

## Shrnutí predikce

Tato Predikce navazuje na červencovou Makroekonomickou predikci, která se stala podkladem pro formulaci makroekonomického rámce návrhu Státního rozpočtu na rok 2011 a výhledu do roku 2013. Nově zahrnuté poznatky do určité míry modifikují očekávaný časový průběh budoucího ekonomického vývoje.

V celém roce 2010 by měl být růst nominálních i reálných makroagregátů, významných z hlediska příjmů vládního sektoru, podstatně dynamičtější proti původním předpokladům. Naopak v roce 2011 lze očekávat mírné zpomalení. Výsledná úroveň těchto agregátů v roce 2011, tedy ekonomických základů daňových příjmů, by touto změnou časového průběhu neměla být podstatně ovlivněna.

Oživení světové ekonomiky zůstává i nadále zatíženo mnoha nejistotami. Hlavní zdroje rizik jsou spojeny se stavem veřejných rozpočtů a situací v bankovním sektoru v některých zemích eurozóny.

V České republice dochází k oživování ekonomického výkonu již od 3. čtvrtletí 2009. Pro rok 2010 se předpokládá růst reálného HDP o 2,2 %, příspěvky

hlavních výdajových složek by přitom měly být vyrovnané. Očekává se, že zpomalení růstu některých zahraničních ekonomik a domácí konsolidační fiskální opatření by v roce 2011 mohly vést k mírnému zpomalení růstové dynamiky na 2,0 %.

Průměrnou míru inflace v roce 2010 odhadujeme okolo 1,5 %, pro rok následující počítáme s urychlením růstu spotřebitelských cen na 2,2 %.

Na trhu práce se stále ještě projevují důsledky recese. Po výrazném nárůstu míry nezaměstnanosti (VŠPS) by v roce 2010 mělo být dosaženo vrcholu na úrovni cca 7,4 % (v průměru za celý rok). Poté by míra nezaměstnanosti měla začít pozvolna klesat. Zaměstnanost by se v letošním roce měla snížit o 1,2 %, v roce 2011 by již měla růst, a to o 0,8 %. Objem mezd a platů se letos pravděpodobně zvýší o 0,5 %, v roce příštím by mzdy a platy mohly vzrůst až o 3,4 %, a to i přes snížení objemu mezd v sektoru centrální vlády o 10 %.

Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP by měl zůstat na udržitelné úrovni.

Tabulka: Hlavní makroekonomické indikátory

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2010	2011
		Aktuální predikce					Minulá predikce		
<b>Hrubý domácí produkt</b>	růst v %, s.c.	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,2	2,0	1,6	2,3
<b>Spotřeba domácností</b>	růst v %, s.c.	5,1	5,0	3,6	-0,2	1,5	1,5	-0,5	2,0
<b>Spotřeba vlády</b>	růst v %, s.c.	1,2	0,7	1,0	4,2	0,2	-4,5	-1,8	-0,9
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	růst v %, s.c.	6,0	10,8	-1,5	-9,2	-3,0	1,3	-4,3	2,5
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	p.b., s.c.	1,5	1,1	1,3	-0,6	0,7	1,5	1,9	0,6
<b>Deflátor HDP</b>	růst v %	1,1	3,4	1,8	2,6	-0,5	1,3	-0,2	1,3
<b>Průměrná míra inflace</b>	%	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	2,2	1,6	2,5
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	růst v %	1,3	1,9	1,6	-1,4	-1,2	0,8	-1,4	0,6
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	průměr v %	7,1	5,3	4,4	6,6	7,4	7,2	7,6	7,3
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	růst v %, b.c.	7,9	9,4	8,7	-0,1	0,5	3,4	-0,3	3,8
<b>Podíl BÚ na HDP</b>	%	-2,4	-3,2	-0,6	-1,0	-1,4	-1,1	-0,1	-1,0
<b>Předpoklady:</b>									
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		28,3	27,8	24,9	26,4	25,3	24,2	25,5	24,6
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	% p.a.	3,8	4,3	4,6	4,7	3,8	3,9	3,7	4,0
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	65	73	98	62	78	84	78	87
<b>HDP eurozóny (EA12)</b>	růst v %, s.c.	2,9	2,8	0,4	-4,1	1,6	1,5	1,1	1,9

## A Východiska predikce

*Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 11. říjnu 2010. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky ani vývoj na světových finančních či komoditních trzích po tomto datu už nemohly být brány v úvahu.*

*Údaje z předchozí predikce z července 2010 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2012 a 2013 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.*

*Prameny tabulek a grafů: ČSÚ, ČNB, MF ČR, Eurostat, MMF, OECD, ECB, The Economist, vlastní výpočty.*

### A.1 Vnější prostředí

#### Ekonomický výkon

Světová ekonomika nadále ožívuje, tato tendence je však křehká a její udržitelnost zatím nejistá. Podle odhadu MMF poroste světová ekonomika o 4,8 % v roce 2010, pro rok 2011 má růst zpomalit na 4,2 %. Obdobné zpomalení se předpokládá ve všech velkých ekonomikách a ekonomických regionech včetně Číny, Indie a Brazílie. Růst je nerovnoměrně rozložený, v USA proti předchozím předpokladům zeslábl, naopak v eurozóně posílil.

**Ekonomika USA** vzrostla v prvních dvou čtvrtletích 2010 mezičtvrtletně o 0,9 %, resp. o 0,4 % (*proti 0,5 %*). Míra inflace v srpnu klesla na 1,1 %, míra nezaměstnanosti od ledna 2010 stagnuje těsně pod 10 %.

Ekonomika se navzdory vládním stimulacím zotavuje nečekaně mírným tempem. Z velké části to způsobuje pomalé tempo růstu spotřeby domácností ve srovnání s lety prosperity. Ta sice v posledních třech čtvrtletích rostla, ale spotřebitelé jsou opatrní jednak kvůli vysoké nezaměstnanosti a jednak kvůli poklesu cen nemovitostí, jejichž hodnota stagnuje asi o čtvrtinu pod vrcholem z roku 2007. Právě setrvalý růst cen nemovitostí byl zdrojem předchozí nadměrné spotřeby. K poklesu optimismu přispívá slabý růst zaměstnanosti v soukromé sféře, zatímco nezaměstnanost se lehce zvýšila na 9,6 %. Obavy budí také končící federální stimuly, které se vzhledem k vysoké zadluženosti země již nebudou opakovat.

Jistou stimulaci poskytuje hospodářství centrální banka, která nadále udržuje pásmo pro hlavní refinanční sazbu na 0–0,25 % a chystá se k dalšímu „kvantitativnímu uvolňování“. V důsledku těchto očekávání dolar vůči euru prudce oslabil a vrátil se v podstatě na úroveň z února.

**HDP v eurozóně (EA12)** rostl v prvních dvou čtvrtletích 2010 mezičtvrtletně o 0,3 % a o 1,0 % (*proti 0,4 %*). V pozadí tohoto výrazného zvýšení je nebývale silný růst německé ekonomiky.

Oživení je nerovnoměrné, v eurozóně patrně letos ještě poklesne HDP Řecka, Irska a pravděpodobně i Španělska. Také inflace je v eurozóně nerovnoměrná. V srpnu činila meziroční inflace eurozóny 1,6 %, s rozpětím od deflace v Irsku (–1,2 %) přes mírnou inflaci v Německu (1 %) až po Řecko (5,6 %). Průmyslová výroba v EA12 roste od poloviny roku 2009, v červenci se její meziměsíční růst zastavil jak v EA12, tak v Německu, kde však v srpnu opět vzrostla o 1,7 %. Současně se udržuje vysoká nezaměstnanost, která v EA12 dosáhla v srpnu úroveň 10,1 %, v SRN však poklesla na 6,8 %. Naproti tomu ve Španělsku je to 20,5 %, na Slovensku 14,6 % a v Irsku 13,9 %, vesměs s rostoucí tendencí.

Zajímavý je vývoj v Německu. Po lehce nadprůměrném mezičtvrtletním růstu v 1. čtvrtletí 2010 o 0,5 % dosáhl ve 2. čtvrtletí nečekaných 2,2 % (*proti 0,4 %*), což je nejvyšší růst od sjednocení země. Růst byl výsledkem mimořádně silného exportu během jara a dokonce ve 2. čtvrtletí rostla i domácí spotřeba, která předtím tři čtvrtletí klesala. Ekonomický růst, jak indikují předstihové indikátory (IFO index) i nový rozběh průmyslové výroby v srpnu, může být v nejbližším čtvrtletí ještě poměrně silný. Struktura poptávky i současné posílení eura napovídají, že v následujícím období by se růst měl oslabit.

Po jarních turbulencích na finančních trzích je programem většiny zemí eurozóny fiskální konsolidace. ECB nadále udržuje hlavní refinanční sazbu na 1,00 % a pomáhá některým ekonomikám nákupem státních dluhopisů.

**Středoevropské ekonomiky** překonávají pokles, k němuž vedla závislost na exportu. Polská i slovenská ekonomika těžší z toho, že nedošlo k problémům v bankovním sektoru.

**Slovensko** vykazuje od 2. čtvrtletí 2009 znovu vysoké růsty, opět tažené exportem. Průmyslová výroba

v srpnu 2010 vzrostla meziročně o 16,3 %. Míra nezaměstnanosti činila v srpnu 14,6 %, což je druhá nejvyšší hodnota v eurozóně. Důsledkem je zřejmě pokles spotřeby domácností, která byla dlouho jedním z tahounů růstu: klesla ze 6% meziročního růstu v roce 2008 na -0,7 % v roce 2009 a poslední tři čtvrtletí mezičtvrtletně klesá. Vláda se také bude muset vypořádat s deficitem veřejných financí v očekávané výši 7,8 % HDP pro rok 2010.

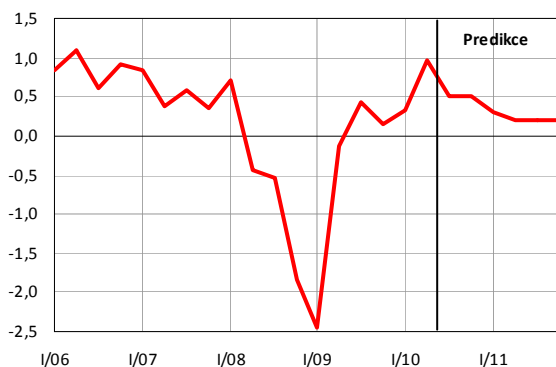
**Polská ekonomika** se v roce 2009 jako jediná v EU vyhnula recesi a dále roste (1,1 % mezičtvrtletně ve 2. čtvrtletí). Velikost domácího trhu usnadňuje, aby byl růst tažen domácí poptávkou. Ta na rozdíl od Slovenska setrvale rostla, i když za krize jen asi polovičním tempem. Míra nezaměstnanosti v březnu 2010 vyvrcholila na úrovni 9,8 % a od té doby pomalu klesá (9,4 % v srpnu). Deficit veřejných financí za rok 2009 přesáhl 7 % HDP.

Naše predikce vychází z předpokladu, že nedojde k dalším výrazným otřesům na finančních trzích. Pro rok 2010 očekáváme oživení s výraznými rozdíly mezi jednotlivými regiony světa. Zatímco růst vyspělých ekonomik bude poměrně slabý, růst rozvíjejících se trhů bude i nadále dynamický.

U ekonomiky USA očekáváme v roce 2010 růst o 2,7 % (proti 2,8 %). Pro rok 2011 snižujeme odhad růstu na 2,5 % (proti 3,2 %). Oživení bude brzdit pomalý pokles nezaměstnanosti a stagnující trh realit.

#### Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

mezičtvrtletní růst v % (po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



V ekonomice EA12 za rok 2010 odhadujeme zvýšení HDP na 1,6 % (proti 1,1 %). V roce 2011 by pak měl růst dosáhnout 1,5 % (proti 1,9 %). Rizika mohou představovat vysoká nezaměstnanost, problémy ve finančním sektoru mnoha zemí (nejnověji v Irsku), vysoké zadlužení veřejných rozpočtů a také nerovnoměrnost vývoje v zemích eurozóny.

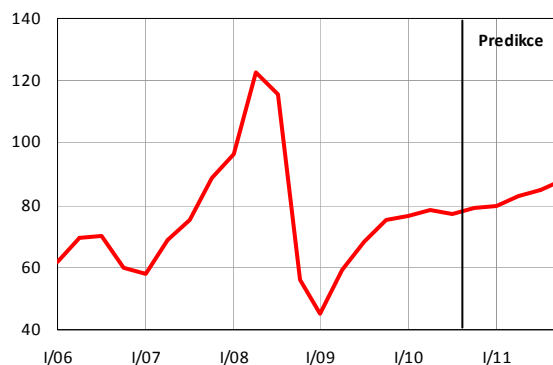
#### Ceny komodit

Průměrná cena ropy Brent za 2. čtvrtletí 2010 dosáhla 78,7 USD/barel a za 3. čtvrtletí odhadujeme cenu na 77 USD (proti 78 USD). Cena byla nadále volatilní, nicméně převažovala spíše tendence k mírnému poklesu. To patrně odráží zejména pochyby zejména o síle ekonomického oživení. Vliv na růst ceny však bude mít nepochybně slabší dolar. Spotřeba je stále „dvourychlostní“, její pokles ve vyspělých ekonomikách je vyvažován poptávkou Číny a dalších zemí.

Pro rok 2010 zůstává předpoklad 78 USD/barel Brent (beze změny), pro rok 2011 jsme provedli úpravu odhadu mírně směrem dolů na 84 USD/barel (proti 87). Rizika predikce hodnotíme jako vyvážaná.

#### Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



#### Globální finanční trhy

Z hlediska finanční stability nebyly události uplynulých měsíců příznivé (viz např. říjnová Zpráva o globální finanční stabilitě od MMF). Témata, jež mají z evropského pohledu stěžejní význam, se přitom nemění – jedná se především o budoucí vývoj veřejných financí, zejména v zemích na periferii eurozóny (tzv. skupina PIIGS), a situaci v bankovním sektoru. Z pohledu finančních trhů nedochází v první oblasti k obratu k lepšímu. Spready mezi výnosy státních dluhopisů zemí PIIGS a výnosy německých dluhopisů jsou nadále vysoké. Rizikové prémie španělských a italských dluhopisů jsou zhruba na stejné úrovni jako během květnové krize trhu státních dluhopisů, v případě Irsku a Portugalska jsou dokonce vyšší. ECB přitom nadále intervnuje na dluhopisových trzích v rámci Programu pro trhy cenných papírů (Securities Markets Programme). Nicméně ve srovnání s květnem, kdy byl program spuštěn, se jedná o nízké objemy. Některé ze zemí PIIGS se také (opět) dočkaly snížení ratingu – naposledy to bylo počátkem října

Irsko, jemuž agentura Fitch snížila rating z A+ na AA- s negativním výhledem.

Irsko se potýká s problémy svého bankovního sektoru, obzvláště nákladná je sanace znárodněné Anglo Irish Bank. Kapitálová podpora irskému bankovnímu sektoru by měla letos jednorázově zvýšit deficit veřejných financí až na odhadovaných 32 % (!) HDP, nicméně tato pomoc je, co se vlastní potřeby financování týče, rozložena na více než 10 let. Navíc, Irsko má pokrytu potřebu financování až do poloviny roku 2011, a s ohledem na aktuální situaci na dluhopisových trzích se proto rozhodlo zrušit plánované říjnové a listopadové aukce státních dluhopisů. Návrat na trh je plánován na počátek příštího roku, kdy by již situace mohla být klidnější. Tomu by měl napomoci čtyřletý konsolidační plán, který by měla irská vláda představit počátkem listopadu. Plán počítá se snížením deficitu pod 3 % HDP do roku 2014.

Řecko, jehož fiskální problémy stály na počátku současné dluhové krize, obdrželo v polovině září z podpůrného mechanismu eurozóny a MMF druhou tranši ve výši 9 mld. eur (2,5 mld. eur od MMF a 6,5 mld. eur od ostatních zemí eurozóny s výjimkou Slovenska). Tomu na přelomu července a srpna předcházelo vyhodnocení dosavadního plnění harmonogramu reforem a úsporných fiskálních opatření. Zástupci MMF, ECB a EK došli k závěru, že ke konci června plnilo Řecko všechna kvantitativní kritéria. Značného pokroku bylo také dosaženo v oblasti fiskálních a strukturálních reforem, nicméně rizika (např. kontrola výdajů na úrovni místních vlád) zůstávají značná. Mírně optimisticky lze vnímat relativně úspěšné aukce pokladničních poukázek, které se těšily poměrně velkému zájmu, ovšem za cenu vysokých požadovaných výnosů. Je ovšem otázkou, nakolik je poptávka po řeckých pokladničních poukázkách ovlivněna podpůrným mechanismem eurozóny a MMF, který v horizontu doby splatnosti poukázek *de facto* eliminuje riziko nesplacení.

Patrně nejdůležitější událostí letošního léta, která se týkala evropského bankovního sektoru, byly zátěžové testy bank. Jejich výsledky zveřejnil 23. července Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors). Bylo testováno 91 bank, jejichž podíl na celkových aktivech bankovního sektoru EU dosahuje 65 %. Nepříznivý scénář zátěžového testu předpokládal mj. stagnaci ekonomiky EU27 v roce 2010 a pokles HDP EU27 o 0,4 % v roce 2011. Dále počítal s nárůstem úrokových

sazeb na všech splatnostech (posun celé výnosové křivky), přičemž částečně by byl tento posun společný pro všechny státy EU, z části by však byl specifický pro jednotlivé země. V tomto nepříznivém scénáři by sedmi bankám (německá Hypo Real Estate, řecká ATE Bank a 5 španělských spořitelien) klesla kapitálová přiměřenost pod 6 % (Tier 1 kapitál/rizikově vážená aktiva), dodatečné kapitálové injekce by si vyžádaly 3,5 mld. eur.

Jednoznačným pozitivem těchto zátěžových testů bylo zveřejnění výsledků jednotlivých bank (jednotným způsobem) spolu s některými informacemi o jejich expozicích vůči státním dluhopisům. Testy však vyvolaly také řadu otázek. Ty se týkaly např. volby kritéria pro úspěšné zvládnutí zátěžového testu. Problém nesouvisí ani tak s konkrétní hodnotou 6 %, jako spíše se složením Tier 1 kapitálu. Ten totiž může zahrnovat např. i tzv. hybridní kapitál (který má určité charakteristiky vlastního kapitálu a zároveň určité vlastnosti typické pro dluhopisy), z hlediska schopnosti banky absorbovat ztráty tudíž Tier 1 kapitál nemusí mít dobrou vypovídací schopnost. Určité rozpaky navíc může vzbuzovat finanční výše „nápravy“, tedy oněch 3,5 mld. eur.

Další kritika testů se týkala neschopnosti některého ze států splácet své závazky (defaultu), která v časovém horizontu zátěžového testu nebyla uvažována. V nepříznivém scénáři by tedy byla ovlivněna jen obchodní portfolia bank, v nichž jsou dluhopisy přeceňovány podle aktuální tržní ceny. Většinu státních dluhopisů ale banky drží v bankovním portfoliu<sup>1</sup>. Předpoklad, že všechny státy budou v horizontu zátěžového testu schopny dostát svým závazkům by sice bylo možné zdůvodnit existencí EFSF (European Financial Stability Facility, blíže viz např. Makroekonomická predikce ČR z července 2010), nicméně i zde se dá najít několik „ale“. Ačkoliv EFSF obdržel od tří nejvýznamnějších ratingových agentur (S&P, Moody's a Fitch) nejvyšší možný rating, faktem zůstává, že nemá k dispozici finanční prostředky s předstihem (není „pre-funded“). To znamená, že by je na trzích získával v nejméně vhodné době, neboť případná žádost některého ze států eurozóny o finanční podporu z EFSF by velmi pravděpodobně vyvolala odpovídající reakci finančních trhů (nárůst výnosů dluhopisů). Je také třeba si uvědomit, že

<sup>1</sup> Cenné papíry v bankovním portfoliu jsou účtovány jiným způsobem než aktiva v obchodním portfoliu. Běžné tržní výkyvy cen nemají na ocenění aktiv v bankovním portfoliu vliv (banka tato aktiva plánuje držet do splatnosti), nicméně default státu, jehož dluhopisy banka drží v bankovním portfoliu, by ocenění těchto dluhopisů ovlivnil.

maximální výše záruk, jež mohou země eurozóny poskytnout na závazky EFSF (440 mld. eur), je podstatně vyšší než částka, kterou by stát(y) v potížích mohl(y) od EFSF čerpat (záruky ve výši 120 % jistiny, hotovostní polštáře, stát žádající o pomoc z EFSF by sám zároveň neposkytoval záruky).

Ze středně a dlouhodobého hlediska bylo významnou událostí schválení standardů Basel III Basilejským výborem pro bankovní dohled (Basel Committee on Banking Supervision). Hlavním principem této regulace je zpřísnit definici regulatorního kapitálu a navýšit minimální množství kapitálu (v poměru k rizikově váženým aktivům), který by banky musely držet. Počítá se také se zavedením ochranného a proticyklického

kapitálového polštáře. Jednotlivá opatření by měla být zaváděna postupně od ledna 2013, s plnou účinností se počítá od ledna 2023 (většina opatření by měla být účinná „již“ od ledna 2019).

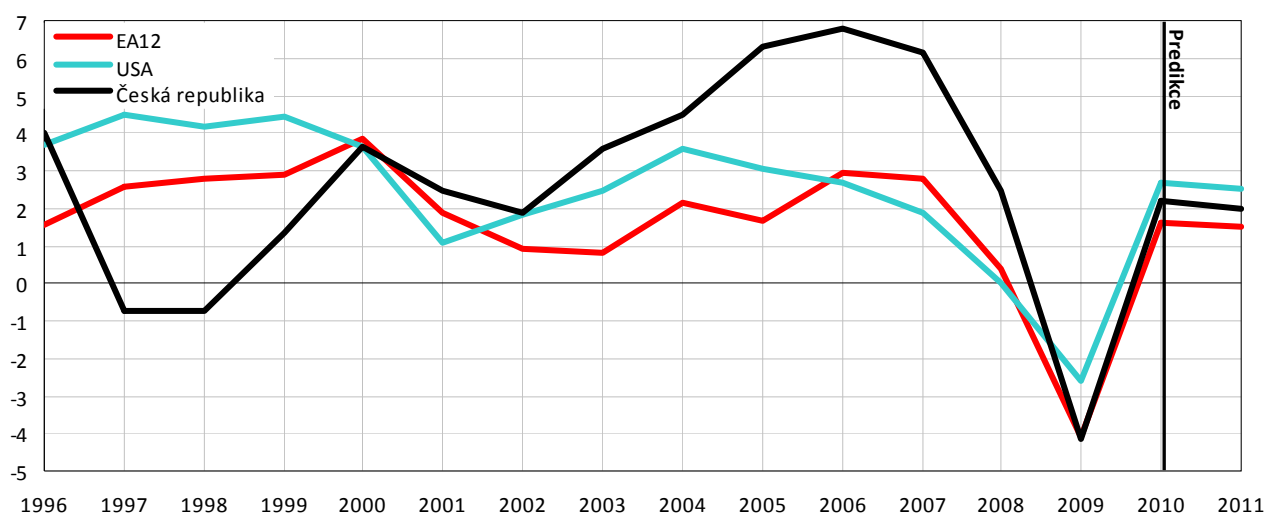
Vzhledem ke značné komplexnosti vzájemných vazeb mezi finančním sektorem, vládou a ostatními sektory reálné ekonomiky, a také s přihlédnutím k frekvenci, v jaké se v současnosti objevují nové informace (často dosti zásadního charakteru), je téměř nemožné určit, s jakou intenzitou dopadne vývoj v zahraničí na českou ekonomiku. Nadále však platí, že vnější prostředí představuje pro tuzemskou ekonomiku významný zdroj rizik, která je potřeba pozorně monitorovat.

Tabulka A.1.1: **Hrubý domácí produkt** – roční růst ve stálých cenách v %, sezónně neočištěná data

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
<b>EU27</b>	1,3	1,4	2,5	2,0	3,2	3,0	0,5	-4,2	1,6	1,5
<b>EA12</b>	0,9	0,8	2,1	1,7	2,9	2,8	0,4	-4,1	1,6	1,5
<b>Německo</b>	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,2	2,7	1,0	-4,7	3,2	2,0
<b>Francie</b>	1,0	1,1	2,5	1,9	2,2	2,4	0,2	-2,6	1,4	1,4
<b>Spojené království</b>	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,7	-0,1	-4,9	1,6	1,8
<b>Rakousko</b>	1,6	0,8	2,5	2,5	3,5	3,7	2,2	-3,9	1,5	1,4
<b>USA</b>	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,7	2,5
<b>Maďarsko</b>	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	0,3	2,0
<b>Polsko</b>	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	3,2	3,5
<b>Slovensko</b>	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	4,0	3,9
<b>Česká republika</b>	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,2	2,0

Graf A.1.3: **Hrubý domácí produkt**

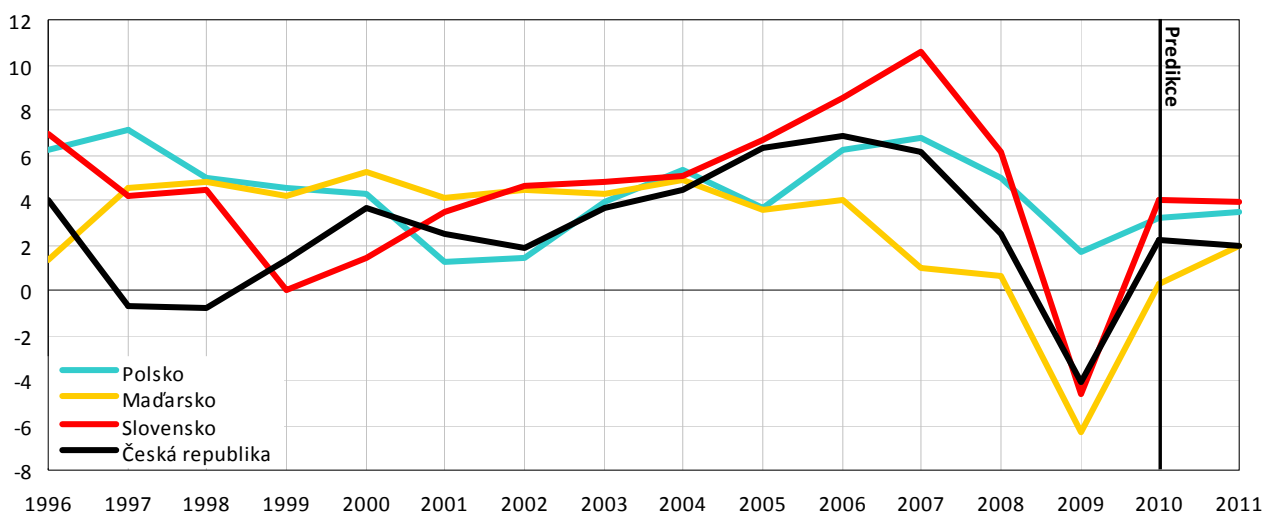
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



Tabulka A.1.2: **Hrubý domácí produkt** – čtvrtletní  
růst ve stálých cenách v %, sezónně očištěná data

		2009				2010			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3 Odhad	Q4 Predikce
EU27	mezičtvrtletní	-2,5	-0,3	0,3	0,2	0,3	1,0	0,4	0,5
	meziroční	-5,1	-5,1	-4,3	-2,2	0,7	1,9	2,0	2,3
EA12	mezičtvrtletní	-2,4	-0,1	0,4	0,2	0,3	1,0	0,5	0,5
	meziroční	-5,0	-4,9	-4,0	-2,0	0,8	1,9	2,0	2,3
Německo	mezičtvrtletní	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,5	2,2	0,7	0,5
	meziroční	-6,6	-5,5	-4,4	-2,0	2,0	3,7	3,7	3,9
Francie	mezičtvrtletní	-1,5	0,1	0,3	0,6	0,2	0,7	0,3	0,3
	meziroční	-3,9	-3,1	-2,7	-0,5	1,2	1,7	1,8	1,5
Spojené království	mezičtvrtletní	-2,3	-0,8	-0,3	0,4	0,4	1,2	0,5	0,6
	meziroční	-5,5	-6,0	-5,4	-3,0	-0,3	1,7	2,5	2,7
Rakousko	mezičtvrtletní	-2,3	-0,8	0,6	0,4	0,0	1,2	0,3	0,3
	meziroční	-3,9	-5,1	-4,0	-2,1	0,2	2,3	2,0	1,8
USA	mezičtvrtletní	-1,2	-0,2	0,4	1,2	0,9	0,4	0,5	0,5
	meziroční	-3,7	-4,1	-2,7	0,2	2,4	3,0	3,1	2,3
Maďarsko	mezičtvrtletní	-2,9	-1,3	-0,6	0,0	0,6	0,0	0,3	0,3
	meziroční	-6,1	-7,1	-6,7	-4,7	-1,2	0,1	1,0	1,3
Polsko	mezičtvrtletní	0,4	0,5	0,7	1,2	0,7	1,1	0,5	0,5
	meziroční	1,6	1,3	1,3	2,9	3,1	3,8	3,5	2,8
Slovensko	mezičtvrtletní	-7,4	0,8	1,2	1,7	0,8	1,2	0,4	0,3
	meziroční	-4,5	-5,1	-5,2	-3,9	4,6	5,0	4,2	2,8
Česká republika	mezičtvrtletní	-3,8	-0,5	0,5	0,5	0,4	0,9	0,7	0,5
	meziroční	-3,6	-4,7	-4,4	-3,2	1,0	2,4	2,6	2,5

Graf A.1.4: **Hrubý domácí produkt** – vybrané tranzitivní země  
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



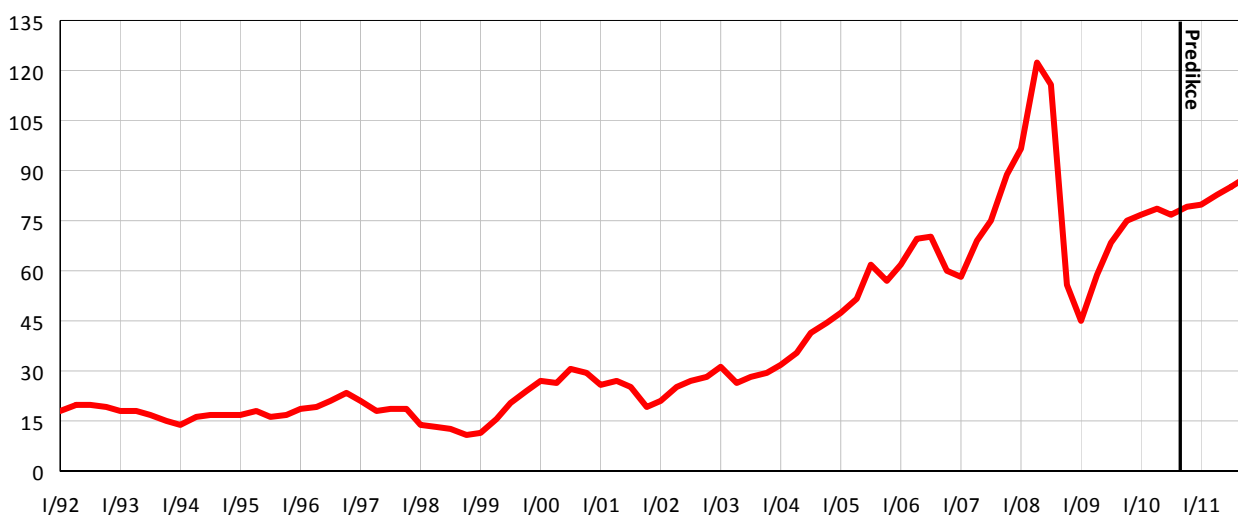
Tabulka A.1.3: Světové ceny komodit – roční  
ceny okamžitého dodání

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
											Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	<b>25,3</b>	<b>28,8</b>	<b>38,3</b>	<b>54,4</b>	<b>65,4</b>	<b>72,7</b>	<b>97,7</b>	<b>61,9</b>	<b>78</b>	<b>84</b>	
	růst v %	3,6	14,0	33,0	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	25,8	7,9	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>63,5</b>	<b>62,4</b>	<b>75,6</b>	<b>100,0</b>	<b>113,4</b>	<b>113,3</b>	<b>127,7</b>	<b>90,5</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	
	růst v %	-10,9	-1,7	21,1	32,3	13,4	-0,1	12,7	-29,1	27,4	4,3	
<b>Pšenice</b>	USD/t	<b>148,5</b>	<b>146,1</b>	<b>156,9</b>	<b>152,4</b>	<b>191,7</b>	<b>255,2</b>	<b>326,0</b>	<b>223,6</b>	.	.	
	růst v %	17,1	-1,6	7,3	-2,8	25,8	33,1	27,7	-31,4	.	.	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>133,2</b>	<b>113,0</b>	<b>110,5</b>	<b>100,0</b>	<b>118,7</b>	<b>142,0</b>	<b>152,1</b>	<b>116,7</b>	.	.	
	růst v %	0,8	-15,2	-2,3	-9,5	18,7	19,6	7,1	-23,3	.	.	

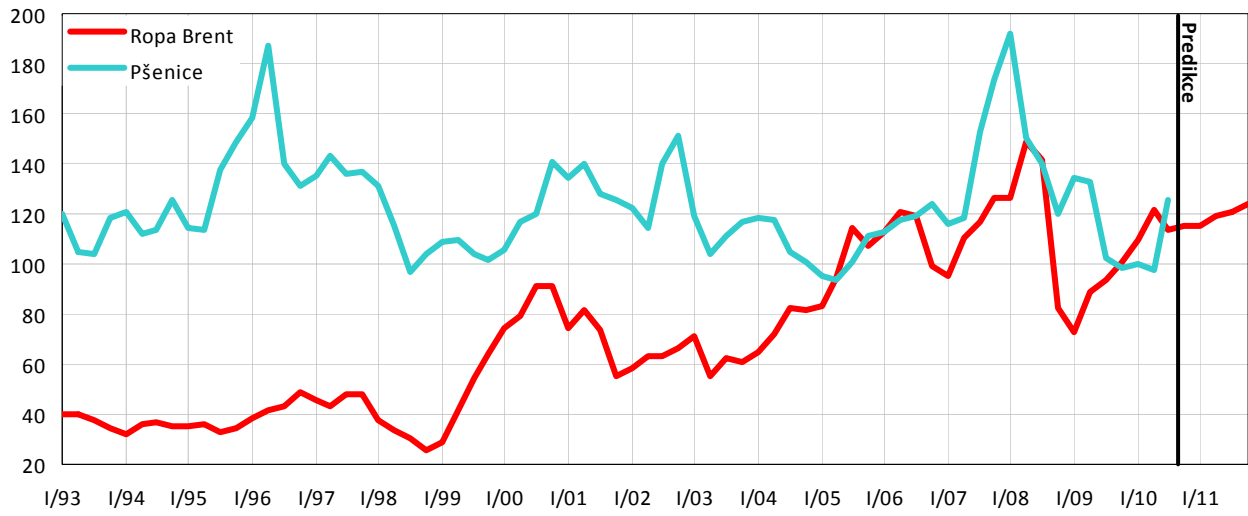
Tabulka A.1.4: Světové ceny komodit – čtvrtletní  
ceny okamžitého dodání

		2009				2010					
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
										Odhad	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	<b>45,0</b>	<b>59,1</b>	<b>68,4</b>	<b>75,0</b>	<b>76,7</b>	<b>78,7</b>	<b>77</b>	<b>79</b>		
	růst v %	-53,5	-51,8	-40,8	34,2	70,4	33,2	12,6	5,3		
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>73,0</b>	<b>88,6</b>	<b>93,7</b>	<b>100,7</b>	<b>109,9</b>	<b>121,4</b>	<b>114</b>	<b>115</b>		
	růst v %	-42,2	-40,5	-34,0	22,2	50,4	37,0	21,4	14,2		
<b>Pšenice</b>	USD/t	<b>232,0</b>	<b>248,0</b>	<b>208,8</b>	<b>205,4</b>	<b>195,7</b>	<b>177,5</b>	<b>238,1</b>	.		
	růst v %	-43,6	-28,4	-34,3	-9,9	-15,6	-28,4	14,0	.		
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>134,7</b>	<b>133,0</b>	<b>102,3</b>	<b>98,6</b>	<b>100,2</b>	<b>97,9</b>	<b>125,8</b>	.		
	růst v %	-30,0	-11,7	-26,8	-17,9	-25,6	-26,4	23,0	.		

Graf A.1.5: Dolarová cena ropy  
USD/barel



Graf A.1.6: Korunové indexy světových cen komodit  
index 2005=100

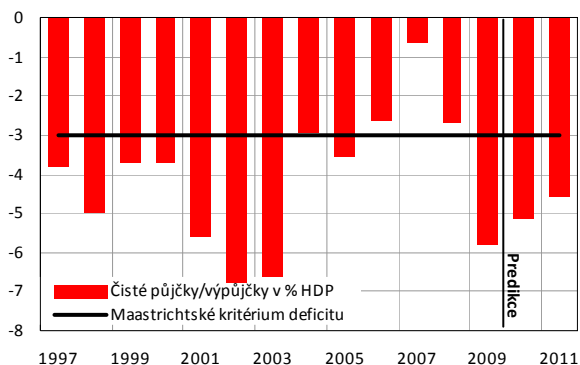




## A.2 Fiskální politika

Hospodaření sektoru vládních institucí bylo v minulých letech pozitivně ovlivněno především vrcholící fází ekonomického cyklu. Ekonomická recese však již od roku 2008 přináší zhoršení výsledků a opětovně odhaluje strukturální problémy na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Graf A.2.1: Saldo vládního sektoru  
v % HDP



Deficit vládního sektoru v roce 2009 dosáhl podle předběžných odhadů ČSÚ výše 5,8 % HDP. Oproti dubnové notifikaci tak došlo ke zlepšení odhadované výše deficitu sektoru vlády o 0,1 % HDP.

Vzhledem k nepříznivému výsledku hospodaření sektoru vlády dosáhl dluh ke konci roku 2009 hodnoty 35,3 % HDP.

Na základě údajů z počátku roku zpracovalo MF odhad autonomního vývoje hospodaření sektoru vlády v roce 2010 a v dubnu notifikovalo deficit sektoru vlády ve výši 5,9 % HDP. Vláda následně na tento vývoj zareagovala a učinila celou řadu aktivních kroků (vázání výdajů, pokles výdajů na úhrady ekologických škod aj.), které měly zajistit deficit v roce 2010 na hodnotě 5,3 % HDP.

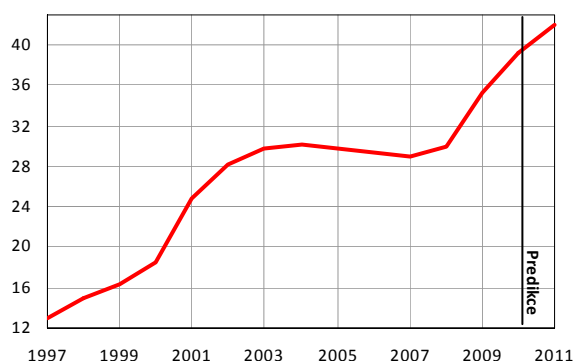
Po zpracování nového odhadu pro notifikaci vládního deficitu a dluhu se odhaduje deficit pro rok 2010 dokonce na 5,1 % HDP, což je ještě lepší výsledek, než ke kterému se vláda zavázala. Za zlepšením stojí především pozitivní vývoj na finančních trzích, kde díky poklesu rizikových přírážek pro české vládní dluhopisy dochází v roce 2010 k výraznému snížení nákladů na financování státního dluhu. Navíc díky principu opatrnosti a kredibility byl dubnový odhad nákladů na financování státního dluhu pojat jako spíše pesimistický.

I přes překvapivě dobrý výsledek je nutné zmínit určitá rizika. Daňové příjmy sice na rozdíl od minulého roku

zřejmě mírně vzrostou (cca o 3 %), jsou ovšem ovlivněny celou řadou legislativních změn. Je rovněž velmi obtížné hodnotit, jestli se již hospodářství vrací na udržitelnou růstovou trajektorii a daňové příjmy tak budou růst i v letech následujících. Situace na finančních trzích je rovněž velmi volatilní a příznivý vývoj, který v současné době nastal, může velmi snadno vymizet. Zásadní otázkou je další vývoj deficitů problémových zemí v EU (viz kap. A.1), který by případně mohl negativně ovlivnit financování státního dluhu a následně ztížit reformní kroky připravované vládou.

Na druhé straně lze velmi pozitivně hodnotit příliv prostředků z evropských fondů, které sice mají na deficit pouze malý vliv (ve výši národního spolufinancování), ale velkou měrou se promítají do agregátní poptávky. Otázkou zde ovšem zůstává výše multiplikačního efektu, který může být relativně malý, nicméně vzhledem k tomu, že daný impuls není placen z národních zdrojů, jej lze označit za vítaný.

Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru  
v % HDP



Dluh vládního sektoru by i v roce 2010 měl odrážet vývoj deficitu a dosáhnout hodnoty 39,3 % HDP.

Návrh státního rozpočtu na rok 2011 a střednědobý výhled státního rozpočtu pro roky 2012–2013 předpokládají další postupné zlepšování salda vládního sektoru až na -2,9 % HDP v roce 2013. Nynější vláda tak proti Konvergenčnímu programu ČR z ledna 2010 zpřísnila fiskální cíle pro následující roky. Zároveň stanovila cíl vyrovnaného hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016, a to za předpokladu ekonomického růstu v uvažovaném období. Současné nastavení fiskální politiky je dáno vládou schválenými výdajovými rámci, nicméně pro roky 2012 a 2013 by se mělo přistoupit ke koncepčním strukturálním reformám, jež budou rozpracovány v roce 2011.

Z hlediska udržitelnosti veřejných financí je vyřešení strukturálních problémů veřejných financí zásadní. Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl pro strukturální deficit vládního sektoru (MTO) ve výši 1 % HDP. Při současném nastavení fiskální politiky nebude tento cíl v letech výhledu naplněn. Strukturální deficit se v roce 2010 očekává ve výši 4,2 % HDP s následným postupným snižováním až na 2,2 % HDP v roce 2013. Při zachování

tohoto trendu v dalších letech by byl MTO pravděpodobně dosažen až v roce 2017.

Při daném nastavení fiskální politiky a předpokladech další konsolidace by měla úroveň dluhu dosáhnout svého maxima v roce 2013 na úrovni cca 44 % HDP a v následujících letech by měla pozvolna klesat.

Tabulka A.2.1: **Konsolidační opatření na rok 2011**

**Dopad příjmových opatření na snížení deficitu v roce 2011 v mld. Kč**

Opatření	Změna salda
DPH - parametrické změny	0,2
DPPO - zrušení 50% slevy na dani pro firmy zaměstnávající invalidy	0,2
DPFO	6,6
z toho 50% zdanění vyplácené podpory stavebního spoření srážkovou daní	4,5
Sociální pojištění	12,9
z toho zachování stropu pro odvod sociálního pojistného na úrovni roku 2010	3,1
zachování sazby pojistného na sociální zabezpečení z roku 2010	9,8
<b>Celkem</b>	<b>19,9</b>

**Dopad výdajových opatření na snížení deficitu v roce 2011 v mld. Kč**

Opatření	Změna salda
Snížení objemu platů ve státní správě (s výjimkou učitelů)	13,3
Sociální výdaje	12,6
Snížení nemandatorních běžných a kapitálových výdajů	13,3
Výdaje kapitoly Všeobecná pokladní správa	11,1
Výdaje ostatních rozpočtových kapitol	10,9
Navýšení prostředků na vědu, výzkum a inovace	-0,6
MŠMT - zvýšení platů pedagogických pracovníků	-2,1
<b>Celkem</b>	<b>58,5</b>

Tabulka A.2.2: Saldo a dluh

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
									Předb.	Predikce	Predikce
<b>Dluh vládního sektoru</b>	<i>mld. Kč</i>	695	768	848	885	948	1024	1105	1282	1451	1603
	<i>růst v %</i>	18,9	10,5	10,4	4,4	7,1	8,0	7,9	16,1	13,1	10,5
	<i>% HDP</i>	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,3	39,3	42,1
<b>Saldo vládního sektoru</b>	<i>mld. Kč</i>	-167	-170	-83	-107	-84	-23	-99	-209	-189	-173
<b>Úrokové deriváty<sup>1)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	0,0	-0,5	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7	-1,8	-1,2	-1,3	-1,3
<b>Saldo vč. úrokových derivátů<sup>2)</sup></b>	<i>mld. Kč</i>	-167	-171	-83	-107	-85	-24	-100	-210	-190	-174
	<i>% HDP</i>	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,8	-5,1	-4,6
<b>Jednorázové operace</b>	<i>% HDP</i>	-0,1	-0,3	-0,7	-1,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-0,3
<b>Cyklická složka salda</b>	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	0,4	1,1	0,8	-1,0	-1,0	-1,1
<b>Strukturální saldo</b>	<i>% HDP</i>	-6,2	-5,9	-1,7	-2,1	-2,8	-1,5	-3,4	-5,1	-4,1	-3,2
<b>Fiskální úsilí</b>	<i>% HDP</i>	-0,6	0,3	4,1	-0,4	-0,7	1,3	-2,0	-1,6	1,0	0,9
<b>Úroky</b>	<i>% HDP</i>	1,2	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,2	1,8
<b>Primární saldo</b>	<i>% HDP</i>	-5,5	-5,5	-1,8	-2,4	-1,5	0,5	-1,6	-4,5	-3,9	-2,7

Pozn.: Vládní dluh je definován následujícími finančními instrumenty: oběživo a depozita, emitované cenné papíry jiné než účasti s vyloučením finančních derivátů a úvěry (půjčky). Vládní dluh je vyjádřen v nominální hodnotě, která je považována za ekvivalent jmenovité hodnoty (face value). Vládní dluh je konsolidován, tzn. závazky odpovídající finančním aktivům jiných subjektů v subsektoru, resp. sektoru vládních institucí jsou vyloučeny.

<sup>1)</sup> Jedná se o zajišťovací instrumenty proti úrokovému riziku.

<sup>2)</sup> Deficit vládního sektoru, který je relevantní pro ověřování plnění maastrichtských konvergenčních kritérií.

Pozn.: Pro rok 2010 byl notifikován deficit 5,9 % HDP a dluh ve výši 38,1 % HDP.

## A.3 Měnová politika a úrokové sazby

### Měnová politika

Hlavním cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu a pro její zabezpečení využívá centrální banka režim **cílování inflace**. ČNB působí prostřednictvím měnových nástrojů na celkovou inflaci a snaží se, aby se meziroční přírůstek CPI neodchýlil od střednědobého inflačního cíle ve výši 2 % o více než 1 p.b. na obě strany. Jako primární nástroj měnové politiky je využívána limitní úroková sazba pro **2T repo operace**. Ta zůstala během 3. čtvrtletí na nejnižší historické úrovni 0,75 %.

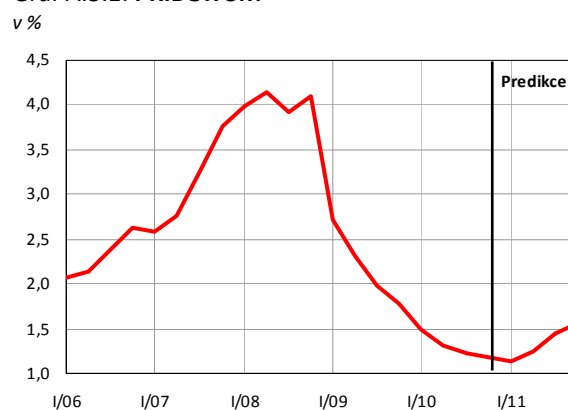
ČNB také sleduje **úrokové diferenciály** vůči hlavním světovým ekonomikám. Úrokový diferenciál mezi ČR a EMU dosáhl koncem září záporných hodnot (-0,25 p.b.), krátkodobé mezibankovní úrokové sazby ČR se ale přesto nacházely nad sazbami eurozóny. Úrokový diferenciál měřený mezi ČR a USA byl koncem 3. čtvrtletí v rozmezí 0,50–0,75 p.b.

### Úrokové sazby

Tříměsíční úroková sazba **PRIBOR** se ve 3. čtvrtletí 2010 snížila na 1,2 % (v souladu s prognózou) a v roce 2010 ji odhadujeme na 1,3 % (odhad neměníme). Predikce úrokových sazeb pro rok 2011 byla upravena

směrem dolů, což úzce souvisí s nižším odhadovaným hospodářským růstem v roce 2011, nízkými poptávkovými inflačními tlaky a očekávaným pozdějším zpřísňováním monetárních podmínek. Průměrnou hodnotu úrokové sazby PRIBOR proto v roce 2011 očekáváme na úrovni 1,3 % (proti 2,0 %).

Graf A.3.1: PRIBOR 3M



Úspěšná emise státních dluhopisů denominovaných v eurech, pozitivní výhled ratingových agentur pro ČR a také klesající výnosy kvalitních zahraničních, především německých, státních dluhopisů pravděpodobně přispěly k nižším průměrným výnosům českých **10letých státních dluhopisů** ve

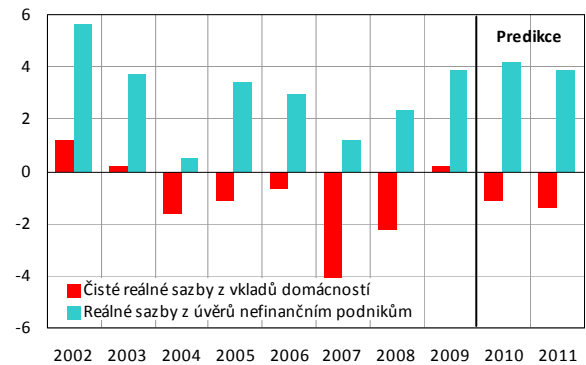
3. čtvrtletí 2010 (3,5 % proti očekávaným 3,6 %). Budoucí výnosy by měly být nadále pozitivně ovlivněny těmito skutečnostmi. Proto je očekáváme v roce 2010 na úrovni 3,7 % (odhad neměníme), v roce 2011 na 3,9 % (proti 4,0 %).

Nominální **úrokové sazby z vkladů a úvěrů** reagují na změny v mezibankovních sazbách s mírným zpožděním a intenzitou. Průměrné úrokové sazby z vkladů domácností proto pokračovaly ve 2. čtvrtletí v dalším poklesu (na 1,3 %) a průměrné sazby z úvěrů se snížily na 4,1 %. Pro rok 2010 očekáváme nominální úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům ve výši 4,1 % (beze změny), v roce 2011 by mohlo dojít k jejich mírnému zvýšení na 4,2 % (proti 4,4 %). Sazby z vkladů domácností odhadujeme na úrovni 1,2 % pro oba roky (proti 1,1 % v roce 2010 a 1,3 % v roce 2011).

Reálná ekonomika je ovlivňována především **reálnými úrokovými sazbami**, proto Predikce odhaduje také průběh těchto sazeb. Dle předpokladů stanovených pro vývoj nominálních úrokových sazeb a očekávaného vývoje CPI a deflátoru konečného užití odhadujeme reálné úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům v roce 2010 na 2,6 % a na 2,3 % v roce 2011. Reálné sazby z vkladů domácností by měly být pravděpodobně v roce 2010 i 2011 záporné, na úrovni -1,1 % (proti -1,6 %) v roce 2010 a -1,4 % v roce 2011 (proti -1,1 %).

Graf A.3.2: **Průměrné reálné sazby z úvěrů a vkladů**

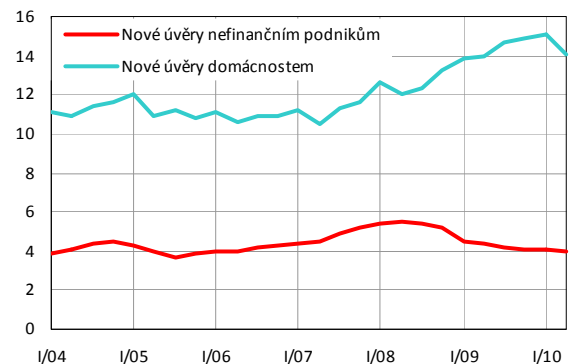
Sazby z úvěrů přepočteny růstem deflátoru domácího užití v průběhu roku, sazby z termínovaných vkladů po zdanění deflovány růstem indexu spotřebitelských cen v průběhu roku, % p.a.



**Úrokové sazby z nových úvěrů** ve 2. čtvrtletí 2010 poklesly. Výraznější snížení proti 1. čtvrtletí zaznamenaly sazby z nových úvěrů domácnostem (o 1,1 p.b. na 14,1 %). Velkou část poklesu způsobila změna struktury úvěrů (0,7 p.b.), samotné snížení sazeb se promítlo 0,4 p.b. Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům klesly pouze o 0,1 p.b. na 4,0 %.

Graf A.3.3: **Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem**

% p.a.



Tabulka A.3.1: **Úrokové sazby – roční**  
průměrné sazby – v % p.a.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
										Predikce
Repo 2T ČNB (konec roku)	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	1,00	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec roku)	2,75	2,00	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec roku)	1,25	1,00	2,25	4,25	5,25	4,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M <sup>1)</sup>	3,55	2,28	2,36	2,01	2,30	3,09	4,04	2,19	1,3	1,3
Výnos do doby splatnosti státních dluhopisů pro konvergenční účely <sup>2)</sup> 10R	4,94	4,12	4,75	3,51	3,78	4,28	4,55	4,67	3,7	3,9
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	5,82	4,57	4,51	4,27	4,29	4,85	5,59	4,58	4,1	4,2
Úrokové sazby z vkladů domácností	2,06	1,40	1,33	1,24	1,22	1,29	1,54	1,37	1,2	1,2
Reálné sazby z úvěrů nefinančním podnikům <sup>3)</sup>	5,65	3,72	0,47	3,38	2,95	1,22	2,33	3,89	2,6	2,3
Čisté reálné sazby z vkladů domácností s dohodnutou splatností <sup>4)</sup>	1,19	0,18	-1,64	-1,13	-0,63	-4,10	-2,26	0,17	-1,1	-1,4

<sup>1)</sup> Tříměsíční sazba PRIBOR na mezibankovním trhu.

<sup>2)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB. Slouží k posouzení výše dlouhodobých úrokových sazeb podle Maastrichtských kritérií.

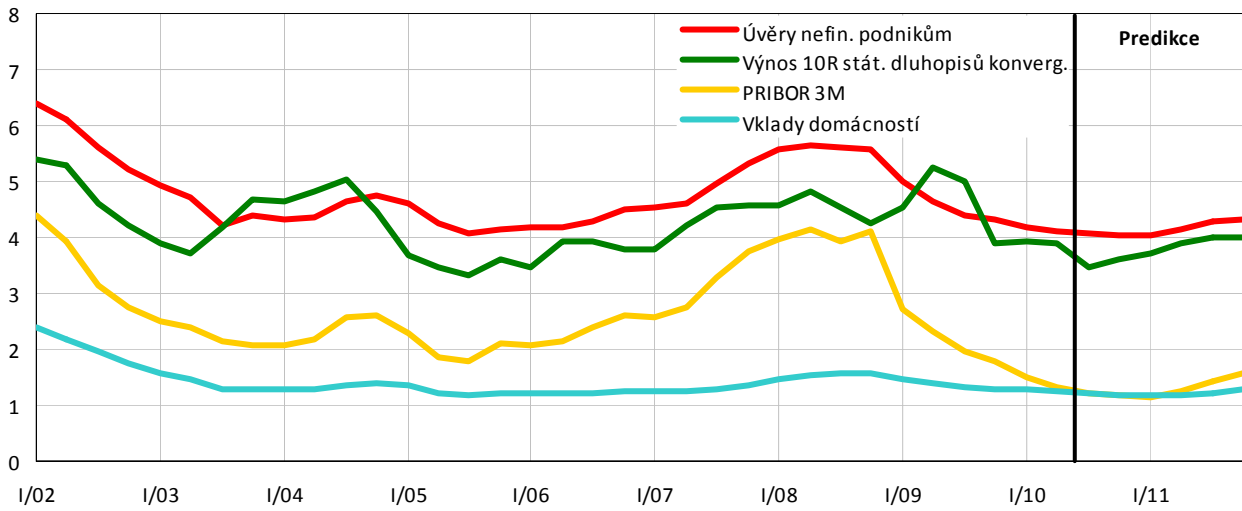
<sup>3)</sup> Deflováno meziročním růstem deflátoru domácí poptávky ve 4. čtvrtletí.

<sup>4)</sup> Deflováno růstem spotřebitelských cen v průběhu roku, uvažována jednotná 15% daň z kapitálových výnosů.

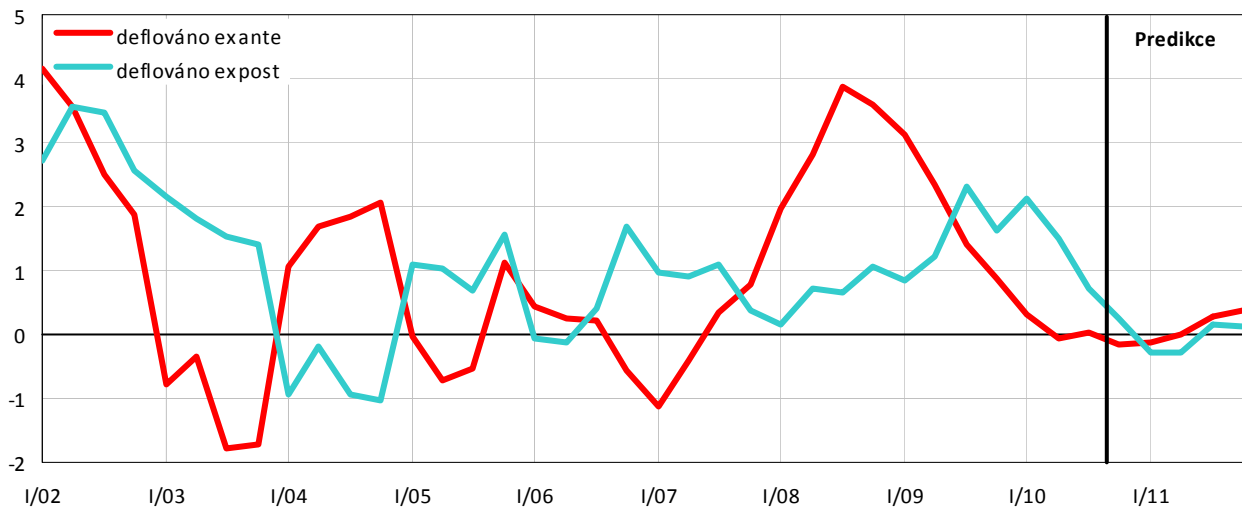
Tabulka A.3.2: **Úrokové sazby – čtvrtletní**  
průměrné sazby – v % p.a.

	2009				2010					
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
									Odhad	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	1,75	1,50	1,25	1,00	1,00	0,75	0,75	.	.	
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	.	.	
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.	
PRIBOR 3M	2,71	2,32	1,97	1,77	1,50	1,30	1,23	1,2		
Výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely	4,55	5,24	4,99	3,91	3,94	3,90	3,48	3,6		
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	4,99	4,63	4,40	4,32	4,19	4,11	4,1	4,0		
Úrokové sazby z vkladů domácností	1,47	1,40	1,33	1,30	1,30	1,27	1,2	1,2		

Graf A.3.4: Úrokové sazby  
v % p.a.

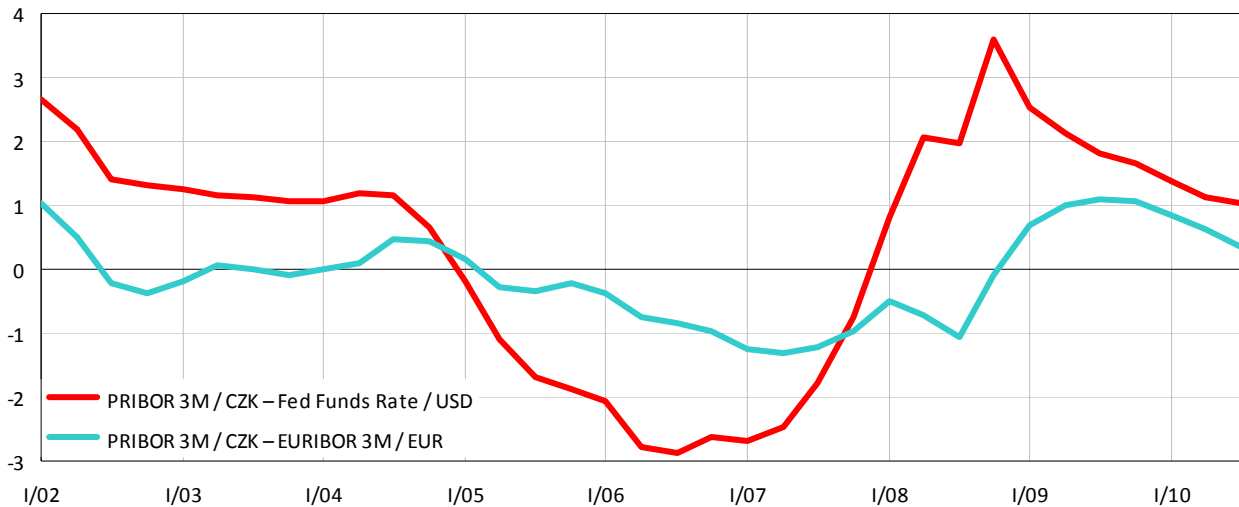


Graf A.3.5: Reálné sazby mezibankovního trhu  
PRIBOR 1R přepočteno růstem deflátoru domácího užití, % p.a.

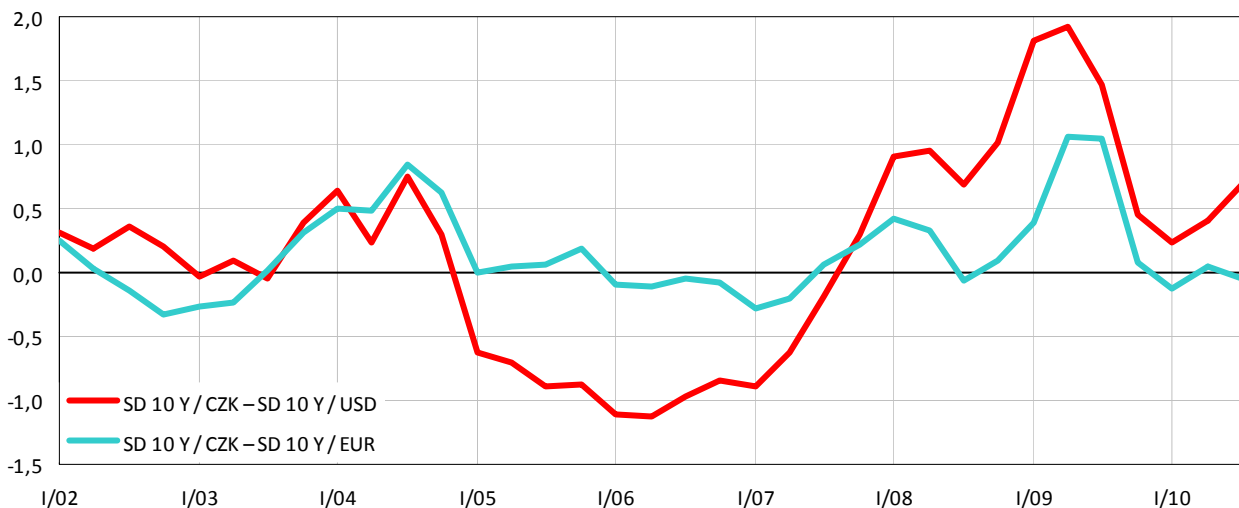


Při deflování ex post je použit růst cen za uplynulá čtyři čtvrtletí. Při deflování ex ante je použit růst cen v následujících čtyřech čtvrtletích, tedy do splatnosti mezibankovního vkladu. V případě, že skutečné hodnoty růstu cen ještě nejsou známy, je použito predikce. Deflování ex ante podle našeho názoru lépe odráží ekonomický charakter reálných úrokových sazeb.

Graf A.3.6: **Krátkodobý úrokový diferencál**  
procentní body



Graf A.3.7: **Dlouhodobý úrokový diferencál**  
státní dluhopisy, procentní body



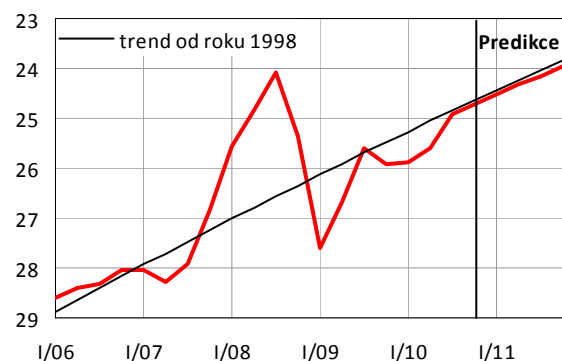
## A.4 Směnné kurzy

**Směnný kurz CZK/EUR** vykazuje od počátku roku 2010 tendenci k postupnému zhodnocování. Průměrná hodnota kurzu ve 3. čtvrtletí 2010 činila 24,91 CZK/EUR, což zhruba odpovídalo trendové hodnotě. V září dosáhl směnný kurz průměrné hodnoty 24,65 CZK/EUR a ke dni uzávěrky datových zdrojů Predikce (11. 10. 2010) činil 24,54 CZK/EUR. Směnný kurz je tedy v současnosti mírně silnější oproti trendové hodnotě a jeho další neúměrné posilování v podmínkách omezené zahraniční poptávky by již zvyšovalo riziko pro budoucí vývoj obchodní bilance.

Přijatý scénář předpokládá, že se jedná pouze o dočasný výkyv a v průběhu 4. čtvrtletí 2010 se kurz vrátí na trendovou trajektorii. V dalším období do konce roku 2011 potom počítáme se zachováním

tendence k pouze mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování.

Graf A.4.1: **Směnný kurz CZK/EUR**  
čtvrtletní průměry



Tabulka A.4.1: Směnné kurzy – roční

			2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
									Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Směnné kurzy nominální:</b>												
<b>CZK / EUR</b>	roční průměr		<b>31,90</b>	<b>29,78</b>	<b>28,34</b>	<b>27,76</b>	<b>24,94</b>	<b>26,45</b>	<b>25,3</b>	<b>24,2</b>	<b>23,5</b>	<b>22,8</b>
	index zhodnocení	růst v %	-0,2	7,1	5,1	2,1	11,3	-5,7	4,6	4,3	3,2	3,2
<b>CZK / USD</b>	roční průměr		<b>25,70</b>	<b>23,95</b>	<b>22,61</b>	<b>20,31</b>	<b>17,03</b>	<b>19,06</b>	<b>19,3</b>	<b>18,6</b>	<b>18,1</b>	<b>17,5</b>
	index zhodnocení	růst v %	9,8	7,3	5,9	11,3	19,2	-10,6	-1,2	3,5	3,2	3,2
<b>NEER<sup>1)</sup></b>	průměr 2005=100		<b>94,1</b>	<b>100,0</b>	<b>105,1</b>	<b>107,9</b>	<b>120,4</b>	<b>116,2</b>	<b>119</b>	<b>124</b>	<b>128</b>	<b>132</b>
	index zhodnocení	růst v %	0,7	6,2	5,1	2,6	11,6	-3,5	2,7	4,1	3,2	3,2
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	průměr 2005=100		<b>95,4</b>	<b>100,0</b>	<b>104,3</b>	<b>107,5</b>	<b>119,4</b>	<b>114,4</b>	<b>118</b>	<b>123</b>	<b>127</b>	<b>131</b>
	index zhodnocení	růst v %	2,4	4,8	4,3	3,1	11,1	-4,2	3,5	3,8	3,5	3,0

<sup>1)</sup> Nominální efektivní směnný kurz – index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

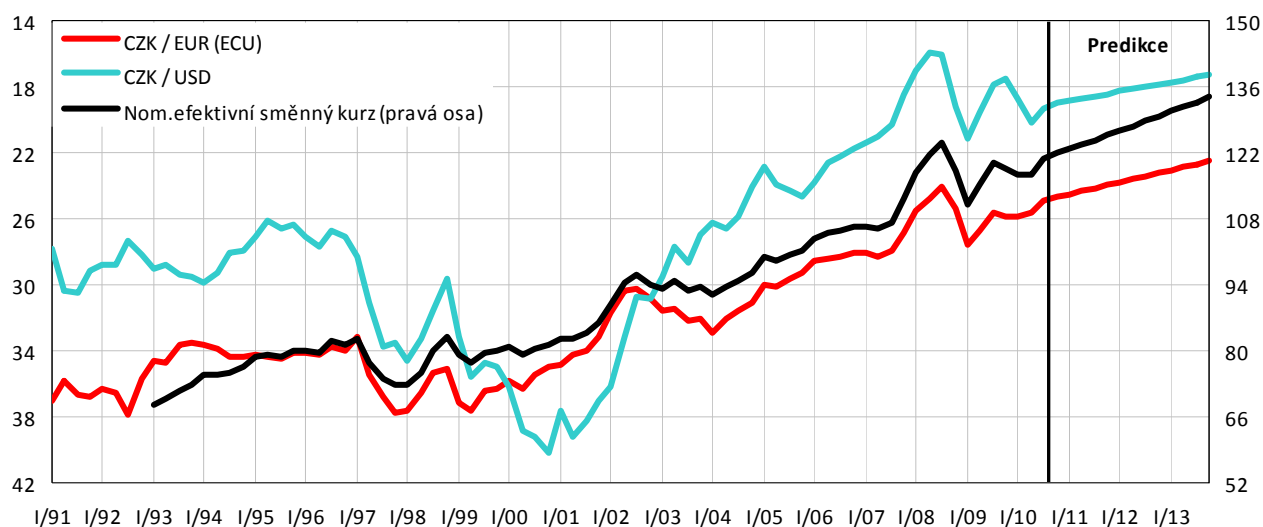
<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátory HDP.

Tabulka A.4.2: Směnné kurzy – čtvrtletní

			2009				2010				
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
								Odhad	Predikce		
<b>Směnné kurzy nominální:</b>											
<b>CZK / EUR</b>			<b>27,60</b>	<b>26,68</b>	<b>25,60</b>	<b>25,91</b>	<b>25,87</b>	<b>25,59</b>	<b>24,91</b>	<b>24,7</b>	
	index zhodnocení	růst v %	-7,4	-6,9	-5,9	-2,2	6,7	4,3	2,7	4,8	
<b>CZK / USD</b>			<b>21,21</b>	<b>19,59</b>	<b>17,90</b>	<b>17,53</b>	<b>18,71</b>	<b>20,16</b>	<b>19,30</b>	<b>19,0</b>	
	index zhodnocení	růst v %	-19,5	-18,9	-10,4	9,8	13,3	-2,8	-7,3	-7,8	
<b>Nominální efektivní směnný kurz</b>	průměr 2005=100		<b>111,1</b>	<b>115,1</b>	<b>119,8</b>	<b>118,5</b>	<b>117,3</b>	<b>117,3</b>	<b>121</b>	<b>122</b>	
	index zhodnocení	růst v %	-5,7	-5,2	-3,6	0,4	5,5	1,9	0,8	2,7	
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12</b>	průměr 2005 = 100		<b>110,2</b>	<b>113,4</b>	<b>117,2</b>	<b>117,1</b>	<b>115,2</b>	<b>116,1</b>	<b>120</b>	<b>123</b>	
	index zhodnocení	růst v %	-5,7	-4,9	-4,6	-1,3	4,6	2,3	2,2	4,6	

Graf A.4.2: Nominální směnné kurzy

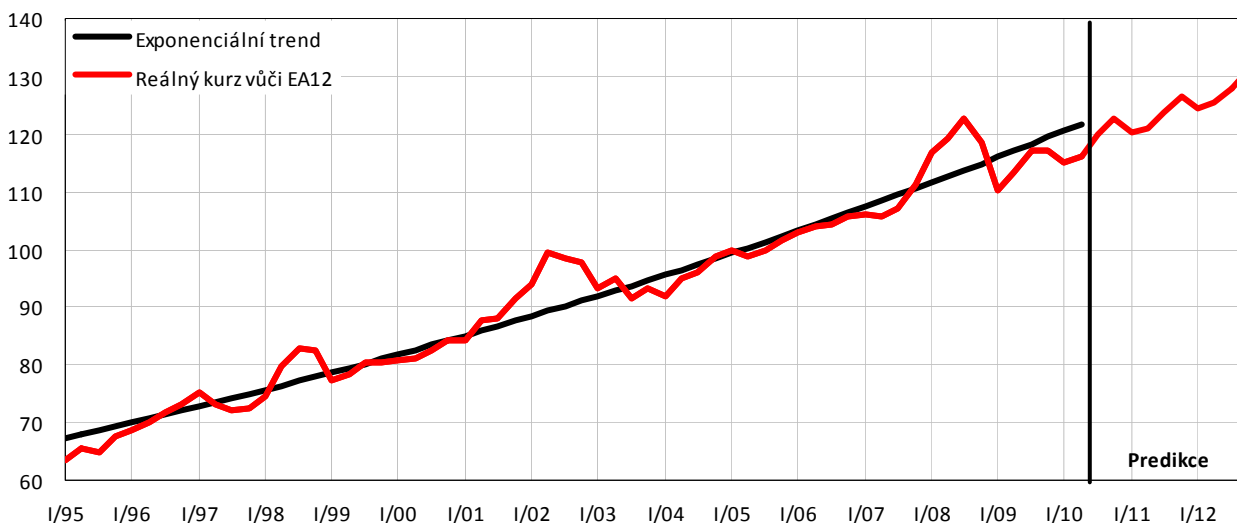
čtvrtletní průměry, průměr 2005=100 (pravá osa)





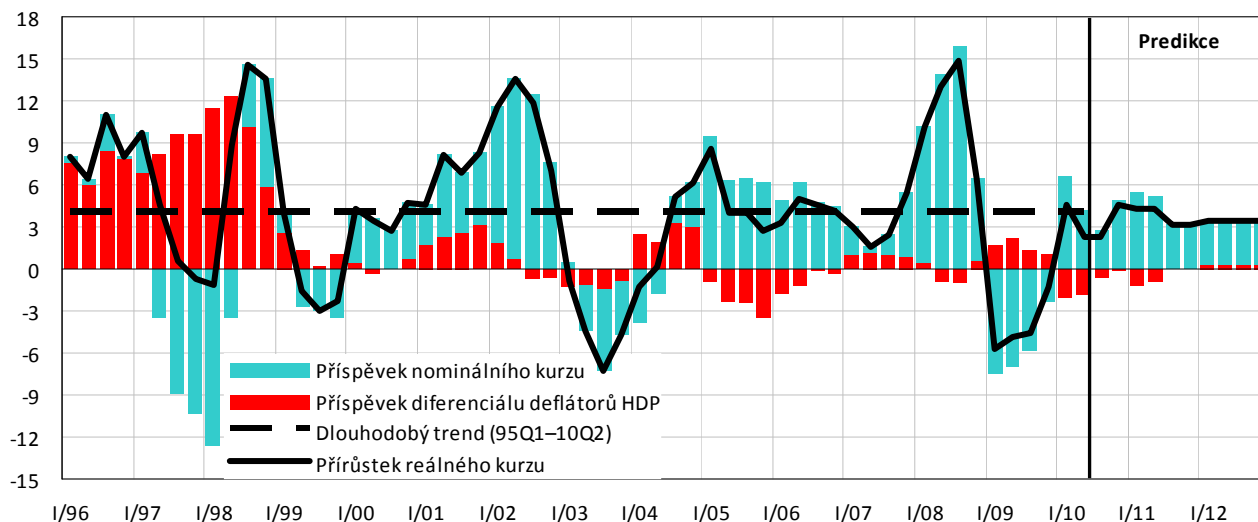
Graf A.4.3: Reálný směnný kurz vůči EA12

čtvrtletní průměry, deflováno deflátory HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2005=100



Graf A.4.4: Reálný směnný kurz vůči EA12

rozklad meziročního přírůstku na příspěvek nominálního kurzu a diferenciálu deflátorů HDP, růst indikuje reálné zhodnocení, procentní body



## A.5 Strukturální politiky

Dne 4. srpna 2010 schválila vláda ČR své programové prohlášení, v němž si stanovila tyto hlavní úkoly:

- **reformovat veřejné finance s cílem zastavit růst veřejného dluhu** (nejpozději v roce 2013 by měl schodek veřejných rozpočtů činit maximálně 3 % HDP, v roce 2016 by měly být za předpokladu ekonomického růstu veřejné rozpočty vyrovnány);
- **provést reformu důchodového systému** s cílem zajistit dlouhodobou udržitelnost systému (doplnění průběžně financovaného základního systému o možnost soukromého spoření, k zajištění části transformačních nákladů budou veškeré privatizační příjmy a dividendy firem s majetkovou účastí státu vázány na zvláštním účtu státních finančních aktiv);
- **modernizovat systém zdravotní péče a zvýšit jeho efektivnost** (zachování a modernizace veřejného zdravotního pojištění, navýšení finančních prostředků přísunem soukromých zdrojů);
- **provést reformu systému terciárního vzdělávání** (zvýšení diverzifikace systému i odpovědnosti škol za výsledky ve vědě a výzkumu, vzdělávání i vlastním hospodařením, zavedení spoluúčasti absolventů vysokých škol na hrazení nákladů spojených se studiem spolu se systémem finanční pomoci studentům);

- **zvýšit kvalitu a efektivitu veřejné správy** (dokončení projektu „základní registry veřejné správy“ a další rozvoj informačního systému datových schránek a kontaktních míst veřejné správy Czech POINT);
- **zvýšit transparentnost v oblasti veřejných zakázek a omezit prostor pro korupci ve veřejném sektoru** (zavedení povinných hodnocení dopadů regulace (RIA) a hodnocení korupčních rizik (CIA), předložení komplexní právní úpravy v oblasti lobbingu).

### Podnikatelské prostředí

K 1. srpnu 2010 nabyl účinnosti zákon, který má napomoci **snížit administrativní zátěž podnikatelů**. Jeho cílem je zjednodušit a zpřehlednit stávající legislativu a zlepšit podnikatelům podmínky pro výkon jejich podnikatelské činnosti. Změny se týkají především ochrany spotřebitele, vstupu do podnikání a technické legislativy.

### Daně

Dne 22. září 2010 vláda ČR schválila novelu zákona o **daních z příjmů**, která přináší snížení základní slevy na poplatníka o 100 Kč za měsíc.

Z důvodu implementace směrnic EU schválila vláda ČR novelu zákona o **DPH** a novelu zákona o **spotřebních daních**. První jmenovaná novela zavádí změny v úpravě ručení a režimu přenesení daňové povinnosti na příjemce plnění. Druhá novela navrhuje zvýšení sazeb spotřební daně z tabákových výrobků, a to ve dvou krocích k 1. lednu 2012 a 1. lednu 2014.

### Finanční trhy

Změny v podmínkách **stavebního spoření** schválila vláda ČR dne 22. září. Novela zavádí zvláštní daň z příjmu ve výši 50 % z poskytnuté státní podpory, která bude na účty účastníků připsána v roce 2011. Od roku 2012 bude maximální výše připsané státní podpory snížena na 2000 Kč.

### Energetika

Dne 25. srpna vláda ČR schválila **Národní akční plán ČR pro energii z obnovitelných zdrojů**. Plán navrhuje cíl podílu energie z obnovitelných zdrojů na hrubé konečné spotřebě energie ve výši 13,5 % a cíl podílu energie z obnovitelných zdrojů na hrubé konečné spotřebě v dopravě ve výši 10,8 %.

### Trh práce

V souvislosti s konsolidačními opatřeními státního rozpočtu byly pro rok 2010 navýšeny **stropy pojistného na sociální a zdravotní pojištění** na 72násobek průměrné měsíční mzdy. Tento stav by měl být u sociálního pojištění zachován i v roce 2011, naproti tomu maximální vyměřovací základ u pojistného na zdravotní pojištění má již nyní dobu účinnosti neomezenou. Vůči platné zákonné úpravě, kdy od nového roku měla sazba pojistného na sociální zabezpečení placená zaměstnavatelem poklesnout o 0,9 p.b., zůstane tato na současné 25% úrovni. Zároveň dojde ke zrušení možnosti zaměstnavatele odečíst si polovinu náhrady mzdy za dobu pracovní neschopnosti od pojistného. Pro zaměstnavatele s maximálně 25 zaměstnanci přihlášené do speciálního systému placení pojistného se sazbou o 1 p.b. vyšší bude naopak refundace poloviny náhrady mzdy zavedena.

V případě dávek **nemocenského pojištění** došlo v roce 2009 ke zrušení výplaty dávek za první 3 kalendářní dny nemoci a k zavedení výplaty dávek během 4. až 14. dne zaměstnavatelem. Toto opatření se dále pro roky 2011 až 2013 rozšiřuje až do 21. kalendářního dne nemoci. Současně se bude výše nemocenského nadále určovat pouze z 60 % denního vyměřovacího základu. V případě OSVČ bude také omezeno zneužívání peněžité pomoci v mateřství bližším provázáním důchodového a nemocenského pojištění.

V roce 2010 vstoupila v účinnost opatření **první fáze důchodové reformy**, jež postupně zvyšují statutární věk odchodu do důchodu na 65 let pro muže a na 62 až 65 let pro ženy (v závislosti na počtu vychovaných dětí). Novela prodlužuje potřebnou dobu pojištění na 35 let a vylučuje studium z okruhu náhradních dob pojištění. Ze strukturálních opatření je dále významné **posílení motivace starších osob** k setrvání na trhu práce za pomoci citelnějšího 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. Nově vláda schválila zdanění důchodů pracujících důchodců, pokud překročí trojnásobek průměrné mzdy.

Z nových **dávkových opatření** bylo vládou schváleno, že dojde ke zrušení sociálního příplatku, porodné obdrží pouze prvorodičky v domácnostech s nízkým příjmem a sumární výše rodičovského příspěvku při čtyřleté variantě bude stejná jako v případě pobírání dávky po 2 roky.

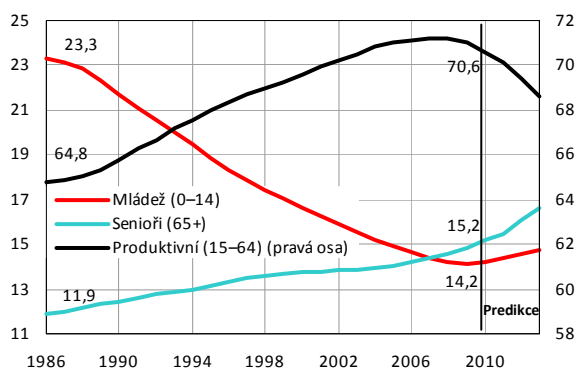
**Podpora v nezaměstnanosti** nově vylučuje souběh s výkonem nekolidujícího zaměstnání a ti, kdo ukončili zaměstnání bez vážného důvodu sami nebo dohodou, by měli pobírat pouze 45 % výpočtového základu. Kromě toho bude dávka poskytována až po uplynutí doby, která odpovídá výši odstupného nebo odchodného. Teprve poté začne běžet podpůrná doba

## A.6 Demografie

Podle předběžných údajů vzrostl počet obyvatel ČR v průběhu 1. pololetí 2010 o 9 tis. na 10,516 mil. osob. Přirozený přírůstek populace dosáhl 6 tis. osob, což je o 2 tis. více proti stejnému období roku 2009 a v souladu s trajektorií vysoké varianty Demografické projekce ČSÚ 2009.

Naopak kladné saldo migrace vzhledem ke klesající poptávce po zahraniční pracovní síle dosáhlo pouhých 3 tisíc osob proti 20 tisícům v 1. pololetí 2009. Téměř jistě nedojde ke splnění předpokladu salda migrace pro rok 2010 ve výši 40 tis. z vysoké varianty ani 25 tis. ze střední varianty demografické projekce. Zjevně tak (alespoň dočasně) končí období zlepšování demografické struktury imigrací cizinců v produktivním věku.

Graf A.6.1: **Věkové skupiny**  
strukturní podíly v %

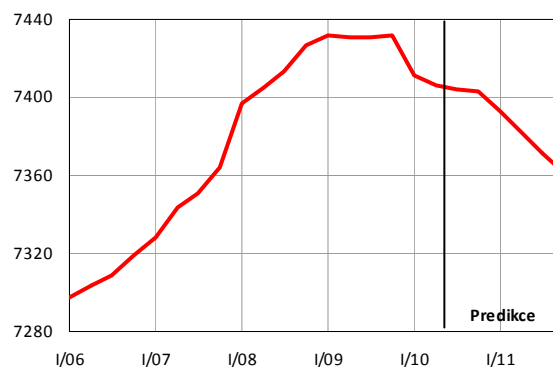


Přesto lze konstatovat, že česká populace má v současnosti z ekonomického pohledu stále ještě velmi příznivou strukturu s vysokým podílem obyvatel v produktivním věku (15–64 let), který však zřejmě dosáhl svého maxima na přelomu let 2008 a 2009.

Mírný pokles počtu obyvatel v produktivním věku by však podle našich propočtů měl být více než kompenzován efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturní podíly věkových skupin s vysokou či narůstající účastí.

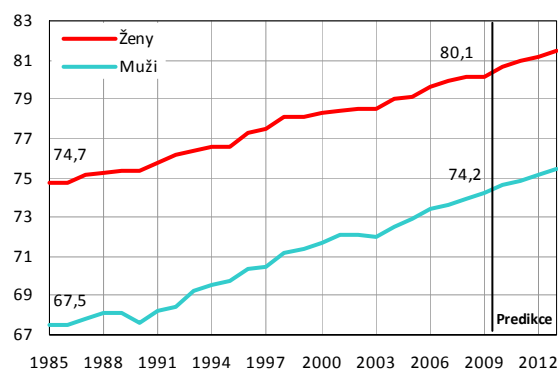
s odpovídající výší podpory. Rozhodne-li se uchazeč o zaměstnání zahájit samostatnou výdělečnou činnost jako řešení své nezaměstnanosti, může mu být úřadem práce přiznán tzv. překlenovací příspěvek, jehož účelem je po dobu 5 měsíců krýt provozní náklady až do výše čtvrtiny průměrné mzdy.

Graf A.6.2: **Počet obyvatel ČR ve věku 15–64 let**  
čtvrtletní průměry v tis.



To bude dále podpořeno uzákoněným prodlužováním věku odchodu do důchodu. Další zpružňování fungování trhu práce by mělo napomoci vytvářet situaci, kdy česká ekonomika nebude trpět nedostatkem vhodné pracovní síly.

Graf A.6.3: **Střední délka života**  
v letech



Na druhé straně se potvrzuje postupující **proces stárnutí obyvatelstva**. V roce 2007 byl poprvé v české historii počet lidí mladších 15 let nižší než počet obyvatel ve věku 65 let a více. V budoucnosti počet i podíl seniorů v populaci dále poroste v důsledku demografické struktury a dalšího pokračování intenzivního procesu prodlužování střední délky života. Strukturní podíl obyvatel starších 64 let na

celkové populaci, který na počátku roku 2009 dosahoval necelých 15 %, by se měl do počátku roku 2020 zvýšit na téměř 20 %.

Tabulka A.6.1: Demografie

v	tis.										osob
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
							Predikce	Predikce	Výhled	Výhled	
Počet obyvatel k 1. 1.	10 211	10 221	10 251	10 287	10 381	10 468	10 507	10 560	10 613	10 665	
růst v %	0,1	0,1	0,3	0,4	0,9	0,8	0,4	0,5	0,5	0,5	
<b>Věkové skupiny k 1.1.:</b>											
(0–14)	1 554	1 527	1 501	1 480	1 477	1 480	1 494	1 516	1 545	1 574	
růst v %	-2,2	-1,8	-1,7	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,5	1,9	1,8	
(15–64)	7 234	7 259	7 293	7 325	7 391	7 431	7 414	7 407	7 365	7 319	
růst v %	0,5	0,3	0,5	0,4	0,9	0,5	-0,2	-0,1	-0,6	-0,6	
(65 a více)	1 423	1 435	1 456	1 482	1 513	1 556	1 599	1 636	1 702	1 772	
růst v %	0,4	0,8	1,5	1,8	2,1	2,9	2,7	2,3	4,0	4,1	
Starobní důchodci k 1. 1. <sup>1)</sup>	1 933	1 965	1 985	2 024	2 061	2 102	2 145	2 292	2 330	2 367	
růst v %	0,6	1,7	1,0	2,0	1,8	2,0	2,0	.	1,6	1,6	
<b>Míry závislosti k 1. 1. (v %):</b>											
Demografická <sup>2)</sup>	19,7	19,8	20,0	20,2	20,5	20,9	21,6	22,1	23,1	24,2	
Podle platné legislativy <sup>3)</sup>	32,8	32,8	33,0	33,3	33,4	33,7	34,2	34,5	34,8	35,2	
Efektivní míra závislosti <sup>4)</sup>	40,9	41,5	41,3	41,6	41,5	41,8	43,5	46,7	47,2	47,7	
Úhrnná plodnost <sup>5)</sup>	1,226	1,282	1,328	1,438	1,497	1,492	1,51	1,53	1,54	1,55	
Přírůstek populace	9	31	36	94	86	39	53	53	53	52	
Přirozený přírůstek	-10	-6	1	10	15	11	13	13	13	12	
Živě narození	98	102	106	115	120	118	118	118	117	116	
Zemřelí	107	108	104	105	105	107	106	105	105	104	
Saldo migrace	19	36	35	84	72	28	40	40	40	40	
Imigrace	53	60	68	104	78	40	.	.	.	.	
Emigrace	35	24	33	21	6	12	.	.	.	.	

Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství.

<sup>1)</sup> Včetně důchodců v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V roce 2010 došlo u invalidních důchodců nad 64 let k přechodu na starobní důchod. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná.

<sup>2)</sup> Podíl počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) na počtu obyvatel v produkt. věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

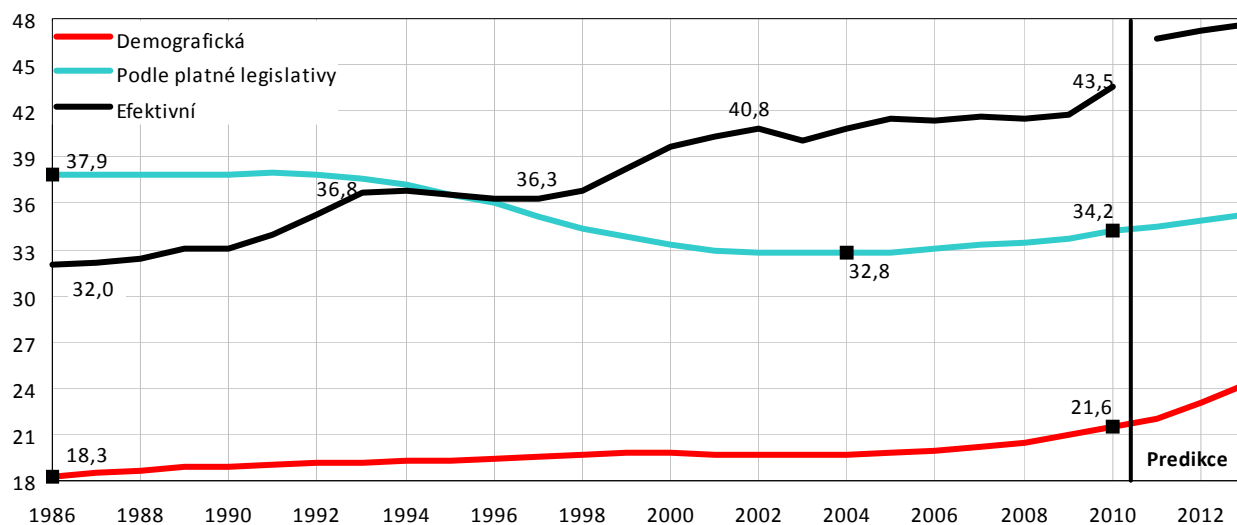
<sup>3)</sup> Podíl počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy na počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

<sup>4)</sup> Podíl počtu vyplácených starobních důchodů na počtu zaměstnaných. (rovněž viz poznámka č. 1)

<sup>5)</sup> Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce. Pro udržení dlouhodobé stabilní populace by měl tento ukazatel v podmínkách ČR dosahovat hodnoty cca 2,04.

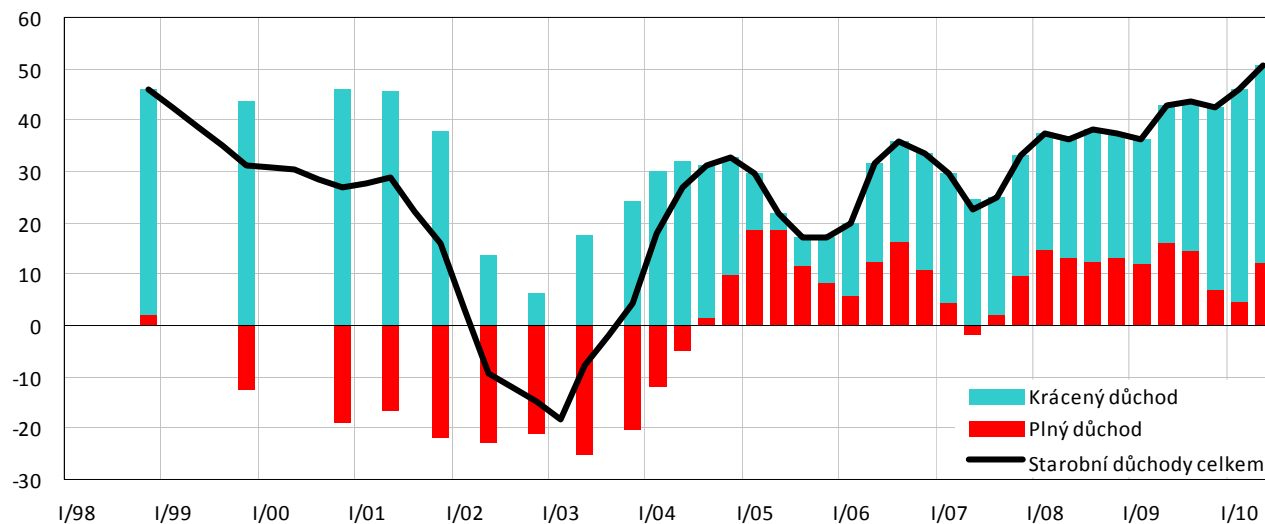
Graf A.6.4: Míry závislosti

v %, definice ukazatelů a diskontinuita mezi rokem 2010 a 2011 viz poznámky k tabulce A.6.1



Graf A.6.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období, pouze důchody v kompetenci ČSSZ



Pozn.: V roce 2010 není zachycen převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let.

## B Ekonomický cyklus

### B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

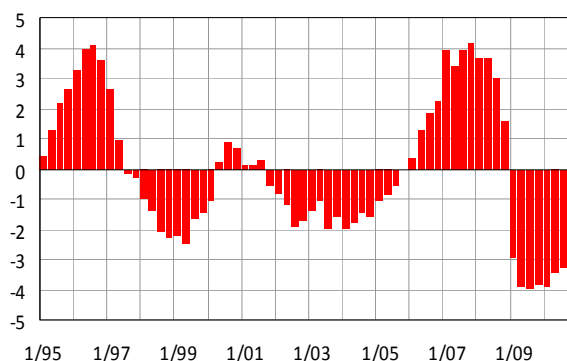
Potenciální produkt (PP), specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovou produkční funkcí, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst PP vyjadřuje možnosti dlouhodobě udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby kapitálu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

V současných podmínkách, kdy došlo k prudkým změnám úrovně ekonomického výkonu, je však velmi obtížné oddělit vliv prohloubení záporné produkční mezery od zpomalení růstu PP. Proto výsledky těchto propočtů vykazují velkou nestabilitu a je nutné k nim přistupovat se značnou obezřetností.

Prameny tabulek a grafů: ČSÚ, ČNB a vlastní výpočty.

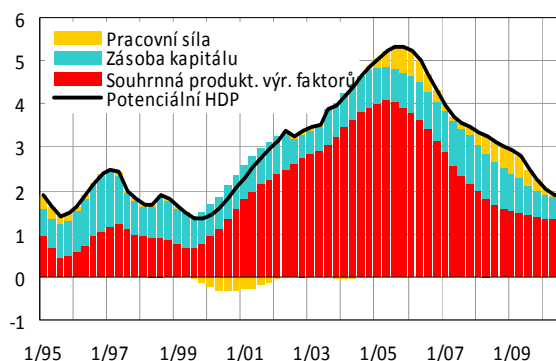
Graf B.1.1: Produkční mezera

v % potenciálního produktu



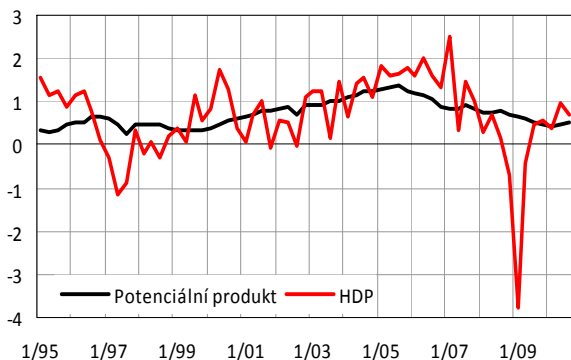
Graf B.1.2: Tempo růstu potenciálního produktu

v %, příspěvky v procentních bodech



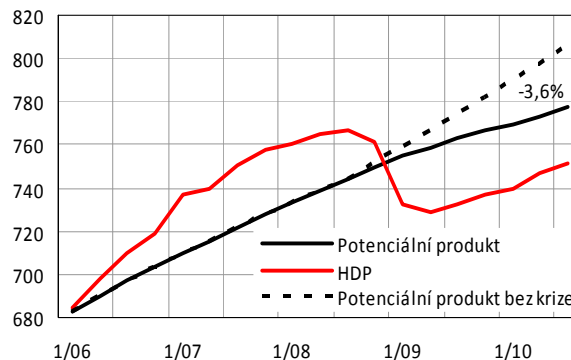
Graf B.1.3: Potenciální produkt a HDP

mezičtvrtletní růst v %

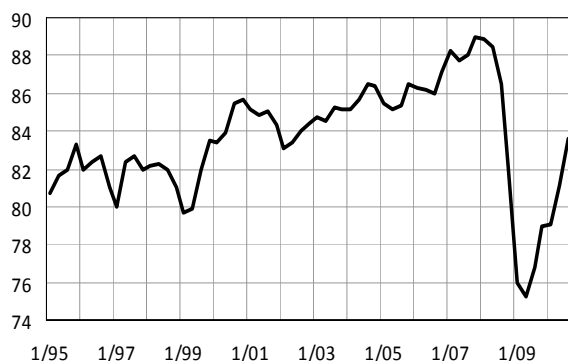
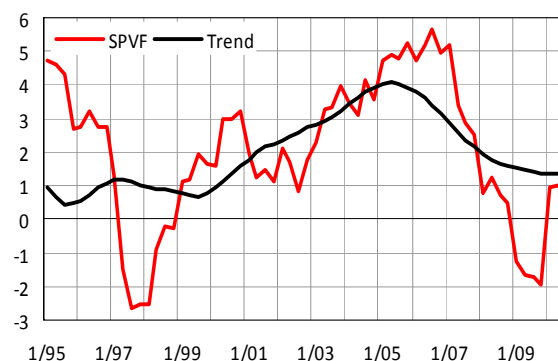


Graf B.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HDP

v mld. Kč 2000



Pozn.: „Potenciální produkt bez krize“ v grafu B.1.4 je hypotetická úroveň PP v případě, že by PP od Q4/08 nadále rostl průměrným mezičtvrtletním tempem dosažovaným v letech 2001–2007.

Graf B.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu  
v %Graf B.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů  
meziroční růst v %

Tabulka B.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Q1-3
<b>Produkční mezera</b>	%	-0,1	-1,4	-1,5	-1,6	-0,6	1,3	3,7	3,0	-3,7	-3,6
<b>Potenciální produkt</b>	růst v %	2,6	3,3	3,7	4,5	5,2	4,8	3,7	3,2	2,6	1,9
<b>Příspěvky:</b>											
<b>Souhrnná produktivita výr. faktorů</b>	<i>p. b.</i>	2,0	2,5	3,0	3,7	4,0	3,5	2,5	1,8	1,5	1,4
<b>Zásoba kapitálu</b>	<i>p. b.</i>	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	0,7	0,5
<b>Míra participace</b>	<i>p. b.</i>	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,0	0,3	0,0
<b>Demografie</b> <sup>1)</sup>	<i>p. b.</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1

<sup>1)</sup> Příspěvek růstu počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let)

Ekonomická recese z přelomu let 2008 a 2009 způsobila vznik hluboce záporné **produkční mezery**. Ta se podle současných propočtů od ukončení recese ve 2. čtvrtletí 2009 do 1. čtvrtletí 2010 pohybovala na úrovni cca –4 %, což indikovalo nejnižší využití ekonomického potenciálu v posttransformačním období. Ve 2. čtvrtletí 2010 intenzita ekonomického oživení (0,9 % mezičtvrtletně) výrazně přesáhla nárůst potenciálního produktu a záporná produkční mezera se začala uzavírat na cca 3,5 %. Obdobný vývoj lze očekávat i za uplynulé 3. čtvrtletí 2010.

Uzavírání záporné produkční mezery se v ekonomice projevilo ostrým nárůstem využití výrobních kapacit v průmyslu na 83,4 % ve 3. čtvrtletí 2010, což se již přibližuje dlouhodobému průměru 84 %. Míra nezaměstnanosti (podle VŠPS) rovněž ve 2. čtvrtletí prudce klesla na 7,1 % (dlouhodobý průměr je 5,6 %).

Meziroční růst **potenciálního produktu** se za rok 2009 pravděpodobně snížil na úroveň 2,6 % a v 1. až 3. čtvrtletí 2010 zřejmě dosáhl pouze 1,9 %. K postupné stabilizaci a následnému zrychlení tempa růstu PP by mohlo výrazně napomoci zastavení zpomalování růstu

trendové **souhrnné produktivity výrobních faktorů** (SPVF).

Ta byla nejvíce zasaženou složkou PP. Ekonomické problémy vedly k meziročnímu poklesu SPVF o 1,8 % v roce 2009. V 1. čtvrtletí 2010 však došlo k razantní změně a SPVF mezičtvrtletně vzrostla o 1,0 %, což značně přesáhlo její trendový růst. Tento nadějný vývoj se však ve 2. čtvrtletí nepotvrdil. Zmíněný dynamický růst ve výši 0,9 % mezičtvrtletně byl dosažen při nárůstu zaměstnanosti o 0,6 % a využitých kapacit o 1,3 %, což vedlo k opětovné stagnaci SPVF. Připravované ekonomické reformy, zejména zpružnění trhu práce, by měly situaci podstatně zlepšit.

Hluboký propad investiční aktivity vedl ke snížení příspěvku **zásoby kapitálu** z 1,1 p.b. ve 4. čtvrtletí 2007 na očekávaných 0,5 p.b. ve 3. čtvrtletí 2010. **Nabídka práce**, měřená poměrem pracovní síly k počtu obyvatel ve věku 15–64 let, která v roce 2009 paradoxně akcelerovala svůj růst, po odstranění stimulačních opatření na počátku roku 2010 meziročně zhruba stagnovala.

Graf B.1.4 ilustruje, že ekonomická recese a překonávání jejích důsledků zatím vedly ke ztrátě úrovně PP ve výši cca 3,6 %.

Další vývoj PP bude závislý na rychlosti dalšího oživení ekonomiky. K uzavírání záporné produkční mezery

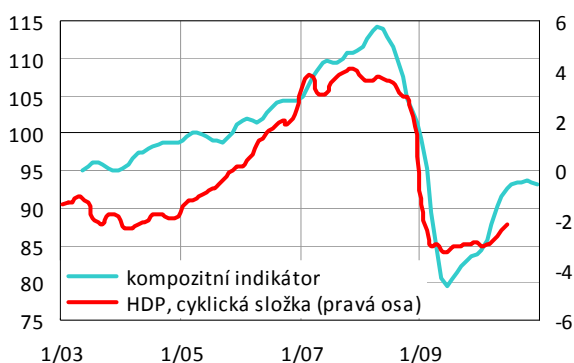
i k opětovné akceleraci potenciálního růstu přitom bude muset ekonomika setrvale dosahovat vyšších temp růstu HDP oproti PP.

## 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. Od října 2010 je indikátor sestaven z těch konjunkturálních ukazatelů, které vykazují vysoký stupeň korelace s průměrným předstihem 3 měsíců.*

### Graf B.2.1: Kompozitní předstihový indikátor

*průměr 2005=100 (levá osa), v % HDP (pravá osa)  
synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)*



Vzhledem k revizi vstupních časových dat v souvislosti s přechodem na novou Klasifikaci ekonomických činností (CZ-NACE), jsou nyní data vstupních časových řad k dispozici od začátku roku 2003. Z této skutečnosti vyplynul požadavek na rekonstrukci předchozího kompozitního indikátoru.

Předchozí kompozitní indikátor byl konstruován s předstihem 6 měsíců. Relativní krátkost časových řad a s ní související velmi omezené možnosti pro testování jejich vhodnosti pro případné zařazení do kompozitního indikátoru vedla k tomu, že nový kompozitní indikátor byl konstruován s předstihem 3 měsíců. Předstihový indikátor obsahuje ukazatele z odvětví průmyslu, stavebnictví, obchodu a služeb a to tak, aby procentuální zastoupení jednotlivých odvětví přibližně korespondovalo s jejich podílem na hrubé přidané hodnotě.

Pro 3. čtvrtletí 2010 kompozitní indikátor signalizuje velmi mírné zrychlení ekonomické aktivity, zatímco pro 4. čtvrtletí pak její stagnaci. Stagnace, kterou kompozitní indikátor naznačuje, je z pohledu jeho struktury zapříčiněna zejména odvětvími stavebnictví a služeb. Relativní cyklická složka HDP by se tedy měla v 2. pololetí 2010 udržovat na přibližně stejné úrovni.



## B.3 Individuální konjunkturální indikátory

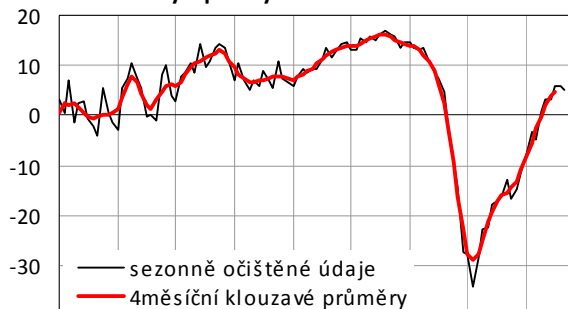
Konjunkturální ukazatele vyjadřují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti a slouží k identifikaci možných bodů obratu ekonomického cyklu v předstihu. Hlavní výhodou spočívá v rychlé dostupnosti výsledků, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických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

Společným rysem těchto průzkumů je skutečnost, že odpovědi respondentů nedávají přímou kvantifikaci, ale používají obecnější kvalitativní 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.<sup>2</sup>

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 %.

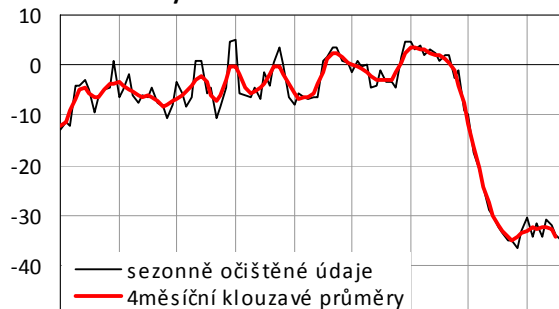
Graf B.3.1: Indikátory důvěry

Indikátor důvěry v průmyslu



1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08 1/09 1/10

Indikátor důvěry ve stavebnictví



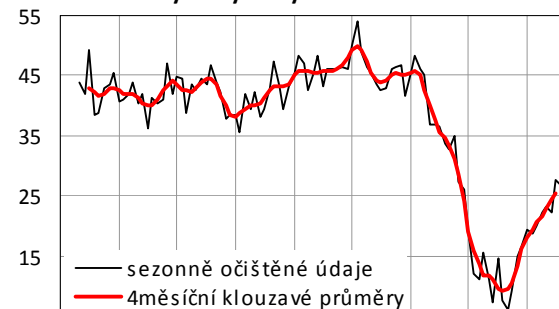
1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08 1/09 1/10

Indikátor důvěry v obchodě



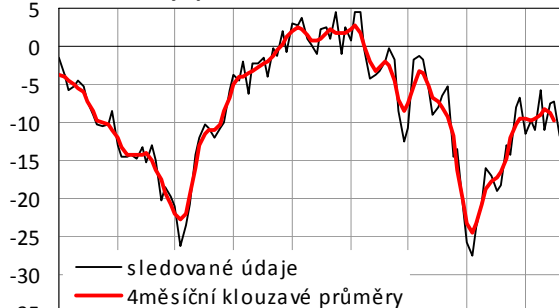
1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08 1/09 1/10

Indikátor důvěry ve vybraných službách



1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08 1/09 1/10

Indikátor důvěry spotřebitelů



1/02 1/03 1/04 1/05 1/06 1/07 1/08 1/09 1/10

<sup>2</sup> Pro metodiku konjunkturálních průzkumů viz ČSÚ: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/konjunkturalni\\_pruzkum](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/konjunkturalni_pruzkum).

Ve 3. čtvrtletí 2010 se **průmyslovým podnikům** dařilo, a proto respondenti hodnotili vývoj hospodaření i nadále příznivě. Zlepšilo se jak hodnocení ekonomické situace, tak i celkové a zahraniční poptávky. Pro příští tři měsíce se mírně zvýšilo hodnocení výrobní činnosti a po delší době také zaměstnanosti. V tříměsíčním horizontu se předpokládá částečné zlepšení ekonomické situace podniků, v šestiměsíčním horizontu jsou však respondenti opatrnější.

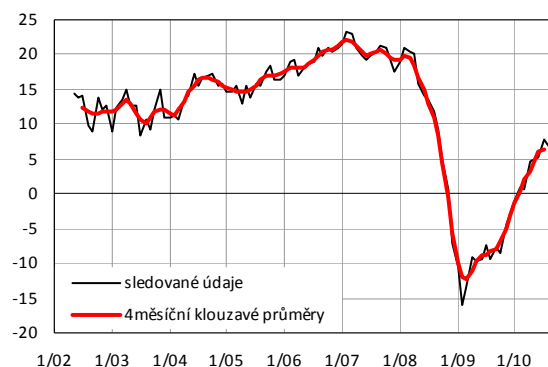
**Stavebnictví** se ani přes krátkodobé náznaky zlepšování ještě nestačilo stabilizovat. Ve výhledu pro 4. čtvrtletí snížili respondenti svá očekávání vývoje stavební činnosti a zaměstnanosti. V hodnocení vývoje ekonomické situace také nedošlo k žádným změnám, i nadále výraznější zlepšení nelze očekávat.

Podniky v oblasti **obchodu** zlepšily mírně hodnocení současné ekonomické situace. Také ve výhledu, především šestiměsíčním, jsou již respondenti optimističtější. U vybraných odvětví **služeb** je situace stabilní, hodnocení očekávané poptávky i ekonomické situace se mírně zvýšilo.

Důvěra **spotřebitelů** se podle šetření v září 2010 snížila, udržuje si však i nadále poměrně stabilní úroveň. Pro

příštích dvanáct měsíců počítají spotřebitelé se zhoršením jak celkové ekonomické situace, tak i své finanční situace.

Graf B.3.2: Souhrnný indikátor důvěry



Na základě hodnocení vývoje respondenty ekonomických subjektů je možné předpokládat, že mezičtvrtletní růst ve 3. a 4. čtvrtletí 2010 bude mírnější než ve 2. čtvrtletí. Rizikem zde zůstává další vývoj poptávky, především v zahraničí.

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

### C.1 Ekonomický výkon

Oživení české ekonomiky příznivě pokračuje, růst výkonu se dále zrychlil. Obnovená dynamika exportu má pozitivní dopady na domácí poptávku, příznivě se vyvíjí spotřeba domácností.

Ve 4. čtvrtletí 2008 byla česká ekonomika naplno zasažena světovou ekonomickou krizí a vstoupila do recese. Podle současných odhadů ČSÚ trvalo období recese tři čtvrtletí a sezónně očištěný **reálný HDP** se v jeho průběhu snížil o 4,9 %. Ve 3. čtvrtletí 2009 došlo k obratu. Postupně se začala projevovat stabilizace ekonomik našich hlavních obchodních partnerů i prorůstová opatření vlády. Ve 2. čtvrtletí 2010 mezičtvrtletní růst HDP zrychlil na 0,9 % (*proti 0,4 %*), což znamenalo meziroční růst reálného HDP o 3,0 %<sup>3</sup> (*proti 2,0 %*).

Také během 3. čtvrtletí 2010 zřejmě česká ekonomika pokračovala v oživení. Mezičtvrtletní růst odhadujeme na 0,7 % (*proti 0,4 %*), což znamená meziroční růst o 2,4 % (*proti 1,7 %*).

Zlepšené vnější podmínky by se měly odrazit v pokračujícím ekonomickém růstu. Predikce růstu HDP pro rok 2010 činí 2,2 % (*proti 1,6 %*). V roce 2011 by se úsporná politika vlády měla projevit mírným zpomalením ekonomického růstu na 2,0 % (*proti 2,3 %*).

Zhoršení směnných relací vedlo k tomu, že **reálný hrubý domácí důchod (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, rostl pomaleji než HDP. Ve 2. čtvrtletí 2010 meziročně vzrostl o 1,4 % (*proti 0,1 %*). Za rok 2010 by mohl reálný důchod stoupnout o 1,1 % (*proti 0,6 %*). Důchodová situace českých ekonomických subjektů se tak zlepšuje pomaleji oproti růstu ekonomického výkonu. V roce 2011 by měl RHDD vzrůst o 1,7 % (*proti 2,1 %*).

Reálná dynamika se odráží i ve vývoji **nominálního HDP**, který je rozhodující veličinou pro fiskální předpovědi. Ve 2. čtvrtletí 2010 byl zaznamenán meziroční růst o 1,7 % (*proti 0,7 %*). Pro rok 2010 čekáme růst o 1,7 % (*proti 1,4 %*), pro rok 2011 potom o 3,4 % (*proti 3,7 %*). Úhrnná hodnota HDP by měla dosáhnout 3 812 mld. Kč, což je téměř shodná hodnota jako v červencové Predikci (3 814 mld. Kč).

V **důchodové struktuře HDP** očekáváme stagnaci ziskovosti podnikové sféry. Ve 2. čtvrtletí 2010 hrubý provozní přebytek meziročně stoupl o 1,5 % (*proti poklesu o 0,3 %*). Pro rok 2010 očekáváme růst o 1,0 % (*proti 0,7 %*). Pro rok 2011 pak lze předpokládat růst o 3,2 % (*proti 3,5 %*), tedy s dynamikou pod úrovní nominálního HDP. Hrubý provozní přebytek by měl dosáhnout 1 768 mld. Kč (*proti 1 769 mld. Kč*).

Predikce jsou stále spojeny s vysokou mírou nejistoty vyplývající zejména z vývoje vnějšího prostředí. Rizika jsou vychýlena spíše směrem dolů. Nezanedbatelné mohou být i dopady revizí údajů o minulém vývoji ekonomiky.

#### Výdajové složky HDP

Mezičtvrtletní pokles výdajů domácností nastal se zpožděním za snížením celkového ekonomického výkonu. Stejně tak i nástup oživení spotřeby domácností se opozdil za HDP o dvě čtvrtletí. Ve 2. čtvrtletí 2010 vzrostla spotřeba domácností mezičtvrtletně o 0,6 %. To znamená, že meziroční růst **reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu** dosáhl ve 2. čtvrtletí 2010 úrovně 1,1 % (*proti poklesu o 0,5 %*).

Během roku 2010 se projeví rozpočtová opatření ke stabilizaci bilance veřejných financí. Proti dalšímu růstu spotřeby působí zhoršující se příjmová situace domácností. Pro rok 2010 očekáváme růst spotřeby domácností o 1,5 % (*proti poklesu o 0,5 %*).

V roce 2011 by se měl výrazně projevit avizovaný pokles platů ve veřejném sektoru. Pro rok 2011 čekáme udržení dynamiky růstu spotřeby domácností rovněž na úrovni okolo 1,5 % (*proti růstu o 2,0 %*). V nominálním vyjádření by spotřeba domácností měla činit 1 954 mld. Kč, což je mírné zvýšení oproti 1 936 mld. Kč z červencové Predikce.

**Výdaje vlády na konečnou spotřebu** ve 2. čtvrtletí 2010 reálně vzrostly o 0,8 % (*proti poklesu o 2,7 %*).

V souladu s přijatými stabilizačními opatřeními se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. Pro následující roky by měl reflektovat vládou schválenou konsolidační strategii,

<sup>3</sup> V textu jsou dále uváděna data **bez sezónního očištění**, pokud není uvedeno jinak.

kteřá má v roce 2013 zajistit splnění maastrichtského kritéria pro deficit veřejných financí.

Pro rok 2010 předpokládáme růst reálné spotřeby vlády o 0,2 % (*proti poklesu o 1,8 %*). V roce 2011 by měla spotřeba vlády klesnout o 4,5 % (*proti poklesu o 0,9 %*).

Objem **tvorby hrubého fixního kapitálu** ve 2. čtvrtletí 2010 meziročně klesl o 4,3 % (*proti poklesu 4,7 %*). Přitom nákupy dopravních prostředků se snížily o 2,7 %, investice do ostatních staveb klesly o 2,2 %, do ostatních strojů dokonce o 13,9 %. Naopak stavební investice do bydlení stouply o 6,4 %

V současné nejisté situaci je třeba počítat s tím, že došlo k přehodnocení či odložení mnoha investičních záměrů. Lze čekat i postupný přesun kapacit, které profitovaly z levné pracovní síly. Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v ČR bude záviset na jejich situaci v mateřských zemích.

Na druhé straně by propad investic mohl být mírněn infrastrukturními investicemi s příspěvkem z fondů EU. Do konce roku 2010 by se měl projevat i boom

výstavby solárních elektráren. Příspěvek těchto investic k růstu HDP je kompenzován odpovídajícím nárůstem dovozů komponent pro tyto elektrárny.

Pro rok 2010 očekáváme další snížení tvorby fixního kapitálu o 3,0 % (*proti poklesu o 4,3 %*). V roce 2011 by se měla obnovit růstová dynamika na úrovni 1,3 % (*proti 2,5 %*).

Příspěvek **změny zásob** k meziročnímu růstu HDP na sezónně očištěných datech ve výši 2,3 p.b. ve 2. čtvrtletí 2010 lze vysvětlit ekonomickým oživením pouze zčásti.

Příspěvek **zahraničního obchodu** (ZO) k meziročnímu růstu HDP na sezónně očištěných datech dosáhl za 2. čtvrtletí 2010 hodnoty 0,4 p.b.

Na vnější rovnováze by se mělo v roce 2010 příznivě projevit pokračující oživení v partnerských zemích, opačným směrem působí zrychlení domácí poptávky. Růst objemu vývozu o 13,3 % (*proti 10,2 %*) by měl zajistit pozitivní příspěvek ZO ve výši 0,7 p.b. (*proti 1,9 p.b.*) i přes masivní dovozy komponent pro solární elektrárny. Pro rok 2011 čekáme příspěvek ZO na úrovni 1,5 p.b. (*proti 0,6 p.b.*).

## C.2 Ceny zboží a služeb

### Spotřebitelské ceny

Zářijový meziroční růst spotřebitelských cen činil 2,0 % (*proti 2,1 %*). Největší část růstu cen představovala administrativní opatření (1,6 p.b.), kde se stále projevují dopady vládního balíčku zaměřeného na konsolidaci veřejných rozpočtů platného od ledna tohoto roku a také růst regulovaných cen. Například regulované nájemné přispělo 0,3 p.b., teplo 0,1 p.b, naproti tomu elektřina -0,1 p.b. V červenci došlo ke zvýšení cen plynu o 4,4 % (přísp. 0,1 p.b.). Tržní pohyb cen se v červenci dostal po 19 měsících do kladných hodnot, kde se udržel i v srpnu a září. Meziroční růst spotřebitelských cen v září byl z 90 % tvořen růstem cen v oddílech potravin a nealkoholické nápoje, alkoholické nápoje a tabák a bydlení.

S ohledem na uvedené skutečnosti očekáváme, že **průměrná míra inflace v roce 2010 dosáhne 1,5 %** (*proti 1,6 %*) při zvýšení cen v průběhu roku o **2,2 %** (*proti 2,6 %*). Příspěvek tržního pohybu cen zůstane kladný a měl by mírně zrychlovat.

V posledním čtvrtletí ceny pohonných hmot vykazovaly pokles a meziroční růst cen v oddíle doprava oproti první polovině roku zpomalil. Přijaté předpoklady ohledně

dolarových cen ropy a kurzu CZK/USD nezakládají významnější rizika pro inflaci.

V případě cen potravin se z minulé Makroekonomické predikce potvrdil předpoklad o kladných příspěvcích k meziroční inflaci od poloviny roku. S přihlédnutím k vývoji cen potravinářských komodit na světových trzích a cen zemědělských výrobců představují budoucí pohyby cen potravin podstatné inflační riziko. Prognóza vychází z předpokladu zvýšení cen potravin v následujících 12 měsících o 2 %.

K podstatnějším změnám oproti minulé Makroekonomické predikci došlo u administrativních opatření, které byly ve svém souhrnu pro rok 2011 sníženy. Vzhledem k tomu, že od 1. 1. 2011 dojde ke zrušení regulace nájemného ve větší části bytů s dosud regulovaným nájemným, byl pro rok 2011 odpovídajícím způsobem snížen příspěvek regulovaného nájemného na 0,1 p.b. při očekávaném růstu o 16 %. Zároveň však na základě informací Ministerstva pro místní rozvoj předpokládáme, že v bytech, kde skončí regulace, dojde k růstu sjednaného nájemného o 21 % (přísp. 0,2 p.b.). Kvantifikace výsledků budoucích vyjednávání mezi nájemníky a pronajímateli je ovšem velice obtížná. V letech 2011 a

2012 nepočítáme se změnami sazeb DPH ani se zvýšením ekologických daní. Naopak zvýšen byl odhad růstu cen elektřiny (příspěvek 0,5 p.b.).

Neidentifikujeme poptávkou taženou inflaci, což koresponduje s cyklickou pozicí ekonomiky v záporné produkční mezeře, relativně vysokou mírou nezaměstnanosti a mírným růstem reálných mezd. Inflace si i nadále udržuje nákladový charakter. Riziko pro růst inflace mohou představovat sekundární dopady relativně vysokého očekávaného růstu cen elektrické energie pro výrobce.

Tržní inflace by měla být kladná také po celý rok 2011. Vzhledem ke snížení odhadu příspěvku administrativních vlivů očekáváme, že **průměrná míra inflace v roce 2011 by se měla pohybovat okolo 2,2 % (proti 2,5 %)** při zvýšení cen v průběhu roku o **2,5 % (proti 2,2 %)**. Inflace by se tak v horizontu predikce měla pohybovat v horní polovině tolerančního pásma, které si okolo svého inflačního cíle stanovila Česká národní banka.

### C.3 Trh práce

#### Zaměstnanost

**Zaměstnanost** podle výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) i ve 2. čtvrtletí 2010 pokračovala v meziročním poklesu, a to o 1,2 % (proti 1,7 %). Nicméně z mezičtvrtletního pohledu po sezónním očištění již byl zaznamenán dynamický nárůst o 0,6 %. Jednalo se o první mezičtvrtletní zvýšení zaměstnanosti od 4. čtvrtletí 2008. Ukazuje se, že zlepšení ekonomické situace se již začalo projevovat i na trhu práce, jehož cyklický vývoj je obvykle opožděn za průběhem cyklu ekonomického výkonu.

Velmi intenzivní bylo zvýšení počtu osob v podnikatelském segmentu o 5,5 % (proti 1,9 %) meziročně, v jehož rámci počet sebezaměstnaných vzrostl o 7,8 %. Otázkou však je, jaká část nových živnostníků funguje *de facto* nadále jako zaměstnanci.

Nabídka práce ve 2. čtvrtletí meziročně mírně klesla. Úbytek zaměstnanosti (o 60 tis. osob) byl vyšší než nárůst nezaměstnaných (o 41 tis. osob). Část propouštěných osob s nárokem na starobní důchod zvolila odchod do neaktivity - poměrně výrazný přírůstek důchodců byl zaznamenán podle VŠPS i ČSSZ. **Míra ekonomické aktivity** (15–64 let) meziročně stagnovala na necelých 70 %, stejně jako poměr pracovní síly k populaci 15–64 let (71,0 %). S vyšší mírou ekonomické aktivity danou růstem zaměstnanosti počítáme až po roce 2010.

#### Deflátoři

Úhrnná cenová hladina v ekonomice je stabilní. **Deflátor hrubých domácích výdajů**, který je komplexním indikátorem cenového vývoje, vzrostl ve 2. čtvrtletí 2010 ve srovnání se stejným obdobím minulého roku o 0,3 % (proti růstu 0,7 %).

V roce 2010 by měl přírůstek deflátoru hrubých domácích výdajů dosáhnout 0,7 % (proti 0,9 %) s tendencí k postupnému nárůstu zejména vlivem zrychlení spotřebitelské inflace. V roce 2011 by měl vzrůst o 1,8 % (proti 1,8 %).

Hodnota **implicitního deflátoru HDP** ve 2. čtvrtletí 2010 poklesla o 1,2 % (proti poklesu o 1,3 %). Oproti deflátoru hrubých domácích výdajů byl tažen směrem dolů poklesem směnných relací o 2,2 % (proti poklesu o 2,7 %). Pro rok 2010 počítáme s poklesem deflátoru o 0,5 % (proti poklesu o 0,2 %) při zhoršení směnných relací o 1,5 % (proti poklesu o 1,4 %). Pro rok 2011 očekáváme růst o 1,3 % (odhad neměníme).

Počet pracovníků v primárním sektoru se již po dlouhodobém poklesu patrně stabilizoval. Na úkor sekundárního sektoru dále viditelně přibývaly osoby pracující v terciárním sektoru. Propad zaměstnanosti v sekundárním sektoru v počátku roku, daný především propouštěním ve zpracovatelském průmyslu, již ale ve 2. čtvrtletí 2010 zpomalil (úbytek v 1. čtvrtletí činil 117 tisíc, ve 2. čtvrtletí 80 tisíc).

Počet legálně pracujících cizích státních příslušníků poklesl ve 2. čtvrtletí meziročně o 6,0 % a obdobně i ve 3. čtvrtletí (o 5,7 %) s tím, že nadále ubývalo pracovníků ze třetích zemí, zatímco počet občanů EU/EHP již stagnoval či mírně rostl.

**Míra zaměstnanosti** (15–64 let) se s ohledem na výše popsané vlivy meziročně snížila o 0,5 p.b. na 64,9 %, s obratem k růstu počítáme již v konci roku 2010.

Vzhledem ke zpoždění vývoje zaměstnanosti oproti oživení ekonomiky očekáváme pro rok 2010 pokles zaměstnanosti v rozsahu 1,2 % (proti 1,4 %). Pro roky 2011 a 2012 počítáme s méně než jednocentními růsty, které by měly odpovídat racionální personální politice a postupnému zapojování volných kapacit při umírněné hospodářské dynamice.

Rizikem předkládané predikce však je konečná podoba nových úprav zákoníku práce a dalších předpisů ovlivňujících chování jednotlivých agentů na trhu práce.

## Nezaměstnanost

Registrovaná nezaměstnanost dosáhla svého vrcholu v únoru 2010, údaje o počtu nezaměstnaných na sezónně očištěných datech poté vykazovaly po celé 2. čtvrtletí výrazný pokles, ve 3. čtvrtletí se však již tempo poklesu viditelně zmírnilo. Pokračoval i rychlejší obrat v tocích, zejména ve vyšším počtu umístěných. Potvrdil se nepříznivý obrat ve vývoji dlouhodobě nezaměstnaných, když jejich podíl na sumě registrovaných nezaměstnaných ve 2. čtvrtletí překročil 30 % a podle VŠPS již 40 %.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS dosáhla ve 2. čtvrtletí roku 2010 hodnoty 7,1 % (oproti 7,7 %). Stejně jako u míry registrované nezaměstnanosti předpokládáme, že v dalších čtvrtletích roku 2010 bude míra nezaměstnanosti VŠPS klesat a dosáhne za celý rok v průměru 7,4 % (proti 7,6 %), s dalším poklesem na 7,2 % (proti 7,3 %) v roce 2011 a 7,0 % v roce následujícím. Hlavním důvodem pro optimističtější výhled vývoje v oblasti nezaměstnanosti jsou zlepšující se strukturální charakteristiky trhu práce, nejistota z vlivu připravované nové legislativy však je obdobná jako u zaměstnanosti.

## Mzdy

**Objem mezd** (NÚ, domácí koncept) po propadu v 1. čtvrtletí o 2,1 % ve 2. čtvrtletí meziročně vzrostl o 0,6 % (proti poklesu o 1,0 %). S postupným ožíváním ekonomiky lze očekávat pokračování meziročního nárůstu. Za celý rok 2010 předpokládáme nárůst objemu mezd a platů o 0,5 % (proti poklesu o 0,3 %), pro rok 2011 o 3,4 % (proti 3,8 %) při snížení objemu platů ve velké části sektoru centrální vlády o 10 %. Objem mezd a platů jako ekonomická základna pro příspěvky na sociální zabezpečení a podstatnou část daně z příjmů fyzických osob by měl dosáhnout 1 292 mld. Kč (proti 1 288 mld. Kč).

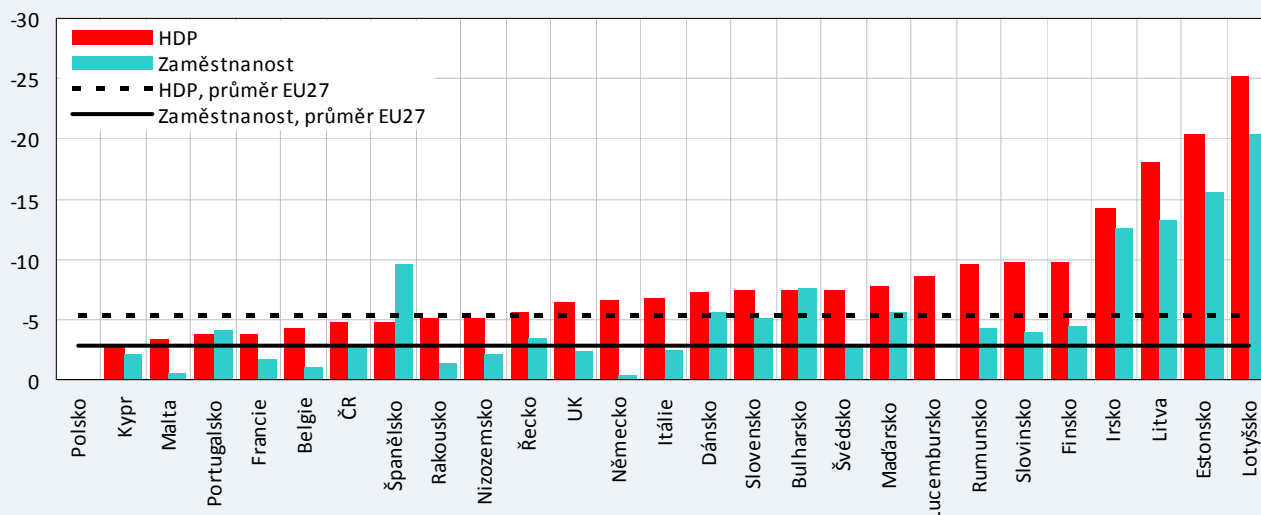
**Průměrná hrubá měsíční mzda** (ČSÚ, podniková metoda, přepočtené počty) vzrostla ve 2. čtvrtletí v celém NH nominálně o 2,4 %. Její růst byl tažen podnikatelskou sférou (2,7 %), v nepodnikatelské sféře došlo k růstu pouze o 1,0 %, což znamenalo její reálný pokles. Nárůst průměrné mzdy byl dán především výsledkem snížení počtu zaměstnanců o 2,0 %, neboť celkový objem mzdových prostředků podle tohoto konceptu vzrostl pouze o 0,3 %.

Na základě dat za předchozí období, signálů z podnikové sféry, stejně jako z rozhodnutí a záměrů o platech ve veřejném sektoru pro následující období, očekáváme v nejbližším horizontu relativně umírněný nárůst průměrných mezd, tažený především podnikatelskou sférou. V roce 2010 by tak měl růst průměrné mzdy dosáhnout 2,4 % (beze změny), v následujícím roce očekáváme drobné zrychlení na 2,8 % (proti 3,5 %).

## Box C.3.1: Projevy recese v zaměstnanosti osob

Hospodářská recese se projevila nejenom propadem HDP, ale i souvisejícím úbytkem pracovních míst – obsazených (pokles zaměstnanosti) i neobsazených<sup>4</sup>. V evropském srovnání největší celkovou ztrátu výkonu (měřenou jako podíl úrovně reálného HDP v nejnižším bodě k HDP na vrcholu konjunktury) utrpěly pobaltské ekonomiky (Lotyšsko, Estonsko, Litva) a Irsko. S kumulovaným propadem HDP silně koreluje (koeficient 0,88) i agregovaný úbytek zaměstnaných osob. Z jednoduché regresní analýzy těchto dvou veličin pak plyne, že propad HDP o 1 p.b. vedl v průměru k poklesu zaměstnanosti o 0,7 p.b. V Lotyšsku se tak zaměstnanost snížila o pětinu, v Irsku, Litvě a Estonsku o více než 12 %. Z výsledků analýzy vybočuje zaměstnanost ve Španělsku, která se snížila o téměř 10 % při polovičním propadu HDP. Česká ekonomika ztratila během recese kumulovaně 4,9 % HDP, když úbytek zaměstnanosti činil 2,8 %. Celkově tak vývoj v ČR odpovídal váženému průměru EU v obou veličinách (viz graf C.3.1).

Graf C.3.1: Kumulovaný pokles HDP a zaměstnanosti (v % vrcholu úrovně veličiny, NÚ)



Propouštění zaměstnanců bylo v některých ekonomikách kombinováno se snižováním průměrného počtu odpracovaných hodin. Například v Estonsku se na přelomu let 2008/2009 snížil počet odpracovaných hodin na pracovníka o cca 9 %, na Slovensku o 6 %, v Německu po dlouhodobě stabilním vývoji o cca 3 % a v ČR o 5 %. V současné době již v těchto zemích průměrně odpracované hodiny opět rostou.

Počet nezaměstnaných v EU27 vzrostl o necelých 50 %, což odpovídá nárůstu míry nezaměstnanosti o více než 3 p.b., přičemž první projevy tohoto nepříznivého vývoje bylo možné v průměru zaznamenat ve druhém pololetí roku 2008. Počet nezaměstnaných pak kulminoval v Q1/2010. Vývoj v ČR byl mírně nadprůměrný, když se nízký počet nezaměstnaných osob od Q2/2008 (minimum) téměř zdvojnásobil a míra nezaměstnanosti vzrostla o téměř 4 p.b. v Q1/2010. Světlou výjimkou v oblasti nezaměstnanosti je Německo, kde počet nezaměstnaných vzrostl pouze o 14 % (míra o cca 1 p.b.). Na opačné straně stojí Estonsko, Litva, Lotyšsko a Španělsko kde byly přírůstky nezaměstnaných nejvyšší, což koresponduje s vývojem HDP a zaměstnanosti.

Z genderového hlediska se recese podepsala především na vyšší nezaměstnanosti mužů nežli žen, jelikož ti byli primárně zaměstnáni v nejvíce zasažených výrobních odvětvích. U skupiny mladistvých a absolventů byla meziroční změna průměrné míry nezaměstnanosti mužů v celé EU27 o téměř 2 p.b. vyšší než diference měr nezaměstnanosti žen. V hlavní věkové skupině („prime age“) a mezi osobami v předdůchodovém věku byl rozdíl mezi mírami nezaměstnanosti mužů a žen podobný, v průměru 0,7 p.b. V ČR lze konstatovat, že u pracovní síly v „prime age“ byl dopad celkem vyrovnaný, zatímco u mladistvých a osob starších 60ti let byl vzrůst měr nezaměstnanosti razantnější u mužů.

S nárůstem nezaměstnanosti a spolu s pomalým ožíváním evropských ekonomik se zvyšuje riziko dlouhodobé nezaměstnanosti, postupné eroze lidského kapitálu a nebezpečí nezaměstnatelnosti dovršené odchodem z pracovní síly.

<sup>4</sup> Např. v České republice byla v prvním pololetí roku 2008 míra volných pracovních míst téměř 3,5 %.

## C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

Vnější nerovnováha, vyjádřená **poměrem salda běžného účtu (BÚ) k HDP**, dosáhla ve 2. čtvrtletí 2010 v ročním vyjádření  $-1,1\%$  (proti  $-1,4\%$ ) a proti stejnému období předchozího roku ( $-1,4\%$ ) se mírně zlepšila. Zlepšení obchodní bilance převážilo nad zhoršením bilance služeb a bilance výnosů. Bilance běžných převodů se meziročně nezměnila.

Objem zahraničního obchodu se začal po odeznění ekonomické recese opět zvyšovat. Po více než roce poklesu exportních trhů<sup>5</sup>, který dosáhl svého dna ve 2. čtvrtletí 2009 (meziroční pokles o  $14,7\%$ ), docházelo již od počátku roku 2010 k jejich růstu, který ve 2. čtvrtletí 2010 činil silných  $12,5\%$  (proti  $8,5\%$ ). Od 4. čtvrtletí 2009 se také zlepšuje exportní výkonnost, která indikuje podíl objemu českého zboží na exportních trzích. Ta ve 2. čtvrtletí vzrostla o  $2,3\%$  (proti  $4,0\%$ ). Výsledkem tohoto vývoje bylo zvýšení reálného vývozu zboží o  $15,2\%$  (proti  $12,8\%$ ). Silný růst nominálního vývozu i dovozu byl na jedné straně ovlivněn nízkou srovnávací základnou předchozího roku, na druhou stranu již objem obrátu dosáhl zhruba úrovně předkrizových let. Výrazně rostou dovozy především komodit pro výrobu a investice, další růst je patrný také u dovozu spotřebního zboží. Bilanci silně ovlivňuje rovněž zpožděný efekt rostoucích cen minerálních paliv na světových trzích. Ve 2. čtvrtletí se poměr obchodní bilance k HDP v ročním úhrnu zlepšil o 2,5 p.b. na  $5,6\%$  (v souladu s *predikcí*).

Vzhledem ke scénáři cen ropy předpokládáme v dalším průběhu roku 2010 i v roce 2011 další pozvolný růst cen surovin a zvýšení schodku palivové bilance (SITC 3). Její podíl na HDP v roce 2010 očekáváme ve výši cca  $-3,7\%$  (*predikci neměníme*), v roce 2011 pak ve zhruba obdobné výši  $-3,8\%$  (proti  $-4,1\%$ ). Vzhledem k ožívání obchodu očekáváme další růst exportních trhů, v roce 2010 o  $10,3\%$  (proti  $6,6\%$ ), v roce 2011 pak zpomalení jejich růstu na  $6,6\%$  (proti  $5,5\%$ ). Rostoucí by měla být i exportní výkonnost.

Předstih tempa růstu dovozu před vývozem, který trvá od března 2010, snižuje přebytek obchodní bilance. U přebytku nepalivové části bilance očekáváme, že se v roce 2010 zvýší jen nepatrně na  $7,2\%$  HDP (proti  $8,8\%$ ) a v roce 2011 na  $8,0\%$  HDP (proti  $9,1\%$ ). Při těchto předpokladech by mělo saldo obchodní bilance

(v metodice platební bilance) dosáhnout  $5,5\%$  HDP (proti  $7,0\%$ ), v roce 2011 pak odhadujeme přebytek  $6,3\%$  HDP (proti  $6,9\%$ ). Vliv oživení zahraničního obchodu a snížení tempa růstu domácí poptávky by tak měly převážít nad vyššími cenami ropy.

Po období útlumu v době recese začal zahraniční obchod se službami opět oživovat. Kromě výdajů na cestovní ruch se v roce 2010 zvyšoval objem ve všech oblastech služeb poskytovaných přes hranice. Přejít z **bilance služeb** z aktiva do pasiva souvisel především s výrazně vyšším dovozem tzv. ostatních služeb. Bilance služeb se ve 2. čtvrtletí 2010 v ročním vyjádření meziročně zhoršila z  $+1,4\%$  na  $-0,3\%$  HDP<sup>6</sup>. Předpokládáme, že nárůst výdajů v položce ostatních služeb převáží pouze mírné zlepšování bilance dopravy a turistiky a celková bilance služeb zůstane v následujících obdobích schodková.

Snižování schodku **bilance výnosů** v předchozích dvou letech bylo způsobeno především silným poklesem investiční aktivity v době ekonomické recese. Následkem toho došlo k poklesu odlivu investičních výnosů, stejně tak se snížil i objem náhrad vyplácených zahraničním zaměstnancům. S postupným zlepšováním ekonomické situace ve světě předpokládáme opět postupný růst odlivu z bilance výnosů, spojený s návratem k dřívějšímu trendu růstu zahraničních investic. Pro rok 2010 odhadujeme výši deficitu bilance výnosů na  $-6,4\%$  HDP (proti  $-6,3\%$ ), v roce 2011 prohloubení schodku na  $-7,1\%$  HDP (proti  $-7,3\%$ ).

V uvedených souvislostech odhadujeme, že v roce 2010 dosáhne poměr schodku **běžného účtu** k HDP  $-1,4\%$  (proti  $-0,1\%$ ). *Predikce* na rok 2011 činí  $-1,1\%$  HDP (proti  $-1,0\%$ ). Schodek v tomto rozsahu je snadno financovatelný a riziko makroekonomické nerovnováhy v tomto směru považujeme za minimální.

<sup>5</sup> Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí (SRN, Slovenska, Polska, Rakouska, Francie, Velké Británie a Itálie).

<sup>6</sup> Saldo bilance služeb v pojetí národních účtů nezaznamenalo tento dramatický vývoj. Jeho přebytek se pouze mírně snížil z  $1,3\%$  HDP ve 2. čtvrtletí 2009 na  $1,1\%$  HDP ve 2. čtvrtletí 2010.



## C.5 Mezinárodní srovnání

Srovnání za období do roku 2009 vychází ze statistik Eurostatu. Od roku 2010 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

Při využití metody parity kupní síly se porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí v rámci EU provádí v PPS (standardech kupní síly). PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU27 po kurzovém přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro. V roce 2009 činila parita kupní síly ČR podle údajů Eurostatu 18,23 CZK/PPS v porovnání s EU27 či 16,98 CZK/EUR v porovnání s EA12.

Ekonomická recese zasáhla státy EA12 i většinu zemí střední Evropy s obdobnou intenzitou. Došlo tak k tomu, že na bázi přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** se v roce 2009 zastavila tendence přibližování ekonomické úrovně ČR i ostatních středoevropských zemí (s výjimkou Polska, viz kapitola A.1) směrem k průměru EA12. U některých zemí (pobaltské státy, Maďarsko, Slovinsko), které byly, či stále ještě jsou, krizí zasaženy více než země EA12, dokonce došlo k poklesu jejich relativní ekonomické úrovně.

V roce 2010 HDP České republiky na obyvatele dosáhne cca 19 400 PPS, což odpovídá 74 % ekonomického výkonu EA12. Od roku 2010 by se díky vyššímu ekonomickému růstu v ČR oproti EA12 měla relativní výkonnost české ekonomiky opět začít zvyšovat.

Alternativní přepočet prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP ČR na obyvatele v tomto vyjádření v roce 2010 zřejmě dosáhne úrovně cca 13 900 EUR, což by mělo odpovídat necelé polovině (49 %) úrovně EA12. Díky oživení ekonomického růstu a postupnému zhodnocování směnného kurzu by v roce 2011 měla být překonána předkrizová úroveň roku 2008.

**Komparativní cenová hladina HDP** by v roce 2010 měla dosáhnout cca 66 % průměru EA12. Znehodnocení reálného kurzu se v roce 2009 projevilo meziročním snížením cenové hladiny o 3 p.b. Tento pohyb pomohl zvýšit cenovou konkurenceschopnost a usnadnit tak překonání tíživé situace. K výrazně razantnějšímu znehodnocení kurzu došlo v Polsku, kde pokles relativní cenové hladiny dosáhl neuvěřitelných 11 p.b. a přispěl tak k tomu, že se Polsko vyhnulo ekonomické recesi.

V tomto roce i v následujících letech by mělo docházet k postupnému mírnému zvyšování komparativní cenové hladiny v souladu s předstihem růstu produktivity práce a nárůstem necenové konkurenceschopnosti české ekonomiky.

## 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 13 institucí. Z toho je 8 institucí tuzemských (ČNB, MPSV, tuzemské banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno v následující tabulce.

Prameny tabulky a grafů: Vlastní výpočty.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		září 2010			říjen 2010
		min.	max.	konsenzus	predikce MF
Hrubý domácí produkt (2010)	%, s.c.	1,0	2,2	1,7	2,2
Hrubý domácí produkt (2011)	%, s.c.	1,7	3,0	2,2	2,0
Průměrná míra inflace (2010)	%	1,3	2,6	1,7	1,5
Průměrná míra inflace (2011)	%	1,4	2,7	2,2	2,2
Růst průměrné mzdy (2010)	%	1,3	2,6	2,0	2,4
Růst průměrné mzdy (2011)	%	2,3	4,4	3,3	2,8
Poměr BÚ k HDP (2010)	%	-3,3	0,1	-1,4	-1,4
Poměr BÚ k HDP (2011)	%	-3,6	-0,4	-1,7	-1,1

Konsenzuální předpovědi **růstu HDP** pro rok 2010 se již delší dobu pohybují v rozmezí 1–2 %. Loňské odhady MF byly oproti průměru predikcí ostatních institucí většinou konzervativnější, ty letošní se liší jen minimálně.

V průměru instituce předpokládají, že v roce 2010 dojde ke zvýšení výkonnosti české ekonomiky o 1,7 %, pro rok 2011 pak počítají s urychlením růstu na 2,2 %. Podle predikce MF i některých dalších tuzemských institucí by naopak v roce 2011 mělo dojít k mírnému zpomalení ekonomického růstu.

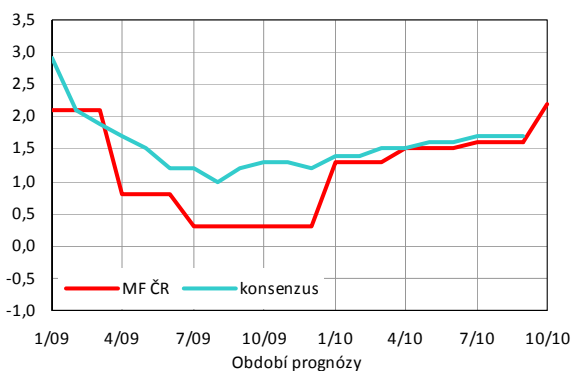
Aktuální prognózy počítají pro tento rok s průměrnou **mírou inflace** okolo 1,7 %, pro rok 2011 očekávají instituce urychlení růstu spotřebitelských cen na 2,2 %. Tyto odhady se téměř shodují s předpovědí MF.

Pro rok 2010 očekávají instituce další zpomalení růstu **průměrné mzdy**. Konsenzuální předpověď předpokládá, že se průměrná mzda zvýší letos o 2,0 %, v roce 2011 pak o 3,3 %. Prognóza MF je s touto tendencí v souladu, byť pro tento rok počítá s rychlejším tempem růstu průměrné mzdy a pro rok 2011 vlivem zahrnutí dopadu snížení objemu mezd ve vládním sektoru naopak s tempem pomalejším.

Konsenzuální předpověď, stejně jako predikce MF, očekává pro tento rok schodek poměru běžného účtu platební bilance k HDP ve výši 1,4 %. Pro rok 2011 počítají instituce s mírným prohloubením schodku, kdežto MF předpokládá, že dojde k jeho snížení.

Graf D.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2010

v %



Graf D.2: Prognózy inflace na rok 2010

v %

