

# A Východiska predikce

## A.1 Vnější prostředí

Makroekonomická predikce je založena na předpokladu pokračujícího růstu světové ekonomiky vedeného vývojem v USA a východní Asii.

Rizikem pro budoucí vývoj ekonomiky USA zůstává nadále deficit běžného účtu a veřejných financí, který je příčinou rychlé deprecie USD.

V eurozóně se ekonomický růst poněkud zpomaluje. Tři její největší ekonomiky musí řešit vleklé problémy se stabilizací veřejných financí, pokračuje diskuse o úpravě Paktu stability. Rozšíření EU-15 působí pozitivně na další ekonomický růst v Unii. EK schválila aktualizovaný Konvergenční program ČR, vyzvala však k přísnější rozpočtové politice a k reformám systému důchodového zabezpečení a zdravotnictví.

Předpokládáme, že dolarové ceny ropy dosáhly svého vrcholu ve 4. čtvrtletí roku 2004, návrat cen pod tuto rekordní úroveň bude však jen pozvolný. Zvýšení očekávané úrovně cen ropy v roce 2005 a předpokládaná deprecie US dolaru vůči euru jsou nejvýznamnější změnou předpokladů proti předchozí predikci.

Tabulka A.1.1: Předpoklady o vývoji vnějšího prostředí

		2003	2004	2005	2006
			<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>
<b>Směnný kurz</b>	<i>USD/EUR</i>	1,13	1,24	1,35	1,35
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>28,8</b>	<b>38,3</b>	<b>41,8</b>	<b>39,0</b>
<b>EU-15: - %</b>					
<b>Růst HDP</b>	<i>m eziročně, s.c.</i>	0,9	2,2	2,2	2,6
<b>Růst PPI</b>	<i>m eziročně</i>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>

*Podrobnější údaje o vnějším prostředí jsou uvedeny v kapitole C.9.*

## A.2 Měnová politika

Měnová politika České národní banky je založena na režimu cílování inflace. Cílové pásmo pro meziroční růst indexu spotřebitelských cen (CPI) rovnoměrně klesá z úrovně 3 až 5 % z ledna 2002 na úroveň 2 až 4 % v prosinci 2005. ČNB rovněž vyhlásila inflační cíl na období od ledna 2006 jako meziroční přírůstek CPI ve výši 3 % s maximální odchylkou jednoho procentního bodu na obě strany. Cíl bude platit až do přistoupení ČR k eurozóně. Tato stabilní měnová politika ČNB umožní plnění konvergenčního kritéria pro inflaci, vytváří prostor pro existenci kladného inflačního diferenciálu vůči zemím eurozóny, ke kterým by měla ČR konvergovat svou ekonomickou úroveň a odpovídá dlouhodobým očekáváním finančních trhů.

Predikce vychází z předpokladu stability či mírného zvýšení základních úrokových sazeb v roce 2005, na které naváže transmise do mezibankovních a tržních sazeb. ČNB by tak mohla reagovat na oživení domácího a evropského růstu, i na další předpokládané zvyšování sazeb Fed a očekávaný růst základních sazeb ECB.

## A.3 Fiskální politika

V posledních letech přetrvávají deficitní tendence veřejných rozpočtů. Jejich výše není vysvětlitelná současnou fází ekonomického cyklu. K deficitům dochází i přes využívání jednorázových příjmů, zvyšuje se tempo růstu vládního dluhu. Struktura výdajové strany je zatížena vysokým podílem sociálních mandatorních výdajů, které nejsou plně pokryty příjmy z pojistného na sociální zabezpečení a politiku zaměstnanosti.

Vedle výdajů vyvolaných transformací nesou veřejné rozpočty náklady spojené se zlepšováním úrovně infrastruktury a náklady přizpůsobování politik, právního a institucionálního rámce a ekologických norem standardům EU. Z vývoje salda veřejných financí je patrná existence strukturálních problémů - deficity veřejných rozpočtů nemají cyklickou povahu. Výdaje jsou pouze zčásti alokovány do oblastí, které by z dlouhodobého hlediska vyvolávaly pozitivní multiplikační efekty.

Vzhledem k výše uvedenému negativnímu vývoji v oblasti veřejných financí se politická reprezentace shodla na potřebě jejich reformy. Koncepce reformy veřejných rozpočtů, kterou vypracovalo Ministerstvo financí, byla schválena usnesením vlády č. 624 z 23. června 2003. Reforma je realizována jako souhrn opatření na příjmové a výdajové straně veřejných rozpočtů s těžištěm na straně výdajů. Jejím cílem je snaha o dosažení trvalé redukce fiskálních deficitů. Vláda stanovila fiskální cíl pro rok 2006 vyjádřený jako podíl deficitu vládního sektoru na HDP ve výši 4,0 % a trajektorii poklesu deficitu.

Základní nástroje k zajištění poklesu fiskálního deficitu a dosažení stanoveného cíle spočívají ve stanovení závazných střednědobých výdajových rámců, které budou limitovat objem výdajů státního rozpočtu a státních fondů v horizontu 3 let a umožní získat kontrolu nad vývojem výdajů. Výdajové stropy a pravidla postavená na střednědobém rozhodování povedou k adresnějšímu stanovení výdajových priorit, a tím i k větší efektivnosti rozpočtové alokace. Tyto změny jsou zohledněny v novele rozpočtových pravidel, která je účinná od září 2004.

*Podrobnější údaje o vývoji veřejných rozpočtů jsou uvedeny v kapitole C.8.*

### A.4 Strukturální politiky

Strukturální opatření na trzích produktů, práce a kapitálu směřují k vytváření příznivých podmínek pro růst potenciálního produktu, pro zvyšování konkurenceschopnosti ekonomiky a zaměstnanosti. I v dalším období bude pokračovat proces liberalizace sítí, dokončování privatizace, restrukturalizace a rozvoj konkurence v sektoru služeb. V první polovině roku 2005 bude připravena střednědobá Strategie hospodářského růstu, která bude postavena na dvou pilířích - snižování schodku veřejných financí a efektivní podpoře hospodářského růstu.

Na trzích produktů by se měla příznivě projevit opatření zaměřená na kultivaci podnikatelského prostředí. V rámci současné sítě živnostenských úřadů se připravuje vytvoření centrálních registračních míst pro podnikatele (tzv. „one-stop-shops“).

Bude implementován nový informační systém, který zabezpečí jednotný výkon státní správy a umožní výměnu a předávání informací mezi navazujícími správními úřady a obchodním rejstříkem. Zatím byl vytvořen jednotný vládní portál, umožňující elektronické spojení podnikatelů se státní správou, zejména podání daňových přiznání k většině daní.

Od 1. 1. 2005 nabyla účinnosti novela zákona o dani z příjmů, která zavádí zrychlené odpisování movitých věcí a daňovou podporu výzkumu a vývoje ve firmách. Tato opatření společně s postupným poklesem sazby DPPO až na 24 % v roce 2006 sníží efektivní zdanění firem, což by České republice mělo zajistit vyšší konkurenceschopnost a tím dále podpořit zájem investorů.

Mezi nejvíce kritizované oblasti podnikatelského prostředí v ČR patří právní a institucionální rámec firemního úpadku. Vláda se zaměřuje na rekonstrukci úpadkového práva tak, aby bylo posíleno postavení věřitelů, omezen zájem na prodlužování bankrotů a umožněno pokračovat v ekonomické aktivitě životaschopným částem firem. V současné době je v Parlamentu ČR novela zákona o konkurzu a vyrovnání, která by měla sladit právo ČR s komunitárním v oblasti úpadků bank a pojišťoven.

Poslanecká sněmovna nyní rovněž projednává novelu občanského soudního řádu a novelu obchodního zákoníku, mající za cíl zkvalitnit organizaci obchodního rejstříku tak, aby došlo k výraznému zkrácení doby potřebné k zahájení činnosti zejména cestou urychlení zápisů do obchodního rejstříku s předpokládanou účinností od 1. 7. 2005.

Na trhu práce se vláda zaměří zejména na podporu aktivních opatření pro předcházení dlouhodobé a opakované nezaměstnanosti ohrožených skupin, na reformu systému daní a dávek sledující vyšší motivaci k práci, na zvyšování zaměstnanosti starších pracovníků a na modernizaci

systému vzdělávání v souladu s měnícími se požadavky trhu práce.

Od 1. 10. 2004 platí nový zákon o zaměstnanosti, který mimo jiné vytváří podmínky pro fungování soukromých agentur práce založených na ziskovém principu, což umožňuje používání institutu „pronajímání pracovníků“, a projeví se ve zpružnění trhu práce. Dále zpřísňuje podmínky pro poskytování podpor v nezaměstnanosti, kdy je vyžadována větší míra spolupráce nezaměstnaných s úřady práce, a zavádí pro nezaměstnané možnost přivydělat si až do výše poloviny minimální mzdy, aniž by ztratili nárok na podporu. Klade také důraz na rozšíření aktivní politiky zaměstnanosti, kde dochází kromě rozvoje již existujících nástrojů (společensky účelná pracovní místa, veřejně prospěšné práce) k zavedení několika nových (zejména možnost vstupu do rekvalifikačního procesu i pro zaměstnance, u nichž se předpokládá, že v brzké době o místo přijdou).

Od druhé poloviny roku 2004 jsou poskytovány dotace podnikům, které vytvoří nová pracovní místa v okresech s vysokou mírou nezaměstnanosti (nad 14 %). Očekává se přínos 3 až 5 tisíc pracovních míst v těchto okresech během tří let, což by mohlo přispět ke snížení regionální disparity v míře nezaměstnanosti.

Na trh práce bude mít také dopad zvýšení životního minima a minimální mzdy od 1. 1. 2005, což povede ke zvýšení sociálních dávek a může do jisté míry oslabit motivaci lidí hledat a udržovat si práci. Na řešení tohoto problému se zaměřují práce na nových zákonech o hmotné nouzi a státní sociální podpoře a na novelizaci zákona o životním minimu, jejichž přijetí by mělo s účinností od 1. 1. 2006 přinést výrazný zásah do struktury a konstrukce sociálních dávek s cílem zvýšit rozdíl mezi příjmy z práce a příjmy ze sociálních dávek.

V oblasti vzdělávání je nejpodstatnější změnou přijetí nového školského zákona pro základní a střední školy, který nabyl účinnosti 1. 1. 2005. Tento zákon sjednocuje dosavadní roztržštěnou právní úpravu v oblasti školství a otevírá prostor pro vzájemnou propustnost „počátečního“ a celoživotního vzdělávání. Tím by měl přispět ke zvýšení připravenosti absolventů na vstup na trh práce. Do konce března bude vládě předložen návrh střednědobé Národní inovační politiky.

Finanční sektor lze v současnosti hodnotit jako stabilní. Za jeden z hlavních problémů lze označit nedostatečně rozvinutý kapitálový trh, a s tím související nedostatek alternativních zdrojů financování malého a středního podnikání. V současnosti se připravuje novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Cílem je především implementace směrnice ES o prospektu, o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem a o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na trhu na dálku.

## B Ekonomický cyklus

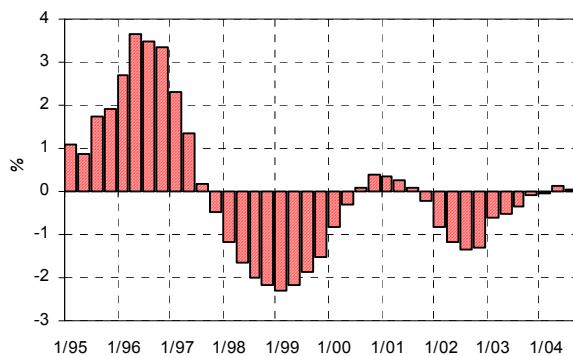
### B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Koncept produkční mezery a potenciálního produktu je používán pro analýzu ekonomického vývoje, pro výpočty strukturální bilance veřejných rozpočtů a v neposlední řadě i jako jeden z indikátorů pro rozhodovací proces při tvorbě ekonomických politik.

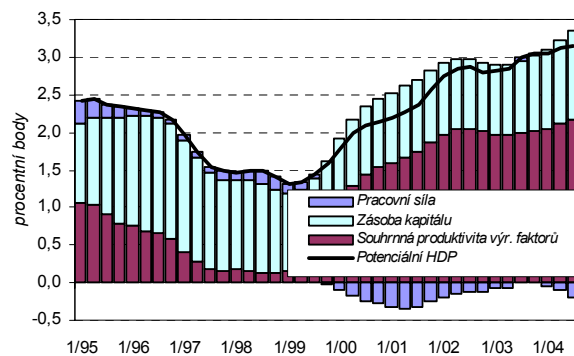
Potenciální produkt, specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovy produkční funkce, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst potenciálního produktu, který je klíčovým ukazatelem reálné konvergence, lze rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby kapitálu a souhrnné produktivity výrobních faktorů.

Produkční mezera identifikuje cyklickou pozici ekonomiky a vyjadřuje vztah mezi změřeným HDP a potenciálním produktem.

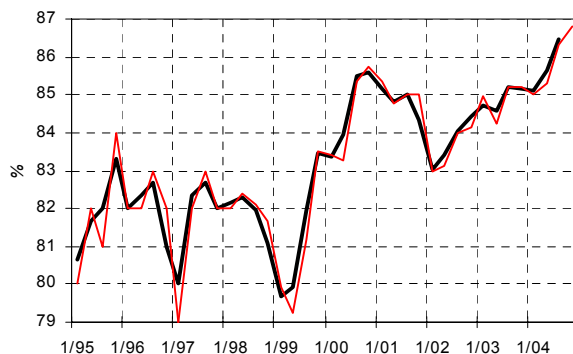
Graf B.1.1: Produkční mezera



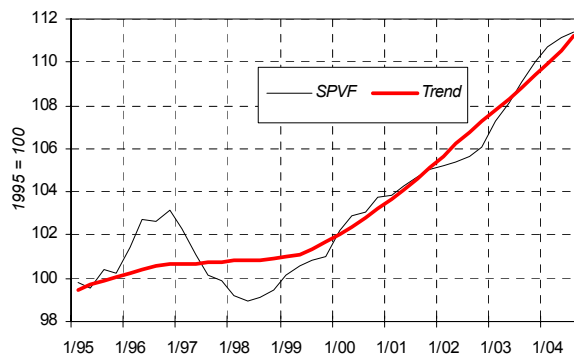
Graf B.1.2: Tempo růstu potenciálního produktu



Graf B.1.3: Využití kapacit v průmyslu



Graf B.1.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů



Záporná produkční mezera se na počátku roku 2004 vlivem dynamického růstu uzavřela a ekonomika se pohybuje zhruba na své potenciální úrovni. Ekonomiku v této fázi cyklu je vhodné stimulovat politikami zaměřenými na zvýšení růstu ekonomického potenciálu prostřednictvím opatření na nabídkové straně ekonomiky.

Pozitivním jevem je postupné zrychlování meziročního růstu potenciálního produktu z 2 % v roce 2000 na cca 3,1 % ve 3. čtvrtletí 2004.

Hlavním faktorem této akcelerace je dosažení robustního trendu růstu souhrnné produktivity výrobních faktorů o cca 2 % ročně. Je výsledkem zlepšeného fungování podnikové sféry zejména v segmentu podniků pod zahraniční kontrolou a stability finančního systému. Na druhé straně ještě přetrvávají rezervy v některých parametrech institucionálního prostředí (např. špatná

vymahatelnost práva či existující bariéry vstupu ekonomických subjektů na trh a výstupu z něho).

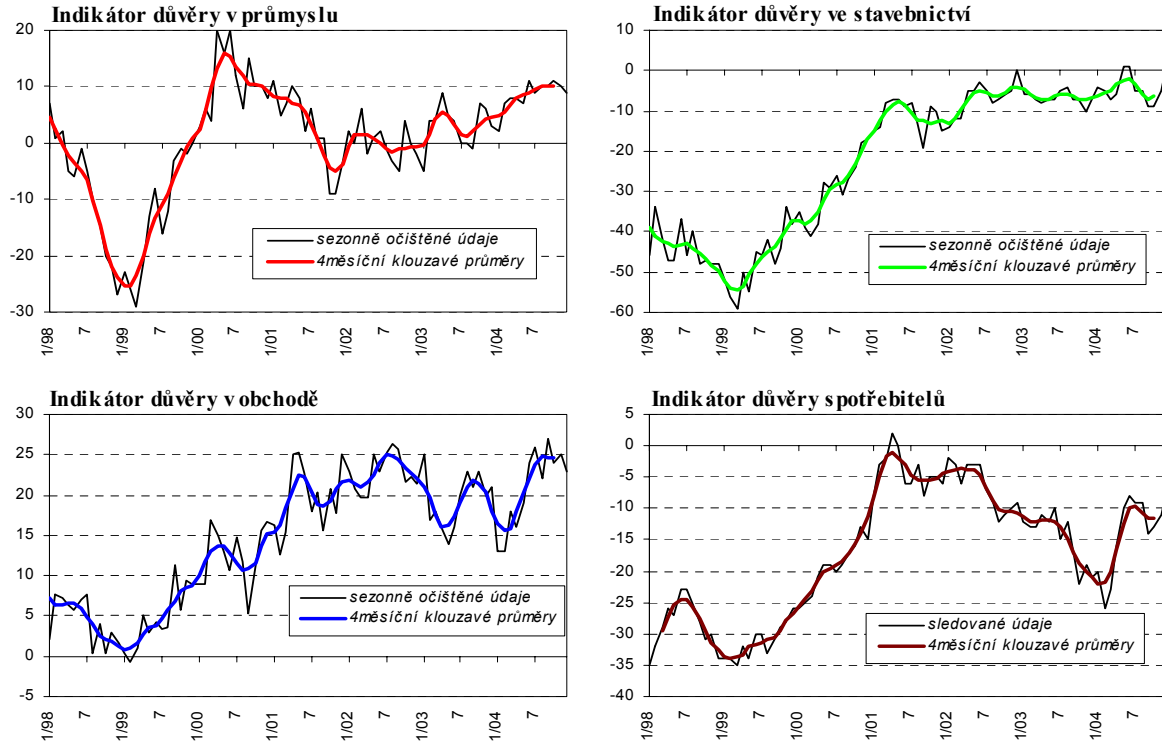
Vysoká dynamika hrubé tvorby fixního kapitálu přispívá ke zvýšení kapitálové vybavenosti ekonomiky jak zlepšením infrastruktury, tak i kvalitními a konkurenceschopnými výrobními jednotkami schopnými se prosazovat na světových trzích.

Rizikem pro akceleraci růstu potenciálního produktu se může stát fungování trhu práce. Klesající míra participace (podíl pracovní síly na počtu osob v produktivním věku – blíže viz kap. 3.3) brání tomu, aby ekonomika mohla efektivně využít stále ještě rostoucího počtu obyvatel ve věku, který jim umožňuje být ekonomicky aktivní.

**B.2 Individuální konjunkturální indikátory**

Konjunkturální ukazatele vyjadřují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti. Hlavní výhodou spočívá v rychlé dostupnosti výsledků, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů.

Graf B.2.1: Indikátory důvěry



**Průmyslové podniky** hodnotily svou ekonomickou situaci v prosinci 2004 převážně jako dobrou nebo uspokojivou. Mírně se zlepšilo hodnocení současné celkové poptávky po produkci a také hodnocení zahraniční poptávky. Stav zásob hotových výrobků se nezměnil.

Začátkem roku 2005 očekávají podniky zpomalení výrobní činnosti a mírné zlepšení zaměstnanosti. Současně signalizují pro první polovinu roku 2005 zhoršení své ekonomické situace.

Ve **stavebnictví** se vnímání ekonomické situace podniků v průběhu 4. čtvrtletí postupně zlepšovalo. Příznivě dopadlo také hodnocení celkové poptávky po produkci. Pro 1. čtvrtletí 2005 předpokládají respondenti další růst stavební činnosti při mírném zvýšení zaměstnanosti.

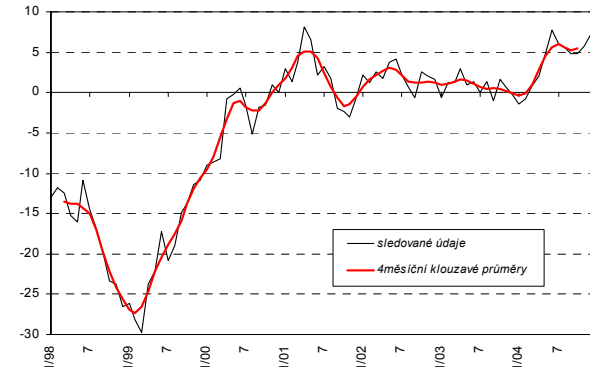
V odvětví **obchodu** se situace ve 4. čtvrtletí téměř neměnila, takže podnikatelé i nadále svou ekonomickou situaci hodnotili převážně jako dobrou či odpovídající sezóně. K tomu signalizovali předzásobení svých firem. Mírné zlepšení ekonomické situace očekávají respondenti v příštích šesti měsících.

Indikátor důvěry **spotřebitelů** odráží představu spotřebitelů o vývoji v příštích dvanácti měsících. Výraznější pokles důvěry spotřebitelů v září 2004 (o 5 bodů proti předchozímu měsíci) byl vystřídán v dalších třech měsících růstem. Podle

prosincového šetření respondenti očekávají, že selepší celková ekonomická situace, ale nezmění se jejich finanční situace. Vývoj na trhu práce hodnotí s mírným optimismem. Podíl respondentů, kteří očekávají zvýšení nezaměstnanosti, se snížil. Zvýšil se podíl těch spotřebitelů, kteří mají v úmyslu spořit. Ve srovnání s prosincem 2003 se indikátor důvěry spotřebitelů zvýšil o 14 bodů.

U **souhrnného indikátoru důvěry** (vážený průměr čtyř základních dílčích indikátorů důvěry) se ve 4. čtvrtletí 2004 projevuje mírné zvýšení salda, které indikuje pokračování ekonomického růstu.

Graf B.2.2: Souhrnný indikátor důvěry

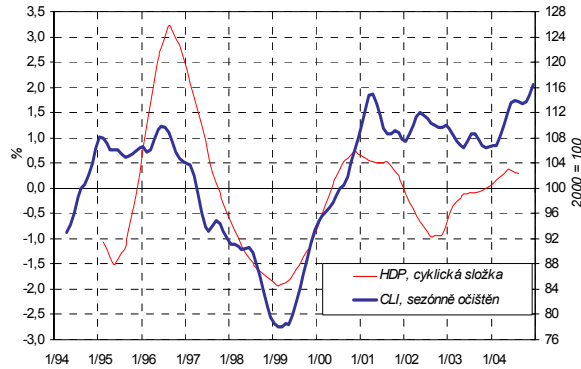


### B.3 Kompozitní konjunkturální indikátor

Předstihový kompozitní indikátor je sestaven z výsledků konjunkturálních průzkumů, které splňují základní požadavky kladené na předstihové indikátory cykličnosti (ekonomická interpretovatelnost, statisticky pozorovatelný vztah k průběhu cyklu, rychlá a pravidelná dostupnost dat). Je však třeba zdůraznit, že nestabilita ekonomického prostředí v průběhu transformace limituje spolehlivost předstihových indikátorů v České republice.

Graf B.3.1: Kompozitní předstihový indikátor

synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)



Silný nárůst spotřebitelské důvěry po vstupu do EU byl vystřídán jejím zřetelným poklesem ve 3. čtvrtletí. Obnovení růstu důvěry tohoto segmentu bylo ve 4. čtvrtletí provázáno i lepšími se

vyhlídkami stavebnictví. Zlepšení nálady spotřebitelů však opět nenachází adekvátní odraz v názorech na vývoj obchodu. Naopak podporujícím faktorem jsou konjunkturální výhledy zaměstnanosti v průmyslu. Kompozitní předstihový indikátor tak v souhrnu signalizuje mírné zintenzivnění růstu ekonomické aktivity na přelomu roku 2004 a 2005.

K určité opatrnosti přitom nabádá nejen fakt, že změny tendencí důvěry spotřebitelů nejsou vždy doprovázeny odpovídajícími pohyby na dynamice spotřeby domácností, ale především nejednoznačnost výpovědi dílčích indikátorů.

Predikční kapacita předstihového indikátoru doplněná o dále pokračující pozitivní tendence ve vývoji zahraničně obchodních vztahů (indikátor důvěry spotřebitelů je zachycuje jen zprostředkovaně) pak vede k předpokladu mírného zrychlení na konci roku 2004 a začátku roku 2005.

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z října 2004 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k roků 2006 a 2007 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

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2004	2005
						Odhad	Predikce	Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	3,9	2,6	1,5	3,7	3,8	3,8	3,8	3,6
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	2,9	2,6	2,8	4,9	2,5	2,8	3,6	3,4
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	0,2	3,8	4,5	4,2	-2,2	3,1	-1,2	-0,2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	růst v %, s.c.	4,9	5,4	3,4	4,8	9,4	7,5	9,3	7,0
Deflátor HDP	růst v %	1,4	4,9	2,8	1,9	4,1	3,0	4,0	3,1
Průměrná míra inflace	%	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	2,8	2,9	3,3
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-0,7	0,4	(0,8)	-0,7	-0,7	-0,2	-1,0	-0,3
Míra reg.nezaměstnanosti (MPSV)	průměr v %	9,0	8,5	9,2	9,9	10,2	10,1	10,3	10,3
Objem mezd a platů	růst v %, b.c.	2,6	6,9	8,5	5,6	4,8	6,3	5,3	6,2
Podíl BÚ na HDP	%	-4,9	-5,4	-5,6	-6,2	-5,8	-5,9	-6,0	-5,7

Údaje o růstu zaměstnanosti za rok 2002 jsou uvedeny v závorce vzhledem k metodické změně ve Výběrovém šetření pracovních sil.

### C.1 Ekonomický výkon<sup>1</sup>

Růst v české ekonomice již sedm čtvrtletí přesahuje tříprocentní hranici. Zároveň probíhá i postupné vyrovnávání ekonomické úrovně se sousedními vyspělými zeměmi.

Ve 3. čtvrtletí 2004 došlo v České republice k určitému zpomalení ekonomického růstu. Mezičtvrtletní růst sezónně vyrovnaného HDP se podle odhadu ČSÚ zpomalil z 1,0 % v 2. čtvrtletí na 0,8 % ve 3. čtvrtletí. Růst byl dále tažen investicemi a vývozem zboží. Tempo růstu spotřeby domácností se zvolnilo.

V nejbližším období se budou dále pozitivně projevat efekty vstupu České republiky do EU. Počítáme s výraznou dynamikou investic, razantním růstem exportu i importu. Zároveň by se mělo stabilizovat tempo růstu spotřeby domácností. Spotřeba vlády by v důsledku úsporného chování měla mít klesající tendenci, v 2. a 3. čtvrtletí se zde ale projeví jednorázově nákup nadzvukových letounů pro armádu ČR. Tato položka se ve stejném období projeví i v dovozu zboží, takže neovlivní dynamiku HDP.

Meziroční přírůstek HDP ve 3. čtvrtletí roku 2004 ve stálých cenách dosáhl 3,6 % (proti odhadu 3,9 % v říjnové predikci). V roce 2005 očekáváme udržení růstové dynamiky HDP mírně nad tempem

růstu potenciálního produktu. Pro oba roky 2004 i 2005 odhadujeme meziroční přírůstek HDP ve výši 3,8 % (beze změny v roce 2004 a proti 3,6% v roce 2005).

Meziroční růst výdajů domácností na finální spotřebu ve 3. čtvrtletí 2004 se zpomalil na 2,1 % (proti 3,4%). Výdaje domácností byly dány především vývojem reálných mezd. Přitom nízké úrokové sazby podporovaly tendence domácností investovat do nákupu vlastního bydlení, což jim odčerpávalo část disponibilních příjmů. Odhadujeme, že se finální spotřeba domácností v roce 2004 zvýšila o 2,5 % (proti 3,6 %). V roce 2005 by se růst spotřeby domácností měl zrychlit na 2,8 % (proti 3,4 %).

Spotřeba vlády ve 3. čtvrtletí 2004 poklesla o 5,5 % (proti poklesu o 1,0 %). Za rok 2004 odhadujeme meziroční pokles na 2,2% (proti poklesu o 1,2 %). Předpokládáme, že reforma veřejných financí povede k úspornému chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti, tak i nákupu zboží a služeb. Přesto v roce 2005 v důsledku již zmíněného nákupu stíhaček předpokládáme přírůstek spotřeby vlády o 3,1 % (proti poklesu o 0,2 %).

Objem hrubé tvorby fixního kapitálu ve 3. čtvrtletí 2004 stoupl proti stejnému období předchozího roku dokonce o 9,7 % (proti 8,0 %). Celkový přírůstek v roce 2004 odhadujeme na 9,4 % (proti 9,3 %). V následujících letech očekáváme udržení vysokého tempa růstu hlavně v důsledku přílivu přímých zahraničních investic a zlepšující se finanční situace podnikové sféry. Zároveň předpokládáme, že zahraniční vlastníci v ČR reinvestují podstatnou část zisků. V roce 2005 predikujeme přírůstek ve výši 7,5 % (proti 7,0 %).

Určitá rizika pro udržení pozitivního vývoje ekonomického výkonu vidíme v oblasti veřejných

<sup>1</sup> ČSÚ revidoval údaje za rok 2003 a sladil je se sestavou předběžných národních účtů za tento rok. Růst HDP se zvýšil z 3,1 % na 3,7 %. V rámci jednotlivých složek užití došlo ke zvýšení růstu vládní spotřeby z 2,2 % na 4,2 %, ke zpomalení růstu investic ze 7,4 % na 4,8 % a ke zlepšení salda zahraničního obchodu zbožím a službami. Současně byla revidována i data za 1. pololetí 2004. Růst HDP byl mírně upraven směrem dolů při snížení tempa růstu spotřeby domácností a investic a zlepšení výsledků zahraničního obchodu ve stálých cenách.

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

financí, jejichž rovnováhu by měla zajistit reforma. Dalším rizikem je pak vývoj cen ropy, případně i kovů.

### C.2 Ceny zboží a služeb

Hladina spotřebitelských cen začala v roce 2004 po více než dvou letech relativní stability mírně růst.

V roce 2004 dosáhla průměrná míra inflace 2,8 % (proti 2,9 %). Meziroční přírůstek činil rovněž 2,8 % (proti 3,4 %) při příspěvku administrativních cenových opatření ve výši 1,7 p.b. (v souladu s predikcí).

Ke změně trendu přispěla řada faktorů nákladového charakteru. Akcelerujícím faktorem růstu spotřebitelských cen na počátku roku bylo promítnutí dopadu zvýšení nepřímých daní v rámci reformy veřejných financí a harmonizačních daňových úprav souvisejících se vstupem České republiky do EU. Příspěvek administrativních opatření k meziročnímu cenovému růstu byl v roce 2004 celkem o 1,4 p.b. větší než v roce 2003. Dalším významným vlivem byl pak cenový pohyb na světovém i domácím komoditním trhu surovin a výrobků.

Růst cen domácích zemědělských výrobců, nastartovaný již v roce 2003, ovlivňoval se zpožděním růst cen některých potravin ještě v průběhu 3. čtvrtletí 2004.

Růst cen na světových komoditních trzích s ropou a kovy vytvářel nákladový tlak na růst cen průmyslových výrobců prakticky po celý rok. Vliv růstu dolarových cen ropy (v roce 2004 v průměru na 38,3 USD/barel ropy Brent, tj. o 32,8 % více než v roce 2003) převážil nakonec vliv zhodnocení směnného kurzu vůči dolaru (průměrné meziroční posílení o 9,8 %) a promítal se do růstu cen pohonných hmot a dopravy.

V roce 2005 očekáváme, že po odeznění vlivu harmonizačních úprav z předchozího roku by nemělo dojít ke zrychlení meziročního cenového růstu a zvýšení průměrné míry inflace. Průměrnou míru inflace odhadujeme v intervalu se středem 2,8 % (proti 3,3 %) při příspěvku administrativních cenových opatření ve výši 0,9 p.b. (proti 0,8 p.b.).

V dalších letech vliv administrativních opatření již nebude tak významný a bude záviset na době platnosti vyjednaných výjimek v rámci přístupových jednání s EU a postupnému dokončení liberalizace cen na trhu s energiemi.

Odhad růstu implicitního deflátoru HDP pro rok 2004 činí 3,7 % (proti 3,5 %), pro rok 2005 jej odhadujeme okolo 3,2 % (proti 3,3 %).

### C.3 Trh práce a domácnosti

Dynamický ekonomický růst, přesahující od počátku roku 2003 tříprocentní úroveň, zatím nevedl ke zlepšení situace na trhu práce. Byl dosud provázen meziročním poklesem zaměstnanosti a růstem nezaměstnanosti (viz Graf 3.3).

Ve 3. čtvrtletí 2004 poprvé došlo na sezónně očištěných datech k velmi mírnému poklesu nezaměstnanosti i nárůstu celkové zaměstnanosti. Domníváme se však, že tento vývoj se zpožděním odráží posun v cyklické pozici ekonomiky a nadále přetrvávají strukturální problémy, což dokumentuje trvající pokles míry participace a nárůst počtu osob ekonomicky neaktivních.

#### Zaměstnanost

(v metodice VŠPS)

Odhadujeme, že v roce 2004 se zaměstnanost snížila o 0,7 % (proti 1,0 %).

Trvající meziroční pokles zaměstnanosti (o 0,2 % ve 3. čtvrtletí) při dynamickém ekonomickém růstu plyne ze dvou základních příčin<sup>2</sup>. Jednak z preference kvalitní minimální zaměstnanosti v podnicích a ze snahy o další růst produktivity práce i konkurenceschopnosti, jednak z pasivity a obtížné zaměstnatelnosti některých segmentů populace. Vzhledem k tomu, že od 1. 1. 2005 byla zvýšena nejen minimální mzda, ale i životní minimum, nelze bez přijetí dodatkových opatření očekávat změnu chování rizikových kategorií.

Nejvýznamněji se na poklesu zaměstnanosti podílela vedle trvajícího úbytku pracujících ve zpracovatelském průmyslu i redukce počtu osob ve veřejné správě a obraně a školství. Největší přírůstky byly zaznamenány v dopravě a skladování a ve školství.

Ve 3. čtvrtletí došlo k drobnému přírůstku zaměstnanců, počet členů produkčních družstev i podnikatelů dále klesal.

Pokles pracovní síly se sice ve 3. čtvrtletí v podstatě zastavil, počet osob v produktivním věku však rostl a v důsledku toho se dále snížila míra ekonomické aktivity.

V roce 2005 očekáváme zpomalení poklesu zaměstnanosti na 0,2 % (proti 0,3 %).

<sup>2</sup> Jako příspěvek k poklesu zaměstnanosti by však, zejména po vstupu do EU, mohl být diskutován i vliv způsobu šetření, který je však obtížně kvantifikovatelný. VŠPS zachycuje pouze osoby bydlící ve vybraných bytech, tedy nezahrnuje hromadná ubytovací zařízení. V důsledku toho nejsou ve výsledcích zohledněni mnozí cizí státní příslušníci v ČR legálně pracující.

### Nezaměstnanost<sup>3</sup>

V roce 2004 dosáhla míra registrované nezaměstnanosti v průměru 10,2 % (proti 10,3 %) s koncovou hodnotou 10,3 % (proti 10,4 %). Sezónně vyrovnané údaje dosáhly historického vrcholu v březnu 2004 na úrovni 10,4 %, následný pokles se však v říjnu zastavil na úrovni 10,0 %. Proto je naše predikce dalšího vývoje opatrná.

Ve změnách registrované nezaměstnanosti se projevil jak vývoj zaměstnanosti, tak administrativní zásahy - zejména programy aktivní politiky zaměstnanosti (APZ, zvláště zintenzívněná pomoc absolventům škol a osobám s rizikem ztráty pracovních návyků) a novela zákona o zaměstnanosti.

Počet i podíl dlouhodobě nezaměstnaných ještě meziročně roste. Vlivem opatření APZ (zvláště v nejproblémovějších regionech) se však již ve 2. pololetí projevuje celková tendence k poklesu jejich počtu. Varovným však zůstává jejich vývoj zejména ve věkové kategorii 20 – 29 let.

Očekáváme, že počet registrovaných nezaměstnaných bude v roce 2005 mírně klesat. Efekty ekonomického růstu a APZ by měly převážit strukturální nedostatky trhu práce. Bude však třeba věnovat významné úsilí úpravě systému sociálních dávek s cílem maximální motivace k práci.

Regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti by měly přetrvávat zejména vzhledem ke kvalifikačnímu nesouladu v nabídce a poptávce po pracovní síle v problémových regionech. Rozdíly by se však vzhledem k diferencované podpoře tvorby pracovních příležitostí a aktivního přístupu úřadů práce zvětšovat neměly.

V roce 2005 tedy předpokládáme mírný pokles míry nezaměstnanosti na koncových 10,2 % (predikci neměníme) s průměrem 10,1 % (proti 10,3 %).

### Domácnosti<sup>4</sup>

(v metodice národních účtů)

Růst průměrných mezd v podnikatelské sféře je v zásadě kontinuální v závislosti na ekonomické situaci firem. Úprava tarifního systému a výrazné zkrácení dalších platů v rozpočtové sféře však způsobilo výrazné rozkolísání průměrné mzdy v nepodnikatelské sféře.

Zpomalení růstu objemu mezd v rámci národních účtů odráží pokračující pokles počtu zaměstnanců, v roce 2004 postihující i vyšší platové kategorie.

Meziročně pomalejší růst objemu přijímaných sociálních dávek je důsledkem zejména nižší valorizace důchodů, a to i přes obnovený růst počtu invalidních a předčasných důchodů. Významně meziročně klesají dávky nemocenského pojištění.

K vyšší spotřebě jsou domácnosti motivovány zejména nízkým úročením vkladů. Míra hrubých úspor podle přepočtených údajů pokračuje v meziročním poklesu.

Nominální přírůstek objemu mezd a platů za rok 2004 pravděpodobně dosáhl výše 4,8 % (proti 5,3 %), za rok 2005 potom 6,3 % (proti 6,2 %). Růst objemu přijatých sociálních dávek za rok 2004 odhadujeme na 3,7 % (proti 4,2 %), resp. na 5,5 % v roce 2005 (proti 6,0 %).

### C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice souhrnné platební bilance)

Podíl deficitu běžného účtu na HDP se v roce 2004 pohyboval okolo 6 % HDP. Zhoršení salda běžného účtu bylo důsledkem zvýšení deficitu bilance výnosů a snížení aktiva běžných převodů. Na druhé straně se zlepšilo saldo obchodní bilance a mírně se zvýšil přebytek bilance služeb. V následujících letech bude deficit BÚ určován především rostoucím schodkem bilance výnosů.

Deficit obchodní bilance na bázi 12měsíčních klouzavých úhrnů se od maxima v dubnu 2001 (136,4 mld. Kč) téměř plynule snižuje i přes razantní posílení koruny v roce 2002 a nepříznivý vývoj dolarových cen ropy. Předstih tempa vývozu před dovozem při rostoucím objemu obrátů trvá již od září 2001. V posledních měsících po vstupu do EU došlo k akceleraci této tendence a v listopadu dosáhl deficit nejnižší hodnoty od července 1994 –32,9 mld. Kč.

<sup>3</sup> V průběhu roku 2004 zavedlo MPSV novou metodiku výpočtu míry registrované nezaměstnanosti. Predikce je založena na časové řadě podle původní metodiky. Nový způsob výpočtu nemění ekonomickou podstatu jevu ani systém přiznávání sociálních dávek a jako takový nebude mít zásadní vliv na objem sociálních transferů, který prognóza vývoje nezaměstnanosti implikuje.

<sup>4</sup> Statistika sektoru domácností byla, obdobně jako údaje o ekonomickém výkonu, ovlivněna sladěním čtvrtletních údajů s předběžnými národními účty za rok 2003.

Revize vedla ke zvýšení tempa růstu nominálního disponibilního důchodu z 3,1 % na 3,4 %, spotřeby domácností ze 4,2 % na 5,1 % a ke snížení míry úspor z 9,0 % na 8,5 %.

V údajích za 1. pololetí 2004 snížení tempa růstu disponibilního důchodu o cca 1,5 p.b. (zejména v položce mzdy a platy) při zachování dynamiky spotřeby rovněž vedlo k poklesu míry úspor.



## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Odhadujeme, že za rok 2004 dosáhl schodek hodnoty 27 mld. Kč (*proti 50 mld. Kč*).

Postupné ožívování ekonomického růstu v západoevropských státech a dynamický růst na Slovensku a v Polsku vedly k růstu českých exportních trhů cca o 8,0 %, což příznivě ovlivňuje dynamiku zahraničního obchodu. Navíc velmi dynamický růst exportní výkonnosti (cca o 13,2 %), podpořený vstupem do EU, i lepší se směnné relace prokazují zvýšení konkurenceschopnosti domácích výrobců. Významnou roli zde hraje náběh nových exportně orientovaných kapacit, zejména v oblasti informačních a komunikačních technologií.

Vývoj směnného kurzu vůči euru v roce 2004 (v průměru mírné oslabení) nepředstavoval pro obchodní bilanci žádné riziko a meziroční zhodnocení proti USD (o 9,8 %) přispělo ke zlepšení bilance.

Po dosažení maxim ke konci roku 2004 se zastavil růst cen ropy a dalších komodit, zejména kovů, a je předpoklad jejich postupného snižování. Obchodní bilanci v roce 2005 sice ovlivní negativně dovoz vojenské letecké techniky, na druhé straně však předpokládáme pokračování pozitivních tendencí z roku 2004. Výsledkem by mělo být další snížení schodku obchodní bilance na úroveň cca 20 mld. Kč (*proti 40 mld. Kč*) s tím, že v roce 2006 by již měla obchodní bilance dosáhnout přebytku.

Zastavil se pokles přebytku bilance služeb, lepší se výsledky bilance cestovního ruchu a zejména dopravy však jen mírně převyšují rostoucí schodek tzv. ostatních služeb. S postupným ožíváním v původních zemích EU i v souvislosti s členstvím v EU by mělo dojít k zlepšování bilance služeb v oblasti cestovního ruchu i dopravy.

Bilance výnosů, která zahrnuje reinvestované i repatriované zisky zahraničních investorů, se dostává do stále většího schodku. V roce 2005 by velikost deficitu bilance výnosů dokonce měla poprvé přesáhnout velikost deficitu běžného účtu, takže suma ostatních položek běžného účtu by měla být v přebytku.

V bilanci převodů je od roku 2004 ČR čistým příjemcem plateb v souvislosti s členstvím v EU.

V roce 2004 očekáváme, že podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhl 5,8 % (*proti 6,0 %*), odhad na rok 2005 činí 5,9 % HDP (*proti 5,7 %*). Tato úroveň by neměla představovat makroekonomické riziko vzhledem k tomu, že deficit je z podstatné části tvořen reinvestovaným ziskem.

### C.5 Úspory a investice

Od poloviny roku 1998 docházelo k monotónnímu poklesu podílu hrubých národních úspor na HDP z úrovně téměř 27 % až na 21,1 % v roce 2003. Tento nepříznivý jev se v roce 2004 zastavil vlivem zvýšené tvorby úspor v sektorech vlády a nefinančních institucí.

Z hlediska podílu jednotlivých sektorů na deficitu běžného účtu platební bilance (podle rozdílu mezi úsporami a investicemi) se podařilo díky opatřením v oblasti veřejných rozpočtů zastavit zhoršování pozice sektoru vlády. Současná vysoká dynamika investic v nefinančním sektoru by se měla v dalším období zmírnit a neměla by přinášet riziko z hlediska vnější nerovnováhy.

### C.6 Demografie<sup>5</sup>

Z hlediska zdrojů pracovní síly je současná demografická struktura zjevně nejpříznivější v celé historii doložené údaji o vývoji populace. Podle projekce ČSÚ se dosažení rekordní úrovně podílu počtu obyvatel ve věkové skupině 20 – 59 let předpokládá v roce 2005 (viz graf 6.1). Vyskytují se v ní současně početně silné ročníky narozené bezprostředně po 2. světové válce a současně i silná generace ze 70. a 80. let. Vedle toho klesá počet mladých lidí a roste počet seniorů ve věku 60 let a více.

Z dynamického pohledu jsme svědky počátku procesu stárnutí obyvatelstva. Podíl mladých věkových kategorií se bude nadále snižovat. Příčinou je minulé i současná extrémně nízká míra porodnosti, která souvisí nejen se změnou životního stylu, ale i s velmi obtížnou dostupností bydlení pro mladé rodiny. Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste v důsledku demografické struktury a prodloužení střední délky života. Nepříznivý vývoj může být částečně přitlumen mezinárodní migrací osob, kde se ČR stává cílovou zemí. Demografický vývoj představuje riziko pro vývoj ekonomiky ve středním a dlouhém období.

Ke zmírnění nepříznivých efektů stárnutí obyvatelstva byla přijata opatření typu parametrické reformy. Bylo odstraněno zvýhodnění předčasných a znevýhodnění opožděných odchodů do starobního důchodu. Do roku 2013 je legislativně ošetřeno postupné prodloužování zákonného věku odchodu do důchodu. V rámci reformy veřejných financí byly provedeny další změny – zrušení dočasně krácených předčasných důchodů, valorizace důchodů pouze v zákonem požadované výši apod.

Přesto se od konce roku 2003 počet starobních důchodců (a zejména předčasných) opět zvyšuje (viz Graf 6.4). V budoucnosti se budou vzhledem ke stárnutí obyvatelstva deficitní tendence na důchodovém účtu v tradičním průběžném systému dále prohlubovat.

Proto byla vytvořena společná komise expertů a zástupců parlamentních stran, která by měla připravit návrh racionálního a politicky průchodného řešení důchodové reformy.

<sup>5</sup> Zpracováno na základě demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003.

### C.7 Úrokové sazby

V srpnu 2004 nastavila ČNB základní sazby takto: 2T repo sazbu na 2,50 %, diskontní sazbu na 1,50 % a lombardní sazbu na 3,50 %.

V roce 2004 došlo k postupnému růstu inflace, založenému především na daňových úpravách, růstu světových cen surovin a na oživení domácí, evropské i světové ekonomiky. Obdobnou míru inflace, ale už bez výrazných administrativních zásahů, očekáváme i v roce 2005. Výnosová křivka sazeb PRIBOR se sice po poslední úpravě základních sazeb posunula na vyšší hladinu, ale koncem roku poněkud poklesla a diference mezi nejdelšími a nejkratšími sazbami se snížila. Přetrvává tak její pozitivní sklon podél celé délky, který signalizuje, že finanční trhy očekávají další zvyšování základních úrokových sazeb, ale mnohem pozvolnější, než v předchozím období. Průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR v roce 2004 dosáhla 2,4 % (v souladu s *predikcí*). V roce 2005 ji odhadujeme na úrovni 2,8 % (*proti 2,7 %*).

Výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely<sup>6</sup>, který je podstatně ovlivňován rozsahem emisí státních dluhopisů, včetně emise eurobondů, ale především obchodováním dluhopisů na zahraničních trzích, odhadujeme v roce 2004 na 4,8 % (*odhad neměňme*) a v roce 2005 na 4,5 % (*proti 5,3 %, tj. návrat k předposlednímu odhadu*).

V predikovaném období klientské úrokové sazby<sup>7</sup> porostou s časovým odstupem v návaznosti na případné zvýšení základních sazeb ČNB a následný vzrůst sazeb na mezibankovním trhu. Předpokládáme, že průměrné sazby netermínovaných a jednodenních vkladů nefinančních sektorů za rok 2004 dosáhly 0,6 % a v roce 2005 se budou pohybovat na stejné hladině (*predikci snižujeme*). Sazby vkladů s dohodnutou splatností v průběhu roku 2004 dosáhly průměrné hodnoty cca 2,0 %, v roce 2005 mírně porostou a dosáhnou 2,3 %. Úrokové sazby z celkových stavů úvěrů nefinančním sektorům by měly dosáhnout v roce 2004 hladiny 6,0 %, v roce 2005 úrovně 6,2 % (*proti 6,5 %*). Jde o odhady podle nové metodiky, a míra nejistoty je značně poplatná krátkodobé zkušenosti.

<sup>6</sup> ČNB harmonizovala metodiku sledování dlouhodobých úrokových sazeb tak, aby odpovídala jejich vykazování při plnění příslušného Maastrichtského kritéria.

<sup>7</sup> Od ledna 2004 ČNB zavedla novou metodiku sledování harmonizovaných úrokových sazeb peněžních finančních institucí vůči klientům podle závazného pokynu ECB. Zpětná rekonstrukce některých údajů počíná lednem 2001. Pro potřeby analýzy a následnou predikci vývoje klientských úrokových sazeb z celkových stavů úvěrů a vkladů nefinančních sektorů jsme provedli vlastní propočty z podkladů ČNB. Proto je v navazujících tabulkách a grafech uvedena přetržka upozorňující na změnu metodiky

### C.8 Vládní sektor

(v metodice GFS - Government Finance Statistics Mezinárodního měnového fondu)

Upřesnění odhadů výsledků hospodaření u jednotlivých subjektů vládního sektoru vedlo k výrazné změně našich odhadů pro rok 2004 ve srovnání s říjnovou predikcí. Výsledkem bylo citelné snížení předpokládaných deficitů. Celkové očekávané saldo (vč. čistých půjček) se tak snížilo o 42,5 mld. Kč tj. na -107,2 mld. Kč (*proti -149,7 mld. Kč*), což odpovídá 3,9 % HDP. Snížení se promítlo do všech dalších deficitů. Po očištění o čisté půjčky se odhadovaný deficit snížil o 49,7 mld. Kč a činil 114,7 mld. Kč (*proti 164,4 mld. Kč*) – tedy 4,2 % HDP. Deficit očištěný o čisté půjčky a dotace transformačním institucím se ve srovnání s říjnovým odhadem snížil o 45,9 mld. Kč na 94,9 mld. Kč, tj. 3,4 % HDP. Podíl příjmů vládního sektoru na HDP ve srovnání s rokem 2003 mírně klesl a dosáhl 39,5 % HDP. Konsolidovaná daňová kvóta se v roce 2004 snížila o 0,2 p.b. na 34,9 % HDP, přičemž se zvýšil podíl nepřímých daní.

Změny odhadů byly způsobeny především následujícími faktory:

- ve srovnání s říjnem došlo ke zlepšení odhadu hospodaření především u státního rozpočtu (bez operací Národního fondu) o 21,4 mld. Kč, schodek byl o 22,1 mld. Kč nižší než předpokládal upravený rozpočet. Tento výsledek přibližně ze dvou třetin ovlivnilo vyšší plnění příjmů a z jedné třetiny úspory ve výdajích,
- ke změně došlo také v odhadu výsledků hospodaření státních fondů, které pravidelně nadhodnocují své výdaje (ve srovnání s říjnem byly nižší o 24,7 mld. Kč), což se promítá do konečných deficitů (snížení oproti říjnu o 14,2 mld. Kč). K nejvýraznějším změnám došlo u Státního zemědělského intervenčního fondu, který změnil svůj odhad o výsledku hospodaření o 5,8 mld. Kč a dosáhl tak přebytku 6,1 mld. Kč, dále pak u Státního fondu dopravní infrastruktury, který snížil odhadovaný deficit o 5,5 mld. Kč na 9,5 mld. Kč. Také Státní fond životního prostředí nadhodnotil v říjnu výdajovou stranu a jeho deficit se tak nyní snížil o 2,9 mld. Kč,
- Fond národního majetku očekává ve srovnání s říjnem lepší výsledky o 3,8 mld. Kč a jeho očekávaný deficit tak dosáhl 4,3 mld. Kč,
- také Národní fond přehodnotil svoji predikci a díky nadhodnocení výdajové strany byl jeho přebytek ve srovnání s říjnovým odhadem o 4 mld. Kč vyšší.

Při použití metodiky fiskálního cílení získáme na základě aktuálních odhadů následující výsledky: u státního rozpočtu byl deficit o 19,1 mld. Kč nižší, u státních fondů o 17,3 mld. Kč. Také předpokládá

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

o vývoji ostatních segmentů zůstaly nenaplněny, jejich deficit bude naopak o 1,6 mld. Kč vyšší. Nadhodnocování odhadů deficitů státního rozpočtu a mimorozpočtových fondů se promítá do konečných výsledků veřejných rozpočtů. Z hlediska dosaženého výsledku vládního sektoru se tento jev prvotně může jevit jako pozitivní, nicméně svědčí spíše o neodpovídající kvalitě rozpočtového procesu.

Pozitivně lze hodnotit vývoj běžné bilance, která se ve srovnání s rokem 2003 zlepšila o 0,6 p.b. a dosáhla 0,3 mld. Kč. Ke zlepšení došlo také u schodku primární bilance (o 1,3 p.b.), která činila 3,1 % HDP. Tento fakt poukazuje na zmírnění fiskální expanze.

Pokles deficitů vládního sektoru se promítá do vývoje vládního dluhu, jehož dynamika ve srovnání s rokem 2003 zpomalila o 4,8 p.b. a činila 19,6 %. Očekává se, že dluh vlády dosáhl 661,2 mld. Kč – tedy 24,0 % HDP. Struktura zadluženosti z hlediska podílu jednotlivých segmentů zůstává stejná: nejvyšší váhu si zachovává státní dluh (88,9 %), který díky růstu deficitu státního rozpočtu roste rychleji než vládní dluh. Následují územní samosprávné celky (jejich dluh vzrostl meziročně o 8 mld. Kč), státní fondy a zdravotní pojišťovny.

K podstatně mírnějším změnám v odhadech dochází pro rok 2005. Celkový deficit vládního sektoru včetně čistých půjček by měl dosáhnout 95,2 mld. Kč (*oproti 102,2 mld. Kč očekávaným v říjnu*), resp. 3,2 % HDP. Očekávané saldo státního rozpočtu (bez operací Národního fondu)<sup>8</sup> zůstává beze změn a bude činit -97,7 mld. Kč. Fond národního majetku navyšuje své očekávané příjmy a jeho konečný výsledek hospodaření bude činit 10,4 mld. Kč oproti 2,7 mld. Kč odhadovaným v říjnu. Také u Národního fondu dochází ke zlepšení o 2,3 mld. Kč a jeho odhadovaný přebytek bude 1,9 mld. Kč. U ostatních subjektů vládního sektoru naopak dochází k mírnému zhoršení očekávaných výsledků hospodaření (o 3 mld. Kč).

Po očištění celkového deficitu o čisté půjčky se schodek vládního sektoru ve srovnání s rokem 2004 zvýší o 34,6 mld. Kč a dosáhne 149,3 mld. Kč, tj. 5,1 % HDP. Také odhadovaný deficit bez zahrnutí čistých půjček a dotací transformačním institucím meziročně stoupne o 0,7 p.b. na 4,1 % HDP, tj. 121,3 mld. Kč.

Meziroční růst příjmů bude rychlejší než v roce 2004 a bude činit 12,9 %. Dojde k nárůstu složené daňové kvóty, která vzroste o 0,1 p.b. na 35,0 % HDP. Ve srovnání s rokem 2004 výrazně zrychlí dynamika růstu výdajů (o 6,4 p.b.) na 10,7 %.

Očekávané výsledky vládního sektoru poukazují na skutečnost, že výdajové rámce stanovené v Konceptu reformy veřejných financí

budou v zásadě dodrženy. Nicméně deficit běžné bilance se ve srovnání s rokem 2004 zhorší o 1,2 p.b. a její záporné saldo bude činit 1,2 % HDP. Saldo primární bilance se meziročně také zvýší (o 0,7 p.b.) na 3,8 % HDP.

U vládního dluhu dojde k dalšímu meziročnímu zpomalení dynamiky růstu (cca o 4,5 p.b.) na 15,7 %. Očekávaný dluh vlády bude činit 764,8 mld. Kč, v podílovém vyjádření v porovnání s rokem 2004 se zvýší o 1,9 p.b. na 25,9 % HDP. Podíl státního dluhu<sup>9</sup> na celkovém veřejném zadlužení trvale dále poroste a podle našich odhadů dosáhne 89,5 %. Jeho růst však v důsledku snížení deficitu státního rozpočtu zaznamená přibližně stejné zpomalení jako dluh vládní, tedy o 3,8 p.b. Tento stav je sice pozitivním jevem, vývoj státního dluhu v delším časovém horizontu ale poukazuje na růstové tendence tohoto ukazatele a také na výrazný růst nákladů dluhové služby. Z hlediska váhy mají na celkovém vládním dluhu druhý nejvyšší podíl územní samosprávné celky, u kterých se však růst zadlužení v roce 2005 meziročně také zpomalí. Naopak meziročně se zvýší dluh mimorozpočtových fondů, což bude dáno zejména růstem zadluženosti Státního zemědělského intervenčního fondu. Tradičně nejméně zatěžují vládní dluh zdravotní pojišťovny, jejichž závazky vůči zdravotnickým zařízením ale nejsou součástí dluhu, a proto představují jedno z rizik budoucího vývoje veřejných financí.

### C.9 Světová ekonomika

Růst světové ekonomiky se ve 3. čtvrtletí 2004 poněkud přibrzdil, což platí o USA, Japonsku a zejména o eurozóně (kde se dosud ani příliš nerozběhl). Světovou konjunkturu však stále víc ovlivňuje Čína, kde růst HDP v roce 2004 bude zřejmě nad osmi procenty.

Americká ekonomika rostla ve 3. čtvrtletí meziročně o 4,0 % (proti 5,0 % a 4,8 % v prvních dvou čtvrtletích). Růst americké ekonomiky je stále tažen především spotřebou domácností, jejíž tempo však pomalu slábne. Dynamice růstu zatím plně neodpovídá tvorba nových míst. Riziko nadále představuje rostoucí deficit běžného účtu, překračující 5 % HDP, doprovázený stále vysokým deficitem rozpočtu. Inflační tlaky a slábnoucí dolar přiměly Fed k úpravám úrokových měr, které od června zvýšil pětkrát až na současných 2,25 %.

Růst za rok 2004 v USA odhadujeme na 4,4 % (*beze změny*), pro rok 2005 očekáváme 3,5 % (*proti 3,7 %*). Nižší tempo pro roky 2005 a 2006 by mělo být výsledkem odeznění fiskálních impulsů, růstu úrokových sazeb a nutnosti vyrovnat řadu disproporcí v americké ekonomice nahromaděných.

Výkon EU-15 se ve 3. čtvrtletí zvýšil o 2,1 % (2,4 % ve 2. čtvrtletí).

<sup>8</sup> V metodologii GFS 1986 je deficit SR navýšen o 14,1 mld. Kč v důsledku úhrady ztráty ČKA na základě Zákona o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty ČKA, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003.

<sup>9</sup> Součástí státního dluhu je předpokládaná úhrada ztráty ČKA ve výši 14,1 mld. Kč.

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Oživení je taženo především exportem, což je důsledek vysoké poptávky ve východní Asii a USA. V posledních měsících ztratilo poněkud tempo především kvůli vysokým cenám ropy a zhodnocování eura. Slabinou je stále stagnující poptávka domácností. Lisabonská agenda zatím nesplnila svou funkci - jak doložila Kokova zpráva - a potřebuje znovuoživení.

Slabinou zatím zůstává Německo, které má výrazný růst exportu, ale dosud stále slabou spotřebu domácností. Nástup razantních reforem především pracovního trhu a daní by měl vést ke zlepšení situace včetně poklesu nezaměstnanosti. Nejspíše však k tomu dojde až během roku 2006, i když indikátory důvěry investorů a neočekávaně vysoký růst za rok 2004 (podle předběžných údajů 1,7 %) mohou už představovat předzvěsti zlepšení.

V prosinci dosáhla míra inflace v eurozóně 2,3 %, převážně vlivem expandujících cen surovin. Tři největší ekonomiky eurozóny - německá, francouzská a italská - nadále zápolí s dodržením tříprocentního stropu na deficit veřejných financí, vyžadovaného Paktem stability a růstu.

Pro rok 2004 očekáváme pro EU-15 růst HDP o 2,2 % (proti 2,1 %) a pro rok 2005 rovněž o 2,2 % (proti 2,4 %). Růst HDP v SRN bude jen pozvolný, v roce 2005 by se měl zvýšit o 1,5 % (proti 1,8 %). K hlavním rizikům patří další vzestup cen ropy a zejména rychlé posílení eura vůči USD.

Středoevropské ekonomiky mají dlouhodobě vyšší dynamiku než západní Evropa. V roce 2004 navíc došlo v nově přistoupivších zemích k další akceleraci růstu.

Slovenská ekonomika pokračuje v rychlém růstu, který přesahuje úroveň 5 % (5,5 % ve 3. čtvrtletí). Je tažena zejména spotřebou domácností i investicemi. Inflace se vlivem zvýšení regulovaných cen pohybuje kolem 8 %. Stále velmi vysoká je nezaměstnanost (kolem 17 %), která má navíc výrazný strukturální charakter. Slovenská vláda pokračuje přijetím balíku fiskálních reforem a zdravotní reformy ve svém ambiciózním reformním programu. Pro rok 2004 předpokládáme růst HDP o 5,1 % (proti 4,9 %), pro rok 2005 pak o 5,0 % (proti 4,5 %).

Růst HDP v Polsku za 1. pololetí 2004 přesáhl dokonce úroveň 6 %. Byl tažen exportem, kterému pomáhalo znehodnocení zlotého. Ovšem ve 3. čtvrtletí se růst zpomalil na 4,8 % a následně se snížily odhady pro rok 2004 i 2005. Ostře v posledních měsících rostla inflace (především vlivem růstu cen ropy a potravin). Velmi vysoká zůstává nezaměstnanost, pokles k 19 % se očekává až v roce 2005. Pro rok 2004 snižujeme odhad růstu na 5,4 % (proti 5,7 %), pro rok 2005 předpokládáme 4,4 % (proti 5,1 %).

Cena ropy Brent dosáhla během října až k rekordním 52 USD/barel. Následně poněkud poklesla a její roční průměr za rok 2004 činil 38,3 USD/barel. Zdá se, že cenový vrchol byl už

dosázen, zároveň se však ukazuje, že zvýšená poptávka (zvláště v Číně) a vysoká úroveň spekulace brání výraznějšímu návratu pod 40 USD. V roce 2005 očekáváme pouze pomalý pokles proti průměru 4. čtvrtletí 2004 k úrovni cca 41-42 USD (proti 37 USD).

Světové ceny dalších nepalivových surovin, zejména kovů (železa, žel. šrotu, mědi), koksu a potravin, rovněž dosáhly v průběhu celého roku 2004 vysokých hodnot proti předcházejícímu roku; v roce 2005 předpokládáme jejich postupný pokles.

### C.10 Mezinárodní srovnání<sup>10</sup>

*Porovnání ekonomického výkonu jednotlivých zemí je většinou prováděno pomocí parity kupní síly, což je takový poměr mezi měnami, který vyjadřuje schopnost zakoupit stejný soubor statků v obou zemích.*

V roce 2004 HDP České republiky vztažený na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly dosáhl cca 18 500 USD, což odpovídá dosažení cca 65 % ekonomické úrovně EU-15.

Proces ekonomické konvergence ČR směrem k průměru EU-15 byl ze střednědobého pohledu poněkud nevyrovnaný (viz graf 10.1) vlivem velikých výkyvů v ekonomické dynamice v devadesátých letech. Od roku 2000 však má, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci. V roce 2005 by se tak česká ekonomika mohla přiblížit hranici dvou třetin ekonomického výkonu EU-15 a v roce 2006 dosáhnout úrovně Portugalska jakožto nejméně rozvinuté země EU-15.

Alternativní přepočty 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 2004 poprvé přesáhl hranici 10 000 USD (cca 10 500 USD), což je třetinová úroveň vzhledem k EU-15.

Podíl směnného kurzu a běžné parity kupní síly vyjadřuje komparativní cenovou hladinou HDP. Ta je v České republice i přes nedávné zhodnocení směnného kurzu stále ještě poměrně nízká, dosahuje pouze cca 50 % vzhledem k EU-15.

<sup>10</sup> Srovnání za období do roku 2003 vychází ze statistik OECD a Eurostatu. Od roku 2004 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů. Vzhledem k tomu, že ve většině přístupujících zemí dochází, podobně jako v ČR k procesu harmonizace národních účtů se standardy Eurostatu, je zatím nezbytné přistupovat k výsledkům těchto propočtů s velkou dávkou obezřetnosti.

## D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí, zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Průběžně jsou z veřejně přístupných datových zdrojů sledovány prognózy 14 institucí. Z toho je 8 institucí tuzemských (ČNB, tuzemské banky a pobočky zahraničních bank, investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF, panel časopisu Economist, zahraniční banky). Shrnutí předpovědi je uvedeno v tabulce:

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		prosinec 2004			leden 2005
		min.	max.	konsenzus	predikce MF
<b>Hrubý domácí produkt (2004)</b>	%, s.c.	3,3	4,4	3,8	3,8
<b>Hrubý domácí produkt (2005)</b>	%, s.c.	3,4	4,5	4,0	3,8
<b>Průměrná míra inflace (2005)</b>	%	2,4	3,2	2,8	2,8
<b>Míra reg. nezaměstnanosti (2005)</b>	konec r. v %	9,3	10,0	9,7	10,2
<b>Podíl BÚ na HDP (2004)</b>	%	-6,5	-5,4	-6,0	-5,8
<b>Podíl BÚ na HDP (2005)</b>	%	-6,7	-4,0	-5,5	-5,9

Celkově je možné konstatovat, že lednová predikce MF ČR je velmi blízko konsenzu, případně je mírně opatrnější.

Prognózy růstu **HDP** se shodují v jednom: rok 2005 by neměl znamenat oproti roku předchozímu zhoršení. Více než třetina institucí uvažuje o stejných hodnotách pro oba roky, ostatní počítají s velmi mírným nárůstem dynamiky.

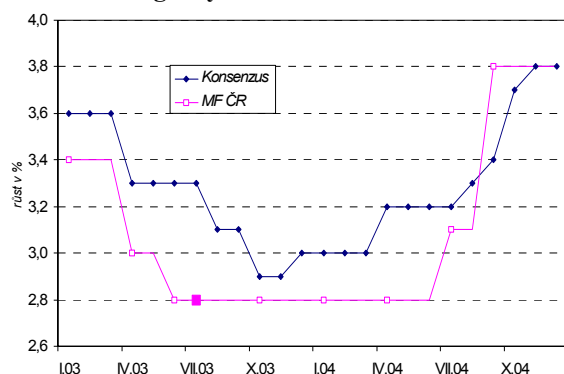
U předpovědi průměrné míry **inflace** pro rok 2005 panuje zajímavá neshoda. České instituce s jedinou výjimkou očekávají mírný pokles oproti roku předchozímu v řádu 0,2 procentního bodu, zatímco zahraniční instituce, obdobně jako MF, předpovídají setrvalý stav.

U předpovědi míry registrované **nezaměstnanosti** pro rok 2005 je shoda v tom, že situace bude

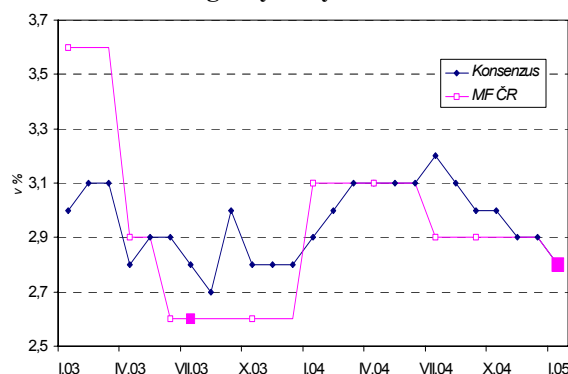
příznivější ve srovnání s rokem předchozím. MF je však o 0,5 p.b. pesimističtější než konsenzus, což je dáno tím, že v predikci MF je zohledněn prosincový výsledek, který byl horší oproti očekávání ostatních monitorovaných institucí.

U podílu **běžného účtu** platební bilance na HDP pro roky 2004 a 2005 panuje shoda (s výjimkou 2 institucí), že tento ukazatel by se měl zlepšit asi o 0,5 procentního bodu. Naproti tomu MF očekává v roce 2005 mírné zhoršení. Není však zcela jasné, do jaké míry jednotlivé instituce braly do úvahy očekávaný makroekonomicky významný dovoz vojenské letecké techniky v roce 2005, který zhorší bilanci běžného účtu o cca 0,6 p.b. HDP.

Graf D.1: Prognózy růstu HDP ve s.c. na rok 2004



Graf D.2: Prognózy míry inflace na rok 2004



Pozn. : Období na ose x vyjadřují zveřejněné prognózy. Zvýrazněný znak u predikce MF ČR za červen 2003 označuje období uzávěrky dat při přípravě Makroekonomického rámce Státního rozpočtu na rok 2004. V grafu prognóz míry inflace je navíc zvýrazněna skutečná hodnota, zveřejněná v lednu 2005.

