



**Makroekonomická predikce České republiky**  
září 2020

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**

**září 2020**

# 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.....	8
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 Měnová politika Fed, ECB a ČNB během pandemie .....</b>	<b>45</b>
Slovníček pojmů .....	48

Makroekonomická predikce je zpracovávána v odboru Hospodářská politika Ministerstva financí České republiky. Zahrnuje predikci na běžný a následující rok (tj. do roku 2021) a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2023). Vychází 4x ročně (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 .....	7
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

## Seznam grafů

Graf 1.1.1: Vývoj ekonomik eurozóny a USA .....	6
Graf 1.1.2: Reálný hrubý domácí produkt .....	6
Graf 1.1.3: Harmonizovaný index spotřebitelských cen .....	6
Graf 1.1.4: Míra nezaměstnanosti .....	6
Graf 1.1.5: Indikátor ekonomického sentimentu .....	6
Graf 1.1.6: Index nákupních manažerů.....	6
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 2.2.1: 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: Kompozitní indikátor vývozu zboží .....	21
Graf 2.2.5: Indikátory důvěry a spotřeba domácností.....	21
Graf 2.2.6: Rozklad spotřebitelských očekávání .....	21
Graf 2.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a HPH.....	21
Graf 2.2.8: 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: Ceny bytů v relaci k průměrné mzdě .....	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 výdělky .....	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 2020 .....	44
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2020 .....	44
Graf 5.1: Primární úrokové sazby Fed, ECB a ČNB .....	47
Graf 5.2: Objem aktiv držených Fed pro měnověpolitické účely .....	47
Graf 5.3: Objem aktiv držený ECB pro měnověpolitické účely .....	47
Graf 5.4: Zůstatky TARGET2 tří zemí s nejvyššími a nejnižšími zůstatky .....	47
Graf 5.5: Akciové indexy .....	47

## 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
EU27 .....	Evropská unie v rozsahu 27 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 **9. září 2020**, vybraná východiska predikce jsou vztažena k 31. srpnu 2020.

## Poznámky

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

Údaje z předchozí predikce z dubna 2020 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2022 a 2023 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v textu komentován.



# Úvod a shrnutí

Pandemie koronaviru, přijatá protiepidemická opatření a jejich doprovodné efekty způsobily hluboký synchronizovaný propad světové ekonomiky. Jeho rozsah je v období po 2. světové válce bezprecedentní. Hospodářská politika ve všech zasažených zemích reagovala razantním uvolněním a přijetím masivních fiskálních a monetárních stimulů, což by mělo pomoci k tomu, aby pandemie měla co nejmenší dopad na dlouhodobý růst.

Oživení ekonomické aktivity, k němuž nyní dochází, však ve většině zemí patrně nebude dostatečně silné na to, aby v průběhu roku 2021 vykompenzovalo hospodářský propad z první poloviny letošního roku. Nejistoty, kterými je předpověď pro příští rok zatížena, jsou obrovské. Mezi největší patří další vývoj pandemie s rizikem případného dalšího omezení aktivity, míra pružnosti trhů práce při absorbování důsledků nevyhnutelných cyklických i strukturálních změn při útlumu či naopak expanzi některých odvětví, nebo změny v globálních produkčních řetězcích s dopadem na produktivitu práce.

Vývoj v české ekonomice ve 2. čtvrtletí 2020 byl charakterizován nejhlubším propadem hospodářského výkonu v historii samostatné ČR. **Reálný hrubý domácí produkt** očištěný o sezónní a kalendářní vlivy mezičtvrtletně klesl o 8,7 %, meziročně o 11,0 %. V mezinárodním porovnání jde přesto o poměrně příznivý výsledek, když HDP v eurozóně meziročně propadl o 14,7 %.

Na straně užití byl nejvýraznějším faktorem propadu příspěvek **zahraničního obchodu** ve výši -5,1 p. b. U vývozu zboží a služeb, který se snížil o 23,1 %, se projevilo přerušování dodavatelských vztahů, nízká poptávka hlavních obchodních partnerů i propad exportní výkonnosti. Důvodem, jehož pokles dosáhl 18,4 %, byl limitován domácí poptávkou i poptávkou exportérů po vstupech.

V rámci domácího užití bylo nejvýznamnější snížení **spotřeby domácností** o 7,3 %. Na vině byl jak pokles reálných mezd a nejspíše i některých dalších složek disponibilního důchodu, tak i nemožnost realizovat během trvání restriktivních opatření výdaje na některé druhy zboží a zejména služeb.

**Spotřeba sektoru vládních institucí** byla jedinou rostoucí složkou domácího užití s nárůstem o 2,1 %.

Překvapivě nízký byl pokles **investic do fixního kapitálu** o 4,6 %. Zatímco investice do ostatních budov a staveb mimo bydlení vzrostly o 6,7 %, investice do bydlení víceméně stagnovaly. Naproti tomu investice do strojů včetně motorových vozidel zaznamenaly hluboký propad.

V makroekonomické predikci pracujeme se scénářem, že již nebudou přijímána další významná restriktivní opatření v souvislosti s epidemiologickou situací. Ekonomická aktivita by měla pozvolna oživovat, a šok do agregátní poptávky i nabídky by tak měl být pouze dočasný a jednorázový.

Celkově pro **rok 2020** počítáme s propadem ekonomického výkonu o **6,6 %**. K hlubokému poklesu by mělo dojít ve všech oblastech užití s výjimkou spotřeby sektoru

vládních institucí. Od poloviny letošního roku by ekonomická aktivita měla oživovat, **v roce 2021** by tak hospodářský růst mohl dosáhnout **3,9 %**.

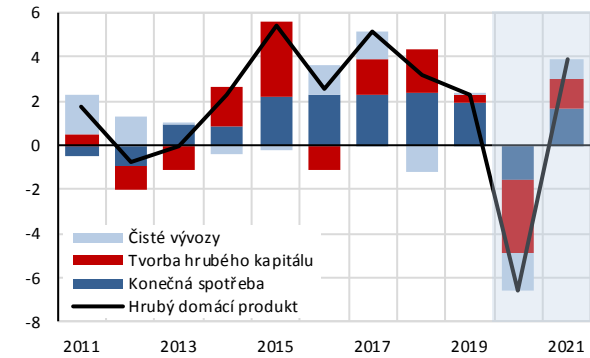
V listopadu 2019 se poprvé od října 2012 meziroční růst **spotřebitelských cen** dostal nad horní 3% hranici tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. Ke snížení inflace pod tuto hranici však s výjimkou května 2020 nedošlo ani v prostředí charakterizovaném propadem spotřebitelské poptávky. Příčinou jsou pravděpodobně výpadky na nabídkové straně ekonomiky společně s rychle rostoucími cenami potravin. Predikci průměrné **míry inflace** v roce 2020 ponecháváme na 3,2 %. V roce 2021 by měly chybět podstatnější proinflační faktory, a inflace by v důsledku poklesu jednotkových nákladů práce a přetrvávající záporné mezery výstupu měla zvolnit na 1,9 %.

**Zaměstnanost** podle Výběrového šetření pracovních sil od 2. čtvrtletí 2019 klesá. Kvůli zpožděnému efektu ekonomického propadu a s ním spojenému snížení poptávky po práci by se měl tento pokles v letech 2020 i 2021 prohloubit. Rovněž by mělo dojít ke zvýšení **míry nezaměstnanosti**, a to v průměru na 2,6 % v roce 2020 a dále na 3,4 % v roce 2021. Vyššímu dopadu recese na nezaměstnanost kromě vysokého počtu volných pracovních míst i zaměstnaných cizinců brání přijatá vládní opatření.

**Hospodaření sektoru vládních institucí** v roce 2020 je velkou měrou ovlivněno pandemií koronaviru. Hluboký propad ekonomické aktivity totiž s sebou nese pokles nebo ztrátu dynamiky daňových příjmů při zvýšených výdajích vynaložených na boj proti šíření epidemie a zmírnění jejich ekonomických a sociálních dopadů. Očekáváme proto deficitní hospodaření sektoru vládních institucí ve výši 6,4 % HDP. Z pohledu strukturálního salda by expanzivní fiskální politika měla vést k deficitu 2,7 % HDP. Predikce počítá s růstem dluhu na úroveň 39,4 % HDP.

## Ekonomika by letos měla klesnout nejvíce v historii ČR

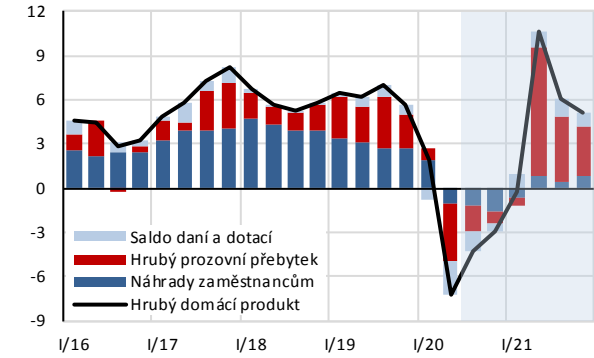
růst reálného HDP v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Zisky by se v roce 2020 měly výrazně snížit

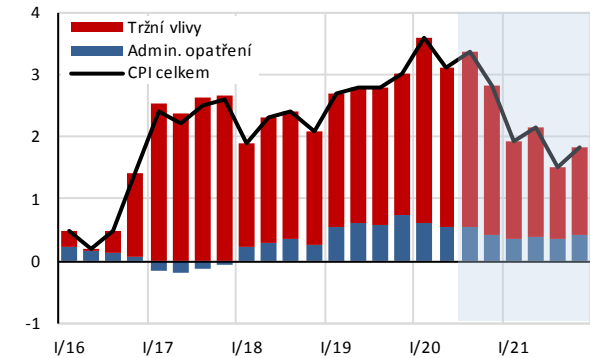
meziroční růst nominálního HDP v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Zvýšení inflace nad 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 letos měla vzrůst

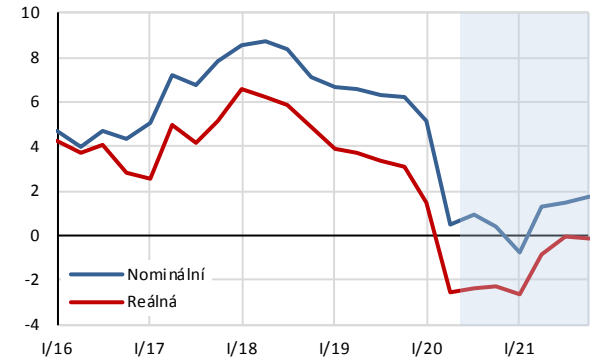
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

## Průměrná mzda by v reálném vyjádření měla klesat

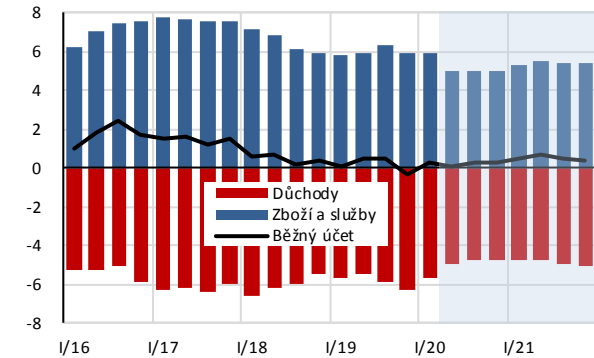
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Běžný účet by měl být zhruba vyrovnaný

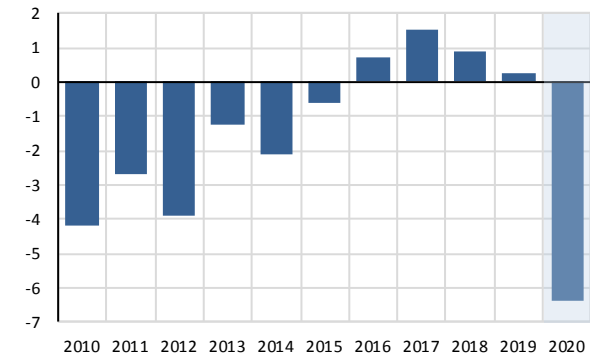
v % HDP (roční klouzavé úhrny)



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

## Veřejné finance hospodaří se schodkem

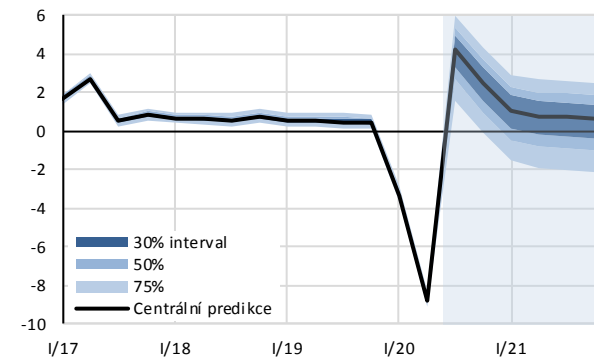
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## Rizika predikce jsou výrazně 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

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
<b>Nominální hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč, b.c.</i>	<b>4 625</b>	<b>4 797</b>	<b>5 111</b>	<b>5 409</b>	<b>5 749</b>	<b>5 561</b>	<b>5 860</b>	5 530	5 781
	<i>růst v %, b.c.</i>	6,4	3,7	6,5	5,8	6,3	-3,3	5,4	-2,2	4,5
<b>Reálný hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>5,4</b>	<b>2,5</b>	<b>5,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>3,9</b>	-5,6	3,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	3,8	4,0	3,5	3,1	-5,0	2,2	-1,5	0,8
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	1,8	2,5	1,8	3,8	2,3	3,8	2,9	2,6	2,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	9,7	-3,0	4,9	10,0	2,2	-7,5	3,0	-13,6	3,2
Příspěvek čistých vývozu k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,2	1,4	1,2	-1,2	0,0	-1,7	0,9	-1,2	0,7
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,9	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	-1,3	0,6	-0,8	0,8
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>1,4</b>	3,7	1,4
<b>Míra inflace spotřebitelských cen</b>	<i>průměr v %</i>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	3,2	1,6
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	-1,2	0,2
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	3,3	3,5
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>6,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,8</b>	2,6	0,8
<b>Saldo běžného účtu</b>	<i>% HDP</i>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	0,2	0,3
<b>Saldo sektoru vládních institucí</b>	<i>% HDP</i>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-6,4</b>	.	-4,1	.
<b>Předpoklady:</b>										
<b>Měnový kurz CZK/EUR</b>		<b>27,3</b>	<b>27,0</b>	<b>26,3</b>	<b>25,6</b>	<b>25,7</b>	<b>26,3</b>	<b>25,8</b>	26,5	26,2
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	<i>% p.a.</i>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	1,5	1,5
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>52</b>	<b>44</b>	<b>54</b>	<b>71</b>	<b>64</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	38	40
<b>HDP eurozóny</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-9,0</b>	<b>5,4</b>	-5,7	2,9

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**.

Za nejvýznamnější riziko pokládáme další průběh pandemie **nového typu koronaviru**. V některých státech, včetně ČR, se v současné době rychle zvyšuje počet nových potvrzených případů nákazy. Zásadním způsobem tak roste význam systémů tzv. chytré karantény.

V makroekonomické predikci počítáme s tím, že se šíření koronaviru bude dařit limitovat bez plošných opatření, jež by měla zásadní negativní dopad na ekonomickou aktivitu. Pozvolné ožívování hospodářského růstu by proto mělo pokračovat.

**Spojené království vystoupilo** 31. ledna 2020 z **Evropské unie** s uzavřenou dohodou. Během přechodného období, které potrvá do konce letošního roku, by se obě strany měly dohodnout na podobě budoucích vztahů, mj. v oblasti mezinárodního obchodu. Vzhledem k ratifikačnímu procesu v jednotlivých státech je přitom nezbytné uzavřít jednání podstatně dříve. Makroekonomická predikce je založena na předpokladu, že nové vztahy v maximální možné míře zachovají volný pohyb zboží a služeb. Riziko, že ke konci roku dojde k tzv. „tvrdému brexitu“, respektive k nárůstu tarifních i netarifních bariér v zahraničním obchodu, však považujeme za výrazné. Blíže k dopadům nesjednané dohody viz Box 3.1 v Makroekonomické predikci z ledna 2019.

Negativní faktor představuje také **napětí v obchodních vztazích** mezi Spojenými státy americkými a Čínou, potažmo EU. Pandemie koronaviru sice otázku obchodních vztahů upozadila, opětovnou eskalaci sporů ale není možné vyloučit (např. v rámci snahy „ochránit“ americký průmysl před zahraniční konkurencí, a ekonomice tak pomoci překonat dopady pandemie koronaviru). Makroekonomickým dopadům obchodních sporů se věnovala kapitola 5 v Makroekonomické predikci z listopadu 2019.

Český trh práce donedávna vykazoval zřetelné znaky přehřívání. V makroekonomické predikci počítáme s tím,

že dopady recese na zaměstnanost budou kromě vysokého počtu volných pracovních míst a zaměstnaných cizinců tlumeny opatřeními hospodářské politiky. Ta by ale na druhou stranu měla být nastavena tak, aby nebránila nutným strukturálním změnám v ekonomice. Ve středním a dlouhodobém horizontu bude s ohledem na demografický vývoj nadále klíčové, aby docházelo ke zvyšování **produktivity práce**.

Cyklický vývoj ekonomiky v kombinaci s nízkými úrokovými sazbami vedl k vysoké dynamice hypotečních úvěrů. Spolu s faktory, které limitují nabídku rezidenčních nemovitostí (z nichž některé jsou specifické pro Prahu), tento vývoj přispěl k výraznému nárůstu cen bytů a jejich nadhodnocení. Kombinace **dluhového financování rezidenčních nemovitostí** a **rychlého růstu jejich cen** představuje makroekonomické riziko. To by se při případné cenové korekci, jež by mohla následovat po propadu ekonomické aktivity, mohlo začít materializovat. Vzhledem k tomu, že se mnoho domácností v důsledku pandemie koronaviru potýká s přinejmenším dočasným výpadkem části, nebo dokonce veškerých, příjmů, bylo umožněno dočasně odložit splácení hypoték a spotřebitelských i podnikatelských úvěrů. Případné zhoršení kvality úvěrového portfolia bank po skončení moratoria by přesto nemělo ohrozit finanční stabilitu.

Vzhledem k významu **automobilového průmyslu** pro českou ekonomiku pak riziko představuje silná procykličnost tohoto odvětví, exportní orientace a závislost na dodavatelských řetězcích (blíže viz kapitolu 5 v Makroekonomické predikci z července 2019). Ve středním až dlouhodobém horizontu prohlubují rizika strukturální změny, k nimž v automobilovém průmyslu patrně dojde kvůli postupnému zpřísňování emisních norem. Přejít na alternativní druh pohonu si však vyžádá enormní investice do vývoje technologií, strojů a zařízení či do infrastruktury. Lze také očekávat dopad na zaměstnanost, dodavatelsko-odběratelské vztahy či ceny energií.

# 1 Východiska predikce

## 1.1 Vnější prostředí

Protiepidemická opatření přijatá v reakci na pandemii koronaviru se projevila hlubokým poklesem globální ekonomické aktivity. Navzdory výraznému uvolnění fiskálních i měnových politik bude obnovení hospodářského výkonu pravděpodobně jen pozvolné. Negativní rizika spojená s dalším průběhem pandemie, budoucím uspořádáním obchodních vztahů a se strukturálními změnami v automobilovém průmyslu nadále přetrvávají. Odhadujeme proto, že světová ekonomika v letošním roce klesne o 5,6 % (proti 2,0 %), pro rok 2021 očekáváme růst o 4,8 % (proti 4,5 %).

HDP ve **Spojených státech amerických** ve 2. čtvrtletí 2020 klesl mezičtvrtletně o 9,1 % (proti 5,1 %). Na propadu se nejvíce podepsala nižší spotřeba domácností v důsledku zhoršení jejich ekonomické situace a nemožnosti realizovat některé výdaje. Spotřeba vládních institucí působila jen nepatrně kladně.

Indexy nákupních manažerů v průmyslu i ve službách se vrátily do expanzivního pásma na úroveň blízké počátku letošního roku. Míra nezaměstnanosti po skokovém vzestupu v dubnu nejprve klesla k 10% hranici, u které se pohybovala i na konci roku 2009 po ekonomické recesi, v srpnu se pak dále snížila na 8,4 %. Růst maloobchodních tržeb se v červenci navzdory přetrvávající nízké důvěře spotřebitelů zrychlil na 2,7 %. Fed na svém červencovém zasedání podle očekávání ponechal hlavní úrokovou sazbu v cílovém pásmu 0,00–0,25 % a bude pro naplnění měnově-politických cílů pokračovat v programu nákupu aktiv v dosavadním rozsahu. Na konci srpna přijal Fed upravenou strategii svých dlouhodobých cílů (podrobněji viz kapitolu 5).

Z hlediska počtu nově nakažených zůstávají USA i přes dílčí zlepšení relativně nejpostiženější hospodářskou velmocí. Nejistotu zesilují teprve nedávno obnovená obchodní vyjednávání s Čínou a podzimní prezidentské volby. Očekáváme, že americká ekonomika v letošním roce poklesne o 4,7 % (proti 2,7 %) a v příštím roce vzroste o 4,1 % (proti 3,1 %).

Ekonomika **Číny** ve 2. čtvrtletí 2020 vzrostla o 11,5 % (proti 3,2 %). Kromě obnovení výroby k tomu přispěla expanzivní hospodářská politika a poptávka po zdravotnických produktech ze zahraničí. Zatímco očekávání podniků se nadále zlepšují, spotřebitelská důvěra je nejnižší za poslední tři roky. HDP by mohl v letošním roce vzrůst o 1,1 % (proti poklesu o 0,2 %) a dále zrychlit na 8,9 % (proti 9,6 %) v roce příštím.

V **Evropské unii** se HDP ve 2. čtvrtletí 2020 mezičtvrtletně propadl o 11,4 % (proti 6,3 %), v EA19 pak o 11,8 % (proti 6,5 %). Na poklesu se podílely všechny výdajové

složky, hlavním faktorem byly podle očekávání nižší spotřební výdaje domácností a utlumená investiční aktivita.

Míra inflace v eurozóně v červenci dosáhla jen 0,4 %, a nadále se tak pohybuje hluboko pod inflačním cílem ECB. Míra nezaměstnanosti se v EU27 díky vládním programům na udržení zaměstnanosti prozatím zvyšuje jen pozvolně, v červenci činila 7,2 %. Maloobchodní tržby se v červnu navrátily k mírnému nárůstu, v zemích jižního křídla eurozóny však v důsledku obnovení některých restriktivních opatření pokračoval jejich pokles. Podle předstihových indikátorů obchodní aktivita ve službách stagnuje, naopak produkce ve zpracovatelském průmyslu v srpnu vzrostla. Negativním signálem však zůstává značná opatrnost podniků při najímání pracovníků, na níž se kromě zvýšené nejistoty projevuje silný růst cen vstupů.

Na konci letošního roku skončí přechodné období po vystoupení Spojeného království z EU, které již nelze dále prodloužit. Vzhledem k ratifikačnímu procesu v jednotlivých státech je přítom nezbytné uzavřít jednání podstatně dříve. K datu uzávěrky predikce nebyly známy žádné bližší informace ohledně vzájemné dohody. Rizikem zůstává také budoucí uspořádání obchodních vztahů s USA, zejména v oblasti cel na automobily. V letošním roce by se ekonomický výkon EU27 mohl snížit o 8,2 % (proti 5,5 %), v příštím roce pak vzrůst o 5,3 % (proti 2,8 %).

Hospodářský pokles v **Německu** ve 2. čtvrtletí 2020 dosáhl 9,7 % (proti 6,4 %). Hlavním faktorem byla klesající spotřeba domácností, znatelný byl i záporný příspěvek zahraničního obchodu a investiční aktivity. Propad naopak tlumila spotřeba vládních institucí.

Sentiment německých podnikatelů měřený indikátorem Ifo se od července výrazně zlepšuje. Ve stejném směru se pohybuje index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu, naopak nálada spotřebitelů a sentiment nákupních manažerů ve službách jsou poblíž hranice kontrakce. Trh práce po zhoršení ve 2. čtvrtletí vykazuje známky stabilizace, když se sezónně očištěná zaměstnanost v červenci nepatrně zvýšila. K ekonomickému oživení přispívá rozsáhlý vládní balíček na podporu hospodářství, jehož celková výše by v letech 2020–2021 měla přesáhnout 13 % HDP (roku 2019). V roce 2020 by německá ekonomika mohla klesnout o 6,1 % (proti 5,4 %) a v roce následujícím vzrůst o 5,2 % (proti 3,2 %).

Výkon **slovenské** ekonomiky se ve 2. čtvrtletí 2020 snížil o 8,3 % (proti 6,7 %). Struktura hospodářského poklesu byla oproti ostatním ekonomikám EU značně rozdílná. Dominantním negativním příspěvkem byla nižší spotřeba domácností, nicméně obdobný záporný příspěvek byl také u spotřeby vládních institucí a tvorby hrubého fixní-

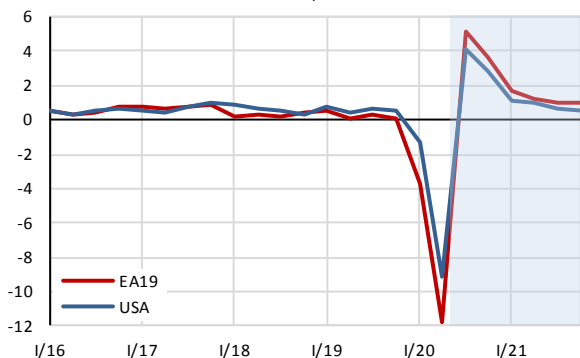
ho kapitálu. Naopak saldo zahraničního obchodu působilo na ekonomický růst kladně.

Vysoká citlivost ekonomiky na zahraniční poptávku se projevila prudkým propadem průmyslové výroby o 28 % ve 2. čtvrtletí letošního roku. Slabší ekonomický výkon se následně podepsal na růstu míry nezaměstnanosti, která vzrostla až na 6,8 % v červenci. Zhoršená finanční kondi-

ce domácností a uzavření provozoven se promítly do poklesu maloobchodních tržeb o 8,3 % ve 2. čtvrtletí. Na druhou stranu by očekávané obnovení poptávky zahraničních obchodních partnerů ve zbytku roku mohlo přinést pozvolné oživení ekonomické aktivity. HDP Slovenska by v letošním roce mohl klesnout o 7,9 % (proti 5,2 %) a v roce 2021 vzrůst o 5,3 % (proti 3,2 %).

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

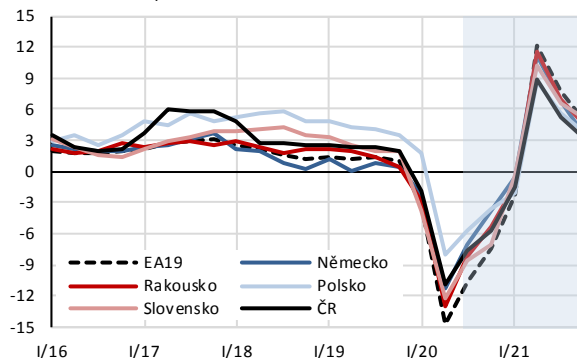
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, sezónně očištěno



Zdroj: Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 1.1.2: Reálný hrubý domácí produkt**

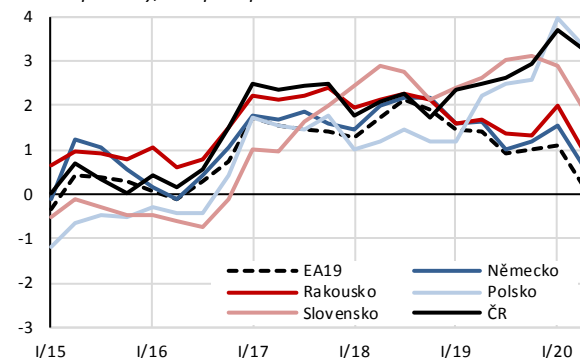
meziroční růst v %, sezónně očištěno



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

**Graf 1.1.3: Harmonizovaný index spotřebitelských cen**

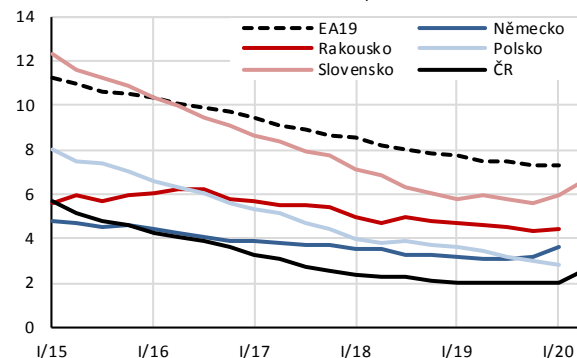
čtvrtletní průměry, růst proti předchozímu roku v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

**Graf 1.1.4: Míra nezaměstnanosti**

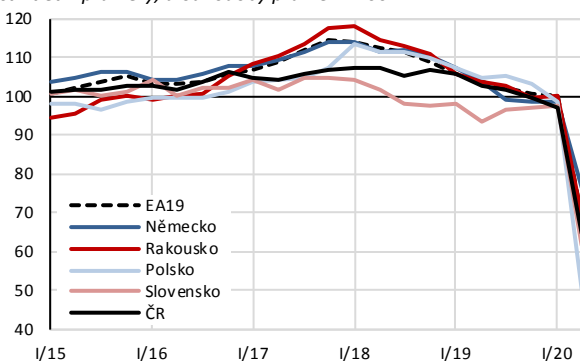
mezinárodně srovnatelná míra nezam. v %, sezónně očištěno



Zdroj: Eurostat.

**Graf 1.1.5: Indikátor ekonomického sentimentu**

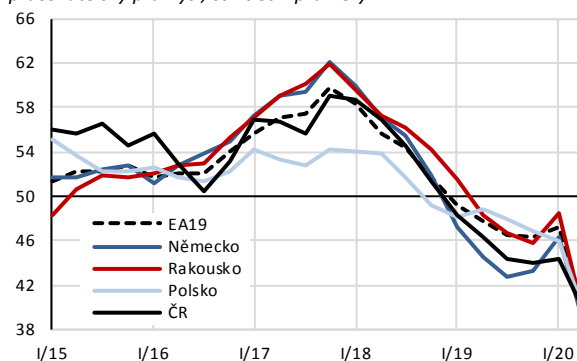
čtvrtletní průměry, dlouhodobý průměr = 100



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

**Graf 1.1.6: Index nákupních manažerů**

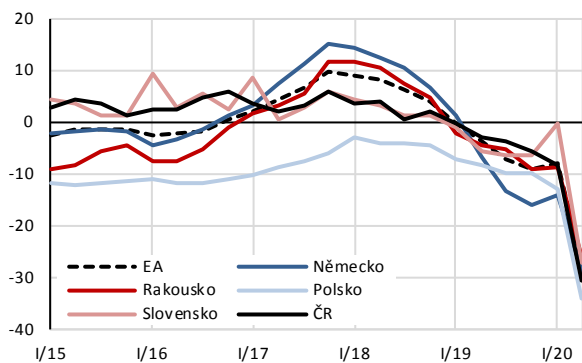
zpracovatelský průmysl, čtvrtletní průměry



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.

**Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční**

růst reálného HDP v %

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
											Predikce	Predikce
<b>Svět</b>	sezónně očištěno	3,5	3,5	3,6	3,5	3,4	3,9	3,6	2,9	-5,6	4,8	
<b>USA</b>	sezónně očištěno	2,2	1,8	2,5	3,1	1,7	2,3	3,0	2,2	-4,7	4,1	
<b>Čína</b>	sezónně očištěno	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	7,0	6,8	6,1	1,1	8,9	
<b>Spojené království</b>	sezónně očištěno	1,5	2,1	2,6	2,4	1,9	1,9	1,3	1,5	-12,3	5,4	
<b>EU27</b>	sezónně očištěno	-0,7	0,0	1,6	2,2	2,0	2,9	2,1	1,5	-8,2	5,3	
	neočištěno	-0,7	0,0	1,6	2,3	2,0	2,8	2,1	1,7	.	.	
<b>EA19</b>	sezónně očištěno	-0,8	-0,2	1,4	1,9	1,8	2,8	1,8	1,3	-9,0	5,4	
	neočištěno	-0,9	-0,2	1,4	2,0	1,9	2,6	1,8	1,3	.	.	
<b>Německo</b>	sezónně očištěno	0,6	0,6	2,2	1,2	2,1	2,9	1,3	0,6	-6,1	5,2	
	neočištěno	0,4	0,4	2,2	1,5	2,2	2,6	1,3	0,6	-5,6	5,2	
<b>Francie</b>	sezónně očištěno	0,4	0,6	1,0	1,0	1,0	2,4	1,8	1,5	-12,3	5,6	
	neočištěno	0,3	0,6	1,0	1,1	1,1	2,3	1,8	1,4	-12,2	5,7	
<b>Itálie</b>	sezónně očištěno	-3,0	-1,9	0,1	0,7	1,4	1,7	0,7	0,3	-11,5	5,3	
	neočištěno	-3,0	-1,8	0,0	0,8	1,3	1,7	0,8	0,3	-11,4	5,3	
<b>Rakousko</b>	sezónně očištěno	0,6	0,0	0,8	1,0	2,1	2,6	2,3	1,5	-7,3	5,2	
	neočištěno	0,7	0,0	0,7	1,0	2,1	2,5	2,4	1,3	-7,2	5,1	
<b>Maďarsko</b>	sezónně očištěno	-1,3	2,0	4,1	3,8	2,1	4,5	5,1	4,9	-6,4	5,7	
	neočištěno	-1,5	2,0	4,2	3,8	2,2	4,3	5,1	5,0	-6,2	5,7	
<b>Polsko</b>	sezónně očištěno	1,7	1,3	3,3	3,8	3,1	5,0	5,4	4,2	-3,9	3,9	
	neočištěno	1,6	1,4	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,2	-3,8	3,9	
<b>Slovensko</b>	sezónně očištěno	1,9	0,7	2,8	4,8	2,1	3,0	3,9	2,4	-7,9	5,3	
<b>Česká republika</b>	sezónně očištěno	-0,7	0,0	2,3	5,5	2,4	5,4	3,2	2,3	-6,6	3,8	
	neočištěno	-0,8	0,0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,6	3,9	

Pozn.: S výjimkou Slovenska jsou sezónně očištěné údaje upraveny též o kalendářní vlivy.

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

**Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní**

růst reálného HDP v %, sezónně očištěná data

		2019				2020			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Predikce			
USA	mezičtvrtletní	0,7	0,4	0,6	0,6	-1,3	-9,1	4,1	2,9
	meziroční	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,1	-6,0	-3,8
Čína	mezičtvrtletní	2,0	1,2	1,4	1,3	-10,0	11,5	2,4	1,7
	meziroční	6,4	6,2	6,0	6,0	-6,8	3,2	4,1	4,5
Spojené království	mezičtvrtletní	0,7	-0,1	0,5	0,0	-2,2	-20,4	9,8	3,8
	meziroční	2,0	1,4	1,3	1,1	-1,7	-21,7	-14,5	-11,2
EU27	mezičtvrtletní	0,6	0,2	0,4	0,1	-3,3	-11,4	5,3	3,4
	meziroční	1,7	1,5	1,6	1,2	-2,7	-13,9	-9,7	-6,7
EA19	mezičtvrtletní	0,5	0,1	0,3	0,1	-3,7	-11,8	5,2	3,6
	meziroční	1,5	1,2	1,4	1,0	-3,2	-14,7	-10,6	-7,5
Německo	mezičtvrtletní	0,6	-0,5	0,3	0,0	-2,0	-9,7	5,0	3,6
	meziroční	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,3	-7,1	-3,7
Francie	mezičtvrtletní	0,5	0,2	0,2	-0,2	-5,9	-13,8	6,2	3,9
	meziroční	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,7	-18,9	-14,0	-10,5
Itálie	mezičtvrtletní	0,2	0,1	0,0	-0,2	-5,5	-12,8	5,6	3,7
	meziroční	0,3	0,4	0,5	0,1	-5,6	-17,7	-13,1	-9,7
Rakousko	mezičtvrtletní	0,9	0,1	-0,2	-0,2	-2,4	-10,4	5,1	3,0
	meziroční	2,2	1,9	1,4	0,4	-2,8	-12,9	-8,3	-5,3
Maďarsko	mezičtvrtletní	1,9	0,8	0,9	0,7	-0,4	-14,5	7,0	3,5
	meziroční	5,5	5,2	4,7	4,4	2,0	-13,5	-8,3	-5,7
Polsko	mezičtvrtletní	1,4	0,7	1,2	0,2	-0,4	-8,9	3,7	2,4
	meziroční	4,9	4,2	4,1	3,5	1,7	-7,9	-5,7	-3,6
Slovensko	mezičtvrtletní	0,6	0,4	0,4	0,6	-5,2	-8,3	4,5	2,2
	meziroční	3,2	2,5	1,9	2,0	-3,8	-12,2	-8,6	-7,1
Česká republika	mezičtvrtletní	0,5	0,5	0,5	0,4	-3,3	-8,7	4,2	2,5
	meziroční	2,4	2,4	2,3	2,0	-1,9	-11,0	-7,6	-5,7

Pozn.: S výjimkou Slovenska jsou údaje očištěny též o kalendářní vlivy.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat, NBS China, OECD. Výpočty a predikce MF ČR.

## 1.2 Ceny komodit

Cena **ropy Brent** ve 2. čtvrtletí 2020 meziročně klesla o 57 %, v korunovém vyjádření téměř o 54 %. V průměru činila 29,7 USD/barel (v souladu s predikcí). Ovšem aktuální odhad ceny ve 3. čtvrtletí ve výši 44 USD/barel (proti 34 USD/barel) ukazuje, že se naplňují rizika popsána v dubnové predikci, tedy že velmi nízká cena ropy není dlouhodobě udržitelná a pravděpodobně dojde k výraznějšímu zdražení ropy, než dubnová predikce podle trhu s futures předpokládala.

K propadu ceny ropy ve 2. čtvrtletí 2020 zásadně přispěl pokles poptávky spojený s oslabením globální ekonomické aktivity vlivem rozšíření koronaviru. Na straně nabídky bylo rozhodující, že se Organizace zemí vyvážejících ropu dohodla s Ruskem a dalšími zeměmi na razantním omezení produkce (zpočátku přibližně v rozsahu desetiny světové těžby ropy). Toto omezení má být sice postupně uvolňováno, mělo by ale trvat až do dubna 2022. Energetická informační správa Spojených států odhaduje, že v 1. pololetí 2020 světová produkce ropy značně převy-

šovala její spotřebu. Ve 2. pololetí i v roce 2021 by tomu mělo být naopak.

Předpokládaný vývoj ceny ropy Brent odráží rostoucí a ve srovnání s dubnovou predikcí výše položenou křivku cen kontraktů futures. V roce 2020 by průměrná cena barelu ropy měla být o 34 % nižší než v roce 2019, tedy 42 USD (proti 38 USD), v roce 2021 by měla dosáhnout 48 USD (proti 40 USD). Jelikož oproti dubnové predikci počítáme se silnějším kurzem koruny vůči americkému dolaru (viz kapitolu 1.4.3), je navýšení predikce korunové ceny ropy mírnější.

Cena **zemního plynu** byla ve 2. čtvrtletí 2020 velmi nízká. V přepočtu na koruny meziročně klesla téměř o 55 %, což se však zatím vůbec neodrazilo ve spotřebitelských cenách. Ačkoliv počítáme se snížením ceny zemního plynu pro spotřebitele v říjnu, nadále cenu zemního plynu hodnotíme jako protiinflační riziko.



**Graf 1.2.1: Dolarová cena ropy Brent**

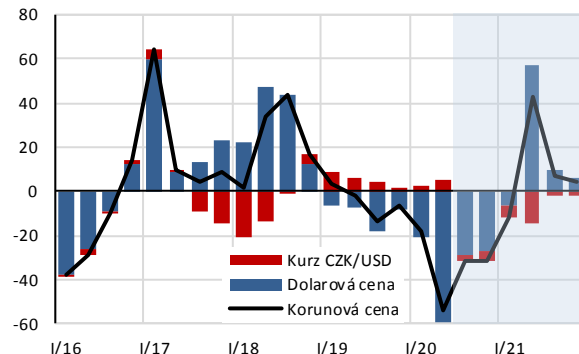
USD/barel



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

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
											Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	111,5	108,6	99,0	52,4	43,6	54,2	71,4	64,3	42	48	
	růst v %	0,2	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	24,3	31,7	-9,9	-34,0	12,9	
<b>Index v CZK</b>	2010=100	143,8	139,9	134,6	85,0	70,1	83,1	102,2	97,1	64	69	
	růst v %	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	18,5	23,0	-5,0	-34,1	7,4	
<b>Zemní plyn (Evropa)</b>	USD/MMBtu	11,5	11,8	10,1	6,8	4,6	5,7	7,7	4,8	.	.	
	růst v %	9,1	2,7	-14,7	-32,1	-33,1	25,3	34,4	-37,5	.	.	
<b>Index v CZK</b>	2010=100	142,2	145,9	131,7	106,2	70,7	84,2	106,0	69,6	.	.	
	růst v %	20,6	2,6	-9,8	-19,4	-33,4	19,2	25,8	-34,3	.	.	

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

		2019				2020					
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
										Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	63,1	69,0	61,9	63,3	50,3	29,7	44	46		
	růst v %	-5,7	-7,4	-17,6	-8,3	-20,3	-57,0	-28,8	-27,8		
<b>Index v CZK</b>	2010=100	94,0	103,9	94,4	96,3	77,0	48,0	64	67		
	růst v %	3,2	-1,6	-13,7	-6,4	-18,0	-53,8	-31,7	-30,9		
<b>Zemní plyn (Evropa)</b>	USD/MMBtu	6,1	4,3	3,8	4,9	3,1	1,8	.	.		
	růst v %	-8,1	-41,2	-54,4	-40,8	-49,8	-57,6	.	.		
<b>Index v CZK</b>	2010=100	88,0	62,0	56,2	72,3	45,4	28,2	.	.		
	růst v %	0,5	-37,5	-52,2	-39,6	-48,4	-54,5	.	.		

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

## 1.3 Fiskální politika

**Pro rok 2020** očekáváme deficitní hospodaření sektoru vládních institucí ve výši 6,4 % HDP (proti 4,1 % HDP), které jde na vrub především státního rozpočtu, jenž plní stabilizační roli veřejných financí. Poprvé od roku 2015 lze očekávat rovněž záporné saldo fondů sociálního zabezpečení (zdravotních pojišťoven). Naproti tomu u místních vládních institucí predikujeme stále přebytkové hospodaření. Z pohledu strukturálního salda by expanzivní fiskální politika měla vést k saldu -2,7 % HDP (proti -2,0 % HDP).

Příjmová strana je poznamenána značným výpadkem daňových příjmů v důsledku hluboké ekonomické recese vyvolané epidemií nemoci COVID-19 a s ní spojenými opatřeními. Daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení by měly meziročně poklesnout o 3,8 %, přičemž největší propad lze očekávat u výnosu daně z příjmů právnických osob (-21,3 %). Naproti tomu v případě daně z příjmů fyzických osob očekáváme, i vlivem vládních opatření stabilizujících zaměstnanost (blíže viz kapitoly 1.5 a 3.3), mírný meziroční růst (0,5 %). Stejně makroekonomické faktory spolu s navýšením plateb státu za státního pojištěnce (26,1 mld. Kč) a mimořádným opatřením v podobě prominutí placení minimálních záloh na sociální a zdravotní pojištění pro OSVČ (14,4 mld. Kč), stejně jako prominutí pojistného na sociální zabezpečení a státní politiku zaměstnanosti placeného zaměstnavatelem (13,5 mld. Kč), jsou určující pro výnos příspěvků na sociální zabezpečení (-1,2 %).

V návaznosti na odhadovaný vývoj nominální spotřeby domácností a relevantní části výdajů vládních institucí očekáváme meziroční pokles daně z přidané hodnoty o 3,1 %. Příjem je dále tlumen nižšími sazbami daně u pravidelné hromadné dopravy od loňského února, na teplo a chlad od letošního ledna a na stravovací služby a další služby a zboží od letošního května a července. Výnos spotřebních daní (bez dotací na obnovitelné zdroje energie) by měl poklesnout o 1,6 %. U daně z minerálních olejů se projevuje pokles spotřeby nafty a benzínu v důsledku reálného poklesu ekonomiky. Na daň z tabákových výrobků má významný vliv objem přeshraničních nákupů a cestovní ruch, které jsou letos výrazně omezeny. Naopak pozitivní diskreční efekt by měla mít změna sazeb na tabákové výrobky a líh či zavedení spotřební daně ze zahřívání tabáku s celkovým očekávaným dopadem 10,7 mld. Kč. Ten by však měl být vykompenzován zrušením daně z nabytí nemovitých věcí v přibližně stejné odhadované výši.

Výdajová strana je silně poznamenána opatřeními přijatými v boji s nemocí COVID-19 a programy ke zmírnění jejich ekonomických a sociálních dopadů. Predikce výdajů na konečnou spotřebu sektoru vládních institucí, která již zahrnuje údaje za první 2 čtvrtletí tohoto roku (7,6 %), počítá s meziročním růstem o 8,1 %. V něm by se měly odrazit náhrady zaměstnancům (7,8 %) z důvodu 10% nárůstu prostředků na platy pracovníků ve školství, navý-

šení prostředků na odměny pracovníků ve zdravotnictví, sociálních službách a jiné v souvislosti s pandemií. Nepatrně pomaleji by měla růst mezispotřeba (7,7 %), a to jak vlivem reálné spotřeby (především vyšší výdaje na zdravotnický materiál a ochranné pomůcky), tak také kvůli meziročně vyšší míře inflace. Očekávaný více než 7% růst naturálních sociálních dávek uvažuje nárůst výdajů na zdravotní péči, která souvisí s aktuální situací.

S citelným navýšením počítáme v oblasti peněžitých dávek sociálního zabezpečení, což reflektuje dříve schválená opatření v oblasti dávek důchodového pojištění a státní sociální podpory (navýšení rodičovského příspěvku), stejně jako ekonomický vývoj. Vedle toho dávky sociálního zabezpečení navyšuje ošetřovné, které bylo určeno pro rodiče dětí do 13 let v případě, že nemohli vykonávat pracovní činnost z důvodu péče o dítě po dobu uzavření škol během epidemie koronaviru (přibližně 12 mld. Kč). Jednorázový příspěvek důchodcům ve výši 5 000 Kč jako finanční výpomoc na pokrytí jejich rostoucích životních nákladů, který bude vyplacen v závěru roku, by měl znamenat dodatečný výdaj v celkovém objemu okolo 15 mld. Kč.

Vyšší výpůjční potřeba státu vyvolaná krytím zvýšeného deficitu státního rozpočtu a posílením likvidních rezerv státní pokladny povede k předpokládanému růstu úrokových nákladů o 4 % na úroveň 0,8 % HDP.

Po dvouciferných růstech investičních výdajů v předchozích 3 letech očekáváme pro letošní rok zvolnění dynamiky na bezmála 6 %, přičemž z více než 80 % by investice měly být financovány z národních zdrojů (včetně českého financování evropských projektů).

Predikce zahrnuje téměř 35% růst dotací, které zahrnují prostředky na podporu různých skupin ekonomických subjektů postižených pandemií koronaviru, resp. opatřeními přijatými ve snaze zabránit jejímu šíření. Jedná se v první řadě o příspěvek na náhradu mzdy v důsledku vzniku překážky v práci na straně zaměstnance či zaměstnavatele způsobené karanténními opatřeními či jinými přímo souvisejícími s nákazou COVID-19 (program Antivirus – režimy A a B) s odhadovaným dopadem cca 21,3 mld. Kč.

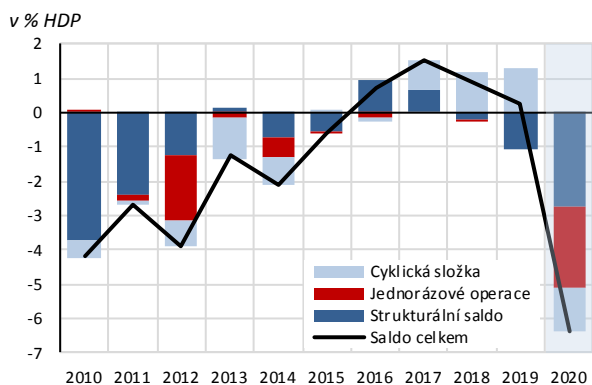
Další opatření se promítnou v rámci navýšení transferů téměř o 43 %. Jde především o tzv. kompenzační bonus vyplácený při splnění určitých podmínek OSVČ, malým společnostem s ručením omezeným a zaměstnancům pracujícím na dohodu o pracovní činnosti či dohodu o provedení práce s celkovým odhadovaným dopadem 22,2 mld. Kč. S fiskálním dopadem cca 20 mld. Kč počítá predikce pro letošní rok v souvislosti se zavedením institutu zpětného působení daňové ztráty, kterého mohou využít jak fyzické, tak právnické osoby. Na další případné projekty a programy podpory, stejně jako opatření proti šíření koronaviru a zmírnění jejich dopadů, jsou rozpočtované prostředky v rámci vládní rozpočtové rezervy.

Fiskální predikce se kromě čtvrtletních národních účtů opírá i o dosavadní vývoj pokladního plnění státního rozpočtu, územních rozpočtů a rozpočtů zdravotních pojišťoven. Podle pokladního plnění skončilo hospodaření státního rozpočtu na konci srpna 2020 schodkem ve výši 230,3 mld. Kč. Po očištění příjmů a výdajů o příjmové transfery a výdaje spojené s prostředky fondů EU a finančních mechanismů činil deficit 234,6 mld. Kč. Naopak

s kladným saldem skončily ke konci června tohoto roku územní rozpočty, které vykázaly hotovostní přebytek ve výši 21,4 mld. Kč. Hospodaření zdravotních pojišťoven za prvních 7 měsíců v hotovostním pojetí bylo mírně přebytkové.

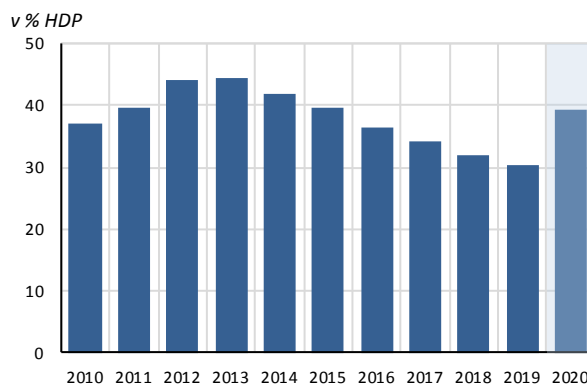
Výrazně deficitní hospodaření vládních institucí, zejména pak státního rozpočtu, v letošním roce se promítne i do výše dluhu, který by měl vzrůst na 39,4 % HDP.

**Graf 1.3.1: Saldo sektoru vládních institucí**



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí**



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh**

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
											Predikce
<b>Saldo sektoru vládních institucí</b>	% HDP	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-6,4
	mld. Kč	-110	-160	-51	-91	-28	34	77	49	15	-355
<b>Cyklická složka salda</b>	% HDP	-0,2	-0,8	-1,2	-0,8	0,0	-0,1	0,9	1,2	1,3	-1,3
<b>Cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-2,5	-3,1	0,0	-1,3	-0,6	0,8	0,6	-0,3	-1,1	-5,1
<b>Jednorázové a jiné přechodné operace</b>	% HDP	-0,1	-1,9	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-2,4
<b>Strukturální saldo</b>	% HDP	-2,4	-1,2	0,1	-0,7	-0,5	1,0	0,6	-0,2	-1,1	-2,7
<b>Fiskální úsilí</b>	p. b.	1,3	1,2	1,4	-0,9	0,2	1,5	-0,3	-0,9	-0,8	-1,7
<b>Úroky</b>	% HDP	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8
<b>Primární saldo</b>	% HDP	-1,4	-2,5	0,1	-0,8	0,4	1,6	2,2	1,7	1,0	-5,6
<b>Primární cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-1,2	-1,7	1,3	0,0	0,4	1,7	1,4	0,5	-0,3	-4,3
<b>Dluh sektoru vládních institucí</b>	% HDP	39,5	44,2	44,4	41,9	39,7	36,6	34,2	32,1	30,2	39,4
	mld. Kč	1 606	1 805	1 840	1 819	1 836	1 755	1 750	1 735	1 739	2 190
<b>Změna dluhové kvóty</b>	p. b.	2,5	4,6	0,3	-2,6	-2,2	-3,1	-2,4	-2,2	-1,8	9,1

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## 1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

### 1.4.1 Měnová politika

ČNB v květnu 2020 dále snížila dvoutýdenní repo sazbu o 0,75 p. b. na 0,25 %. Vývoj sazeb byl reakcí nejen na dopady opatření proti šíření pandemie na domácí ekonomiku, ale také na zhoršení zahraničního výhledu.

Ve 2. čtvrtletí se měnové podmínky významně uvolnily jak v úrokové, tak v kurzové složce. Vzhledem k předpokládanému vývoji krátkodobých úrokových sazeb a inflaci budou reálné úrokové sazby v celém horizontu predikce i nadále působit uvolněně. Kurzová složka nezanedbatelně přispěla k uvolnění ve 2. čtvrtletí, v dalších obdobích by ale měla být prakticky neutrální. Měnové podmínky tak na ekonomiku v záporné produkční mezeře působily a nadále by měly působit stimulačně.

### 1.4.2 Finanční sektor a úrokové sazby

Tříměsíční sazba PRIBOR ve 2. čtvrtletí 2020 v průměru činila 0,6 % (proti 0,7 %). Pokud bude nastavení monetární politiky odpovídat našim předpokladům, měla by ve 3. i ve 4. čtvrtletí 2020 dosáhnout průměrných 0,3 % (v obou případech proti 0,2 %), za celý rok 2020 potom 0,9 % (proti 0,8 %). V roce 2021 by v návaznosti na očekávaný vývoj primární úrokové sazby ČNB mohla tříměsíční sazba PRIBOR činit v průměru 0,4 % (proti 0,3 %).

**Výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů** pro konvergenční účely se v průměru ve 2. čtvrtletí 2020 snížil na 1,0 % (proti 1,5 %). Křivka výnosů do splatnosti státních dluhopisů je od dubna rostoucí. S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky ČNB a ECB, vývoj inflace a rostoucí výnosovou křivku se domníváme, že dlouhodobé úrokové sazby budou v horizontu predikce stagnovat na 0,9 % (proti 1,5 %).

Ve 1. a 2. čtvrtletí 2020 vzrostly celkové **úvěry domácnostem** meziročně o 6,3 %, respektive 6,1 %, tedy v porovnání s předchozími čtyřmi lety pomaleji. V průběhu roku 2020 se snižoval růst úvěrů na spotřebu, ostatní úvěry (které zahrnují úvěry živnostníkům) pokračovaly v poklesu. Růst úvěrů na bydlení mírně zrychloval v souvislosti s uvolňováním doporučení ČNB k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Od června 2020 je aktivní pouze doporučení na poměr výše úvěru k hodnotě nemovitosti, který by

neměl přesáhnout 90 %. Průměrné klientské úrokové sazby z celkového objemu úvěrů domácnostem se snížily z 3,6 % v lednu na 3,5 % v červenci.

Meziroční růst celkových **úvěrů nefinančním podnikům**, který v 1. a 2. čtvrtletí 2020 činil 3,6 %, respektive 5,7 %, byl tažen pouze úvěry nad 5 let a cizoměnovými úvěry. Objem úvěrů do 1 roku se v roce 2020 prozatím snížil v průměru o 1,7 %, u úvěrů od 1 do 5 let došlo k poklesu o 1,0 %. Průměrné klientské úrokové sazby z celkového objemu úvěrů nefinančním podnikům se během roku snižovaly z lednových 3,8 % až na červencových 2,5 %.

**Podíl úvěrů v selhání** na celkových úvěrech v 1. i 2. čtvrtletí 2020 prakticky stagnoval – u domácností na 1,6 %, u nefinančních podniků na 3,1 %. V souvislosti s opatřeními proti šíření koronaviru docházelo od května k odkladům splátek úvěrů domácností i nefinančních podniků, dle zákonné úpravy až na 6 měsíců. K 21. srpnu se odklad splátek týkal 14,0 % celkového objemu úvěrů domácnostem a 16,3 % nefinančním podnikům.

### 1.4.3 Měnové kurzy

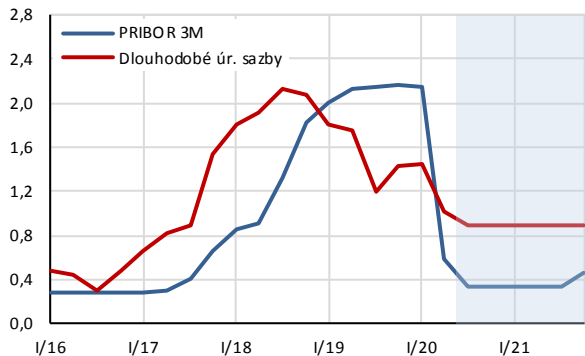
Ve 2. čtvrtletí 2020 dosahoval kurz koruny vůči euru nejslabších hodnot za posledních 5 let. V průměru činil 27,05 CZK/EUR (v souladu s predikcí), což znamenalo meziroční oslabení o 5,1 %. Květnové posilování koruny pravděpodobně odráželo postupné snižování globálních nejistot v souvislosti s pandemií koronaviru, a u kurzu koruny tak došlo ke korekci příliš slabých hodnot.

Ve druhé polovině roku 2020 očekáváme pokračování postupného posilování koruny, avšak v meziročním srovnání bude koruna i nadále slabší. Kurz koruny by ve 3. čtvrtletí měl v průměru dosahovat 26,3 CZK/EUR (proti 26,8 CZK/EUR), za celý rok 2020 potom očekáváme průměrný kurz 26,3 CZK/EUR (proti 26,5 CZK/EUR). To bude znamenat meziroční oslabení koruny o 2,4 %. V roce 2021 by koruna měla pokračovat v trajektorii pozvolného 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 1,18 USD/EUR (proti 1,09 USD/EUR).

### Graf 1.4.1: Úrokové sazby

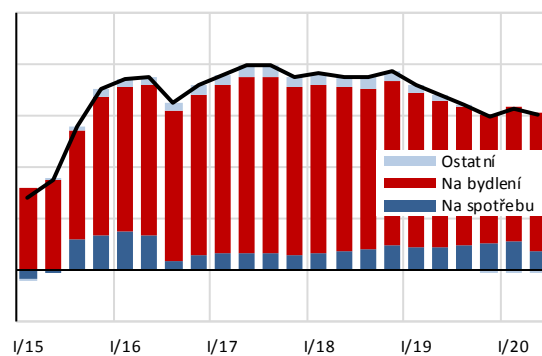
v % p. a.



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem

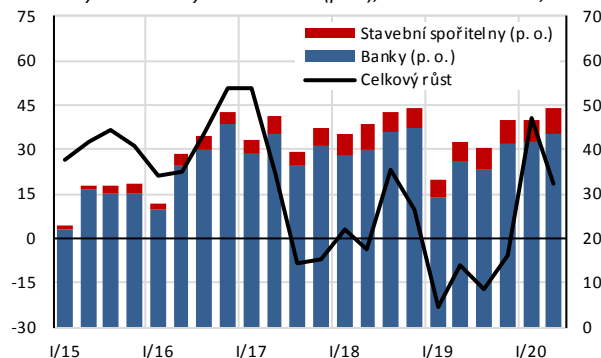
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

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

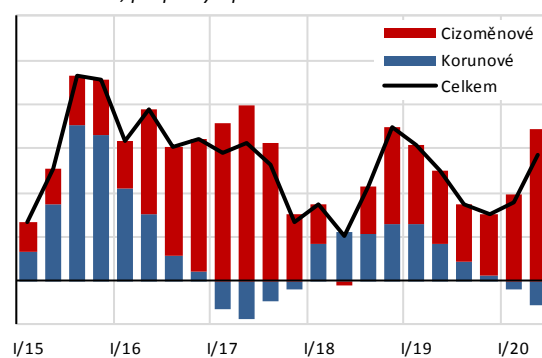
nové úvěry včetně navýšení v mld. Kč (p. o.), meziroční růst v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.4: Úvěry nefinančním podnikům

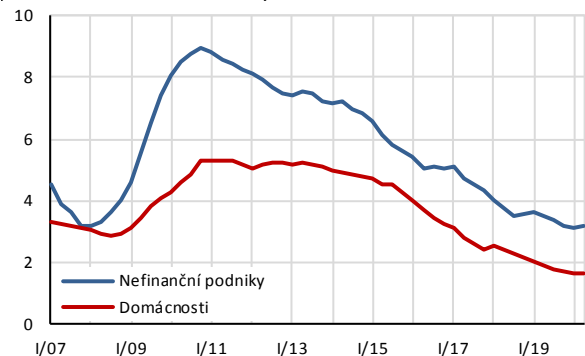
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.5: Úvěry v selhání

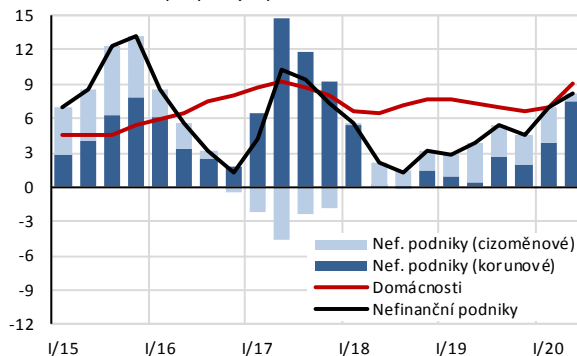
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.6: Vklady

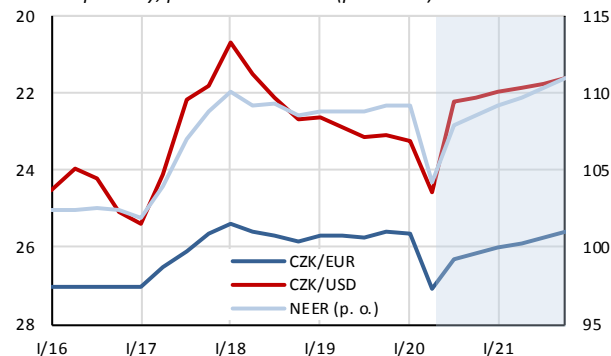
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

### Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy

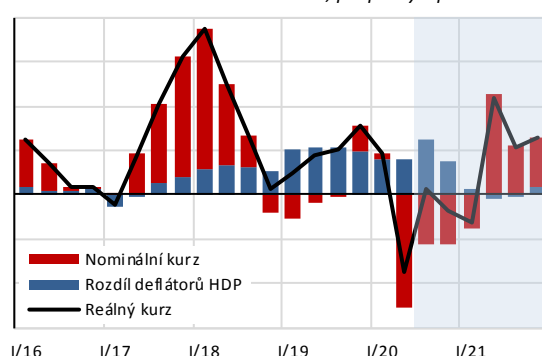
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



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

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
		Predikce		Predikce							
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	1,75	2,00	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	1,75	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	1,00	0,46	0,36	0,31	0,29	0,41	1,23	2,12	0,9	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>1)</sup>	v % p.a.	2,78	2,11	1,58	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55	1,1	0,9
<b>Klientské úrokové sazby</b>											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	6,47	6,05	5,59	5,15	4,65	4,10	3,76	3,66	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	3,72	3,20	3,01	2,78	2,59	2,57	3,05	3,75	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,18	1,02	0,85	0,65	0,47	0,36	0,33	0,39	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,56	0,41	0,29	0,19	0,10	0,05	0,11	0,37	.	.

<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

		2019				2020			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce		Predikce					
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	1,75	2,00	2,00	2,00	1,00	0,25	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	2,50	2,50	2,00	1,75	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	2,01	2,13	2,15	2,17	2,15	0,59	0,3	0,3
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>1)</sup>	v % p.a.	1,81	1,75	1,20	1,43	1,46	1,02	0,9	0,9
<b>Klientské úrokové sazby</b>									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	3,67	3,66	3,66	3,65	3,62	3,53	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	3,67	3,74	3,80	3,80	3,76	2,97	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,36	0,37	0,40	0,43	0,44	0,38	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,27	0,35	0,42	0,43	0,43	0,22	.	.

<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**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Domácnosti</b>											
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<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>	<b>6,6</b>
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	7,3	4,2	-1,0	-0,1	-0,9	3,4	6,0	4,3	5,4	6,4
Na bydlení	<i>růst v %</i>	8,9	6,5	6,4	5,5	4,5	5,6	8,1	9,0	8,5	7,4
Ostatní	<i>růst v %</i>	11,6	11,1	6,0	1,2	2,9	1,0	3,0	4,2	4,3	1,1
Korunové	<i>růst v %</i>	8,8	6,6	4,9	4,0	3,4	4,7	7,2	7,7	7,6	6,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	31,0	2,4	30,8	-1,3	0,0	12,7	8,5	36,3	1,7	9,0
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<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>	<b>7,2</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	5,6	5,4	4,7	3,3	2,7	4,1	6,9	9,7	7,1	6,9
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	-6,8	-4,0	-2,1	2,3	8,5	22,5	7,3	-13,9	3,5	15,2
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<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>1,9</b>
<b>Poměr úvěrů ke vkladům</b>	<i>v %</i>	<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>63</b>
<b>Nefinanční podniky</b>											
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<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>	<b>4,3</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	-5,2	4,9	2,6	0,3	-1,0	5,9	2,8	-1,4	3,0	1,9
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	-5,4	3,7	7,8	5,7	13,7	9,0	20,5	24,4	6,9	10,0
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<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>	<b>4,2</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	6,9	2,0	8,2	4,2	5,6	6,7	4,5	13,9	2,1	1,9
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	0,2	-6,1	11,8	8,0	15,2	23,2	4,8	-11,1	6,6	13,0
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<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>3,4</b>
<b>Poměr úvěrů ke vkladům</b>	<i>v %</i>	<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>	<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**

		2018		2019				2020	
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Domácnosti</b>									
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	5,8	6,5	6,0	6,1	6,4	7,0	7,6	5,2
Na bydlení	<i>růst v %</i>	8,3	8,5	8,0	7,6	7,2	6,7	6,9	7,1
Ostatní	<i>růst v %</i>	4,3	3,7	2,7	2,1	0,4	-0,7	-0,4	-0,7
Korunové	<i>růst v %</i>	7,5	7,7	7,2	6,8	6,4	6,0	6,3	6,1
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	-0,9	10,9	23,2	13,3	0,6	0,9	-2,7	4,9
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>9,1</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	7,2	7,7	7,5	7,0	6,7	6,3	6,4	8,9
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	6,9	7,5	11,3	13,6	18,2	17,4	21,0	14,7
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</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>63</b>	<b>63</b>	<b>61</b>
<b>Nefinanční podniky</b>									
<b>Úvěry</b>	<i>růst v %</i>	<b>4,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	3,0	3,6	3,7	2,4	1,2	0,4	-0,5	-1,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	7,2	15,3	12,1	11,1	8,4	8,7	12,7	21,8
<b>Vklady</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,5</b>	<b>6,9</b>	<b>8,2</b>
Korunové	<i>růst v %</i>	-0,1	1,8	1,1	0,6	3,3	2,5	5,0	9,7
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	6,9	8,3	9,7	16,9	13,2	12,2	13,9	2,8
<b>Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)</b>	<i>v %</i>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
<b>Poměr úvěrů ke vkladům</b>	<i>v %</i>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>107</b>	<b>105</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>103</b>	<b>103</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**

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								Predikce	Predikce	Výchled	Výchled
<b>Nominální měnové kurzy</b>											
<b>CZK / EUR</b>	roční průměr	27,53	27,28	27,03	26,33	25,65	25,67	26,3	25,8	25,3	24,7
	zhodnocení v %	-5,7	0,9	0,9	2,7	2,7	-0,1	-2,4	1,9	2,2	2,2
<b>CZK / USD</b>	roční průměr	20,75	24,60	24,43	23,39	21,74	22,94	23,0	21,8	21,3	20,9
	zhodnocení v %	-5,7	-15,7	0,7	4,5	7,6	-5,2	-0,4	5,7	2,2	2,2
<b>Nominální efektivní měnový kurz<sup>1)</sup></b>	průměr 2015=100	100,8	100,0	102,4	105,4	109,3	108,9	108	110	113	115
	zhodnocení v %	-5,2	-0,8	2,4	2,9	3,7	-0,3	-1,3	5,6	2,2	2,2
<b>Reálný měnový kurz vůči EA19<sup>2)</sup></b>	průměr 2015=100	99,5	100,0	101,1	104,0	108,1	110,2	110	112	115	118
	zhodnocení v %	-4,1	0,5	1,1	2,9	3,9	2,0	-0,6	2,0	2,9	2,9
<b>Reálný efektivní měnový kurz<sup>3)</sup></b>	průměr 2015=100	100,9	100,0	102,6	106,6	111,1	111,5	.	.	.	.
	zhodnocení v %	-5,2	-0,9	2,6	3,9	4,3	0,3	.	.	.	.

<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**

		2019				2020			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Predikce	Predikce
<b>Nominální měnové kurzy</b>									
<b>CZK / EUR</b>	průměr čtvrtletí	25,68	25,68	25,74	25,58	25,63	27,05	26,3	26,2
	zhodnocení v %	-1,1	-0,3	-0,1	1,1	0,2	-5,1	-2,2	-2,2
<b>CZK / USD</b>	průměr čtvrtletí	22,61	22,86	23,15	23,11	23,25	24,55	22,2	22,1
	zhodnocení v %	-8,6	-5,9	-4,5	-1,9	-2,7	-6,9	4,2	4,6
<b>Nominální efektivní měnový kurz<sup>1)</sup></b>	průměr 2015=100	108,8	108,8	108,9	109,2	109,2	104,2	108	109
	zhodnocení v %	-1,1	-0,4	-0,5	0,6	0,4	-4,2	-0,8	-0,6
<b>Reálný měnový kurz vůči EA19<sup>2)</sup></b>	průměr 2015=100	109,7	110,0	110,3	110,9	111,7	106,2	111	110
	zhodnocení v %	1,0	1,8	2,1	3,1	1,9	-3,5	0,3	-0,8
<b>Reálný efektivní měnový kurz<sup>3)</sup></b>	průměr 2015=100	111,8	111,1	111,3	111,8	114,0	109,1	.	.
	zhodnocení v %	-0,5	0,0	0,2	1,7	2,0	-1,8	.	.

<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

Ke zmírnění makroekonomických a sociálních dopadů recese v 1. pololetí 2020 a pro podporu následného oživení byla zavedena rozsáhlá stimulační opatření.

V první řadě jde o **razantní fiskální opatření**, jejichž rozsah je limitován schváleným navýšením schodku státního rozpočtu na 500 mld. Kč, tedy cca 9 % HDP. Opatření se týkala a týkají příjmové (např. kompenzační bonus pro OSVČ, prominutí záloh na zdravotní a sociální pojištění) i výdajové (kompenzace mzdových nákladů, prodloužení a zvýšení ošetřovného, mimořádné odměny ve zdravotnictví, jednorázový příspěvek k důchodům aj.) strany veřejných rozpočtů.

Z hlediska **trhu práce** je významný zejména program **Antivirus**, který v režimech A a B poskytuje částečnou úhradu mzdových nákladů pro zaměstnavatele, u nichž došlo k ekonomickým potížím, nucenému uzavření pro-

vozovny nebo karanténě zaměstnanců. Díky tomuto programu je nárůst nezaměstnanosti podstatně nižší, než by odpovídalo hloubce ekonomické recese. Program by měl být ukončen k 31. říjnu.

Navázat by na něj měl trvalý mechanismus pro **podporu v částečné zaměstnanosti** (tzv. **kurzarbeit**), o jehož podobě se nyní diskutuje. Z hlediska udržení zaměstnanosti očekáváme, že dopad kurzarbeitu na trh práce bude vzhledem k navrhovaným parametrům oproti Antiviru nižší. Někteří zaměstnavatelé navíc ještě před spuštěním kurzarbeitu vzhledem k oživující poptávce pravděpodobně obnoví plný provoz, nebo naopak svoji činnost z ekonomických důvodů ukončí a zaměstnance propustí, protože se činnost těchto firem ukáže navzdory všem podpůrným mechanismům jako neperspektivní.



## 1.6 Demografie

Počet obyvatel ČR se z dlouhodobého pohledu stabilně mírně zvyšuje, v 1. čtvrtletí 2020 však došlo ke zpomalení tohoto nárůstu. Ke konci března 2020 žilo v ČR celkem 10,694 mil. lidí. Meziročně se počet obyvatel zvýšil o 38,5 tis. osob, tj. o 0,4 %, v průběhu 1. čtvrtletí pak jen o 0,4 tis. lidí.

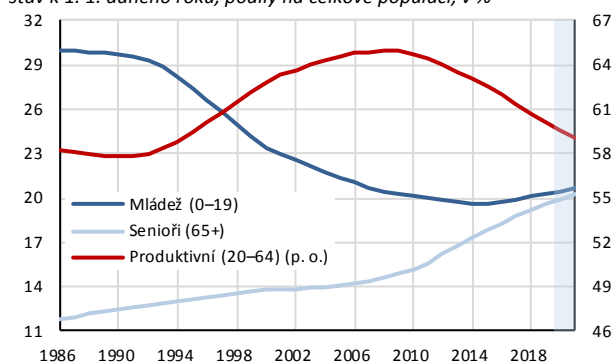
Rozdíl mezi počtem narozených a zemřelých vyústil v úbytek populace ve výši 3,8 tis. osob. Počet živě narozených (26,2 tis.) i počet zemřelých (30,0 tis.) proti stejnému období předchozího roku mírně poklesl. V 1. čtvrtletí 2020 bylo zaznamenáno 31 úmrtí v důsledku nemoci COVID 19, což statistiku úmrtnosti neovlivnilo.

Naopak uzavření hranic se projevilo v saldu zahraničního stěhování. Kladné saldo migrace dosáhlo jen 4,2 tis. osob, meziročně o 5,1 tis. méně. V průběhu 1. čtvrtletí se do České republiky ze zahraničí přistěhovalo 16,1 tis. osob, naopak 11,9 tis. osob se vystěhovalo. Viditelně kladné saldo stěhování bylo zaznamenáno pouze s občany Ukrajiny (4,7 tis.). Naopak záporná salda, byť malého rozsahu, měli občané Spojeného království, Německa, Polska a Slovenska.

ČSÚ rovněž zveřejnil **podrobnou věkovou strukturu** populace na počátku roku 2020. V průběhu roku 2019 se počet obyvatel ČR zvýšil o 44 tis. lidí. Stárnutí populace se projevilo nárůstem obyvatelstva v seniorské kategorii 65 let a více o 45 tis. lidí. Vysoký počet žen narozených koncem 70. a v 80. letech a poměrně vysoká porodnost vedly ke zvýšení počtu dětí a mladých lidí do 19 let o 28 tisíc. Na druhé straně se výrazně snížil počet obyvatel ve věku 20–64 let, a to o 29 tisíc.

**Graf 1.6.1: Věkové skupiny**

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



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

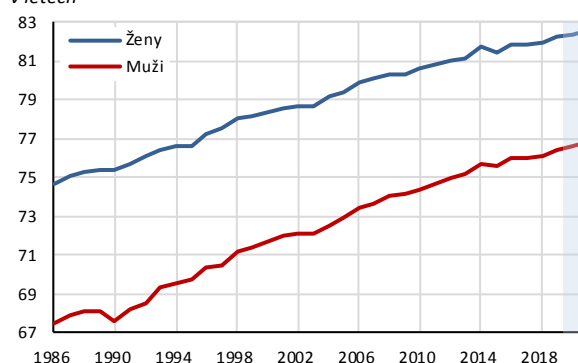
Vzhledem k rozkolísané porodnosti v minulosti však není vývoj v této kategorii homogenní. Pokles se koncentroval do věkové skupiny 20–44 let, kde ubylo 73 tis. lidí. Naproti tomu byl zaznamenán citelný nárůst počtu obyvatel mezi 45 a 59 lety, a to o 72 tisíc. Lidé v tomto věku vykazují vysoké míry zaměstnanosti a participace, což zatím přispívá k eliminaci dopadů stárnutí obyvatelstva na nabídkovou stranu ekonomiky. Na druhé straně pokles počtu lidí mezi 60 a 64 lety o 27 tis. s sebou přináší dočasné zpomalení zátěže pro důchodový systém.

Předchozí ekonomická konjunktura navíc vedla k tomu, že byl počet **starobních důchodců** nižší, než by odpovídalo demografickému vývoji a prodlužování statutárního věku odchodu do důchodu. Koncem června 2020 byl zaznamenán jen nepatrný meziroční nárůst počtu starobních důchodců o 3,9 tis, tj. o 0,2 %. Nepředpokládáme významný vliv epidemie koronaviru v této oblasti, a tudíž by stagnace měla pokračovat i v následujících několika letech.

Koncem června 2020 bylo v důchodovém systému celkem 2,410 mil. starobních důchodců, tedy 22,6 % obyvatel ČR. V letech 2012–2018 zvyšování jejich počtu zůstávalo za dynamickým růstem zaměstnanosti, a proto došlo k viditelnému snížení efektivní míry závislosti o 2,7 p. b., což bylo jedním z faktorů zlepšování salda důchodového účtu. Pokles zaměstnanosti v průběhu roku 2019 vedl k tomu, že se na počátku roku 2020 efektivní míra závislosti poprvé po 8 letech zvýšila. V důsledku hlubokého propadu ekonomiky v 1. pololetí 2020, následovaného očekávaným poklesem zaměstnanosti, bude zvyšování míry závislosti pokračovat i v roce 2021.

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

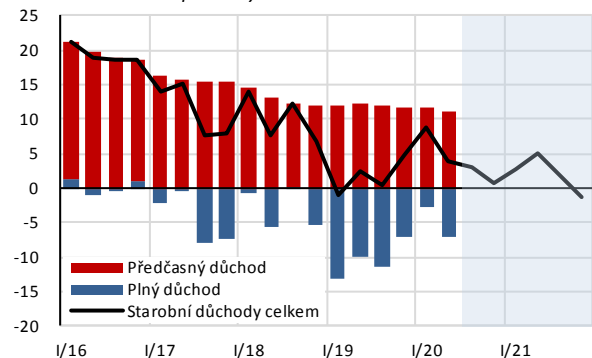
v letech



Zdroj: ČSÚ.

### Graf 1.6.3: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období



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

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.6.1: Demografie

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Počet obyvatel k 1. 1.</b>	<i>tis. osob</i>	<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>10 694</b>	<b>10 717</b>	<b>10 737</b>	<b>10 754</b>
	<i>růst v %</i>	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2
0–19 let	<i>tis. osob</i>	2 057	2 064	2 082	2 106	2 133	2 160	2 188	2 210	2 228	2 244
	<i>růst v %</i>	-0,6	0,3	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,0	0,9	0,7
20–64 let	<i>tis. osob</i>	6 630	6 594	6 540	6 484	6 437	6 403	6 374	6 329	6 289	6 257
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,5	-0,8	-0,9	-0,7	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5
65 a více let	<i>tis. osob</i>	1 826	1 880	1 932	1 989	2 040	2 087	2 132	2 178	2 219	2 254
	<i>růst v %</i>	3,3	3,0	2,8	2,9	2,6	2,3	2,2	2,2	1,9	1,6
<b>Starobní důchodci k 1. 1.<sup>1)</sup></b>	<i>tis. osob</i>	<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>2 415</b>	<b>2 415</b>	<b>2 414</b>	<b>2 408</b>
	<i>růst v %</i>	0,0	0,6	0,9	0,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,3
<b>Míry závislosti k 1. 1.</b>											
Demografická	%	27,5	28,5	29,5	30,7	31,7	32,6	33,4	34,4	35,3	36,0
Podle platné legislativy	%	38,8	39,3	39,8	40,1	40,4	40,4	40,5	40,7	40,7	40,5
Efektivní míra závislosti	%	47,2	46,9	46,8	46,2	45,7	45,2	45,5	46,1	46,3	46,0
<b>Úhrnná plodnost</b>	<i>počet dětí</i>	<b>1,528</b>	<b>1,570</b>	<b>1,630</b>	<b>1,687</b>	<b>1,708</b>	<b>1,715</b>	<b>1,70</b>	<b>1,70</b>	<b>1,70</b>	<b>1,70</b>
<b>Přírůstek populace</b>	<i>tis. osob</i>	<b>26</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>15</b>
<b>Přirozený přírůstek</b>	<i>tis. osob</i>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-11</b>
Živě narození	<i>tis. osob</i>	110	111	113	114	114	112	109	107	105	103
Zemřelí	<i>tis. osob</i>	106	111	108	111	113	112	112	113	114	114
<b>Saldo migrace</b>	<i>tis. osob</i>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
Imigrace	<i>tis. osob</i>	42	35	38	46	58	67	.	.	.	.
Emigrace	<i>tis. osob</i>	20	19	17	18	20	21	.	.	.	.

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 po dosažení vrcholu hospodářského cyklu v roce 2019 propadla do **hluboce záporné mezery výstupu**. Nástup epidemie koronaviru a opatření proti šíření nákazy vedly k tomu, že reálná hrubá přidaná hodnota ve 2. čtvrtletí 2020 zaostala zhruba o 8 % za svou potenciální úroveň. Vzhledem k předpovědi hospodářského oživení v dalším období lze očekávat, že by se záporná produkční mezera měla uzavírat a již v roce 2022 by se ekonomika měla nacházet v blízkosti rovnovážného stavu.

Ekonomická recese rovněž vedla ke zvýraznění tendence ke zpomalení meziročního růstu **potenciálního produktu**. Ten ve 2. čtvrtletí 2020 podle aktuálního odhadu dosáhl 1,2 %. Po odeznění recese by se měl růst potenciálního produktu pozvolna zvyšovat na zhruba 1,5 % v roce 2023.

Potenciální růst je zásadně ovlivňován trendovou složkou **souhrnné produktivity výrobních faktorů**. Ve 2. čtvrtletí dosáhl její příspěvek 0,8 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 ve 2. čtvrtletí 2020 z meziročního růstu

potenciálního produktu ubralo 0,3 p. b., přičemž obdobnou hodnotu lze očekávat i v následujícím období.

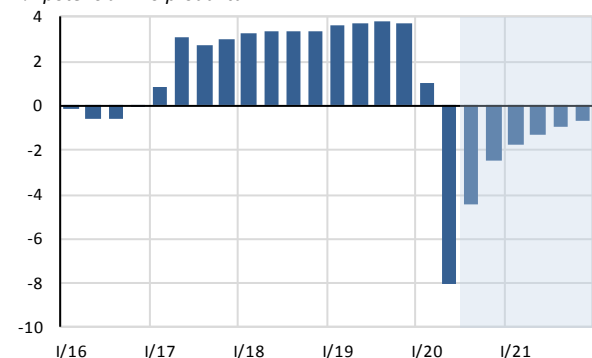
Negativní dopad demografického vývoje na nabídku práce po dlouhou dobu tlumilo dynamické **zvýšování míry participace**, díky čemuž se velikost pracovní síly v ekonomice zvyšovala. Od 2. čtvrtletí 2019 je však meziroční růst participace výrazně pomalejší a dokonce dochází k poklesu velikosti pracovní síly. I přes opatření přijatá k ochraně trhu práce ekonomická recese pravděpodobně tuto tendenci ve 2. čtvrtletí 2020 dočasně posílila. Příspěvek míry participace k růstu potenciálního produktu tak byl nulový.

V ČR dochází k dlouhodobému pozvolnému poklesu počtu **obvykle odpracovaných hodin**. Ve 2. čtvrtletí tento faktor zbrzdil růst potenciálního produktu o 0,1 p. b.

Pokles tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2020 vedl ke zpomalení zvyšování zásoby kapitálu v české ekonomice. Příspěvek **zásoby kapitálu** ke zvýšení potenciálu ve 2. čtvrtletí 2020 dosáhl **0,7 p. b.** a je pravděpodobné, že se v následujícím období bude spíše snižovat.

**Graf 2.1.1: Produkční mezera**

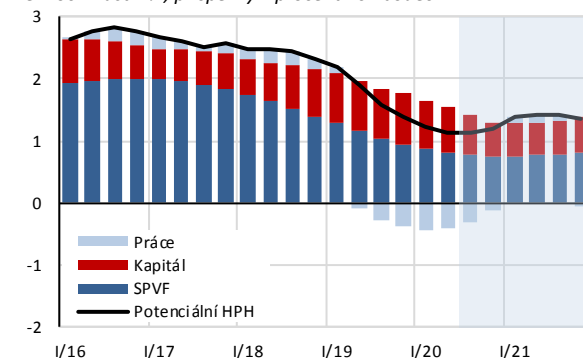
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.1.2: Potenciální produkt**

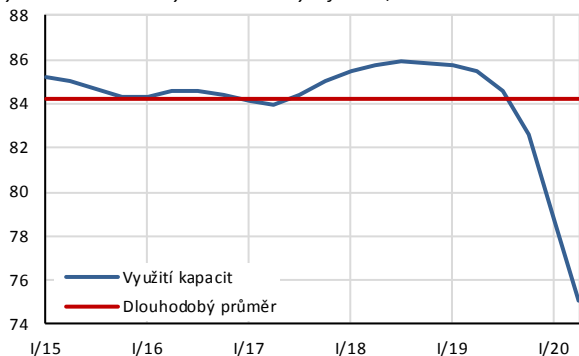
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

### Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem, v %



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Produkční mezera</b>	%	-2,3	0,0	-0,3	2,4	3,3	3,7	-3,5	-1,2	-0,4	0,3
<b>Potenciální produkt<sup>1)</sup></b>	růst v %	1,6	2,5	2,7	2,6	2,4	1,8	1,2	1,4	1,4	1,5
<b>Příspěvky</b>											
Trend souhrnné produktivity faktorů	p.b.	1,3	1,8	2,0	1,9	1,6	1,1	0,8	0,8	0,9	0,9
Zásoba kapitálu	p.b.	0,5	0,7	0,6	0,5	0,7	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6
Obyvatelstvo 20–64 let	p.b.	-0,4	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2
Míra participace	p.b.	0,4	0,5	0,8	0,7	0,7	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2
Obvykle odpracované hodiny	p.b.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0

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

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

## 2.2 Konjunkturální indikátory

V důvěře ekonomických subjektů se ve 2. čtvrtletí 2020 velmi silně negativně projeví ekonomické dopady restriktivních opatření k zamezení šíření koronaviru.

Ve 3. čtvrtletí 2020 došlo k opětovnému obnovování důvěry, což bylo nejvíce patrné v průmyslu i obchodu a službách. Hodnoty indikátorů však stále implikují meziroční pokles hrubé přidané hodnoty v těchto odvětvích. Důvěra ve stavebnictví byla zasažena relativně nejméně s přibližnou stagnací ve 3. čtvrtletí. Avšak korelace mezi vývojem důvěry a hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví je velmi nízká.

Kompozitní indikátor vývozu zboží, sestavený Ministerstvem financí z dílčích otázek konjunkturálního průzkumu ČSÚ a podnikatelské důvěry v Německu, po předchozím propadu posílil, což pro 3. čtvrtletí 2020 indikuje pravděpodobné snížení meziročního propadu exportu.

Indikátor důvěry spotřebitelů ČSÚ ve 3. čtvrtletí 2020 umazal část ztrát z předchozího období. Jeho vývoj pro 2. polovinu roku 2020 vzhledem k úrovním důvěry signalizuje spíše stagnaci výdajů domácností na konečnou spotřebu, protože indikátor důvěry vykazuje předstih

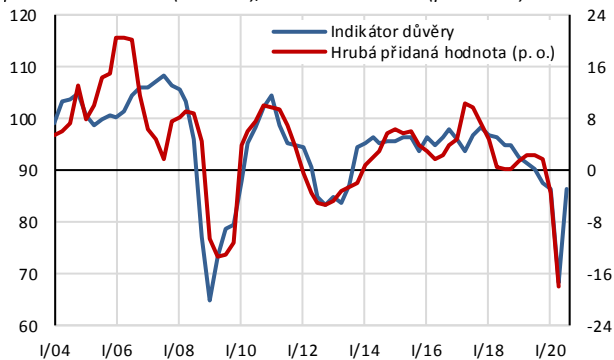
1–2 čtvrtletí. Indikátor důvěry spotřebitelů, sestavený Ministerstvem financí z dílčích otázek spotřebitelského průzkumu Evropské komise, pokračoval v poklesu, a ve 3. čtvrtletí 2020 se tak oba ukazatele sblížily. Nižší důvěra spotřebitelů pramenila ze silnějších preferencí k úsporám, napjaté finanční situace domácností, a především výrazně horšího hodnocení ekonomické situace.

Vlivem oživení většiny svých složek signalizuje souhrnný indikátor důvěry pro 3. čtvrtletí 2020 viditelné snížení meziročního poklesu hrubé přidané hodnoty. Hodnoty souhrnného indikátoru a jeho složek za 3. čtvrtletí 2020 jsou vzhledem k uzávěre dat průměrem za červenec a srpen.

Kompozitní předstihový indikátor poukazuje na prohloubení záporné mezery výstupu ve 3. čtvrtletí 2020, přičemž koncem roku by mohlo započít její pozvolné uzavírání. S ohledem na mimořádný propad ekonomické aktivity v 1. polovině roku vnímáme informaci z kompozitního předstihového indikátoru spíše v kvalitativní rovině, že mezera výstupu zůstane i ve 3. čtvrtletí hluboce záporná.

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

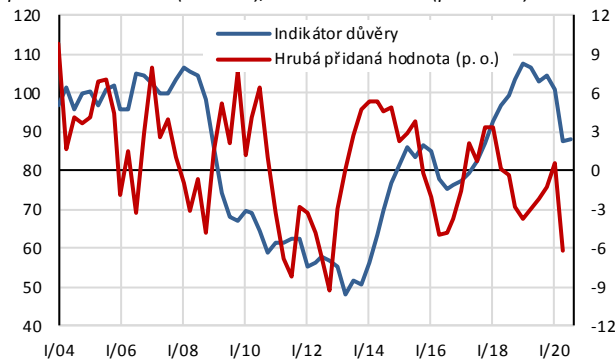
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

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

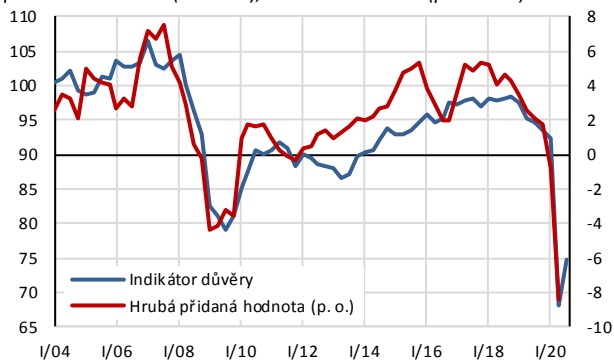
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

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

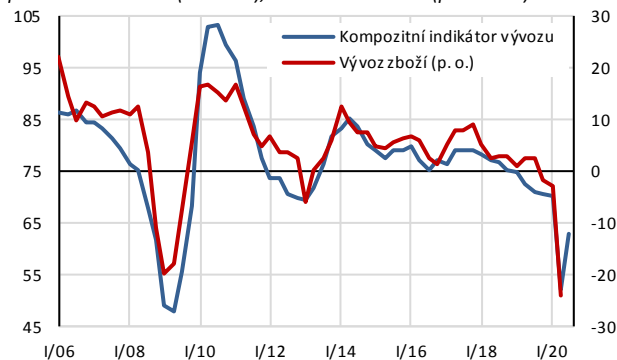
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.2.4: Kompozitní indikátor vývozu zboží**

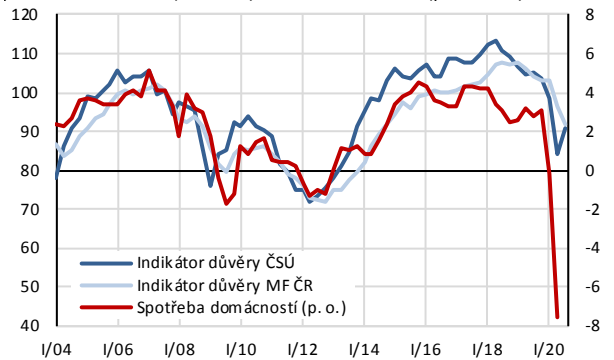
průměr 2010 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: CESifo, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.2.5: Indikátory důvěry a spotřeba domácností**

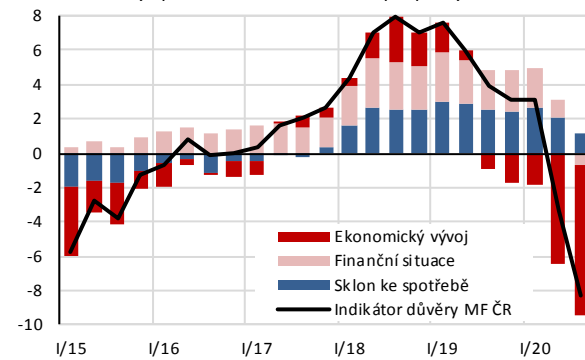
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, Evropská komise. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.2.6: Rozklad spotřebitelských očekávání**

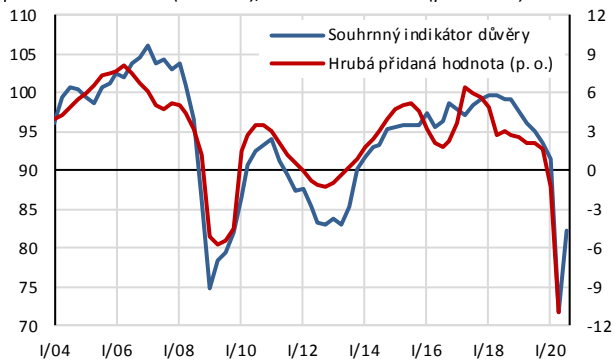
indikátor důvěry spotřebitelů MF ČR, saldo, příspěvky



Zdroj: Evropská komise. Výpočty MF ČR.

**Graf 2.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a HPH**

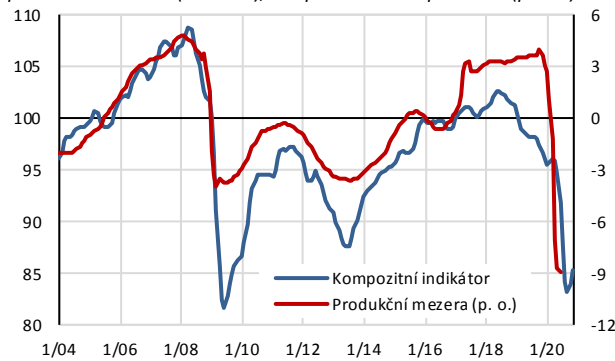
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

**Graf 2.2.8: Kompozitní předstihový indikátor**

průměr 2005 = 100 (levá osa), v % potenciálního produktu (p. osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

## 3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR

### 3.1 Ekonomický výkon

#### 3.1.1 Vývoj HDP ve 2. čtvrtletí 2020

Česká republika prošla mimořádně hlubokou recesí. Výkon ekonomiky měřený reálným HDP ve 2. čtvrtletí meziročně propadl o 10,9 % (*proti 8,0 %*), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně snížil o 8,7 % (*proti 6,8 %*). K mezičtvrtletnímu poklesu přispěly zpracovatelský průmysl a většina odvětví služeb. ČSÚ revidoval meziroční růst reálného HDP v 1. čtvrtletí 2020 směrem vzhůru o 0,1 p. b. Výrazné změny doznala tvorba hrubého fixního kapitálu, jejíž pokles byl snížen o 2,9 p. b., naopak růst výdajů domácností i vládních institucí na konečnou spotřebu byl snížen o 0,2 p. b.

K propadu reálného HDP přispěl pokles domácí, a především zahraniční poptávky, zmínil jej pouze růst výdajů sektoru vládních institucí na konečnou spotřebu.

Spotřeba domácností vlivem protiepidemických opatření, pesimistických očekávání a snížení výdělků meziročně výrazně poklesla. Relativně nejvíce byly zasaženy výdaje na statky střednědobé a dlouhodobé spotřeby i služby. Mírně nižší byly také útraty za statky krátkodobé spotřeby. Reálně se výdaje domácností na konečnou spotřebu snížily o 7,3 % (*proti 2,1 %*). Spotřeba sektoru vládních institucí vzrostla o 2,1 % (*proti 3,4 %*), zejména kvůli dynamice zaměstnanosti, naturálních sociálních dávek a mezispotřeby.

Tvorba hrubého fixního kapitálu se snížila o 4,6 % (*proti 17,8 %*). Pokles způsobily zvláště investice do dopravních prostředků a strojů a zařízení. Investice do obydlí meziročně přibližně stagnovaly. Nerezidenční budovy a stavby naopak jako jediná složka investic vzrostly. Při výrazně záporném příspěvku změny zásob se tvorba hrubého kapitálu snížila více než investice do fixního kapitálu, a to o 10,6 % (*proti 23,5 %*).

Vlivem citelného poklesu exportní výkonnosti i exportních trhů se vývoz zboží a služeb v porovnání se stejným čtvrtletím předchozího roku výrazně propadl. Vývoz tak ve 2. čtvrtletí 2020 klesl o 23,1 % (*proti 24,2 %*). Dovoz zboží a služeb se v návaznosti na oslabení vývozu snížil o 18,4 % (*proti 24,6 %*), vzhledem k relativně mírnějšímu snížení dovozně náročné investiční poptávky byl ale jeho pokles nižší.

Směnné relace se při růstu vývozních a poklesu dovozních cen zlepšily o 2,0 % (*proti 1,1 %*). Reálný hrubý domácí důchod tak meziročně klesl o 9,6 % (*proti 7,4 %*).

Hrubý provozní přebytek se snížil o 8,5 % (*proti 7,6 %*), náhrady zaměstnancům klesly o 2,3 % (*proti růstu o 1,2 %*) a saldo daní a dotací na výrobu bylo meziročně nižší o 24,3 % (*proti 8,2 %*). Ve výsledku nominální HDP vykázal pokles o 7,2 % (*proti 3,8 %*).

#### 3.1.2 Predikce HDP pro roky 2020 a 2021

V průběhu 2. čtvrtletí 2020 byla postupně uvolněna většina restriktivních opatření proti šíření koronaviru. S tím korespondoval též vývoj měsíčních ukazatelů (průmyslová produkce, tržby v maloobchodě a ve službách, zahraniční obchod), podle nichž se po dubnovém propadu ekonomická aktivita v květnu a v červnu vracela k předkrizovým úrovním. Hospodářské oživení by v 2. polovině roku mělo pokračovat, což pro 3. čtvrtletí potvrzují indikátory důvěry i „tvrdá“ data o vývoji ekonomiky v červenci. Reálný HDP by tak ve 3. čtvrtletí 2020 mohl mezičtvrtletně vzrůst o 4,2 % (*proti 1,1 %*), což by znamenalo meziroční pokles o 7,8 % (*proti 7,7 %*).

V roce 2020 by měla k poklesu HDP přispět domácí i zahraniční poptávka. Očekáváme, že reálný HDP letos klesne o 6,6 % (*proti 5,6 %*) a v roce 2021 vzroste o 3,9 % (*proti 3,0 %*). Predikce je založena na předpokladu, že nebudou zaváděna plošná protiepidemická opatření, jež by měla zásadní negativní dopad na ekonomickou aktivitu. Stejně tak se nepočítá s dlouhodobějším dopadem pandemie koronaviru na globální dodavatelské řetězce.

Výdaje domácností na konečnou spotřebu budou v roce 2020 negativně ovlivněny poklesem reálného disponibilního důchodu, a to navzdory tomu, že se v jeho dynamice pozitivně promítne řada diskrečních změn v sociální oblasti. Opatření spojená s vyhlášením mimořádného stavu by se měla dotknout zejména výdajů na služby. Při očekávaném meziročním růstu míry úspor z omezitelných důvodů by tak reálná spotřeba domácností měla klesnout o 5,0 % (*proti 1,5 %*). V roce 2021 by se při faktické stagnaci reálného disponibilního důchodu a poklesu míry úspor mohla spotřeba zvýšit o 2,2 % (*proti 0,8 %*).

Očekáváme, že spotřeba sektoru vládních institucí letos vzroste o 3,8 % (*proti 2,6 %*) a v roce 2021 o 2,9 % (*proti 2,0 %*). Mezi hlavní faktory bude patřit růst naturálních sociálních dávek, mezispotřeby a rovněž zaměstnanosti ve veřejném sektoru. Výdaje v oblasti zdravotnictví byly již dohodou z konce roku 2019 podpořeny částečným zapojením rezerv zdravotních pojišťoven, což bylo promítnuto zejména v náhradách zaměstnancům. Dodatečné výdaje ve zdravotnictví souvisí s řešením pandemie koronaviru. Přes úspory v rámci centrálních úřadů státní správy se počítá s personálním navýšením ve školství a u ozbrojených složek. Dynamiku podpoří i růst výdajů na nákup zboží a služeb za přispění běžných dotací z fondů EU.

Tvorba hrubého fixního kapitálu by se v roce 2020 měla pod tíhou globální recese a silného nárůstu nejistoty propadnout. Měnové podmínky by naopak na dynamiku

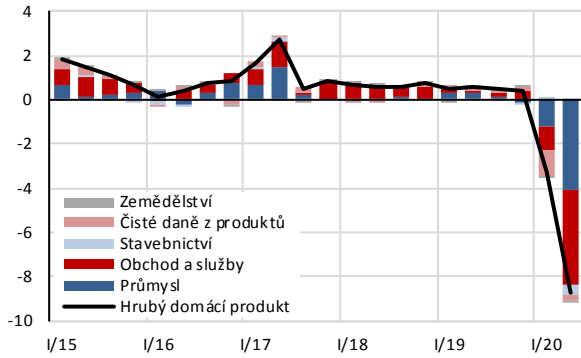
investiční aktivity měly působit pozitivně. V roce 2021 by se k uvedenému faktoru měl přidat obnovený hospodářský růst v zahraničí, díky němuž by soukromé investice měly po propadu v roce 2020 opět vzrůst. Očekávané oživení investic v roce 2021 je však zatíženo značnými vnějšími riziky (viz kapitolu Rizika a nejistoty predikce). V případě investic sektoru vládních institucí počítáme s růstem investičních výdajů financovaných z národních zdrojů. Vládní investiční aktivita bude také podpořena realizací projektů spolufinancovaných fondy EU. Výhled pro rok 2023 zahrnuje nákup vojenských vrtulníků z USA (v hodnotě 17,5 mld. Kč včetně daně z přidané hodnoty), který se zároveň plně promítne v dovozu zboží. Tvorba hrubého fixního kapitálu by tak v roce 2020 mohla poklesnout o 7,5 % (proti 13,6 %), pro rok 2021 predikujeme růst o 3,0 % (proti 3,2 %).

Předpokládáme, že v roce 2020 kvůli propadu ekonomické aktivity dojde k poklesu zásob, v roce 2021 by pak mělo dojít k jejich opětovnému nárůstu. Celková tvorba hrubého kapitálu by se tedy letos měla snížit o 12,1 % (proti 16,3 %) a v roce příštím vzrůst o 5,5 % (proti 6,7 %).

Očekáváme, že vývoz zboží a služeb v roce 2020 klesne o 11,9 % (proti 17,0 %) a v roce 2021 vzroste o 7,3 % (proti 6,8 %). Propad vývozu v roce 2020 odráží pokles exportních trhů i exportní výkonnosti (viz kapitolu 3.4). Dynamika vývozu a dovozně náročné investiční poptávky se pak promítá v tempu dovozu zboží a služeb. Důvodem je, že dovoz by tak letos měl klesnout o 10,4 % (proti 16,8 %), v roce 2021 by se mohl zvýšit o 6,5 % (proti 6,3 %).

**Graf 3.1.1: Zdroje hrubého domácího produktu**

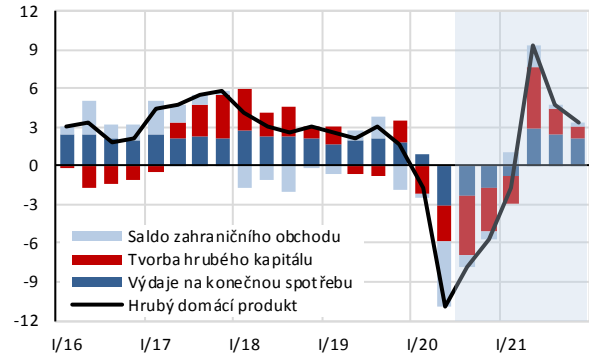
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, přísp. v p. b., sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

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

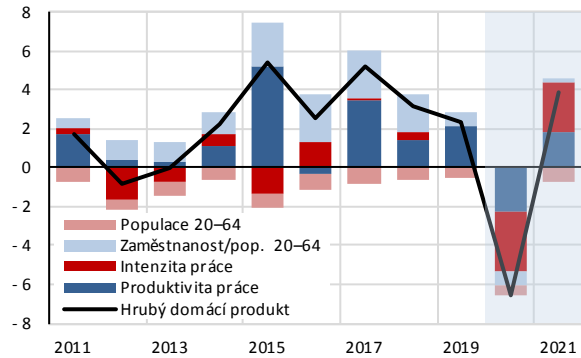
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.1.3: Reálný hrubý domácí produkt**

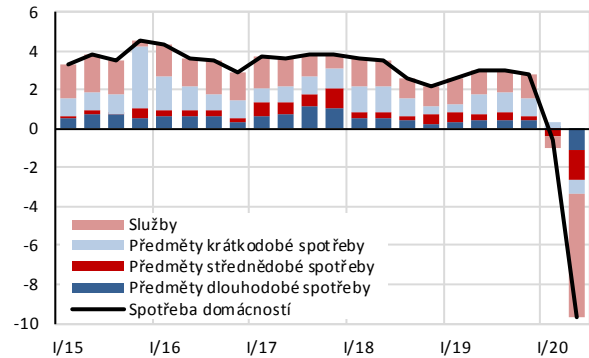
růst v %, příspěvky v procentních bodech



Pozn.: Intenzita práce zachycuje počet odprac. hodin na pracovníka.  
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.1.4: Spotřeba domácností**

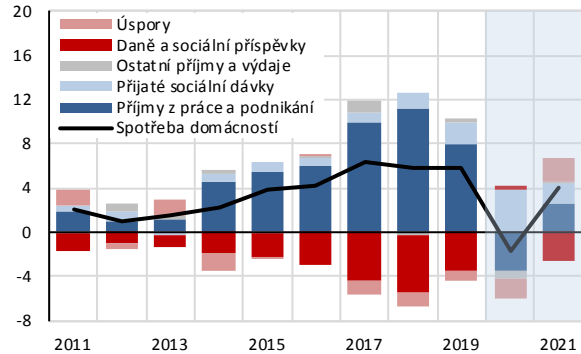
domácí pojetí, meziroční růst reálné spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 3.1.5: Spotřeba domácností**

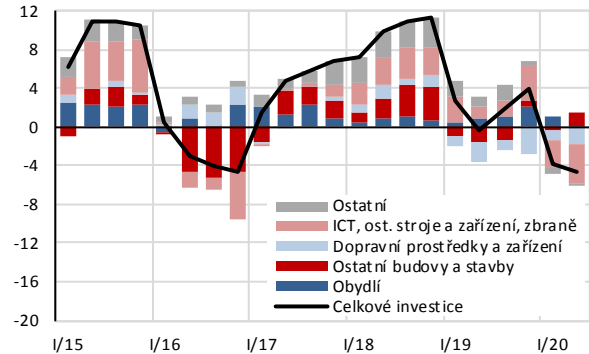
národní pojetí, meziroční růst nominální spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.1.6: Věcné členění investic**

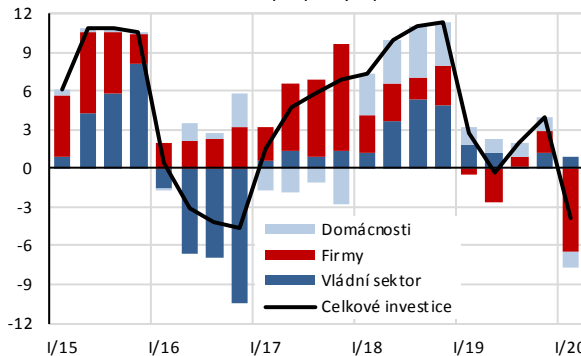
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

**Graf 3.1.7: Sektorové členění investic**

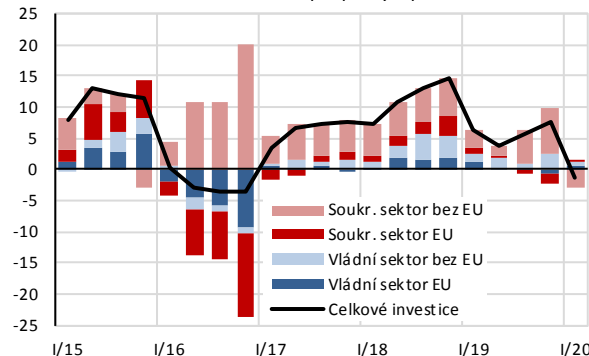
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



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*

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>4 389</b>	<b>4 625</b>	<b>4 743</b>	<b>4 988</b>	<b>5 147</b>	<b>5 267</b>	<b>4 920</b>	<b>5 112</b>	<b>5 224</b>	<b>5 335</b>
	<i>růst v %</i>	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,6	3,9	2,2	2,1
	<i>růst v %<sup>1)</sup></i>	2,3	5,5	2,4	5,4	3,2	2,3	-6,6	3,8	2,2	2,3
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>2 100</b>	<b>2 181</b>	<b>2 264</b>	<b>2 355</b>	<b>2 437</b>	<b>2 512</b>	<b>2 387</b>	<b>2 439</b>	<b>2 485</b>	<b>2 545</b>
	<i>růst v %</i>	1,4	3,9	3,8	4,0	3,5	3,1	-5,0	2,2	1,9	2,4
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>860</b>	<b>875</b>	<b>897</b>	<b>913</b>	<b>948</b>	<b>970</b>	<b>1 007</b>	<b>1 036</b>	<b>1 057</b>	<b>1 079</b>
	<i>růst v %</i>	1,0	1,8	2,5	1,8	3,8	2,3	3,8	2,9	2,0	2,0
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>1 144</b>	<b>1 294</b>	<b>1 243</b>	<b>1 323</b>	<b>1 425</b>	<b>1 446</b>	<b>1 272</b>	<b>1 342</b>	<b>1 386</b>	<b>1 435</b>
	<i>růst v %</i>	7,1	13,1	-4,0	6,5	7,7	1,5	-12,1	5,5	3,3	3,5
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2015</i>	1 119	1 227	1 190	1 248	1 374	1 403	1 298	1 337	1 381	1 431
	<i>růst v %</i>	3,3	9,7	-3,0	4,9	10,0	2,2	-7,5	3,0	3,3	3,6
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2015</i>	26	67	53	75	51	43	-26	5	5	5
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>3 514</b>	<b>3 726</b>	<b>3 888</b>	<b>4 168</b>	<b>4 322</b>	<b>4 379</b>	<b>3 856</b>	<b>4 136</b>	<b>4 332</b>	<b>4 462</b>
	<i>růst v %</i>	8,7	6,0	4,3	7,2	3,7	1,3	-11,9	7,3	4,7	3,0
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>3 230</b>	<b>3 451</b>	<b>3 549</b>	<b>3 771</b>	<b>3 989</b>	<b>4 044</b>	<b>3 622</b>	<b>3 857</b>	<b>4 053</b>	<b>4 209</b>
	<i>růst v %</i>	10,0	6,8	2,8	6,3	5,8	1,4	-10,4	6,5	5,1	3,8
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>4 104</b>	<b>4 351</b>	<b>4 404</b>	<b>4 592</b>	<b>4 810</b>	<b>4 928</b>	<b>4 673</b>	<b>4 824</b>	<b>4 935</b>	<b>5 065</b>
	<i>růst v %</i>	2,8	6,0	1,2	4,3	4,7	2,5	-5,2	3,2	2,3	2,6
<b>Metodická diskrepance<sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč 2015</i>	1	0	0	-1	3	4	19	16	18	23
<b>Reálný hrubý domácí důchod</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>4 375</b>	<b>4 625</b>	<b>4 780</b>	<b>4 988</b>	<b>5 148</b>	<b>5 286</b>	<b>4 971</b>	<b>5 160</b>	<b>5 285</b>	<b>5 408</b>
	<i>růst v %</i>	3,4	5,7	3,4	4,3	3,2	2,7	-6,0	3,8	2,4	2,3
<b>Příspěvky k růstu HDP<sup>4)</sup></b>											
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>p. b.</i>	<b>2,7</b>	<b>5,6</b>	<b>1,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>
<b>Konečná spotřeba</b>	<i>p. b.</i>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	0,7	1,9	1,8	1,9	1,6	1,5	-2,4	1,0	0,9	1,2
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	0,2	0,3	0,5	0,3	0,7	0,4	0,8	0,6	0,4	0,4
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>p. b.</i>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	0,8	2,5	-0,8	1,2	2,5	0,6	-2,0	0,8	0,8	0,9
Změna zásob	<i>p. b.</i>	1,0	0,9	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	-1,3	0,6	0,0	0,0
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>p. b.</i>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	0,0	-1,0	1,0	0,9	-1,0	0,5	-1,4	0,7	0,0	-0,4
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,4	0,8	0,4	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,1	0,0
<b>Hrubá přidaná hodnota</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>3 974</b>	<b>4 165</b>	<b>4 269</b>	<b>4 491</b>	<b>4 643</b>	<b>4 745</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	2,9	4,8	2,5	5,2	3,4	2,2	.	.	.	.
<b>Saldo daní a dotací na produkty</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>416</b>	<b>460</b>	<b>474</b>	<b>497</b>	<b>504</b>	<b>522</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**
*zřetěžené objemy, referenční rok 2010*

		2019				2020			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Predikce	Predikce
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>1 236</b>	<b>1 327</b>	<b>1 346</b>	<b>1 357</b>	<b>1 215</b>	<b>1 183</b>	<b>1 241</b>	<b>1 281</b>
	<i>růst v %</i>	2,5	2,1	3,0	1,7	-1,6	-10,9	-7,8	-5,6
	<i>růst v %<sup>1)</sup></i>	2,4	2,4	2,3	2,0	-1,9	-11,0	-7,6	-5,7
	<i>mezičtvrtletní růst v %<sup>1)</sup></i>	0,5	0,5	0,5	0,4	-3,3	-8,7	4,2	2,5
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>598</b>	<b>628</b>	<b>636</b>	<b>650</b>	<b>598</b>	<b>582</b>	<b>594</b>	<b>612</b>
	<i>růst v %</i>	2,8	3,2	3,3	3,0	0,0	-7,3	-6,5	-5,8
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>226</b>	<b>237</b>	<b>239</b>	<b>268</b>	<b>236</b>	<b>242</b>	<b>249</b>	<b>280</b>
	<i>růst v %</i>	1,9	2,7	3,2	1,5	4,4	2,1	4,2	4,6
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>309</b>	<b>349</b>	<b>398</b>	<b>390</b>	<b>282</b>	<b>312</b>	<b>333</b>	<b>345</b>
	<i>růst v %</i>	5,7	-2,5	-2,3	6,3	-8,8	-10,6	-16,3	-11,6
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2015</i>	301	329	365	408	290	314	328	366
	<i>růst v %</i>	2,8	-0,3	1,9	4,0	-3,8	-4,6	-10,2	-10,2
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč 2015</i>	8	20	33	-18	-7	-2	5	-21
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>1 088</b>	<b>1 117</b>	<b>1 066</b>	<b>1 108</b>	<b>1 071</b>	<b>859</b>	<b>922</b>	<b>1 004</b>
	<i>růst v %</i>	1,1	1,8	4,3	-1,7	-1,5	-23,1	-13,5	-9,4
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>985</b>	<b>1 003</b>	<b>992</b>	<b>1 063</b>	<b>973</b>	<b>818</b>	<b>861</b>	<b>969</b>
	<i>růst v %</i>	1,9	0,7	2,2	0,7	-1,3	-18,4	-13,2	-8,8
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>1 134</b>	<b>1 214</b>	<b>1 271</b>	<b>1 308</b>	<b>1 118</b>	<b>1 138</b>	<b>1 177</b>	<b>1 240</b>
	<i>růst v %</i>	3,4	1,4	1,4	3,6	-1,4	-6,3	-7,4	-5,2
<b>Metodická diskrepance<sup>3)</sup></b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>9</b>
<b>Reálný hrubý domácí důchod</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>1 243</b>	<b>1 332</b>	<b>1 347</b>	<b>1 364</b>	<b>1 226</b>	<b>1 202</b>	<b>1 250</b>	<b>1 293</b>
	<i>růst v %</i>	2,6	2,4	3,5	2,2	-1,4	-9,8	-7,2	-5,2
<b>Hrubá přidaná hodnota</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>1 121</b>	<b>1 198</b>	<b>1 211</b>	<b>1 216</b>	<b>1 109</b>	<b>1 069</b>	.	.
	<i>růst v %</i>	2,5	2,1	2,8	1,4	-1,0	-10,8	.	.
	<i>růst v %<sup>1)</sup></i>	2,5	2,2	2,1	1,7	-1,3	-10,9	.	.
	<i>mezičtvrtletní růst v %<sup>1)</sup></i>	0,6	0,4	0,4	0,3	-2,4	-9,4	.	.
<b>Saldo daní a dotací na produkty</b>	<i>mld. Kč 2015</i>	<b>115</b>	<b>130</b>	<b>136</b>	<b>142</b>	<b>106</b>	<b>114</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**

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>4 346</b>	<b>4 625</b>	<b>4 797</b>	<b>5 111</b>	<b>5 409</b>	<b>5 749</b>	<b>5 561</b>	<b>5 860</b>	<b>6 105</b>	<b>6 360</b>
	<i>růst v %</i>	4,9	6,4	3,7	6,5	5,8	6,3	-3,3	5,4	4,2	4,2
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 100</b>	<b>2 181</b>	<b>2 273</b>	<b>2 420</b>	<b>2 567</b>	<b>2 720</b>	<b>2 670</b>	<b>2 780</b>	<b>2 890</b>	<b>3 019</b>
	<i>růst v %</i>	2,3	3,9	4,2	6,5	6,1	6,0	-1,8	4,1	4,0	4,5
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>840</b>	<b>875</b>	<b>910</b>	<b>959</b>	<b>1 049</b>	<b>1 135</b>	<b>1 227</b>	<b>1 282</b>	<b>1 330</b>	<b>1 379</b>
	<i>růst v %</i>	2,8	4,1	4,0	5,4	9,4	8,2	8,1	4,5	3,8	3,7
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 130</b>	<b>1 294</b>	<b>1 248</b>	<b>1 348</b>	<b>1 471</b>	<b>1 547</b>	<b>1 383</b>	<b>1 476</b>	<b>1 549</b>	<b>1 635</b>
	<i>růst v %</i>	9,1	14,5	-3,6	8,0	9,2	5,2	-10,7	6,8	5,0	5,5
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 104	1 227	1 196	1 273	1 423	1 507	1 415	1 477	1 551	1 636
	<i>růst v %</i>	5,1	11,2	-2,5	6,4	11,7	5,9	-6,1	4,4	5,0	5,5
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	26	67	52	74	48	41	-32	-1	-2	-1
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>275</b>	<b>275</b>	<b>366</b>	<b>384</b>	<b>321</b>	<b>346</b>	<b>282</b>	<b>323</b>	<b>336</b>	<b>326</b>
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	3 562	3 726	3 795	4 039	4 163	4 276	3 788	4 043	4 234	4 378
	<i>růst v %</i>	13,0	4,6	1,8	6,4	3,1	2,7	-11,4	6,7	4,7	3,4
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	3 286	3 451	3 429	3 654	3 842	3 930	3 506	3 720	3 898	4 052
	<i>růst v %</i>	12,7	5,0	-0,7	6,6	5,1	2,3	-10,8	6,1	4,8	4,0
<b>Hrubý národní důchod</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>4 047</b>	<b>4 308</b>	<b>4 473</b>	<b>4 821</b>	<b>5 102</b>	<b>5 395</b>	<b>5 241</b>	<b>5 504</b>	<b>5 733</b>	<b>5 971</b>
	<i>růst v %</i>	4,3	6,4	3,8	7,8	5,8	5,7	-2,9	5,0	4,2	4,2
<b>Saldo prvotních důchodů</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-298</b>	<b>-317</b>	<b>-324</b>	<b>-289</b>	<b>-306</b>	<b>-353</b>	<b>-320</b>	<b>-356</b>	<b>-372</b>	<b>-388</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**

		2019				2020			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Predikce	Predikce
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 328</b>	<b>1 441</b>	<b>1 470</b>	<b>1 510</b>	<b>1 354</b>	<b>1 336</b>	<b>1 407</b>	<b>1 465</b>
	<i>růst v %</i>	6,4	6,1	7,0	5,6	1,9	-7,2	-4,3	-3,0
<b>Výdaje domácností na spotřebu<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>640</b>	<b>677</b>	<b>692</b>	<b>711</b>	<b>664</b>	<b>648</b>	<b>669</b>	<b>689</b>
	<i>růst v %</i>	5,9	6,0	6,1	5,8	3,8	-4,4	-3,2	-3,1
<b>Výdaje vládních inst. na spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>254</b>	<b>274</b>	<b>280</b>	<b>327</b>	<b>278</b>	<b>290</b>	<b>307</b>	<b>352</b>
	<i>růst v %</i>	7,6	9,1	9,2	7,0	9,7	5,7	9,5	7,8
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>326</b>	<b>373</b>	<b>426</b>	<b>422</b>	<b>305</b>	<b>339</b>	<b>362</b>	<b>377</b>
	<i>růst v %</i>	9,7	1,3	1,1	9,9	-6,6	-9,0	-15,2	-10,7
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	318	353	394	443	314	343	357	401
	<i>růst v %</i>	6,3	3,7	5,7	7,5	-1,3	-2,8	-9,4	-9,3
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	9	20	33	-21	-9	-4	5	-24
<b>Saldo zahraničního obchodu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>108</b>	<b>117</b>	<b>72</b>	<b>49</b>	<b>106</b>	<b>60</b>	<b>69</b>	<b>47</b>
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	1 064	1 094	1 041	1 078	1 038	853	911	985
	<i>růst v %</i>	4,2	3,9	5,2	-1,9	-2,4	-22,0	-12,5	-8,6
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	956	977	969	1 028	932	794	842	939
	<i>růst v %</i>	4,9	2,5	2,4	-0,3	-2,5	-18,8	-13,1	-8,7

<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**

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>HDP</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>4 346</b>	<b>4 625</b>	<b>4 797</b>	<b>5 111</b>	<b>5 409</b>	<b>5 749</b>	<b>5 561</b>	<b>5 860</b>	<b>6 105</b>	<b>6 360</b>
	<i>růst v %</i>	4,9	6,4	3,7	6,5	5,8	6,3	-3,3	5,4	4,2	4,2
<b>Saldo daní a dotací</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>384</b>	<b>434</b>	<b>454</b>	<b>493</b>	<b>504</b>	<b>535</b>	<b>461</b>	<b>521</b>	<b>532</b>	<b>555</b>
	<i>% HDP</i>	8,8	9,4	9,5	9,7	9,3	9,3	8,3	8,9	8,7	8,7
	<i>růst v %</i>	-4,3	13,0	4,8	8,6	2,2	6,1	-13,8	12,9	2,2	4,3
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	521	570	595	635	656	698	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	-1,2	9,6	4,4	6,6	3,3	6,5	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	137	137	141	142	152	164	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	8,5	-0,1	3,2	0,4	7,2	7,7	.	.	.	.
<b>Náhrady zaměstnancům</b> <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 800</b>	<b>1 891</b>	<b>2 003</b>	<b>2 185</b>	<b>2 399</b>	<b>2 561</b>	<b>2 530</b>	<b>2 550</b>	<b>2 619</b>	<b>2 706</b>
	<i>% HDP</i>	41,4	40,9	41,7	42,8	44,4	44,6	45,5	43,5	42,9	42,5
	<i>růst v %</i>	3,7	5,1	5,9	9,1	9,8	6,7	-1,2	0,8	2,7	3,3
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 386	1 455	1 538	1 680	1 842	1 964	1 926	1 941	1 994	2 059
	<i>růst v %</i>	3,9	5,0	5,7	9,2	9,6	6,6	-1,9	0,8	2,7	3,3
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	414	437	464	505	557	597	604	609	625	646
	<i>růst v %</i>	3,1	5,5	6,4	8,7	10,3	7,2	1,1	0,9	2,7	3,3
<b>Hrubý provozní přebytek</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 162</b>	<b>2 300</b>	<b>2 340</b>	<b>2 432</b>	<b>2 505</b>	<b>2 653</b>	<b>2 570</b>	<b>2 790</b>	<b>2 954</b>	<b>3 099</b>
	<i>% HDP</i>	49,8	49,7	48,8	47,6	46,3	46,1	46,2	47,6	48,4	48,7
	<i>růst v %</i>	7,8	6,4	1,7	4,0	3,0	5,9	-3,1	8,5	5,9	4,9
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	923	957	988	1 022	1 074	1 141	1 159	1 213	1 263	1 306
	<i>růst v %</i>	3,7	3,8	3,2	3,5	5,0	6,3	1,6	4,6	4,2	3,4
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 240	1 343	1 352	1 410	1 432	1 512	1 411	1 577	1 691	1 793
	<i>růst v %</i>	11,0	8,3	0,6	4,3	1,6	5,6	-6,6	11,7	7,2	6,0

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

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

		2019				2020			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Predikce	Predikce
<b>HDP</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 328</b>	<b>1 441</b>	<b>1 470</b>	<b>1 510</b>	<b>1 354</b>	<b>1 336</b>	<b>1 407</b>	<b>1 465</b>
	<i>růst v %</i>	6,4	6,1	7,0	5,6	1,9	-7,2	-4,3	-3,0
<b>Saldo daní a dotací</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>111</b>	<b>138</b>	<b>148</b>	<b>139</b>	<b>100</b>	<b>104</b>	<b>127</b>	<b>130</b>
	<i>růst v %</i>	3,6	6,0	8,0	6,2	-9,7	-24,3	-14,3	-6,0
<b>Náhrady zaměstnancům</b> <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	<b>612</b>	<b>640</b>	<b>632</b>	<b>677</b>	<b>638</b>	<b>626</b>	<b>614</b>	<b>652</b>
	<i>růst v %</i>	7,4	7,2	6,3	6,2	4,1	-2,3	-2,7	-3,7
	Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	468	490	486	521	489	464	471
	<i>růst v %</i>	7,2	6,9	6,3	6,2	4,4	-5,3	-3,1	-3,4
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	144	151	146	156	149	162	143	149
	<i>růst v %</i>	8,2	7,9	6,5	6,3	3,3	7,5	-1,7	-4,4
<b>Hrubý provozní přebytek</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>605</b>	<b>663</b>	<b>691</b>	<b>694</b>	<b>616</b>	<b>606</b>	<b>666</b>	<b>683</b>
	<i>růst v %</i>	6,0	5,2	7,5	4,9	1,8	-8,5	-3,6	-1,7

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

## 3.2 Ceny

Meziroční růst **spotřebitelských cen** v červenci 2020 činil 3,4 % (*proti 3,1 %*). S výjimkou května se pohybuje nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky již od listopadu loňského roku.

V letošním roce došlo k několika úpravám nepřímých daní (zvýšení spotřební daně na lihoviny a tabák, snížení daně z přidané hodnoty u celé řady statků), ovšem jejich souhrnný příspěvek k červencové meziroční inflaci byl nulový. Příspěvek regulovaných cen dosáhl 0,6 p. b., přičemž nejvíce (0,3 p. b.) se na něm podílela cena elektřiny. Z hlediska jednotlivých oddílů spotřebního koše vykázal největší příspěvek k meziroční inflaci oddíl alkoholické nápoje, tabák (0,9 p. b.), v němž byl růst cen lihovin a zejména tabákových výrobků podpořen zmíněným zvýšením spotřební daně. Podstatné příspěvky byly dány ještě oddílem potraviny a nealkoholické nápoje (0,8 p. b.) a bydlení (0,7 p. b.).

Jestliže vliv pandemie koronaviru, resp. opatření, jež mají šíření nákazy zabránit, na ekonomický růst je zřetelně negativní, v případě inflace je efekt nejednoznačný. Došlo totiž k omezení jak agregátní nabídky s proinflačními efekty, tak agregátní poptávky, které se projevuje protiinflačně. Zatím se zdá, že převažují nabídkové efekty, přičemž poptávkové efekty se pravděpodobně projeví se zpožděním.

Ve východiscích makroekonomické predikce určujících cenový vývoj nedošlo v případě měnových kurzů k podstatnějším změnám, nicméně předpokládaná vyšší cena ropy zejména v roce 2021 vede k úpravě predikce inflace směrem nahoru.

**V roce 2020** lze počítat se zvýšenou inflací. Administrativní opatření by se na ní však měla podílet pouze v rozsahu 0,5 p. b. (*proti 0,7 p. b.*). Ze změn regulovaných cen by ve zbývající části letošního roku mělo být významnější pouze říjnové snížení ceny zemního plynu (-0,1 p. b.). Letos by tedy inflace měla být určena především tržními faktory. Mezi nimi bude zásadní proinflační efekt silného růstu jednotkových nákladů práce. Další tlak na růst inflace letos plyne z oslabení české koruny. Proti těmto faktorům by měly působit klesající výdaje domácností na spotřebu. Široce pojatý činitel poptávkové inflace v podobě produkční mezery ukazuje na výrazné tlaky na pokles cen (viz kapitolu 2.1). Významným protiinflačním faktorem je také pokles ceny ropy.

Meziroční inflace by se měla i ve 2. pololetí 2020 pohybovat nad inflačním cílem České národní banky. **Průměrná míra inflace v roce 2020** by měla dosáhnout 3,2 % (*beze změny*).

**V roce 2021** by mělo dojít k patrné dezinflaci. Pravděpodobně totiž budou chybět podstatnější proinflační faktory. Obnovený růst spotřeby domácností by při přetrvávající záporné produkční mezeře neměl mít výraznější inflační účinky. Na zpomalení inflace by měl značně tlačit pokles jednotkových nákladů práce. Inflaci by mělo mírně tlumit i posilování české koruny k oběma hlavním světovým měnám.

Růst regulovaných cen by měl v roce 2021 dále zpomalit. V rámci nepřímých daní počítáme s dalším, byť ne tak velkým, zvýšením spotřební daně z cigaret. Příspěvek administrativních opatření k průměrné míře inflace by tak mohl dále mírně klesnout na 0,4 p. b. (*proti 0,5 p. b.*).

V souladu s výše uvedeným očekáváme, že **průměrná míra inflace v roce 2021** zpomalí na 1,9 % (*proti 1,6 %*). Riziko ve směru vyšší inflace spatřujeme v opoždění či oslabení protiinflačního účinku poklesu poptávky, rizikem ve směru nižší inflace je případný další pokles ceny zemního plynu (viz kapitolu 1.2).

Ve 2. čtvrtletí 2020 se **deflátor HDP** zvýšil o 4,1 % (*proti 4,5 %*), a to při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 2,9 % (*proti 3,8 %*) a zlepšení směnných relací o 2,0 % (*proti 1,1 %*). Vývoj deflátoru hrubých domácích výdajů odrážel růst deflátorů spotřeby sektoru vládních institucí, domácností i tvorby hrubého fixního kapitálu.

V roce 2020 by se měl deflátor HDP zvýšit o 3,6 % (*proti 3,7 %*), v roce 2021 by se jeho růst mohl zpomalit na 1,4 % (*beze změny*). Očekávané změny v dynamice deflátoru HDP vyplývají z vymizení kladného příspěvku směnných relací v roce 2021 a z vývoje deflátoru hrubých domácích výdajů, v jehož rámci ke zpomalení v příštím roce nejvíce přispěje deflátor spotřeby domácností a spotřeby sektoru vládních institucí (viz graf 3.2.4).

Na očekávaný vývoj cen vývozu i dovozu bude mít v roce 2020 vliv zejména silný propad ceny ropy, v roce 2021 potom obnovené posilování měnového kurzu. Ve výsledku by se směnné relace mohly v roce 2020 zlepšit o 1,0 % (*proti 0,8 %*) a v roce 2021 mírně zhoršit o 0,1 % (*proti růstu o 0,1 %*).

### Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

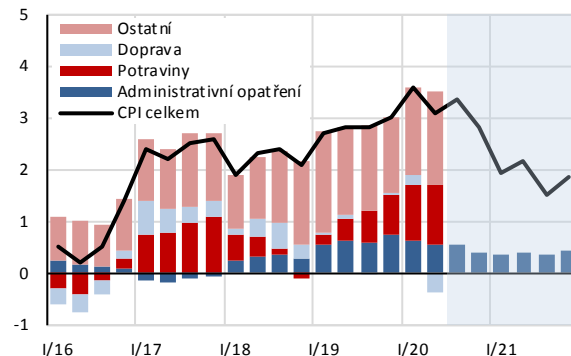
meziroční růst v %



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

### Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddělech

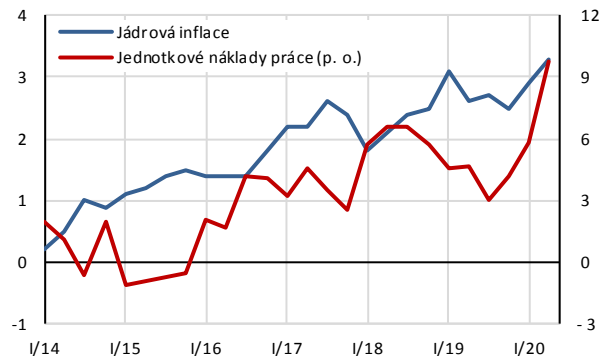
meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

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

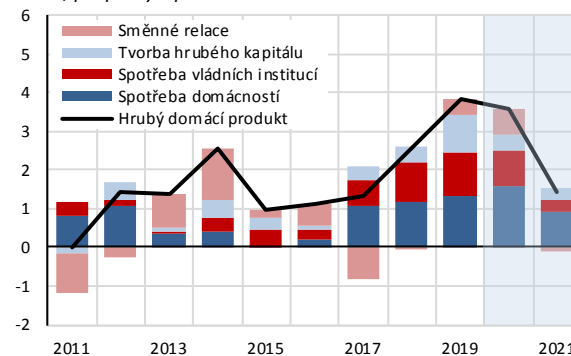
meziroční růst v %



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

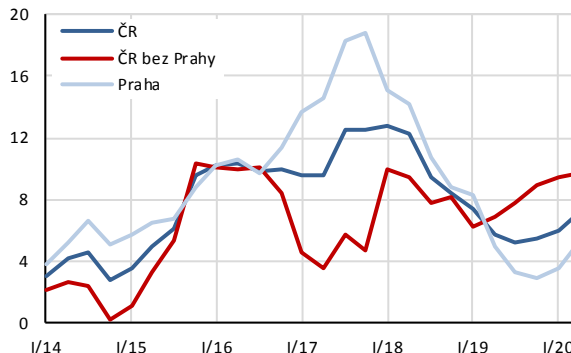
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.2.6: Nabídkové ceny bytů

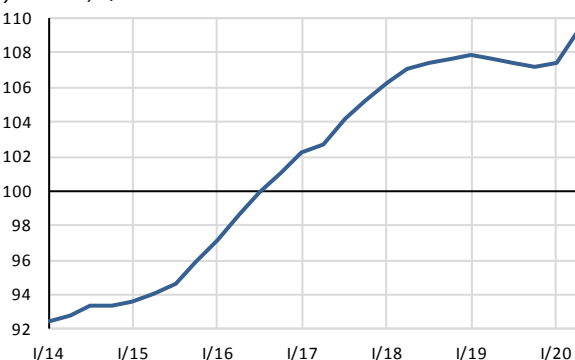
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ.

### Graf 3.2.7: Ceny bytů v relaci k průměrné mzdě

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**

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Index spotřebitelských cen</b>											
<b>Úroveň</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<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>111,9</b>	<b>113,9</b>	<b>116,2</b>	<b>118,6</b>
<b>Průměrná míra inflace</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>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Z toho: Administrativní opatření	<i>p. b.</i>	-0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4
Tržní růst	<i>p. b.</i>	0,8	0,1	0,5	2,6	1,8	2,2	2,7	1,5	1,5	1,5
<b>Úroveň v prosinci</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,5</b>	<b>99,5</b>	<b>101,5</b>	<b>103,9</b>	<b>106,0</b>	<b>109,4</b>	<b>112,3</b>	<b>114,5</b>	<b>116,8</b>	<b>119,1</b>
<b>Meziroční inflace v prosinci</b>	%	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Harmonizovaný index spotřebitelských cen</b>											
<b>Úroveň</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,7</b>	<b>103,1</b>	<b>105,1</b>	<b>107,8</b>	<b>111,5</b>	<b>113,5</b>	<b>115,7</b>	<b>117,9</b>
<b>Průměrná míra inflace</b>	%	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
<b>Deflátoři</b>											
<b>HDP</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,0</b>	<b>100,0</b>	<b>101,1</b>	<b>102,5</b>	<b>105,1</b>	<b>109,2</b>	<b>113,0</b>	<b>114,6</b>	<b>116,9</b>	<b>119,2</b>
	<i>růst v %</i>	2,6	1,0	1,1	1,3	2,6	3,9	3,6	1,4	1,9	2,0
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,6</b>	<b>102,9</b>	<b>105,8</b>	<b>109,6</b>	<b>113,0</b>	<b>114,8</b>	<b>116,9</b>	<b>119,1</b>
	<i>růst v %</i>	1,3	0,8	0,6	2,3	2,8	3,6	3,0	1,6	1,8	1,9
<b>Spotřeba domácností<sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,4</b>	<b>102,7</b>	<b>105,3</b>	<b>108,3</b>	<b>111,9</b>	<b>114,0</b>	<b>116,3</b>	<b>118,6</b>
	<i>růst v %</i>	0,8	0,0	0,4	2,3	2,5	2,8	3,3	1,9	2,0	2,0
<b>Spotřeba vládních institucí</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>97,7</b>	<b>100,0</b>	<b>101,4</b>	<b>105,0</b>	<b>110,6</b>	<b>117,0</b>	<b>121,8</b>	<b>123,7</b>	<b>125,8</b>	<b>127,8</b>
	<i>růst v %</i>	1,8	2,3	1,4	3,5	5,4	5,7	4,1	1,5	1,7	1,6
<b>Tvorba fixního kapitálu</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>98,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,5</b>	<b>102,0</b>	<b>103,6</b>	<b>107,4</b>	<b>109,0</b>	<b>110,5</b>	<b>112,3</b>	<b>114,4</b>
	<i>růst v %</i>	1,8	1,3	0,5	1,5	1,6	3,7	1,5	1,4	1,6	1,8
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>101,3</b>	<b>100,0</b>	<b>97,6</b>	<b>96,9</b>	<b>96,3</b>	<b>97,7</b>	<b>98,2</b>	<b>97,7</b>	<b>97,7</b>	<b>98,1</b>
	<i>růst v %</i>	4,0	-1,3	-2,4	-0,7	-0,6	1,4	0,6	-0,5	0,0	0,4
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>101,7</b>	<b>100,0</b>	<b>96,6</b>	<b>96,9</b>	<b>96,3</b>	<b>97,2</b>	<b>96,8</b>	<b>96,5</b>	<b>96,2</b>	<b>96,3</b>
	<i>růst v %</i>	2,5	-1,7	-3,4	0,3	-0,6	0,9	-0,4	-0,4	-0,3	0,1
<b>Směnné relace</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>99,6</b>	<b>100,0</b>	<b>101,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,5</b>	<b>101,5</b>	<b>101,3</b>	<b>101,6</b>	<b>101,9</b>
	<i>růst v %</i>	1,5	0,4	1,0	-1,0	0,0	0,5	1,0	-0,1	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**

		2019				2020			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							Predikce	Predikce	
<b>Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>107,3</b>	<b>108,1</b>	<b>108,8</b>	<b>109,2</b>	<b>111,2</b>	<b>111,5</b>	<b>112,5</b>	<b>112,3</b>
	<i>růst v %</i>	2,7	2,8	2,8	3,0	3,6	3,1	3,4	2,8
<b>Z toho příspěvek:</b>									
Administrativních opatření	<i>p. b.</i>	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4
Tržního růstu	<i>p. b.</i>	2,2	2,2	2,2	2,3	3,0	2,6	2,8	2,4
<b>Harmonizovaný index spotřebitelských cen</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>106,8</b>	<b>107,6</b>	<b>108,3</b>	<b>108,6</b>	<b>110,7</b>	<b>111,1</b>	<b>112,2</b>	<b>111,9</b>
	<i>růst v %</i>	2,3	2,4	2,6	3,0	3,7	3,3	3,6	3,0
<b>Deflátoři</b>									
<b>HDP</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>107,5</b>	<b>108,6</b>	<b>109,2</b>	<b>111,2</b>	<b>111,4</b>	<b>113,0</b>	<b>113,4</b>	<b>114,4</b>
	<i>růst v %</i>	3,8	3,9	3,9	3,9	3,6	4,1	3,8	2,8
<b>Hrubé domácí výdaje</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>107,6</b>	<b>109,0</b>	<b>110,0</b>	<b>111,6</b>	<b>111,6</b>	<b>112,2</b>	<b>113,6</b>	<b>114,4</b>
	<i>růst v %</i>	3,7	3,8	3,6	3,5	3,7	2,9	3,3	2,5
<b>Spotřeba domácností <sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>106,9</b>	<b>107,9</b>	<b>108,8</b>	<b>109,4</b>	<b>111,0</b>	<b>111,4</b>	<b>112,6</b>	<b>112,5</b>
	<i>růst v %</i>	3,1	2,7	2,7	2,8	3,8	3,2	3,5	2,9
<b>Spotřeba vládních institucí</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>112,3</b>	<b>115,4</b>	<b>117,4</b>	<b>121,9</b>	<b>118,0</b>	<b>119,5</b>	<b>123,5</b>	<b>125,6</b>
	<i>růst v %</i>	5,6	6,2	5,8	5,4	5,1	3,5	5,1	3,0
<b>Tvorba fixního kapitálu</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>105,6</b>	<b>107,1</b>	<b>107,8</b>	<b>108,6</b>	<b>108,4</b>	<b>109,1</b>	<b>108,8</b>	<b>109,7</b>
	<i>růst v %</i>	3,4	4,1	3,7	3,4	2,7	1,8	0,9	1,0
<b>Vývoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>97,8</b>	<b>97,9</b>	<b>97,6</b>	<b>97,3</b>	<b>96,9</b>	<b>99,4</b>	<b>98,8</b>	<b>98,2</b>
	<i>růst v %</i>	3,0	2,0	0,8	-0,2	-0,9	1,5	1,2	0,9
<b>Dovoz zboží a služeb</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>97,0</b>	<b>97,5</b>	<b>97,6</b>	<b>96,7</b>	<b>95,8</b>	<b>97,0</b>	<b>97,8</b>	<b>96,8</b>
	<i>růst v %</i>	3,0	1,7	0,2	-1,0	-1,3	-0,5	0,1	0,2
<b>Směnné relace</b>	<i>průměr 2015=100</i>	<b>100,8</b>	<b>100,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,6</b>	<b>101,2</b>	<b>102,5</b>	<b>101,0</b>	<b>101,4</b>
	<i>růst v %</i>	0,1	0,3	0,7	0,7	0,4	2,0	1,0	0,7

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

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



### 3.3 Trh práce

Trh práce v dosavadním průběhu roku 2020 zatím plně nereflektoval dopady hluboké ekonomické recese vyvolané pandemií COVID-19 a přijatými protiepidemickými opatřeními. Vlivem vládních programů je jeho vývoj podstatně lepší, než by odpovídalo hloubce ekonomického propadu. Mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti se zatím zvyšovala jen velmi mírně a ani registrovaná nezaměstnanost výrazně nevzrostla. Zaměstnanost pak podle všech dostupných statistik meziročně klesla. Počet volných pracovních míst se výrazně nesnížil a stále převyšoval 300 tisíc (je ovšem otázkou, nakolik tato statistika pravdivě odráží situaci na trhu práce).

**Zaměstnanost** podle VŠPS ve 2. čtvrtletí 2020 meziročně klesla již o 1,6 % (*proti 2,3 %*). Počet zaměstnanců se snížil o 1,7 % (*proti 1,3 %*), počet podnikatelů klesl o 1,1 % (*proti 7,3 %*). Počet podnikatelů bez zaměstnanců (živnostníků) meziročně překvapivě stagnoval, zatímco počet podnikatelů se zaměstnanci se propadl o 8,6 % (tento ukazatel je však značně volatilní). Z hlediska zaměstnanců i živnostníků zřejmě horšímu vývoji zabránila vládní opatření (program Antivirus, kompenzační bonusy pro živnostníky).

Z odvětvového hlediska k poklesu počtu zaměstnanců (dle podnikové statistiky, přepočtené počty) v absolutním měřítku nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl (o téměř 50 tisíc osob) a dále odvětví ubytování, stravování, pohostinství a administrativní a podpůrné činnosti (do tohoto odvětví spadají agenturní zaměstnanci, jejichž významná část fakticky pracuje v průmyslu).

Nedostatek pracovníků byl během roku 2020 dle formálních údajů o volných pracovních místech ještě evidentní prakticky ve všech odvětvích a téměř ve všech regionech (v srpnu 2020 byl počet volných míst vyšší než počet nezaměstnaných v 6 krajích a 38 okresech). Nedostatek zaměstnanců považovala ve 3. čtvrtletí 2020 za hlavní bariéru růstu produkce stále více než třetina firem ve stavebnictví, nicméně již jen 13 % průmyslových podniků a 10 % firem ve službách.

I přes výrazné zhoršení ekonomické situace zatím firmy podle dostupných údajů ve větší míře nepřistupují k propouštění zahraničních pracovníků. V červenci 2020 jejich počet dosahoval 615 tisíc, což bylo meziročně o 2 tisíce více.

Dopady silného ekonomického poklesu na trh práce jsou tlumeny vládními opatřeními. K hlavním z nich patří program Antivirus, v jehož rámci jsou zaměstnavatelům poskytovány příspěvky na úhradu mezd. Předpokládáme, že zpožděné dopady ekonomického propadu na trh práce budou i nadále vládními opatřeními (ať už programem Antivirus, nebo tzv. kurzairbeitem, který by na něj měl navázat) tlumeny.

S ohledem na tyto faktory očekáváme, že se zaměstnanost sníží letos o 1,2 % (*beze změny*) a v roce 2021 dále

o 0,7 % (*proti růstu o 0,2 %*). Dopady recese by se přitom na trhu práce měly vlivem vládních opatření projevit s větším zpožděním.

**Míra nezaměstnanosti** (VŠPS) ve 2. čtvrtletí 2020 dosáhla 2,4 % (*proti 3,6 %*). Vyšší růst nezaměstnanosti byl tlumen již zmíněnými vládními opatřeními. V souvislosti s dopady pandemie COVID-19 bude nicméně poptávka po práci dále slábnout. Míra nezaměstnanosti by tak měla letos v průměru dosáhnout 2,6 % (*proti 3,5 %*) a dále vzrůst na 3,4 % v roce 2021 (*proti 3,5 %*). Změna predikce pro rok 2020 odráží zejména lepší než očekávaný vývoj ve 2. čtvrtletí, reflektuje však také prodloužení programu Antivirus. Na něj by pak měla navázat podpora v částečné zaměstnanosti (kurzarbeit). Též přetrvává extrémně vysoký počet volných pracovních míst a značný počet zaměstnaných cizinců, kteří by při dalším zhoršení ekonomické situace byli pravděpodobně propouštěni přednostně.

**Podíl nezaměstnaných osob** (MPSV) se též mírně zvyšoval, nejvyšší nárůst byl patrný v regionech více zaměřených na cestovní ruch (Praha, Karlovy Vary). Ve 2. čtvrtletí podíl nezaměstnaných osob činil 3,5 % (*proti 3,6 %*). Předpokládáme, že v průměru za rok 2020 dosáhne 3,6 % (*proti 3,7 %*), pro rok 2021 očekáváme další zvýšení na 4,6 % (*proti 4,1 %*).

**Odhadujeme, že míra participace** (20–64 let) ve 2. čtvrtletí 2020 v souvislosti s poklesem zaměstnanosti dosáhla 81,3 % (*proti 81,5 %*).

Hlavní roli v dalším vývoji míry participace budou hrát demografické aspekty v podobě značného podílu věkových skupin se stále poměrně vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména 45–54 let) i růst věku odchodu do starobního důchodu. Očekáváme, že míra participace v roce 2020 vzhledem k uvedeným faktorům dosáhne 82,0 % (*proti 82,3 %*). V roce 2021 by pak vzhledem k predikci zaměstnanosti, nezaměstnanosti a poklesu populace v produktivním věku mohla míra participace dále vzrůst na 82,6 % (*proti 83,1 %*). Do určité míry bude tento vývoj odrážet zhoršené vyhlídky absolventů na trhu práce (tedy tok z neaktivity do nezaměstnanosti).

**Objem mezd a platů** se ve 2. čtvrtletí 2020 snížil o 5,3 % (*proti růstu o 1,3 %*) při poklesu počtu zaměstnanců o 1,9 %. Na propadu výdělků se projevil zejména poklesy mezd ve zpracovatelském průmyslu (o 11,5 %) a v odvětví obchod, doprava, ubytování a pohostinství (o 11,2 %). Naopak ve veřejné správě, obraně, vzdělávání a zdravotní a sociální péči se mzdy a platy zvýšily o 4,1 %.

Pokles poptávky ve 2. čtvrtletí 2020 se spolu s restriktivními opatřeními projevil ve snížení průměrného počtu odpracovaných hodin o 9 %. Očekáváme, že prodloužení podpůrných vládních programů spolu s pozvolným oživením ekonomiky by mohly propad mezd a platů ve druhé polovině letošního roku zmírňovat. Stejným směrem

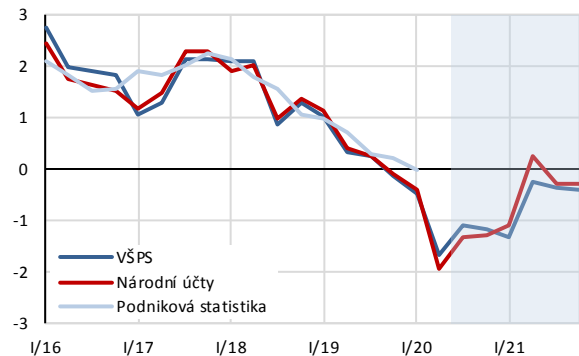
pak bude působit i očekávané zrychlení růstové dynamiky výdělků v sektoru vládních institucí. Odhadujeme, že by se objem mezd a platů mohl ve 3. čtvrtletí 2020 snížit o 3,1 % (*proti růstu o 2,1 %*).

V závěru letošního roku očekáváme zrychlení dynamiky poklesu mezd a platů, na němž se projeví zpožděná reakce trhu práce promítající se do nárůstu nezaměstnanosti. V důsledku zhoršené finanční kondice podniků navíc předpokládáme v meziročním srovnání výrazně nižší objem vyplacených odměn, které jsou nejčastěji vypláceny v závěru roku. V úhrnu by tak objem mezd a platů v roce 2020 mohl klesnout o 1,9 % (*proti růstu o 2,6 %*) a v příštím roce se zvýšit o 0,8 % (*beze změny*).

**Průměrná mzda** (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 2. čtvrtletí 2020 meziročně vzrostla o 0,5 % (*proti 3,0 %*). Mzdový medián za stejné období klesl o 0,2 %. Kromě negativního dopadu ekonomické recese se do vývoje průměrné mzdy promítá struktura propouštěných zaměstnanců. Odchod hůře placených a méně kvalifikovaných pracovníků, k němuž v současné době nejspíše dochází ve zvýšené míře, pokles průměrné mzdy tlumí. Podporou pro růst průměrné mzdy by v celém letošním roce mělo být meziroční navýšení výdělků v odvětvích s dominantním postavením sektoru vládních institucí. Očekáváme, že průměrná nominální mzda by mohla ve 3. čtvrtletí 2020 vzrůst o 1,0 % (*proti 3,4 %*), za celý rok 2020 se pak zvýšit o 1,7 % (*proti 3,7 %*). V příštím roce by se pak mohla zvýšit o 0,9 % (*proti 0,6 %*).

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

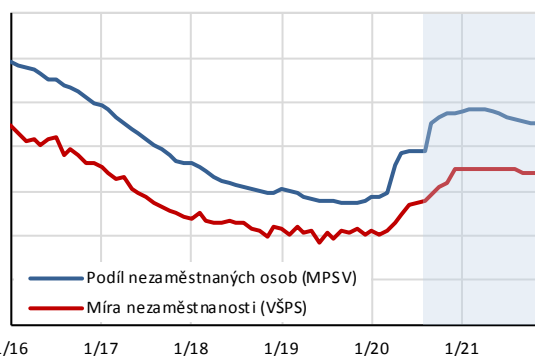
meziroční změna v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.2: Ukazatele nezaměstnanosti**

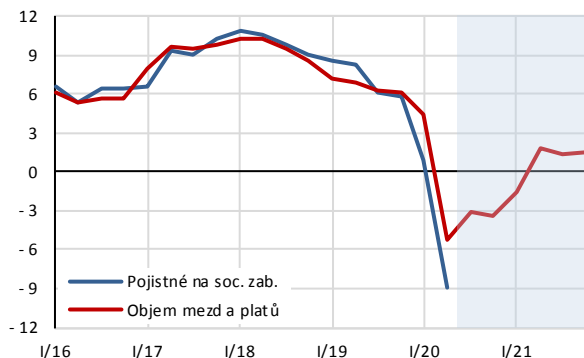
sezónně očištěná data, v %



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

**Graf 3.3.3: Vybrané pojistné na sociální zabezpečení a výdělky**

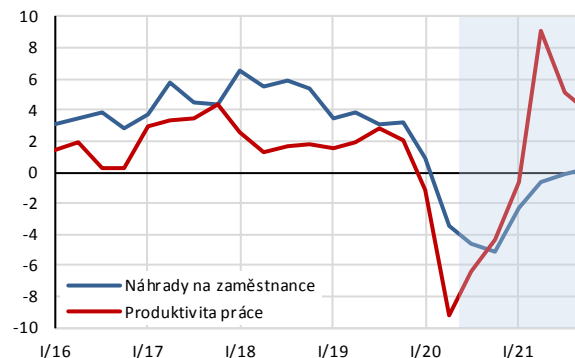
meziroční růst v %



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

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

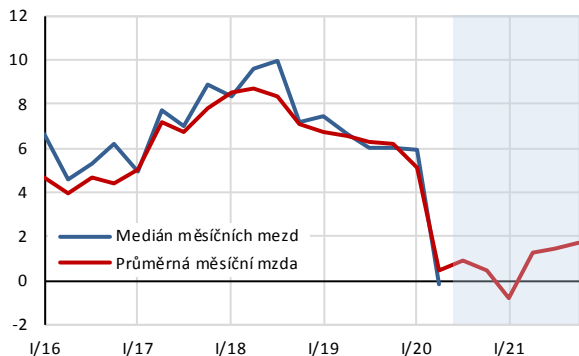
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

**Graf 3.3.5: Nominální měsíční mzdy**

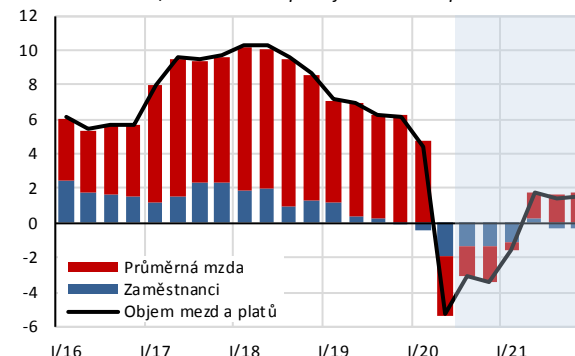
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

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

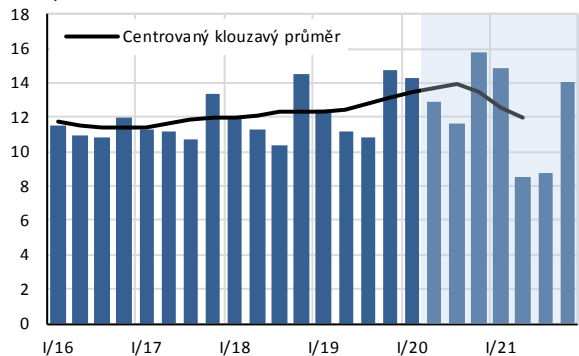
meziroční růst v %, domácí koncept objemu mezd a platů



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**

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ</b>											
<b>Zaměstnanost<sup>1)</sup></b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>4 974</b>	<b>5 042</b>	<b>5 139</b>	<b>5 222</b>	<b>5 294</b>	<b>5 303</b>	<b>5 242</b>	<b>5 207</b>	<b>5 212</b>	<b>5 216</b>
	<i>růst v %</i>	0,8	1,4	1,9	1,6	1,4	0,2	-1,2	-0,7	0,1	0,1
Zaměstnanci <sup>2)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	4 079	4 168	4 257	4 327	4 396	4 412	4 364	4 338	4 345	4 349
	<i>růst v %</i>	0,6	2,2	2,1	1,7	1,6	0,4	-1,1	-0,6	0,1	0,1
Podnikatelé <sup>3)</sup>	<i>prům. v tis.osob</i>	895	874	882	894	897	891	878	869	867	867
	<i>růst v %</i>	1,5	-2,4	1,0	1,4	0,4	-0,7	-1,4	-1,0	-0,2	-0,1
<b>Nezaměstnanost</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>324</b>	<b>268</b>	<b>211</b>	<b>156</b>	<b>122</b>	<b>109</b>	<b>141</b>	<b>185</b>	<b>175</b>	<b>172</b>
<b>Míra nezaměstnanosti</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>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>
<b>Dlouhodobá nezaměstnanost</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>141</b>	<b>127</b>	<b>89</b>	<b>54</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	.	.	.	.
<b>Pracovní síla</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>5 298</b>	<b>5 310</b>	<b>5 350</b>	<b>5 377</b>	<b>5 415</b>	<b>5 412</b>	<b>5 383</b>	<b>5 393</b>	<b>5 387</b>	<b>5 388</b>
	<i>růst v %</i>	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,7	-0,1	-0,5	0,2	-0,1	0,0
<b>Populace ve věku 20–64 let</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>6 610</b>	<b>6 566</b>	<b>6 510</b>	<b>6 456</b>	<b>6 414</b>	<b>6 383</b>	<b>6 345</b>	<b>6 299</b>	<b>6 264</b>	<b>6 238</b>
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6	-0,4
<b>Zaměstnanost / Populace 20–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>75,3</b>	<b>76,8</b>	<b>78,9</b>	<b>80,9</b>	<b>82,5</b>	<b>83,1</b>	<b>82,6</b>	<b>82,7</b>	<b>83,2</b>	<b>83,6</b>
<b>Míra zaměstnanosti 20–64 let<sup>4)</sup></b>	<i>průměr v %</i>	<b>73,6</b>	<b>74,8</b>	<b>76,7</b>	<b>78,5</b>	<b>79,9</b>	<b>80,3</b>	<b>79,8</b>	<b>79,9</b>	<b>80,3</b>	<b>80,5</b>
<b>Prac. síla / Populace 20–64 let</b>	<i>průměr v %</i>	<b>80,1</b>	<b>80,9</b>	<b>82,2</b>	<b>83,3</b>	<b>84,4</b>	<b>84,8</b>	<b>84,8</b>	<b>85,6</b>	<b>86,0</b>	<b>86,4</b>
<b>Míra ekon. aktivity 20–64 let<sup>5)</sup></b>	<i>průměr v %</i>	<b>78,2</b>	<b>78,7</b>	<b>79,9</b>	<b>80,9</b>	<b>81,7</b>	<b>81,9</b>	<b>82,0</b>	<b>82,6</b>	<b>82,8</b>	<b>82,9</b>
<b>Míra ekon. aktivity 15–64 let<sup>5)</sup></b>	<i>průměr v %</i>	<b>73,5</b>	<b>74,0</b>	<b>75,0</b>	<b>75,9</b>	<b>76,6</b>	<b>76,7</b>	<b>76,8</b>	<b>77,2</b>	<b>77,1</b>	<b>77,0</b>
<b>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV</b>											
<b>Počet nezaměstnaných</b>	<i>prům. v tis.osob</i>	<b>561</b>	<b>479</b>	<b>406</b>	<b>318</b>	<b>242</b>	<b>212</b>	<b>266</b>	<b>338</b>	<b>324</b>	<b>303</b>
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	<i>průměr v %</i>	<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>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>
<b>Mzdy a platy – ČSÚ</b>											
<b>Průměrná hrubá měsíční mzda</b>											
Nominální	<i>Kč měsíčně</i>	25 768	26 591	27 764	29 638	32 051	34 111	34 682	35 006	35 846	36 958
	<i>růst v %</i>	2,9	3,2	4,4	6,7	8,1	6,4	1,7	0,9	2,4	3,1
Reálná	<i>Kč 2010</i>	24 036	24 730	25 641	26 735	28 307	29 292	28 834	28 573	28 678	28 990
	<i>růst v %</i>	2,5	2,9	3,7	4,3	5,9	3,5	-1,6	-0,9	0,4	1,1
<b>Medián měsíčních mezd</b>	<i>Kč měsíčně</i>	<b>21 786</b>	<b>22 414</b>	<b>23 692</b>	<b>25 398</b>	<b>27 620</b>	<b>29 416</b>	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,2	2,9	5,7	7,2	8,7	6,5	.	.	.	.
<b>Objem mezd a platů</b>	<i>růst v %</i>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>6,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>
<b>Produktivita práce</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,7</b>	<b>3,9</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>
<b>Jednotkové náklady práce</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>
<b>Náhrady zaměstnancům / HDP</b>	<i>%</i>	<b>41,4</b>	<b>40,9</b>	<b>41,7</b>	<b>42,8</b>	<b>44,4</b>	<b>44,6</b>	<b>45,5</b>	<b>43,5</b>	<b>42,9</b>	<b>42,5</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**

	2019				Q1	2020			
	Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	
<b>Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ</b>									
<b>Zaměstnanost</b> <sup>1)</sup>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>5 306</b>	<b>5 296</b>	<b>5 306</b>	<b>5 305</b>	<b>5 277</b>	<b>5 213</b>	<b>5 239</b>	<b>5 239</b>
	<i>meziroční růst v %</i>	0,9	0,1	0,1	-0,4	-0,5	-1,6	-1,3	-1,2
	<i>mezičtvrtletní růst v %</i>	0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	-1,2	0,0	-0,1
Zaměstnanci <sup>2)</sup>	<i>průměr v tis.osob</i>	4 411	4 403	4 410	4 425	4 390	4 330	4 362	4 374
	<i>růst v %</i>	1,0	0,3	0,3	-0,1	-0,5	-1,7	-1,1	-1,2
Podnikatelé <sup>3)</sup>	<i>průměr v tis.osob</i>	894	893	896	879	888	882	876	865
	<i>růst v %</i>	0,3	-0,8	-0,7	-1,8	-0,7	-1,1	-2,3	-1,6
<b>Nezaměstnanost</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>110</b>	<b>102</b>	<b>115</b>	<b>109</b>	<b>106</b>	<b>126</b>	<b>153</b>	<b>180</b>
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	<i>průměr v %</i>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>
<b>Dlouhodobá nezaměstnanost</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	.	.	.
<b>Pracovní síla</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>5 415</b>	<b>5 398</b>	<b>5 421</b>	<b>5 414</b>	<b>5 384</b>	<b>5 339</b>	<b>5 391</b>	<b>5 419</b>
	<i>růst v %</i>	0,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-1,1	-0,6	0,1
<b>Populace ve věku 20–64 let</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>6 403</b>	<b>6 384</b>	<b>6 376</b>	<b>6 369</b>	<b>6 374</b>	<b>6 346</b>	<b>6 335</b>	<b>6 323</b>
	<i>růst v %</i>	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7
<b>Zaměstnanost / Populace 20–64</b>	<i>průměr v %</i>	<b>82,9</b>	<b>83,0</b>	<b>83,2</b>	<b>83,3</b>	<b>82,8</b>	<b>82,1</b>	<b>82,7</b>	<b>82,9</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	1,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	-0,8	-0,5	-0,4
<b>Míra zaměstnanosti 20–64 let</b> <sup>4)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>80,1</b>	<b>80,2</b>	<b>80,4</b>	<b>80,5</b>	<b>80,1</b>	<b>79,4</b>	<b>79,8</b>	<b>80,1</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,9	0,4	0,3	0,0	0,0	-0,8	-0,6	-0,5
<b>Prac. síla / Populace 20–64 let</b>	<i>průměr v %</i>	<b>84,6</b>	<b>84,6</b>	<b>85,0</b>	<b>85,0</b>	<b>84,5</b>	<b>84,1</b>	<b>85,1</b>	<b>85,7</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,8	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,4	0,1	0,7
<b>Míra ekon. aktivity 20–64 let</b> <sup>5)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>81,8</b>	<b>81,7</b>	<b>82,1</b>	<b>82,2</b>	<b>81,7</b>	<b>81,3</b>	<b>82,1</b>	<b>82,7</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,7	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,6
<b>Míra ekon. aktivity 15–64 let</b> <sup>5)</sup>	<i>průměr v %</i>	<b>76,6</b>	<b>76,5</b>	<b>76,9</b>	<b>76,9</b>	<b>76,4</b>	<b>75,9</b>	<b>76,8</b>	<b>77,3</b>
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-0,2	0,5
<b>Registrovaná nezaměstnanost – MPSV</b>									
<b>Počet nezaměstnaných</b>	<i>průměr v tis.osob</i>	<b>239</b>	<b>207</b>	<b>203</b>	<b>201</b>	<b>226</b>	<b>256</b>	<b>279</b>	<b>303</b>
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	<i>průměr v %</i>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>
<b>Mzdy a platy – ČSÚ</b>									
<b>Průměrná hrubá měsíční mzda</b>									
Nominální	<i>Kč měsíčně</i>	32 467	34 111	33 686	36 161	34 132	34 271	34 006	36 318
	<i>růst v %</i>	6,7	6,6	6,3	6,2	5,1	0,5	1,0	0,4
Reálná	<i>Kč 2010</i>	28 148	29 354	28 802	30 805	28 553	28 592	28 129	30 089
	<i>růst v %</i>	3,9	3,7	3,4	3,1	1,4	-2,6	-2,3	-2,3
<b>Medián měsíčních mezd</b>	<i>Kč měsíčně</i>	<b>27 730</b>	<b>29 177</b>	<b>29 539</b>	<b>31 217</b>	<b>29 380</b>	<b>29 123</b>	.	.
	<i>růst v %</i>	7,4	6,6	6,0	6,1	6,0	-0,2	.	.
<b>Objem mezd a platů</b>	<i>růst v %</i>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</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**

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
										Predikce	Predikce
<b>Běžné příjmy</b>											
<b>Náhrady zaměstnancům</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 724</b>	<b>1 751</b>	<b>1 825</b>	<b>1 923</b>	<b>2 038</b>	<b>2 223</b>	<b>2 430</b>	<b>2 578</b>	<b>2 542</b>	<b>2 562</b>
	<i>růst v %</i>	2,8	1,5	4,2	5,4	6,0	9,1	9,3	6,1	-1,4	0,8
<b>Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>660</b>	<b>655</b>	<b>674</b>	<b>691</b>	<b>703</b>	<b>740</b>	<b>798</b>	<b>851</b>	<b>792</b>	<b>841</b>
	<i>růst v %</i>	-3,8	-0,7	3,0	2,4	1,7	5,2	7,9	6,7	-7,0	6,1
<b>Přijaté důchody z vlastnictví</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>128</b>	<b>133</b>	<b>133</b>	<b>127</b>	<b>133</b>	<b>162</b>	<b>161</b>	<b>173</b>	<b>152</b>	<b>154</b>
	<i>růst v %</i>	5,3	3,9	0,0	-4,3	4,1	21,9	-0,3	7,3	-11,9	1,1
<b>Sociální dávky</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>587</b>	<b>583</b>	<b>596</b>	<b>613</b>	<b>630</b>	<b>650</b>	<b>685</b>	<b>734</b>	<b>836</b>	<b>882</b>
	<i>růst v %</i>	2,8	-0,8	2,2	2,8	2,8	3,2	5,4	7,2	13,9	5,4
<b>Ostatní přijaté běžné transfery</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>151</b>	<b>146</b>	<b>160</b>	<b>181</b>	<b>217</b>	<b>244</b>	<b>281</b>	<b>305</b>	<b>315</b>	<b>329</b>
	<i>růst v %</i>	8,6	-3,1	9,2	13,3	19,4	12,8	15,1	8,5	3,4	4,3
<b>Běžné výdaje</b>											
<b>Placené důchody z vlastnictví</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>18</b>
	<i>růst v %</i>	-27,2	40,5	-24,3	-10,7	0,2	-7,4	43,2	1,9	-7,7	1,3
<b>Běžné daně z důchodu a jmění</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>179</b>	<b>185</b>	<b>197</b>	<b>205</b>	<b>227</b>	<b>264</b>	<b>309</b>	<b>335</b>	<b>336</b>	<b>343</b>
	<i>růst v %</i>	2,9	3,5	6,5	3,9	10,8	16,3	16,9	8,4	0,5	2,0
<b>Sociální příspěvky</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>654</b>	<b>670</b>	<b>696</b>	<b>732</b>	<b>775</b>	<b>836</b>	<b>911</b>	<b>974</b>	<b>963</b>	<b>1 025</b>
	<i>růst v %</i>	2,3	2,4	3,8	5,3	5,8	7,9	9,0	7,0	-1,2	6,5
<b>Ostatní placené běžné transfery</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>154</b>	<b>140</b>	<b>150</b>	<b>169</b>	<b>207</b>	<b>238</b>	<b>278</b>	<b>304</b>	<b>314</b>	<b>326</b>
	<i>růst v %</i>	6,2	-9,3	7,3	12,5	22,4	15,3	16,5	9,5	3,2	3,8
<b>Disponibilní důchod</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 248</b>	<b>2 251</b>	<b>2 328</b>	<b>2 414</b>	<b>2 497</b>	<b>2 666</b>	<b>2 838</b>	<b>3 009</b>	<b>3 006</b>	<b>3 054</b>
	<i>růst v %</i>	1,4	0,2	3,4	3,7	3,4	6,8	6,4	6,0	-0,1	1,6
<b>Výdaje na konečnou spotřebu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>1 995</b>	<b>2 027</b>	<b>2 072</b>	<b>2 152</b>	<b>2 241</b>	<b>2 383</b>	<b>2 524</b>	<b>2 670</b>	<b>2 623</b>	<b>2 730</b>
	<i>růst v %</i>	1,0	1,6	2,2	3,9	4,1	6,4	5,9	5,8	-1,8	4,1
<b>Změna podílu v penz. fondech</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>15</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>32</b>	<b>36</b>
<b>Hrubé úspory</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>267</b>	<b>260</b>	<b>292</b>	<b>295</b>	<b>286</b>	<b>315</b>	<b>347</b>	<b>376</b>	<b>416</b>	<b>360</b>
<b>Kapitálové transfery</b>											
<i>(příjem (-) / výdaj (+))</i>	<i>mld. Kč</i>	<b>-21</b>	<b>-13</b>	<b>-32</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-11</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>200</b>	<b>203</b>	<b>214</b>	<b>220</b>	<b>237</b>	<b>216</b>	<b>261</b>	<b>294</b>	<b>286</b>	<b>291</b>
	<i>růst v %</i>	-9,2	1,7	5,2	2,9	7,9	-9,2	21,2	12,7	-3,0	1,9
<b>Změna finančních aktiv a pasiv</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>87</b>	<b>68</b>	<b>108</b>	<b>85</b>	<b>61</b>	<b>110</b>	<b>98</b>	<b>95</b>	<b>151</b>	<b>93</b>
<b>Disponibilní důchod reálný<sup>2)</sup></b>	<i>růst v %</i>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,3</b>
<b>Míra hrubých úspor</b>	<i>%</i>	<b>11,8</b>	<b>11,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,7</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>13,7</b>	<b>11,6</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>** v 1. čtvrtletí 2020 dosáhl přebytku 0,3 % (*proti schodku 0,4 %*), a mezičtvrtletně se tak zlepšil o 0,6 % HDP. S výjimkou bilance zboží se na tom podílely všechny položky, nejvýrazněji pak snížení schodku prvotních a druhotných důchodů.

**Exportní trhy** ve 2. čtvrtletí 2020 v meziročním srovnání poklesly o 14,1 % (*proti 20,7 %*), čímž výrazně předčily očekávání. Hlavní příčinou byl nižší než předpokládaný mezičtvrtletní pokles dovozu Německa a Rakouska. K odchylce exportních trhů od predikce přispěl nižší pokles dovozní náročnosti (o 12,3 p. b.), vývoj HDP hlavních obchodních partnerů ČR tuto chybu naopak korigoval (predikce horší o 4,7 p. b.). S ohledem na údaje za 2. čtvrtletí a zlepšení predikce dovozu našich hlavních obchodních partnerů v druhé polovině roku počítáme letos s poklesem exportních trhů o 9,4 % (*proti 14,7 %*). V roce 2021 by se exportní trhy v souvislosti s oživením v zahraničí měly zvýšit o 6,1 % (*proti 5,4 %*).

**Exportní výkonnost** ve 2. čtvrtletí 2020 poklesla o 11,5 % (*proti 3,0 %*). Na razantním meziročním zhoršení výkonnosti se negativně podepsalo omezování výroby a nedostatek nabídky práce z důvodu karanténních opatření firem a státu. Za celý rok 2020 pak s ohledem na růst jednotkových nákladů práce a restriktive v průmyslu očekáváme pokles exportní výkonnosti o 2,7 % (*proti 1,4 %*). Pro rok 2021 pak počítáme s mírným růstem výkonnosti o 0,4 % (*proti 0,2 %*). Bude jej brzdit předpokládaný silnější kurz koruny (viz kapitolu 1.4) a zřejmě i nárůst nákladů automobilek vlivem finančních postihů za porušení nových přísnějších emisních norem.

V rámci zahraničního obchodu (v metodice platební bilance) došlo v 1. čtvrtletí 2020 kvůli silnějšímu poklesu dynamiky vývozu, zapříčiněného pandemií koronaviru, k mírnému poklesu přebytku **bilance zboží**. Ten podle aktuálních údajů dosáhl 4,0 % HDP (*proti 4,1 % HDP*). Na tomto výsledku se podílelo zhoršení salda ve skupině stroje a dopravní prostředky, která tvoří více než polovinu celkového vývozu zboží. V jejich rámci došlo k poklesu vývozu automobilů a strojních zařízení. Pokles ceny ropy naopak tlumil meziroční zhoršení salda.

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále důležitým faktorem ovlivňujícím **směnné relace** zahraničního obchodu se zbožím. Schodek palivové části bilance v 1. čtvrtletí 2020 činil 2,3 % HDP (*proti 2,4 % HDP*). S ohledem na předpokládanou cenu ropy (viz kapitolu 1.2) počítáme v letošním i příštím roce se schodkem 1,7 % HDP (*v obou letech beze změny*).

Očekáváme, že přebytek bilance zboží v poměru k HDP v letošním roce dosáhne 3,3 % (*proti 4,2 %*). Na straně vývozu se odráží především zhoršení vývoje v zahraničí. K poklesu salda obchodní bilance bude přispívat i nižší propad dovozně náročné investiční poptávky. Mírné zlepšení směnných relací by naopak tyto negativní dopady mělo částečně tlumit. V roce 2021 v souvislosti s očekávaným oživením v zahraničí předpokládáme růst přebytku na 3,6 % HDP (*proti 4,5 % HDP*).

Přebytek **bilance služeb** v 1. čtvrtletí 2020 dosáhl 1,9 % HDP (*proti 1,8 % HDP*). Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se na zlepšení aktivního salda podílel nárůst příjmů v oblasti telekomunikačních služeb a zlepšení salda v oblasti dopravních služeb. S ohledem na omezování ekonomických aktivit (např. cestovní ruch, letecký provoz aj.) očekáváme v letošním roce snížení přebytku na 1,7 % HDP (*proti 1,4 % HDP*), v roce 2021 by se kladné saldo v souvislosti s odezníváním efektů pandemie koronaviru mohlo zvýšit na 1,8 % HDP (*proti 1,6 % HDP*).

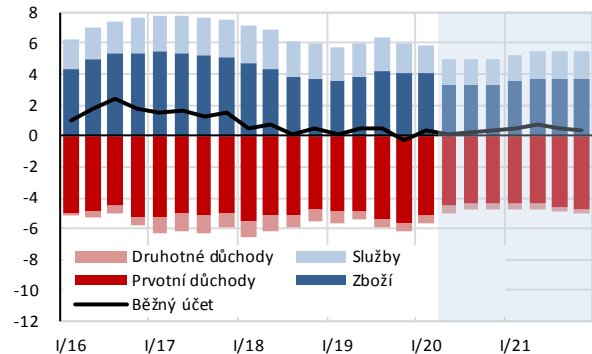
**Bilance prvotních důchodů** se v 1. čtvrtletí 2020 mezičtvrtletně zlepšila o 0,5 % HDP a její schodek dosáhl 5,2 % HDP (*proti 5,5 % HDP*). Pokles deficitu odráží nižší odliv důchodů z přímých investic (ve formě dividend a reinvestovaného zisku) daný poklesem ziskovosti firem vlastněných nerezidenty. Položka prvotních důchodů přitom v čase vykazuje vysokou volatilitu související s cyklickým vývojem ekonomiky. S ohledem na predikci HDP a hrubého provozního přebytku předpokládáme, že dynamika zisků firem pod zahraniční kontrolou v letošním roce citelně poklesne. Schodek prvotních důchodů by tak mohl dosáhnout 4,3 % HDP (*proti 4,7 % HDP*). Neočekáváme, že na celkovou bilanci prvotních důchodů bude mít vliv doporučení ČNB týkající se pozdržení výplaty dividend finančních institucí v ČR z bezpečnostních důvodů. Nevyplacené zisky se z položky vyplacených dividend přesunou do položky reinvestovaných zisků. Výsledné saldo důchodů z investic se tím tak nezmění. Pro rok 2021 pak s oživením ekonomické aktivity, a tedy i ziskovosti firem pod zahraniční kontrolou, očekáváme schodek ve výši 4,7 % HDP (*proti 5,1 % HDP*).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že **běžný účet platební bilance** bude v nepatrném přebytku, který by v letošním roce mohl činit 0,3 % HDP (*proti 0,2 % HDP*) a v roce 2021 potom 0,4 % HDP (*proti 0,3 % 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

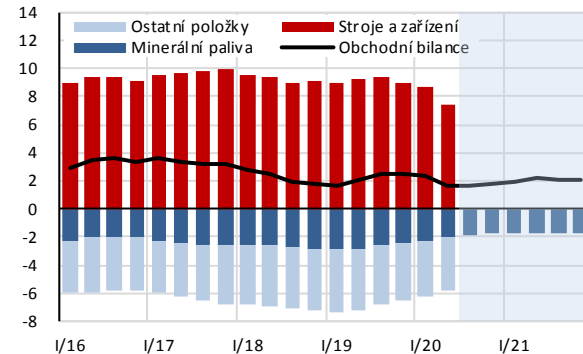
v % HDP, roční klouzávé úhrny



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

### Graf 3.4.2: Obchodní bilance

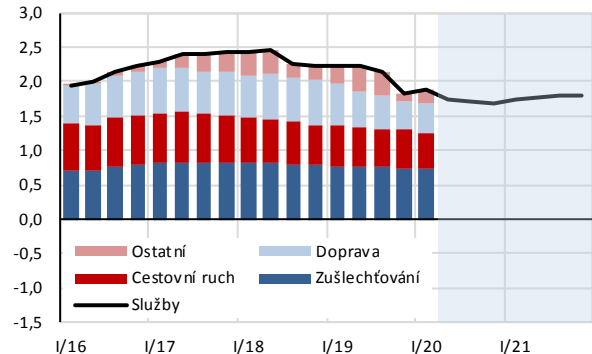
v % HDP, roční klouzávé úhrny, zahraniční obchod se zbožím



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.3: Bilance služeb

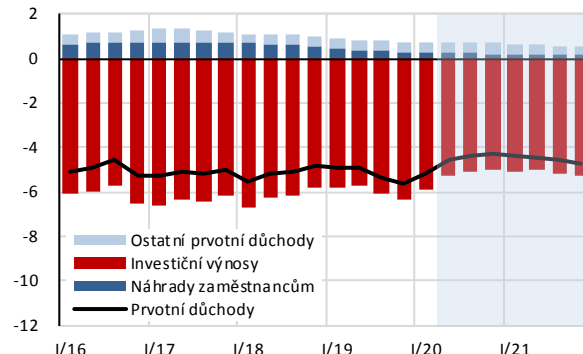
v % HDP, roční klouzávé úhrny



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

### Graf 3.4.4: Bilance prvotních důchodů

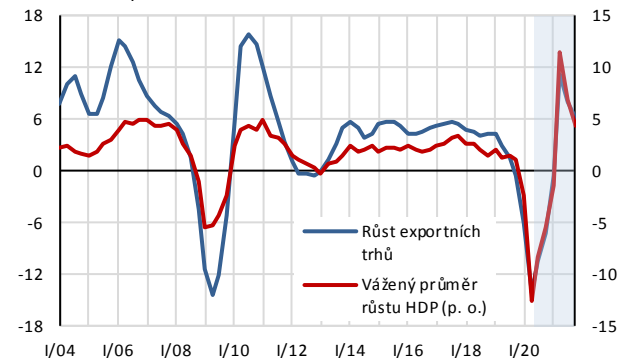
v % HDP, roční klouzávé úhrny



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

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

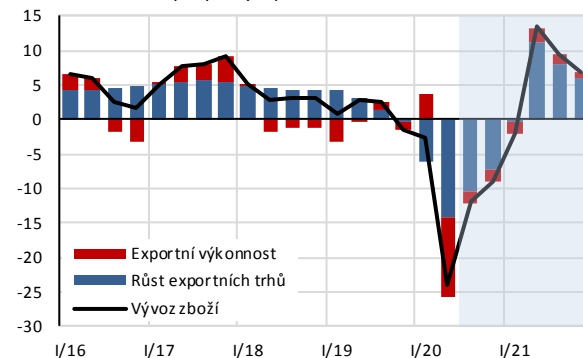
meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

### Graf 3.4.6: Vývoz zboží reálně

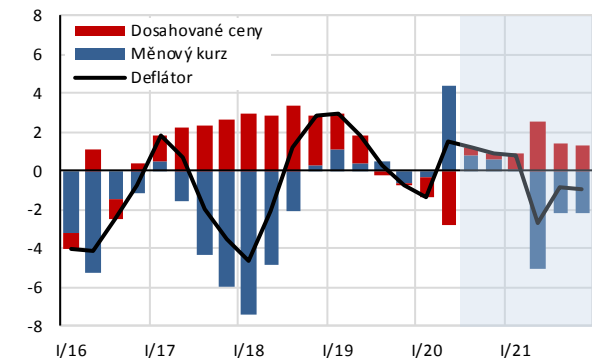
meziroční růst v %, příspěvky v p. b., sezónně očištěná data



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

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
										Predikce	Predikce
<b>Zboží a služby</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>201</b>	<b>237</b>	<b>276</b>	<b>274</b>	<b>365</b>	<b>384</b>	<b>321</b>	<b>341</b>	<b>278</b>	<b>319</b>
	<i>% HDP</i>	4,9	5,7	6,3	5,9	7,6	7,5	5,9	5,9	5,0	5,4
Zboží	<i>mld. Kč</i>	124	167	220	188	259	259	201	236	184	212
	<i>% HDP</i>	3,0	4,0	5,1	4,1	5,4	5,1	3,7	4,1	3,3	3,6
Služby	<i>mld. Kč</i>	78	70	56	87	107	125	120	104	94	106
	<i>% HDP</i>	1,9	1,7	1,3	1,9	2,2	2,4	2,2	1,8	1,7	1,8
<b>Prvotní důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-238</b>	<b>-249</b>	<b>-261</b>	<b>-255</b>	<b>-253</b>	<b>-255</b>	<b>-260</b>	<b>-324</b>	<b>-241</b>	<b>-277</b>
	<i>% HDP</i>	-5,8	-6,0	-6,0	-5,5	-5,3	-5,0	-4,8	-5,6	-4,3	-4,7
<b>Druhotné důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-27</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>1</b>	<b>-27</b>	<b>-50</b>	<b>-37</b>	<b>-33</b>	<b>-21</b>	<b>-19</b>
	<i>% HDP</i>	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-1,0	-0,7	-0,6	-0,4	-0,3
<b>Běžný účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-63</b>	<b>-22</b>	<b>8</b>	<b>21</b>	<b>85</b>	<b>79</b>	<b>24</b>	<b>-17</b>	<b>17</b>	<b>23</b>
	<i>% HDP</i>	-1,5	-0,5	0,2	0,4	1,8	1,5	0,4	-0,3	0,3	0,4
<b>Kapitálový účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>53</b>	<b>82</b>	<b>32</b>	<b>99</b>	<b>52</b>	<b>45</b>	<b>13</b>	<b>30</b>	<b>62</b>	<b>72</b>
	<i>% HDP</i>	1,3	2,0	0,7	2,1	1,1	0,9	0,2	0,5	1,1	1,2
<b>Čisté půjčky/výpůjčky<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-10</b>	<b>61</b>	<b>40</b>	<b>120</b>	<b>137</b>	<b>124</b>	<b>37</b>	<b>13</b>	<b>78</b>	<b>95</b>
	<i>% HDP</i>	-0,3	1,5	0,9	2,6	2,9	2,4	0,7	0,2	1,4	1,6
<b>Finanční účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>12</b>	<b>68</b>	<b>64</b>	<b>173</b>	<b>122</b>	<b>116</b>	<b>61</b>	<b>45</b>	.	.
	<i>mld. Kč</i>	-121	7	-80	50	-187	-46	-51	-61	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-55	-93	90	-164	-170	-268	30	-118	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-9	-5	-6	-5	11	-14	-15	1	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	116	-30	-13	-59	-97	-802	47	112	.	.
Ostatní investice	<i>mld. Kč</i>	80	188	73	351	564	1 246	50	110	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>									.	.
<b>Mezinárodní investiční pozice</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-1 864</b>	<b>-1 695</b>	<b>-1 577</b>	<b>-1 523</b>	<b>-1 304</b>	<b>-1 273</b>	<b>-1 320</b>	<b>-1 167</b>	.	.
	<i>% HDP</i>	-45,6	-40,9	-36,3	-32,9	-27,2	-24,9	-24,4	-20,3	.	.
<b>Zahraniční zadluženost</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>2 434</b>	<b>2 733</b>	<b>2 947</b>	<b>3 119</b>	<b>3 499</b>	<b>4 370</b>	<b>4 413</b>	<b>4 383</b>	.	.
	<i>% HDP</i>	59,5	66,0	67,8	67,4	72,9	85,5	81,6	76,2	.	.

<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

		2019				Q1	2020		
		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3
						Odhad	Predikce	Predikce	
<b>Zboží a služby</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>317</b>	<b>333</b>	<b>361</b>	<b>341</b>	<b>340</b>	<b>284</b>	<b>281</b>	<b>278</b>
	<i>% HDP</i>	5,8	6,0	6,4	5,9	5,9	5,0	5,0	5,0
Zboží	<i>mld. Kč</i>	194	209	239	236	232	184	185	184
	<i>% HDP</i>	3,5	3,8	4,2	4,1	4,0	3,2	3,3	3,3
Služby	<i>mld. Kč</i>	123	124	121	104	108	100	96	94
	<i>% HDP</i>	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,8	1,7	1,7
<b>Prvotní důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-270</b>	<b>-274</b>	<b>-303</b>	<b>-324</b>	<b>-300</b>	<b>-258</b>	<b>-245</b>	<b>-241</b>
	<i>% HDP</i>	-4,9	-4,9	-5,4	-5,6	-5,2	-4,6	-4,4	-4,3
<b>Druhotné důchody</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>-42</b>	<b>-30</b>	<b>-31</b>	<b>-33</b>	<b>-24</b>	<b>-23</b>	<b>-22</b>	<b>-21</b>
	<i>% HDP</i>	-0,8	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
<b>Běžný účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>6</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>-17</b>	<b>17</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	<b>17</b>
	<i>% HDP</i>	0,1	0,5	0,5	-0,3	0,3	0,1	0,3	0,3
<b>Kapitálový účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>9</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>59</b>	<b>62</b>
	<i>% HDP</i>	0,2	0,4	0,4	0,5	0,9	1,0	1,0	1,1
<b>Čisté půjčky/výpůjčky<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	<b>15</b>	<b>52</b>	<b>50</b>	<b>13</b>	<b>70</b>	<b>59</b>	<b>73</b>	<b>78</b>
	<i>% HDP</i>	0,3	0,9	0,9	0,2	1,2	1,0	1,3	1,4
<b>Finanční účet</b>	<i>mld. Kč</i>	<b>29</b>	<b>57</b>	<b>51</b>	<b>45</b>	<b>114</b>	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-73	-86	-85	-61	-57	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	-68	-188	-181	-118	-9	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-18	-9	-15	1	23	.	.	.
Ostatní investice	<i>mld. Kč</i>	134	274	239	112	36	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	54	66	93	110	121	.	.	.
<b>Mezinárodní investiční pozice</b>	<i>stav v mld. Kč</i>	<b>-1 152</b>	<b>-1 175</b>	<b>-1 101</b>	<b>-1 167</b>	<b>-788</b>	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-21,0	-21,1	-19,4	-20,3	-13,6	.	.	.
<b>Zahraniční zadluženost</b>	<i>stav v mld. Kč</i>	<b>4 392</b>	<b>4 359</b>	<b>4 447</b>	<b>4 383</b>	<b>4 495</b>	.	.	.
	<i>% HDP</i>	80,0	78,2	78,4	76,2	77,9	.	.	.

<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*

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
											<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>HDP</b> <sup>1)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>104,6</b>	<b>105,3</b>	<b>107,7</b>	<b>110,0</b>	<b>112,3</b>	<b>115,7</b>	<b>118,2</b>	<b>119,9</b>	<b>111</b>	<b>117</b>	
	<i>růst v %</i>	1,0	0,7	2,2	2,1	2,1	3,0	2,2	1,4	-7,1	5,1	
<b>Dovozní náročnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>102,7</b>	<b>104,4</b>	<b>106,9</b>	<b>110,5</b>	<b>113,1</b>	<b>115,8</b>	<b>118,4</b>	<b>119,2</b>	<b>116</b>	<b>117</b>	
	<i>růst v %</i>	-1,0	1,6	2,4	3,4	2,4	2,4	2,2	0,6	-2,5	0,9	
<b>Exportní trhy</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>107,4</b>	<b>109,9</b>	<b>115,1</b>	<b>121,5</b>	<b>127,1</b>	<b>134,0</b>	<b>140,0</b>	<b>142,9</b>	<b>129</b>	<b>137</b>	
	<i>růst v %</i>	0,0	2,4	4,7	5,6	4,6	5,5	4,5	2,1	-9,4	6,1	
<b>Exportní výkonnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>107,1</b>	<b>105,3</b>	<b>109,9</b>	<b>109,7</b>	<b>109,3</b>	<b>111,5</b>	<b>110,5</b>	<b>109,5</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	
	<i>růst v %</i>	4,3	-1,6	4,4	-0,2	-0,4	2,0	-0,9	-0,9	-2,7	0,4	
<b>Export reálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>114,9</b>	<b>115,8</b>	<b>126,5</b>	<b>133,4</b>	<b>138,9</b>	<b>149,5</b>	<b>154,7</b>	<b>156,5</b>	<b>138</b>	<b>147</b>	
	<i>růst v %</i>	4,4	0,7	9,3	5,4	4,2	7,6	3,5	1,1	-11,9	6,6	
<b>Měnový kurz</b> <sup>2)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>100,5</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>100,5</b>	<b>102</b>	<b>99</b>	
	<i>růst v %</i>	3,6	2,4	5,5	1,2	-2,8	-2,8	-3,6	0,4	1,4	-2,4	
<b>Dosahované ceny na zahr. trzích</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>103,5</b>	<b>102,5</b>	<b>100,8</b>	<b>98,2</b>	<b>98,2</b>	<b>100,3</b>	<b>103,2</b>	<b>104,0</b>	<b>103</b>	<b>105</b>	
	<i>růst v %</i>	-0,4	-0,9	-1,7	-2,6	-0,1	2,1	2,9	0,7	-0,8	1,5	
<b>Deflátor exportu</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>104,0</b>	<b>105,6</b>	<b>109,5</b>	<b>108,0</b>	<b>104,9</b>	<b>104,1</b>	<b>103,4</b>	<b>104,5</b>	<b>105</b>	<b>104</b>	
	<i>růst v %</i>	3,2	1,5	3,7	-1,4	-2,8	-0,7	-0,7	1,1	0,5	-0,9	
<b>Export nominálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>119,6</b>	<b>122,2</b>	<b>138,5</b>	<b>144,0</b>	<b>145,7</b>	<b>155,6</b>	<b>159,9</b>	<b>163,5</b>	<b>145</b>	<b>153</b>	
	<i>růst v %</i>	7,7	2,2	13,4	3,9	1,2	6,8	2,8	2,2	-11,5	5,7	

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

<sup>2)</sup> Převertáčená 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*

		2019				2020					
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
										<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>HDP</b> <sup>1)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>119,8</b>	<b>119,6</b>	<b>120,1</b>	<b>120,2</b>	<b>117,0</b>	<b>104,6</b>	<b>110</b>	<b>114</b>		
	<i>růst v %</i>	2,0	1,3	1,4	1,1	-2,4	-12,5	-8,3	-5,4		
<b>Dovozní náročnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>119,9</b>	<b>119,8</b>	<b>118,9</b>	<b>118,0</b>	<b>115,3</b>	<b>117,7</b>	<b>116</b>	<b>116</b>		
	<i>růst v %</i>	2,3	1,7	0,1	-1,4	-3,8	-1,8	-2,2	-1,9		
<b>Exportní trhy</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>143,6</b>	<b>143,3</b>	<b>142,8</b>	<b>141,8</b>	<b>134,9</b>	<b>123,1</b>	<b>128</b>	<b>132</b>		
	<i>růst v %</i>	4,4	3,0	1,5	-0,4	-6,1	-14,1	-10,3	-7,2		
<b>Exportní výkonnost</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>108,3</b>	<b>110,4</b>	<b>110,3</b>	<b>109,1</b>	<b>112,3</b>	<b>97,6</b>	<b>108</b>	<b>107</b>		
	<i>růst v %</i>	-3,3	-0,3	1,0	-1,2	3,7	-11,5	-1,8	-1,8		
<b>Export reálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>155,5</b>	<b>158,2</b>	<b>157,4</b>	<b>154,8</b>	<b>151,5</b>	<b>120,2</b>	<b>139</b>	<b>141</b>		
	<i>růst v %</i>	0,9	2,7	2,5	-1,6	-2,6	-24,0	-11,9	-8,8		
<b>Měnový kurz</b> <sup>2)</sup>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>100,6</b>	<b>100,6</b>	<b>100,6</b>	<b>100,2</b>	<b>100,2</b>	<b>105,0</b>	<b>101</b>	<b>101</b>		
	<i>růst v %</i>	1,1	0,4	0,5	-0,6	-0,4	4,4	0,8	0,6		
<b>Dosahované ceny na zahr. trzích</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>104,3</b>	<b>104,1</b>	<b>103,6</b>	<b>103,6</b>	<b>103,2</b>	<b>101,3</b>	<b>104</b>	<b>104</b>		
	<i>růst v %</i>	1,8	1,4	-0,2	-0,1	-1,0	-2,7	0,4	0,3		
<b>Deflátor exportu</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>105,0</b>	<b>104,8</b>	<b>104,3</b>	<b>103,9</b>	<b>103,5</b>	<b>106,4</b>	<b>105</b>	<b>105</b>		
	<i>růst v %</i>	3,0	1,8	0,3	-0,8	-1,4	1,5	1,2	0,9		
<b>Export nominálně</b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>163,2</b>	<b>165,8</b>	<b>164,1</b>	<b>160,7</b>	<b>156,7</b>	<b>127,9</b>	<b>146</b>	<b>148</b>		
	<i>růst v %</i>	3,9	4,6	2,8	-2,3	-4,0	-22,9	-10,9	-8,1		

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

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

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

## 4 Monitoring predikcí ostatních institucí

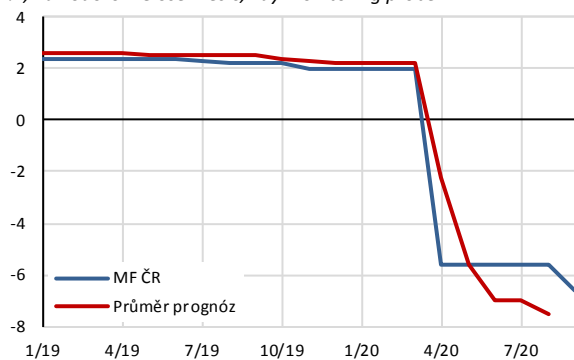
Podle průměru **prognóz sledovaných institucí** by důsledky opatření ke zmírnění dopadů koronavirové epidemie měly v letošním roce vést k propadu reálného HDP o 7,5 %. Nízká srovnávací základna by v roce 2021 měla umožnit dosažení růstu ve výši 5,1 %, což však zdaleka nepovede k obnovení úrovně ekonomického výkonu z roku 2019. Průměrná míra inflace by z 2,9 % v roce 2020 měla v příštím roce zvolnit a dosáhnout 2,0 %. Dy-

namika průměrné mzdy by se měla ustálit okolo 3,5 % v obou letech. Běžný účet platební bilance by měl v letech 2020 i 2021 stále vykazovat malý schodek.

Predikce MF ČR se u HDP, inflace a běžného účtu od průměru odhadů sledovaných institucí liší jen málo a je v rámci variačního rozpětí jejich prognóz. Jedinou výjimkou je průměrná mzda, kde je predikce MF ČR na základě dat za 2. čtvrtletí 2020 výrazně pesimističtější.

**Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2020**

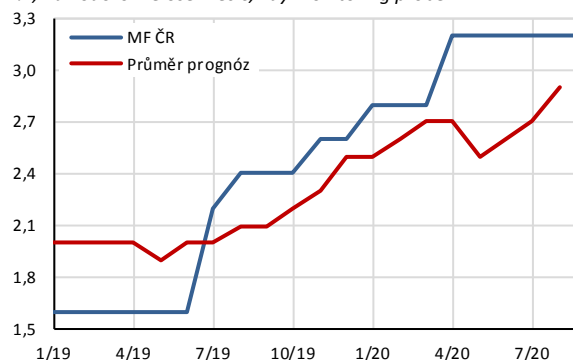
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



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

**Graf 4.2: 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**

		srpen 2020			září 2020
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2020)	růst v %, s.c.	-10,3	-5,0	-7,5	-6,6
Hrubý domácí produkt (2021)	růst v %, s.c.	3,5	7,9	5,1	3,9
Průměrná míra inflace (2020)	%	2,1	3,4	2,9	3,2
Průměrná míra inflace (2021)	%	1,7	2,4	2,0	1,9
Růst průměrné mzdy (2020)	%	3,0	4,7	3,6	1,7
Růst průměrné mzdy (2021)	%	2,0	4,8	3,5	0,9
Poměr salda BÚ k HDP (2020)	%	-2,5	1,5	-1,1	0,2
Poměr salda BÚ k HDP (2021)	%	-1,3	2,2	-0,1	0,3

Pozn.: Šetření vychází z veřejně přístupných prognóz 13 institucí, z čehož 8 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, 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 Měnová politika Fed, ECB a ČNB během pandemie

Během pandemie COVID-19 využily centrální banky po celém světě tradiční i netradiční nástroje měnové politiky. Z Grafu 5.1, který ukazuje vývoj primárních úrokových sazeb Fedu, ECB a ČNB, je patrné, že ECB prostor ke snížení sazeb neměla. Proto musela přistoupit k netradičním nástrojům měnové politiky.

Americký **Fed**, který pro primární úrokovou sazbu „Federal Funds Rate“ stanovuje cílové pásmo, ji postupně snižoval z 2,25–2,50 % v srpnu 2019 na 1,50–1,75 % v říjnu 2019. S nástupem pandemie a celosvětového omezení hospodářské činnosti přistoupil Fed v březnu 2020 k razantnímu snížení na 0,00–0,25 %.

V druhé polovině března 2020 postupně zavedl objemově a časově neomezenou podporu ekonomiky. Její součástí jsou kvantitativní uvolňování (nákupy státních dluhopisů a dluhopisů navázaných na hypotéky), nákup korporátních dluhopisů na primárním i sekundárním trhu, dlouhodobé půjčky úvěrovým institucím zajištěné vybranými úvěry a nákup úvěrů malých a středních podniků splňujících vybrané podmínky.

Opatření Fedu cílí nejen na zajištění hladkého fungování finančních trhů a transmisních mechanismů měnové politiky, ale i na podporu ekonomiky skrze financování všech typů úvěrů. Od konce roku 2019 do začátku září 2020 zvýšil Fed objem držených aktiv nakoupených v rámci kvantitativního uvolňování o 2 587,0 mld. USD, tedy o 69,0 %. Z toho 2 057,8 mld. USD připadlo na americké státní dluhopisy a 529,3 mld. USD na cenné papíry kryté hypotečními zástavními listy.

Bankovní systém v USA je během pandemie relativně stabilní a odolný. Zátěžový test provedený na datech ze začátku roku 2020 a hypotetickém poklesu HDP (v nejpesimističtější variantě kumulativně o 8,5 %) dospěl k závěru, že velké banky dokáží plnit kapitálové požadavky a navzdory nepříznivému ekonomickému vývoji zůstanou odolné. Spolu se zveřejněním zátěžového testu Fed oznámil, že během 3. čtvrtletí 2020 neschválí žádný zpětný odkup akcií bankami a zastropoval výplatu dividend na hodnotě z 2. čtvrtletí 2020 a v závislosti na zisku. Zároveň Fed od všech velkých bank vyžaduje přehodnocení dlouhodobých kapitálových plánů.

Na konci srpna Fed schválil a publikoval aktualizovanou dlouhodobou strategii a cíle své měnové politiky. Mimo jiné došlo k upravení dlouhodobého inflačního cíle, na průměrnou inflaci 2 % v průběhu času (bez bližšího určení periody). Tedy pokud bude inflace po nějakou dobu pod 2 %, bude v dalších obdobích Fed cílit inflaci mírně vyšší. Fed také specifikoval, že cíl plné zaměstnanosti bude dosahován skrze vyhodnocování odchylek od nejvyšších hodnot zaměstnanosti. V prostředí dlouhodobě nízkých úrokových sazeb jsou měnověpolitické sazby stále více omezeny efektivní dolní mezí, a to nejen v USA, ale i po celém světě.

Naproti tomu hlavní úroková sazba **ECB** je od března 2016 na 0,00 % (od září 2014 byla na 0,05 %). Za účelem podpoření likvidity ve finančním systému eurozóny a zachování hladkého fungování peněžních trhů ECB postupně zavedla řadu refinančních operací.

Od března do června 2020 probíhaly dodatečné dlouhodobější refinanční operace (LTRO), na které navázaly cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO III). Banky mohou na úvěry malým a středním podnikům získat financování za úrokovou sazbu, která je průměrem uplatňované primární sazby snížené o 0,25 p. b., od dubna snížené o 0,50 p. b. Výsledkem mají být lepší podmínky financování pro malé a střední podniky. Očekávané ukončení TLTRO III je v červnu 2021.

Od května 2020 je prováděna série necílených nouzových pandemických dlouhodobějších refinančních operací (PELTRO) za sazbu o 0,25 p. b. nižší než průměrná úroková sazba hlavních refinančních operací. Celkem půjde o sedm dodatečných refinančních operací, které budou postupně splatné mezi červnem a zářím 2021.

Již před začátkem pandemie prováděla ECB čisté nákupy aktiv v měsíčním objemu 20 mld. EUR a reinvestovala v plném rozsahu jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci Programu nákupu aktiv (APP). Graf 5.3 porovnává objem držených aktiv před začátkem pandemie s poslední dostupnou hodnotou.

V březnu rada guvernérů ECB rozhodla o dodatečném navýšení čistého nákupu aktiv v úhrnu o 120 mld. EUR do konce roku 2020 (nad rámec dříve schválených 20 mld. EUR měsíčně). Podle vyjádření rady guvernérů budou čisté nákupy aktiv probíhat tak dlouho, jak bude nezbytné, aby podpořily akomodační dopad měnověpolitických sazeb, a skončí krátce před zahájením zvyšování základních úrokových sazeb.

Dále byl spuštěn Nouzový pandemický program nákupu aktiv (PEPP) o objemu 750 mld. EUR, který byl záhy navýšen na 1 350 mld. EUR. Aktiva způsobilá k nákupu se shodují s aktivy vhodnými k nákupu pod programem APP. Nákupy v rámci programu PEPP budou prováděny, dokud rada guvernérů neusoudí, že fáze koronavirové krize skončila, ale v každém případě do června 2021. Splatné jistiny z cenných papírů zakoupených v PEPP budou reinvestovány alespoň do konce roku 2022.

Cenné papíry nakoupené ECB ve výše zmíněných programech lze rozdělit do následujících skupin: veřejného sektoru, podnikového sektoru a cenné papíry zajištěné aktivy podnikového sektoru. Při porovnání aktiv držných pro měnověpolitické účely na konci roku 2019 a v září 2020 je patrný nárůst o 626,1 mld. EUR, tedy o 22,9 %. K růstu nejvíce přispěly cenné papíry veřejného sektoru, které se zvýšily o 515,5 mld. EUR. Na konci srpna tak měla ECB v držení dluhové cenné papíry veřejného sektoru v celkovém objemu 2 737,6 mld. EUR.

ECB od ledna 2020 provádí posouzení své měnověpolitické strategie. Zveřejnění výsledků bylo posunuto na konec roku 2020 až polovinu roku 2021.

V platebním systému TARGET2, který využívají ke zpracování plateb v eurech centrální i komerční banky eurozóny, se od začátku roku 2020 začaly znovu zvyšovat nerovnováhy. To odráží nedůvěru v bankovním sektoru, stres na finančních trzích a makroekonomické nerovnováhy mezi zeměmi eurozóny. Právě vlivem nedůvěry v bankovním sektoru si banky eurozóny téměř přestaly vzájemně poskytovat likviditu, proto došlo ke kumulaci čistých pohledávek především německých bank vůči ECB a kumulaci čistých závazků zvláště italských a španělských bank.

V ČR přistoupila ještě v únoru ČNB ke zvýšení 2T repo sazby o 0,25 p. b. na 2,25 %, a to s ohledem na předpokládaný vývoj inflace. Záhy po březnovém zavedení opatření proti šíření COVID-19 začala ČNB primární sazbu významně snižovat – během dvou měsíců o 2,0 p. b. na 0,25 %.

ČNB v reakci na ekonomický pokles nepřistoupila k přímému nákupu aktiv a podle současných vyjádření ČNB k tomuto není důvod ani v blízké budoucnosti. Novela zákona o ČNB, schválená v březnu 2020, však do konce roku 2021 umožňuje ČNB obchodovat na finančním trhu bez omezení z hlediska možných nástrojů i protistran.

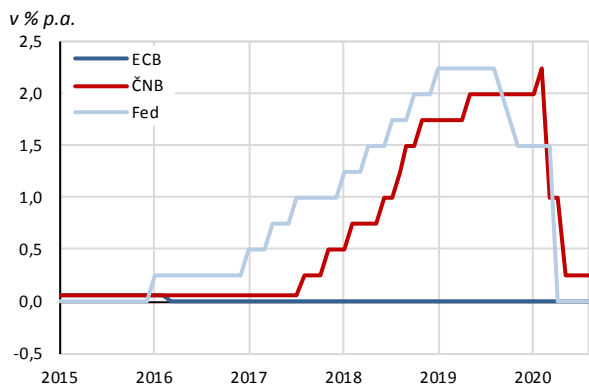
V návaznosti na možnost odkladu splátek úvěrů, která se k 21. srpnu týkala 14,9 % z celkového objemu úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům, umožnila ČNB neklasifikovat tyto úvěry jako nesplácené. Dále pak ČNB snížila proticyklickou kapitálovou rezervu z 1 % na 0,5 %, doporučila bankám nevyplácet dividendy a požádala o předložení aktualizovaných kapitálových plánů.

Celková suma aktiv nakoupených pro měnověpolitické účely držných v srpnu 2020 ECB odpovídala 28,2 % HDP zemí eurozóny za rok 2019. Aktiva nakoupená Fedem v rámci kvantitativního uvolňování na konci srpna 2020 odpovídala 29,6 % HDP Spojených států za rok 2019. Monetární expanze patrně přispívá k silné inflaci cen některých druhů aktiv, např. akcií. ČNB sice kvantitativní uvolňování neprovádí, ani neprováděla, během trvání kurzového závazku mezi lety 2013 a 2017 však její bilance výrazně narostla. Cizoměnová aktiva držaná ČNB odpovídají 60,3 % HDP za rok 2019, z čehož většina pochází právě z devizových intervencí na oslabení koruny.

Graf 5.5 zobrazuje vybrané akciové indexy v období od začátku finanční krize v roce 2008. Během pandemie koronaviru je výrazný bezprecedentní pokles všech zobrazených akciových indexů, který začal v únoru 2020 a dosáhl svého dna v dubnu, kdy S&P 500 oslabil oproti lednu o 15,6 %, DAX o 22,4 % a PX o 22,6 %. V následujících měsících se americký S&P 500 i německý DAX navzdory negativnímu vývoji ekonomických fundamentů rychle vrátily na své hodnoty před pandemií koronaviru, index S&P 500 dokonce předchozí maxima překonal. Index pražské burzy PX také posílil, avšak k hodnotám ze začátku roku se nepřiblížil.

Použití především netradičních nástrojů měnové politiky vyvolává řadu otázek, jejichž zodpovězení je za současných okolností mimořádně obtížné, ne-li nemožné. V prvé řadě jde o to, jakým způsobem a jak rychle (pokud vůbec) provést návrat do normálu, nejen pokud jde o úroveň měnově-politických úrokových sazeb, ale i co se týče velikosti bilancí centrálních bank. V obecnější rovině začíná být stále častěji diskutována otázka, zda by v prostředí dlouhodobě klesajících reálných úrokových sazeb nemělo dojít k přehodnocení cílů měnové politiky a nástrojů, které k jejich dosažení centrální banky používají.

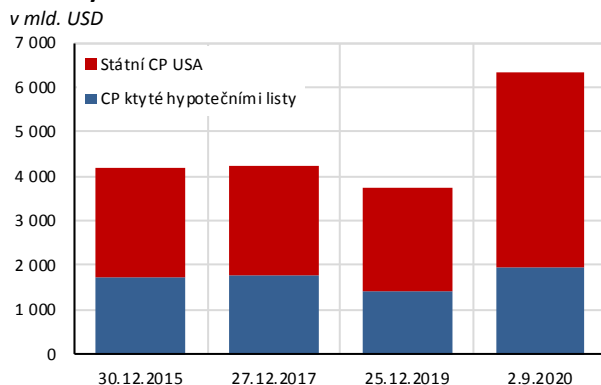
**Graf 5.1: Primární úrokové sazby Fed, ECB a ČNB**



Pozn.: Hodnoty ke konci měsíce. Fed stanovuje od prosince 2008 úrokové pásmo, v grafu zobrazena jeho dolní hranice.

Zdroj: Fed, ECB, ČNB.

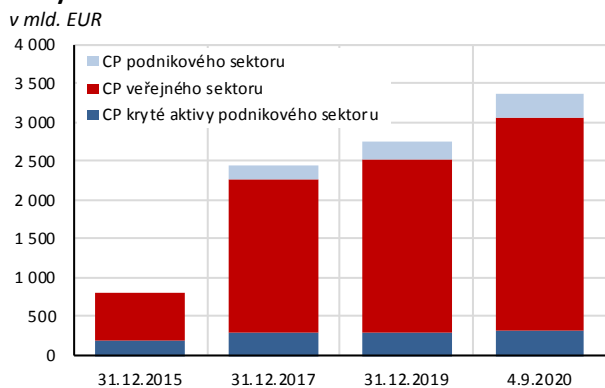
**Graf 5.2: Objem aktiv držných Fed pro měnověpolitické účely**



Pozn.: CP = cenné papíry.

Zdroj: Federal Reserve Economic Data.

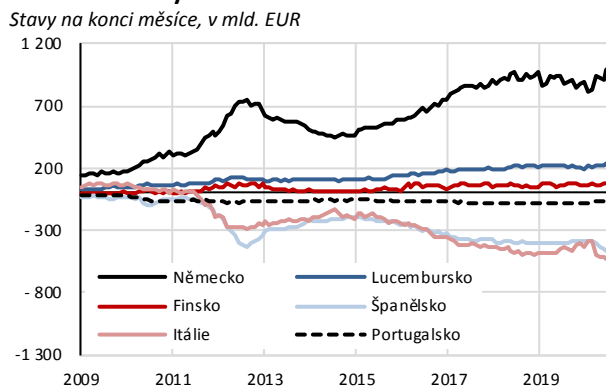
**Graf 5.3: Objem aktiv držných ECB pro měnověpolitické účely**



Pozn.: CP = cenné papíry.

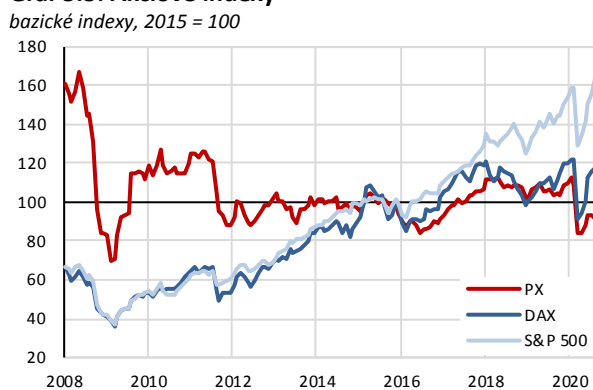
Zdroj: ECB. Výpočty MF ČR.

**Graf 5.4: Zůstatky TARGET2 tří zemí s nejvyššími a nejnižšími zůstatky**



Zdroj: ECB.

**Graf 5.5: Akciové indexy**



Zdroj: Burza cenných papírů Praha, investing.com. Výpočty MF ČR.

# 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** vyjadřuje vztah mezi ekonomickým výkonem a objemem vstupů – výrobních faktorů práce a kapitálu.

**Cyklicky očištěné saldo sektoru vládních institucí** je saldo očištěné o vliv těchto 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 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.

**Indikátor spotřebitelské důvěry** sestavovaný Ministerstvem financí je kalkulován z devíti dílčích otázek průzkumu u spotřebitelů Evropské komise, jež jsou nejsilněji korelovány s vývojem výdajů na konečnou spotřebu domácností v ČR. Otázky jsou v indikátoru váženy dle převrácené hodnoty variability



a jsou agregovány do skupin ekonomický vývoj, finanční situace a sklon ke spotřebě.

**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 indikátor vývozu zboží**, sestavený Ministerstvem financí, je indikátor složený z dílčích otázek konjunkturálního šetření ČSÚ v segmentu průmyslu a podnikatelské důvěry v Německu měřené indikátorem Ifo.

**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.

**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 %).

**Standard kupní síly (PPS)** je umělá měnová jednotka, která eliminuje rozdíly v cenových hladinách mezi jednotlivými zeměmi a umožňuje tak porovnávat veličiny v objemovém vyjádření.

**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, vyjma 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 extrapoláčnických 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>