

A Východiska predikce

Velký rozptyl možného budoucího vývoje exogenních parametrů výrazně zvyšuje míru nejistoty Makroekonomické predikce. Interpretace prognóz v těchto podmínkách je diskutována v Boxu C.1.

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 16. lednu 2009. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky ani vývoj na světových finančních či komoditních trzích po tomto datu už nemohly být brány v úvahu.

A.1 Vnější prostředí

Světová ekonomika prochází obdobím krize na finančních trzích a jejího následného přelítí do reálné ekonomiky.

Eurozóna je v recesi od 2. čtvrtletí 2008, ekonomika USA rovněž ve 3. čtvrtletí zaznamenala mezičtvrtletní pokles HDP. Situace se dále zdramatizovala po pádu americké investiční banky Lehman Brothers v polovině září 2008. Na přelomu září a října došlo k ostrému zlomu. Problémy ve vyspělých ekonomikách se prohloubily a rozšířily i na oblast rozvíjejících se ekonomik. Podle dosud známých údajů v listopadu prudce poklesla hodnota světového obchodu a v mnoha zemích i průmyslová produkce.

Výrazná nejistota je spojena s tím, do jaké míry budou efektivní přijatá a realizovaná opatření fiskální a monetární politiky v nejzasáženějších zemích.

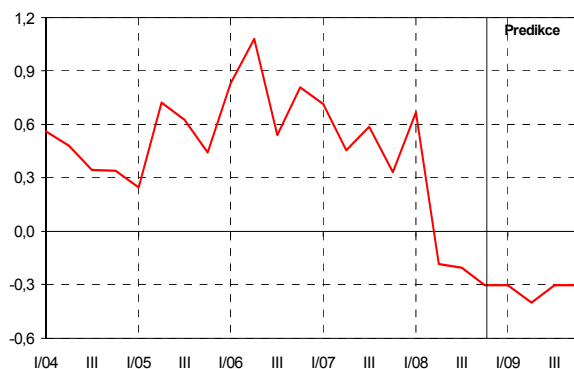
Za současného stavu znalostí tedy není možné spolehlivě odhadnout hloubku ani délku trvání problémů globální ekonomiky.

Naše projekce vychází z předpokladu, že na finančních trzích už nedojde k dalším výrazným negativním událostem a prohlubování krize finančního sektoru. I přesto je možné očekávat přetrvání problémů reálné ekonomiky v globálním měřítku až do roku 2010.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

mezičtvrtletní růst v %

(po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)

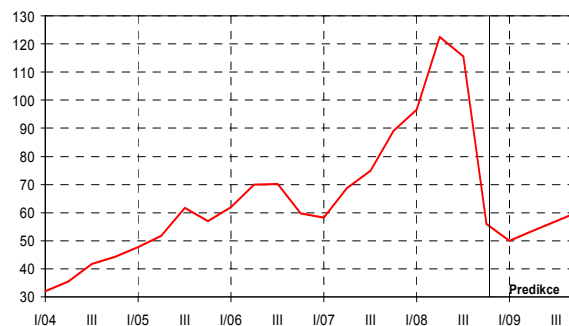


Při extrémně vysoké volatilitě cen ropy je rovněž velmi obtížné realisticky odhadnout jejich budoucí vývoj.

Dolarové ceny ropy Brent ve druhé polovině roku 2008 ostře klesly. Pro následující období byl zvolen scénář obnovení střednědobé tendence k mírnému nárůstu podobně jako v letech 2002 až 2006. V podmínkách globálního ochlazení je možné očekávat pokles poptávky, který ovšem může být kompenzován omezením nabídky ať již snížením těžebních kvót organizace OPEC či ekonomickými důvody u producentů s vyššími těžebními náklady.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



Dopady problémů vnějšího prostředí na českou ekonomiku jsou popsány v Boxu C.2.

Podrobnější údaje o vnějším prostředí jsou uvedeny v kapitole C.8.

A.2 Fiskální politika

Hospodaření vládních institucí vykazovalo v předchozích dvou letech dobré výsledky, které byly ovlivněny především vrcholící fází ekonomického cyklu. Nynější vývoj ekonomického prostředí však, nedojde-li k přehodnocení objemu výdajů, přinese zhoršení výsledků hospodaření a znovu připomene strukturální problémy na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Pro rok 2008 očekáváme, že deficit sektoru vládních institucí dosáhl 1,2 % HDP, tedy úrovně o cca 1,7 p.b. lepší, než činil původní fiskální cíl. Proti roku 2007 se tedy deficit podle dosavadního stavu znalostí nepatrně prohloubil, jelikož vliv méně příznivého ekonomického vývoje a dopad zapojení rezerv do výdajů mírně převážil nad úsporami z titulu stabilizačních opatření. Riziko pro odhad výše deficitu představuje především akruální objem daně z příjmů právnických osob za rok 2008.

Deficit veřejných rozpočtů pro rok 2009 vychází z předpokladu dodržení rozpočtovaných výdajů, s výjimkou zvýšení sociálních výdajů, zejména dávek v nezaměstnanosti, a zhoršení

příjmů veřejných rozpočtů v důsledku pomalejšího tempa růstu hospodářství. Za těchto podmínek lze u sektoru vládních institucí v roce 2009 očekávat deficit ve výši 3,0 % HDP. Při dodržení schválených výdajových rámců pro roky 2010 a 2011 by deficity v těchto letech dosáhly výše 2,9 % HDP, resp. 2,5 % HDP.

Jedná se tedy o autonomní scénář, kde je ponechán plný prostor působení automatických stabilizátorů tak, jak vyplývá z fiskálních pravidel České republiky. Fiskální politika v takové situaci zcela automaticky podporuje ekonomickou aktivitu v ČR.

Vláda nicméně vyjádřila odhodlání provést dodatečné rozpočtové škrty pro rok 2009 ve výši cca 12–15 mld. Kč, tj. přibližně ve výši 0,4 % HDP. Tím dojde, za předpokladu schválení úprav státního rozpočtu na rok 2009 Parlamentem ČR, k určitému oslabení účinku automatických stabilizátorů. Tento krok však lze z hlediska dlouhodobé udržitelnosti veřejných rozpočtů ČR, prudkého nárůstu poptávky jednotlivých vlád EU po finančních zdrojích a z důvodu přiblížení se Maastrichtskému kritériu pro výši deficitu hodnotit jako stabilizační. Vláda si zároveň vytvoří prostor pro rozhodnutí o případné další, či jinak strukturované, podpoře tuzemské ekonomiky a rozhodne o případné změně výdajových rámců na nadcházející období.

Reformní kroky zavedené od 1. 1. 2008 za účelem stabilizace veřejných rozpočtů lze zároveň hodnotit jako kroky protikrizové, neboť, jak je v současné situaci navrhováno řadou odborníků, posilují poptávku domácností, snižují daňové zatížení podnikatelů, zvyšují flexibilitu na trhu práce a snižují některé výdaje státního rozpočtu.

Zároveň byla v průběhu roku 2008, v souvislosti se zhoršujícím se vnějším ekonomickým prostředím a jeho možnými dopady do tuzemské reálné ekonomiky, přijata řada dalších opatření na podporu české ekonomiky. Uvést lze následující:

- Snižování sociálního pojistného placeného zaměstnanci s očekávaným rozpočtovým dopadem ve výši 18,4 mld. Kč, které oproti původně uvažované úpravě daní z příjmů poskytlo plošně domácnostem dodatečné zdroje,
- Příspěvek na výstavbu a modernizaci infrastruktury v rámci Státního fondu dopravy a infrastruktury o 14,4 mld. Kč,
- Zvýšení prostředků na platy ve státní sféře o 2,7 mld. Kč v reakci na reálné snížení platů ve veřejném sektoru v roce 2008,
- Navýšení kapitálu České exportní banky, Exportní garanční a pojišťovací společnosti a Českomoravské záruční a rozvojové banky ve výši cca 2 mld. Kč,
- Navýšení kapitálu Podpůrného garančního rolnického a lesnického fondu v objemu 0,3 mld. Kč,

- Alokace 0,6 mld. Kč na investiční pobídky pro projekty technologických center,
- Podpora kofinancování projektů z fondů EU se zaměřením na projekty zlepšující životní prostředí v objemu 0,5 mld. Kč (v rámci Finanční perspektivy z let 2004–2006).

Pozitivním expanzivním faktorem zůstává příliv prostředků z fondů EU. Tyto prostředky nemají v principu přímý vliv na saldo vládního sektoru, protože jsou současně vládními příjmy i výdaji. Představují ale rozsáhlé dodatečné poptávkotvorné zdroje.

Podrobnější údaje o veřejných rozpočtech do roku 2008 jsou uvedeny v kapitole C.7.

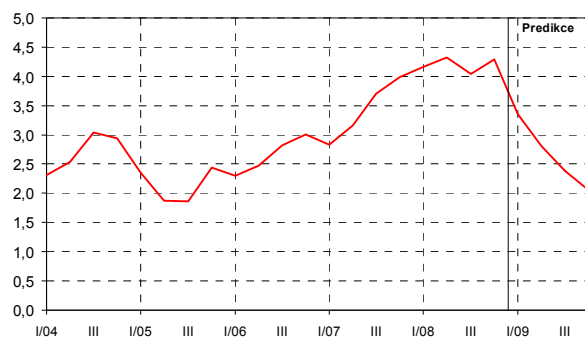
A.3 Měnová politika a směnné kurzy

Měnová politika ČNB je založena na režimu cílování inflace. V současnosti je inflační cíl ČNB stanoven na úrovni 3 % s tolerančním pásmem ± 1 p.b. a je definován jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen. V březnu 2007 byl vyhlášen nový inflační cíl ve výši 2 % platný od ledna 2010. Inflační cíl je nastaven jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12–18 měsíců.

Dramatický pokles nákladových i poptávkových tlaků výrazně vychýlil rizika protiinflačním směrem. ČNB se tak otevřel prostor ke snižování klíčové úrokové sazby, což by mohlo napomoci k obnovení ekonomické aktivity.

Problémem však zůstává snížená efektivnost měnové politiky. Ta se projevuje značnými spready mezibankovních a zejména klientských úvěrových sazeb proti měnověpolitickým sazbám z důvodu stále vysokých hodnot rizikové prémie (více viz Box C.2).

Graf A.3.1: **PRIBOR 1R**
v %



Podrobnější údaje o úrokových sazbách jsou uvedeny v kapitole C.6.

K 21. červenci 2008 byl zaznamenán historický rekord směnného kurzu ve výši 22,97 CZK/EUR. Následná korekce, způsobená odlivem finančních investic z rozvíjejících se trhů, vedla k tomu, že v prosinci 2008 dosáhl kurz

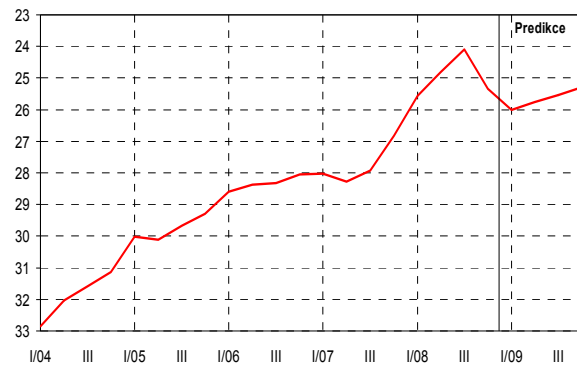
průměrné hodnoty 26,11 CZK/EUR, což představuje meziroční zhodnocení již jen o 0,7 %. K 16. lednu 2009 činil 27,16 CZK/EUR. Tento směnný kurz byl proti trendové hodnotě slabší o plných 5,0 %. Znehodnocení směnného kurzu by mohlo pomoci exportérům lépe se vyrovnat s propadem vnější poptávky.

Přijatý scénář předpokládá, že v 1. čtvrtletí 2009 dosáhne kurz průměrné hodnoty 26,00 CZK/EUR. V následujícím období by se měla obnovit dlouhodobá tendence k mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování.

Rizika jsou vychýlena spíše směrem ke slabším hodnotám směnného kurzu.

Graf A.3.2: Směnný kurz CZK/EUR

A.4 čtvrtletní průměry



Strukturální politiky

Současný nepříznivý vývoj světové ekonomiky vedl vládu ČR v uplynulých měsících k přijetí několika mimořádných opatření. Dne 2. prosince 2008 vyhlásil předseda vlády ČR **Strategii připravenosti a akcelerace růstu**, jejímž cílem je obnovení důvěry ve finančním sektoru, prevence a eliminace rizik souvisejících se světovou krizí, stabilizace a zvýšení pružnosti ekonomického prostředí a dodání impulsů k růstu ekonomiky. Jednotlivé nástroje Strategie (fiskální a měnová politika, strukturální politiky, impulzy nabídky a poptávky) budou uplatňovány v závislosti na dalším vývoji české ekonomiky.

V návaznosti na Strategii byla 8. ledna 2009 vládou ČR ustanovena **Národní ekonomická rada vlády** (NERV). Hlavním úkolem Rady je analyzování rizik a dopadů současné finanční a hospodářské krize a identifikace opatření a nástrojů, jak nepříznivé efekty minimalizovat.

Podnikatelské prostředí

Cílem střednědobých reformních opatření je omezení byrokracie, snížení administrativní zátěže podnikatelů a celkové zjednodušení podnikatelského prostředí. Mezi nejdůležitější reformy přijaté v uplynulém čtvrtletí patří **Zákon o volném pohybu služeb**. Byl schválen vládou ČR

dne 5. ledna 2009 a implementuje do českého právního řádu Směrnici o službách na vnitřním trhu, jež výrazně liberalizuje poskytování služeb v EU.

Za účelem odstranění nadměrné byrokratické zátěže byl vládou ČR schválen **Plán snižování administrativní zátěže podnikatelů**, který stanovuje závazný postup pro snížení zátěže o 20 % do roku 2010.

Finanční trh

V rámci snahy o posílení důvěry v bankovní sektor byla zavedena **100% garance za vklady** do 50 000 EUR.

Dne 8. října 2008 schválila vláda ČR **Věcný záměr zákona o dohledu nad finančním trhem**. Hlavním cílem zákona je zavedení jednotné právní úpravy postupů České národní banky při výkonu dohledu nad finančním trhem.

Daně

V oblasti daní dochází k dalšímu přesunu od daní přímých k nepřímým. Sazba daně z příjmů právnických osob byla snížena z 21 % v roce 2008 na 20 % v roce 2009. Od 1. ledna 2009 se snížily odvody na sociální pojištění a současně vstoupily v platnost novely Zákonů o dani z nemovitostí a o dani dědické a darovací.

Za účelem podpory podnikatelského prostředí a snížení administrativní zátěže je připravována komplexní reforma daňového systému zahrnující reformy zdaňování příjmů a majetku, reformu daňového procesu a institucionální reformu. V rámci úpravy daňového procesu schválila vláda ČR dne 19. listopadu 2008 nový **daňový řád**, jenž vede ke snížení administrativních nákladů a zjednodušení administrativního procesu, omezuje některé pravomoci ministra financí a zavádí nové pojetí daňové exekuce.

Vzdělání, věda a výzkum

Vysoká kvalita vzdělání je klíčová pro zlepšení konkurenceschopnosti a přechod ke znalostní ekonomice. V roce 2008 byla dokončena **Bílá kniha terciárního vzdělávání**, jež poskytne východiska pro celkovou reformu vysokého školství. Základní koncept reformy spočívá v odstranění nejzávažnějších překážek v přístupu k vysokoškolskému vzdělání, změnách ve struktuře vysokého školství a ve změně systému financování. Přijetí zákona je plánováno na tento rok. Dne 5. ledna 2009 schválila vláda ČR **Implementační plán Strategie celoživotního učení**, jenž představuje ucelenou koncepci celoživotního učení pro období 2007-2015.

V současné době je realizována **Reforma systému výzkumu, vývoje a inovací**, jež byla

vládou ČR schválena 26. března 2008. Cílem reformy je zjednodušení administrativy, zefektivnění využívání veřejných zdrojů na VaV a zvýšení přínosu výzkumu, vývoje a inovací pro českou ekonomiku.

Energetika a klimatické změny

V oblasti energetiky a změn klimatu dochází k dalšímu posunu ve snižování energetické náročnosti evropských ekonomik a jejich transformaci na nízkouhlíkové. V prosinci 2008 byl Evropskou radou a Evropským parlamentem schválen tzv. **klimaticko-energetický balíček**, jenž ustanovuje de facto skutečný trh s uhlíkem od roku 2013. Finální podoba balíčku je pro ČR výhodná, neboť se podařilo prosadit postupný náběh aukcí v elektroenergetice a rozptýlit tak obavy ze skokového růstu cen energií a přesunu nebo zániku energeticky náročných odvětví.

V rámci podpory rozvoje produkce a využívání obnovitelných zdrojů energií schválila vláda ČR dne 16. prosince 2008 novelu **zákona o spotřební dani**, která osvobozuje od daňové povinnosti čistá biopaliva (u paliv s vysokým obsahem biosložky je od daně osvobozen podíl biosložky).

Trh práce

K některým přetrvávajícím strukturálním problémům (motivace k práci, diskriminace starších pracovníků, nedostatečná sladěnost systému vzdělávání s měnícími se požadavky trhu práce a nízká regionální a profesní mobilita) se začínají přidávat i problémy cyklické povahy.

Posílení ekonomické aktivity je cílem novely **zákona o zaměstnanosti** a **zákona o pomoci v hmotné nouzi** (účinnost od 1. 1. 2009), která prohlubuje provázání nároků na hmotné zabezpečení uchazečů o zaměstnání se systémem pomoci v hmotné nouzi a zavádí jasná pravidla aktivní politiky zaměstnanosti. Podpůrčí dobu v nezaměstnanosti zkracuje o 1 měsíc a současně zvyšuje podporu – po dobu prvních dvou měsíců je poskytována ve výši 65 %, po dobu dalších dvou měsíců ve výši 50 % a po zbytek podpůrčí doby ve výši 45 % průměrného čistého měsíčního výdělku dosaženého v posledním zaměstnání. Způsob výplaty dávky pomoci v hmotné nouzi je nově zpřísněn tak, že nejméně 35 % a nejvýše 65 % dávky se poskytuje ve formě poukázek k nákupu zboží.

V systému **nemocenského pojištění** došlo ke zrušení výplaty dávek za první tři kalendářní dny nemoci a k zavedení výplaty dávek během 4. až 14. dne zaměstnavatelem. Opatření má odstranit zneužívání nemocenské a dosáhnout snížení míry nemocnosti v ČR, která se dlouhodobě pohybuje nad evropským průměrem. Změny jsou

doprovázeny poklesem sazby pojistného na sociální zabezpečení o 1,0 p.b. (v roce 2010 pak o dalších 0,9 p.b. pro některé zaměstnavatele). Rovněž je sníženo pojistné u zaměstnance o 1,5 p.b. (zaměstnanci jsou již pouze poplatníky pojistného na důchodové a zdravotní pojištění) při zachování sazby daně z příjmu fyzických osob a výše slev na dani.

Schválená **první etapa důchodové reformy** prodloužila postupné zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu na 65 let pro muže a 62 až 65 let pro ženy v závislosti na počtu vychovaných dětí. Dále prodloužila potřebné doby pojištění na 35 let a vyloučila doby studia z okruhu náhradních dob pojištění. Přehodnotila i definici plné a částečné invalidity a zavedla invaliditu ve třech stupních s rozdílnou výší vypláceného důchodu. Posílila **motivaci starších osob** k setrvání na trhu práce za pomoci výraznějšího krácení starobního důchodu při předčasném odchodu do důchodu a nárůstu procentní výměry starobního důchodu při souběhu výdělečné činnosti a pobírání důchodu v částečné či plné výši.

Druhá¹ etapa by měla změnit strukturu financování základního důchodového systému a provést změny podmínek penzijního připojištění a životního pojištění. V rámci **třetí etapy** by pojištěnci měli mít možnost částečného vyvázání (opt-out) ze základního důchodového pojištění spojenou s individuálním spořením.

Pokračující reformní úsilí směřuje ke **sladění rodinného a pracovního života** (tzv. prorodinný balíček) a další **liberalizaci a flexibilitě úpravy pracovního práva**.

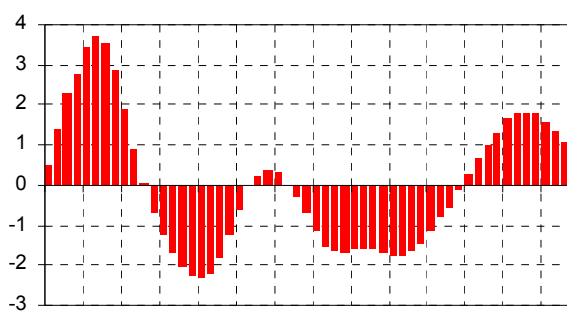
¹ Informace o záměrech II. a III. etapy důchodové reformy je k dispozici na internetových stránkách MPSV: <http://www.mpsv.cz/cs/4783>

B Ekonomický cyklus

B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

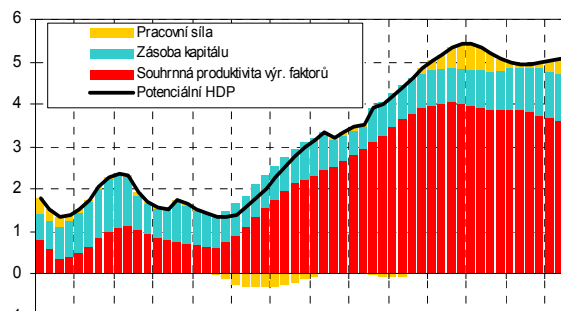
Potenciální produkt, specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovy produkční funkce, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst potenciálního produktu vyjadřuje možnosti udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby kapitálu a souhrnné produktivity výrobních faktorů. Produkční mezera identifikuje pozici ekonomiky v cyklu a vyjadřuje vztah mezi HDP a potenciálním produktem. Koncept potenciálního produktu a produkční mezery je používán pro analýzu ekonomického vývoje a pro výpočty strukturální bilance veřejných rozpočtů.

Graf B.1: Produkční mezera v % potenciálního produktu



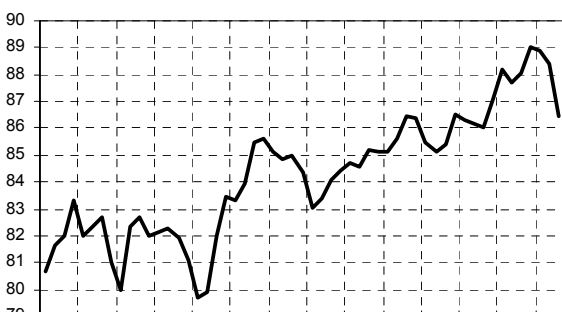
1/95/1/96/1/97/1/98/1/99/1/00/1/01/02/1/03/1/04/1/05/1/06/1/07/1/08

Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu v %, příspěvky v procentních bodech



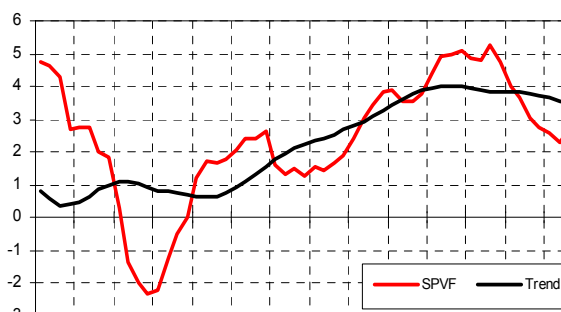
1/95 1/96 1/97 1/98 1/99 1/00 1/01 1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08

Graf B.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu konjunkturální ukazatel v %



1/95 1/96 1/97 1/98 1/99 1/00 1/01 1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08

Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů meziroční růst v %



1/95 1/96 1/97 1/98 1/99 1/00 1/01 1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08

Tabulka B.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
		<i>Odhad</i>									
Produkční mezera	%	-1,9	0,0	-0,2	-1,5	-1,6	-1,7	-0,7	0,8	1,8	0,9
Potenciální produkt	růst v %	1,4	1,7	2,6	3,3	3,7	4,5	5,2	5,2	5,0	5,0
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	<i>p.b.</i>	0,7	1,2	2,0	2,5	3,0	3,7	4,0	3,9	3,8	3,6
Zásoba kapitálu	<i>p.b.</i>	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1
Míra participace	<i>p.b.</i>	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,0
Demografie ¹⁾	<i>p.b.</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4

¹⁾ Příspěvek růstu počtu obyvatel v produktivním věku (15-64 let)

Kladná **produkční mezer**a se ve 3. čtvrtletí 2008 dále snížila na cca 1,0 % potenciálního produktu z 1,5 % v předchozím čtvrtletí. Výrazné zpomalení meziročního růstu ve 4. čtvrtletí by mělo produkční mezeru téměř eliminovat a v roce 2009 se zřejmě bude ekonomika pohybovat hluboko pod úrovní svého potenciálu.

Zmenšující se produkční mezeru se projevuje ostrým snížením počtu volných pracovních míst, využití výrobních kapacit v průmyslu a inflačních tlaků. Vedle toho narůstá míra nezaměstnanosti.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od roku 2007 stále drží okolo 5 %. Současné ekonomické problémy by měly mít převážně cyklický charakter, tempo potenciálního produktu by se mělo snížit jen mírně.

Růst potenciálního produktu je z větší části tažen trendem **souhrnné produktivity výrobních faktorů**. Nižší růst pozorované produktivity v posledním období je možné považovat za obvyklý vývoj v cyklické fázi zpomalení ekonomiky. Navíc je kompenzován příznivým vývojem ostatních složek růstu potenciálního produktu.

Na **trhu práce** se zpomaluje pokles participace (poměr počtu zaměstnaných a nezaměstnaných na populaci v produktivním věku). To lze interpretovat tak, že přijatá reformní opatření v oblasti daní a sociálních dávek zmírňují pokles podílu osob, které jsou schopny a ochotny pracovat. Rovněž mírně narůstá příspěvek zvýšení **kapitálové vybavenosti** ekonomiky k růstu potenciálního produktu.

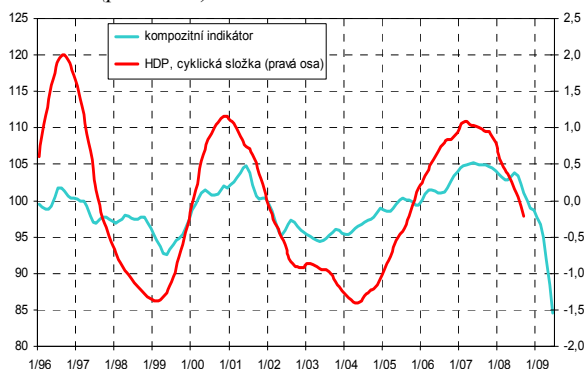
B.2 Kompozitní předstihový indikátor

Kompozitní předstihový indikátor je sestaven z výsledků konjunkturálních průzkumů, které splňují základní požadavky kladené na předstihové indikátory cyklu – jsou ekonomicky interpretovatelné, vykazují statisticky pozorovatelný vztah v předstihu k průběhu ekonomického cyklu a jsou rychle a pravidelně dostupné.

Po zveřejnění dat národních účtů 10.12.2008 došlo na základě analýzy vztahů mezi jednotlivými konjunkturálními ukazateli a cyklickou složkou reálného HDP ke změně složení kompozitního předstihového indikátoru. Indikátor je nyní sestaven z těch konjunkturálních ukazatelů, které vykazovaly vysoký stupeň korelace s průměrným předstihem 6 měsíců.

Graf B.5: Kompozitní předstihový indikátor

*průměr 2000 = 100 (levá osa)
synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)
v % HDP (pravá osa)*



Kompozitní předstihový indikátor pro první tři čtvrtletí 2008 signalizoval zpomalení růstové dynamiky. Publikovaná data o vývoji reálného HDP tento signál potvrdila, což dokládá i klesající relativní cyklická složka HDP, jejíž hodnota pro poslední měsíc (září) byla záporná.

Pro 4. čtvrtletí roku 2008 a 1. pololetí roku 2009 indikátor signalizuje další zpomalení růstu ekonomiky. Relativní cyklická složka HDP proto bude v dalším období dále klesat pod úroveň 0 %. Některé složky kompozitního indikátoru zaznamenaly v posledním měsíci mírný nárůst, což by mohlo signalizovat zpomalení poklesu či přímo obrat ve vývoji indikátoru v dalším období.

Jedná se zejména o tříměsíční výhled dostupnosti úvěrů ve stavebnictví a šestiměsíční výhled ekonomické situace v průmyslu. Naopak indikátor je velmi výrazně tažen směrem dolů tříměsíčním výhledem exportní poptávky v průmyslu.

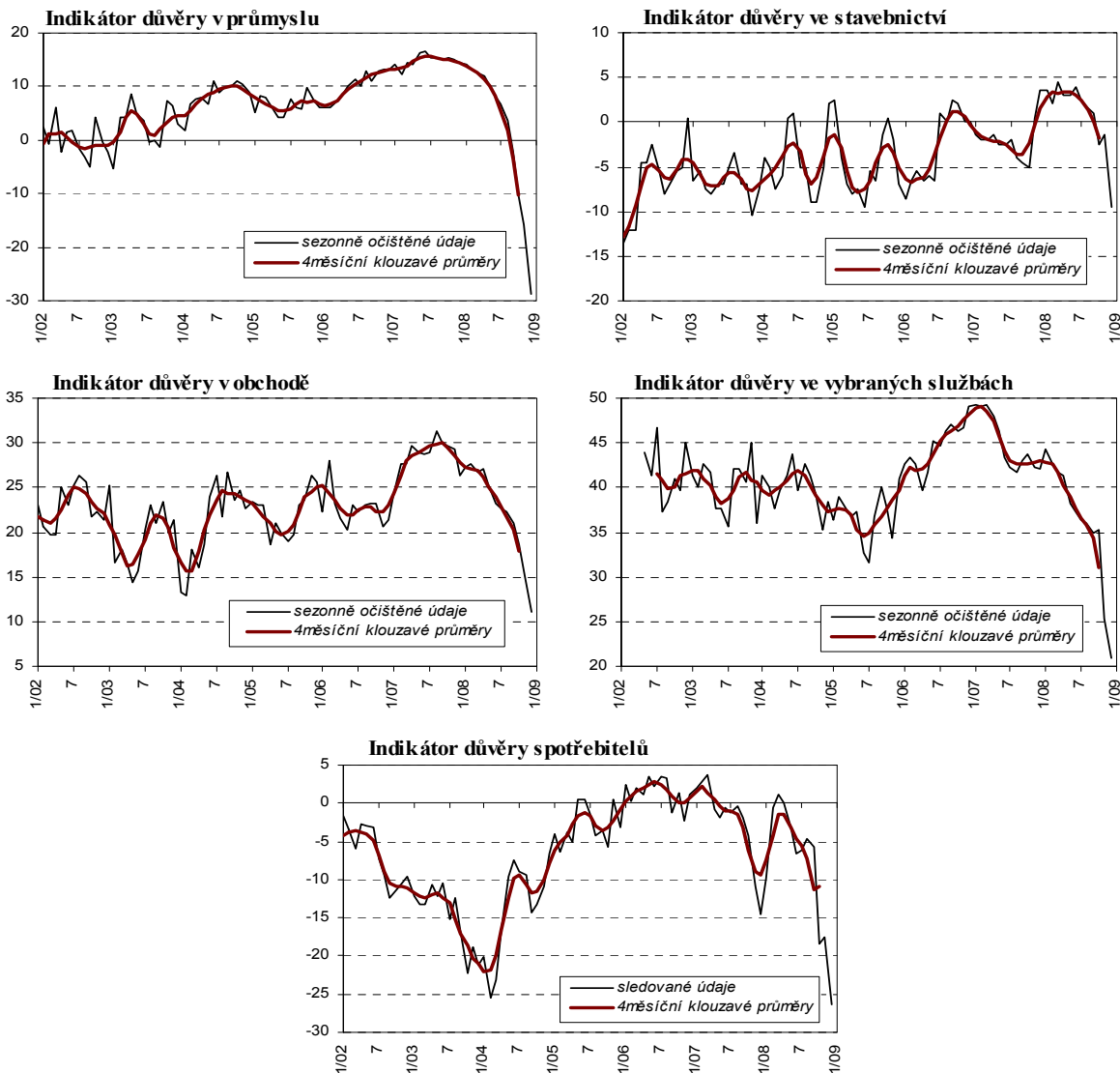
B.3 Individuální konjunkturální indikátory

Konjunkturální ukazatele vyjadřují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti a slouží k identifikaci možných bodů obrátu ekonomického cyklu v předstihu. Hlavní výhodou spočívá v rychlé dostupnosti výsledků, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů.

Společným rysem těchto průzkumů je, že odpovědi respondentů nedávají přímou kvantifikaci, ale používají obecnější výrazy (např. lepší, stejný, horší nebo vzroste, nezmění se, klesne apod.). Vyjádřením tendencí je konjunkturální saldo, což je rozdíl mezi odpověďmi zlepšení a zhoršení, vyjádřený v procentech pozorování (viz Metodika ČSÚ).

Souhrnný indikátor důvěry je prezentován jako vážený průměr sezónně očištěných indikátorů důvěry v průmyslu, stavebnictví, obchodě, ve vybraných odvětvích služeb a indikátoru spotřebitelské důvěry. Váhy jsou nastaveny takto: indikátor důvěry v průmyslu 40 %, ve stavebnictví a v obchodě po 5 %, ve vybraných odvětvích služeb 30 % a indikátor důvěry spotřebitelů 20 %.

Graf B.6: Indikátory důvěry



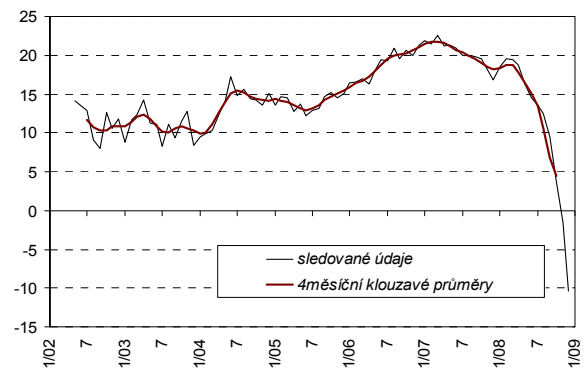
V závěru roku 2008 se v podnikatelské sféře již plně projevilo vnímání ekonomických problémů. Vzhledem k tomu, že negativní vlivy v ekonomice ve 4. čtvrtletí zapůsobily náhle, bylo hodnocení konjunkturálních ukazatelů směrem ke zhoršení zaznamenáno ve větší míře. Tendence k poklesu se tak zvýraznily.

V průmyslových a stavebních podnicích se ve 4. čtvrtletí 2009 zhoršilo jak hodnocení současné ekonomické situace, tak hodnocení poptávky, zejména zahraniční (průmysl). Pro 1. čtvrtletí 2009 počítají respondenti s dalším zpomalením výrobní a stavební činnosti a poklesem zaměstnanosti. Spolu s tím se zhoršilo i jejich očekávání vývoje celkové ekonomické situace.

Zpomalování celkové ekonomické aktivity ČR se projevilo také u respondentů v oblasti **obchodu** a ve vybraných odvětvích **služeb** zhoršením hodnocení jejich ekonomické situace.

Důvěra **spotřebitelů** se ve 4. čtvrtletí 2008 dále propadala. Spotřebitelé v prosincovém šetření předpokládají, že vývoj v příštích dvanácti měsících přinese zhoršení celkové ekonomické situace i zhoršení jejich finanční situace. Zvětšil se podíl respondentů, kteří očekávají zvýšení nezaměstnanosti, a snížil se podíl spotřebitelů, kteří mají v úmyslu spořit.

Graf B.7: **Souhrnný indikátor důvěry**



Pokles souhrnného indikátoru důvěry se od 1. čtvrtletí 2008 neustále zrychluje. Vedle podnikatelského indikátoru, který naznačil mírnou tendenci k poklesu již v 1. čtvrtletí, se začal od 2. čtvrtletí snižovat i indikátor důvěry spotřebitelů. Na základě názorů ekonomických subjektů je možné předpokládat, že se ekonomická aktivita ve 4. čtvrtletí 2008 zpomalila a v 1. čtvrtletí 2009 nelze očekávat změnu této tendence.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Box C.1: Interpretace bodových prognóz v podmínkách zvýšené nejistoty

Globální finanční a ekonomická krize se v makroekonomických předpovědích projevuje nejen permanentním zhoršováním výhledů, ale i jejich zvýšenou nejistotou. S dostupnými znalostmi je velmi obtížné (ne-li nemožné) odhadnout hloubku a délku trvání globálních problémů, a tím méně i rozsah a intenzitu dopadů na českou ekonomiku, která není primárním zdrojem problémů a pouze absorbuje šoky z vnějšího okolí.

Ohromnou nejistotu je možné dokumentovat náhodně vybranými příklady :

1. IMF World Economic Outlook z října 2008 (Appendix 3.1)² např. ilustruje nejistotu tím, že z cen opcí na ropné futures z 19. září 2008 je možné o cenách ropy ke konci roku 2008 vyvodit poznatek, že se s pravděpodobností 90 % budou vyskytovat v širokém intervalu 60–165 USD za barel. Tento propočít byl založen na „tvrdých“ datech komoditního trhu podložených pozicemi investorů. Skutečné spotové ceny různých typů ropy se dne 31. 12. 2008 pohybovaly okolo 36 USD za barel.

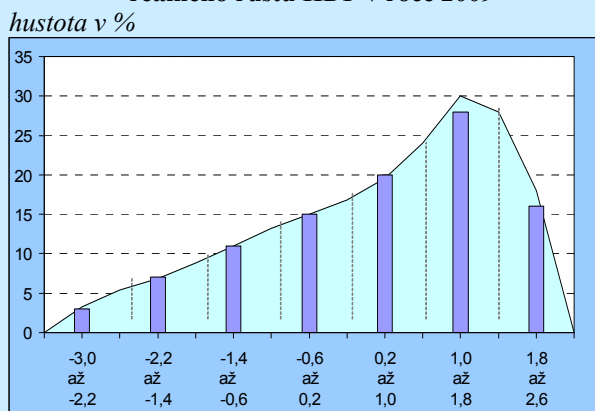
2. ECB ve své prognóze ze září 2008 prognózovala ekonomický růst v eurozóně v roce 2009 se 75% pravděpodobností v intervalu 0,6 % až 1,8 %. V prosincové prognóze³ se tento interval posunul na -1,0 % až 0,0 %, tedy do oblasti, na kterou před pouhými 3 měsíci připadala pravděpodobnost menší než 10 %. (Pozn.: Prognóza ECB je citována proto, že jako jediná z mezinárodních institucí poskytuje výhradně intervalové odhady. Podobný posun prognóz se týká i ostatních mezinárodních i národních institucí, které se zabývají makroekonomickým prognózováním, a to včetně MF ČR.)

Pro orientaci uživatelů Makroekonomické predikce se její autoři pokusili zkonstruovat rozložení pravděpodobností pro růst reálného HDP v roce 2009 vycházející ze současného stavu poznání.

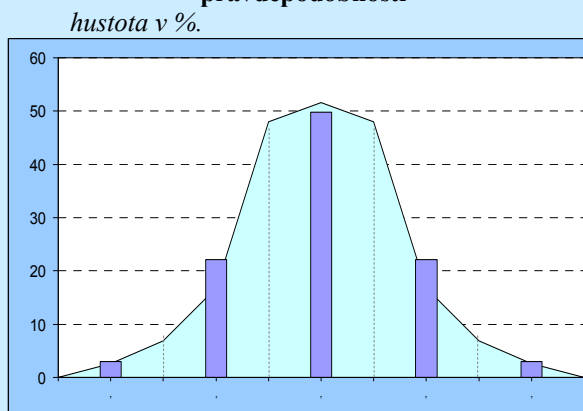
V rámci stejně širokých intervalů považujeme za nejpravděpodobnější ekonomický růst mezi 1,0 až 1,8 %. Růst vyšší než 1,8 % není vyloučen, ale je málo pravděpodobný. Naproti tomu hodnoty růstu nižší než 1,0 % či pokles HDP jsou poměrně pravděpodobné. Malá je pravděpodobnost poklesu o 2,0 % či více.

Výsledkem je **šikmé a velmi ploché rozložení pravděpodobností**, jak je patrné z grafu C.1.1. V grafu C.1.2 je pro porovnání znázorněno běžné normální rozložení pravděpodobností.

Graf C.1.1: Ploché šikmé rozložení pravděpodobností reálného růstu HDP v roce 2009



Graf C.1.2: Normální rozložení pravděpodobností



Šikmému plochému rozložení pravděpodobností z grafu C.1.1 můžeme přiřadit několik různých bodových předpovědí :

- modus jako nejpravděpodobnější předpověď budoucnosti s hodnotou 1,4 %,
- medián – 50% šance, že výsledek bude lepší a stejná šance, že bude horší – s hodnotou 0,8 %,
- aritmetický průměr s hodnotou 0,5 %,
- kvadratický průměr s hodnotou 0,4 %.

Volbou statistiky se **MF ČR přiklání k praxi mezinárodních institucí** – OECD⁴, IMF⁵, EK a EBRD – jež interpretují své centrální projekce jako **modus rozložení**, tedy **jako nejpravděpodobnější předpověď budoucnosti**. Kolem ní jsou specifikována rizika, která mohou být, a v současnosti jsou, výrazně nevyvážená.

Uvedené situaci tedy odpovídá bodová předpověď růstu HDP ve výši **1,4 % s riziky silně vychýlenými směrem dolů**. Interval spolehlivosti ve výši 75 % lze stanovit v širokém rozmezí mezi **-1,2 % a 2,0 %**.

² <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/c3.pdf>

³ <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections200812en.pdf>

⁴ <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=310>

⁵ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/c1.pdf>

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z října 2008 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k roku 2011 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky a jejich predikce jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka C.1: Hlavní makroekonomické indikátory

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		2008	2009
		<i>Aktuální predikce</i>								<i>Minulá predikce</i>	
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	4,5	6,3	6,8	6,0	4,0	1,4	2,1		4,4	3,7
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	2,9	2,5	5,4	5,3	2,9	3,2	3,0		3,3	3,9
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-3,5	2,9	-0,7	0,4	1,5	0,5	0,0		1,1	0,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	1,8	6,5	6,7	4,5	-0,2	2,0		5,1	4,5
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,3	4,6	1,6	1,0	2,9	-0,7	0,2		2,2	0,4
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	4,5	-0,3	0,9	3,6	1,3	1,8	1,8		2,4	2,1
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,3	2,1		6,4	2,9
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-0,6	1,2	1,3	1,9	1,5	-0,3	-0,8		1,6	0,7
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	5,2	5,9		4,4	4,5
Objem mezd a platů (dom.koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	6,3	6,9	8,0	9,3	8,1	4,2	5,3		9,5	8,3
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	-5,2	-1,3	-2,6	-1,8	-2,8	-1,8	-1,7		-2,5	-2,3
<i>Předpoklady:</i>											
Směnný kurz CZK/EUR		31,9	29,8	28,3	27,8	25,0	25,6	24,7		24,9	24,7
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	3,8	3,8		4,7	4,4
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	38	54	65	73	98	55	69		113	120
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	2,1	1,7	2,9	2,6	0,9	-1,0	-0,7		1,3	0,7

Box C.2: Vliv globálních finančních a ekonomických problémů na výkonnost české ekonomiky

Česká ekonomika se před zostřením globálních finančních a ekonomických problémů v září 2008 nacházela v příznivé makroekonomické situaci. Ekonomický růst, který přirozeně zpomaloval vlivem působení ekonomického cyklu, byl i přes extrémně zhodnocený měnový kurz tažen příspěvkem zahraničního obchodu. Zrychlení inflace, podobně jako v okolních zemích, mělo dočasný charakter. Fungování trhu práce se v posledním období zlepšilo. Schodek běžného účtu dosahoval v mezinárodním porovnání velmi udržitelných hodnot a zadluženost ekonomických subjektů v cizích měnách nebyla významná. Fiskální i měnová politika byly zcela adekvátní danému vývoji. Ve světle následujícího vývoje je jediným podstatným nedostatkem příliš velká komoditní specializace vývozu na některé strojírenské produkty, zejména pak na automobily a jejich příslušenství.

Nepříznivý vývoj v zahraničí by se do výkonnosti české ekonomiky měl promítnout následujícími kanály:

1. Zahraniční obchod

Ekonomika eurozóny je již od 2. čtvrtletí 2008 v recesi a pravděpodobně v ní ještě v průběhu roku 2009 zůstane. Rovněž růst našich dalších významných obchodních partnerů (Slovenska a Polska) se zpomaluje. V důsledku toho objem exportních trhů (váženého tempa růstu jejich dovozu) po odhadovaném růstu 3,8 % v roce 2008 zřejmě v roce 2009 poklesne o cca 0,4 %. Nižší poptávka po některých exportních produktech se proto projeví ve snížení příspěvku zahraničního obchodu se zbožím a službami k růstu HDP z 2,9 p.b. v roce 2008 na cca -0,7 p.b. v roce 2009 (více viz kap. C.4 a C.1).

2. Důvěra v ekonomiku

Pokles důvěry (popsaný v kap. B.3) a obavy ekonomických subjektů, podporované nevyváženým přístupem některých sdělovacích prostředků, se zřejmě psychologicky projeví v opatrnějších mikroekonomických rozhodnutích. To z makroekonomického pohledu povede ke zpomalení růstu domácí poptávky a v jejím rámci zejména investic. Příspěvek domácí konečné poptávky (bez změny zásob) k růstu HDP by se mohl snížit z 3,0 p.b. v roce 2008 na 1,8 p.b. v roce 2009.

3. Finanční zprostředkování

Český bankovní sektor zůstává i přes nepříznivý vývoj v zahraničí a postupné ochlazování české ekonomiky v dobré kondici. Banky jsou dostatečně kapitalizované (k 30. 9. 2008 byla kapitálová přiměřenost bankovního sektoru 12,89 %) a ziskové (růst zisku v prvních třech čtvrtletích roku 2008 v porovnání se stejným

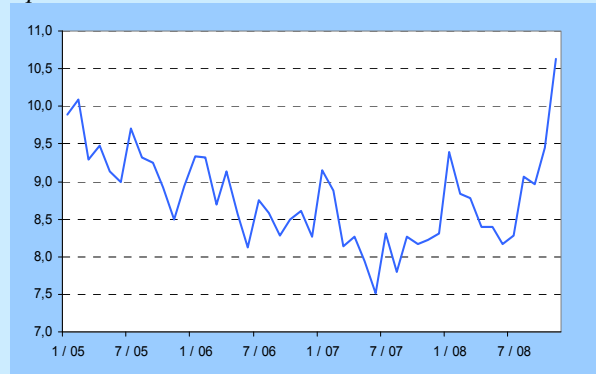
obdobím roku předchozího dosáhl téměř 12 %). Jejich expozice vůči „toxickým“ aktivům je zanedbatelná a kvalita úvěrového portfolia dobrá. Banky rovněž ve větší míře neposkytovaly úvěry v cizích měnách.

Na mezibankovním peněžním trhu panuje od října napětí. Z průzkumu průměrných denních obrátů na peněžním trhu vyplývá, že banky si fakticky nejsou ochotny půjčovat větší objemy peněz na dobu delší než jeden týden. Koncem října se navíc sazby peněžního trhu (zejména na delších splatnostech) dostaly mimo koridor vymezený diskontní a lombardní sazbou. Do tohoto pásma se navrací jen pozvolna, a to i přes dvojnásobné snížení sazeb ČNB v listopadu a prosinci o celkem 1,25 p.b. Spread mezi sazbami PRIBOR a PRIBID zůstává mezi 20 a 45 bazickými body. Patrný je rovněž zvýšený zájem bank o depozitní facilitu a dvoutýdenní dodávací repo operace. Naopak tříměsíční dodávací repo operace banky takřka nevyužívají. Nadále je však pro český bankovní sektor charakteristický přebytek likvidity.

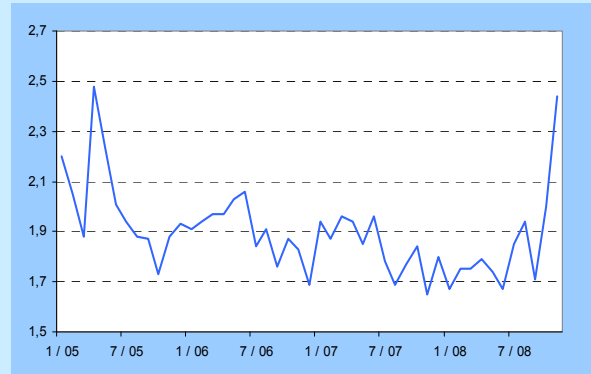
Z dat k 30. 11. 2008 je patrný nárůst rizikové prémie a preference likvidity bank⁶. Za normálních okolností by se na toto dalo usuzovat z rozdílu mezi úrokovými sazbami nových úvěrů a některou ze sazeb peněžního trhu, nicméně vzhledem k tomu, že část peněžního trhu „zamrzla“, vybrali jsme pro tento účel dvoutýdenní repo sazbu ČNB⁷. K nárůstu rizikové prémie a preference likvidity došlo zejména v průběhu listopadu (viz grafy C.2.1 a C.2.2). Snížení měnověpolitických sazeb totiž nevedlo k obdobnému snížení úrokových sazeb u nově poskytovaných úvěrů (u mnoha kategorií úvěrů úrokové sazby dokonce vzrostly).

Graf C.2.1: Spread mezi úrokovou sazbou nových úvěrů domácnostem a 2T repo sazbou

v p. b.



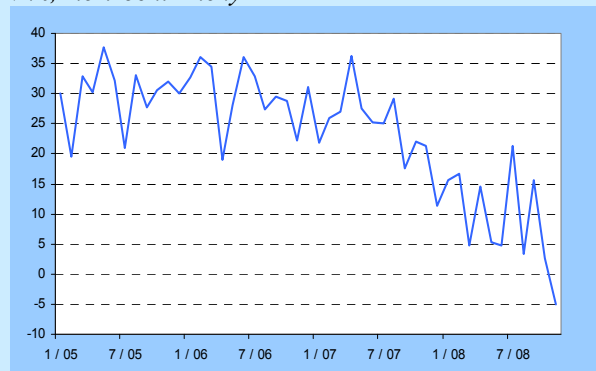
Graf C.2.2: Spread mezi úrokovou sazbou nových úvěrů firmám a 2T repo sazbou



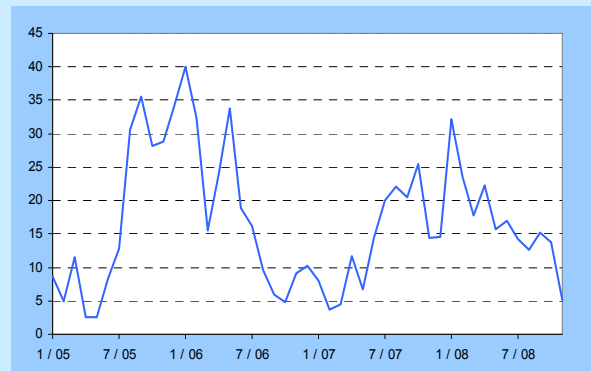
Zdroj: ČNB

Nově poskytnuté úvěry firmám vykazují slábnoucí dynamiku růstu, což však není případ nových úvěrů poskytovaných domácnostem, jejichž objem v listopadu meziročně poklesl. Kladnou meziroční dynamiku si udržely pouze kontokorentní úvěry (jak u domácností, tak u firem), v případě firem však jejich meziroční míra růstu od června rovněž znatelně zpomalila.

Graf C.2.3: Nové úvěry domácnostem v %, meziroční změny



Graf C.2.4: Nové úvěry firmám



Zdroj: ČNB

⁶ Z neoficiálních zdrojů je možné usuzovat i na přísnější posuzování úvěruschopnosti klientů, vyšší požadavky na zajištění úvěrů apod.

⁷ ČNB nyní půjčuje bankám peníze za fixní sazbu, která je na 2T repo sazbu navázána. Navíc je za normálních okolností spread mezi 2T repo sazbou a sazbami peněžního trhu poměrně stabilní.

Vzhledem k tomu, že ČNB snížila své sazby i v prosinci a nic nenaznačuje tomu, že by banky uvolnily podmínky poskytování nových úvěrů, je pravděpodobný další nárůst preference likvidity bank a rizikové prémie. Křivky meziročních změn nových úvěrů by tak měly pokračovat v sestupném trendu. Pokud by měl tento vývoj trvat delší dobu, znamenalo by to poměrně vážné problémy z hlediska budoucího vývoje investic, provozního financování firem závislých na úvěrech a částečně i spotřeby domácností.

4. „Efekt bohatství“

Úspory⁸ domácností se vyznačují stabilní a konzervativní strukturou. Z tabulky C.2.1 je patrné⁹, že v období od července do listopadu 2008 došlo k poklesu výše úspor ve formě podílových listů fondů kolektivního investování (FKI), přímých investic do akcií, dluhopisů a stavebního spoření. Propad u prvních dvou instrumentů je způsoben zejména poklesem cen aktiv, do nichž domácnosti a FKI investovaly.

Svou roli sehrály také prodeje cenných papírů a podílových listů FKI. Na základě údajů Asociace pro kapitálový trh ČR o čistých prodejích podílových listů odhadujeme, že od července do listopadu domácnosti prodaly podíly za 12,5 mld. Kč a pravděpodobně je přesunuly do méně rizikových likvidních aktiv (oběživa a netermínovaných vkladů).

V listopadu byly úspory domácností ve formě cenných papírů a podílových listů o 53,9 mld. Kč nižší než v červnu. Z toho cca 40 mld. Kč činí čistá ztráta způsobená propadem kapitálových trhů a ztrátovými investicemi FKI. Tato částka představuje pouze přibližně 1,7 % celkových úspor domácností. Považujeme proto vliv výše uvedených změn na spotřebu domácností za malý.

Tabulka C.2.1: **Úspory domácností**
v miliardách korun

	30. 6. 2008	30. 9. 2008	30. 11. 2008	rozdíl listopad–červen
Oběživo	255,6	258,9	289,0	33,4
Netermínované vklady	620,6	643,8	654,4	33,8
Termínované vklady	304,5	310,8	307,1	2,6
Stavební spoření	385,6	383,0	383,7	-1,9
Cizoměnové vklady	56,5	62,0	64,8	8,4
Ostatní vklady (např. spořitelní družstva)	23,2	24,4	25,2	2,0
Životní pojištění	202,3	207,1	210,3	8,0
Penzijní fondy	176,8	181,7	184,9	8,1
Cenné papíry	67,6	56,5	44,7	-22,9
– akcie	53,7	44,1	31,7	-22,1
– ostatní cenné papíry (např. dluhopisy)	13,9	12,4	13,0	-0,9
Kolektivní investování	196,2	191,8	165,2	-31,0
Celkem	2289,0	2320,0	2329,4	40,4

Zdroj: AKAT ČR, BCPP, ČNB, vlastní výpočty

Rovněž pokles cen bytů a domů, který zatím není zdokumentovaný oficiálními statistickými údaji, by neměl spotřebu domácností výrazně ovlivnit. V české ekonomice není rozšířené držení bytů s motivem spekulace na růst cen ani financování spotřeby hypotečními úvěry.

⁸ Úspory zahrnují v tomto kontextu i oběživo, což jsou prostředky, které domácnosti spíše dříve než později utratí, a do úspor se proto běžně nezahrnují. Na druhou stranu se tato výhrada týká i částí peněz na běžných účtech, které jsou mezi úspory počítány zcela běžně. Naopak analýza nezahrnuje peníze „pod matrací“, tedy bankovky a mince mimo oběh.

⁹ Údaje k 30. 6. 2008 a 30. 9. 2008 vychází z dat zveřejněných ČNB ve statistice finančních účtů a bankovní statistice. Kromě položek netermínovaných, termínovaných a cizoměnových vkladů a stavebního spoření představují údaje k 30. 11. 2008 vlastní odhady.

C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika dosáhla vrcholu ekonomického cyklu ve 3. čtvrtletí 2007, pak přešla do fáze zpomalení růstu HDP.

Ve 4. čtvrtletí roku 2008 došlo ke zlomu a do vnitřní ekonomiky začaly dopadat krizové příznaky z vnějšího prostředí. Vzhledem k otevřenosti ekonomiky a s ohledem na nejistoty vnějšího prostředí je predikce dalšího vývoje spojena se značnou nejistotou (viz Box C.1).

Meziroční přírůstek **reálného HDP** podle posledních údajů ČSÚ dosáhl ve 3. čtvrtletí 2008 hodnoty 4,3 %¹⁰ (proti odhadu MF ČR z října 2008 ve výši 4,1 %). Mezičtvrtletní růst sezónně očištěného HDP se ve 3. čtvrtletí 2008 nepatrně zpomalil na 0,9 % (v souladu s predikcí) z revidovaných 1,0 % v předchozích dvou čtvrtletích.

Dostupné měsíční konjunkturální statistiky naznačují mezičtvrtletní pokles HDP ve 4. čtvrtletí o 0,2 % při zpomalení meziročního růstu na 2,8 % (proti 3,8 %). V roce 2009 by se měl růst zpomalit k 1,4 % (proti 3,7 %). V polovině roku 2010 by mohlo dojít k odeznívání krizových jevů, přírůstek HDP pro tento rok odhadujeme na 2,1 %.

Rizika těchto odhadů jsou jednoznačně vychýlena směrem dolů. Výsledky Predikce naznačují, že by se česká ekonomika mohla recesi¹¹ vyhnout, plně vyloučit ji však nelze.

Krizový vývoj se odrazí i v **nominálních veličinách**. Očekáváme zpomalení dynamiky nominálního HDP z 9,8 % (proti 10,4 %) v roce 2007 na 5,4 % (proti 6,9 %) v roce 2008 a na 3,2 % (proti 5,8 %) v roce 2009. Pro rok 2010 odhadujeme přírůstek na 3,9 %. I když očekáváme, že odbory budou preferovat udržení zaměstnanosti před růstem mezd, dojde v důchodové struktuře HDP k propadu ziskovosti podnikové sféry. Přírůstek hrubého provozního přebytku by se měl zpomalit z 10,0 % (proti 11,8 %) v roce 2007 na pouhých 2,2 % v letech 2008 i 2009 (proti 3,1 %, respektive 3,7 %). Pro rok 2010 čekáme přírůstek 2,9 %.

Dopady změn směnných relací ilustruje ukazatel **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky. Jeho tempo růstu se oproti vrcholu 8,1 % v 1. čtvrtletí 2007 zpomalilo na pouhých 2,0 % (proti 2,9 %) v 3. čtvrtletí 2008. Za celý rok 2008 by měl růst RHDD dosáhnout 1,9 % (proti 3,3 %). V letech 2009 i 2010 očekáváme přírůstek ve výši 2,0 % (proti 3,5 % v roce 2009).

¹⁰ Meziroční růst HDP po sezónním očištění činil 4,2 %.

¹¹ Recesi chápeme v obvyklém statistickém pojetí, tj. jako mezičtvrtletní pokles reálného HDP ve dvou čtvrtletích za sebou. Recese není identická s poklesem ročního HDP, může nastat i při růstu ročního HDP. Např. na Slovensku se během recese v období mezi 1. a 4. čtvrtletím 1999 snížil HDP celkem o 4,2 %. Přesto byl za rok 1999 proti roku 1998 zaznamenán minimální přírůstek HDP ve výši 0,03 %.

Výdaje na HDP

Po výrazném růstu v předchozích letech ztrácela spotřeba domácností od počátku roku 2008 na dynamice. Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** zpomalil ve 3. čtvrtletí 2008 na 2,7 % (proti 3,5 %). Spotřeba domácností by ale neměla být v posledním čtvrtletí 2008 poznamenána krizovým vývojem. Pro celý rok 2008 odhadujeme přírůstek spotřeby domácností na 2,9 % (proti 3,3 %).

Snížení příspěvků na sociální zabezpečení a z něj plynoucí přírůstek čistých příjmů domácností i klesající míra inflace by mohly přispívat ke stabilnímu růstu spotřeby domácností.

Proti růstu spotřeby by naopak mohla vést snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik vyplývajících z budoucího krizového vývoje. V delším časovém horizontu by se mohl projevit i vzestup nezaměstnanosti.

V roce 2009 by měla spotřeba domácností vzrůst o 3,2 % (proti 3,9 %). Ta by se tak mohla stát stabilizujícím segmentem ekonomiky. V roce 2010 pak očekáváme nárůst o 3,0 %.

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 3. čtvrtletí 2008 stouply o 3,5 % (proti 2,0 %). V následujícím období se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. V roce 2008 očekáváme přírůstek spotřeby vlády o 1,5 % (proti 1,1 %), v roce 2009 vzestup o 0,5 % (predikci neměníme). V roce 2010 předpokládáme stagnaci reálné spotřeby vlády.

Objem tvorby hrubého fixního kapitálu se ve 3. čtvrtletí 2008 meziročně zvýšil o 4,5 % (proti 5,8 %). V současné nejisté situaci je třeba počítat s tím, že dojde k přehodnocení či odložení mnoha investičních záměrů v soukromém sektoru. Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v České republice bude záviset na jejich situaci v mateřských zemích. Očekáváme zároveň pokles investic do bytové výstavby. Na druhé straně by si měly udržovat dynamiku infrastrukturní investice s příspěvkem z fondů EU. Tempo růstu investic by v roce 2008 mělo dosáhnout 4,5 % (proti 5,1 %), v roce 2009 potom klesnout o 0,2 % (proti růstu o 4,5 %). Pro rok 2010 očekáváme vzestup o 2,0 %.

Za rok 2008 by mohl kladný příspěvek **zahraničního obchodu** se zbožím a službami k růstu reálného HDP dosáhnout dokonce hodnoty 2,9 p.b. (proti 2,2 p.b.), a to i při velmi nepříznivých vnějších podmínkách a rekordně silném kurzu koruny. V roce 2009 se však v tomto ukazateli plně projeví dopady globálního ochlazení – očekáváme záporný příspěvek ve výši -0,7 p.b. (proti +0,4 p.b.). V roce 2010 by měl příspěvek dosáhnout +0,2 p.b.

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

Průměrná míra inflace za rok 2008 dosáhla 6,3% (*proti 6,4%*).

Rok 2008 byl s výjimkou posledních dvou měsíců ve znamení relativně vysokých hodnot meziročního růstu spotřebitelských cen. Meziroční míra inflace neklesla až do října pod hranici 6,0 %. Listopadové zpomalení o 1,4 p.b. a největší meziměsíční prosincový pokles od roku 1993 ale vedly ke konečné meziroční hodnotě 3,6 % (*proti 4,7%*). Přitom příspěvek administrativních vlivů činil 4,4 p.b. (*proti 4,0 p.b.*), zatímco příspěvek tržního pohybu cen činil -0,8 p.b. (*proti +0,7 p.b.*), což byl největší meziroční záporný příspěvek od dubna 2003.

Z administrativních opatření se do meziroční inflace promítlo zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % ve výši 1,1 p.b., růst cen plynu 0,7 p.b., spotřební daně z cigaret 0,6 p.b., cen elektřiny 0,4 p.b., cen tepla 0,4 p.b., zavedení zdravotnických poplatků u lékaře přispělo 0,4 p.b. a zvýšení cen regulovaného nájemného 0,4 p.b.

Skokový růst cen v oddíle **potraviny a nealkoholické nápoje**, patrný zejména na přelomu roku 2007 a 2008, postupně odezněl. Na konci roku byly ceny potravin meziročně nižší o 0,8 %. Ceny v oddíle **doprava** byly v prosinci nižší dokonce o 9,3 %. Rekordně vysoké ceny pohonných hmot z července 2008 vystřídaly naopak nečekaně nízké hodnoty v posledním čtvrtletí. Největší příspěvek tak zaznamenal oddíl **bydlení** ve výši 2,6 p.b.

Po vysoké inflaci v roce 2008 by v roce **2009 měla nastat výrazná deflace**. Dojde k oslabení nákladových i poptávkových tlaků a vedle toho se projeví i tzv. bazický efekt, tedy vysoká srovnávací základna z minulého období.

Administrativní vlivy, které jednorázově ovlivnily růst spotřebitelských cen na počátku roku 2008 (změna snížené sazby DPH, zavedení zdravotnických poplatků a ekologických daní) již nebudou ovlivňovat vývoj cenové hladiny v roce 2009. Odhaduje se, že příspěvek administrativních vlivů k celkové inflaci se v roce 2009 celkově sníží na 1,9 p.b., což by bylo o 2,5 p.b. méně než v roce 2008. K nejvýznamnějším administrativním opatřením bude patřit růst regulovaných cen nájemného (příspěvek 0,6 p.b.), cen elektřiny (0,5 p.b.), cen tepla (0,3 p.b.) a cen vodného a stočného (0,1 p.b.), přičemž většina administrativních opatření vstoupí v platnost na počátku roku 2009.

Po celý rok lze očekávat záporné příspěvky tržní inflace. Tržní pohyb budou ovlivňovat především nižší ceny potravin, ropy a ostatních surovin a také očekávaný pokles světové poptávky. Protiinflačně bude rovněž působit přechod z kladné do záporné produkční mezery, který je očekáván v průběhu roku. Ve druhé polovině roku předpokládáme postupné zmenšování záporných

příspěvků tržní inflace zejména vlivem nárůstu cen služeb. Letošní růst cen tak bude diktován především nákladovými faktory vyplývajícími z administrativních opatření.

Předpokládáme proto, že v roce 2009 dosáhne průměrná míra inflace 1,3 % (*proti 2,9%*). Prosincový meziroční nárůst inflace odhadujeme na 1,1 % (*proti 2,7%*).

V roce 2010 by se průměrná míra inflace měla pohybovat na úrovni cca 2,1 %, tedy v blízkosti inflačního cíle ČNB.

Deflátoři

Růst **deflátoru hrubých domácích výdajů**, který je komplexním indikátorem cenového vývoje v ekonomice, se ve 3. čtvrtletí 2008 zpomalil vlivem cen spotřeby domácností a stavebních investic na hodnotu 3,9 % (*proti 4,1%*). Za rok 2008 by měl celoroční průměr dosáhnout 4,0 % (*odhad neměníme*). V roce 2009 by se jeho růst měl zpomalit se všeobecným zvolněním inflačních tlaků na 1,2 % (*proti 2,3%*), v roce 2010 by pak měl dosáhnout 2,0 %.

Růst **implicitního deflátoru HDP** ve 3. čtvrtletí 2008 dosáhl 1,0 % (*proti 2,4%*). Pomalejší růst oproti deflátoru hrubých domácích výdajů je dán poklesem směnných relací o 2,8 % (*proti 1,5%*). Tento faktor by měl působit i ve 4. čtvrtletí, takže za celý rok 2008 čekáme růst deflátoru HDP o 1,3 % (*proti 2,4%*). V roce 2009 efekt výrazného zpomalení mzdové dynamiky zřejmě převáží nad vlivem zlepšení směnných relací, takže lze očekávat růst jen o 1,8 % (*proti 2,1%*). V roce 2010 počítáme s růstem rovněž o 1,8 %.

C.3 Trh práce

Předpokládáme, že zaměstnavatelé i zaměstnanci budou na obtížnou situaci reagovat dodržením konsensu o preferenci udržení zaměstnanosti zkracováním pracovních úvazků a na úkor zvyšování mezd.

Zaměstnanost

(podle *Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS*)

Růst zaměstnanosti ve 3. čtvrtletí o 1,5 % (*proti 1,6%*) reflektoval stále ještě dobrou ekonomickou situaci a náběh nových či rozšířených výrobních kapacit svázaných s automobilovým průmyslem. Obdobně jako v předchozím období k růstu nejvýrazněji přispíval průmysl a služby v oblasti nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností.

Míra zaměstnanosti v meziročním srovnání nadále rostla. Z hlediska věku se na jejím přírůstku podílely převážně vyšší věkové kategorie prodlužováním své pracovní aktivity.

Pracovní síla meziročně vzrostla o 30 tisíc osob (přírůstek zaměstnaných o 73 tisíce a úbytek nezaměstnaných o 43 tisíce). Osob ekonomicky

neaktivních v meziročním srovnání přibýlo 69 tisíc (z toho cca 65% představovali důchodci).

Nedostatek pracovníků zejména v místech koncentrované průmyslové výroby ještě ve 3. čtvrtletí 2008 vedl k přírůstku počtu zahraničních zaměstnanců, ke konci roku však již došlo k mírnému řetězovému poklesu celkového počtu registrovaných cizích pracovníků.

Zlom ve výkonnosti české ekonomiky ve 4. čtvrtletí se promítne i v oblasti zaměstnanosti zpomalením meziročního přírůstku na 1,0 % (proti 1,3 %). Za celý rok 2008 očekáváme růst zaměstnanosti o 1,5 % (proti 1,7 %).

Pro další období předpokládáme snahu a součinnost jak samotných pracovníků, tak podniků a úřadů práce o zachování maxima možných pracovních příležitostí a současně i rekvalifikační programy pro propouštěné či ohrožené. Vyvíjené aktivity všech účastníků trhu práce v roce 2009 by měly zbrzdit snižování zaměstnanosti odvíjející se zejména od předimenzovaného průmyslu.

Proto předpokládáme její meziroční pokles o 0,3 % (proti růstu o 0,7%). Pro rok 2010 předpokládáme v návaznosti na ekonomický výkon a odbytové podmínky pokles o 0,8 %.

Nezaměstnanost

Pokles míry nezaměstnanosti se v první polovině roku 2008 postupně zpomaloval. Míra nezaměstnanosti dosáhla svého minima (na sezónně očištěných datech) v srpnu 2008. Od té doby počet registrovaných nezaměstnaných (zejména vlivem nárůstu nově hlášených) postupně narůstá. Přesto na konci roku 2008 byla nezaměstnanost stále ještě těsně pod úrovní konce roku 2007.

Prudce poklesl i počet volných pracovních míst, což může dokladovat nejen na první pohled evidentní omezení možností tvorby pracovních míst, ale nelze vyloučit ani změnu přístupu části uchazečů k přijímání míst, která dříve považovali za nevhodná či nedostatečná.

Na konci roku 2008 již docházelo k uvolňování pracovníků při omezování provozů a ukončování ekonomických aktivit s tím, že podniky se maximálně snažily udržet kvalitní a výkonné pracovníky a v případě nutnosti preferovaly variantu nadále nezaměstnávat osoby v dané situaci zbytné a z hlediska odstupného či jiných benefitů i levnější, tedy zejména pracovníky ve zkušební době, cizince a důchodce.

V dalším období bude nárůst nezaměstnanosti pokračovat. Nepříznivý vývoj by mohly přibrzdit nová legislativní úprava podpory v nezaměstnanosti a intenzivní aktivity úřadů práce v oblasti aktivní politiky zaměstnanosti. Programy budou financované jak z domácích prostředků, tak i za spoluúčasti Evropského sociálního fondu.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2009 zvýšit na 5,2 % (proti 4,4 %) a v roce 2010 dále na

5,9 %. Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2009 vzrůst na 6,3 % (proti 5,4 %) a v roce 2010 na 7,0 %, což by bylo méně než v roce 2006.

Mzdy

Poměrně výrazný růst objemu mezd a platů se ve 3. čtvrtletí 2008 mírně zpomalil na 8,0 % (proti 9,0 %). Problémem však již začal být rozdíl v růstu mezd a produktivity práce odrážející mimo jiné mzdový boj o kvalitní pracovní sílu zahájený v období vysoké poptávky.

Dozrání úsporných mzdových opatření ve vládou řízené sféře přispělo jak ke stabilizaci vývoje, tak ke zvýraznění diferenciaci úrovně i růstu mezd ve sledovaných sférách a meziročnímu reálnému poklesu mezd v nepodnikatelské sféře. Pro rok 2009 proto bylo rozhodnuto mzdové prostředky pro vládní sektor navýšit.

Pro 4. čtvrtletí 2008 očekáváme další zpomalení růstu mezd na 7,0 % (proti 9,0 %). V roce 2009 je však nutné počítat s dramatickým zpomalením mzdové dynamiky na 4,2 % (proti 8,3 %). V roce 2010 by měl objem mezd vzrůst o 5,3 %.

Průměrná hrubá nominální měsíční mzda by se měla v roce 2008 zvýšit o 7,9 % (proti 8,5 %), v roce 2009 o 5,1 % (proti 7,7 %) a o 6,4 % v roce 2010.

Jednotkové náklady práce by se měly v roce 2008 zvýšit o 3,2 % (proti 4,6 %), v roce 2009 o 2,4 % (proti 3,6%) a o 2,8 % v roce 2010.

Domácnosti

V prvních třech čtvrtletích roku 2008 byl vývoj sektorového účtu domácností charakterizován vysokou nominální dynamikou disponibilního důchodu danou zejména rychlým růstem mezd podporovaným zvyšující se zaměstnaností. Reálná spotřeba však byla limitována vysokou inflací i při poklesu tvorby úspor.

Ve 4. čtvrtletí 2008 očekáváme proti prvním třem čtvrtletím pomalejší přírůstek náhrad zaměstnancům díky zpomalení růstu objemu mezd, neboť se již projeví počáteční úsporná opatření jak co do počtu zaměstnanců, tak rozsahu pracovní doby i mzdových prostředků. U reálné spotřeby však zpomalení v tomto horizontu nepředpokládáme vzhledem ke zpomalení inflace, stále dostatečným disponibilním zdrojům a široké nabídce slevových akcí zahájených výrazně dříve než v předchozích letech.

V letech 2009 a 2010 předpokládáme umírněný růst náhrad zaměstnancům zohledňující hospodářský růst. Disponibilní důchod domácností bude v roce 2009 silně pozitivně ovlivněn snížením pojistného na sociální zabezpečení placeného zaměstnanci o 1,5 %. Tato úprava zvýší růst disponibilního důchodu o cca 1,0 p.b. a vedle

razantní dezinflace by mohla přispět k zachování či možná i mírnému zrychlení reálné spotřeby domácností, a to i přes opatrné chování a orientaci spíše na tvorbu úspor vzhledem k problémům na trhu práce.

C.4 Vztahy k zahraničí (v metodice platební bilance)

Vnější nerovnováha, vyjádřená **podílem deficitu běžného účtu (BÚ) na HDP** se od počátku roku 2006 pohybuje v rozmezí od -1,5 % do -2,6 %. Snížení deficitu BÚ v ročním vyjádření ve 3. čtvrtletí 2008 na -2,3 % HDP (proti -2,5 % ve 2. čtvrtletí) bylo dáno zlepšením výkonové bilance (obchod se zbožím a službami). Na druhé straně se zhoršil podíl bilance převodů (o 0,1 p.b.). Podíl bilance výnosů na HDP se proti předchozímu čtvrtletí nezměnil.

Ve 3. čtvrtletí 2008 stále ještě pokračoval příznivý vývoj **obchodní bilance**, jejíž přebytek se z 3,6 % HDP v předchozím čtvrtletí překvapivě zvýšil na 3,8 % (proti 3,4 %), a to i přes extrémně silný směnný kurz a nepříznivý vývoj vnějšího prostředí.

Od 4. čtvrtletí se však v obchodní bilanci prosazuje razantní zpomalení růstu světové ekonomiky, které je příčinou všeobecného útlumu poptávky především v zemích s vyspělou tržní ekonomikou (VTE). Odbytové problémy prohlubuje i výrazné zpomalení růstu v dosud rychle se rozvíjejících asijských zemích, jejichž ekonomiky jsou ostatně silně navázány právě na země VTE. V souvislosti se současnými potížemi světové ekonomiky razantně klesly ceny surovin, především ropy, což alespoň částečně vylepšilo českou obchodní bilanci. Projeví se to snížením deficitu palivové části bilance (SITC 3) z -4,1 % HDP ve 3. čtvrtletí 2008 na cca -2,4 % HDP (proti -4,8 %) v roce 2009.

Růst exportních trhů¹² se od roku 2006 z úrovně 12,0 % zpomaluje. Vzhledem ke chmurným vyhlídkám světové ekonomiky odhadujeme v roce 2009 pokles exportních trhů o cca 0,4 % (proti růstu o 3,1 %). Vzhledem ke struktuře našeho vývozu (vysoký podíl motorových vozidel) lze očekávat i zhoršení exportní výkonnosti, která indikuje podíl českého zboží na exportních trzích.

Očekáváme, že za rok 2008 došlo ještě ke zvýšení přebytku nepalivové části bilance na 243 mld. Kč (proti 259 mld. Kč), saldo obchodní bilance by mělo dosáhnout (v metodice platební bilance) 113 mld. Kč (proti 130 mld. Kč). V roce 2009 by se měl celosvětový útlum poptávky odrazit ve snížení přebytku nepalivové části bilance na 166 mld. Kč (proti 289 mld. Kč). Při současném poklesu deficitu palivové části bilance by mělo saldo

¹² Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí (SRN, Slovenska, Polska, Rakouska, Francie, Velké Británie a Itálie).

obchodní bilance (v metodice platební bilance) dosáhnout 105 mld. Kč. (proti 194 mld. Kč)

Přebytek **bilance služeb** se od roku 2003 pozvolna zvyšuje a ve 3. čtvrtletí 2008 (v ročním vyjádření) dosáhl 2,1 % HDP. Nárůst souvisel především s lepšími výsledky tzv. ostatních služeb. Příspěvek v oblasti dopravy zůstává stabilní, přebytek bilance cestovního ruchu při poklesu příjmů a mírném nárůstu výdajů klesá. V krizovém období je možné očekávat, že se sníží intenzita aktivní i pasivní turistiky v obdobném rozsahu. Pomalý růst přebytku bilance služeb očekáváme i v následujícím období.

Schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované a repatriované zisky zahraničních investorů, se od poloviny roku 2006 trvale prohluboval a ve 3. čtvrtletí 2008 dosáhl -7,9 % HDP. V souvislosti s předpokládaným omezením přílivu investic a nižší ekonomickou aktivitou zahraničních firem v ČR očekáváme zbrzdění nárůstu odlivu zisků do zahraničí. Stejně tak by se neměl zvyšovat odliv náhrad za práci cizinců zaměstnaných v ČR.

V roce 2008 očekáváme, že podíl schodku **běžného účtu** na HDP dosáhne -2,9 % (proti -2,5 %). Predikce na rok 2009 činí -1,9 % HDP (proti -2,3 %). Na první pohled paradoxní snížení predikce deficitu je dáno tím, že vliv nižších cen ropy, zpomalení reálného dovozu (nižší růst domácí poptávky i vysoká importní náročnost exportu) a menšího odlivu výnosů by měl převážet nad propadem vývozu.

C.5 Demografie¹³

Podle údajů ke konci roku 2007 se růst počtu obyvatel ČR výrazně zrychlil na 0,9 %.

Úhrnná plodnost¹⁴ vzrostla na 1,44 proti minimu 1,13 v roce 1999. I když je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace, představuje tento vývoj jistou naději do budoucna. Přirozený přírůstek 10 tis. osob byl nejvyšší od roku 1982. Průměrná naděje dožití při narození se u žen přiblížila 80 letům, u mužů dosáhla téměř 74 let. Kladné saldo migrace činilo 84 tis. osob a dosáhlo nejvyšší hodnoty od 2. světové války.

Česká populace tak má z ekonomického pohledu velmi příznivou strukturu s vysokým podílem a rostoucím počtem obyvatel v produktivním věku.

Tyto tendence pokračovaly i v roce 2008. V roce 2009 je však se snížením poptávky po

¹³ Výsledky demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003 se významně odlišují od aktuálních údajů o vývoji populace. Proto je projekce založena na údajích z konce roku 2007 a vlastních propočtech vycházejících z vysoké varianty demografické projekce.

¹⁴ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

pracovní síle možné očekávat nižší imigraci a tedy i mírné zhoršení demografické struktury.

I nadále platí, že ČR je na počátku **procesu stárnutí obyvatelstva**. Poprvé v české historii byl v roce 2007 počet lidí mladších 20 let nižší než počet obyvatel ve věku 60 let a více.

Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste v důsledku demografické struktury a dalšího prodlužování střední délky života. Demografie tak představuje ekonomické riziko ve středním a dlouhém období.

C.6 Úrokové sazby

ČNB v posledním čtvrtletí roku 2008 snížila limitní úrokovou sazbu pro 2T repo operace o 1,25 p.b. První pokles se odehrál v listopadu, kdy byla úroková sazba snížena z 3,50 % na 2,75 %. V prosinci následovalo snížení o dalších 0,50 p.b. na současných 2,25 %. Uvolňování měnové politiky, které bude pravděpodobně pokračovat i v roce 2009, koresponduje s výhledem nižší očekávané inflace, pomalejším ekonomickým růstem a s celosvětovým trendem snižování klíčových úrokových sazeb. Rozsah změn ve 2T repo sazbě může být nižší, pokud koruna vůči euru deprecie více, než předpokládá predikce ČNB.

Při rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení úrokových sazeb hraje významnou roli kontext měnové politiky ECB. Rada guvernérů ECB v průběhu 4. čtvrtletí 2008 snížila klíčové úrokové sazby úhrnem o 1,75 p.b. Ke konci roku se hlavní refinanční sazba nacházela na 2,50 %. Vzhledem k očekávané dezinflaci a hospodářskému poklesu v Evropské měnové unii se její další snižování jeví jako velmi pravděpodobné. Úrokový diferenciel mezi ČR a eurozónou byl koncem prosince záporný ve výši 0,25 p.b.

Americký **Fed**, jako další z významných institucí ovlivňujících celosvětovou ekonomiku, v prosinci snížil hlavní úrokovou sazbu pro refinanční operace až na 0,25 %. Tím byly vyčerpány možnosti používání úrokových sazeb jako nástroje proti propadu ekonomiky v USA a Fed je donucen přistoupit k využití kvantitativního uvolňování (quantitative easing), tedy zvyšování množství peněz v ekonomice.

Krátkodobá výnosová křivka mezibankovních sazeb v ČR se posunula v prosinci 2008 proti lednu 2008 směrem dolů u krátkých splatností v reakci na trojí snížení 2T repo sazby. U delších splatností se úroveň nezměnila, což je zřejmě způsobeno nárůstem rizikové prémie na mezibankovním trhu. Průměrná tříměsíční sazba **PRIBOR** dosáhla ve 4. čtvrtletí 2008 hodnoty 4,11 % a za celý rok 2008 pak 4,04 % (*shodně s říjnovou predikcí MF*). V návaznosti na očekávaný pokles klíčové úrokové sazby v roce 2009 a postupné snižování rizikové prémie predikujeme roční průměr tříměsíční sazby PRIBOR na 2,2 % (*proti 3,8 %*). V roce 2010 pak očekáváme

2,3 % díky vyšší 2T repo sazbě nastavené na mírně zvýšená inflační očekávání subjektů. Nárůst tříměsíční mezibankovní sazby však bude kompenzován dalším poklesem rizikové přírážky.

Výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely¹⁵ se v prosinci proti listopadu 2008 snížil o -0,23 p.b. na 4,09 % a za celý rok 2008 dosáhl průměrné hodnoty 4,55 % (*proti 4,7 %*). Očekáváme, že roce 2009 bude převládat zájem o státní dluhopisy před investicemi do akcií, což by mohlo spolu s důvěrou ve státní dluhopisy a klesající klíčovou úrokovou sazbou vést k dalšímu poklesu výnosů. Pro rok 2009 proto odhadujeme průměrnou úroveň výnosů 10letých státních dluhopisů na 3,8 % (*proti 4,4 %*), pro rok 2010 na 3,7 % za předpokladu stagnace a následně mírného růstu výnosů koncem roku.

Průměrné úrokové sazby z vkladů domácností a neziskových institucí sloužící domácnostem dosáhly ve 3. čtvrtletí 2008 úrovně 1,58 %. V listopadu úrokové sazby po mírném říjnovém zvýšení klesly na 1,56 %. V roce 2009 by se mohly pohybovat ve výši 1,4 % (*odhad neměníme*) a v roce 2010 pak kolem 1,2 % za předpokladu výše uvedeného vývoje 2T repo sazby, opadající rizikové prémie a trendového vývoje struktury vkladů domácností (klesající tendence vkladů s dohodnutou splatností a růst jednodenních vkladů a vkladů s výpovědní lhůtou).

Průměrné úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům činily ve 3. čtvrtletí 2008 5,6 %. V říjnu i v listopadu zůstaly na stejné výši. Na rok 2009 předpokládáme úrokové sazby na úrovni 4,7 % (*proti 5,4 %*) a v roce 2010 na 4,3 %. I tento mírný nominální pokles sazeb v roce 2009 by však znamenal zpřísnění úrokových podmínek pro podnikovou sféru. Vzhledem k razantní dezinflaci by došlo ke zvýšení reálných sazeb (deflovaných deflátorem konečného užití) z 1,7 % v roce 2008 na 3,4 % v roce 2009. Vedle toho bude fungování finančního zprostředkování rovněž omezeno dynamikou poskytování úvěrů. Ta bude kromě poptávky po úvěrech záviset na přísnosti posuzování bonity klientů ze strany bank, požadavcích na zajištění úvěrů a jiných faktorech necenové povahy.

C.7 Vládní sektor

Za rok **2008** by měl **deficit** vládního sektoru dosáhnout hodnoty 45,6 mld. Kč, což představuje 1,2 % HDP. Oproti říjnovému odhadu roku 2008 (47,3 mld. Kč) tak dochází pouze k mírnému přehodnocení výsledků o 1,7 mld. Kč.

Ve srovnání s předpoklady z října 2008 se očekává mírné zhoršení u státního rozpočtu ve výši přibližně 5 mld. Kč. Daňové příjmy se vyvíjely podle říjnových předpokladů. Poměrně výrazný optimismus se ovšem ukázal u sociální příspěvků, kde se

¹⁵ Tento ukazatel odpovídá Maastrichtskému kritériu úrokových sazeb.

projevilo výraznější působení stropů pojistného, než se původně očekávalo.

Na výdajové straně rozpočtu se naopak oproti říjnovému odhadu očekává úspora, a to především díky nižšímu čerpání evropských peněz (které samy o sobě nemají vliv na saldo) a s tím související nižší spolufinancování ze zdrojů rozpočtu.

Vyšší deficit státního rozpočtu je ovšem plně kompenzován příznivějšími výsledky bývalého Fondu národního majetku, a to především díky nižším nákladům na odstraňování ekologických škod. Odhad ostatních subjektů subsektoru ústředních vládních institucí se změnil jen mírně.

Hospodaření subsektoru místní vlády očekáváme lepší o 3,3 mld. Kč oproti původním předpokladům, naopak u subsektoru fondů sociálního zabezpečení dojde pravděpodobně k horšímu výsledku o 2,7 mld. Kč. Projevilo se zde především vyšší vliv stropů pojistného u zdravotního pojištění.

Odhad z října 2008 byl tedy postaven na realistických základech a současné přehodnocení predikce roku 2008 je pouze mírné.

Pro rok **2009** je **deficit** vládního sektoru odhadován ve výši 112,9 mld. Kč, což odpovídá 3,0 % HDP.

Proti předchozí predikci deficitu, která činila 62,4 mld. Kč, je tak očekáváno citelné zhoršení, které koresponduje s nižším předpokládaným tempem růstu české ekonomiky. Na nárůstu deficitu se bude dominantně podílet očekávaný pokles daňových příjmů a příjmů sociálního pojištění. Menší váhu bude mít nárůst výdajů spojených zejména s nárůstem nezaměstnanosti. Tomu odpovídá také struktura rizika projekce, kde dominantní roli zaujímá vliv nejistoty výnosu daně z příjmů právnických osob jakožto nejvolatilnější složky daňových příjmů. Jeho výše je za současných podmínek a dynamiky vývoje jen velmi obtížně predikovatelná. Ostatní daňové příjmy a očekávaná výše výdajů se na riziku predikce podílí významně méně. Ve směru zlepšení deficitu a dluhu budou působit, v případě schválení, zamýšlené škrty výdajů státního rozpočtu.

Ke konci roku 2008 se očekává, že **dluh** dosáhl hodnoty 1093,3 mld. Kč, což představuje 29,4 % HDP. V relativním vyjádření tak zůstal na poměrně stabilní úrovni.

Výše dluhu je pro rok 2009 odhadována na 1166 mld. Kč tj. 30,4 % HDP, přičemž jeho očekávaná výše bude ovlivněna plánovaným prodejem Letiště Praha, a. s. Očekávané deficitu a dluhy v letech 2010 a 2011 odpovídají autonomnímu scénáři, a mají tak pouze signální charakter.

C.8 Světová ekonomika

Světová ekonomika na přelomu let 2008 a 2009 zjevně směřuje do recese tak, jak krize na finančních trzích zasahuje reálnou ekonomiku. Ekonomika USA poklesla poprvé ve 3. čtvrtletí 2008,

eurozóna byla v této době již v recesi. Vzhledem ke globálnímu charakteru recese a poklesu hodnoty světového obchodu nelze předpokládat, že by pokles vyrovnaly asijské ekonomiky. Od léta klesá v řadě zemí inflace, drasticky poklesly ceny ropy.

Ekonomika USA poskytuje v současnosti chmurný obraz. Prudce zpomalila z vysokého růstu ve 2. čtvrtletí 2008 (0,7 % mezičtvrtletně) na -0,1 % ve 3. čtvrtletí a vše nasvědčuje dalšímu poklesu. Míra nezaměstnanosti z únorových 4,8 % vzrostla na 6,7 % v listopadu a je signalizován další nárůst. Recesi nasvědčuje také ostré zpomalení spotřeby. Poprvé od 4. čtvrtletí 1991 poklesla spotřeba domácností (o 1 % proti 2. čtvrtletí), na které růst v USA ve velké míře stojí. Klesá také inflace z červencových 5,6 % na 1,1 % v listopadu. Vzápětí po nejvyšší inflaci za 17 let tak hrozí deflace.

Další vývoj ovlivní především pokračování krize, která propukla v polovině září na amerických finančních a akciových trzích. Od 15. září se Fed i vláda snaží horečnými akcemi zabránit prohloubení krize finančního systému: Fed snížil hlavní úrokovou míru až na 0,25 % a pumpuje peníze do ekonomiky i vykupováním tzv. toxických aktiv od bank, přebíráním záruk apod. Vláda připravuje záchranný balík pro velké automobilky ohrožené krachem. Ceny nemovitostí dále klesají, což ještě více zpomaluje soukromou spotřebu. Mnohá očekávání jsou spojena s nástupem nového prezidenta. Zatím se zdá, že nová administrativa zpočátku upřednostní daňový stimul proti veřejným výdajům.

Očekávaný růst v USA snižujeme pro rok 2008 na 1,2 % (*proti 1,6 %*), v roce 2009 očekáváme pokles o -1,2 % (*proti růstu o 0,7 %*) a v roce 2010 pokles o -0,5 %.

Eurozónu (EA12) postihla po silném 1. čtvrtletí 2008 (mezičtvrtletní růst HDP o 0,7 %) recese s dvěma identickými poklesy o 0,2 % ve 2. i ve 3. čtvrtletí. Podobně je na tom Německo (poklesy HDP o 0,4 %, resp. o 0,5 %). Na pokraji recese jsou z velkých ekonomik Itálie a Francie. Export, na kterém je řada ekonomik závislých, je poškozován celkovými podmínkami odbytu a zhodnocením eura. Ekonomika tak zpomaluje kvůli nepříznivým vnějším podmínkám, tvrdším úvěrovým podmínkám a poklesu na trhu nemovitostí. Spotřeba domácností od února stagnuje či klesá, což odráží i pokles spotřebitelské a podnikatelské důvěry vykazovaný předstihovými indikátory. Od září klesá v EA12 (a také v EU27) průmyslová výroba. V listopadu to bylo o 1,6 % proti říjnu, v Německu o 3,3 %.

Vysoká inflace v EA12 po červencovém vrcholu ve výši 4,0 % začala zpomalovat až k současné hodnotě 1,6 % v prosinci. ECB snížila úrokovou sazbu v lednu 2009 na 2,0 %. Příznivý vliv má dosud nízká nezaměstnanost, která od ledna do dubna činila 7,1 %, což je nejnižší hodnota za více než 20 let, a v listopadu stoupla na 7,8%. Hlavní hrozbou zůstávají dopady zpomalení americké a

světové ekonomiky pro export a pokračování či dokonce další prohloubení krize finančních trhů.

Pro rok 2008 odhadujeme pro EA12 růst HDP na 0,9 % (*proti 1,4 %*), pro rok 2009 pokles o 1,0 % (*proti růstu o 0,7 %*) a pro rok 2010 pak další pokles o 0,7 %.

Středoevropské ekonomiky dlouhodobě rostly a stále rostou rychleji než západní Evropa s výjimkou Maďarska, které začalo ve 3. čtvrtletí klesat. Velký podíl průmyslové výroby a závislost na exportu však indikují i zde silné zpomalení.

Slovenská ekonomika v roce 2007 vzrostla o 10,4 %, což bylo nejvíce v rámci EU. V roce 2008 pokračovala v rychlém tempu (v prvních třech čtvrtletích 1,1 %, 1,2 %, 1,5 % mezičtvrtletně). Při vysokém podílu exportu je však třeba očekávat deceleraci. Tu naznačuje už meziměsíční zpomalení průmyslové výroby o 7,1 % v listopadu. Slovensko vstoupilo od 1. 1. 2009 do eurozóny.

Předpokládáme deceleraci růstu HDP. Pro rok 2008 předpokládáme růst HDP o 7,4 % (*proti 7,6 %*), v roce 2009 o 3,4 % (*proti 6,3 %*). Pro rok 2010 pak růst 3,2 %.

V Polsku vzrostla ekonomika v roce 2007 o 6,6 %. I v prvních třech čtvrtletích roku 2008 dynamicky rostla o 1,2 %–1,3 % mezičtvrtletně. Růst byl podobně jako na Slovensku tažen přílivem zahraničních investic a spotřebou domácností. Je jasné, že i zde vnější vývoj růst zbrzdí (v případě Polska bude záležet na vývoji v Rusku a na Ukrajině).

Pro rok 2008 předpokládáme růst HDP o 5,2 % (*proti 5,4 %*), v roce 2009 o 2,5 % (*proti 4,6 %*) a pro rok 2010 pak o 2,3 %.

Cena ropy se během půlroku propadla z hodnot blízkých 150 USD až k úrovni kolem 40 USD v lednu 2009. To při absenci většího poklesu globální poptávky svědčí o výrazném vlivu spekulace, která hnala ceny k červencovým extrémům. Odhad vývoje ceny je velmi obtížný kvůli řadě protichůdných faktorů. Globální pokles sice povede k poklesu poptávky, ale na straně produkce se začíná stále častěji projevovat neschopnost podle potřeby výrazněji zvýšit produkci. Možnost bližícího se vyvrcholení produkce ropy poprvé v roce 2008 veřejně připustila i IEA. Cena ropy je také ovlivňována regulací OPECu. Naproti tomu je možné, že zesílí snahy o částečnou substituci ropy, což patří i k prioritám nastupující administrativy v USA. Případný úspěch těchto snah by mohl vyvolat následný pokles cen v dlouhém horizontu.

V naší predikci odhadujeme v nejbližších čtvrtletích mírný nárůst nad současnou úroveň kolem 40 USD. Pro rok 2009 na 55 USD (*proti 113 USD*) za barel ropy Brent, pro rok 2010 potom na 69 USD.

C.9 Mezinárodní srovnání¹⁶

Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí provádíme v PPS¹⁷. PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU-27 po kurzovém přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro.¹⁸

Při přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** má proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru EA12, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci. Vzhledem k synchronizaci ekonomických problémů by tato tendence neměla být narušena ani současnou situací. Průměrné „tempo konvergence“ po roce 2002 dosahuje 2 p.b. ročně.

V roce 2008 HDP České republiky na obyvatele činil cca 21 200 PPS, což odpovídá 75 % ekonomického výkonu EA12. V roce 2010 by se měla výkonnost české ekonomiky pohybovat okolo čtyř pětín ekonomické úrovně eurozóny.

Alternativní přepočtem prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny jako důsledek ekonomické konkurenceschopnosti a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP na obyvatele v tomto vyjádření v roce 2008 dosáhl úrovně cca 14 400 EUR, což odpovídá přesně polovině úrovně EA12.

Komparativní cenová hladina HDP v ČR činila v roce 2008 cca 66 % průměru EA12. Mezi roky 2003 a 2008 se česká cenová hladina přibližovala hladině EA12 průměrným tempem cca 3 p.b. ročně.

Rok 2008 však byl z tohoto hlediska nestandardní. V ČR, Polsku a na Slovensku došlo ke skokovému zvýšení komparativních cenových hladin o 6 p.b. Posílení reálných kurzů bylo důsledkem faktu, že tyto země byly v první fázi globální finanční krize finančními trhy vnímány jako vhodná oblast pro investování.

V roce 2009 je možné v ČR a v Polsku očekávat meziroční snížení komparativní cenové hladiny. Toto znehodnocení reálného kurzu by mohlo pomoci zvýšit cenovou konkurenceschopnost a usnadnit tak překonání tíživé situace.

Naopak Slovensko po přijetí eura a při očekávaném kladném inflačním diferenciálu vůči EA12 bude čelit dalšímu zvýšení komparativní cenové hladiny a posílení reálného směnného kurzu.

¹⁶Srovnání za období do roku 2007 vychází ze statistik Eurostatu a OECD. Od roku 2008 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

¹⁷PPS je zkratka Purchasing Power Standard, tj. standard kupní síly.

¹⁸Například parita kupní síly 17,13 CZK/PPS v roce 2007 vyjadřuje fakt, že za uvedenou sumu českých korun bylo možné zakoupit stejný soubor reprezentativních statků jako za 1 euro v rámci EU27.

D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR pořádá dvakrát ročně setkání institucí, které se zabývají analýzou a prognózováním makroekonomického vývoje ČR – tzv. Kolokvium. Posledního, v pořadí 26. Kolokvia, které se konalo 24. listopadu 2008, se zúčastnilo 14 institucí včetně MF ČR.

Cílem Kolokvia bylo získat představu o názorech na předpokládaný vývoj naší ekonomiky a společně vyhodnotit základní tendence v horizontu let 2008 až 2011, přičemž roky 2010 a 2011 jsou chápány jako indikativní výhled. Zároveň byly diskutovány aktuální ekonomické problémy.

Shrnutí předpovědi pro roky 2009 a 2010 je uvedeno v tabulce.

Tabulka D.1: **Konsensuální předpověď**

		2009				2010			
		listopad 2008		leden 2009 predikce MF	listopad 2008		leden 2009 predikce MF		
		min.	max.		min.	max.			
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,0	4,5	3,0	1,4	2,9	4,4	3,6	2,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	2,0	4,1	3,1	3,2	3,0	4,2	3,7	3,0
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	0,0	1,5	0,7	0,5	0,0	2,0	0,8	0,0
Tvorba fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	4,5	2,6	-0,2	3,5	6,2	4,7	2,0
Deflátor HDP	<i>růst v %, s.c.</i>	1,6	4,1	2,5	1,8	0,7	3,3	2,2	1,8
Průměrná míra inflace	%	2,0	6,1	2,8	1,3	2,1	3,0	2,4	2,1
Zaměstnanost	<i>růst v %</i>	-1,8	1,0	0,1	-0,3	-1,5	0,4	-0,3	-0,8
Míra nezaměstnanosti VŠPS	%	4,5	6,3	5,2	5,2	4,8	7,0	5,6	5,9
Podíl BÚ na HDP	%	-4,7	0,0	-2,5	-1,8	-4,0	0,5	-1,8	-1,7
Měnový kurz CZK / EUR		24,0	25,9	25,0	25,6	24,2	25,0	24,5	24,7
Ropa Brent	<i>USD / barel</i>	60	120	77	55	70	115	88	69

Výsledky Kolokvia odrážejí míru poznání problémů české ekonomiky z druhé poloviny listopadu 2008. Většina institucí potvrzovala tyto základní tendence hospodářského vývoje, jež mají dnes (leden 2009) spíše historickou hodnotu a dokumentují extrémní nejistoty:

- Zpomalení dynamiky růstu HDP v roce 2009 na 3,0 % a její postupné zvyšování až na (předpokládanou) úroveň roku 2008, tj. 4,4 %,
- Výrazné zpomalení růstu spotřeby domácností z 5,9 % v roce 2007 na 3,0 % v roce 2008 a 3,1 % v roce 2009, v letech 2010–11 pozvolný nárůst dynamiky,
- Stabilní dynamika růstu vládní spotřeby okolo 1 % v období 2008–11,
- Zpomalení růstu tvorby fixního kapitálu na 2,6 % v roce 2009, pro roky 2010–11 se očekává růst o 4,7 %,
- Nárůst průměrné míry inflace v roce 2008 byl jednorázový, v letech 2009–11 postupný zpomalení na 2,3 %,
- Takřka stabilní deflátor HDP, v období 2008–11 se očekávají hodnoty v rozmezí 2,2–2,6 %,
- Postupný nárůst míry nezaměstnanosti ze 4,7 % v roce 2008 až na 5,6 % v roce 2010,
- Pokles dynamiky růstu zaměstnanosti, v roce 2010 pokles o 0,3 %,
- Stabilní deficit běžného účtu na HDP okolo 2,5 % v letech 2008–2009, pro období 2010–11 se očekává zlepšení zhruba na úroveň roku 2007,
- Mírné posilování koruny vůči euru až na úroveň 23,90 CZK/EUR v roce 2011,
- Průměrná cena ropy Brent 77 USD/barel v roce 2009, v letech 2010–11 postupný nárůst k 98 USD/barel.

Box D.1: Respondenti

Výsledek podzimního 26. Kolokvia byl sestaven na základě podkladů obdržených ze strany následujících institucí, jimž tímto způsobem děkujeme za spolupráci. Do přehledů byly zařazeny i prognózy MMF a Evropské komise.

Atlantik FT
 CERGE – EI
 Česká spořitelna
 ČSOB
 Česká národní banka
 ING
 Komerční banka

Liberální institut
 Ministerstvo průmyslu a obchodu
 Ministerstvo práce a sociálních věcí
 Patria Finance
 Raiffeisen Bank
 UniCredit Bank