

Ministerstvo financí

č. j. MF- 26 622/2015/11

A.

Makroekonomický rámec na rok 2016

Obsah

1	Shrnutí	2
2	Předpoklady budoucího vývoje.....	3
2.1	Vnější prostředí	3
2.2	Fiskální politika.....	8
2.3	Měnová politika a měnový kurz.....	9
2.4	Strukturální politiky	10
3	Makroekonomický vývoj v České republice.....	11
3.1	Ekonomický výkon	11
3.2	Ceny zboží a služeb.....	13
3.3	Trh práce	14
3.4	Vztahy k zahraničí.....	17
4	Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami	18
5	Srovnání s prognózou Evropské komise	19

1 Shrnutí

Makroekonomický rámec návrhu státního rozpočtu na rok 2016 vychází z Makroekonomické predikce MF z července 2015.

Česká ekonomika na počátku roku 2015 překvapivě dynamicky rostla. Vývoj v roce 2015 je do značné míry mimořádný, protože zde působí synergický efekt několika příznivých jednorázových faktorů. Zaprvé jde o propad cen ropy – průměrná korunová cena ropy Brent by v roce 2015 měla být o čtvrtinu nižší než v roce 2014. Dalším pozitivním faktorem je fiskální stimulace, jejíž rozsah odhadujeme okolo 0,4 % HDP. Efekt expanzivní fiskální politiky je dále prohlubován čerpáním z fondů EU z Programového období 2007–2013, které je možno využít do konce roku 2015.

V roce 2016 by měly výše uvedené jednorázové faktory odeznít a ekonomický růst by měl odrážet normální podmínky a možnosti české ekonomiky. Intenzita růstu bude závislá jak na stabilitě vnějšího okolí české ekonomiky a jeho ekonomické dynamice, tak i na adekvátních hospodářských politikách respektujících průběh ekonomického cyklu. Makroekonomický rámec předpokládá, že v roce 2015 se uzavře záporná produkční mezera.

Fiskální politika by měla být mírně proticyklická, orientovaná na snižování deficitu vládního sektoru. To by mělo být dále umocněno pomalejším náběhem čerpání prostředků z nové finanční perspektivy 2014–2020, což zmírní růst investic.

ČNB bude s největší pravděpodobností používat měnový kurz jako další nástroj měnové politiky i v roce 2016. Opuštění tohoto režimu bude záviset na pominutí rizika soustavného podstřelování inflačního cíle ČNB. Předpokládáme postupné zvyšování růstu spotřebitelských cen, přičemž na konci roku 2016 by se meziroční inflace měla přiblížit inflačnímu cíli ČNB.

Stav trhu práce by se měl nadále zlepšovat. Při růstu zaměstnanosti a postupně se mírně snižující míře nezaměstnanosti by se měla dále zvyšovat míra ekonomické aktivity. Ta bude podporována prodlužováním statutárního věku odchodu do starobního důchodu a demografickým vývojem.

Běžný účet platební bilance v roce 2014 dosáhl prvního přebytku od roku 1993. V roce 2016 by pak měl zůstat víceméně vyrovnaný.

Rizika predikce se soustřeďují ve vnějším okolí české ekonomiky. Pro vývoj světového obchodu jsou to nejistoty spojené s vývojem ekonomiky Číny, což by mohlo vést i ke zpomalení evropských exportů do této oblasti. Další rizika pro globální ekonomiku

představují přetrvávající napětí na Ukrajině či nestabilita na Blízkém východě a v severní Africe, jež by mohly ovlivnit trhy s ropou a zemním plynem. Naopak pozitivně ve smyslu zpomalení cenového růstu ropy až jejího poklesu by mohl působit návrat íránské ropy na světové trhy, současný převis nabídky ropy nad poptávkou, a to i v souvislosti se zpomalováním růstu čínské ekonomiky (druhý největší spotřebitel ropy po USA) a snahou zemí ropu produkujících udržet si tržní podíl. Situace Řecka, i když prochází poměrně dramatickým vývojem, by českou ekonomiku neměla přímo zásadněji ovlivnit.

Tabulka č. 1 Hlavní makroekonomické indikátory
(Makroekonomická predikce MF ČR, červenec 2015 na základě dat k 7. 7. 2015)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
							Aktuální predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 469	4 647
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	3,9	2,5
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,4
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,0	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	6,4	3,1
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p. b., s.c.</i>	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,4	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p. b., s.c.</i>	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,9	-0,1
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	1,0	1,5
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,4	1,9	3,3	1,4	0,4	0,5	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,0	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,5
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,1
Poměr salda BÚ k HDP	<i>%</i>	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,5	0,2
Předpoklady								
Směnný kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,5	27,5
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,8	1,3
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	79,6	111,3	111,6	108,6	99,0	60,7	68,3
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	2,0	1,6	-0,8	-0,4	0,8	1,4	1,8

Pramen: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

2 Předpoklady budoucího vývoje

2.1 Vnější prostředí

2.1.1 Ekonomický výkon

Růst světové ekonomiky je od roku 2012 stabilizovaný mezi 3,0 a 3,5 %. V horizontu makroekonomického rámce by měl být charakterizován obdobnou či nepatrně vyšší dynamikou. I přes dočasné zpomalení v roce 2015, dané nižším růstem čínské ekonomiky a poklesem ekonomického výkonu v Rusku a Brazílii, by rozvíjející se ekonomiky měly

vykazovat vyšší tempa růstu než ekonomiky vyspělé. Ty by měly být taženy ekonomikou USA, naopak eurozóna i přes mírné zlepšení situace nejspíše zůstane nejpomaleji rostoucí oblastí globální ekonomiky s výjimkou Japonska.

Ekonomika USA pokračuje v růstu, který by se měl pohybovat v rozmezí 2–3 %. Růst by měl být i nadále tažen spotřebou domácností a investicemi. Ekonomika je stále podporována měnovou politikou Fedu. V souvislosti se zlepšováním situace na trhu práce a předpokládaným návratem míry inflace k dlouhodobému cíli se však očekává postupné zvyšování úrokových sazeb. Rizika spojená s krátkodobou nejistotou v oblasti fiskální politiky ustoupila do pozadí, ve střednědobém horizontu však bude fiskální konsolidace nezbytná, neboť vládní dluh převyšuje 100 % HDP.

V **eurozóně** posílilo hospodářské oživení, které ale v řadě zemí stále brzdí strukturální problémy. Ve výhledu by se měl růst HDP mírně zrychlovat, i když vývoj v jednotlivých zemích zůstává rozdílný. Značné rozdíly lze pozorovat i na trzích práce, v důsledku hospodářského oživení však očekáváme další snižování míry nezaměstnanosti v eurozóně jako celku.

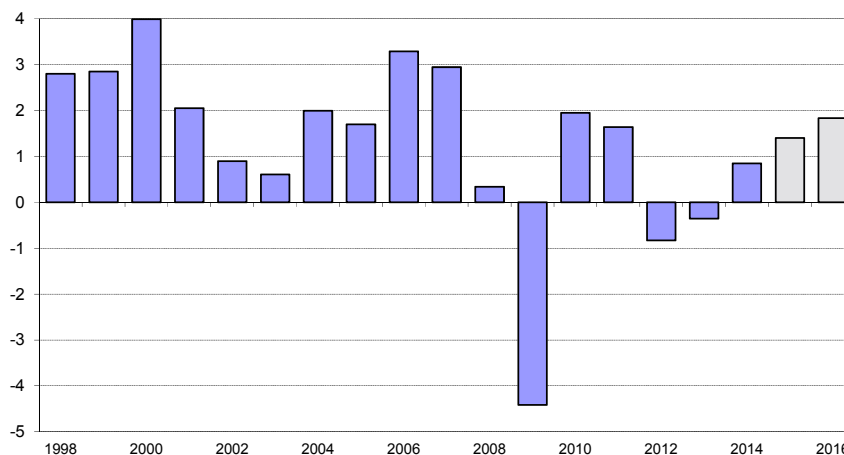
Ekonomiku eurozóny nadále podporuje rozvolněná monetární politika ECB. Na počátku roku 2015, kdy se inflace přibližovala ke svým historickým minimům, rozhodla ECB o dalším uvolnění monetární politiky prostřednictvím rozšíření programu nákupu aktiv o dluhopisy vydané vládami států a agenturami v eurozóně a evropskými institucemi. Příznivě také působí oslabené euro, nízké ceny energií a zlepšující se sentiment spotřebitelů a firem. Riziko představují vysoká zadluženost a nízká produktivita a konkurenceschopnost některých zemí.

Ekonomiku **Německa** kromě nízkých sazeb ECB nadále příznivě ovlivňuje velmi 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. Úvěrové standardy byly dále uvolněny, úvěry firmám i domácnostem nadále meziročně rostou. V této souvislosti očekáváme pozitivní vliv na spotřebu a investice.

Situace se zlepšila i v ostatních velkých ekonomikách eurozóny, bylo by však prozatím předčasné toto oživení vnímat jako stabilní. Očekáváme postupné upevnění růstu **ve Francii a Itálii**. **Španělsku** se podařilo navázat na dynamiku růstu minulého roku, stále jej však tíží extrémně vysoká míra nezaměstnanosti. Všechny tyto ekonomiky nadále trápí strukturální problémy spojené s vysokým zadlužením a nízkou produktivitou. Specifickým případem je

v souvislosti s aktuálním vývojem Řecko, o nejistotách spojených s tamějším výhledem pojednává následující subkapitola.

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 EA12 z 1,4 % v roce 2015 na 1,8 % v roce 2016. V důsledku stabilizace trhu práce a zlepšení sentimentu spotřebitelů dojde k posílení soukromé spotřeby, nízké úrokové sazby by pak měly posílit investiční aktivitu. Předpokládáme také pokračující stabilizaci v bankovním sektoru. V oblasti zahraničního obchodu by mělo příznivě působit oslabené euro. Ve výhledu lze spatřovat rizika přetrvávajících strukturálních problémů na trhu práce, dlouhodobě problematického stavu veřejných financí, možných negativních dopadů souvisejících se situací v Řecku a eventuálního stupňování napětí v obchodních vztazích s Ruskou federací.

Situace v Řecku

Řecko je nejzadluženější zemí eurozóny. Vládní dluh dosahuje 177 % HDP a to i přes to, že došlo k odepsání 50 % řeckého dluhu v držení soukromých věřitelů. Od roku 2010, kdy Řecko ztratilo možnost financování přes finanční trhy, mu bylo prostřednictvím dvou záchranných programů poskytnuto 227 mld. eur. Fiskální restrikce provedená v rámci záchranných programů přitom významně prohloubila depresi řecké ekonomiky – reálný HDP se mezi roky 2007 a 2014 propadl o cca 26 %.

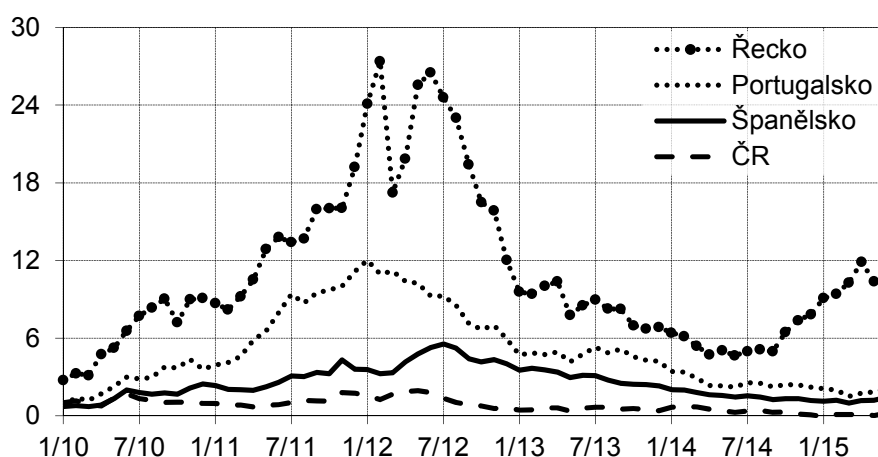
Přelom června a července 2015 přinesl řadu událostí, které vyústily ve sjednání třetího záchranného programu v rozsahu 86 mld. eur podmíněného konkrétními reformními opatřeními.

Bez ohledu na události, které přinese budoucí vývoj, se domníváme, že by dopad vývoje v Řecku na českou ekonomiku měl být omezený.

Přímý dopad prostřednictvím zahraničního obchodu může být významný pro jednotlivé firmy, z pohledu české ekonomiky jako celku ale bude zanedbatelný. Podíl Řecka na celkovém exportu zboží v roce 2014 činil méně než 0,2 %, u služeb pak šlo o 0,4 %. Ani ostatní státy EU (s výjimkou Kypru či Bulharska) by problémy řecké ekonomiky neměly prostřednictvím tohoto kanálu výrazně pocítit.

Vývoj v Řecku se odráží i na finančních trzích. České státní dluhopisy jsou však finančními trhy dlouhodobě považovány za důvěryhodné (viz graf). Případný negativní vliv eskalace problémů Řecka na jejich výnosy by tudíž nemusel být výrazný, je také možné, že by výnosy českých státních dluhopisů poklesly.

Graf č. 2 Riziková prémie (spread vůči 10letým SD Německa, v p. b., průměr měsíce)



Pramen: Eurostat

Český bankovní sektor je podle zátěžových testů ČNB, zveřejněných ve Zprávě o finanční stabilitě 2014/2015, dostatečně odolný i proti velmi nepříznivým šokům. Jeho expozice vůči Řecku je přitom zanedbatelná.

Po institucionální stránce (zejména existence Evropského stabilizačního mechanismu a základů bankovní unie) je eurozóna lépe připravena čelit nepříznivým šokům.

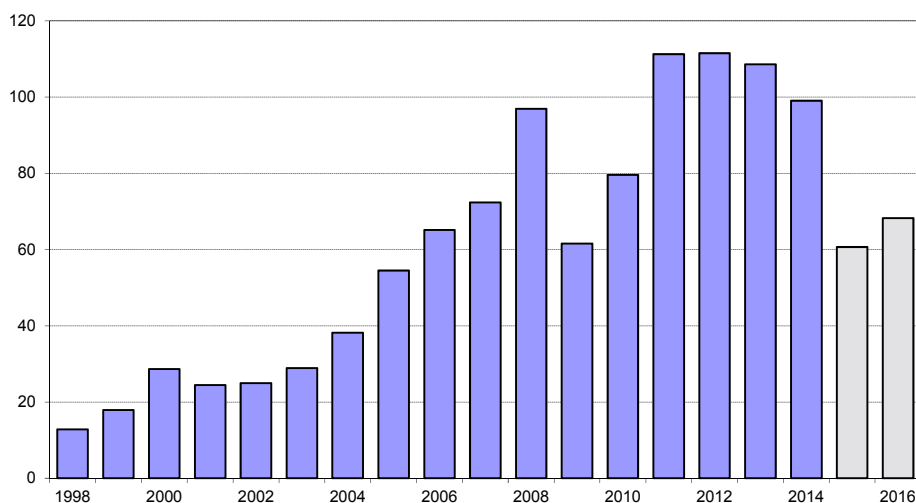
S ohledem na výše uvedené by ani případný odchod Řecka z eurozóny neměl českou ekonomiku přímo ohrozit. Nepřímé efekty přes ekonomiky našich hlavních obchodních partnerů či přes finanční trhy však nelze zcela vyloučit.

2.1.2 Ropné suroviny

V druhé polovině roku 2014 došlo k výraznému poklesu cen ropy v důsledku převisu nabídky nad poptávkou a rozhodnutí organizace OPEC o zachování těžebních limitů. Cena ropy Brent se od počátku roku 2015 pohybuje kolem 60 USD/barel. Především u producentů v USA lze pozorovat výraznou revizi investičních záměrů v těžebním odvětví směrem dolů v souvislosti s poklesem cen komodity. Na růst ceny pak dále působí rostoucí globální poptávka a rizika v podobě nečekaných výpadků dodávek. Nabídka na trhu s ropou však v současné době převyšuje poptávku a zásoby dosahují vysokých úrovní. Stejným směrem na cenu působí i možný návrat íránské ropy na světové trhy. Ceny by tak ve výhledu mohly růst pouze zvolna, případně i delší období stagnovat. Pro rok 2015 očekáváme průměrnou cenu ropy Brent na úrovni 60 USD/barel, pro rok 2016 uvažujeme s cenou 68 USD/barel. Nicméně nejistoty o budoucím vývoji se zvyšují od června trvajícím poklesem ropných cen, když ke konci srpna dosáhly 6,5-ročního minima.

Cena zemního plynu by měla v souvislosti s rostoucí produkcí stagnovat. 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 pozvolna narůstat. Vývoj cen bude odvislý od tempa a charakteru růstu světové ekonomiky.

Graf č. 3 Cena ropy Brent (USD/barel)



Pramen: MMF, propočty MF ČR

2.2 Fiskální politika

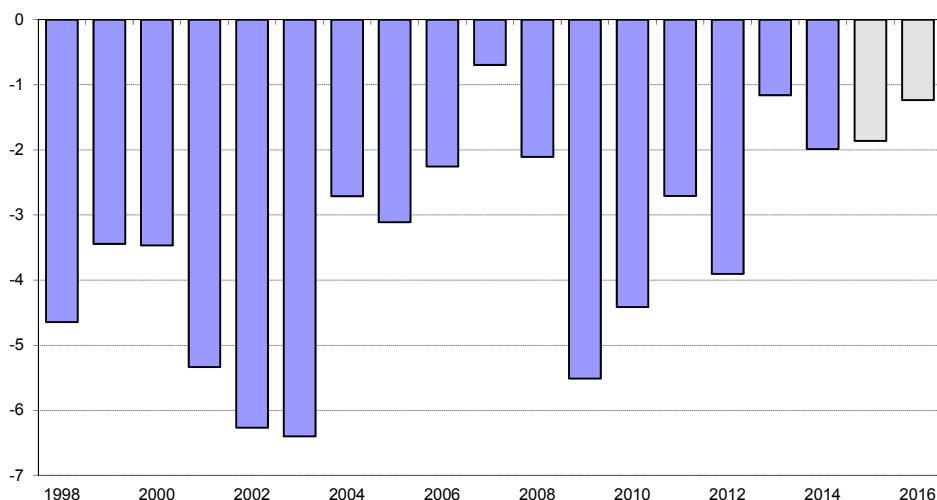
Hospodaření vládního sektoru skončilo v roce 2014 deficitem ve výši 2,0 % HDP, což ve srovnání s rokem 2013 představuje jeho zvýšení o 0,8 p. b. Mezi hlavní vlivy patří jednorázová výplata náhrad klientům zkrachovalých družstevních záležen Fondem pojištění vkladů ve výši cca 0,3 % HDP, meziroční akruální pokles výnosu daně z tabákových výrobků vlivem omezení časové platnosti tabákových nálepek a v neposlední řadě meziroční nárůst investic vládního sektoru o více jak 17 %. Ke zvýšení investic došlo především u místních vládních institucí (nicméně k růstu došlo i v ústřední vládě), a to vlivem nárůstu investic financovaných z evropských i národních zdrojů. Investice se tak po období neustálých poklesů od roku 2009 dostaly blízko úrovně roku 2011.

V roce 2015 očekáváme mírný pokles relativní výše deficitu vládního sektoru na 1,9 % HDP. Na příjmové straně se statutární daňové sazby (kromě spotřební daně z tabákových výrobků) nezvyšují. Mělo by dojít k opětovnému skokovému navýšení výnosu daně z tabákových výrobků a také inkaso DPH by se i přes zavedení druhé snížené sazby na vybrané skupiny komodit mělo vyvíjet příznivě. O více než 3 % by mělo vzrůst inkaso přímých daní, které bude podobně jako v roce 2014 taženo především výnosem DPPO.

Na straně výdajů očekáváme akceleraci růstu u sociálních dávek znovuzavedením indexace důchodů o inflaci a 1/3 růstu reálné mzdy, umocněné jednorázovým mimořádným příspěvkem k důchodu ve výši 600 Kč, který bude vyplacen v prosinci. Měla by pokračovat silná investiční aktivita vládních institucí, a to jak z evropských, tak z národních zdrojů. Do investic se v metodice ESA 2010 jednorázově rovněž promítne pronájem nadzvukových letadel JAS-39 Gripen ve výši 10,5 mld. Kč.

Pro rok 2016 počítáme s lepším výsledkem hospodaření vládního sektoru než v letošním roce. Především konsolidace na příjmové straně by měla zajistit fiskální úsilí ve výši 0,4 p. b. Celkové saldo vládního sektoru vlivem příznivé makroekonomické situace a kladné produkční mezery očekáváme na úrovni -1,2 % HDP. Od roku 2016 by již mělo docházet k postupnému náběhu vyšších daňových příjmů z důvodu zavedení opatření, která by měla redukovat daňové úniky. Jde především o kontrolní hlášení u DPH, elektronickou evidenci tržeb a restrukturalizaci finanční správy.

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



Pramen: MF ČR.

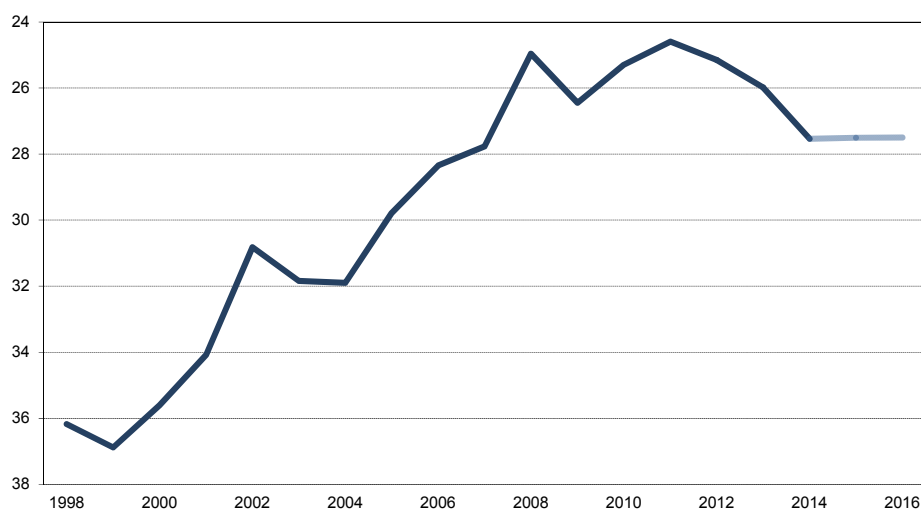
2.3 Měnová politika a měnový kurz

Hlavním úkolem měnové politiky, založené na režimu cílování inflace, je zabezpečovat cenovou stabilitu. Inflační cíl je od ledna 2010 definován jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % s tolerančním pásmem ± 1 p. b..

S cílem zamezit dlouhodobému podstřelování inflačního cíle při limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na technickém minimu 0,05 % a urychlit návrat do situace, kdy opět bude moci využívat svůj standardní nástroj, rozhodla Bankovní rada ČNB v listopadu 2013 o používání měnového kurzu jako dalšího nástroje monetární politiky.

V návaznosti na zavedení kurzového závazku se **nominální měnový kurz** od konce roku 2013 pohyboval v blízkosti hladiny 27,50 CZK/EUR. S výjimkou několika dočasných výkyvů byl přitom kurz poměrně stabilní, bez výrazných fluktuací. Na základě dostupných informací byl pro období do konce roku 2016 zvolen technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,50 CZK/EUR.

Graf č. 5 Měnový kurz CZK/EUR



Pramen: ČNB, propočty MF ČR

Makrorámec neuvažuje variantu případného vstupu do mechanismu směnných kurzů ERM II, neboť vláda v prosinci 2014 souhlasila s doporučením prozatím nestanovovat cílové datum **vstupu do eurozóny** na základě aktualizovaného „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“.

2.4 Strukturální politiky

V únoru 2014 se vláda ČR ve svém programovém prohlášení zavázala prosazovat ekonomický program založený na podpoře podnikání, fungující a transparentní státní správě, efektivním trhu práce, dlouhodobě udržitelném penzijním systému, sociální míru ve společnosti a investicích do vzdělání, vědy a výzkumu. Stanovené cíle by měly být postupně naplňovány během celého volebního období 2013-2017.

Mezi nejvýznamnější schválené reformy patří zákon o státní službě, jenž by měl zvýšit efektivnost a modernizovat státní správu. Zákon nabyl účinnosti dne 1. ledna 2015, přičemž klíčové prvky zákona byly zavedeny k 1. červenci 2015.

Ústavní zákon o rozpočtové odpovědnosti definuje pravidla pro fungování veřejných financí, posiluje střednědobou dimenzi rozpočtového procesu, stanovuje požadavky na realistické makroekonomické a rozpočtové prognózy a zřizuje nezávislé fiskální instituce s odpovědností za hodnocení plnění rozpočtových pravidel. Zákon je nyní projednáván, předpokládána účinnost je k 1. lednu 2016.

V daňové oblasti jsou pak realizována opatření, která by měla zvýšit efektivnost výběru daní (zavedení kontrolního hlášení, zřízení registrů osob podnikajících ve vybraných odvětvích, zavedení elektronické evidence tržeb či rozšíření režimu přenesení daňové povinnosti).

Další reformy jsou přijímány v oblasti investičních pobídek, veřejných zakázek, vzdělávání, výzkumu a vývoje, trhu práce či zvyšování dostupných služeb péče o děti.

3 Makroekonomický vývoj v České republice

3.1 Ekonomický výkon

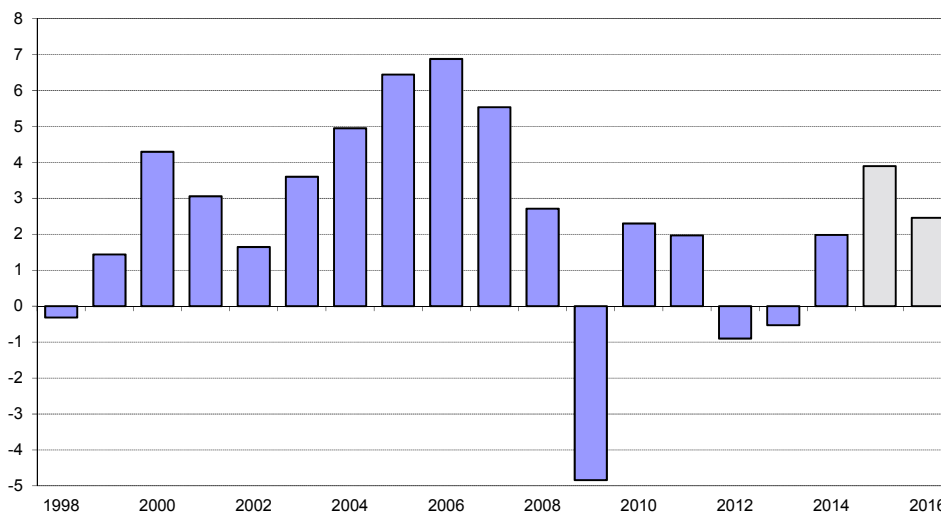
Česká ekonomika vystoupila z poslední recese ve 2. čtvrtletí roku 2013. Ekonomické oživení nabralo na intenzitě během roku 2014 a následně byl v 1. čtvrtletí 2015 zaznamenán mezičtvrtletní přírůstek hrubé přidané hodnoty o 1,3 %. V tomto čtvrtletí byla rovněž o 2,5 % překonána úroveň předchozího vrcholu hospodářského cyklu z 3. čtvrtletí roku 2008.

Pro zbývající část roku 2015 makroekonomický rámec počítá s pokračujícím růstem ekonomické aktivity, přičemž za celý rok by měl HDP reálně vzrůst o 3,9 %. Tuto predikci vysokého růstu ekonomiky následně potvrdila i nová čísla ČSÚ o 2. čtvrtletí 2015, kdy se HDP meziročně zvýšil o 4,4 %. Vývoj v roce 2015 je však zcela mimořádný, neboť v jeho průběhu působí synergický efekt několika příznivých jednorázových faktorů.

Zaprvé jde o pozitivní nabídkový šok v podobě nízkých cen ropy, kdy by průměrná korunová cena ropy Brent měla v roce 2015 dosáhnout o čtvrtinu nižší hodnoty než v roce předchozím. V této souvislosti by úspora nákladů podnikové sféry a nízká spotřebitelská inflace měly přispět k růstu HDP v rozsahu cca 0,7 p. b. Další pozitivní faktor představuje fiskální stimulace, jejíž rozsah odhadujeme okolo 0,4 % HDP. Efekt expanzivní fiskální politiky je navíc prohlubován snahou o maximální využití prostředků z fondů EU z minulé finanční perspektivy 2007–2013 do konce roku 2015. To by mohlo zvýšit HDP až o 0,6 p. b. V neposlední řadě přispěje k růstu HDP v roce 2015 obnovení zásob tabákových nálepek po zavedení omezené platnosti kolků s předchozí sazbou spotřební daně. Velikost tohoto efektu lze odhadnout na cca 0,2 p. b.

Hospodářský růst by měl být tažen domácí poptávkou. Předstih růstu objemu dovozu před vývozem v důsledku dynamicky rostoucí domácí poptávky se odrazí v mírně záporném příspěvku zahraniční obchodu.

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



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR

Od roku 2016 by měly uvedené jednorázové faktory odeznít a ekonomický růst by měl odrážet normální podmínky a možnosti české ekonomiky. Růst HDP by se v roce 2016 mohl zpomalit na 2,5 %, přičemž dominantním faktorem růstu by měla být domácí poptávka, příspěvek zahraničního obchodu by však měl být již mírně kladný.

Růst **spotřeby domácností** by měl odrážet očekávané zlepšování situace na trhu práce a nárůst reálného disponibilního důchodu, na nějž bude příznivě působit nízká inflace. V roce 2015 se projevuje vysoká úroveň spotřebitelského sentimentu a spotřeba domácností by se tak mohla zvýšit o 2,9 %. V následujícím roce by k předpokládanému zpomalení růstu spotřeby domácností na 2,4 % měla primárně přispívat vyšší inflace. V nominálním vyjádření naopak počítáme se zrychlením růstu výdajů domácností na konečnou spotřebu z 3,5 % v roce 2015 až ke 4 % v roce 2016.

Očekáváme, že po zvýšení o 2,0 % v roce 2015 bude růst **reálné spotřeby vlády** zpomalovat k 1,6 % v roce 2016. Na růst reálné spotřeby vlády působí především růst naturálních sociálních dávek, brzdu naopak představuje snižování tempa nákupů zboží a služeb.

Predikce růstu **tvorby hrubého fixního kapitálu** odráží očekávaný vývoj domácí spotřeby a vývozu (vedoucí k potřebě investic do rozšiřování výrobních kapacit), růst interních zdrojů pro financování investic (na základě vývoje hrubého provozního přebytku), uvolněnou měnovou politiku a intenzivní čerpání prostředků z evropských fondů z finanční perspektivy 2007–2013 do konce roku 2015. Probíhající oživení investiční aktivity potvrzují i data o

vývoji ve stavebnictví. V investicích za rok 2015 se jednorázově projeví pronájem nadzvukových stíhaček JAS-39 Gripen (tato transakce však bude zároveň zachycena i v dovozech). V roce 2015 by se tak tvorba hrubého fixního kapitálu mohla zvýšit o 6,4 %. Po odeznění jednorázových faktorů by se v roce 2016 měl růst zpomalit mírně nad 3 % v souvislosti s pomalejším náběhem čerpání EU prostředků z následující finanční perspektivy.

V saldu zahraničního obchodu proti sobě působí růst ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR a zvýšené dovozy, dané rychlejším růstem domácí poptávky a vysokou dovozní náročností českého exportu. Příspěvek salda **zahraničního obchodu** k růstu reálného HDP by tak letos mohl dosáhnout -0,4 p. b., pro nadcházející rok počítáme s mírně kladným příspěvkem.

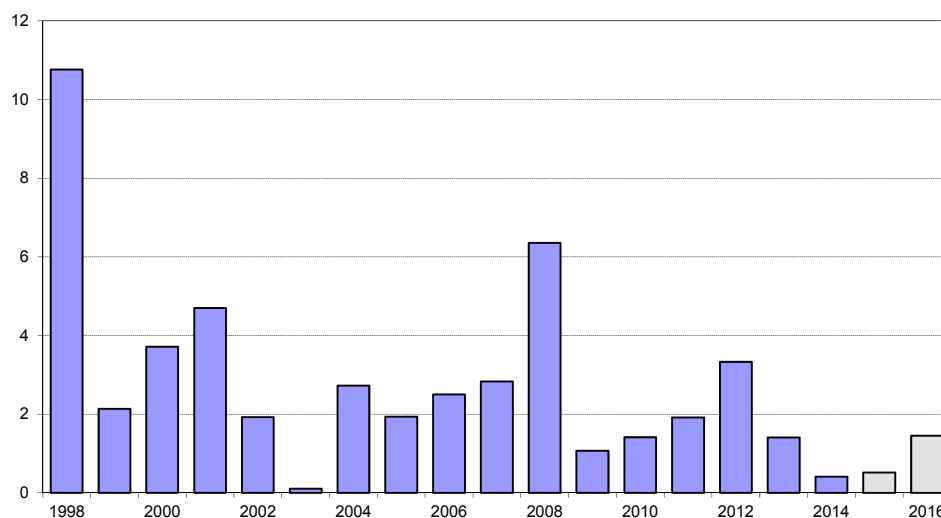
Česká ekonomika se od roku 2009 pohybovala pod svým potenciálem. V roce 2015 by měla **produkční mezera** opustit záporné hodnoty a dosáhnout 0,4 % potenciálního produktu. V dalších letech by měla být dynamika ekonomiky přibližně v souladu s růstem potenciálu.

Růst **nominálního HDP** je dán vývojem reálného ekonomického výkonu a cenové složky HDP. Růst deflátoru hrubých domácích výdajů by se měl po výkyvu v roce 2015 způsobeném poklesem cen ropy stabilizovat okolo 1,3 %. Směnné relace by se po vyprchání efektu cen ropy měly mírně zlepšit do 0,4 % meziročně. V roce 2015 by tak nominální HDP mohl vzrůst o 4,9 %, v dalším roce by jeho růst měl dosáhnout 4 %.

3.2 Ceny zboží a služeb

Českou ekonomiku lze z dlouhodobého pohledu charakterizovat jako nízkoinflační. Rok 2015 by měl být stále ve znamení výrazného meziročního poklesu ceny ropy. V porovnání s předchozími roky je příspěvek administrativních opatření nízký, daný zejména zvýšením spotřební daně z tabákových výrobků. Růst cen naopak zpomaluje zavedení druhé snížené sazby DPH a zrušení většiny poplatků ve zdravotnictví. **Průměrná míra inflace** by tak v roce 2015 mohla dosáhnout jen 0,5 %.

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



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR

V roce 2016 by hlavní faktory inflace měly působit buď neutrálně (měnový kurz, regulované ceny), nebo proinflačně (rostoucí poptávka ve spojení se zvětšující se kladnou produkční mezerou, růst ceny ropy a jednotkových nákladů práce). Dopad snížení DPH ve stravovacích službách by měl být přibližně vykompenzován očekávaným zvýšením cen v reakci na zavedení elektronické evidence tržeb. V průběhu příštího roku by se tak inflace měla dále zrychlovat k 2% inflačnímu cíli ČNB a průměrná míra inflace by měla dosáhnout 1,5 %.

3.3 Trh práce

3.3.1 Zaměstnanost a nezaměstnanost (v metodice VŠPS)

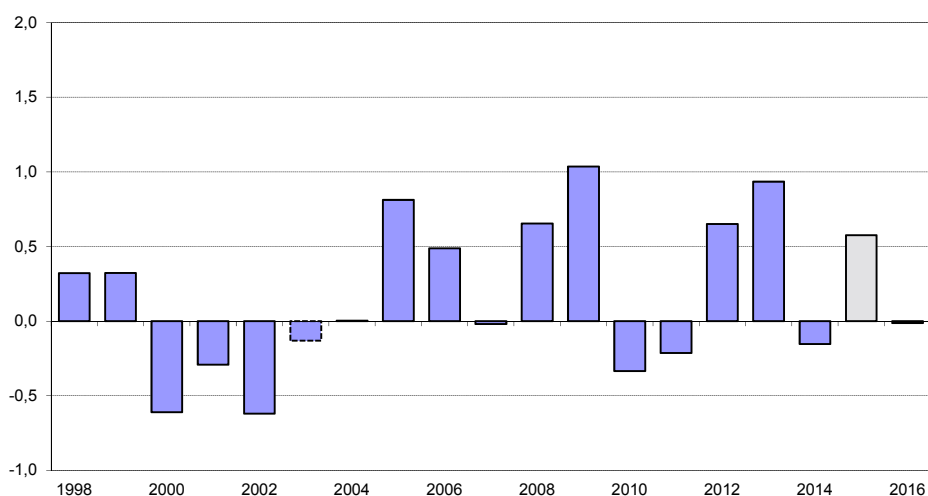
Trh práce bude v nadcházejících letech podléhat odlišným strukturálním charakteristikám, než tomu bylo v období předcházejícím recesi z přelomu let 2008 a 2009. Míra participace¹ by měla v důsledku nárůstu strukturálního podílu obyvatel s vysokou mírou ekonomické aktivity (zejména 40-49 let) a zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu vykazovat poměrně silný růst o 1 % v roce 2015. Cyklické faktory by měly mít na míru participace zásadnější vliv až v roce 2016, kdy by se ČR měla pohybovat v oblasti kladné produkční mezery

¹ Míra participace vyjadřuje podíl součtu nezaměstnaných a zaměstnaných na populaci v produktivním věku.

Navzdory nedávné ekonomické recesi a snižující se populaci v produktivním věku **zaměstnanost** od roku 2011 roste. Tento nárůst byl především v letech recese podpořen cyklickým zvýšením počtu zkrácených úvazků. Z hlediska struktury zaměstnanosti již zřejmě kulminoval počet míst v neformální části ekonomiky, čemuž odpovídá rychle se snižující rozdíl mezi počtem nezaměstnaných registrovaných na úřadech práce a podle metodiky VŠPS². Zlepšující se struktura zaměstnanosti taktéž může nasvědčovat snižující se počet sebezaměstnaných, což by mohlo souviset s omezováním „daňové optimalizace“ prostřednictvím tzv. švarcsystému díky zlepšující se finanční situaci podniků.

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 1,0 %. V následujícím roce by se zaměstnanost měla zvyšovat jen mírně o 0,2 %. Růst zaměstnanosti bude brzděn zejména poklesem počtu osob v produktivním věku.

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



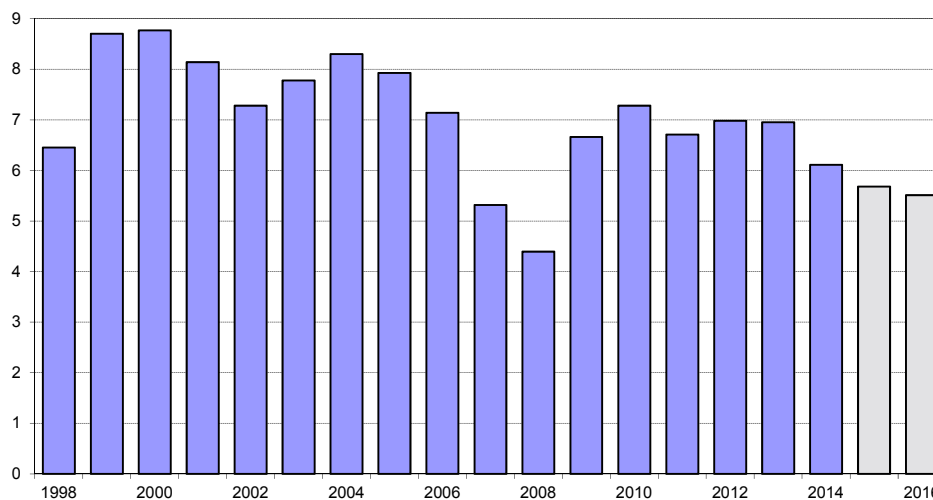
Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR

Vzhledem k očekávanému hospodářskému růstu očekáváme v roce 2015 **míru nezaměstnanosti 5,7 %** a další pokles na 5,5 % v roce 2016. Její strmější pokles budou brzdit

² Nezaměstnanost podle VŠPS je nižší též z metodických důvodů. Pro označení za zaměstnaného stačí odpracovat 1 hodinu během referenčního týdne.

strukturální faktory – vysoká míra dlouhodobé³ nezaměstnanosti či nesoulad mezi poptávkou a nabídkou práce (zejména nesoulad dosažené kvalifikace a požadavku nových volných pracovních pozic). K tomu nemalou měrou přispívá také tradičně nízká pracovní mobilita. O ekonomickém oživení vypovídá též výrazný nárůst počtu volných pracovních míst (z cca 59 tis. v prosinci 2014 na 97 tis. v červnu 2015).

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



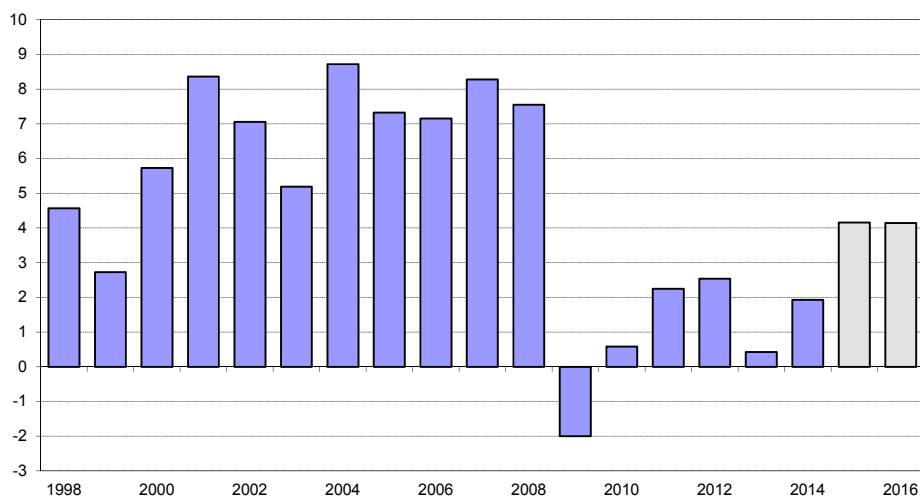
Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR

3.3.2 Mzdy

Pro tento rok očekáváme meziroční růst **objemu nominálních mezd a platů** o 4,2 %, který by měl být zapříčiněn růstem počtu zaměstnanců i jejich mezd. Obdobný vývoj předpokládáme i v roce 2016 podpořený solidním růstem reálné produktivity práce. Vyšší růst objemu mezd bude podpořen růstem zaměstnanosti v kategorii zaměstnanců, odbourání platových restrikcí v rozpočtové sféře a frikce na trhu práce. Jediným výraznějším faktorem brzdícím růst mezd by tak měla být očekávaná nízká míra inflace. Z celkového pohledu by tento mzdový vývoj neměl mít za následek snižování cenové konkurenceschopnosti české ekonomiky prostřednictvím výraznějšího růstu jednotkových nákladů práce. Podíl náhrad zaměstnancům na HDP by se měl pohybovat na úrovni dlouhodobého průměru 40 %.

³ Delší než 12 měsíců

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

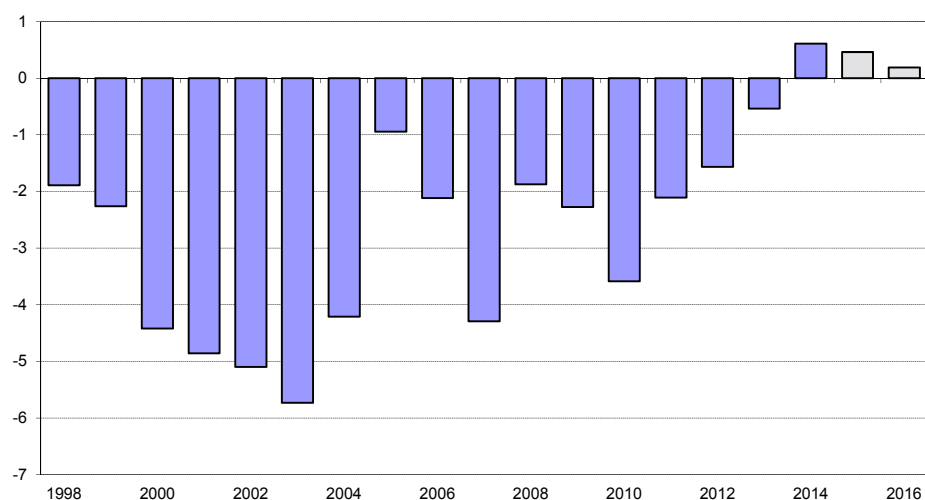


Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR

3.4 Vztahy k zahraničí

Běžný účet platební bilance zaznamenal v roce 2014 po několika letech zlepšování kladný přebytek ve výši 0,6 % HDP. Kladného salda běžného účtu bylo dosaženo poprvé od roku 1993.

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



Pramen: ČNB, ČSÚ, propočty MF ČR

V rámci jednotlivých složek pokračoval nárůst přebytku obchodu se zbožím vlivem oživení v zemích našich obchodních partnerů i zlepšením exportní výkonnosti zejména ve

zpracovatelském průmyslu. Přebytek se zvýšil o 1,5 p. b. na 5,6 % HDP, což byl nejlepší výsledek v historii ČR. Tendence ke zmenšování přebytku obchodu se službami však rovněž nebyla přerušena a kladné saldo bilance služeb se snížilo o 0,4 p. b. na 1,3 % HDP. Chronicky deficitní saldo bilance prvotních důchodů, způsobené zejména odlivem zisků z přímých zahraničních investic, zůstalo stabilní na úrovni -6,1 % HDP. Obdobně stabilní byla i bilance druhotných důchodů ve výši -0,2 % HDP.

Hlavní tendence ovlivňující saldo běžného účtu by měly pokračovat i v dalších letech. Běžný účet však je a bude ovlivňován i jednorázovými faktory. Mezi ty nejvýznamnější patří hluboký propad cen ropy a jejich očekávané postupné zvyšování, jednorázová platba za pronájem bojových letounů JAS-39 Gripen v roce 2015 za 10,5 mld. Kč (0,2 % HDP) či snaha o maximální využití prostředků z fondů EU z finanční perspektivy 2007–2013 do konce roku 2015 a pomalý náběh čerpání z následující perspektivy v roce 2016.

Výsledkem těchto jevů by měl být nepatrně kladný běžný účet do 0,5 % HDP.

4 Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně sledovány prognózy 13 institucí, z čehož 7 institucí je tuzemských (ČNB, MPSV, domácí banky a investiční společnosti), ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Výsledky jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka č. 2 Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami

	Růst HDP (%)		Míra inflace (%)		Růst průměrné mzdy (%)		Běžný účet / HDP (%)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
České instituce	3,2	2,7	0,5	1,7	2,8	3,9	1,6	0,9
Zahraniční instituce	3,0	2,7	0,2	1,6	.	.	0,6	0,6
Průměr celého souboru	3,1	2,7	0,4	1,7	2,8	3,9	1,2	0,8
minimum	2,0	2,2	-0,1	1,3	2,4	3,4	-0,3	0,0
maximum	4,2	3,0	0,9	2,1	3,4	4,3	4,2	1,8
MF ČR	3,9	2,5	0,5	1,5	3,3	4,0	0,5	0,2

Pramen: prognózy jednotlivých institucí k polovině srpna 2015, propočty MF ČR

Prognózu MF ČR pro rok 2016 lze považovat za realistickou. V případě růstu HDP, průměrné míry inflace a růstu průměrné mzdy je predikce MF ČR v souladu s odhady sledovaných institucí. Za nižším odhadem přebytku běžného účtu platební bilance stojí dle MF ČR předpokládaný pomalejší růst až stagnace přebytku obchodní bilance, silnější pokles přebytku bilance služeb a rychlejší prohlubování deficitu prvotních důchodů. Nicméně jde o ukazatel s nejnižší vazbou k návrhu rozpočtu na rok 2016.

5 Srovnání s prognózou Evropské komise⁴

Zatímco Makroekonomická predikce MF je publikována se čtvrtletní periodicitou, Ekonomická prognóza Evropské komise (EK) je pololetní. Striktní srovnání tedy není možné, neboť obě predikce vždy pracují s jinou aktuální datovou základnou. Tato skutečnost je letos obzvlášť patrná, protože 1. čtvrtletí 2015 přineslo všeobecně nečekaný růst HDP v ČR.

Tabulka č. 3 Srovnání prognóz MF a EK

		2015	2016	2015	2016	2015	2016
		Predikce MF		Predikce EK		Diference (MF-EK)	
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	2,5	2,5	2,6	1,4	-0,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	2,9	2,4	2,1	2,3	0,8	0,1
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	2,0	1,6	2,2	1,7	-0,2	-0,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	6,4	3,1	5,0	2,5	1,4	0,6
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>proc. body, s.c.</i>	-0,4	0,3	-0,2	0,4	-0,2	-0,1
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,0	1,5	1,8	1,6	-0,8	-0,1
Míra inflace dle HICP	<i>%</i>	0,6	1,5	0,2	1,4	0,4	0,1
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,0	0,2	0,4	0,3	0,6	-0,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	5,7	5,5	5,6	5,5	0,1	0,0
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	0,5	0,2	0,4	0,7	0,1	-0,5
<i>Předpoklady:</i>							
Směnný kurz CZK/EUR		27,5	27,5	27,5	27,4	0,0	0,1
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	61	68	59	66	2,0	2,0
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	1,4	1,8	1,5	1,9	-0,1	-0,1

Pramen: predikce MF, prognóza EK (predikce MF z července 2015 a predikce EK z jara 2015)

Ačkoliv období vzniku obou predikcí dělilo několik měsíců, rozdíly v předpokladech jsou minimální, a tudíž samy o sobě nemohly podstatněji ovlivnit predikce ostatních veličin.

⁴ V souladu se Směrnicí RADY 2011/85/EU ze dne 8. listopadu 2011 o požadavcích na rozpočtové rámce členských států.

Názor na vývoj v roce 2016 mezi dubnovou a červencovou predikcí se změnil jen minimálně. Výrazný růst HDP v 1. čtvrtletí 2015, který při zpracování dubnové predikce nebyl znám, byl způsoben jednorázovými faktory (zásoby, tabákové nálepky). Všechny ostatní výdajové složky HDP odpovídaly skutečnosti vykázané Českým statistickým úřadem (ČSÚ), neměnily tedy názor na růst v dalších letech. Toto se odráží i v posledním sloupci tabulky č. 3, který ukazuje minimální diference mezi predikcemi MF a EK s rozdílným obdobím vzniku.

Rozdíly v růstu HDP a jeho složek, respektive příspěvků výdajových složek k jeho růstu, jsou dány právě zmíněnými rozdíly v informační základně. Predikce EK nemohla zohlednit informace publikované ČSÚ o vývoji v 1. čtvrtletí 2015, které ukázaly výrazný růst HDP. To se projevuje o dost nižším predikovaným růstem HDP v prognóze EK pro rok 2015.

Pokud jde o ostatní uvedené veličiny, lze při vědomí zmíněného rozdílu v informačních základnách konstatovat, že odlišnosti nejsou zásadní a makroekonomické tendence jako zrychlení inflace, zpomalení růstu zaměstnanosti, pokles míry nezaměstnanosti či udržení přebytku běžného účtu platební bilance jsou obsaženy v obou predikcích.

Celkově obě predikce předpokládají velmi obdobný vývoj české ekonomiky v roce 2016 a odlišnosti v roce 2015 vycházejí především z rozdílů v datových základnách v době zpracování predikcí. Výrazně vyšší predikci reálného růstu české ekonomiky potvrdila i nová čísla ČSÚ o 2. čtvrtletí 2015, kdy HDP meziročně vzrostl o 4,4 %.