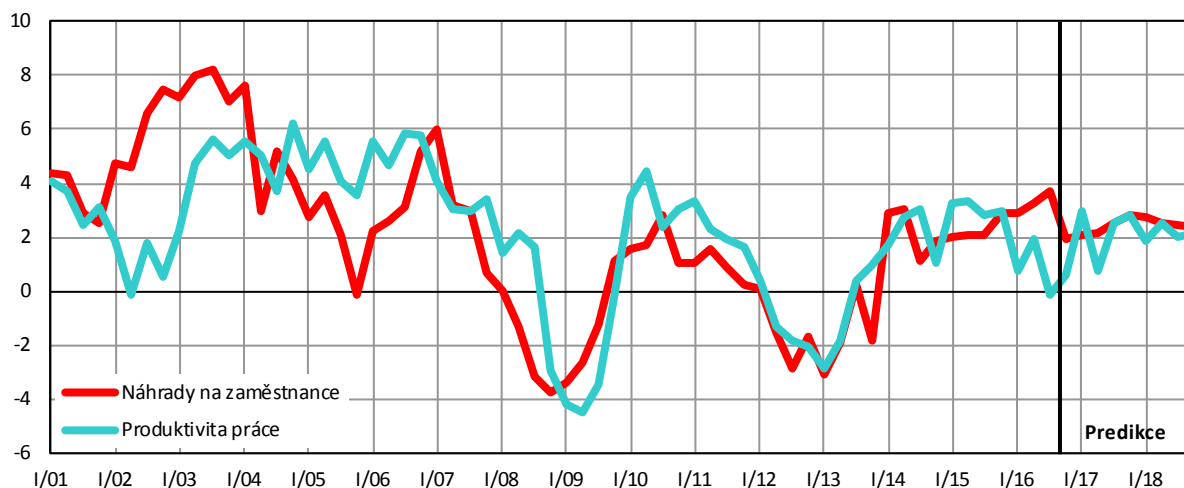
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce

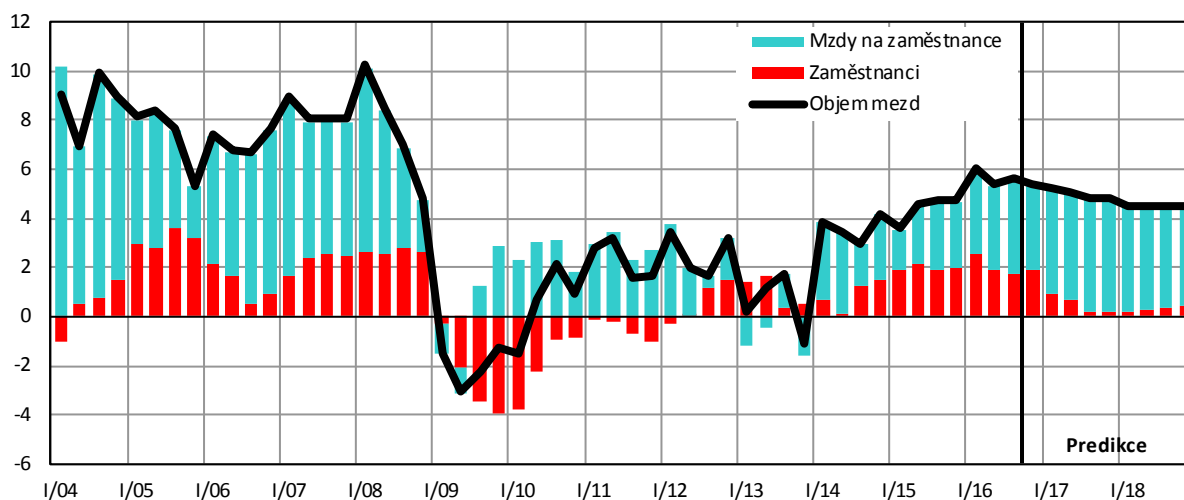
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

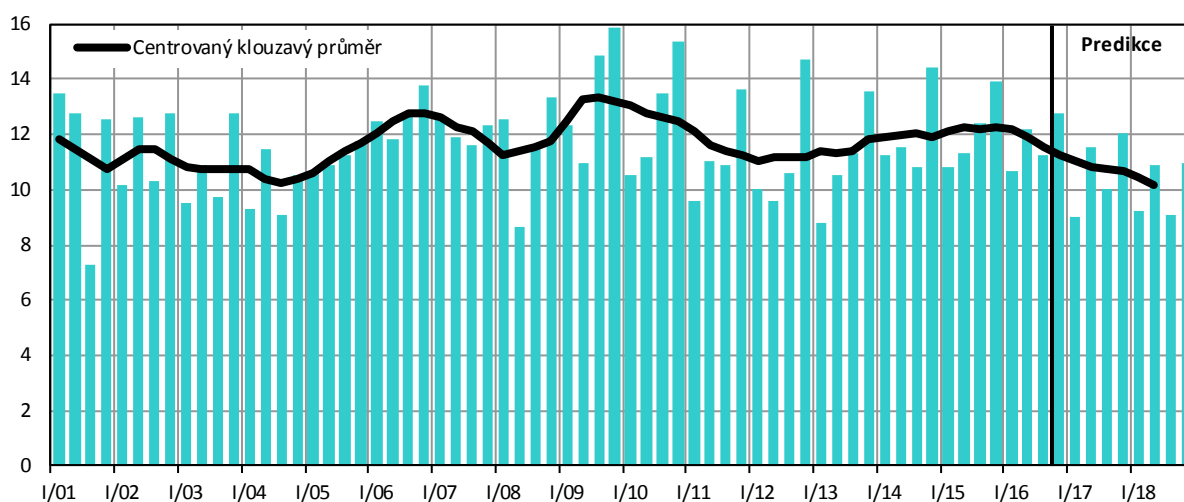
meziroční růst v %



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

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
									Odhad	Predikce	Predikce
Běžné příjmy											
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 553	1 585	1 627	1 669	1 692	1 760	1 847	1 956	2 053	2 144
	růst v %	-2,5	2,0	2,6	2,6	1,3	4,0	5,0	5,9	5,0	4,4
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	686	685	674	654	645	662	684	693	709	723
a smíšený důchod ¹⁾	růst v %	4,5	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	3,3	1,3	2,3	2,0
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	158	152	153	147	158	166	162	160	160	160
	růst v %	-11,0	-3,5	0,5	-4,0	7,8	5,1	-2,4	-1,5	-0,2	0,1
Sociální dávky	mld. Kč	535	542	553	567	563	576	590	605	623	642
	růst v %	8,6	1,2	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,5	3,0	3,0
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	141	140	139	151	146	160	181	183	189	193
	růst v %	-1,4	-1,0	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	1,2	3,0	2,3
Běžné výdaje											
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	19	23	21	15	21	16	18	15	15	15
	růst v %	-36,7	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	10,8	-14,1	-0,3	-0,1
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	140	137	156	158	166	177	183	197	207	216
	růst v %	-3,0	-2,6	13,8	1,6	4,9	6,9	3,0	7,9	4,9	4,4
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	603	621	640	654	670	696	735	776	822	857
	růst v %	-5,3	2,9	3,0	2,3	2,4	3,8	5,6	5,7	5,8	4,4
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	143	141	145	154	140	150	168	173	174	176
	růst v %	-1,6	-1,6	3,2	6,2	-9,3	6,9	12,0	2,9	0,8	1,2
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 168	2 182	2 184	2 206	2 208	2 285	2 362	2 436	2 516	2 597
	růst v %	3,0	0,7	0,1	1,0	0,1	3,5	3,4	3,1	3,3	3,2
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 891	1 920	1 952	1 970	1 997	2 044	2 110	2 182	2 281	2 373
	růst v %	0,2	1,5	1,7	0,9	1,3	2,4	3,2	3,5	4,5	4,0
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	17	15	16	15	35	35	35	33	35	37
Hrubé úspory	mld. Kč	295	278	248	250	246	276	288	287	269	261
Kapitálové transfery											
(příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-25	-29	-25	-21	-13	-32	-13	-15	-21	-24
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	212	230	198	183	181	195	218	224	234	244
	růst v %	-3,1	8,8	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	11,4	2,7	4,6	4,2
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	106	75	73	87	77	110	81	76	55	39
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	2,1	0,1	-1,3	-1,2	-0,8	2,9	3,3	2,4	1,1	1,6
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	13,6	12,7	11,4	11,3	11,1	12,1	12,2	11,8	10,7	10,1

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 deflátozem spotřeby domácností.

¹⁰⁾ Podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.4 Vztahy k zahraničí

Poměr salda běžného účtu k HDP¹ ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl 1,9 % (*proti 2,2 %*), mezičtvrtletně se zlepšil o 0,3 % HDP², a vytvořil tak historické maximum.

Růst exportních trhů, který ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl 2,8 % (*proti 3,8 %*), byl výrazně pomalejší, než se odhadovalo. Důvod pomalejšího růstu může souviset se slabším růstem světového obchodu. Za celý rok 2016 podle našeho odhadu růst exportních trhů dosáhl jen 3,1 % (*proti 3,7 %*). Pro letošní rok pak v důsledku pomalejšího růstu HDP v zemích našich hlavních obchodních partnerů a vývoje dovozní náročnosti očekáváme další zpomalení růstu exportních trhů na 2,7 % (*proti 3,8 %*), pro rok 2018 pak počítáme se zrychlením na 3,1 %.

Exportní výkonnost (indikující změnu tržního podílu českého zboží na zahraničních trzích) již nemůže těžit z oslabení měnového kurzu CZK/EUR a efektu slabé koruny. Po růstu exportní výkonnosti o 2,0 % ve 2. čtvrtletí 2016 došlo ve 3. čtvrtletí k jejímu poklesu o 0,7 % (*proti růstu o 1,6 %*). Ten byl zřejmě způsoben jednorázovým propadem vývozu v červenci (částečně v důsledku celozávodních dovolených zejména v automobilovém průmyslu), který nebyl v následujících měsících plně kompenzován. Odhadujeme, že se růst exportní výkonnosti snížil z 2,2 % v roce 2015 na 1,6 % (*proti 2,2 %*) v roce 2016. Stejný růst očekáváme i v roce 2017 (*proti 1,0 %*), v roce 2018 pak předpokládáme zpomalení růstu na 1,0 %. Proti zvyšování exportní výkonnosti bude působit předpokládané opuštění režimu používání kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky okolo poloviny roku 2017, roli mohou sehrát i rostoucí jednotkové náklady práce snižující cenovou konkurenceschopnost českých výrobků.

Saldo zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) se zlepšuje od 3. čtvrtletí 2015. Na zvyšujícím se saldu bilance zboží se podílely faktory převážně na straně dovozu (ceny ropy, snížení tempa růstu celkové domácí poptávky spojeného s poklesem investiční aktivity vlády). Ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhla bilance zboží podle aktuálních údajů aktiva ve výši 5,4 % HDP (*proti 5,6 %*), a meziročně se tak zlepšila o 0,8 % HDP.

Na rostoucím přebytku bilance zboží se zásadním způsobem podílelo zlepšení salda ve skupině stroje a dopravní prostředky a snížení schodku s minerálními palivy.

Vývoj cen minerálních paliv je stále dominantním faktorem ovlivňujícím směnné relace českého obchodu se zbožím. Ty se přitom od září 2015 do září 2016 zlepšovaly, ve 4. čtvrtletí 2016 však nastal očekávaný obrat směrem k jejich mírnému zhoršování.

Schodek palivové části bilance ve 3. čtvrtletí 2016 opět mírně klesl a dosáhl 1,8 % HDP. V návaznosti na scénář vývoje ceny ropy (viz kapitola 1.1.3) však předpokládáme, že se ve 4. čtvrtletí 2016 a v roce 2017 bude postupně prohlubovat. Schodek palivové bilance by se tak z odhadovaných 1,9 % HDP (*beze změny*) v roce 2016 mohl letos zhoršit na 2,5 % HDP (*proti 2,2 %*). V roce 2018 by palivová bilance mohla vykázat deficit ve výši 2,3 % HDP.

Vzhledem k výše uvedenému jsme predikci přebytku bilance zboží za rok 2016 mírně upravili na 5,5 % HDP (*proti 5,7 %*). V souvislosti se scénářem růstu ceny ropy očekáváme v letošním roce zhoršení na 4,6 % HDP (*proti 5,4 %*), v roce 2018 mírné zlepšení na 4,8 % HDP.

Od 1. čtvrtletí 2015 plynule narůstá kladné saldo bilance služeb. Celkový přebytek této bilance ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl 1,9 % HDP (*proti 1,8 %*) a meziročně se zlepšil o 0,4 % HDP. S ohledem na pozitivní ekonomický vývoj pro další období očekáváme, že se prodeje služeb do zahraničí budou zlepšovat a přebytek se udrží na podobných hodnotách. V roce 2016 saldo bilance služeb patrně dosáhlo 1,9 % HDP (*beze změny*). V letošním roce očekáváme přebytek 2,0 % HDP (*proti 1,9 % HDP*), pro rok 2018 jeho růst na 2,1 % HDP.

Meziročně vyšší přebytek běžného účtu ve 3. čtvrtletí 2016 o 1,3 % HDP byl dán již zmíněným zvýšením aktiva výkonové bilance. Zlepšení schodku bilance prvotních důchodů o 0,9 % HDP totiž bylo zcela vykompenzováno zhoršením bilance druhotných důchodů (z přebytku do deficitu). Schodek prvotních důchodů ve 3. čtvrtletí 2016 dosáhl 4,9 % HDP (*proti 4,8 %*). Deficit bilance prvotních důchodů je dán odlivem důchodů z přímých zahraničních investic zahraničním vlastníkům (zejména dividend), a to navzdory zpomalování růstu ziskovosti firem, naopak aktivum náhrad zaměstnancům se postupně zvyšuje. 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 tak v letošním roce mohl dosáhnout 4,7 % HDP (*proti 4,8 %*), resp. 4,8 % HDP v roce 2018.

V uvedených souvislostech odhadujeme, že v roce 2016 vykázal běžný účet platební bilance přebytek ve výši 2,1 % HDP (*proti 2,3 %*). V letošním roce předpokládáme pokles kladného salda na 1,2 % HDP (*proti 1,8 %*). Pro rok 2018 potom očekáváme mírný růst přebytku na 1,3 % HDP.

¹ Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

² ČNB revidovala saldo běžného účtu za 2. čtvrtletí 2016 z 1,9 % HDP na 1,6 % HDP.

Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční
u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
									Odhad	Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	147	119	157	201	237	275	286	350	322	350
	<i>% HDP</i>	3,7	3,0	3,9	5,0	5,8	6,4	6,3	7,4	6,6	6,9
Zboží	<i>mld. Kč</i>	65	40	75	124	167	220	211	258	222	245
	<i>% HDP</i>	1,7	1,0	1,9	3,0	4,1	5,1	4,6	5,5	4,6	4,8
Služby	<i>mld. Kč</i>	82	78	81	78	70	56	75	92	100	105
	<i>% HDP</i>	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,6	1,9	2,0	2,1
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-217	-250	-223	-238	-249	-261	-244	-223	-228	-240
	<i>% HDP</i>	-5,5	-6,3	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,3	-4,7	-4,7	-4,7
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-19	-11	-18	-27	-10	-7	-1	-30	-34	-42
	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-0,7	-0,8
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-89	-142	-85	-63	-22	7	41	97	61	68
	<i>% HDP</i>	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9	2,1	1,2	1,3
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	51	38	13	53	82	32	106	57	65	73
	<i>% HDP</i>	1,3	1,0	0,3	1,3	2,0	0,7	2,3	1,2	1,3	1,4
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-38	-104	-72	-10	61	40	148	154	126	141
	<i>% HDP</i>	-1,0	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	3,2	3,3	2,6	2,8
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	-72	-122	-75	12	68	63	194	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-38	-95	-47	-121	7	-80	27	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-159	-150	-6	-55	-93	90	-164	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	1	5	4	-9	-5	-6	-5	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	62	77	-9	116	-30	-14	-15	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	61	41	-17	80	188	73	351	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1 726	-1 823	-1 823	-1 864	-1 695	-1 578	-1 396	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-44,0	-46,1	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-30,7	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	1 956	2 164	2 312	2 434	2 733	2 946	3 132	.	.	.
	<i>% HDP</i>	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 mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

			2016				2017			
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
			Odhad				Predikce			
Zboží a služby	mld. Kč		299	328	343	350	341	333	324	322
	% HDP		6,5	7,1	7,3	7,4	7,2	6,9	6,7	6,6
Zboží	mld. Kč		220	245	253	258	247	236	226	222
	% HDP		4,8	5,3	5,4	5,5	5,2	4,9	4,7	4,6
Služby	mld. Kč		79	83	89	92	94	97	99	100
	% HDP		1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
Prvotní důchody	mld. Kč		-231	-234	-228	-223	-223	-225	-226	-228
	% HDP		-5,0	-5,0	-4,9	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
Druhotné důchody ¹⁾	mld. Kč		-9	-19	-26	-30	-31	-32	-33	-34
	% HDP		-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Běžný účet	mld. Kč		59	76	89	97	87	76	65	61
	% HDP		1,3	1,6	1,9	2,1	1,8	1,6	1,3	1,2
Kapitálový účet ²⁾	mld. Kč		94	63	67	57	59	61	63	65
	% HDP		2,0	1,4	1,4	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	mld. Kč		153	139	156	154	146	137	128	126
	% HDP		3,3	3,0	3,3	3,3	3,1	2,9	2,7	2,6
Finanční účet ⁴⁾	mld. Kč		197	125	150	.	.	.	.	.
Přímé investice	mld. Kč		39	-38	-104	.	.	.	.	.
Portfoliové investice	mld. Kč		-241	-337	-211	.	.	.	.	.
Finanční deriváty	mld. Kč		-3	-7	-1	.	.	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	mld. Kč		-62	54	17	.	.	.	.	.
Rezervní aktiva	mld. Kč		464	453	448	.	.	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	stav v mld. Kč		-1 294	-1 259	-1 252	.	.	.	.	.
	% HDP		-28,2	-27,1	-26,8	.	.	.	.	.
Zahraniční zadluženost	stav v mld. Kč		3 220	3 296	3 423	.	.	.	.	.
	% HDP		70,1	70,9	73,1	.	.	.	.	.

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

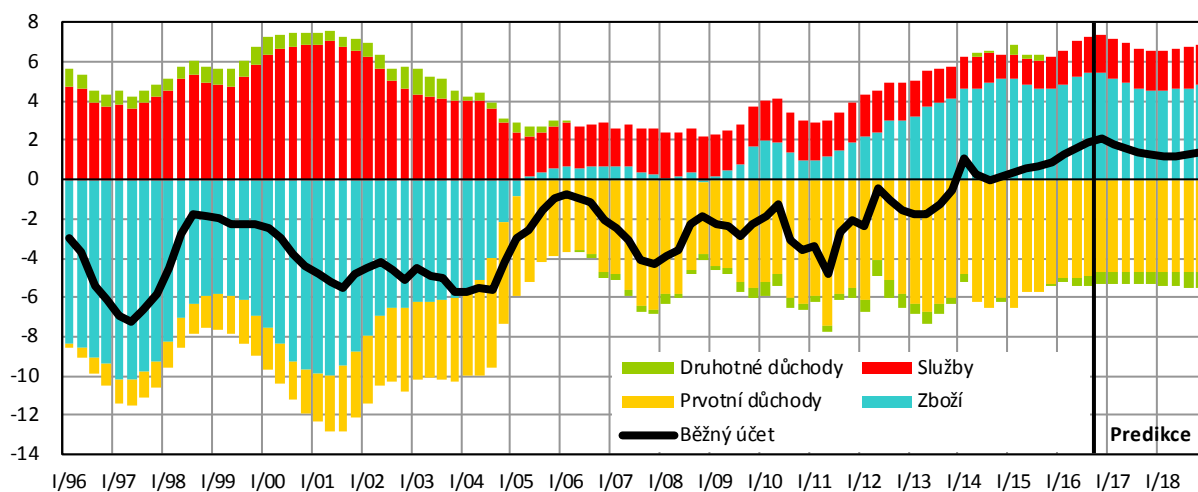
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

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. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance

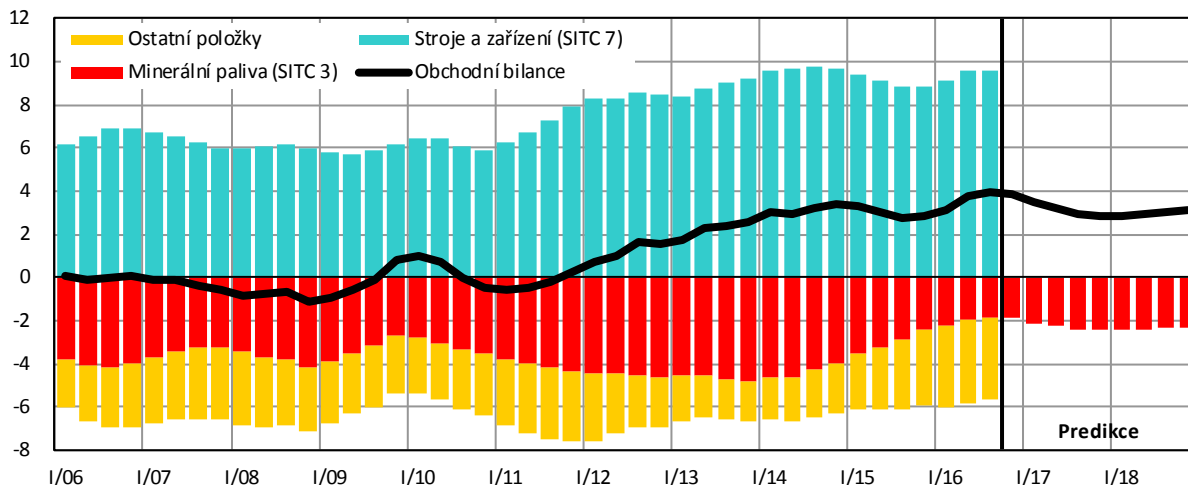
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

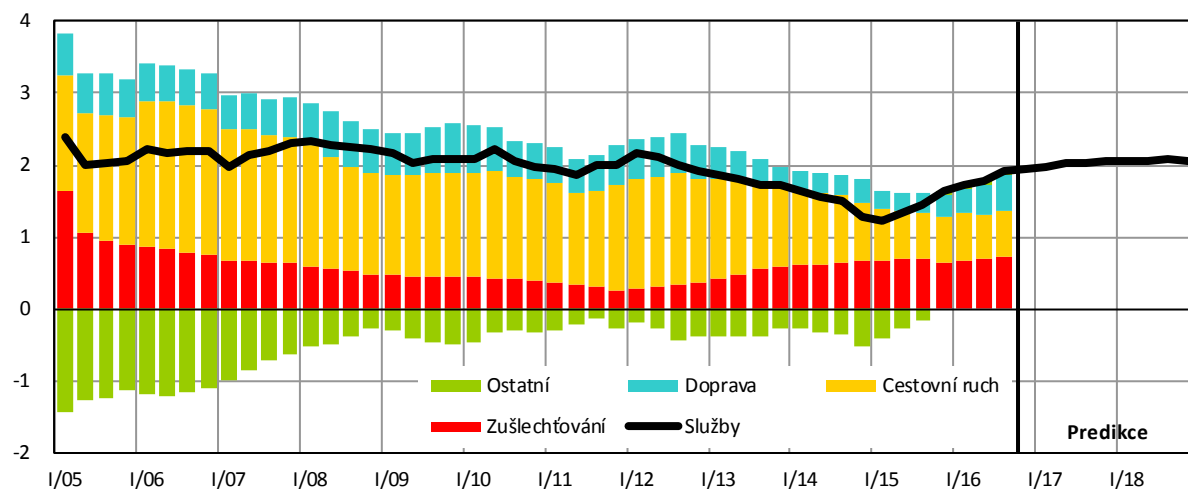


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách 3.4.1 a 3.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

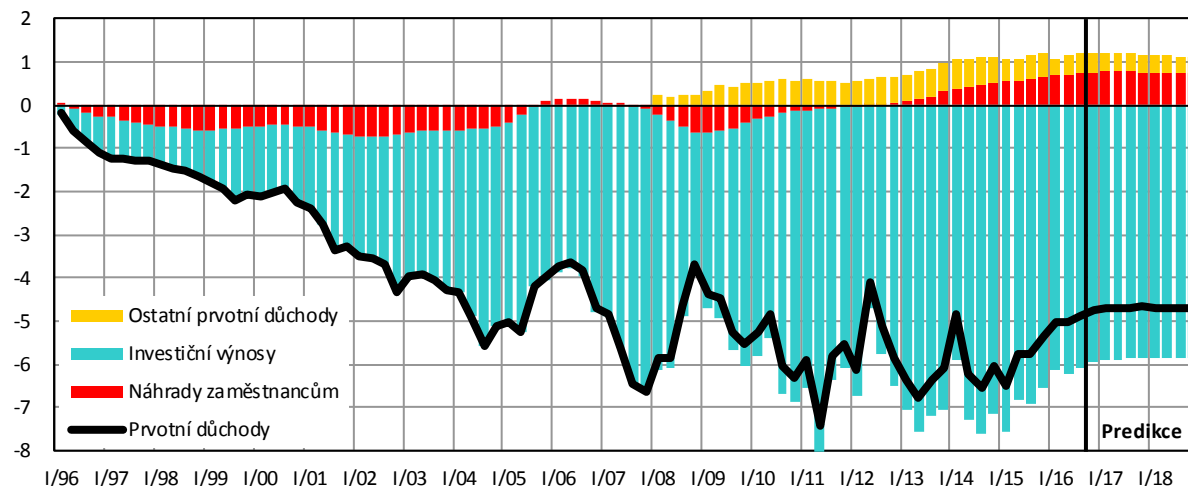
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů

v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
		Odhad Predikce Predikce									
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	96,5	100,0	103,4	104,4	105,3	107,3	109,5	112	114	116
	<i>růst v %</i>	-4,2	3,6	3,4	1,0	0,9	1,9	2,1	2,0	1,8	2,0
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	92,0	100,0	104,0	103,1	104,6	107,2	110,6	112	113	114
	<i>růst v %</i>	-6,7	8,7	4,0	-0,9	1,4	2,6	3,2	1,1	0,8	1,1
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	88,8	100,0	107,5	107,6	110,1	115,0	121,2	125	128	132
	<i>růst v %</i>	-10,7	12,6	7,5	0,1	2,3	4,5	5,3	3,1	2,7	3,1
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	97,4	100,0	102,5	106,9	105,1	109,9	112,3	114	116	117
	<i>růst v %</i>	0,6	2,7	2,5	4,3	-1,7	4,5	2,2	1,6	1,6	1,0
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	86,5	100,0	110,2	115,0	115,7	126,4	136,0	142	149	155
	<i>růst v %</i>	-10,1	15,6	10,2	4,4	0,6	9,2	7,6	4,7	4,3	4,2
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,2	100,0	97,1	100,6	102,9	108,1	108,2	106	106	103
	<i>růst v %</i>	3,4	-2,2	-2,9	3,6	2,3	5,1	0,1	-2,3	0,1	-2,3
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,3	100,0	103,8	103,4	102,7	101,4	99,8	98	98	99
	<i>růst v %</i>	-3,0	0,7	3,8	-0,4	-0,7	-1,2	-1,6	-1,9	0,0	1,1
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	101,5	100,0	100,8	104,0	105,6	109,7	108,0	103	104	102
	<i>růst v %</i>	0,3	-1,4	0,8	3,2	1,6	3,8	-1,5	-4,2	0,1	-1,2
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	87,6	100,0	111,0	119,6	122,3	138,6	146,9	147	154	158
	<i>růst v %</i>	-10,1	14,2	11,0	7,8	2,2	13,4	6,0	0,3	4,4	2,9

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⁾ Převertáčená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.3.5.

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

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

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

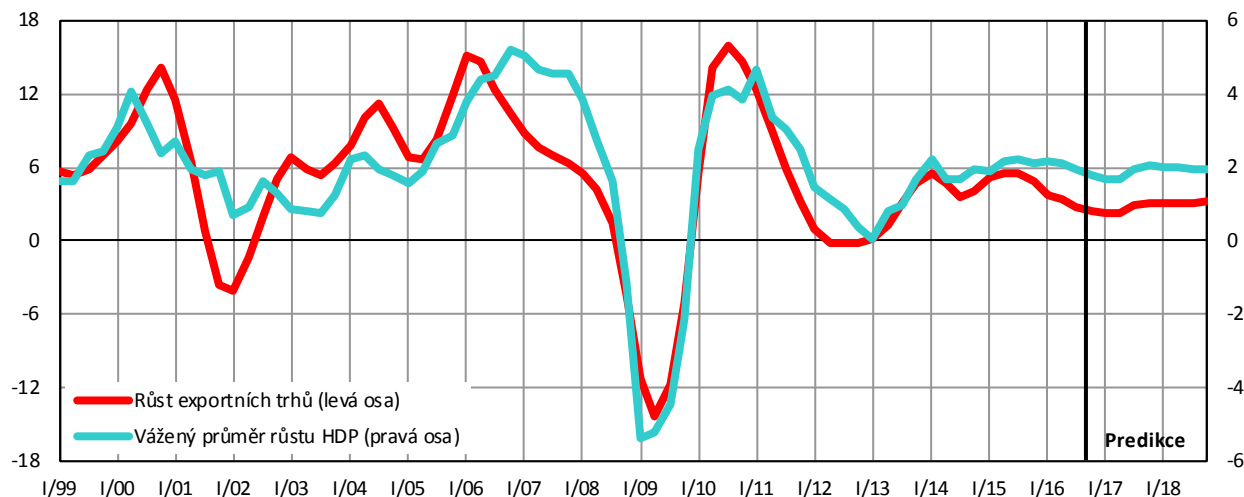
		2016				2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Odhad				Predikce Predikce Predikce Predikce			
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,0	111,6	111,9	112	113	113	114	115
	<i>růst v %</i>	2,2	2,1	2,0	1,8	1,7	1,7	2,0	2,1
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,7	111,9	111,7	112	112	113	113	113
	<i>růst v %</i>	1,6	1,3	0,8	0,6	0,5	0,6	1,0	1,0
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	124,1	124,8	125,0	126	127	128	129	130
	<i>růst v %</i>	3,8	3,4	2,8	2,4	2,2	2,4	3,0	3,1
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	114,2	113,5	111,1	117	117	116	112	118
	<i>růst v %</i>	2,2	2,0	-0,7	2,7	2,1	2,5	1,0	1,0
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	141,7	141,7	139,0	147	148	149	145	154
	<i>růst v %</i>	6,1	5,5	2,1	5,2	4,4	4,9	4,0	4,1
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	105,5	105,7	105,6	106	106	106	106	105
	<i>růst v %</i>	-3,4	-3,7	-1,3	-0,8	0,8	0,6	0,0	-1,0
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	98,3	97,2	97,8	98	98	97	98	99
	<i>růst v %</i>	-2,0	-2,0	-2,5	-1,2	-0,7	0,1	0,2	0,5
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	103,7	102,8	103,3	104	104	103	103	104
	<i>růst v %</i>	-5,3	-5,7	-3,8	-2,0	0,1	0,6	0,2	-0,5
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	147,0	145,6	143,6	154	153	154	150	159
	<i>růst v %</i>	0,5	-0,4	-1,8	3,1	4,4	5,6	4,2	3,6

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

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

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

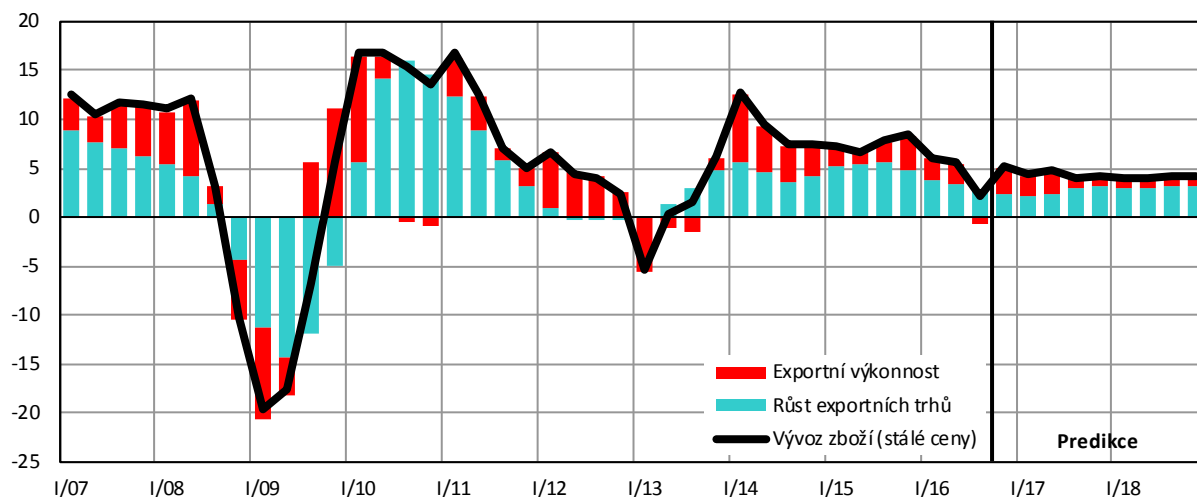
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

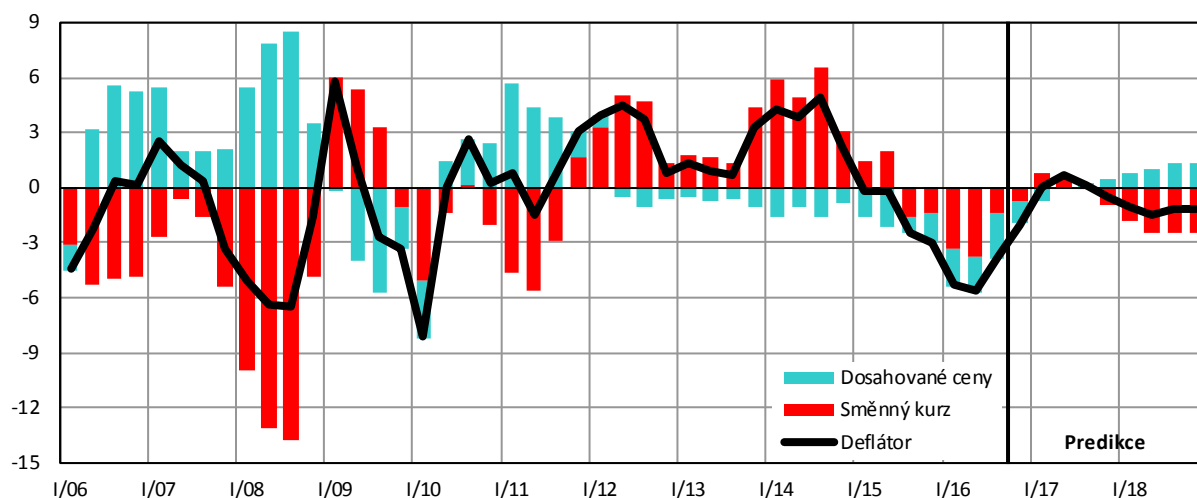
rozklad meziročního růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží

rozklad meziročního růstu v %



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.5 Mezinárodní srovnání

Srovnání za období do roku 2015 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2016 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných měnových kurzů.

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 EA19 však v uvedeném roce zaznamenaly Řecko, Estonsko, Chorvatsko a Litva. V ČR činila parita kupní síly 17,15 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,06 CZK/EUR v porovnání s EA19. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 25 200 PPS, což odpovídalo 82 % ekonomické úrovně EA19. V letech 2016–2018 by se díky rychlejšímu hospodářskému růstu v ČR než v eurozóně měla relativní ekonomická úroveň ČR postupně zvýšit až na 85 % průměru zemí EA19 v roce 2018.

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 51 % úrovně EA19. Vyšší ekonomický růst a očekávané posílení koruny po opuštění kurzového závazku pak povedou k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 55 % průměru zemí EA19 v roce 2018.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice se v roce 2015 **komparativní cenová hladina HDP** zvýšila o 2 p. b. a dosáhla 63 % průměru EA19. V následujících letech by měla komparativní cenová hladina HDP postupně vzrůst až na úroveň 65 % v roce 2018, což bude i nadále napomáhat konkurenceschopnosti české ekonomiky.

Prostřednictvím dekompozice HDP na obyvatele na jednotlivé komponenty³ (produktivita práce, složka práce a demografická složka) lze podrobněji určit zdroje hospodářského růstu. Výsledky této 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 EA19 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 s výjimkou Řecka. Pokles relativní úrovně produktivity práce vůči zemím EA19 v uvedeném období však kromě Řecka zaznamenaly také Slovinsko a Portugalsko, zatímco v Polsku a Litvě převýšil nárůst relativní úrovně 6 p. b. V ČR pak v roce 2014 začala produktivita práce opět dynamicky růst a v roce 2015 dosahovala 66 % průměru zemí EA19.

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 20 % zaznamenalo Řecko, a to ve výši 16 %. Naopak relativní úroveň složky práce dlouhodobě převyšuje průměr zemí EA19 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 EA19 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích kromě Řecka stále vyšší, přičemž v roce 2015 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA19 o 10 p. b.

³ 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

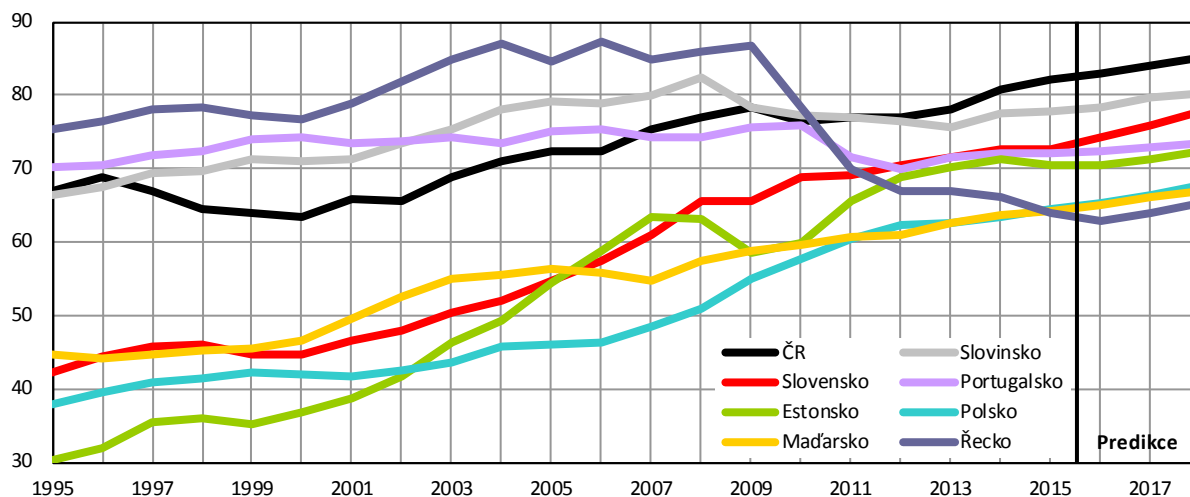
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
		Odhad Predikce Predikce									
Česká republika	PPS	20 900	21 000	21 700	21 900	22 400	23 800	25 200	26 000	27 000	28 000
	EA19=100	78	76	77	77	78	81	82	83	84	85
Slovinsko	PPS	20 900	21 200	21 700	21 800	21 700	22 800	23 900	24 600	25 500	26 400
	EA19=100	78	77	77	76	76	77	78	78	80	80
Slovensko	PPS	17 400	19 000	19 500	20 100	20 500	21 300	22 300	23 300	24 400	25 600
	EA19=100	66	69	69	71	72	73	73	74	76	78
Litva	PPS	13 800	15 400	17 200	18 600	19 600	20 700	21 600	22 500	23 700	25 000
	EA19=100	52	56	61	65	68	70	70	72	74	76
Portugalsko	PPS	20 100	20 900	20 200	20 000	20 500	21 100	22 200	22 700	23 400	24 200
	EA19=100	76	76	72	70	72	72	72	72	73	73
Estonsko	PPS	15 600	16 500	18 500	19 600	20 100	20 900	21 600	22 100	22 900	23 800
	EA19=100	59	60	66	69	70	71	71	70	71	72
Polsko	PPS	14 600	15 900	17 000	17 800	17 900	18 600	19 800	20 500	21 300	22 300
	EA19=100	55	58	60	62	63	63	64	65	67	68
Maďarsko	PPS	15 600	16 400	17 100	17 400	17 900	18 700	19 700	20 400	21 200	22 100
	EA19=100	59	60	61	61	63	64	64	65	66	67
Řecko	PPS	23 100	21 500	19 700	19 100	19 200	19 400	19 600	19 800	20 500	21 500
	EA19=100	87	78	70	67	67	66	64	63	64	65
Lotyšsko	PPS	12 800	13 400	14 900	16 000	16 600	17 500	18 600	19 200	20 100	21 100
	EA19=100	48	49	53	56	58	60	60	61	63	64
Chorvatsko	PPS	15 200	15 100	15 600	16 000	15 900	16 100	16 700	17 400	18 100	18 800
	EA19=100	57	55	55	56	56	55	55	55	56	57

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

EA19 = 100



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

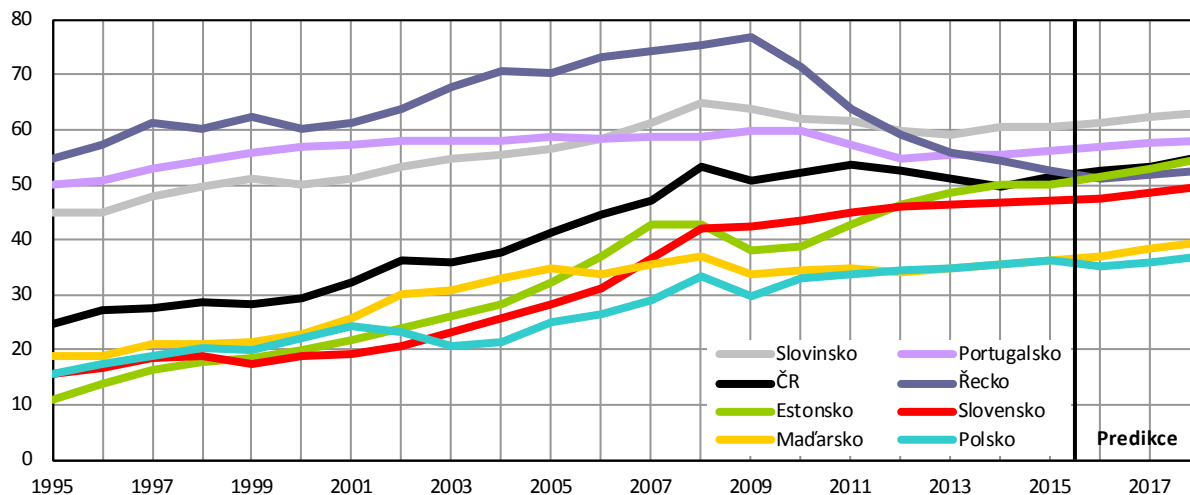
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu

			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
										Odhad	Predikce	Predikce
Slovensko	EUR		17 700	17 700	18 000	17 500	17 400	18 100	18 700	19 400	20 100	20 800
	EA19=100		64	62	62	60	59	60	61	61	62	63
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	81	80	80	78	78	78	78	78	78	78
Portugalsko	EUR		16 600	17 000	16 700	16 000	16 300	16 600	17 300	17 900	18 500	19 200
	EA19=100		60	60	57	55	55	55	56	57	57	58
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	79	79	80	78	77	77	78	78	79	79
Česká republika	EUR		14 100	14 900	15 600	15 400	15 000	14 900	15 800	16 500	17 200	18 300
	EA19=100		51	52	54	53	51	50	51	52	53	55
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	65	68	70	68	65	61	63	63	63	65
Estonsko	EUR		10 600	11 000	12 500	13 500	14 300	15 000	15 400	16 200	17 000	18 100
	EA19=100		38	39	43	46	49	50	50	51	53	55
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	65	65	66	67	69	70	71	73	74	75
Řecko	EUR		21 400	20 300	18 600	17 300	16 500	16 300	16 200	16 100	16 700	17 400
	EA19=100		77	71	64	59	56	54	52	51	52	53
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	89	91	91	88	84	82	82	81	81	81
Slovensko	EUR		11 800	12 400	13 100	13 400	13 700	14 000	14 500	15 000	15 600	16 400
	EA19=100		43	44	45	46	47	47	47	48	48	50
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	65	63	65	65	65	64	65	64	64	64
Litva	EUR		8 500	9 000	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 400	14 200	15 100
	EA19=100		31	32	35	38	40	42	42	43	44	46
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	59	57	58	58	59	59	59	59	60	60
Lotyšsko	EUR		8 800	8 500	9 800	10 800	11 300	11 800	12 300	12 700	13 400	14 200
	EA19=100		31	30	34	37	38	39	40	40	42	43
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	65	61	64	66	66	66	66	66	66	67
Maďarsko	EUR		9 400	9 800	10 100	10 000	10 300	10 600	11 100	11 600	12 400	13 100
	EA19=100		34	34	35	34	35	35	36	37	39	40
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	57	58	57	56	56	56	56	57	58	59
Polsko	EUR		8 300	9 400	9 900	10 100	10 300	10 700	11 200	11 100	11 600	12 200
	EA19=100		30	33	34	35	35	36	36	35	36	37
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	54	57	56	55	56	56	56	54	54	54
Chorvatsko	EUR		10 500	10 500	10 400	10 300	10 200	10 200	10 400	10 800	11 300	11 700
	EA19=100		38	37	36	35	35	34	34	34	35	35
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	66	67	65	63	62	62	62	62	62	62

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

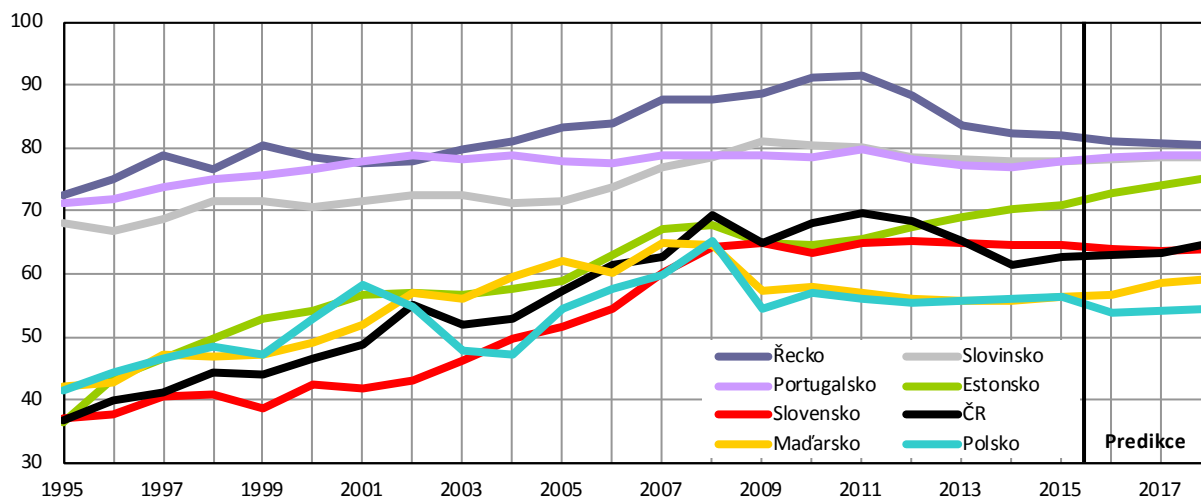
EA19 = 100



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

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

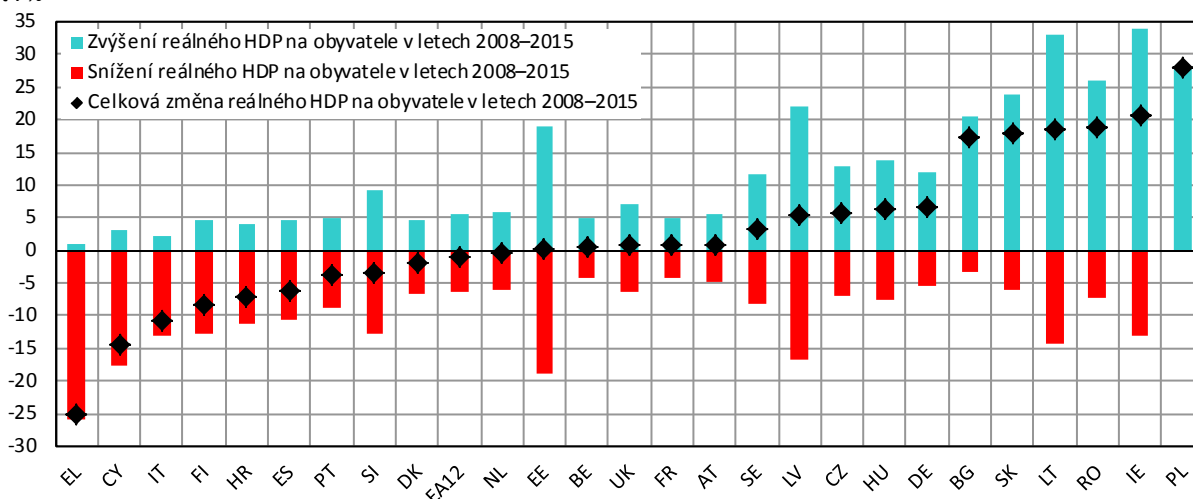
EA19 = 100



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

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

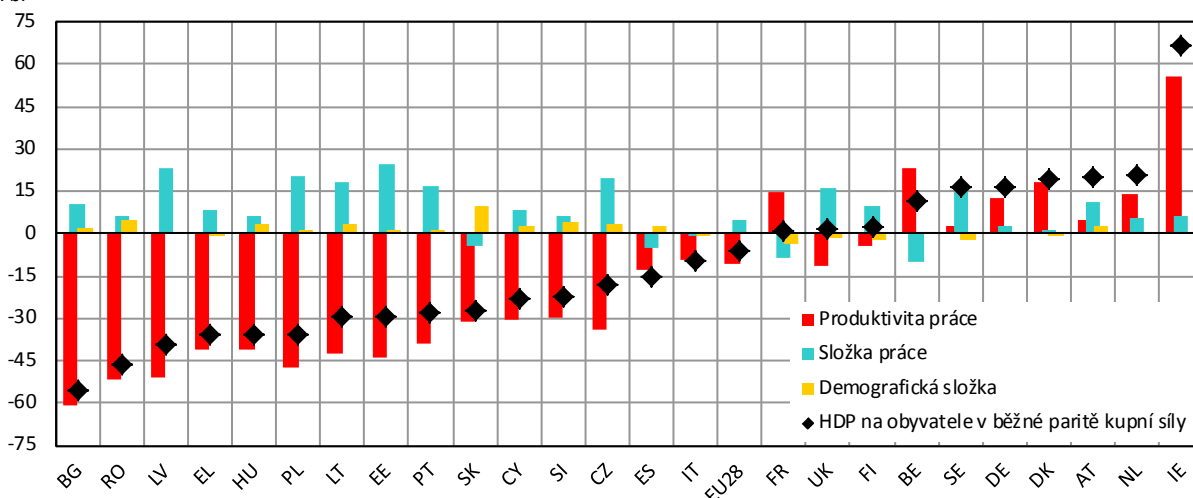
růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2015

v p. b.

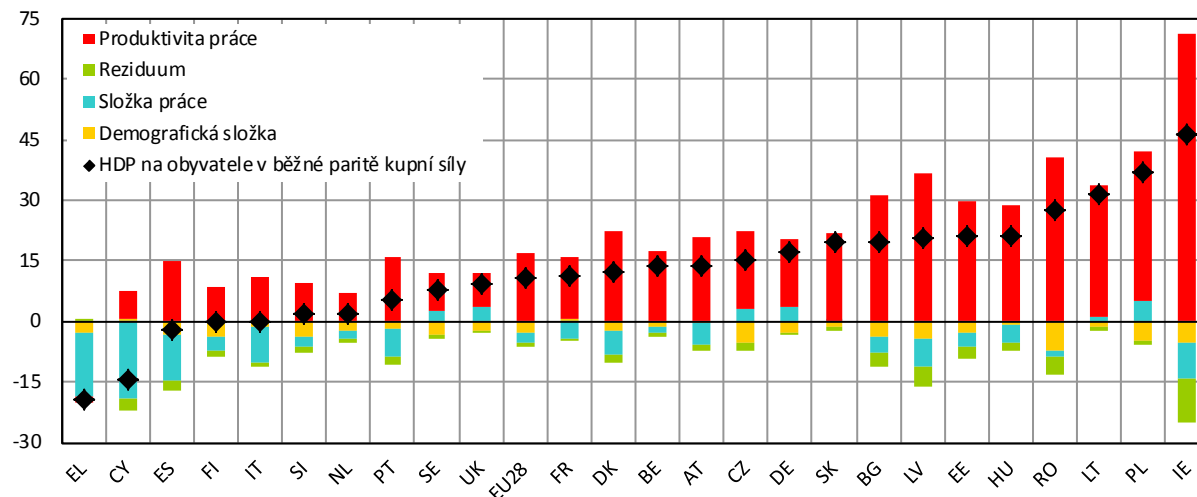


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

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 13 institucí, z čehož 8 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno tabulce 4.1.

Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí

		prosinec 2016			leden 2017
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2017)	růst v %, s.c.	2,3	2,9	2,6	2,6
Hrubý domácí produkt (2018)	růst v %, s.c.	2,0	3,2	2,6	2,4
Průměrná míra inflace (2017)	%	1,2	2,2	1,9	2,0
Průměrná míra inflace (2018)	%	1,6	2,2	2,0	1,6
Růst průměrné mzdy (2017)	%	4,3	5,0	4,7	4,6
Růst průměrné mzdy (2018)	%	4,0	4,9	4,4	4,3
Poměr salda BÚ k HDP (2017)	%	1,0	1,9	1,4	1,2
Poměr salda BÚ k HDP (2018)	%	0,5	1,8	1,4	1,3

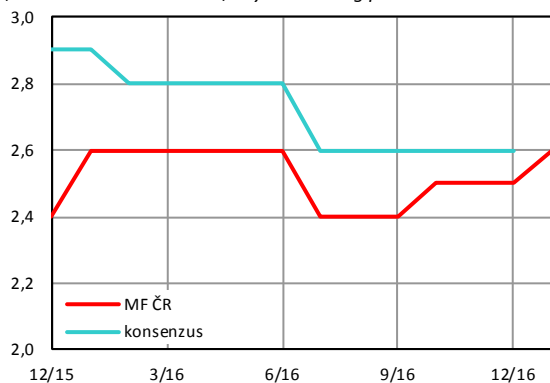
Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Instituce, jejichž prognózy jsou monitorovány, v průměru pro roky 2017 a 2018 počítají s růstem reálného HDP o 2,6 % ročně. Průměrná míra inflace by měla dosahovat 2 %, růst spotřebitelských cen by tak měl odpovídat inflačnímu cíli ČNB. Růst průměrné nominální mzdy by měl zůstat poměrně dynamický na úrovni okolo 4,5 %. Přebytek běžného účtu platební bilance by v roce 2017 i 2018 mohl dosáhnout 1,4 % HDP.

Lednová Makroekonomická predikce se od průměru prognóz sledovaných institucí liší zcela minimálně, výjimkou je pouze predikce míry inflace v roce 2018. Faktory očekávaného zpomalení růstu spotřebitelských cen v příštím roce jsou diskutovány v kapitole 3.2.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2017

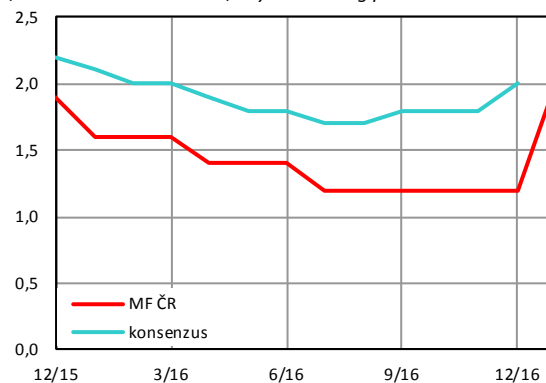
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2017

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 EA19 je podílem cenové hladiny v zahraničí (v tomto případě v EA 19) a domácí cenové hladiny, kde zahraniční cenová hladina je převedena na jednotky domácí měny přes stávající nominální měnový kurz.

Míra závislosti (demografická) je poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy 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 hrubé 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, 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, daně a dotace na produkci a dovoz. **Druhotné důchody** zachycují přeshraniční toky přerozdělených důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty mezi rezidenty a nerezidenty za určité časové období. **Běžný účet** je souhrn bilance zboží (vývoz a dovoz), bilance služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb,

cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), bilance prvotních důchodů a bilance druhotných důchodů. **Kapitálový účet** tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv (např. půda – pozemky pro zastupitelské úřady aj.) a přerozdělení kapitálového charakteru (např. mezivládní odpouštění dluhů, investiční granty a další). **Finanční účet** zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv v členění na přímé investice (akcie a ostatní účasti, dluhové nástroje a reinvestovaný zisk), portfoliové investice (účasti a podíly v investičních fondech a dluhové cenné papíry), finanční deriváty, ostatní investice (zejména půjčky, oběživo a vklady, úvěry, pojistné) a rezervní aktiva. **Mezinárodní investiční pozice** zachycuje přehled stavů finančních aktiv a pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky ve vztahu k nerezidentům České republiky k určitému datu. **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 diferencí indexů spotřebitelských cen, jednotkových nákladů práce či deflátorů HDP. **Appreciace** je zhodnocení (posílení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám), naopak **depreciace** je znehodnocení (oslabení) kurzu jedné měny vůči jiné měně (jiným měnám).

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

Při využití metody **parity kupní síly** se porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí v rámci EU provádí ve standardech kupní síly (PPS). PPS je umělá měnová jednotka vyjadřující množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU28 po kurzovém přepočtu u zemí, jež používají jinou měnovou jednotku než euro. Eurostat aktualizoval výpočty PPS v prosinci 2016.

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 politiky, 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



Ministerstvo financí České republiky
odbor Hospodářská politika
Letenská 15
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>