

# **Makroekonomická predikce České republiky**

**listopad 2019**

**Makroekonomická predikce České republiky**  
listopad 2019

Ministerstvo financí ČR  
odbor Hospodářská politika  
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111

E-mail: [macroeconomic.forecast@mfcz.cz](mailto:macroeconomic.forecast@mfcz.cz)

ISSN 1804–7971 (on-line)

Vychází 4x ročně, zdarma

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

# **Makroekonomická predikce**

## **České republiky**

**listopad 2019**

# Obsah

Úvod a shrnutí .....	1
Rizika a nejistoty predikce .....	4
<b>1 Východiska predikce .....</b>	<b>5</b>
1.1 Vnější prostředí .....	5
1.2 Ceny komodit.....	9
1.3 Fiskální politika .....	10
1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	12
1.5 Strukturální politiky .....	16
1.6 Demografie .....	17
<b>2 Ekonomický cyklus .....</b>	<b>19</b>
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu .....	19
2.2 Konjunkturální indikátory .....	20
<b>3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR .....</b>	<b>22</b>
3.1 Ekonomický výkon .....	22
3.2 Ceny.....	29
3.3 Trh práce.....	33
3.4 Vztahy k zahraničí.....	39
<b>4 Monitoring predikcí ostatních institucí .....</b>	<b>44</b>
<b>5 Dopad cel na dovoz automobilů do Spojených států amerických na českou ekonomiku.....</b>	<b>45</b>
Slovníček pojmů .....	47

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika Ministerstva financí České republiky. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2020) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2022). Je publikována se čtvrtletní periodicitou (zpravidla v lednu, dubnu, červenci a listopadu) a je rovněž dostupná na internetových stránkách Ministerstva financí České republiky 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](mailto:macroeconomic.forecast@mfcr.cz)***

## Seznam tabulek

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční .....	8
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní.....	8
Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční .....	9
Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní .....	9
Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh .....	11
Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční .....	14
Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	14
Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry .....	15
Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry.....	15
Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční.....	16
Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní .....	16
Tabulka 1.6.1: Demografie.....	18
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt.....	20
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční.....	25
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní .....	26
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	27
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní .....	27
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční .....	28
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	28
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	31
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní .....	32
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční .....	36
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	37
Tabulka 3.3.3: Účet domácností .....	38
Tabulka 3.4.1: Platební bilance – roční.....	41
Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní .....	42
Tabulka 3.4.3: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční .....	43
Tabulka 3.4.4: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní .....	43
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí.....	44
Tabulka 5.1: Jednotlivé efekty na HDP ČR .....	46

## Seznam grafů

Graf 1.1.1: Vývoj ekonomik eurozóny a USA .....	7
Graf 1.1.2: Reálný hrubý domácí produkt .....	7
Graf 1.1.3: Harmonizovaný index spotřebitelských cen .....	7
Graf 1.1.4: Míra nezaměstnanosti .....	7
Graf 1.1.5: Indikátor ekonomického sentimentu .....	7
Graf 1.1.6: Index nákupních manažerů.....	7
Graf 1.1.7: Indikátor důvěry podnikatelů .....	7
Graf 1.1.8: Ukazatel Ifo a průmyslová produkce v ČR.....	7
Graf 1.2.1: Dolarová cena ropy Brent .....	9
Graf 1.2.2: Korunová cena ropy Brent.....	9
Graf 1.3.1: Saldo sektoru vládních institucí .....	11
Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí .....	11
Graf 1.4.1: Úrokové sazby.....	13
Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem.....	13
Graf 1.4.3: Hypoteční úvěry na nákup byt. nemovitostí.....	13
Graf 1.4.4: Úvěry nefinančním podnikům .....	13
Graf 1.4.5: Úvěry v selhání.....	13
Graf 1.4.6: Vklady .....	13
Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy .....	13
Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči EA19 .....	13
Graf 1.6.1: Věkové skupiny .....	17
Graf 1.6.2: Očekávaná střední délka života při narození .....	17
Graf 1.6.3: Starobní důchodci .....	18
Graf 2.1.1: Produkční mezera .....	19
Graf 2.1.2: Potenciální produkt .....	19
Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu.....	20
Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů.....	20
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu .....	21
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví.....	21
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách.....	21
Graf 2.2.4: Indikátor důvěry a spotřeba domácností.....	21
Graf 2.2.5: Rozklad spotřebitelských očekávání .....	21
Graf 2.2.6: Souhrnný indikátor důvěry a HPH.....	21
Graf 2.2.7: Kompozitní předstihový indikátor .....	21
Graf 3.1.1: Zdroje hrubého domácího produktu .....	24
Graf 3.1.2: Výdaje na hrubý domácí produkt .....	24
Graf 3.1.3: Reálný hrubý domácí produkt .....	24
Graf 3.1.4: Spotřeba domácností.....	24
Graf 3.1.5: Spotřeba domácností.....	24
Graf 3.1.6: Věcné členění investic.....	24
Graf 3.1.7: Sektorové členění investic .....	24
Graf 3.1.8: Spolufinancování investic z fondů EU .....	24
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny .....	30
Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech.....	30
Graf 3.2.3: Jádrová inflace a jednotkové náklady práce .....	30
Graf 3.2.4: Deflátor hrubého domácího produktu .....	30

Graf 3.2.5: Směnné relace .....	30
Graf 3.2.6: Nabídkové ceny bytů .....	30
Graf 3.2.7: Dostupnost bydlení v ČR .....	30
Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik .....	35
Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti .....	35
Graf 3.3.3: Vybrané pojistné na sociální zabezpečení a objem mezd a platů .....	35
Graf 3.3.4: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce .....	35
Graf 3.3.5: Nominální měsíční mzdy .....	35
Graf 3.3.6: Nominální objem mezd a platů .....	35
Graf 3.3.7: Míra hrubých úspor domácností .....	35
Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance .....	40
Graf 3.4.2: Obchodní bilance .....	40
Graf 3.4.3: Bilance služeb .....	40
Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů .....	40
Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí .....	40
Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně .....	40
Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží .....	40
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2019 .....	44
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2019 .....	44
Graf 4.3: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2020 .....	44
Graf 4.4: Prognózy míry inflace na rok 2020 .....	44
Graf 5.1: Prodeje automobilů v USA .....	45
Graf 5.2: Dovoz komponent do USA .....	45

## 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
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
THFK	.....	tvorba hrubého fixního kapitálu
VŠPS	.....	Výběrové šetření pracovních sil

## 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 **10. říjnu 2019**, vybraná východiska predikce jsou vztažena k 2. říjnu 2019.

## Poznámky

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

Údaje z předchozí predikce z července 2019 jsou vyznačeny kurzívou. V kapitole 1.1 se tempa růstu HDP pro jednotlivé roky nově vztahují k sezónně a kalendářně očištěným údajům, a nejsou tak porovnatelná s předchozí predikcí. Údaje vztahující se k rokům 2021 a 2022 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.



# Úvod a shrnutí

Oslabování globální ekonomické expanze nadále pokračuje a růst světové ekonomiky by v letošním roce měl být nejslabší od Velké recese v roce 2009. Projevuje se zde zejména nárůst protekcionismu a eskalace napětí v mezinárodních obchodních vztazích a s nimi spojené nejistoty podnikatelů i spotřebitelů ohledně budoucího ekonomického vývoje. Výrazně se tím rozšiřují rizika směrem dolů.

Zpomalení se nevyhnulo ani ekonomikám Evropské unie. Poměrně silná domácí poptávka a situace na trhu práce jsou nadále pozitivními faktory, méně se však daří exportně orientovaným aktivitám. Vývoj v jednotlivých členských zemích byl ve 2. čtvrtletí 2019 různorodý – ekonomiky Spojeného království, Německa a Švédska zaznamenaly malý mezičtvrtletní pokles, italská ekonomika dlouhodobě stagnuje. Na druhé straně se v dobré kondici udržují ekonomiky zemí Vísehrádské skupiny.

V případě vystoupení Spojeného království z Evropské unie došlo k dalšímu odložení termínu na 31. ledna 2020. Pokud by však britský parlament upravenou dohodu o vystoupení schválil před tímto datem, mohlo by k odchodu Spojeného království z EU dojít i dříve. I v této oblasti tedy nadále přetrvává nejistota, jež má nepříznivé ekonomické dopady, navíc umocněná tím, že se v prosinci ve Spojeném království budou konat předčasné parlamentní volby.

Vývoj v české ekonomice ve 2. čtvrtletí 2019 byl oproti očekávání mírně příznivější. **Růst reálného hrubého domácího produktu** očištěný o sezónní a kalendářní vlivy dosáhl 0,7 % mezičtvrtletně, resp. 2,8 % meziročně.

**Spotřeba domácností** se zvýšila o 2,6 % díky stále vysoké dynamice růstu objemu mezd a platů a sociálních dávek. Spotřeba sektoru vládních institucí vlivem nárůstu zaměstnanosti i mezispotřeby vzrostla dokonce o 3,4 %.

Růst **investic do fixního kapitálu** se zpomalil na 0,2 %, a to zejména kvůli poklesu investic soukromých firem. Vysokou, zhruba desetiprocentní, dynamiku si zachovala investiční aktivita sektoru vládních institucí. Z věcného pohledu vzrostly investice do bytové výstavby a produktů duševního vlastnictví, pokles se naopak projevil v investicích do dopravních prostředků a strojů a zařízení.

Na druhé straně pozitivně překvapil výrazně kladný příspěvek **zahraničního obchodu**. Na straně vývozu se projevila nízká srovnávací základna minulého roku u exportu automobilů, růst dovozu byl brzděn zpomalením domácí poptávky zejména u dovozně vysoce náročných investic.

Vývoj ekonomiky v 1. pololetí 2019 potvrdil odtržení „tvrdých“ dat od vývoje konjunkturálních indikátorů. Statisticky zjišťovaná data např. o stavebnictví, zahraničním obchodu či maloobchodních tržbách vykazují nadále dobré výsledky. Oproti tomu souhrnný indikátor důvěry, který je patrně značně ovlivněn narůstajícími riziky, již od října 2018 naznačuje výrazné zpomalení ekonomické aktivity. K tomu zatím nedošlo, narůstající rizika však nabádají k opatrnosti. **Ekonomika by v roce 2019 mohla vzrůst o 2,5 %, v roce 2020 pak vlivem nižší dynamiky domácí poptávky o 2,0 %.**

Ekonomický růst by měl být nadále tažen spotřebou domácností, jež by měla odrážet stále silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti i razantní zvýšení starobních důchodů. Mírně pozitivně by k růstu měly přispívat investice do fixního kapitálu a spotřeba sektoru vládních institucí. Příspěvek zahraničního obchodu by měl rovněž dosahovat mírně kladných hodnot.

Od počátku roku 2017 se meziroční růst **spotřebitelských cen** povětšinou pohybuje v horní polovině tolerančního pásma 2% inflačního cíle České národní banky. Zde by měl až na výjimky setrvat i v letech 2019 a 2020, kdy by proinflační efekty růstu jednotkových nákladů práce a kladné produkční mezery měly být umocněny administrativními opatřeními. Predikci průměrné **míry inflace** v roce 2019 zvyšujeme na 2,8 %, pro rok 2020 potom na 2,6 %.

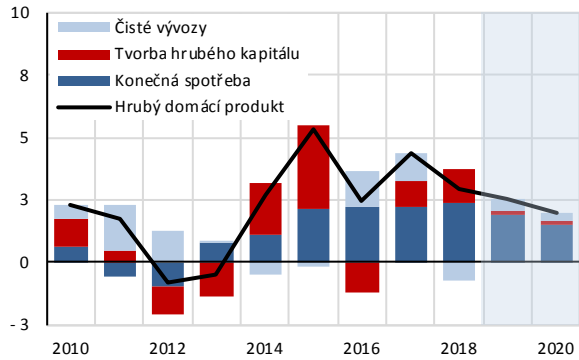
Ve 2. čtvrtletí 2019 vzrostla **zaměstnanost** jen o 0,1 %. Nedostatek zaměstnanců je primární bariérou pro další extenzivní růst produkce. Prostor pro další pokles nezaměstnanosti považujeme za vyčerpaný. V souvislosti s postupným zpomalováním ekonomiky by růst poptávky po práci měl slábnout. Nabídka práce by se naproti tomu ve srovnání s poptávkou měla vlivem demografických a strukturálních faktorů zvyšovat rychleji. **Míra nezaměstnanosti** by tak v roce 2019 mohla dosáhnout 2,0 % a v roce následujícím 2,2 %.

V rámci **běžného účtu platební bilance** lze v roce 2019 očekávat zvýšení kladného salda bilance zboží v důsledku jednorázového propadu vývozu motorových vozidel v polovině roku 2018, který výrazně snížil srovnávací základnu. V roce 2020 by se v návaznosti na očekávanou dynamiku investic mělo prosadit zpomalení růstu dovozu. Ostatní složky běžného účtu by měly zhruba stagnovat či se jen nepatrně zlepšovat. Výsledkem by měl být přebytek běžného účtu ve výši 0,9 % HDP v roce 2019 a 1,4 % HDP v roce 2020.

Růst české ekonomiky se promítá i do **hospodaření sektoru vládních institucí**, které by mělo v roce 2019 skončit **přebytkem ve výši 0,3 % HDP**. V roce 2020 očekáváme **přebytek 0,1 % HDP**, který je výsledkem zvolňujícího tempa příjmů a zvýšení výdajů především v sociální oblasti. U dluhu sektoru vládních institucí očekáváme další pokles jeho relativní výše až na úroveň 30,6 % HDP na konci roku 2020.

## Hlavním tahounem růstu by měla být domácí poptávka

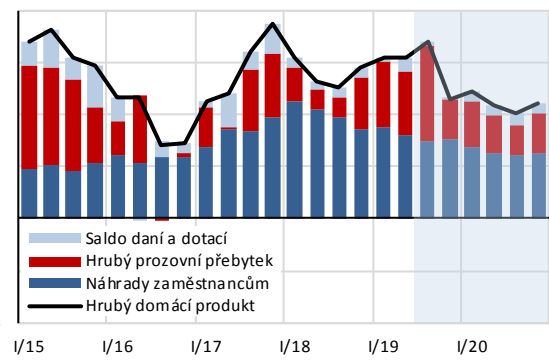
růst reálného HDP v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Mzdy by dále měly růst výrazně rychleji než zisky

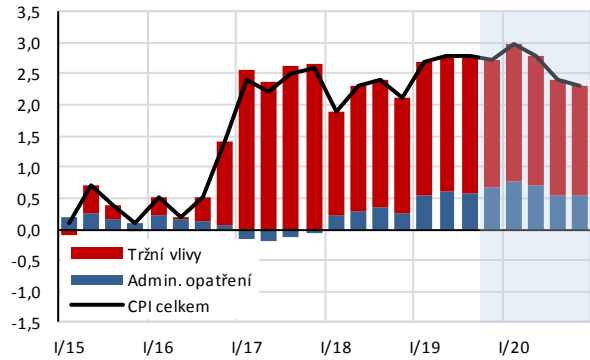
meziroční růst nominálního HDP v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Zvýšení inflace na 3 % by mělo být jen krátkodobé

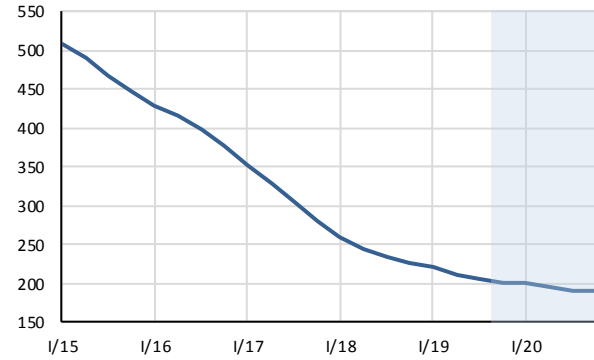
meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Nezaměstnanost by měla klesat již jen mírně

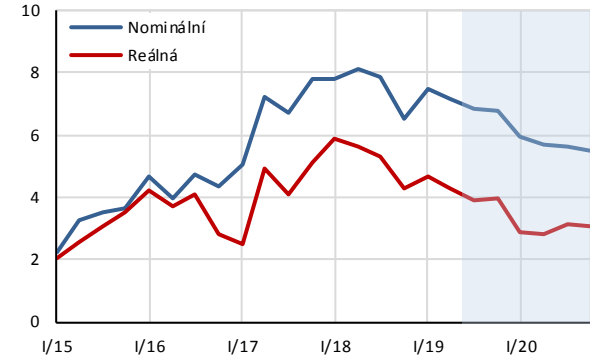
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

## Růst mezd by se měl postupně zpomalovat

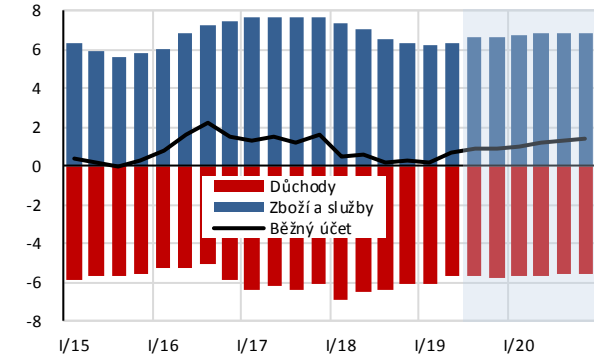
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Běžný účet by měl nadále vykazovat přebytek

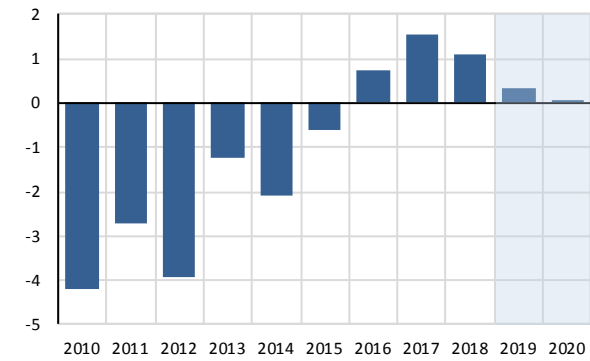
v % HDP (roční klouzavé úhrny)



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Saldo vládního sektoru by mělo zůstat kladné

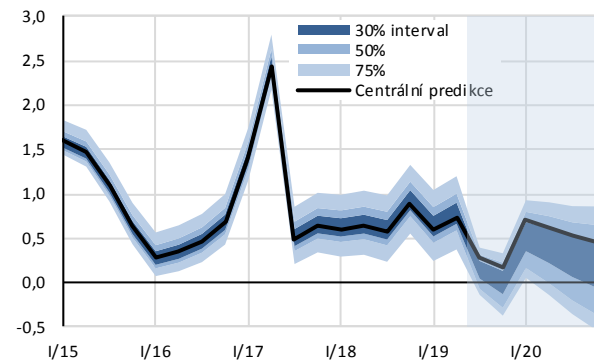
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Rizika predikce jsou vychýlena směrem dolů

mezičtvrtletní růst reálného HDP v %



Pozn.: Rozložení v minulosti určeno rozložením revizí.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Hlavní makroekonomické indikátory

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2019	2020
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
<b>Nominální hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč, b.c.</i>	<b>4 314</b>	<b>4 596</b>	<b>4 768</b>	<b>5 047</b>	<b>5 329</b>	<b>5 645</b>	<b>5 894</b>	5 627	5 880
	<i>růst v %, b.c.</i>	5,3	6,5	3,7	5,9	5,6	5,9	4,4	5,6	4,5
<b>Reálný hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>2,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	2,5	2,3
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	1,8	3,7	3,6	4,3	3,4	2,7	2,4	2,8	2,6
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	1,1	1,9	2,7	1,3	3,9	3,0	1,8	2,4	1,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	10,2	-3,1	3,7	7,2	0,9	0,7	2,5	2,4
Příspěvek čistých vývozu k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,5	-0,2	1,4	1,1	-0,8	0,4	0,3	0,4	0,2
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,1	0,8	-0,4	0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	0,0
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>2,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	3,0	2,1
<b>Míra inflace spotřebitelských cen</b>	<i>průměr v %</i>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	2,5	2,2
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	0,7	0,3
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	2,2	2,3
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>8,3</b>	<b>9,5</b>	<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	7,4	5,9
<b>Saldo běžného účtu</b>	<i>% HDP</i>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	0,6	0,8
<b>Saldo sektoru vládních institucí</b>	<i>% HDP</i>	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	0,3	.
<b>Předpoklady:</b>										
<b>Měnový kurz CZK/EUR</b>		<b>27,5</b>	<b>27,3</b>	<b>27,0</b>	<b>26,3</b>	<b>25,6</b>	<b>25,7</b>	<b>25,5</b>	25,6	25,2
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	<i>% p.a.</i>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	2,0	2,4
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>99</b>	<b>52</b>	<b>44</b>	<b>54</b>	<b>71</b>	<b>64</b>	<b>59</b>	64	60
<b>HDP eurozóny</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	.	.

Pozn.: Růst HDP eurozóny se nově vztahuje k sezónně a kalendářně očištěným údajům, a není tak porovnatelný s předchozí predikcí.

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

# Rizika a nejistoty predikce

Makroekonomická predikce je zatížena řadou rizik, která v úhrnu považujeme za **výrazně vychýlená směrem dolů**.

I přes další odložení termínu **vystoupení Spojeného království z Evropské unie**, tentokrát na 31. ledna 2020, stále není zaručeno, že se do tohoto data podaří schválit upravenou dohodu o vystoupení. Nejistotu navíc zvyšují předčasné parlamentní volby ve Spojeném království, které se budou konat v polovině prosince. Ve hře tak nadále zůstávají všechny scénáře (odchod s dohodou i bez dohody, další odložení „brexitu“ či jeho úplné zastavení). Přetrvávající nejistota je každopádně pro českou ekonomiku výrazně negativním faktorem. Makroekonomická predikce je založena na předpokladu, že Spojené království odejde z EU s uzavřenou dohodou o vystoupení.

Významné vnější riziko představuje **napětí v obchodních vztazích** mezi Spojenými státy americkými a Čínou. Protekcionistická opatření by však citelně mohla ovlivnit také vzájemný obchod mezi USA a Evropskou unií (viz kapitulu 5). Případné zvýšení existujících dovozních cel ze strany USA či jejich uvalení na nové druhy zboží by kromě nepříznivých dopadů na objem zahraničního obchodu, a z něj plynoucích přínosů, vedlo k dalšímu poklesu důvěry ekonomických subjektů. Vyšší nejistota by pak mohla vyústit k odložení některých investičních rozhodnutí. Cla by měla vliv také na ceny dováženého zboží a kupní sílu spotřebitelů. S ohledem na vysokou komplexnost mezinárodních dodavatelských řetězců se lze navíc domnívat, že by dovozní cla měla řadu nezamýšlených důsledků, např. přesuny výroby do jiných států. Česká republika sice obchoduje převážně se státy EU, nepřímá expozice vůči některým zemím mimo EU však není zanedbatelná. Z hlediska dopadů na českou ekonomiku považujeme její vliv za vyšší než přímý efekt.

Pro českou ekonomiku je rizikem též **vývoj ukazatelů sentimentu** v řadě zemí eurozóny, a to zejména v průmyslu. Varovný je v tomto ohledu vývoj v Německu, kde průmyslová výroba klesá již od listopadu 2018. Německo je přitom pro ČR nejvýznamnějším obchodním partnerem (v roce 2018 do Německa směřovalo 31 % vývozu zboží).

Zprostředkovaně by českou ekonomiku mohla nepříznivě ovlivnit také případná eskalace problémů italského bankovního sektoru nebo prudší zpomalování ekonomického růstu v Číně. Nejistotu v globální ekonomice dále zvyšuje nestabilita některých rozvíjejících se ekonomik (Turecko, Argentina, Brazílie) a geopolitické napětí na Blízkém východě.

Česká ekonomika vykazuje v některých oblastech zřetelné znaky přehřívání, obzvláště pak na trzích práce a nemovitostí. Z hlediska **cyklického vývoje** by přitom v případě naplnění některých uvedených rizik v horizontu predikce ekonomika mohla vstoupit do sestupné fáze hospodářského cyklu. V konjunkturálních šetřeních poukazuje významná část firem na nedostatek zaměstnanců jako na hlavní bariéru pro navyšování své produkce. Klíčové ve středním a delším horizontu proto bude, s ohledem na stávající situaci na trhu práce a předpokládaný demografický vývoj, zvyšování **produktivity práce**. V krátkodobém horizontu vytvářejí nerovnováhy na trhu práce silný tlak na růst mezd, který má za následek zvyšování jednotkových nákladů práce. To by sice při delším trvání mohlo negativně ovlivnit konkurenceschopnost, na druhou stranu ale tento faktor významnou měrou podporuje růst disponibilního důchodu domácností i investic zvyšujících efektivitu práce a vytváří stimul pro orientaci na produkci zboží a služeb s vyšší přidanou hodnotou.

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 výraznému růstu nabídkových cen bytů. Pokračování rychlého **růstu úvěrů na bydlení a cen nemovitostí** představuje 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 sektor. Dynamika úvěrů na bydlení se však přibližně od poloviny roku 2017 vlivem růstu úrokových sazeb, zpřísnování úvěrových podmínek a dosažené vysoké úrovně cen bytů postupně snižovala. Koncem loňského roku začal v důsledku zpřísnění regulatorních doporučení ČNB výrazně klesat objem nových hypotečních úvěrů. Údaje o bytové výstavbě pak naznačují, že by nabídka měla v budoucnu růst, což by mělo snížit tlak na růst cen.

Vzhledem k významu **automobilového průmyslu** pro českou ekonomiku pak riziko představuje silná procykličnost tohoto odvětví. Ve středním až dlouhodobém horizontu rizika prohlubují strukturální změny, k nimž v automobilovém průmyslu patrně dojde kvůli postupnému zpřísnování emisních norem. V případě jejich neplnění budou výrobci vystaveni vysokým pokutám. Přechod na alternativní druh pohonu si však vyžádá enormní investice do vývoje technologií, do strojů a zařízení či do infrastruktury. Lze také očekávat dopad na zaměstnanost, dodavatelско-odběratelské vztahy či ceny energií.

# 1 Výhodiska predikce

## 1.1 Vnější prostředí

Tempa růstu HDP pro jednotlivé roky, uvedená v textu a v tabulce 1.1.1, se nově vztahují k sezónně a kalendářně očištěným údajům, a nejsou tak porovnatelná s předchozí predikcí.

Globální ekonomický růst zpomaluje v prostředí zvyšujících se bariér v mezinárodním obchodě a stupňujících se nejistot.

Ve **Spojených státech amerických** zpomalil mezičtvrtletní růst HDP ve 2. čtvrtletí 2019 na 0,5 % (v souladu s *odhadem*). Zatímco dynamika dovozů působila neutrálně, zpomalení růstu bylo taženo propadem vývozu zboží i služeb a také poklesem zásob. Naopak výrazně kladně přispěly spotřební výdaje domácností, které vzrostly nejrychleji od 4. čtvrtletí 2017. Po omezeném chodu úřadů na počátku letošního roku se pozitivně projevila také vyšší spotřeba sektoru vládních institucí.

V reakci na zpomalování globálního hospodářského růstu a obchodní spory ve vztahu s Čínou snížil Fed na svém zářijovém zasedání úrokovou sazbu do cílového pásma 1,75–2,00 %. V případě zvýšených nejistot spojených s oslabením inflačních tlaků je připraven podpořit ekonomický růst dalším uvolněním měnové politiky.

Produkce ve zpracovatelském průmyslu klesla v srpnu meziročně o 0,4 %, přičemž předstihové ukazatele nenačínají, že by v krátkém horizontu došlo k výraznějšímu zlepšení. Sentiment vedoucích pracovníků se oproti očekáváním propadl hlouběji do pásma kontrakce a indikuje silný pokles exportních objednávek. Dominantním rizikem je i nadále eskalace obchodního sporu s Čínou.

Hlavním zdrojem optimismu zůstává situace na trhu práce. Navzdory zpomalující dynamice nových pracovních míst se míra nezaměstnanosti při mírném nárůstu participace v září dále snížila na 3,5 %, což je nejnižší úroveň za posledních 50 let. Nedostatek pracovníků se také odráží v růstu průměrné mzdy okolo 3 %. Spotřebitelská důvěra se i přes kolísavý vývoj pohybuje z dlouhodobého hlediska na vysokých úrovních a očekávání spotřebitelů jsou nadále optimistická. Pozitivní sentiment se odráží v akceleraci maloobchodních tržeb. Odeznění fiskálního stimulu i negativní dopady obchodních tenzí by měly být v horizontu predikce více než kompenzovány růstem domácí poptávky. Očekáváme, že hospodářský růst zpomalí na 2,2 % v roce 2019 a poté na 2,0 % v roce 2020.

Mezičtvrtletní růst HDP **Číny** ve 2. čtvrtletí 2019 mírně zrychlil na 1,6 % (v souladu s *odhadem*). Meziroční tempo růstu ve výši 6,2 % bylo nejnižší za posledních 27 let, stále se však nachází v cílovém pásmu čínské vlády pro rok 2019 (6,0–6,5 %). Dynamika ekonomického růstu byla tažena spotřebou domácností a vládního sektoru, významně však vzrostl příspěvek tvorby hrubého kapitálu. Změna hospodářské orientace směrem k vyššímu podílu

domácí spotřeby by prostřednictvím nižších dovozů mohla negativně ovlivnit globální hospodářský růst.

Krátkodobé dopady eskalace obchodních sporů by měly být tlumeny snížením sazby daně z přidané hodnoty a navýšením kvóty pro výpůjčky místních vlád. Tento fiskální impuls by měl podle odhadů dosáhnout 1–3 % HDP. Z důvodu zvýšených nejistot a obchodních překážek by měl hospodářský růst mírně zpomalovat, v roce 2019 na 6,1 % a poté na 5,8 % v roce následujícím.

V **Evropské unii** se mezičtvrtletní růst HDP ve 2. čtvrtletí 2019 zpomalil na 0,2 % (*proti 0,3 %*), stejně jako v EA19 (v souladu s *odhadem*). Kromě setrvalé pozitivního příspěvku spotřeby domácností i sektoru vládních institucí byl vývoj v EU28 značně ovlivněn jednorázovými faktory. Předzásobením britských firem a domácností z 1. čtvrtletí 2019 v důsledku původně očekávaného termínu vystoupení Spojeného království z EU (29. března) se vlivem bazického efektu projevilo kladným příspěvkem zahraničního obchodu ve 2. čtvrtletí, ten byl však více než kompenzován záporným příspěvkem změny zásob. Tvorba hrubého fixního kapitálu zaznamenala v prostředí zvýšených nejistot a obchodního napětí pouze mírný nárůst. V mnoha zemích navíc přetrvávají strukturální problémy související s pomalým tempem růstu produktivity práce či vysokou zadlužeností vládního i soukromého sektoru.

Míra inflace v eurozóně v posledních měsících klesla na 1,0 %. Srpnová míra nezaměstnanosti v EU28 nepatrně klesla na 6,2 % a u většiny zemí EU v podstatě stagnuje. Mezi jednotlivými státy však nadále přetrvávají značné rozdíly převážně strukturální povahy.

Evropská centrální banka se v září rozhodla podpořit ekonomiku snížením hlavní depozitní sazby na -0,50 % (část bankovních rezerv bude nově vyjmuta ze záporné sazby). Od 1. listopadu navíc obnoví program nákupu aktiv v měsíčním objemu 20 mld. eur, který by měl skončit těsně před budoucím zahájením zvyšování hlavní úrokové sazby.

Předstihové ukazatele v eurozóně pokračují v trendovém poklesu trvajícím od počátku roku 2018. Sentiment podnikatelů byl v září nejnižší za posledních šest let a poukazuje na pokles ekonomického výkonu. Index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu naznačuje citelný propad produkce i nových objednávek, na kterých se podepisuje zvýšené obchodní napětí a nejistota ohledně směřování automobilového odvětví. Index nákupních manažerů ve službách indikuje nepatrné zlepšení, oproti

tomu očekávání spotřebitelů ohledně celkové ekonomické situace se zhoršuje.

Z důvodu zpomalení světového obchodu a přetrvávajících nejistot očekáváme v letošním roce slabou dynamiku soukromých investic. Situace ohledně vystoupení Spojeného království z EU by se však mohla počátkem roku 2020 vyjasnit, což by investiční aktivitu podpořilo. Příspěvek zahraničního obchodu k ekonomickému růstu by se mohl v horizontu predikce pozvolna zvyšovat. Hlavním tahounem růstu by v příštím roce měla zůstat spotřeba domácností, která bude podpořena celkově nízkou mírou nezaměstnanosti a růstem reálných disponibilních příjmů. Pozitivní efekt by měla přinést mírně expanzivní fiskální politika. Ekonomický růst v EU28 by v roce 2019 mohl dosáhnout 1,3 %, v roce 2020 pak 0,9 %.

**Německá** ekonomika zaznamenala ve 2. čtvrtletí 2019 mezičtvrtletní pokles o 0,1 % (*proti růstu o 0,2 %*), když pozitivní působení změny stavu zásob bylo více než vyváženo negativním příspěvkem zahraničního obchodu. Spotřeba domácností, stejně jako tvorba hrubého fixního kapitálu, působily prakticky neutrálně.

Po mnohaletých maximech z období let 2017–2018 procházejí hlavní předstihové ukazatele prudkou korekcí. V negativním vývoji se odrážejí rostoucí překážky v mezinárodním obchodě i nejistota ohledně způsobu vystoupení Spojeného království z EU. Index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu pokračuje v poklesu a v září dosáhl nejnižší úrovně od června 2009. Kromě objemu produkce je tempo propadu obzvláště výrazné u nových objednávek a zaměstnanost v odvětví klesá již sedmý měsíc po sobě. Řada firem se potýká s rušením či snižováním objednávek (především ze zahraničí) v důsledku nejistot budoucího vývoje. Nejhorší je situace v oblasti investičních statků, nicméně propad byl zaznamenán i u spotřebního zboží, což naznačuje počátek negativních dopadů do ostatních sektorů ekonomiky. Důvěra podnikatelů měřená indikátorem Ifo je blízko nejnižších hodnot od listopadu 2012. Obchodní aktivita ve službách ztlačuje, což se projevuje zpomalující dynamikou maloobchodních tržeb, přestože počet zaměstnanců v tomto odvětví nadále roste. Nové exportní objednávky klesly nejvíce za posledních pět let a index nákupních manažerů ve službách se v září přiblížil pásmu kontrakce. Spotřebitelská důvěra se v posledních měsících stabilizovala, přetrvávají však pesimistická očekávání budoucího vývoje.

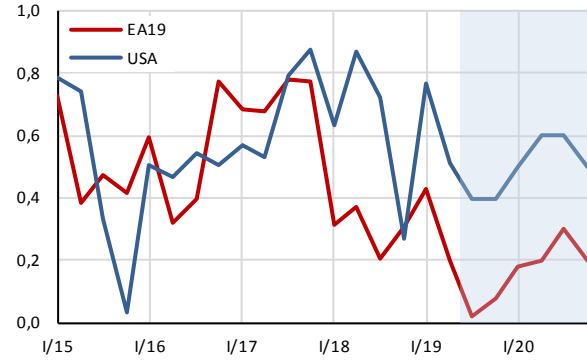
Míra nezaměstnanosti v srpnu stagnovala již čtvrtý měsíc v řadě na úrovni 3,1 %. Nedostatek zaměstnanců a nízká míra inflace se projevují růstem reálných mezd. Vzhledem k setrvačnosti trhu práce a jeho zpožděné reakci na výkonnost podniků by spotřebitelská poptávka mohla v letošním roce podpořit ekonomický růst. Kromě rizik ve vnějším prostředí panuje značná nejistota ohledně situace v automobilovém průmyslu. Ten je negativně ovlivněn regulacemi v oblasti emisí a slábnoucí poptávkou v Číně. Významným rizikem je navíc zvažované zavedení cel na automobily ze strany USA. Výrazně klesající počet nových objednávek napříč ekonomikou doprovázený sbližováním vývoje ve službách a průmyslu by mohl v příštím roce tlumit hospodářský růst. Vzhledem k výše uvedeným faktorům odhadujeme, že ekonomický růst v roce 2019 zpomalí na 0,5 % a na této úrovni setrvá i v roce 2020.

Mezičtvrtletní růst **slovenské** ekonomiky se ve 2. čtvrtletí 2019 zpomalil na 0,5 % (*proti 0,8 %*). Zpomalení dynamiky bylo taženo výhradně saldem zahraničního obchodu, na kterém se podepsala silná orientace na automobilové odvětví. Tempo růstu spotřeby domácností zrychlilo jen mírně v důsledku akcelerujících spotřebitelských cen a nejvyšší míry úspor od roku 2001.

Na trhu práce se projevuje nedostatek pracovníků s potřebnou kvalifikací, což se odráží v silném růstu výdělků. Jednorázovým impulsem pak bylo daňové zvýhodnění 13. platů vyplacených již ve 2. čtvrtletí 2019, průměrná nominální mzda i díky tomu vzrostla o 9,7 %. Míra nezaměstnanosti v srpnu dále klesla na 5,5 %, přičemž poptávka po pracovní síle se přesouvá z průmyslu do odvětví služeb a stavebnictví. V důsledku očekávaného zpomalení zahraniční poptávky by nicméně měla dynamika mezd postupně decelerovat. Naproti tomu administrativní opatření v oblasti snížení daní a zvýšení rodičovského příspěvku (odhadovaná na 0,5 % HDP) v příštím roce podpoří disponibilní důchod domácností a jejich spotřebu. Firemní investice jsou v prostředí zvýšené nejistoty odkládány, nicméně jejich výpadek by mohl být nahrazen vyššími vládními investicemi díky rychlejšímu čerpání Evropských strukturálních a investičních fondů s blížícím se koncem programového období. Postupný náběh výroby v automobilovém závodě Jaguar Land Rover by mohl přinést mírné oživení vývozu v příštím roce. Ekonomický růst by v roce 2019 mohl zpomalit na 2,4 % a dále na 2,2 % v roce následujícím.

**Graf 1.1.1: Vývoj ekonomik eurozóny a USA**

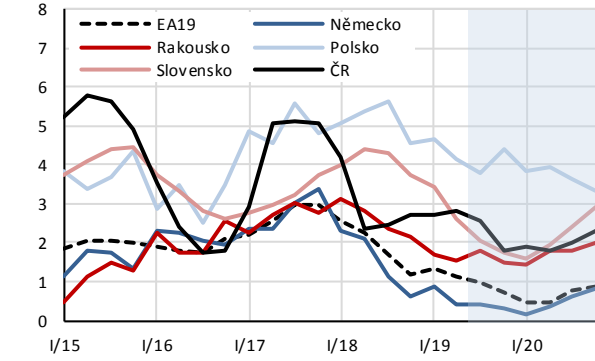
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, sezónně očištěno



Zdroj: Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 1.1.2: Reálný hrubý domácí produkt**

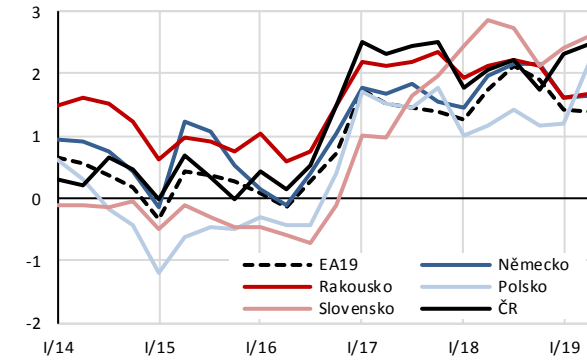
meziroční růst v %, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 1.1.3: Harmonizovaný index spotřebitelských cen**

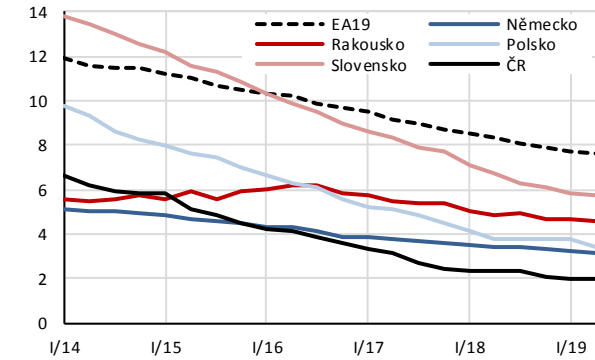
čtvrtletní průměry, růst proti předchozímu roku v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

**Graf 1.1.4: Míra nezaměstnanosti**

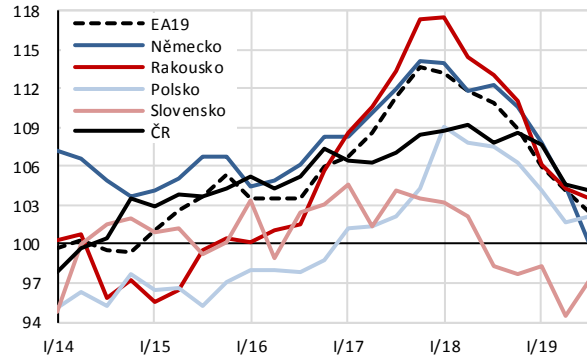
mezinárodně srovnatelná míra nezam. v %, sezónně očištěno



Zdroj: Eurostat.

**Graf 1.1.5: Indikátor ekonomického sentimentu**

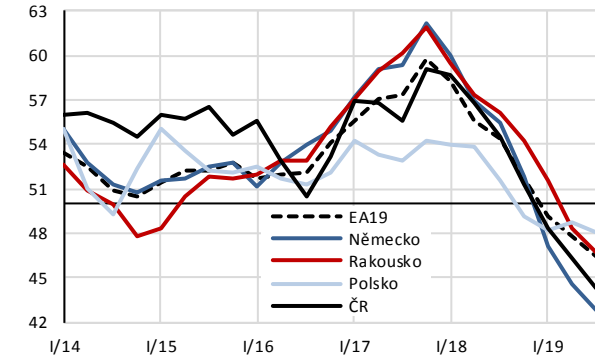
čtvrtletní průměry, dlouhodobý průměr = 100



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

**Graf 1.1.6: Index nákupních manažerů**

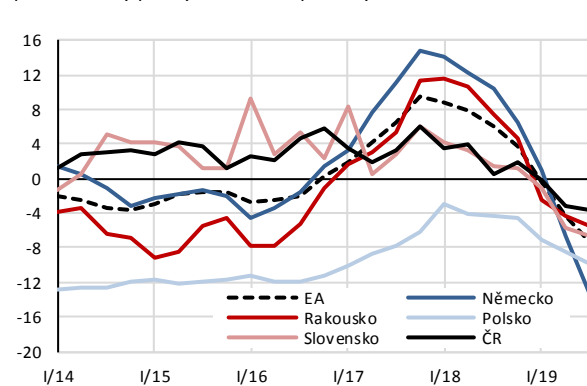
zpracovatelský průmysl, čtvrtletní průměry



Zdroj: Markit. Výpočty MF ČR.

**Graf 1.1.7: Indikátor důvěry podnikatelů**

zpracovatelský průmysl, čtvrtletní průměry



Zdroj: OECD. Výpočty MF ČR.

**Graf 1.1.8: Ukazatel Ifo a průmyslová produkce v ČR**

saldo (Ifo, Německo); index produkce ve zprac. průmyslu ČR, meziroční růst v % (ze čtvrtletních klouzavých průměrů), sezónně očištěno



Zdroj: CESifo, ČSÚ. Výpočty MF ČR.





## 1.2 Ceny komodit

Cena ropy Brent v průměru ve 3. čtvrtletí 2019 činila 61,9 USD/barel (v souladu s predikcí). Meziročně se snížila přibližně o 18 %, v korunovém vyjádření o 15 %.

I ve 3. čtvrtletí 2019 byla plněna dohoda členů Organizace zemí vyvážejících ropu a dalších zúčastněných zemí o snížení těžby. Omezení těžby bylo dokonce větší, než vyplývá z dohody, jež je platná do konce 1. čtvrtletí 2020. Zářijový útok na ropná zařízení v Saúdské Arábii měl na cenu ropy jen krátkodobý vliv. Energetická informační správa Spojených států odhaduje, že v roce 2020 porostou zásoby vytěžené ropy. Tomu odpovídá i situace na

termínovém trhu, kde se ropa s pozdějším dodáním obchoduje levněji než ropa s bližším dodáním.

Předpokládaný vývoj ceny ropy Brent odráží právě mírně klesající křivku cen kontraktů futures. V roce 2019 by cena měla v průměru dosáhnout 64 USD/barel (beze změny), v roce 2020 pak 59 USD/barel (proti 60 USD/barel). Ani v korunovém vyjádření se předpokládaná cena ropy Brent ve srovnání s minulou predikcí příliš nemění. Měla by klesnout přibližně o 5 % v roce 2019 a téměř o 7 % v roce 2020.

**Graf 1.2.1: Dolarová cena ropy Brent**

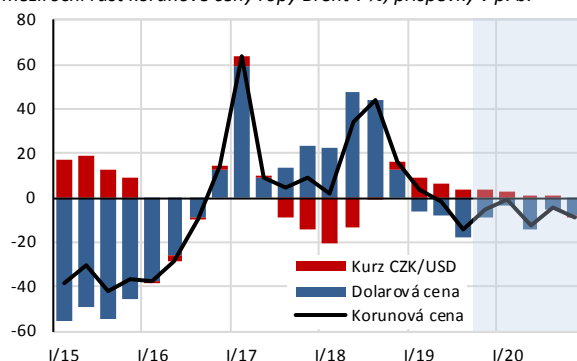
USD/barel



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

**Graf 1.2.2: Korunová cena ropy Brent**

meziroční růst korunové ceny ropy Brent v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB, U. S. EIA. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční**

ceny okamžitého dodání, cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
											Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	111,3	111,5	108,6	99,0	52,4	43,6	54,2	71,4	64	59	
	růst v %	39,8	0,2	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	24,3	31,7	-10,0	-7,8	
<b>Index v CZK</b>	2010=100	129,5	143,8	139,9	134,6	85,0	70,1	83,1	102,1	97	90	
	růst v %	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	18,5	22,9	-4,9	-6,9	
<b>Zemní plyn (Evropa)</b>	USD/MMBtu	10,5	11,5	11,8	10,1	6,8	4,6	5,7	7,7	.	.	
	růst v %	26,9	9,1	2,7	-14,7	-32,1	-33,1	25,3	34,4	.	.	
<b>Index v CZK</b>	2010=100	117,9	142,2	145,9	131,7	106,2	70,7	84,2	105,9	.	.	
	růst v %	17,9	20,6	2,6	-9,8	-19,4	-33,4	19,2	25,7	.	.	

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

**Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní**

ceny okamžitého dodání, cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek

		2018				2019				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
										Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	66,9	74,5	75,1	69,0	63,1	69,0	61,9	63	
	růst v %	24,8	50,2	44,1	12,4	-5,7	-7,4	-17,6	-8,9	
<b>Index v CZK</b>	2010=100	91,0	105,6	109,7	102,2	94,0	104,1	93,7	97	
	růst v %	1,6	34,2	44,1	16,0	3,2	-1,4	-14,6	-5,4	
<b>Zemní plyn (Evropa)</b>	USD/MMBtu	6,7	7,3	8,4	8,3	6,1	4,3	3,8	.	
	růst v %	16,8	46,2	53,3	25,1	-8,1	-41,2	-54,4	.	
<b>Index v CZK</b>	2010=100	87,5	99,2	117,9	118,8	88,0	62,1	55,8	.	
	růst v %	-4,9	30,6	53,3	29,2	0,5	-37,4	-52,7	.	

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

## 1.3 Fiskální politika

**Hospodaření sektoru vládních institucí skončilo v roce 2018** přebytkem 58,4 mld. Kč, což odpovídá 1,1 % HDP. Přebytku bylo dosaženo již třetí rok po sobě a přispěly k němu všechny subsektory. Po očištění o vliv hospodářského cyklu a jednorázových či jiných přechodných operací činil přebytek 0,6 % HDP. Revizí údajů za rok 2018 zlepšil ČSÚ celkové saldo o 11,0 mld. Kč (o 0,2 p. b.), a to úpravou jak příjmové (+13,8 mld. Kč), tak výdajové strany (+2,8 mld. Kč). Na straně příjmů se promítl zejména vyšší výnos u daně z příjmů právnických osob (+10,8 mld. Kč). Z výdajů doznaly největších změn výdaje na investice (+5,8 mld. Kč), jejichž nárůst byl korigován nižšími naturálními sociálními dávkami (-3,1 mld. Kč).

Očekávaná výše salda hospodaření sektoru vládních institucí v relativním vyjádření pro **rok 2019** zůstává beze změny ve výši 0,3 % HDP. Na základě nových informací však došlo ke změnám ve struktuře příjmů a výdajů. Nová predikce počítá s větší dynamikou výdajů na konečnou spotřebu vládních institucí, především mezispotřeby a naturálních sociálních dávek. Oproti červencové Makroekonomické predikci došlo naopak ke korekci předpokládaného tempa růstu investičních výdajů. Na příjmové straně očekáváme nižší tempo růstu u důchodových daní. Naopak větší dynamiku předpokládáme u kapitálových transferů. Odhad aktuálního hospodaření v tomto roce je podpořen rovněž dosavadním hotovostním vývojem pokladního plnění státního rozpočtu, rozpočtů územních samosprávných celků a zdravotních pojišťoven. Proti meziročně horšímu pokladnímu plnění státního rozpočtu za prvních 9 měsíců roku (-21 mld. Kč) stojí naopak výrazně přebytkové hospodaření místních rozpočtů (41,9 mld. Kč) a zdravotních pojišťoven (11,9 mld. Kč) ke konci srpna. Z pohledu strukturálního salda odhadujeme, že by záporné fiskální úsilí mělo vést k mírnému deficitu ve výši 0,3 % HDP.

Dynamiku příjmové strany veřejných rozpočtů určují daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení s odhadovaným růstem 5,9 %. V meziročním srovnání by se nejrychleji měly vyvíjet příjmy z práce, konkrétně pak výnos daně z příjmů fyzických osob. Její očekávaný více než 10% růst opíráme také o hotovostní inkaso této daně od počátku roku, které roste dvouciferným tempem (13,4 %). Pozitivně by se zde měl promítnout silný růst průměrných mezd v ekonomice, dílčí zvýšení zaměstnanosti i nárůst zaručených mezd. Tyto faktory jsou spolu s více než 5% zvýšením vyměřovacího základu u platby za státního pojištění také určující pro příspěvky na sociální zabezpečení. Jejich predikce na úrovni 7,2 % je podpořena rovněž dosavadním hotovostním plněním, kdy příspěvky na zdravotní a sociální pojištění vzrostly meziročně o cca 8 %, podobně jako aktuální výnos za první 3 čtvrtletí tohoto roku. Rostoucí podíl náhrad zaměstnancům na hrubém domácím produktu se negativně od-

ráží v ziskovosti firem. Dynamika daně z příjmů právnických osob by proto měla meziročně zpomalit na 4,4 %. V návaznosti na pomalejší růst nominální spotřeby domácností a relevantní části spotřeby vládních institucí očekáváme rovněž nižší tempo růstu u výnosu daně z přidané hodnoty (4,8 %). V souvislosti s předpokládaným průběhem zapojování prostředků z fondů EU počítá predikce s více než 14% dynamikou kapitálových transferů.

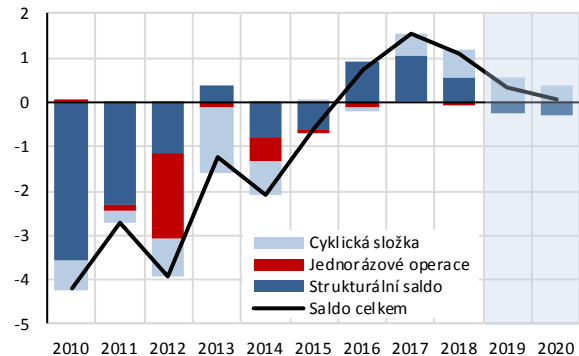
Na výdajové straně by si výraznou dynamiku měly zachovat výdaje na konečnou spotřebu sektoru vládních institucí (8,1 %), kdy podobně jako v loňském roce očekáváme nejrychlejší růst u náhrad zaměstnancům (10,0 %). Nárůst prostředků na platy se týká prakticky všech zaměstnanců sektoru vládních institucí, zejména učitelů, přičemž vyšší objem prostředků na platy ve školství je výsledkem jak zvyšování tarifů, tak realizace reformy regionálního školství. Vedle náhrad zaměstnancům by výdaje na konečnou spotřebu měly být taženy také naturálními sociálními dávkami (9,1 %). Naproti tomu očekáváme meziroční zpomalení dynamiky mezispotřeby na 4,3 %, což souvisí také s předpokladem nižšího podílu nákupů spolufinancovaných fondy EU. Její meziroční růst je však vzhledem k velmi vysoké základně předchozího roku stále značný. Růst peněžitých sociálních dávek o 7,3 % by měl reflektovat jak schválená opatření (zejména v oblasti dávek důchodového pojištění), tak ekonomický vývoj. Dále predikce počítá s meziročně nižší dynamikou investičních výdajů (8,1 %), taženou investicemi financovanými ryze z národních zdrojů. Meziročně pomalejší růst úrokových nákladů by měl znamenat pokles v poměrovém vyjádření k HDP na úroveň roku 2017.

**Pro rok 2020** odhadujeme pokles přebytku sektoru vládních institucí na 0,1 % HDP. Příjmy by měly růst o 4,7 %, tažené v první řadě daní z příjmů fyzických osob (7,3 %) a příspěvků na sociální zabezpečení (5,7 %) v důsledku růstu objemu mezd a platů v ekonomice. Vliv diskrečních opatření na straně příjmů se v roce 2020 soustředí především na zvyšování sazeb u spotřebních daní či úpravu metody a daňové uznatelnosti technických rezerv pojišťoven. Výdaje by naproti tomu měly růst o 5,4 % a měly by být taženy hlavně dávkami důchodového pojištění a státní sociální podpory. Strukturální saldo by mělo setrvat na úrovni roku 2019.

Dluh sektoru vládních institucí na konci roku 2018 dosáhl 1 734,7 mld. Kč, tedy 32,6 % HDP. V roce 2019 by relativní výše zadlužení měla poklesnout o 1,3 p. b. vlivem predikovaného růstu nominálního HDP o téměř 6 %. V souladu s očekávaným přebytkovým hospodařením sektoru vládních institucí by tento trend měl pokračovat i v roce 2020, kdy počítáme s dalším snížením relativní úrovně zadlužení na 30,6 % HDP. Podrobněji o fiskální politice pojednává listopadový Fiskální výhled ČR.

**Graf 1.3.1: Saldo sektoru vládních institucí**

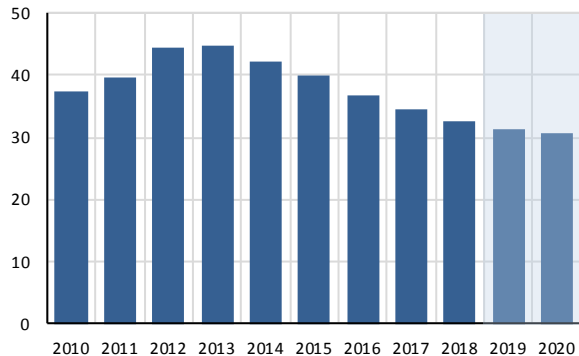
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí**

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Saldo sektoru vládních institucí</b>	% HDP	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,6	1,1	0,3	0,1	-0,1	-0,4
	mld. Kč	-51	-91	-28	34	79	58	18	3	-5	-27
<b>Cyklická složka salda</b>	% HDP	-1,5	-0,8	0,1	-0,1	0,5	0,6	0,6	0,4	0,2	0,1
<b>Cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	0,2	-1,3	-0,7	0,8	1,0	0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5
<b>Jednorázové a jiné přechodné operace</b>	% HDP	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Strukturální saldo</b>	% HDP	0,3	-0,8	-0,6	0,9	1,0	0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5
<b>Fiskální úsilí</b>	p. b.	1,5	-1,1	0,2	1,5	0,1	-0,5	-0,8	0,0	0,0	-0,2
<b>Úroky</b>	% HDP	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Primární saldo</b>	% HDP	0,1	-0,8	0,5	1,6	2,3	1,8	1,1	0,8	0,6	0,3
<b>Primární cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	1,6	0,0	0,4	1,7	1,8	1,2	0,5	0,4	0,4	0,2
<b>Dluh sektoru vládních institucí</b>	% HDP	44,9	42,2	40,0	36,8	34,7	32,6	31,2	30,6	30,0	29,5
	mld. Kč	1 840	1 819	1 836	1 755	1 750	1 735	1 763	1 803	1 847	1 890
<b>Změna dluhové kvóty</b>	p. b.	0,4	-2,7	-2,2	-3,1	-2,1	-2,1	-1,3	-0,6	-0,5	-0,5

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## 1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

### 1.4.1 Měnová politika

S přihlédnutím k očekávanému budoucímu vývoji inflace a rizikům vychýleným směrem k pomalejšímu růstu evropských ekonomik ponechala ČNB ve 3. čtvrtletí 2019 dvoutýdenní repo sazbu na úrovni 2,0 %.

Vzhledem k předpokládanému nastavení měnové politiky a očekávanému posilování koruny (viz kapitolu 1.4.3) počítáme s tím, že se v letech 2019 a 2020 měnové podmínky mírně zpřísní v kurzové složce.

### 1.4.2 Finanční sektor a úrokové sazby

Úměrně vývoji měnověpolitických sazeb ČNB činila **tříměsíční sazba PRIBOR** ve 3. čtvrtletí 2,15 % (v souladu s *predikcí*). Vzhledem k mírně se snižujícímu odstupu od dvoutýdenní repo sazby by tříměsíční sazba PRIBOR ve 4. čtvrtletí měla činit 2,2 % (*proti 2,3 %*), v průměru za celý rok 2019 pak 2,1 % (*proti 2,2 %*). V roce 2020 by mohla nepatrně vzrůst na 2,2 % (*proti 2,3 %*).

Navzdory očekávání se **výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů** pro konvergenční účely ve 3. čtvrtletí 2019 snížil na 1,2 % (*proti 2,0 %*). Již od začátku roku 2019 se tedy pohybuje pod tříměsíční sazbou PRIBOR, což zatím v dostupné časové řadě (od roku 2000) nebylo zaznamenáno. Tento rozdíl se navíc nadále zvětšuje. Křivka výnosů do splatnosti státních dluhopisů je i nadále na kratších splatnostech plochá, výnosy dvouletých státních dluhopisů jsou vyšší než výnosy dluhopisů pětiletých a jsou blízko výnosům dluhopisů desetiletých. Vysvětlením pro tvar výnosové křivky může být očekávání trhu o snižování úrokových sazeb. S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky ČNB a ECB, vývoj inflace a přetrvávající plochou výnosovou křivku se domníváme, že dlouhodobé úrokové sazby budou stagnovat na současných hodnotách. Ve 4. čtvrtletí 2019 by tak měly činit 1,2 % (*proti 2,2 %*), stejně jako ve čtvrtletích následujících. Za celý rok 2019 by tedy v průměru měly dosáhnout 1,5 % (*proti 2,0 %*), v roce 2020 pak 1,2 % (*proti 2,4 %*).

Ve 2. čtvrtletí vzrostly celkové **úvěry domácnostem** meziročně o 6,8 %, a jejich dynamika se tak o 0,4 p. b. snížila. Obdobný vývoj následoval v červenci a srpnu. Úvěry domácnostem jsou nadále taženy především úvěry na bydlení, které tvoří cca 75 % celkového objemu úvěrů domácnostem. Průměrné clientské úrokové sazby z celkového objemu úvěrů domácnostem i nadále mírně klesaly.

V souvislosti s doporučením ČNB k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí, které je účinné od 1. října 2018, docházelo od prosince 2018 v průměru k pětinaovému meziročnímu

poklesu nových hypotečních úvěrů. I po vyčerpání efektu „předzásobení“ a následného poklesu poptávky po nových hypotékách, je průměrný měsíční objem nových hypoték nižší než před zavedením doporučení ČNB. Clientské úrokové sazby pro úvěry na nákup nemovitosti se od března 2019 snižují, pravděpodobně vlivem očekávání bank ohledně vývoje sazeb ČNB a konkurenčního boje.

Meziroční růst celkových **úvěrů nefinančním podnikům** ve 2. čtvrtletí 2019 zpomalil na 5,0 %, přičemž byl tažen převážně úvěry se splatností od 1 roku do 5 let. V červenci a srpnu rostly nejsilněji úvěry se splatností nad 5 let, úvěry do 1 roku meziročně klesaly, což může vypočídat o rostoucím financování provozního kapitálu nefinančních podniků z vlastních zdrojů. K dynamice úvěrů přispěly jak cizoměnové, tak i korunové úvěry.

**Podíl úvěrů v selhání** na celkových úvěrech se ve 2. čtvrtletí opět snížil u domácností na 1,8 %, u nefinančních podniků na 3,3 %.

Ve 2. čtvrtletí meziroční **růst vkladů** nefinančních podniků zrychlil na 3,9 %, v případě domácností mírně zpomalil na 7,3 %. Takto vysoký růst vkladů vytváří příznivé podmínky pro financování budoucí spotřeby i investic.

### 1.4.3 Měnové kurzy

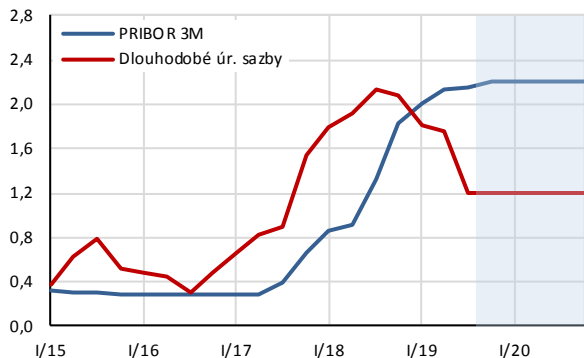
V průběhu 3. čtvrtletí kurz koruny vůči euru konzistentně oslaboval z 25,4 CZK/EUR na začátku července až na zářijových 25,9 CZK/EUR. V průměru se tak koruna obchodovala za 25,7 CZK/EUR (*proti 25,6 CZK/EUR*). Oproti minulému čtvrtletí se tedy průměrný kurz opět nezměnil, meziročně byl o 0,3 % silnější.

I nadále bude ve směru posilování koruny působit reálná konvergence české ekonomiky a kladný úrokový diferenciál ČR vůči eurozóně, uvažujeme však slabší působení těchto faktorů než v červencové Makroekonomické predikci. Ve 4. čtvrtletí 2019 by průměrný kurz koruny mohl činit 25,7 CZK/EUR (*proti 25,5 CZK/EUR*) a stejné úrovně by měl dosáhnout i za celý rok 2019 (*proti 25,6 CZK/EUR*). To by znamenalo oslabení koruny o 0,1 %, což je v souladu s modelovými odhady vývoje rovnovážného reálného kurzu. Za celý rok 2020 by koruna měla meziročně posílit o 0,8 % na 25,5 CZK/EUR (*proti 25,2 CZK/EUR*), a pokračovat tak v trajektorii trendového posilování.

Očekávaný vývoj kurzu koruny k americkému dolaru je implikován kurzem USD/EUR, pro nějž byl přijat předpoklad stability na úrovni průměru posledních 10 dní před uzávěrkou vstupních dat pro vybraná východiska predikce, tedy 1,10 USD/EUR (*proti 1,12 USD/EUR*).

### Graf 1.4.1: Úrokové sazby

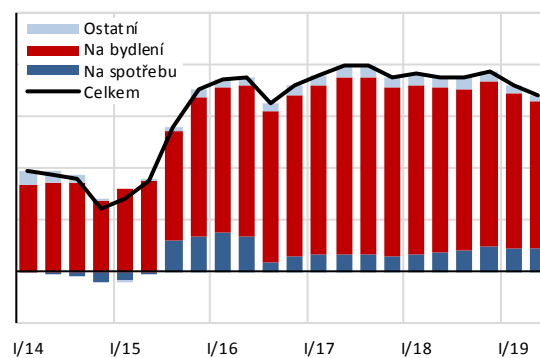
v % p. a.



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem

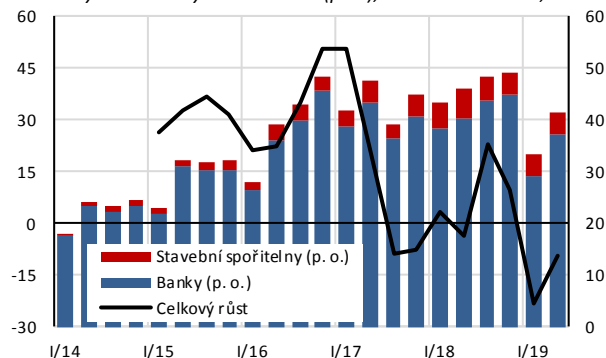
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.3: Hypoteční úvěry na nákup byt. nemovitostí

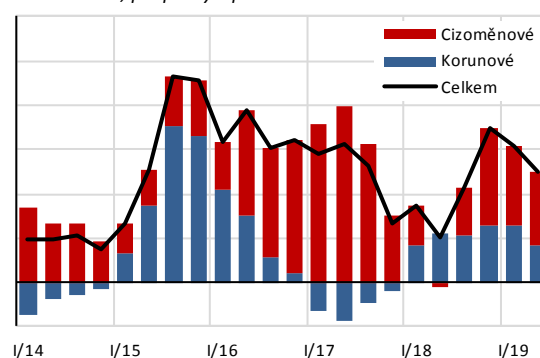
nové úvěry včetně navýšení v mld. Kč (p. o.), meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.4: Úvěry nefinančním podnikům

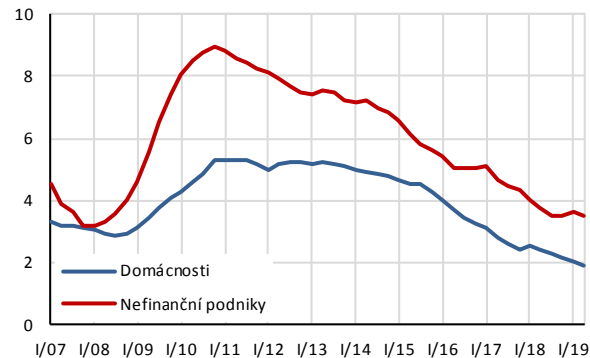
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.5: Úvěry v selhání

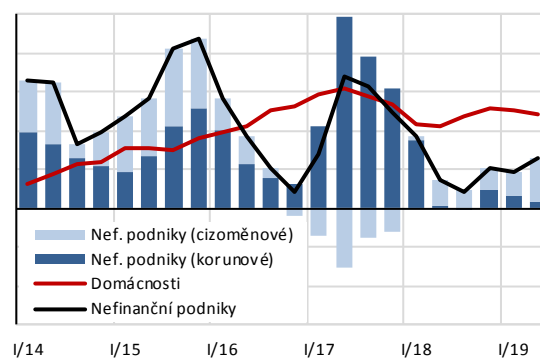
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.6: Vklady

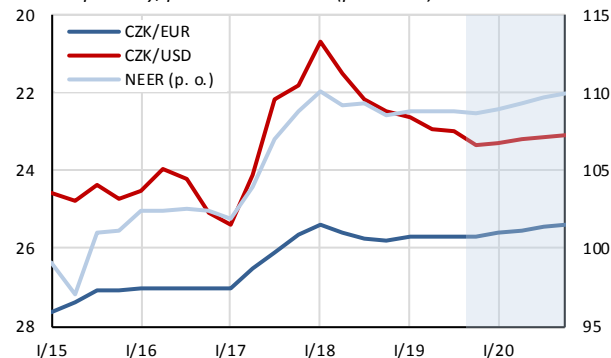
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy

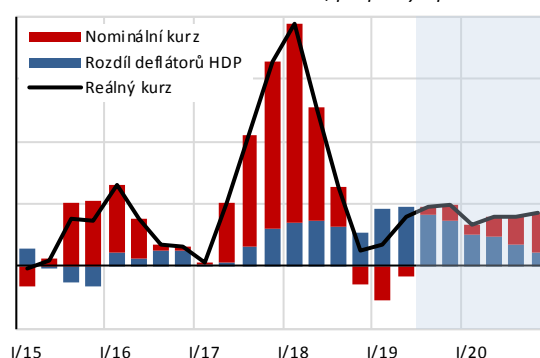
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči EA19

zhodnocení reálného měnového kurzu v %, příspěvky v p. b.



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

**Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční**

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		Predikce		Predikce							
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	1,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,29	0,41	1,23	2,1	2,2
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>1)</sup>	v % p.a.	3,71	2,78	2,11	1,58	0,58	0,43	0,98	1,98	1,5	1,2
<b>Klientské úrokové sazby</b>											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	6,84	6,47	6,05	5,59	5,15	4,65	4,10	3,76	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	3,94	3,72	3,20	3,01	2,78	2,59	2,57	3,05	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,20	1,18	1,02	0,85	0,65	0,47	0,36	0,33	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,51	0,56	0,41	0,29	0,19	0,10	0,05	0,11	.	.

<sup>1)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní**

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce							
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	1,00	1,50	1,75	1,75	2,00	2,00	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	1,75	2,00	2,00	2,50	2,50	2,50	2,00	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,86	0,92	1,33	1,83	2,01	2,13	2,15	2,2
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>1)</sup>	v % p.a.	1,80	1,92	2,13	2,07	1,81	1,75	1,20	1,2
<b>Klientské úrokové sazby</b>									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	3,85	3,78	3,73	3,70	3,67	3,66	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,81	2,88	3,06	3,46	3,67	3,74	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,33	0,32	0,32	0,33	0,36	0,37	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,05	0,09	0,13	0,19	0,27	0,35	.	.

<sup>1)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry**

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Domácnosti</b>											
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<b>16,5</b>	<b>8,9</b>	<b>6,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	16,4	7,3	4,2	-1,0	-0,1	-0,9	3,4	6,0	4,3	5,4
Na bydlení	<i>růst v %</i>	15,5	8,9	6,5	6,4	5,5	4,5	5,6	8,1	9,0	8,5
Ostatní	<i>růst v %</i>	23,9	11,6	11,1	6,0	1,2	2,9	1,0	3,0	4,2	4,3
Korunové	<i>růst v %</i>	16,5	8,8	6,6	4,9	4,0	3,4	4,7	7,2	7,7	7,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	0,1	31,0	2,4	30,8	-1,3	0,0	12,7	8,5	36,3	1,7
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<b>10,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>7,0</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	10,1	5,6	5,4	4,7	3,3	2,7	4,1	6,9	9,7	7,1
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	13,1	-6,8	-4,0	-2,1	2,3	8,5	22,5	7,3	-13,9	3,5
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>
<b>Poměr úvěrů ke vkladům</b>	<i>v %</i>	<b>59</b>	<b>61</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>
<b>Nefinanční podniky</b>											
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	0,5	-5,2	4,9	2,6	0,3	-1,0	5,9	2,8	-1,4	3,0
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	9,1	-5,4	3,7	7,8	5,7	13,7	9,0	20,5	24,4	6,9
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<b>-2,2</b>	<b>5,5</b>	<b>0,4</b>	<b>8,9</b>	<b>4,9</b>	<b>7,6</b>	<b>10,3</b>	<b>4,6</b>	<b>7,8</b>	<b>3,0</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	-3,2	6,9	2,0	8,2	4,2	5,6	6,7	4,5	13,9	2,1
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	1,6	0,2	-6,1	11,8	8,0	15,2	23,2	4,8	-11,1	6,6
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<b>6,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>7,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>
<b>Poměr úvěrů ke vkladům</b>	<i>v %</i>	<b>135</b>	<b>121</b>	<b>126</b>	<b>120</b>	<b>116</b>	<b>110</b>	<b>106</b>	<b>108</b>	<b>105</b>	<b>106</b>

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

**Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry**

		2017		2018				2019	
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Domácnosti</b>									
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	4,5	3,9	4,2	5,2	5,8	6,5	6,0	6,1
Na bydlení	<i>růst v %</i>	9,2	8,8	8,8	8,5	8,3	8,5	8,0	7,6
Ostatní	<i>růst v %</i>	4,4	4,1	4,7	4,4	4,3	3,7	2,7	2,1
Korunové	<i>růst v %</i>	7,9	7,5	7,7	7,6	7,5	7,7	7,2	6,8
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	49,4	35,8	11,1	-10,8	-0,9	10,9	23,2	13,3
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	9,8	8,9	7,1	6,4	7,2	7,7	7,5	7,0
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	-17,3	-13,7	-7,3	7,8	6,9	7,5	11,3	13,6
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>
<b>Poměr úvěrů ke vkladům</b>	<i>v %</i>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>63</b>	<b>63</b>
<b>Nefinanční podniky</b>									
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	-1,2	-0,5	2,3	3,2	3,0	3,6	3,7	2,4
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	24,8	11,5	6,3	-0,7	7,2	15,3	12,1	11,1
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<b>9,5</b>	<b>7,4</b>	<b>5,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	15,6	12,0	6,8	0,2	-0,1	1,8	1,1	0,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	-9,4	-7,8	1,0	10,7	6,9	8,3	9,7	16,9
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>
<b>Poměr úvěrů ke vkladům</b>	<i>v %</i>	<b>106</b>	<b>104</b>	<b>103</b>	<b>104</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>107</b>	<b>105</b>

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

**Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Nominální měnové kurzy</b>											
<b>CZK / EUR</b>	roční průměr	25,97	27,53	27,28	27,03	26,33	25,65	25,7	25,5	25,2	24,9
	zhodnocení v %	-3,2	-5,7	0,9	0,9	2,7	2,7	-0,1	0,8	1,2	1,2
<b>CZK / USD</b>	roční průměr	19,56	20,75	24,60	24,43	23,39	21,74	23,0	23,2	22,9	22,6
	zhodnocení v %	0,1	-5,7	-15,7	0,7	4,5	7,6	-5,3	-0,9	1,2	1,2
<b>Nominální efektivní měnový kurz<sup>1)</sup></b>	průměr 2015=100	106,4	100,8	100,0	102,4	105,4	109,3	109	110	111	112
	zhodnocení v %	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	2,9	3,7	-0,5	0,7	1,2	1,2
<b>Reálný měnový kurz vůči EA19<sup>2)</sup></b>	průměr 2015=100	103,6	99,3	100,0	101,4	104,6	108,7	110	112	114	116
	zhodnocení v %	-3,0	-4,2	0,8	1,4	3,2	4,0	1,6	1,6	1,6	1,7
<b>Reálný efektivní měnový kurz<sup>3)</sup></b>	průměr 2015=100	106,4	100,9	100,0	102,6	106,5	111,1	.	.	.	.
	zhodnocení v %	-2,3	-5,2	-0,9	2,6	3,8	4,3	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

<sup>3)</sup> Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní**

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	Predikce
<b>Nominální měnové kurzy</b>									
<b>CZK / EUR</b>	průměr čtvrtletí	25,40	25,60	25,76	25,81	25,68	25,68	25,68	25,7
	zhodnocení v %	6,4	3,6	1,3	-0,6	-1,1	-0,3	0,3	0,5
<b>CZK / USD</b>	průměr čtvrtletí	20,66	21,51	22,19	22,50	22,61	22,91	22,99	23,3
	zhodnocení v %	22,8	12,0	0,0	-3,1	-8,6	-6,1	-3,5	-3,6
<b>Nominální efektivní měnový kurz<sup>1)</sup></b>	průměr 2015=100	110,1	109,3	109,4	108,5	108,8	108,8	108,9	109
	zhodnocení v %	8,0	5,1	2,1	-0,3	-1,1	-0,4	-0,5	0,1
<b>Reálný měnový kurz vůči EA19<sup>2)</sup></b>	průměr 2015=100	109,2	108,7	108,6	108,4	110,0	110,4	111	111
	zhodnocení v %	7,8	5,1	2,5	0,5	0,7	1,6	1,9	2,0
<b>Reálný efektivní měnový kurz<sup>3)</sup></b>	průměr 2015=100	112,4	111,1	111,2	109,9	111,8	111,1	.	.
	zhodnocení v %	9,0	6,1	2,8	-0,4	-0,5	0,0	.	.

<sup>1)</sup> Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

<sup>3)</sup> Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

## 1.5 Strukturální politiky

Dne 6. září 2019 nabyla účinnosti novela **zákona o investičních pobídkách**, jež by měla zvýšit jejich transparentnost a účelnost a současně posílit konkurenceschopnost české ekonomiky. Státní pobídky by měly být zaměřeny na projekty s vyšší přidanou hodnotou a projekty v hospodářsky problémových regionech. Důraz je však kladen také na zlepšení dostupnosti pobídek pro malé a střední podniky a pružnosti systému ve vztahu k aktuální hospodářské situaci. V neposlední řadě novela přenesla rozhodování o poskytování investičních pobídek na vládu.

Novela **zákona o evidenci tržeb** byla zveřejněna ve Sbírce zákonů dne 9. října 2019. Rozšiřuje okruh podnikatelských subjektů, které podléhají povinnosti provádět evidenci tržeb prostřednictvím stálého elektronického spojení. Podnikatelé, kteří nejsou plátcí daně z přidané hodnoty, mají nejvýše dva zaměstnance a jejich výše pří-

jmů z evidovaných tržeb za posledních 12 kalendářních měsíců nepřesahuje 200 tisíc Kč, budou moci vystavovat papírové účtenky poskytnuté ministerstvem financí. Novela současně přesunuje vybrané služby (vodné a stočné, stravovací služby, točené pivo v rámci poskytování stravovací služby, úklidové práce, domácí pečovatelské služby, drobné opravy, kadeřnické služby, aj.) ze základní sazby (21 %) a první snížené sazby daně z přidané hodnoty (15 %) do druhé snížené sazby (10 %). Povolení pro evidenci tržeb ve zvláštním režimu nabude účinnosti 1. února 2020, daňové změny a rozšíření okruhu povinných subjektů 1. května 2020.

Za účelem zjednodušení a digitalizace systému správy daní schválila vláda dne 26. srpna 2019 novelu **zákona o daňovém řádu**, která zřizuje online portál pro vyřizování daňových záležitostí MOJE daně. Systém podobný



internetovému bankovníctví poskytne uživatelům lepší přehled o jejich daňových povinnostech. Na základě údajů, jimiž finanční úřad disponuje, nabídne poplatníkům předvyplněné daňové přiznání, poskytne informace o historii a současně rozšíří možnost podání daňových přiznání přes internet. Poplatníkům, kteří podají daňové přiznání elektronicky, bude prodloužena lhůta pro podání daňového přiznání k daním z příjmů o 1 měsíc. V případě elektronické žádosti pak poplatníci získají benefit v podobě dřívějšího vrácení přeplatku na dani. Novela rovněž zjednodušuje kontrolní postupy, reviduje sankční systém a upravuje vrácení daňového odpočtu. Dle před-

běžného odhadu by portál mohl být spuštěn ve 4. čtvrtletí 2020.

Dne 30. července 2019 schválila vláda novelu **zákona o rozpočtových pravidlech**, podle které budou případné přebytky státního rozpočtu moci být využity výhradně na snížení státního dluhu. Novela zákona by měla nabýt účinnosti dne 1. ledna 2021.

Novela **zákona o důchodovém pojištění**, která nabyla účinnosti dne 30. září 2019, zvyšuje od roku 2020 průměrný důchod o 900 Kč měsíčně.

## 1.6 Demografie

Počet obyvatel ČR se z dlouhodobého pohledu stabilně mírně zvyšuje, ke konci června 2019 činil 10,669 mil. lidí. Meziročně počet obyvatel vzrostl o 42,2 tis. osob, tj. o 0,4 %, v průběhu 1. pololetí pak o 18,8 tis. lidí. S mírným nárůstem zhruba v souladu se střední variantou Populační projekce ČSÚ lze počítat i v horizontu predikce.

Přírůstek populace byl dán výhradně **kladným saldem migrace** ve výši 20,9 tis. osob, meziročně o 2,7 tis. více. V průběhu 1. pololetí se do ČR ze zahraničí přistěhovalo 34,1 tisíce osob, naopak 13,2 tisíce osob se vystěhovalo, přičemž oba proudy zahraniční migrace meziročně vzrostly. Kladnému saldu stěhování dominovali zejména občané Ukrajiny (8,6 tis.) a Slovenska (2,1 tis.).

Naopak rozdíl mezi počtem **narozených a zemřelých** v 1. pololetí 2019 obdobně jako před rokem vyústil v úbytek ve výši 2,1 tis. osob. Počet živě narozených (54,7 tis.) i počet zemřelých (56,8 tis.) proti stejnému období předchozího roku mírně poklesl.

**Stárnutí populace** se (podle dat z VŠPS) ve 2. čtvrtletí 2019 projevilo meziročním nárůstem obyvatelstva v seniorské kategorii 65 let a více o 45 tis. lidí. Vysoký počet žen narozených koncem 70. a v 80. letech a postupně narůstající úhrnná plodnost vedly ke zvýšení počtu mladých lidí do 19 let o 27 tisíc.

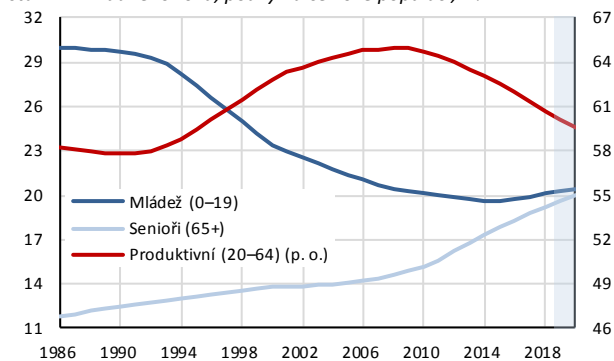
Na druhé straně se výrazně snížil počet obyvatel ve věku 20–64 let, a to o 34 tisíc. Vzhledem k rozkolísané porodnosti v minulosti však není vývoj v této kategorii ani zdaleka homogenní. Pokles se koncentroval do věkové skupiny 20–44 let, kde ubylo 68 tis. lidí. Naproti tomu byl zaznamenán citelný nárůst počtu obyvatel mezi 45 a 49 lety o 48 tisíc. Lidé v tomto věku vykazují nejvyšší míry zaměstnanosti a participace, což přispívá k eliminaci dopadů stárnutí obyvatelstva na nabídkovou stranu trhu práce. Počet obyvatel ve věku 20–64 let by se měl v horizontu predikce snižovat přibližně o 45 tis. lidí ročně, tedy o 0,7 %.

Počet **starobních důchodců** je vlivem ekonomické konjunktury nižší, než by odpovídalo demografickému vývoji a prodloužování statutárního věku odchodu do důchodu. Ve 2. čtvrtletí 2019 tak byl zaznamenán meziroční nárůst jen o 2,3 tis. Obdobně by se počet starobních důchodců mohl zvyšovat i v následujících několika letech.

Ke konci června 2019 bylo v důchodovém systému celkem 2,406 mil. starobních důchodců, tedy 22,6 % obyvatel ČR. Vzhledem k tomu, že zvyšování jejich počtu zůstává za růstem zaměstnanosti, došlo mezi počátky let 2012 a 2019 k viditelnému snížení efektivní míry závislosti o 2,7 p. b., což je jedním z faktorů zlepšování salda důchodového účtu.

**Graf 1.6.1: Věkové skupiny**

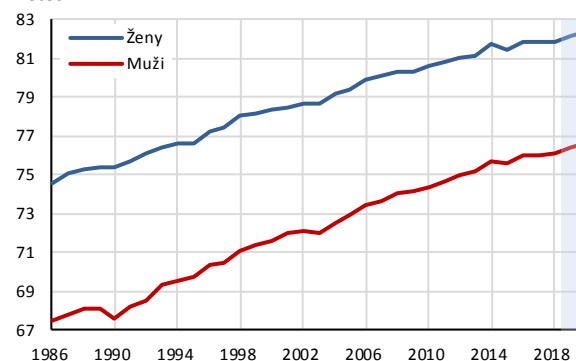
stav k 1. 1. daného roku, podíly na celkové populaci, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 1.6.2: Očekávaná střední délka života při narození**

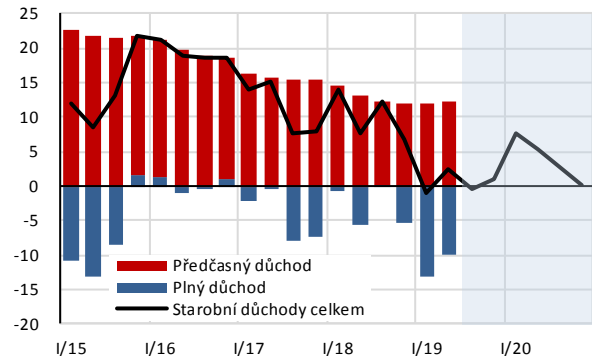
v letech



Zdroj: ČSÚ.

### Graf 1.6.3: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období



Pozn.: Jen důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.6.1: Demografie

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Počet obyvatel k 1. 1.</b>	<i>tis. osob</i>	<b>10 516</b>	<b>10 512</b>	<b>10 538</b>	<b>10 554</b>	<b>10 579</b>	<b>10 610</b>	<b>10 650</b>	<b>10 674</b>	<b>10 697</b>	<b>10 717</b>
	<i>růst v %</i>	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2
0–19 let	<i>tis. osob</i>	2 071	2 057	2 064	2 082	2 106	2 133	2 160	2 185	2 206	2 224
	<i>růst v %</i>	-0,6	-0,6	0,3	0,9	1,2	1,3	1,3	1,1	1,0	0,9
20–64 let	<i>tis. osob</i>	6 678	6 630	6 594	6 540	6 484	6 437	6 403	6 356	6 313	6 274
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,7	-0,5	-0,8	-0,9	-0,7	-0,5	-0,7	-0,7	-0,6
65 a více let	<i>tis. osob</i>	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 040	2 087	2 134	2 178	2 219
	<i>růst v %</i>	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,6	2,3	2,3	2,1	1,9
<b>Starobní důchodci k 1. 1.<sup>1)</sup></b>	<i>tis. osob</i>	<b>2 341</b>	<b>2 340</b>	<b>2 355</b>	<b>2 377</b>	<b>2 395</b>	<b>2 403</b>	<b>2 410</b>	<b>2 411</b>	<b>2 411</b>	<b>2 410</b>
	<i>růst v %</i>	0,0	0,0	0,6	0,9	0,8	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Míry závislosti k 1. 1.</b>											
Demografická	%	26,5	27,5	28,5	29,5	30,7	31,7	32,6	33,6	34,5	35,4
Podle platné legislativy	%	38,3	38,8	39,3	39,8	40,1	40,4	40,4	40,6	40,7	40,7
Efektivní míra závislosti	%	47,6	47,2	46,9	46,8	46,2	45,7	45,2	45,3	45,2	45,2
<b>Úhrnná plodnost</b>	<i>počet dětí</i>	<b>1,456</b>	<b>1,528</b>	<b>1,570</b>	<b>1,630</b>	<b>1,687</b>	<b>1,708</b>	<b>1,69</b>	<b>1,70</b>	<b>1,70</b>	<b>1,70</b>
<b>Přírůstek populace</b>	<i>tis. osob</i>	<b>-4</b>	<b>26</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>17</b>
<b>Přirozený přírůstek</b>	<i>tis. osob</i>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>
Živě narození	<i>tis. osob</i>	107	110	111	113	114	114	111	109	107	105
Zemřelí	<i>tis. osob</i>	109	106	111	108	111	113	112	112	113	114
<b>Saldo migrace</b>	<i>tis. osob</i>	<b>-1</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
Imigrace	<i>tis. osob</i>	30	42	35	38	46	58	.	.	.	.
Emigrace	<i>tis. osob</i>	31	20	19	17	18	20	.	.	.	.

Pozn.: Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství. Predikce a výhled demografických veličin jsou převzaty ze střední varianty demografické projekce ČSÚ 2018.

<sup>1)</sup> Pouze důchodci v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.

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

## 2 Ekonomický cyklus

### 2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Česká ekonomika se pravděpodobně stále pohybuje na vrcholu hospodářského cyklu. **Kladná produkční mezera** ve 2. čtvrtletí 2019 dosáhla 1,9 % potenciálního produktu. Vzhledem k očekávanému zpomalování ekonomického růstu a předpokládanému vývoji potenciálního produktu by se v budoucím období měla produkční mezera začít postupně snižovat na 1,6 % v průměru za rok 2019 a 1,0 % v roce 2020. V horizontu výhledu by se pak měla téměř uzavřít.

Kladná produkční mezera se nejvíce projevuje na **trhu práce** (viz kapitolu 3.3). Ve 2. čtvrtletí míra nezaměstnanosti ještě dále poklesla na 1,9 %, počet volných pracovních míst ve 3. čtvrtletí 2019 víceméně stagnoval okolo 350 tisíc a téměř o tři čtvrtiny překonal počet registrovaných nezaměstnaných. Kladná produkční mezera se rovněž odráží i v jádrové inflaci.

Odhadujeme, že se meziroční růst **potenciálního produktu** ve 2. čtvrtletí 2019 nepatrně zpomalil na 2,7 %, což je jen marginálně vyšší hodnota oproti průměrnému tempu růstu hrubé přidané hodnoty za období od roku 1995. Průměrný růst potenciálního produktu za rok 2019 by měl zůstat na úrovni 2,7 %, v roce 2020 by měl nepatrně zpomalit na 2,6 %.

Hlavním tahounem potenciálního růstu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů**. Ve 2. čtvrtletí, obdobně jako

v předchozím období, dosáhl příspěvek její trendové složky 2,0 p. b.

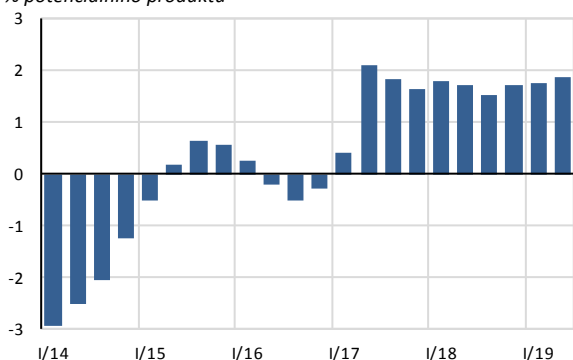
**Nabídka práce** je ovlivněna procesem stárnutí populace (viz kapitolu 1.6). Ten se kromě jiného projevuje dlouhodobým snižováním počtu obyvatel v produktivním věku 20–64 let, které z meziročního růstu potenciálního produktu ve 2. čtvrtletí ubralo 0,3 p. b.

Negativní dopad demografického vývoje na nabídku práce je ale převážen dynamickým **zvyšováním míry participace**, díky čemuž se velikost pracovní síly v ekonomice zvyšuje. Prosazují se zde jak strukturální faktory (nárůst počtu obyvatel ve věkových skupinách s přirozeně vysokou participací, zvyšování statutárního i skutečného věku odchodu do důchodu), tak i vysoká poptávka po pracovní síle. Ve 2. čtvrtletí však došlo k překvapivému výraznému zpomalení meziročního růstu participace a na sezónně očištěných údajích dokonce k mezičtvrtletnímu poklesu. Příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu tak dosáhl jen 0,4 p. b. a stal se příčinou zpomalení růstu potenciálního produktu.

Díky vysokému nárůstu tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2018 dosáhl ve 2. čtvrtletí 2019 příspěvek **zásoby kapitálu** 0,7 p. b.

**Graf 2.1.1: Produkční mezera**

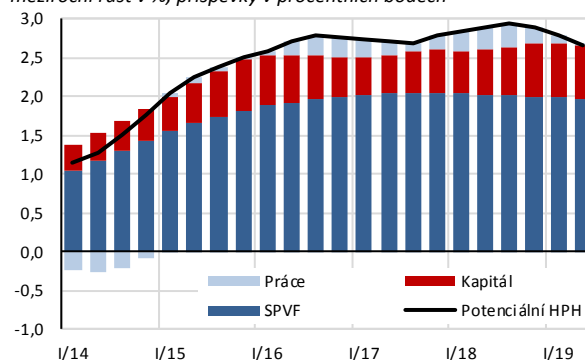
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.1.2: Potenciální produkt**

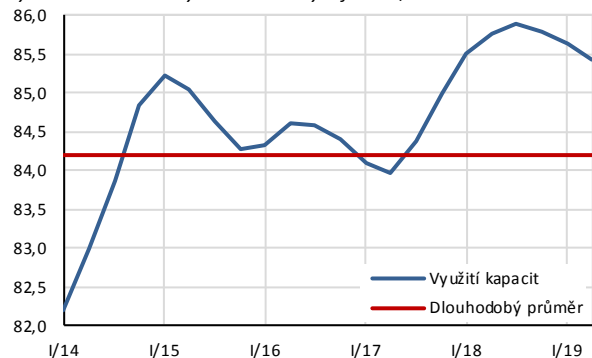
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu**

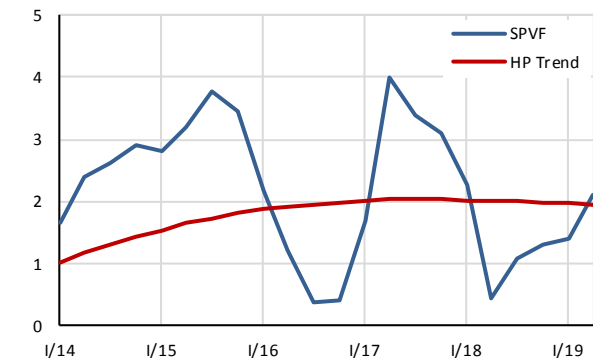
vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

**Graf 2.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů**

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
											H1
<b>Produkční mezera</b>	%	-2,0	-0,8	-2,4	-4,0	-2,2	0,2	-0,2	1,5	1,7	1,8
<b>Potenciální produkt<sup>1)</sup></b>	růst v %	0,8	0,7	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,7	2,9	2,7
<b>Příspěvky</b>											
Trend souhrnné produktivity faktorů	p.b.	0,6	0,4	0,4	0,7	1,2	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0
Zásoba kapitálu	p.b.	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7
Obyvatelstvo 20–64 let	p.b.	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
Míra participace	p.b.	-0,1	0,0	0,6	0,8	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

<sup>1)</sup> Specifikovaný na základě hrubé přidané hodnoty.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

## 2.2 Konjunkturální indikátory

Vývoj indikátorů důvěry ve 3. čtvrtletí 2019 poukazuje na zpomalení meziroční dynamiky hrubé přidané hodnoty v průmyslu, v obchodě a službách i ve stavebnictví. Korelace mezi důvěrou a hrubou přidanou hodnotou ve stavebnictví je nicméně velmi nízká.

Indikátor důvěry spotřebitelů ČSÚ ve 3. čtvrtletí po více než rok trvajícím poklesu mírně vzrostl. Jeho vývoj tak pro 2. polovinu roku 2019 signalizuje spíše udržení dynamiky výdajů na konečnou spotřebu domácností, protože indikátor důvěry vykazuje předstih 1–2 čtvrtletí. Indikátor důvěry spotřebitelů Evropské komise pokračoval v mírném poklesu, což bylo proti předchozímu čtvrtletí dáno mírně horším hodnocením ekonomického výkonu,

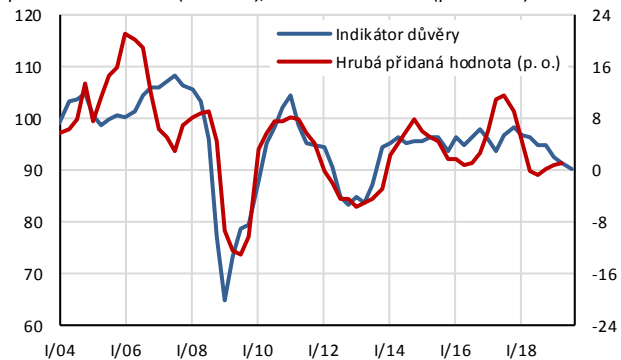
finanční situace domácností a nižším sklonem ke spotřebě.

Kvůli oslabení většiny svých složek tak souhrnný indikátor důvěry pro 3. čtvrtletí 2019 ve výsledku signalizuje zpomalení meziročního růstu hrubé přidané hodnoty. Na druhou stranu je ale růst hrubé přidané hodnoty již od 2. čtvrtletí 2018 víceméně stabilní, zatímco souhrnný indikátor důvěry během tohoto období poměrně výrazně klesl.

Kompozitní předstihový indikátor poukazuje na zřetelné uzavírání mezery výstupu v 2. pololetí 2019, což může být signál započetí sestupné fáze hospodářského cyklu.

**Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu**

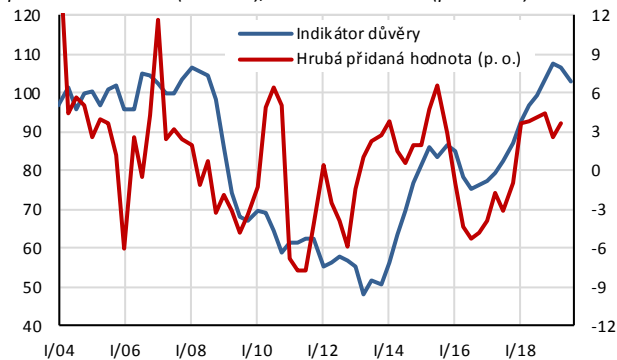
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

**Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví**

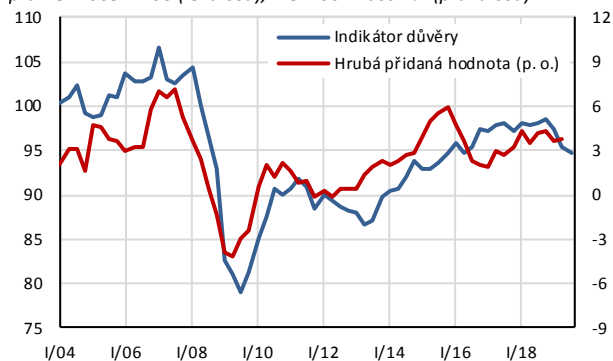
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

**Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách**

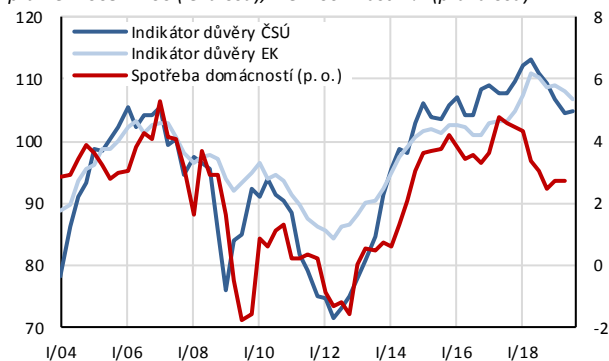
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.2.4: Indikátor důvěry a spotřeba domácností**

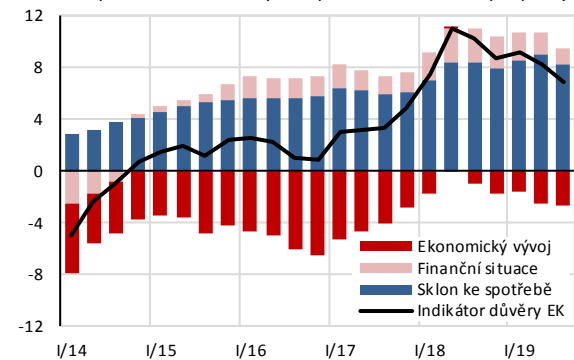
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, Evropská komise.

**Graf 2.2.5: Rozklad spotřebitelských očekávání**

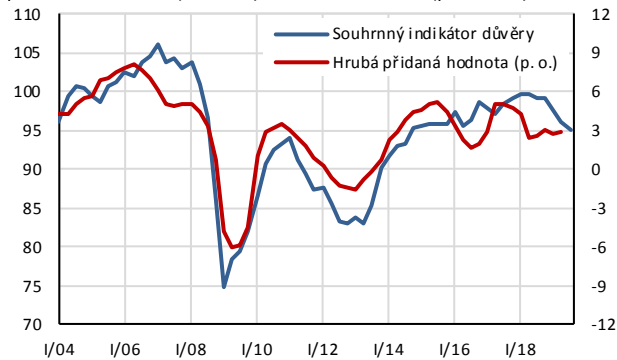
indikátor spotřebitelské důvěry Evropské komise, saldo, příspěvky



Zdroj: Evropská komise. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.2.6: Souhrnný indikátor důvěry a HPH**

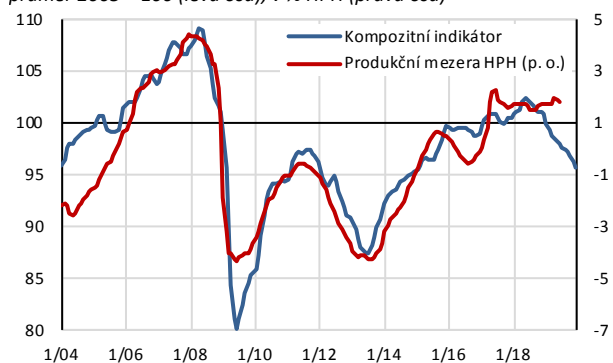
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

**Graf 2.2.7: Kompozitní předstihový indikátor**

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



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

## 3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR

### 3.1 Ekonomický výkon

#### 3.1.1 Vývoj HDP ve 2. čtvrtletí 2019

Výkon ekonomiky měřený reálným HDP ve 2. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostl o 2,5 % (*proti 2,4 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,7 % (*proti 0,6 %*). K mezičtvrtletnímu růstu HDP přispěla všechna odvětví s výjimkou zpracovatelského průmyslu. Meziroční růst HDP byl tažen rostoucí zahraniční a především domácí poptávkou. Hlavní prorůstovou položku tvořily výdaje na konečnou spotřebu domácností i sektoru vládních institucí. Příspěvek salda zahraničního obchodu se zbožím a službami byl pozitivní.

Zvýšení spotřeby domácností plynulo z nárůstu disponibilního důchodu při vysoké důvěře spotřebitelů. Naopak meziroční růst míry úspor tempo výdajů domácností na konečnou spotřebu tlumil. Růst výdajů na statky dlouhodobé spotřeby se dále zpomalil a výrazně již zaostává za dlouhodobým průměrem, nicméně výdaje na statky střednědobé spotřeby se stále dynamicky zvyšují. Vývoj míry úspor, spotřebitelské důvěry a struktury výdajů domácností tak poukazuje na nárůst opatrnosti domácností. Reálně se výdaje na konečnou spotřebu domácností zvýšily o 2,6 % (*v souladu s odhadem*). Spotřeba sektoru vládních institucí vzrostla o 3,4 % (*proti 2,4 %*), zejména kvůli dynamice zaměstnanosti, naturálních sociálních dávek a mezipotřeby.

Tvorba hrubého fixního kapitálu prakticky stagnovala, když se zvýšila jen o 0,2 % (*proti 1,9 %*). Prorůstově působily investice do produktů duševního vlastnictví a do obydlí, naopak investice do strojů a zařízení (včetně dopravních prostředků) meziročně klesaly. Ze sektorového hlediska byla investiční aktivita tažena výhradně investicemi sektoru vládních institucí financovanými z národních zdrojů, naopak soukromé investice dynamiku snižovaly. Při fakticky nulovém příspěvku změny zásob se tvorba hrubého kapitálu zvýšila téměř stejně jako investice do fixního kapitálu, a to o 0,3 % (*proti 0,2 %*).

Vlivem citelného zpomalení exportních trhů se meziroční růst vývozu zboží a služeb v porovnání se stejným čtvrtletím předchozího roku snížil. Celkový vývoz tak ve 2. čtvrtletí 2019 vzrostl o 1,5 % (*proti 3,5 %*). V návaznosti na oslabení růstu vývozu i dovozně náročné investiční poptávky dovoz zboží a služeb zpomalil na 0,8 % (*proti 2,9 %*).

Vyšší růst vývozních cen oproti cenám dovozu způsobil zlepšení směnných relací o 0,3 % (*proti 0,2 %*). Reálný hrubý domácí důchod tak meziročně vzrostl o 2,8 % (*proti 2,6 %*).

Hrubý provozní přebytek se zvýšil o 5,1 % (*proti 4,7 %*), náhrady zaměstnancům vzrostly o 7,6 % (*proti 7,4 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně vyšší

o 5,1 % (*proti 3,7 %*). Ve výsledku tak nominální HDP vykázal růst o 6,2 % (*proti 5,8 %*).

#### 3.1.2 Predikce HDP pro roky 2019 a 2020

Odhadujeme, že reálný HDP ve 3. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostl o 3,4 % (*beze změny*) a mezičtvrtletně o 0,3 % (*proti 0,4 %*). V tempu meziročního růstu se citelně projeví kalendářní vlivy – 3. čtvrtletí 2019 mělo o 3 pracovní dny více než stejné čtvrtletí předchozího roku, což k růstu HDP přidalo 0,9 p. b. Odhadované snížení mezičtvrtletní dynamiky HDP pak odráží údaje o vývoji ekonomiky ve 3. čtvrtletí 2019, které byly dostupné k datu uzávěrky predikce (indikátory důvěry, produkce v průmyslu a ve stavebnictví, tržby v maloobchodě a ve službách, zahraniční obchod).

V roce 2019 by měl být ekonomický růst tažen zejména domácí poptávkou v čele se silnými výdaji na konečnou spotřebu domácností. Růst HDP by měla posílit také spotřeba sektoru vládních institucí a mírně i investiční aktivita. Pozitivně by na dynamiku HDP mělo působit také saldo zahraničního obchodu. Očekáváme, že reálný HDP v roce 2019 vzroste o 2,5 % (*beze změny*) a v roce 2020 o 2,0 % (*proti 2,3 %*).

Spotřeba domácností bude nadále podporována růstem reálného disponibilního důchodu, který by však měl být výrazně pomalejší než v roce 2018 (v důsledku nižšího růstu příjmů z práce a podnikání i vyšší inflace), a to navzdory tomu, že se v jeho dynamice v tomto i příštím roce pozitivně promítne řada diskrečních změn v sociální oblasti. Spotřebu domácností by v krátkém období měla posílit také dynamika spotřebitelských úvěrů, mírně negativně by se pak v příštím roce mělo projevit vyšší zdanění cigaret, tabáku a lihu. Růst výdajů domácností na konečnou spotřebu by měl dále brzdit pokračující nárůst míry úspor, který by ale neměl být tak výrazný jako v roce 2018. Ve výsledku by tak reálná spotřeba domácností měla zpomalit na 2,7 % v roce 2019 (*proti 2,8 %*) a dále na 2,4 % (*proti 2,6 %*) v roce 2020.

Očekáváme, že výdaje na konečnou spotřebu sektoru vládních institucí v roce 2019 vzrostou o 3,0 % (*proti 2,4 %*) a v roce 2020 o 1,8 % (*proti 1,9 %*). Hlavním faktorem růstu spotřeby vládního sektoru v roce 2019 bude růst naturálních sociálních dávek vycházející zejména ze zdravotně pojistných plánů a rovněž vyplácené slevy na jízdné pro studenty a seniory. Dynamiku podpoří i zvýšení zaměstnanosti a růst výdajů na nákup zboží a služeb za příspěví běžných dotací z fondů EU.

Růst tvorby hrubého fixního kapitálu by měl v roce 2019 razantně zpomalit pod tíhou rizik z vnějšího prostředí a hospodářského zpomalení v zemích hlavních obchodních partnerů. Měnové podmínky by na dynamiku inves-

tiční aktivity měly působit přibližně neutrálně, zatímco růst hrubého provozního přebytku by měl investice spíše stimulovat, stejně jako trvající nedostatek zaměstnanců a pokles relativní ceny kapitálu vůči ceně práce. V souhrnu by tak soukromá investiční aktivita měla v obou letech přibližně stagnovat. V případě investic vládního sektoru pak pro oba roky počítáme s růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Výrazné riziko směrem vzhůru představují plánované akvizice armádní techniky v hodnotě přes 80 mld. Kč (zatím nejsou známy bližší informace). Celkové investice by měly být podpořeny také pokračující realizací projektů spolufinancovaných fondy EU. Tvorba hrubého fixního kapitálu by proto v roce 2019 mohla vzrůst o 0,9 % (*proti 2,5 %*) a v roce 2020 o 0,7 % (*proti 2,4 %*). Výrazné snížení dynamiky investiční aktivity v roce 2019 kromě vnějších rizik a vývoje zahraniční poptávky odráží také zpomalení investic sektoru vládních institucí. Zejména u nich představuje výše investic z roku 2018 vysokou srovnávací základnu, a to

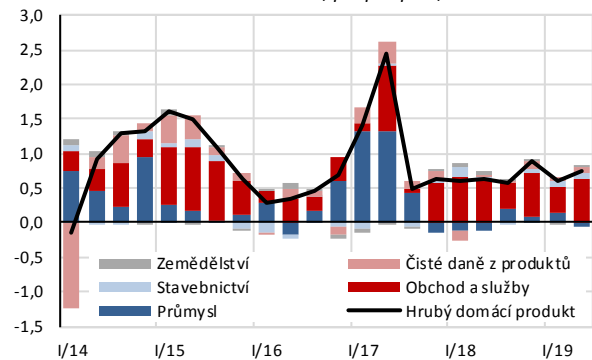
nejenom z titulu rozpočtovaných částek, ale i skutečnosti, že prostředky z fondů EU alokované pro roky 2014 a 2015 bylo možné čerpat jen do konce minulého roku. Následně počítáme s běžnou úrovní investic spolufinancovaných EU.

Předpokládáme, že příspěvek změny zásob k růstu HDP bude v letech 2019 a 2020 nulový. Celková tvorba hrubého kapitálu by se tak v tomto a příštím roce měla zvýšit shodně o 0,7 % (*proti 1,2 %, resp. 2,2 %*).

Očekáváme, že vývoz zboží a služeb v roce 2019 vzroste o 2,0 % (*proti 3,6 %*) a v roce 2020 o 1,6 % (*proti 3,3 %*). Dynamika vývozu zboží a služeb by v roce 2019 měla být oproti předchozímu roku nižší vlivem zpomalení exportních trhů a poklesu exportní výkonnosti (viz kapitolu 3.4). Zpomalení vývozu a dovozně náročné investiční poptávky se odrazí v nižším tempu dovozu zboží a služeb. Důvodem tak letos pravděpodobně vzroste o 1,6 % (*proti 3,4 %*) a v roce 2020 o 1,3 % (*proti 3,4 %*).

**Graf 3.1.1: Zdroje hrubého domácího produktu**

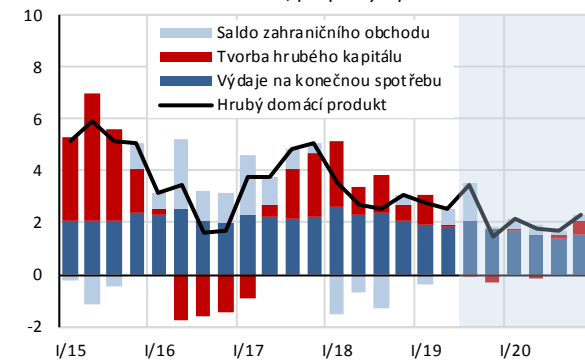
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, přísp. v p. b., sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 3.1.2: Výdaje na hrubý domácí produkt**

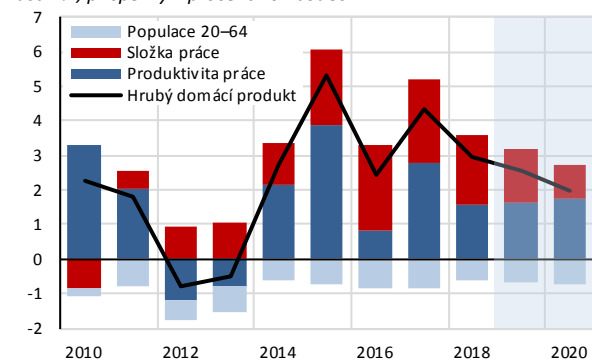
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.1.3: Reálný hrubý domácí produkt**

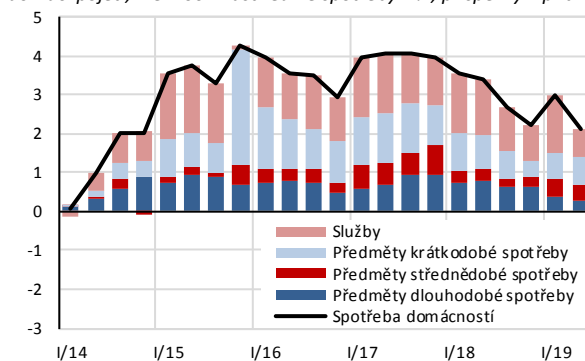
růst v %, příspěvky v procentních bodech



Pozn.: Složka práce je poměr zaměstnanosti k populaci 20–64 let.  
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.1.4: Spotřeba domácností**

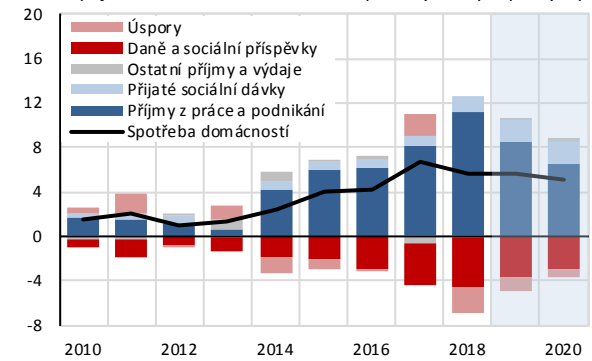
domácí pojetí, meziroční růst reálné spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 3.1.5: Spotřeba domácností**

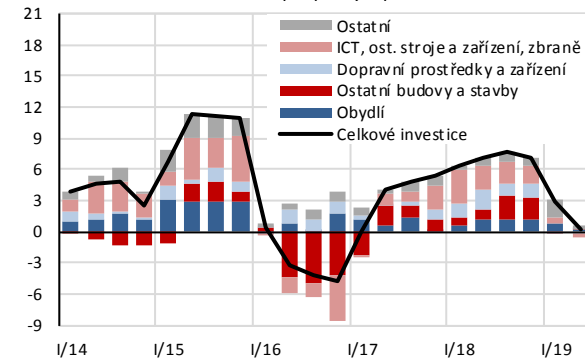
národní pojetí, meziroční růst nominální spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.1.6: Věcné členění investic**

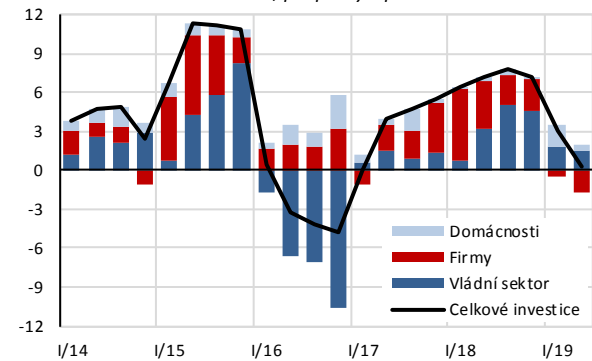
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 3.1.7: Sektorové členění investic**

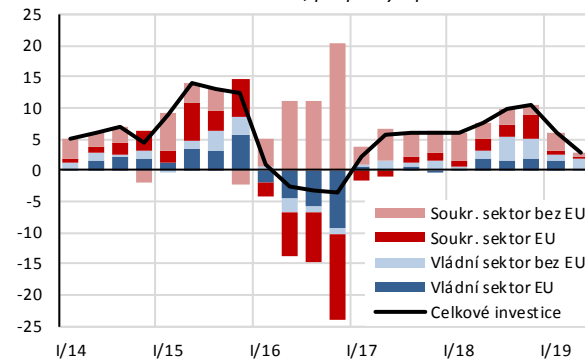
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 3.1.8: Spolufinancování investic z fondů EU**

meziroční růst nominální THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.



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

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>3 981</b>	<b>4 089</b>	<b>4 307</b>	<b>4 412</b>	<b>4 604</b>	<b>4 740</b>	<b>4 861</b>	<b>4 958</b>	<b>5 067</b>	<b>5 173</b>
	<i>růst v %</i>	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	3,0	2,5	2,0	2,2	2,1
	<i>růst v %<sup>1)</sup></i>	-0,5	2,7	5,4	2,4	4,5	2,9	2,5	2,0	2,1	2,1
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>1 931</b>	<b>1 966</b>	<b>2 038</b>	<b>2 113</b>	<b>2 202</b>	<b>2 276</b>	<b>2 339</b>	<b>2 395</b>	<b>2 450</b>	<b>2 502</b>
	<i>růst v %</i>	0,5	1,8	3,7	3,6	4,3	3,4	2,7	2,4	2,3	2,1
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>803</b>	<b>812</b>	<b>827</b>	<b>849</b>	<b>860</b>	<b>894</b>	<b>921</b>	<b>938</b>	<b>955</b>	<b>973</b>
	<i>růst v %</i>	2,5	1,1	1,9	2,7	1,3	3,9	3,0	1,8	1,9	1,9
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>997</b>	<b>1 083</b>	<b>1 223</b>	<b>1 171</b>	<b>1 217</b>	<b>1 282</b>	<b>1 291</b>	<b>1 300</b>	<b>1 325</b>	<b>1 356</b>
	<i>růst v %</i>	-5,1	8,6	13,0	-4,3	4,0	5,3	0,7	0,7	2,0	2,3
<b>Fixní kapitál</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>1 016</b>	<b>1 056</b>	<b>1 164</b>	<b>1 127</b>	<b>1 169</b>	<b>1 253</b>	<b>1 264</b>	<b>1 273</b>	<b>1 298</b>	<b>1 329</b>
	<i>růst v %</i>	-2,5	3,9	10,2	-3,1	3,7	7,2	0,9	0,7	2,0	2,4
<b>Změna zásob a cenností</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>-19</b>	<b>26</b>	<b>59</b>	<b>43</b>	<b>48</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>2 984</b>	<b>3 242</b>	<b>3 437</b>	<b>3 586</b>	<b>3 828</b>	<b>3 996</b>	<b>4 077</b>	<b>4 142</b>	<b>4 230</b>	<b>4 325</b>
	<i>růst v %</i>	0,2	8,7	6,0	4,3	6,7	4,4	2,0	1,6	2,1	2,2
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>2 734</b>	<b>3 008</b>	<b>3 212</b>	<b>3 302</b>	<b>3 498</b>	<b>3 706</b>	<b>3 764</b>	<b>3 813</b>	<b>3 889</b>	<b>3 978</b>
	<i>růst v %</i>	0,1	10,1	6,8	2,8	5,9	5,9	1,6	1,3	2,0	2,3
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>3 733</b>	<b>3 860</b>	<b>4 087</b>	<b>4 132</b>	<b>4 279</b>	<b>4 451</b>	<b>4 550</b>	<b>4 632</b>	<b>4 730</b>	<b>4 830</b>
	<i>růst v %</i>	-0,6	3,4	5,9	1,1	3,5	4,0	2,2	1,8	2,1	2,1
<b>Metodická diskrepance<sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-7</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
<b>Reálný hrubý domácí důchod</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>3 956</b>	<b>4 112</b>	<b>4 344</b>	<b>4 486</b>	<b>4 644</b>	<b>4 783</b>	<b>4 915</b>	<b>5 023</b>	<b>5 146</b>	<b>5 265</b>
	<i>růst v %</i>	0,4	3,9	5,6	3,3	3,5	3,0	2,8	2,2	2,4	2,3
<b>Příspěvky k růstu HDP<sup>4)</sup></b>											
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>p. b.</i>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>5,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Konečná spotřeba</b>	<i>p. b.</i>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	0,3	0,9	1,8	1,7	2,0	1,6	1,3	1,1	1,1	1,0
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	0,5	0,2	0,4	0,5	0,2	0,8	0,6	0,4	0,4	0,4
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>p. b.</i>	<b>-1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	-0,6	1,0	2,6	-0,8	0,9	1,8	0,2	0,2	0,5	0,6
Změna zásob	<i>p. b.</i>	-0,7	1,1	0,8	-0,4	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>p. b.</i>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	0,1	-0,1	-1,1	1,0	0,8	-0,5	0,3	0,2	0,2	0,1
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	0,0	-0,4	0,9	0,4	0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Hrubá přidaná hodnota</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>3 606</b>	<b>3 729</b>	<b>3 905</b>	<b>3 999</b>	<b>4 168</b>	<b>4 298</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-0,5	3,4	4,7	2,4	4,2	3,1	.	.	.	.
<b>Saldo daní a dotací na produkty</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>375</b>	<b>363</b>	<b>402</b>	<b>414</b>	<b>437</b>	<b>443</b>	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Z dat očištěných o vliv nestejného počtu pracovních dní.

<sup>2)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

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

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

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

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>1 108</b>	<b>1 195</b>	<b>1 202</b>	<b>1 235</b>	<b>1 139</b>	<b>1 225</b>	<b>1 244</b>	<b>1 253</b>
	<i>růst v %</i>	3,6	2,7	2,5	3,1	2,8	2,5	3,4	1,5
	<i>růst v %<sup>1)</sup></i>	4,2	2,4	2,5	2,7	2,7	2,8	2,5	1,8
	<i>mezičtvrtletní růst v %<sup>1)</sup></i>	0,6	0,6	0,6	0,9	0,6	0,7	0,3	0,2
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>542</b>	<b>569</b>	<b>575</b>	<b>590</b>	<b>558</b>	<b>584</b>	<b>593</b>	<b>604</b>
	<i>růst v %</i>	4,1	3,7	3,1	2,7	2,9	2,6	3,1	2,4
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>208</b>	<b>218</b>	<b>219</b>	<b>249</b>	<b>214</b>	<b>226</b>	<b>225</b>	<b>256</b>
	<i>růst v %</i>	3,5	3,4	5,1	3,8	2,8	3,4	3,0	2,8
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>266</b>	<b>320</b>	<b>363</b>	<b>332</b>	<b>279</b>	<b>321</b>	<b>362</b>	<b>329</b>
	<i>růst v %</i>	11,2	4,1	5,1	2,3	4,8	0,3	-0,2	-1,1
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2010</i>	271	303	326	353	279	304	332	350
	<i>růst v %</i>	6,4	7,2	7,7	7,2	3,0	0,2	1,6	-1,0
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč 2010</i>	-5	17	37	-21	0	18	31	-21
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>993</b>	<b>1 013</b>	<b>948</b>	<b>1 043</b>	<b>1 006</b>	<b>1 028</b>	<b>989</b>	<b>1 054</b>
	<i>růst v %</i>	3,6	4,2	4,2	5,6	1,3	1,5	4,3	1,1
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>900</b>	<b>924</b>	<b>901</b>	<b>980</b>	<b>917</b>	<b>931</b>	<b>924</b>	<b>991</b>
	<i>růst v %</i>	6,1	5,6	6,6	5,5	1,9	0,8	2,5	1,2
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>1 016</b>	<b>1 107</b>	<b>1 156</b>	<b>1 172</b>	<b>1 051</b>	<b>1 130</b>	<b>1 179</b>	<b>1 190</b>
	<i>růst v %</i>	5,7	3,7	4,0	2,8	3,4	2,1	2,0	1,6
<b>Metodická diskrepance<sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>
<b>Reálný hrubý domácí důchod</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>1 124</b>	<b>1 206</b>	<b>1 207</b>	<b>1 245</b>	<b>1 155</b>	<b>1 240</b>	<b>1 253</b>	<b>1 267</b>
	<i>růst v %</i>	4,6	3,1	1,7	2,8	2,7	2,8	3,8	1,8
<b>Hrubá přidaná hodnota</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>1 010</b>	<b>1 083</b>	<b>1 089</b>	<b>1 115</b>	<b>1 039</b>	<b>1 110</b>	.	.
	<i>růst v %</i>	3,5	2,8	2,7	3,4	2,8	2,5	.	.
	<i>růst v %<sup>1)</sup></i>	4,2	2,5	2,7	3,0	2,7	2,8	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v %<sup>1)</sup></i>	0,8	0,7	0,6	0,9	0,6	0,8	.	.
<b>Saldo daní a dotací na produkty</b>	<i>mld. Kč 2010</i>	<b>99</b>	<b>112</b>	<b>114</b>	<b>120</b>	<b>101</b>	<b>115</b>	.	.

<sup>1)</sup> Z dat očištěných o sezónní a kalendářní vlivy.

<sup>2)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>4 098</b>	<b>4 314</b>	<b>4 596</b>	<b>4 768</b>	<b>5 047</b>	<b>5 329</b>	<b>5 645</b>	<b>5 894</b>	<b>6 146</b>	<b>6 404</b>
	<i>růst v %</i>	0,9	5,3	6,5	3,7	5,9	5,6	5,9	4,4	4,3	4,2
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 025</b>	<b>2 074</b>	<b>2 152</b>	<b>2 243</b>	<b>2 393</b>	<b>2 530</b>	<b>2 673</b>	<b>2 809</b>	<b>2 930</b>	<b>3 051</b>
	<i>růst v %</i>	1,4	2,4	3,8	4,2	6,7	5,7	5,7	5,1	4,3	4,1
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>826</b>	<b>849</b>	<b>883</b>	<b>919</b>	<b>968</b>	<b>1 064</b>	<b>1 150</b>	<b>1 200</b>	<b>1 252</b>	<b>1 306</b>
	<i>růst v %</i>	2,7	2,8	4,0	4,0	5,4	9,9	8,1	4,3	4,3	4,3
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 011</b>	<b>1 116</b>	<b>1 285</b>	<b>1 239</b>	<b>1 306</b>	<b>1 394</b>	<b>1 439</b>	<b>1 472</b>	<b>1 522</b>	<b>1 581</b>
	<i>růst v %</i>	-4,9	10,4	15,1	-3,6	5,4	6,8	3,2	2,3	3,4	3,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 027	1 084	1 216	1 189	1 250	1 358	1 403	1 436	1 486	1 545
	<i>růst v %</i>	-2,4	5,5	12,2	-2,3	5,2	8,6	3,3	2,4	3,5	4,0
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	-16	32	68	50	56	36	36	35	36	36
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>236</b>	<b>275</b>	<b>276</b>	<b>368</b>	<b>380</b>	<b>340</b>	<b>382</b>	<b>413</b>	<b>442</b>	<b>466</b>
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	3 150	3 561	3 725	3 793	4 024	4 177	4 330	4 409	4 510	4 630
	<i>růst v %</i>	1,9	13,0	4,6	1,8	6,1	3,8	3,7	1,8	2,3	2,6
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	2 914	3 286	3 449	3 425	3 644	3 837	3 948	3 996	4 068	4 164
	<i>růst v %</i>	0,6	12,8	5,0	-0,7	6,4	5,3	2,9	1,2	1,8	2,3
<b>Hrubý národní důchod</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>3 854</b>	<b>4 023</b>	<b>4 286</b>	<b>4 459</b>	<b>4 737</b>	<b>5 032</b>	<b>5 341</b>	<b>5 589</b>	<b>5 828</b>	<b>6 071</b>
	<i>růst v %</i>	1,2	4,4	6,5	4,0	6,2	6,2	6,1	4,6	4,3	4,2
<b>Saldo prvotních důchodů</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-245</b>	<b>-291</b>	<b>-310</b>	<b>-309</b>	<b>-310</b>	<b>-297</b>	<b>-304</b>	<b>-305</b>	<b>-317</b>	<b>-333</b>

<sup>1)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní**

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 230</b>	<b>1 334</b>	<b>1 352</b>	<b>1 412</b>	<b>1 307</b>	<b>1 417</b>	<b>1 444</b>	<b>1 477</b>
	<i>růst v %</i>	6,2	5,3	5,0	5,8	6,2	6,2	6,8	4,6
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>595</b>	<b>630</b>	<b>644</b>	<b>661</b>	<b>630</b>	<b>665</b>	<b>683</b>	<b>695</b>
	<i>růst v %</i>	5,9	6,1	6,0	5,0	5,9	5,6	6,0	5,2
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>239</b>	<b>255</b>	<b>261</b>	<b>309</b>	<b>258</b>	<b>279</b>	<b>282</b>	<b>332</b>
	<i>růst v %</i>	10,2	9,2	11,9	8,5	7,9	9,2	8,0	7,4
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>285</b>	<b>346</b>	<b>397</b>	<b>366</b>	<b>308</b>	<b>356</b>	<b>404</b>	<b>370</b>
	<i>růst v %</i>	10,8	4,6	7,2	5,4	8,2	2,9	1,9	1,0
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	289	326	355	388	307	336	368	392
	<i>růst v %</i>	6,0	7,7	9,8	10,4	6,1	2,9	3,8	1,0
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	-4	20	42	-22	2	21	36	-22
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>111</b>	<b>103</b>	<b>51</b>	<b>75</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>75</b>	<b>80</b>
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	1 023	1 055	996	1 103	1 064	1 090	1 051	1 126
	<i>růst v %</i>	-0,5	2,3	5,3	8,3	4,0	3,2	5,5	2,0
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	912	953	945	1 028	954	973	975	1 046
	<i>růst v %</i>	0,6	3,2	8,8	8,6	4,6	2,1	3,2	1,7

<sup>1)</sup> Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>HDP</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>4 098</b>	<b>4 314</b>	<b>4 596</b>	<b>4 768</b>	<b>5 047</b>	<b>5 329</b>	<b>5 645</b>	<b>5 894</b>	<b>6 146</b>	<b>6 404</b>
	<i>růst v %</i>	0,9	5,3	6,5	3,7	5,9	5,6	5,9	4,4	4,3	4,2
<b>Saldo daní a dotací</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>402</b>	<b>381</b>	<b>434</b>	<b>454</b>	<b>495</b>	<b>514</b>	<b>524</b>	<b>547</b>	<b>566</b>	<b>586</b>
	<i>% HDP</i>	9,8	8,8	9,4	9,5	9,8	9,6	9,3	9,3	9,2	9,2
	<i>růst v %</i>	4,2	-5,1	13,8	4,7	9,0	3,7	2,0	4,3	3,5	3,6
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	528	518	571	595	637	667	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,9	-1,8	10,1	4,3	7,0	4,7	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	126	137	137	141	142	153	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,7	8,5	-0,1	3,3	0,4	8,1	.	.	.	.
<b>Náhrady zaměstnancům</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 676</b>	<b>1 735</b>	<b>1 821</b>	<b>1 928</b>	<b>2 089</b>	<b>2 291</b>	<b>2 461</b>	<b>2 606</b>	<b>2 741</b>	<b>2 871</b>
<i>(domácí koncept)</i>	<i>% HDP</i>	40,9	40,2	39,6	40,4	41,4	43,0	43,6	44,2	44,6	44,8
	<i>růst v %</i>	0,7	3,5	5,0	5,9	8,4	9,7	7,4	5,9	5,2	4,7
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 275	1 321	1 384	1 464	1 585	1 735	1 863	1 973	2 075	2 173
	<i>růst v %</i>	0,5	3,6	4,8	5,7	8,3	9,5	7,4	5,9	5,2	4,7
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	402	414	437	464	504	556	598	633	666	698
	<i>růst v %</i>	1,4	3,1	5,5	6,4	8,6	10,2	7,5	5,9	5,2	4,7
<b>Hrubý provozní přebytek</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 020</b>	<b>2 198</b>	<b>2 341</b>	<b>2 386</b>	<b>2 463</b>	<b>2 524</b>	<b>2 660</b>	<b>2 742</b>	<b>2 838</b>	<b>2 947</b>
	<i>% HDP</i>	49,3	50,9	50,9	50,0	48,8	47,4	47,1	46,5	46,2	46,0
	<i>růst v %</i>	0,5	8,8	6,5	1,9	3,2	2,5	5,4	3,1	3,5	3,8
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	906	939	969	998	1 026	1 065	1 126	1 179	1 231	1 276
	<i>růst v %</i>	3,0	3,6	3,2	3,0	2,9	3,8	5,7	4,7	4,4	3,6
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 114	1 259	1 372	1 388	1 436	1 459	1 534	1 563	1 607	1 671
	<i>růst v %</i>	-1,4	13,0	9,0	1,2	3,5	1,5	5,1	1,9	2,8	4,0

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní**

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Předb.	Předb.	Odhad	Predikce
<b>HDP</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 230</b>	<b>1 334</b>	<b>1 352</b>	<b>1 412</b>	<b>1 307</b>	<b>1 417</b>	<b>1 444</b>	<b>1 477</b>
	<i>růst v %</i>	6,2	5,3	5,0	5,8	6,2	6,2	6,8	4,6
<b>Saldo daní a dotací</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>108</b>	<b>132</b>	<b>140</b>	<b>134</b>	<b>110</b>	<b>139</b>	<b>141</b>	<b>134</b>
	<i>růst v %</i>	4,8	2,9	3,5	4,0	1,9	5,1	1,2	0,0
<b>Náhrady zaměstnancům</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>545</b>	<b>571</b>	<b>567</b>	<b>608</b>	<b>588</b>	<b>614</b>	<b>607</b>	<b>651</b>
<i>(domácí koncept)</i>	<i>růst v %</i>	10,7	10,3	9,7	8,1	8,0	7,6	7,1	7,0
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	411	431	430	462	444	464	461	494
	<i>růst v %</i>	10,5	10,4	9,8	7,4	7,9	7,5	7,1	7,0
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	133	140	137	147	144	150	146	157
	<i>růst v %</i>	11,3	10,0	9,4	10,3	8,1	7,9	7,1	7,0
<b>Hrubý provozní přebytek</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>578</b>	<b>631</b>	<b>645</b>	<b>669</b>	<b>609</b>	<b>664</b>	<b>695</b>	<b>692</b>
	<i>růst v %</i>	2,6	1,6	1,6	4,1	5,4	5,1	7,7	3,4

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## 3.2 Ceny

Meziroční růst **spotřebitelských cen** v září 2019 činil 2,7 % (*proti 2,4 %*). K odchylce skutečnosti od predikce přispěla téměř výhradně tržní složka inflace. Příspěvek administrativních opatření dosáhl 0,7 p. b., z čehož pouze -0,1 p. b. připadlo na změnu nepřímých daní (snížení daně z přidané hodnoty v hromadné dopravě). Na příspěvku regulovaných cen se nejvíce podílelo zvýšení ceny elektřiny (0,4 p. b.). Z hlediska jednotlivých oddílů spotřebního koše vykázal největší příspěvek oddíl bydlení (1,3 p. b.), v němž ceny rostly také nejvyšším tempem ze všech oddílů, a to meziročně o 5,0 %.

Východiska aktuální makroekonomické predikce se v oblastech určujících cenový vývoj podstatněji neodlišují od východisek minulé predikce. V predikci inflace se přesto mírně odráží ve srovnání s červencovou predikcí slabší kurz koruny vůči euru i americkému dolaru. Predikce je též ovlivněna výše zmíněnou odchylkou skutečné a prognózované inflace v září 2019. Cenové dopady těchto faktorů jsou jen nepatrně ztlumeny drobným snížením predikce tempa růstu spotřeby domácností.

**V roce 2019** je nutné počítat s vyšší inflací než v předchozím roce, k čemuž výrazněji přispějí také administrativní opatření. Zrychlil totiž růst regulovaných cen, mezi nimiž by na zvýšení spotřebitelských cen během letošního roku mělo mít nejpodstatnější dopad zdražení elektřiny (0,4 p. b.). Očekáváme, že příspěvek administrativních opatření k meziročnímu růstu spotřebitelských cen v prosinci 2019 dosáhne 0,7 p. b. (*beze změny*). Letos by tedy inflace měla být určena především tržními faktory.

Stále je třeba počítat s intenzivním proinflačním působením silného růstu jednotkových nákladů práce a také s inflačními tlaky plynoucími ze zvyšující se spotřeby domácností v prostředí kladné produkční mezery. Mírně protiinflačně by měla působit cena ropy a přibližně neutrálně vývoj měnového kurzu.

Meziroční inflace se ve 4. čtvrtletí 2019 bude pravděpodobně pohybovat v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB. **Průměrná míra inflace by v roce 2019** měla dosáhnout 2,8 % (*proti 2,5 %*).

I **v roce 2020** se meziroční inflace bude nejspíš pohybovat v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB, přičemž je možné, že horní hranici pásma krátkodobě překročí (viz graf 3.2.1).

Růst jednotkových nákladů práce by měl v roce 2020 dále zpomalit. Rovněž poptávkové inflační tlaky by měly být

ve srovnání s rokem 2019 mírně slabší, a to s ohledem na očekávaný vývoj spotřeby domácností a produkční mezery. Přesto by tyto faktory měly být určující pro tržní složku vývoje spotřebitelských cen. Mírné protiinflační tlaky by mohly plynout z předpokládaného poklesu ceny ropy, přibližně neutrálně by měl působit vývoj měnového kurzu.

Vývoj spotřebitelských cen bude v roce 2020 ovlivněn následujícími změnami nepřímých daní (viz též kapitulu 1.5):

- přeřazení vybraných cenových reprezentantů do druhé snížené sazby daně z přidané hodnoty v souvislosti s rozšířením elektronické evidence tržeb s účinností 1. 5. 2020;
- přeřazení tepla do druhé snížené sazby daně z přidané hodnoty s účinností od 1. 1. 2020;
- zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků a lihu s předpokládanou účinností od 1. 1. 2020.

Technický dopad těchto opatření do zvýšení spotřebitelských cen během roku 2020 by mohl v úhrnu dosáhnout 0,2 p. b. Předpokládáme však, že skutečný dopad bude s ohledem na nepružnost cen směrem dolů (výše uvedené snížení daně z přidané hodnoty se tedy plně nepromítne do koncových cen pro spotřebitele) činit 0,4 p. b.

Regulované ceny by v roce 2020 měly růst nižším tempem než letos, nicméně s ohledem na změny nepřímých daní by inflace v roce 2020 měla být administrativními opatřeními ovlivněna přibližně stejně jako v roce 2019. V souladu s výše uvedenými skutečnostmi očekáváme, že **průměrná míra inflace v roce 2020** zpomalí jen mírně na 2,6 % (*proti 2,2 %*).

Ve 2. čtvrtletí 2019 se **deflátor HDP** zvýšil o 3,6 % (*proti 3,3 %*), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 3,4 % (*proti 3,1 %*) a zlepšení směnných relací o 0,3 % (*proti 0,2 %*). Vývoj deflátoru hrubých domácích výdajů odrážel růst deflátorů spotřeby sektoru vládních institucí, domácností i tvorby hrubého fixního kapitálu.

V roce 2019 by se měl deflátor HDP zvýšit o 3,3 % (*proti 3,0 %*), a to zejména vlivem růstu deflátoru hrubých domácích výdajů. V roce 2020 by se růst deflátoru HDP mohl se snížením růstu deflátoru hrubých domácích výdajů zpomalit na 2,4 % (*proti 2,1 %*). V obou letech by mohl být příspěvek směnných relací kladný.

Na očekávaný vývoj cen vývozu i dovozu bude mít vliv zejména předpokládané mírné posilování kurzu koruny a dynamika ceny ropy. Ve výsledku by se směnné relace mohly v roce 2019 i 2020 zlepšit shodně o 0,3 % (*proti 0,2 % v roce 2019, beze změny v roce 2020*).

### Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

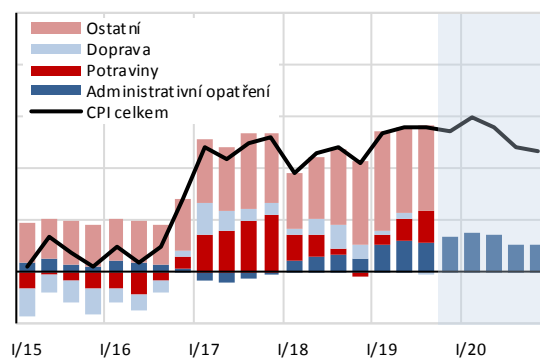
meziroční růst v %



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddělech

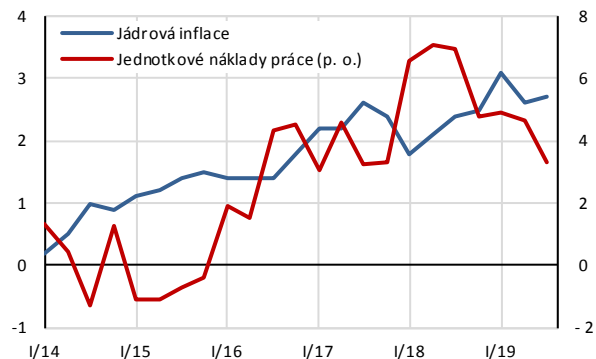
meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.2.3: Jádrová inflace a jednotkové náklady práce

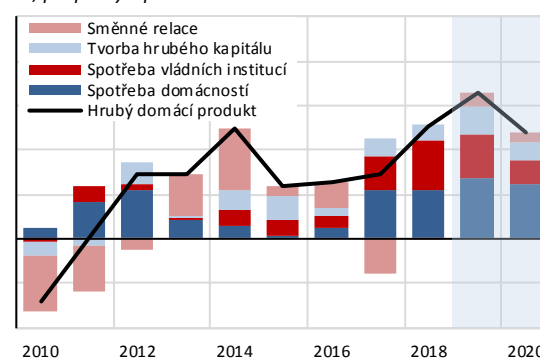
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

### Graf 3.2.4: Deflátor hrubého domácího produktu

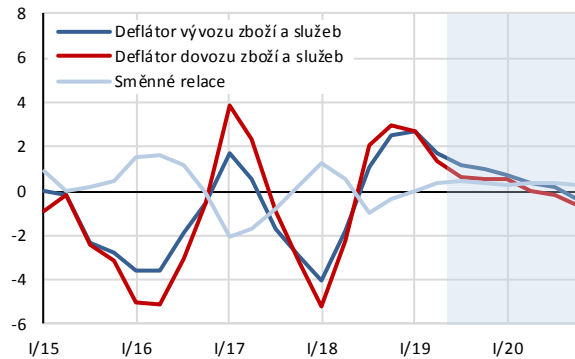
růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.2.5: Směnné relace

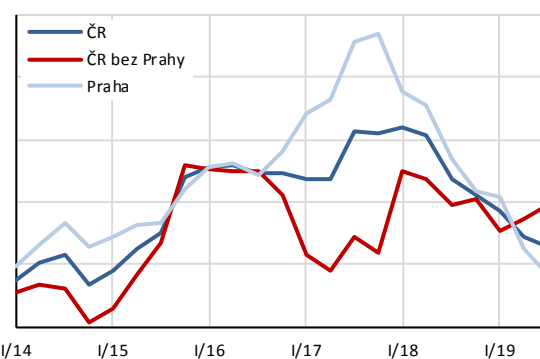
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.2.6: Nabídkové ceny bytů

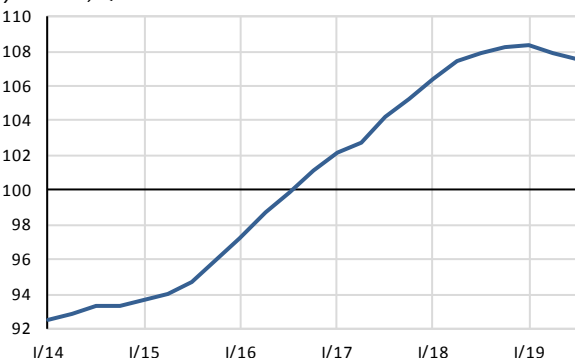
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ.

### Graf 3.2.7: Dostupnost bydlení v ČR

podíl indexů nabídkových cen bytů a průměrné mzdy, z ročních klouzavých úhrnů, Q4 2010 = 100



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Tabulka 3.2.1: Ceny – roční**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Index spotřebitelských cen</b>											
<b>Úroveň</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,3</b>	<b>99,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,7</b>	<b>103,1</b>	<b>105,3</b>	<b>108,3</b>	<b>111,1</b>	<b>113,3</b>	<b>115,5</b>
<b>Průměrná míra inflace</b>	%	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Z toho: Administrativní opatření	<i>p. b.</i>	1,4	-0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,4	0,4
Tržní růst	<i>p. b.</i>	0,0	0,8	0,1	0,5	2,6	1,8	2,2	2,0	1,6	1,6
<b>Úroveň v prosinci</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,4</b>	<b>99,5</b>	<b>99,5</b>	<b>101,5</b>	<b>103,9</b>	<b>106,0</b>	<b>109,1</b>	<b>111,5</b>	<b>113,8</b>	<b>116,0</b>
<b>Meziroční inflace v prosinci</b>	%	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Harmonizovaný index spotřebitelských cen</b>											
<b>Úroveň</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,3</b>	<b>99,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,7</b>	<b>103,1</b>	<b>105,1</b>	<b>107,7</b>	<b>110,4</b>	<b>112,4</b>	<b>114,5</b>
<b>Průměrná míra inflace</b>	%	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<b>Deflátoři</b>											
<b>HDP</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>102,9</b>	<b>105,5</b>	<b>106,7</b>	<b>108,1</b>	<b>109,6</b>	<b>112,4</b>	<b>116,1</b>	<b>118,9</b>	<b>121,3</b>	<b>123,8</b>
	<i>růst v %</i>	1,4	2,5	1,2	1,3	1,4	2,5	3,3	2,4	2,0	2,1
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>103,5</b>	<b>104,6</b>	<b>105,7</b>	<b>106,5</b>	<b>109,1</b>	<b>112,1</b>	<b>115,7</b>	<b>118,3</b>	<b>120,6</b>	<b>122,9</b>
	<i>růst v %</i>	0,5	1,1	1,0	0,7	2,4	2,7	3,2	2,3	1,9	2,0
<b>Spotřeba domácností<sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>104,9</b>	<b>105,5</b>	<b>105,6</b>	<b>106,2</b>	<b>108,7</b>	<b>111,1</b>	<b>114,3</b>	<b>117,3</b>	<b>119,6</b>	<b>122,0</b>
	<i>růst v %</i>	0,8	0,6	0,1	0,5	2,4	2,3	2,8	2,6	2,0	2,0
<b>Spotřeba vládních institucí</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>102,8</b>	<b>104,6</b>	<b>106,7</b>	<b>108,1</b>	<b>112,6</b>	<b>119,0</b>	<b>124,9</b>	<b>128,0</b>	<b>131,0</b>	<b>134,2</b>
	<i>růst v %</i>	0,2	1,7	2,0	1,3	4,1	5,7	4,9	2,5	2,4	2,4
<b>Tvorba fixního kapitálu</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>101,1</b>	<b>102,7</b>	<b>104,5</b>	<b>105,4</b>	<b>106,9</b>	<b>108,4</b>	<b>111,0</b>	<b>112,8</b>	<b>114,5</b>	<b>116,2</b>
	<i>růst v %</i>	0,1	1,6	1,8	0,9	1,4	1,4	2,4	1,7	1,4	1,6
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>105,6</b>	<b>109,8</b>	<b>108,4</b>	<b>105,8</b>	<b>105,1</b>	<b>104,5</b>	<b>106,2</b>	<b>106,4</b>	<b>106,6</b>	<b>107,0</b>
	<i>růst v %</i>	1,7	4,0	-1,3	-2,4	-0,6	-0,6	1,6	0,2	0,2	0,4
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>106,6</b>	<b>109,2</b>	<b>107,4</b>	<b>103,7</b>	<b>104,2</b>	<b>103,5</b>	<b>104,9</b>	<b>104,8</b>	<b>104,6</b>	<b>104,7</b>
	<i>růst v %</i>	0,5	2,5	-1,7	-3,4	0,4	-0,6	1,3	-0,1	-0,2	0,1
<b>Směnné relace</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>99,0</b>	<b>100,5</b>	<b>100,9</b>	<b>102,0</b>	<b>100,9</b>	<b>101,0</b>	<b>101,3</b>	<b>101,6</b>	<b>101,9</b>	<b>102,3</b>
	<i>růst v %</i>	1,2	1,5	0,4	1,0	-1,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3

<sup>1)</sup> Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní**

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							Odhad	Predikce	
<b>Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>104,5</b>	<b>105,2</b>	<b>105,8</b>	<b>106,0</b>	<b>107,3</b>	<b>108,1</b>	<b>108,8</b>	<b>108,9</b>
	<i>růst v %</i>	1,9	2,3	2,4	2,1	2,7	2,8	2,8	2,7
<b>Z toho příspěvek:</b>									
Administrativních opatření	<i>p. b.</i>	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	1,7	2,0	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2	2,0
<b>Harmonizovaný index spotřebitelských cen</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>104,3</b>	<b>105,1</b>	<b>105,6</b>	<b>105,5</b>	<b>106,8</b>	<b>107,6</b>	<b>108,2</b>	<b>108,2</b>
	<i>růst v %</i>	1,7	2,1	2,3	1,8	2,3	2,4	2,5	2,5
<b>Deflátoři</b>									
<b>HDP</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>111,0</b>	<b>111,7</b>	<b>112,5</b>	<b>114,3</b>	<b>114,7</b>	<b>115,7</b>	<b>116,1</b>	<b>117,9</b>
	<i>růst v %</i>	2,6	2,5	2,5	2,6	3,4	3,6	3,2	3,1
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>110,1</b>	<b>111,3</b>	<b>112,6</b>	<b>114,1</b>	<b>113,8</b>	<b>115,1</b>	<b>116,0</b>	<b>117,4</b>
	<i>růst v %</i>	2,1	2,5	3,3	3,0	3,4	3,4	3,1	2,9
<b>Spotřeba domácností<sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>109,7</b>	<b>110,7</b>	<b>112,0</b>	<b>112,1</b>	<b>112,9</b>	<b>114,0</b>	<b>115,1</b>	<b>115,2</b>
	<i>růst v %</i>	1,7	2,3	2,8	2,2	2,9	2,9	2,8	2,7
<b>Spotřeba vládních institucí</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>115,2</b>	<b>116,9</b>	<b>119,1</b>	<b>123,9</b>	<b>120,8</b>	<b>123,5</b>	<b>124,9</b>	<b>129,5</b>
	<i>růst v %</i>	6,5	5,7	6,5	4,5	4,9	5,6	4,9	4,5
<b>Tvorba fixního kapitálu</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>106,8</b>	<b>107,8</b>	<b>108,8</b>	<b>109,8</b>	<b>110,0</b>	<b>110,6</b>	<b>111,1</b>	<b>112,1</b>
	<i>růst v %</i>	-0,4	0,5	1,9	3,0	3,0	2,6	2,2	2,0
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>103,0</b>	<b>104,2</b>	<b>105,1</b>	<b>105,8</b>	<b>105,8</b>	<b>106,0</b>	<b>106,3</b>	<b>106,8</b>
	<i>růst v %</i>	-4,0	-1,8	1,1	2,5	2,7	1,7	1,1	0,9
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>101,3</b>	<b>103,0</b>	<b>104,8</b>	<b>104,9</b>	<b>104,0</b>	<b>104,5</b>	<b>105,5</b>	<b>105,5</b>
	<i>růst v %</i>	-5,2	-2,3	2,1	3,0	2,7	1,4	0,6	0,5
<b>Směnné relace</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>101,7</b>	<b>101,1</b>	<b>100,3</b>	<b>100,9</b>	<b>101,7</b>	<b>101,5</b>	<b>100,7</b>	<b>101,3</b>
	<i>růst v %</i>	1,2	0,5	-1,0	-0,4	0,0	0,3	0,5	0,4

<sup>1)</sup> Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.



### 3.3 Trh práce

Trh práce již po několik let vykazuje symptomy přehřátí. Zdá se však, že již narazí na své limity. Růst zaměstnanosti má tendenci zpomalovat, přičemž v metodice Výběrového šetření pracovních sil se již prakticky zastavil. Zatímco mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti patrně dosáhla svého dna na úrovni okolo 2 %, registrovaná nezaměstnanost ještě mírně klesá. Počet volných pracovních míst se pohybuje kolem 350 tisíc a více než dvojnásobně překonává předchozí maxima z roku 2008. S tímto vývojem koresponduje pokračující silný růst mezd a platů.

**Zaměstnanost** podle VŠPS ve 2. čtvrtletí 2019 meziročně vzrostla o 0,1 % (proti 0,7 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 0,3 % (proti 0,8 %), počet podnikatelů klesl o 0,8 % (proti růstu o 0,5 %). Počet podnikatelů bez zaměstnanců klesl o 0,3 %, počet podnikatelů se zaměstnanci klesl výrazněji o 2,0 %. Z hlediska věkové struktury byl růst tažen zejména skupinami 45–49 let a 55–59 let, v mladších věkových skupinách částečně vlivem demografických faktorů docházelo k poklesu zaměstnanosti.

Z odvětvového hlediska k růstu zaměstnanosti (dle podnikové statistiky, přepočtené počty) v absolutním měřítku nejvíce přispěl velkoobchod a maloobchod, profesní, vědecké a technické činnosti a odvětví, v nichž má dominantní postavení sektor vládních institucí (vzdělávání, zdravotní a sociální péče). K signifikantnímu poklesu naopak došlo ve zpracovatelském průmyslu (o 7 tisíc) a dále v administrativních a podpůrných činnostech (kde významnou část tvoří personální agentury).

Nedostatek pracovníků je dlouhodobě evidentní praktiky ve všech odvětvích ekonomiky a téměř ve všech regionech (v září 2019 počet volných míst převyšoval počet nezaměstnaných v deseti krajích). Tento faktor tak představuje výraznou překážku pro hospodářský růst (nedostatek zaměstnanců považovala ve 3. čtvrtletí 2019 za hlavní bariéru růstu produkce téměř třetina průmyslových podniků a skoro polovina firem ve stavebnictví).

Vzhledem k extrémně nízké nezaměstnanosti je další zvyšování zaměstnanosti tímto kanálem již prakticky nemožné. Firmy a instituce tak nedostatek zaměstnanců často řeší zaměstnáváním osob, které by jinak byly ekonomicky neaktivní. Pokračuje najímání pracovníků ze zemí mimo EU, obzvláště z Ukrajiny, ale i z jiných postsovětských či asijských zemí. Ve středním a dlouhém časovém horizontu vytváří současná situace na trhu práce prostor k rozvoji automatizace a robotizace a k silnější orientaci ekonomiky na méně pracovně náročná odvětví s vyšší přidanou hodnotou.

Vlivem nižšího růstu ve 2. čtvrtletí 2019 snižujeme predikci růstu zaměstnanosti v letošním roce na 0,3 % (proti 0,7 %). Ve 3. a 4. čtvrtletí 2019, stejně jako v roce 2020, by se zaměstnanost v důsledku výše uvedených faktorů a postupného zpomalování růstu poptávky po práci měla

zvyšovat jen nepatrně. V příštím roce by tak měla vzrůst pouze o 0,1 % (proti 0,3 %).

**Míra nezaměstnanosti** (VŠPS) ve 2. čtvrtletí 2019 klesla na 1,9 % (proti 2,2 %), což je nejnižší hodnota v historii samostatné ČR, nicméně dle našeho názoru se již dále snižovat nebude. To potvrzuje i vývoj měsíčních dat sezónně očištěné míry nezaměstnanosti (15–64 let), která již od konce minulého roku kolísá kolem 2 %. V souvislosti s postupným zpomalováním ekonomiky, jakožto i v důsledku předchozích investic ke zvýšení produktivity, by růst poptávky po práci měl slábnout. Nabídka práce by v důsledku demografických a některých strukturálních faktorů (zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu) měla růst rychleji než poptávka. Míra nezaměstnanosti by tak měla postupně velmi mírně narůstat, pro rok 2019 však vlivem nižší hodnoty ve 2. čtvrtletí predikci snižujeme na 2,0 % (proti 2,2 %). V roce 2020 očekáváme nepatrné zvýšení na 2,2 % (proti 2,3 %). Proti výraznějšímu nárůstu nezaměstnanosti by měl působit extrémně vysoký počet volných pracovních míst a též značný počet cizinců pracujících na dobu určitou, kteří by při ochabování konjunktury mohli být propouštěni přednostně. V horizontu výhledu očekáváme, že nezaměstnanost bude nadále velmi nízká a bude se jen velmi zvolna přibližovat své rovnovážné hodnotě.

Meziroční pokles **podílu nezaměstnaných osob** (MPSV) se dále zpomaluje, stále však předpokládáme, že zde ještě existuje určitý, i když jen velmi malý, prostor pro další pokles. Lze to vysvětlit např. tím, že část uchazečů o zaměstnání provozuje tzv. nekolidující zaměstnání na zkrácený úvazek, a je tedy pravděpodobně schopna opustit registraci a nastoupit do plnohodnotného zaměstnání. Dalším velmi podstatným faktorem je například to, že některé osoby zatížené exekucemi a působící v šedé ekonomice mohou být při pokračujícím silném růstu mezd a velmi široké nabídce volných pracovních míst motivovány k plnohodnotnému zaměstnání. Pro rok 2019 proto předpokládáme pokles podílu nezaměstnaných osob na 2,8 % a dále na 2,6 % v roce 2020 (v obou letech beze změny).

**Míra participace** (20–64 let) ve 2. čtvrtletí 2019 v souvislosti s nižším růstem zaměstnanosti meziročně vzrostla pouze nepatrně o 0,1 p. b. na 81,7 % (proti 82,3 %).

Hlavní roli v dalším růstu míry participace budou hrát demografické aspekty v podobě zastoupení věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity (především v kategorii 40–49 let) i růst věku odchodu do starobního důchodu. Očekáváme, že v roce 2019 míra participace v průměru dosáhne 82,1 % (proti 82,5 %), pro rok 2020 vzhledem k uvedeným faktorům predikujeme její nárůst na 82,7 % (proti 83,2 %).

Růst **objemu mezd a platů** ve 2. čtvrtletí 2019 zpomalil na 7,5 % (proti 7,4 %). Přestože výdělků vzrostly nejvíce v činnostech v oblasti nemovitostí (o 15,1 %), celkový

nárůst byl nadále tažen silnou dynamikou mezd a platů ve veřejné správě, obraně, vzdělávání a zdravotní a sociální péči (růst o 10,7 %). Většina odvětví však zaznamenala zvolnění růstu mezd, v ekonomicky významném zpracovatelském průmyslu došlo ke zpomalení dynamiky na 5,7 %, což byla nejnižší hodnota od 4. čtvrtletí 2014.

Vývoj měsíčních dat o pokladním plnění příspěvků na sociální zabezpečení společně s mírně slábnoucím tempem růstu mezd v průmyslu naznačují pokračování trendu pozvolného poklesu dynamiky výdělků. Ve 3. čtvrtletí 2019 tak růst objemu mezd a platů mohl dosáhnout 7,1 % (*proti 7,2 %*).

Situace na trhu práce by i ve zbytku letošního roku měla zůstat napjatá, což se projeví stále ještě vysokým počtem volných pracovních míst. Kromě nedostatku pracovníků je silným impulsem pro růst mezd navýšení minimální a zaručené mzdy (meziroční zvýšení o 9,4 %). Z odvětvového hlediska očekáváme silný příspěvek sektoru vládních institucí díky navýšení platových tarifů (především ve školství). Opačným směrem by mělo působit zpomalování mezd v průmyslových odvětvích v reakci na osla-

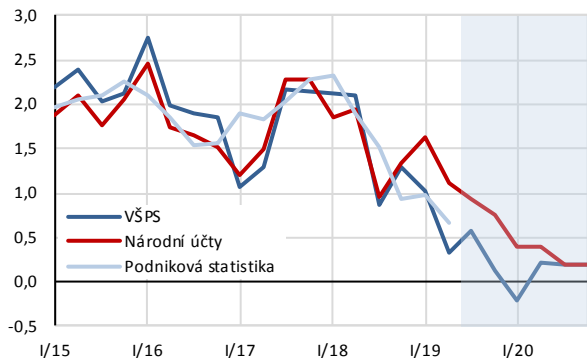
bující poptávku ze zahraničí. Letos by tak růst objemu mezd a platů mohl dosáhnout 7,4 % (*beze změny*).

Nižší poptávka po práci v důsledku očekávaného zpomalení ekonomického výkonu by se v příštím roce měla projevit výrazným zpomalením růstu počtu zaměstnanců i jejich průměrné mzdy. Významným faktorem bude také rozsah navýšení minimální a zaručené mzdy (dohody nebylo k datu uzávěrky predikce dosaženo). V roce 2020 by se růst objemu mezd a platů mohl zpomalit na 5,9 % (*beze změny*).

**Průměrná mzda** (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 2. čtvrtletí 2019 vzrostla o 7,2 % (*proti 7,1 %*). Zvyšování mezd bylo napříč výdělkovým rozdělením opět nerovnoměrné, když byl výrazně rychlejší nárůst zaznamenán v nízko- a středně-výdělkových profesích. Mzdový medián ve 2. čtvrtletí 2019 vzrostl o 6,9 %. Ve 3. čtvrtletí 2019 průměrná nominální mzda mohla vzrůst o 6,9 % (*proti 7,0 %*), za celý rok 2019 pak o 7,1 % (*beze změny*). V roce 2020 by se tempo zvyšování průměrné mzdy mohlo zpomalit na 5,7 % (*beze změny*).

**Graf 3.3.1: Počet zaměstnanců dle různých statistik**

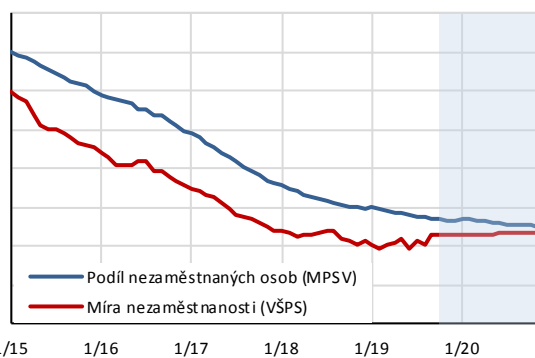
meziroční změna v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti**

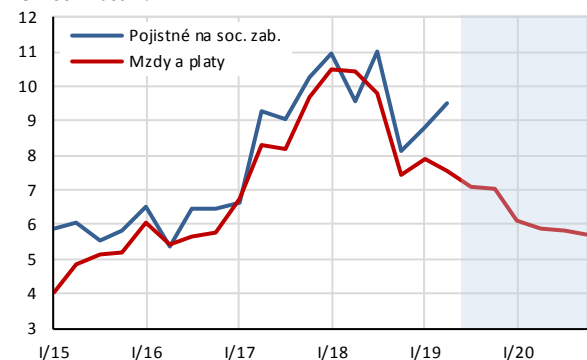
sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.3: Vybrané pojistné na sociální zabezpečení a objem mezd a platů**

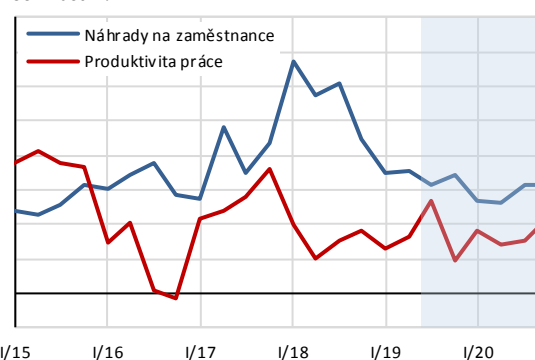
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, MF ČR. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.4: Náhrady na zaměstnance a reálná produktivita práce**

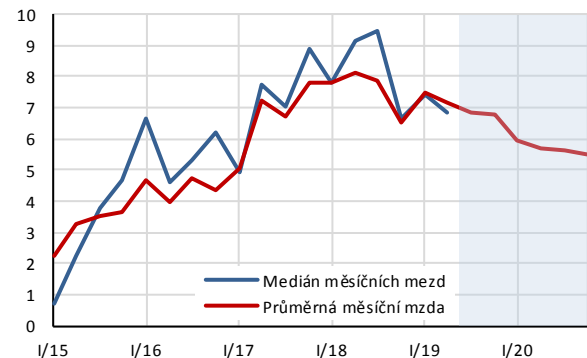
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.5: Nominální měsíční mzdy**

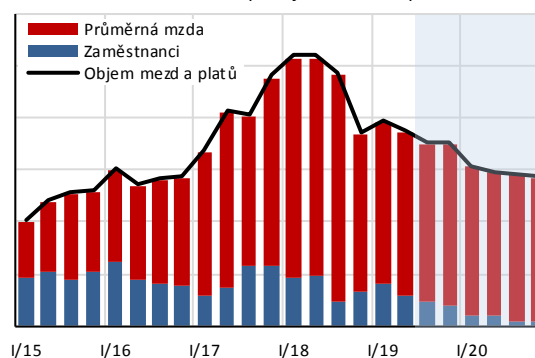
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.6: Nominální objem mezd a platů**

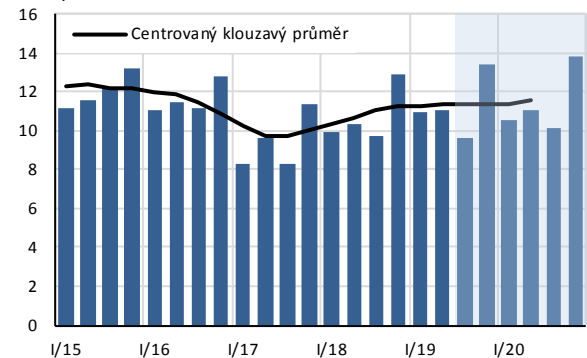
meziroční růst v %, domácí koncept objemu mezd a platů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.7: Míra hrubých úspor domácností**

v % disponibilního důchodu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ</b>											
<b>Zaměstnanost<sup>1)</sup></b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>4 937</b>	<b>4 974</b>	<b>5 042</b>	<b>5 139</b>	<b>5 222</b>	<b>5 294</b>	<b>5 311</b>	<b>5 314</b>	<b>5 320</b>	<b>5 322</b>
	<i>růst v %</i>	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	1,4	0,3	0,1	0,1	0,0
Zaměstnanci <sup>2)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	4 055	4 079	4 168	4 257	4 327	4 396	4 419	4 423	4 428	4 430
	<i>růst v %</i>	1,5	0,6	2,2	2,1	1,7	1,6	0,5	0,1	0,1	0,0
Podnikatelé <sup>3)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	882	895	874	882	894	897	893	892	892	892
	<i>růst v %</i>	-1,3	1,5	-2,4	1,0	1,4	0,4	-0,5	-0,1	0,0	0,0
<b>Nezaměstnanost</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>369</b>	<b>324</b>	<b>268</b>	<b>211</b>	<b>156</b>	<b>122</b>	<b>111</b>	<b>121</b>	<b>130</b>	<b>137</b>
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	<i>průměr v %</i>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
<b>Dlouhodobá nezaměstnanost</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>163</b>	<b>141</b>	<b>127</b>	<b>89</b>	<b>54</b>	<b>48</b>	.	.	.	.
<b>Pracovní síla</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>5 306</b>	<b>5 298</b>	<b>5 310</b>	<b>5 350</b>	<b>5 377</b>	<b>5 415</b>	<b>5 422</b>	<b>5 435</b>	<b>5 450</b>	<b>5 458</b>
	<i>růst v %</i>	0,9	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,7	0,1	0,2	0,3	0,2
<b>Populace ve věku 20–64 let</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>6 659</b>	<b>6 610</b>	<b>6 566</b>	<b>6 510</b>	<b>6 456</b>	<b>6 414</b>	<b>6 380</b>	<b>6 334</b>	<b>6 294</b>	<b>6 259</b>
	<i>růst v %</i>	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6
<b>Zaměstnanost / Populace 20–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>74,1</b>	<b>75,3</b>	<b>76,8</b>	<b>78,9</b>	<b>80,9</b>	<b>82,5</b>	<b>83,2</b>	<b>83,9</b>	<b>84,5</b>	<b>85,0</b>
<b>Míra zaměstnanosti 20–64 let<sup>4)</sup></b>	<i>průměr v %</i>	<b>72,5</b>	<b>73,6</b>	<b>74,8</b>	<b>76,7</b>	<b>78,5</b>	<b>79,9</b>	<b>80,4</b>	<b>80,9</b>	<b>81,5</b>	<b>82,0</b>
<b>Prac. síla / Populace 20–64 let</b>	<i>průměr v %</i>	<b>79,7</b>	<b>80,1</b>	<b>80,9</b>	<b>82,2</b>	<b>83,3</b>	<b>84,4</b>	<b>85,0</b>	<b>85,8</b>	<b>86,6</b>	<b>87,2</b>
<b>Míra ekon. aktivity 20–64 let<sup>5)</sup></b>	<i>průměr v %</i>	<b>77,9</b>	<b>78,2</b>	<b>78,7</b>	<b>79,9</b>	<b>80,9</b>	<b>81,7</b>	<b>82,1</b>	<b>82,7</b>	<b>83,4</b>	<b>83,9</b>
<b>Míra ekon. aktivity 15–64 let<sup>5)</sup></b>	<i>průměr v %</i>	<b>72,9</b>	<b>73,5</b>	<b>74,0</b>	<b>75,0</b>	<b>75,9</b>	<b>76,6</b>	<b>76,9</b>	<b>77,4</b>	<b>77,8</b>	<b>78,0</b>
<b>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV</b>											
<b>Počet nezaměstnaných</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>564</b>	<b>561</b>	<b>479</b>	<b>406</b>	<b>318</b>	<b>242</b>	<b>211</b>	<b>196</b>	<b>191</b>	<b>195</b>
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	<i>průměr v %</i>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>
<b>Mzdy a platy – ČSÚ</b>											
<b>Průměrná hrubá měsíční mzda</b>											
Nominální	<i>Kč měsíčně</i>	25 035	25 768	26 591	27 764	29 638	31 868	34 116	36 057	37 896	39 669
	<i>růst v %</i>	-0,1	2,9	3,2	4,4	6,7	7,5	7,1	5,7	5,1	4,7
Reálná	<i>Kč 2010</i>	23 447	24 036	24 730	25 641	26 735	28 146	29 304	30 179	31 111	31 932
	<i>růst v %</i>	-1,5	2,5	2,9	3,7	4,3	5,3	4,1	3,0	3,1	2,6
<b>Medián měsíčních mezd</b>	<i>Kč měsíčně</i>	<b>21 110</b>	<b>21 786</b>	<b>22 414</b>	<b>23 692</b>	<b>25 398</b>	<b>27 489</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	1,4	3,2	2,9	5,7	7,2	8,2	.	.	.	.
<b>Objem mezd a platů</b>	<i>růst v %</i>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>8,3</b>	<b>9,5</b>	<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>
<b>Produktivita práce</b>	<i>růst v %</i>	<b>-0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<b>Jednotkové náklady práce</b>	<i>růst v %</i>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>6,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
<b>Náhrady zaměstnancům / HDP</b>	<i>%</i>	<b>40,9</b>	<b>40,2</b>	<b>39,6</b>	<b>40,4</b>	<b>41,4</b>	<b>43,0</b>	<b>43,6</b>	<b>44,2</b>	<b>44,6</b>	<b>44,8</b>

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

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

<sup>2)</sup> Včetně členů produkčních družstev.

<sup>3)</sup> Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

<sup>4)</sup> Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

<sup>5)</sup> Na rozdíl od poměru celkové pracovní síly k populaci ve věku 20–64 let nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní**

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	Predikce
<b>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ</b>									
<b>Zaměstnanost</b> <sup>1)</sup>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>5 258</b>	<b>5 289</b>	<b>5 301</b>	<b>5 326</b>	<b>5 306</b>	<b>5 296</b>	<b>5 321</b>	<b>5 322</b>
	<i>meziroční růst v %</i>	1,7	1,8	0,8	1,2	0,9	0,1	0,4	-0,1
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,6	0,2	0,0	0,5	0,2	-0,4	0,1	0,0
Zaměstnanci <sup>2)</sup>	<i>průměr v tis.osob</i>	4 367	4 389	4 398	4 431	4 411	4 403	4 423	4 436
	<i>růst v %</i>	2,1	2,1	0,9	1,3	1,0	0,3	0,6	0,1
Podnikatelé <sup>3)</sup>	<i>průměr v tis.osob</i>	891	900	903	895	894	893	898	886
	<i>růst v %</i>	-0,2	0,2	0,7	0,8	0,3	-0,8	-0,6	-1,1
<b>Nezaměstnanost</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>130</b>	<b>118</b>	<b>127</b>	<b>111</b>	<b>110</b>	<b>102</b>	<b>116</b>	<b>116</b>
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	<i>průměr v %</i>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<b>Dlouhodobá nezaměstnanost</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>41</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	.	.
<b>Pracovní síla</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>5 388</b>	<b>5 407</b>	<b>5 429</b>	<b>5 437</b>	<b>5 415</b>	<b>5 398</b>	<b>5 438</b>	<b>5 437</b>
	<i>růst v %</i>	0,6	1,0	0,4	0,9	0,5	-0,2	0,2	0,0
<b>Populace ve věku 20–64 let</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>6 431</b>	<b>6 418</b>	<b>6 407</b>	<b>6 398</b>	<b>6 403</b>	<b>6 384</b>	<b>6 372</b>	<b>6 360</b>
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6
<b>Zaměstnanost / Populace 20–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>81,8</b>	<b>82,4</b>	<b>82,7</b>	<b>83,2</b>	<b>82,9</b>	<b>83,0</b>	<b>83,5</b>	<b>83,7</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	2,0	2,0	1,2	1,5	1,1	0,5	0,8	0,4
<b>Míra zaměstnanosti 20–64 let</b> <sup>4)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>79,2</b>	<b>79,8</b>	<b>80,1</b>	<b>80,5</b>	<b>80,1</b>	<b>80,1</b>	<b>80,6</b>	<b>80,8</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,6	1,6	1,1	1,2	0,9	0,3	0,6	0,3
<b>Prac. síla / Populace 20–64 let</b>	<i>průměr v %</i>	<b>83,8</b>	<b>84,3</b>	<b>84,7</b>	<b>85,0</b>	<b>84,6</b>	<b>84,6</b>	<b>85,3</b>	<b>85,5</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	1,4	0,9	1,2	0,8	0,3	0,6	0,5
<b>Míra ekon. aktivity 20–64 let</b> <sup>5)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>81,1</b>	<b>81,6</b>	<b>81,9</b>	<b>82,1</b>	<b>81,8</b>	<b>81,7</b>	<b>82,4</b>	<b>82,5</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,7	1,0	0,8	0,8	0,7	0,1	0,5	0,4
<b>Míra ekon. aktivity 15–64 let</b> <sup>5)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>76,1</b>	<b>76,4</b>	<b>76,8</b>	<b>77,0</b>	<b>76,6</b>	<b>76,5</b>	<b>77,1</b>	<b>77,2</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,6	0,8	0,6	0,8	0,6	0,1	0,3	0,2
<b>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV</b>									
<b>Počet nezaměstnaných</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>280,7</b>	<b>238,7</b>	<b>228,7</b>	<b>219,5</b>	<b>238,6</b>	<b>207,3</b>	<b>202,9</b>	<b>197</b>
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	<i>průměr v %</i>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
<b>Mzdy a platy – ČSÚ</b>									
<b>Průměrná hrubá měsíční mzda</b>									
Nominální	<i>Kč měsíčně</i>	30 230	31 815	31 533	33 871	32 485	34 105	33 698	36 177
	<i>růst v %</i>	7,8	8,1	7,9	6,5	7,5	7,2	6,9	6,8
Reálná	<i>Kč 2010</i>	26 910	28 133	27 725	29 725	28 163	29 349	28 812	30 906
	<i>růst v %</i>	5,9	5,6	5,3	4,3	4,7	4,3	3,9	4,0
<b>Medián měsíčních mezd</b>	<i>Kč měsíčně</i>	<b>25 690</b>	<b>27 258</b>	<b>27 734</b>	<b>29 274</b>	<b>27 598</b>	<b>29 127</b>	.	.
	<i>růst v %</i>	7,8	9,2	9,4	6,6	7,4	6,9	.	.
<b>Objem mezd a platů</b>	<i>růst v %</i>	<b>10,5</b>	<b>10,4</b>	<b>9,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>

<sup>1)</sup> Zaměstnaní s jediným nebo hlavním zaměstnáním podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS). Mezičtvrtletní růst ze sezónně očištěných dat.

<sup>2)</sup> Včetně členů produkčních družstev.

<sup>3)</sup> Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

<sup>4)</sup> Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

<sup>5)</sup> Na rozdíl od poměru celkové pracovní síly k populaci ve věku 20–64 let nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.3.3: Účet domácností**

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
										Predikce	Predikce
<b>Běžné příjmy</b>											
<b>Náhrady zaměstnancům</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 627</b>	<b>1 669</b>	<b>1 692</b>	<b>1 760</b>	<b>1 852</b>	<b>1 964</b>	<b>2 127</b>	<b>2 322</b>	<b>2 477</b>	<b>2 621</b>
	<i>růst v %</i>	2,5	2,6	1,3	4,0	5,3	6,0	8,3	9,2	6,7	5,8
<b>Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>674</b>	<b>654</b>	<b>645</b>	<b>662</b>	<b>691</b>	<b>711</b>	<b>728</b>	<b>799</b>	<b>855</b>	<b>882</b>
	<i>růst v %</i>	-1,7	-2,9	-1,3	2,6	4,3	2,9	2,5	9,7	7,0	3,2
<b>Přijaté důchody z vlastnictví</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>153</b>	<b>147</b>	<b>158</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	<b>175</b>	<b>165</b>	<b>172</b>	<b>178</b>	<b>187</b>
	<i>růst v %</i>	-0,6	-4,0	7,8	5,1	-0,4	5,7	-5,8	3,9	3,7	5,2
<b>Sociální dávky</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>553</b>	<b>566</b>	<b>563</b>	<b>576</b>	<b>591</b>	<b>606</b>	<b>623</b>	<b>655</b>	<b>703</b>	<b>754</b>
	<i>růst v %</i>	2,1	2,4	-0,6	2,2	2,6	2,6	2,8	5,1	7,3	7,3
<b>Ostatní přijaté běžné transfery</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>139</b>	<b>151</b>	<b>146</b>	<b>160</b>	<b>181</b>	<b>217</b>	<b>244</b>	<b>280</b>	<b>305</b>	<b>324</b>
	<i>růst v %</i>	-0,5	8,6	-3,1	9,2	13,3	19,4	12,8	14,6	9,1	6,0
<b>Běžné výdaje</b>											
<b>Placené důchody z vlastnictví</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>21</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>24</b>
	<i>růst v %</i>	-8,5	-27,2	40,5	-24,3	-10,7	0,2	8,3	44,4	-2,8	8,7
<b>Běžné daně z důchodu a jmění</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>156</b>	<b>158</b>	<b>166</b>	<b>177</b>	<b>183</b>	<b>203</b>	<b>226</b>	<b>258</b>	<b>285</b>	<b>305</b>
	<i>růst v %</i>	8,1	1,6	4,9	6,9	3,2	11,1	11,0	14,4	10,4	7,2
<b>Sociální příspěvky</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>640</b>	<b>654</b>	<b>670</b>	<b>696</b>	<b>732</b>	<b>775</b>	<b>836</b>	<b>910</b>	<b>975</b>	<b>1031</b>
	<i>růst v %</i>	3,1	2,3	2,4	3,8	5,3	5,8	7,8	8,9	7,2	5,7
<b>Ostatní placené běžné transfery</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>145</b>	<b>154</b>	<b>140</b>	<b>150</b>	<b>168</b>	<b>205</b>	<b>235</b>	<b>273</b>	<b>298</b>	<b>316</b>
	<i>růst v %</i>	3,2	6,2	-9,3	6,9	11,9	22,5	14,7	16,3	9,0	5,8
<b>Disponibilní důchod</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 184</b>	<b>2 206</b>	<b>2 208</b>	<b>2 285</b>	<b>2 383</b>	<b>2 474</b>	<b>2 576</b>	<b>2 763</b>	<b>2 937</b>	<b>3 092</b>
	<i>růst v %</i>	0,2	1,0	0,1	3,5	4,3	3,8	4,1	7,3	6,3	5,3
<b>Výdaje na konečnou spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 952</b>	<b>1 970</b>	<b>1 997</b>	<b>2 044</b>	<b>2 125</b>	<b>2 213</b>	<b>2 361</b>	<b>2 495</b>	<b>2 636</b>	<b>2 770</b>
	<i>růst v %</i>	2,0	0,9	1,3	2,4	3,9	4,1	6,7	5,7	5,6	5,1
<b>Změna podílu v penz. fondech</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>37</b>
<b>Hrubé úspory</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>248</b>	<b>250</b>	<b>246</b>	<b>276</b>	<b>291</b>	<b>292</b>	<b>247</b>	<b>301</b>	<b>336</b>	<b>358</b>
<b>Kapitálové transfery</b>											
<i>(příjem (-) / výdaj (+))</i>	<i>mld. Kč</i>	<b>-25</b>	<b>-21</b>	<b>-13</b>	<b>-32</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>198</b>	<b>183</b>	<b>181</b>	<b>195</b>	<b>208</b>	<b>228</b>	<b>242</b>	<b>245</b>	<b>262</b>	<b>271</b>
	<i>růst v %</i>	-13,9	-7,8	-1,3	8,3	6,6	9,6	5,9	1,5	6,9	3,1
<b>Změna finančních aktiv a pasiv</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>73</b>	<b>87</b>	<b>77</b>	<b>110</b>	<b>93</b>	<b>76</b>	<b>15</b>	<b>73</b>	<b>95</b>	<b>114</b>
<b>Disponibilní důchod reálný<sup>2)</sup></b>	<i>růst v %</i>	<b>-1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>4,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>
<b>Míra hrubých úspor</b>	<i>%</i>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>11,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,8</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>

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

<sup>2)</sup> Deflováno deflátorem spotřeby domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### 3.4 Vztahy k zahraničí

**Poměr salda běžného účtu k HDP<sup>1</sup>** ve 2. čtvrtletí 2019 dosáhl 0,7 % (proti 0,4 %), a mezičtvrtletně se tak zlepšil o 0,5 % HDP.

**Růst exportních trhů**, který ve 2. čtvrtletí 2019 dosáhl 2,5 % (proti 4,2 %), zůstal výrazně za očekáváním. Hlavní příčinou byl silný mezičtvrtletní pokles dovozu do Spojeného království o 15,9 % (důsledek silného růstu dovozů v 1. čtvrtletí 2019). K poklesu dovozů ale došlo i v případě Slovenska a Německa. S ohledem na revizi predikce vývoje ekonomik našich hlavních obchodních partnerů a očekávaný vývoj jejich dovozní náročnosti počítáme s tím, že se růst exportních trhů letos zpomalí na 2,6 % (proti 4,1 %) a v roce 2020 dále na 1,7 % (proti 3,4 %).

**Exportní výkonnost** se ve 2. čtvrtletí 2019 snížila o 0,1 % (proti růstu o 0,1 %), a klesala tak druhé čtvrtletí v řadě. Pokles výkonnosti byl ale oproti předchozímu čtvrtletí nižší, částečně díky rychlejšímu růstu domácí průmyslové produkce, zejména pak automobilů. Ke zmírnění poklesu exportní výkonnosti mohlo přispět i zpomalení růstu cen finálních produktů. Očekáváme, že se exportní výkonnost letos sníží o 0,9 % (proti 0,8 %), pro rok 2020 předpokládáme zmírnění poklesu na 0,2 % (proti 0,4 %). Negativní vývoj odráží rostoucí jednotkové náklady práce související s nedostatkem vhodné pracovní síly a očekávané mírné posilování koruny.

V rámci zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) se poprvé od 1. čtvrtletí 2017 zvýšil přebytek **bilance zboží**. Ten podle aktuálních údajů ve 2. čtvrtletí 2019 dosáhl 4,0 % HDP (proti 4,1 % HDP). K růstu přebytku přispěla větší aktivita na straně vývozu.

Nominální objem vývozu (statistika zahraničního obchodu v národním pojetí) pozitivně ovlivnil nadprůměrný růst exportu strojů a dopravních prostředků, které tvoří více než polovinu celkového vývozu zboží. V jejich rámci byl nejúspěšnější vývoz automobilů a elektronických zařízení. K nižší dynamice dovozu pak přispěla slabá poptávka po zboží investičního charakteru (viz kapitolu 3.1).

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále důležitým faktorem ovlivňujícím **směnné relace** zahraničního obchodu se zbožím. Schodek palivové části bilance ve 2. čtvrtletí 2019 dosáhl 2,9 % HDP (v souladu s odhadem). S ohledem na téměř nezměněný scénář ceny ropy počítáme se snížením schodku na 2,7 % HDP v roce 2019 a dále na 2,4 % HDP v roce 2020 (v obou letech beze změny).

Odhadujeme, že se přebytek bilance zboží bude zvyšovat i nadále a v letošním roce dosáhne 4,3 % HDP (proti 4,2 % HDP). Pro rok 2020 předpokládáme další zvýšení přebytku na 4,5 % HDP (proti 4,3 % HDP). Zlepšení predikce odráží příznivý vývoj zahraničního obchodu v prvních dvou měsících 3. čtvrtletí 2019, který byl dán silnými vývozy motorových vozidel (podpořenými odezněním

problémů automobilek s implementací nového způsobu měření emisí, jež snížily srovnávací základnu roku 2018), a výrazné zpomalení růstu domácí (zejména investiční) poptávky. Riziko ve směru horšího salda zahraničního obchodu představují plánované akvizice armádní techniky v hodnotě přes 80 mld. Kč, které by jednorázově zvýšily dynamiku dovozů.

Přebytek **bilance služeb** dosáhl ve 2. čtvrtletí 2019 2,3 % HDP (v souladu s odhadem). V meziročním srovnání se na zlepšení salda podílel růst příjmů z telekomunikačních služeb a zlepšení salda opravárenských prací. Vlivem odeznění jednorázových faktorů v podobě výrazného nárůstu dovozu služeb v oblasti výzkumu a poradenství ve 3. čtvrtletí 2018 očekáváme i nadále stabilní vývoj přebytku bilance služeb, který by měl v poměrovém vyjádření dosáhnout 2,3 % HDP (proti 2,4 % HDP) v letošním roce a 2,4 % HDP (proti 2,5 % HDP) v roce příštím.

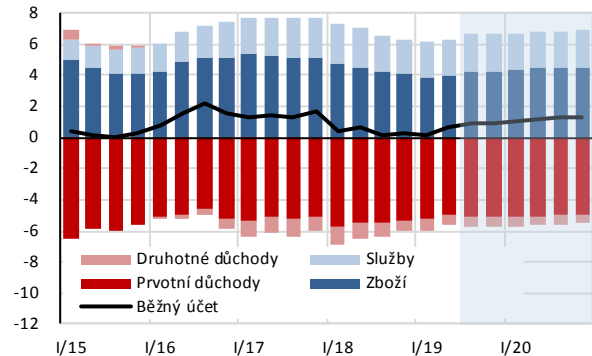
Poměr salda běžného účtu k HDP se v meziročním srovnání téměř nezměnil. Pokles přebytku bilance zboží a služeb o 0,8 % HDP byl vykompenzován snížením schodku prvotních a druhotných důchodů ve stejném poměru. **Bilance prvotních důchodů** se zlepšila o 0,5 % HDP a ve 2. čtvrtletí 2019 dosáhla schodku 5,0 % HDP (proti 5,2 % HDP). Zlepšení šlo na vrub nižšího odlivu důchodů z přímých investic, jenž odráží snížení růstu ziskovosti firem v zahraničním vlastnictví. Položka prvotních důchodů přitom v čase vykazuje vysokou volatilitu související s cyklickým vývojem ekonomiky. S ohledem na trh práce a přetrvávající tlaky na růst mezd, a tedy i posun v rozdělení HDP od čistého zisku firem ve prospěch náhrad zaměstnancům, lze i do budoucna očekávat dopad na ziskovost firem pod zahraniční kontrolou. Předpokládáme proto, že schodek prvotních důchodů v poměru k HDP bude dále mírně klesat na 5,1 % v roce 2019, resp. 4,9 % v roce 2020 (proti 5,2 % HDP v obou letech).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že v roce 2019 **běžný účet platební bilance** vykáže přebytek ve výši 0,9 % HDP (proti 0,6 % HDP). Pro rok 2020 očekáváme růst přebytku na 1,4 % HDP (proti 0,8 % HDP).

<sup>1</sup> Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

### Graf 3.4.1: Běžný účet platební bilance

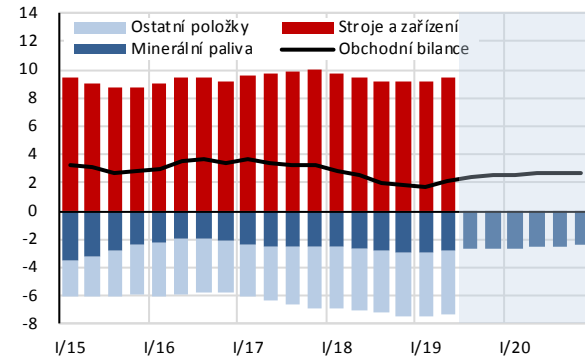
v % HDP, roční klouzávé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.2: Obchodní bilance

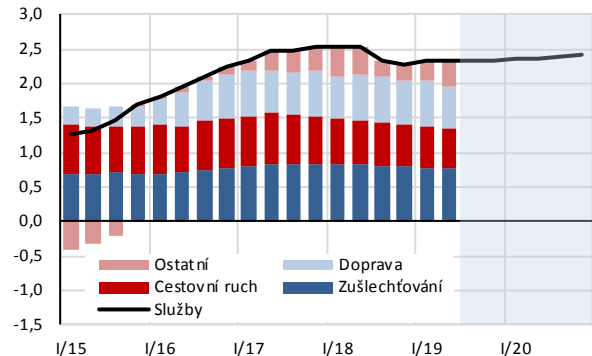
v % HDP, roční klouzávé úhrny, zahr. obchod v národním pojetí



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.3: Bilance služeb

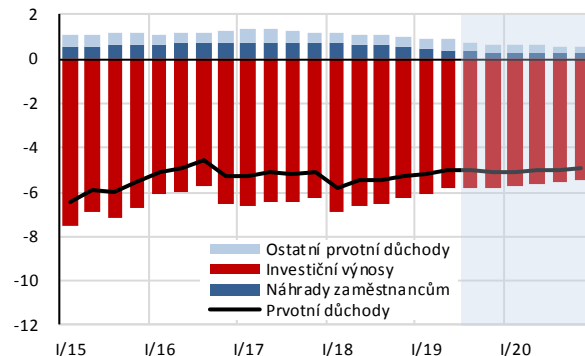
v % HDP, roční klouzávé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů

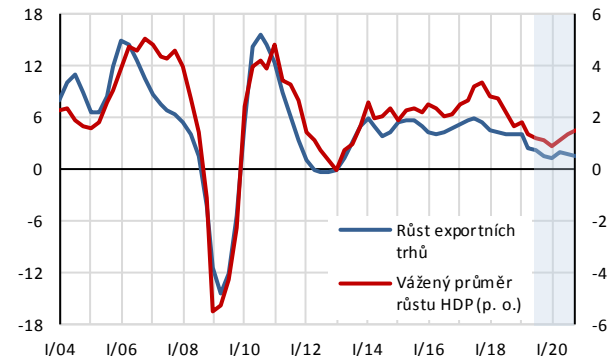
v % HDP, roční klouzávé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.5: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

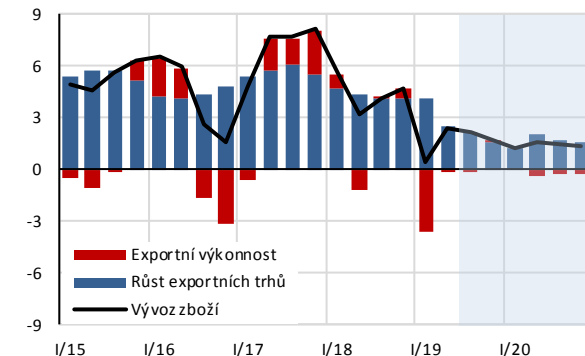
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

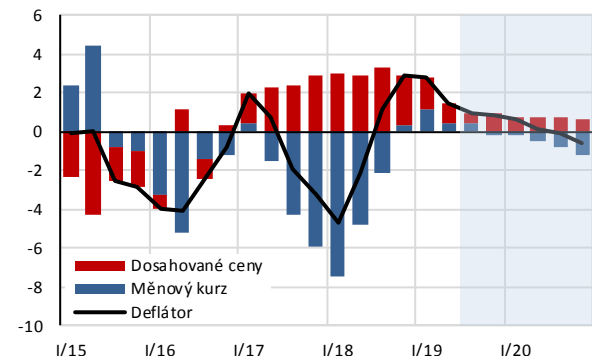
meziroční růst v %, příspěvky v p. b., sezónně očištěná data



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.7: Deflátor vývozu zboží

meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.



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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
										<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>Zboží a služby</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>157</b>	<b>201</b>	<b>237</b>	<b>276</b>	<b>266</b>	<b>353</b>	<b>387</b>	<b>338</b>	<b>375</b>	<b>406</b>
	<i>% HDP</i>	3,9	5,0	5,8	6,4	5,8	7,4	7,7	6,3	6,6	6,9
Zboží	<i>mld. Kč</i>	75	124	167	220	188	246	259	217	243	264
	<i>% HDP</i>	1,9	3,0	4,1	5,1	4,1	5,2	5,1	4,1	4,3	4,5
Služby	<i>mld. Kč</i>	81	78	70	56	78	108	128	121	132	142
	<i>% HDP</i>	2,0	1,9	1,7	1,3	1,7	2,3	2,5	2,3	2,3	2,4
<b>Prvotní důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-223</b>	<b>-238</b>	<b>-249</b>	<b>-261</b>	<b>-255</b>	<b>-252</b>	<b>-255</b>	<b>-282</b>	<b>-289</b>	<b>-291</b>
	<i>% HDP</i>	-5,5	-5,9	-6,1	-6,0	-5,5	-5,3	-5,1	-5,3	-5,1	-4,9
<b>Druhotné důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-18</b>	<b>-27</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>-27</b>	<b>-48</b>	<b>-40</b>	<b>-35</b>	<b>-34</b>
	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-1,0	-0,7	-0,6	-0,6
<b>Běžný účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-85</b>	<b>-63</b>	<b>-22</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>74</b>	<b>83</b>	<b>16</b>	<b>51</b>	<b>81</b>
	<i>% HDP</i>	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,7	0,3	0,9	1,4
<b>Kapitálový účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>13</b>	<b>53</b>	<b>82</b>	<b>32</b>	<b>102</b>	<b>54</b>	<b>41</b>	<b>14</b>	<b>24</b>	<b>36</b>
	<i>% HDP</i>	0,3	1,3	2,0	0,7	2,2	1,1	0,8	0,3	0,4	0,6
<b>Čisté půjčky/výpůjčky<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-72</b>	<b>-10</b>	<b>61</b>	<b>40</b>	<b>113</b>	<b>128</b>	<b>124</b>	<b>30</b>	<b>75</b>	<b>117</b>
	<i>% HDP</i>	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,7	2,5	0,6	1,3	2,0
<b>Finanční účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-75</b>	<b>12</b>	<b>68</b>	<b>64</b>	<b>175</b>	<b>117</b>	<b>121</b>	<b>12</b>	.	.
	<i>mld. Kč</i>	-47	-121	7	-80	50	-187	-46	-91	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-6	-55	-93	90	-164	-170	-268	23	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	4	-9	-5	-6	-5	11	-14	-15	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-9	116	-30	-13	-57	-102	-798	46	.	.
Ostatní investice	<i>mld. Kč</i>	-17	80	188	73	351	564	1 246	50	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>									.	.
<b>Mezinárodní investiční pozice</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-1 823</b>	<b>-1 864</b>	<b>-1 695</b>	<b>-1 577</b>	<b>-1 513</b>	<b>-1 283</b>	<b>-1 264</b>	<b>-1 251</b>	.	.
	<i>% HDP</i>	-45,2	-45,9	-41,4	-36,6	-32,9	-26,9	-25,0	-23,5	.	.
<b>Zahraniční zadluženost</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 312</b>	<b>2 434</b>	<b>2 733</b>	<b>2 947</b>	<b>3 119</b>	<b>3 498</b>	<b>4 370</b>	<b>4 355</b>	.	.
	<i>% HDP</i>	57,3	60,0	66,7	68,3	67,9	73,4	86,6	81,7	.	.

<sup>1)</sup> Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu  
Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 3.4.2: Platební bilance – čtvrtletní**

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

		2018				2019			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3 <i>Odhad</i>	Q4 <i>Predikce</i>
<b>Zboží a služby</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>374</b>	<b>368</b>	<b>344</b>	<b>338</b>	<b>335</b>	<b>346</b>	<b>371</b>	<b>375</b>
	<i>% HDP</i>	7,3	7,1	6,6	6,3	6,2	6,3	6,6	6,6
Zboží	<i>mld. Kč</i>	245	237	221	217	209	218	240	243
	<i>% HDP</i>	4,8	4,6	4,2	4,1	3,9	4,0	4,3	4,3
Služby	<i>mld. Kč</i>	129	131	123	121	126	128	131	132
	<i>% HDP</i>	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Prvotní důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-297</b>	<b>-286</b>	<b>-288</b>	<b>-282</b>	<b>-280</b>	<b>-274</b>	<b>-282</b>	<b>-289</b>
	<i>% HDP</i>	-5,8	-5,5	-5,5	-5,3	-5,2	-5,0	-5,1	-5,1
<b>Druhotné důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-54</b>	<b>-51</b>	<b>-47</b>	<b>-40</b>	<b>-47</b>	<b>-36</b>	<b>-36</b>	<b>-35</b>
	<i>% HDP</i>	-1,0	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6
<b>Běžný účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>36</b>	<b>53</b>	<b>51</b>
	<i>% HDP</i>	0,5	0,6	0,2	0,3	0,1	0,7	1,0	0,9
<b>Kapitálový účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>31</b>	<b>14</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>24</b>
	<i>% HDP</i>	0,8	0,7	0,6	0,3	0,1	0,3	0,4	0,4
<b>Čisté půjčky/výpůjčky<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>67</b>	<b>66</b>	<b>41</b>	<b>30</b>	<b>14</b>	<b>52</b>	<b>73</b>	<b>75</b>
	<i>% HDP</i>	1,3	1,3	0,8	0,6	0,3	1,0	1,3	1,3
<b>Finanční účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>91</b>	<b>71</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>42</b>	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	2	-20	-68	-91	-97	-88	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	36	178	23	23	-76	-195	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-15	-16	-9	-15	-18	-9	.	.
Ostatní investice	<i>mld. Kč</i>	-55	-88	71	46	140	270	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	123	17	-3	50	54	64	.	.
<b>Mezinárodní investiční pozice</b>	<i>stav v mld. Kč</i>	<b>-1 234</b>	<b>-1 158</b>	<b>-1 247</b>	<b>-1 251</b>	<b>-1 130</b>	<b>-1 133</b>	.	.
	<i>% HDP</i>	-24,1	-22,3	-23,8	-23,5	-20,9	-20,6	.	.
<b>Zahraniční zadluženost</b>	<i>stav v mld. Kč</i>	<b>4 300</b>	<b>4 331</b>	<b>4 339</b>	<b>4 355</b>	<b>4 365</b>	<b>4 342</b>	.	.
	<i>% HDP</i>	84,0	83,5	82,6	81,7	80,8	79,1	.	.

<sup>1)</sup> Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu  
Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

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

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
											Predikce	Predikce
<b>HDP</b> <sup>1)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>103,6</b>	<b>104,5</b>	<b>105,4</b>	<b>107,8</b>	<b>110,1</b>	<b>112,6</b>	<b>115,9</b>	<b>118,7</b>	<b>120</b>	<b>122</b>	
	<i>růst v %</i>	3,6	0,9	0,8	2,3	2,2	2,3	2,9	2,4	1,4	1,2	
<b>Dovozní náročnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>103,9</b>	<b>103,1</b>	<b>104,7</b>	<b>107,3</b>	<b>110,8</b>	<b>113,2</b>	<b>116,2</b>	<b>118,4</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	
	<i>růst v %</i>	3,9	-0,8	1,5	2,5	3,3	2,1	2,7	1,9	1,2	0,4	
<b>Exportní trhy</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>107,6</b>	<b>107,8</b>	<b>110,4</b>	<b>115,7</b>	<b>122,1</b>	<b>127,5</b>	<b>134,7</b>	<b>140,5</b>	<b>144</b>	<b>147</b>	
	<i>růst v %</i>	7,6	0,2	2,4	4,8	5,5	4,4	5,7	4,3	2,6	1,7	
<b>Exportní výkonnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>102,4</b>	<b>106,7</b>	<b>104,8</b>	<b>109,2</b>	<b>109,1</b>	<b>108,8</b>	<b>110,3</b>	<b>110,4</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	
	<i>růst v %</i>	2,4	4,2	-1,7	4,2	-0,1	-0,2	1,3	0,1	-0,9	-0,2	
<b>Export reálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>110,2</b>	<b>114,9</b>	<b>115,7</b>	<b>126,3</b>	<b>133,2</b>	<b>138,7</b>	<b>148,5</b>	<b>155,1</b>	<b>158</b>	<b>160</b>	
	<i>růst v %</i>	10,2	4,4	0,6	9,2	5,4	4,2	7,1	4,4	1,7	1,5	
<b>Měnový kurz</b> <sup>2)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>97,0</b>	<b>101,2</b>	<b>103,0</b>	<b>108,6</b>	<b>109,9</b>	<b>106,9</b>	<b>103,9</b>	<b>100,2</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	
	<i>růst v %</i>	-3,0	4,4	1,7	5,5	1,2	-2,8	-2,8	-3,6	0,5	-0,7	
<b>Dosahované ceny na zahr. trzích</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>103,9</b>	<b>102,8</b>	<b>102,6</b>	<b>101,0</b>	<b>98,4</b>	<b>98,3</b>	<b>100,5</b>	<b>103,5</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	
	<i>růst v %</i>	3,9	-1,1	-0,1	-1,6	-2,6	-0,1	2,2	3,0	1,0	0,7	
<b>Deflátor exportu</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>100,8</b>	<b>104,1</b>	<b>105,7</b>	<b>109,7</b>	<b>108,2</b>	<b>105,1</b>	<b>104,4</b>	<b>103,7</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	
	<i>růst v %</i>	0,8	3,2	1,5	3,8	-1,4	-2,8	-0,6	-0,7	1,5	0,0	
<b>Export nominálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>111,0</b>	<b>119,6</b>	<b>122,2</b>	<b>138,5</b>	<b>144,0</b>	<b>145,7</b>	<b>155,1</b>	<b>160,8</b>	<b>166</b>	<b>168</b>	
	<i>růst v %</i>	11,0	7,7	2,2	13,4	3,9	1,2	6,4	3,7	3,2	1,5	

<sup>1)</sup> Vážený průměr růstu HDP šesti nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Spojené království, Polsko a Francie).

<sup>2)</sup> Pěrvrácená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.4.5.

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

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

		2018				2019					
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
										Odhad	Predikce
<b>HDP</b> <sup>1)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>117,9</b>	<b>118,6</b>	<b>118,9</b>	<b>119,3</b>	<b>120,0</b>	<b>120,2</b>	<b>120</b>	<b>121</b>		
	<i>růst v %</i>	2,8	2,8	2,2	1,7	1,8	1,3	1,2	1,1		
<b>Dovozní náročnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>117,3</b>	<b>117,8</b>	<b>118,7</b>	<b>119,7</b>	<b>119,9</b>	<b>119,2</b>	<b>120</b>	<b>120</b>		
	<i>růst v %</i>	1,8	1,6	1,8	2,4	2,2	1,1	1,0	0,5		
<b>Exportní trhy</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>138,2</b>	<b>139,7</b>	<b>141,2</b>	<b>142,9</b>	<b>143,9</b>	<b>143,2</b>	<b>144</b>	<b>145</b>		
	<i>růst v %</i>	4,7	4,4	4,1	4,2	4,1	2,5	2,2	1,6		
<b>Exportní výkonnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>111,1</b>	<b>110,5</b>	<b>109,5</b>	<b>110,5</b>	<b>107,1</b>	<b>110,5</b>	<b>109</b>	<b>111</b>		
	<i>růst v %</i>	0,9	-1,1	0,1	0,5	-3,5	-0,1	-0,1	0,1		
<b>Export reálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>153,5</b>	<b>154,5</b>	<b>154,6</b>	<b>157,8</b>	<b>154,2</b>	<b>158,2</b>	<b>158</b>	<b>161</b>		
	<i>růst v %</i>	5,6	3,2	4,1	4,7	0,4	2,4	2,1	1,7		
<b>Měnový kurz</b> <sup>2)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>99,5</b>	<b>100,2</b>	<b>100,1</b>	<b>100,9</b>	<b>100,6</b>	<b>100,6</b>	<b>101</b>	<b>101</b>		
	<i>růst v %</i>	-7,4	-4,8	-2,1	0,3	1,1	0,4	0,5	-0,1		
<b>Dosahované ceny na zahr. trzích</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>102,7</b>	<b>103,0</b>	<b>104,1</b>	<b>104,1</b>	<b>104,5</b>	<b>104,0</b>	<b>105</b>	<b>105</b>		
	<i>růst v %</i>	3,0	2,9	3,3	2,6	1,7	1,0	0,5	1,0		
<b>Deflátor exportu</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>102,2</b>	<b>103,2</b>	<b>104,2</b>	<b>105,1</b>	<b>105,1</b>	<b>104,7</b>	<b>105</b>	<b>106</b>		
	<i>růst v %</i>	-4,6	-2,1	1,1	2,9	2,8	1,4	1,0	0,8		
<b>Export nominálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>156,9</b>	<b>159,3</b>	<b>161,0</b>	<b>165,8</b>	<b>162,0</b>	<b>165,6</b>	<b>166</b>	<b>170</b>		
	<i>růst v %</i>	0,7	1,1	5,3	7,7	3,3	3,9	3,1	2,6		

<sup>1)</sup> Vážený průměr růstu HDP šesti nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Spojené království, Polsko a Francie).

<sup>2)</sup> Pěrvrácená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.4.6.

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

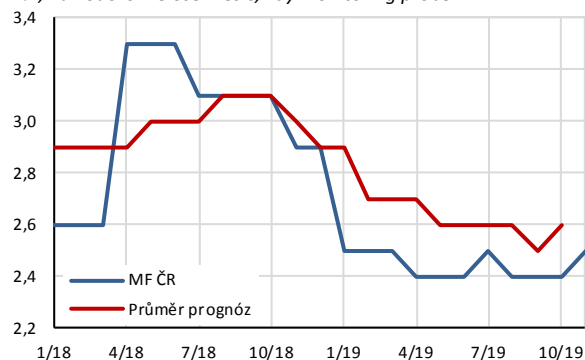
## 4 Monitoring predikcí ostatních institucí

Dle průměru **odhadů sledovaných institucí** by se měl reálný HDP v roce 2019 zvýšit o 2,6 % a v roce následujícím o 2,4 %. Růst cenové hladiny by měl v roce 2019 činit 2,6 % a poté v roce 2020 zpomalit na 2,2 %. Dynamický růst průměrné mzdy o 6,9 % v roce 2019 by měl v roce následujícím mírně ochladnout na 5,5 %. Běžný účet platební bilance by měl v letech 2019 a 2020 vykázat malý přebytek. S výjimkou salda běžného účtu platební bilance je predikce MF ČR víceméně v souladu s průměrem odhadů sledovaných institucí.

Dle MF ČR by ekonomický růst měl být o něco nižší – reálný HDP by se v roce 2019 mohl zvýšit o 2,5 % a v roce 2020 zpomalit na 2,0 %. Predikce MF ČR pro inflaci i růst průměrné mzdy je v obou letech oproti průměru odhadu sledovaných institucí nepatrně vyšší. V obou letech však MF ČR očekává přebytek na běžném účtu v blízkosti horní hranice intervalu odhadů sledovaných institucí. Příčinou může být větší akcent ze strany MF ČR na dopad očekávaného zpomalení domácí poptávky na bilanci zboží, popř. snížení ziskovosti podniků pod zahraniční kontrolou na bilanci prvotních důchodů.

**Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2019**

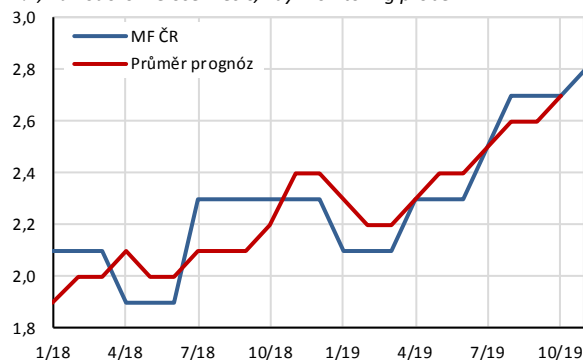
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2019**

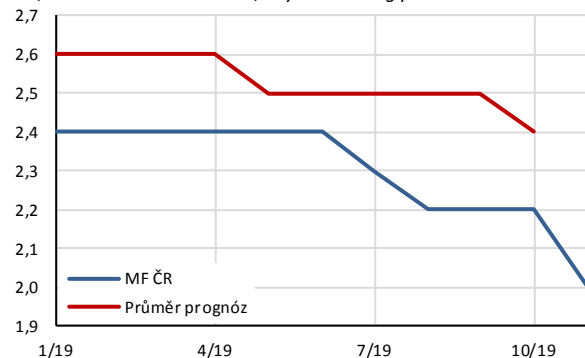
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 4.3: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2020**

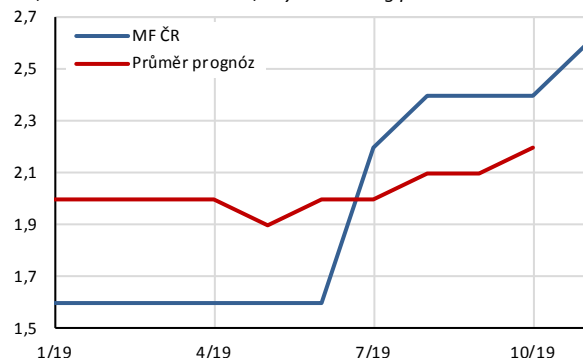
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 4.4: Prognózy míry inflace na rok 2020**

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí**

		říjen 2019			listopad 2019
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2019)	růst v %, s.c.	2,3	2,9	2,6	2,5
Hrubý domácí produkt (2020)	růst v %, s.c.	1,8	2,9	2,4	2,0
Průměrná míra inflace (2019)	%	2,3	2,9	2,6	2,8
Průměrná míra inflace (2020)	%	1,7	2,7	2,2	2,6
Růst průměrné mzdy (2019)	%	6,5	7,4	6,9	7,1
Růst průměrné mzdy (2020)	%	5,2	6,1	5,5	5,7
Poměr salda BÚ k HDP (2019)	%	-0,6	1,3	0,4	0,9
Poměr salda BÚ k HDP (2020)	%	-0,8	1,1	0,4	1,4

Pozn.: Šetření vychází z veřejně přístupných prognóz 16 institucí, z čehož 11 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, Hospodářská komora, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). U monitorovaných předpovědí HDP se nerozlišuje, zda příslušná instituce publikuje předpovědi bez očištění, nebo s očištěním o počet pracovních dnů.

Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

## 5 Dopad cel na dovoz automobilů do Spojených států amerických na českou ekonomiku

Světová obchodní organizace ve své prognóze z října 2019 předpokládá zrychlení růstu světového obchodu z 1,2 % v roce 2019 na 2,7 % v roce 2020<sup>2</sup>. Predikci pro rok 2020 přitom staví na předpokladu, že nedojde k eskalaci obchodních sporů, zejména mezi Spojenými státy americkými a EU. Rizika zvyšování celních sazeb a dalšího uzavírání ekonomik jsou nicméně značná. Podle regresně odhadnutých objemových elasticit zahraničního obchodu by se zpomalení světového obchodu se zbožím o 1,0 p. b. projevilo v poklesu dynamiky českého reálného exportu o 1,1 p. b. V této souvislosti velkou hrozbu pro českou ekonomiku představuje případná eskalace obchodních sporů mezi USA a EU.

Spojené státy přitom již v červnu 2018 s odůvodněním zajištění národní bezpečnosti a snahy pomoci domácímu ocelářskému průmyslu přistoupily k uvalení 10% dovozního cla na hliník a 25% cla na ocel z EU. Ve stejném měsíci přistoupila EU k odvetným opatřením na vybrané komodity. Následně si prezident USA vyžádal od ministerstva obchodu analýzu a doporučení ohledně ochrany amerického automobilového průmyslu před dovozem evropských automobilů a komponent do aut, rovněž z důvodu národní bezpečnosti. Rozhodnutí, které mělo padnout do 17. května 2019, USA odložily o šest měsíců, aby zajistily více času pro obchodní rozhovory s Evropskou unií. Rozhodnutí o uvalení cel by mělo být známo

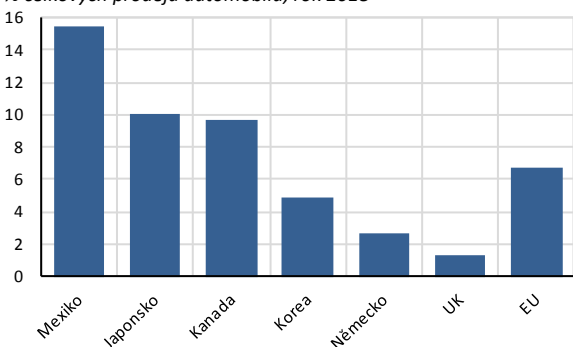
do 15. listopadu 2019. Pokud by ve stanoveném termínu nedošlo ke vzájemné dohodě, byla by pravděpodobně zavedena cla na dovoz aut a dílů do USA ve výši 25 %. Stejnou sazbu by rovněž začala uplatňovat Evropská unie na dovoz amerických aut.<sup>3</sup>

Podle Ministerstva obchodu Spojených států amerických se v roce 2018 dovozy automobilů na celkových prodejkách aut v USA podílely ze 47,7 %. Samotné dovozy aut z EU tvoří 6,8 % prodejů. V případě komponent činí dovozy z EU 12,2 % dovozů dílů a příslušenství do USA. Z USA do EU směřuje 13,0 % exportovaných aut, přičemž necelé dvě třetiny z nich míří do Německa. Silniční vozidla se přitom na celkových amerických vývozech do EU podílí z 2,1 %. Pro evropské automobilky jsou USA významným trhem. Podle databáze Eurostatu v roce 2018 každé desáté exportované auto z EU směřovalo do USA, z Německa (hlavního obchodního partnera ČR) pak podíl vývozu aut do USA na celkových vývozech aut činil 15,1 %. Podíl silničních vozidel na celkových vývozech do USA dosáhl 9,1 %.

Zatímco pro ČR nejsou USA významným trhem, riziko pro českou ekonomiku představuje zhoršení hospodářského vývoje v eurozóně, kam směřuje významná část českého exportu. S ohledem na otevřenost české ekonomiky a pozici automobilového průmyslu<sup>4</sup> přistupujeme k vyhodnocení potenciálních dopadů těchto cel.

**Graf 5.1: Prodeje automobilů v USA**

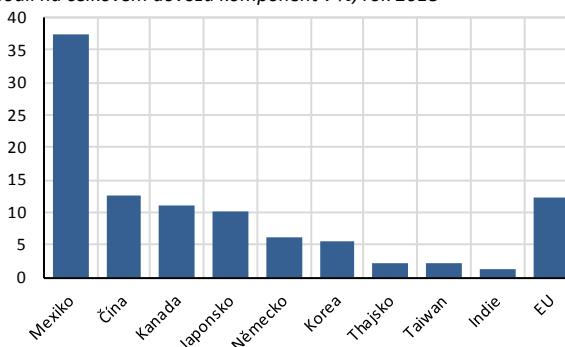
v % celkových prodejů automobilů, rok 2018



Zdroj: U.S. Department of Commerce. Výpočty MF ČR.

**Graf 5.2: Dovoz komponent do USA**

podíl na celkovém dovozu komponent v %, rok 2018



Zdroj: U.S. Department of Commerce. Výpočty MF ČR.

<sup>2</sup> World Trade Organisation (2019): WTO lowers trade forecast as tensions unsettle global economy. World Trade Organisation, [cit. 1. 10. 2019], <[https://www.wto.org/english/news\\_e/pres19\\_e/pr840\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/pres19_e/pr840_e.htm)>.

<sup>3</sup> Nad rámec výše uvedeného Spojené státy 2. října 2019 oznámily, že jsou připravené uvalit dovozní cla 10 % na evropská letadla a 25 % na vybrané zemědělské a strojírenské výrobky. Jde o zboží v nominální hodnotě 7,5 mld. dolarů ročně. Cla by se dotkla např. vína, skotské a irské whisk(e)y, sýrů a vybrané letecké techniky. USA tento krok odůvodňují nezákonným subvencováním evropského výrobce letadel Airbus. Uvalení cel oficiálně povolil 14. října 2019 orgán Světové obchodní organizace pro řešení sporů. Cla vešla v platnost 18. října 2019.

<sup>4</sup> Ministerstvo financí ČR (2019): Makroekonomická predikce – červenec 2019. Ministerstvo financí ČR, [cit. 3. 10. 2019], <[https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce\\_2019-Q3\\_Makroekonomicka-predikce-cervenec-2019.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2019-Q3_Makroekonomicka-predikce-cervenec-2019.pdf)>.

V rámci analýzy jsou posuzovány jak přímé, tak i nepřímé dopady cel na českou ekonomiku. Přímé dopady vyplývají z poklesu objemu zahraničního obchodu mezi USA a ČR vlivem vyšší celní sazby. Nepřímé dopady pak vznikají v důsledku odvozeného efektu poklesu objemu obchodu mezi eurozónou a USA.

Aplikujeme přitom celní sazby uplatňované EU a USA platné za rok 2018, které uvádí databáze Světové obchodní organizace. Po zahrnutí 25% celní sazby na automobily a díly by efektivní celní sazba na vývoz zboží do USA pro ČR činila 3,1 % (proti stávající celní sazbě 1,9 %) a pro eurozónu 6,5 % (proti 2,8 %). Použité celní sazby jsou pro jednotlivé komodity stejné, rozdíly v efektivních sazbách totiž vyplývají z odlišné struktury zahraničního obchodu. Zboží vyvážené z USA do eurozóny by bylo zatíženo efektivní celní sazbou ve výši 6,4 % (proti současné sazbě 3,4 %).

Výsledný dopad zavedení celních opatření na českou ekonomiku však vedle výše samotných celních sazeb závisí na dalších faktorech, zejména na velikosti samotného negativního dopadu cel na unijní, potažmo americkou ekonomiku. Odhady se v tomto směru velmi různí, např. Pictet Group<sup>5</sup> odhaduje jednorázový pokles růstu HDP eurozóny ve výši 0,3 p. b., IFO Institut<sup>6</sup> uvádí zpomalení eurozóny o 0,1 p. b. v případě jednostranně uvalených cel ze strany USA (v případě odvetných opatření ze strany EU by dopad na unijní ekonomiku byl nulový), zatímco nizozemský institut pro analýzu hospodářských politik CPB<sup>7</sup> hovoří o pozitivním kumulativním dopadu na ekonomiku EU až o 0,2 % HDP do roku 2030. Obdobně by podle Trade Partnership Worldwide<sup>8</sup> z důvodu poklesu zahraničního obchodu a vyšších nákladů zpomalil i růst reálného HDP v USA, a to zhruba o 0,4 p. b. v období 1 až 3 let. CPB (Bollen, Rojas-Romagosa, 2018) pak uvádí, že dopad na HDP USA do roku 2030 by byl negativní ve výši 0,3 p. b.

MF ČR odhaduje jednorázové zpomalení růstu HDP v eurozóně o 0,3 p. b., pro USA pak počítáme i vlivem menší otevřenosti tamní ekonomiky se zpomalením růstu o 0,1 p. b. Tyto hodnoty nikterak nevybočují z výše uvedených odhadů.

V rámci přístupu k zachycení dopadů cel na auta a díly na českou ekonomiku pomocí regresní analýzy pracujeme

s výše uvedenými efektivními celními překážkami a modelově odhadnutými cenovými a objemovými elasticitami zahraničního obchodu ČR<sup>9</sup>. Údaje o dovozních náročnostech vycházejí ze symetrických input-output tabulek ČSÚ za rok 2015. Analýza rozděluje dopady celních sazeb do čtyř kanálů.

Souhrnný efekt plynoucí ze zasažení zahraničního obchodu ČR by se v roce 2020 promítl do zpomalení růstu českého HDP o 0,33 p. b. Analýza zohledňuje odhadnuté dopady oslabení čistého vývozu na domácí poptávku. Zpomalení HDP z titulu snížení výdajů na konečnou spotřebu domácností a tvorby hrubého kapitálu by dosáhlo 0,11 p. b.

**Tabulka 5.1: Jednotlivé efekty na HDP ČR**  
v % HDP

	2020
Dopad na přímý vývoz zboží z ČR do USA	-0,02
Nepřímý vývoz do USA přes hlavní obchodní partnery ČR	-0,09
Efekt oslabení hospodářství eurozóny o 0,3 p. b.	-0,23
Efekt oslabení hospodářství USA o 0,1 p. b.	0,00
<b>Celkový efekt na zahraniční obchod</b>	<b>-0,33</b>
Reakce domácí poptávky	-0,11
<b>Celkový dopad na HDP</b>	<b>-0,45</b>

Zdroj: Výpočty MF ČR.

**Celkový dopad jednorázového zpomalení české ekonomiky** by tak ve výsledku mohl dosáhnout okolo 0,5 p. b. Jedná se však o střední odhad, který by mohl být při kombinaci s odchodem Spojeného království z EU bez dohody daleko výraznější.

Výpočet udává jednorázový roční dopad na HDP České republiky. Snížení tempa růstu HDP ČR by bylo spíše dočasnou záležitostí. Ve středním horizontu by návratu růstové dynamiky hospodářství pomáhalo přizpůsobení měnového kurzu, případně uvolněná měnová politika ČNB. Na dopady v dlouhém horizontu bude mít vliv i rychlost, s jakou firmy v ČR, ale hlavně v EU navážou nové obchodní vztahy (v prostředí oslabující dynamiky světového hospodářství může být případná přeorientace na nové trhy o to těžší). V této souvislosti např. IFO Institut (Felbermayr, Steininger, 2019) odhaduje, že 90 % kontraktů by mělo být přeorientováno na nové odběratele v horizontu 5 let.

<sup>5</sup> Gharbi, Nadia (2019): The threat of US tariffs to the euro area. Pictet Wealth Management, [cit. 20. 9. 2019], <<https://www.group.pictet/wealth-management/threat-us-tariffs-euro-area>>.

<sup>6</sup> Felbermayr, Gabriel & Steininger, Marina (2019): Effects of New US Auto Tariffs on German Exports, and on Industry Added Value Around the World. ifo Institute, [cit. 20. 9. 2019], <<http://www.cesifo-group.de/de/dms/ifodoc/docs/pr/pr-PDFs/201902-Felbermayr-Steininger-Automotive-Tariffs.pdf>>.

<sup>7</sup> Bollen, Johannes & Rojas-Romagosa, Hugo (2018): Trade Wars: Economic impacts of US tariff increases and retaliations. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, [cit. 20. 9. 2019], <<https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Background-Document-November2018-Trade-Wars-update.pdf>>.

<sup>8</sup> Trade Partnership Worldwide, LLC (2019): Estimated Impacts of Tariffs on the U.S. Economy and Workers. Washington, DC, [cit. 20. 9. 2019], <<https://tradepartnership.com/wp-content/uploads/2019/02/All-Tariffs-Study-FINAL.pdf>>.

<sup>9</sup> Ministerstvo financí ČR (2018): Makroekonomická predikce – leden 2018. Ministerstvo financí ČR, [cit. 3. 10. 2019], <[https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce\\_2018-Q1\\_Makroekonomicka-predikce-leden-2018.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2018-Q1_Makroekonomicka-predikce-leden-2018.pdf)>.

# Slovníček pojmů

**Administrativní opatření u spotřebitelských cen** jsou opatření státních orgánů, která přímo působí na cenovou hladinu. Zahrnují vliv změn nepřímých daní (daň z přidané hodnoty a spotřební daně), cel a úprav regulovaných cen (např. elektřina, plyn, teplo, vodné a stočné, městská hromadná doprava).

**Běžné daně z důchodu a jmění (domácnosti)** jsou domácnostmi placené daně z příjmu, daně z převodu nemovitostí, místní poplatky a poplatky za používání dálnic.

**Běžný účet (platební bilance)** je souhrn bilance zboží (vývoz a dovoz), bilance služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), a bilance prvotních a druhotných důchodů.

**Cobbova-Douglasova produkční funkce** je vyjadřuje vztah mezi ekonomickým výkonem a objemem vstupů – výrobních faktorů práce a kapitálu.

**Cyklicky očištěné saldo sektoru vládních institucí** je saldo očištěné o vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány hospodářským cyklem (např. vyšší daňové výnosy během konjunktury nebo naopak vyšší objem dávek v nezaměstnanosti v době recese).

**Deflátor hrubého domácího produktu** je cenový index, určený jako podíl nominálního a reálného HDP.

**Demografická míra závislosti** je poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku 20–64 let.

**Disponibilní důchod domácností** je rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji domácností.

**Dlouhodobá nezaměstnanost** je počet osob s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

**Dosahované ceny na zahraničních trzích** (rozklad vývozu zboží) jsou definovány jako cenový index, který vyjadřuje vážený průměr cen vývozu na trhy hlavních obchodních partnerů v příslušných měnách těchto států. Pro výpočet se jako aproximace používá deflátor vývozu očištěný o vliv nominálního efektivního měnového kurzu.

**Dovoz zboží** je obchodní výměna, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od nerezidentské k rezidentské jednotce.

**Dovozní náročnost (rozklad exportu zboží)** je index podílu váženého průměru reálného dovozu partnerských zemí na váženém průměru reálného HDP partnerských zemí.

**Druhotné důchody (platební bilance)** zachycují přeshraniční toky přerozdělených důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty mezi rezidenty a nerezidenty.

**Dvoutýdenní (2T) repo sazba** (měnověpolitická sazba ČNB) je maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky uspokojovány v dvoutýdenních repo tendrech vyhlášených ČNB

**Efektivní míra závislosti** je poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných.

**Exportní trhy** jsou definovány jako index vyjadřující vážený průměr reálných dovozů zboží 6 nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR, mezi něž se (podle statistiky zahraničního obchodu se zbožím v národním pojetí) v roce 2018 řadilo Německo

s podílem na českém vývozu 31,3 %, Slovensko s 8,8 %, Polsko s 6,3 %, Francie s 5,0 %, Spojené království a Rakousko shodně s 4,4 %.

**Exportní výkonnost** je index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích, který popisuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

**Finanční účet (platební bilance)** 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.

**Fiskální úsilí** je meziroční změna strukturálního salda indikující expanzivní, neutrální či restriktivní fiskální politiku v daném období.

**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.

**Hlavní refinanční sazba Evropské centrální banky** je minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace, což jsou pravidelné operace k zajištění likvidity a refinancování finančního sektoru.

**Hlavní refinanční sazba Federálního rezervního systému USA (Fedu)** je sazba, kterou stanovuje Fed pro mezibankovní trh.

**Hrubá přidaná hodnota** je nově vytvořená hodnota, kterou získávají institucionální jednotky při používání svých výrobních kapacit a která je stanovena jako rozdíl mezi celkovou produkcí, oceněnou v základních cenách, a mezispotřebou, oceněnou v kupních cenách.

**Hrubé úspory domácností** jsou definovány jako součet disponibilního důchodu a změny podílu v penzijních fondech zmenšený o výdaje na konečnou spotřebu domácností.

**Hrubý domácí produkt** je celková hodnota nově vytvořeného zboží a služeb v daném období na určitém ekonomickém území vyjádřená v kupních cenách.

**Hrubý národní důchod** je hrubý domácí produkt upravený o saldo prvotních důchodů s nerezidenty, který vyjadřuje celkovou hodnotu zboží a služeb vytvořenou za dané období ekonomickými subjekty daného státu jak na území tohoto státu, tak v cizině.

**Hrubý provozní přebytek** je odměna vlastníkům fyzického kapitálu plynoucí z výrobního procesu. Jedná se o makroekonomické vyjádření zisku včetně odpisů, úroků a daně ze zisku.

**Index spotřebitelských cen** měří cenovou hladinu spotřebitelských výdajů. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb (tzv. reprezentantů) ve spotřebním koši domácností.

**Indikátor důvěry** je výsledek konjunkturálního průzkumu, do kterého se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů v průmyslu, stavebnictví, obchodu, službách a u spotřebitelů.

**Jádrová inflace** je počítána Ministerstvem financí z dat Českého statistického úřadu, a to očištěním celkové inflace o administrativní vlivy a ceny potravin, nealkoholických nápojů a pohonných hmot. Neexistuje všeobecně přijímaná definice jádrové inflace, nicméně jádrová inflace by měla být měřítkem zásadního trendu inflace. Více než celková inflace odráží působení domácí poptávky a proto i měnové politiky prováděné v ČR v režimu cílování inflace.

**Jednorázové a přechodné operace sektoru vládních institucí** jsou opatření s dočasným efektem (jeden až dva roky) na příjmy nebo výdaje sektoru vládních institucí (např. výdaje na odstraňování následků živelních pohrom).

**Jednotkové náklady práce** jsou definovány jako poměr nominálních náhrad na jednoho zaměstnance a reálné produktivity práce.

**Kapitálový účet (platební bilance)** tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv (např. půda – pozemky pro zastupitelské úřady aj.) a přerozdělení kapitálového charakteru (např. mezinárodní odpouštění dluhů, investiční granty a dotace).

**Kompozitní předstihový indikátor** je indikátor složený z otázek konjunkturálního průzkumu, které nejtěsněji vysvětlují vývoj relativní cyklické složky ukazatele (nejčastěji HDP) s předstihem jednoho čtvrtletí.

**Konjunkturální průzkumy** zjišťují názory respondentů na současnou ekonomickou situaci a vývoj v blízké budoucnosti.

**Kontrakt futures** je dohoda dvou stran o směně určitého množství nějakého produktu v předem určené kvalitě, za předem stanovenou cenu k předem stanovenému budoucímu datu dodání.

**Mediánová mzda** je měsíční mzda zaměstnance uprostřed mzdového rozdělení, která je zjišťována ze šetření Informačního systému o průměrném výděлку.

**Mezinárodní investiční pozice** zachycuje přehled stavů finančních aktiv a pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky ve vztahu k nerezidentům k určitému datu.

**Míra ekonomické aktivity** je podíl pracovní síly na počtu osob ve stejné věkové kategorii.

**Míra hrubých úspor** je podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu upraveném o změnu penzijních nároků.

**Míra nezaměstnanosti** (podle Výběrového šetření pracovních sil) je podíl počtu nezaměstnaných a pracovní síly.

**Míra závislosti podle platné legislativy (demografie)** je poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 19 let.

**Náhrady zaměstnancům** jsou celkové platby zaměstnavatelů svým zaměstnancům za jimi provedenou práci. Skládají se ze sumy mezd a platů a příspěvků na sociální zabezpečení placečných zaměstnavatelů.

**Nezaměstnanost (podle Výběrového šetření pracovních sil)** odpovídá počtu osob, které ve sledovaném období souběžně splňovaly tři podmínky: nebyly zaměstnané, hledaly aktivně práci a byly připraveny k nástupu do práce nejpozději do 14 dnů.

**Nominální měnový kurz** je cena jedné měny vyjádřená v jednotkách jiné měny.

**Nominální efektivní měnový kurz** je vážený průměr indexů jednotlivých nominálních měnových kurzů.

**Odhad** označuje údaje za již skončené období, jež k datu uzávěrky nebyly dostupné.

**Ostatní investice (platební bilance)** 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).

**Ostatní placené běžné transfery (domácnosti)** zahrnují čisté pojistné na neživotní pojištění, soukromé mezinárodní transfery, pokuty ve správním a blokovém řízení, sázky apod.

**Ostatní přijaté běžné transfery (domácnosti)** jsou domácnostmi přijaté náhrady z neživotního pojištění, soukromé mezinárodní transfery, výhry v sázkách a loteriích, státní příspěvky na stavební spoření apod.

**Placené důchody z vlastnictví (domácnosti)** jsou domácnostmi placené úroky a renta.

**Podíl nezaměstnaných osob** je podíl počtu dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15 až 64 let v evidenci úřadů práce a počtu obyvatel ve stejném věku.

**Potenciální produkt** je úroveň ekonomického výkonu při průměrném využití výrobních faktorů.

**Pracovní síla** je součet zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

**Predikce** je označení pro prognózu budoucích čísel, používající matematické i expertní metody.

**Primární (strukturální) saldo** je (strukturální) saldo sektoru vládních institucí, od něhož jsou odečteny úrokové výdaje (tzv. dluhovou službu).

**Produkční mezera** je ukazatel pozice ekonomiky v cyklu, stanovený jako rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem měřený v procentech potenciálního produktu.

**Produktivita práce (reálná)** je hrubý domácí produkt ve stálých cenách připadající na jednoho zaměstnaného.

**Průměrná míra inflace** je relativní změna průměru indexu spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců proti průměru indexu spotřebitelských cen v předcházejících 12 měsících vyjádřená v procentech.

**Průměrná mzda** je podíl mezd bez ostatních osobních nákladů připadající v průměru na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc v přepočtu na plný úvazek.

**Průměrná reálná mzda** je průměrná mzda přepočtená na srovnatelné hodnoty pomocí indexu spotřebitelských cen.

**Prvotní důchody (platební bilance)** jsou 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.

**Předběžné údaje** (předb.) jsou data z čtvrtletních národních účtů zveřejněná ČSÚ, která dosud nebyla ověřena ročními národními účty.

**Přijaté důchody z vlastnictví (domácnosti)** jsou domácnostmi přijaté úroky, dividendy, důchody z půdy, čerpání podnikatelského důchodu, důchodu z rozděleného zisku apod.



**Reálný efektivní měnový kurz** je vážený průměr indexů jednotlivých reálných měnových kurzů.

**Reálný hrubý domácí důchod** je reálný hrubý domácí produkt upravený o obchodní zisk nebo ztrátu plynoucí ze směnných relací a vyjadřuje tak reálný objem důchodů vytvořených v dané ekonomice.

**Reálný hrubý domácí produkt** vyjádřený v cenách referenčního roku je očištěn o vliv inflace a vyjadřuje tak fyzický objem nově vytvořeného zboží a služeb,

**Reálný měnový kurz** je nominální měnový kurz očištěný o vliv rozdílů v inflaci, jehož vývoj v čase je specifikován pomocí bazického indexu. V Makroekonomické predikci je inflace vyjádřena deflátorem HDP.

**Registrovaná nezaměstnanost** je počet uchazečů o zaměstnání registrovaných na úřadu práce.

**Saldo sektoru vládních institucí** je rozdíl mezi celkovými příjmy a celkovými výdaji sektoru vládních institucí. V případě kladného výsledku jde o přebytek, v případě záporného o schodek/deficit. Saldo sektoru vládních institucí se vykazuje v mezinárodně srovnatelné metodice ESA 2010.

**Sektor vládních institucí** je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice ESA 2010 tři základní subsektory: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení.

**Směnné relace** je index, jehož změna vyjadřuje, jak se vyvíjí relativní cena vývozu k ceně dovozu.

**Sociální příspěvky** jsou příspěvky na sociální a zdravotní pojištění, penzijní připojištění a zákonné úrazové pojištění placené zaměstnavatelem i zaměstnancem

**Souhrnný indikátor důvěry** shrnuje indikátory důvěry za segment průmyslu (40 %), stavebnictví (5 %), obchodu (5 %), služeb (30 %) a spotřebitelů (20 %).

**Strukturální saldo sektoru vládních institucí** je saldo bez vlivu hospodářského cyklu a jednorázových a přechodných operací, čímž indikuje výchozí nastavení rozpočtové a fiskální politiky.

**Tříměsíční sazba (3M) PRIBOR** je referenční krátkodobá úroková sazba, která vyjadřuje průměrnou sazbu, za níž si mohou banky na trhu mezibankovních depozit půjčit se splatností 3 měsíce.

**Tvorba hrubého fixního kapitálu** je investice do fixních aktiv, což jsou vyrobená aktiva používaná pro výrobu zboží a služeb po dobu delší než jeden rok.

**Tvorba hrubého kapitálu** je součet tvorby hrubého fixního kapitálu, změny zásob a čistého pořízení cenností.

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

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

**Výdaje domácností na spotřebu** jsou souhrnem výdajů sektoru domácností za konečné statky krátkodobé, střednědobé nebo dlouhodobé povahy a služby vyjádřené v kupních cenách.

**Výdaje sektoru vládních institucí na konečnou spotřebu** zahrnují platby vládních institucí, které jsou následně použity buď pro spotřebu jednotlivců v sektoru domácností (především úhradu zdravotní péče zdravotními pojišťovnami za služby zdravotnických zařízení), nebo jsou spotřebovány celou společností (jako např. výdaje na armádu, policii, soudnictví, státní správu apod.). Služby sektoru vládních institucí, které jsou poskytovány ke spotřebě celé společnosti, jsou obvykle oceněny na úrovni vlastních nákladů na danou službu, protože neprocházejí trhem, který by je ocenil. Z výše uvedených důvodů se spotřeba skládá zejména z mezispotřeby (tj. zboží a služeb, výjma fixních aktiv, spotřebovaných v procesu výroby jiného statku či služby), náhrad zaměstnancům (mzdy a platy včetně pojistného hrazeného zaměstnavatelem), naturálních dávek domácnostem (zejména platby zdravotních pojišťoven lékařským zařízením mimo sektor vládních institucí) či spotřeby fixního kapitálu. Nezapočítává se celá hodnota těchto transakcí, ale pouze ta, která se váže k produkci oceněné vlastními náklady. Náklady na tvorbu činností procházejících plně či částečně trhem, za něž dostává sektor vládních institucí úplatu, jsou pak z výdajů na jeho spotřebu očištěny.

**Výhled** je označení pro prognózu vzdálenějších budoucích čísel, používající především extrapolčních metod.

**Výnos desetiletých státních dluhopisů** je referenční dlouhodobá úroková sazba, která vyjadřuje průměrný výnos státních dluhopisů, jejichž zbytková doba do splatnosti se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let.

**Vývoz zboží** je obchodní transakce, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od rezidentské k nerezidentské jednotce.

**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.

**Změna podílu v penzijních fondech (domácnosti)** je rozdíl mezi přijatým pojistným a vyplacenými důchody z penzijního připojištění.

**Změna zásob** je změna stavu materiálu, nedokončené produkce, hotových výrobků a zboží určeného k dalšímu prodeji.



**Ministerstvo financí České republiky**

odbor Hospodářská politika

Letenská 15

118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>