

INSTITUT PRO DEMOKRACII A EKONOMICKOU  
ANALÝZU

projekt Národohospodářského ústavu AV ČR, v. v. i.

Makroekonomická predikce/Macroeconomic Forecast

20.3. 2014

VILÉM SEMERÁK

**PREDIKCE EKONOMICKÉHO  
VÝVOJE ČESKÉ REPUBLIKY**  
MACROECONOMIC FORECAST OF THE CZECH  
REPUBLIC



## AKTUÁLNÍ VÝVOJ

Revidovaná data o HDP za čtvrté čtvrtletí 2013 potvrdila to, co předstihové a konjunkturní indikátory již několik měsíců naznačovaly: Česká ekonomika se skutečně v polovině roku 2013 vrátila k růstu. Revidovaná data o mezičtvrtletním růstu dokonce naznačují, že česká ekonomika zažila mírný růst o 0,3% již ve druhém a třetím čtvrtletí následovaný výrazným skokem o 1,9% ve čtvrtletí čtvrtém. Pokud tato data interpretujeme doslovně, pak čtvrtý kvartál katapultoval českou ekonomiku na pozici nejrychleji rostoucí země v EU. Přítomnost oživení je tak mimo jakoukoliv pochybnost navzdory faktu, že celoroční změna HDP zůstala v roce 2013 v záporných číslech (-0,9%).

Velmi rychlý mezičtvrtletní růst dosažený ve 4. čtvrtletí je možné připsat na vrub jednorázových faktorů: (i) náhlé zvýšení tvorby fixního kapitálu (+5,1%), (ii) statistická úprava o počet pracovních dní, která opticky snížila výsledky za třetí kvartál a naopak zvýšila následný růst ve čtvrtém čtvrtletí, (iii) jednorázové faktory související se spotřební daní a nákupy tabákových výrobků. Na druhé straně, diskutované devizové intervence České národní banky (ČNB) započaté v listopadu 2013 přispěly k výsledkům HDP za čtvrtý kvartál jen marginálně – alespoň pokud jde o tradiční dopady ve formě zvýšení příspěvku zahraničního obchodu.

Podrobnější pohled na meziroční tempa růstu naznačuje rozumnou a vyváženou strukturu oživení – česká ekonomika rostla díky rostoucí poptávce domácností (+0,5%), vlády (2,1%) a také exportů (2,6%). Zdravou strukturu českého oživení dokládá i vývoj indexu průmyslové výroby (velmi rychlý růst v listopadu a prosinci, zejména pak ve zpracovatelském průmyslu) a indexů zachycujících rostoucí optimismus firem v tomto sektoru.

## PREDIKCE

	Minulost/Past			Predikce/Forecast	
	2012	2013	4Q 2013	2014	2015
<b>Reálný HDP / Real GDP (% growth, y-o-y)</b>	-1.0	-0.9	+1.3 / +0.9*	2.1	2.6-2.8
<b>Inflace / Inflation (% , y-o-y)</b>	3.3	1.4	1.2	1.2	1.9-2.1
<b>Nezaměstnanost (% , VŠPS)/ Unemployment (% , ILO)</b>	7.0	7.0	6.7	6.8	6.5-6.6

\*Without seasonal adjustment and adjustment for the number of trading days.

## RECENT DEVELOPMENT

Revised GDP data for the 4<sup>th</sup> quarter of 2013 confirmed what the leading indicators and economic sentiment indexes had suggested: the Czech economy truly returned to growth in the middle of 2013. Revised data on quarter on quarter growth even suggest that the Czech economy experienced mild growth of 0.3% in the second and third quarters, followed by a sudden quantum leap by 1.9% in the fourth quarter. If taken at face value, the 4<sup>th</sup> quarter data catapulted the Czech economy into the top position, as the fastest growing EU country. The presence of recovery is thus beyond doubt in spite of the fact that the overall annual rate of growth remained in negative numbers (-0.9%) in 2013.

The very fast quarter over quarter growth for the fourth quarter can be attributed to a number of one-off factors: (i) a sudden increase in fixed capital formation (+5.1%), (ii) the adjustment for the number of trading days which made the 3<sup>rd</sup> quarter results optically lower and subsequently the 4<sup>th</sup> higher, (iii) one-off factors related to the consumption tax and purchases of tobacco products. On the other hand, the Czech National Bank's (CNB) controversial forex interventions of the launched in November 2013 have contributed only marginally to the GDP results for the fourth quarter - at least as far as the traditional foreign trade channel is concerned.

Nevertheless, a closer look at  $q_t/q_{t-4}$  growth rates suggests the recovery has a reasonable and balanced structure – the Czech economy grew thanks to the growing demand of households (+0.5%), government (+2.1%), and also exports (+2.6%). This healthy pattern of recovery is also backed up by the development of both industrial production (very fast growth in November and December, especially in manufacturing) and of confidence indicators for manufacturing.

## FORECAST

Vývoj spotřebitelských cen poskytl oddychový čas spotřebitelům zatíženým dopady změn nepřímých daní v předchozích letech. Absence zvýšení nepřímých daní, pozitivní dopady intenzivnější konkurence v telekomunikacích a vývoj cen energií v druhé polovině roku 2013 společně přispěly k faktu, že česká inflace podstatně podstřelovala inflační cíl (2%) ČNB. Zatímco struktura změn cenové hladiny ukazuje, že obavy o negativní dopady výsledné (velmi mírné) deflace byly přehnané, devizová intervence zmírnila tento potenciální problém a přivedla českou ekonomiku o trochu blíže inflačnímu cíli.

I když počet registrovaných uchazečů o práci dosáhl v lednu 2014 rekordní úroveň (přes 629 tisíc), míra nezaměstnanosti (VŠPS) zůstala na relativně nízké úrovni (6,7% ve čtvrtém kvartálu), zvláště ve srovnání s jinými evropskými zeměmi.

Trends in Czech consumer prices offered a respite to consumers troubled by the effects of changes to indirect taxes in previous years. A lack of indirect tax hikes, together with the positive effects of increased competition in mobile telecommunications, and the development of energy prices in the second half of 2013 resulted in Czech inflation severely undershooting the CNB's inflation target (2%). While the pattern of changes in price levels suggests that worries about negative effects of the resulting (very mild) deflation were exaggerated, the CNB forex intervention reduced this potential problem and brought the Czech economy slightly closer to its inflation target.

While the number of registered job applicants reached a record level (over 629 thousands) in January 2014, the rate of unemployment (ILO) stayed at a relatively low level (6.7%) in the fourth quarter, especially in comparison with other European countries.

---

#### PREDIKCE

---

#### **Ekonomická aktivita – HDP**

Nastartovaný růst bude v roce 2014 a 2015 pokračovat, pokud ukrajinská krize nepovede k významným šokům v oblasti cen energií nebo obchodních toků. Růst bude podpořen jak očekávaným růstem domácí spotřeby tažené vyšší ochotou českých spotřebitelů utrácet, tak očekávaným navyšováním veřejných výdajů souvisejícími s hospodářskou politikou nové vlády. Tento trend bude dále posílen očekávanou akcelerací růstu v Eurozóně. HDP poroste v roce 2014 tempem cca 2,1%, což znamená, že česká ekonomika si sice zachová svůj status pomaleji rostoucí nové členské země, protože nedosáhne na tempa růstu těch nejlepších (Pobaltí, Polsko), ale i tak poroste rychleji než většina bohatších členů EU. Dosažený růst ale může být i významně rychlejší, pokud růst v Evropě i tvorba fixního kapitálu výrazně akcelerují.

Tento optimistický scénář pro rok 2014 není bez významných rizik – česká ekonomika je stále do značné míry závislá na importech energie z Ruska (např. přes 57% zemního plynu užitého v ČR v roce 2012), Rusko bylo také cílem 3,7% českých exportů v roce 2013. Krymská krize i nárůst protievropských tendencí v Ruské federaci mohou teoreticky vést

---

#### FORECAST

---

#### **Economic Activity - GDP**

The growth will continue in 2014 and 2015, unless the Ukrainian crisis leads to significant shocks in energy prices or trade flows. The growth will be supported both by expected growth in domestic consumption fuelled by a greater willingness to spend among Czech consumers and by an expected increase in public expenditures connected with the new government's policies. This trend will be further reinforced by the expected acceleration of growth in the Euro zone. The GDP will grow by about 2.1% in 2014 which should mean that the Czech economy preserves its status as a new member state which grows more slowly than the best performers (Baltic countries, Poland), but faster than most of the richer members of the EU. The actual growth may be significantly faster if growth in the EU and the fixed capital formation in the Czech Republic further accelerate.

This optimistic scenario for 2014 is not without significant risks – the Czech economy is still largely dependent on energy imports from Russia (e.g. over 57% of natural gas used in the economy in 2012), and Russia was also the destination for 3.7% of Czech exports in 2013. The Crimean crisis and the increase in anti-EU tendencies within Russian Federation could in

k vzájemně ničivým ekonomickým sankcím, které by české oživení zpomalily či přerušily.

Výhled na rok 2015 je poněkud nejasný i kvůli tomu, že politika nové vlády teprve vzniká, nicméně česká ekonomika má dobrou šanci ještě více zvýšit tempo svého růstu, pokud se potvrdí další stabilizace a akcelerace Eurozóny.

#### **Trh práce:**

Rychlejší ekonomický růst povede k dalšímu (ale zřejmě jen pozvolnému) poklesu míry nezaměstnanosti (metodika VŠPS) k 6,8% a dále na cca 6,6%. Pozitivní vývoj míry ekonomické aktivity v roce 2013 by měl přispět k faktu, že trh práce nebude v bezprostřední budoucnosti hrát roli překážky ekonomického růstu, což naznačují i dostupné výsledky průzkumů mezi firmami. Postupný pokles nezaměstnanosti dále podpoří růst domácí spotřeby.

#### **Ceny:**

Řada vlivů, které způsobily desinflační a deflační tendence v druhé polovině roku 2013, přestane české ceny v roce 2014 ovlivňovat; v roce 2014 také nejsou očekávány žádné podstatné změny DPH nebo spotřebních daní. Pokud ekonomika nezažije náhlý zvrat, inflace se v roce 2014 a ještě více pak v roce 2015 dále bude přibližovat inflačnímu cíli ČNB, ale i tak zůstane na velmi mírné úrovni.

theory lead to mutually damaging economic sanctions, which in turn could slow down or interrupt the Czech recovery.

The outlook for 2015 is very hazy also due to the very gradual crystallization of the new government's policies, but the Czech economy will have a chance to further accelerate its growth if further stabilization and acceleration of the Euro zone is confirmed.

#### **Labour market:**

Faster economic growth will lead to a further (but very gradual) decline of unemployment to 6.8% and to about 6.6% respectively. The positive development in labour participation observed in 2013 should contribute to the labour market not presenting a significant constraint to economic growth in next two years, as suggested also by available business climate surveys. The gradual decline in unemployment will support further growth in domestic consumption.

#### **Prices:**

Many of the effects which caused disinflation and deflationary tendencies in the second half of 2013 will cease to affect Czech prices during 2014; furthermore no substantial changes in VAT or consumption taxes are expected to take effect in 2014. Unless the economy experiences a sudden reversal of its recovery, inflation is expected to be closer to the CNB inflation target in 2014 and even closer in 2015, although it will still remain at very moderate levels.

---

### **VÝCHODISKA PREDIKCE**

---

#### **Vnější prostředí:**

Poslední predikce (např. IMF World Economic Outlook Update) vývoje globální ekonomiky i EU (cíl pro 85% českých exportů) jsou v zásadě pozitivní. Z globálního pohledu by tak pro rok 2014 mělo být charakteristické zrychlování ekonomického růstu a postupná stabilizace. Zatímco EU bude i tak růst pomaleji než USA a Japonsko, její rychlejší růst společně s rychlejším růstem poptávky v rozvíjejících se ekonomikách bude nabízet zajímavé příležitosti pro české exportéry.

---

### **ASSUMPTIONS OF THE FORECAST**

---

#### **External environment:**

Recent forecasts (IMF World Economic Outlook Update) for the global economy and for the EU (destination for 85% of Czech exports) are positive in general. Globally, the year 2014 will be characterized by an acceleration of economic growth and stabilization. While the EU will still be lagging behind the USA and Japan, its faster growth together with the faster growth of demand in emerging markets will open up significant opportunities for Czech exporters.

## **Finanční sektor:**

Český finanční sektor (bankovníctví) zůstává zdravý i přes recesi v letech 2011-2013. Česká banky mají dostatek likvidity, nemají žádné problémy s toxickými aktivy a stále vykazují nízké úrovně problémových úvěrů. Jediným zranitelným sektorem byly v roce 2013 družstevní záložny, které však nemají prakticky žádný vliv na makroekonomickou situaci díky nízkým tržním podílům a existenci pojištění vkladů. Finanční sektor proto nebude v žádném případě stát v cestě dalšímu zrychlování hospodářského růstu.

## **Očekávané změny hospodářské politiky:**

Nová koaliční vláda zveřejnila svůj program až v únoru 2014. Zatímco tento dokument nastiňuje příští ekonomické priority nové koalice, v implementační rovině zůstává na velmi obecné úrovni. Zákony umožňující řadu těchto změn je teprve nutno připravit či schválit. Zdá se nicméně jasné, že řada navrhovaných opatření bude vyžadovat nárůst výdajů.

Byly také navrženy úpravy DPH (třetí sazba ve výši 10% pro léky, knihy či základní potraviny, případně přesun léků do existující nižší sazby DPH) s pravděpodobnými dopady na spotřebitelské ceny, ale načasování a přesná specifikace jsou zatím nejasné. Můžeme nicméně bezpečně předpokládat, že velmi málo - pokud vůbec nějaké - podstatné změny v oblasti regulace a daňových politiky vstoupí v platnost před lednem 2015. Očekávané změny vládní politiky tak ztěžují predikci pro rok 2015, avšak neměly by výrazněji ovlivnit predikce na rok 2014.

Z pohledu vývoje celkové fiskální politiky je možné očekávat podobné tendence jako u prozatímní (Rusnokovy) vlády, která rozhodovala o české hospodářské politice v roce 2013. To by znamenalo pozitivní příspěvek přímých vládních výdajů i transferů celkové agregátní poptávce a spíše prorůstové ladění celkové fiskální politiky. Nejasné financování těchto výdajů naznačuje, že pokračování snižování deficitu bude záviset na pozitivním ekonomickém růstu.

## **Měnové kurzy a ceny komodity:**

S mizícími důvody pro pokračování devizových intervencí ČNB můžeme očekávat, že česká koruna

## **Financial sector:**

The Czech financial sector (banking) remains fundamentally healthy in spite of the 2011-13 recession. The banks have abundant liquidity, no problems with toxic assets, and low levels of non-performing loans. Credit unions constituted the only vulnerable segment in 2013, and these have no major impact on the macroeconomic situation thanks to low market shares and the existence of deposit insurance. The financial sector will therefore in no way stand in the way of economic growth acceleration.

## **Expected changes in economic policy:**

The new coalition government only published its program in February 2014. While the document does outline the new coalition's future economic priorities, it does so in fairly general terms as far as actual implementation is concerned. Laws making many of the changes possible must yet be prepared and passed. However, it seems clear that many of the proposed measures will require an increase in public expenditures.

Adjustments of VAT were also proposed (a 10% third VAT rate for pharmaceuticals, books or basic foodstuff, alternatively the transfer of pharmaceuticals to the existing lower rate) with probable effects on consumer prices, but timing and exact details remain vague. However, it is safe to assume that very few - if any - significant changes to the regulatory environment or tax policies will take effect before January 2015. Expected changes in economic policy thus blur the forecasts for 2015, but they should not influence forecasts for 2014.

As far as the overall development of fiscal policy is concerned, we can expect similar trends as with the provisional (Rusnok) government which was in control of Czech economic policy in 2013. This would imply a positive contribution of both direct government expenditures and transfers to the aggregate demand and rather pro-growth flavour of fiscal policy. Unclear financing of the expenditures suggest that continuation of deficit reduction will depend on positive economic growth.

## **Exchange rate and commodity prices:**

With any motives for the continuation of the CNB intervention disappearing we can expect that the Czech

v roce 2014 zažije mírnou nominální apreciaci. Bez vlivu ukrajinské krize předpokládáme, že ceny paliv (zejména ropy) budou mírně klesat, protože ani rychlejší růst poptávky související s oživením na světových trzích nevykompenzuje růst nabídky zemí mimo OPEC. Nicméně není v současné době možné vyloučit výrazné krátkodobé šoky s negativními dopady na české reálné směnné relace.

currency may experience slight nominal appreciation in 2014. Without the influence of Ukrainian crisis, fuel prices (especially crude oil) would be expected to weaken slightly because even the faster demand growth caused by the global economic acceleration will not match the growth of non-OPEC supply. However, significant short-term shocks with adverse effects on Czech terms of trade cannot be excluded at present.

---

#### PŘEDCHOZÍ PREDIKCE A REALITA

---

Listopadová predikce se od skutečných výsledků za rok 2013 odchylovala především v mírném podhodnocení rychlosti oživení v posledním čtvrtletí a v dopadech tohoto oživení na nezaměstnanost.

---

#### PREVIOUS FORECAST AND REALITY

---

The November forecast differed from actual results for 2013 mainly in slight underestimation of the speed of recovery in the final quarter and in the effects of the recovery on unemployment.

Srovnání poslední predikce (listopad 2013) s reálnými výsledky	Predikce pro 2013 Forecast for 2013	Výsledky roku 2013 Results for 2013
Reálný HDP / Real GDP (% growth, y-o-y)	-1.0	-0.9
Inflace / Inflation (%, y-o-y)	1.4	1.4
Nezaměstnanost (% , VŠPS) / Unemployment (% , ILO)	7.1	7.0

---

#### PREDIKČNÍ MODEL

---

Základem predikce je model vycházející z metodiky vyvinuté na Michiganské univerzitě (WDI) a dále rozpracované CERGE-EI. Model kombinuje řadu ekonometrických metod a umožňuje využít predikce jiných institucí jako vstupy.

Výstupy modelu pak mohou být dále modifikovány s přihlédnutím k očekávaným změnám (změny politiky, exogenní šoky), které se nepromítly do vstupních dat.

Podrobná specifikace ekonometrického modelu:

<http://www.cerge-ei.cz/pdf/forecast/methodology.pdf>

Kontakt pro další informace k metodologii či výsledkům predikce: [vilem.semerak@cerge-ei.cz](mailto:vilem.semerak@cerge-ei.cz)

---

#### FORECASTING MODEL

---

Our forecasts start with an econometric model developed at Michigan University (WDI) and further improved at CERGE-EI. The model combines a whole range of econometric techniques; it can also use forecasts of other institutions as inputs.

The results can be further modified by taking into account expected factors (policy changes, exogenous shocks) that might not have been reflected in the input data.

Detailed specification of the econometric model:

<http://www.cerge-ei.cz/pdf/forecast/methodology.pdf>

For further information on the methodology or results please contact: [vilem.semerak@cerge-ei.cz](mailto:vilem.semerak@cerge-ei.cz)

---

## THINK TANK IDEA

---

Institut pro demokracii a ekonomickou analýzu (IDEA) je nezávislý think-tank zaměřující se na analýzu, vyhodnocování a vlastní návrhy veřejných politik. Doporučení IDEA vychází z analýz založených na faktech, datech, jejich nestranné interpretaci a moderní ekonomické teorii.

IDEA je součástí akademického pracoviště CERGE-EI a vznikla z iniciativy a pod vedením prof. Jana Švejnara.

### Principy fungování IDEA

1. Vytváření shody na základě intelektuální otevřenosti – přijímání volné soutěže myšlenek, otevřenost podnětům z různých částí světa, přehodnocování existujících stanovisek vzhledem k novým výzvám.
2. Využívání nejvhodnějších teoretických a praktických poznatků – snaha o rozvinutí postupů na základě nejlepších teoretických i praktických poznatků (z České republiky i ze zahraničí).
3. Zaměření aktivit na vytvoření efektivní politiky a strategie České republiky – doplňovat akademické instituce vytvářením podkladů efektivním a operativním způsobem.

---

<http://idea.cerge-ei.cz>

---

Národohospodářský ústav AV ČR, v. v. i.  
Politických vězňů 7, 111 21, Praha 1, Česká republika

**POKUD CHCETE DOSTÁVAT POZVÁNKY NA AKCE A UPOZORNĚNÍ NA NOVINKY  
Z THINK TANKU IDEA, NAPIŠTE NÁM NA [IDEA@CERGE-EI.CZ](mailto:IDEA@CERGE-EI.CZ)**