

A Východiska predikce

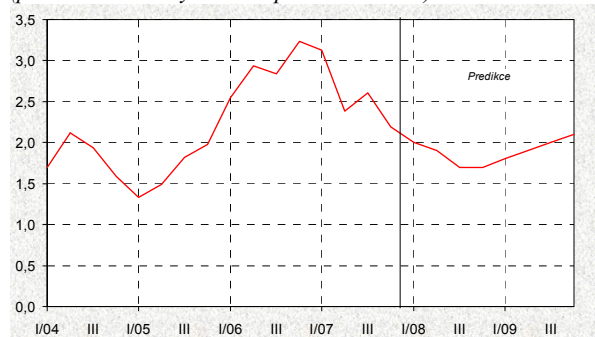
A.1 Vnější prostředí

Predikce předpokládá **zpomalení růstu světové ekonomiky** ve srovnání s rokem 2007, a to především v USA. Příčinou jsou problémy ve finančním sektoru v návaznosti na krizi tzv. subprime hypoték. Ekonomika eurozóny (EA12), která v letech 2006-7 dosáhla rekordních hodnot růstu, by se měla v letech 2008 a 2009 zpomalit pod 2 %. Naopak ekonomiky méně vyspělých zemí by měly být touto situací ovlivněny jen ve velmi omezené míře.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

meziroční růst v %

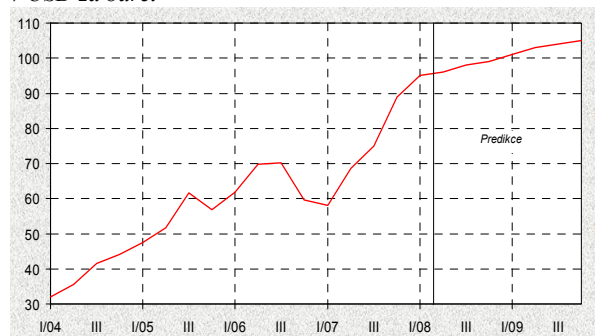
(po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



Dolarové ceny ropy Brent by se podle našich předpokladů měly v horizontu predikce dále pomalu zvyšovat a od roku 2009 by měly trvale přesahovat úroveň 100 USD/barel.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



Vnější prostředí se stává rizikem pro makroekonomický vývoj v České republice.

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

A.2 Fiskální politika

Sektor vládních institucí vykazuje deficity i v současné fázi ekonomického cyklu, což svědčí o ne

zcela odpovídajícím nastavení současné 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 významně odlišné od předpokladů, které vycházely ze schváleného státního rozpočtu na rok 2007. Výsledky hospodaření státního rozpočtu byly lepší, než se očekávalo, a hospodaření některých dalších institucí se rovněž zlepšilo. Vládní deficit tak v konečném důsledku skončil na úrovni 1,6 %, což představuje méně než polovinu původní rozpočtované hodnoty.

Výhled hospodaření vládního sektoru a nastavení fiskální politiky v nadcházejícím období jsou zatíženy velkou mírou nejistoty. Příznivé výsledky roku 2007 naznačují, že by mělo být reálné dosáhnout v příštích letech nižších deficitů, než činí současné 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.

Z makroekonomického pohledu fiskální politika nepřinesla v roce 2007 žádný pozitivní impuls. V roce 2008 očekáváme zhruba stejný výsledek hospodaření jako v loňském roce. I přes úspory v sociální oblasti, znamenající omezení zdrojů pro spotřebu domácností, by fiskální impuls neměl být restriktivní. 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 2,7 % 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

Měnová politika České národní banky je založena na režimu **cílování inflace**. Inflační cíl je definován jako meziroční přírůstek CPI ve výši 3 % s tolerančním pásmem ± 1 p.b.

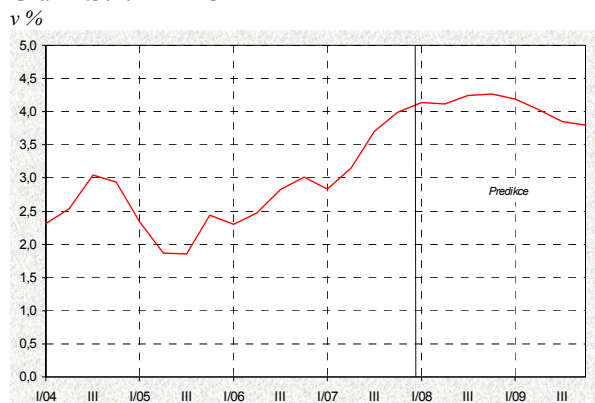
V březnu 2007 vyhlásila ČNB nový inflační cíl s účinností od ledna 2010 definovaný jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (s tolerančním pásmem ± 1 p.b.). Přechod k novému inflačnímu cíli a délka přechodového období dosud nebyly oficiálně zveřejněny. Inflační cíl je nadále chápán jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12 – 18 měsíců.

Počínaje rokem 2008 začala ČNB nově zveřejňovat trajektorii úrokových sazeb konzistentní

s prognózou, dále i jmenovité hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb. Celkový počet měnověpolitických jednání bankovní rady se snížil na osm zasedání za rok.

Makroekonomická predikce předpokládá v současném roce mírné zvýšení mezibankovních úrokových sazeb s jejich následným poklesem v průběhu roku 2009.

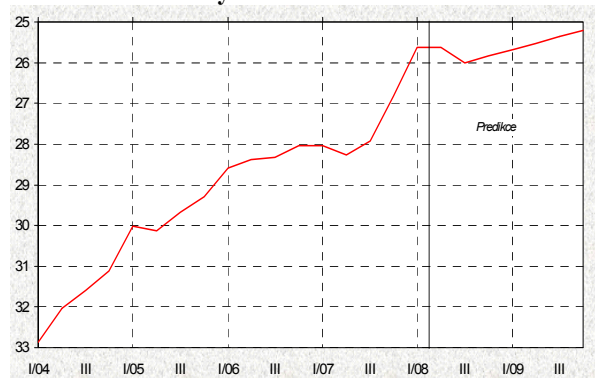
Graf A.3.1: PRIBOR 1R



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

Od 2. pololetí 2007 dochází k prudkému zhodnocení **směnného kurzu** k euru. Domníváme se, že to není způsobeno fundamentálními příčinami. Proto předpokládáme, že po korekci v průběhu roku 2008 by se v následujícím období měla obnovit dlouhodobá tendence k pouze mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování. Tomuto vývoji by měla napomoci i připravovaná dohoda MF ČR a ČNB o opatřeních k zamezení nadměrného posilování směnného kurzu.

Graf A.3.2: Směnný kurz CZK/EUR



A.4 Strukturální politiky

Reformní opatření strukturálních politik mají za úkol podpořit hospodářský růst, 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 trhů finančních.

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** činí přes 86 mld. Kč, tj. 2,5 % HDP. Česká republika se připojila k celoevropské iniciativě 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**, která je již schválena Senátem a vstoupí v účinnost od 1. července 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, zjednodušení vstupu do podnikání mladým začínajícím podnikatelům (v některých případech nebude nutná praxe) a snížení počtu 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.

¹ Další informace na www.czechpoint.cz.

Trh práce

I přes pozitivní vývoj na trhu práce, jakými jsou klesající míra nezaměstnanosti a rostoucí zaměstnanost, lze stále 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 je v roce 2008 ovlivněna změnami v systému sociálních dávek (zákon o pomoci v hmotné nouzi, o životním a existenčním minimu, novela zákona o státní sociální podpoře) a opatřeními v daňové a sociální politice v souvislosti se Zákonem o stabilizaci veřejných rozpočtů.

V oblasti **sociálních dávek** je uplatněno několik změn, které mají zvýšit adresnost dávkového systému a zabránit jeho zneužívání. Systém má dále prohloubit rozdíl v příjmech ze sociálních dávek mezi těmi, kteří aktivně práci hledají, a těmi, kteří pracovat odmítají. U 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. U všech dávek kromě důchodů byla zrušena automatická valorizace.

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 přinejmenším kompenzován zvýšením slev na dani. Zákon rovněž zavedl **stropy pro vyměřovací základ sociálního a zdravotního pojištění**.

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. až 14. dne zaměstnavatelem spojené s poklesem sazby pojistného) se odsouvají až na rok 2009. Cílem těchto opatření je odstranit zneužívání nemocenské a dosáhnout snížení míry nemocnosti v České republice, která se dlouhodobě pohybuje nad evropským průměrem.

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.

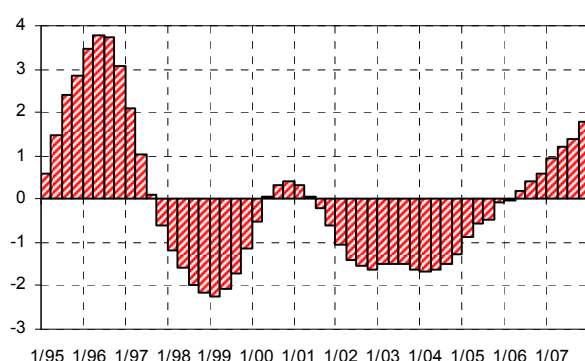
B Ekonomický cyklus

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.

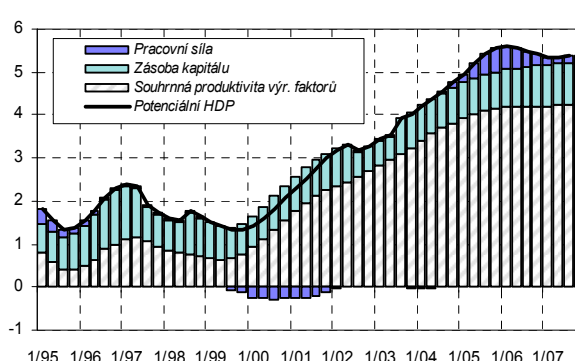
Graf B.1: Produkční mezera

v % potenciálního produktu



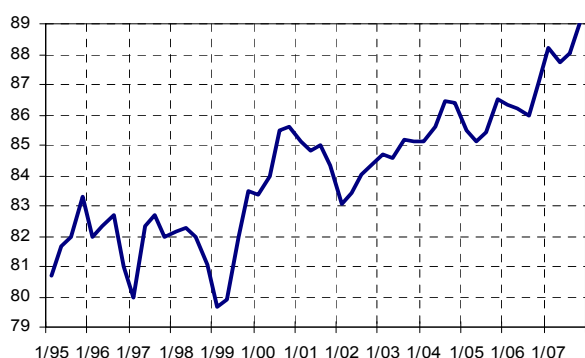
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu

v procentních bodech



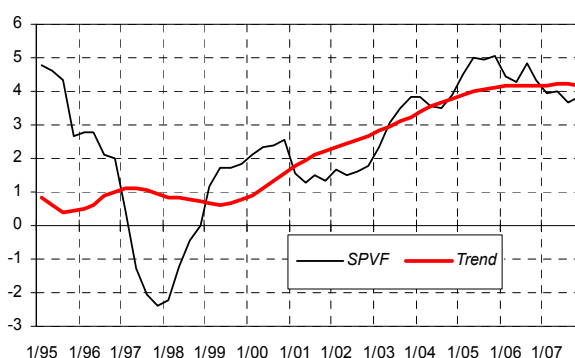
Graf B.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

konjunkturální ukazatel, v %



Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Tabulka B.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produkční mezera	%	-1,8	-1,8	0,0	-0,1	-1,4	-1,6	-1,5	-0,5	0,3	1,3
Potenciální produkt	růst v %	1,6	1,4	1,7	2,6	3,2	3,7	4,5	5,3	5,5	5,4
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	p.b.	0,8	0,7	1,2	2,0	2,5	3,0	3,6	4,0	4,2	4,2
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.	-0,1	-0,2	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-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 4. čtvrtletí 2007 dosáhla kladná **produkční mezera** podle našich propočtů cca 1,8 % potenciálního produktu.

Tento výsledek je podpořen ostře klesající nezaměstnaností a rekordními hodnotami využití výrobních kapacit v průmyslu. 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 mírného zpomalení ekonomiky.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od roku 2005 drží nad hranicí 5 %, na počátku roku 2006 dosáhl vrcholu ve výši 5,6 %. V posledních čtvrtletích se udržuje na stabilní úrovni 5,4 %.

Příčinou tohoto drobného zpomalení je meziroční pokles participace na **trhu práce** (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 od počátku roku 2006 dosahuje stabilního meziročního růstu ve výši 4,2 %. 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.

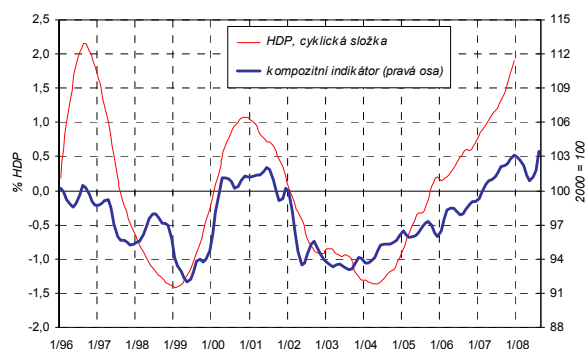
B.2 Kompozitní předstihový indikátor

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 rok 2007 signalizoval zrychlení růstové dynamiky. Publikovaná data o vývoji reálného HDP tento signál potvrdila, což dokazuje rostoucí cyklická složka vyjádřená v procentech HDP.

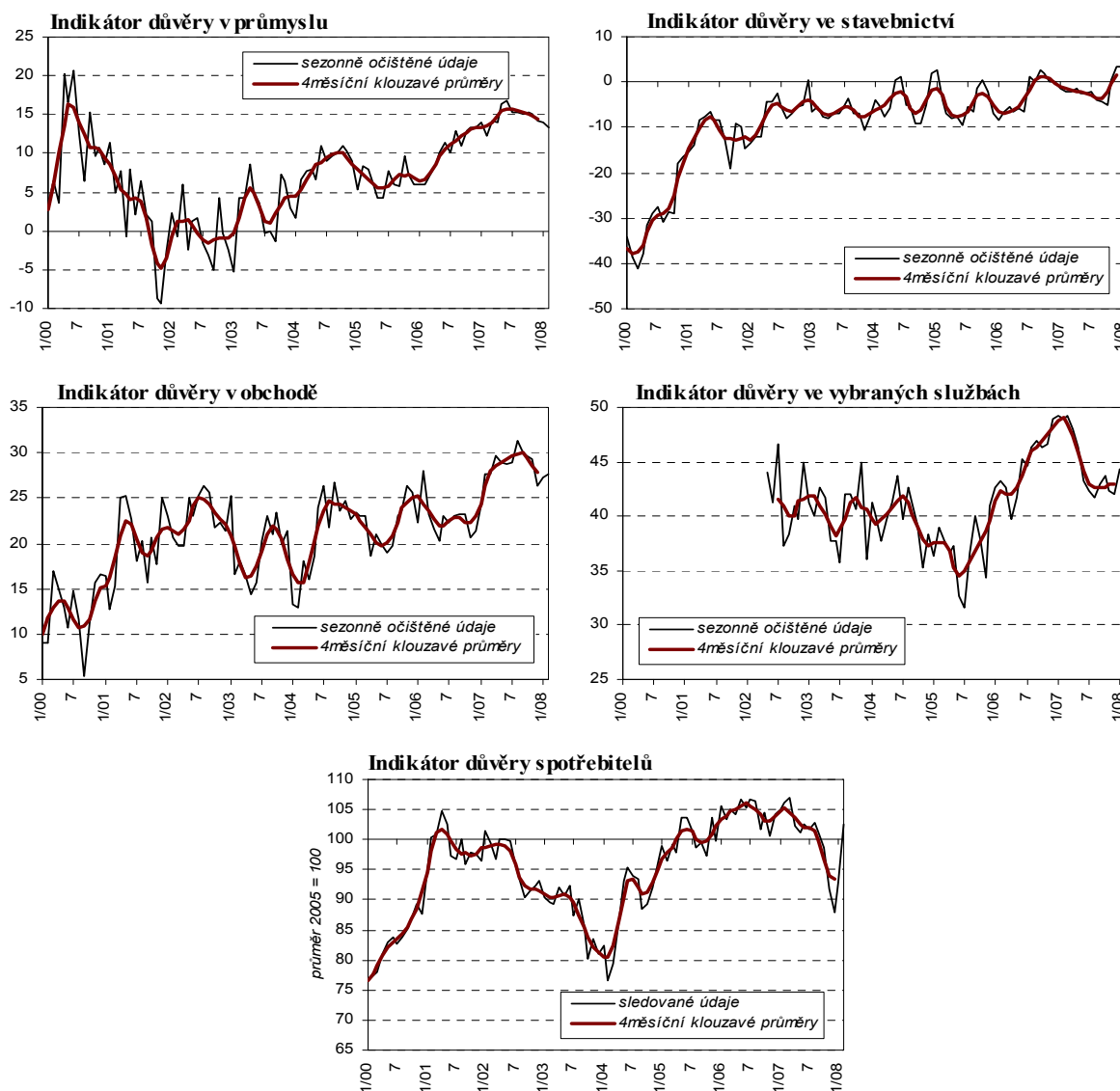
Pro 1. pololetí roku 2008 kompozitní indikátor signalizuje pokles dynamiky růstu. Lze tedy usuzovat, že vrchol hospodářského cyklu připadne na přelom let 2007 a 2008. Pro začátek 2. poloviny roku 2008 kompozitní indikátor naznačuje oživení růstové dynamiky HDP.

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



V lednu a únoru 2008 byl vývoj v **průmyslových podnicích** podle respondentů i nadále úspěšný. Došlo ke zvýšení hodnocení současné ekonomické situace i celkové poptávky. Hodnocení zahraniční poptávky stagnovalo, což může být v případě delšího trvání varující. Podnikům se také zvýšily zásoby. V tříměsíčním výhledu respondenti počítají s mírným zpomalením příznivého vývoje výrobní činnosti i zaměstnanosti. Také očekávání celkové ekonomické situace jsou pro horizont tří i šesti měsíců rezervovanější.

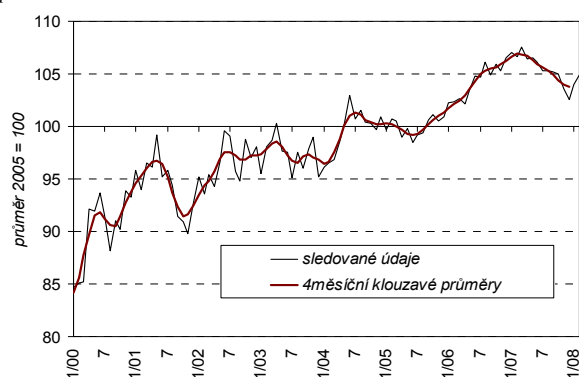
Ve **stavebnictví** zůstává indikátor důvěry i nadále na vysoké úrovni. Respondenti v prvních dvou měsících roku hodnotili současnou ekonomickou situaci i celkovou poptávku jako úspěšné. Pro příští tři měsíce předpokládají, že příznivý vývoj stavební činnosti i zaměstnanosti bude dále pokračovat. S tím souvisí zajištění práce zakázkami, které stavební podniky odhadují na téměř 9 měsíců. Očekávání vývoje ekonomické situace pro příští tři měsíce jsou sice nižší, ale pro příštích šest měsíců se zvyšují.

V oblasti **obchodu** zpomaloval růst ekonomické aktivity, přesto v lednu i únoru pokračovalo příznivé hodnocení současné ekonomické situace (sezónní výprodeje). Hodnocení vývoje ekonomické situace pro období příštích tří měsíců se snížilo, ale v horizontu šesti měsíců je vyšší.

Ve vybraných odvětvích **služeb** se v prvních dvou měsících roku 2008 indikátor důvěry udržel na téměř stabilních hodnotách. Respondenti zvýšili hodnocení současné ekonomické situace, ale u hodnocení poptávky i jejího očekávání pro příští tři měsíce naopak počítají se snížením. Pro období příštích tří i šesti měsíců předpokládají u hodnocení ekonomické situace mírné zlepšení.

Poměrně prudký propad důvěry **spotřebitelů** ve vývoj ekonomiky v závěru roku 2007 byl podle šetření v únoru 2008 vystřídán obnovením důvěry. Spotřebitelé podle průzkumu očekávají pro příštích dvanáct měsíců zlepšení celkové ekonomické i své finanční situace. Také očekávání vývoje nezaměstnanosti se vrátilo k dlouhodobě příznivým hodnotám. Podíl respondentů, kteří mají v úmyslu spořit, se výrazně zvýšil.

Graf B.7: **Souhrnný indikátor důvěry**
průměr 2005 = 100



V prvních dvou měsících roku 2008 se **souhrnný indikátor důvěry** začal zvyšovat, a to vlivem růstu spotřebitelského indikátoru důvěry, který vyrovnával propad z konce roku 2007. Podnikatelský indikátor, který získáme vyloučením spotřebitelského indikátoru, však naznačuje mírnou tendenci k poklesu. Na základě názorů ekonomických subjektů je tak možné předpokládat, že dosavadní poměrně vysoké tempo ekonomického růstu by se mohlo v 1. čtvrtletí začít zpomalovat.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z ledna 2008 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2010 a 2011 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

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

Tabulka C.1: Hlavní makroekonomické indikátory

		2004	2005	2006	2007	2008	2009		2007	2008	2009
		Aktuální predikce							Minulá predikce		
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	4,5	6,4	6,4	6,5	4,9	5,1		6,1	4,7	5,1
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	2,9	2,3	5,5	5,6	3,6	4,3		5,7	3,6	4,6
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	-3,5	2,2	0,0	0,9	-0,6	-0,3		0,1	-0,4	-0,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	3,9	2,3	5,5	6,1	8,1	7,8		5,7	8,0	7,8
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	1,3	4,8	0,9	1,0	0,8	1,3		0,8	0,5	1,0
Deflátor HDP	růst v %	4,5	-0,2	1,7	3,4	3,2	2,2		3,4	3,5	2,3
Průměrná míra inflace	%	2,8	1,9	2,5	2,8	6,0	2,7		2,8	5,5	2,3
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-0,6	1,2	1,3	1,9	1,7	0,8		1,9	1,6	0,8
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	8,3	7,9	7,1	5,3	4,2	3,6		5,3	4,4	4,1
Objem mezd a platů (dom.koncept)	růst v %, b.c.	6,3	6,8	7,8	8,9	9,0	8,2		9,3	9,0	7,5
Podíl BÚ na HDP	%	-5,2	-1,6	-3,1	-2,5	-3,0	-2,1		-3,5	-3,5	-2,1
Předpoklady:											
Směnný kurz CZK/EUR		31,9	29,8	28,3	27,8	25,8	25,4		27,8	26,5	26,1
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	4,6		4,3	4,6	4,6
Ropa Brent	USD/barel	38,3	54,4	65,4	72,7	97	103		72,7	89	89
HDP eurozóny (EA-12)	růst v %, s.c.	2,1	1,6	2,7	2,6	1,8	1,9		2,6	2,2	2,2

C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika se nachází v blízkosti vrcholu hospodářského cyklu. Začíná narážet na limity vyplývající z nedostatku pracovní síly. Po mnohaleté cenové stabilitě se zrychlil růst cen. Růst spotřebitelských cen pak stlačuje poptávku domácností.

Meziroční přírůstek **reálného HDP** podle posledních platných údajů ČSÚ dosáhl ve 4. čtvrtletí 2007 hodnoty 6,6 %² (proti odhadu z ledna 2008 ve výši 5,8 %). Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně očištěného HDP zrychlilo ve 4. čtvrtletí na 1,7 % z 1,6 % ve 3. čtvrtletí. Přírůstek reálného HDP za celý rok 2007 činil 6,5 % (proti 6,1 %).

V následujícím období očekáváme postupné uzavírání kladné produkční mezery a návrat k potenciálnímu produktu spojený s mírným zpomalením růstu HDP. Česká republika však zůstane dynamicky se rozvíjející ekonomikou atraktivní pro zahraniční investory. Postupně se začnou projevovat pozitivní efekty fiskální reformy stejně jako příliv prostředků z evropských zdrojů. V časovém horizontu prognózy lze očekávat, že probíhající reformy omezí limitující faktory a přispějí ke zrychlení ekonomického růstu. V roce 2008 by měl meziroční přírůstek HDP dosáhnout 4,9 % (proti 4,7 %), v roce 2009 potom 5,1 % (beze změny).

² Ekonomický růst za 1. – 3. čtvrtletí 2007 byl zpřesněn o 0,1 – 0,3 p.b. směrem vzhůru.

Tempo růstu **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, se již začalo zpomalovat. Ve 4. čtvrtletí dosáhlo 6,6 % (proti 6,3 %) po vrcholu 8,3 % v 1. čtvrtletí 2007. Předstih růstu vývozních cen před dovozními v roce 2007 vedl k rychlejšímu růstu RHDD v porovnání s růstem HDP. RHDD se zvýšil v roce 2007 o 7,5 % (proti 7,2 %).

V roce 2008 by se měly směnné relace zhoršit, a proto by měl přírůstek RHDD klesnout pod úroveň přírůstku reálného HDP. Výsledkem by mělo být zpomalení na 4,3 % (proti 4,7 %). Pro rok 2009 očekáváme přírůstek 5,3 % (proti 5,6 %).

Výdaje na HDP

Reálný růst HDP je tažen hlavně výdaji na konečné domácí užití. Dynamický růst vývozu je provázen rostoucími dovozy, což vede ke stagnaci příspěvku salda zahraničního obchodu se zbožím i službami k růstu HDP. S dokončením nových exportních kapacit a zpomalením růstu domácí poptávky se příspěvek zahraničního obchodu bude opět zvyšovat. Růst tvorby fixního kapitálu přitom předbíhá růst spotřeby domácností. Vysoký příspěvek změny zásob k růstu HDP je obtížné ekonomicky interpretovat.

Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** ve 4. čtvrtletí 2007 dosáhl 4,0 % (proti 5,0 %). Za rok 2007 činilo meziroční tempo růstu 5,6 % (proti 5,7 %).

V roce 2008 by se přírůstek spotřeby měl zpomalit, vzhledem k rychlému růstu spotřebitelských cen a zpomalení růstu disponibilního důchodu domácností. Do konce roku 2007 se domácnosti snažily urychlit opravy a rekonstrukce bytů jako reakci na růst snížené sazby DPH od počátku roku 2008. Ostatní komodity patřící do snížené sazby umožnily 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 % (*odhad neměníme*). V roce 2009 očekáváme odeznění omezujících faktorů, dynamika růstu by se měla obnovit. Přírůstek spotřeby domácností odhadujeme na 4,3 % (*proti 4,6 %*).

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 4. čtvrtletí 2007 stouply o 3,1 % (*proti poklesu o 0,6 %*) hlavně v důsledku zvýšených výdajů zdravotních pojišťoven na předzásobení léky a výdajů na opravy infrastruktury. V roce 2007 dosáhl přírůstek spotřeby vlády 0,9 % (*proti 0,1 %*). V roce 2008 by se měly projevit efekty fiskální reformy poklesem reálné spotřeby vlády o 0,6 % (*proti poklesu o 0,4 %*), v roce 2009 pak poklesem o 0,3 % (*odhad neměníme*).

Objem tvorby hrubého fixního kapitálu se ve 4. čtvrtletí 2007 meziročně zvýšil o 8,0 % (*proti 6,2 %*). V celém roce 2007 přírůstek tvorby hrubého fixního kapitálu dosáhl 6,1 % (*proti 5,7 %*).

Příznivý vývoj zisků zejména u podniků pod zahraniční kontrolou a trvající příliv zahraničních investic by se měl v letech 2008 a 2009 odrazit v dynamice investičních aktivit. Ty by měly být převážně proexportně orientovány. Dynamiku by měly podpořit i příspěvky z fondů EU, které jsou určeny převážně na zlepšení infrastruktury. Dalším významným faktorem zůstává potřeba investic do technologií ke zvýšení produktivity práce při nedostatku pracovních sil. Pozitivní dopady lze očekávat i od snižování sazeb DPPO. Tempo růstu investic by v roce 2008 mělo dosáhnout 8,1 % (*proti 8,0 %*), v roce 2009 potom 7,8 % (*odhad neměníme*).

V roce 2007 dosáhl příspěvek **zahraničního obchodu** k růstu HDP 1,0 p.b. (*proti 0,8 p.b.*). V delším horizontu by se měla znovu projevit tendence ke zvyšujícímu se kladnému příspěvku při růstu podílu obrátu zahraničního obchodu na HDP. V roce 2008 by měl dosáhnout 0,8 p.b. (*proti 0,5 p.b.*) v roce 2009 pak 1,3 p.b. (*proti 1,0 p.b.*).

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

Meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl v lednu a únoru 2008 nejvyšší hodnoty od listopadu 1998. S tak prudkým zvýšením cen lednová predikce nepočítala. V lednu i únoru 2008 byly ceny meziročně vyšší o 7,5 % (*proti 6,5 %*) při únorovém příspěvku administrativních opatření 4,2 p.b. (*proti 4,1 p.b.*).

Cenový skok v lednu 2008, kdy nárůst cen oproti prosinci 2007 činil 3,0 %, vytvořil nejvyšší meziměsíční cenový růst od ledna 1998. Z tohoto růstu připadlo 2,9 p.b. na vliv změn regulovaných cen, daňových úprav a jiných administrativních opatření. Zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % přispělo ve výši 1,1 p.b.³.

K únorovému meziročnímu růstu nejvíce přispěly ceny v oddíle bydlení – 2,4 p.b., z toho regulované nájemné 0,5 p.b., elektřina 0,4 p.b., plyn 0,3 p.b. a teplo 0,3 p.b..

Příspěvek cen potravin činil 1,9 p.b. s odhadovaným vlivem zvýšení DPH 0,7 p.b. Vývoj cen potravin na počátku roku 2008 však signalizuje spíše uklidnění situace. Je pravděpodobné, že značná část vlivu DPH byla do cen zahrnuta již na konci roku 2007 a v lednu došlo k jistému „přestřelení“.

Ceny alkoholických nápojů a tabáku přispěly k meziročnímu růstu spotřebitelských cen 1,2 p.b., z toho spotřební daň na cigarety činila 1,0 p.b. Vliv nově zavedených poplatků a jiných opatření ve zdravotnictví činil 0,6 p.b.

Předpokládáme, že většina proinflačních faktorů typu administrativních opatření má jednorázový charakter a postupně odezní, aniž zvýší inflační očekávání ekonomických subjektů.

Přesto by v **roce 2008** měla průměrná míra inflace dosáhnout 6,0 % (*proti 5,5 %*). Zvýšení cen v průběhu roku 2008 ve výši 3,9 % (*proti 3,3 %*) by mělo být z téměř 90 % způsobeno administrativními opatřeními, tržní pohyb cen ve zbývající části roku by tak měl zůstat velmi mírný.

Oproti minulé predikci předpokládáme v oblasti administrativních opatření nižší promítnutí spotřebních daní do cen cigaret. Příspěvky administrativních opatření k meziroční inflaci se budou v průběhu roku 2008 snižovat.

U cen potravin neočekáváme výraznější pohyby ve směru jejich zvyšování nebo snižování.

Na snižování inflace bude s určitým zpožděním působit silný směnný kurz CZK vůči EUR i USD.

Naopak proti snižování inflace by mohla působit cyklická pozice české ekonomiky (růst HDP je vyšší než růst potenciálního produktu). Nejistotou pro predikci inflace zůstává vývoj ve mzdové oblasti. Případné vyšší mzdy by mohly mít potenciální dopady do nákladové i poptávkové inflace.

V **roce 2009** očekáváme ukončení inflační epizody při průměrné míře inflace 2,7 % (*proti 2,3 %*), tedy výrazně nižší než v roce 2008.

Vysoký růst spotřebitelských cen vede k tomu, že ČR v současnosti neplní Maastrichtské

³ Domníváme se však, že ve skutečnosti došlo k růstu cen zboží, kterého se týkalo zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, právě z důvodu zvyšování DPH již před koncem roku 2007. Podobně tomu bylo v SRN při zvyšování základní sazby DPH z 16 % na 19 %. Statistická praxe ovšem musí vykázat zvýšení DPH jako administrativní opatření právě v tom měsíci, kdy k němu dochází.

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

Deflátor

Proti dvouletému období, kdy se meziroční přírůstek **deflátoru hrubých domácích výdajů** pohyboval pod 2,5 %, se jeho přírůstek vlivem růstu cen spotřeby domácností ve 4. čtvrtletí 2007 zrychlil na hodnotu 3,4 % (*proti 3,2 %*). Za rok 2007 dosáhl růst deflátoru 2,6 % (*proti 2,5 %*). V roce 2008 by se měl zrychlit na 4,1% (*proti 3,8 %*) opět vzhledem k vyšší spotřebitelské inflaci. V roce 2009 by měl klesnout na 2,2 % (*proti 2,0 %*).

Růst **implicitního deflátoru HDP** ve 4. čtvrtletí 2007 dosáhl 3,1 % (*proti 3,4 %*). Výše přírůstku byla ovlivněna zhoršením směnných relací. V celém roce 2007 deflátor vzrostl o 3,4 % (*v souladu s predikcí*). V roce 2008 pak čekáme růst o 3,2 % (*proti 3,5 %*) a v roce 2009 o 2,2 % (*proti 2,3 %*).

C.3 Trh práce a domácnosti

Dynamický ekonomický růst umožňuje tvorbu širokého spektra pracovních příležitostí. Nadále výrazně roste zaměstnanost a klesá nezaměstnanost. Míra zaměstnanosti tudíž roste, míra ekonomické aktivity v meziročním srovnání klesá vzhledem k růstu počtu osob ekonomicky neaktivních.

Zatímco pracovní síla v průměru za rok setrvala vzhledem k obdobnému meziročnímu přírůstku a úbytku na stejné úrovni jako v předchozím roce (ve 4. čtvrtletí přírůstek o 0,4 %), růst počtu osob ekonomicky neaktivních se v meziročním srovnání zvýraznil (zejména u důchodců). Pozitivní položkou nárůstu ekonomicky neaktivních je pokračující růst počtu studujících a vyšší natalita se projevila i v přírůstku rodičovských dovolených.

Růst průměrné mzdy zatím nebyl v rozporu s růstem produktivity práce a nezakládal významná inflační rizika.

K ozdravení trhu práce by měla přispět reformní opatření v oblasti veřejných financí, která by měla vést ke zvýšení motivace k práci posílením čistých pracovních příjmů na úkor sociálních dávek.

Zaměstnanost

(podle Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS)

Růst zaměstnanosti ve 4. čtvrtletí 2007 o 2,2 % (*proti 1,9 %*) byl nejvyšší v historii ČR a odpovídal cyklické pozici ekonomiky. Nadále se výrazně projevoval zejména v průmyslu a v oblasti nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností. Z pohledu postavení v zaměstnání pokračoval výrazněji přírůstek počtu podnikatelů bez zaměstnanců. Otázkou však je, zda tento vývoj

ukazuje pozitivní rozvoj drobných podnikatelských aktivit, nebo opětovné rozšiřování tzv. „švarcsystému“.

Míra zaměstnanosti průběžně roste ve všech věkových kategoriích. Pozitivní je, že největší podíl na zvyšování zaměstnanosti mají zejména lidé ve věku nad 54 let, u kterých se vedle širších možností uplatnění projevuje i prodlužování věku odchodu do starobního důchodu. Ve 4. čtvrtletí k meziročnímu přírůstku poměru zaměstnanosti k počtu obyvatel v produktivním věku 15 až 64 let ve výši 1,0 p.b. přispěli 0,6 p.b. Naopak výjimkou je stagnace v kategorii mezi 35-39 roky patrně v důsledku péče o děti. Z geografického pohledu roste míra zaměstnanosti s výjimkou Ústeckého a Libereckého kraje na celém území.

Vysoká poptávka po pracovnících často naráží na problém neodpovídající lokální struktury kvalifikační nabídky a vede k výraznému přírůstku počtu zahraničních zaměstnanců. Ti doplňují lokálně chybějící pracovní síly, zejména nekvalifikované. Uplatňují se ve všech odvětvích, nejvíce přibývají v tradičních oborech jako je stavebnictví a zejména průmysl – zde často tvoří značnou část pracovníků v nových kapacitách. Rozšiřuje se i okruh zemí jejich původu. Celkový registrovaný počet na konci roku 2007 překročil 300 tisíc osob; v souvislosti s poptávkou a dokončováním dalších kapacit lze očekávat jejich další citelný růst.

Vzhledem k očekávanému pokračování růstu ekonomiky a reformním opatřením očekáváme v průběhu roku 2008 pokračování růstu zaměstnanosti v průměru o 1,7 % (*proti 1,6 %*), v roce 2009 již mírné zpomalení na 0,8 % (*beze změny*).

Nezaměstnanost

Citelný pokles nezaměstnanosti v roce 2007 lze přičítat souběhu ekonomického růstu, zpřísněných úprav legislativy trhu práce a jejich důsledné aplikace i intenzivní činnosti úřadů práce při realizaci programů aktivní politiky zaměstnanosti (obecně i individuálních plánů). Vzhledem k tomu, že při trvalém dynamickém růstu ekonomiky dochází k minimálnímu uvolňování pracovníků při ukončování ekonomických aktivit a nová místa přibývají, počet nově hlášených uchazečů klesá. Současně s celkovou nezaměstnaností nadále klesá i počet dlouhodobě nezaměstnaných (bez práce déle než jeden rok).

Regionální strukturální problémy v severních oblastech ČR přetrvávají v důsledku minimální změny kvalifikačního nesouladu nabídky a poptávky po pracovní síle a nízké adaptability některých skupin nezaměstnaných, která mnohdy vede k tomu, že osoba vyřazená z evidence (zejména pro nespolečnosti) sice sníží statistiku nezaměstnaných, ale do pracovní aktivity se nezapojuje.

Očekáváme, že počet nezaměstnaných bude se sezónními výkyvy nadále klesat v důsledku

pokračujícího ekonomického růstu, dalších úprav legislativy a nekompromisního přístupu úřadů práce. U obou základních statistik očekáváme v zásadě obdobný průběh.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2008 snížit na 4,2 % (*proti 4,4 %*), v roce 2009 by měla dále klesnout na 3,6 % (*proti 4,1 %*). Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2008 klesnout na 5,2 % (*proti 5,4 %*) a v roce 2009 dále na 4,3 % (*proti 4,7 %*).

Mzdy

Přírůstek zaměstnanosti i celkový hospodářský růst vedly k poměrně slušnému nárůstu objemu mezd a platů v domácím pojetí podle důchodové struktury HDP. V průběhu roku se pohyboval kolem hranice 9 %, ve 4. čtvrtletí zpomalil na 8,2 % (*proti 9,2 %*).

Poměrně vysoký růst průměrných mezd reflektoval dobré hospodářské výsledky podniků v podmínkách trvajícího ekonomického růstu. Naproti tomu růst mezd v rozpočtové sféře byl silně limitován a k vyššímu růstu přispěly pouze mimorozpočtové prostředky, vyplacené omezenému počtu osob (např. ve spojení s přípravou předsednictví EU).

Nižší meziroční přírůstek ve 4. čtvrtletí v podnikatelském segmentu byl ze značné části dán přesunem vyplacení části odměn do následujícího roku, patrně vlivem neukončených mzdových vyjednávání a daňové optimalizace (v roce 2008 nižší sazba zdanění).

Tempo růstu mezd nebylo zatím v rozporu s růstem produktivity práce, a proto nezpůsobovalo ve větší míře inflační tlaky.

Poptávka po pracovní síle (v podmínkách pokračujícího hospodářského růstu) spolu s výrazným růstem cen v roce 2007 a začátkem roku 2008 může být rizikem pro zrychlení růstu mezd a následně i inflace v dalším období. Rizikem jsou zatím zejména mzdová vyjednávání v produkční sféře.

Predikce předpokládá, že nedojde k enormnímu nárůstu objemu ani průměrné mzdy v podnikatelském sektoru, a pod vlivem diskrečních opatření v rozpočtové sféře, kde při dodržení reformních opatření v oblasti mezd dojde v roce 2008 k meziročnímu reálnému poklesu mezd, by celkový mzdový nárůst neměl být hrozbou makroekonomické rovnováhy. Problémem však může být riziko odchodu kvalifikovaných a kvalitních stálých pracovníků ze státní správy.

Objem mezd a platů podle domácího konceptu by za uvažovaných podmínek měl vzrůst za rok 2008 o 9,0 % (*beze změny*) a v roce 2009 o 8,2 % (*proti 7,5 %*). Průměrná hrubá měsíční mzda by měla dosáhnout cca 23 300 Kč v roce 2008 (*proti 23 400 Kč*) a cca 25 100 Kč (*proti 25 000 Kč*) v roce 2009.

Jednotkové náklady práce by se za podmínek uvažovaných v predikci měly v roce 2008 zvýšit o 4,0 % (*proti 4,4 %*) a v roce 2009 o 3,3 %.

C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

Podíl salda běžného účtu (BÚ) na HDP se z -3,1 % v roce 2006⁴ zlepšil na -2,5 % HDP v roce 2007. Snížení deficitu BÚ souviselo především s dobrými výsledky zahraničního obchodu se zbožím a menší měrou i bilance služeb. Podíl přebytku výkonové bilance (zboží a služby) na HDP dosáhl nejlepšího výsledku v historii ve výši 4,9 %. Na druhé straně dál rostl schodek bilance výnosů (-7,1 % HDP), který bude svým objemem a dalším předpokládaným růstem i v následujících letech tlačit BÚ do deficitu.

Obrat zahraničního obchodu dosahoval v roce 2007 vysoké dynamiky. Přebytek **obchodní bilance** v průběhu celého roku rostl a dosáhl (v metodice platební bilance) 117,5 mld. Kč (*proti 116 mld. Kč*). Jeho výše byla stejně jako v předchozím roce výrazně ovlivněna cenami paliv, především ropy na světových trzích, přestože jejich dopad byl tlumen posilováním koruny vůči dolaru. Obdobný vývoj lze očekávat i v roce 2008, kdy by měl schodek palivové části bilance (SITC 3) dosáhnout rekordní úrovně cca 149 mld. Kč (*proti 145 mld. Kč*).

Reálný směnný kurz vůči EUR dosáhl v 1. čtvrtletí úrovně cca o 5 % vyšší oproti trendové hodnotě. Nadměrné posilování koruny zhoršuje pozici tuzemských exportérů na zahraničních trzích. I když nejnovější výsledky měsíční obchodní bilance nesignalizují žádné problémy, silnější koruna oproti přijatému předpokladu by mohla představovat riziko.

Nepříznivý vliv slabšího růstu ekonomik západoevropských zemí bude zčásti kompenzován na dynamicky rostoucích trzích ostatních důležitých partnerů tuzemských výrobců, především Slovenska a Polska. Pomalý růst exportních trhů⁵ (v roce 2007 zpomalení na 5,3 % z 11,8 % v roce 2006) se dá vzhledem k méně příznivým vyhlídkám světové ekonomiky očekávat i v následujících letech. Lze očekávat i mírné zpomalení růstu exportní výkonnosti, která indikuje zvyšování podílu českého zboží na exportních trzích, pod 6 % v dalších letech z velmi vysokých 9,4 % v roce 2007.

Vzhledem k naznačeným tendencím odhadujeme pro rok 2008 jen mírné meziroční zvýšení přebytku nepalivové části bilance, který odhadujeme na 225 mld. Kč (*proti 235 mld. Kč*).

⁴ ČNB zpřesnila výsledky platební bilance od roku 2006. Došlo ke zlepšení bilance služeb a převodů a ke zhoršení bilance výnosů téměř bez vlivu na deficit běžného účtu.

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

Očekáváme, že saldo obchodní bilance v roce 2008 dosáhne 111 mld. Kč (*proti 125 mld. Kč*), v roce 2009 by se měl přebytek v souvislosti se zaváděním nových výrobních kapacit ve strojírenské výrobě (Hyundai, Foxconn) zvýšit na cca 162 mld. Kč (*proti 177 mld. Kč*).

Přebytek **bilance služeb** se od roku 2003 setrvale mírně zvyšuje. V roce 2007 dosáhl 1,6 % HDP. K nárůstu došlo v souvislosti s lepšími výsledky v oblasti dopravy a tzv. ostatních služeb. Očekáváme pokračování této tendence i v následujícím období.

Schodek **bilance výnosů** se s výjimkou přechodného zbrzdění nárůstu v 1. pololetí 2006 trvale prohlubuje. Dál rostl odliv dividend z přímých zahraničních investic, objem reinvestovaných zisků z PZI i deficit bilance náhrad zaměstnancům. Vzhledem ke stálému přílivu zahraničních investic a rostoucí zaměstnanosti cizinců v ČR se dá očekávat další růst schodku bilance výnosů.

V roce 2008 očekáváme, že podíl schodku **běžného účtu** na HDP dosáhne 3,0 % (*proti 3,5 %*). Predikce na rok 2009 činí 2,1 % HDP (*beze změny*) s tím, že přes nejednoznačný vývoj v posledních letech by se v delším horizontu měla prosadit 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 domácností má dlouhodobě klesající tendenci, úspory se zvyšují pouze v produkčních sektorech. Zvýšení úspor veřejných rozpočtů v následujících letech by mělo přispět ke snížení deficitu běžného účtu platební bilance.

C.6 Demografie⁶

Podle předběžných údajů za rok 2007 se růst populace v ČR výrazně zrychluje. Počet narozených dětí se prudce zvýšil o 9 tis. na 115 tis. (*proti 103 tis.*). Kladné saldo migrace činilo 84 tis. osob⁷ (*proti 40 tis.*) a dosáhlo nejvyšší hodnoty od 2. světové války. Počet zemřelých naopak dosáhl pouze 105 tis. lidí (*proti 111 tis.*). Průměrná naděje dožití při narození se u žen přiblížila 80 letům, u mužů dosáhla 73,7 let.

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

60 let a více. V roce 2007 sice úhrnná plodnost⁸ vzrostla na 1,44 (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 dalšího prodloužení střední délky života. I přes pozitivní vývoj imigrace tak demografie představuje ekonomické riziko ve středním a dlouhém období.

Od konce roku 2003 se počet i podíl starobních důchodců zvyšuje (viz graf 6.4). 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 byla schválena vládou a měla by být legislativně projednána a schválena v roce 2008⁹.

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

ČNB s účinností od 8.2. zvýšila **limitní úrokovou sazbu** pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 p. b. na 3,75 %. Ve stejném rozsahu byly zvýšeny i diskontní a lombardní sazba na 2,75 %, resp. 4,75 %. Rozhodnutí bankovní rady bylo založeno na zhodnocení vyšších rizik pro aktuální makroekonomickou prognózu ČNB. Podle bankovní rady by na vývoj ostatních cen a inflačních očekávání mohly více proinflačně působit vyšší než původně předpokládaný vliv nákladových šoků, který vyplývá z růstu regulovaných cen, cen potravin a ze změny nepřímých daní.

V globalizované ekonomice je pro rozhodování bankovní rady ČNB důležitý kontext měnové politiky hlavních světových centrálních bank.

ECB je v současné době nucena do svých rozhodnutí o nastavení referenčních úrokových sazeb

⁶ 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.

⁷ Přírůstek zahraniční zaměstnanosti v roce 2007 činil 58 tis. osob a byl tedy o 36 tis. nižší.

⁸ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

⁹ Informace o postupu důchodové reformy je k dispozici na webu MPSV: <http://www.mpsv.cz/cs/4751>

zahrnout předpokládané zpomalování růstu HDP v eurozóně, stejně tak vyšší inflaci, danou růstem cen potravin, paliv a energií, a možnosti jejího promítnutí do inflačních očekávání. S přihlédnutím k vlivu klesající hospodářské dynamiky v USA a silnému euru lze do budoucna očekávat spíše snížení referenční úrokové sazby, nebo její ponechání na současné úrovni 4 %. Záporný úrokový diferenciál ČR vůči eurozóně se po únorovém zvýšení úrokové sazby pro dvoutýdenní repo operace zmenšil a dosahuje nyní -0,25 p.b.

Americký **Fed** v důsledku nepříznivého ekonomického výhledu doprovázeného hypoteční krizí a nestabilitou na finančních trzích, která by neměla významněji zasáhnout české prostředí, snížil v lednu na 2 zasedáních referenční úrokovou sazbu celkem o 1,25 p.b. V březnu byla sazba opět snížena o 0,75 p.b. na 2,25 %. Tato opatření by měla podle prohlášení Fedu podpořit hospodářský růst v USA a zmírnit případné hospodářské dopady spojené s jeho poklesem.

V současnosti tak kladný úrokový diferenciál mezi ČR a USA dosahuje hodnoty 1,50 p.b.. Zcela mimořádně byla Fedem ve dvou krocích snížena i diskontní sazba z 3,50 % na současných 2,50 %. Tento krok spolu s novým úvěrovým programem a rozšířením maximální doby splatnosti diskontních půjček na 90 dní by měl zajistit přístup k likviditě širšímu spektru finančních firem a zamezit šíření globální finanční krize.

Krátkodobá výnosová křivka mezibankovních sazeb v ČR v únoru proti září loňského roku vzrostla o 28 b.b. až 50 b.b. při zvýšení sklonu krátkého konce a zmírnění sklonu na dlouhém konci křivky. Průměrná hodnota tříměsíční sazby **PRIBOR** činila za leden a únor 3,95 %. Průměr za rok 2007 dosáhl 3,09 % a pro rok 2008 je odhadován, v souladu s očekávaným zvýšením základní úrokové sazby ve 2. čtvrtletí, na úrovni 4,0 % (*odhad neměníme*), pro rok 2009, kdy předpokládáme mírné snižování základních úrokových sazeb, na 3,7 % (*proti 3,5 %*).

Očekávaný vývoj úrokových sazeb je ovlivněn zejména vysokou současnou inflací, která, ač je jednorázového a nákladového charakteru, by mohla tlačit na inflační očekávání a zvýšit tak riziko přelítí inflace do ostatních oblastí, zejména mzdových požadavků. Očekávané zvýšení sazeb v roce 2008 je dále podpořeno očekávanou korekcí koruny v polovině roku a faktem, že ČNB plánuje od roku 2010 snížit svůj inflační cíl na 2 %. Limitní vliv na růst úrokových sazeb má v neposlední řadě současná i budoucí situace na světových trzích, kdy další možné snižování referenční sazby Fedu či ECB může vést k rozevírání úrokového diferenciálu vůči koruně a její další apreciaci, která by mohla poškodit vývoz. V následujícím roce 2009 předpokládáme mírný pokles úrokových sazeb, který by měl být v souladu s poklesem inflačního výhledu, díky dalšímu posilování koruny a nízké očekávané inflaci bez výraznějších inflačních tlaků.

Výnosy do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely¹⁰ vykazaly během ledna mírný pokles proti předchozímu měsíci a dosáhly tak průměrné hodnoty 4,54 %. Pro současný rok 2008 je v souladu s očekávaným vývojem úrokových sazeb průměrný výnos odhadován na úrovni 4,6 % (*odhad neměníme*), pro rok 2009 ve výši 4,2 % (*odhad neměníme*).

Úrokové sazby z vkladů domácností dosáhly v lednu téměř shodné hodnoty jako v prosinci (1,41 %). **Úrokové sazby z úvěrů** nefinančním podnikům naopak proti prosinci mírně klesly na 5,49 %. V 1. čtvrtletí předpokládáme jejich vývoj obdobný, na průměrné úrovni 5,5 %. V roce 2008 by mohla průměrná úroveň úrokových sazeb z vkladů domácností dosáhnout 1,5 % (*proti 1,4 %*) a v roce 2009 1,5 % (*proti 1,3 %*). U úvěrových sazeb nefinančním podnikům předpokládáme vzestup na 5,6 % v roce 2008 (*proti 5,2 %*) a pro rok 2009 mírný pokles v souladu s vývojem mezibankovních sazeb na 5,5 % (*proti 4,9 %*).

C.8 Vládní sektor

Podle předběžných odhadů ČSÚ dosáhlo **saldo** vládního sektoru v roce **2007** hodnoty **-56,1 mld. Kč**, tedy **-1,6 % HDP**. Oproti odhadu Ministerstva financí z ledna 2008 tak došlo ke zlepšení o 12,3 mld. Kč, tj. 0,3 % HDP.

Subsektor ústředních vládních institucí, reprezentovaný především státním rozpočtem, dosáhl deficitu 83,7 mld. Kč, tj. 2,4 % HDP. Oproti předběžným odhadům tak došlo k mírnému zhoršení o 0,9 mld. Kč.

Výrazně lepších výsledků dosáhl subsektor místních vládních institucí, který v roce 2007 skončil dle předběžných údajů ČSÚ přebytkem 10,2 mld. Kč, tj. 0,3 % HDP. Oproti původním odhadům MF se tak jedná o navýšení přebytku o 7,4 mld. Kč. Za hlavní příčiny lze považovat především pozitivní vývoj daňových příjmů, které místní rozpočty částečně sdílí s ústřední vládou, a poměrně výrazné nerealizování výdajů v podobě dotací a nákupů fixních aktiv.

Subsektor fondů sociálního zabezpečení (v ČR reprezentovaný především zdravotními pojišťovnami) zakončil své hospodaření v roce 2007 přebytkem 17,4 mld. Kč, tj. 0,5 % HDP. Oproti lednovým odhadům tak došlo ke zlepšení o 5,9 mld. Kč. Tento výsledek je způsoben především vyššími výnosy z pojistného a nižšími náklady na zdravotní péči.

V roce **2008** by podle odhadů ministerstva měl deficit vládního sektoru dosáhnout hodnoty **58,3 mld. Kč**, tj. **1,5 % HDP**. I nadále by tedy mělo pokračovat postupné snižování deficitu vládního sektoru v podílovém vyjádření.

K pozitivnímu vývoji by mělo dojít především u subsektoru ústřední vlády, u níž se očekává saldo

¹⁰ Tento ukazatel odpovídá Maastrichtskému kritériu úrokových sazeb.

ve výši -75,0 mld. Kč, tj. -1,9 % HDP. Díky pokračující fiskální konsolidaci se zde projeví především očekávaný pozitivní výsledek státního rozpočtu.

K opačnému vývoji by mělo dojít u zbylých dvou subsektorů, které by oproti roku 2007 měly vytvořit menší přebytky.

Dluh vládního sektoru dosáhl v roce 2007 hodnoty 1019,4 mld. Kč, tj. 28,7 % HDP. Ve srovnání s předběžnými odhady tak došlo ke snížení dluhu o 51,8 mld. Kč. Dluh by měl být do značné míry determinován vývojem sald vládního sektoru. Za snížením dluhu lze tedy spatřovat především nižší než původně očekávaný deficit vládního sektoru a dále pak přecenění státních garancí vystavených na závazky v zahraničních měnách.

V roce 2008 pak očekáváme zvýšení vládního dluhu na 1095,2 mld. Kč, tj. 28,4 % HDP. Dominantní podíl na výši dluhu má subsektor ústředních vládních institucí.

Z celkového objemu vládního dluhu je 41,0 mld. Kč (3,7 %) tvořeno imputovanými půjčkami, tj. není kryto reálně existujícími dluhovými instrumenty v rozvahách vládních subjektů (v souvislosti s uplatněnými státními zárukami, pronájmem Grippenů, pořízením bran na výběr elektronického mýtného a nákupem účastí ve společnosti ČEPS „na splátky“).

C.9 Světová ekonomika

Světová ekonomika v roce 2008 proti předchozímu roku zpomaluje v souvislosti s krizí na finančních trzích, která mimo jiné zřejmě způsobí silné zpomalení americké ekonomiky. Její roli „tahouna“ růstu by měly částečně nahradit rozvojové země, zejména Čína a Indie. Zatímco prognózy růstu klesají, rostou naopak prognózy inflace vlivem vysokých cen komodit.

Ekonomika USA z 2,9 % v roce 2006 zpomalila v roce 2007 na 2,2 % (*proti 2,1 %*), když v posledním čtvrtletí růst víceméně stagnovala (mezičtvrtletní růst o 0,15%). Zpomalení způsobila zejména krize, která začala na amerických hypotéčních trzích a postupně ovlivnila světové finanční trhy. Přes řadu intervencí Fedu se zdá, že se krize dál rozvíjí. Pokračuje pokles cen nemovitostí, což bankám brání v konečném vyčíslení škod, a tím brzdí mezibankovní výpůjčky.

Také další okolnosti, jako je pokles tvorby nových míst, zpomalení spotřeby či pokles indikátorů spotřebitelské důvěry, nasvědčují zpomalení ekonomiky. Její další perspektiva je vnímána s rostoucí skepsí a obavami ze stagnace či recese. Od podzimu vlivem extrémních cen komodit narůstala spotřebitelská inflace (CPI 4,3 % meziročně v lednu, 4,0 % v únoru). Fed však upřednostnil boj proti poklesu ekonomiky. Vedle snížení hlavní úrokové sazby ze 4,25 % na 2,25 % provedl řadu akcí na

sanaci finančního systému, jež ve svém úhrnu svědčí o obavách z vypuknutí jeho rozsáhlé a vleklé krize.

Slábnutí ekonomiky se projevilo v dalším markantním poklesu kurzu dolaru, který se dostal k úrovni 1,58 USD/EUR. Tento vývoj bude nejspíše v blízké budoucnosti ještě pokračovat. Slabý dolar však snížil deficit amerického BÚ.

Pro rok 2008 očekáváme v USA růst o 1,4 % (*proti 1,9 %*), v roce 2009 o 2,1 % (*proti 2,7 %*).

HDP v **eurozóně** (EA12) po rekordním růstu v roce 2006 (2,7 %) nepatrně zpomalil na 2,6 % v roce 2007 (*v souladu s odhadem*). Růst byl stále tažen především exportem (poškozeným ovšem apreciací eura) a investicemi; spotřeba domácností opět stagnovala. Ekonomika rostla kolem potenciálu, od 2. čtvrtletí se projevily náznaky zpomalení (růsty proti předchozímu čtvrtletí: 0,8; 0,3; 0,7; 0,4). Podobný růstový profil vykázala i německá ekonomika, se silnějším 1. a 3. čtvrtletím. Od konce léta naznačil pokles průmyslových zakázek i soukromé spotřeby zpomalení růstu, v posledních měsících však opět roste index důvěry podnikatelů (Ifo).

Od konce roku 2007 se projevily vysoké ceny komodit a počala růst inflace (HICP 3,3 % meziročně v únoru s rostoucí tendencí). ECB však ponechala od září úrokovou sazbu na 4,0 %, což naznačuje váhání mezi inflačními riziky a růstem. Příznivý vliv měla nízká nezaměstnanost (7,1 % v lednu - nejnižší hodnota za více než 20 let).

Hlavním rizikem pro další vývoj zůstávají dopady možného hlubšího zpomalení americké ekonomiky a pokračování neklidu na finančních a akciových trzích.

Pro rok 2008 odhadujeme pro EA12 růst HDP na 1,8 %, pro rok 2009 na 1,9 % (*proti 2,2 % v obou letech*).

Středoevropské ekonomiky dlouhodobě rostou rychleji než západní Evropa, což se dále zvýraznilo v roce 2007.

Slovenská ekonomika dále zvýšila svou dynamiku. V roce 2007 podle prvního odhadu vzrostla o 10,4 % (*proti 9,0 %*), což je nejvíce v rámci EU. V posledním čtvrtletí dokonce vykázala růst o 12,2 % (*proti 9,0 %*). Extrémní růst HDP byl tažen spotřebou domácností, exportem a investicemi. Silný růst přispěl k poklesu nezaměstnanosti, podařilo se také snížit deficit státního rozpočtu.

Od podzimu se začala zvyšovat meziroční inflace (měřená HICP) až na únorových 3,4 %. Při bližícím se rozhodnutí o zavedení eura od roku 2009 je rozhodujícím Maastrichtským kritériem výše klouzavé míry inflace z HICP. U tohoto ukazatele existuje téměř naprostá jistota splnění kritéria – v únoru dosáhla na Slovensku 2,1 % proti hodnotě kritéria ve výši 3,3 %. Klíčovým však bude hodnocení šancí na udržení nízké inflace i po přijetí eura.

V roce 2008 předpokládáme růst HDP o 8,2 % (proti 7,8 %), v roce 2009 o 7,5 % (beze změny).

V **Polsku** rostla ekonomika ročně o 6,5 % (v souladu s odhadem). Růst je tažen hlavně silným přílivem zahraničních investic a spotřebou domácností. Rychlý růst posílil inflaci, která v únoru meziročně stoupla na 4,6 %, což je nejvíce za poslední tři roky. Od roku 2006 rapidně klesá nezaměstnanost i díky tomu, že po vstupu země do EU za prací do ciziny odjely podle odhadů asi dva miliony Poláků.

Pro rok 2008 předpokládáme růst HDP o 5,2 % (proti 5,6 %), v roce 2009 o 4,5 % (proti 5,2 %).

Dolarová cena **ropy** počala opět silně růst. Průměrná cena ropy Brent za rok 2007 dosáhla 72,7 USD, když v posledním čtvrtletí byla o 49 % vyšší než před rokem. V polovině března 2008 dosáhla historického rekordu 106,4 USD. K dlouho trvajícím důvodům se připojil slábnoucí dolar a rostoucí spekulace na trhu komodit. Toto zdůvodnění podpořil fakt výrazného poklesu ceny vzápětí po zprávách o možné recesi v USA. Na základě posledních hodnot jsme zvýšili předpoklad pro rok 2008 na 97 USD za barel ropy Brent, pro rok 2009 potom na 103 USD (proti 88,5 USD v obou letech).

K inflačním tlakům přispívají také ceny **potravin**, zejména obilovin. V roce 2007 byly v dolarovém vyjádření proti roku 2005 o 58,7 % vyšší (údaje MMF). Růst se zrychlil na přelomu roku. Nejvyšší meziroční růst z komodit významných pro českou ekonomiku zaznamenaly pšenice (v únoru 2008 o 112,5 %), sojový olej (o 96,7 %) a rýže (o 52,2 %). Rostou ceny mléka a mléčných výrobků. Naopak ceny vepřového masa klesají v korunovém i dolarovém vyjádření, ceny kuřecího a hovězího masa pouze v korunovém vyjádření. Podobně jako u ropy je v pozadí slábnoucí dolar a fakt, že potravinářské komodity se staly oblíbeným předmětem investic.

C.10 Mezinárodní srovnání¹¹

Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí provádíme v PPS¹². PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU-27 po kurzovém přepočtu u zemí, které nepřijaly euro.¹³

Při přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** má proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru EA12, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci. Průměrné „tempo přibližování“ po roce 2002 přesahuje 2 p.b. ročně.

V roce 2007 dosáhl HDP České republiky na obyvatele cca 20 500 PPS, což odpovídá 76 % ekonomického výkonu EA12. V roce 2009 by měla česká ekonomika dosáhnout hranice 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 12 500 EUR, což odpovídá cca 45 % úrovně EA-12.

Komparativní cenová hladina HDP v ČR činila v roce 2007 cca 59 % průměru EA12. Od roku 2003 se česká cenová hladina přibližuje hladině EA12 průměrným tempem cca 2,5 p.b. ročně, v roce 2009 by vzhledem k již proběhlému zhodnocení kurzu měla atakovat úroveň dvou třetin.

Je zajímavé, že komparativní cenová úroveň všech čtyř středoevropských nových členských zemí se nachází v úzkém koridoru 58 až 62 % průměru EA-12 bez ohledu na jejich relativní ekonomickou úroveň. Jde zřejmě o důsledek faktu, že tyto země jsou finančními trhy vnímány jako jeden celek.

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 16,88 CZK/PPS v roce 2007 vyjadřuje fakt, že za uvedenou sumu českých korun bylo možné zakoupit stejný soubor reprezentativních statků jako za 1 euro v rámci EU-27.

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, tuzemské banky a pobočky zahraničních bank, investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF, panel časopisu Economist, zahraniční banky). Shrnutí předpovědí je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		min.	únor 2008 max.	konsenzus	duben 2008 predikce MF
Hrubý domácí produkt (2008)	%, s.c.	4,0	5,5	4,7	4,9
Hrubý domácí produkt (2009)	%, s.c.	4,5	6,0	5,1	5,1
Průměrná míra inflace (2008)	%	4,6	6,7	5,8	6,0
Průměrná míra inflace (2009)	%	2,6	4,3	3,3	2,7
Růst průměrné mzdy (2008)	%	7,9	9,3	8,5	7,7
Růst průměrné mzdy (2009)	%	7,0	8,7	7,8	7,7
Podíl BÚ na HDP (2008)	%	-3,6	-1,5	-2,9	-3,0
Podíl BÚ na HDP (2009)	%	-3,6	-0,6	-2,5	-2,1

V roce 2008 všechny monitorované instituce očekávají zpomalení růstu **HDP** ve srovnání s rokem 2007. Konsensus předpovědí je od začátku roku 2007 velmi stabilní a v březnu 2008 se ustálil na 4,7 %. Velký rozptyl předpovědí však poukazuje na relativní nejistotu prognostiků. Predikce MF je ve srovnání s konsensem mírně optimističtější.

Pro rok 2009 instituce očekávají zrychlení růstu proti roku 2008, a to zřejmě v důsledku odeznění dopadů reformy veřejných financí a nastartování nových investičních kapacit.

Pro rok 2008 všeobecně postupně dochází k výraznému navýšování prognóz **míry inflace**, a to daleko za inflační cíl ČNB. Relativně široký interval predikce inflace potvrzuje panující vysokou nejistotu

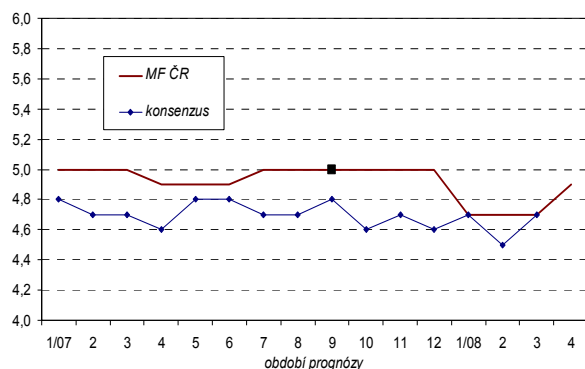
ohledně dopadů vývoje světových cen komodit. Predikce MF je v tomto směru spíše pesimističtější ve srovnání s ostatními institucemi.

Pro rok 2009 většina pracovišť předpokládá, že dojde k postupnému navracení inflace těsně nad inflační cíl ČNB v rámci tolerančního jednobodového pásma. Velké rozpětí prognóz odráží odlišný názor na sílu spillover efektů.

Co se týče **růstu průměrné mzdy**, predikce MF se nachází pod konsenzuálním odhadem pro rok 2008 a v jeho blízkosti pro rok 2009.

U předpovědí **podílu běžného účtu platební bilance na HDP** je pro oba roky predikce MF blízko konsenzuální předpovědi.

Graf D.1: Prognózy reálného růstu HDP na rok 2008
v %



Pozn.: Období na ose x vyjadřují zveřejněné prognózy. Zvýrazněný znak u predikce MF ČR v obou grafech označuje období zpracování Makroekonomického rámce Státního rozpočtu.

Graf D.2: Prognózy inflace na rok 2008
v %

