

Ministerstvo financí  
č.j. MF- 45 931/2014/11

**A.**

**Makroekonomický rámec na rok 2015**

## Obsah

1	Shrnutí.....	2
2	Předpoklady budoucího vývoje.....	3
2.1	Vnější prostředí.....	3
2.1.1	Ekonomický výkon .....	3
2.1.2	Situace v problémových ekonomikách eurozóny .....	5
2.1.3	Ropné suroviny .....	7
2.2	Fiskální politika .....	8
2.3	Měnová politika a měnový kurz .....	9
2.4	Strukturální politiky .....	10
3	Makroekonomický vývoj v České republice .....	10
3.1	Ekonomický výkon .....	10
3.2	Ceny zboží a služeb .....	12
3.3	Trh práce .....	13
3.3.1	Zaměstnanost a nezaměstnanost (v metodice VŠPS).....	13
3.3.2	Mzdy .....	15
3.4	Vztahy k zahraničí .....	16
4	Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami.....	17
5	Srovnání s prognózou Evropské komise.....	17

## **Shrnutí**

Makroekonomický rámec<sup>1</sup> návrhu státního rozpočtu na rok 2015 vychází z makroekonomické predikce MF z července 2014.

Po čtvrté recesi od počátku 90. let minulého století je domácí ekonomika ve fázi oživení, které nabralo na intenzitě na přelomu let 2013 a 2014, kdy mezičtvrtletní tempa růstu reálné hrubé přidané hodnoty přesáhla 1 %. Makroekonomický rámec počítá s pokračováním ekonomického růstu, jeho projektovaná tempa by však měla silně zaostávat za úspěšným obdobím let 2003–2008. Udržitelnost a intenzita růstu budou závislé jak na stabilitě a ekonomické dynamice vnějšího okolí české ekonomiky, tak i na přiměřených hospodářských politikách respektujících průběh ekonomického cyklu. Makroekonomický rámec předpokládá, že již v roce 2015 dojde k uzavření záporné produkční mezery.

Ve vnějším prostředí stále přetrvávají určité nejistoty. Světová ekonomika pokračuje v mírném růstu a v rozvinutých zemích dochází ke zklidnění situace po otřesech, k nimž došlo v posledních šesti letech. To se týká i eurozóny, kde však stále ještě přetrvávají nepříznivé fundamentální faktory, zejména vysoké zadlužení vládního sektoru. Navíc vzrůstá riziko stupňování nepříznivých geopolitických událostí (nejnověji např. Ukrajina či Irák), které by případně mohly narušit průběh globální konjunktury. Rovněž dosavadní sankce vůči Ruské federaci a ruská odvetná embarga mohou negativně zasáhnout některé české producenty. I když by dosud odhadované dopady neměly mít na makroekonomické úrovni zásadní vliv (do úrovně 0,1 % HDP)<sup>2</sup>, eventuelní další stupňování vzájemných sankcí by již pro českou ekonomiku mohlo být citelné.

Růst spotřebitelských cen očekáváme jen mírný, přičemž od poloviny roku 2015 by se meziroční inflace měla pohybovat v blízkosti inflačního cíle ČNB. Podle svého vyjádření ČNB předpokládá používání směnného kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky až do roku 2016.

Stav trhu práce, který po nedávné krizi prokazuje překvapivou flexibilitu, by se měl nadále zlepšovat. Při mírném růstu zaměstnanosti a postupně se snižující míře nezaměstnanosti by se měla dále zvyšovat míra ekonomické aktivity. Ta bude podporována prodlužováním statutárního věku odchodu do starobního důchodu a demografickým vývojem.

---

<sup>1</sup> Zpracováno na základě informací k 15. srpnu 2014.

<sup>2</sup> To je hluboko pod standardní chybou predikcí.

Běžný účet platební bilance by v roce 2014 měl dosáhnout prvního přebytku od roku 1993 a dále zůstat víceméně vyrovnaný.

Rizika tohoto makroekonomického rámce považujeme za vyrovnaná, případná eskalace ruských sankcí by je však vychýlila negativním směrem.

**Tabulka č. 1 Hlavní makroekonomické indikátory<sup>3</sup>**  
(červenec 2014 na základě dat k 4. 7. 2014)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
								Predikce	Predikce
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč, b.c.</i>	<b>3 848</b>	<b>3 759</b>	<b>3 791</b>	<b>3 823</b>	<b>3 846</b>	<b>3 884</b>	<b>4 061</b>	<b>4 214</b>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>3,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1,2</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>4,1</b>	<b>-11,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>
<b>Příspěvek zahr. obchodu k růstu HD</b>	<i>proc. body, s.c.</i>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	<b>6,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	<b>1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>4,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>
<b>Objem mezd a platů (domácí konce)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>7,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>
<b>Podíl BÚ na HDP</b>	<i>%</i>	<b>-2,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
<i>Předpoklady:</i>									
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		<b>25,0</b>	<b>26,4</b>	<b>25,3</b>	<b>24,6</b>	<b>25,1</b>	<b>26,0</b>	<b>27,4</b>	<b>27,4</b>
<b>Dlouhodobé úrokové sazby (10 let)</b>	<i>% p.a.</i>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>97</b>	<b>62</b>	<b>80</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>104</b>
<b>HDP eurozóny (EA12)</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>0,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>

*Pramen: ČSÚ, ČNB, Eurostat, MMF, propočty MF ČR*

## 1 Předpoklady budoucího vývoje

### 1.1 Vnější prostředí

#### 1.1.1 Ekonomický výkon

Růst světové ekonomiky se pomalu stabilizuje. Počítáme s postupným zlepšováním stavu globální ekonomiky, avšak predikce je stále zatížena řadou nejistot. Na světovém

<sup>3</sup> V souladu s požadavky Eurostatu přejde ČSÚ od konce 3. čtvrtletí 2014 na nový evropský metodický standard ESA 2010, který vychází z celosvětového standardu systému národních účtů SNA 2008. Počínaje 2. čtvrtletím 2014 (zveřejnění na konci září 2014) budou data vykazována již v této nové metodice. Implementace ESA 2010 spolu se změnou zdrojů a metod odhadu zvýší nominální úroveň HDP až o 5 %, reálná tempa HDP by se však neměla významně měnit.

ekonomickém růstu by se měly podílet i rozvinuté ekonomiky, růst v rozvíjejících se ekonomikách kvůli strukturálním problémům mírně zpomaluje, přesto si však drží vysokou dynamiku.

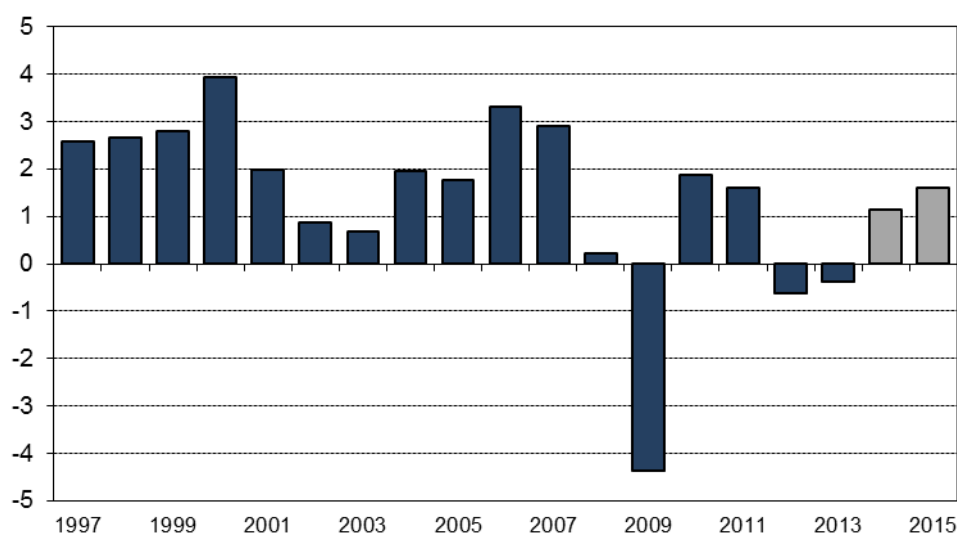
Ekonomika USA pokračuje v růstu, který by měl v příštích letech dále posílit především v souvislosti s očekávaným zlepšováním situace na trhu práce. Ekonomika, kterou by měla i nadále táhnout spotřeba domácností a investice, je stále podporována akomodativní měnovou politikou Fedu. Nicméně se očekává postupné ukončování podpůrných opatření, neboť výhled je pro americkou ekonomiku příznivý. Rizika spojená s krátkodobou nejistotou v oblasti fiskální politiky sice ustoupila do pozadí, ve střednědobém horizontu však bude fiskální konsolidace nezbytná.

Recesi v eurozóně vystřídalo pozvolné ožívání hospodářské aktivity, které je ale v řadě případů brzděno strukturálními problémy a nízkou konkurenceschopností. Vývoj v jednotlivých zemích eurozóny zůstává rozdílný, nicméně tempa růstu by se v budoucnu měla sblížovat. Značné rozdíly mezi jednotlivými státy lze pozorovat i na trhu práce, byť se již míra nezaměstnanosti v eurozóně jako celku stabilizovala a pozvolna snižuje. Ekonomiku eurozóny nadále podporuje akomodativní měnová politika ECB, která byla v reakci na přetrvávající nízkou inflaci dále uvolněna.

Růst HDP v eurozóně je ovlivňován zejména Německem. Ekonomiku kromě nízkých sazeb ECB příznivě ovlivňuje dobrá situace na trhu práce, jež posiluje spotřebu domácností. Očekávaný růst aktivity v rozvinutých ekonomikách by spolu s vysokou konkurenceschopností německých firem měl podpořit německý export a přinést tak nové příležitosti i pro české vývozce.

Méně příznivá situace panuje v ostatních velkých ekonomikách eurozóny. Ve Francii výraznější oživení stále nepřichází, v Itálii se po vleklé recesi ekonomika teprve stabilizuje a Španělsko navzdory pozvolnému ožívání stále tíží extrémně vysoká míra nezaměstnanosti. Všechny uvedené ekonomiky navíc trápí různé strukturální problémy.

**Graf č. 1 Reálný hrubý domácí produkt EA12 (růst proti předchozímu roku v %)**



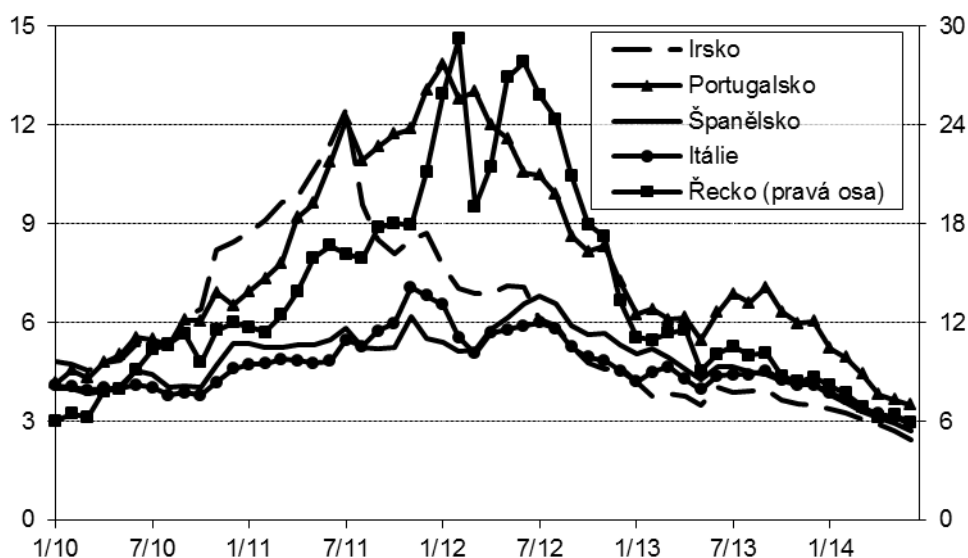
*Pramen: Eurostat, propočty MF ČR*

Makroekonomický rámec počítá s pozvolným zrychlením růstu reálného HDP eurozóny z 1,1 % v roce 2014 na 1,6 % v roce 2015. Předpokládáme, že v důsledku stabilizace trhu práce a zlepšení sentimentu spotřebitelů dojde k posílení soukromé spotřeby a pozitivně by se měly vyvíjet i investice. Předpokládáme také pokračující stabilizaci v bankovním sektoru. Ve výhledu lze spatřovat rizika v podobě přetrvávajících strukturálních problémů, zejména na trhu práce, dlouhodobě problematického stavu veřejných financí a eventuálního stupňování vzájemných sankcí s Ruskem.

### **1.1.2 Situace v problémových ekonomikách eurozóny**

Ekonomiky problémových zemí eurozóny (Irsko, Portugalsko, Španělsko, Itálie, Řecko) pozvolna ožívají nebo se přinejmenším stabilizují. Navzdory jistému zlepšení však míra nezaměstnanosti v regionu zůstává velmi vysoká a do budoucna bude představovat významný nejen ekonomický problém. Tržní sentiment vůči periferii eurozóny se od poloviny roku 2012 zlepšoval. Výrazný pokles výnosů státních dluhopisů, jež se v případě Irska, Itálie, Portugalska a Španělska koncem června nacházely na dlouhodobých minimech či v jejich blízkosti, však zjevně neodráží ekonomické fundamenty. Za růstem cen dluhopisů, pozorovaným v první polovině letošního roku, pravděpodobně stojí pokles rizikové přírážky daný přesunem kreditního rizika v rámci záchranných programů a snížení averze k riziku v podmínkách bezprecedentně nízkých reálných úrokových sazeb.

**Graf č. 2 Výnosy 10R státních dluhopisů (v % p. a., průměr měsíce)**



*Pramen: Eurostat*

Pozitivní sentiment finančních trhů patrně podpořilo také ukončení záchranných programů pro Irsko a Portugalsko, stejně jako úspěšné završení programu finanční pomoci na rekapitalizaci španělských finančních institucí. Svou roli však mohl sehrát také pokrok, jehož bylo dosaženo při vytváření tzv. bankovní unie. ECB v závěru letošního roku převezme plnou zodpovědnost za dohled nad finančními institucemi v rámci jednotného mechanismu dohledu. Rovněž proces schvalování legislativy související s jednotným mechanismem pro řešení problémů bank byl téměř završen.

Významné riziko pro další vývoj by mohla představovat kvalita bilancí bank. Komplexní hodnocení bank, právě prováděné ECB v rámci převzetí jednotného mechanismu dohledu, by přitom mohlo poukázat na takové nedostatky kapitálu, které by se příslušným bankám ve stanovené lhůtě nemuselo podařit pokrýt. Náhlé výrazné zhoršení pozitivního tržního sentimentu vůči tomuto regionu přitom nelze vyloučit. V této souvislosti je pak vhodné zmínit dosažení předběžné dohody zástupců členských států eurozóny o nástroji ESM pro přímou rekapitalizaci bank.

I přes jisté zlepšení situace je předčasné považovat krizi v eurozóně za ukončenou. Pokud by převládl dojem, že se již nejzásadnější problémy eurozóny podařilo vyřešit, mohlo by dojít ke zpomalení prosazování potřebných strukturálních reforem, které jsou nutnou podmínkou trvalého zlepšení situace.

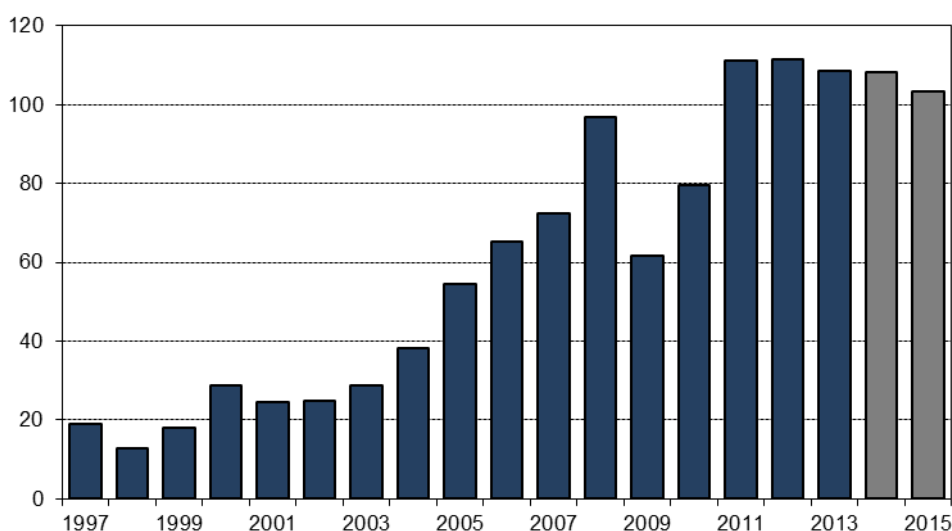
Budoucí vývoj ekonomik na periferii eurozóny tak zůstává zatížen riziky směrem dolů. Případná eskalace problémů v eurozóně by pro ČR znamenala snížení zahraniční poptávky, zprostředkovaně by byla zasažena také investiční aktivita a spotřeba domácností.

### 1.1.3 Ropné suroviny

Navzdory geopolitickému napětí v některých regionech (Irák, Ukrajina), které vyvolalo tlaky na růst ceny ropy, předpokládáme, že vlivem působení fundamentálních faktorů bude cena ropy v horizontu makroekonomického rámce pozvolna klesat. Díky rozšiřování produkčních kapacit, rostoucí substituci importů v USA a Kanadě domácí produkcí a nízké míře inflace by tak cena ropy Brent v průměru za celý letošní rok mohla dosáhnout 108 USD/barel. Rovněž i v dalších letech by růst nabídky měl převýšit růst globální poptávky s tlakem na pokles ceny ropy. Cena zemního plynu by měla v souvislosti s rostoucí produkcí následovat obdobnou klesající trajektorii, v případě plynu je však nutno počítat s výraznými sezonními výkyvy cen. Rizika růstu cen ropy a plynu spojená s eskalací geopolitických konfliktů zůstávají vážná.

Soudě dle situace na derivátových trzích by ceny komodit obecně měly ve výhledu stagnovat, popř. být na sestupné tendenci. Vývoj cen bude vedle sezonních vlivů odvislý od tempa a charakteru oživení světové ekonomiky.

**Graf č. 3 Cena ropy Brent (USD/barel)**



*Pramen: MMF, propočty MF ČR*

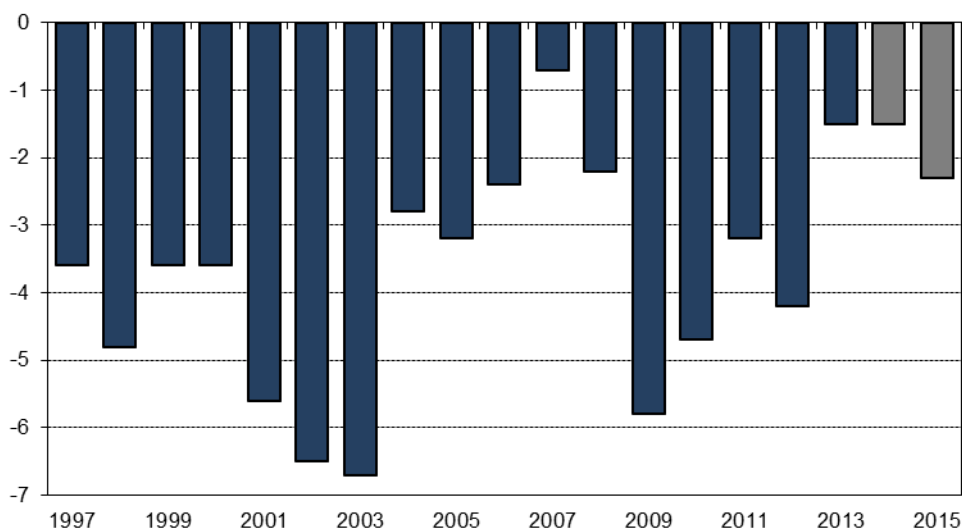


## 1.2 Fiskální politika

Deficit vládního sektoru za rok 2013 dosáhl podle současného odhadu ČSÚ 1,5 % HDP. Oproti roku 2012 se i po očištění o jednorázové operace (finanční kompenzace majetkového vyrovnání s církvemi a neuznané refundace prostředků EU) jednalo o zlepšení ve výši 1 % HDP. Strukturální saldo (očištěné o vliv hospodářského cyklu a jednorázových a přechodných operací) v roce 2013 dosáhlo -0,3 % HDP. Fiskální úsilí (meziroční změna strukturálního salda), které v roce 2013 činilo 1,4 p.b., tak již třetím rokem v řadě přesáhlo 1 p.b. Na příjmové straně za tímto vývojem stojí především zvýšení sazeb DPH nebo úpravy v dani z příjmu fyzických osob (solidární přírážka k daňové sazbě ve výši 7 %, zrušení základní slevy na pracující důchodce atd.). Na výdajové straně došlo k výrazným úsporám především v oblasti vládních investic resp. tvorby hrubého fixního kapitálu, a to zejména u místních rozpočtů. Vzhledem k tomu, že se jednalo o investice převážně z domácích zdrojů, vliv tohoto poklesu se v deficitu vládního sektoru projevil plně.

Aktualizovaný odhad výsledku hospodaření vládního sektoru pro rok 2014 počítá s deficitem ve výši 1,5 % HDP. Cyklická složka deficitu tvoří z této sumy cca 0,4 % HDP. Po započtení jednorázových opatření v rozsahu 0,1 % HDP očekáváme strukturální saldo v roce 2014 na úrovni -1,2 % HDP. Dluh vládního sektoru by měl meziročně klesnout o 2 p.b., a to ze 46 % HDP na 44 % HDP, především v důsledku stagnace výše zadlužení státního rozpočtu.

**Graf č. 4 Saldo vládního sektoru (v % HDP)**



*Pramen: MF ČR.*

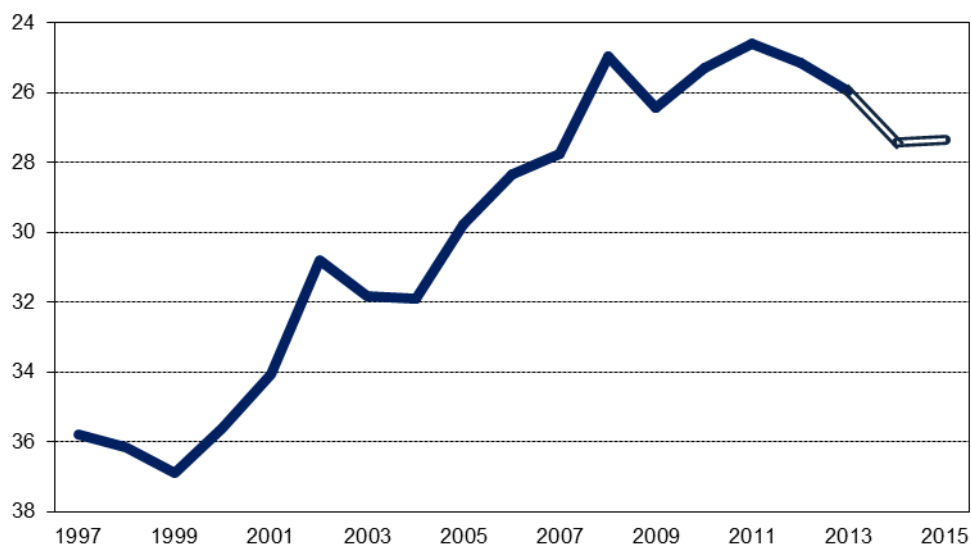
Deficit vládního sektoru by měl v roce 2015 vzrůst na 2,3 % HDP. V souladu se svým programovým prohlášením vláda zavádí od roku 2015 druhou sníženou sazbu DPH, valorizační vzorec starobních důchodů podle součtu indexu spotřebitelských cen a jedné třetiny růstu reálných mezd a zvyšuje prostředky na investice. Dluh by se měl v roce 2015 stabilizovat na úrovni roku 2014.

### 1.3 Měnová politika a měnový kurz

I přes snížení limitní úrokové sazby na technické minimum 0,05 % v listopadu 2012 v souvislosti s vývojem domácí ekonomiky a dalšími faktory (např. cenami komodit) docházelo k dalšímu snižování inflace. S cílem zamezit dlouhodobému podstřelování inflačního cíle a urychlit návrat do situace, kdy opět bude moci využívat standardní nástroje, rozhodla ČNB 7. listopadu 2013 o používání měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky.

K samotné intervenci na devizovém trhu v objemu 7,5 mld. EUR přitom došlo pouze v listopadu 2013. V reakci na to nominální měnový kurz koruny skokově oslabil a v závěru roku 2013 byl v porovnání s úrovní před intervencí téměř o 7 % slabší. V roce 2014 se zatím kurz pohyboval okolo 27,50 CZK/EUR. Na udržení kurzu nad hladinou 27 CZK/EUR stačí pouhá existence kurzového závazku a deklarované odhodlání ČNB tento závazek dodržet.

**Graf č. 5 Měnový kurz CZK/EUR**



*Pramen: ČNB, propočty MF ČR*

Na základě dostupných informací byl pro predikci zvolen technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,45 CZK/EUR v celém horizontu makroekonomického rámce.

#### **1.4 Strukturální politiky**

Dne 12. února 2014 schválila vláda své programové prohlášení, v němž si stanovila 10 prioritních oblastí:

- Rozvoj podmínek pro podnikání, nastartování udržitelného růstu, zvýšení konkurenceschopnosti, tvorba pracovních míst.
- Efektivní čerpání evropských dotací.
- Inventura a rekonstrukce státu, racionalizace hospodaření státu.
- Boj proti korupci, závažné hospodářské kriminalitě a lichvě.
- Rozvoj veřejných služeb v oblasti školství, zdravotnictví, sociálního systému, dopravy a bezpečnosti.
- Rozvoj občanské společnosti.
- Aktivní členství v EU a NATO.
- Přijetí zákona o státní službě.
- Efektivní využití informačních a komunikačních technologií ve veřejné správě.
- Posílení parlamentní kontroly zpravodajských služeb ČR.

Priority by měly být naplňovány postupně během volebního období 2013 – 2017. V současné době je již projednáván zákon o státní službě a také řada novel či zákonů, jejichž účelem je podpora podnikání, zefektivnění trhu práce, rozvoj kvalitních a všeobecně dostupných veřejných služeb v oblasti školství a zdravotnictví a zajištění sociálního smíru ve společnosti.

Zákon související se zřízením jednoho inkasního místa bude zrušen, koncepční změny v daních z příjmů jsou plánovány od roku 2016.

## **2 Makroekonomický vývoj v České republice**

### **2.1 Ekonomický výkon**

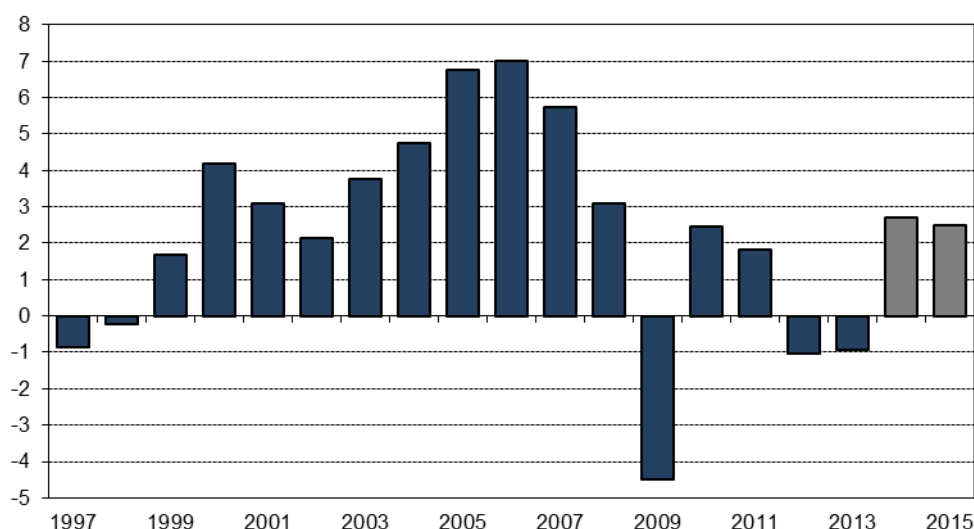
Zotavování české ekonomiky z propadu na přelomu let 2008 a 2009 bylo přerušeno koncem roku 2011 nástupem další recese, která měla převážně endogenní příčiny. V letech 2012 a 2013 došlo k poklesu HDP o 1,0 %, respektive o 0,9 %.

Z recese ekonomika vystoupila v 1. pololetí 2013. Ekonomické oživení nabralo na intenzitě na přelomu let 2013 a 2014, kdy byla vykázána mezičtvrtletní tempa růstu reálné hrubé přidané hodnoty přesahující 1 %. Tento vývoj byl však do značné míry ovlivněn

jednorázovými či dočasnými faktory (nízká srovnávací základna, mimořádně teplá zima, zlepšení čerpání prostředků z fondů EU, pozitivní vliv oslabení kurzu koruny na export a poptávku po vybraném zboží).

Pro zbývající část roku 2014 makroekonomický rámec počítá s pokračujícím oživováním ekonomické aktivity. Za celý rok by měl HDP reálně vzrůst o 2,7 %. Růst by měl být tažen zhruba ze tří čtvrtin domácí poptávkou, zbylou čtvrtinou by měl přispět zahraniční obchod. V průběhu roku 2014 by měla být předstižena úroveň vrcholu hospodářského cyklu z roku 2008. V dalším roce pak očekáváme hospodářský růst kolem 2,5 %.

**Graf č. 6 Reálný hrubý domácí produkt (růst proti předchozímu roku v %)**



*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR*

I přes solidní růst bude reálná úroveň HDP v průběhu celého roku 2014 pod úrovní potenciálního produktu. Produkční mezera by se měla uzavřít v roce 2015.

Růst nominálního HDP by měl v roce 2014 dosáhnout 4,6 %, v následujícím roce pak 3,8 %. Toto zpomalení půjde jen částečně na vrub mírnějšího růstu ekonomického výkonu, převážná část bude dána nižším růstem deflátoru HDP. Hlavní roli by zde měly hrát směnné relace, které by se po vzestupu o 1,1 % v roce 2014 měly v roce 2015 dále zlepšit, ale jen o 0,3 %.

Růst spotřeby domácností by měl odrážet očekávané zlepšování situace na trhu práce a vývoj reálného disponibilního důchodu. Příznivě by měla působit nízká inflace. Přinejmenším v krátkém období by se pak mohlo projevit i zlepšení spotřebitelského sentimentu. V letech 2014 a 2015 by se spotřeba domácností mohla zvyšovat o cca 1,5 %. U nominálních výdajů

domácností na konečnou spotřebu by mělo dojít ke zrychlení růstu z 2,3 % v roce 2014 na 3,3 % v roce 2015.

Očekáváme, že po zvýšení o 1,9 % v roce 2014 růst reálné spotřeby vlády v dalším roce zpomalí na 1,6 %.

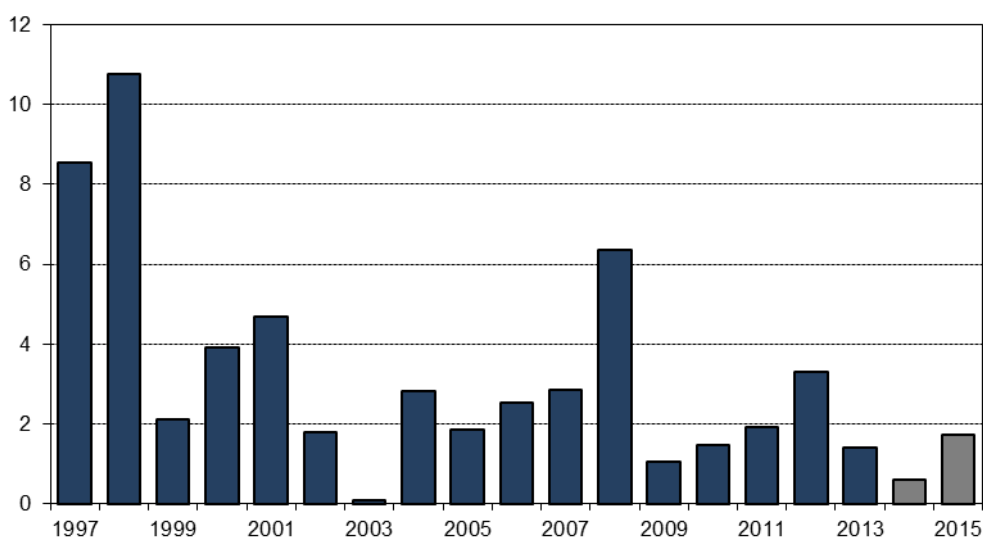
Predikce růstu tvorby hrubého fixního kapitálu odráží očekávaný vývoj domácí spotřeby a zahraniční poptávky, předpokládané intenzivní čerpání prostředků z evropských fondů z finanční perspektivy 2007 – 2013, růst interních zdrojů pro financování investic (na základě vývoje hrubého provozního přebytku) a uvolněnou měnovou politiku. V letošním roce by se tak tvorba hrubého fixního kapitálu mohla zvýšit o 4,1 %, přitom se objem investic bude stále pohybovat více než 13 % pod jejich vrcholem v roce 2008. V následujícím roce by se měl růst mírně zpomalit na 3,5 %.

Příspěvek salda zahraničního obchodu k růstu reálného HDP by se měl při mírném předstihu růstu vývozu před dovozem v letech 2014 a 2015 pohybovat okolo 0,5 p. b.

## **2.2 Ceny zboží a služeb**

Českou ekonomiku lze z dlouhodobého pohledu charakterizovat jako nízkoinflační. Nejinak by tomu mělo být i v následujících letech, k čemuž by měla přispívat vysoká kredibilita ČNB a střednědobá inflační očekávání pevně ukotvená v blízkosti inflačního cíle. Vzhledem k záporné produkční mezeře bude pravděpodobně jediným významnějším proinflačním faktorem v roce 2014 kurz koruny. Na rozdíl od předchozích let by totiž během celého letošního roku měly administrativní vlivy (zejména pak snížení cen elektřiny) působit protiinflačně. Průměrná míra inflace by tak letos mohla dosáhnout jen 0,6 %.

**Graf č. 7 Spotřebitelské ceny (průměrná míra inflace v %)**



*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR*

V roce 2015 by inflaci do jisté míry mohla podporovat narůstající poptávka a mírně rychlejší růst jednotkových nákladů práce. Růst spotřebitelských cen by se měl postupně zvyšovat k 2% inflačnímu cíli ČNB a průměrná míra inflace by měla dosáhnout 1,7 %.

## **2.3 Trh práce**

### **2.3.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost (v metodice VŠPS)**

Domácí trh práce se ve srovnání s obdobím před rokem 2009 chová odlišně. Narůstá míra participace (podíl nezaměstnaných a zaměstnaných na populaci v produktivním věku), což je rovněž podpořeno změnami demografické struktury. Významně se totiž zvyšuje podíl obyvatel ve věku 40–49 let, jejichž míra ekonomické aktivity je obvykle vysoká. Z dlouhodobého pohledu k růstu nabídky práce přispívá zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu, což se promítá i do skutečného věku odchodu do důchodu.

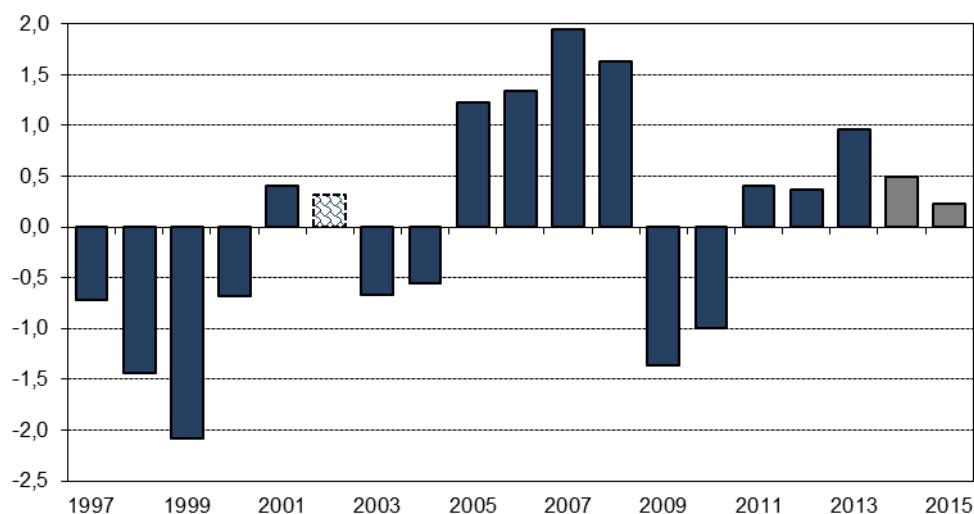
Navzdory nedávné hospodářské recesi a snižující se populaci v produktivním věku tak zaměstnanost od roku 2011 roste. Tento nárůst však byl dán zvýšením podílu částečných úvazků a snížením počtu odpracovaných hodin na pracovníka. Existují navíc náznaky, že pracovní místa vytvořená v průběhu recese byla v nezanedbatelné míře koncentrována v neformální části ekonomiky. Tomu odpovídá historicky nejvyšší rozdíl mezi počtem

nezaměstnaných registrovaných na úřadech práce a podle metodiky VŠPS<sup>4</sup>. ČR také nadále v rámci zemí EU dosahuje jednoho z nejvyšších podílů sebezaměstnaných, což může souviset s „daňovou optimalizací“ prostřednictvím švarcsystému.

Flexibilnější nastavení pracovního práva oproti minulé dekádě tedy rovněž sehrálo svou roli.

V důsledku popsanych změn na trhu práce postačuje pro snížení míry nezaměstnanosti stále mírnější růst reálného HDP.

**Graf č. 8 Zaměstnanost (podle metodiky VŠPS, růst proti předchozímu roku v %)**



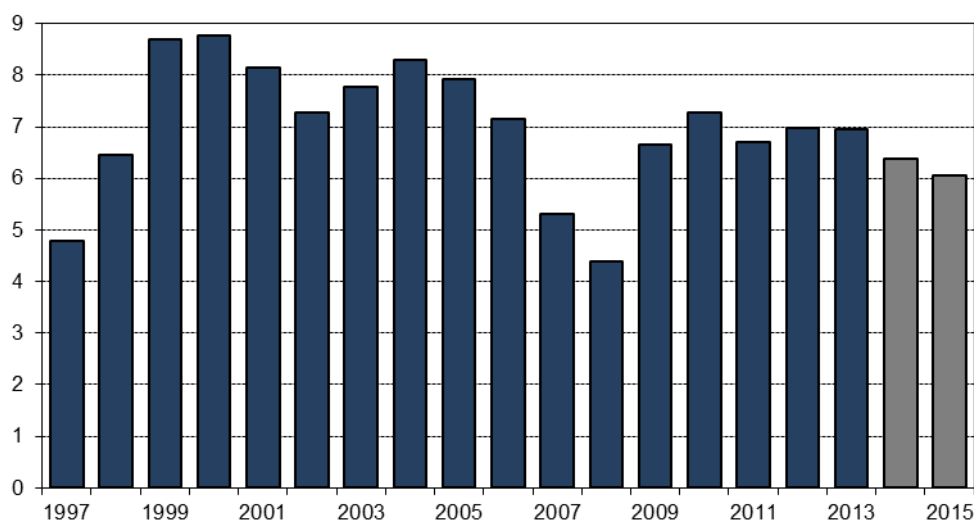
*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR*

*Poznámka: Vykázaný růst zaměstnanosti v roce 2002 byl ovlivněn metodickou změnou VŠPS*

Vzhledem k pokračujícímu hospodářskému oživení (začíná se zvyšovat i počet volných pracovních míst) by měla míra nezaměstnanosti v roce 2014 klesat a v ročním průměru dosáhnout 6,4 % (v rámci EU patří k nejnižším). Pozitivním faktorem je snižující se míra dlouhodobé nezaměstnanosti, což indikuje klesající riziko růstu nezaměstnanosti strukturální. I z tohoto důvodu pro rok 2015 očekáváme další snižování míry nezaměstnanosti na 6,1 %. Hospodářské oživení by spolu s výše uvedenými faktory působícími na počet osob participujících na trhu práce mělo v letošním roce vést k růstu zaměstnanosti o 0,5 % a v roce 2015 o 0,2 %. Tento vývoj bude brzděn zejména poklesem počtu osob v produktivním věku, který v roce 2015 odhadujeme na 0,9 %.

<sup>4</sup> Nezaměstnanost podle VŠPS je nižší též z metodických důvodů. Pro to, aby se dotyčný mohl označit za zaměstnaného, stačí odpracovat 1 hodinu během referenčního týdne.

**Graf č. 9 Míra nezaměstnanosti (podle metodiky VŠPS, v %)**

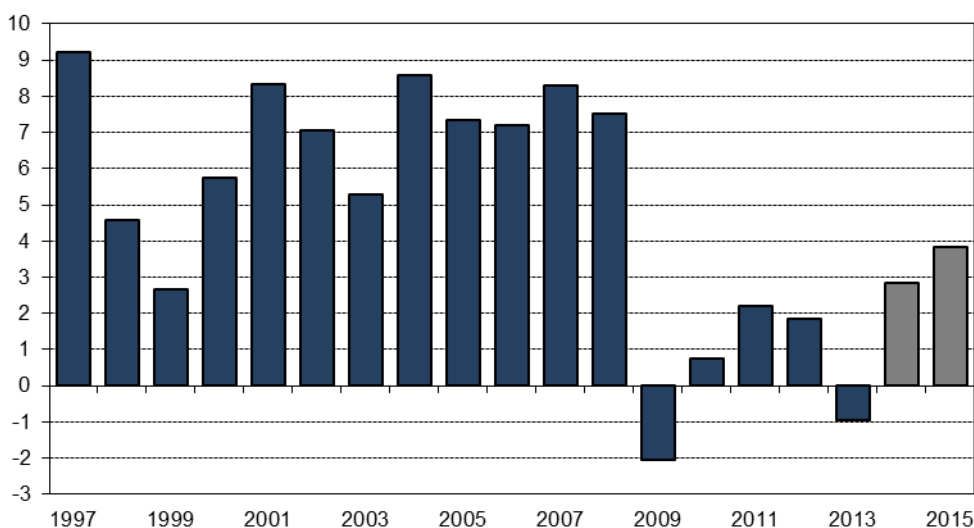


*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR*

### 2.3.2 Mzdy

Růst objemu nominálních mezd a platů je v roce 2014 deformován vlivem statistického efektu přesunu velkého objemu mimořádných odměn z roku 2013 do roku 2012, který byl dán motivem vysokopříjmových pracovníků vyhnout se „solidární dani“ účinné od 1. ledna 2013. I vzhledem ke zlepšující se situaci soukromého sektoru předpokládáme pro tento rok meziroční růst objemu nominálních mezd a platů o 2,8 %.

**Graf č. 10 Objem mezd a platů (domácí koncept, růst proti předchozímu roku v %)**



*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR*



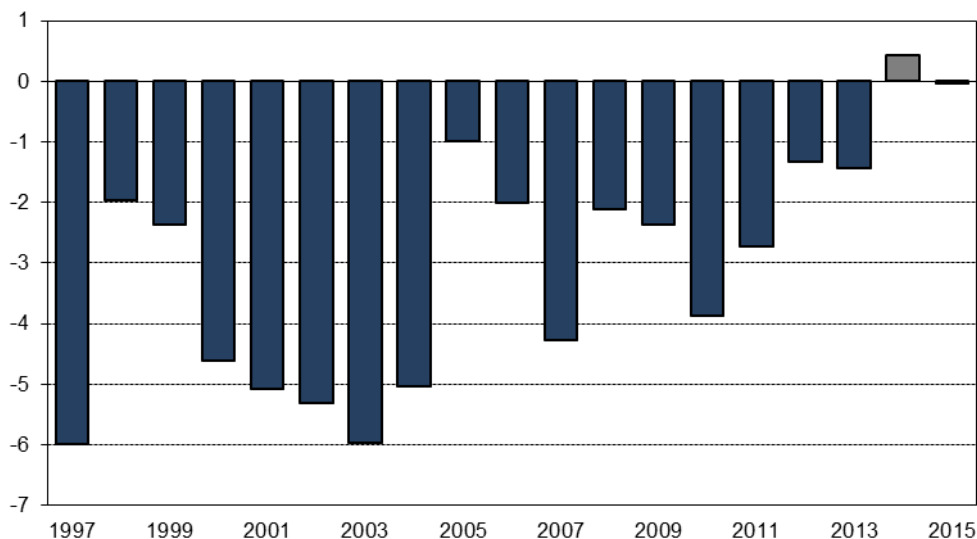
Pozitivním impulzem pro budoucí vývoj by kromě situace v soukromém sektoru měl být pokračující mírný nárůst objemu platů v rozpočtové sféře, byť se signalizační efekty pro soukromý sektor zdají být na základě analýzy minulých let relativně slabé. Naopak rizikem pro budoucnost je již zmíněný zvýšený podíl neformálních (a méně placených) pracovních úvazků. Z celkového pohledu by se však s hospodářským oživením a růstem reálné produktivity práce mohl růst mezd a platů v roce 2015 zvýšit na 3,7 %.

## 2.4 Vztahy k zahraničí

Deficit běžného účtu platební bilance se od roku 2010, kdy dosáhl 3,9 % HDP, postupně snižuje. V roce 2013 činil 1,4 % HDP a stejně jako v předešlých letech byl bez problémů financován přebytky na finančním účtu.

V rámci jednotlivých složek se saldo obchodu se zbožím zvýšilo na 4,8 % HDP, což byl nejlepší výsledek v historii ČR. Při deficitu bilance paliv a energií (SITC 3) ve výši 5,2 % HDP tak přebytek ostatních komodit činil dokonce 10,0 % HDP. Přebytek obchodu se službami se snížil na 1,4 % HDP. Setrvale deficitní bilance výnosů, která zahrnuje zejména transfery zisků z přímých zahraničních investic, se zhoršila o 1,2 p. b. a dosáhla -8,0 % HDP. Bilance běžných převodů skončila s mírným přebytkem ve výši 0,4 % HDP.

**Graf č. 11 Saldo běžného účtu platební bilance (poměr k HDP v %)**



*Pramen: ČNB, ČSÚ, propočty MF ČR*

Očekávané oživení domácí poptávky v ekonomikách hlavních obchodních partnerů by mělo příznivě ovlivnit dynamiku exportních trhů (vážený průměr růstu dovozu šesti

nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR). Díky vyšší cenové konkurenceschopnosti českých exportérů dané oslabením kurzu koruny vůči euru počítáme také s nárůstem exportní výkonnosti, tedy podílu ČR na exportních trzích. Předpokládáme, že v roce 2014 dojde ke zlepšení salda běžného účtu na 0,4 % HDP, což by byl první přebytek od roku 1993. V roce 2015 již kurzový vliv pomine a výsledek běžného účtu by měl být vyrovnaný.

### 3 Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 11 institucí, z čehož 6 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Výsledky jsou shrnuty v následující tabulce.

**Tabulka č. 2 Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami**

	Růst HDP (%)		Průměrná míra inflace CPI (%)		Růst průměrné mzdy (%)		Běžný účet / HDP (%)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
<b>České instituce</b>	2,5	2,8	0,7	2,0	2,6	3,7	-0,2	-0,4
<b>Zahraniční instituce</b>	2,1	2,5	0,5	1,9			-0,6	-0,7
<b>Průměr celého souboru</b>	2,3	2,7	0,6	2,0	2,6	3,7	-0,3	-0,5
minimum	1,2	2,4	0,1	1,0	2,3	3,1	-1,5	-1,4
maximum	2,9	3,3	1,2	2,4	3,0	4,6	0,5	0,3
<b>MF ČR</b>	2,7	2,5	0,6	1,7	2,7	3,7	0,4	0,0

*Pramen: prognózy jednotlivých institucí k začátku srpna 2014, propočty MF ČR*

Prognóza MF ČR pro rok 2015 je z pohledu růstu HDP, průměrné míry inflace a růstu průměrné mzdy konzervativní, neboť predikované hodnoty těchto ukazatelů se nacházejí v 1. polovině intervalů daných minimálními a maximálními predikovanými hodnotami zvažovaných institucí. Současně je v tomto smyslu i konzistentní, neboť všechny tři veličiny jsou spolu úzce provázány. Predikce poměru deficitu běžného účtu k HDP je ve srovnání s ostatními optimistická, jedná se však o ukazatel s nejnižší vazbou k problematice návrhu rozpočtu na rok 2015. Ani minimální predikovaná hodnota tohoto ukazatele nepředstavuje pro vývoj české ekonomiky žádná rizika.

### 4 Srovnání s prognózou Evropské komise

Zatímco Makroekonomická predikce MF je publikována se čtvrtletní periodicitou, Ekonomická prognóza Evropské komise je pololetní. Striktní srovnání tedy není možné, neboť obě predikce vždy pracují s jinou aktuální datovou základnou.

**Tabulka č. 3 Srovnání prognóz MF a EK**

		2014	2015	2014	2015	2014	2015
		Predikce MF		Predikce EK		Diference (MF-EK)	
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	2,7	2,5	2,0	2,4	0,7	0,1
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	1,6	1,4	0,7	1,9	0,9	-0,5
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	1,9	1,6	1,5	1,3	0,4	0,3
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	4,1	3,5	2,3	2,6	1,8	0,9
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>proc. body, s.c.</i>	0,6	0,5	1,0	0,6	-0,4	-0,1
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	1,8	1,3	1,3	1,7	0,5	-0,4
<b>Míra inflace dle HICP</b>	<i>%</i>	0,6	1,7	0,8	1,8	-0,2	-0,1
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	0,5	0,2	0,2	0,4	0,3	-0,2
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	6,4	6,1	6,7	6,6	-0,3	-0,5
<b>Podíl BÚ na HDP</b>	<i>%</i>	0,4	0,0	-0,4	-0,2	0,8	0,2
<i>Předpoklady:</i>							
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		27,4	27,4	27,4	27,4	0,0	0,0
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	108	104	108	103	0,0	1,0
<b>HDP eurozóny</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	1,1	1,6	1,2	1,7	-0,1	-0,1

*Pramen: predikce MF, prognóza EK (predikce MF z července 2014 a predikce EK z jara 2014)*

Ačkoliv období vzniku obou predikcí dělilo několik měsíců, rozdíly v předpokladech jsou zcela minimální. Rovněž stojí za pozornost, že se zcela minimálně změnil pohled na tyto veličiny i mezi dubnovou a červencovou predikcí MF (není uvedeno v tabulce). To lze interpretovat i jako stabilizaci vnějšího prostředí, která je navíc v tomto ohledu umocněna zásahem ČNB do vývoje kurzu české koruny. Uvedené diference v předpokladech jsou příliš nízké na to, aby mohly samy o sobě podstatněji ovlivnit výsledky predikce ostatních veličin.

Rozdíly v růstu HDP a jeho složek, respektive příspěvků výdajových složek k jeho růstu, jsou dle našeho názoru dány právě zmíněnými rozdíly v informační základně. Predikce EK nemohla zohlednit informace publikované v červnu Českým statistickým úřadem, které ukázaly významné zlepšení vývoje domácí poptávky v důsledku jak spotřeby domácností tak investic firem. To se projevuje jednak celkově nižším predikovaným růstem HDP v prognóze EK pro rok 2014 a současně relativně vyšším příspěvkem zahraničního obchodu k jeho růstu.

Pokud jde o uvedené veličiny zachycující dynamiku cen a základní charakteristiky trhu práce, lze si povšimnout, že i přes uvedené rozdíly v informačních základnách obou predikcí, jsou rozdíly nevýznamné.

Celkem lze konstatovat, že obě predikce předpokládají velmi obdobný vývoj české ekonomiky a rozdíly vycházejí především z rozdílů v datových základnách v době zpracování predikcí.