

Makroekonomická predikce České republiky

leden 2018

Makroekonomická predikce České republiky

leden 2018

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 2018

Obsah

Shrnutí predikce	1
Rizika a nejistoty 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	21
1.5 Demografie	21
2 Ekonomický cyklus	24
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu	24
2.2 Konjunkturální indikátory	26
3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR	28
3.1 Ekonomický výkon	28
3.2 Ceny	37
3.3 Trh práce.....	42
3.4 Vztahy k zahraničí	50
3.5 Mezinárodní srovnání.....	58
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	63
Slovníček pojmů	64

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika MF ČR. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2019) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2021). 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	9
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: Úvěry a vklady – roční průměry	17
Tabulka 1.3.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry.....	18
Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční.....	19
Tabulka 1.3.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	19
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	45
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	46
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	49
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	53
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní	54
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	56
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní.....	56
Tabulka 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	59
Tabulka 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu.....	60
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	63

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v listopadu 2017	6
Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA	6
Graf 1.1.3: Ukazatel Ifo (Německo) a průmyslová produkce v ČR	7
Graf 1.1.4: 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: Úrokové sazby	15
Graf 1.3.2: Úvěry domácnostem	15
Graf 1.3.3: Úvěry nefinančním podnikům	15
Graf 1.3.4: Úvěry v selhání	16
Graf 1.3.5: Vklady	16
Graf 1.3.6: Úvěry domácnostem	18
Graf 1.3.7: Nominální měnové kurzy	19
Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
Graf 1.3.9: Reálný měnový kurz vůči EA19	20
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	22
Graf 1.5.4: Míry závislosti	23
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: Využití výrobních kapacit v průmyslu	25
Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů	25
Graf 2.1.5: Rozklad růstu hrubé přidané hodnoty z hlediska ekonomického cyklu	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: Zdroje hrubého domácího produktu	33
Graf 3.1.3: Výdaje na hrubý domácí produkt	33
Graf 3.1.4: Spotřeba domácností	34
Graf 3.1.5: Tvorba hrubého fixního kapitálu	34
Graf 3.1.6: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu	34
Graf 3.1.7: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu	35
Graf 3.1.8: Nominální hrubý domácí produkt	35
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	40

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech.....	40
Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen.....	40
Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů.....	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: Změny ve velikosti pracovní síly	43
Graf 3.3.4: Poměr pracovní síly k populaci 15–64 let	43
Graf 3.3.5: Výběr pojistného na sociální pojištění a objem mezd a platů	43
Graf 3.3.6: Nominální měsíční mzdy.....	44
Graf 3.3.7: Zaměstnanost (VŠPS).....	47
Graf 3.3.8: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let	47
Graf 3.3.9: Nezaměstnanost	47
Graf 3.3.10: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce	48
Graf 3.3.11: Nominální objem mezd a platů – domácí koncept	48
Graf 3.3.12: Míra hrubých úspor domácností.....	48
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance	54
Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)	55
Graf 3.4.3: Bilance služeb	55
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů	55
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	57
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně	57
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží.....	57
Graf 3.5.1: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly	59
Graf 3.5.2: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžného měnového kurzu	61
Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP	61
Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2016.....	61
Graf 3.5.5: Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v porovnání s EA19 v roce 2016.....	62
Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2016.....	62
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2018.....	63
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2018	63

Seznam použitých zkratk

b. c.	.....	běžné ceny
CPI	.....	index spotřebitelských cen
ČNB	.....	Česká národní banka
ČSÚ	.....	Český statistický úřad
EA19	.....	eurozóna v rozsahu 19 zemí
ECB	.....	Evropská centrální banka
EK	.....	Evropská komise
EU28	.....	Evropská unie v rozsahu 28 zemí
Fed	.....	Federální rezervní systém
HDP	.....	hrubý domácí produkt
HPH	.....	hrubá přidaná hodnota
MFI	.....	měnové a finanční instituce
MMF	.....	Mezinárodní měnový fond
MPSV	.....	Ministerstvo práce a sociálních věcí
p. b.	.....	procentní bod
p. o.	.....	pravá osa
s. c.	.....	stálé ceny
SPVF	.....	souhrnná produktivita výrobních faktorů
VŠPS	.....	Výběrové šetření pracovních sil

Základní pojmy

předb. (předběžné údaje)	data z čtvrtletních národních účtů, zveřejněná ČSÚ, která dosud nebyla ověřena ročními národními účty
odhad	údaje za již skončené období, jež k datu uzávěrky nebyly dostupné
predikce	predikce budoucích čísel, používající matematické i expertní metody
výhled	prognóza vzdálenějších budoucích čísel, používající především extrapolační metody

Značky použité v tabulkách

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

Uzávěrka datových zdrojů

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k **15. 1. 2018**.

Poznámky

Není-li uvedeno jinak, nejsou údaje v Makroekonomické predikci očištěny o sezónní a kalendářní vlivy. Publikované součtové údaje v tabulkách mohou být zatíženy nepřesností na posledním desetinném místě vzhledem k zaokrouhlování.

Údaje z předchozí predikce z listopadu 2017 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2020 a 2021 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Shrnutí predikce

Růst světové ekonomiky překonává předchozí očekávání. Ekonomika eurozóny i Evropské unie jako celku dosáhla v roce 2017 pravděpodobně nejvyššího tempa ekonomického růstu za dekádu. Těží přitom ze zlepšující se situace na trhu práce, nebývale vysoké důvěry ekonomických subjektů a z toho vyplývající robustní spotřeby domácností. Rovněž ekonomiky Spojených států amerických a Číny dosahují velmi dobrých výsledků. I když je pro letošní rok ve většině případů očekáváno mírné zpomalení dynamiky, růstové vyhlídky zůstávají nadále velmi nadějně.

Příznivý vývoj hlavních obchodních partnerů i stabilní situace uvnitř české ekonomiky, charakterizovaná nárůstem důvěry, vytvářejí podmínky pro další úspěšné pokračování ekonomické konjunktury v České republice. Je pozitivní, že dynamický růst probíhá v podmínkách přebytkového salda sektoru vládních institucí i běžného účtu platební bilance. Za hlavní bariéru pro vyšší růst české ekonomiky považujeme situaci na trhu práce, který vykazuje symptomy přehřívání.

Reálný **hrubý domácí produkt** se ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně **zvýšil o 4,7 %**, což je nejvíce od 4. čtvrtletí 2015, kdy však byla ekonomika do značné míry stimulována koncem minulé finanční perspektivy u projektů Evropské unie. Po očištění o sezónní a kalendářní vlivy (3. čtvrtletí 2017 mělo meziročně o 1 pracovní den více) činil růst dokonce 5,0 %, v porovnání s předcházejícím rekordním čtvrtletím ale zpomalil na **0,5 %**.

Tradičně nejvýznamnější složkou užití byla **spotřeba domácností**. Meziročně se zvýšila o 4,1 %, a to nejen díky vysoké dynamice objemu mezd a platů, ale i klesající míře úspor, jež reflektuje situaci na trhu práce, nízké úrokové sazby a vysokou důvěru spotřebitelů v další vývoj. Ekonomiku rovněž podpořil meziroční nárůst spotřeby sektoru vládních institucí o 1,2 %.

K růstu **investic do fixního kapitálu**, který ve 3. čtvrtletí akceleroval na 6,3 %, přispěly největší měrou investice do strojů, zařízení (mimo dopravní prostředky) a informačních a komunikačních technologií. Největší dynamika (10,9 %) pak byla zaznamenána u investic do obydlí, což odráží vysokou poptávku. Ze sektorového hlediska byla investiční aktivita tažena soukromými investicemi, když investice sektoru vládních institucí stagnovaly.

Příspěvek **zahraničního obchodu** k hospodářskému růstu se mírně snížil na 0,4 p. b. Čisté vývozy byly na jedné straně podpořeny rostoucí vnější poptávkou, ale projevil se zde i vysoká dovozní náročnost investic.

Pozitivní ekonomická situace by měla pokračovat i v roce **2018**. Růst by měl být nadále tažen spotřebou domácností odrážející mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti, vysoké míře participace a rekordním počtu volných pracovních míst. Spotřeba domácností bude dále podporována navýšením platů v sektoru vládních institucí, snížením daňové zátěže u rodin s dětmi a nárůstem výdajů na sociální zabezpečení. Investice by měly být stimulovány nejen pomocí prostředků Evropských strukturálních a investičních fondů, ale i snižující se relativní cenou kapitálu vůči ceně práce při stále ještě nízkých reálných úrokových sazbách.

Velmi dobrá kondice české ekonomiky i vnějšího prostředí vede ke **zvýšení odhadu růstu reálného hrubého domácího produktu za rok 2017 z 4,1 % na 4,3 % a predikce na rok 2018 z 3,3 % na 3,4 %**. Vzhledem k předpo-

kládanému mírnému zpomalení růstu v eurozóně, zpřísnění měnových podmínek a napjaté situaci na trhu práce by se měl ekonomický růst **v roce 2019** dále zpomalit na **2,6 %**.

Od konce roku 2016 se meziroční růst **spotřebitelských cen** až na výjimky pohybuje v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. Očekáváme, že se inflace bude nad hranicí 2 % pohybovat i letos a v převážné části příštího roku. Proinflační efekty vyšší ceny ropy, zvyšování mezd a kladné produkční mezery by měly převážet nad protiinflačními vlivy vyplývajícími z předpokládaného zpřísnění měnových podmínek.

Průměrná **míra inflace** v roce 2017 dosáhla 2,5 %. Predikci na rok 2018 zvyšujeme z 2,4 % na 2,6 %, pro rok 2019 počítáme s průměrným nárůstem spotřebitelských cen o 2,1 %.

Vysoký růst zaměstnanosti, který od konce roku 2014 setrvale přesahuje hranici 1 %, vyčerpává nevyužitý zdroj na **trhu práce**. Sezónně očištěná harmonizovaná míra nezaměstnanosti v listopadu 2017 dále klesla na 2,5 %. Nedostatek zaměstnanců se tak stává bariérou pro extenzivní růst produkce, což firmy motivuje k investicím zvyšujícím produktivitu práce.

Prostor pro další pokles nezaměstnanosti je zřejmě již značně omezený, na základě odhadu dosažené úrovně za rok 2017 (2,9 %) však snižujeme predikci **míry nezaměstnanosti** na rok 2018 z 2,8 % na 2,4 %. V roce 2019 očekáváme míru nezaměstnanosti okolo 2,3 %.

Běžný účet platební bilance dosáhl ve 3. čtvrtletí 2017 přebytku ve výši 0,6 % HDP. Kladná salda bilancí zboží a služeb převyšují schodek prvotních důchodů, na nějž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku. Přebytek běžného účtu má od poloviny roku 2016 tendenci ke snižování zejména vlivem vyšší tuzemské poptávky po dovozech generované růstem spotřeby i investic.

Predikce **přebytku běžného účtu** (po odhadu 0,5 % za rok 2017) se pro rok 2018 snižuje z 0,5 % HDP na téměř vyrovnanou úroveň 0,1 % HDP, které by mělo být dosaženo i v roce 2019.

Odhad **hospodaření sektoru vládních institucí** v roce 2017 zachováváme na úrovni 1,1 % HDP. K celkovému

výsledku pozitivně přispívalo přebytkové hotovostní hospodaření místních rozpočtů a zdravotních pojišťoven. K výraznému meziročnímu zlepšení došlo také na úrovni státního rozpočtu, jehož hotovostní saldo očištěné o vliv projektů Evropské unie a finančních mechanismů bylo ve srovnání s rokem 2016 o 12,3 mld. Kč lepší, tedy téměř

vyrovnané. Pro rok 2018 zůstává prozatím predikce přebytku hospodaření sektoru vládních institucí zachována na úrovni 1,3 % HDP. Dluh sektoru vládních institucí by měl ke konci roku 2017 poklesnout na 34,6 % HDP a v tomto klesajícím trendu pokračovat i v roce 2018 až na úroveň 33,1 % HDP.

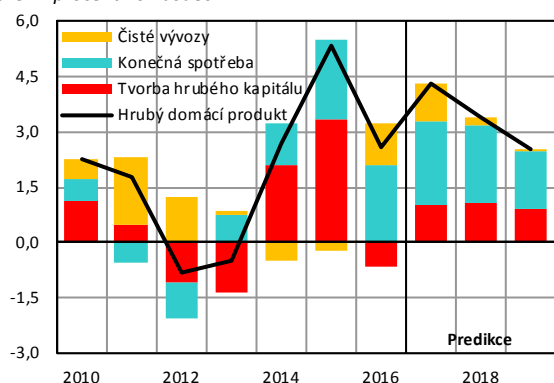
Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 098	4 314	4 596	4 773	5 042	5 304	5 530	5 024	5 299
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,3	3,4	2,6	4,1	3,3
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,5	1,8	3,7	3,6	4,0	3,7	2,7	3,9	3,5
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	1,1	1,9	2,0	1,9	1,8	1,5	1,9	1,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,5	3,9	10,2	-2,3	5,6	4,1	3,4	6,2	4,1
Příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,1	-0,5	-0,2	1,2	1,0	0,2	0,1	0,9	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,5	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,4	2,5	1,2	1,2	1,3	1,8	1,7	1,1	2,1
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,6	2,1	2,4	2,4
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	0,6	0,2	1,4	0,4
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3	3,0	2,8
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,5	3,6	4,8	5,8	7,9	7,7	4,9	7,4	7,6
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,5	0,1	0,1	0,6	0,5
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	-1,2	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3	.	1,1	1,3
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,4	25,0	26,4	25,5
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	2,1	1,6	0,6	0,4	1,0	1,7	2,0	0,9	1,5
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	109	99	52	44	54	68	64	53	55
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,4	2,3	1,9	2,1	2,0

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

Hlavním tahounem růstu by měla být domácí poptávka

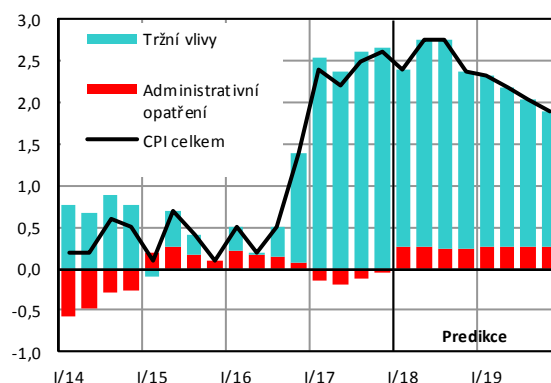
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Inflace by se měla držet nad 2% cílem ČNB

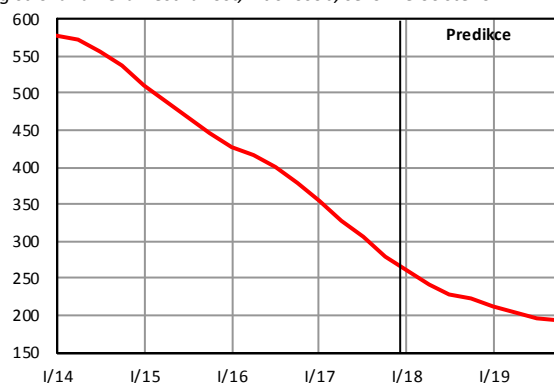
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Nezaměstnanost by měla dále klesat

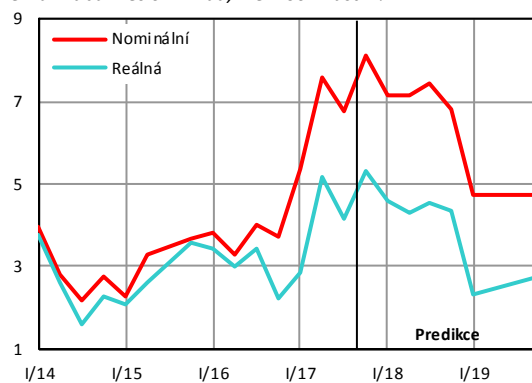
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Dynamický růst mezd by měl pokračovat

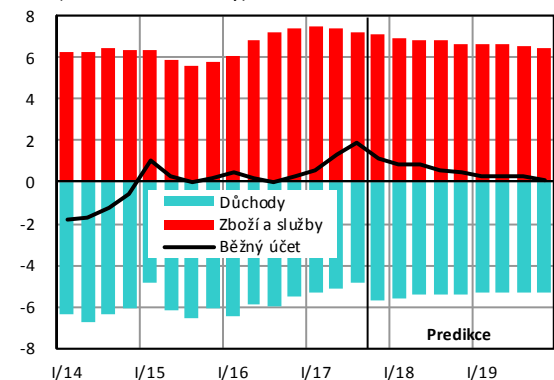
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Saldo běžného účtu by mělo zůstat mírně kladné

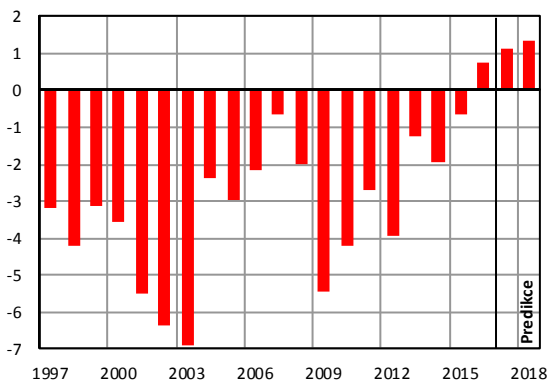
v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Přebytek sektoru vládních institucí by měl dále růst

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Rizika a nejistoty predikce

Makroekonomická predikce je zatížena řadou pozitivních i negativních rizik. Ačkoliv v níže uvedeném výčtu převažují nepříznivé faktory, v úhrnu při zohlednění pravděpodobnosti jejich naplnění považujeme **rizika predikce** za **vyrovnaná**.

Vyhlídky ekonomik našich hlavních obchodních partnerů se dále zlepšují. V eurozóně jako celku i v největších ekonomikách měnové unie dosahuje řada tzv. měkkých ukazatelů historicky rekordních hodnot, či alespoň mnohalejších maxim. Hospodářský vývoj v eurozóně by tak oproti očekáváním mohl být ještě příznivější, z čehož by silně exportně orientovaná česká ekonomika značně těžila. Vedle **růstu zahraniční poptávky** by česká ekonomika mohla být prostřednictvím zahraničního obchodu ovlivněna i nepříznivě, zejména pokud by budoucí **uspořádání vztahů mezi Spojeným královstvím a EU** významně zvyšovalo bariéry pro mezinárodní obchod. Vzhledem k dostupným informacím a dosaženému pokroku v jednáních, k němuž došlo v závěru minulého roku, by však případné naplnění tohoto rizika mělo na českou ekonomiku dopad na konci horizontu výhledu. Nadále přitom předpokládáme, že obě strany jednání budou mít zájem na tom, aby byly dopady odchodu Spojeného království z EU v celkovém úhrnu co nejnižší.

Negativním rizikem je také možnost **prudkého zpomalení ekonomického růstu Číny**. Dále by českou ekonomiku mohla nepříznivě ovlivnit i případná eskalace **problémů italského bankovního sektoru**, stejně jako některé **geopolitické faktory**.

Česká ekonomika vykazuje zřetelné znaky přehřátí, které jsou obzvláště patrné na trhu práce. Silný hospodářský růst v podmínkách kladné produkční mezery vedl mj. ke zrychlení jádrové inflace nad hranici 2 %. Z hlediska **cyklického vývoje ekonomiky** přitom nelze vyloučit, že by ekonomika v případě naplnění některých uvedených rizik vstoupila v horizontu predikce do sestupné fáze hospodářského cyklu.

Nedostatek zaměstnanců s vhodnou kvalifikací stále více firem vnímá jako bariéru pro navyšování své produkce. Klíčovým faktorem pokračování ekonomického růstu, zejména ve středním a delším horizontu, bude s ohledem na stávající situaci na trhu práce a předpokládaný demografický vývoj zvyšování **produktivity práce**. To by však např. kvůli nižší dynamice investic mohlo zaostávat za očekávaními, což by se negativně promítlo v tempu hospodářského růstu. V krátkodobém horizontu pak nerovnováhy na trhu práce vytvářejí **silný tlak na růst mezd**, který má za následek zvyšování jednotkových nákladů práce. Konkurenceschopnost některých firem tak může být negativně ovlivněna, na druhou stranu ale tento faktor významnou měrou podporuje růst disponibilního důchodu domácností. Dopad na spotřebu domácností by však závisel také na vývoji míry úspor.

V případě **investic** je rovněž klíčové, jak se podaří obnovit investiční cyklus spojený s programovým obdobím EU pro roky 2014–2020. V dlouhodobějším horizontu pak nebude podstatný pouze výpadek platby Spojeného království do rozpočtu EU, ale i nová alokace spojená s vyšší relativní vyspělostí regionů ČR a možným přesměrováním prostředků v rozpočtu EU do jiných priorit.

Cyklický vývoj ekonomiky v kombinaci s nízkými úrokovými sazbami vedl ke zvýšení dynamiky hypotečních úvěrů. Spolu s faktory, jež limitují nabídku rezidenčních nemovitostí (z nichž některé jsou specifické pro Prahu), tento vývoj přispěl k růstu nabídkových cen bytů. Pokračování **rychlého růstu úvěrů na bydlení a cen nemovitostí** by do budoucna mohlo představovat makroekonomické riziko, jelikož některé domácnosti by při zhoršení ekonomické situace či zvýšení tržních sazeb nemusely být schopny úvěr splácet, což by mělo dopad i na finanční stabilitu. Dynamika úvěrů na bydlení však v polovině minulého roku začala mírně klesat a údaje ČSÚ o bytové výstavbě a vydaných stavebních povoleních naznačují, že by se nabídka rezidenčních nemovitostí měla v budoucnu zvyšovat.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Globální ekonomický růst se již zotavil a postupně začíná mírně zrychlovat. Ve 3. čtvrtletí 2017 si hospodářský růst v USA i západní Evropě udržel svou dynamiku. Rovněž čínská ekonomika opět vykázala solidní tempo růstu, byť byla do velké míry podporována fiskálními stimuly. Řadě ostatních velkých rozvíjejících se ekonomik se pak podařilo překonat hospodářskou recesi a vrátit se na trajektorii ekonomického růstu.

1.1.1 Spojené státy americké

Ve 3. čtvrtletí 2017 si americká ekonomika udržela svou dynamiku, když mezičtvrtletní růst reálného HDP dosáhl stejně jako ve čtvrtletí předchozím 0,8 % (*proti 0,6 %*). Všechny složky užití přispěly k růstu kladně, přičemž dominantní byly znovu výdaje domácností na spotřebu, přestože se tempo jejich růstu mírně snížilo v důsledku ničivých zářijových hurikánů. K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu přispěly především firemní investice do strojů a zařízení a statků duševního vlastnictví odrážející důvěru v domácí ekonomiku i oživení globální poptávky. Na ekonomickém výkonu se kladně podílelo také saldo zahraničního obchodu, neboť vývoz vzrostl, zatímco dovoz zboží i služeb oproti předchozímu čtvrtletí nepatrně klesl.

V reakci na pokračující růst americké ekonomiky, tvorbu nových pracovních míst a vyhlídky na vývoj inflace přistoupil Fed v prosinci 2017 k dalšímu zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p. b. na úroveň 1,25–1,50 %. V této souvislosti předeslal, že během roku 2018 hodlá úrokové sazby zvýšit třikrát. V říjnu 2017 zahájil Fed prodej aktiv, a to v objemu 10 mld. USD měsíčně. Ten byl v lednu 2018 zdvojnásoben a v průběhu roku 2018 pak bude každé tři měsíce objem aktiv navýšen o dalších 10 mld. USD na zatím konečných 50 mld. USD měsíčně. V červenci 2017 začala míra inflace opět pozvolna růst a v prosinci 2017 dosáhla 2,1 %. Fed nicméně očekává, že v krátkodobém horizontu se bude míra inflace pohybovat mírně pod 2 % a na úrovni 2% cíle se stabilizuje až ve střednědobém horizontu.

Předpokládáme, že si ekonomika udrží své tempo růstu i v následujících letech, přičemž klíčovým faktorem zůstane spotřeba domácností. Ta je podporována dobrou situací na trhu práce, kde ve 3. čtvrtletí 2017 meziroční růst mezd dosáhl 2,7 % a v prosinci 2017 činila míra nezaměstnanosti pouze 4,1 %, což představuje nejnižší hodnotu od prosince 2000. Na trhu práce se již projevuje nedostatek pracovních sil, nicméně dynamičtějšímu růstu mezd stále brání poměrně vysoký počet osob nedobrovolně pracujících na částečný úvazek či nízká míra zaměstnanosti, jež dosud nedosáhla předkrizové úrovně. Je očekáváno, že spotřebu domácností i firemní investice povzbudí také schválená daňová reforma, která mj. ra-

zančně snižuje sazbu daně z příjmu právnických osob z 35 % na 21 %. Ekonomiku by měly podpořit také investice do infrastruktury, podrobnosti o výši a načasování fiskálního stimulu však nejsou dosud známy. Dynamický růst hlavního akciového indexu Dow Jones, který na počátku roku 2018 překonal hranici 25 000 bodů, odráží dobré výsledky amerických firem, schválenou daňovou reformu i příznivý růst globální ekonomiky. Meziroční zvýšení indexu v roce 2017 zhruba o 25 % při velmi nízké volatilitě však současně nastoluje otázky ohledně nadměrného optimismu investorů.

Odhadujeme, že se HDP v roce 2017 zvýšil o 2,3 % (*proti 2,1 %*). S ohledem na efekty daňové reformy zvyšujeme pro rok 2018 predikci ekonomického růstu na 2,6 % (*proti 2,4 %*), v roce následujícím pak očekáváme zpomalení na 2,2 %.

1.1.2 Čína

Hospodářský růst Číny se dlouhodobě zpomaluje, stále však dosahuje vysokých hodnot, a Čína tak zůstává hlavním tahounem globální ekonomiky. Ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP 1,7 %. Těžiště hospodářské expanze se postupně přesouvá od investic a vývozu ke spotřebě domácností, což dokládá dynamický růst maloobchodních tržeb i zrychlující se tempo růstu dovozu zboží. Růst investic se postupně zpomaluje v důsledku řady vládních opatření, jež se snaží omezit rostoucí ceny bydlení a rizikovější úvěry. Růst vládních investic však zůstává silný, zejména pak do infrastruktury. V říjnu 2017 si čínská vláda vytyčila priority pro další pětileté období – rozhodla se přestat akcentovat ekonomický růst a přesunout důraz na vyváženost ekonomiky a posílení role Číny v zahraničí.

Předpokládáme, že se tempo hospodářského růstu bude i v dalších letech velmi zvolna zpomalovat. Vývoj „měkkých ukazatelů“ zůstává slibný, zejména pak v případě důvěry spotřebitelů, která dosahuje nejvyšších hodnot od roku 1993. Situace na finančních trzích je stabilizovaná, devizové rezervy se po poklesu v letech 2014–2016 od začátku roku 2017 opět zvyšují. Značné obavy však vzbuzuje vysoký dluh veřejného i soukromého sektoru i podíl nesplácených úvěrů, které by v případě razantnějšího zpomalení hospodářského růstu mohly ohrozit stabilitu ekonomiky. Z dlouhodobého hlediska pak představuje významné riziko především demografický vývoj.

1.1.3 Evropská unie

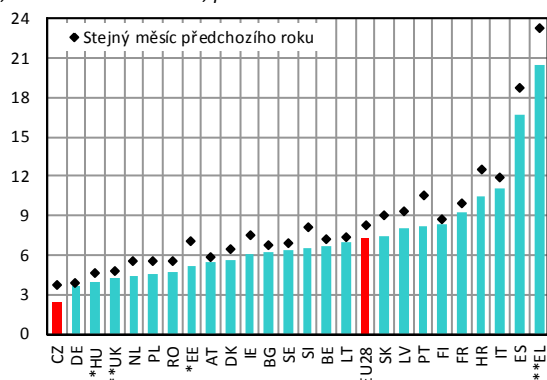
Hospodářský růst v Evropské unii si udržuje svoji dynamiku. Mezičtvrtletní růst HDP ve 3. čtvrtletí dosáhl shodně 0,6 % v EU28 (*v souladu s odhadem*) i v EA19 (*proti 0,5 %*). V meziročním srovnání se HDP zvýšil shodně o 2,6 % v EU28 (*proti 2,5 %*) i EA19 (*proti 2,4 %*). Hos-

podáříský růst zaznamenaly všechny ekonomiky EU28 s výjimkou Dánska, mezi jednotlivými zeměmi nicméně přetrvává značná diferencovanost. V řadě z nich přitom výraznější oživení stále brzdí strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti či vysoká zadluženost vládního a soukromého sektoru.

Od počátku roku 2017 tempo růstu cenové hladiny v EA19 mírně zpomaluje, v prosinci 2017 dosahovala míra inflace jen 1,4 %. ECB drží od března 2016 hlavní refinanční sazbu na úrovni 0,00 % a depozitní sazbu na -0,40 %. Současně předpokládá, že základní úrokové sazby zůstanou na stávající nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv. Nákupy aktiv v objemu 30 mld. eur měsíčně by měly probíhat do září 2018, nebo dle potřeby i delší dobu, v každém případě do doby, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která bude v souladu s inflačním cílem ECB. 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).

V souvislosti s ožíváním ekonomické aktivity se postupně zlepšuje i situace na trhu práce, v řadě zemí se však již projevuje nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Míra nezaměstnanosti v EU28 se snižuje od poloviny roku 2013, přičemž v listopadu 2017 činila 7,3 % (meziroční pokles o 1,0 p. b.). Mezi jednotlivými ekonomikami stále přetrvávají enormní rozdíly. Nejhuře je na tom i nadále Řecko, kde v září 2017 dosahovala míra nezaměstnanosti 20,5 %. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzávěrce k dispozici data za listopad 2017, přesahovala míra nezaměstnanosti 10% hranici ve Španělsku (16,7 %), na Kypru a v Itálii (shodně 11,0 %) a v Chorvatsku (10,4 %). Nejnížší hodnoty naopak zaznamenala ČR (2,5 %) a Německo (3,6 %).

Graf 1.1.1: Míra nezaměstnanosti v EU v listopadu 2017
v %, sezónně očištěná data, podle VŠPS



Pozn.: *) Data za říjen 2017. **) Data za září 2017.
Zdroj: Eurostat.

Výbornou kondici eurozóny potvrzují i tzv. „měkké ukazatele“. V prosinci 2017 dosáhl své historicky nejvyšší hodnoty ukazatel podnikatelského klimatu (sledován od roku 1985) a index nákupních manažerů v průmyslu (sledován

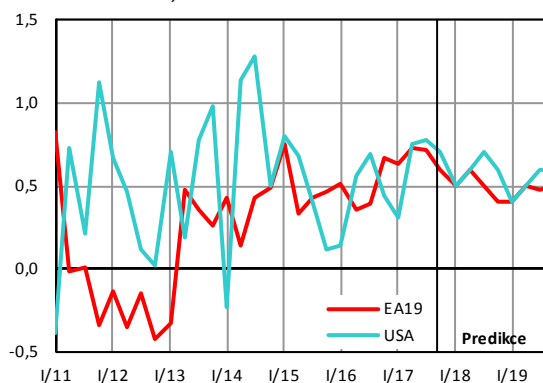
od roku 1997). Příznivě se vyvíjí také index nákupních manažerů ve službách, jenž byl v prosinci 2017 na svém šestiletém maximu. Důvěra spotřebitelů v eurozóně pak byla nejvyšší od roku 2001.

Předpokládáme, že v následujících letech bude hospodářský růst tažen především domácí poptávkou. Hlavním tahounem růstu ekonomiky zůstane i nadále spotřeba domácností, kterou krátkodobě ještě podpoří nízké úrokové sazby, trvalejší efekt pak bude mít zlepšování situace na trhu práce a s ní související mírné zrychlování tempa růstu mezd. Na investice, které budou i nadále podporovány uvolněnou měnovou politikou ECB, bude nepříznivě působit nejistota spojená s rozhodnutím Spojeného království vystoupit z EU, neboť budoucí nastavení obchodní vztahů mezi EU a Spojeným královstvím nebylo dosud dohodnuto. Spojené království by nicméně v rámci přechodného období mělo mít přístup na jednotný trh EU i zůstat v celní unii až do konce roku 2020. Hospodářský růst v eurozóně pak budou dále pravděpodobně tlumit přetrvávající problémy v bankovním sektoru v eurozóně či vysoká zadluženost některých ekonomik. V souvislosti s postupnou akcelerací globálního růstu by měl mírně získávat na dynamice i vývoz.

Odhadujeme, že v roce 2017 dosáhl růst reálného HDP v eurozóně 2,3 % (proti 2,1 %). Očekáváme, že v dalších letech hospodářský růst zpomalí jen nepatrně, a to na 2,2 % (proti 2,0 %) v roce 2018 a 1,9 % v roce následujícím.

Graf 1.1.2: Růst HDP v EA19 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



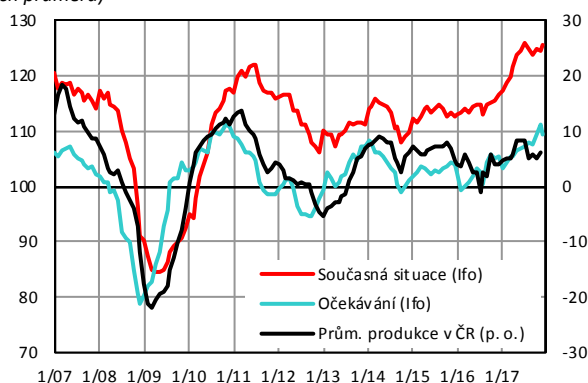
Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Mezičtvrtletní růst **německé** ekonomiky se ve 3. čtvrtletí 2017 mírně zrychlil na 0,8 % (proti 0,6 %). Tahounem hospodářského růstu byla zahraniční poptávka, neboť německá ekonomika plně těží z globálního hospodářského růstu. K růstu HDP významně přispěla také tvorba hrubého kapitálu, její dominantní složkou však byla změna zásob, zatímco tempo růstu investic do fixního kapitálu se oproti předchozímu čtvrtletí výrazně zpomalilo. Výdaje vlády na spotřebu stagnovaly a spotřeba domácností se dokonce navzdory vysoké úrovni spotřebitelské důvěry a velmi dobré situaci na trhu práce nepatrně snížila.

Trh práce se zřejmě nachází blízko stavu plné zaměstnanosti. V listopadu 2017 míra nezaměstnanosti dále nepatrně klesla na 3,6 % a zaměstnanost spolu s počtem volných pracovních míst dosahovala nejvyšších hodnot od sjednocení Německa. Ačkoliv se na trhu práce čím dál zřetelněji projevuje nedostatek zaměstnanců, růst mezd zůstává umírněný. Nadmíru příznivě se vyvíjí měkké ukazatele. V prosinci 2017 se, navzdory drobnému poklesu hodnoty indikátoru Ifo, pohybovala důvěra podnikatelů na nejvyšších úrovních od roku 1991, kdy je ukazatel sledován. Index nákupních manažerů v průmyslu pak dosáhl své historicky nejvyšší hodnoty od roku 1996. V neposlední řadě se velmi slibně vyvíjí také index důvěry spotřebitelů (GfK), který dosahuje nejvyšších hodnot od roku 2001.

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

2005 = 100 (Ifo), sezónně očištěný index průmyslové produkce ve zpracovatelském průmyslu ČR, meziroční růst v % (ze čtvrtletních klouzavých průměrů)



Zdroj: CESifo, ČSÚ.

Předpokládáme, že hospodářský růst bude tažen domácí i zahraniční poptávkou. Výdaje domácností na spotřebu podpoří zejména situace na trhu práce a s ní související očekávaný růst reálných mezd. Vzhledem k poměrně vysokému využití kapacit lze očekávat dynamičtější růst podnikových investic. Na firemní investice i vývoz pak bude příznivě působit pokračující růst globální aktivity a rovněž rysující se dohoda o vládní koalici. Riziko však představuje vystoupení Spojeného království z EU, jehož podíl na celkovém vývozu v roce 2016 dosáhl 8,0 % (3,7 % HDP Německa). Odhadujeme, že v roce 2017 hospodářský růst dosáhl 2,4 % (proti 2,0 %). V roce 2018 by růst HDP mohl činit rovněž 2,4 % (proti 1,9 %), v roce následujícím pak 2,1 %.

Růst francouzské ekonomiky si i nadále zachovává svoji dynamiku, když ve 3. čtvrtletí dosáhl mezičtvrtletní růst HDP, stejně jako ve dvou předchozích čtvrtletích, 0,6 % (proti 0,5 %). Hospodářský růst byl tažen výhradně domácí poptávkou. K růstu výdajů domácností na spotřebu přispěla zlepšující se situace na trhu práce, silná spotřebitelská důvěra a vyšší výdaje na energie z důvodu neobvykle chladného počasí v září 2017. Mírné zpomalení tempa růstu investic odráží efekt vyšší srovnávací základny ve stavebnictví. Čisté vývozy naopak ekonomický růst

tlumily, když tempo růstu dovozu předstihlo tempo růstu vývozu v důsledku poklesu poptávky po dopravních zařízeních. Situace na trhu práce se již začala velmi zvolna zlepšovat. V listopadu 2017 se míra nezaměstnanosti snížila na 9,2 % (meziroční pokles o 0,8 p. b.), ke zvýšení pružnosti pracovního trhu by pak měla přispět reforma zákoníku práce. Na určité zlepšení hospodářského vývoje v krátkodobém horizontu poukazují měkké ukazatele, řada z nich vykazuje rostoucí trend. Indikátor sentimentu podnikatelů i indikátor důvěry spotřebitelů dosahují nejvyšších hodnot za posledních 10 let. Rovněž indexy nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu i ve službách indikují dynamičtější hospodářský vývoj. Rychlejšímu oživení však budou bránit dlouhodobé problémy francouzské ekonomiky – nízká konkurenceschopnost a s ní související klesající podíl na exportních trzích či vysoké a navíc stále rostoucí zadlužení vládního i soukromého sektoru. Odhadujeme, že v roce 2017 dosáhl růst HDP 1,8 % (proti 1,7 %). Předpokládáme, že i v dalších letech bude výkon francouzské ekonomiky mírně zaostávat za výkonem EA19 a tudíž hospodářský růst dosáhne 1,9 % v roce 2018 (proti 1,7 %) a 1,6 % v roce následujícím.

Mezičtvrtletní růst polské ekonomiky ve 3. čtvrtletí 2017 mírně zrychlil na 1,2 % (proti 0,9 %). K hospodářskému růstu přispěla domácí i zahraniční poptávka. Spotřebu domácností podpořila především dobrá situace na trhu práce a silná důvěra spotřebitelů, která dosahuje nejvyšších hodnot v historii měření od roku 2000. Tempo růstu tvorby hrubého fixního kapitálu zůstává navzdory mírnému zrychlení nízké. Zatímco růst investic sektoru vládních institucí se postupně vlivem náběhu projektů z nové finanční perspektivy EU zrychluje, soukromé investice opakovaně vykazaly pokles. K výsledku čistého vývozu pak přispěla zejména silná poptávka ze zemí EU. Jedinou složku, která hospodářský růst tlumila, tak představoval příspěvek změny zásob. Hospodářský růst by měl být i v dalších letech tažen především spotřebou domácností, byť její tempo bude s ohledem na odeznění efektů razantního zvýšení sociálních dávek od druhé poloviny roku 2017 pravděpodobně zpomalovat. Spotřebu domácností nicméně podpoří nízké úrokové sazby, vysoká důvěra spotřebitelů a zlepšující se situace na trhu práce (v listopadu 2017 dosáhla míra nezaměstnanosti své historicky nejnižší hodnoty ve výši 4,5 %) a s ní související růst disponibilního důchodu domácností. S náběhem nových projektů z finanční perspektivy 2014–2020 a potřeby obnovy kapitálu by se měla postupně oživit i investiční aktivita, riziko však představuje zhoršená předvídatelnost vládní politiky a pro dlouhodobou udržitelnost veřejných financí také razantní snížení věku odchodu do důchodu. Odhadujeme, že se v roce 2017 HDP zvýšil o 4,4 % (proti 4,2 %). V dalších letech by se měl hospodářský růst zpomalit na 3,6 % (proti 3,4 %) v roce 2018 a na 3,3 % v roce 2019.

Slovenská ekonomika vykazala ve 3. čtvrtletí 2017 mezičtvrtletní růst o 0,8 % (v souladu s odhadem), tažený vý-

hradně domácí poptávkou, a to tvorbou hrubého fixního kapitálu a výdaji domácností na spotřebu. Vysoký příspěvek investic, který byl ovlivněn přechodem mezi finančními perspektivami EU, byl plně vykompenzován záporným příspěvkem změny zásob. Spotřeba domácností těžila zejména ze zlepšování situace na trhu práce a vysoké úrovně spotřebitelské důvěry. Čistý vývoz pak hospodářský růst tlumil, neboť tempo růstu dovozu vlivem silné domácí poptávky a vysoké dovozní náročnosti investic předčilo tempo růstu vývozu. Domácí poptávka by měla zůstat tahounem hospodářského růstu i v následujících letech. Spotřebu domácností podpoří vysoká úroveň spotřebitelské důvěry, nízké úrokové sazby a především stále se zlepšující situace na trhu práce. V listopadu 2017 klesla míra nezaměstnanosti na 7,5 % (nejnižší hodnota v historii od roku 1998, meziroční pokles o 1,5 p. b.), růst mezd se ve 3. čtvrtletí zrychlil na 5,2 %. V roce 2018 pak k růstu disponibilního důchodu přispěje i zvýšení minimální mzdy o 10,3 % či růst platů v sektoru vládních institucí. K oživení investiční aktivity přispěje automobilový průmysl či vládní investice do infrastruktury. V letech 2018 a 2019 se pak na akceleraci vývozu bude významně podílet náběh výroby automobilek Volkswagen a Jaguar Land Rover. Hospodářský růst rovněž podpoří snížení daňové zátěže firem a živnostníků. Odhadujeme, že v roce 2017 dosáhl růst HDP 3,4 % (proti 3,2 %). V dalších letech by hospodářský růst měl postupně zrychlit, a to na 3,7 % (proti 3,6 %) v roce 2018 a 3,9 % v roce následujícím.

1.1.4 Ceny komodit

Cena ropy Brent v průměru za 4. čtvrtletí 2017 dosáhla 61,4 USD/barel (proti 56 USD/barel). Mezičtvrtletně se zvýšila o 18 %, meziročně dokonce o 25 %. V polovině ledna 2018 vystoupala na hodnoty okolo 70 USD/barel. Rok 2017 byl prvním po čtyřech letech, kdy průměrná roční cena ropy vzrostla.

K růstu ceny přispěla na počátku 4. čtvrtletí 2017 zvyšující se pravděpodobnost prodloužení platnosti dohody Organizace zemí vyvážejících ropu a některých dalších států (zejména Ruska) o omezení těžby. K tomu nakonec skutečně v závěru listopadu 2017 došlo. Omezení těžby tak

nyní platí do konce roku 2018 s tím, že v červnu může být dohoda podle situace na trhu přehodnocena. Dohoda se nově vztahuje i na země Organizace zemí vyvážejících ropu, které z ní dosud byly vyňaty (Libye, Nigérie).

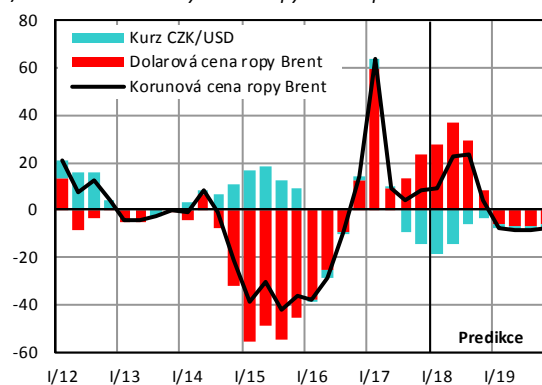
Dohodu o omezení těžby se doposud dařilo naplňovat, což spolu s rostoucí poptávkou po ropě taženou globálním ekonomickým růstem pomohlo eliminovat přebytek ropy na světovém trhu. Podle odhadů Mezinárodní energetické agentury i Energetické informační správy Spojených států by měl být ropný trh v roce 2018 přibližně vyrovnaný. Na straně nabídky by proti omezené těžbě v zemích Organizace zemí vyvážejících ropu měl působit růst těžby ve Spojených státech amerických.

Další předpokládaný vývoj ceny ropy Brent odráží klesající křivku cen kontraktů futures. V roce 2018 by cena měla v průměru dosáhnout 68 USD/barel (proti 55 USD za barel), v roce 2019 předpokládáme průměrnou cenu 64 USD/barel. Vyšší predikce je dána zvýšením křivky cen kontraktů futures ve všech termínech dodání. Rizika predikce ceny ropy považujeme za vyrovnaná.

V korunovém vyjádření se cena ropy Brent ve srovnání s minulou predikcí zvýšila méně než dolarová cena, neboť předpokládáme silnější korunu vůči americkému dolaru. Růst korunové ceny by podle našich předpokladů měl v roce 2018 činit přibližně 14 % (viz též 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.

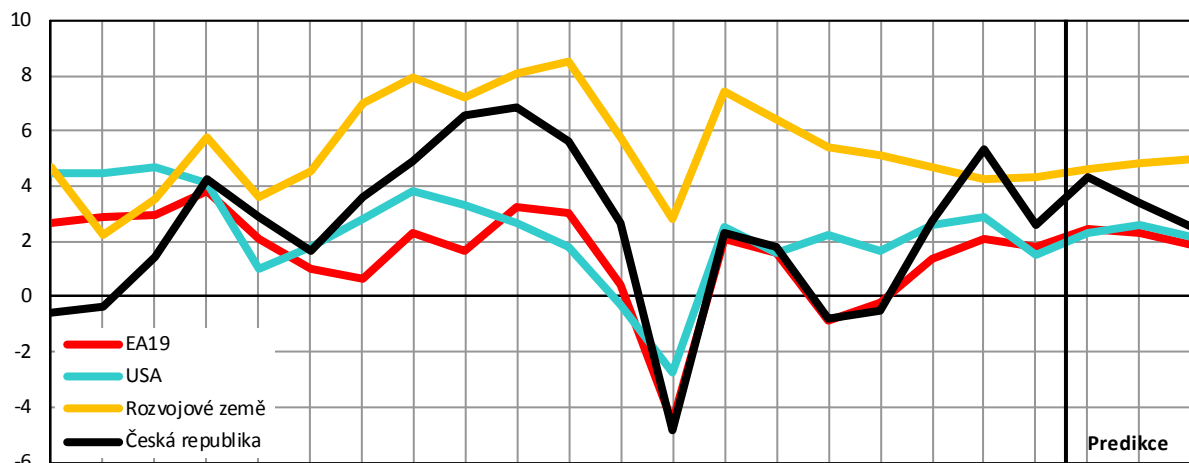
Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční
meziroční reálný růst v %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
								<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Svět	5,4	4,3	3,5	3,5	3,6	3,4	3,2	3,6	3,7	3,7
USA	2,5	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,6	2,2
Čína	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6	6,5
EU28	2,1	1,7	-0,4	0,3	1,8	2,3	2,0	2,5	2,3	1,9
EA19	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,4	2,3	1,9
Německo	4,1	3,7	0,5	0,5	1,9	1,7	1,9	2,4	2,4	2,1
Francie	2,0	2,1	0,2	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8	1,9	1,6
Spojené království	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8	1,3	1,3
Rakousko	1,8	2,9	0,7	0,0	0,8	1,1	1,5	3,2	2,5	1,8
Maďarsko	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,4	2,2	3,7	3,5	3,0
Polsko	3,7	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	2,9	4,4	3,6	3,3
Slovensko	5,0	2,8	1,7	1,5	2,8	3,9	3,3	3,4	3,7	3,9
Česká republika	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,3	3,4	2,6

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

Graf 1.1.5: Hrubý domácí produkt

meziroční reálný růst v %



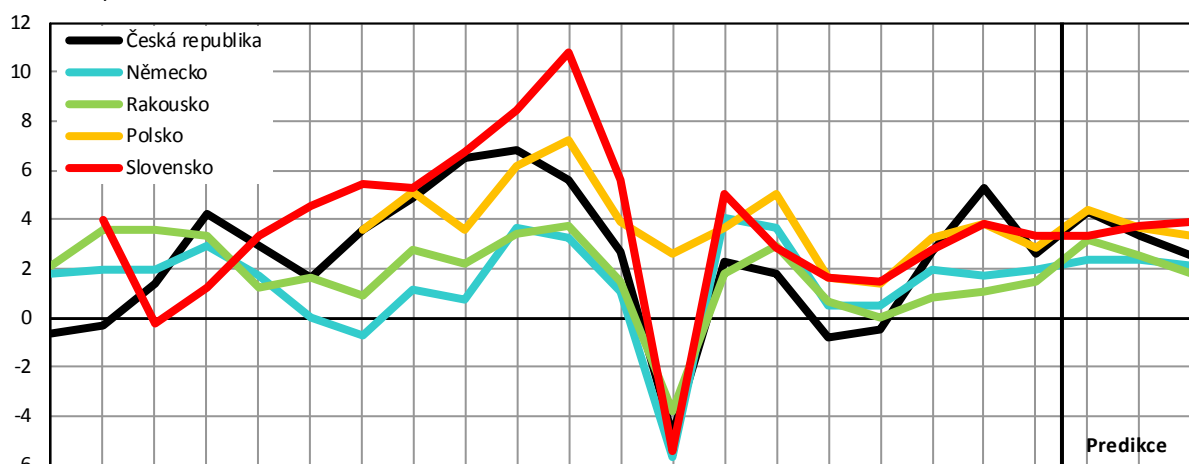
1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

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 %

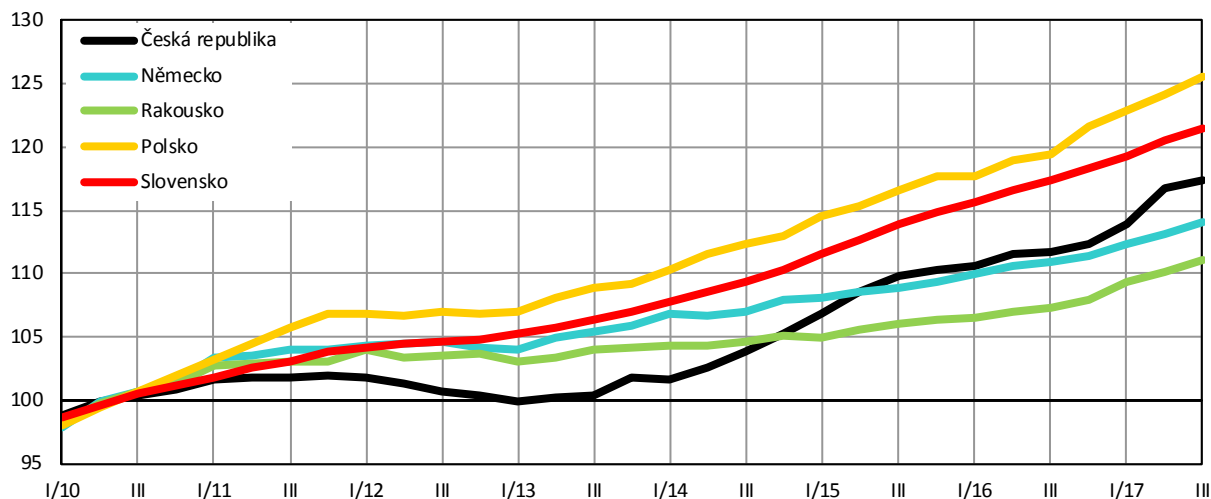


1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

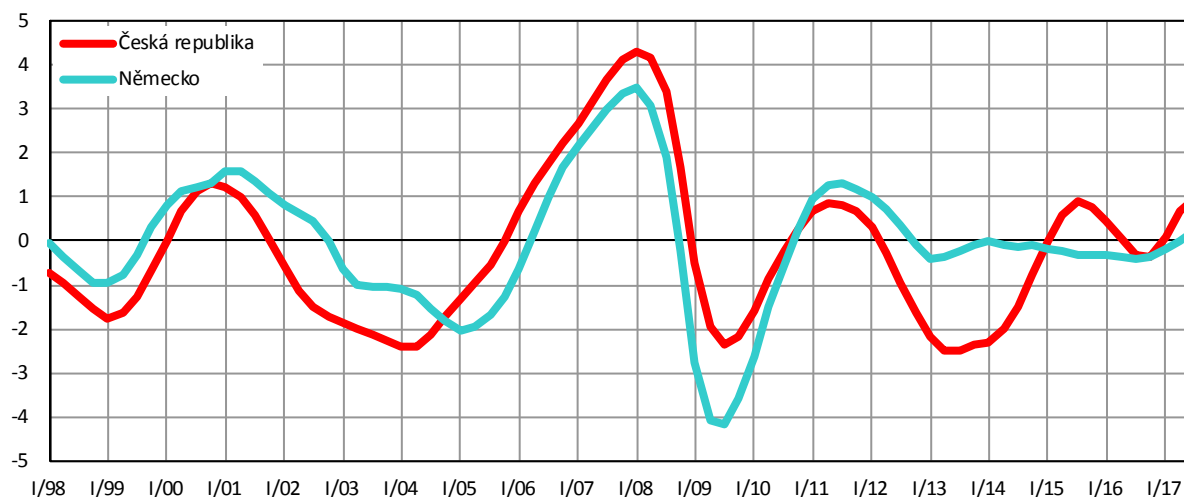
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní
reálný růst v %, sezónně očištěná data

		2017				2018			
		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>	0,3	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,7	0,6
	<i>meziroční</i>	2,0	2,2	2,3	2,6	2,8	2,6	2,5	2,4
Čína	<i>mezičtvrtletní</i>	1,4	1,8	1,7	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5
	<i>meziroční</i>	7,0	6,9	6,8	6,4	6,4	6,2	6,0	6,1
EU28	<i>mezičtvrtletní</i>	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5
	<i>meziroční</i>	2,2	2,5	2,8	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1
EA19	<i>mezičtvrtletní</i>	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4
	<i>meziroční</i>	2,1	2,4	2,8	2,7	2,6	2,4	2,2	2,0
Německo	<i>mezičtvrtletní</i>	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5
	<i>meziroční</i>	2,1	2,3	2,8	3,0	2,6	2,5	2,2	2,1
Francie	<i>mezičtvrtletní</i>	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4
	<i>meziroční</i>	1,2	1,8	2,3	2,3	2,1	2,0	1,8	1,7
Spojené království	<i>mezičtvrtletní</i>	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
	<i>meziroční</i>	2,1	1,9	1,7	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3
Rakousko	<i>mezičtvrtletní</i>	1,3	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5
	<i>meziroční</i>	2,6	3,0	3,5	3,6	2,8	2,6	2,4	2,2
Maďarsko	<i>mezičtvrtletní</i>	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
	<i>meziroční</i>	3,9	3,7	4,1	4,2	3,7	3,6	3,4	3,2
Polsko	<i>mezičtvrtletní</i>	1,1	0,9	1,2	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
	<i>meziroční</i>	4,4	4,3	5,2	4,2	4,0	3,9	3,4	3,2
Slovensko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	0,9
	<i>meziroční</i>	3,1	3,4	3,5	3,4	3,5	3,6	3,9	4,0
Česká republika	<i>mezičtvrtletní</i>	1,5	2,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,6	0,6
	<i>meziroční</i>	3,0	4,7	5,0	5,3	4,6	2,9	3,1	3,0

Zdroj: Eurostat, NBS China. Výpočty MF ČR.
Graf 1.1.7: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy
2010 = 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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		Predikce									
Ropa Brent	USD/barel	79,6	111,3	111,5	108,6	99,0	52,4	43,6	54,2	68	64
	růst v %	29,3	39,8	0,2	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	24,3	26,1	-6,5
Index v CZK	2010=100	100,0	129,5	143,8	139,9	134,6	85,0	70,1	83,1	95	88
	růst v %	31,3	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	18,5	14,5	-8,0
Zemní plyn	USD/MMBtu	8,3	10,5	11,5	11,8	10,1	7,3	4,6	.	.	.
	růst v %	-4,9	26,9	9,1	2,7	-14,7	-27,8	-37,2	.	.	.
Index v CZK	2010=100	100,0	117,9	142,2	145,9	131,7	113,0	70,6	.	.	.
	růst v %	-6,2	17,9	20,6	2,6	-9,8	-14,2	-37,6	.	.	.

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

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

Tabulka 1.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

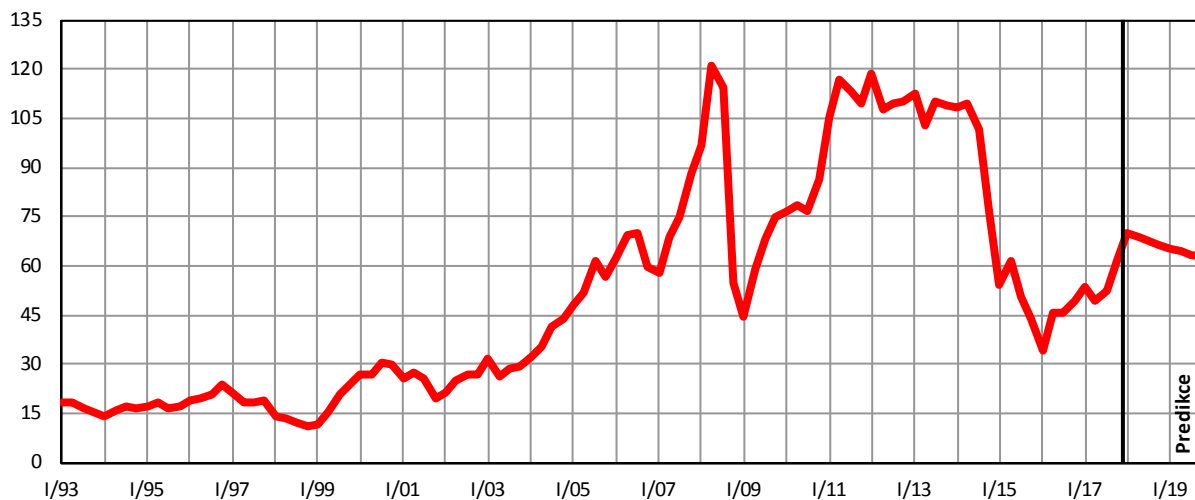
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce							
Ropa Brent	USD/barel	53,6	49,6	52,1	61,4	70	69	68	67
	růst v %	58,6	8,8	13,8	25,1	30,4	39,1	30,2	8,4
Index v CZK	2010=100	89,6	78,6	76,1	88,1	98	96	94	92
	růst v %	64,0	9,4	4,3	8,7	9,3	22,5	23,8	4,6
Zemní plyn	USD/MMBtu	5,7	5,3	5,3	.	.	.	.	.
	růst v %	17,8	30,1	21,3	.	.	.	.	.
Index v CZK	2010=100	91,5	81,2	74,9	.	.	.	.	.
	růst v %	21,8	30,8	11,2	.	.	.	.	.

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

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

Graf 1.1.9: Dolarová cena ropy Brent

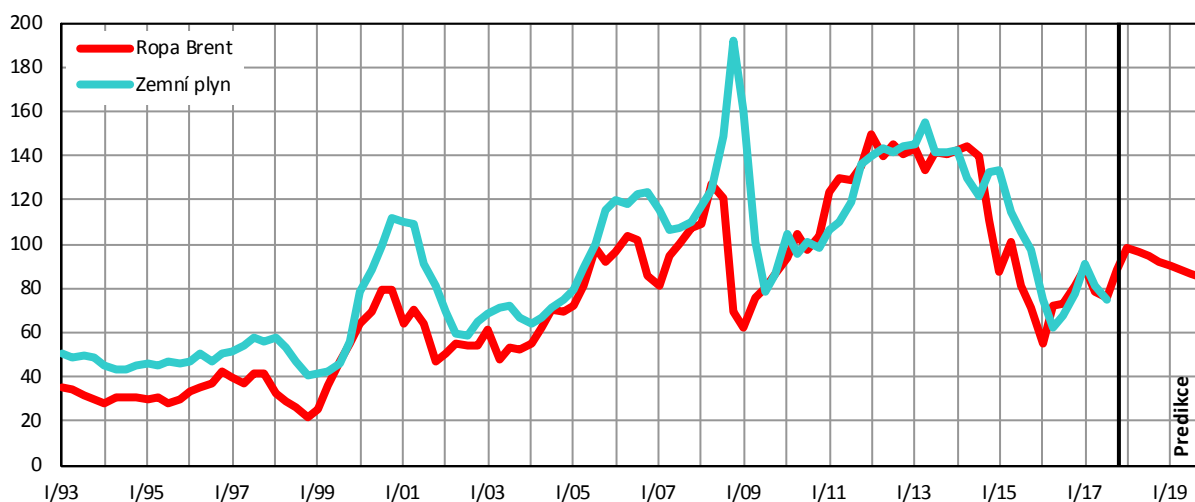
USD/barel



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

Graf 1.1.10: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2010 = 100



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

1.2 Fiskální politika

Na základě doposud známých informací odhadujeme, že hospodaření sektoru vládních institucí **v roce 2017** skončilo přebytkem ve výši 1,1 % HDP (*beze změny*), což by představovalo meziroční zlepšení o 0,4 p. b. Z pohledu strukturálního salda by mělo dojít k mírnému meziročnímu poklesu přebytku o 0,3 p. b. na 0,5 % HDP.

Vzhledem k tomu, že údaje o hospodaření sektoru vládních institucí za rok 2017 v aktuální metodice ESA 2010 budou k dispozici až na začátku dubna tohoto roku, vychází náš odhad především z výsledků hotovostního plnění státního rozpočtu, státních fondů, místních rozpočtů a zdravotních pojišťoven. Pro odhad byly využity také čtvrtletní národní účty pro sektor vládních institucí, které jsou dostupné za první tři čtvrtletí minulého roku.

Státní rozpočet v národní hotovostní metodice skončil v roce 2017 deficitem 6,2 mld. Kč. Proti výsledku roku 2016, kdy byl vykázán přebytek ve výši 61,8 mld. Kč, se saldo zhoršilo o 67,9 mld. Kč, a to především vlivem poklesu prostředků přijatých z EU a finančních mechanismů o 81,9 mld. Kč. Po očištění hospodaření na příjmové i výdajové straně o tyto prostředky skončilo schodkem ve výši 1,3 mld. Kč. Přitom v roce 2016 takto očištěný výsledek představoval schodek ve výši 13,6 mld. Kč. Za pozitivním meziročním vývojem hospodaření stojí především vysoká dynamika daňových příjmů včetně příspěvků na sociální zabezpečení. Na úrovni státního rozpočtu došlo k jejich nárůstu o cca 83 mld. Kč, na úrovni veřejných rozpočtů pak přes 100 mld. Kč.

Velká pozornost je věnována především dani z přidané hodnoty a dopadům opatření zaváděných od roku 2016 (zejména elektronická evidence tržeb a kontrolní hlášení). Meziročně se inkaso daně na úrovni veřejných rozpočtů zvýšilo o 9,1 % (po očištění o vliv snížení sazby daně na stravovací služby, noviny a časopisy dokonce o 9,5 %), čímž byl výrazně převýšen růst makroekonomických základů.

Na výdajové straně státního rozpočtu poklesly kapitálové výdaje o 3,1 %, za čímž stojí zejména výrazně nižší investiční transfery územním samosprávním celkům (pokles o 43 %). Důvodem je především vysoká srovnávací základna první poloviny roku 2016, kdy územní rozpočty získaly transfery financující poslední projekty operačních programů minulého programového období 2007–2013. Příprava a realizace investičních projektů v rámci nového programového období 2014–2020 měla zejména v první polovině roku 2017 pomalejší náběh. Meziroční pokles investičních transferů místním rozpočtům byl částečně kompenzován vyššími transfery státním fondům, které v roce 2017 vzrostly o více než 28 %. Z této částky připadlo téměř 90 % Státnímu fondu dopravní infrastruktury.

Hospodaření místních rozpočtů na hotovostní bázi skončilo ke konci listopadu 2017 přebytkem téměř 41 mld. Kč. Dlouhodobě kladné hospodaření místních rozpočtů pozitivně přispívá k celkovému výsledku hospodaření sektoru

vládních institucí. Na rozdíl od výše popsaného poklesu inkasovaných investičních transferů přijaly v roce 2017 místní rozpočty meziročně vyšší objem neinvestičních transferů. Růst ovlivnily zejména vyšší převody prostředků na přímé náklady škol zřizovaných obcemi a kraji, zejména v souvislosti s navýšením platů pedagogických a nepedagogických pracovníků v průběhu roku 2017.

Spolu s územními samosprávnými celky přispívají ke kladnému hospodaření vládních institucí také zdravotní pojišťovny, které vykázaly ke konci listopadu 2017 hotovostní přebytek ve výši necelých 7 mld. Kč, což představuje téměř meziroční zdvojnásobení kladného salda. Hlavním faktorem tohoto vývoje je především rychlejší růst příjmů z pojistného.

Saldo sektoru vládních institucí v aktuální metodice ESA 2010 vykázalo v prvních třech čtvrtletích roku 2017 přebytek ve výši 84 mld. Kč. Z hlediska celoročního salda má nicméně velkou váhu výsledek posledního čtvrtletí, který bývá obvykle záporný a zároveň poměrně volatilní. Očekáváme tedy, že v závěru roku dojde ke snížení přebytku sektoru vládních institucí. Výjimečně vysoké daňové výnosy naznačují i údaje národních účtů, které vykazují za první tři čtvrtletí růst daní včetně příspěvků na sociální zabezpečení o 98 mld. Kč. Na výdajové straně očekáváme výrazný nárůst náhrad zaměstnancům, které ke konci září 2017 vzrostly meziročně o 8 % v důsledku zvyšování platových tarifů napříč obory sektoru vládních institucí. Za stejné období došlo také k růstu investic o 4,4 %. Predikovaný více než 11% nominální růst investic vládních institucí se opírá o zrychlený růst investičních výdajů ke konci roku, které indikují investiční nákupy realizované státním rozpočtem, státními fondy a místními rozpočty. Pozitivně působí na hospodaření sektoru vládních institucí pokles úrokových nákladů, které byly ke konci září 2017 meziročně nižší o téměř 14 %. Jedná se o výsledek kombinace refinancování minulých emisí v prostředí nízkých úrokových sazeb, vývoje pokladního plnění státního rozpočtu spolu s rozpočty místních vládních institucí a strategie řízení dluhového portfolia.

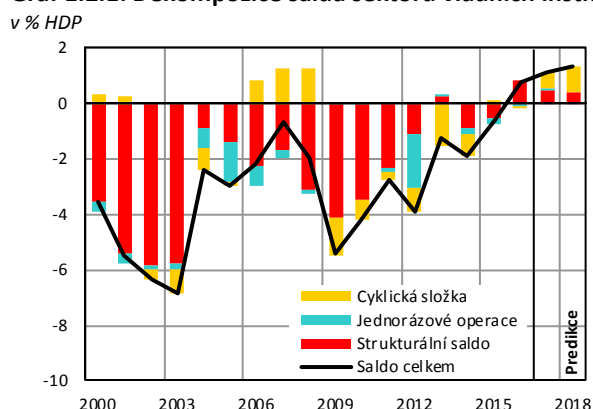
Vzhledem k aktuálnímu odhadu salda sektoru vládních institucí za rok 2017 a prakticky žádným novým schváleným opatřením či významnější změně makroekonomického prostředí ponecháváme predikci salda na **rok 2018** beze změny na 1,3 % HDP. Z hlediska strukturálního salda lze ve srovnání s loňským rokem očekávat mírný pokles přebytku o 0,1 p. b. na 0,4 % HDP.

Odhadovaný pokles absolutní výše dluhu o téměř 12 mld. Kč ke konci roku 2017 a současně růst nominálního HDP by měl vyústit v pokles relativního zadlužení o 2,2 p. b. na úroveň 34,6 % HDP. Snížení absolutní výše dluhu odhadujeme zvláště na straně místních vládních institucí, které již několik let v řadě dosahují přebytkového hospodaření. Naproti tomu státní dluh ke konci roku 2017 vykázal meziroční nárůst o více než 11 mld. Kč

a jeho celková výše tak činila 1624,7 mld. Kč, což představuje 32,2 % HDP. Více než 15 % tohoto dluhu ale představuje dluh s nulovým či záporným výnosem. Další

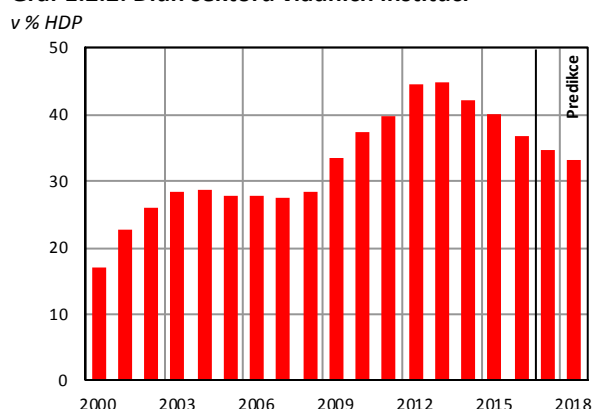
pokles dluhu sektoru vládních institucí je očekáván i v roce 2018, kdy by úroveň zadlužení měla klesnout až na 33,1 % HDP.

Graf 1.2.1: Dekompozice salda sektoru vládních institucí



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.2.2: Dluh sektoru vládních institucí



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.2.1: Saldo a dluh

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Saldo sektoru vládních institucí	% HDP	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3
	mld. Kč	-214	-166	-110	-160	-51	-83	-29	35	57	71
Cyklická složka salda	% HDP	-1,4	-0,7	-0,3	-0,9	-1,5	-0,8	0,1	0,0	0,6	0,9
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-4,1	-3,5	-2,5	-3,0	0,3	-1,1	-0,7	0,7	0,5	0,4
Jednorázové a jiné přechodné operace ¹⁾	% HDP	0,0	0,0	-0,1	-2,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Strukturální saldo	% HDP	-4,1	-3,5	-2,4	-1,1	0,3	-0,9	-0,5	0,8	0,5	0,4
Fiskální úsilí ²⁾	p. b.	-1,0	0,6	1,2	1,3	1,3	-1,2	0,4	1,3	-0,3	-0,1
Úroky	% HDP	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	0,8	0,7
Primární saldo	% HDP	-4,2	-2,9	-1,4	-2,5	0,1	-0,6	0,4	1,7	1,9	2,1
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,9	-2,2	-1,1	-1,6	1,6	0,2	0,3	1,7	1,3	1,2
Dluh sektoru vládních institucí	% HDP	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	34,6	33,1
	mld. Kč	1 319	1 480	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 755	1 743	1 754
Změna dluhové kvóty	p. b.	5,3	3,8	2,5	4,6	0,4	-2,7	-2,2	-3,2	-2,2	-1,5

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

²⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

1.3 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

1.3.1 Měnová politika

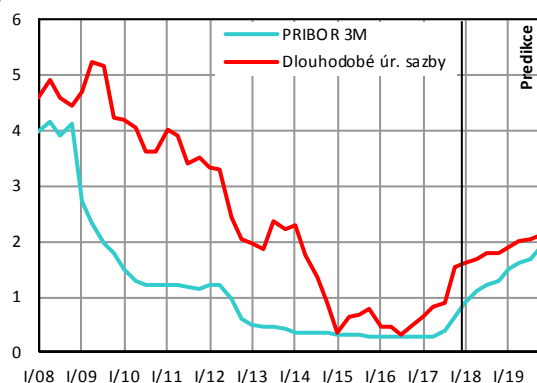
ČNB po ukončení kurzového závazku v dubnu loňského roku provádí měnovou politiku ve standardním režimu, v němž jsou hlavním nástrojem úrokové sazby. Na počátku listopadu zvýšila dvoutýdenní repo sazbu o 0,25 p. b. na 0,50 % vzhledem k tomu, že se inflace i v horizontu měnové politiky bude pravděpodobně pohybovat nad inflačním cílem ČNB. Měnové podmínky se tak nyní postupně zpřísňují jak v úrokové, tak v kurzové (viz níže) složce. Tento vývoj by dle našich předpokladů měl pokračovat i v horizontu predikce.

1.3.2 Finanční sektor a úrokové sazby

Ve 4. čtvrtletí 2017 se 3M (tříměsíční) sazba PRIBOR zvýšila na 0,7 % (proti 0,6 %), za celý rok 2017 pak v průměru dosáhla 0,4 % (v souladu s odhadem). Vzhledem k předpokládanému vývoji měnové politiky očekáváme, že se 3M PRIBOR v roce 2018 zvýší na 1,1 % (proti 1,0 %) a dále na 1,7 % v roce 2019.

Graf 1.3.1: Úrokové sazby

v % p. a.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

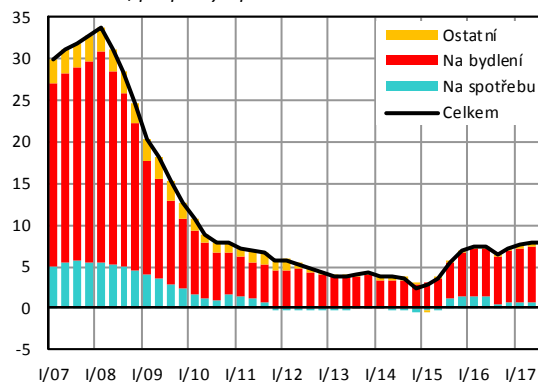
Dlouhodobé úrokové sazby se kvůli očekávanému zpřísňování měnové politiky v posledním období postupně zvyšují. Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl 1,5 % (proti 1,2 %), za celý rok 2017 pak v průměru činil 1,0 % (proti 0,9 %). S ohledem na předpokládaný vývoj inflace a nastavení měnové politiky ČNB a ECB očekáváme, že dlouhodobé sazby vzrostou na 1,7 % (proti 1,5 %) v roce 2018 a dále na 2,0 % v roce 2019.

Ve 3. čtvrtletí 2017 vzrostly úvěry domácnostem o 8,0 %, a jejich dynamika se tak oproti předchozímu čtvrtletí nezměnila. Vývoj hlavních skupin úvěrů, tj. úvěrů na bydlení, na spotřebu i ostatních úvěrů (půjčky živnostníkům), byl rovněž stabilní. Vzhledem ke struktuře úvěrů domácnostem je jejich růst dlouhodobě tažen úvěry na bydlení (váha cca 75 %). Akcelerace úvěrů na bydlení, k níž docházelo od začátku roku 2015 a jež byla podpořena nízkými úrokovými sazbami, vedla v kombinaci s omezenou nabídkou rezidenčních nemovitostí k dynamickému růstu jejich cen. Přetrvání tohoto trendu by přitom pro ekonomiku i finanční stabilitu představovalo negativní riziko.

V posledních měsících se však růst úvěrů na bydlení mírně zpomalil, k čemuž zřejmě přispěly vyšší úrokové sazby a dosažená vysoká úroveň cen nemovitostí (která výrazně snížila dostupnost vlastního bydlení i pro středněprůměrné skupiny), zejména ve velkých městech. Data ČSÚ o bytové výstavbě a vydaných stavebních povoleních navíc naznačují, že by se nabídka bytů měla v budoucnu zvyšovat.

Graf 1.3.2: Úvěry domácnostem

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.

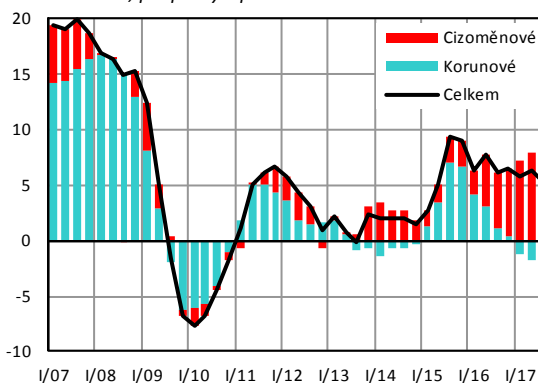


Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Meziroční růst celkových úvěrů nefinančním podnikům se ve 3. čtvrtletí 2017 ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírně snížil na 5,3 %. Pokračoval mírný pokles úvěrů korunových (-1,3 %), cizoměnové úvěry pak i přes mírné zpomalení dynamicky rostly, v říjnu a v listopadu se však jejich růst citelně zpomalil. Tyto trendy mohou odrážet nejistotu ohledně dalšího vývoje měnového kurzu, popř. spekulace na jeho posílení. Mohou však být i důsledkem chování exportérů v rámci snahy o tzv. přirozené zajištění.

Graf 1.3.3: Úvěry nefinančním podnikům

meziroční růst v %, příspěvky v p. b.



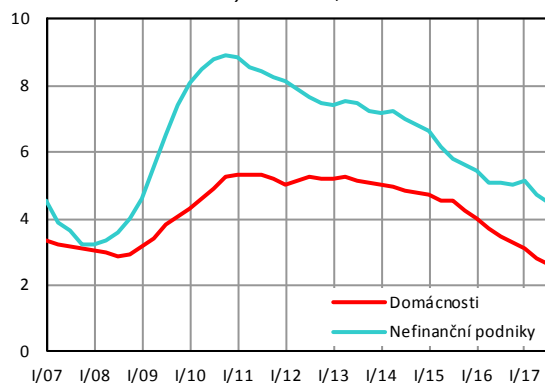
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech reflektuje pozitivní ekonomický vývoj. Ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl u domácností 2,6 % (meziročně o 0,9 p. b. méně), u nefinančních podniků pak 4,5 % (meziročně o 0,6 p. b. méně). Nízký a dlouhodobě se snižující podíl úvěrů v selhání vypovídá o velmi dobré finanční kondici domácností

i firem a naznačuje též, že by kvalita úvěrového portfolia bank neměla v nadcházející době představovat faktor vedoucí k omezování dostupnosti bankovních úvěrů.

Graf 1.3.4: Úvěry v selhání

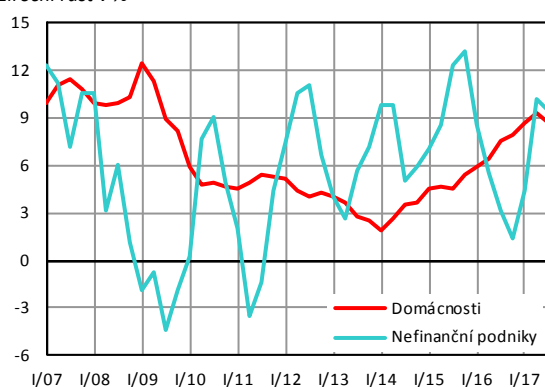
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.5: Vklady

meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Meziroční růst vkladů se ve 3. čtvrtletí 2017 mírně snížil jak v případě domácností (na 8,6 %), tak nefinančních podniků (na 9,5 %). Pokračující zvyšování vkladů je z hlediska financování budoucí spotřeby a investic z vlastních zdrojů domácností a firem možné interpretovat příznivě.

1.3.3 Měnové kurzy

Měnový kurz koruny vůči euru ve 4. čtvrtletí 2017 pokračoval v posilování a dosáhl v průměru 25,6 CZK/EUR (proti 25,8 CZK/EUR), což znamenalo meziroční apreciaci o 5,4 %. Za celý rok 2017 pak kurz v průměru činil 26,3 CZK/EUR (proti 26,4 CZK/EUR).

Pro budoucí vývoj měnového kurzu CZK/EUR byl přijat předpoklad, že mezičtvrtletní anualizovaná míra zhodnocení koruny bude v celém horizontu predikce činit 1,7 %. To představuje reálné posilování o 2,1 %, což zhruba odpovídá průměrné roční reálné apreciaci kurzu v letech 2004–2013. Zároveň je přijatý předpoklad konzistentní s odhady průměrného tempa rovnovážného reálného posilování koruny v následujících pěti letech (rozpětí odhadů 0,4 %–2,7 %), jež ČNB zveřejnila v dokumentu Analýzy stupně ekonomické sladnosti České republiky s eurozónou 2017. Na rok 2018 tedy nyní předpokládáme průměrný měnový kurz ve výši 25,4 CZK/EUR (proti 25,5 CZK/EUR), na rok 2019 pak 25,0 CZK/EUR.

Odhadovaný vývoj kurzu koruny k americkému dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž byl stanoven technický předpoklad stability na úrovni 1,20 USD/EUR (proti 1,15 USD/EUR). Posilování eura je zřejmě dáno pozitivnějším vývojem v eurozóně, než bylo očekáváno.

Tabulka 1.3.1: Úrokové sazby – roční

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
												Predikce
												Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.		0,75	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.		1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	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	0,50	0,75	1,50	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.		1,31	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,29	0,41	1,1	1,7
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.		3,88	3,71	2,78	2,11	1,58	0,61	0,43	0,98	1,7	2,0
Klientské úrokové sazby												
Úvěry domácnostem	v % p.a.		7,01	6,83	6,46	6,03	5,57	5,14	4,63	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.		4,10	3,93	3,69	3,19	3,00	2,77	2,58	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.		1,25	1,20	1,18	1,01	0,84	0,65	0,47	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.		0,56	0,52	0,56	0,41	0,29	0,19	0,10	.	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní
průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,25	0,50	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	1,00	1,25	1,25	1,50	.	.	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,28	0,30	0,40	0,65	0,9	1,1	1,2	1,3
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	0,66	0,82	0,90	1,54	1,6	1,7	1,8	1,8
Klientské úrokové sazby									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	4,29	4,15	4,15	.	.	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,57	2,55	2,55	.	.	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,38	0,36	0,36	.	.	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,06	0,05	0,05	.	.	.	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely
Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.3: Úvěry a vklady – roční průměry

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Domácnosti – MFI											
Úvěry celkem	růst v %	31,6	29,3	16,5	8,8	6,6	4,9	4,0	3,4	4,7	7,2
Na spotřebu	růst v %	26,2	25,7	16,4	7,3	4,2	-1,0	-0,1	-0,9	3,4	6,0
Na bydlení	růst v %	33,8	30,8	15,5	8,9	6,5	6,4	5,5	4,5	5,6	8,1
Ostatní	růst v %	27,5	24,9	23,9	11,6	11,1	6,0	1,2	2,9	1,0	3,0
Korunové	růst v %	31,6	29,3	16,5	8,8	6,6	4,9	4,0	3,4	4,7	7,2
Cizoměnové	růst v %	3,3	-8,9	0,1	31,0	2,4	30,8	-1,3	0,0	12,7	8,5
Vklady	růst v %	10,8	10,0	10,2	5,1	5,0	4,5	3,3	2,9	4,8	7,0
Korunové	růst v %	11,7	10,7	10,1	5,6	5,4	4,7	3,3	2,7	4,1	6,9
Cizoměnové	růst v %	-4,3	-3,4	13,1	-6,8	-4,0	-2,1	2,3	8,5	22,5	7,3
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	v %	3,2	3,0	3,6	4,8	5,3	5,2	5,2	4,9	4,5	3,6
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	48	56	59	61	62	63	63	63	63	63
Nefinanční podniky – MFI											
Úvěry	růst v %	19,3	15,9	1,9	-5,2	4,7	3,5	1,3	1,9	6,5	6,6
Korunové	růst v %	18,5	18,7	0,5	-5,2	4,9	2,6	0,3	-1,0	5,9	2,8
Cizoměnové	růst v %	22,8	3,4	9,1	-5,4	3,7	7,8	5,7	13,7	9,0	20,5
Vklady	růst v %	10,3	5,1	-2,2	5,5	0,4	8,9	4,9	7,6	10,3	4,6
Korunové	růst v %	9,6	6,4	-3,2	6,9	2,0	8,2	4,2	5,6	6,7	4,5
Cizoměnové	růst v %	12,8	0,5	1,6	0,2	-6,1	11,8	8,0	15,2	23,2	4,8
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	v %	3,8	3,5	6,0	8,6	8,5	7,8	7,4	7,0	6,0	5,2
Poměr úvěrů ke vkladům	v %	117	129	135	121	126	120	116	110	106	108

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

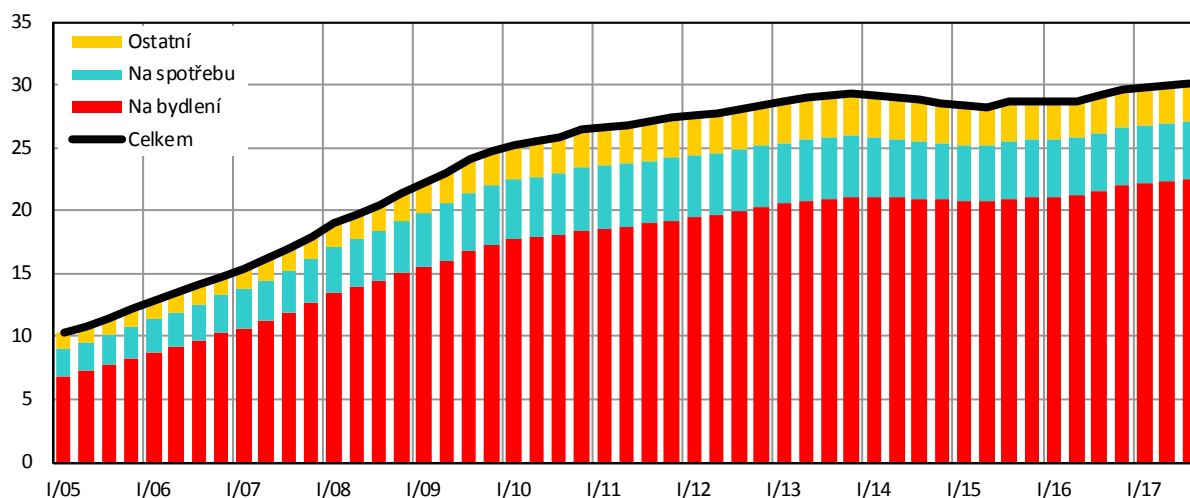
Tabulka 1.3.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry

			2015	2016					2017		
			Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3
Domácnosti – MFI											
Úvěry celkem	<i>růst v %</i>		7,0	7,5	7,5	6,6	7,2		7,6	8,0	8,0
Na spotřebu	<i>růst v %</i>		8,7	9,7	8,7	2,3	3,7		4,2	4,6	4,5
Na bydlení	<i>růst v %</i>		7,3	7,7	8,0	8,0	8,5		8,9	9,2	9,2
Ostatní	<i>růst v %</i>		2,7	2,7	2,6	3,0	3,5		3,6	4,7	4,4
Korunové	<i>růst v %</i>		7,0	7,5	7,5	6,6	7,2		7,6	7,9	7,9
Cizoměnové	<i>růst v %</i>		9,3	13,1	18,3	6,1	-2,0		12,0	48,5	49,4
Vklady	<i>růst v %</i>		5,5	5,9	6,4	7,6	7,9		8,7	9,3	8,6
Korunové	<i>růst v %</i>		4,9	4,9	5,7	6,3	7,6		8,1	9,4	10,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>		19,5	11,5	8,6	6,6	3,0		-5,6	-18,7	-17,3
Podíl úvěrů v selhání (<i>bankovní statistika</i>)	<i>v %</i>		4,3	4,0	3,7	3,5	3,3		3,1	2,8	2,6
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>		64	63	63	63	64		62	62	63
Nefinanční podniky – MFI											
Úvěry	<i>růst v %</i>		9,1	6,3	7,8	6,1	6,4		5,8	6,3	5,3
Korunové	<i>růst v %</i>		8,5	5,4	3,8	1,5	0,5		-1,7	-2,3	-1,3
Cizoměnové	<i>růst v %</i>		11,2	9,7	22,0	22,7	27,1		31,1	32,7	24,9
Vklady	<i>růst v %</i>		13,2	8,6	5,6	3,2	1,4		4,4	10,2	9,5
Korunové	<i>růst v %</i>		10,0	8,0	4,5	3,2	2,5		8,6	19,8	15,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>		24,3	10,3	8,9	3,0	-2,2		-8,8	-18,0	-9,4
Podíl úvěrů v selhání (<i>bankovní statistika</i>)	<i>v %</i>		5,6	5,4	5,1	5,1	5,0		5,1	4,7	4,5
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>		104	104	108	110	109		105	104	106

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.6: Úvěry domácnostem

v % HDP (z ročních klouzavých úhrnů)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.3.5: Měnové kurzy – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální měnové kurzy											
CZK / EUR	roční průměr	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,32	25,4	25,0	24,6	24,2
	zhodnocení v %	-2,2	-3,2	-5,7	0,9	0,9	2,7	3,7	1,7	1,7	1,7
CZK / USD	roční průměr	19,58	19,56	20,75	24,60	24,43	23,36	21,2	20,8	20,5	20,1
	zhodnocení v %	-9,7	0,1	-5,7	-15,7	0,7	4,6	10,4	1,7	1,7	1,7
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	108,9	106,4	100,8	100,0	102,4	105,4	110	112	114	116
	zhodnocení v %	-3,5	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	2,9	4,6	1,7	1,7	1,7
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	99,8	96,8	92,8	93,4	94,6	97	102	104	106	108
	zhodnocení v %	-2,0	-3,0	-4,2	0,7	1,4	2,9	4,3	2,2	2,1	2,2
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	99,2	96,9	91,8	91,2	93,4	.	.	.	.	.
(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím)	zhodnocení v %	-2,8	-2,3	-5,2	-0,7	2,5	.	.	.	.	.

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

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

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	27,02	26,53	26,08	25,65	25,5	25,4	25,3	25,2
	zhodnocení v %	0,1	1,9	3,6	5,4	5,8	4,3	3,0	1,7
CZK / USD	průměr čtvrtletí	25,38	24,07	22,19	21,79	21,3	21,2	21,1	21,0
	zhodnocení v %	-3,3	-0,5	9,1	15,0	19,2	13,6	5,1	3,7
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	101,9	104,0	107,1	108,9	110	110	110	111
	zhodnocení v %	-0,5	1,6	4,5	6,3	7,5	5,8	3,1	1,9
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	94,2	96,2	98,4	101	100	101	102	103
	zhodnocení v %	-0,1	1,8	3,9	6,1	6,2	4,8	3,7	2,3
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	93,4	95,1	98,5	.	.	.	.	.
(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím)	zhodnocení v %	-0,6	1,9	5,4	.	.	.	.	.

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

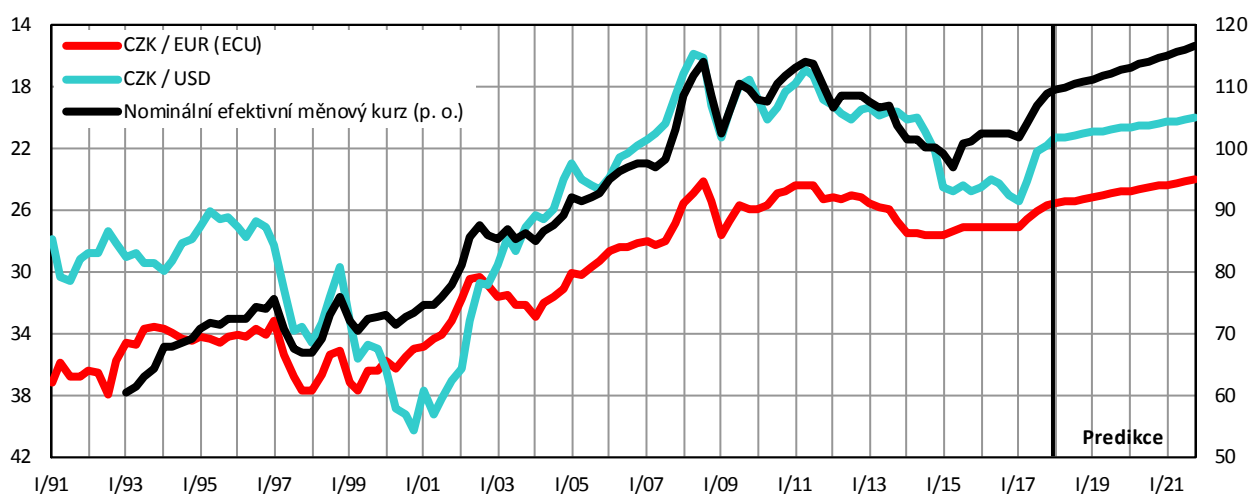
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

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

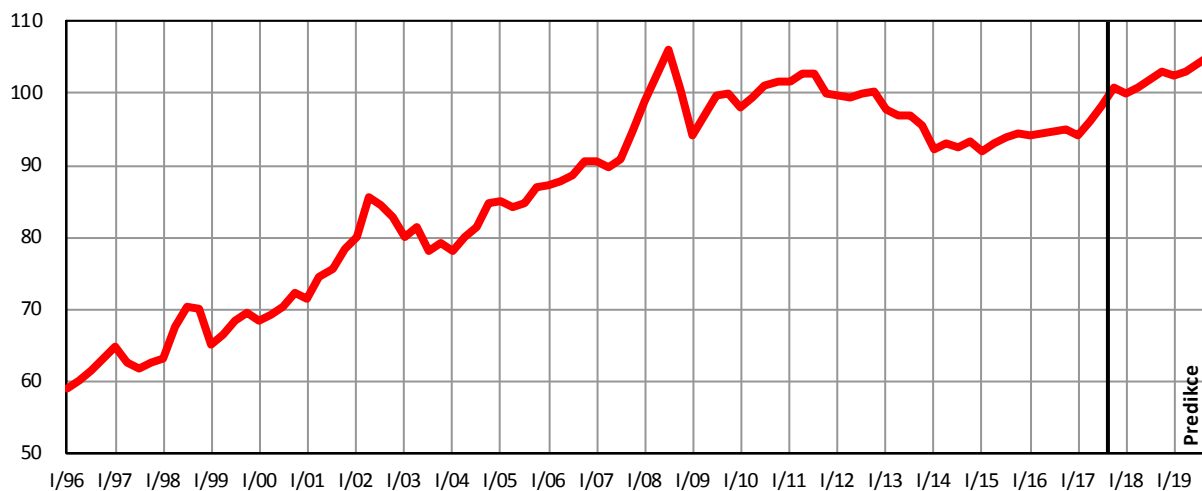
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.3.8: Reálný měnový kurz vůči EA19

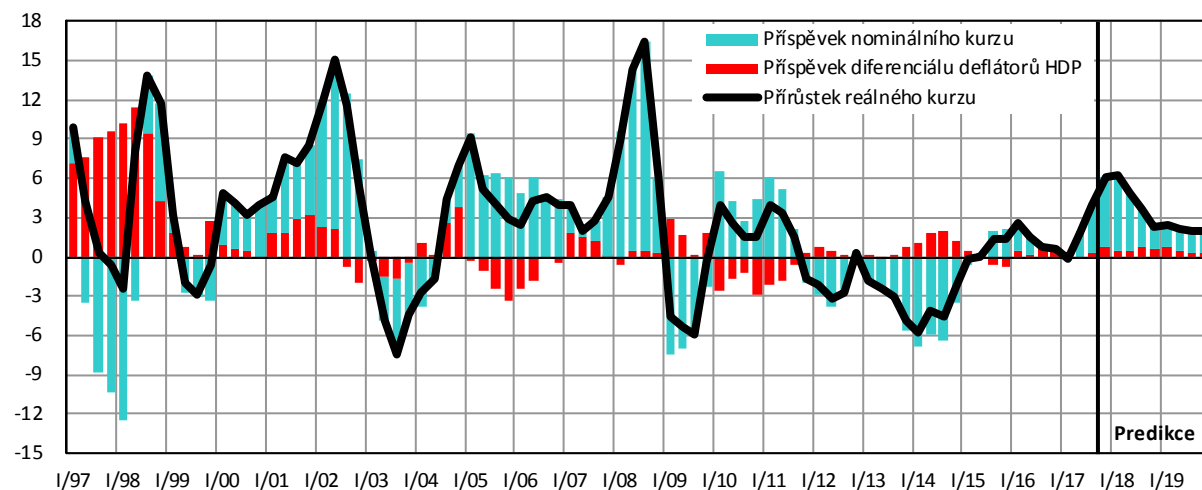
čtvrtletní průměry, deflováno deflátorů HDP, růst indexu indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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 Daně

Dle zákona o evidenci tržeb se měly zbývající podnikatelské obory (např. svobodná povolání, doprava, zemědělství) do elektronické evidence tržeb zapojit 1. března 2018, vybrané řemeslné obory a výrobní činnosti pak 1. června 2018. Ústavní soud však svým rozhodnutím ze dne 15. prosince 2017 **náběh zbývajících etap elektronické evidence tržeb** zrušil a zapojení uvedených oborů se tudíž zpozdí. Dle rozhodnutí Ústavního soudu pak rovněž nebudou elektronické evidenci podléhat platby uskutečněné bezhotovostním převodem.

1.4.2 Finanční trhy

Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jež nabyla účinnosti dne 3. ledna 2018, transponuje do českého právního řádu směrnice a nařízení EU, jež přispívají k vyšší efektivitě a transparentnosti podnikání na finančním trhu. V reakci na technický pokrok v této oblasti se zavádí nová obchodní platforma v podobě organizovaného obchodního systému a reguluje se vysokofrekvenční obchodování. Úpravou informačních povinností uložených regulovaným subjektům a pravidel jednání se

zákazníky se zvyšuje ochrana investorů. V neposlední řadě se novými opatřeními harmonizuje a zpřísňuje správní trestání.

1.4.3 Sociální a zdravotní systémy

Dne 1. ledna 2018 nabyla účinnosti **novela zákona o státní sociální podpoře**, jež umožňuje rodičům flexibilnější rozhodování o výši a době čerpání rodičovského příspěvku a současně uvolní podmínky pro umístování dětí do předškolních zařízení v době pobírání rodičovského příspěvku. V neposlední řadě pak novela rozšířila okruh rodin s nárokem na příspěvek na dítě, zvýšila rodičovský příspěvek v případě vícerčat a daňovou slevu na první dítě o 150 Kč měsíčně.

1.4.4 Trh práce

Dne 1. ledna 2018 nabyla účinnosti **nařízení vlády o minimální mzdě**. Minimální mzda tak meziročně vzrostla o 10,9 % na 12 200 Kč měsíčně, o cca 11 % pak byly navýšeny i nejnižší úrovně zaručené mzdy.

1.5 Demografie

Počet obyvatel ČR se z dlouhodobého pohledu velmi mírně zvyšuje. Obyvatelstvo se během 1. až 3. čtvrtletí 2017 rozrostlo o 18,7 tis. osob na 10,597 milionu, přičemž převážnou část tohoto přírůstku zajistila zahraniční migrace.

Kladné saldo migrace dosáhlo 16,4 tis. osob, o 2,5 tis. více než ve stejném období roku 2016. Zatímco do ČR se ze zahraničí přistěhovalo 33,1 tis. osob, 16,8 tis. se z ČR naopak vystěhovalo. Nejvyšší kladné saldo stěhování bylo zaznamenáno s občany Ukrajiny (4,2 tis.) a Slovenska (3,2 tis.).

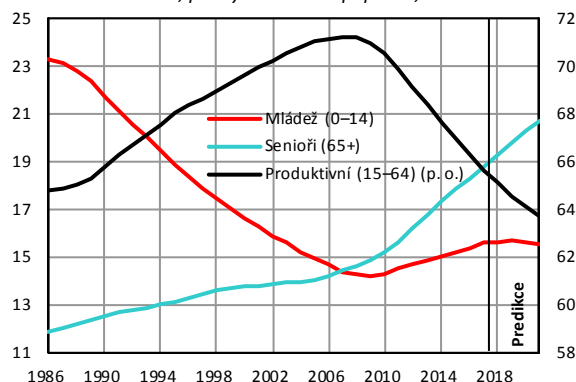
Přirozený přírůstek české populace činil 2,3 tis. osob. Živě se narodilo 85,7 tis. dětí, téměř stejně jako v 1. až 3. čtvrtletí roku předcházejícího, kdy byl počet narozených nejvyšší od roku 2010. Na druhé straně zemřelo 83,4 tis. obyvatel, tj. o 3,8 tis. více než o rok dříve vlivem zvýšené úmrtnosti na počátku roku.

V rámci věkové struktury populace přibývá nejvíce seniorů nad 64 let, jejichž počet ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostl o 51 tis. Počet dětí do 14 let se zvýšil o 24 tis.

Dlouhodobou tendencí je postupný **pokles počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let)**, i když jeho intenzita se v čase snižuje (viz graf 1.5.2). Ve 3. čtvrtletí 2017 činil meziroční úbytek v této kategorii 50 tis. lidí, což odpovídá 0,7 %. Vývoj její struktury však není homogenní. Citelně narůstá počet obyvatel ve skupině 40–54 let, a to o 55 tisíc. Lidé v tomto věku vykazují nejvyšší míry zaměstnanosti a participace, což plně eliminuje dopady stárnutí obyvatelstva na velikost pracovní síly.

Graf 1.5.1: Věkové skupiny

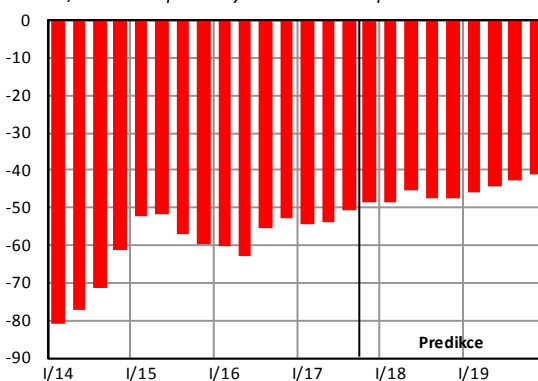
stav k 1. 1. daného roku, podíly na celkové populaci, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.2: Počet obyvatel ve věku 15–64 let

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

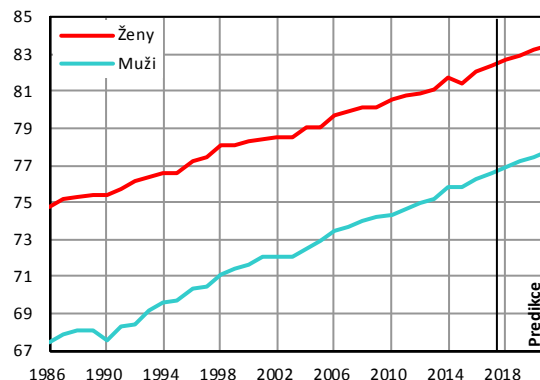


Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Růst počtu **starobních důchodců** je pravděpodobně vlivem ekonomické konjunktury nižší, než by odpovídalo demografickému vývoji a prodlužování statistického důchodového věku. K 30. září 2017 bylo klienty důchodového systému celkem 2,397 mil. starobních důchodců, tedy 22,6 % obyvatel ČR.

Meziroční nárůst činil pouhých 8 tis. osob, tj. 0,3 %. Vzhledem k tomu, že zvyšování počtu starobních důchodců zaostává za růstem zaměstnanosti, dochází od roku 2012 k mírnému poklesu efektivní míry závislosti (viz graf 1.5.4), což je jedním z faktorů zlepšování salda důchodového účtu.

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)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 505	10 516	10 512	10 538	10 554	10 579	10 593	10 606	10 618	10 628
růst v %	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
0–14 let	1 541	1 560	1 577	1 601	1 624	1 647	1 654	1 660	1 659	1 653
růst v %	1,3	1,2	1,1	1,5	1,4	1,5	0,4	0,3	0,0	-0,4
15–64 let	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 895	6 848	6 807	6 772
růst v %	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5
65 a více let	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 043	2 098	2 152	2 203
růst v %	3,9	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,7	2,7	2,5	2,4
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 340	2 341	2 340	2 355	2 377	2 395	2 405	2 420	2 434	2 445
růst v %	3,5	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,4	0,6	0,6	0,4
Míry závislosti k 1. 1. (v %)										
Demografická ²⁾	23,4	24,6	25,7	26,6	27,6	28,6	29,6	30,6	31,6	32,5
Podle platné legislativy ³⁾	37,8	38,3	38,8	39,3	39,8	40,1	40,4	40,7	41,0	41,2
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	47,9	47,6	47,2	46,9	46,8	46,2	45,7	46,0	46,2	46,3
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,452	1,456	1,528	1,570	1,630	1,46	1,47	1,47	1,48	1,48
Přírůstek populace	11	-4	26	16	25	14	13	12	10	9
Přirozený přírůstek	0	-2	4	0	5	-5	-6	-8	-9	-11
Živě narození	109	107	110	111	113	99	98	96	95	93
Zemřelí	108	109	106	111	108	105	104	104	104	104
Saldo migrace	10	-1	22	16	20	19	19	20	20	20
Imigrace	30	30	42	35	38	.	.	.	.	.
Emigrace	20	31	20	19	17	.	.	.	.	.

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.

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.

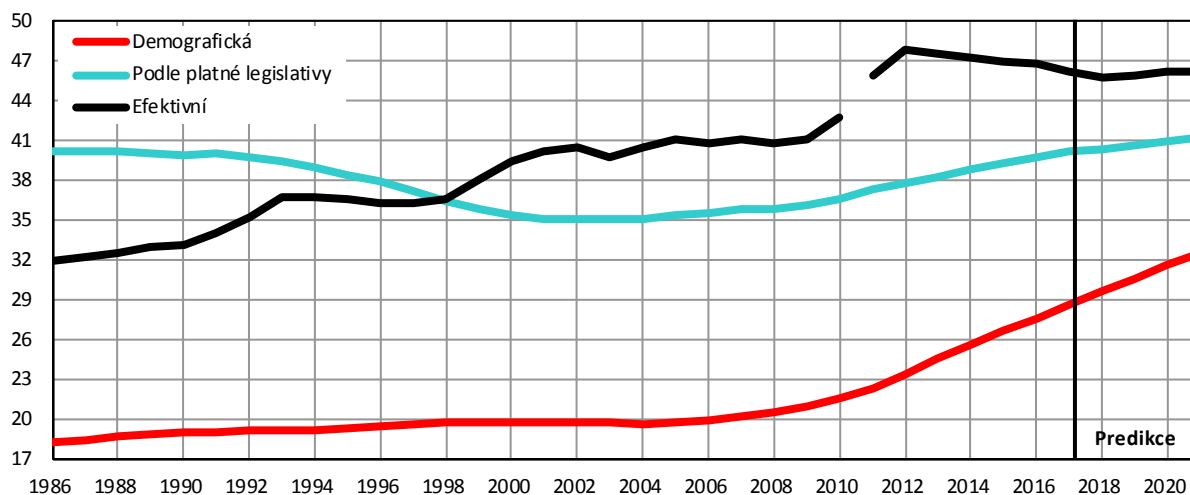
⁴⁾ Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných podle metodiky VŠPS (rovněž viz poznámka č. 1).

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 dlouhodobé stabilní populace by měl tento ukazatel v podmínkách ČR dosahovat hodnoty cca 2,04.

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

Graf 1.5.4: Míry závislosti

v %

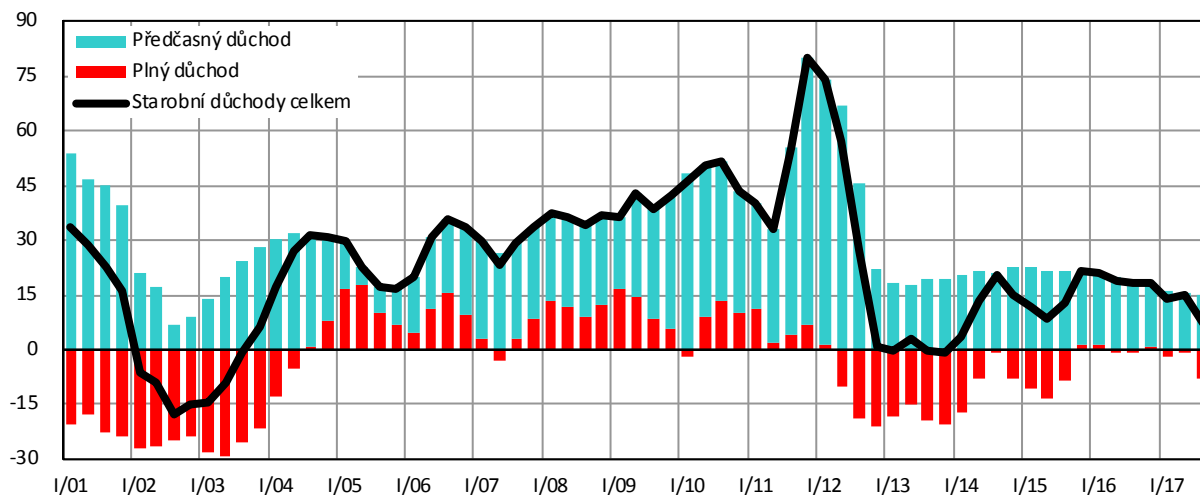


Pozn.: V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná. Definice jednotlivých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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období



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

Mezičtvrtletní ekonomický růst zhruba v souladu s růstem potenciálního produktu vedl ve 3. čtvrtletí 2017 ke stabilizaci **kladné produkční mezery** na 2,1 % potenciálního produktu (viz graf 2.1.1). Vzhledem k predikci ekonomického růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by se i v nadcházejícím období měla produkční mezera pohybovat v oblasti nad 2 %.

Kladná produkční mezera se nejvíce odráží v **situaci na trhu práce**, který jednoznačně vykazuje symptomy přehřátí (viz kapitolu 3.3). Míra nezaměstnanosti (VŠPS) dosáhla rekordně nízké úrovně a nadále klesá. Počet volných pracovních míst (podle dat MPSV) stále dynamicky roste a již o dvě pětiny překonal maxima z vrcholu předchozího cyklu v roce 2008. V mnoha profesích a lokalitách je velmi obtížné nalézt nové zaměstnance, a jejich nedostatek se tak stává bariérou pro vyšší růst hospodářství. Kladné produkční mezeře rovněž odpovídá **inflace** nad inflačním cílem ČNB, na které se podílejí poptávkové i nabídkové faktory.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od počátku roku 2016 stabilizoval zhruba na úrovni 2,7 %. To je nepatrně lepší výsledek oproti dlouhodobému průměru růstu hrubé přidané hodnoty (a rovněž potenciálního produktu) ve výši 2,5 %.

Hlavním faktorem potenciálního růstu a jeho zrychlování je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl příspěvek její trendové složky, odvozené pomocí Hodrickova-Prescottova filtru, 2,1 p. b.

Nabídka práce je ovlivněna dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let), které vyplývá z procesu stárnutí populace (viz kapitolu 1.5). Od konce roku 2014 ubírá **demografický vývoj** z růstu potenciálního produktu 0,4 p. b.

Negativní dopad stárnutí populace na nabídku práce je však zcela eliminován **zvyšováním míry participace** (poměr pracovní síly a populace ve věku 15–64 let). Prosazují se zde jak strukturální faktory, zejména nárůst počtu obyvatel ve věkových skupinách s přirozeně vysokou participací a zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu (viz graf 3.3.4), tak i vyšší nabídka pracovních pozic. Ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu 0,6 p. b.

Investiční vlna v roce 2015, podporovaná snahou o maximální možné využití alokace prostředků z fondů EU, vedla ke zvýšení příspěvku **zásoby kapitálu** z 0,3 p. b. na přelomu let 2013 a 2014 na 0,7 p. b. ve 4. čtvrtletí 2015. V roce 2017 došlo ke korekci příspěvku zásoby kapitálu na 0,5 p. b.

Z dlouhodobého pohledu dochází v ČR ke zkracování obvyklé **průměrné pracovní doby**, čímž se ČR přibližuje vyspělým ekonomikám. S vysokou poptávkou po práci ale intenzita působení tohoto faktoru klesá. Ve 3. čtvrtletí 2017 tak příspěvek počtu obvykle odpracovaných hodin činil jen –0,2 p. b. oproti –0,4 p. b. na konci recese v 1. čtvrtletí 2013.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q1-3
Produkční mezera	%	3,6	-3,8	-2,0	-0,8	-2,4	-4,0	-2,2	0,3	0,0	1,6
Potenciální produkt ¹⁾	růst v %	3,3	2,0	0,8	0,7	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,7
Příspěvky											
Trend souhrnné produktivity faktorů	p.b.	1,9	1,1	0,6	0,4	0,4	0,7	1,2	1,7	1,9	2,1
Zásoba kapitálu	p.b.	1,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,5
Demografie ²⁾	p.b.	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Míra participace	p.b.	0,0	0,3	0,1	0,3	0,8	1,0	0,5	0,5	0,7	0,7
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2

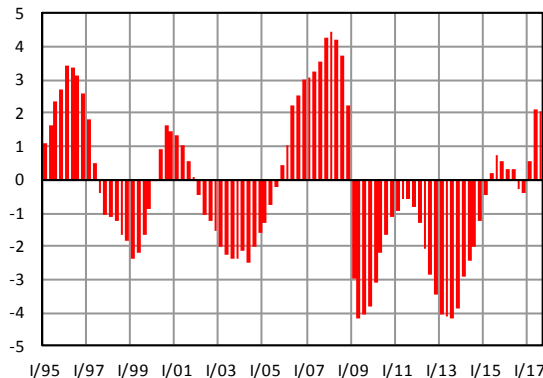
¹⁾ Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.1: Produkční mezera

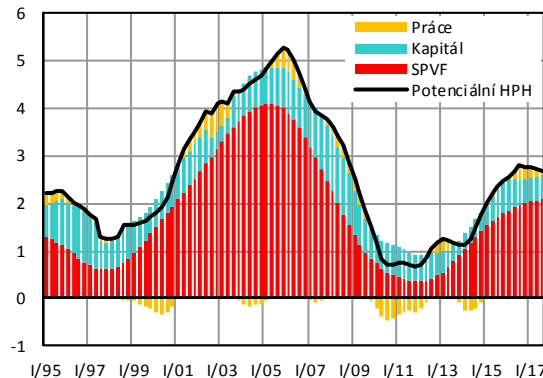
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

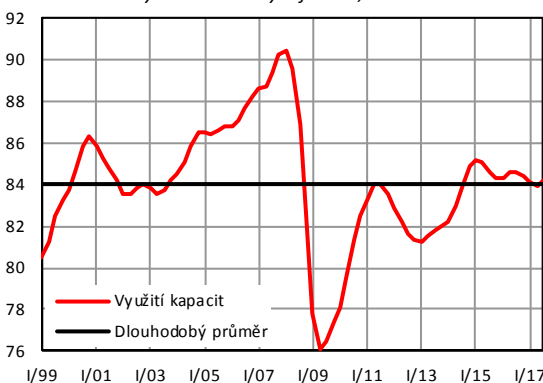
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

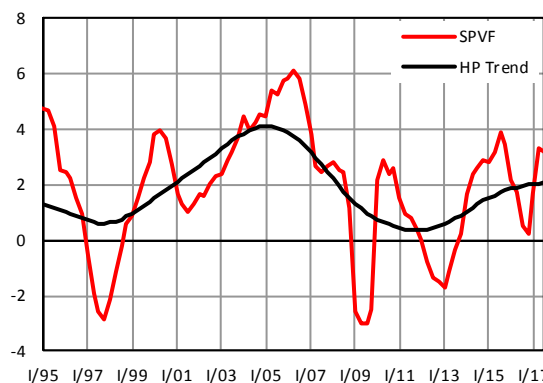
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

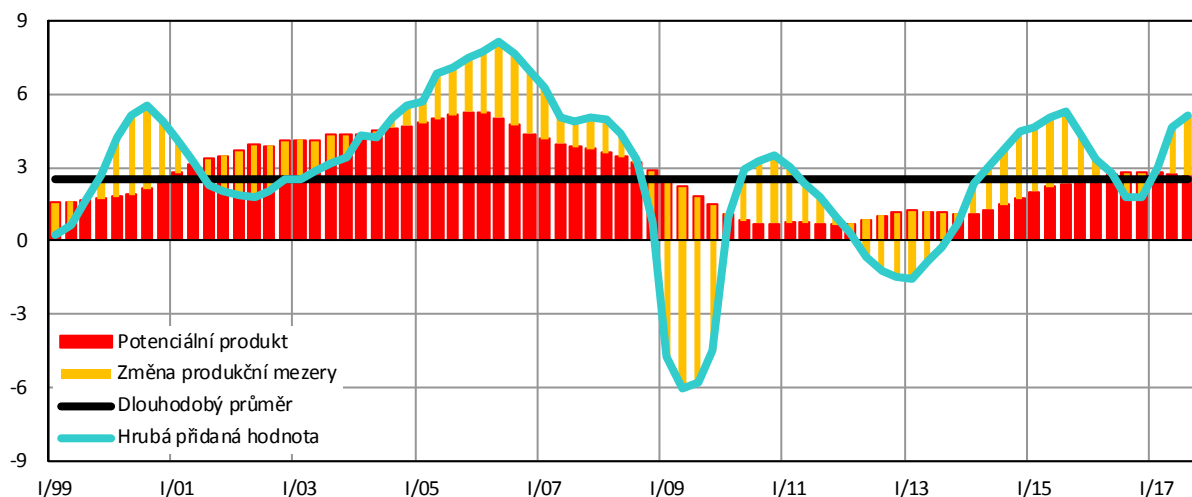
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.5: Rozklad růstu hrubé přidané hodnoty z hlediska ekonomického cyklu

meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

2.2 Konjunkturální indikátory

Indikátor důvěry v průmyslu ve 4. čtvrtletí 2017 vzrostl, což poukazuje na pravděpodobné udržení vysoké meziroční dynamiky hrubé přidané hodnoty v průmyslu.

Indikátor důvěry ve stavebnictví se ve 4. čtvrtletí 2017 opět významně zvýšil. To indikuje pokračující oživení hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví, jež bylo v roce 2016 silně ovlivněno nižším objemem investic z fondů EU. Zde však nelze pominout, že korelace mezi vývojem důvěry a hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví je velmi nízká, jak je ostatně patrné z grafu 2.2.2.

Důvěra v obchodě a službách ve 4. čtvrtletí 2017 poklesla, a poukazuje tak spíše na ustálení meziročního růstu hrubé přidané hodnoty v tomto odvětví.

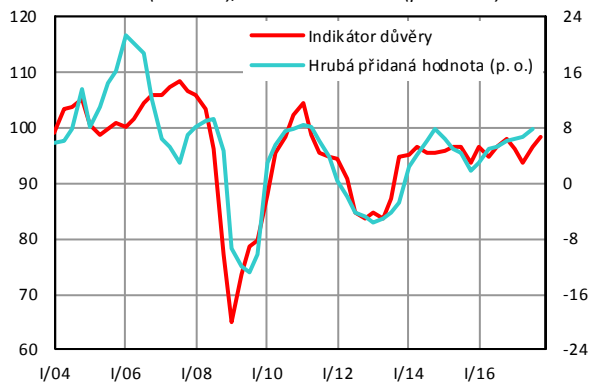
Indikátor důvěry spotřebitelů ve 4. čtvrtletí 2017 výrazně vzrostl, a dosáhl tak rekordní hodnoty, což signalizuje zvýšení růstové dynamiky spotřeby domácností v 1. polovině roku 2018. Tento závěr plyne ze skutečnosti, že vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů vykazuje před spotřebou domácností předstih 1–2 čtvrtletí.

Ve výsledku souhrnný indikátor důvěry, díky posílení většiny svých složek, pro 4. čtvrtletí 2017 signalizuje zrychlení meziročního růstu hrubé přidané hodnoty.

Kompozitní předstihový indikátor zachytil v průběhu roku 2017 směr vývoje produkční mezery. Pro 4. čtvrtletí 2017 je indikováno mírné otevírání kladné mezery výstupu s její stabilizací začátkem roku 2018.

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

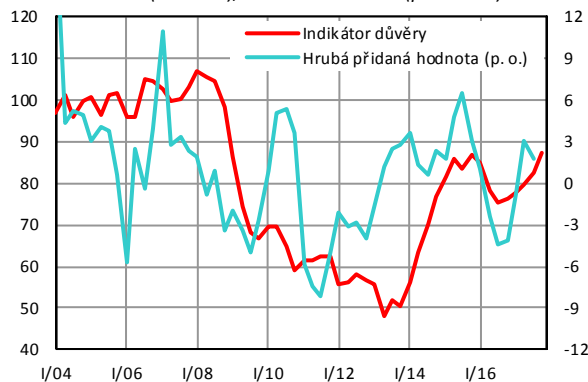
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

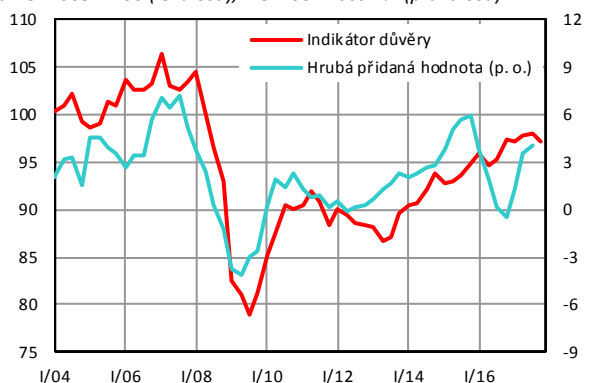
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

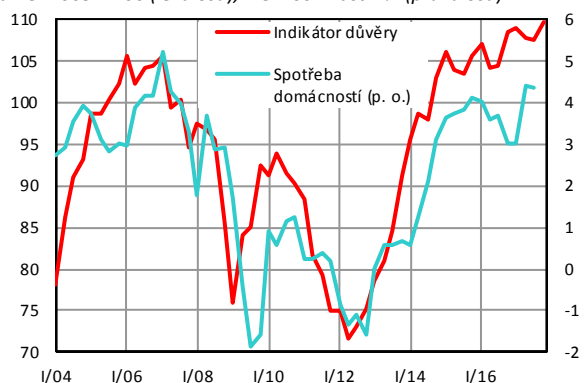
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Indikátor důvěry spotřebitelů a spotřeba domácností

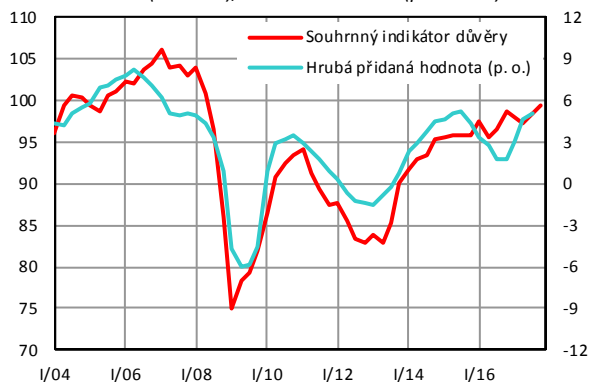
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.5: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

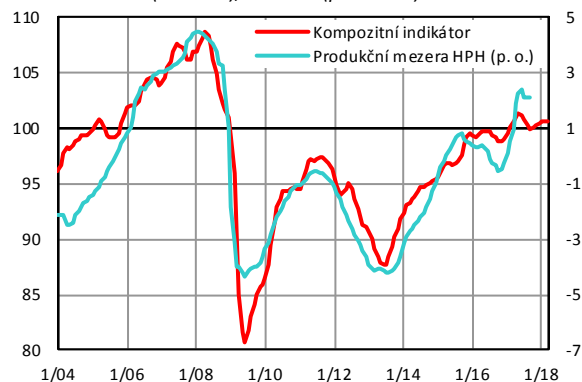
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.6: Kompozitní předstihový indikátor

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



Pozn.: Synchronizováno s produkční mezerou (specifikované na základě hrubé přidané hodnoty) podle Cobbovy-Douglasovy produkční funkce (viz kapitulu 2.1), rozloženo na měsíční bázi.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR

3.1 Ekonomický výkon

3.1.1 Vývoj HDP ve 3. čtvrtletí 2017

Výkon ekonomiky měřený reálným HDP ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostl o 4,7 % (*proti 4,5 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,5 % (*proti 0,3 %*). Mezičtvrtletní růst byl téměř výhradně tažen průmyslem – příspěvek ostatních odvětví, který v úhrnu dosáhl jen 0,1 p. b., byl vykompenzován záporným příspěvkem čistých daní z produktů.

Meziroční zvýšení HDP ve 3. čtvrtletí 2017 odráželo především rostoucí domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byly výdaje domácností na konečnou spotřebu a investiční aktivita firem, kladně však k němu při zvýšení tempa růstu vývozu i dovozu přispěla také bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami.

Zvýšení spotřeby domácností plynulo z nárůstu disponibilního důchodu při nebývale vysoké důvěře spotřebitelů. Výdaje domácností na konečnou spotřebu podpořil také meziroční pokles míry úspor. Nejdynamičtěji rostoucí složku spotřeby domácností představovaly výdaje na statky střednědobé a dlouhodobé spotřeby, což svědčí o optimismu domácností ohledně jejich budoucí ekonomické situace a vývoje hospodářství. K růstu celkové spotřeby domácností přispívaly také výdaje na služby a statky krátkodobé spotřeby, které jsou na hospodářské fluktuace méně citlivé. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 4,1 % (*proti 3,8 %*). Spotřeba vládních institucí vzrostla o 1,2 % (*proti 1,6 %*).

Růst tvorby hrubého fixního kapitálu se po poklesu v roce 2016 dále zrychlil na 6,3 % (*proti 8,0 %*). Významně k tomu přispěly investice do informačních a komunikačních technologií a ostatních strojů a zařízení, a dále do obydlí a dopravních prostředků. Vzrostly také investice do ostatních budov a staveb, které byly v roce 2016 zasaženy odezněním zvýšené investiční aktivity sektoru vládních institucí spolufinancované prostředky z fondů EU z předchozí finanční perspektivy. Růst investiční aktivity byl tažen výhradně pokračujícím posilováním soukromých investic (viz graf 3.1.7). Vzhledem ke kladnému meziročnímu příspěvku změny zásob vzrostla tvorba hrubého kapitálu více než investice do fixního kapitálu, a to o 7,4 % (*proti 8,6 %*).

Díky příznivějšímu vývoji exportních trhů a zlepšení exportní výkonnosti se meziroční růst vývozu zboží i služeb ve srovnání se stejným čtvrtletím roku 2016 zrychlil. Celkový vývoz se tak ve 3. čtvrtletí 2017 zvýšil o 6,3 % (*proti 5,9 %*). Dovoz zboží a služeb rostl o 6,2 % (*proti 6,5 %*). Silnější dynamika dovozu odrážela především zrychlení exportu a oživení dovozně náročné investiční aktivity.

Vyšší pokles vývozních cen oproti cenám dovozu způsobil zhoršení směnných relací o 0,8 % (*proti 0,7 %*). Ze zaha-

ničního obchodu plynoucí obchodní ztráta vedla k tomu, že reálný hrubý domácí důchod, který na rozdíl od HDP tento faktor zohledňuje, meziročně vzrostl o 4,1 % (*proti 4,0 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 4,8 % (*proti 4,6 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 8,5 % (*proti 7,3 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší o 5,5 % (*proti 3,8 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 6,3 % (*proti 5,6 %*).

3.1.2 Odhad HDP pro 4. čtvrtletí 2017

Odhadujeme, že reálný HDP ve 4. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostl o 5,1 % (*proti 4,7 %*) a mezičtvrtletně o 0,7 % (*proti 0,4 %*). Odhadované zvýšení mezičtvrtletní dynamiky HDP odráží data o vývoji ekonomiky ve 4. čtvrtletí, která byla dostupná k termínu uzávěrky predikce (produkce v průmyslu a ve stavebnictví, tržby v maloobchodě a ve službách, indikátory důvěry). Za celý rok 2017 se tak HDP zvýšil o 4,3 % (*proti 4,1 %*).

Domníváme se, že zvýšení HDP bylo dáno především růstem domácí poptávky. Soukromé výdaje na konečnou spotřebu mohly v důsledku rostoucího disponibilního důchodu, vysoké spotřebitelské důvěry a klesající míry úspor vzrůst o 4,4 % (*proti 4,1 %*), spotřeba vládních institucí pak o 1,9 % (*proti 1,5 %*). Tvorba hrubého kapitálu podle našeho odhadu vzrostla o 8,4 % (*proti 7,6 %*) výhradně vlivem růstu investic do fixního kapitálu.

Zahraniční obchod zřejmě vůči dynamice HDP působil pozitivně, a to především díky nezanedbatelnému růstu exportních trhů. Odhadujeme, že se vývoz zboží a služeb zvýšil o 5,9 % (*proti 6,1 %*) a dovoz v návaznosti na vývoj domácí poptávky a vývozu vzrostl o 6,0 % (*proti 6,1 %*).

3.1.3 Predikce HDP pro roky 2018 a 2019

V roce 2018 by měl být ekonomický růst tažen zejména domácí poptávkou v čele se silnými výdaji na konečnou spotřebu domácností a investiční aktivitou firem a vládních institucí. Růst HDP by měly posílit také spotřeba vládního sektoru a saldo zahraničního obchodu. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2018 vzroste o 3,4 % (*proti 3,3 %*) a v roce 2019 o 2,6 %.

Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu a klesající mírou úspor. V roce 2018 by se ve vývoji spotřeby domácností měla pozitivně promítnout řada diskrečních změn v sociální oblasti, dynamika spotřebitelských úvěrů a optimistická očekávání spotřebitelů (viz kapitolu 2.2). Spotřeba domácností by se tak letos mohla zvýšit o 3,7 % (*proti 3,5 %*) a v roce 2019 o 2,7 %.

Očekáváme, že spotřeba sektoru vládních institucí v roce 2018 vzroste o 1,8 % (*proti 1,7 %*) a v roce 2019 o 1,5 %.

Hlavním faktorem růstu spotřeby vládního sektoru v roce 2018 bude zvýšení naturálních sociálních dávek vycházející zejména ze zdravotně pojistných plánů a střednědobého výhledu zdravotních pojišťoven, dále pak nárůst výdajů na nákup zboží a služeb za přispění postupně nabíhajících běžných dotací z fondů EU. Růst zaměstnanosti v sektoru vládních institucí by měl hrát pouze marginální roli.

K růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2018 by měla přispět nejen soukromá investiční aktivita, ale i investice sektoru vládních institucí. Soukromé investice stimuluje růst hrubého provozního přebytku, ekonomické oživení v zahraničí, nízké úrokové míry a mírně nadprůměrné využití výrobních kapacit ve zpracovatelském průmyslu. Rovněž stále akutnější nedostatek zaměstnanců by mohl motivovat firmy k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Soukromé investice by naopak mohlo zbrzdit naplnění některých negativních rizik ve vnějším prostředí. V případě investic vládního sektoru pak pro oba roky počítáme se stabilním růstem investičních vý-

dajů financovaných z národních zdrojů. Investice by v letech 2018 a 2019 měly být podpořeny také postupným náběhem projektů spolufinancovaných fondy EU z finanční perspektivy 2014–2020. Tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2018 mohla vzrůst o 4,1 % (*beze změny*) a v roce 2019 o 3,4 %, a to při kladném příspěvku vládních a zejména soukromých investic.

Příspěvek změny zásob k růstu HDP by měl být v letech 2018 a 2019 nulový. Pro rok 2018 tak počítáme s růstem celkové tvorby hrubého kapitálu o 4,1 % (*proti 3,8 %*), v roce 2019 by se měl její růst zpomalit na 3,5 %.

Očekáváme, že se vývoz zboží a služeb v roce 2018 zvýší o 5,4 % (*proti 5,7 %*) a v roce 2019 o 5,0 %. Dynamika vývozu zboží a služeb odráží především předpokládaný růst exportních trhů (viz kapitulu 3.4), v menší míře také zvýšení exportní výkonnosti. Na straně dovozu zboží a služeb očekáváme vliv růstu vývozu a hrubých domácích výdajů, a v jejich rámci zejména dovozně náročné investiční poptávky. Dovoz tak letos pravděpodobně vzroste o 5,6 % (*proti 5,7 %*) a v roce 2019 o 5,4 %.

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

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2010</i>	4 001	3 981	4 089	4 307	4 418	4 608	4 763	4 885	5 002	5 113
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,3	3,4	2,6	2,4	2,2
	<i>růst v % ¹⁾</i>	-0,7	-0,5	2,7	5,4	2,5	4,5	3,4	2,5	2,4	2,1
Výdaje domácností na spotřebu ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	1 921	1 931	1 966	2 038	2 112	2 197	2 278	2 340	2 393	2 440
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,5	1,8	3,7	3,6	4,0	3,7	2,7	2,2	2,0
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	783	803	812	827	844	860	875	888	901	915
	<i>růst v %</i>	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,0	1,9	1,8	1,5	1,5	1,5
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	1 051	997	1 083	1 223	1 195	1 242	1 293	1 338	1 379	1 415
	<i>růst v %</i>	-3,9	-5,1	8,6	13,0	-2,3	4,0	4,1	3,5	3,1	2,6
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	1 042	1 016	1 056	1 164	1 137	1 200	1 250	1 293	1 332	1 369
	<i>růst v %</i>	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-2,3	5,6	4,1	3,4	3,0	2,8
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	9	-19	26	59	58	42	44	45	47	46
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 978	2 984	3 242	3 437	3 593	3 808	4 011	4 211	4 406	4 601
	<i>růst v %</i>	4,3	0,2	8,7	6,0	4,5	6,0	5,4	5,0	4,6	4,4
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	2 732	2 734	3 008	3 212	3 320	3 494	3 689	3 887	4 071	4 251
	<i>růst v %</i>	2,7	0,1	10,1	6,8	3,4	5,2	5,6	5,4	4,7	4,4
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	3 756	3 733	3 860	4 087	4 150	4 298	4 444	4 563	4 669	4 766
	<i>růst v %</i>	-2,1	-0,6	3,4	5,9	1,5	3,6	3,4	2,7	2,3	2,1
Metodická diskrepance ³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	-1	-1	-4	-7	-5	-6	-6	-5	-6	-7
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	3 942	3 956	4 112	4 344	4 493	4 645	4 796	4 919	5 040	5 154
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,4	3,9	5,6	3,4	3,4	3,2	2,6	2,5	2,3
Příspěvky k růstu HDP ⁴⁾											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	-2,1	-0,6	3,2	5,5	1,4	3,3	3,2	2,5	2,2	1,9
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	-1,0	0,8	1,1	2,2	2,1	2,3	2,1	1,6	1,4	1,2
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	-0,6	0,3	0,9	1,8	1,7	1,9	1,7	1,3	1,1	0,9
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	-1,1	-1,3	2,1	3,4	-0,6	1,0	1,1	0,9	0,8	0,7
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	-0,8	-0,6	1,0	2,6	-0,6	1,4	1,0	0,9	0,8	0,7
Změna zásob	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,2	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	1,4	0,1	-0,1	-1,1	0,8	0,9	0,1	-0,1	0,1	0,2
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,1	0,0	-0,4	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	3 624	3 606	3 729	3 905	4 004	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,5	3,4	4,7	2,5	.	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	376	375	363	402	415	.	.	.	.	.

¹⁾ Z dat očištěných o vliv nestejného počtu pracovních dní.

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

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

⁴⁾ Výpočet na základě cen a struktury předchozího roku, kde jsou příspěvky beze zbytku sčitatelné.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní
zřetěžené objemy, referenční rok 2010

		2017				2018			
		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>	1 073	1 165	1 172	1 198	1 116	1 202	1 207	1 239
	<i>růst v %</i>	4,0	3,4	4,7	5,1	3,9	3,2	3,0	3,4
	<i>růst v % ¹⁾</i>	3,0	4,7	5,0	5,3	4,6	2,9	3,1	3,0
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	1,5	2,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,6	0,6
Výdaje domácností na spotřebu ²⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	520	548	556	573	540	569	576	593
	<i>růst v %</i>	3,7	3,9	4,1	4,4	3,9	3,9	3,5	3,4
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2010</i>	201	210	208	240	204	214	212	245
	<i>růst v %</i>	2,8	1,8	1,2	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2010</i>	247	314	352	329	267	319	360	348
	<i>růst v %</i>	-2,2	0,9	7,4	8,5	7,9	1,5	2,1	5,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	261	286	309	344	277	297	318	358
	<i>růst v %</i>	2,4	4,7	6,3	8,2	6,2	3,5	2,9	4,1
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2010</i>	-13	28	43	-15	-10	22	41	-10
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	955	974	907	972	985	1 035	959	1 033
	<i>růst v %</i>	7,4	4,4	6,3	5,9	3,1	6,4	5,7	6,3
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2010</i>	849	879	850	915	879	934	897	980
	<i>růst v %</i>	5,3	3,4	6,2	6,0	3,5	6,2	5,5	7,1
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2010</i>	968	1 072	1 116	1 142	1 011	1 102	1 146	1 185
	<i>růst v %</i>	2,0	2,5	4,5	5,0	4,5	2,8	2,7	3,8
Metodická diskrepance ³⁾	<i>mld. Kč 2010</i>	0	-2	-3	-1	-2	-2	-2	0
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2010</i>	1 079	1 172	1 186	1 209	1 121	1 207	1 219	1 249
	<i>růst v %</i>	2,3	2,0	4,1	5,1	3,9	3,0	2,8	3,3
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2010</i>	980	1 056	1 060	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,1	3,2	4,7	.	.	.	.	.
	<i>růst v % ¹⁾</i>	3,0	4,6	5,1	.	.	.	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	1,6	2,3	0,6	.	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2010</i>	94	109	112	.	.	.	.	.

¹⁾ Z dat očištěných o sezónní a kalendářní vlivy.

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

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							Odhad	Predikce	Predikce	Výchled	Výchled
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	5 042	5 304	5 530	5 754	5 985
	růst v %	0,6	0,9	5,3	6,5	3,9	5,6	5,2	4,3	4,0	4,0
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	mld. Kč	1 998	2 025	2 074	2 152	2 242	2 388	2 539	2 663	2 772	2 876
	růst v %	1,0	1,4	2,4	3,8	4,2	6,5	6,3	4,9	4,1	3,8
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	804	826	849	883	917	965	1 012	1 047	1 084	1 122
	růst v %	-1,1	2,7	2,8	4,0	3,9	5,2	4,9	3,5	3,5	3,5
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	1 063	1 011	1 116	1 285	1 257	1 327	1 395	1 458	1 518	1 579
	růst v %	-2,2	-4,9	10,4	15,1	-2,1	5,6	5,1	4,5	4,1	4,0
Fixní kapitál	mld. Kč	1 052	1 027	1 084	1 216	1 192	1 276	1 345	1 406	1 466	1 529
	růst v %	-1,4	-2,4	5,5	12,2	-2,0	7,1	5,4	4,6	4,2	4,3
Změna zásob a cenností	mld. Kč	11	-16	32	68	66	51	51	52	53	50
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	195	236	275	276	357	362	357	362	380	408
Vývoz zboží a služeb	mld. Kč	3 092	3 150	3 561	3 725	3 797	3 991	4 107	4 318	4 531	4 756
	růst v %	7,5	1,9	13,0	4,6	1,9	5,1	2,9	5,1	4,9	5,0
Dovoz zboží a služeb	mld. Kč	2 897	2 914	3 286	3 449	3 439	3 629	3 750	3 956	4 151	4 348
	růst v %	6,5	0,6	12,8	5,0	-0,3	5,5	3,3	5,5	4,9	4,8
Hrubý národní důchod ²⁾	mld. Kč	3 808	3 854	4 022	4 285	4 468	4 744	4 994	5 210	5 424	5 645
	růst v %	2,1	1,2	4,4	6,5	4,3	6,2	5,3	4,3	4,1	4,1
Saldo prvotních důchodů ³⁾	mld. Kč	-252	-245	-292	-310	-305	-298	-310	-320	-330	-340

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

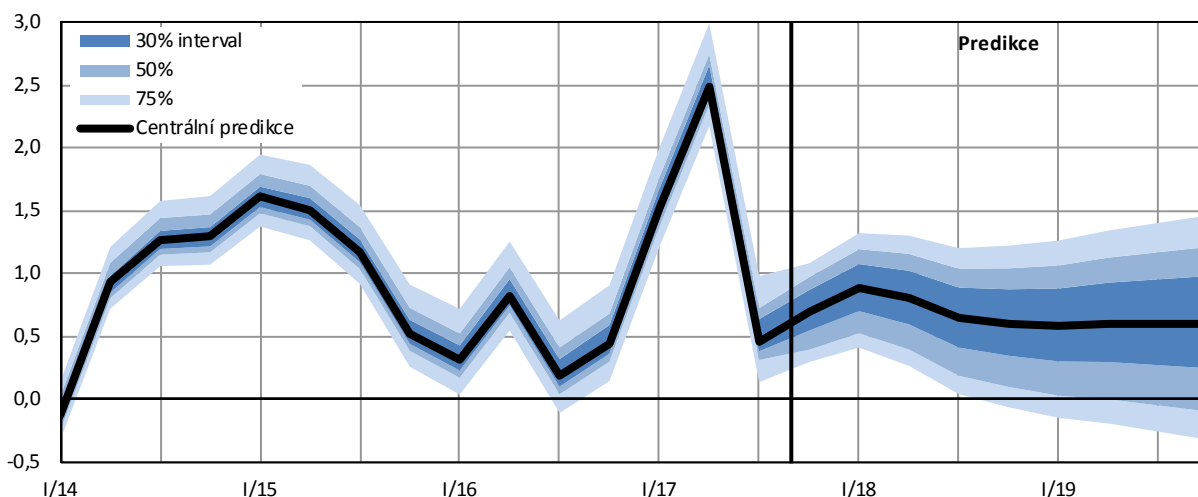
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Předb.	Předb.	Předb.	Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	1 160	1 267	1 286	1 329	1 225	1 330	1 350	1 399
	růst v %	4,6	4,4	6,3	7,1	5,6	4,9	5,0	5,3
Výdaje domácností na spotřebu ¹⁾	mld. Kč	560	592	607	628	596	632	645	665
	růst v %	6,2	6,1	6,7	7,1	6,4	6,8	6,3	5,9
Výdaje vládních inst. na spotřebu	mld. Kč	217	233	233	282	228	246	245	293
	růst v %	5,4	5,2	4,7	5,4	5,4	5,4	5,1	4,0
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	264	336	376	351	288	344	387	377
	růst v %	-0,9	3,1	9,1	9,6	8,9	2,3	3,0	7,3
Fixní kapitál	mld. Kč	278	305	329	365	298	319	343	386
	růst v %	4,2	6,6	7,8	9,3	7,1	4,6	4,2	5,7
Změna zásob a cenností	mld. Kč	-14	31	47	-14	-10	25	45	-9
Saldo zahraničního obchodu	mld. Kč	118	105	71	67	112	108	74	63
Vývoz zboží a služeb	mld. Kč	1 022	1 029	940	1 000	1 008	1 057	980	1 062
	růst v %	8,9	4,7	4,2	2,8	-1,3	2,7	4,3	6,2
Dovoz zboží a služeb	mld. Kč	904	923	869	933	896	949	907	998
	růst v %	9,0	5,5	5,0	2,8	-0,9	2,8	4,3	7,0

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.1: Hrubý domácí produkt (reálný)

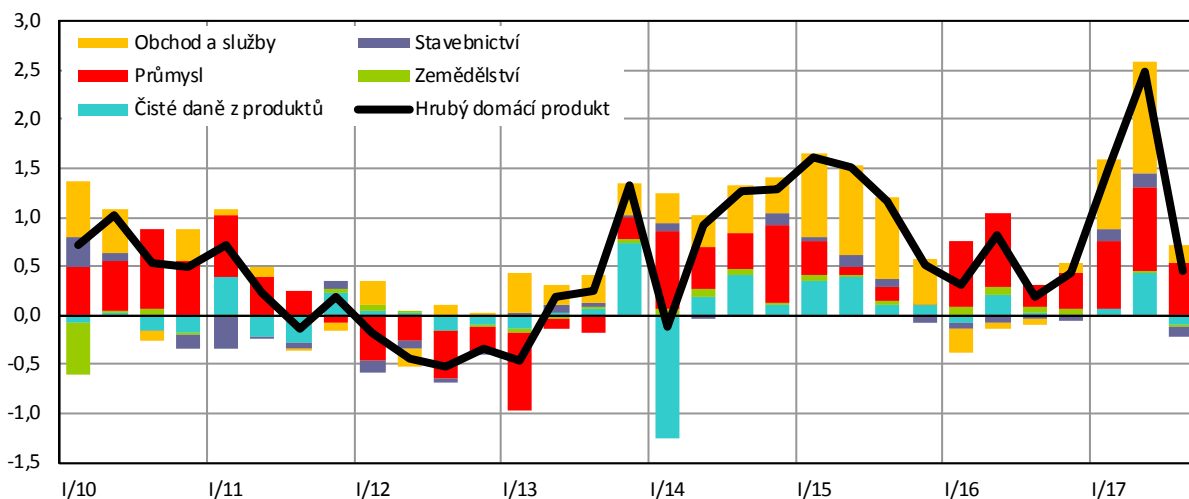
sezónně očištěno, mezičtvrtletní růst v %, rozložení pravděpodobností za minulost je dáno skutečným rozložením revizí, rozložení za budoucnost je dáno výsledky predikcí MF ČR



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Zdroje hrubého domácího produktu

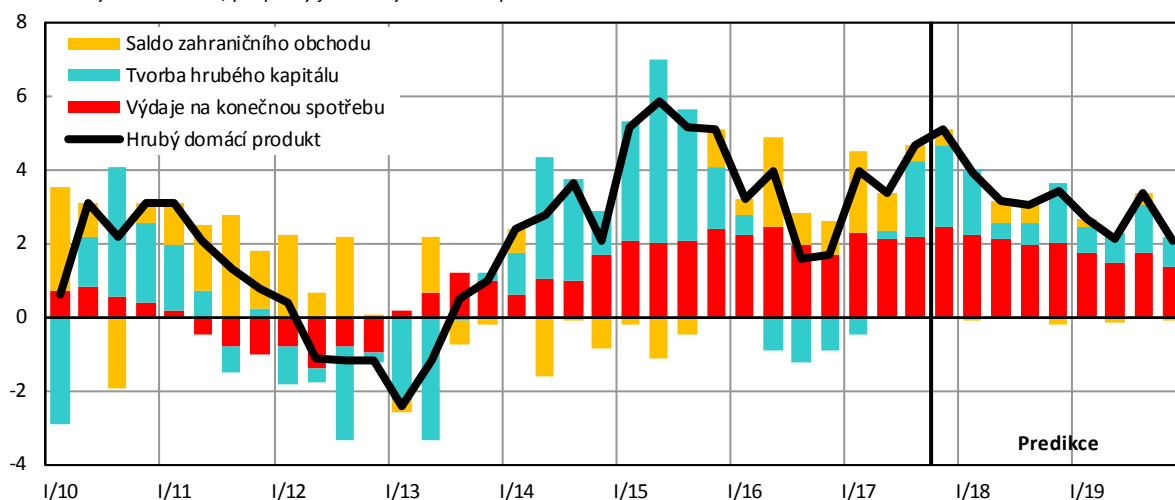
mezičtvrtletní reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.3: Výdaje na hrubý domácí produkt

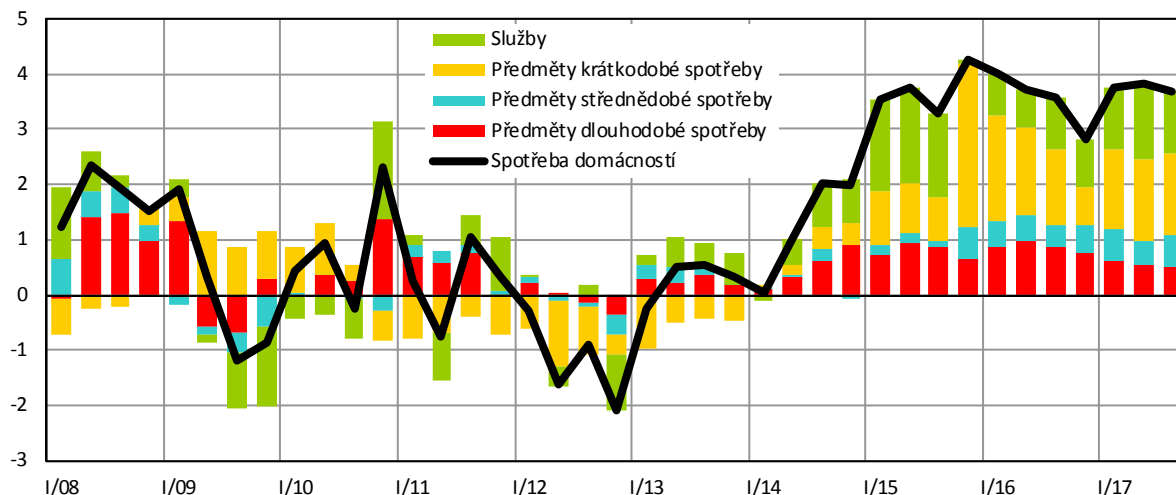
meziroční reálný růst HDP v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.4: Spotřeba domácností

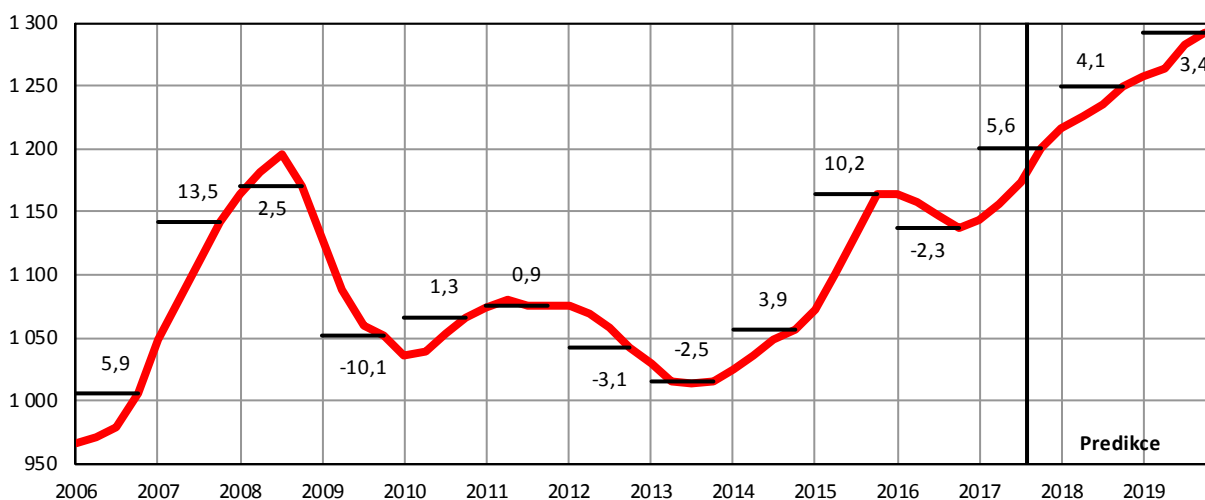
spotřeba domácností v domácím pojetí, meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Tvorba hrubého fixního kapitálu

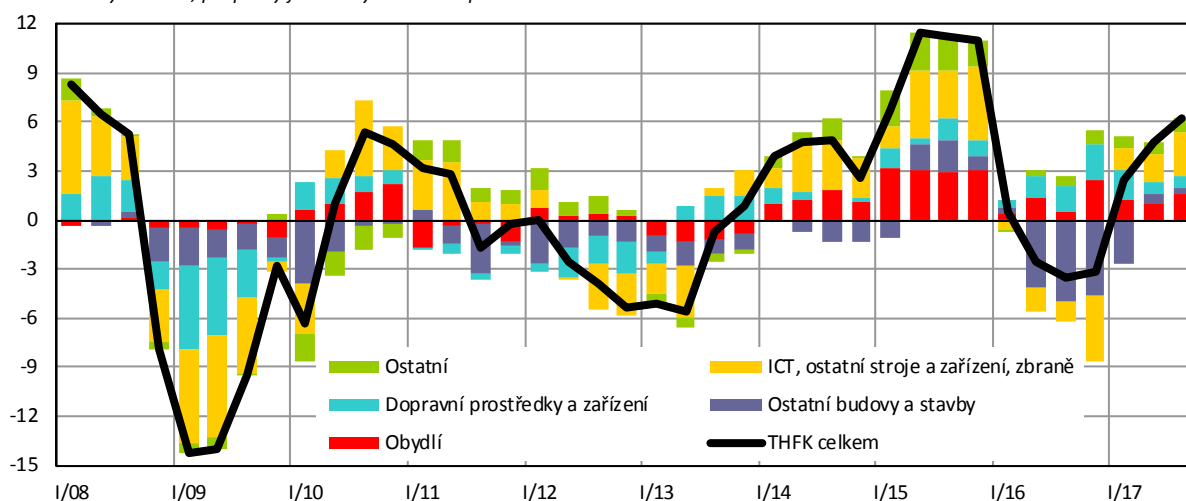
roční klouzavé úhrny, mld. Kč s. c. roku 2010, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.6: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu

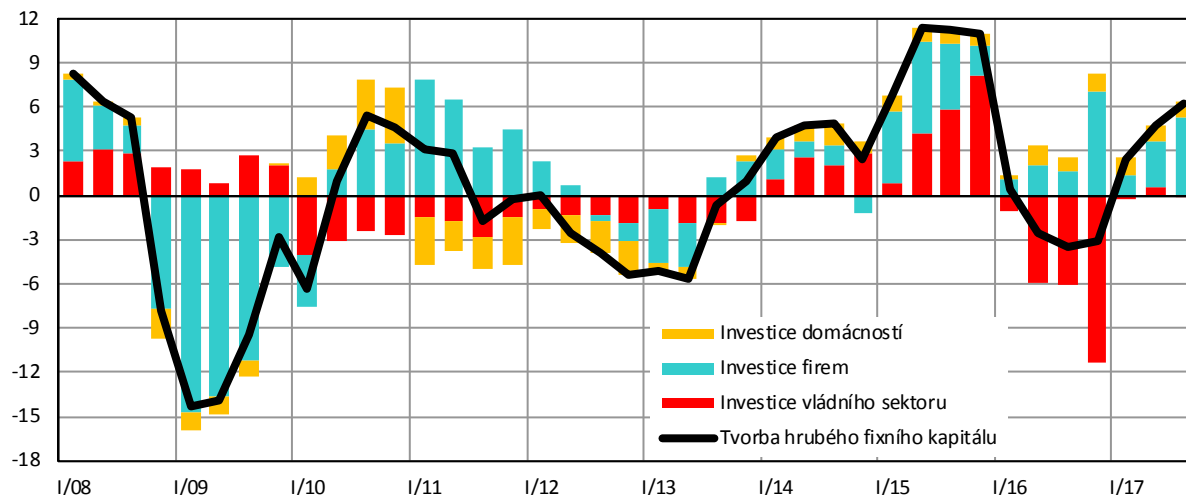
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Sektorové členění tvorby hrubého fixního kapitálu

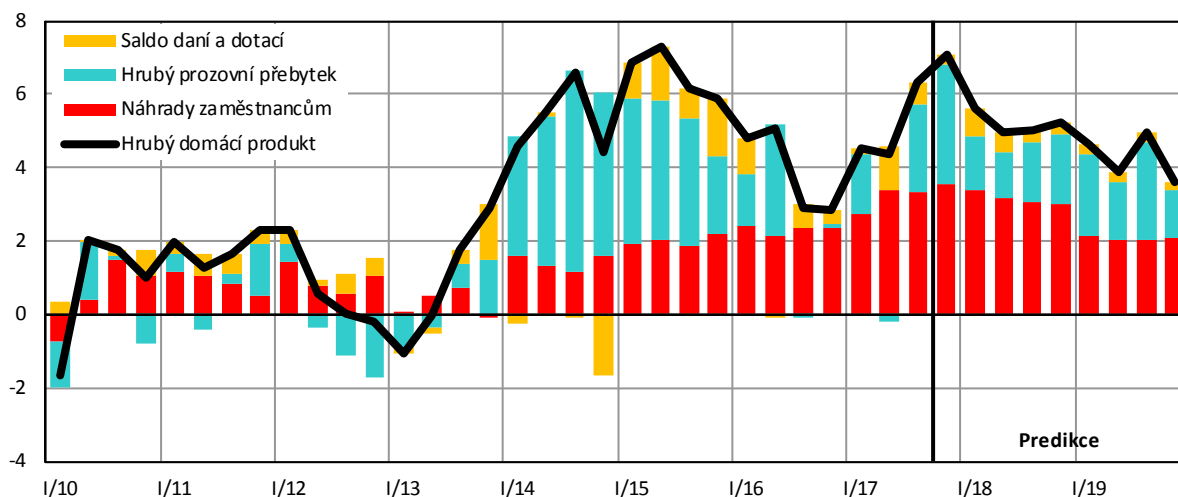
meziroční reálný růst v %, příspěvky jednotlivých sektorů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.8: Nominální hrubý domácí produkt

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



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
HDP	<i>mld. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	5 042	5 304	5 530	5 754	5 985
	<i>růst v %</i>	0,6	0,9	5,3	6,5	3,9	5,6	5,2	4,3	4,0	4,0
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	385	402	381	434	455	482	506	520	535	550
	<i>% HDP</i>	9,5	9,8	8,8	9,4	9,5	9,6	9,5	9,4	9,3	9,2
	<i>růst v %</i>	4,4	4,2	-5,1	13,8	4,7	6,1	5,0	2,7	2,8	2,8
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	508	528	518	571	601	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	4,1	3,9	-1,8	10,1	5,4	.	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	123	126	137	137	147	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,0	2,7	8,5	-0,1	7,5	.	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	1 665	1 676	1 735	1 821	1 929	2 085	2 244	2 354	2 460	2 568
<i>(domácí koncept)</i>	<i>% HDP</i>	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,3	42,3	42,6	42,8	42,9
	<i>růst v %</i>	2,4	0,7	3,5	5,0	5,9	8,1	7,6	4,9	4,5	4,4
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 269	1 275	1 321	1 384	1 464	1 580	1 701	1 785	1 865	1 947
	<i>růst v %</i>	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	7,9	7,7	4,9	4,5	4,4
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	396	402	414	437	464	504	543	569	595	621
	<i>růst v %</i>	1,6	1,4	3,1	5,5	6,3	8,6	7,6	4,9	4,5	4,4
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	2 010	2 020	2 198	2 341	2 390	2 475	2 553	2 656	2 759	2 867
	<i>% HDP</i>	49,5	49,3	50,9	50,9	50,1	49,1	48,1	48,0	48,0	47,9
	<i>růst v %</i>	-1,4	0,5	8,8	6,5	2,1	3,6	3,2	4,0	3,9	3,9
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	880	906	939	969	995	1 035	1 087	1 143	1 196	1 248
	<i>růst v %</i>	1,8	3,0	3,6	3,2	2,7	4,0	5,0	5,2	4,6	4,4
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 130	1 114	1 259	1 372	1 395	1 440	1 466	1 513	1 563	1 619
	<i>růst v %</i>	-3,8	-1,4	13,0	9,0	1,7	3,2	1,9	3,2	3,3	3,6

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 160	1 267	1 286	1 329	1 225	1 330	1 350	1 399
	<i>růst v %</i>	4,6	4,4	6,3	7,1	5,6	4,9	5,0	5,3
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	103	127	133	119	111	134	137	123
	<i>růst v %</i>	2,0	13,2	5,5	3,3	8,5	5,4	2,9	3,7
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	492	518	517	558	531	558	557	598
<i>(domácí koncept)</i>	<i>růst v %</i>	6,6	8,6	8,5	8,6	8,0	7,8	7,6	7,2
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	373	391	393	424	402	422	423	455
	<i>růst v %</i>	6,8	8,3	8,2	8,3	8,0	7,8	7,6	7,2
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	119	127	125	134	129	136	134	143
	<i>růst v %</i>	5,8	9,7	9,5	9,5	8,0	7,8	7,5	7,2
Hrubý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	565	622	635	652	582	637	656	677
	<i>růst v %</i>	3,3	-0,4	4,8	6,6	3,0	2,5	3,3	3,9

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.2 Ceny

3.2.1 Spotřebitelské ceny

Průměrná míra inflace v roce 2017 dosáhla 2,5 % (*proti 2,4 %*), a byla tak nejvyšší za posledních pět let. Na inflaci se podílely především domácí faktory, a to jak nabídkové, tak poptávkové. Velmi nízká nezaměstnanost spojená s rekordně vysokým počtem volných pracovních míst vyústila v rychlý růst mezd, jenž se promítl do značného nárůstu jednotkových nákladů práce. Ten pak společně s rostoucí cenou ropy vytvářel nabídkovou inflaci. Poptávková inflace plynula z rostoucí spotřeby domácností v prostředí již zřetelně kladné produkční mezery. Z hlediska oddílů spotřebního koše byl klíčový růst cen v oddílu potravin a nealkoholické nápoje, jehož příspěvek k průměrné míře inflace činil 0,9 p. b. Jediným podstatnějším faktorem tlumícím inflaci zejména v 2. polovině roku bylo posílení koruny po ukončení kurzového závazku ČNB (viz kapitolu 1.3). V rámci EU patřila ČR v roce 2017 k zemím s vyšší inflací.

Meziroční inflace, která se v průběhu téměř celého roku 2017 nacházela v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle ČNB, v prosinci dosáhla 2,4 % (*proti 2,3 %*). Příspěvek administrativních opatření k prosincové meziroční inflaci byl zanedbatelný (0,1 p. b.). Regulované ceny téměř stagnovaly a cenové dopady změn nepřímých daní byly též nevýznamné. Mezi oddíly spotřebního koše se podobně jako v průběhu celého roku i v prosincové meziroční inflaci nejvíce projevil příspěvek potravin a nealkoholických nápojů (1,0 p. b.).

Východiska aktuální makroekonomické predikce se v některých oblastech určujících cenový vývoj podstatněji odlišují od východisek listopadové predikce. Jedná se zejména o předpokládanou vyšší cenu ropy Brent (viz kapitolu 1.1.4), silnější kurz koruny vůči americkému dolaru a v menší míře i o předpoklad silnější koruny vůči euru (viz kapitolu 1.3.3). Tyto faktory se však do značné míry kompenzují a v souhrnu tedy vedou jen k velmi malé změně predikce inflace v letech 2018 a 2019.

V roce 2018 lze počítat s téměř stejnou inflací jako v předchozím roce. I efekty nabídkových a poptávkových faktorů by měly být podobné.

Administrativní opatření pravděpodobně ovlivní inflaci v roce 2018 jen mírně. Mělo by dojít k oživení růstu regulovaných cen, kde bude nejpodstatnější pravděpodobně dopad zvýšení ceny elektrické energie (0,1 p. b.). Dopady změn nepřímých daní by měly být velmi malé (do 0,1 p. b.).

I přes předpokládané citelné posílení české koruny vůči euru o 3,7 %, které by mělo být největší od roku 2010, se

meziroční inflace pravděpodobně v průběhu celého roku 2018 udrží v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. To bude dáno meziročně vyšší cenou ropy, pokračujícím silným růstem jednotkových nákladů práce i domácí poptávkou v prostředí kladné produkční mezery.

Průměrná míra inflace by v roce 2018 měla dosáhnout 2,6 % (*proti 2,4 %*) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 2,4 % (*proti 2,3 %*).

V roce 2019 by se mělo zmírnit proinflační působení hned několika faktorů. Zpomalí by měl růst jednotkových nákladů práce i domácí poptávky, cena ropy by měla dokonce slabě klesnout. Produkční mezera nicméně bude nejspíše setrvávat ve zřetelně kladných hodnotách. Slabě protiinflačně by mělo působit další posilování české koruny. V souladu s uvedeným očekáváme v roce 2019 zpomalení průměrné míry inflace na 2,1 % a prosincového meziročního růstu spotřebitelských cen na 1,9 %.

3.2.2 Deflátoři

Ve 3. čtvrtletí 2017 se deflátor HDP zvýšil o 1,6 % (*proti 1,1 %*), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 2,4 % (*proti 1,8 %*) a zhoršení směnných relací o 0,8 % (*proti 0,7 %*). Růst deflátoru spotřeby domácností se podařilo odhadnout přesně a odchylka na dynamice deflátoru tvorby hrubého fixního kapitálu nebyla příliš významná. Predikci naopak výrazně předčil růst deflátoru spotřeby vládních institucí. Mírně vyšší než očekávaný pokles cen v zahraničním obchodě byl zaznamenán u vývozu i dovozu, proto je odchylka na směnných relacích minimální.

Odhadujeme, že v roce 2017 deflátor HDP vzrostl o 1,3 % (*proti 1,1 %*). V roce 2018 by se měl jeho růst zrychlit na 1,8 % (*proti 2,1 %*), a to téměř výhradně vlivem nižšího poklesu směnných relací než v roce 2017. V roce 2019 by pak mělo dojít k nepatrnému snížení růstu deflátoru HDP na 1,7 %, přičemž se změny v dynamice deflátoru hrubých domácích výdajů a směnných relací vzájemně téměř vykompenzují. Situaci přehledně zachycuje graf 3.2.6.

Růst deflátoru hrubých domácích výdajů by se z odhadovaných 2,3 % v roce 2017 (*proti 2,1 %*) mohl letos nepatrně zpomalit na 2,2 % (*proti 2,4 %*). Očekáváme přitom, že i změny v dynamice deflátorů jednotlivých složek hrubých domácích výdajů budou malé (viz graf 3.2.4). V roce 2019 by se mohl růst deflátoru hrubých domácích výdajů snížit na 1,8 % v důsledku snížení spotřebitelské inflace a zpomalení růstu platů v sektoru vládních institucí.

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
								Odhad	Predikce	Predikce	Výhled
Spotřebitelské ceny											
Průměr roku	<i>průměr 2005=100</i>	121,0	122,7	123,2	123,6	124,4	127,4	130,7	133,4	135,9	138,3
Průměrná míra inflace	<i>růst v %</i>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,6	2,1	1,8	1,8
Prosinec	<i>průměr 2005=100</i>	121,1	122,8	122,9	123,0	125,4	128,3	131,4	133,8	136,2	138,6
	<i>růst v %</i>	2,4	1,4	0,1	0,1	2,0	2,4	2,4	1,9	1,8	1,8
Z toho příspěvek:											
Administrativních opatření ¹⁾	<i>p. b.</i>	2,2	1,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	0,2	0,4	0,3	0,0	2,0	2,3	2,1	1,6	1,5	1,5
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2005=100</i>	120,3	121,9	122,4	122,8	123,6	126,6	129,8	132,5	134,9	137,2
	<i>růst v %</i>	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	2,5	2,1	1,8	1,7
Nabídkové ceny bytů											
ČR	<i>průměr 2010=100</i>	96,1	97,2	100,7	106,9	117,6	130,7	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	1,1	1,1	3,6	6,2	10,0	11,1	.	.	.	.
ČR bez Prahy	<i>průměr 2010=100</i>	92,5	91,3	93,0	97,7	107,1	112,1	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-4,2	-1,3	1,9	5,1	9,6	4,7	.	.	.	.
Praha	<i>průměr 2010=100</i>	99,6	103,1	108,5	116,1	128,2	149,2	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	6,4	3,5	5,2	7,0	10,4	16,4	.	.	.	.
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2010=100</i>	101,5	102,9	105,5	106,7	108,0	109,4	111,3	113,2	115,0	117,0
	<i>růst v %</i>	1,5	1,4	2,5	1,2	1,2	1,3	1,8	1,7	1,6	1,8
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2010=100</i>	102,9	103,5	104,6	105,7	106,4	108,9	111,3	113,3	115,1	117,0
	<i>růst v %</i>	1,8	0,5	1,1	1,0	0,7	2,3	2,2	1,8	1,6	1,7
Spotřeba domácností ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	104,0	104,9	105,5	105,6	106,1	108,7	111,4	113,8	115,8	117,9
	<i>růst v %</i>	2,2	0,8	0,6	0,1	0,5	2,4	2,5	2,1	1,8	1,8
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2010=100</i>	102,7	102,8	104,6	106,7	108,7	112,2	115,7	118,0	120,3	122,7
	<i>růst v %</i>	0,9	0,2	1,7	2,0	1,8	3,2	3,1	2,0	2,0	2,0
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2010=100</i>	100,9	101,1	102,7	104,5	104,8	106,4	107,6	108,8	110,1	111,6
	<i>růst v %</i>	1,7	0,1	1,6	1,8	0,3	1,5	1,2	1,1	1,2	1,4
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	103,8	105,6	109,8	108,4	105,7	104,8	102,4	102,5	102,8	103,4
	<i>růst v %</i>	3,1	1,7	4,0	-1,3	-2,5	-0,8	-2,3	0,1	0,3	0,5
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2010=100</i>	106,1	106,6	109,2	107,4	103,6	103,9	101,6	101,8	102,0	102,3
	<i>růst v %</i>	3,7	0,5	2,5	-1,7	-3,5	0,3	-2,2	0,1	0,2	0,3
Směnné relace	<i>průměr 2010=100</i>	97,9	99,0	100,5	100,9	102,0	100,9	100,7	100,8	100,9	101,1
	<i>růst v %</i>	-0,6	1,2	1,5	0,4	1,1	-1,1	-0,2	0,0	0,1	0,2

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

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní

		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	průměr 2005=100	126,7	127,1	127,6	128,3	129,7	130,6	131,1	131,4
	růst v %	2,4	2,2	2,5	2,6	2,4	2,7	2,7	2,4
Z toho příspěvek:									
Administrativních opatření ¹⁾	p. b.	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,2
Tržního růstu	p. b.	2,6	2,4	2,6	2,7	2,2	2,5	2,5	2,1
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	průměr 2005=100	125,9	126,3	126,7	127,3	128,8	129,8	130,2	130,3
	růst v %	2,5	2,3	2,4	2,5	2,3	2,7	2,7	2,4
Nabídkové ceny bytů									
ČR	průměr 2010=100	124,2	127,6	133,7	137,1	.	.	.	.
	růst v %	9,5	9,5	12,5	12,5	.	.	.	.
ČR bez Prahy	průměr 2010=100	108,3	109,9	114,6	115,4	.	.	.	.
	růst v %	4,6	3,6	5,7	4,7	.	.	.	.
Praha	průměr 2010=100	140,0	145,3	152,8	158,8	.	.	.	.
	růst v %	13,6	14,6	18,3	18,8	.	.	.	.
Deflátoři									
HDP	průměr 2010=100	108,0	108,8	109,8	110,9	109,8	110,7	111,9	112,9
	růst v %	0,5	1,0	1,6	1,9	1,6	1,7	1,9	1,8
Hrubé domácí výdaje	průměr 2010=100	107,6	108,4	108,9	110,5	110,0	110,9	111,4	112,6
	růst v %	2,1	2,4	2,4	2,3	2,2	2,3	2,3	2,0
Spotřeba domácností ²⁾	průměr 2010=100	107,8	108,1	109,1	109,6	110,4	111,1	112,0	112,2
	růst v %	2,4	2,2	2,4	2,5	2,4	2,7	2,7	2,4
Spotřeba vládních institucí	průměr 2010=100	107,9	110,9	111,7	117,4	111,7	114,9	115,4	119,9
	růst v %	2,6	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,3	2,1
Tvorba fixního kapitálu	průměr 2010=100	106,6	106,5	106,3	106,1	107,5	107,6	107,7	107,7
	růst v %	1,7	1,8	1,4	1,1	0,8	1,0	1,3	1,5
Vývoz zboží a služeb	průměr 2010=100	107,0	105,6	103,6	102,9	102,4	102,0	102,3	102,8
	růst v %	1,4	0,3	-1,9	-3,0	-4,3	-3,4	-1,3	-0,1
Dovoz zboží a služeb	průměr 2010=100	106,5	105,0	102,3	102,0	102,0	101,6	101,1	101,9
	růst v %	3,5	2,0	-1,1	-3,0	-4,2	-3,2	-1,1	0,0
Směnné relace	průměr 2010=100	100,5	100,6	101,3	101,0	100,4	100,4	101,2	100,9
	růst v %	-2,0	-1,7	-0,8	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1

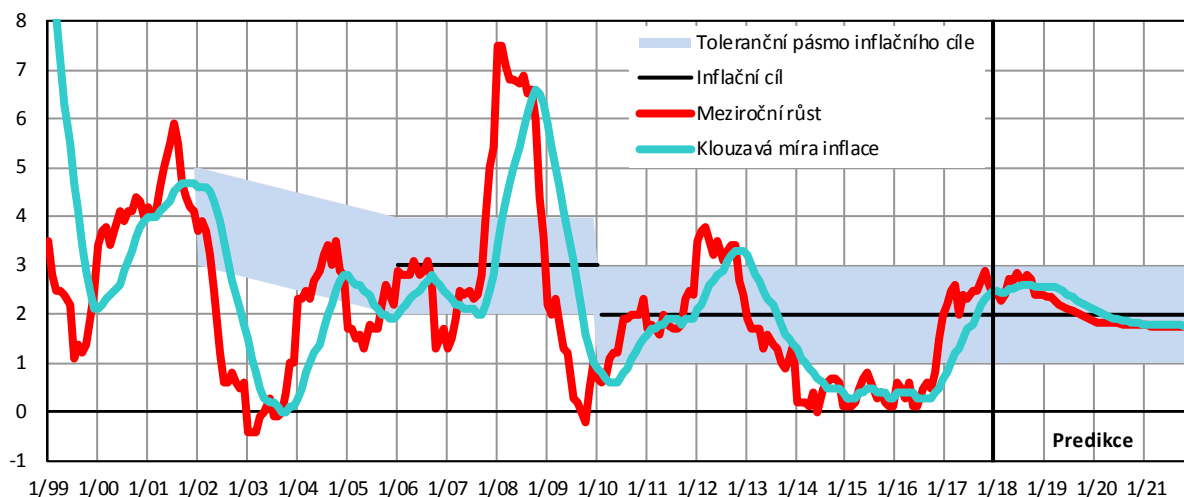
¹⁾ Změna regulovaných cen (dle výkaznictví ČSÚ) a nepřímých daní.

²⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

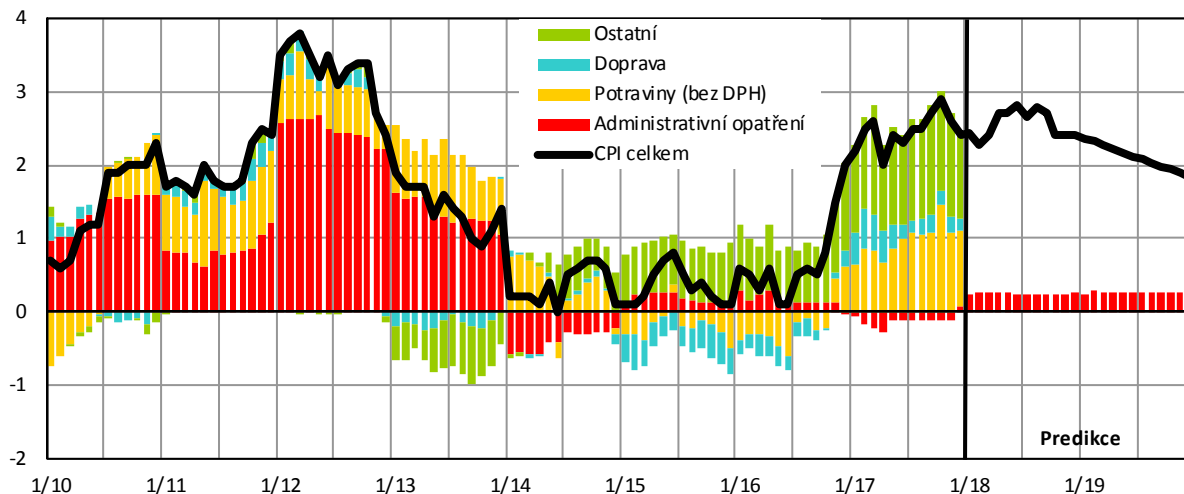


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech

meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v procentních bodech

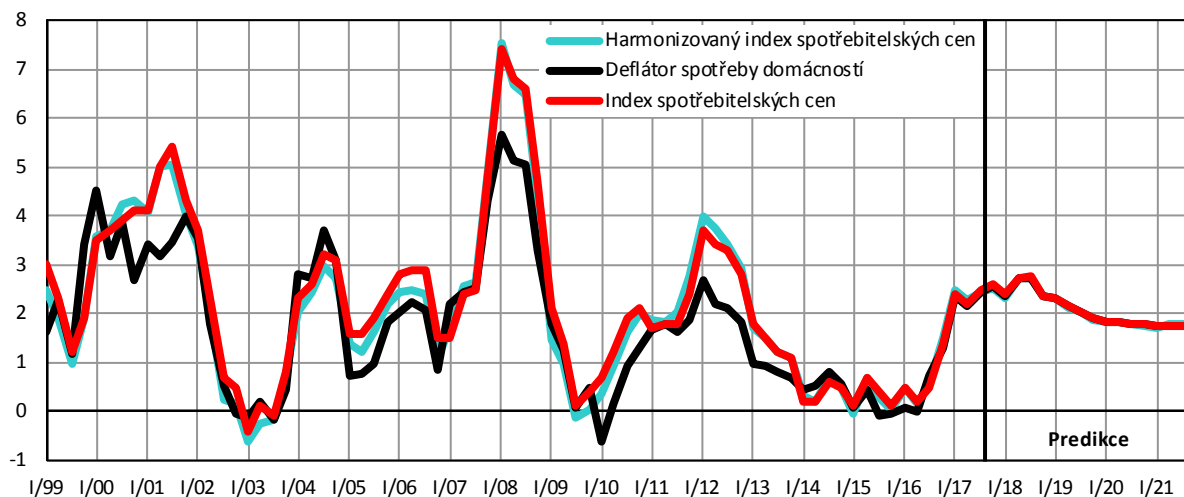


Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Indikátory spotřebitelských cen

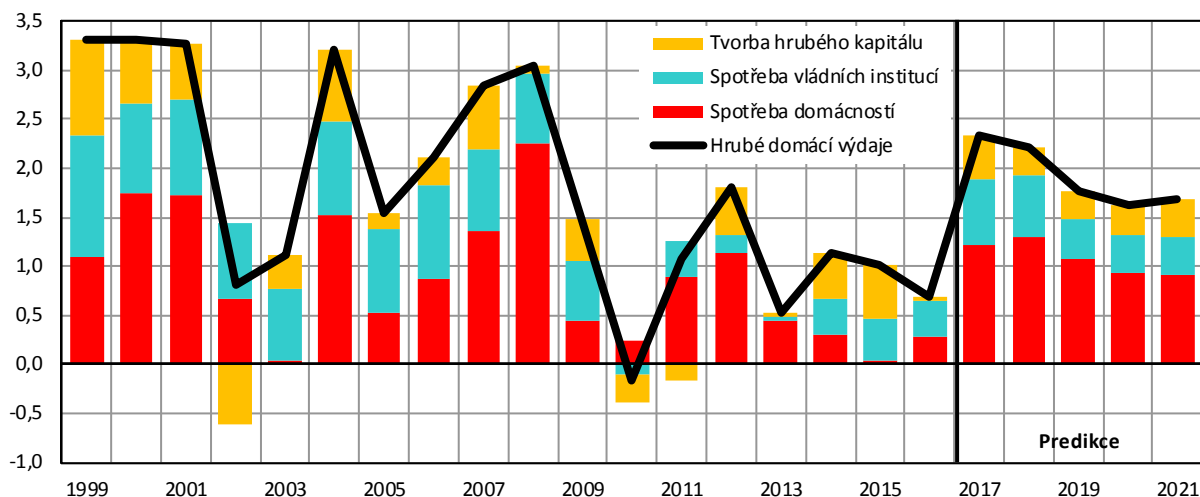
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Deflátor hrubých domácích výdajů

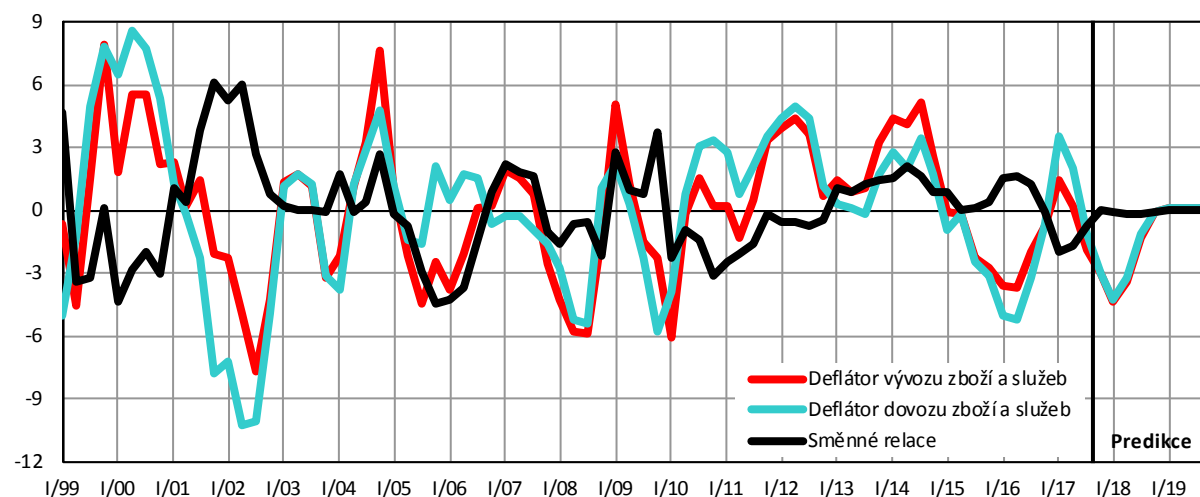
meziroční růst v %, příspěvky růstu deflátorů složek hrubých domácích výdajů v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.5: Směnné relace

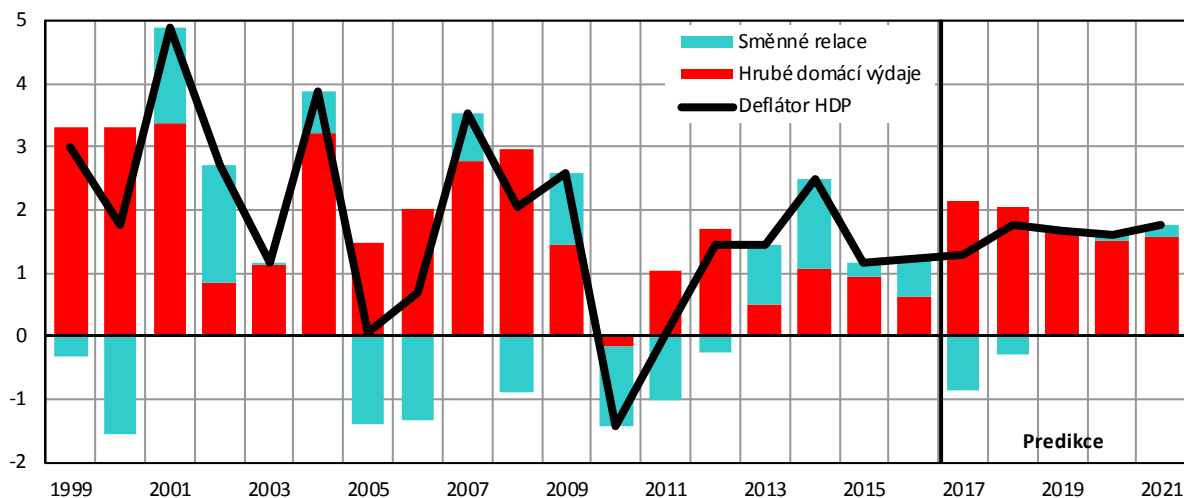
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.6: Deflátor HDP

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



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.3 Trh práce

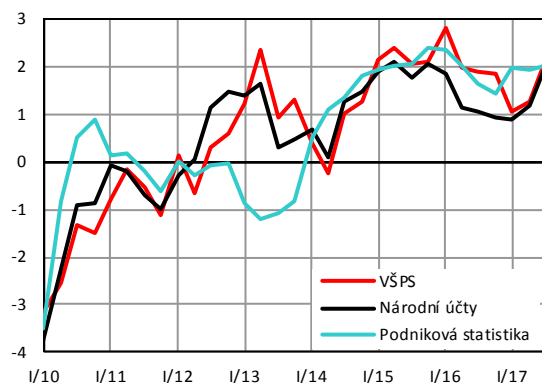
Trh práce vykazoval v průběhu roku 2017 znaky přehřátí. Pokračoval růst zaměstnanosti jak v kategorii zaměstnanců, tak podnikatelů. Nezaměstnanost i po dosažení velmi nízké úrovně dále klesala. Počet volných pracovních míst již přesahuje 200 tisíc a výrazně překonal dosaženné maxima z roku 2008. S tímto vývojem koresponduje zvyšování mezd a platů.

3.3.1 Zaměstnanost

Zaměstnanost podle VŠPS ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 2,0 % (proti 1,5 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 2,2 % (proti 1,0 %), počet podnikatelů byl vyšší o 1,5 % (proti 4,0 %). Mírně se snížil růst podnikatelů se zaměstnanci (1,3 %), nárůst podnikatelů bez zaměstnanců se naopak nepatrně zrychlil (1,7 %).

Z odvětvového hlediska k růstu zaměstnanosti (dle podnikové statistiky) nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl, značné přírůstky byly zaznamenány i v odvětvích velkoobchod, maloobchod a vzdělávání. Silný pokles pokračoval v odvětví těžba a dobývání (9,7 %), rovněž byl zaznamenán ve stavebnictví a administrativních a podpůrných činnostech.

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



Zdroj: ČSÚ.

Nedostatek pracovníků je patrný prakticky ve všech tržních odvětvích a představuje již významnou překážku pro vyšší ekonomický růst.

Možnost dalšího zvyšování zaměstnanosti využíváním nezaměstnaných osob je zřejmě již do značné míry vyčerpána. Přírozenou reakcí je získávání pracovníků z řad osob, které se v současné době nacházejí mimo pracovní sílu (viz níže). Jedním z dalších možných řešení problému je najímání zahraničních pracovníků, což však často naráží na administrativní bariéry. V dlouhodobějším horizontu se tak vytváří prostor k rozvoji automatizace a robotizace a větší orientaci ekonomiky na méně pracovní náročná odvětví s vyšší přidanou hodnotou.

Díky lepšímu než očekávanému výsledku ve 3. čtvrtletí zvyšujeme odhad růstu zaměstnanosti v roce 2017 na 1,6 % (proti 1,4 %). Vzhledem k napjaté situaci na trhu práce, popsané výše, počítáme pro rok 2018 se zpoma-

lením růstu na 0,6 % (proti 0,4 %) a dále na 0,2 % v roce 2019.

3.3.2 Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti (VŠPS) stále klesá na nové rekordně nízké hodnoty – ve 3. čtvrtletí 2017 činila 2,8 % (proti 2,9 %), na sezónně očištěných údajích se pak v listopadu 2017 ve věkové kategorii 15–64 let snížila na 2,5 %. Počet nezaměstnaných ve 3. čtvrtletí meziročně klesl o 63 tis. lidí, relativně tedy o téměř 30 %. Je zřejmé, že taková intenzita poklesu není nadále udržitelná, na druhé straně je velmi obtížné určit, kde leží minimální hodnota (míry) nezaměstnanosti.

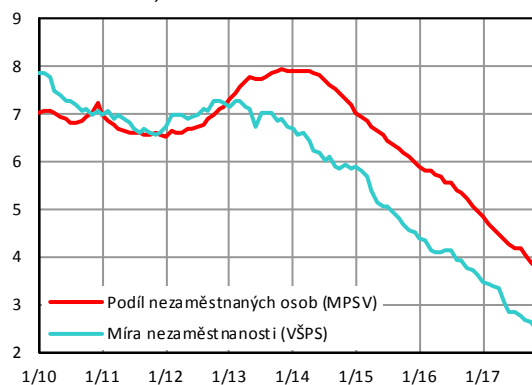
Odhadujeme, že v roce 2017 činila míra nezaměstnanosti v průměru 2,9 % (proti 3,0 %). Pro rok 2018 vlivem vývoje v posledních měsících počítáme s poklesem na 2,4 % (proti 2,8 %), pro rok 2019 pak dále na 2,3 %. V evropském kontextu se jedná o extrémně nízké hodnoty, které během posledních desetiletí nebyly prakticky zaznamenány.

Rovněž u **podílu nezaměstnaných osob (MPSV)** se meziroční pokles dále zrychloval. I přes nižší než očekávaný počet registrovaných uchazečů v závěru minulého roku se podíl nezaměstnaných osob za rok 2017 snížil v souladu s predikcí o 1,3 p. b. na 4,3 %.

U registrované nezaměstnanosti je prostor pro další pokles větší než u VŠPS vzhledem k tomu, že část uchazečů provozuje tzv. nekulidující zaměstnání na velmi zkrácený úvazek, a je tedy pravděpodobně schopna opustit registraci a nastoupit do plnohodnotného zaměstnání. Pro nadcházející období počítáme s poklesem podílu nezaměstnaných osob na 3,3 % v roce 2018 (proti 3,5 %) a dále na 2,8 % v roce 2019.

Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti

sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

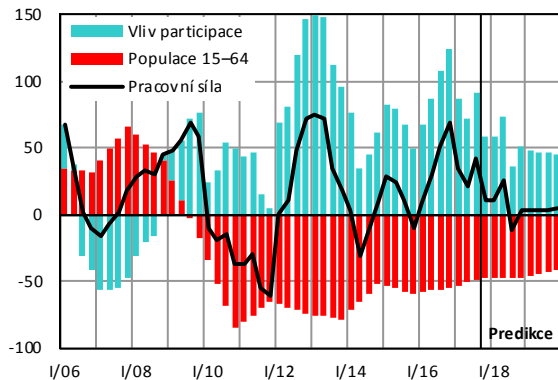
3.3.3 Participace

Míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 1,1 p. b. na 76,4 % (proti 76,1 %) vzhledem k tomu, že volná pracovní místa a rostoucí výdělky motivují k zapojení do pracovního procesu i ty jedince, kteří v minulosti nebyli ekonomicky aktivní.

Dosavadní nárůst participace v české ekonomice zcela eliminoval dopady zmenšování populace ve věku 15–64 let (v důsledku procesu stárnutí) na velikost pracovní síly (viz graf 3.3.3). Je přitom mimořádný jak z historického pohledu, tak i v evropském kontextu. Zatímco ve 2. čtvrtletí 2011 byla míra ekonomické aktivity (15–64 let) ve výši 70,5 % pod průměrem EU28 o 0,5 p. b., ve 2. čtvrtletí 2017¹ průměr EU28 o 2,3 p. b. převyšovala. Vyšší nárůst participace zaznamenaly pouze Maďarsko, Malta a Bulharsko, jejichž výchozí hodnoty však byly oproti české ekonomice výrazně nižší.

Graf 3.3.3: Změny ve velikosti pracovní síly

meziroční změna v tis. osob



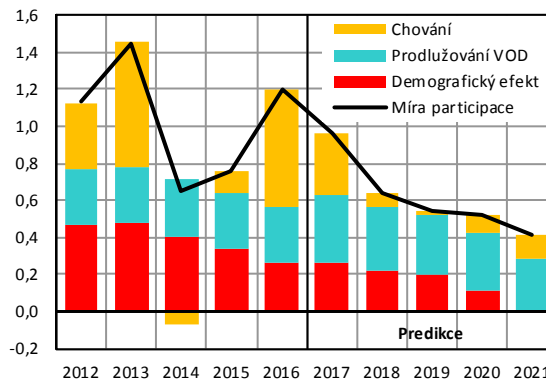
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Pro identifikaci prostoru pro nárůst participace v budoucnosti jsme provedli rozklad poměru pracovní síly k populaci 15–64 let (viz graf 3.3.4). Demografický efekt vyjadřuje vliv posunu struktury populace do věkových kohort s vyšší participací. Významný vliv má rovněž prodlužování statutárního věku odchodu do důchodu. Ostatní vlivy na participaci je možné shrnout do kategorie „chování“, která popisuje ochotu ekonomicky neaktivních v dané věkové skupině zapojit se do pracovních aktivit (či naopak).

Výsledky ukazují, že existuje určitý prostor pro další růst míry participace, i když by měl příznivý vliv demografického efektu postupem času slábnout. Intenzita faktoru chování je v predikci pojata spíše konzervativně a není vyloučeno, že při současné situaci na trhu práce se budou do pracovního procesu ve větší míře zapojovat osoby, které by byly za jiných podmínek ekonomicky neaktivní. V čase klesající přírůstky participace by na velikost pracovní síly neměly mít zásadní dopad, protože by současně mělo docházet ke zpomalování úbytku populace ve věku 15–64 let (viz kapitola 1.5).

Graf 3.3.4: Poměr pracovní síly k populaci 15–64 let

meziroční změna a příspěvky v procentních bodech



Pozn.: Poměr pracovní síly k populaci 15–64 let na rozdíl od míry ekonomické aktivity zahrnuje i pracovní sílu ve věku 65 let a výše.

Zkratka „VOD“ označuje věk odchodu do důchodu.

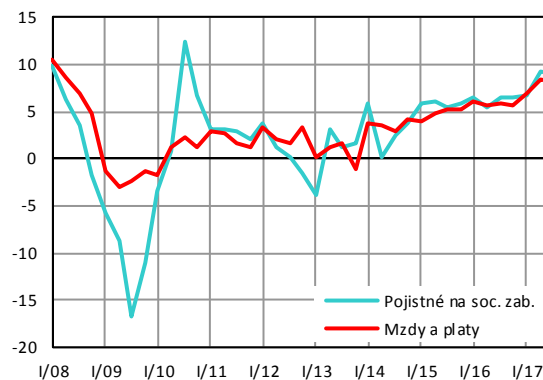
Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3.3.4 Mzdy

Růst **objemu mezd a platů** (NÚ, domácí koncept) ve 3. čtvrtletí 2017 mírně zpomalil na 8,2 % (proti 7,2 %) při výrazném zrychlení tempa růstu počtu zaměstnanců. Dynamika výdělků byla tažena nadále silným nárůstem mezd ve zpracovatelském průmyslu (o 8,9 %), ale také zvyšováním platů ve veřejné správě, obraně, vzdělávání a zdravotní a sociální péči (o 9,3 %), které bylo nejvyšší za posledních 12 let. Nejnižší tempo bylo zaznamenáno ve stavebnictví (o 2,8 %) a v peněžnictví a pojišťovnictví (o 4,8 %), které je druhým nejlépe placeným odvětvím.

Graf 3.3.5: Výběr pojistného na sociální pojištění 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.

S účinností od listopadu 2017 došlo k významnému navýšení platových tarifů zaměstnanců v sektoru vládních institucí o 10 %, v případě pedagogických pracovníků o 15 %. S ohledem na údaje z pokladního plnění státního rozpočtu o vývoji pojistného na sociální zabezpečení odhadujeme, že růst objemu mezd a platů ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl 8,3 % (proti 7,5 %). Vzhledem ke zvýšení odhadu pro 4. čtvrtletí a chybě predikce za 3. čtvrtletí

¹ Za 3. čtvrtletí 2017 ještě nejsou k dispozici data za EU28.

2017 mohl meziroční růst objemu výdělků v roce 2017 činit 7,9 % (proti 7,4 %).

V souladu s dalším poklesem míry nezaměstnanosti a prohlubujícími se frickami na trhu práce by měl růst mezd zůstat v dlouhodobém kontextu na velmi vysokých hodnotách. Na druhou stranu v mnoha podnicích s velkým počtem zaměstnanců dosud nebylo ukončeno kolektivní vyjednávání a dojednané podmínky se tak mohou projevit až v průběhu letošního roku. Zvýšení minimální mzdy o téměř 11 % i úrovní zaručené mzdy se projeví v posunu celého rozdělení výdělků směrem vzhůru. Objem mezd a platů by mohl v roce 2018 vzrůst o 7,7 % (proti 7,6 %).

Predikce vývoje mezd a platů v roce 2019 reflektuje předpoklad o růstu platů ve vládním sektoru a skutečnost, že o dalším navyšování minimální mzdy dosud nebylo rozhodnuto. Významné zdražování pracovní síly v kombinaci se zpříšňováním měnových podmínek by mělo negativně ovlivnit ziskovost firem a příspěvek vyššího počtu zaměstnanců do objemu mezd by měl být jen nepatrně kladný. V roce 2019 by proto tempo růstu objemu mezd a platů mohlo zpomalit na 4,9 %.

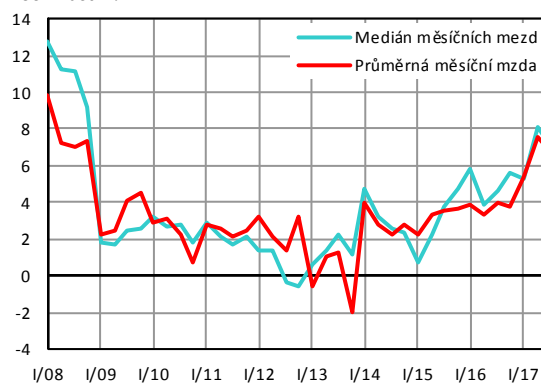
Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 3. čtvrtletí 2017 vzrostla o 6,8 % (proti 7,5 %). Medián mezd vzrostl za stejné období o 7,1 % v souladu s rychlejší dynamikou v nízko- a středně-výdělkových profesích. Průměrná mzda ve 4. čtvrtletí 2017 mohla vzhledem

k výše uvedeným faktorům vzrůst o 8,1 % (proti 7,9 %), vzhledem k odchylce predikce ve 3. čtvrtletí za celý rok 2017 o 6,9 % (proti 7,1 %).

Vzhledem k přetrvávajícímu nedostatku zaměstnanců na trhu práce by tempo růstu průměrné nominální mzdy mohlo v roce 2018 dosáhnout 7,1 % (proti 7,2 %). Nepatrné snížení predikce pro rok 2018 je dáno navýšením predikce počtu zaměstnanců, přičemž volná pracovní místa se vyskytují převážně v hůře placených profesích, z hlediska úrovně průměrné mzdy je však rozdíl zcela zanedbatelný. Zvolnění tempa ekonomického růstu v roce 2019 by mohlo přinést růst průměrné mzdy o 4,7 %.

Graf 3.3.6: Nominální měsíční mzdy

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost ¹⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	4 890	4 937	4 974	5 042	5 139	5 220	5 252	5 261	5 269	5 274
	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	0,6	0,2	0,2	0,1
Zaměstnanci ²⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	3 997	4 055	4 079	4 168	4 257	4 317	4 345	4 352	4 360	4 365
	<i>růst v %</i>	0,1	1,5	0,6	2,2	2,1	1,4	0,6	0,2	0,2	0,1
Podnikatelé ³⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	893	882	895	874	882	904	908	908	909	909
	<i>růst v %</i>	1,6	-1,3	1,5	-2,3	0,9	2,4	0,5	0,1	0,1	0,0
Nezaměstnanost	<i>prům. v tis.osob</i>	367	369	324	268	211	157	132	126	124	124
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3	2,3	2,3
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>prům. v tis.osob</i>	161	163	141	127	89	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>prům. v tis.osob</i>	5 257	5 306	5 298	5 310	5 350	5 377	5 384	5 387	5 394	5 398
	<i>růst v %</i>	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Populace ve věku 15–64 let	<i>prům. v tis.osob</i>	7 229	7 154	7 081	7 026	6 968	6 917	6 869	6 826	6 789	6 760
	<i>růst v %</i>	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	67,6	69,0	70,2	71,8	73,7	75,5	76,5	77,1	77,6	78,0
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	66,5	67,7	69,0	70,2	72,0	73,7	74,6	75,1	75,7	76,1
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	72,7	74,2	74,8	75,6	76,8	77,7	78,4	78,9	79,4	79,9
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	71,6	72,9	73,5	74,0	75,0	75,9	76,5	77,0	77,5	77,9
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis.osob</i>	504	564	561	479	406	318	238	201	187	186
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	6,8	7,7	7,7	6,6	5,6	4,3	3,3	2,8	2,6	2,6
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
Nominální	Kč	25 067	25 035	25 768	26 591	27 575	29 500	31 600	33 100	34 500	36 000
	<i>růst v %</i>	2,5	-0,1	2,9	3,2	3,7	6,9	7,1	4,7	4,3	4,3
Reálná	Kč 2005	20 717	20 403	20 916	21 514	22 166	23 100	24 200	24 800	25 400	26 000
	<i>růst v %</i>	-0,8	-1,5	2,5	2,9	3,0	4,4	4,4	2,6	2,5	2,5
Medián měsíčních mezd	Kč	20 828	21 110	21 786	22 414	23 528	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	0,4	1,4	3,2	2,9	5,0	.	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	7,9	7,7	4,9	4,5	4,4
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	-1,2	-0,8	2,2	3,8	1,3	2,7	2,7	2,4	2,2	2,1
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	<i>růst v %</i>	3,0	0,5	0,4	-0,8	3,3	3,9	4,1	2,3	2,0	2,1
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	41,0	40,9	40,2	39,6	40,4	41,3	42,3	42,6	42,8	42,9

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

		2017				2018			
		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>	5 169	5 197	5 257	5 257	5 226	5 254	5 264	5 266
	<i>meziroční růst v %</i>	1,6	1,3	2,0	1,3	1,1	1,1	0,1	0,2
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,3	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zaměstnanci ²⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	4 276	4 298	4 360	4 332	4 325	4 346	4 367	4 340
	<i>růst v %</i>	1,1	1,3	2,2	1,2	1,1	1,1	0,1	0,2
Podnikatelé ³⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	893	899	897	925	900	908	897	926
	<i>růst v %</i>	4,4	1,6	1,5	2,3	0,9	1,0	0,0	0,1
Nezaměstnanost	<i>průměr v tis.osob</i>	185	159	150	133	139	128	132	127
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	3,4	3,0	2,8	2,5	2,6	2,4	2,4	2,4
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	68	59	49	.	.	.	.	.
Pracovní síla	<i>průměr v tis.osob</i>	5 354	5 356	5 407	5 390	5 365	5 382	5 396	5 393
	<i>růst v %</i>	0,7	0,3	0,8	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,1
Populace ve věku 15–64 let	<i>průměr v tis.osob</i>	6 936	6 921	6 911	6 899	6 887	6 875	6 863	6 852
	<i>růst v %</i>	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Zaměstnanost / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	74,5	75,1	76,1	76,2	75,9	76,4	76,7	76,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,8	1,6	2,1	1,5	1,3	1,3	0,6	0,6
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	<i>průměr v %</i>	72,8	73,3	74,2	74,3	74,0	74,5	74,8	74,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,8	1,6	2,0	1,4	1,2	1,2	0,6	0,6
Prac.síla / Populace 15–64	<i>průměr v %</i>	77,2	77,4	78,2	78,1	77,9	78,3	78,6	78,7
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	0,9	1,2	0,7	0,7	0,9	0,4	0,6
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	<i>průměr v %</i>	75,5	75,6	76,4	76,2	76,0	76,4	76,7	76,8
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	0,9	1,1	0,6	0,5	0,8	0,4	0,6
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	379,5	320,8	297,0	273,1	281	235	222	217
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	<i>průměr v %</i>	5,1	4,3	4,0	3,7	3,9	3,2	3,1	3,0
Mzdy a platy – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾									
Nominální	Kč	27 890	29 333	29 050	31 700	29 900	31 400	31 200	33 800
	<i>růst v %</i>	5,3	7,6	6,8	8,1	7,1	7,1	7,4	6,8
Reálná	Kč 2005	22 013	23 079	22 766	24 700	23 000	24 100	23 800	25 800
	<i>růst v %</i>	2,9	5,2	4,2	5,3	4,6	4,3	4,6	4,3
Medián měsíčních mezd	Kč	23 705	24 885	25 181	.	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	5,2	8,1	7,1	.	.	.	.	.
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	6,8	8,3	8,2	8,3	8,0	7,8	7,6	7,2

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.

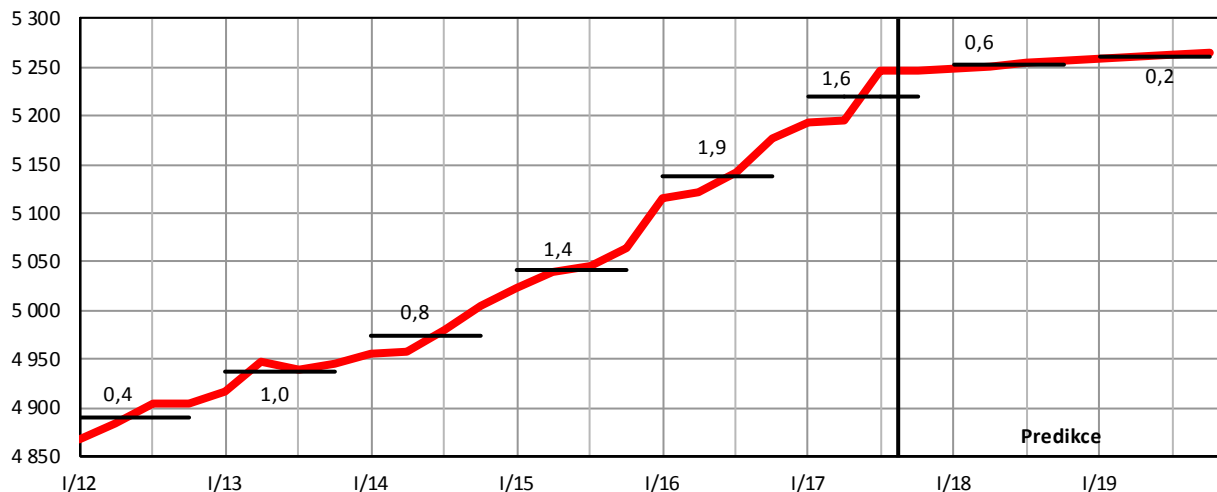
⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

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

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.7: Zaměstnanost (VŠPS)

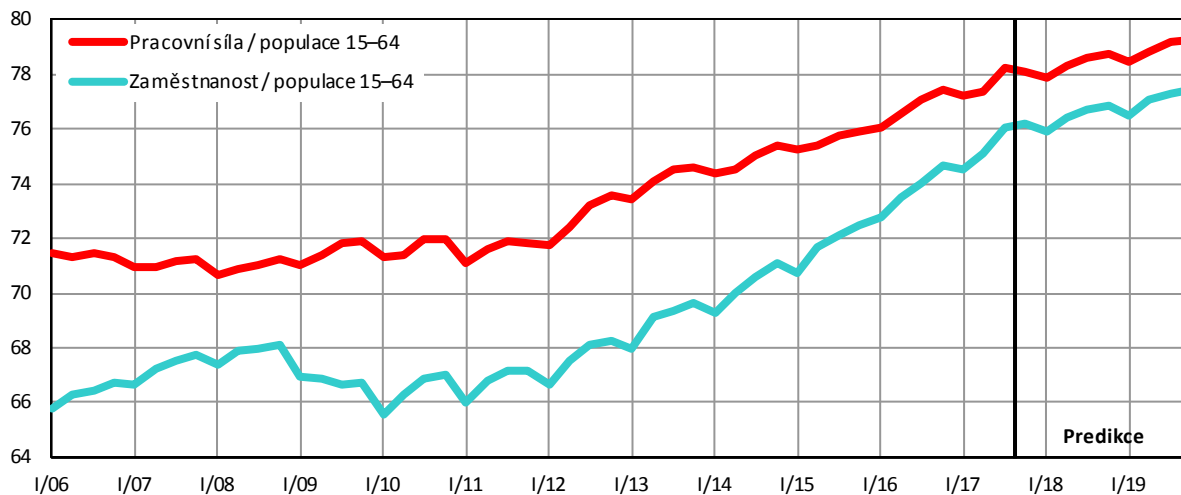
sezónně očištěná data, v tis. osob, černé čáry s popisky zachycují průměrnou úroveň a míru růstu v daném roce



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.8: Poměr pracovní síly a zaměstnanosti k počtu obyvatel ve věkové skupině 15–64 let

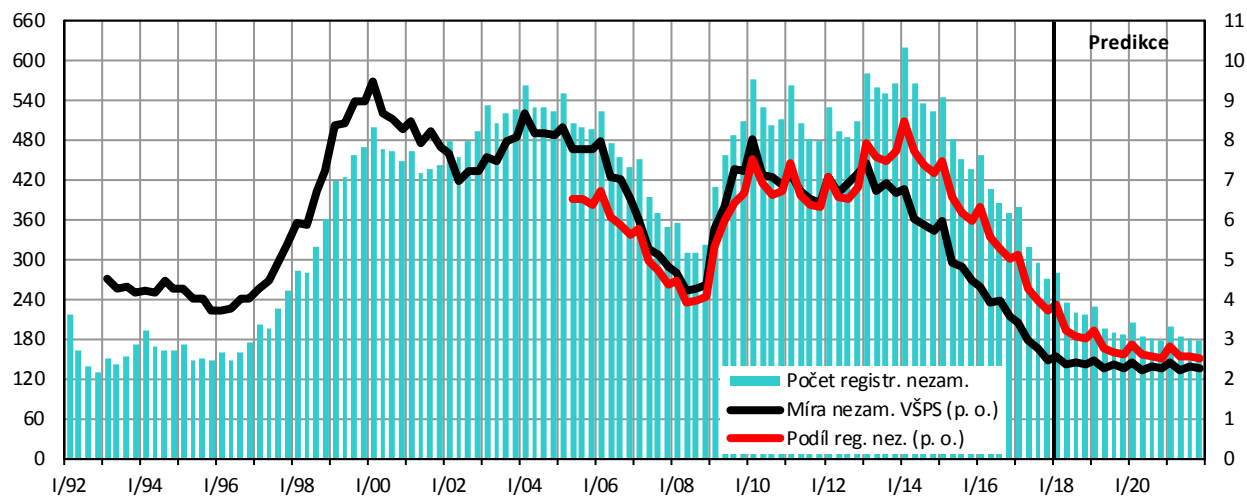
v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.9: Nezaměstnanost

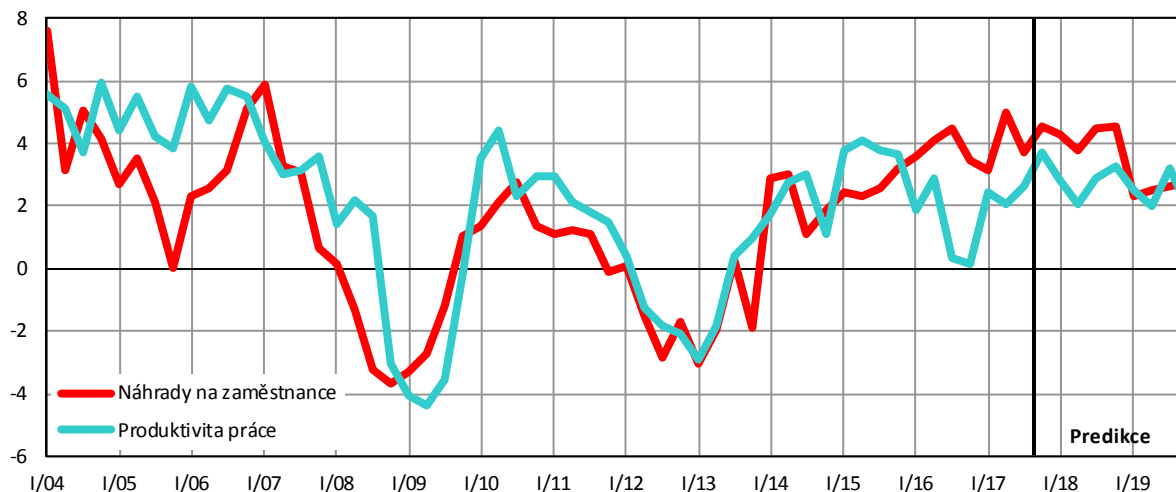
čtvrtletní průměry, v tis. osob, v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.10: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce

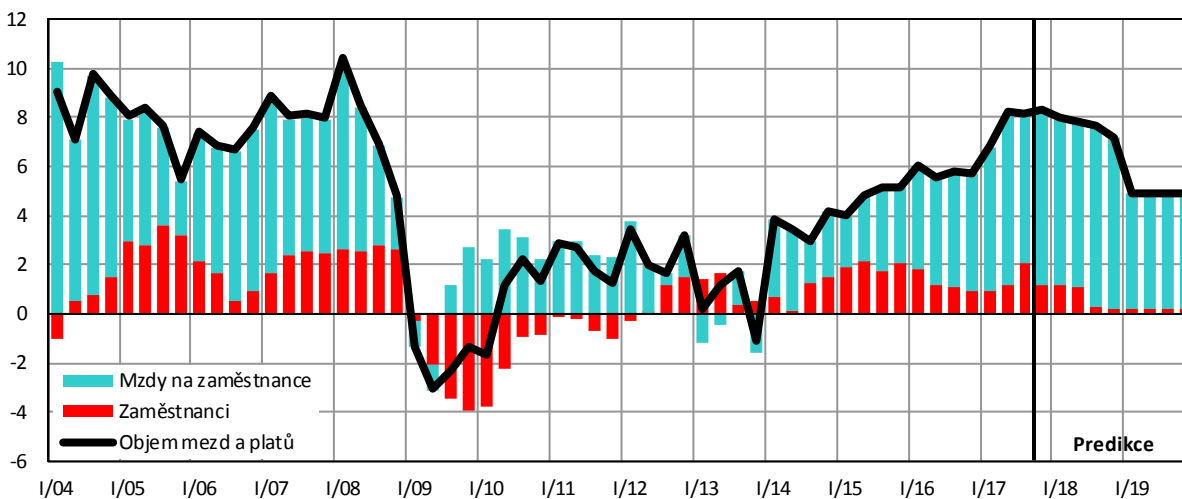
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.11: Nominální objem mezd a platů – domácí koncept

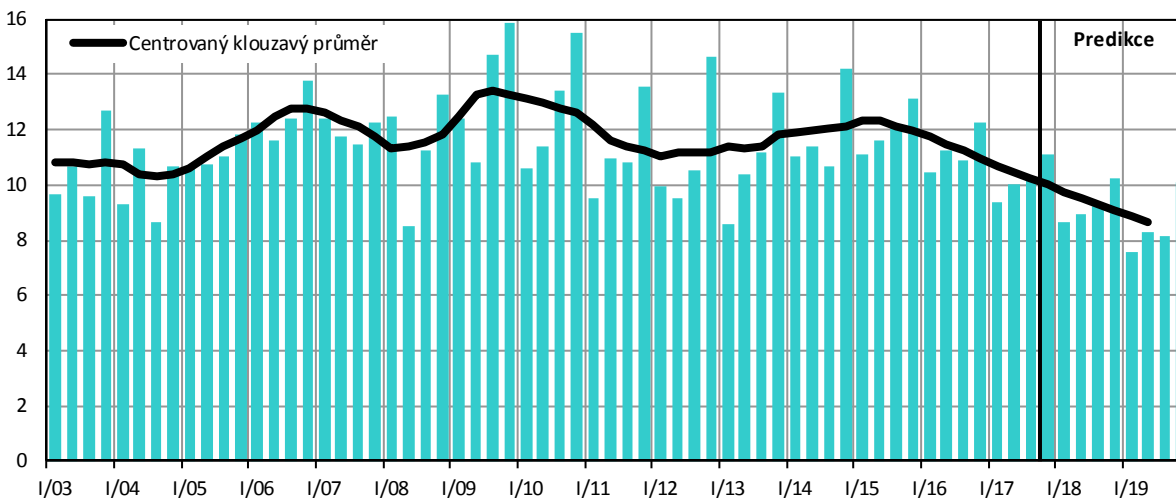
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.12: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.3.3: Účet domácností

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
										Odhad	Predikce	Predikce
Běžné příjmy												
Náhrady zaměstnancům	mld. Kč	1 587	1 627	1 669	1 692	1 760	1 852	1 966	2 123	2 282	2 392	
	růst v %	2,2	2,5	2,6	1,3	4,0	5,3	6,1	8,0	7,5	4,8	
Hrubý provozní přebytek	mld. Kč	685	674	654	645	662	691	712	734	761	784	
a smíšený důchod ¹⁾	růst v %	-0,2	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	4,3	3,0	3,2	3,7	3,0	
Přijaté důchody z vlastnictví ²⁾	mld. Kč	154	153	147	158	166	166	158	171	179	188	
	růst v %	-2,5	-0,6	-4,0	7,8	5,1	-0,4	-4,6	8,4	4,7	4,9	
Sociální dávky	mld. Kč	541	553	566	563	576	591	606	627	661	685	
	růst v %	1,1	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,7	3,5	5,4	3,6	
Ostatní přijaté běžné transfery ³⁾	mld. Kč	140	139	151	146	160	181	187	225	240	256	
	růst v %	-1,0	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	3,3	20,1	6,8	6,4	
Běžné výdaje												
Placené důchody z vlastnictví ⁴⁾	mld. Kč	23	21	15	21	16	14	16	16	16	16	
	růst v %	17,7	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	-10,7	8,0	0,2	0,7	1,2	
Běžné daně z důchodu a jmění ⁵⁾	mld. Kč	144	156	158	166	177	183	200	222	249	263	
	růst v %	-2,5	8,1	1,6	4,9	6,9	3,2	9,2	11,0	12,3	5,7	
Sociální příspěvky ⁶⁾	mld. Kč	621	640	654	670	696	732	775	837	903	946	
	růst v %	2,9	3,1	2,3	2,4	3,8	5,3	5,8	8,0	7,9	4,7	
Ostatní placené běžné transfery ⁷⁾	mld. Kč	141	145	154	140	150	168	175	214	227	241	
	růst v %	-1,6	3,2	6,2	-9,3	6,9	11,9	4,6	21,9	6,1	6,2	
Disponibilní důchod	mld. Kč	2 179	2 184	2 206	2 208	2 285	2 383	2 463	2 593	2 730	2 840	
	růst v %	0,8	0,2	1,0	0,1	3,5	4,3	3,4	5,3	5,3	4,0	
Výdaje na konečnou spotřebu	mld. Kč	1 913	1 952	1 970	1 997	2 044	2 125	2 214	2 357	2 507	2 629	
	růst v %	1,5	2,0	0,9	1,3	2,4	3,9	4,2	6,5	6,3	4,9	
Změna podílu v penz. fondech ⁸⁾	mld. Kč	15	16	15	35	35	33	31	32	33	36	
Hrubé úspory	mld. Kč	282	248	250	246	276	291	280	268	257	246	
Kapitálové transfery												
(příjem (-) / výdaj (+))	mld. Kč	-29	-25	-21	-13	-32	-12	-13	-17	-23	-25	
Tvorba hrubého kapitálu	mld. Kč	230	198	183	181	195	208	223	237	247	257	
	růst v %	8,8	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	6,6	7,0	6,5	4,2	3,8	
Změna finančních aktiv a pasiv	mld. Kč	79	73	87	77	110	93	69	46	31	13	
Disponibilní důchod reálný ⁹⁾	růst v %	0,4	-1,5	-1,2	-0,8	2,9	4,2	2,8	2,8	2,7	1,9	
Míra hrubých úspor ¹⁰⁾	%	12,8	11,3	11,3	11,0	11,9	12,1	11,2	10,2	9,3	8,6	

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

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

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

⁴⁾ Placené úroky.

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

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

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

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

⁹⁾ Deflováno 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 HDP² ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl 0,6 % (*proti 0,7 %*), a mezičtvrtletně se tak zhoršil o 0,3 % HDP.

Růst exportních trhů³ ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl 5,6 % (*proti 6,4 %*). Růst HDP zemí hlavních obchodních partnerů sice mírně předčil očekávání, vývoj dovozní náročnosti však zaostal za odhadem o více než 1 p. b. To může souviset s nižším růstem poptávky po automobilech v zahraničí ve 2. a 3. čtvrtletí 2017. Dynamika dovozů hlavních obchodních partnerů ČR i přesto vykazuje vysokou dynamiku a zrychluje již od 3. čtvrtletí 2016. Za celý rok 2017 podle našeho odhadu růst exportních trhů dosáhl 5,4 % (*proti 6,0 %*). S ohledem na očekávané zpomalení růstu HDP našich hlavních obchodních partnerů a vývoj jejich dovozní náročnosti počítáme se snížením tempa růstu exportních trhů na 5,0 % (*proti 5,2 %*) v letošním roce a dále na 4,4 % v roce 2019.

Exportní výkonnost vykázala ve 3. čtvrtletí 2017 růst o 1,9 % (*proti 1,4 %*). Odhadujeme, že se růst exportní výkonnosti z 0,6 % v roce 2016 zrychlil na 1,2 % (*proti 0,8 %*) v roce 2017. Pro rok 2018 očekáváme zpomalení růstu na 0,5 % (*beze změny*), stejný růst předpokládáme i v roce 2019. Díky pokračujícímu růstu soukromých investic se zvyšuje efektivita výroby a tím i konkurenceschopnost českých výrobků. Proti dalšímu zvyšování exportní výkonnosti budou působit rostoucí jednotkové náklady práce, očekávané posilování koruny a nedostatek pracovní síly.

V rámci zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) se **bilance zboží** ve 3. čtvrtletí 2017 zhoršila již druhé čtvrtletí v řadě. Na mírném snížení přebytku na 5,0 % HDP (*proti 4,9 %*) se podílely zejména faktory na straně dovozu. Silnější poptávka po zboží investičního charakteru vedla k vyššímu růstu dovozu strojírenské produkce, zvyšující se domácí soukromá spotřeba pak vyvolala vyšší dovozy průmyslového spotřebního zboží. Dynamický růst ekonomiky se rovněž projevil v nárůstu dovozu polotovarů a minerálních paliv.

Podobně na straně vývozu byl ve významných komoditních třídách pro české hospodářství zaznamenán růst. Podle standardní klasifikace zahraničního obchodu byl z hlediska váhy nejvýznamnější růst třídy strojů a dopravních prostředků (zejména pak automobilů), která tvoří více než polovinu českého vývozu a zásadním způsobem se podílela na celkovém saldu bilance zboží.

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále hlavním faktorem ovlivňujícím **směnné relace** zahraničního obchodu se zbožím. Schodek palivové části bilance ve 3. čtvrtletí

2017 činil 2,5 % HDP, a této hodnoty by měl dosáhnout i za celý loňský rok (*beze změny*). V roce 2018 by se měl schodek palivové bilance vzhledem k predikci ceny ropy mírně prohloubit, v poměrovém vyjádření by se však měl nepatrně snížit na 2,4 % HDP (*beze změny*). V roce 2019 očekáváme snížení deficitu na 2,2 % HDP.

Odhadujeme, že přebytek bilance zboží v roce 2017 dosáhl 4,9 % HDP (*beze změny*). Kladné saldo by se mělo v roce 2018 snížit na 4,5 % HDP (*proti 4,7 %*) a dále na 4,2 % HDP v roce 2019. Za snížením predikce přebytku bilance zboží stojí rostoucí domácí poptávka (růst investiční aktivity), předpokládaný pokles poptávky po automobilech v západní Evropě, silnější kurz zdražující české výrobky v zahraničí a vyšší ceny ropy.

Od 1. čtvrtletí 2015 plynule narůstá kladné saldo **bilance služeb**. Celkový přebytek této bilance ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl 2,2 % HDP (*v souladu s odhadem*). Stejnou hodnotu očekáváme i za celý loňský rok (*beze změny*). Zlepšilo se zejména saldo dopravních služeb, stavebních prací, telekomunikačních služeb a služeb výpočetní techniky. S ohledem na pokračující ekonomický růst pro další období očekáváme, že se prodeje služeb do zahraničí budou nadále zlepšovat a přebytek se udrží na podobných hodnotách. V letošním roce odhadujeme přebytek 2,2 % HDP (*beze změny*), přebytek ve stejné výši očekáváme i v roce 2019.

Meziročně nižší přebytek běžného účtu ve 3. čtvrtletí 2017 o 1,3 % HDP byl dán zhoršením **bilance prvotních a druhotných důchodů** o 0,6 % HDP, resp. 0,7 % HDP. Schodek prvotních důchodů ve 3. čtvrtletí 2017 dosáhl 5,4 % HDP (*proti 5,3 %*). Zhoršení šlo na vrub vyššího odlivu důchodů z přímých zahraničních investic (zejména dividend) daného růstem ziskovosti firem v zahraničním vlastnictví. Položka prvotních důchodů přitom vykazuje v čase vysokou volatilitu související s cyklickým vývojem ekonomiky. Navzdory přetrvávajícím tlakům na růst mezd, a tedy i rozdělení HDP na čistý zisk firem a náhrady zaměstnancům, firmy pod zahraniční kontrolou vykazují růst ziskovosti. Schodek prvotních důchodů dosáhl v roce 2017 pravděpodobně 5,4 % HDP (*proti 5,3 %*), pro roky 2018 a 2019 počítáme s jeho nepatrným snížením na 5,3 % HDP (*proti 5,2 % HDP v roce 2018*).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že v roce 2017 vykázal **běžný účet platební bilance** mírný přebytek ve výši 0,5 % HDP (*proti 0,6 %*). V letošním roce předpokládáme pokles kladného salda na 0,1 % HDP (*proti 0,5 %*). Stejný přebytek očekáváme i v roce 2019.

² Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

³ Mezi nejvýznamnější obchodní partnery se řadí Německo s podílem na českém vývozu 32,2 %, Slovensko s 9,7 %, Polsko s 6,2 %, Spojené království a Francie s 5,0 %, Rakousko s 4,2 %.

Box 3.1: Cyklicky očištěná bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami v České republice

Obraty a saldo zahraničního obchodu představují významné agregáty pro posouzení vnitřní a vnější rovnováhy ekonomiky. Bilance zboží a služeb vstupuje do užití hrubého domácího produktu, ale tvoří také jednu z hlavních položek běžného účtu platební bilance. Její vývoj je tak úzce spjat s celkovou makroekonomickou situací země. Pro účely makroekonomických analýz a predikcí je užitečné očištění bilance zahraničního obchodu o hospodářský cyklus, tedy rozložení bilance zboží a služeb na strukturální a cyklickou složku.

Otevřenost ekonomiky zachycená podílem obrátů zahraničního obchodu na HDP je determinována velikostí a polohou ekonomiky, bariérami obchodu, infrastrukturou, vzdělaností obyvatelstva, kulturní blízkostí států, institucionálním rámcem, politickými riziky a dalšími faktory. Vyšší mezinárodní dělba práce zpravidla vede k užší specializaci a hlubšímu uplatnění komparativních výhod jakožto jednoho z faktorů růstu produktivity práce.

Pokud se však zaměříme na bilanci zahraničního obchodu, souvisí její strukturální složka s mezigodovou pozicí běžného účtu platební bilance v rámci širšího procesu hospodářské konvergence. Mladá transformující se ekonomika silně přitahuje zahraniční kapitál, a výsledný převis investic nad úsporami vede k růstu dovozu zboží a služeb, potažmo k záporné bilanci zahraničního obchodu. Vyrůstající produkce zahraničních podniků v dané ekonomice postupně bilanci zboží a služeb zlepšuje za současně rostoucího deficitu prvotních důchodů s převažujícím podílem reinvestovaných zisků. V pozdějších fázích investičního cyklu dosahuje bilance zahraničního obchodu výrazných přebytků, což je do značné míry kompenzováno odlivem dividend do zahraničí. Česká ekonomika si uvedenými stádii v minulosti prošla a v současné době kladná bilance zahraničního obchodu dokonce převyšuje záporné saldo prvotních důchodů, v důsledku čehož se ČR přibližuje k zemím s čistým vývozem úspor (dle statistiky národních účtů, dle platební bilance je ČR čistým vývozcem úspor již od roku 2014).

Mimo uvedené strukturální faktory zahraničního obchodu nezanedbatelně ovlivňují vnější pozici ekonomiky cyklické výkyvy tuzemské a zahraniční ekonomiky. S nimi souvisejí odchylky korunových cenových hladin⁴ (P) obchodovaných statků, které jsou výslednicí odchylek cen dosahovaných na zahraničních trzích a nominálního měnového kurzu. Funkční vztahy v rámci nominální bilance zboží a služeb (NX) zachycuje rovnice (1). Vývoz zboží a služeb (EX) je funkcí zahraniční poptávky ve stálých cenách⁵ (Y_F) a dovoz zboží a služeb (IM) závisí na vývoji importně náročného vývozu a domácí poptávky ve stálých cenách (Y_{DOM}).

$$NX = [EX \rightarrow f(Y_F)] - [IM \rightarrow f(EX, Y_{DOM})] \quad (1)$$

Strukturální složka vývozu (EX^*) a dovozu (IM^*) je kvantifikována v rovnicích (2) a (3) jako skutečný vývoz a dovoz očištěný o procentuální odchylku⁶ uvedených proměnných od jejich rovnovážné úrovně⁷ se zohledněním konkrétní výše elasticity v zahraničním obchodě⁸. Cyklicky očištěná bilance zahraničního obchodu (NX^*) je pak rozdílem strukturálních hodnot vývozu a dovozu (4). Jsou použita sezónně očištěná data ze čtvrtletních národních účtů.

$$EX^* = EX \left[1 - \varepsilon^{EX, Y_F} (Y_F - Y_F^*) - \varepsilon^{EX, P_{EX}} (P_{EX} - P_{EX}^*) \right] \quad (2)$$

$$IM^* = IM \left[1 - \varepsilon^{IM, EX} (EX - EX^*) - \varepsilon^{IM, Y_{DOM}} (Y_{DOM} - Y_{DOM}^*) - \varepsilon^{IM, P_{IM}} (P_{IM} - P_{IM}^*) \right] \quad (3)$$

$$NX^* = EX^* - IM^* \quad (4)$$

Z rozkladů v grafech 1 a 2 je zřejmé, že nejsilnějších cyklických výkyvů vývozu a dovozu dosahovala česká ekonomika v konjunktuře v letech 2007–2008 a následném propadu v recesi v roce 2009. Kladná cyklická složka exportu je patrná v letech 2014 a 2015 v reakci na devalvací kurzu koruny ze strany ČNB. Tento efekt však byl na straně importu v roce 2015 převážen akcelerací dovozně náročné investiční aktivity spojené s dynamickým koncem alokace předchozí finanční perspektivy fondů EU. Z tohoto titulu vidíme v grafu 3 výrazně zápornou odchylku bilance zahraničního obchodu v roce 2015.

⁴ Použity cenové deflátoři vývozu a dovozu zboží a služeb z národních účtů.

⁵ Použit reálný hrubý domácí produkt eurozóny.

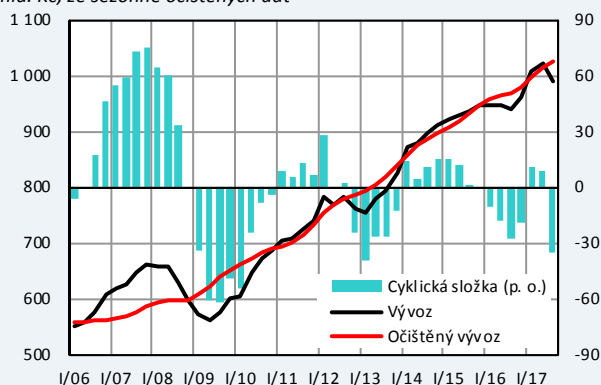
⁶ $(Y_F - Y_F^*)$, $(P_{EX} - P_{EX}^*)$, $(EX - EX^*)$, $(Y_{DOM} - Y_{DOM}^*)$, $(P_{IM} - P_{IM}^*)$ jsou interpretovány jako rozdíl logaritmu, tedy přibližně procentuální odchylka od trendových hodnot.

⁷ Na sezónně očištěné čtvrtletní časové řady z národních účtů byl k odhadu rovnovážných hodnot aplikován Hodrickův-Prescottův filtr s $\lambda=1600$. Filtrace byla provedena na čtvrtletních datech od roku 1996 do 2021 s přidáním hodnot z aktuální Makroekonomické predikce MF ČR k řešení problému koncového bodu.

⁸ Cenové a objemové elasticity zahraničního obchodu odhadnuty regresně s hodnotami: $\varepsilon^{EX, Y_F} = 3,52$; $\varepsilon^{EX, P_{EX}} = 1,00$; $\varepsilon^{IM, EX} = 0,72$; $\varepsilon^{IM, Y_{DOM}} = 0,23$; $\varepsilon^{IM, P_{IM}} = 0,37$

Graf 1: Vývoz očištěný o cyklické výkyvy ekonomiky

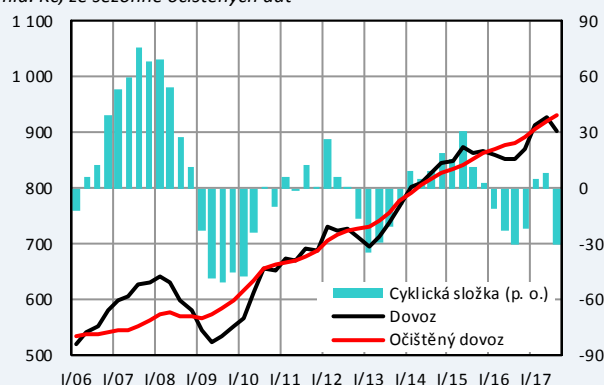
mld. Kč, ze sezónně očištěných dat

Pozn.: Očištěné hodnoty vývozu vyhlazeny Hodrickovým-Prescottovým filtrem ($\lambda=1$).

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2: Dovoz očištěný o cyklické výkyvy ekonomiky

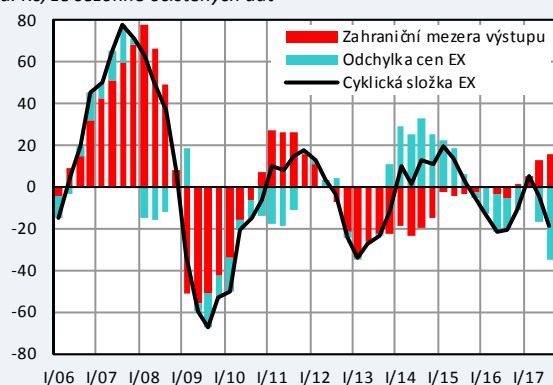
mld. Kč, ze sezónně očištěných dat

Pozn.: Očištěné hodnoty dovozu vyhlazeny Hodrickovým-Prescottovým filtrem ($\lambda=1$).

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3: Příspěvky k odchylkám vývozu od cyklicky očištěných hodnot

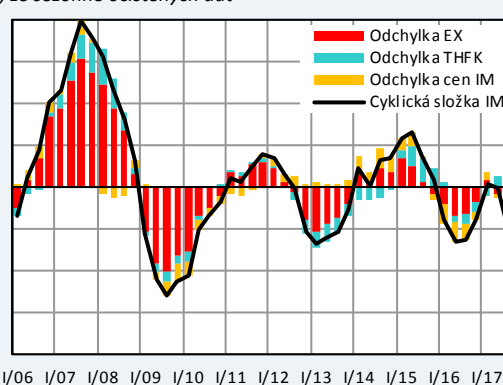
mld. Kč, ze sezónně očištěných dat



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 4: Příspěvky k odchylkám dovozu od cyklicky očištěných hodnot

mld. Kč, ze sezónně očištěných dat



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

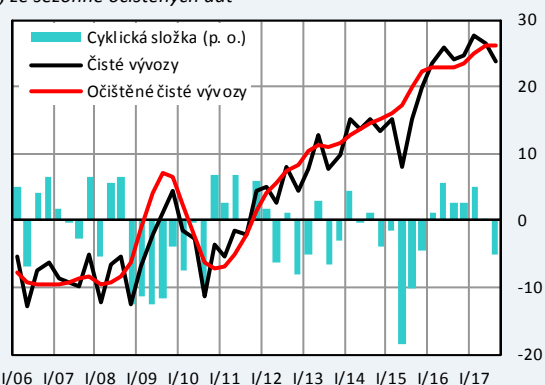
Odchylky vývozu od rovnovážných úrovní jsou po většinu času vytvářeny mezerou výstupu v zahraničí, která se zprostředkovaně také silně promítá do dovozu. Odchylka cen v zahraničním obchodě od trendu je obecně spíše procyklického charakteru. V roce 2014 je však patrný zřetelně kladný příspěvek odchylky cen vývozu pramenící z oslabení měnového kurzu po přijetí kurzového závazku ČNB. Relativně okamžité promítnutí oslabení koruny do deflátoru vývozu má vysvětlení v podobě cenotvorby na exportních trzích. Vyvážené zboží se prodává za světové ceny, devalvace proto skokově zvýší korunové ceny vývozu a ziskovost exportérů. Uvedený efekt však v horizontu 2 let postupně vyprchává vlivem zvýšené vývozní nabídky a tlaku na snižování zahraničních cen a obchodních marží vývozců při stabilním měnovém kurzu.

Nutno dodat, že do vývoje v uvedeném období zasáhl také propad cen ropy. Odchylky dovozu zboží a služeb od rovnováhy jsou determinovány především fluktuacemi vývozu, v menší míře potom tvorbou hrubého fixního kapitálu a dovozními cenami.

V polovině roku 2017 byly vývoz, dovoz a saldo blízko svých rovnovážných hodnot. Apresiasi měnového kurzu po uvolnění kurzového závazku ČNB však výrazně snížila nominální hodnoty exportu a importu a posunula ve 3. čtvrtletí 2017 bilanci zboží a služeb pod svou rovnovážnou úroveň jako důsledek synergie statistického efektu (vyšší vývoz více ovlivněn apreciací kurzu než dovoz) a klasického ekonomického efektu (silnější kurz tlumí vývoz a podporuje dovoz).

Graf 5: Cyklicky očištěná bilance zahraničního obchodu

mld. Kč, ze sezónně očištěných dat

Pozn.: Očištěné hodnoty vývozu a dovozu pro přehlednost vyhlazeny Hodrickovým-Prescottovým filtrem ($\lambda=1$).

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
										Odhad	Predikce
										Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	119	157	201	237	276	266	352	358	354	358
	<i>% HDP</i>	3,0	3,9	5,0	5,8	6,4	5,8	7,4	7,1	6,7	6,5
Zboží	<i>mld. Kč</i>	40	75	124	167	220	188	251	246	236	234
	<i>% HDP</i>	1,0	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,3	4,9	4,5	4,2
Služby	<i>mld. Kč</i>	78	81	78	70	56	78	101	112	117	124
	<i>% HDP</i>	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7	2,1	2,2	2,2	2,2
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-250	-223	-238	-249	-261	-255	-272	-271	-283	-293
	<i>% HDP</i>	-6,3	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,5	-5,7	-5,4	-5,3	-5,3
Druhotné důchody ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-11	-18	-27	-10	-7	0	-27	-62	-66	-63
	<i>% HDP</i>	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-1,2	-1,2	-1,1
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-142	-85	-63	-22	8	11	53	26	5	3
	<i>% HDP</i>	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,5	0,1	0,1
Kapitálový účet ²⁾	<i>mld. Kč</i>	38	13	53	82	32	102	54	20	28	36
	<i>% HDP</i>	0,9	0,3	1,3	2,0	0,7	2,2	1,1	0,4	0,5	0,7
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	<i>mld. Kč</i>	-104	-72	-10	61	40	113	106	46	33	39
	<i>% HDP</i>	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,2	0,9	0,6	0,7
Finanční účet ⁴⁾	<i>mld. Kč</i>	-122	-75	12	68	59	176	118	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-95	-47	-121	7	-80	50	-141	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-150	-6	-55	-93	90	-164	-170	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	5	4	-9	-5	-6	-5	11	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	<i>mld. Kč</i>	77	-9	116	-30	-18	-56	-147	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	41	-17	80	188	73	351	564	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1 823	-1 823	-1 864	-1 695	-1 577	-1 512	-1 176	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-46,0	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-32,9	-24,6	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	2 164	2 312	2 434	2 733	3 024	3 196	3 528	.	.	.
	<i>% HDP</i>	54,6	57,3	60,0	66,7	70,1	69,5	73,9	.	.	.

¹⁾ Zachycuje přerozdělení důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty (dříve běžné převody)²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.⁵⁾ Zahrnují ostatní účasti, oběživo a vklady, půjčky, pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, obchodní úvěry a zálohy, jiné pohledávky a závazky a zvláštní práva čerpání (SDR).

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní

roční klouzavé úhrny, u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

			2017				2018			
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
			Odhad				Predikce			
Zboží a služby	mld. Kč		361	359	357	358	352	355	358	354
	% HDP		7,5	7,4	7,2	7,1	6,9	6,9	6,8	6,7
Zboží	mld. Kč		258	249	246	246	240	241	241	236
	% HDP		5,3	5,1	5,0	4,9	4,7	4,7	4,6	4,5
Služby	mld. Kč		103	110	111	112	113	114	116	117
	% HDP		2,1	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Prvotní důchody	mld. Kč		-272	-263	-270	-271	-274	-277	-280	-283
	% HDP		-5,6	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,3
Druhotné důchody ¹⁾	mld. Kč		-49	-53	-59	-62	-63	-64	-65	-66
	% HDP		-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Běžný účet	mld. Kč		40	43	28	26	16	14	13	5
	% HDP		0,8	0,9	0,6	0,5	0,3	0,3	0,2	0,1
Kapitálový účet ²⁾	mld. Kč		36	22	18	20	22	24	26	28
	% HDP		0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Čisté půjčky/výpůjčky ³⁾	mld. Kč		76	65	47	46	38	38	39	33
	% HDP		1,6	1,3	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6
Finanční účet ⁴⁾	mld. Kč		83	137	136	.	.	.	.	.
Přímé investice	mld. Kč		-213	-155	-116	.	.	.	.	.
Portfoliové investice	mld. Kč		-479	-464	-363	.	.	.	.	.
Finanční deriváty	mld. Kč		11	6	-2	.	.	.	.	.
Ostatní investice ⁵⁾	mld. Kč		-768	-835	-814	.	.	.	.	.
Rezervní aktiva	mld. Kč		1532	1586	1430	.	.	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	stav v mld. Kč		-997	-1 166	-1 228	.	.	.	.	.
	% HDP		-20,7	-23,9	-24,8	.	.	.	.	.
Zahraniční zadluženost	stav v mld. Kč		4 434	4 478	4 517	.	.	.	.	.
	% HDP		91,9	91,8	91,2	.	.	.	.	.

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

²⁾ Tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv a přerozdělení kapitálového charakteru

³⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu

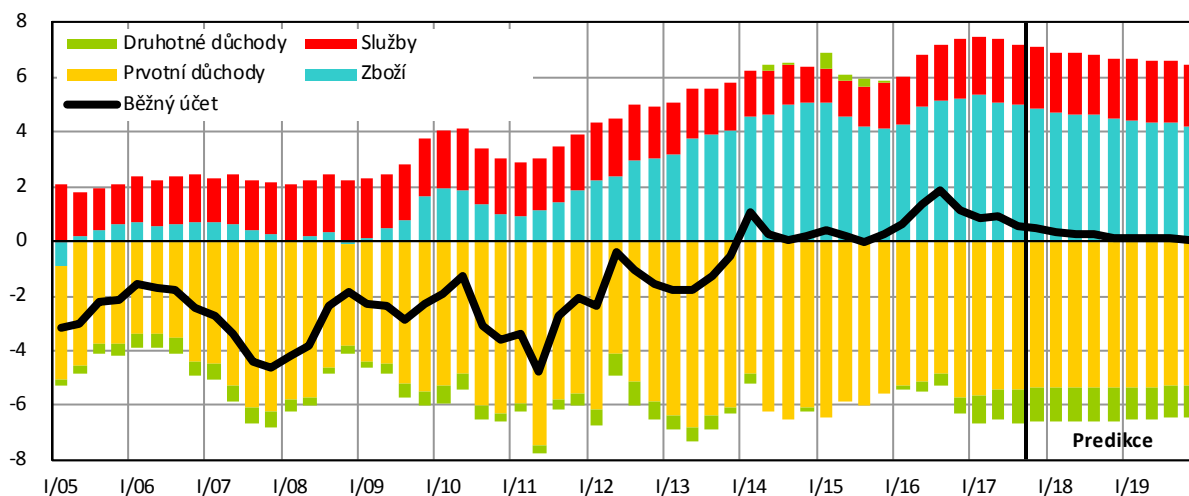
⁴⁾ Zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv. Kladné znaménko znamená zlepšení investiční pozice, tedy odliv finančních prostředků.

⁵⁾ Zahrnují ostatní účasti, oběživo a vklady, půjčky, pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, obchodní úvěry a zálohy, jiné pohledávky a závazky a Zvláštní práva čerpání (SDR).

Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance

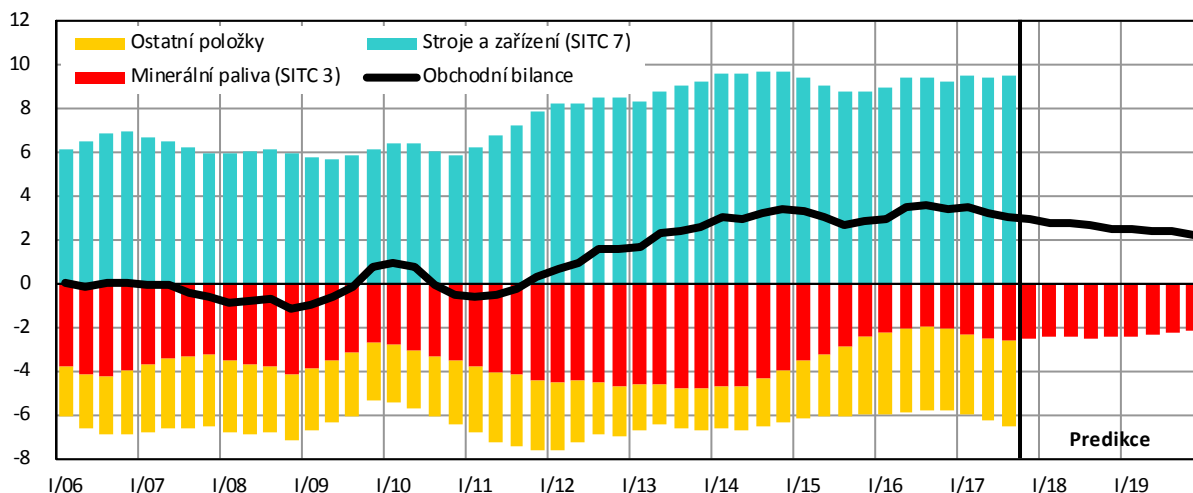
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.2: Obchodní bilance (v národním pojetí)

v % HDP, roční klouzavé úhrny

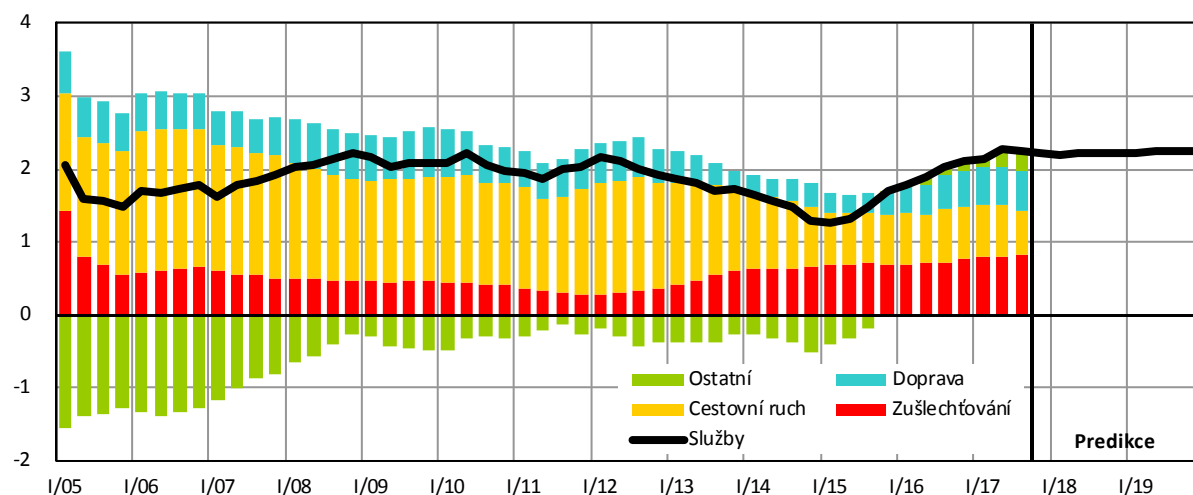


Pozn.: Zobrazené údaje obsahují dovoz v metodice cif, a proto nejsou kompatibilní s tabulkami 3.4.1 a 3.4.2, kde je dovoz zachycen v metodice fob. Obchodní bilance v národním pojetí (na rozdíl od platební bilance v tabulkách 3.4.1 a 3.4.2) nezahrnuje dovoz letounů JAS-39 Gripen ve 4. čtvrtletí 2015 v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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.3: Bilance služeb

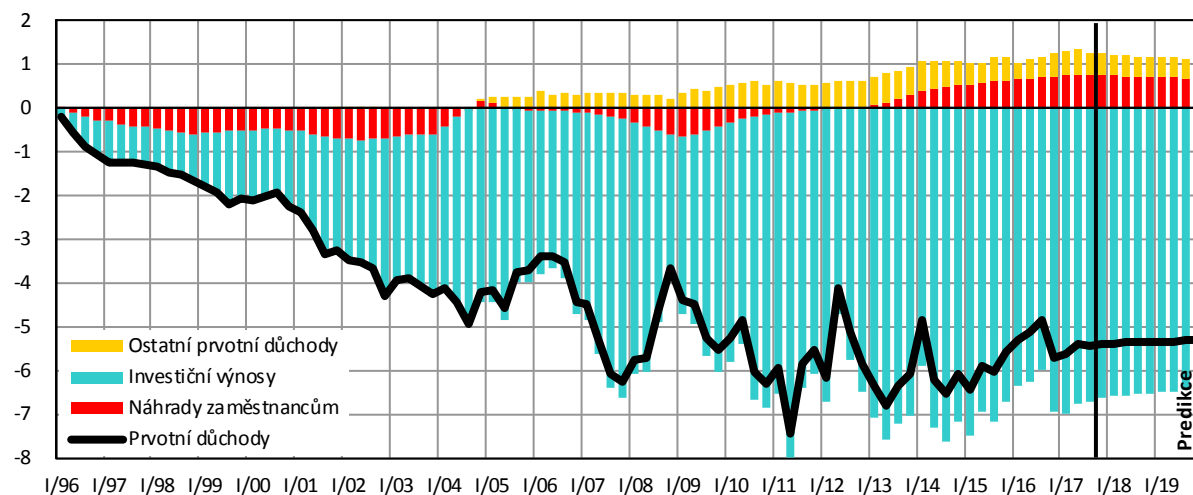
v % HDP, roční klouzavé úhrny



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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
										Odhad	Predikce
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	103,4	104,4	105,3	107,5	109,8	112,1	115	118	121
	<i>růst v %</i>	3,6	3,4	1,0	0,9	2,1	2,1	2,1	2,8	2,6	2,4
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	104,0	103,1	104,5	107,2	110,4	112,1	115	118	120
	<i>růst v %</i>	8,7	4,0	-0,9	1,4	2,6	3,0	1,5	2,5	2,4	2,0
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	107,5	107,6	110,0	115,3	121,2	125,7	132	139	145
	<i>růst v %</i>	12,6	7,5	0,1	2,3	4,8	5,1	3,7	5,4	5,0	4,4
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	102,5	106,9	105,2	109,6	109,9	110,6	112	113	113
	<i>růst v %</i>	2,5	2,5	4,3	-1,6	4,3	0,3	0,6	1,2	0,5	0,5
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	110,2	115,0	115,7	126,4	133,3	139,1	148	157	164
	<i>růst v %</i>	15,4	10,2	4,4	0,6	9,2	5,4	4,3	6,6	5,5	4,9
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	97,0	101,3	103,0	108,6	109,9	106,9	104	99	98
	<i>růst v %</i>	-2,2	-3,0	4,4	1,7	5,5	1,2	-2,8	-2,8	-4,4	-1,6
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	103,9	102,8	102,6	101,0	98,4	98,2	100	102	104
	<i>růst v %</i>	1,0	3,9	-1,1	-0,1	-1,6	-2,6	-0,1	1,8	1,9	1,8
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	100,8	104,0	105,7	109,7	108,2	105,0	104	101	101
	<i>růst v %</i>	-1,2	0,8	3,2	1,5	3,8	-1,4	-2,9	-1,0	-2,6	0,1
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	111,0	119,6	122,3	138,6	144,1	146,0	154	158	166
	<i>růst v %</i>	14,2	11,0	7,8	2,2	13,4	4,0	1,3	5,5	2,8	5,1

¹⁾ Vážený průměr růstu HDP šesti nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Británie, Polsko a Francie).²⁾ Index podílu reálného dovozu na reálném HDP těchto zemí.³⁾ Index vyjadřující vážený průměr dovozů zboží.⁴⁾ Index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích. Tento ukazatel vystihuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.⁵⁾ 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

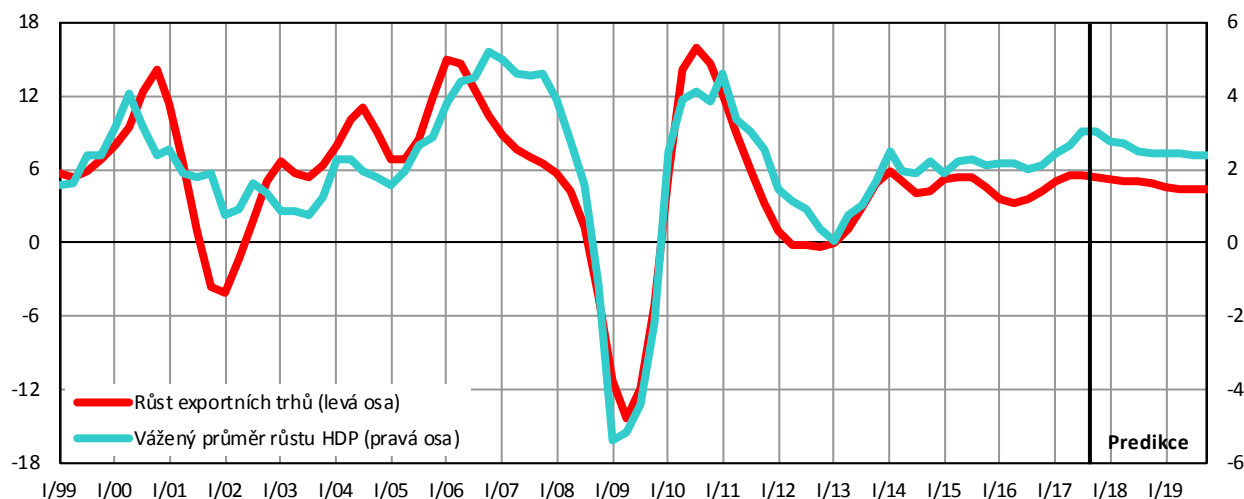
		2017				2018			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Odhad				Predikce			
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	114,0	114,8	115,7	116	117	118	119	119
	<i>růst v %</i>	2,5	2,6	3,1	3,0	2,7	2,7	2,5	2,4
Dovozní náročnost ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	114,0	114,8	115,0	116	117	117	118	119
	<i>růst v %</i>	2,5	2,9	2,5	2,3	2,3	2,3	2,5	2,3
Exportní trhy ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	130,0	131,8	133,1	135	137	138	140	141
	<i>růst v %</i>	5,0	5,6	5,6	5,4	5,1	5,0	5,1	4,8
Exportní výkonnost ⁴⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,6	114,6	111,3	110	112	115	112	111
	<i>růst v %</i>	-0,9	2,8	1,9	1,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	145,0	151,1	148,2	149	153	159	156	157
	<i>růst v %</i>	4,0	8,5	7,5	6,6	5,7	5,6	5,6	5,3
Měnový kurz ⁵⁾	<i>průměr 2010=100</i>	107,4	105,3	102,2	101	100	100	99	99
	<i>růst v %</i>	0,5	-1,5	-4,3	-6,0	-6,9	-5,5	-3,0	-1,8
Dosahované ceny na zahr. trzích ⁶⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,4	99,5	100,1	101	102	101	102	103
	<i>růst v %</i>	1,1	1,7	2,0	2,6	2,2	1,8	1,8	1,8
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	106,8	104,7	102,4	102	102	101	101	102
	<i>růst v %</i>	1,6	0,2	-2,3	-3,5	-4,9	-3,8	-1,3	-0,1
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	154,9	158,2	151,7	151	156	161	158	159
	<i>růst v %</i>	5,6	8,7	5,0	2,8	0,5	1,6	4,2	5,3

Viz poznámky k tabulce 3.4.3.

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

Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

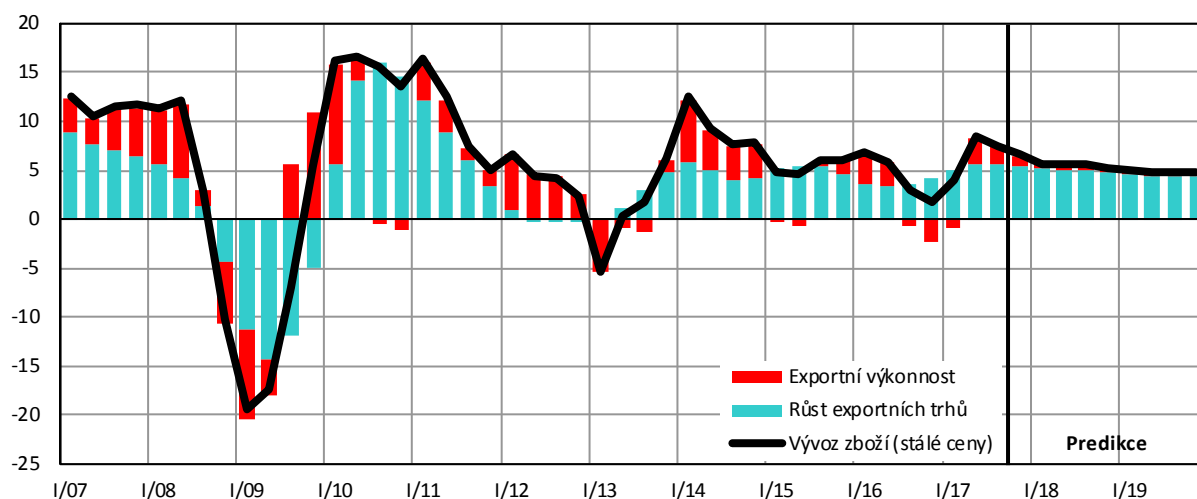
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

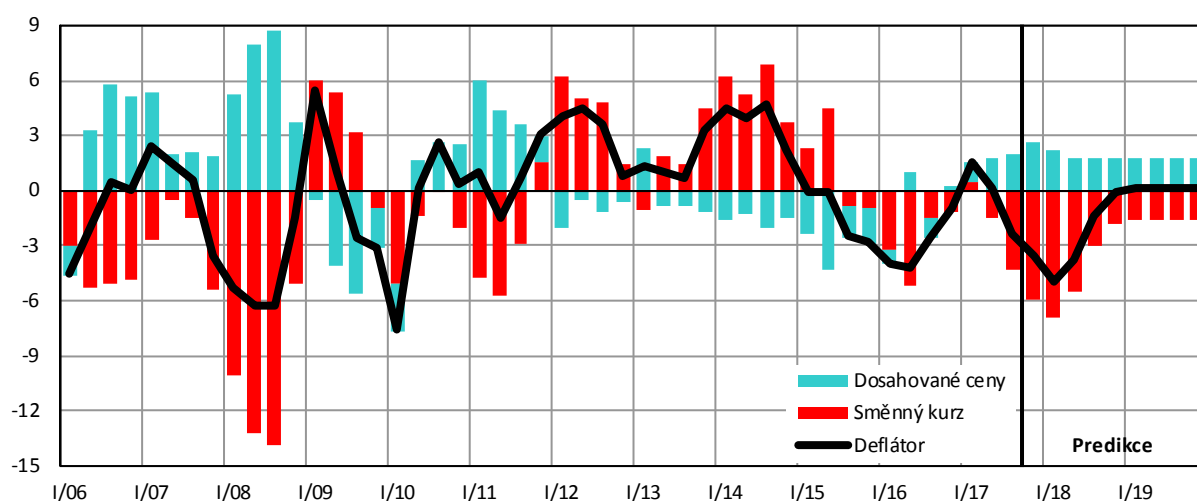
rozklad meziročního růstu v %, sezónně očištěná data



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 2016 včetně vychází ze statistik Eurostatu, od roku 2017 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných měnových kurzů.

V roce 2016 se HDP na obyvatele v **běžné paritě kupní síly** ve většině sledovaných zemí zvýšil, mírný pokles absolutní i relativní úrovně vůči EA19 však v uvedeném roce zaznamenalo Řecko a Maďarsko. Hlavní příčina poklesu úrovně HDP na obyvatele v Maďarsku spočívala v oslabení parity kupní síly HUF/PPS o 4 %, v Řecku pak zejména v poklesu hospodářského výkonu. V ČR činila parita kupní síly 17,66 CZK/PPS v porovnání s EU28 a 17,27 CZK/EUR v porovnání s EA19. Ekonomická úroveň tak dosáhla přibližně 25 600 PPS, což odpovídalo 82 % ekonomické úrovně EA19. Díky pokračujícímu hospodářskému růstu by se relativní ekonomická úroveň ČR měla postupně zvýšit na 86 % průměru zemí EA19 v roce 2019.

Úroveň HDP na obyvatele přepočtená běžným **měnovým kurzem** dosáhla v ČR v roce 2016 přibližně 16 700 EUR, tedy 53 % úrovně EA19. Vyšší ekonomický růst a posílení měnového kurzu pak povedou k postupnému zvýšení relativní úrovně až na 59 % průměru zemí EA19 v roce 2019.

Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice v roce 2016 **komparativní cenová hladina HDP** opět mírně vzrostla a dosáhla 64 % průměru EA19. V následujících letech by se měla komparativní cenová hladina HDP postupně zvýšit až na úroveň 69 % v roce 2019. Tento nárůst by však neměl ohrozit konkurenceschopnost české ekonomiky.

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

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

stále poměrně nízká. Ačkoliv hospodářská recese růst produktivity práce zpomalila, v letech 2008–2016 nedošlo k poklesu její absolutní úrovně v žádné ze sledovaných zemí s výjimkou Řecka. Pokles relativní úrovně produktivity práce vůči průměru zemí EA19 ale v uvedeném období kromě Řecka zaznamenalo také Slovinsko a Portugalsko, zatímco v Polsku a Lotyšsku dosáhl nárůst relativní úrovně zhruba 8 p. b. Vzhledem k vyššímu tempu růstu počtu odpracovaných hodin oproti tempu růstu HDP při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly se v ČR v roce 2016 produktivita práce snížila o 1,2 %, a dosáhla tak 66 % průměru zemí EA19.

V případě **složky práce**, která udává počet odpracovaných hodin na jednoho obyvatele v produktivním věku, panuje opačná situace. V roce 2016 převyšovala relativní úroveň složky práce průměr zemí EA19 ve všech státech s výjimkou Slovenska, přičemž v případě Estonska, Litvy, Lotyšska, ČR a Polska se jednalo o více než 20 p. b. V letech 2008–2016 pak absolutní úroveň složky práce klesla v Řecku, Lotyšsku, Portugalsku, Estonsku, Slovinsku a Maďarsku, přičemž Řecko zaznamenalo v uvedených letech pokles o 14 % v důsledku propadu odpracovaných hodin o 19 %.

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 2008–2016 pak zaznamenala ČR, a to o 5,1 p. b. Ve srovnání s průměrem zemí EA19 je však demografická složka ve všech sledovaných zemích kromě Lotyšska a Polska stále vyšší, přičemž v roce 2016 na Slovensku převyšovala průměr zemí EA19 o 9 p. b.

⁹ HDP na obyvatele lze zapsat následujícím způsobem:

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

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

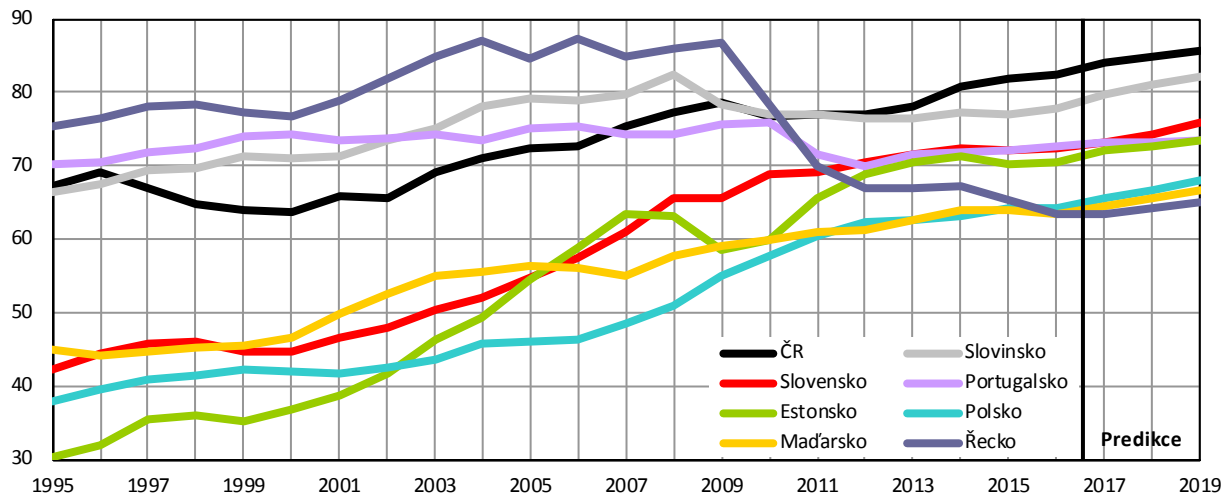
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		Odhad Predikce Predikce									
Španělsko	PPS	24 400	24 200	24 200	24 000	24 900	26 300	26 700	27 800	29 000	30 000
	EA19=100	89	86	85	84	84	85	86	87	87	88
Česká republika	PPS	21 100	21 700	22 000	22 400	23 800	25 300	25 600	26 900	28 200	29 300
	EA19=100	77	77	77	78	81	82	82	84	85	86
Slovinsko	PPS	21 200	21 700	21 800	21 900	22 700	23 800	24 100	25 500	26 900	28 200
	EA19=100	77	77	77	76	77	77	78	80	81	82
Litva	PPS	15 400	17 200	18 600	19 600	20 800	21 700	22 000	23 400	24 800	26 200
	EA19=100	56	61	65	68	70	70	71	73	75	77
Slovensko	PPS	19 000	19 500	20 100	20 500	21 300	22 300	22 400	23 400	24 700	26 000
	EA19=100	69	69	71	72	72	72	72	73	74	76
Portugalsko	PPS	20 900	20 200	20 000	20 500	21 200	22 300	22 500	23 400	24 300	25 200
	EA19=100	76	72	70	72	72	72	73	73	73	74
Estonsko	PPS	16 500	18 500	19 600	20 200	21 000	21 700	21 900	23 000	24 100	25 200
	EA19=100	60	66	69	70	71	70	71	72	73	74
Polsko	PPS	15 900	17 000	17 800	17 900	18 600	19 800	19 900	21 000	22 100	23 200
	EA19=100	58	60	62	63	63	64	64	66	67	68
Maďarsko	PPS	16 500	17 200	17 500	18 000	18 800	19 800	19 700	20 700	21 800	22 900
	EA19=100	60	61	61	63	64	64	63	65	66	67
Řecko	PPS	21 500	19 700	19 100	19 200	19 800	20 200	19 700	20 300	21 300	22 300
	EA19=100	78	70	67	67	67	65	63	64	64	65
Lotyšsko	PPS	13 400	14 900	16 100	16 700	17 600	18 500	18 800	20 000	21 300	22 500
	EA19=100	49	53	56	58	60	60	61	63	64	66
Chorvatsko	PPS	15 100	15 600	16 000	16 000	16 300	17 200	17 500	18 400	19 300	20 200
	EA19=100	55	55	56	56	55	56	56	57	58	59

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 2016.

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

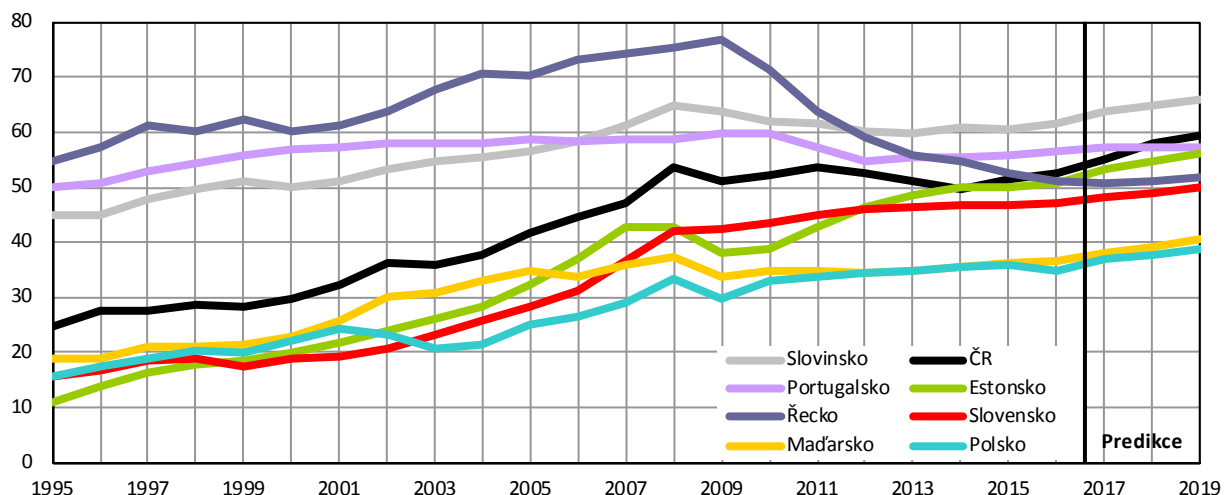
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
			Odhad Predikce Predikce									
Španělsko	EUR		23 200	22 900	22 200	22 000	22 300	23 300	24 100	25 000	26 100	26 900
	EA19=100		81	78	76	75	74	75	76	76	77	77
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	92	92	90	89	88	88	88	88	88	88
Slovinsko	EUR		17 700	18 000	17 500	17 600	18 200	18 800	19 600	20 800	22 000	23 100
	EA19=100		62	62	60	60	61	61	62	64	65	66
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	80	80	78	78	79	79	79	80	80	80
Česká republika	EUR		14 900	15 600	15 400	15 000	14 900	16 000	16 700	18 100	19 700	20 800
	EA19=100		52	54	53	51	50	52	53	55	58	59
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	68	70	68	65	61	63	64	66	68	69
Portugalsko	EUR		17 000	16 700	16 000	16 300	16 600	17 400	17 900	18 700	19 400	20 000
	EA19=100		60	57	55	55	55	56	57	57	57	57
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	79	80	78	77	77	78	78	78	78	78
Estonsko	EUR		11 000	12 500	13 500	14 300	15 000	15 500	16 000	17 400	18 600	19 700
	EA19=100		39	43	46	49	50	50	51	53	55	56
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	65	66	67	69	70	71	72	74	75	76
Řecko	EUR		20 300	18 600	17 300	16 500	16 400	16 300	16 200	16 600	17 300	18 100
	EA19=100		71	64	59	56	55	53	51	51	51	52
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	91	91	88	84	81	80	80	80	80	80
Slovensko	EUR		12 400	13 100	13 400	13 700	14 000	14 600	14 900	15 700	16 600	17 500
	EA19=100		44	45	46	47	47	47	47	48	49	50
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	63	65	65	65	65	65	65	66	66	66
Litva	EUR		9 000	10 300	11 200	11 800	12 500	12 900	13 500	14 700	16 000	17 100
	EA19=100		32	35	38	40	42	42	43	45	47	49
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	57	58	58	59	59	59	60	61	63	64
Lotyšsko	EUR		8 500	9 800	10 800	11 400	11 900	12 300	12 700	13 700	14 800	15 900
	EA19=100		30	34	37	39	40	40	40	42	44	45
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	61	64	66	66	66	66	66	67	68	69
Maďarsko	EUR		9 900	10 200	10 000	10 300	10 700	11 300	11 600	12 500	13 300	14 200
	EA19=100		35	35	34	35	36	36	37	38	39	40
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	58	57	56	56	56	57	58	59	60	61
Polsko	EUR		9 400	9 900	10 100	10 300	10 700	11 200	11 100	12 100	12 800	13 500
	EA19=100		33	34	35	35	36	36	35	37	38	39
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	57	56	55	56	56	56	54	56	56	57
Chorvatsko	EUR		10 500	10 500	10 300	10 300	10 200	10 600	11 100	11 800	12 400	13 100
	EA19=100		37	36	35	35	34	34	35	36	37	37
	Index cenové hladiny HDP	EA19=100	67	65	63	62	62	61	62	63	63	63

Pozn.: Index cenové hladiny je podíl měnového kurzu a parity kupní síly mezi měnami. Země jsou seřazeny podle ekonomické úrovně v roce 2016.

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

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

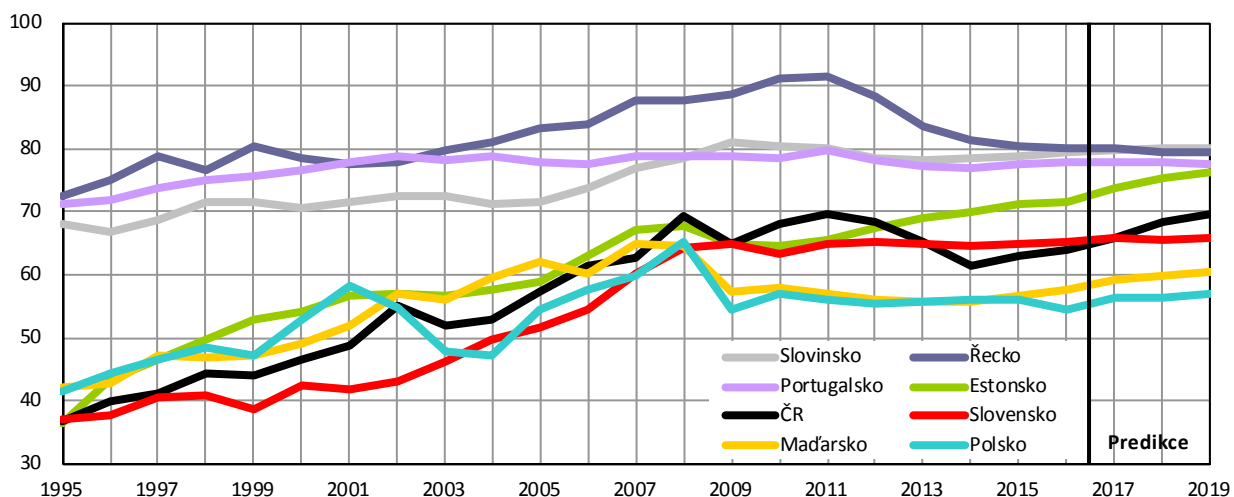
EA19 = 100



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

Graf 3.5.3: Komparativní cenová hladina HDP

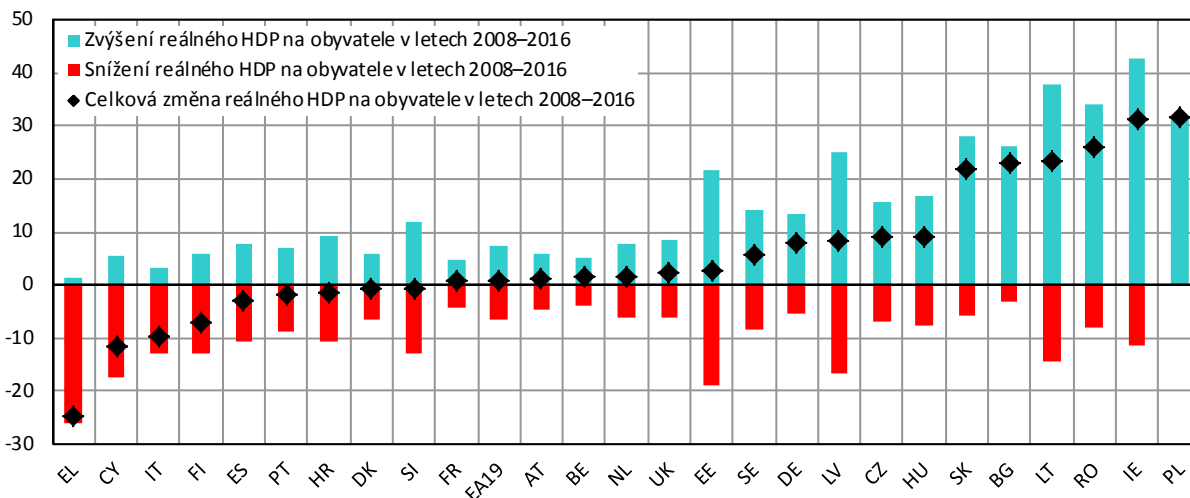
EA19 = 100



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

Graf 3.5.4: Změny reálného HDP na obyvatele v letech 2008–2016

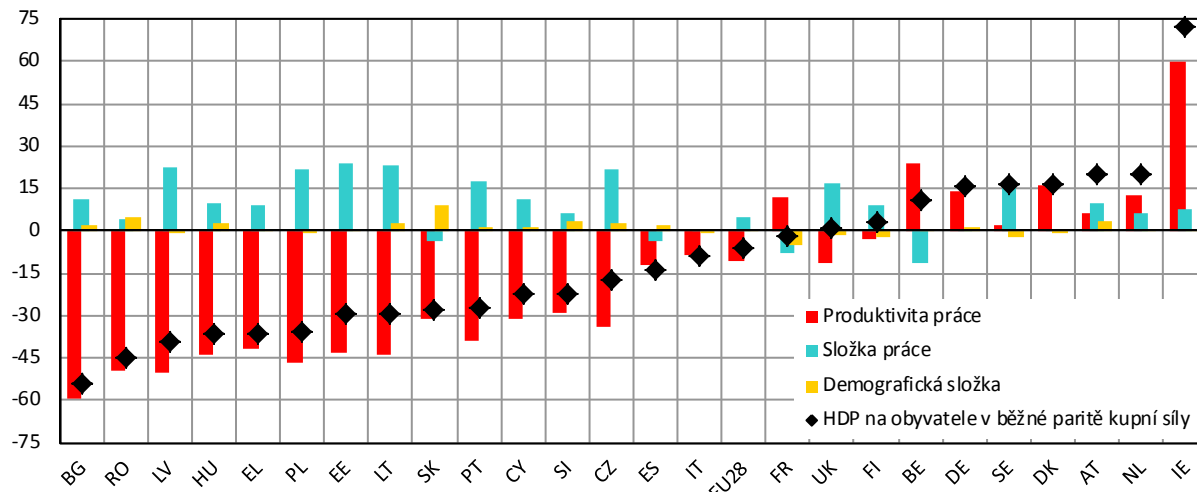
růst v %



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 2016

v p. b.

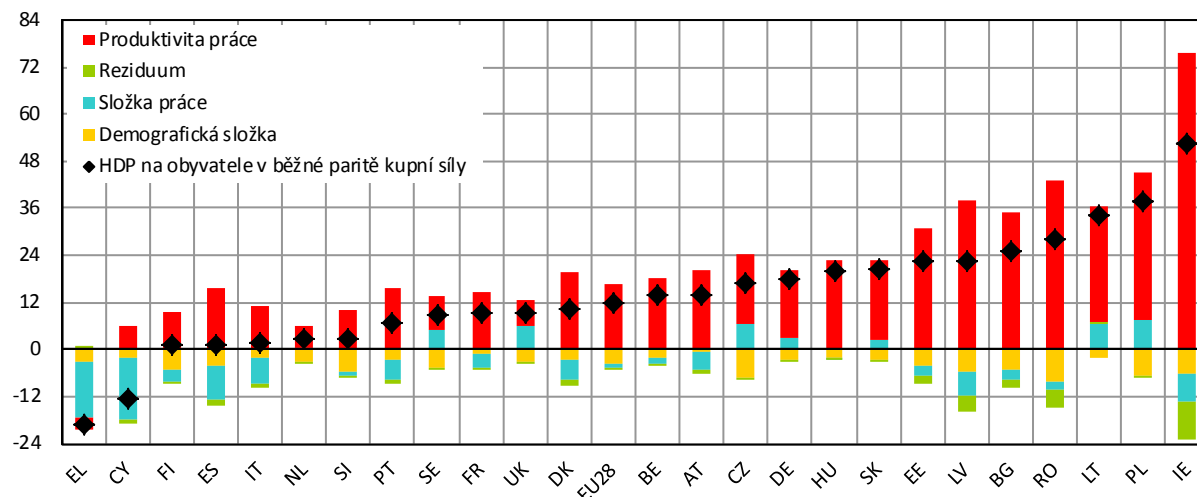


Pozn.: Složka práce je definována jako podíl počtu odpracovaných hodin a populace v produktivním věku (15–64 let), demografická složka pak jako podíl populace v produktivním věku na celkové populaci.

Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 3.5.6: Změna HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly v letech 2008–2016

růst v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

4 Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se prognózováním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 12 institucí, z čehož 7 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

		leden 2018			leden 2018
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2018)	růst v %, s.c.	2,6	3,6	3,2	3,4
Hrubý domácí produkt (2019)	růst v %, s.c.	2,5	3,2	2,9	2,6
Průměrná míra inflace (2018)	%	1,8	2,6	2,3	2,6
Průměrná míra inflace (2019)	%	1,7	2,1	1,9	2,1
Růst průměrné mzdy (2018)	%	6,5	8,2	7,1	7,1
Růst průměrné mzdy (2019)	%	3,5	6,2	4,8	4,7
Poměr salda BÚ k HDP (2018)	%	0,1	1,0	0,7	0,1
Poměr salda BÚ k HDP (2019)	%	0,4	1,0	0,7	0,1

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

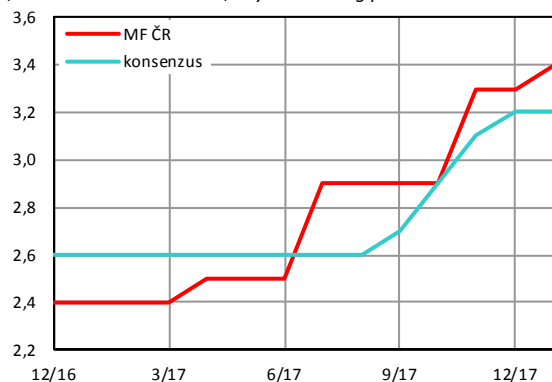
Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Dle průměru odhadů sledovaných institucí by měl růst reálného HDP v roce 2018 činit 3,2 %, v roce následujícím by se pak měl růst mírně zpomalit na 2,9 %. Průměrná míra inflace by v roce 2018 měla dosáhnout 2,3 % a následně zvolnit na 1,9 %. Dynamický růst průměrné mzdy o 7,1 % v roce 2018 by měl poté razantně ochladnout a průměrná mzda by se měla v roce 2019 zvýšit již jen o 4,8 %. Přebytek běžného účtu platební bilance by se měl v letech 2018 a 2019 pohybovat na úrovni kolem 0,7 % HDP.

V případě odhadu vývoje reálného HDP predikce MF ČR očekává nepatrně vyšší růst v roce 2018 a naopak nepatrně nižší růst v roce 2019. S ohledem na dynamický růst ceny ropy v závěru roku 2017 by dle MF ČR mělo být tempo růstu cenové hladiny v obou sledovaných letech mírně vyšší. Pokud jde o vývoj průměrné mzdy, odhad MF ČR je v souladu s odhadem sledovaných institucí. Běžný účet platební bilance by měl být podle MF ČR přibližně vyrovnaný.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2018

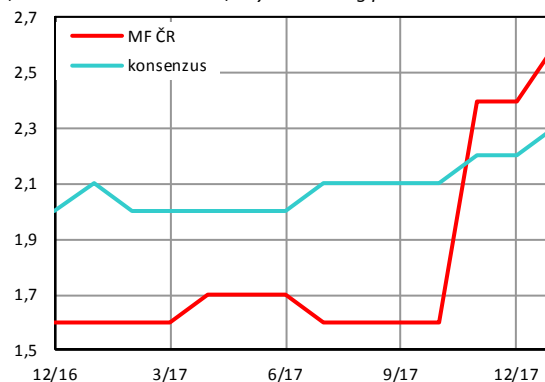
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: prognózy jednotlivých institucí. Výpočty MF ČR.

Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2018

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 dvoutýdenních 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 úroková sazba indikující průměrnou sazbu, za níž si mohou banky na trhu mezibankovních depozit půjčit se splatností 3 měsíce.

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

Dlouhodobé úrokové sazby jsou měřeny na základě výnosů dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů do splatnosti v procentech za rok. Jako reprezentativní jsou klasifikovány dluhopisy, jejichž zbytková doba do splatnosti se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let (použití těchto mezi plně vychází z podmínky českého trhu se státními dluhopisy, byly nastaveny na základě periodicity emisí českých státních dluhopisů). Z tohoto souboru je následně generována taková

kombinace dluhopisů, jejíž průměrná zbytková doba do splatnosti se nejvíce přibližuje hranici 10 let.

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

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

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

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

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

Hrubý domácí produkt (HDP) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území. **Reálný HDP** je hrubý domácí produkt vyjádřený v cenách referenčního roku. Tato transformace umožňuje při analýze HDP (či jiné veličiny) v čase eliminovat vliv změny cen a soustředit se pouze na změny fyzického objemu. HDP je definován a odhadován třemi způsoby: produkční metodou, výdajovou metodou a důchodovou metodou. Podle **produkční metody** je HDP definován jako součet hrubé přidané hodnoty a salda daní z produktů (např. daň z přidané hodnoty) a dotací na produkty. Produkce a mezispotřeba jsou totiž oceněny v tzv. základních cenách, tj. bez veškerých daní a dotací, zatímco HDP je oceněn v tržních cenách, tzn. včetně daní a dotací. **Hrubá přidaná hodnota (HPH)** představuje rozdíl mezi hodnotou produkce a 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 daň) a regulovaných cen (např. elektřina, plyn, teplo, vodné a stočné, městská hromadná doprava).

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

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

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

Nezaměstnanost (VŠPS) odpovídá počtu osob, které ve sledovaném období (referenčním týdnu) souběžně splňovaly tři podmínky: nebyly zaměstnané, hledaly aktivně práci a byly připraveny k nástupu do práce nejpozději do 14 dnů. **Míra nezaměstnanosti (VŠPS)** vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných a pracovní síly. Osoba s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců je považována za **dlouhodobě nezaměstnanou**.

Uchazečem o zaměstnání (MPSV) je osoba s trvalým bydlištěm na území ČR, která není v pracovním nebo obdobném vztahu, nevykonává samostatnou výdělečnou činnost a osobně požádá o zprostředkování vhodného zaměstnání pobočku úřadu práce. Nezaměstnaní, kteří nemají žádnou objektivní překážku pro přijetí zaměstnání, jsou tzv. **dosažitelní uchazeči o zaměstnání**. **Podíl nezaměstnaných osob (MPSV)** je pak podíl počtu dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15–64 let v evidenci úřadů práce a počtu obyvatel ve stejném věku.

Průměrná mzda je podíl mezd bez ostatních osobních nákladů připadající v průměru na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc v přepočtu na plnou zaměstnanost. **Mediánová mzda** je měsíční mzda zaměstnance uprostřed mzdového rozdělení a je zjišťována ze šetření Informačního systému o průměrném 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 stavby investic do majetkových cenných papírů.

Vývoz zboží je obchodní transakce, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od rezidentské k nerezidentské jednotce, s dodací podmínkou fob (Free on Board), kdy prodávající dodává zboží na místo určení. **Dovoz zboží** je obchodní výměna, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od nerezidentské k rezidentské jednotce, s dodací podmínkou cif (Cost, Insurance and Freight), kdy prodávající dodává zboží také na místo určení, ale je povinen navíc hradit náklady, pojištění a přepravné spojené s dodávkou. Saldem vývozu a dovozu zboží v národním pojetí je **obchodní bilance**. Index podílu reálného dovozu na reálném HDP je tzv. **dovozní náročnost**.

Jako **exportní trhy** se označuje index vyjadřující vážený průměr dovozů zboží 6 nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Polsko, Spojené království, Francie, Ra-

kousko). **Exportní výkonnost** je index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích. Tento ukazatel vystihuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

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

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

Při využití metody **parity kupní síly** se porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí v rámci EU provádí ve standardech kupní síly (PPS). PPS je umělá měnová jednotka vyjadřující množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU28 po kurzovém přepočtu u zemí, jež používají jinou měnovou jednotku než euro. Eurostat aktualizoval výpočty PPS v červnu 2017. Alternativní **přepočet HDP na obyvatele prostřednictvím běžného měnového kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin.

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

<http://www.mfcr.cz>

