

A Východiska predikce

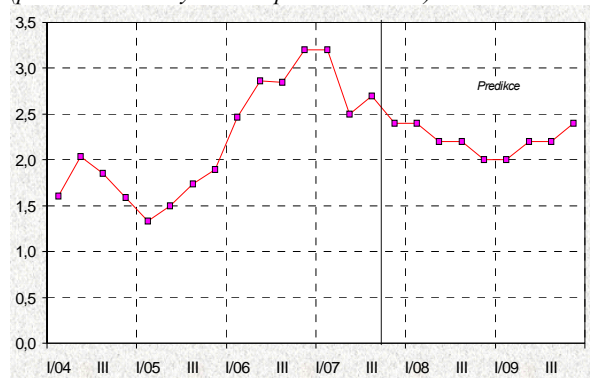
A.1 Vnější prostředí

Predikce je založena na předpokladu dalšího růstu světové ekonomiky, který by však měl proti roku 2007 zpomalit. Měl by větší měrou záviset na rozvojových – především asijských – ekonomikách. Růst v eurozóně, který v letech 2006-7 dosáhl rekordních hodnot, by se měl v letech 2008 a 2009 snížit asi na 2,2 %. Sníží se i růst v USA.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA-12

meziroční růst v %

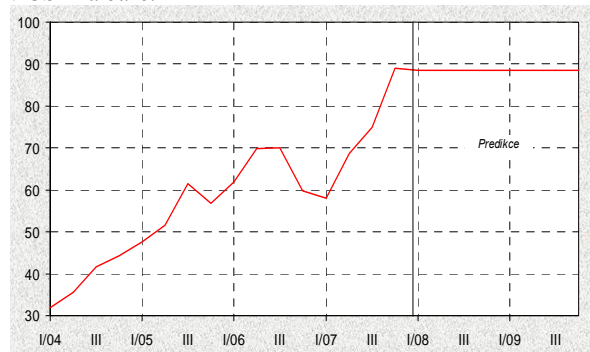
(po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



Ceny ropy Brent by se podle přijatého technického předpokladu měly v horizontu predikce udržet na úrovni těsně pod 90 USD za barel.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



Vnější prostředí by mělo nadále působit na makroekonomický vývoj v České republice převážně pozitivně. Zvýrazňují se však rizika směrem ke zhoršení.

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

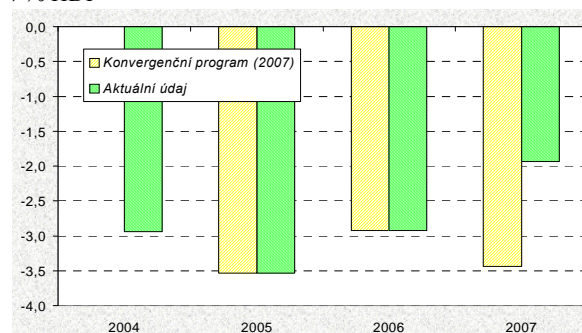
A.2 Fiskální politika

Sektor vládních institucí vykazuje značný deficit i na vrcholu ekonomického cyklu, což svědčí o neudržitelnosti současného nastavení fiskální politiky. Veřejné finance nicméně dosahují již po čtyři roky lepších ekonomických výsledků, než činily stanovené fiskální cíle. Vlivem velmi příznivého ekonomického vývoje dochází k postupnému snižování podílu nominálního deficitu vládního sektoru na HDP, a to navzdory přetrvávajícím strukturálním problémům na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Makroekonomické působení fiskální politiky v roce 2007 bylo s největší pravděpodobností významně odlišné od dosavadních předpokladů, které vycházely ze schváleného státního rozpočtu na rok 2007. Vzhledem k lepším než očekávaným výsledkům hospodaření státního rozpočtu a zlepšenému hospodaření některých dalších institucí vládního sektoru je možné očekávat, že vládní deficit dosáhne proti rozpočtované výši zhruba poloviční hodnoty okolo 2 % HDP.

Graf A.2.1: Vládní deficit podle metodiky národních účtů (ESA 95)

v % HDP



Výhled hospodaření vládního sektoru a nastavení fiskální politiky v nadcházejícím období jsou zatíženy velkou mírou nejistoty. Příznivé výsledky v roce 2007 naznačují, že by mělo být reálně dosaženo v příštích letech nižších deficitů, než činí fiskální cíle pro saldo vládního sektoru ve výši -2,9 % HDP v roce 2008, -2,6 % v roce 2009 a -2,3 % v roce 2010. Očekávané pozitivní dopady stabilizačních opatření v oblasti veřejných financí by měly působit směrem ke snížení vládního deficitu v roce 2008. Na druhé straně se dále zvýšilo riziko prohloubení deficitu v případě silnějšího využití prostředků akumulovaných v rezervních fondech (stav rezervních fondů dosáhl ke konci roku 2007 výše 2,8 % HDP proti 2,1 % na konci roku 2006).

Podrobnější údaje o veřejných rozpočtech jsou uvedeny v kapitole C.8.

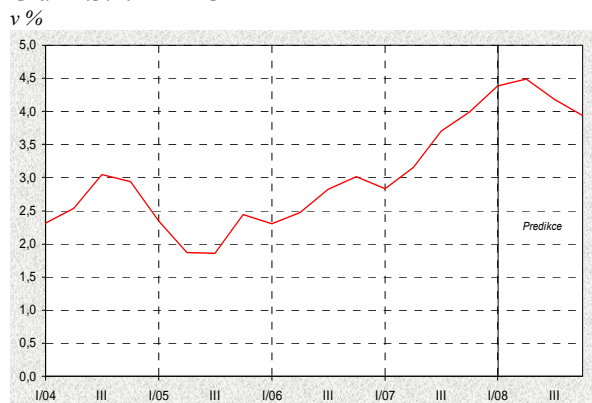
A.3 Měnová politika a směnné kurzy

V roce 2010 vstoupí v platnost nový inflační cíl, který bude definován jako meziroční přírůstek spotřebitelských cen ve výši 2 % (opět s tolerančním pásmem ± 1 p.b.). Průběh změny cíle a délka přechodového období dosud oficiálně zveřejněny nebyly. Nicméně je jisté, že minimálně v délce horizontu měnové politiky (tj. 4-6 čtvrtletí) bude tento fakt ovlivňovat rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení základních úrokových sazeb.

Od ledna 2008 bude ČNB publikovat trajektorii úrokových sazeb konzistentních s prognózou. Dále bude zveřejňovat jmenovité hlasování členů bankovní rady při přijímání měnověpolitických rozhodnutí. Počet jednání bankovní rady se omezí na osm za rok. Vynechá se lednové, dubnové, červencové a říjnové zasedání.

Tato makroekonomická predikce vychází z předpokladu mírného růstu mezibankovních úrokových sazeb s následným pozvolným poklesem.

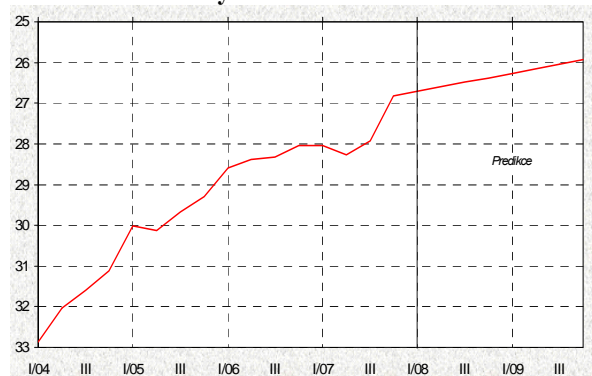
Graf A.3.1: PRIBOR 1R



Podrobnější údaje o úrokových sazbách jsou uvedeny v kapitole C.7.

Koncem roku 2007 došlo k prudkému zhodnocení směnného kurzu k euru. Domníváme se, že nebylo způsobeno fundamentálními příčinami. Proto předpokládáme, že v následujícím období by se měla obnovit dlouhodobá tendence k pouze mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování.

Graf A.3.2: Směnný kurz CZK/EUR



A.4 Strukturální politiky

Reformní opatření strukturálních politik mají za úkol podpořit hospodářský růst a zaměstnanost a zvýšit konkurenceschopnost české ekonomiky. Je třeba nadále zvyšovat flexibilitu trhu práce, kultivovat prostředí pro podnikatele, dbát na posilování hospodářské soutěže a efektivní fungování trhů produktů včetně finančních a kapitálových trhů.

Podnikatelské prostředí

Od 1. listopadu 2007 se u všech předkládaných právních předpisů provádí komplexní vyhodnocení jejich ekonomických, sociálních a environmentálních dopadů. Vládě jsou předkládány návrhy předpisů ve variantě, která je z těchto hledisek optimální. Z provedené „Analýzy administrativní zátěže podnikatelů“ vyplynulo, že celková roční administrativní zátěž podnikatelů činí přes 86 mld. Kč, tj. 2,5 % HDP. Česká republika se připojila k celoevropské iniciativě snižování administrativní zátěže podnikatelů a přijala národní závazek snížit do konce roku 2010 administrativní zátěž podnikatelů způsobenou informačními povinnostmi o 20 %.

Dlouhodobě problematickou oblast ukončení podnikání řeší **rekodifikace insolvenčního práva** účinná od 1. ledna 2008, jež by měla zkrátit délku procesu bankrotu, posílit roli věřitelů, omezit zájem na prodlužování bankrotů a umožnit pokračovat v činnosti životaschopným částem firem. Byl zřízen veřejně přístupný insolvenční rejstřík, který zvýší transparentnost insolvenčního řízení.

V rámci rozšiřování elektronických informačních systémů veřejné správy byl spuštěn projekt **Czech Point**¹, který má usnadnit komunikaci občanů s úřady. Zatímco v roce 2007 mohl občan žádat o elektronický výpis z veřejných registrů katastru nemovitostí, výpis z obchodního rejstříku a výpis ze živnostenského registru, v roce 2008 přibyla možnost požádat o výpis z prvního neveřejného registru – z rejstříku trestů.

Dalšímu významnému zlepšení kvality podnikatelského prostředí pomůže komplexní novela **živnostenského zákona**², která by měla vstoupit v účinnost v roce 2008. Jejím smyslem je dále snížit administrativu podnikatelů, zjednodušit a urychlit proces vzniku živnostenských oprávnění a usnadnit vstup do podnikání. Mezi navrhované změny patří zejména zrušení místní příslušnosti živnostenských úřadů, zrušení zásady vydávání živnostenského listu ke každé živnosti, zavedení platby jediného správního poplatku při ohlášení více živností (dříve za každý živnostenský list), zrušení prokazování bezdlužnosti, zjednodušení vstupu do podnikání mladým začínajícím podnikatelům (v některých případech nebude nutná praxe) a snížení počtu

¹ Další informace na www.czechpoint.cz.

² Přijata vládou dne 22.10.2007, nyní v Poslanecké sněmovně PČR.

živností. Dále dojde také ke zjednodušení vztahu zápisů do obchodního a živnostenského rejstříku.

Také opatření v oblasti **daní** by měla zvýšit konkurenceschopnost podnikatelského sektoru v důsledku přesunu daňového břemene z daní přímých na daně nepřímé. Je plánováno postupné snižování sazby daně z příjmů právnických osob ze současných 21 % na 19 % v roce 2010 spojené s rozšiřováním daňového základu. Změny v oblasti daně z příjmu fyzických osob by měly podpořit i zaměstnávání vysoce kvalifikovaných pracovníků. Zvažuje se zavedení jednotného výběrního místa pro placení daní a zákonného pojistného.

Trh práce

I přes pozitivní vývoj (klesající míra nezaměstnanosti, rostoucí zaměstnanost) lze stále na trhu práce identifikovat několik strukturálních problémů. Jde o nedostatek motivace k práci, diskriminaci starších pracovníků, nedostatečnou sladěnost systému vzdělávání s měnícími se požadavky trhu práce a nízkou regionální a profesní mobilitu. Důsledkem je nedostatek pracovníků, který se může stát limitujícím faktorem ekonomického růstu.

Nabídková strana trhu práce byla v roce 2007 ovlivněna především změnou v systému sociálních dávek. Změny obsažené v nových **zákonech o pomoci v hmotné nouzi a o životním a existenčním minimu** a v novele **zákona o státní sociální podpoře** s sebou přinesly například přechod na jednosložkovou konstrukci životního minima a zavedení institutu existenčního minima. Tento systém má prohloubit rozdíl v příjmech ze sociálních dávek mezi těmi, kteří aktivně práci hledají, a těmi, kteří odmítají pracovat.

Další změny v institucionálních podmínkách trhu práce přinesla opatření v daňové a sociální politice v souvislosti se Zákonem o stabilizaci veřejných rozpočtů. V oblasti **zdanění příjmů fyzických osob** došlo k zavedení jednotné sazby ve výši 15 % spolu s rozšířením daňového základu ve formě zrušení možnosti uplatnit zaplacené pojistné

na zákonné sociální a zdravotní pojištění jako daňový výdaj/náklad. V případě zaměstnanců se do daňového základu nově započítává i pojistné placené zaměstnavatelem. Růst daňového základu je současně více než kompenzován zvýšením slev na dani, které zaručují, že se daňové zatížení příjmů u žádné ze skupin obyvatelstva nezvýší a výrazně se sníží u poplatníků s nízkými a vyššími příjmy. Zákon rovněž zavádí **stropy pro vyměřovací základ sociálního a zdravotního pojištění**.

V oblasti sociálních dávek je navrženo několik změn, které vedle pozitivních dopadů na stabilitu veřejných rozpočtů mají zvýšit adresnost dávkového systému a zabránit jeho zneužívání.

V rámci opatření ke stabilizaci veřejných rozpočtů došlo v systému **nemocenského pojištění** ke zrušení výplaty dávek za první tři kalendářní dny nemoci. Původně plánované změny (pokles čisté míry náhrady spojené s absencí výplaty dávek během prvních třech dnů nemoci a převzetí zodpovědnosti za výplatu dávek během 4.-14. dne zaměstnavatelem spojené s poklesem sazby pojistného) se odsouvají až na rok 2009. Cílem těchto opatření je snížení míry nemocnosti v České republice, která se dlouhodobě pohybuje nad evropským průměrem.

V oblasti **dávek státní sociální podpory** došlo k 1.1.2008 ke změnám v rodičovské dovolené. Lidé si budou moci zvolit její délku a podle toho jim bude stanovena výše dávky. Přídavky na děti jsou jednotné dle věku dítěte a dostupné pouze pro osoby s příjmy nižšími než 2,4 násobek životního minima. U ostatních dávek kromě důchodů byla zrušena jejich automatická valorizace.

Všeobecným cílem všech výše uvedených opatření je zvýšení strukturního podílu pracovních příjmů domácností, což by mělo mít pozitivní dopady na motivaci k vyhledávání a udržování pracovních míst. V tomto duchu je též připravována novela **Zákona o zaměstnanosti**, která některé liberalizační a proaktivizační prvky dále prohlubuje.

Problém rostoucího počtu neobsaditelných pracovních míst by měl řešit vládou schválený institut „zelených karet“ kombinující pracovní povolení a povolení k pobytu na území ČR pro osoby z třetích zemí.

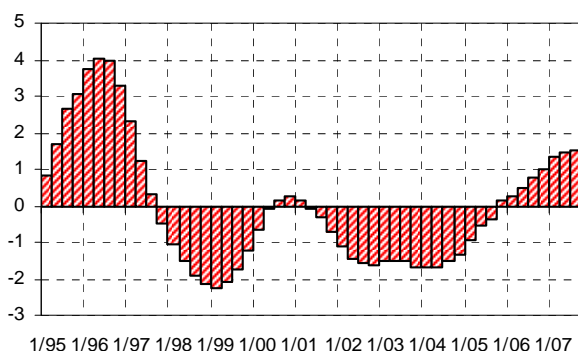
B Ekonomický cyklus

B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

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

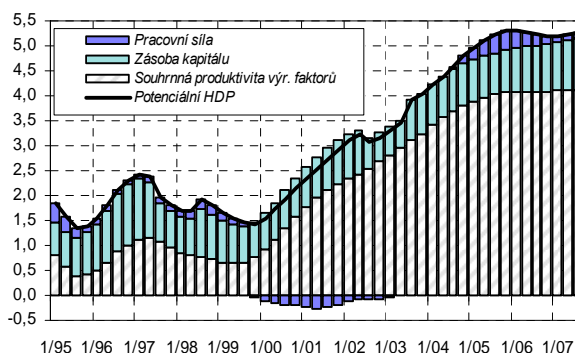
Graf B.1: Produkční mezera

v % potenciálního produktu



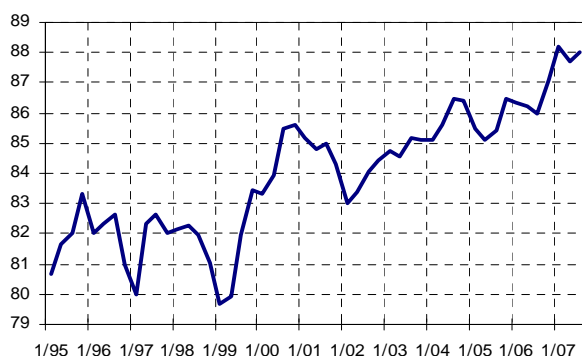
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu

v procentních bodech



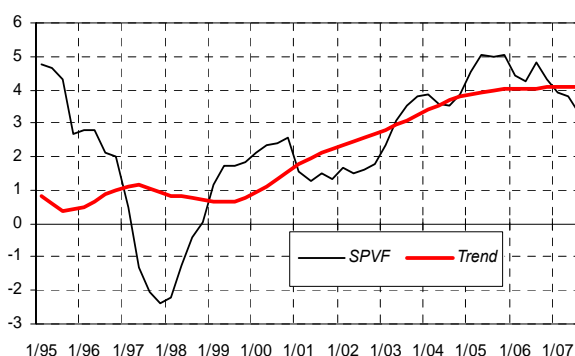
Graf B.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

konjunkturální ukazatel, v %



Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Pozn.: Zpomalení růstu potenciálního produktu a snížení příspěvku zásoby kapitálu ve 2. pololetí let 1997 a 2002 (Graf B.2) bylo způsobeno škodami při povodních.

Tabulka B.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
		Odhad									
Produkční mezera	%	-1,7	-1,9	-0,1	-0,3	-1,5	-1,6	-1,6	-0,4	0,6	1,5
Potenciální produkt	růst v %	1,8	1,5	1,8	2,6	3,1	3,7	4,5	5,1	5,3	5,2
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	p.b.	0,8	0,7	1,2	2,0	2,5	3,0	3,6	4,0	4,1	4,1
Zásoba kapitálu	p.b.	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
Míra participace	p.b.	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,0	-0,1
Demografie ¹⁾	p.b.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3

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

Ve 3. čtvrtletí 2007 dosáhla kladná **produkční mezera** podle našich propočtů cca 1,5 % potenciálního produktu.

Tento výsledek je podpořen ostře klesající nezaměstnaností a rekordními hodnotami využití výrobních kapacit v průmyslu. Efekty působení kladné produkční mezery lze rovněž pozorovat na rychlém tempu růstu mezd i spotřeby domácností. Vliv na zrychlení spotřebitelské inflace není možné jednoznačně identifikovat vzhledem k velkému množství dalších faktorů, které se zde prosazují (více viz kapitola C.2).

V roce 2008 by se měla produkční mezera snížit vlivem reformních kroků v oblasti veřejných rozpočtů, které částečně ztlumí růst domácí poptávky.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od roku 2005 drží nad hranicí 5 %. V posledních čtvrtletích však lze identifikovat tendenci k mírnému zpomalení.

Za příčinu tohoto jevu považujeme **strukturální problémy trhu práce**, které se projevují v meziročním poklesu participace (poměr počtu zaměstnaných a nezaměstnaných na populaci v produktivním věku), což lze interpretovat tak, že

se snižuje podíl lidí, kteří jsou schopni a ochotni pracovat. Přitom počet volných pracovních míst v ekonomice dosahuje rekordních hodnot a podnikatelé mají problémy s náborem pracovníků pro nové výrobní kapacity. Domníváme se, že reformní kroky přispějí ke zvýšení motivace k práci (více viz kapitola C.3).

Růst potenciálního produktu je z větší části tažen rychlým růstem trendu **souhrnné produktivity výrobních faktorů**, který ve 3. čtvrtletí 2007 dosáhl meziročně 4,1 %. Je výsledkem volného pohybu zboží i kapitálu v rámci EU, náběhu nových výrobních kapacit, stability finančního systému a snižování sazeb daně z příjmů právnických osob. Přesun od přímého k nepřímému zdanění v rámci daňových změn by měl mít rovněž pozitivní efekt. Trvalý předstih růstu souhrnné produktivity před zeměmi eurozóny se stává nejdůležitějším parametrem přibližování výkonnosti české ekonomiky k jejich úrovni.

Příspěvek zvýšení **kapitálové vybavenosti** ekonomiky mírně narůstá. Investiční aktivita vede ke zlepšení infrastruktury i k vytváření nových kvalitních a konkurenceschopných výrobních jednotek.

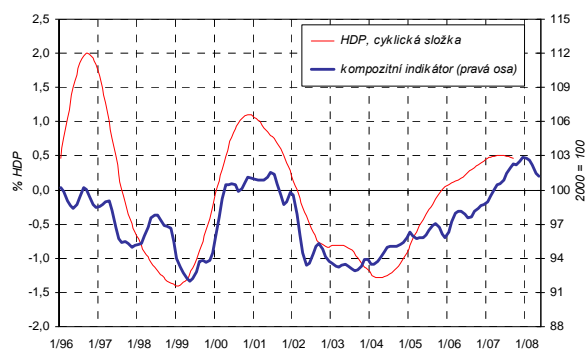
B.2 Kompozitní předstihový indikátor

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.

Na základě analýzy vztahů mezi jednotlivými konjunkturálními ukazateli a cyklickou složkou reálného HDP došlo ke změně složení kompozitního předstihového indikátoru. Indikátor je nyní sestaven z těch konjunkturálních ukazatelů, které vykazovaly vysoký stupeň korelace s průměrným předstihem 7 měsíců. Vývoj kompozitního indikátoru je v porovnání s předchozím méně volatilní a poskytuje delší pohled do budoucnosti.

Graf B.5: Kompozitní předstihový indikátor

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



Kompozitní předstihový indikátor pro první tři čtvrtletí roku 2007 signalizoval mírný nárůst růstové dynamiky. Publikovaná data o vývoji reálného HDP částečně tento signál potvrdila, ačkoliv v posledním čtvrtletí cyklická složka HDP stagnuje.

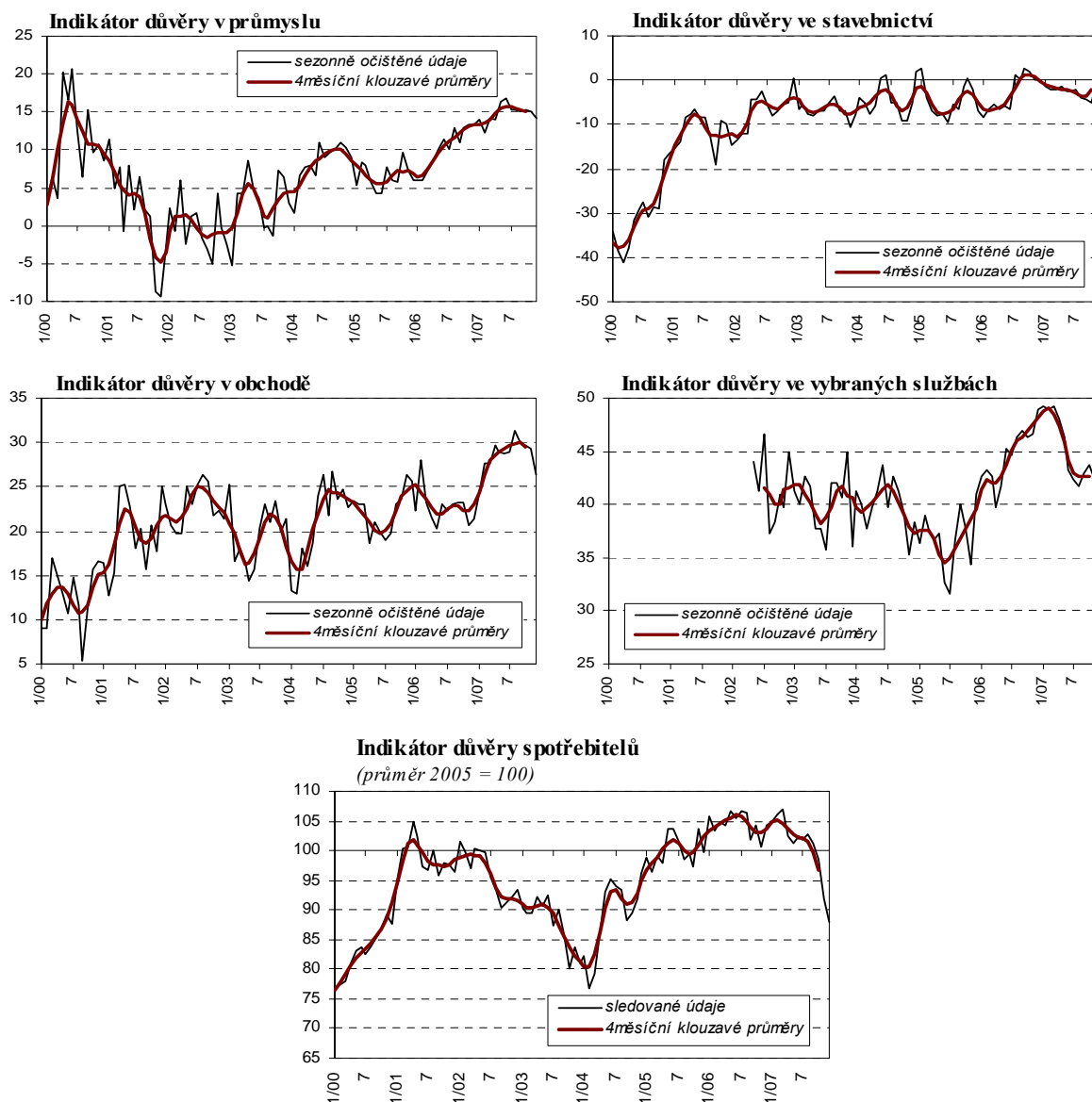
Na základě dalšího vývoje kompozitního předstihového indikátoru lze ve 4. čtvrtletí očekávat setrvalý stav. Zřetelný pokles hodnoty indexu pro prvních pět měsíců roku 2008 signalizuje zpomalení růstové dynamiky reálného HDP a postupné uzavírání kladné produkční mezery.

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. Hlavní výhodou spočívá v rychlé dostupnosti výsledků, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů.

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

Graf B.6: Indikátory důvěry



U průmyslových podniků pokračoval ve 4. čtvrtletí stabilní ekonomický vývoj s jen nepatrným poklesem indikátoru důvěry. Respondenti mírně snížili hodnocení současné ekonomické situace, ale zlepšili hodnocení výrobní činnosti. Celková i zahraniční poptávka zůstala na vysoké úrovni, její neměnnost však může být varující. V tříměsíčním výhledu počítají podniky s dalším růstem výrobní činnosti, spojeným s růstem zaměstnanosti. Očekávání celkové ekonomické

situace jsou však pro horizont tři i šest měsíců mírně nižší.

Pro stavebnictví bylo 4. čtvrtletí 2007 úspěšné, indikátor důvěry se v prosinci dostal na nejvyšší hodnotu ve své historii. Hodnocení ekonomické situace zůstalo optimisticky na vysokých hodnotách, u celkové poptávky se ještě zvýšilo. Zajištění práce zakázkami odhadují stavební podniky na téměř 9 měsíců, což je růst proti konci září. Dostatek zakázek signalizuje pro příští tři měsíce

příznivý vývoj zaměstnanosti i udržení stávající úrovně ekonomické situace. Očekávání vývoje ekonomické situace pro příštích šest měsíců jsou nepatrně nižší.

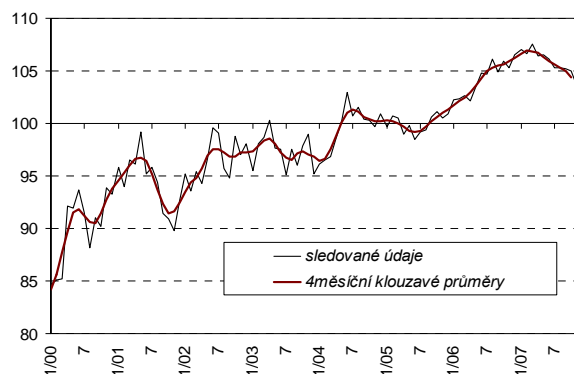
Ve 4. čtvrtletí se začal v oblasti **obchodu** zpomalovat růst ekonomické aktivity, indikátor důvěry však stále dosahoval poměrně vysokých hodnot. Hodnocení vývoje ekonomické situace pro období příštích tří měsíců se zvýšilo vzhledem k nastávajícímu období sezónních výprodejů, ale v horizontu šesti měsíců je nižší.

Ve vybraných odvětvích **služeb** se ve 4. čtvrtletí podařilo udržet indikátor důvěry na jen mírně klesajících hodnotách. Respondenti zvýšili hodnocení poptávky, ale hodnocení ekonomické situace snížili. Pro období příštích tří i šesti měsíců předpokládají zlepšení hodnocení ekonomické situace.

Průzkum mezi **spotřebiteli** v prosinci 2007 potvrdil prudce klesající důvěru spotřebitelů ve vývoj ekonomiky. Respondenti očekávají pro příštích dvanáct měsíců zhoršení celkové ekonomické a zejména své finanční situace. Do odpovědí se promítly obavy z nadcházející reformy veřejných financí. U spotřebitelů se rovněž mírně zhoršila dlouhodobě příznivá očekávání nezaměstnanosti. Snížil se podíl těch, kteří mají v úmyslu spořit.

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

průměr 2005 = 100



Ve 4. čtvrtletí 2007 se **souhrnný indikátor důvěry** mírně snížil, a to zejména vlivem poklesu spotřebitelského indikátoru důvěry. Vyloučením spotřebitelského indikátoru získáme podnikatelský indikátor, u něhož nedochází k žádným výraznějším změnám, které by určovaly jednoznačnou tendenci k poklesu. Na základě hodnocení ekonomických subjektů je tak možné předpokládat, že dosavadní poměrně vysoké tempo ekonomického růstu by se nemělo ani ve 4. čtvrtletí zásadně zpomalit. Pro rok 2008 však jsou výrazně akcentována rizika zejména u spotřeby domácností.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z října 2007 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k roku 2010 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

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

Tabulka C.1: Hlavní makroekonomické indikátory

		2004	2005	2006	2007	2008	2009		2007	2008
		Odhad Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	4,5	6,4	6,4	6,1	4,7	5,1		5,9	5,0
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	2,9	2,3	5,5	5,7	3,6	4,6		6,5	4,2
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	-3,5	2,2	0,0	0,1	-0,4	-0,3		-0,6	-0,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	3,9	2,3	5,5	5,7	8,0	7,8		6,0	9,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	1,3	4,8	0,9	0,8	0,5	1,0		-0,1	-0,1
Deflátor HDP	růst v %	4,5	-0,2	1,7	3,4	3,5	2,3		3,5	3,1
Průměrná míra inflace	%	2,8	1,9	2,5	2,8	5,5	2,3		2,3	3,8
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-0,6	1,2	1,3	1,9	1,6	0,8		1,5	1,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	4,1		5,5	4,8
Objem mezd a platů (dom.koncept)	růst v %, b.c.	6,3	6,8	7,8	9,3	9,0	7,5		9,1	7,4
Podíl BÚ na HDP	%	-5,2	-1,6	-3,1	-3,5	-3,5	-2,1		-2,8	-2,5
<i>Předpoklady:</i>										
Směnný kurz CZK/EUR		31,9	29,8	28,3	27,8	26,5	26,1		28,0	27,4
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	4,6		4,4	5,1
Ropa Brent	USD/barel	38,3	54,4	65,4	72,7	88,5	88,5		67,8	72,5
HDP eurozóny (EA-12)	růst v %, s.c.	2,0	1,5	2,8	2,6	2,2	2,2		2,6	2,4

C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika se nachází v blízkosti vrcholu hospodářského cyklu. Začíná narážet na limity vyplývající z nedostatku kvalifikované pracovní síly. Po mnohaleté cenové stabilitě se zrychluje růst cen.

Meziroční přírůstek reálného HDP podle posledních platných údajů ČSÚ dosáhl ve 3. čtvrtletí 2007 hodnoty 6,0 % (proti odhadu z října 2007 ve výši 5,8 %). Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně očištěného HDP se po dosažení vrcholu ve výši 1,8 % ve 4. čtvrtletí roku 2005 mírně zpomaluje. Ve 3. čtvrtletí 2007 byl dosažen přírůstek 1,4 %.

Pro rok 2007 odhadujeme, že přírůstek HDP činil 6,1 % (proti 5,9 %).

V následujícím období očekáváme postupné uzavírání kladné produkční mezery a návrat k potenciálnímu produktu spojený s mírným zpomalením růstu HDP. V roce 2008 je třeba očekávat zpomalení růstu spotřeby domácností jako důsledek fiskální konsolidace. Česká republika však zůstane dynamicky se rozvíjející ekonomikou atraktivní pro zahraniční investory. Postupně se začnou projevovat i pozitivní efekty fiskální reformy stejně jako příliv prostředků z evropských zdrojů. V roce 2008 by měl růst HDP dosáhnout 4,7 % (proti 5,0 %), v roce 2009 potom 5,1 %.

Také tempo růstu **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží

důchodovou situaci české ekonomiky, se začíná zpomalovat. Ve 3. čtvrtletí dosáhlo 6,8 % (proti 6,9 %) po vrcholu 8,2 % v 1. čtvrtletí 2007, což byla nejvyšší hodnota v historii platné časové řady. Předstih růstu vývozních cen před dovozními v roce 2007 vede k rychlejšímu růstu RHDD v porovnání s růstem HDP. Očekáváme zvýšení RHDD o 7,2 % (proti 7,4 %).

V roce 2008 by se měl cenový růst vývozu a dovozu srovnat, přírůstek RHDD by měl proto odpovídat přírůstku HDP. Výsledkem by mělo být zpomalení na 4,7 % (proti 5,6 %).

Výdaje na HDP

Reálný růst HDP je tažen hlavně výdaji na konečné domácí užití. V současné době růst tvorby fixního kapitálu nepatrně předbíhá růst spotřeby domácností. Dynamický růst vývozu je provázen rostoucími dovozy, což vede ke snížení příspěvku salda zahraničního obchodu se zbožím i službami k růstu HDP. Extrémně vysoký příspěvek změny zásob k růstu HDP je obtížné ekonomicky interpretovat.

Od počátku roku 2008 se reforma veřejných rozpočtů začne projevovat poklesem reálné spotřeby vlády a přesunem od spotřeby domácností k investicím. S uzavíráním produkční mezery se bude opět zvyšovat příspěvek zahraničního obchodu na úkor domácí poptávky

Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** ve 3. čtvrtletí 2007 dosáhl 5,5 % (*proti 6,3 %, vybilancování předběžných národních účtů zvýšilo základnu roku 2006 o 0,8 %*). Za rok 2007 očekáváme celoroční tempo růstu ve výši 5,7 % (*proti 6,5 %*), a to vzhledem k rychlému růstu mezd i sociálních dávek, zvyšujícímu se zadlužení domácností spotřebitelskými úvěry a přesunu části výdajů z roku 2008. Do konce roku 2007 se domácnosti snažily urychlit investice do bydlení i opravy a rekonstrukce bytů jako reakci na schválený růst snížené sazby DPH od počátku roku 2008. Ostatní komodity patřící do snížené sazby umožňují jen omezené předzásobení. V 1. a částečně i ve 2. čtvrtletí 2008 lze očekávat komplementární efekt.

Pro rok 2008 odhadujeme zpomalení růstu spotřeby domácností na 3,6 % (*proti 4,2 %*) vlivem zrychlení inflace a zpomalení růstu disponibilního důchodu domácností. V roce 2009 by se spotřeba domácností měla zvýšit o 4,6 %.

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 3. čtvrtletí 2007 klesly o 0,4 % (*proti poklesu o 0,7 %*). V roce 2007 předpokládáme přírůstek o 0,1 % (*proti poklesu o 0,6 %*). V roce 2008 by se měly projevit efekty fiskální reformy poklesem o 0,4 % (*odhad neměníme*).

Objem **tvorby hrubého fixního kapitálu** se ve 3. čtvrtletí 2007 meziročně zvýšil o 5,7 % (*proti 7,5 %*). Očekáváme, že v roce 2007 přírůstek tvorby hrubého fixního kapitálu dosáhl 5,7 % (*proti 6,0 %*).

Příznivý vývoj zisků zejména u podniků pod zahraniční kontrolou a trvající příliv zahraničních investic by se měl v roce 2008 odrazit v dynamice investičních aktivit. Ty by měly být převážně proexportně orientovány. Dynamiku by měly podpořit i zvyšující se příspěvky z fondů EU, které jsou určeny převážně na zlepšení infrastruktury. Dalším významným faktorem je potřeba investic do technologií ke zvýšení produktivity práce při nedostatku pracovních sil. Pozitivní dopady lze očekávat i od fiskální reformy. Tempo růstu by v roce 2008 mělo dosáhnout 8,0 % (*proti 9,0 %*), v roce 2009 potom 7,8 %.

V roce 2007 očekáváme příspěvek **zahraničního obchodu** k růstu HDP ve výši 0,8 p.b. (*proti -0,1 p.b.*). V roce 2008 by měl dosáhnout 0,5 p.b. (*proti -0,1 p.b.*). V delším horizontu by se měla znovu projevit tendence ke zvyšujícímu se kladnému příspěvku při růstu podílu obratu zahraničního obchodu na HDP.

Důchodová struktura HDP

(v nominálním vyjádření)

HDP v běžných cenách vzrostl ve 3. čtvrtletí 2007 proti stejnému období předchozího roku o 9,5 % (*proti 9,3 %*). Za rok 2007 čekáme růst o 9,8 % (*proti 9,6 %*), v roce 2008 pak o 8,3 % (*odhad neměníme*), v roce 2009 o 7,6 %.

Dynamický růst **náhrad zaměstnancům** podle domácího konceptu³ se ve 3. čtvrtletí mírně zklidnil na 9,2 % (*proti 9,0 %*). V roce 2007 čekáme růst 9,4 % (*proti 9,2 %*), v roce 2008 pak 8,9 % (*proti 7,3 %*). Mzdový vývoj a jeho rizika jsou podrobněji rozebrána v kap. C.3.

Hrubý provozní přebytek vzrostl ve 3. čtvrtletí o 10,0 % (*proti 9,0 %*). Celoroční růst odhadujeme na 9,9 % (*proti 9,7 %*) v roce 2007 a na 6,8 % (*proti 7,7 %*) v roce 2008. Pozitivně lze vnímat, že i přes vysoké ceny ropy a dalších surovin zůstává důchodová situace podnikové sféry příznivá.

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

Dramaticky rychlý růst spotřebitelských cen **na konci roku 2007** nás překvapil. Přitom ještě v období zpracování říjnové predikce se meziroční růst jejich hladiny vyvíjel v souladu s očekáváním. V srpnu 2007 dosahoval 2,4 % při příspěvku administrativních opatření ve výši 1,7 p.b. Prosincový meziroční přírůstek však činil 5,4 % (*proti 2,9 %*) při příspěvku administrativních vlivů ve výši 2,2 p.b. (*proti 2,1 p.b.*). **Průměrná míra inflace** ze spotřebitelských cen v roce 2007 dosáhla 2,8 % (*proti 2,3 %*).

Vyšší příspěvek administrativních opatření vyvolaný zvýšením cen zemního plynu byl v říjnové predikci obsažen. Akcelerace spotřebitelské inflace koncem roku se tedy týkala tržní složky spotřebitelského koše. Z příspěvku tržních cen ke zrychlení meziroční inflace ve výši 2,4 p.b. lze připisat 1,4 p.b. potravinám, 0,6 p.b. vyšším korunovým cenám ropy a 0,4 p.b. ostatním komoditám.

Během roku 2007 došlo v oddíle **potraviny** a nealkoholické nápoje ke zrychlení meziročního růstu cen o 9,3 p.b. na 11,2 % v prosinci 2007, z toho jen od srpna se meziroční růst cen zvýšil o 8,3 p.b. (z 2,9 %).

Akcelerace růstu cen potravin se netýkala všech položek rovnoměrně, jak ukazuje příložená tabulka (pramen ČSÚ):

Tabulka C.2: Meziroční růsty cen potravin

(sopr=100), váhy v promile spotřebního koše

	Váhy	8 / 07	12 / 08	Rozdíl
Celkem	162,6	102,9	111,2	8,3
Oleje a tuky	6,7	101,8	122,3	20,5
Pekárenské výrobky; obiloviny	24,9	102,2	120,5	18,3
Mléko, sýry a vejce	29,3	104,2	121,2	17,0
Zelenina	12,7	92,7	98,7	6,0
Ostatní	6,1	104,5	108,1	3,6
Cukr, marmeláda, med, čokoláda	11,0	103,8	106,7	2,9
Ovoce	12,9	113,4	115,8	2,4
Maso	39,6	102,1	103,6	1,5
Nealkoholické nápoje	17,2	103,8	104,7	0,9
Ryby	2,3	102,2	102,1	-0,1

³ Jedná se o objem náhrad vyplacených na území ČR jak rezidentům tak i nerezidentům - tedy bez náhrad vyplacených rezidentům mimo území ČR

Nárůst cen rostlinných olejů byl způsoben jejich používáním jako biopaliv. Ceny pekárenských výrobků odrážejí vývoj cen pšenice na světových trzích. Mléko a mléčné výrobky se zdražují vlivem zvýšené poptávky v zahraničí. Na druhé straně poměrně stabilní meziroční nárůst cen cukru, masa a ryb probíhá v podmínkách klesajících korunových světových cen těchto komodit. Přitom růsty spotřebitelských cen jsou u většiny komodit vyšší oproti analogickým nárůstům cen producentů.

V mezinárodním porovnání pomocí meziročních růstů HICP ve skupině potravin je vidět, že prosincový růst o 11,2 % byl opravdu vysoký. V eurozóně se ve stejném období zdražily potraviny o 4,7 %, na Slovensku o 7,2 % a v Polsku o 7,9 %.

Z toho usuzujeme, že u potravin ve většině případů obchodníci zahrnuli změnu snížené sazby DPH od ledna 2008 do cen již v předstihu, a to v rozsahu cca 0,6 p.b.

Mimořádný vývoj z konce roku 2007 se odrazil i v údajích za **rok 2008**. Navíc se zde projevil i zvýšení příspěvku administrativních opatření.

Změna snížené sazby DPH z 5 % na 9 % se dotýká cca 28 % objemu položek spotřebního koše. Celkový vykázaný statistický dopad na cenový růst z tohoto titulu může činit cca 1,1 p.b. Část zvýšení cen mohou absorbovat i jednotlivé subjekty dodavatelských řetězců na úkor marží. Rozsah tohoto nerealizovaného cenového nárůstu odhadujeme na 0,3 p.b., takže celkový efekt zvýšení DPH odhadujeme na 0,8 p.b.

Mezi další administrativní faktory vyšší inflace bude patřit zejména zvýšení spotřební daně z cigaret (0,6 p.b.), poplatky u lékaře (0,5 p.b.), růst cen elektřiny (0,4 p.b.), zvýšení regulovaného nájemného (0,4 p.b.), cen tepla (0,3 p.b.), zemního plynu (0,2 p.b.) a zavedení ekologických daní (0,2 p.b.). Většina administrativních opatření vstoupí v platnost od počátku roku 2008.

Tržní pohyb cen by měl být brzděn posilováním směnného kurzu a poptávkovými omezeními, a tudíž by měl zůstat mírný. Velká nejistota s rizikem vyšší inflace je u cen potravin a cen energetických surovin.

Předpokládáme proto, že dojde oproti předchozímu roku k jednorázovému zvýšení míry inflace na 5,5 % (*proti 3,8 %*). Vzhledem k vysoké srovnávací základně roku 2007 odhadujeme prosincový meziroční nárůst cenové hladiny pouze na 3,3 % (*proti 3,6 %*). Poněkud paradoxní je, že příspěvek administrativních opatření by měl být vyšší a dosáhnout 3,7 p.b. (*proti 3,0 p.b.*). Příčinou je fakt, že tento příspěvek zahrnuje i efekty zvýšené DPH v cenách potravin, které však vzrostly již v roce 2007.

V roce 2009 by se průměrná míra inflace měla vrátit na akceptovatelnou úroveň cca 2,3 %.

Vyšší růst spotřebitelských cen povede k tomu, že ČR nebude v průběhu roku 2008 a v první

polovině roku 2009 plnit Maastrichtské kritérium pro inflaci (viz Graf 2.3). Podle našeho výhledu by se klouzavá míra inflace z HICP měla znovu dostat pod hodnotu Maastrichtského kritéria ve druhé polovině roku 2009.

Deflátoři

Proti dvouletému období, kdy se meziroční přírůstek **deflátoru hrubých domácích výdajů** pohyboval v rozmezí 1 % až 2 %, se jeho přírůstek ve 3. čtvrtletí 2007 zrychlil na hodnotu 2,6 % (*proti 2,3 %*). Za rok 2007 čekáme růst o 2,5 % (*proti 2,1 %*), v roce 2008 by se měl zrychlit na 3,8 % (*proti 2,7 %*) vzhledem k vyšší spotřebitelské inflaci.

Vlivem zhodnocování směnného kurzu zůstává růst deflátoru tvorby hrubého fixního kapitálu nízký zejména v segmentu investic do strojů a zařízení. Deflátor spotřeby domácností sleduje od konce roku 2006 vývoj CPI.

Růst **implicitního deflátoru HDP** ve 3. čtvrtletí 2007 dosáhl 3,3 % (*v souladu s odhadem*). Výše přírůstku byla ovlivněna především vývojem směnných relací. V roce 2007 by měl deflátor vzrůst o 3,4 % (*proti 3,5 %*), v roce 2008 pak o 3,5 % (*proti 3,1 %*).

C.3 Trh práce a domácnosti

Výrazný ekonomický růst umožňuje tvorbu nových pracovních příležitostí. Nadále výrazně roste zaměstnanost a klesá nezaměstnanost, přičemž míra ekonomické aktivity v meziročním srovnání klesá. Vysoká poptávka po zaměstnancích naráží na problém neodpovídající struktury kvalifikační nabídky a adaptability domácí pracovní síly a tak pokračuje výrazný přírůstek počtu zahraničních zaměstnanců.

Tato situace se může stát limitujícím faktorem dalšího ekonomického růstu a rovněž zakládá riziko zrychlení růstu mezd, které by ve svém důsledku mohlo podpořit inflaci.

Reformní opatření v oblasti veřejných financí by měla vést ke zvýšení motivace k práci posílením čistých pracovních příjmů na úkor sociálních dávek a usnadněním podnikatelských aktivit a měla by tak napomoci ke stabilizaci trhu práce.

Zaměstnanost

(podle Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS)

Růst zaměstnanosti ve 3. čtvrtletí 2007 (meziročně o 102 tis. osob) v zásadě odpovídal cyklické pozici ekonomiky. Nadále se výrazně projevoval zejména v průmyslu a v oblasti nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností, přírůstek se zvýraznil i ve stavebnictví.

Z pohledu postavení v zaměstnání pokračoval shodný meziroční procentní přírůstek počtu podnikatelů i zaměstnanců (o 2,1 %).

Zvyšování počtu ekonomicky neaktivních osob se proti předchozímu čtvrtletí zpomalilo

zapojením většího počtu důchodců do pracovních aktivit. Pozitivní položkou celkového nárůstu ekonomicky neaktivních je pokračující přírůstek studujících.

Míra zaměstnanosti průběžně roste s různou intenzitou ve všech věkových kategoriích (s výjimkou stagnace mezi 35-39 roky, zde patrně v důsledku péče o děti), z regionálního hlediska lze výjimečné tendence k poklesu pozorovat na Ústecku a Liberecku.

K růstu ekonomiky i zaměstnanosti přispívali nadále zahraniční pracovníci (zaměstnanci i živnostníci podle údajů MPSV a MPO), jejichž celkový počet již patrně na konci roku překročil 300 tisíc (v zaměstnaneckém poměru jich legálně pracovalo 240 tis. osob, průměrný meziroční nárůst dosáhl téměř 28 %).

Vzhledem k očekávanému pokračování růstu ekonomiky a reformním opatřením očekáváme v konci roku 2007 a v průběhu roku 2008 pokračování růstu zaměstnanosti, u průměrné hodnoty růst o 1,9 % a 1,6 % (*proti 1,5 % a 1,1 %*).

Nezaměstnanost

Citelný pokles nezaměstnanosti v roce 2007 (v průměru meziročně o více než 80 tisíc u registrované a téměř o 100 tis. osob podle VŠPS) lze přičítat ekonomickému růstu, zpřísněným úpravám legislativy trhu práce i intenzivní činnosti úřadů práce při realizaci programů aktivní politiky zaměstnanosti. Vzhledem k tomu, že při trvalém dynamickém růstu ekonomiky dochází k minimálnímu uvolňování pracovníků při ukončování ekonomických aktivit, počet nově hlášených uchazečů klesá. Současně s celkovou nezaměstnaností nadále klesá i počet dlouhodobě nezaměstnaných (bez práce déle než jeden rok). Jejich podíl na registrované nezaměstnanosti představoval koncem roku 38,6 % (ve 3. čtvrtletí 40,6 %), podle VŠPS nadále tvoří více než polovinu nezaměstnaných (50,5 % ve 3. čtvrtletí).

Počet nahlášených a neobsazených volných pracovních míst se ve 4. čtvrtletí pohyboval již nad hranicí 140 tisíc.

Regionální strukturální problémy v severních oblastech ČR přetrvávají v důsledku kvalifikačního nesouladu nabídky a poptávky po pracovní síle a nízké adaptability některých skupin nezaměstnaných.

Očekáváme, že počet nezaměstnaných bude se sezónními výkyvy nadále klesat v důsledku pokračujícího ekonomického růstu, tvrdšího přístupu úřadů práce, realizace programů aktivní politiky zaměstnanosti i nové legislativy. U obou základních statistik očekáváme v zásadě obdobný průběh.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2007 snížit na 5,3 % (*proti 5,5 %*), v roce 2008 by měla dále klesnout na 4,4 % (*proti 4,8 %*). Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2008

poklesnout na 5,4 % (*proti 5,9 %*) a v roce 2009 dále na 4,7 %.

Mzdy

Meziroční růst objemu mezd a platů v domácím pojetí podle důchodové struktury HDP se pohyboval nad hranicí 9 %. Vzhledem k nárůstu zaměstnanosti dosahoval nominální přírůstek průměrné mzdy (podniková metoda) hodnoty mezi 7,5 a 8 %.

Poměrně vysoký růst mezd reflektoval zejména hospodářské výsledky podniků v podmínkách trvalého ekonomického růstu. Tempo přírůstu nebylo zatím v rozporu s růstem produktivity práce, a proto nezpůsobovalo ve větší míře inflační tlaky. Stabilizátorem mzdového vývoje byla nadále limitovaná státem kontrolovaná sféra, kde v průměru za tři čtvrtletí byl růst o 1 p.b. pomalejší než celkových 7,6 %.

Vzhledem k vývoji inflace na konci roku 2007 a očekávanému růstu cen v roce 2008 lze předpokládat zvýšený tlak na růst mezd, a to zejména v produkční sféře. Další výrazné zvýšení mezd by však již znamenalo posílení inflačních tlaků.

Objem mezd a platů podle domácího konceptu by měl vzrůst za rok 2007 o 9,3 % (*proti 9,1 %*). Průměrná hrubá měsíční mzda by měla dosáhnout cca 21 700 Kč v roce 2007 a 23 400 Kč v roce 2008 (*proti 21 800 Kč a 23 200 Kč*).

Jednotkové náklady práce by se za podmínek uvažovaných v predikci měly v roce 2007 zvýšit o 3,2 % a v roce 2008 o 4,4 %.

Domácnosti

(v metodice národních účtů v běžných cenách)

Snižující se nezaměstnanost, rostoucí zaměstnanost, růst pracovních i sociálních příjmů, nízké úrokové sazby a stabilní ekonomický výhled motivovaly v roce 2007 domácnosti k intenzivnější spotřebě. Podíl bankovních úvěrů na disponibilním důchodu setrvale roste. Lze však předpokládat, že část spotřeby realizovaná v roce 2007 souvisí i s modernizací domácího vybavení dlouhodobějšího charakteru.

V roce 2008 by se tempo spotřeby z tohoto titulu mělo zpomalit. Naopak např. u výdajů na nájemné a energie lze očekávat další nárůst.

V roce 2008 bude příjmová situace domácností rovněž ovlivněna úspornými opatřeními danými reformou veřejných financí. V objemu mzdových prostředků se projeví restrikce ve vládou kontrolované sféře, růst objemu sociálních dávek bude v tomto roce pomalejší (zejména díky úpravě „předvolebních“ dávek a zvyšování starobních důchodů jen mírně nad hranici zákonného minima), přímé daně by se naopak měly v důsledku nových opatření snížit.

C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

Podíl salda běžného účtu (BÚ) na HDP se od roku 2005, kdy dosáhl nejlepšího výsledku ve výši -1,6 % HDP, postupně zhoršoval a ve 3. čtvrtletí 2007 (v ročním vyjádření) dosáhl -3,5 % HDP. Zvětšení deficitu BÚ souviselo především s nárůstem schodku bilance výnosů (na 7,0 % HDP) a od roku 2006 i běžných převodů. Bilance výnosů bude i v následujících letech tlačit BÚ do deficitu.

Obrat zahraničního obchodu dosahuje stále vysoké dynamiky a přebytek **obchodní bilance** roste. Výši přebytku bude výrazně ovlivňovat vývoj cen paliv, především ropy na světových trzích. Jejich pokles v 1. pololetí 2007 bude znamenat snížení schodku palivové části obchodní bilance (SITC 3) za rok 2007 na cca 123 mld. Kč (*proti 125 mld. Kč*). Předpokládáme, že po tomto přechodném poklesu se udrží současná vysoká hladina cen paliv a schodek této části obchodní bilance by měl v roce 2008 dosáhnout rekordní úrovně cca 145 mld. Kč. Tento vliv pouze zmírní předpokládaná apreciacie koruny k dolaru. Přestože další posilování koruny zhoršuje pozici tuzemských exportérů na zahraničních trzích, pro obchodní bilanci nepředstavuje zásadní riziko.

Celkově pozitivní vývoj obchodní bilance vyplývá z příznivého působení volného pohybu zboží v rámci EU a z náběhu nových exportních kapacit odvětví zpracovatelského, zejména automobilového průmyslu. Navíc tyto kapacity ve stále větší míře využívají služeb tuzemských subdodavatelů, což vede k substituci dovozů. Příznivě působí dobrá ekonomická situace zemí eurozóny a ostatních rozhodujících obchodních partnerů ČR, zejména dynamický růst Slovenska. Přes tento fakt se rychlý růst exportních trhů⁴ v posledních letech (více než 8 %) zpomalil a v následujících letech by měl pokračovat růstem mezi 5 a 7 %.

Při trvajícím zlepšování exportní výkonnosti (o cca 9,0 % v roce 2007), které indikuje zvyšování podílu českého zboží na exportních trzích, očekáváme dosažení tempa růstu reálného vývozu zboží na úrovni cca 15 % v roce 2007. Na druhé straně zrychlení domácí poptávky udrží na vysoké hladině dynamiku růstu reálného i nominálního dovozu zboží.

Očekáváme, že saldo obchodní bilance v roce 2007 dosáhne (v metodice platební bilance) 116 mld. Kč (*proti 106 mld. Kč*). V roce 2008 by se měl přebytek při udržení naznačených tendencí zvyšovat jen pozvolna a dosáhnout cca 125 mld. Kč.

Saldo **bilance služeb** je v ročním klouzavém úhrnu od roku 2005 stabilní na úrovni 0,7 – 1,2 % HDP při dlouhodobém nárůstu výdajů i příjmů.

Schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované i repatriované zisky zahraničních

investorů, se po poklesu v 1. pololetí 2006 začal opět zvyšovat a ve 3. čtvrtletí 2007 (v ročním vyjádření) dosáhl 7,0 % HDP. Nárůst schodku souvisel především s vyšším odlivem zisků z přímých zahraničních investic a rovněž s plynulým nárůstem deficitu náhrad zaměstnancům vlivem rostoucí zaměstnanosti cizinců v ČR.

V roce 2007 očekáváme, že podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhne 3,5 % (*proti 2,8 %*). Predikce na rok 2008 činí rovněž 3,5 % HDP (*proti 2,5 %*) s tím, že v delším horizontu by se měla projevit tendence k vyrovnávání běžného účtu.

C.5 Úspory a investice

Dynamický růst investic do tvorby hrubého fixního kapitálu i zvýšený přírůstek zásob a rezerv kladou zvýšené nároky na financování úsporami. Tvorba úspor v sektorech vlády i domácností má dlouhodobě klesající tendenci, úspory se zvyšují pouze v produkčních sektorech. Výsledkem je zvyšování deficitu běžného účtu platební bilance.

Tato situace by se měla zlepšit vlivem změny v hospodaření veřejných rozpočtů a odvrátit tak riziko dvojitého deficitu běžného účtu platební bilance a rozpočtového schodku.

C.6 Demografie⁵

Růst populace v ČR se v posledních letech zrychluje. Roste porodnost a snižuje se úmrtnost. V roce 2006 dosáhl přirozený přírůstek počtu obyvatel kladné hodnoty, což bylo poprvé od roku 1993. Vedle toho se zvětšuje aktivní saldo migrace.

Přesto v této oblasti není mnoho důvodů k optimismu. ČR je na počátku **procesu stárnutí obyvatelstva**. Vzhledem k hlubokému poklesu míry porodnosti v devadesátých letech se podíl mladých věkových kategorií bude nadále snižovat. V roce 2006 sice úhrnná plodnost⁶ vzrostla na 1,33 (proti minimu 1,13 v roce 1999), ale tato hodnota je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace.

Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste v důsledku demografické struktury a prodlužování střední délky života. Nepříznivý vývoj může být částečně přitlumen imigrací. Demografie tak představuje riziko pro vývoj ekonomiky ve středním a dlouhém období.

Od konce roku 2003 se počet i podíl starobních důchodců zvyšuje (viz graf 6.4).

⁵ Výsledky demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003 se významně odlišují od aktuálních údajů o vývoji populace. Proto je projekce založena na údajích z konce roku 2006 a absolutních meziročních přírůstcích z vysoké varianty demografické projekce.

⁶ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

⁴ Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí (SRN, Slovensko, Polsko, Rakousko, Francie, Británie a Itálie).

V budoucnosti tak bude důchodový účet v tradičním průběžném systému vystaven deficitním tendencím.

Ministerstvo práce a sociálních věcí proto představilo další **záměry v oblasti změn důchodového systému** v rámci tohoto volebního období do roku 2010.

V rámci 1. etapy by měly být provedeny parametrické změny – další prodloužení věkové hranice pro nárok na starobní důchod na 65 let pro muže i ženy po roce 2030, prodloužení potřebné doby pojištění z 25 na 35 let, zvýšení motivace starobních důchodců k práci a parametrické změny invalidních a pozůstalostních důchodů. Opatření 1. etapy by měla být legislativně projednána a schválena v roce 2008⁷.

Druhá etapa by měla změnit strukturu financování základního důchodového systému a provést změny podmínek penzijního připojištění a životního pojištění. V rámci 3. etapy by pojištěnci měli mít možnost částečného dobrovolného vyvázání (opt-out) ze základního důchodového pojištění spojenou s individuálním spořením na důchod.

C.7 Úrokové sazby

Referenční úrokové sazby byly koncem listopadu opět zvýšeny o 0,25 p.b. a na konci roku dosáhly následující úrovně: 2T repo sazba na 3,50 %, diskontní sazba na 2,50 % a lombardní sazba na 4,50 %. Hlavní příčinou byl vyšší než očekávaný vývoj inflace a obavy ze sekundárních dopadů nákladových šoků, které vyplývají ze změny nepřímých daní, růstu regulovaných cen a cen potravin. Tyto proinflační faktory i nadále představují významná rizika přestřelení inflační prognózy ČNB. Jsou však zmírňována silným nominálním kurzem koruny a perspektivou pomalejšího hospodářského růstu v EMU.

ECB poslední dobou čelí značným protichůdným rizikům. Na jedné straně zesiluje obava ze zrychlující se inflace, která překračuje 2 % inflační cíl, na straně druhé stojí vyhlídka zpomalující se evropské ekonomiky. Ve 4. čtvrtletí ECB ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na 4,00 %. Záporný úrokový diferenciál ČR vůči eurozóně tak dosahuje již jen -0,50 p.b.

Prohlubující se hospodářské potíže v USA, jež byly odstartované hypoteční krizí a napětím na finančních trzích, přiměly Fed dále uvolnit měnovou politiku. Základní sazba byla snížena ve dvou krocích, vždy o 0,25 p.b., na 4,25 %. Diferenciál vůči 2T repo ČNB se tak zúžil na 0,75 p.b.

Zvýšení základních úrokových sazeb ČNB a akcelerace inflace v posledních měsících roku 2007 posunuly krátkodobou výnosovou křivku mezibankovních sazeb směrem nahoru. Průměrná

hodnota tříměsíční sazby PRIBOR dosáhla ve 4. čtvrtletí 2007 hodnoty 3,75 %. Celkový průměr za rok 2007 činil 3,09 % V průměru za rok 2008 ji odhadujeme na úrovni 4,0 % (*proti 3,6 %*) a v roce 2009 potom na 3,5 %.

Výnosy do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely⁸ pokračovaly v posledním čtvrtletí v rostoucím trendu a dosáhly průměrné hodnoty 4,56 %. Celkový roční průměr činil 4,28 %. Pro rok 2008 odhadujeme průměrný výnos 10letých státních dluhopisů na 4,6 % (*oproti 5,1 %*), pro rok 2009 snížení na 4,2 %.

Průměrné **sazby z vkladů** domácností dosáhly ve 3. čtvrtletí 2007 hodnoty 1,26 %. Sazby z úvěrů nefinančních podniků se posunuly na 4,84 %. Ve 4. čtvrtletí 2007 předpokládáme jejich další mírný vzestup. Pro rok 2008 odhadujeme, že se sazby z vkladů domácnostem budou pohybovat okolo úrovně 1,4 % (*odhad neměníme*) a v roce 2009 okolo 1,3 % (*odhad neměníme*). V případě úrokových sazeb z celkového stavu **úvěrů** nefinančním podnikům předpokládáme vzestup na 5,2 % v roce 2008 (*oproti 5,0 %*), resp. 4,9 % v roce 2009 (*oproti 4,6 %*).

C.8 Vládní sektor⁹

(v metodice národních účtů)

Podle předběžných údajů činilo v roce 2006 saldo vládního sektoru -95,0¹⁰ mld. Kč, tedy 2,9 % HDP. Oproti roku 2005 tak došlo ke zlepšení o 10,7 mld. Kč.

Podle aktuálních odhadů dosáhl deficit v roce 2007 hodnoty 68,4 mld. Kč, což představuje 1,9 % HDP a setrval tak velmi pravděpodobně pod referenční hranicí danou maastrichtskými konvergenčními kritérii.

Oproti říjnové predikci roku 2007, kdy se očekávala hodnota 121,5 mld. Kč, tj. 3,4 %, tak nastala poměrně výrazná revize odhadu. Ke zlepšení došlo u všech subsektorů vládního sektoru. Největší podíl ovšem připadá na subsektor ústředních vládních institucí, kde došlo ke zlepšení státního rozpočtu o 41,4 mld. Kč a státních fondů o 2,4 mld. Kč.

Za takto příznivým vývojem stojí především rychlý hospodářský růst, který dosáhl hodnot vyšších, než se původně očekávalo, a byl současně doprovázen vyšším než očekávaným růstem spotřeby domácností a nižší než očekávanou mírou nezaměstnanosti. Tyto faktory se pak promítly do

⁸ Tento ukazatel odpovídá Maastrichtskému kritériu úrokových sazeb.

⁹ Vzhledem k nedostatečnému množství dat je vládní sektor předkládán v redukované podobě. Původní struktura bude opět v dubnovém vydání, kdy ČSU publikuje aktuální data.

¹⁰ Jedná se o saldo vládního sektoru z národních účtů upravené o úrokové deriváty, které zhoršují toto saldo v roce 2006 o 0,4 mld. Kč.

⁷ Současný stav jednání o 1. etapě je k dispozici na webu MPSV: http://www.mpsv.cz/files/clanky/4870/reforma_29-11-07.pdf

vyššího růstu daňových příjmů, což bylo patrné především u daně z příjmu právnických osob.

K výraznějšímu pozitivnímu vývoji v predikci oproti říjnu došlo také u subsektoru místních vládních institucí, který zlepšil své saldo o 8,9 mld. Kč. Vzhledem ke sdílení některých daní místními rozpočty stojí za tímto vývojem na příjmové straně především růst daňových příjmů. U výdajů naopak došlo k poklesu především díky nižším než očekávaným kapitálovým výdajům.

U subsektoru fondů sociálního zabezpečení (zdravotní pojišťovny) došlo k mírnému zlepšení salda oproti říjnové predikci o 0,3 mld. Kč, a to především díky zvýšeným příjmům z pojistného na všeobecné zdravotní pojištění a naopak nižším nákladům na zdravotní péči.

Dluh vládního sektoru z velké části odráží vývoj deficitů. V roce 2006 dosáhl dluh vládního sektoru výše 973,0 mld. Kč, tj. 30,1 % HDP. V posledních letech je podíl dluhu na HDP ovlivňován poměrně velkou dynamikou nominálního HDP.

Pro rok 2007 se očekává, že dluh vládního sektoru se zvýšil o 10,1 % a dosáhl 1071,2 mld. Kč, tj. 30,4 % HDP.

Z celkového objemu vládního dluhu je přibližně 57 mld. Kč tvořeno imputovanými půjčkami, které nejsou kryty reálně existujícími dluhovými instrumenty v závazcích vládních subjektů (v souvislosti s uplatněnými státními zárukami, pronájmem Gripenů, pořízením bran na výběr elektronického mytného a pořízením účastí ve společnosti ČEPS „na splátky“).

Výsledky vládního deficitu a dluhu vypočtené na základě účetních a finančních výkazů budou k dispozici v průběhu dubna 2008.

C.9 Světová ekonomika

Světová ekonomika v roce 2008 proti předchozímu roku poněkud zpomalí v souvislosti s úvěrovou krizí, která bude mít mimo jiné za důsledek zpomalení americké ekonomiky. Tahounem růstu by měly zůstat rozvojové země, zejména Čína a Indie. Zatímco prognózy růstu klesají, rostou naopak prognózy inflace vlivem vysokých cen komodit.

Ekonomika USA rostla v roce 2007 po jednotlivých čtvrtletích meziročně tempy 1,5 %, 1,9 % a 2,8 %. Zatímco růst ve 3. čtvrtletí předčil očekávání, ve čtvrtém se už očekává zpomalení, způsobené zejména krizí na finančních trzích. Ta začala v červenci na amerických hypotečních trzích a postupně ovlivnila světové finanční trhy. Předpovědi, že se krizi podaří časově omezit, se nesplnily. Pokračující pokles cen nemovitostí totiž bankám brání v konečném vyčíslení škod a tak nadále ohrožuje mezibankovní výpůjčky.

V závěru roku také začala rapidně narůstat inflace (4,1 % meziročně v prosinci), patrně vlivem

extrémních cen ropy. Vzhledem k problémům na trhu práce (po dlouhé době v prosinci opět vzrostla nezaměstnanost o 0,3 %) je perspektiva americké ekonomiky vnímána s rostoucí skepsí a obavami z prudkého zpomalení.

Slábnutí ekonomiky se projevilo v dalším markantním poklesu kurzu dolaru, který se dotkl hranice 1,50 USD za euro. Tento vývoj bude nejspíše v blízké budoucnosti ještě pokračovat i vzhledem k tomu, že se očekává další snížení úrokové míry v USA (Fed naposled snížil hlavní úrokovou míru v prosinci na 4,25 %). Slabý dolar snížil deficit amerického BÚ.

Pro rok 2007 očekáváme v USA růst o 2,1 % (*beze změny*), v roce 2008 o 1,9 % (*proti 2,5 %*).

HDP v **eurozóně** (EA-12) po rekordním růstu v roce 2006 (2,8 %) rostl dynamicky i v roce 2007 (po čtvrtletích 3,2 %, 2,5 %, 2,7 %). Růst byl tažen exportem, který je ovšem poškozován apreciací eura, investicemi a do jisté míry i spotřebou domácností. Ekonomika rostla kolem potenciálu, od 2. čtvrtletí se však objevují náznaky zpomalení.

V Německu byl negativní vliv zvýšení DPH na spotřebu absorbován nárůstem investic a ekonomika byla tradičně tažena vysokou dynamikou exportu. Předstihové indikátory, stejně jako pokles průmyslových zakázek, však od konce léta naznačují zpomalení.

V závěru roku se projeví vysoké ceny komodit a počala výrazně růst inflace (3,1 % meziročně v prosinci). ECB přesto ponechává od září úrokovou sazbu na 4,00 %, čímž patrně naznačuje – podobně jako Fed – větší momentální obavy o ekonomický růst než o inflační rizika. Příznivý vliv má nízká nezaměstnanost, která klesla k nejnižším hodnotám za posledních více než 20 let.

Hlavním rizikem pro další vývoj zůstávají dopady možného hlubšího zpomalení americké ekonomiky a pokračování neklidu na finančních a akciových trzích. Na poptávkové straně se může projevit dopad dalšího růstu cen surovin.

Pro rok 2007 odhadujeme pro EA-12 růst HDP na 2,6 % (*beze změny*) a na 2,2 % (*proti 2,4 %*) pro rok 2008.

Středoevropské ekonomiky mají dlouhodobě vyšší dynamiku než západní Evropa a vylepšují růstové ukazatele Evropské unie.

Slovenská ekonomika vzrostla ve 2. a 3. čtvrtletí 2007 o více než 9 %. Růst HDP byl tažen i nadále rostoucí spotřebou domácností, exportem a investicemi. Dynamika ekonomiky přispěla k poklesu nezaměstnanosti, podařilo se také snížit deficit státního rozpočtu. Inflace se zrychlila ze srpnových 2,3 % na 3,3 % v říjnu a 3,1 % v listopadu. Vzhledem k cíli zavést od roku 2009 euro tak zůstává nadále ostře sledovaným ukazatelem.

Pro rok 2007 předpokládáme růst HDP o 9,0 % (*proti 8,9 %*), v roce 2008 pak o 7,8 % (*proti 8,4 %*).

V Polsku vzrostla ekonomika ve 2. čtvrtletí meziročně o 6,6 %, ve 3. čtvrtletí o 6,4 %. Růst byl tažen hlavně silným přílivem zahraničních investic a spotřebou domácností. Od roku 2006 rapidně klesá nezaměstnanost.

Pro rok 2007 předpokládáme růst HDP o 6,5 % (*beze změny*), pro rok 2008 potom 5,6 % (*proti 5,9 %*).

Cena **ropy** po dočasném útlumu v 1. čtvrtletí 2007 počala opět růst. Průměrná cena ropy Brent za rok 2007 dosáhla 72,7 USD, když v posledním čtvrtletí byla o 53 % vyšší než v prvním. K dlouho trvajícím důvodům, jako je vysoká poptávka v rozvíjejících se asijských ekonomikách a pokračující geopolitické napětí v oblasti Blízkého a Středního východu, se připojil slábnoucí dolar a rostoucí spekulace na trhu komodit. Vše nasvědčuje tomu, že nelze očekávat větší pokles.

Vzhledem k nejistotě prognóz jsme v souladu s praxí OECD i EK zvolili metodu technické předpovědi na konstantní úrovni. Na základě posledních hodnot jsme pro rok 2008 zvýšili předpověď na 88,5 USD za barel ropy Brent (*proti 72,5 USD*).

K inflačním tlakům přispívají také ceny **potravin**, zejména obilovin. V roce 2007 byly v dolarovém vyjádření proti roku 2005 (údaje MMF) o 58,7 % vyšší. Růst se zrychlil koncem roku, nejvyšší růst z komodit významných pro českou ekonomiku zaznamenaly pšenice (meziroční růst v prosinci 2007 o 80,4 %), sojový olej (o 63,4 %) a rýže (o 22,2 %). Rostou ceny mléka a mléčných výrobků. Na druhé straně ceny vepřového a hovězího masa klesají v korunovém i dolarovém vyjádření, ceny kuřecího masa pouze v korunovém vyjádření.

Příčin růstu cen je několik. Jde zejména o neúrodu způsobenou suchem ve velkých obilnářských oblastech, slábnoucí dolar, rostoucí poptávku po kvalitnějším jídelníčku (maso, mléčné výrobky) ve velkých asijských zemích. Potravinářské komodity se navíc stávají oblíbeným předmětem investic. Specifickou oblastí je rozvoj a podpora výroby paliv z obilovin v USA. Vzájemná propojenost řady těchto faktorů dává tušit, že dražší potraviny nebudou jen krátkodobou záležitostí.

C.10 Mezinárodní srovnání¹¹

V této predikci byla provedena metodická změna v porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí. Vzhledem k ustálené praxi Eurostatu a vysoké volatilitě americké měny byl změněn základ parit kupní síly z USD na PPS¹² (EU-27). PPS (EU-27) je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na teritoriu EU-27 (po kurzovém přepočtu u zemí, které nepřijaly euro).¹³ Velikost poměrových veličin (např. EA-12 = 100) změnou základu parit kupní síly dotčena není.¹⁴

Při přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** má proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru eurozóny, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci. Průměrné „tempo přibližování“ po roce 2002 přesahuje 2 p.b. ročně.

V roce 2007 dosáhl HDP České republiky na obyvatele cca 20 000 PPS (EU-27), což odpovídá dosažení 74 % ekonomického výkonu eurozóny. V roce 2009 by se měla česká ekonomika přiblížit hranici čtyř pětín.

Alternativní přepočet prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny jako důsledek ekonomické konkurenceschopnosti a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP na obyvatele v tomto vyjádření v roce 2007 dosáhl úrovně cca 12 400 EUR, což odpovídá cca 45 % úrovni EA-12.

Komparativní cenová hladina HDP činila v roce 2007 cca 61 % průměru EA-12. Od roku 2003 se česká cenová hladina přibližuje hladině eurozóny průměrným tempem cca 2,5 p.b. ročně.

Je zajímavé, že komparativní cenová úroveň všech čtyř středoevropských nových členských zemí se nachází v úzkém koridoru 57 až 62 % průměru EA-12 bez ohledu na jejich relativní ekonomickou úroveň.

¹¹ Srovnání za období do roku 2006 vychází ze statistik Eurostatu a OECD. Od roku 2007 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

¹² PPS je zkratka Purchasing Power Standard, tj. standard kupní síly.

¹³ Například parita kupní síly 15,27 CZK/PPS (EU-27) v roce 2006 vyjadřuje fakt, že za uvedenou sumu českých korun bylo možné zakoupit stejný soubor reprezentativních statků jako za 1 euro v rámci EU-27. Dále ještě Eurostat používá jednotky PPS (EU-25) a PPS (EU-15).

¹⁴ Na druhé straně přestává platit identita, že podíl ekonomického výkonu v kurzovém a paritním přepočtu dává index komparativní cenové hladiny. Příčinou je odlišné teritoriální vymezení měnových jednotek.

D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR pořádá dvakrát ročně setkání institucí, které se zabývají analýzou a prognózováním makroekonomického vývoje ČR – tzv. Kolokvium. Posledního, v pořadí 24. Kolokvia, které se konalo 28. listopadu 2007, se zúčastnilo 15 institucí včetně MF ČR.

V rámci této akce zúčastněné instituce předkládají své představy o očekávaném vývoji ekonomiky v běžném a následujícím roce. Výsledná konsensuální předpověď je reprezentativním přehledem názoru české ekonomické veřejnosti na budoucí vývoj.

Shrnutí předpovědi je uvedeno v tabulce.

Tabulka D.1: Konsensuální předpověď

		2007				2008			
		listopad 2007			leden 2008 predikce MF	listopad 2007			leden 2008 predikce MF
		min.	max.	konsenzus		min.	max.	konsenzus	
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	4,5	6,2	5,8	6,1	3,7	5,2	4,7	4,7
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	5,0	7,0	6,2	5,7	3,2	4,7	4,1	3,6
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	-0,9	2,0	0,2	0,1	-2,0	2,0	0,1	-0,4
Tvorba fixního kapitálu	růst v %, s.c.	4,0	6,0	5,1	5,7	5,0	9,0	6,8	8,0
Deflátor HDP	růst v %, s.c.	3,3	4,0	3,7	3,4	2,7	4,8	3,8	3,5
Průměrná míra inflace	%	2,3	3,5	2,7	2,8 ¹⁾	3,6	5,6	4,7	5,5
Zaměstnanost	růst v %	1,5	2,2	1,8	1,9	-0,1	1,4	0,8	1,6
Míra nezaměstnanosti VŠPS	%	5,2	5,6	5,4	5,3	4,3	6,3	5,1	4,4
Podíl BÚ na HDP	%	-3,8	-2,6	-3,3	-3,5	-3,8	-2,2	-3,2	-3,5

¹⁾ Skutečná hodnota byla zveřejněna ČSÚ dne 9.1.2008

Většina institucí potvrzuje tyto základní tendence hospodářského vývoje:

- Postupné zpomalování ekonomického růstu k hodnotě kolem 4,5 % v letech 2008 až 2010.
- Zrychlení růstu spotřeby domácností v roce 2007 na cca 6 %, v dalších letech zpomalení pod tempa růstu HDP.
- Po zpomalování růstu hrubé tvorby fixního kapitálu k 5 % v roce 2007 jeho následné zrychlení k 7 % v letech 2008 až 2010.
- Přestřelení inflačního cíle v roce 2008 a návrat ke 3 % v roce 2009 a pod 3 % v roce 2010.
- Pokračující zlepšování indikátorů trhu práce; postupné zpomalování růstu zaměstnanosti s tím, že pokles míry nezaměstnanosti může narážet na strukturální bariéry.

- Pokračující posilování měnového kurzu koruny k euru v průměru na 25,60 v roce 2010.
- Mírné zlepšování podílu deficitu běžného účtu na HDP jako výsledek rostoucího salda obchodní bilance (zlepšování však nebude tolik výrazné jako v minulosti) a zhoršující se bilance výnosů.
- Stabilizace ceny ropy Brent, která by v následujících letech měla klesnout zpět k 70 USD/barel.

Celkově lze shrnout, že současná předpověď MF ČR je ve shodě s ostatními institucemi a pohybuje se v mezích daných jejich prognózami. Rozdíly jsou minimální a ve většině případů jsou pod hranicí přesnosti statistických zjišťování.

Box D.1: Respondenti

Výsledek podzimního 24. Kolokvia byl sestaven na základě podkladů obdržených ze strany následujících institucí, jimž tímto způsobem děkujeme za spolupráci:

Ministerstvo průmyslu a obchodu
Ministerstvo práce a sociálních věcí
Česká národní banka
Bankovní asociace
CERGE
Česká spořitelna
ČSOB

ING
Komerční banka
Liberální institut
Patria Finance
Raiffeisen Bank
Unicredit bank
VŠE