

## 5 Porovnání s PEP 2003 a analýza citlivosti

### 5.1 POROVNÁNÍ S MAKRORÁMCEM PŘEDVSTUPNÍHO PROGRAMU 2003

Rozdíly makroekonomických scénářů Předvstupního hospodářského programu (PEP 2003) a Konvergenčního programu (CP 2004) vyplývají z následujících příčin:

- byla zahrnuta nová pozorování makroekonomických jevů,
- změnily se předpoklady programu, zejména vývoj vnějšího prostředí,
- reakce ekonomiky na vnější šoky je odlišná od předpokladů PEP 2003.

Vývoj vnějšího prostředí v roce 2003 i očekávaný vývoj v letech 2004 a 2005 se liší od předpokladů PEP 2003. Oživení ekonomického růstu v EU-15 bylo v roce 2003 podstatně pomalejší, nebyl očekáván pokles ekonomického výkonu v Německu. I předpokládané růsty pro roky 2004 a 2005 jsou formulovány opatrněji.

Největší rozdíly vznikly u ceny ropy, kde očekávaná dolarová cena v roce 2004 je podle předpokladů CP 2004 o 32 % vyšší, než byl předpoklad PEP 2003. Naštěstí pro českou ekonomiku je vliv tohoto faktoru do značné míry kompenzován depreciačí dolaru vůči euru.

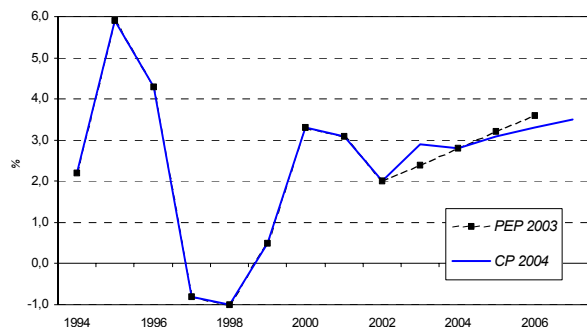
**Tabulka 5.1: Srovnání s předchozím makrorámcem**

	PEP 2003			CP 2004			Rozdíl		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
<b>Růst HDP (%)</b>									
<b>USA</b>	2,3	3,2	3,8	3,1	4,2	3,2	0,8	1,0	-0,6
<b>EU-15</b>	1,3	2,4	2,8	0,8	2,0	2,4	-0,5	-0,4	-0,4
<b>Německo</b>	0,3	1,5	2,0	-0,1	1,5	1,8	-0,4	0,0	-0,2
<b>Ceny ropy</b>									
<b>(USD / barel)</b>	26,2	23,5	23,5	28,8	31,1	28,9	2,6	7,6	5,4
<b>Směnný kurz</b>									
<b>USD / EUR</b>	1,14	1,12	1,10	1,13	1,25	1,24	-0,01	0,13	0,14

Zdroj: MF ČR

I přes značný posun v předpokladech scénáře se očekávaný budoucí vývoj české ekonomiky mění jen v omezené míře. Ekonomika se v nepříliš příznivých podmínkách vyvíjí relativně dobře, rozšířil se pozitivní růstový diferencál vůči EU-15. S vědomím rizik ve vývoji vnějšího prostředí, která považujeme nadále spíše za vychýlená směrem dolů, byl scénář CP 2004 formulován jako opatrnější ve srovnání s PEP 2003.

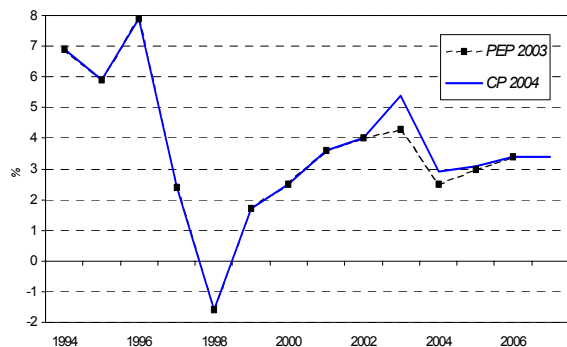
**Graf 5.1: Srovnání růstu HDP**



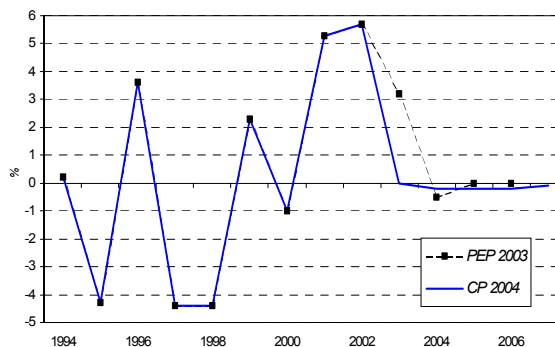
Zdroj: MF ČR

Akcelerace spotřeby domácností v roce 2003 byla způsobena neočekávaným poklesem inflace. Prognóza na rok 2004 (podobně jako v PEP 2003) v sobě zahrnuje pokles dynamiky v souladu s navrhovanou reformou veřejných financí, podobně jako u spotřeby vlády.

**Graf 5.2: Srovnání růstu spotřeby domácností**



**Graf 5.3: Srovnání růstu spotřeby vlády**

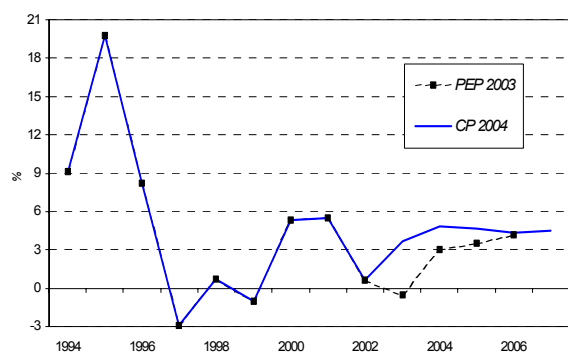


Zdroj: MF ČR

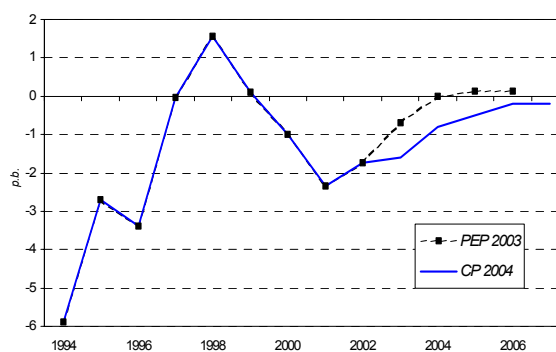
Prokázalo se, že zastavení růstu hrubé tvorby fixního kapitálu bylo omezeno pouze na rok 2002. V dalším období v souvislosti se vstupem do EU počítáme s urychlením růstové trajektorie, což se příznivě odrazí i v tempu růstu potenciálního produktu.

V příspěvku zahraničního obchodu zbožím a službami se při vyšším tempu růstu vývozu, což chápeme jako potvrzení konkurenceschopnosti českých exportérů, projevuje vyšší dovozní náročnost ekonomiky, než jsme očekávali. Z tohoto důvodu byl předpoklad dosažení příspěvku zahraničního obchodu blízkého nule posunut až na rok 2006.

**Graf 5.4: Srovnání růstu hrubé tvorby fixního kapitálu**



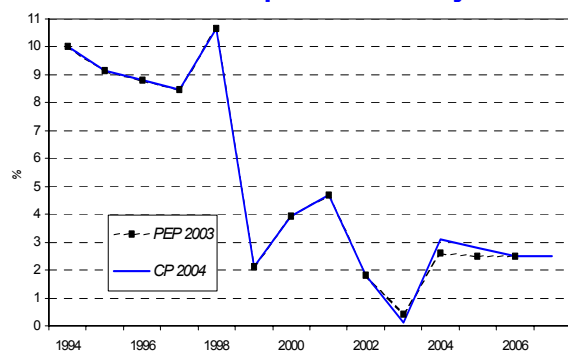
**Graf 5.5: Srovnání příspěvku ZO zbožím a službami k růstu HDP**



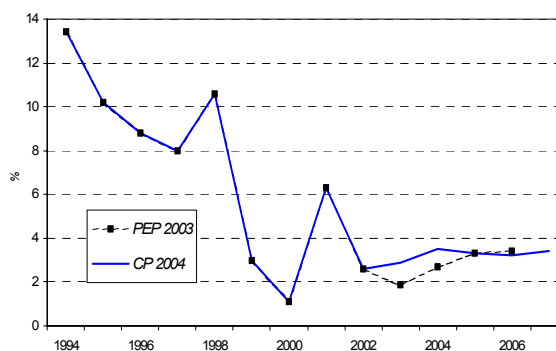
Zdroj: MF ČR

Neinflační vývoj v letech 2002 a 2003 společně s nižším příspěvkem administrativních opatření způsobily dosažení téměř nulové míry inflace v roce 2003. Vnímání rizika cenového skoku při vstupu do EU zůstává minimální, příspěvek harmonizačních opatření u DPH a spotřebních daní k růstu cenové hladiny se po mnoha peripetiích ustálil na podobné úrovni, jako byl předpokládán v PEP 2003.

**Graf 5.6: Srovnání průměrné míry inflace**



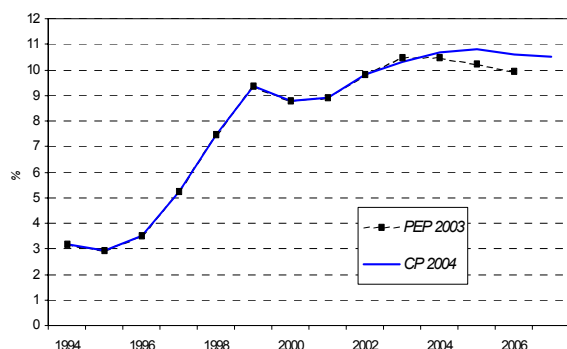
**Graf 5.7: Srovnání růstu deflátoru HDP**



Zdroj: MF ČR

U nezaměstnanosti registrované na úřadech práce dochází k dalšímu zvýšení predikce. Příliv zahraničního kapitálu nevytváří dostatečný počet pracovních míst, aby ekonomický růst s tempy okolo 3 % stlačil míru nezaměstnanosti.

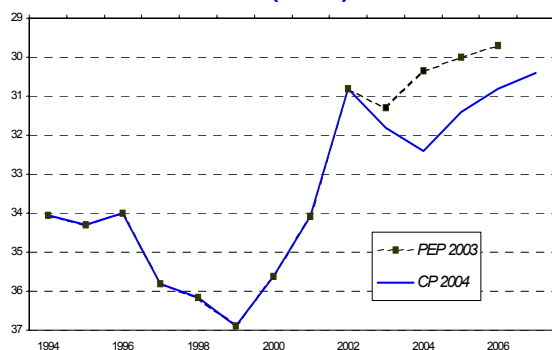
**Graf 5.8: Srovnání míry nezaměstnanosti**  
(registrovaná nezaměstnanost koncem roku)



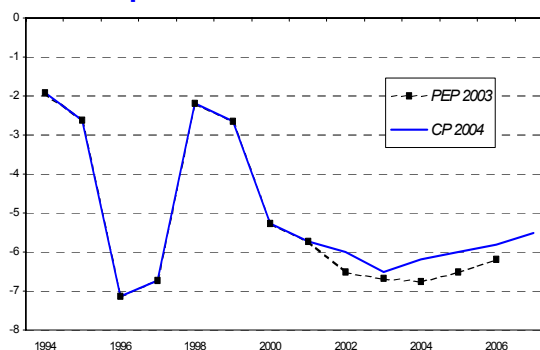
Zdroj: MF ČR

Korekce nadměrné apreciace směnného kurzu z roku 2002 je delší a hlubší, než předpokládal PEP 2003. Nicméně ve scénáři předpokládáme obnovení tendence ke zhodnocování měnového kurzu. Mírné zlepšení predikce běžného účtu je v souladu s kurzovým vývojem.

**Graf 5.9: Srovnání měnového kurzu CZK/EUR (ECU)**



**Graf 5.10: Srovnání podílu běžného účtu platební bilance na HDP**



Zdroj: MF ČR

## 5.2 Porovnání s fiskálním rámcem PEP 2003

Vzhledem k tomu, že nedošlo k žádným závažnějším změnám v makroekonomickém vývoji a po odečtení jednorázových vlivů se příliš nezměnila ani výchozí základna pro koncipování fiskálního programu, nedoznal zásadních změn ani fiskální rámec vlády. V roce 2005 se očekává pokles deficitu vládního sektoru na 4,9 % HDP a v roce 2006 na 4,0 % HDP. Trend snižování deficitů jako výraz nominální konvergence bude pokračovat i v roce 2007, ve kterém deficit poklesne na 3,5 % HDP. Do určité míry se však změnila struktura fiskální konsolidace. Oproti loňskému programu se ve střednědobém horizontu nepředpokládá růst podílu daní a příjmů vládního sektoru na HDP. To je důsledkem snížení statutární sazby DPPO a rozšíření fiskálních reforem o daňový balíček k podpoře hospodářského růstu, které ve střednědobém horizontu sníží příjmy vládního sektoru. Tento vývoj bude kompenzován dodatečnými výdajovými úsporami.

Protože se neočekávají kvantitativně významné odchylky ve výši deficitu, nemění se významným způsobem ani dynamika vývoje vládního dluhu. Růst veřejného dluhu dosahuje v průměru za období 2004 – 2006 cca 1,4 procentního bodu HDP ročně ve srovnání s 2,6

## 5 Porovnání s PEP 2003 a analýza citlivosti

procentními body v loňském PEP. K nižší dynamice růstu dluhu částečně přispívá i vyšší růst nominálního HDP. Podstatně rozdílná je ale úroveň vládního dluhu, která v roce 2004 v důsledku metodických změn převyšuje hodnotu z minulého PEP o cca 4,0 procentní body.

**Tabulka 5.2: Srovnání s PEP 2003**

v % HDP	kód ESA	Rok 2003	Rok 2004 (1)	Rok 2005 (1)	Rok 2006 (2)	Rok 2007 (2)
<b>Růst HDP</b>						
<b>předchozí verze</b>	<b>B1g</b>	2,4	2,8	3,2	3,6	-
<b>poslední verze</b>	<b>B1g</b>	2,9	2,8	3,1	3,3	3,5
<b>Rozdíl</b>		0,5	0,0	-0,1	-0,3	-
<b>Skutečné saldo</b>						
<b>předchozí verze</b>	<b>B9</b>	-7,6	-5,9	-4,8	-4,0	-
<b>poslední verze</b>	<b>B9</b>	-13,6	-5,6	-4,9	-4,0	-3,5
<b>Rozdíl</b>		-6,0	0,3	-0,1	0,0	-
<b>Úroveň hrubého dluhu</b>						
<b>předchozí verze</b>		30,5	34,2	37,7	39,4	-
<b>poslední verze</b>		39,7	40,5	41,8	43,2	44,0
<b>Rozdíl</b>		9,2	6,2	4,1	3,9	-

(1) Odhad

(2) Prognóza

Zdroj: MF ČR

### 5.3 Analýza citlivosti

Českou ekonomiku lze jednoduše charakterizovat jako ekonomiku malou, otevřenou a do značné míry surovinově závislou. Z tohoto pohledu je možné definovat množinu klíčových exogenních proměnných, které mohou výrazným způsobem ovlivňovat ekonomický výkon České republiky. Mezi tyto faktory patří zejména zahraniční poptávka, zahraniční ceny, směnné kurzy a ceny nerostných surovin<sup>14</sup>.

Základní makroekonomický rámec prezentovaný v Konvergenčním programu je spojen s řadou rizik, jejichž materializace může vést k významným odchylkám od uvažovaného základního scénáře. V citlivostní analýze budeme uvažovat pouze tři následující rizika. Prvním je poměrně výrazná nestabilita na trhu nerostných surovin, která se promítá do výrazných fluktuací ceny ropy a zemního plynu. Druhé riziko spatřujeme v budoucím ekonomickém výkonu EU, našeho největšího obchodního partnera. Posledním rizikovým faktorem může být nestabilní vývoj směnných kurzů, zejména pak CZK/EUR. Analýzu citlivosti české ekonomiky při různém vývoji výše uvedených faktorů jsme se rozhodli otestovat pomocí dvou scénářů. Tyto dva scénáře – optimistický a pesimistický – jsou porovnávány se základním scénářem respektujícím předpoklady Jarní prognózy Evropské komise. Optimistický scénář kombinuje ve srovnání se základním scénářem pozitivní externí nabídkové a poptávkové šoky a je založen na předpokladu postupného poklesu ceny ropy na

<sup>14</sup> Pro kvantitativní analýzu dopadů výše zmíněných faktorů na ekonomický vývoj v ČR je na Ministerstvu financí využíván střednědobý čtvrtletní kalibrovaný simulační model. Tvoří ho přibližně 20 stochastických rovnic a 55 identit. Tento model je standardním keynesiánským modelem doplněným o neoklasickou nabídkovou stranou. Obsahuje standardní bloky jakými jsou domácnosti, firmy, trh práce, ceny, zahraniční obchod a blok fiskální a měnové politiky.

## 5 Porovnání s PEP 2003 a analýza citlivosti

úroveň cca 22 USD/barel, fixním kurzu CZK/EUR a akceleraci ekonomického růstu v EU-15 na více než 3,5 % ročně. Pesimistický scénář naopak vychází z předpokladů vyšší ceny ropy, apreciacie kurzu CZK/EUR a decelerace tempa růstu HDP v EU-15.

Scénáře makroekonomického vývoje jsou v praxi zpravidla založeny na symetrických odchylkách optimistického a pesimistického scénáře oproti definovanému základnímu scénáři. My se však domníváme, že tento přístup není zcela korektní, neboť plně nezohledňuje ani ekonomické souvislosti, ani vnímání rizik samotnými tvůrci hospodářské politiky. Proto jsme se rozhodli definovat, částečně na základě odhadů<sup>15</sup> a částečně na základě expertních úvah, asymetrické scénáře pro vývoj ceny ropy a zahraniční poptávky – viz tabulka 5.1.

**Tabulka 5.3: Scénáře vývoje exogenních proměnných**

		Rok 2003	Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007
<b>UK Brent</b>						
Optimistický	USD/barel		28,8	24,6	22,5	22,2
Základní	USD/barel	28,8	31,1	28,9	27,3	27,0
Pesimistický	USD/barel		32,7	31,7	30,4	30,2
<b>HDP EU 15</b>						
Optimistický	meziročně v %		2,4	3,2	3,6	3,4
Základní	meziročně v %	0,7	2,0	2,4	2,8	2,6
Pesimistický	meziročně v %		1,3	1,2	1,6	1,4
<b>CZK/EUR</b>						
Optimistický			33,0	33,0	33,0	33,0
Základní		31,8	32,4	31,4	30,8	30,4
Pesimistický			31,7	30,1	29,3	28,9

Zdroj: MF ČR

### Optimistický scénář

Vyšší růst zahraniční poptávky bude primárně působit pozitivně na akceleraci tempa objemu exportu, a tím i průmyslové aktivity. Navíc předpoklad fixního kurzu koruny zajišťuje domácím vývozcům stabilní cenovou konkurenceschopnost, což se rovněž pozitivně promítne do vývoje zahraničního obchodu. Avšak díky stále vysoké importní náročnosti nabídkové strany české ekonomiky bude akcelerace dynamiky exportu spojena zároveň s vyšší dynamikou importu. Celkový pozitivní efekt tak bude částečně redukován.

Vyšší dynamika ekonomické aktivity, resp. průmyslové produkce bude spojena s dodatečnou poptávkou po práci a také vyšší produktivitou práce. Ta se v konečném důsledku společně s vyšší mírou inflace projeví v akceleraci dynamiky nominální mzdy. Na vyšší míru inflace a rostoucí kladnou produkční mezeru v ekonomice bude velmi pravděpodobně reagovat měnová autorita růstem oficiálních úrokových sazeb. Tato forma měnové restrikce se

<sup>15</sup> Je celkem známou skutečností, že např. hospodářský cyklus je asymetrický – krátké ale výrazné recesní fáze přechází v delší ale méně výrazné konjunkturální fáze. Na této skutečnosti jsou založeny naše odhady pravděpodobností asymetrického vývoje ceny ropy a tempa růstu HDP. Např. průměrné tempo růstu HDP v EU za posledních 15 let je cca 2,3 %, což je přibližně tempo růstu zvolené v základním scénáři. Z analýzy variability cyklických odchylek vyplynulo, že je pravděpodobnější, že vývoj HDP v EU-15 bude spíše pod touto úrovní dynamiky než výrazně nad ní. Tento náš závěr je shrnut v tabulce 5.3.

## 5 Porovnání s PEP 2003 a analýza citlivosti

v poměrně krátké době projeví ve zvýšení sazeb s dlouhou splatností, na jejichž vyšší úroveň budou negativně reagovat firmy omezením investiční aktivity a pravděpodobně i domácnosti. V ekonomice tak začne probíhat řada stabilizačních mechanismů. Výsledkem bude postupná stabilizace dynamiky výstupu, mezd a cen.

Díky předpokládanému poklesu ceny ropy na úroveň cca 22 USD/barel můžeme čekat velmi výrazné zlepšení vnější nerovnováhy měřené saldem běžného účtu platební bilance. Nižší cena ropy má velmi pozitivní důchodový efekt, neboť díky relativně vysoké a zejména neměnné energetické náročnosti české ekonomiky se firmám sníží do značné míry jejich výrobní náklady. Je důležité upozornit, že tento fakt v našem scénáři bude podvazovat efektivitu zásahů měnové politiky<sup>16</sup>.

Vyšší ekonomický růst doprovázený vyšším růstem mezd a zisků se bezprostředně projeví ve zvýšení příjmů veřejných rozpočtů. Konkrétně dojde k nárůstu sociálních příspěvků a daně z příjmů fyzických a právnických osob. Vzhledem ke kompozici ekonomického růstu se příliš nezvýší daně ze spotřeby (DPH a spotřební daně). Výdajová strana rozpočtu předpokládá nominální strnulost výdajových rámců a pro uvedené simulace je tedy fakticky neměnná. V realitě by však inflační vztlínání mohlo být rovněž spojeno s náklady na výdajové straně rozpočtu (např. vyšší valorizace důchodů, sociálních dávek apod.), tento fakt však v našich simulacích zohledněn není. Nepatrný růst na výdajové straně rozpočtu je spojen výhradně s nárůstem dluhové služby, která je ovlivněna zvýšením dlouhodobých nominálních úrokových sazeb. Závěrem lze konstatovat, že naplnění všech předpokladů optimistického scénáře by vedlo k významnému zlepšení hospodaření veřejných rozpočtů.

---

<sup>16</sup> Předpokládáme platnost strnulosti cenového vývoje, a proto výrazný pokles ceny ropy bude spojen s rozšířením ziskových marží firem v krátkém období. Navíc vzhledem k faktu, že více než 70 % soukromé tvorby hrubého fixního kapitálu je financováno z vlastních zdrojů firem, bude vliv měnové politiky na stabilizaci ekonomického vývoje omezený a projeví se v delším časovém horizontu.

Tabulka 5.4: Makroekonomické dopady optimistického scénáře

		Rok 2003	Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007
<b>Hrubý domácí produkt</b>						
<b>Spotřeba domácností</b>	objem, meziročně v %	5,4	2,9	3,2	3,5	3,4
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	objem, meziročně v %	3,7	4,8	5,4	5,0	5,0
<b>Vládní výdaje</b>	objem, meziročně v %	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
<b>Export zboží a služeb</b>	objem, meziročně v %	6,7	8,7	10,8	11,4	11,3
<b>Import zboží a služeb</b>	objem, meziročně v %	7,6	8,2	9,4	9,9	10,1
<b>Hrubý domácí produkt</b>	objem, meziročně v %	2,9	3,2	4,3	4,2	4,1
<b>Trh práce</b>						
<b>Zaměstnanost</b>	meziročně v %	-0,7	-0,8	-0,1	0,3	0,3
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	v %	7,8	8,5	8,5	8,3	7,9
<b>Nominální mzda</b>	meziročně v %	6,6	6,9	7,2	6,4	5,6
<b>Ceny</b>						
<b>Index spotřebitelských cen</b>	meziročně v %	0,1	3,2	3,3	3,3	3,4
<b>Deflátor HDP</b>	meziročně v %	2,9	3,4	3,2	3,5	4,0
<b>Veřejné finance</b>						
<b>Deficit</b>	v % HDP	-13,6	-5,5	-4,4	-3,1	-2,4
<b>Dluh</b>	v % HDP	39,7	40,3	40,8	41,3	41,5
<b>Ostatní ukazatele</b>						
<b>PRIBOR 3M</b>	v %	2,6	2,4	3,5	4,9	5,4
<b>Běžný účet</b>	v % HDP	-6,5	-5,9	-5,0	-4,3	-3,3

Zdroj: MF ČR

### Pesimistický scénář

Pomalejší růst zahraniční poptávky spolu s rychlejší aprecií kurzu CZK/EUR proti základnímu scénáři budou výrazně negativně ovlivňovat exportní výkonnost české ekonomiky. K tomuto objemovému efektu je však ještě nutné připočítat efekt cenový plynoucí z vyšší ceny ropy a následně i zemního plynu. Oba výše uvedené efekty budou primárně resultovat v podstatné prohloubení vnější nerovnováhy. Sekundárním efektem bude pokles ziskovosti firem s následným dopadem do investiční aktivity. Nižší exportní výkonnost doprovázená slabší tvorbou hrubého fixního kapitálu se negativně projeví v dynamice domácího HDP.

Zajímavou skutečností je, že pesimistický scénář vykazuje relativní stabilitu cenového okruhu, neboť inflační efekt vyšších cen nerostných surovin je pokryt jak aprecií koruny, tak produktivitou práce. Nižší ekonomická aktivita se rovněž projeví na trhu práce pokračujícím poklesem zaměstnanosti, tedy růstem míry nezaměstnanosti. Nižší produktivita práce, nevýrazný růst cen a vyšší míra nezaměstnanosti budou působit na postupné zpomalování tempa růstu nominálních mezd.

Nižší dynamika nominálního objemu mezd a platů pochopitelně negativně ovlivní příjmovou stranu veřejných rozpočtů. Lze tak očekávat nižší výnos sociálních příspěvků a daní z příjmů. Díky nižšímu tempu růstu soukromé spotřeby v běžných cenách se sníží i výnos daně z přidané hodnoty. Naplnění tohoto scénáře by znamenalo relativně významnou odchylku od vládních záměrů konsolidace veřejných financí a patrně přijetí dodatečných restriktivních opatření, jež by negativní dopady na reálnou ekonomiku dále znásobila.



## 5 Porovnání s PEP 2003 a analýza citlivosti

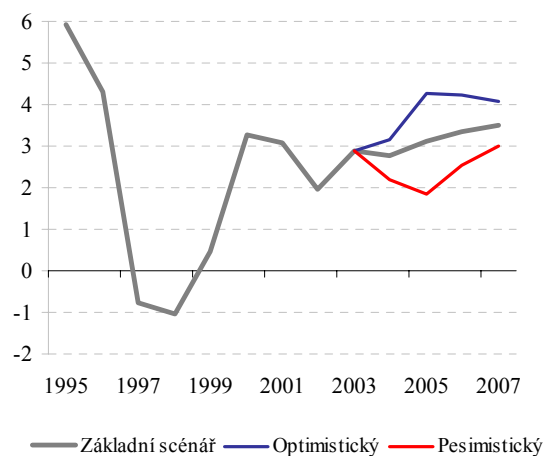
**Tabulka 5.5: Makroekonomické dopady pesimistického scénáře**

		Rok 2003	Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007
<b>Hrubý domácí produkt</b>						
<b>Spotřeba domácností</b>	objem, meziročně v %	5,4	2,9	3,1	3,4	3,3
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	objem, meziročně v %	3,7	4,6	4,0	3,6	4,1
<b>Vládní výdaje</b>	objem, meziročně v %	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,1
<b>Export zboží a služeb</b>	objem, meziročně v %	6,7	6,9	4,0	3,2	2,8
<b>Import zboží a služeb</b>	objem, meziročně v %	7,6	7,3	5,0	3,5	2,9
<b>Hrubý domácí produkt</b>	objem, meziročně v %	2,9	2,2	1,8	2,5	3,0
<b>Trh práce</b>						
<b>Zaměstnanost</b>	meziročně v %	-0,7	-0,9	-0,6	-0,2	-0,1
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	v %	7,8	8,5	8,9	9,2	9,1
<b>Nominální mzda</b>	meziročně v %	6,6	6,7	6,2	4,9	3,9
<b>Ceny</b>						
<b>Index spotřebitelských cen</b>	meziročně v %	0,1	3,0	2,2	1,8	2,0
<b>Deflátor HDP</b>	meziročně v %	2,9	3,7	3,4	2,8	2,9
<b>Veřejné finance</b>						
<b>Deficit</b>	v % HDP	-13,6	-5,7	-5,4	-5,0	-4,7
<b>Dluh</b>	v % HDP	39,7	40,7	42,9	45,2	46,7
<b>Ostatní ukazatele</b>						
<b>PRIBOR 3M</b>	v %	2,6	3,7	3,7	4,5	4,9
<b>Běžný účet</b>	v % HDP	-6,5	-6,5	-7,1	-7,5	-7,7

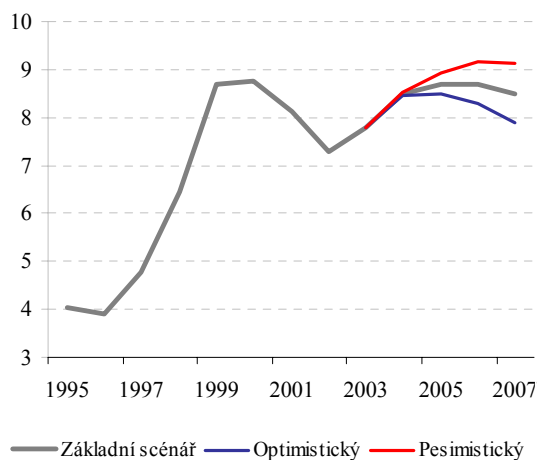
Zdroj: MF ČR

## 5 Porovnání s PEP 2003 a analýza citlivosti

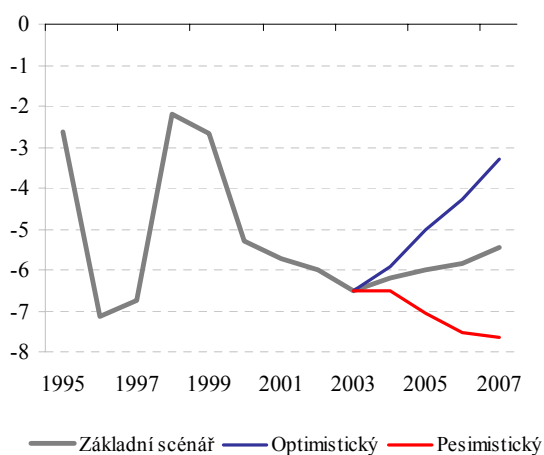
**Graf 5.11: HDP (meziročně v %)**



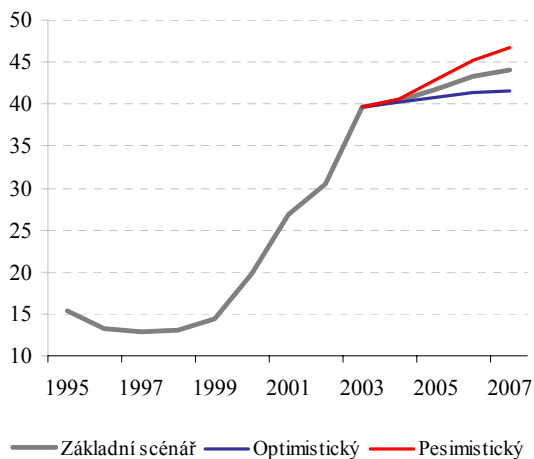
**Graf 5.12: Míra nezaměstnanosti (v %)**



**Graf 5.13: Běžný účet (v % HDP)**



**Graf 5.14: Veřejný dluh (v % HDP)**



Zdroj: MF ČR