

A Východiska predikce

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 9. dubnu 2009. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky ani vývoj na světových finančních či komoditních trzích po tomto datu už nemohly být brány v úvahu.

A.1 Vnější prostředí

Rizika dalšího zhoršení stavu světové ekonomiky oproti centrální projekci, vyjádřená v lednové Predikci, se naplnila. Následkem krize na finančních trzích, která se přelila do reálné ekonomiky, je eurozóna od 2. čtvrtletí 2008 v recesi, ekonomika USA od 3. čtvrtletí. Americká ekonomika vstřebává důsledky dramatických událostí na finančních trzích a vláda vyvíjí horečnou snahu sanovat a restrukturalizovat banky.

Problémy ve vyspělých ekonomikách se prohloubily a rozšířily i na oblast rozvíjejících se ekonomik. Prudce poklesl objem světového obchodu a v mnoha zemích i průmyslová produkce. Naproti tomu inflace klesá k hodnotám blízkým nule.

Výrazná nejistota je spojena s tím, do jaké míry budou efektivní přijatá a realizovaná opatření fiskální a monetární politiky v nejvíce zasažených zemích. Za současného stavu znalostí je i nadále obtížné odhadnout hloubku a dobu trvání problémů globální ekonomiky. Z následující tabulky je patrné, že tato nejistota zasáhla i prognózy velkých mezinárodních organizací a předpovědi bylo nutno průběžně upravovat směrem dolů.

Tabulka A.1.1: Prognózy růstu HDP eurozóny pro rok 2009, podle mezinárodních institucí v %

datum zveřejnění		
MMF	listopad 08	-0,5
	leden 09	-2,0
	březen 09	-3,2
	duben 09	-4,2
OECD	listopad 08	-0,6
	březen 09	-4,1
EK	listopad 08	0,1
	leden 09	-1,9
ECB	září 08	0,6 až 1,8
	prosinec 08	-1,0 až 0,0
	březen 09	-3,2 až -2,2

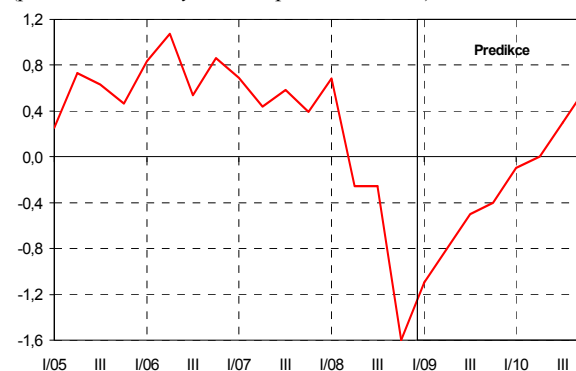
Naše projekce vychází z předpokladu, že už nedojde k dalším výrazným negativním událostem na finančních trzích ani k prohlubování krize finančního sektoru. Očekáváme, podobně jako

v lednové predikci, přetrvání problémů reálné ekonomiky v globálním měřítku až do roku 2010.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

mezičtvrtletní růst v %

(po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



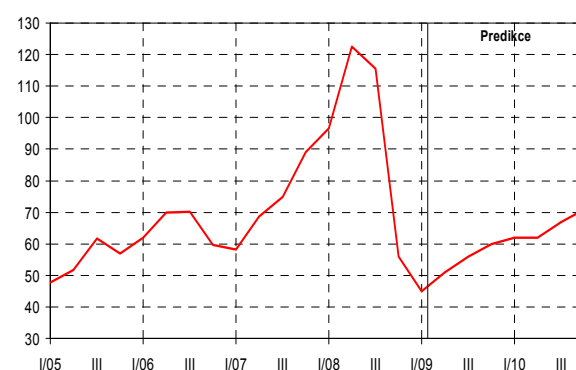
Nepříznivý vývoj vnějšího prostředí je, a i v následujícím období zřejmě bude, hlavní příčinou krizových příznaků v české ekonomice.

Po zkušenostech s extrémně vysokou volatilitou cen ropy v roce 2008 je rovněž velmi obtížné odhadnout její budoucí cenový vývoj. Jeví se jako zřejmé, že cena je významně ovlivňována i jinými než jen fundamentálními faktory.

Dolarové ceny ropy Brent ve druhé polovině roku 2008 ostře klesly a v první čtvrtině roku 2009 se stabilizovaly. Pro následující období jsme zvolili scénář obnovení tendence k mírnému nárůstu. V podmínkách globálního ekonomického ochlazení je možné očekávat pokles poptávky, který ovšem může být kompenzován omezením nabídky ať již snížením těžebních kvót organizace OPEC či ekonomickými důvody u producentů s vyššími těžebními náklady..

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



Podrobnější údaje o vnějším prostředí jsou uvedeny v kapitole C.8.

A.2 Fiskální politika

Hospodaření sektoru vládních institucí vykazovalo v předchozích dvou letech dobré výsledky, nicméně tyto výsledky byly ovlivněny především vrcholící fází ekonomického cyklu. Probíhající ekonomická krize však přináší zhoršení výsledků a znovu odhaluje strukturální problémy na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Podle předběžných údajů ČSÚ dosáhl deficit sektoru vlády v roce 2008 úrovně **1,5 % HDP**, tedy výsledku o cca 1,4 p.b. lepšího, než činil původní fiskální cíl. Proti předchozím předpokladům však došlo v roce 2008 k výraznějšímu meziročnímu zhoršení výsledku hospodaření.

V současné chvíli předpokládáme, že deficit vládního sektoru v roce 2009 dosáhne výše **4,5 % HDP**. Proti hodnotě vykázané ČR v jarních notifikacích deficitu a dluhu došlo ke zhoršení očekávaného deficitu o 0,5 p.b. V důsledku vyslovení nedůvěry vládě nebyla do notifikovaného deficitu zahrnuta vládou sice již schválená, avšak parlamentem nepřijatá, opatření, neboť jejich přijetí bylo v dané době značně nejisté. V důsledku snížení rizika nepřijetí jsou tato vládou přijatá opatření nyní do výše očekávaného deficitu sektoru vlády zahrnuta. Dosud přijatá opatření a jejich fiskální dopad nalezne čtenář v boxu A.1.

Box A.1: Přehled opatření Národního protikrizového plánu vlády s dopady na veřejné rozpočty v roce 2009 (založeno na roční bázi)

Opatření	Příjmy a výdaje VR		
	ESA 95 (v mld. Kč)		
	P _{VR}	V _{VR}	(P-V) _{VR}
I. Realizovaná a schválená opatření			
1. Zapojení prostředků z rezervních fondů		-1,5	1,5
2. Zvýšení garancí úvěrů malým a středním podnikům	-0,5		-0,5
3. Podpora podnikatelů v zemědělství		2,3	-2,3
4. Posílení Programu rozvoje venkova		0,3	-0,3
5. Investice do vědy a výzkumu nad rámec schváleného návrhu státního rozpočtu		0,3	-0,3
6. Navýšení investic do dopravní infrastruktury		7,2	-7,2
7. Navýšení platů zaměstnanců státního sektoru	0,4	2,7	-2,3
8. Navýšení výdajů na přímé platby - kofinancování		1,0	-1,0
9. Snížení sazby pojistného na nemocenské pojištění a státní politiku zaměstnanosti	-18,4		-18,4
10. Snížení sazby daně z příjmů právnických osob	-6,0		-6,0
11. Navýšení základního kapitálu ČEB			0,0
12. Zvýšení pojistného krytí EGAPu			0,0
13. Změna zákona o pojišťování vývozu se státní podporou			0,0
14. Fiskální impulsy podpory výzkumu a vývoje		1,9	-1,9
15. Snížení záloh na daně z příjmů			0,0
16. Rozšíření uplatnění odpočtu DPH u osobních automobilů	-2,4		-2,4
17. Odložení záloh u poplatníků s méně než 5-ti zaměstnanci		1,0	-1,0
Celkem I			-42,1
II. Dosud neschválená či nerealizovaná opatření			
1. Slevy pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti	-18,0		-18,0
2. Zrychlení odpisů v 1. a 2. odpisové skupině	-9,4		-9,4
3. Garance a podpora úvěrů malých a středních podniků		2,1	-2,1
4. Dotační program na snižování energetické náročnosti budov		0,0	0,0
5. Posílení dotačního programu PANEL		0,6	-0,6
6. Zvýšení výdajů na zajištění dopravní obslužnosti		2,0	-2,0
7. Snížení sazby DPH na vybrané služby	-6,4		-6,4
Celkem II			-38,5

Dopady uvedených opatření jsou vyčísleny v metodice ESA 95. Z tohoto důvodu se mohou lišit od skutečných nároků na financování z veřejných rozpočtů. Například zvýšení základního jmění ČEB si sice vyžádá uvažované 2 mld. Kč, nicméně v metodice ESA 95 se jedná o finanční operaci bez vlivu na saldo hospodaření, při níž je jedno finanční aktivum (peněžní prostředky - pokles) pouze směřováno za jiné (majetkové účasti státu ve společnosti ČEB - zvýšení). Podobně zapojení prostředků z rezervních fondů na krytí schodku státního rozpočtu bude sice pro státní rozpočet představovat zdroj financování; v metodice ESA 95 však tento ustatelný není. Ani odložení záloh, představující výpadek daňových příjmů, nepředstavuje změnu ve výši aktuálních daní. V případě snížení sazby DPH na vybrané služby je uveden roční dopad. Do výše vykázaného deficitu je však zahrnut v poloviční výši, neboť předpokládáme, že tato změna bude účinná od poloviny roku.

Proti Národnímu protikrizovému plánu vlády neuvádíme pozitivní dopad vázání provozních výdajů jednotlivých kapitol, neboť tyto prostředky budou využity na pokrytí zvýšených nároků vzniklých v oblasti sociálních mandatorních výdajů.

Je však pravděpodobné, že v důsledku dohod parlamentních stran a logiky volebního cyklu budou přijata další protikrizová, resp. předvolební opatření, která uvedený deficit dále prohloubí. V současné době a situaci není MF schopno odhadnout, která z rozličných navrhovaných opatření budou nakonec schválena, kdy budou zavedena do praxe a jaké budou jejich fiskální dopady. Ať už však bude rozsah přijatých opatření jakýkoliv, nemusí být jejich profinancování v příštích letech zdaleka jednoduché. Jak absorpční schopnost dluhopisového trhu, tak berní potenciál země budou probíhající krizí zasaženy.

Podrobnější údaje o veřejných rozpočtech do roku 2008 jsou uvedeny v kapitole C.7.

A.3 Měnová politika a směnné kurzy

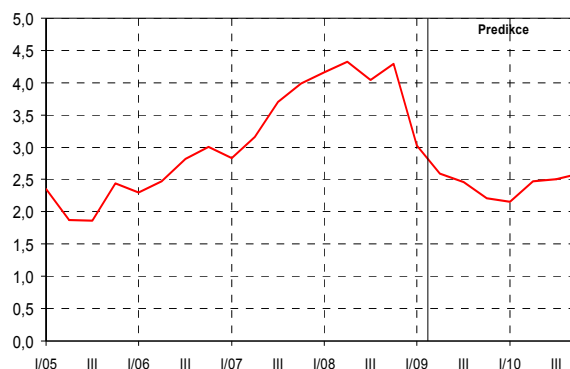
Měnová politika ČNB je založena na režimu cílování inflace. Inflační cíl je definován jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen. Do konce roku 2009 platí cíl na úrovni 3 % s tolerančním pásmem ± 1 p.b., od ledna 2010 je stanoven nový cíl ve výši 2 %. Inflační cíl je nastaven jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12–18 měsíců.

Výrazný pokles nákladových a poptávkových tlaků vychýlil rizika současné prognózy protiinflačním směrem. ČNB proto přistoupila ke snižování klíčové úrokové sazby, jejímž cílem bylo mimo jiné podpořit ekonomickou aktivitu.

Efektivnost zásahů monetární autority je však částečně omezena zvýšenými rizikovými premiemi. Ty přispívají k vyšším hodnotám spreadů mezi mezibankovními a měnově-politickými sazbami. Počátkem roku 2009 se začaly spready snižovat a v současnosti se stále drží na zvýšených úrovních (více viz Box C.2).

Graf A.3.1: PRIBOR 1R

v %

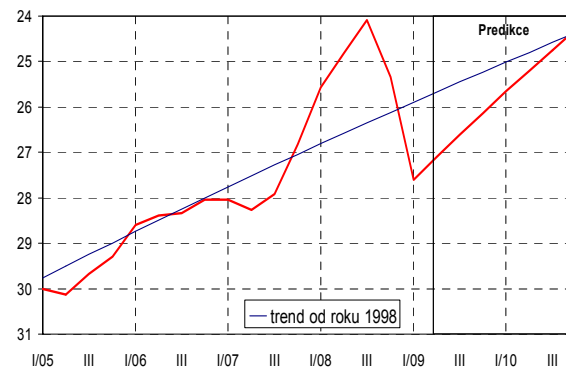


Podrobnější údaje o úrokových sazbách jsou uvedeny v kapitole C.6.

K 21. červenci 2008 byl zaznamenán historický rekord **směnného kurzu** ve výši 22,97 CZK/EUR. Následná prudká korekce, způsobená odlivem finančních investic z rozvíjejících se trhů, vedla k tomu, že 17. února 2009 kurz oslabil až na 29,47 CZK/EUR. Průměrná hodnota v březnu 2009 činila 27,23 CZK/EUR, což je kurz proti trendové hodnotě slabší o plných 5,2 %. Znehodnocení směnného kurzu by mohlo pomoci exportérům lépe se vyrovnat s propadem vnější poptávky.

Graf A.3.2: Směnný kurz CZK/EUR

čtvrtletní průměry



Přijatý scénář předpokládá, že ve 2. čtvrtletí 2009 dosáhne kurz průměrné hodnoty 27,10 CZK/EUR. Následně by se měla obnovit

dlouhodobá tendence k mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování s tím, že trendové hodnoty by mohlo být dosaženo koncem roku 2010.

A.4 Strukturální politiky

Národní protikrizový plán

Dne 8. ledna 2009 ustanovila vláda ČR **Národní ekonomickou radu vlády (NERV)**, jejíž hlavní úkol spočívá v analýze rizik a dopadů současné krize a stanovení vhodných opatření pro jejich minimalizaci. Rada vypracovala návrhy na řešení krize, z nichž vzešel Národní protikrizový plán (NPP) schválený vládou ČR dne 16. února 2009. Podrobnosti o opatřeních NPP jsou uvedeny v boxu A.1.

Podnikatelské prostředí

Dne 13. února 2009 schválila Poslanecká sněmovna Parlamentu ČR **zákon o základních registrech**, jenž vymezuje obsah základních registrů veřejné správy (registr obyvatel, registr právnických osob, podnikajících fyzických osob a orgánů veřejné moci, registr územní identifikace, adres a nemovitostí a registr práv a povinností) a stanovuje práva a povinnosti související s jejich vytvářením, užíváním a provozem. Uvedené registry nahradí stávající systém nejednotných a často duplicitních databází vedených různými úřady a povedou tak ke zrychlení správních procesů a zúžení správního aparátu. Zákon by měl nabýt účinnosti k 1. červenci 2010.

Vzdělání, věda a výzkum

V současné době je realizována **Reforma systému výzkumu, vývoje a inovací**, jejímž cílem je zjednodušení administrativy, zefektivnění využívání veřejných zdrojů na VaV a zvýšení přínosu výzkumu, vývoje a inovací pro českou ekonomiku. V rámci této reformy schválila Poslanecká sněmovna Parlamentu ČR dne 3. března 2009 novelu **zákona o podpoře výzkumu a vývoje z veřejných prostředků**. Novela zjednodušuje systém státní podpory, snižuje počet úřadů rozdělovajících státní prostředky na vědu a výzkum a také by měla vést k efektivnějšímu využití finančních prostředků ze strukturálních fondů a rámcových programů EU.

Energetika a klimatická změna

Ministerstvo průmyslu a obchodu nyní připravuje novou **energetickou koncepci**, ve které zpracovává výhled české energetiky až do roku 2050. Koncepce počítá s větším využitím jaderných a obnovitelných zdrojů energie a prolomením limitů těžby. Součástí koncepce bude i Program energetické odolnosti ČR, jenž představuje reakci

na nedávný výpadek dodávek plynu z Ruska. Koncepce by měla být dokončena v září 2009.

Trh práce

K některým přetrvávajícím strukturálním problémům (motivace k práci, diskriminace určitých skupin pracovníků, nedostatečná sladnost systému vzdělávání s měnícími se požadavky trhu práce a nízká regionální a profesní mobilita) se přidávají i problémy ekonomické krize, které by měla pomoci řešit stabilizující opatření uvedená v boxu A.1.

Posílení ekonomické aktivity je cílem novely **zákona o zaměstnanosti a zákona o pomoci v hmotné nouzi**, která prohloubila provázání nároků na hmotné zabezpečení uchazečů o zaměstnání se systémem pomoci v hmotné nouzi a zavedla striktnější pravidla aktivní politiky zaměstnanosti. Podpůrčí dobu v nezaměstnanosti zkrátila o 1 měsíc a současně zvýšila podporu – po dobu prvních dvou měsíců je poskytována ve výši 65 %, po dobu dalších dvou měsíců ve výši 50 % a po zbytek podpůrčí doby ve výši 45 % průměrného čistého měsíčního výdělku dosaženého v posledním zaměstnání. Dávky pomoci v hmotné nouzi jsou nově vypláceny nejméně ze 35 % a nejvýše ze 65 % ve formě poukazek k nákupu zboží.

V systému **nemocenského pojištění** došlo ke zrušení výplaty dávek za první tři kalendářní dny nemoci a k zavedení výplaty dávek během 4. až 14. dne zaměstnavatelem. Opatření by mělo odstranit zneužívání nemocenské a dosáhnout snížení míry nemocnosti v ČR, která se dlouhodobě pohybuje nad evropským průměrem. Změny byly doprovázeny poklesem sazby pojistného na sociální zabezpečení o 1,0 p.b. (v roce 2010 pak o dalších 0,9 p.b. pro některé zaměstnavatele). Rovněž bylo sníženo pojistné u zaměstnance o 1,5 p.b. (zaměstnanci jsou již pouze poplatníky pojistného na důchodové a zdravotní pojištění) při zachování výše sazby daně z příjmu fyzických osob a slev na dani.

První fáze důchodové reformy prodloužila postupné zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu na 65 let pro muže a na 62 až 65 let pro ženy v závislosti na počtu vychovaných dětí. Dále prodloužila potřebné doby pojištění na 35 let a vyloučila doby studia z okruhu náhradních dob pojištění. Přehodnotila i definici plné a částečné invalidity a zavedla invaliditu ve třech stupních s rozdílnou výší vypláceného důchodu. Posílila **motivaci starších osob** k setrvání na trhu práce za pomoci výraznějšího krácení starobního důchodu při předčasném odchodu do důchodu a nárůstu procentní výměry starobního důchodu při souběhu výdělečné činnosti a pobírání důchodu v částečné či plné výši.

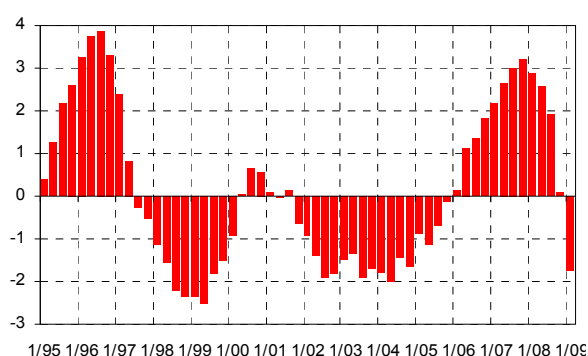
B Ekonomický cyklus

B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

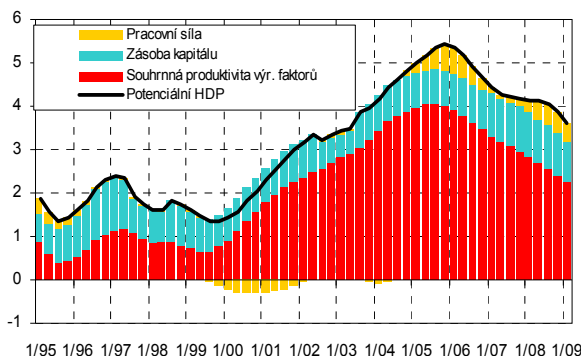
Potenciální produkt, specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovy produkční funkce, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst potenciálního produktu vyjadřuje možnosti dlouhodobě udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby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

V současných podmínkách, kdy dochází ke zlomovým změnám makroekonomických veličin, však v důsledku používaných technik filtrování časových řad (problém koncového bodu) vykazují výsledky těchto propočetů velkou volatilitu. Je k nim proto nutné přistupovat s velkou obezřetností.

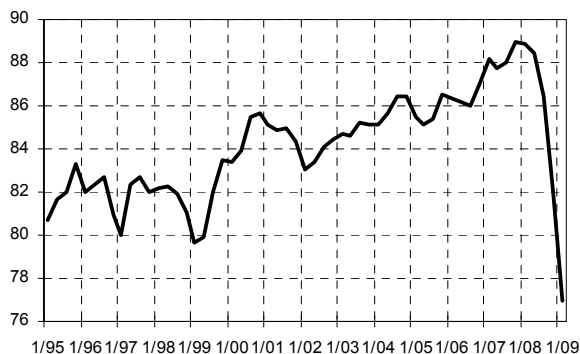
Graf B.1: Produkční mezera
v % potenciálního produktu



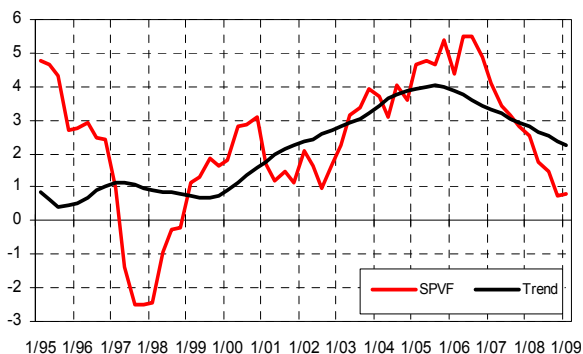
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu
v %, příspěvky v procentních bodech



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

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 Q1- odhad
Produkční mezera	%	0,0	-0,2	-1,5	-1,6	-1,7	-0,6	1,0	2,7	1,8	-1,7
Potenciální produkt	růst v %	1,7	2,6	3,3	3,7	4,5	5,2	5,0	4,3	4,0	3,6
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	p.b.	1,2	2,0	2,5	3,0	3,7	4,0	3,7	3,1	2,6	2,3
Zásoba kapitálu	p.b.	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	0,9
Míra participace	p.b.	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,0	0,1
Demografie ¹⁾	p.b.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3

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

Probíhající ekonomická krize se zásadním způsobem projevila ve vývoji **produkční mezery**. Ta ještě ve 3. čtvrtletí 2008 dosahovala cca 1,9 % potenciálního produktu, ve 4. čtvrtletí poklesla na nulovou hodnotu a v 1. čtvrtletí 2009 již byla podle odhadu hluboce záporná (– 1,7 %). Tak dramatický vývoj nemá v historii ČR obdoby.

Zvětšující se záporná produkční mezera se v ekonomice projevuje drastickým snížením využití výrobních kapacit v průmyslu na nejnižší úroveň od 4. čtvrtletí 1994, ostrým nárůstem míry nezaměstnanosti, snížením počtu volných pracovních míst a inflačních tlaků.

Ekonomické problémy vedly ve 4. čtvrtletí 2008 i v 1. čtvrtletí 2009 ke zpomalení meziročního růstu pozorované **souhrnné produktivity výrobních faktorů** pod 1 %. Její trendový růst dosahuje 2,2 %.

Zpomalení růstu trendové souhrnné produktivity se přímo odráží v meziročním růstu **potenciálního produktu**, jenž se v 1. čtvrtletí 2009 zpomalil na 3,6 %. Rozložení dopadů ekonomické krize na strukturální a cyklickou složku bude závislé zejména na době jejího trvání.

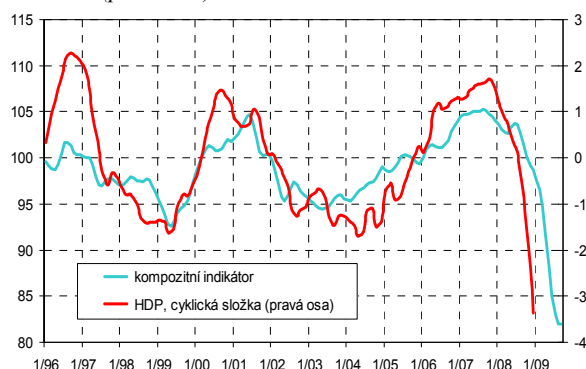
B.2 Kompozitní předstihový indikátor

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.

V prosinci 2008 došlo na základě analýzy vztahů mezi jednotlivými konjunkturálními ukazateli a cyklickou složkou reálného HDP ke změně složení kompozitního předstihového indikátoru. Indikátor je nyní sestaven z těch konjunkturálních ukazatelů, které vykazovaly vysoký stupeň korelace s průměrným předstihem 6 měsíců.

Graf B.5: Kompozitní předstihový indikátor

*průměr 2000 = 100 (levá osa)
synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)
v % HDP (pravá osa)*



Kompozitní předstihový indikátor signalizuje pro 1. pololetí 2009 meziroční pokles HDP. Relativní cyklická složka odhadovaná statistickým rozkladem časové řady HDP vykazovala v důsledku prudkého zpomalení růstové dynamiky ve 4. čtvrtletí 2008 zápornou hodnotu již v posledním čtvrtletí roku 2008. Signalizovaný meziroční pokles HDP v 1. pololetí 2009 tak povede k dalšímu snížení relativní cyklické složky HDP. Vyšší volatilita odhadované relativní cyklické složky HDP je způsobena změnou metody sezónního očišťování uplatňovanou ČSÚ.

Pro poslední dva měsíce – srpen a září – dosahuje kompozitní indikátor přibližně stejné hodnoty. Při pohledu na strukturu kompozitního indikátoru je změna v jeho vývoji způsobena tříměsíčním výhledem exportní poptávky v průmyslu a šestiměsíčním výhledem ekonomické situace v průmyslu. Vzhledem k tomu, že tento optimismus je dán již probíhajícími či plánovanými opatřeními pro podporu ekonomiky, jejichž dopad bude zřejmě časově omezený, nelze prozatím tento vývoj indikátoru brát jako stabilní signál.

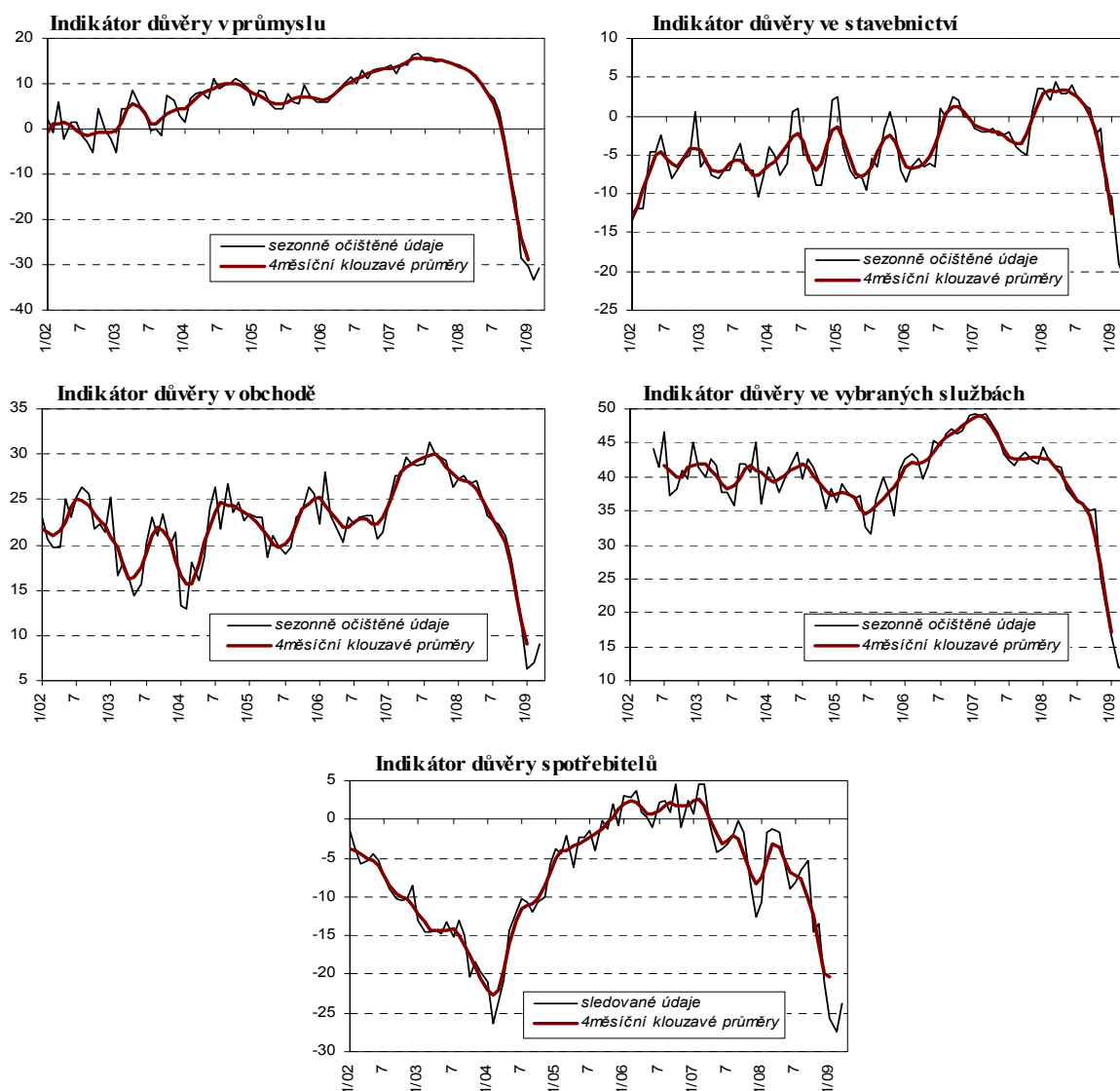
B.3 Individuální konjunkturální indikátory

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

Společným rysem těchto průzkumů je, že odpovědi respondentů nedávají přímou kvantifikaci, ale používají obecnější kvalitativní výrazy (např. lepší, stejný, horší nebo vzroste, nezmění se, klesne apod.). Vyjádřením tendencí je konjunkturální saldo, což je rozdíl mezi odpověďmi zlepšení a zhoršení, vyjádřený v procentech pozorování (viz Metodika ČSÚ¹).

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



¹ http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/konjunkturalni_pruzkum

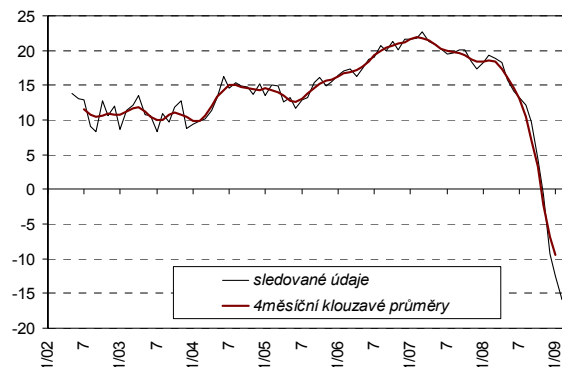
Na začátku roku 2009 došlo v podnikatelské sféře k dalšímu prohloubení ekonomických problémů. V **průmyslových a stavebních podnicích** se v 1. čtvrtletí zhoršilo jak hodnocení současné ekonomické situace, tak hodnocení poptávky. Pro 2. čtvrtletí předpokládají respondenti u průmyslu oživení tempa výrobní činnosti i zaměstnanosti, ve stavebnictví pak zpomalení vývoje stavební činnosti při neměnném vývoji zaměstnanosti. Očekávání vývoje ekonomické situace se v tříměsíčním a šestiměsíčním horizontu nepatrně zlepšila.

Zpomalování celkové ekonomické aktivity ČR se projevilo také u respondentů v oblasti **obchodu** a ve vybraných odvětvích **služeb** snížením hodnocení současné ekonomické situace. Při hodnocení očekávaného vývoje ekonomické situace v příštích třech a šesti měsících jsou optimističtí pouze respondenti obchodu.

Důvěra **spotřebitelů** se v březnu přestala zhoršovat a nepatrně vzrostla. Ze šetření mezi spotřebiteli vyplynulo, že pro příštích dvanáct měsíců očekávají zlepšení celkové ekonomické situace a neměnnost své finanční situace. Podíl respondentů,

kteří očekávají zvýšení nezaměstnanosti, se sice mírně snížil, ale zůstává i nadále vysoký.

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



Na základě názorů ekonomických subjektů je možné předpokládat, že se ekonomická aktivita v 1. čtvrtletí 2009 dále výrazně zpomalila a pro 2. a zejména 3. čtvrtletí 2009 naznačuje možné mírné řetězové zlepšení.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z ledna 2009 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k létům 2011 a 2012 jsou extrapolačním 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

		2005	2006	2007	2008	2009	2010		2008	2009	2010
		Predb. Aktuální predikce							Minulá predikce		
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	6,3	6,8	6,0	3,2	-2,3	0,8		4,0	1,4	2,1
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	2,5	5,4	5,3	2,8	0,9	0,9		2,9	3,2	3,0
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	2,9	-0,7	0,4	0,9	1,8	1,2		1,5	0,5	0,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	1,8	6,5	6,7	3,1	-4,9	-0,2		4,5	-0,2	2,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	4,6	1,6	1,0	2,1	-1,6	0,5		2,9	-0,7	0,2
Deflátor HDP	růst v %	-0,3	0,9	3,6	1,7	1,9	0,7		1,3	1,8	1,8
Průměrná míra inflace	%	1,9	2,5	2,8	6,3	1,1	0,9		6,3	1,3	2,1
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	1,2	1,3	1,9	1,6	-1,0	-1,6		1,5	-0,3	-0,8
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,9	7,1	5,3	4,4	6,1	7,5		4,4	5,2	5,9
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	6,9	8,0	9,3	8,4	2,7	2,3		8,1	4,2	5,3
Podíl BÚ na HDP	%	-1,3	-2,6	-3,2	-3,1	-2,9	-2,6		-2,8	-1,8	-1,7
Předpoklady:											
Směnný kurz CZK/EUR		29,8	28,3	27,8	24,9	26,9	25,0		25,0	25,6	24,7
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,5	3,8	4,3	4,6	4,3	4,5		4,6	3,8	3,8
Ropa Brent	USD/barel	54	65	73	98	53	66		98	55	69
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	1,8	3,0	2,6	0,8	-3,3	-0,5		0,9	-1,0	-0,7

C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika dosáhla vrcholu ekonomického cyklu ve 3. čtvrtletí 2007, následně přešla do fáze zpomalování růstu HDP. Ve 4. čtvrtletí roku 2008 došlo ke zlomu a do domácí ekonomiky naplno dopadly krizové příznaky z vnějšího prostředí. Rizika, na která minulá Predikce upozorňovala, tedy došla svého naplnění.

Meziroční přírůstek **reálného HDP** podle posledních údajů ČSÚ dosáhl ve 4. čtvrtletí 2008 hodnoty 0,2 %² (proti odhadu MF ČR z ledna 2009 ve výši 2,8 %). Nejen na první pohled hrozivě vyhlížející odchylka ve výši **2,6 p.b.** je poněkud relativizována porovnáním mezičtvrtletních výsledků sezónně očištěného HDP, který považujeme za nejdůležitější indikátor ekonomické dynamiky. Ten ve 4. čtvrtletí 2008 poklesl o 0,9 % (proti poklesu o 0,2 %), chyba odhadu zde činila „pouze“ **0,7 p.b.**

Vysvětlení tohoto zdánlivého paradoxu je nasnadě. ČSÚ současně revidoval mezičtvrtletní přírůstky předchozích čtvrtletí roku 2008: 1. čtvrtletí z 1,0 % na 0,6 %, 2. čtvrtletí z 1,0 % na 0,7 % a 3. čtvrtletí z 0,9 % na 0,3 %. Souhrnná odchylka z revizí tedy činí **1,4 p.b.** Vedle toho se, zřejmě

vlivem nové metody sezónního očišťování³, meziročně změnil sezónní koeficient pro 4. čtvrtletí o dosud nevídaných **0,5 p.b.** V dosud platné časové řadě od roku 1997 činil největší rozdíl sezónně očištěných a neočištěných meziročních růstů 0,4 p.b.

Za celý rok 2008 zpomalil meziroční růst HDP na 3,2 % (proti 4,0 %).

Dostupné měsíční konjunkturální statistiky naznačují mezičtvrtletní pokles HDP v 1. čtvrtletí 2009 okolo 1 %. Reálný pokles HDP v tomto čtvrtletí, který považujeme za téměř jistý, by potvrdil, že česká ekonomika se od října 2008 minimálně do března 2009 nacházela v recesi.

Revize dosavadního průběhu časové řady, horší než původně očekávaný výsledek 4. čtvrtletí 2008, zhoršení předpokladů o budoucím vývoji světové ekonomiky a přehodnocení rizik dalšího vývoje nás vedou k zásadní změně názoru na centrální projekci (nejpravděpodobnější výsledek, tj. modus rozložení pravděpodobností) ekonomického vývoje v roce 2009. Roční reálný HDP by měl klesnout o 2,3 % (proti přírůstku o 1,4 %). Podrobná diskuze očekávaného průběhu vývoje HDP a současného pohledu na jeho rizika je uvedena v Boxu C.1

² Meziroční růst HDP po sezónním očištění činil 0,7 %.

³ ČSÚ pro lepší odstranění vlivu zejména kalendářních variací začal, obdobně jako ve vyspělejších zemích, používat tzv. nepřímou metodu očišťování.

Centrální projekce přírůstku HDP pro rok 2010 činí 0,8 % (*proti 2,1 %*). Rizika uváděných

odhadů jsou spíše vychýlena směrem dolů, byť méně než u předchozí Predikce.

Box C.1: Diskuze průběhu reálného růstu HDP a jeho rizik v letech 2009 a 2010

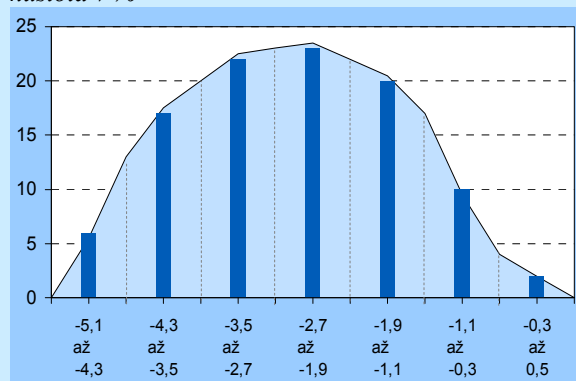
Rizika vyplývající z globální finanční a ekonomické krize se naplnila. Tabulka A.1.1 popisuje proces zhoršování makroekonomických předpovědí ekonomického okolí ČR. Graf D.1 ukazuje podobnou situaci pro českou ekonomiku. I přesto nadále trvá vysoká míra nejistoty. S dostupnými znalostmi je mimořádně obtížné prognózovat další průběh dopadů globálních problémů na českou ekonomiku i její reakci na tuto situaci.

Pro orientaci uživatelů Makroekonomické predikce uvádíme rozložení pravděpodobností pro růst ročního reálného HDP v roce 2009 vycházející ze současného stavu poznání. Rovněž připojujeme vějířový graf pravděpodobností mezičtvrtletních růstů HDP do konce roku 2010. (*Mezičtvrtletní růsty jsou pro analýzu ekonomického vývoje vhodnější proti běžně užívaným meziročním růstům, protože reagují okamžitě bez jakéhokoli zpoždění. Na druhé straně jsou kriticky závislé na kvalitě sezónního očištění časové řady.*)

V rámci stejně širokých intervalů považujeme za nejpravděpodobnější ekonomický pokles v roce 2009 mezi **-2,7 až -1,9 %** (viz Graf C.1.1). Obdobnou, jen mírně nižší, pravděpodobnost však mají i okolní intervaly. Rizika jsou nadále mírně vychýlena směrem k horšímu vývoji. Interval spolehlivosti ve výši 75 % lze stanovit v širokém rozmezí mezi **-4,0 % až -1,1 %**.

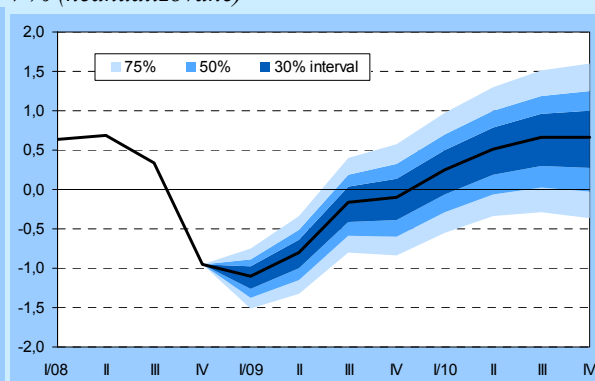
Graf C.1.1: Rozložení pravděpodobností reálného růstu HDP v roce 2009

hustota v %



Graf C.1.2: Rozložení pravděpodobností mezičtvrtletních růstů HDP

v % (neanualizovaně)



Co se týče průběhu ekonomického cyklu, z dostupných informací je možné usoudit, že nejhlubší mezičtvrtletní propad zřejmě nastal již v 1. čtvrtletí 2009. Ekonomika by tak naplnila kritérium recese, tzn. mezičtvrtletní pokles v období minimálně dvou po sobě následujících čtvrtletí.

V dalším průběhu roku by se již mezičtvrtletní poklesy měly zmírňovat. Co se týče délky trvání recese, lze se zhruba obdobnou pravděpodobností naformulovat tři scénáře.

Optimistickým je ukončení recese zhruba v polovině roku 2009. Jednalo by se o tzv. V-typ recese charakterizovaný krátkým a prudkým poklesem následovaným poměrně rychlým oživením. Podmínkou pro realizaci tohoto scénáře by bylo zlepšení situace v okolních zemích a pozitivní reakce ekonomiky na předkládaná opatření NPP.

Centrální projekce se v současné době přiklání k prostřednímu scénáři přechodu ekonomiky k růstu zhruba na přelomu let 2009 a 2010.

Realizace třetího scénáře – pokračování recese i v průběhu roku 2010 a možná i déle s následnou stagnací – by s sebou přinesla výrazné zhoršení strukturálních charakteristik ekonomiky a hluboké sociální problémy.

Krizový vývoj se odrazí i v **nominálních veličinách**. Pokles dynamiky nominálního HDP, která z 9,8 % v roce 2007 zpomalila na 5,0 % (*proti 5,4 %*) v roce 2008, dále pokračuje. Pro rok 2009 odhadujeme pokles o 0,4 % (*proti přírůstku 3,2 %*). Naplnění této predikce by znamenalo první nominální pokles HDP v historii tržní ekonomiky v ČR. V roce 2010 již čekáme růst o 1,5 % (*proti 3,9 %*).

I když očekáváme, že odbory budou preferovat udržení zaměstnanosti před růstem mezd,

dojde v důchodové struktuře HDP k propadu ziskovosti podnikové sféry. Přírůstek hrubého provozního přebytku se propadl z 10,0 % v roce 2007 na pouhé 1,0 % (*proti 2,2 %*) v roce 2008. Pro rok 2009 čekáme pokles hrubého provozního přebytku o 2,6 % (*proti přírůstku o 2,2 %*), pro rok 2010 přírůstek o 1,5 % (*proti 2,9 %*).

Dopady změn směnných relací ilustruje ukazatel **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky. Ve 4. čtvrtletí 2008 poklesl o 0,9 %

(proti poklesu o 0,5 %). Za celý rok 2008 RHDD vzrostl o 1,7 % (proti 1,9 %). V roce 2009 očekáváme pokles o 1,6 % (proti přírůstku o 2,0 %), v roce 2010 by mohl vzrůst o 0,7 % (proti 2,0 %).

Výdaje na HDP

Spotřeba domácností zatím nebyla zasažena krizovým vývojem, i když po výrazném růstu v předchozích letech ztrácela od počátku roku 2008 na dynamice. Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** zpomalil ve 4. čtvrtletí 2008 na 2,5 % (proti 3,0 %). Za celý rok 2008 dosáhl přírůstek spotřeby domácností 2,8 % (proti 2,9 %).

Proti dalšímu růstu spotřeby by mohla vést snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik vyplývajících z krizového vývoje, postupně by se mohl projevit i vzestup nezaměstnanosti. Protikrizová opatření vlády i nízká míra inflace by naopak mohly přispívat ke zvýšení spotřeby domácností.

V roce 2009 by měla spotřeba domácností vzrůst o 0,9 % (proti 3,2 %) a stát se tak stabilizujícím segmentem ekonomiky. V roce 2010 pak očekáváme rovněž nárůst o 0,9 % (proti 3,0 %).

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 4. čtvrtletí 2008 klesly o 0,2 % (proti růstu o 1,0 %). V roce 2008 dosáhl přírůstek spotřeby vlády 0,9 % (proti 1,5 %). I nadále se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. V roce 2009 očekáváme vzestup spotřeby vlády o 1,8 % (proti 0,5 %). V roce 2010 předpokládáme přírůstek reálné spotřeby vlády o 1,2 % (proti stagnaci).

Objem **tvorby hrubého fixního kapitálu** se ve 4. čtvrtletí 2008 meziročně zvýšil o 0,3 % (proti 2,0 %). Jde o důsledek protikladných tendencí. Zatímco nákupy dopravních prostředků i ostatních strojů meziročně vzrostly o 12,0 %, respektive 11,3 %, investice do bydlení se propadly o 26,9 %. Tempo růstu investic v roce 2008 dosáhlo 3,1 % (proti 4,5 %). V současné nejisté situaci je třeba počítat s tím, že dojde k přehodnocení či odložení mnoha investičních záměrů v soukromém sektoru. Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v ČR bude záviset na jejich situaci v mateřských zemích. Očekáváme i pokračující propad investic do bytové výstavby. Na druhé straně by pokles mohl být zmírněn některými opatřeními NPP (vracení DPH u firemních automobilů, rychlejší odpisování investičního majetku, urychlení stavby dálnic) i infrastrukturními investicemi s příspěvky z fondů EU. V roce 2009 by objem investic mohl klesnout o 4,9 % (proti poklesu o 0,2 %). Pro rok 2010 očekáváme další pokles o 0,2 % (proti vzestupu o 2,0 %).

Za rok 2008 dosáhl kladný příspěvek **zahraničního obchodu** se zbožím a službami k růstu

reálného HDP hodnoty 2,1 p.b. (proti 2,9 p.b.), a to i při velmi nepříznivých vnějších podmínkách a rekordně silném kurzu koruny. Pozitivní vývoj v prvních třech čtvrtletích převážil nad propadem v posledním čtvrtletí. V roce 2009 se však v tomto ukazateli plně projeví dopady globální recese – očekáváme příspěvek ve výši -1,6 p.b. (proti -0,7 p.b.). V roce 2010 by měl příspěvek dosáhnout +0,5 p.b. (proti +0,2 p.b.).

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

Meziroční růst spotřebitelských cen se v 1. čtvrtletí 2009 zpomalil na 2,2 % (proti 2,0 %). Dezinflační vývoj je tak v souladu s lednovou predikcí.

Po celé 1. čtvrtletí byla inflace tažena především administrativními opatřeními, jejichž průměrný příspěvek činil 2,6 p.b. (proti 2,9 p.b.), což je o 1,7 p.b. méně než v 1. čtvrtletí 2008. Odezněla totiž řada jednorázových opatření přijatých počátkem roku 2008, především zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % a zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví. Po zbytek roku 2009 již žádná zásadní proinflační administrativní opatření neočekáváme.

Tržní inflace byla v 1. čtvrtletí záporná s příspěvkem -0,4 p.b. (proti -0,9 p.b.). K tomu přispěly zejména nízké ceny ropy a potravin v porovnání se stejným obdobím předchozího roku.

V březnových datech byl nejvýznamnější meziroční nárůst zaznamenán v oddíle alkoholické nápoje a tabák (o 9,9 %) především vlivem růstu cen tabákových výrobků (o 14,8 %) a v oddíle bydlení (o 9,4 %), kde vzrostly především ceny regulovaného nájemného (o 27 %), plynu (o 24,3 %) a elektřiny (o 11,6 %). Meziročně nižší byly naopak ceny v oddíle doprava (o 8,8 %) a potraviny a nealkoholické nápoje (o 1,1 %).

Především vlivem očekávaného nižšího příspěvku administrativních opatření a záporné tržní inflace po celý rok **2009** odhadujeme, že dezinflační trend bude pokračovat i nadále a průměrná míra inflace tak dosáhne 1,1 % (proti 1,3 %) při zvýšení cen v průběhu roku o 0,5 % (proti 1,1 %).

V porovnání s předchozí predikcí očekáváme pro zbytek tohoto roku výrazně nižší příspěvek administrativních opatření k meziroční inflaci, a to ve výši 0,7 p.b. (proti 1,9 p.b.). Zdaleka největší měrou by se zde mělo projevit přefazení některých služeb s vysokým podílem lidské práce zejména v oblasti stravování a ubytování ze základní do snížené sazby DPH (o 0,6 p.b.). Sníženy byly rovněž odhady očekávaného vlivu regulovaného nájemného (o 0,1 p.b.), ceny plynu (o 0,2 p.b.) a tepla (o 0,2 p.b.).

Záporné příspěvky tržní inflace budou způsobovat nadále spíše nízké ceny potravin⁴, ropy a ostatních surovin. Protiinflační dopady bude mít i apreciace směnného kurzu koruny vůči USD i EUR v průběhu roku, pozice české ekonomiky nacházející se v záporné produkční mezeře, meziroční pokles výkonu a z toho plynoucí očekávaný nárůst nezaměstnanosti, pomalejší tempo růstu mezd a horší sentiment ke spotřebě.

Nízká inflace by se tak měla stát významným faktorem stabilizujícím spotřebu domácností.

V roce 2010 by se měla průměrná míra inflace nacházet okolo 0,9 % (*proti 2,1 %*). Přetrvávající nízké tempo růstu spotřebitelských cen bude v porovnání s minulým scénářem způsobeno především nižším příspěvkem administrativních opatření ve výši 1,6 p.b. (*proti 2,4 p.b.*). Měl by se zde projevit očekávaný pokles cen elektřiny, prodloužení procesu zvyšování regulovaného nájemného do roku 2012 a pokračující vliv přesunu některých položek spotřebního koše do snížené sazby DPH. V tržním segmentu by měly protiinflačně působit zhodnocování směnného kurzu, stále nízká úroveň poptávky, vyšší nezaměstnanost a vzhledem k vývoji celosvětové poptávky nižší ceny ropy a ostatních surovin.

Deflátor

Meziroční růst **deflátoru hrubých domácích výdajů**, který je komplexním indikátorem cenového vývoje v ekonomice, se ve 4. čtvrtletí 2008 zpomalil vlivem cen spotřeby domácností a stavebních investic na hodnotu 3,1 % (*proti 3,9 %*). Za rok 2008 dosáhl celoroční průměr 3,7 % (*proti 4,0 %*).

V roce 2009 by se se všeobecným zvolněním inflačních tlaků měl jeho růst dále zpomalit na 1,1 % (*proti 1,2 %*), v roce 2010 by pak měl dosáhnout 1,0 % (*proti 2,0 %*).

Růst **implicitního deflátoru HDP** ve 4. čtvrtletí 2008 dosáhl 1,9 % (*proti 0,4 %*). Pomalejší růst oproti deflátoru hrubých domácích výdajů je dán poklesem směnných relací o 1,5 % (*proti poklesu o 3,9 %*), za celý rok 2008 vzrostl deflátor HDP o 1,7 % (*proti 1,3 %*). V roce 2009 efekt výrazného zpomalení mzdové dynamiky zřejmě převáží nad vlivem zlepšení směnných relací, takže lze očekávat růst jen o 1,9 % (*proti 1,8 %*). V roce 2010 počítáme s růstem o 0,7 % (*proti 1,8 %*).

C.3 Trh práce

Zaměstnanost

(podle Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS)

Zaměstnanost ve 4. čtvrtletí 2008 ještě meziročně vzrostla o 1,3 % (*proti 1,0 %*). Na rozdíl od předchozího období byl její růst koncentrován do sektoru služeb, zatímco v dříve vysoce aktivním

zpracovatelském průmyslu již byl zaznamenán pokles o 0,6 %.

Míra zaměstnanosti se v meziročním srovnání rovněž dále zvýšila, z hlediska věku se na jejím přírůstku nadále podílely převážně vyšší věkové kategorie.

V důsledku omezování pracovních míst v průmyslu došlo v průběhu 1. čtvrtletí 2009 k mírnému mezičtvrtletnímu poklesu celkového počtu registrovaných zahraničních zaměstnanců. Ke konci března bylo zaregistrováno 341 tisíc pracujících cizinců.

Nabídka práce (pracovní síla) meziročně vzrostla o 44 tisíc osob, přičemž přírůstek zaměstnaných činil 66 tisíc a úbytek nezaměstnaných 22 tisíc. Pokles poměru pracovní síly k populaci v produktivním věku se poprvé od 2. čtvrtletí 2006 zastavil.

V dalším období by se měla ekonomická recese již naplno projevit i v oblasti poptávky po práci. Skutečné ekonomické problémy i obavy z nich povedou k ukončování činnosti nerentabilních provozů a k následnému propouštění.

Ke zmírnění ekonomických i sociálních důsledků snížení zaměstnanosti jsou připravovány různé programy. Zejména u nejvíce ohrožených nízkopříjmových skupin by mělo v rámci NPP pomoci připravované snížení pojistného placeného zaměstnavatelem, které by mohlo umožnit zachování 50 až 70 tis. pracovních míst. Rovněž předpokládáme maximální součinnost pracovníků, podniků i úřadů práce při zachování i vytváření pracovních příležitostí. Nelze vyloučit vyšší využívání zkrácené pracovní doby v zájmu uchování míst.

V roce 2009 očekáváme meziroční pokles zaměstnanosti o 1,0 % (*proti 0,3 %*). Vzhledem k tomu, že vývoj zaměstnanosti bývá zpožděn za ekonomickým cyklem, předpokládáme vyvrcholení problémů v této oblasti až v roce 2010 s poklesem o 1,6 % (*proti 0,8 %*).

Nezaměstnanost

(podle statistik MPSV a VŠPS)

Míra nezaměstnanosti dosáhla svého minima (na sezónně očištěných datech) v srpnu 2008, poté počet registrovaných nezaměstnaných do konce roku 2008 postupně narůstal. Od začátku roku 2009 situace gradovala a s prohlubující se recesí počet registrovaných nezaměstnaných stoupal bezprecedentním tempem.

Souběžně s přírůstkem nových uchazečů o zaměstnání dále klesal i počet volných pracovních míst (minimální možnosti tvorby pracovních míst, změna struktury a přístupu uchazečů k přijímání míst).

Růst nezaměstnanosti postihl celou ČR, intenzita přírůstku se odvíjela od významnosti omezovaných či ukončovaných provozů pro příslušný region a možnosti či nemožnosti operativní substituce ztracených pracovních příležitostí.

⁴ Pro rok 2009 nepředpokládáme výrazné výkyvy ve sklizních.

V dalším období bude nárůst nezaměstnanosti pokračovat. Možnosti úřadů práce v oblasti aktivní politiky zaměstnanosti budou patrně narážet i na nutnost primárně zajistit prostředky na vyplácení podpor v nezaměstnanosti. Případné prodloužení podpory pomůže řešit momentální tíživou sociální situaci jedinců, ne však problém zaměstnanosti v konkrétním místě či regionu a může paradoxně znamenat i riziko pro posílení růstu nezaměstnanosti.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2009 zvýšit na 6,1 % (proti 5,2 %) a v roce 2010 dále na 7,5 % (proti 5,9 %).

Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2009 vzrůst na 7,6 % (proti 6,3 %) a v roce 2010 na 9,1 % (proti 7,0 %)⁵.

Mzdy

Podle předběžného údaje ČSÚ došlo ve 4. čtvrtletí 2008 v souladu s očekáváním ke zpomalení meziročního nárůstu objemu mezd a platů podle národních účtů na 6,5 % (proti 6,2 %). V této souvislosti byl poněkud překvapivý, podstatně vyšší proti očekávání, růst průměrné mzdy podle evidenčních statistik o 8,3 % (proti 6,0 %). Byl patrně dán jak statistickým vlivem (nižší srovnávací základna způsobená přesunem odměn ze 4. čtvrtletí 2007 do 1. čtvrtletí 2008), tak i vyšším růstovým příspěvkem nepodnikatelského sektoru.

Kombinace rychlého nástupu ekonomické recese a pomalejší reakce mzdové dynamiky se podepsaly na vyšším než očekávaném tempu růstu jednotkových nákladů práce o 4,5 % (proti 2,3 p.b.). Ani výrazně větší než anticipovaný vliv stropů na pojistném na sociální zabezpečení tento růst nezvrátil. V období nástupu recese však rychlý nárůst jednotkových nákladů práce rozhodně nezvyšuje riziko inflace.

V roce 2009 je možné podle signálů z podnikové sféry očekávat umírněný nárůst průměrné mzdy, plynoucí ze snahy o maximální možné udržení pracovních míst a velmi nízkého růstu spotřebitelských cen. V nepodnikatelské sféře dojde k nárůstu platů díky částečné kompenzaci jejich reálného propadu v roce 2008.

Vzhledem k podstatně hlubšímu zasažení trhu práce probíhající recesí očekáváme v roce 2009 oproti předchozí predikci výraznější zpomalení mzdové dynamiky na 2,7 % (proti 4,2 %). V roce 2010 by měl objem mezd vzrůst o 2,3 % (proti 5,3 %).

Průměrná hrubá nominální měsíční mzda by se měla v roce 2009 zvýšit o 4,0 % (proti 5,1 %) a stejně tak (proti 6,4 %) v roce 2010.

Domácnosti

V roce 2008 byl vývoj sektorového účtu domácností charakterizován vysokou nominální dynamikou disponibilního důchodu, danou zejména vysokými příspěvky růstu mezd a poklesu daňového zatížení.

Nejen v růstovém období, ale i ve 4. čtvrtletí 2008 ještě byla vykázána výrazná preference spotřeby před tvorbou úspor. U spotřebního zboží nelze vyloučit využívání výhodných cen a pořízování nových věcí.

V letech 2009 a 2010 předpokládáme velmi umírněný růst náhrad zaměstnancům zohledňující hospodářský růst a nízkou inflaci. Disponibilní důchod domácností sice bude v roce 2009 pozitivně ovlivněn snížením pojistného na sociální zabezpečení, spotřebu však předpokládáme oproti předchozímu roku značně umírněnou a očekáváme, že domácnosti dají přednost vytváření úspor, aby eliminovaly případná rizika plynoucí z možnosti ztráty zaměstnání.

C.4 Vztahy k zahraničí (v metodice platební bilance)

Vnější nerovnováha, vyjádřená **podílem salda běžného účtu (BÚ) na HDP**, se v roce 2008 proti předchozímu roku téměř nezměnila a dosáhla -3,1 % (proti -3,2 % v roce 2007). Snížení přebytku obchodní bilance bylo stejnou měrou (o 0,6 p.b.) vyváženo zvýšením přebytku bilance služeb. Saldo bilance výnosů se po dosažení minima -8,6 % HDP ve 2. čtvrtletí 2008 (v ročním vyjádření) přestalo zhoršovat a na konci roku dosáhlo -7,8 %.

Snížování tempa růstu vývozu i dovozu od počátku roku 2008 bylo spojeno především s rychlým posilováním koruny. Do 3. čtvrtletí se stále zvyšoval přebytek **obchodní bilance** až na 3,7 % HDP v ročním úhrnu.

Od října 2008 však došlo k prudkému zlomu. Tempo růstu dovozů předstihuje vývozy a přebytek obchodní bilance se snižuje. Naplno se tak již projevuje nepříznivý vliv vnějšího prostředí především ve formě všeobecného útlumu poptávky.

Poprvé od 2. čtvrtletí 2002 nastal ve 4. čtvrtletí 2008 meziroční pokles exportních trhů⁶ o 0,4 % (proti růstu o 2,1 %). Vedle toho došlo k dramatickému zhoršení exportní výkonnosti, která indikuje podíl českého zboží na exportních trzích, o 10,6 % (proti zhoršení o 3,0 %). Příčinou byla spíše struktura českého exportu než ztráta konkurenceschopnosti. Výsledkem byl propad reálného vývozu zboží o 10,9 % (proti poklesu o 0,9 %).

To vedlo k výraznému snížení nominálního vývozu o 13,7 % i dovozu o 9,0 %. Obchodní bilance

⁵ Na zvýšení difference mezi uvedenými statistikami by se mělo podílet zvýšené využívání možností v omezeném rozsahu pracovat při registraci na ÚP

⁶ Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí (SRN, Slovensko, Polsko, Rakousko, Francie, Velká Británie a Itálie).

poprvé od roku 2004 skončila deficitem a za celý rok 2008 se její podíl na HDP snížil na 2,8 % (*proti 3,0 %*) z 3,4 % v roce 2007. Stala se tak nejdůležitějším faktorem nástupu ekonomické recese (viz kap. C.1).

Nejhorší situace zřejmě nastala v 1. čtvrtletí 2009, kdy odhadujeme propad vývozu o cca 21 % jak v reálném, tak i v nominálním vyjádření.

Vzhledem ke krajně nepříznivým vyhlídkám světové ekonomiky odhadujeme v roce 2009 pokles exportních trhů o cca 7,7 % (*proti 0,4 %*), v roce 2010 pokles o 0,9 % (*proti růstu o 2,2 %*). Vzhledem ke struktuře našeho vývozu (vysoký podíl motorových vozidel) lze očekávat i další zhoršení exportní výkonnosti, i když příznivá překvapení v podobě efektů šrotového v okolních zemích nelze vyloučit.

V souvislosti s celosvětovou ekonomickou recesí razantně klesly ceny surovin, především ropy, což obchodní bilanci částečně zlepšuje. V roce 2009 očekáváme snížení deficitu palivové části bilance (SITC 3) na cca -2,7 % HDP (*proti -2,5 %*) z -4,4 % v roce 2008.

U přebytku nepalivové části bilance očekáváme, že se v roce 2009 sníží na 3,5 % HDP (*proti 4,3 %*). Při současném poklesu deficitu palivové části bilance by mělo saldo obchodní bilance (v metodice platební bilance) dosáhnout 1,7 % HDP⁷ (*proti 2,7 %*). V roce 2010 očekáváme přebytek obchodní bilance ve stejné výši (*proti 2,5 %*), přičemž by se mělo navzájem kompenzovat mírné oživení zahraničního obchodu a vyšší ceny ropy.

Přebytek **bilance služeb** se od roku 2003 setrvale mírně zvyšuje a za rok 2008 dosáhl 2,2 % HDP. Tento nárůst souvisel především s vyššími příjmy tzv. ostatních služeb, hlavně v oblasti výpočetní techniky a obchodních služeb. Příspěvek v oblasti dopravy zůstává stabilní, přebytek bilance cestovního ruchu při poklesu příjmů od 2. čtvrtletí a poklesu výdajů ve 2. pololetí klesá. V období ekonomické recese se dá očekávat další podobné snížení intenzity aktivní i pasivní turistiky. V souhrnu očekáváme pomalý růst přebytku bilance služeb i v následujícím období.

Saldo **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované a repatriované zisky zahraničních investorů, se od poloviny roku 2006 trvale prohluboval a ve 2. čtvrtletí 2008 dosáhlo historického minima -8,6 % HDP.

V souvislosti s předpokládaným omezením přílivu investic a nižší ekonomickou aktivitou zahraničních firem v ČR očekáváme zbrzdění nárůstu odlivu zisků do zahraničí. Nižší meziroční čistý odliv výnosů z přímých zahraničních investic byl již zaznamenán ve 2. pololetí 2008. Stejně tak by se

neměl zvyšovat odliv náhrad za práci cizinců zaměstnaných v ČR.

V roce 2009 očekáváme, že podíl salda **běžného účtu** na HDP dosáhne -2,9 % (*proti -1,8 %*)⁸. Predikce na rok 2010 činí -2,6 % HDP (*proti -1,7 %*). Na první pohled paradoxní predikce snižování deficitu je dána tím, že vliv nižších cen ropy, zpomalení reálného dovozu (nižší růst domácí poptávky i vysoká importní náročnost exportu) a menšího odlivu výnosů by měl převážit nad propadem vývozu.

C.5 Demografie⁹

Podle předběžných údajů ke konci roku 2008 zůstal zachován dynamický růst počtu obyvatel ČR o 0,8 %.

Kladné saldo migrace se udrželo na vysoké úrovni 72 tis. osob a s výjimkou roku 2007 bylo nejvyšší od 2. světové války.

Dále vzrostl přirozený přírůstek populace na 15 tis. osob, což bylo nejvíce od populační exploze v roce 1980. Úhrnná plodnost¹⁰ v roce 2007 vzrostla na 1,44 proti minimu 1,13 v roce 1999. I když je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace, představuje tento vývoj jistou naději do budoucna. Průměrná naděje dožití při narození se v roce 2007 u žen přiblížila 80 letům, u mužů dosáhla téměř 74 let.

Česká populace tak má z ekonomického pohledu velmi příznivou strukturu s vysokým podílem a rostoucím počtem obyvatel v produktivním věku.

V roce 2009 je však se snížením poptávky po pracovní síle možné očekávat nižší imigraci a tedy i mírné zhoršení demografické struktury.

I 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.

Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste v důsledku demografické struktury a dalšího prodloužování střední délky života. Demografie tak představuje ekonomické riziko ve středním a dlouhém období.

⁷ Další položkou jsou náklady na přepravu a pojištění dováženého zboží ve výši cca 0,9 % HDP, které nelze z dostupných zdrojů přiřadit k jednotlivým položkám.

⁸ Zhoršení predikce běžného účtu je z převážné části způsobeno revizí bilance investičních výnosů směrem dolů.

⁹ 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 2008 a vlastních propočtech vycházejících z vysoké varianty demografické projekce ČSÚ.

¹⁰ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

C.6 Úrokové sazby

V 1. čtvrtletí 2009 přistoupila ČNB ke snížení limitní úrokové sazby pro 2T repo operace o 0,25 p.b. na 1,75 %. Prostor pro další pokles měnověpolitické sazby se spolu s očekávanou aprecií koruny, klesající inflací a snižujícími se úrokovými sazbami v eurozóně rozšiřuje. V roce 2009 proto očekáváme další uvolňování měnových podmínek.

Při rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení úrokové sazby hraje významnou roli kontext měnové politiky ECB. Během 1. čtvrtletí 2009 snížila rada guvernérů ECB hlavní refinanční sazbu celkem o 1,00 p.b., v dubnu pak o dalších 0,25 p.b. na 1,25 %. V souvislosti se zhoršujícím se výhledem ekonomické aktivity a protiinflačními tlaky v eurozóně očekáváme další pokles úrokových sazeb. Obdobně vyhodnocuje situaci také ECB, podle níž nepředstavuje současná sazba hraniční úroveň. Úrokový diferenciál mezi ČR a eurozónou dosáhl v březnu 0,25 p.b., v dubnu se rozšířil na 0,50 p.b.

Americký Fed, jako další z významných institucí ovlivňujících celosvětovou ekonomiku, ponechal hlavní úrokovou sazbu pro refinanční operace v nejnižším možném cílovém pásmu 0–0,25 %. Pro podporu ekonomiky proto byla schválena jiná měnověpolitická opatření, např. nákupy hypotečních zástavních listů, státních dluhopisů, rozšíření úvěrových facilit. V současnosti je úrokový diferenciál mezi ČR a USA na úrovni 1,50–1,75 %.

Situace na českém mezibankovním trhu se díky klesajícím rizikovým premiím mírně stabilizovala. Průměrná tříměsíční sazba **PRIBOR** v 1. čtvrtletí 2009 činila 2,7 %. Pro rok 2009 ji odhadujeme na úrovni 2,2 % (*odhad neměníme*), v roce 2010 na 2,3 % (*odhad neměníme*). Nárůst tříměsíční mezibankovní sazby však bude kompenzován dalším poklesem rizikové přírážky.

Výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely, který odpovídá Maastrichtskému kritériu úrokových sazeb, od února 2009 narůstá a za 1. čtvrtletí 2009 dosáhl úrovně 4,6 %. V první polovině 2009 však očekáváme, že bude výnos pozvolna klesat a následně mírně vzroste v návaznosti na výhled rostoucích úrokových sazeb. V roce 2009 proto odhadujeme průměrnou úroveň výnosů 10letých státních dluhopisů na 4,3 % (*proti 3,8 %*), v roce 2010 pak na 4,5 % (*proti 3,7 %*).

Průměrné úrokové sazby z vkladů domácností a neziskových institucí ve 4. čtvrtletí 2008 činily 1,6 %. V dalším období lze očekávat mírný pokles v průměru na 1,3 % (*proti 1,4 %*) v roce 2009, v roce 2010 pak na 1,2 % (*odhad neměníme*). Predikce je založena na předpokladech zpožděné reakce (částečné rigiditě) úrokových sazeb na změnu 2T repo sazby a zachování vkladové struktury.

Průměrné úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům dosáhly ve 4. čtvrtletí 2008 úrovně 5,6 %. Pro 1. čtvrtletí 2009 odhadujeme snížení na 5,1 % v důsledku promítnutí únorového poklesu klíčové úrokové sazby a snížení úvěrového spreadu (rizikové premie). Za rok 2009 úrokové sazby z úvěrů pravděpodobně dosáhnou průměrné úrovně 4,9 % (*proti 4,7 %*), v roce 2010 potom 5,0 % (*proti 4,3 %*).

Průměrné úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům od května 2008 pozvolna klesají a ve 4. čtvrtletí 2008 dosáhly 5,2 %. K významným změnám ve struktuře úvěrů nedochází. V případě **domácností** došlo ke zvýšení průměrných úrokových sazeb z nových úvěrů, zejména na počátku roku 2009. Nárůst byl částečně způsoben změnou ve struktuře poskytnutých úvěrů, kdy v důsledku poklesu objemu úvěrů na bydlení vzrostla váha dražších kontokorentních úvěrů.

Box C.2: Vliv ekonomických problémů na český finanční sektor a na makroekonomický vývoj

Finanční krize a následná recese světové ekonomiky dolehla i na české hospodářství. Finanční sektor sice nebyl napaden důsledky krize přímo, což ale neznamená, že by byl od dění v zahraničí izolován.

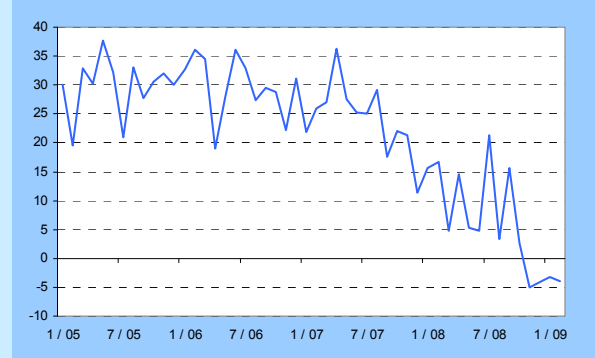
Bankovní sektor

Český bankovní sektor zůstává i přes nepříznivý ekonomický vývoj v dobré kondici. Banky jsou dostatečně kapitalizované (k 31. 12. 2008 byla kapitálová přiměřenost bankovního sektoru 12,33 %) a ziskové. Oproti roku 2007 sice v loňském roce došlo ke snížení zisku o téměř 3 % na 45 661 mil. Kč, podíl zisku po zdanění na Tier 1 kapitálu však stále přesahuje 20 %. Expozice bank vůči „toxickým“ aktivům je zanedbatelná a kvalita jejich úvěrového portfolia dobrá. Banky rovněž ve větší míře neposkytovaly úvěry v cizích měnách.

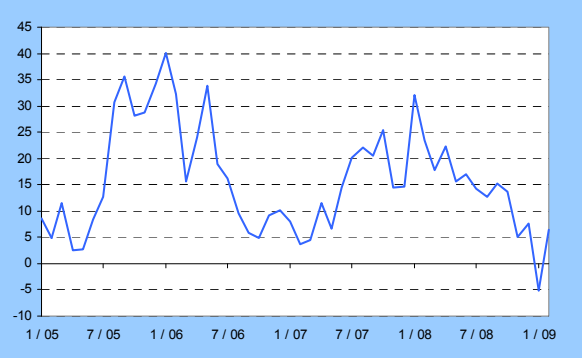
Na mezibankovním peněžním trhu panuje od října napětí, které ale postupem času zvolna opadá. K jeho zmírnění částečně přispělo trojí snížení sazeb ČNB celkem o 1,75 p. b. Z říjnového průzkumu průměrných denních obrátů na peněžním trhu vyplynulo, že banky si fakticky nebyly ochotny půjčovat větší objemy peněz na dobu delší než jeden týden. Koncem října se navíc sazby peněžního trhu (na delších splatnostech) dostaly mimo koridor vymezený diskontní a lombardní sazbou. Návrat do tohoto pásma byl pozvolný, byť roční PRIBOR stále převyšuje lombardní sazbu. Spread mezi sazbami PRIBOR a PRIBID zůstává mezi 20 a 45 bazickými body. Dvoutýdenní dodávací repo operace banky od poloviny ledna takřka nevyužívají a v tříměsíčním dodávacím repo tendru žádaly ČNB o prostředky pouze třikrát, a to krátce po zavedení této možnosti v listopadu 2008. I nadále je pro český bankovní sektor charakteristický přebytek likvidity.

Objem nově poskytnutých úvěrů¹¹ domácnostem (graf C.2.1) se meziročně snižuje již čtvrtým měsícem v řadě. Kladnou, byť slábnoucí, meziroční dynamiku si udržely pouze kontokorentní úvěry. Nové úvěry na spotřebu, na nákup bytových nemovitostí a ostatní úvěry vykazují meziroční úbytky. V případě posledních dvou jmenovaných kategorií se jedná o poklesy přesahující 20, resp. 30 %.

Graf C.2.1: Nové úvěry domácnostem
v %, meziroční změny



Graf C.2.2: Nové úvěry firmám
v %, meziroční změny



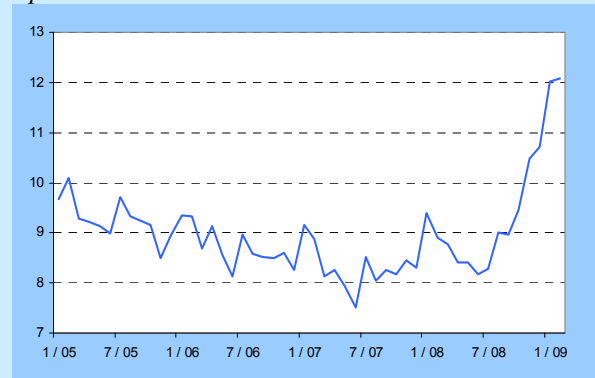
Zdroj: ČNB

V lednu 2009 zaznamenaly nové úvěry nefinančním podnikům první meziroční kontrakci ve sledovaném období, o měsíc později se však vrátily do černých čísel (graf C.2.2). Kontokorentní úvěry stále meziročně rostou více než 10% tempem. Naproti tomu ostatní úvěry do objemu 30 mil. Kč meziročně klesají o více než 30 %. Ostatní úvěry nad 30 mil. Kč jsou dosti volatilní, střídají se meziroční úbytky s meziročními nárůsty, nicméně poklesy jsou významnější nežli přírůstky.

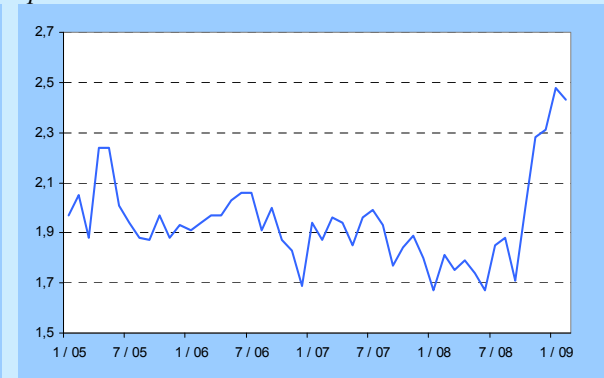
Úrokové sazby nových úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům jsou blíže popsány v oddílu C.6, v kombinaci s jinou vhodnou sazbou však mohou posloužit také jako ukazatel rizikové prémie a preference likvidity bank. Klíčovým problémem je pak výběr úrokové sazby, se kterou budeme provádět srovnání. Za běžných okolností by byly vhodnými kandidáty některé sazby peněžního trhu, např. 3M či 6M PRIBOR. Vzhledem k nestandardní situaci na tomto trhu se nám ale jako lepší varianta jeví 2T repo sazba. Spread mezi 2T repo sazbou a sazbami peněžního trhu bývá totiž poměrně stabilní. S přihlédnutím ke stávajícím podmínkám na peněžním trhu je proto možné „normální“ vývoj sazeb peněžního trhu aproximovat právě 2T repo sazbou¹².

Z dat k 28. 2. 2009 je patrný nárůst rizikové prémie a preference likvidity bank¹³. U firemních úvěrů dochází k výraznému nárůstu rizikové prémie a preference likvidity od října 2008, u úvěrů domácnostem dokonce již od července (viz grafy C.2.3 a C.2.4). Zejména v případě domácností jsou tyto výsledky do určité míry ovlivněny změnou struktury nových úvěrů. Pokud bychom však zafixovali strukturu nových úvěrů na průměru roku 2005 a přepočítali podle toho úrokové sazby, naše závěry (nárůst rizikové prémie a preference likvidity) by se nezměnily.

Graf C.2.3: Spread mezi úrokovou sazbou nových úvěrů domácnostem a 2T repo sazbou
v p.b.



Graf C.2.4: Spread mezi úrokovou sazbou nových úvěrů firmám a 2T repo sazbou
v p.b.



Zdroj: ČNB

¹¹ Data o vývoji nových úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům jsou k 28. 2. 2009.

¹² Cílem tedy není zjistit absolutní úroveň rizikové prémie a preference likvidity, nýbrž pouze jejich změny v průběhu času.

¹³ Neoficiální zdroje, např. rozhovory s představiteli bank v denním tisku, poukazují též na přísnější posuzování úvěruschopnosti klientů, vyšší požadavky na zajištění úvěrů apod.

Je tedy možné shrnout, že český bankovní sektor je zdravý, likvidní a svým chováním preferuje poskytování menšího objemu dražších úvěrů bonitním klientům. Je otázkou, jak se toto chování projeví na budoucí dynamice investic, provozním financování firem závislých na úvěrech a částečně i na spotřebě domácností.

Kapitálový trh a efekt bohatství

Faktorem, který by též mohl ovlivnit spotřebu domácností, je efekt bohatství, vyvolaný strmým propadem cen akcií a na nich navázaných aktiv, zejména podílových listů fondů kolektivního investování (FKI).

Odhadujeme, že mezi červencem 2008 a únorem 2009 klesly úspory domácností ve formě cenných papírů a podílových listů FKI o 77,5 mld. Kč. Tato částka představuje přibližně 3 % celkových úspor domácností, není však totožná se ztrátou, kterou domácnosti vývojem na trzích utrpěly. Na základě údajů Asociace pro kapitálový trh ČR o čistých prodejkách podílových listů předpokládáme, že ve zmiňovaném období domácnosti prodaly podíly za 19,5 mld. Kč a pravděpodobně je přesunuly do méně rizikových likvidních aktiv (oběživa a neterminovaných vkladů).

S přihlédnutím k výše uvedenému vývoji na akciových trzích v březnu a první půli dubna a velmi nízké elasticitě spotřeby na změny cen akcií nepovažujeme dosavadní efekt bohatství za významný. Rovněž pokles cen bytů a domů by neměl spotřebu domácností výrazně ovlivnit. V české ekonomice není rozšířené držení bytů s motivem spekulace na růst cen ani financování spotřeby hypotečními úvěry.

C.7 Vládní sektor

Podle předběžných údajů ČSÚ dosáhl **deficit vládního sektoru v roce 2008** hodnoty 54,0 mld. Kč, což představuje 1,5 % HDP. Ve srovnání s předběžným odhadem MF z ledna 2009 bylo tedy vládní saldo hospodaření v loňském roce o přibližně 8,4 mld. Kč horší.

Z technického pohledu je část tohoto zhoršení důsledkem přeražení části příjmů spotřební daně z tabákových výrobků z roku 2008 do roku 2007. Touto metodickou úpravou ČSÚ došlo jednorázově ke zlepšení deficitu v roce 2007 a k jeho zhoršení v roce následujícím. Deficit vládního sektoru v roce 2008 ještě může být, i přes již provedené revize, mírně zvýšen v případě nižšího vyrovnání záloh u daně z příjmů právnických osob placeného v letošním roce.

Z ekonomického pohledu se zde promítá především vliv ekonomické recese, který bylo možné pozorovat na příjmové straně vládního sektoru již koncem roku 2008. Nižší příjmy oproti původnímu očekávání byly vidět především u daně z přidané hodnoty a dále pak u sociálních příspěvků.

Pro rok **2009** se očekává výrazné prohloubení deficitu vládního sektoru na hodnotu přibližně 167 mld. Kč, což činí 4,5 % HDP. Dojde tak poprvé od roku 2005 k překročení 3% hranice deficitu vládního sektoru stanovené maastrichtskými konvergenčními kritérii. Výrazné prohloubení deficitu vládního sektoru nejspíše nebude v tomto roce pro státy EU27 nikterak neobvyklé, a tak by touto hodnotou Česká republika rozhodně neměla výjimečně vybočovat. Tento vývoj je ovšem dlouhodobě absolutně neudržitelný a pro všechny státy EU bude klíčové co nejdříve dostat stav svých rozpočtů opět pod kontrolu.

Vývoj hospodaření vládního sektoru v roce 2009 bude ovlivněn především probíhající ekonomickou krizí. Ta se projeví zejména na příjmové straně vládního sektoru, kdy se předpokládá poměrně razantní výpadek daňových příjmů, které se

dostanou dokonce hluboko pod úroveň roku 2008. Velmi výrazně to bude vidět především u daně z přidané hodnoty, sociálních příspěvků a dále pak u daně z příjmu právnických osob, kdy značná část podniků výrazně sníží své zisky či se dokonce propadne do ztráty. Vzhledem k obecně nižší citlivosti platů zaměstnanců na cyklus než v případě zisků firem bude výpadek daně z příjmů fyzických osob menší, nicméně nikoli zanedbatelný.

Na výdajové straně pak vládní sektor bude zatížen především výraznějším růstem sociálních dávek, ale i jednorázových vládních diskrečních opatření na podporu ekonomiky, které jsou patrné z boxu A.1.

Dluh vládního sektoru dosáhl ke konci roku 2008 hodnoty 1 105,8 mld. Kč, což představuje 29,8 % HDP. Oproti roku 2007 ovšem zaznamenal poměrně výrazný nárůst, který dalece převyšuje deficit vládního sektoru, jenž by měl být v dlouhém období hlavní determinantou vývoje vládního dluhu. Je tedy zřejmé, že řada nerealizovaných výdajů byla nevhodně kryta emisí dluhopisů.

Díky zhoršenému hospodaření v roce 2009 se očekává výrazný nárůst dluhu vládního sektoru na 1 250 mld. Kč, což představuje 33,9 % HDP.

Bližší informace o hospodaření vládního sektoru budou uvedeny ve Fiskálním výhledu MF, který vyjde koncem května 2009.

C.8 Světová ekonomika

Světová ekonomika je v recesi, epicentrem poklesu je americká ekonomika. Vzhledem ke globálnímu charakteru recese a poklesu světového obchodu nelze předpokládat, že by pokles vyrovnaly asijské ekonomiky, ačkoli růst čínské ekonomiky se dosud odhaduje nad 6 %. Inflace poklesla blízko k nule, ceny ropy se pohybují kolem 50 USD.

Ekonomika USA klesá od 3. čtvrtletí 2008 (mezičtvrtletně o 0,1 % ve 3. čtvrtletí a o 1,6 % ve 4. čtvrtletí). Míra nezaměstnanosti vzrostla ze 4,8 %

v únoru 2008 na 8,5 % v březnu 2009, což je 25leté maximum. Recesi napomohl ostrý pokles spotřeby domácností (mezičtvrtletně o 1 % ve 3. čtvrtletí a o 1,1 % ve 4. čtvrtletí), který byl ovlivněn snížením cen nemovitostí (cena domů od léta 2006 již celkem poklesla téměř o 30 %). Ceny jsou stabilní, inflace klesla z červencových 5,6 % na 0,0 % v lednu a 0,2 % v únoru, takže se objevují obavy z deflace.

Vláda i Fed se snaží o oživení řadou akcí počínaje podzimním 700 miliardovým balíkem na sanaci bank, potom dalším podpůrným balíkem ve výši 787 mld. USD za nové administrativy, vykupováním toxických aktiv od bank, přebíráním záruk, monetární politikou aj. Mírné náznaky oživení poptávky se vskutku objevily - od ledna 2009 se zastavil pokles spotřeby domácností, v únoru vzrostly objednávky zboží dlouhodobé spotřeby. Na trhu s nemovitostmi jsou předběžné náznaky zpomalení poklesu cen. Při hodnocení těchto signálů je ovšem potřebná zvýšená opatrnost.

Jádrem problému ale zůstávají banky a jejich trvající neochota půjčovat. Akce vlády prokázaly odhodlání již nenechat padnout žádnou velkou banku, ale plánu restrukturalizace bankovního sektoru, se kterým přišel ministr financí, se dostalo jen smíšeného přijetí. Jeho úspěch závisí na tom, přiměje-li banky k odkrytí a prodeji problémových aktiv. Kritickým faktorem je přitom čas, resp. politická podpora eventuálních dalších akcí vlády.

Očekávanou změnu reálného HDP v USA snižujeme pro rok 2009 na -2,8 % (*proti -1,2 %*) a v roce 2010 čekáme -0,2 % (*proti -0,5 %*).

Eurozóna (EA12) je v recesi od 2. čtvrtletí 2008 (změna HDP -0,2 % ve 2. i ve 3. čtvrtletí a -1,6 % ve 4. čtvrtletí). V recesi jsou zejména velké ekonomiky, především Německo (změna HDP -0,5 %, -0,5 %, -2,1 %). Export, na kterém je řada ekonomik závislých, je poškozen nízkou zahraniční poptávkou. Ekonomika také zpomaluje kvůli tvrdším úvěrovým podmínkám a poklesu na trhu nemovitostí. Dále vzrostla míra nezaměstnanosti na 8,5 % v únoru, což se odrazilo na propadu spotřeby. Maloobchodní těžby již od února 2008 stagnuje či klesá, v únoru 2009 se pak propadla o 0,6 % meziměsíčně. Na počátku roku 2009 se přidaly dvouciferné propady průmyslové výroby. V lednu to bylo o 16,0 % a v únoru o 18,4 % meziročně, v Německu v lednu o 17,6 % a v únoru o 20,6 %. Inflace v EA12 po červencovém vrcholu ve výši 4,0 % začala zpomalovat až k hodnotě 1,2 % v únoru a odhad za březen je dokonce 0,6 %. ECB následně snížila úrokovou sazbu na 1,25 %.

Další pokles objednávek v průmyslu v současnosti naznačuje, že pokles bude pokračovat i v nejbližších čtvrtletích. Potvrzuje se, že představa o „decouplingu“ (odpojení evropské ekonomiky od USA) byla neopodstatněná. Oživení v EU bude pravděpodobně poněkud opožděno za USA. Dalším klíčovým předpokladem je, že nedojde k větší krizi

evropských bank; která by se mohla týkat např. zemi na periferii EU.

Také evropské vlády zavedly podpůrné stimuly, ovšem menší než v USA (např. v SRN 82 mld. EUR). Tento rozdíl byl jedním bodem jednání skupiny G20 v dubnu 2009. Z jednání vzešel zejména souhlas se zvýšením prostředků a role MMF při řešení krize. Fond dostane 250 miliard USD na podporu volného obchodu a mimořádnou rozpočtovou injekci ve výši 750 miliard USD.

Pro rok 2009 odhadujeme pro EA12 změnu HDP o -3,3 % (*proti -1,0 %*) a pro rok 2010 pak ještě dalších -0,5 % (*proti -0,7 %*).

Středoevropské ekonomiky dlouhodobě rostly rychleji než západní Evropa, vysoký podíl průmyslové výroby a závislost na exportu do EU však povedou i zde k poklesu ekonomického výkonu.

Slovenská ekonomika i v roce 2008 rostla v rychlém tempu o 6,4 %. Při vysokém podílu exportu, zejména automobilů, je však možné očekávat v roce 2009 pokles HDP. To naznačuje už prudký meziroční pád průmyslové výroby od listopadu (v lednu o 29,1 %). Slovensko je od 1.1.2009 členem eurozóny, což vede k poněkud odlišným podmínkám jak v pozitivním, tak negativním směru (např. poněkud nadhodnocená měna).

Předpokládáme změnu HDP v roce 2009 o -2 % (*proti růstu o 3,4 %*). V roce 2010 by již měl následovat růst o 0,5 % (*proti 3,2 %*).

Polská ekonomika vzrostla v roce 2008 o 4,8 %. I v prvních třech čtvrtletích roku 2008 rostla dynamicky kolem 1 % mezičtvrtletně, v posledním čtvrtletí se však zpomalila na 0,3 %. Růst byl podobně jako na Slovensku tažen přílivem zahraničních investic a spotřebou domácností. Je jasné, že i zde vnější vývoj povede k poklesu HDP. Bude záležet na rezistenci spotřeby domácností a také na vývoji v Rusku a na Ukrajině.

Pro rok 2009 předpokládáme změnu HDP 2009 o -1,8 % (*proti růstu o 2,5 %*) a pro rok 2010 pak stagnaci (*proti růstu o 2,3 %*).

Cena ropy se od léta propadla až k současné úrovni kolem 50 USD za barel. Odhad vývoje ceny je obtížný kvůli řadě protichůdných faktorů. Globální recese sice vede k poklesu poptávky, ale na straně produkce se začíná stále častěji projevovat neschopnost výrazněji zvýšit těžbu a navíc se komodity opět stávají předmětem investování. Cena ropy je také ovlivňována regulací OPECu, byť jen se smíšeným úspěchem.

V naší predikci předpokládáme v nejbližších čtvrtletích mírný nárůst nad současnou úroveň. Pro rok 2009 na 53 USD (*proti 55 USD*) za barel ropy Brent, pro rok 2010 na 66 USD (*proti 69 USD*). V delším horizontu je pravděpodobný opětový nárůst k hodnotám nad 80 USD, mj. i v důsledku podinvestování odvětví v období nižších cen.

C.9 Mezinárodní srovnání¹⁴

Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí provádíme v PPS¹⁵. PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU27 po kurzovém přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro.¹⁶

Při přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** má proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru EA12 setrvalou tendenci. Podobně je tomu i v ostatních středoevropských ekonomikách s výjimkou Maďarska. Vzhledem k trvajícimu předstihu ekonomické dynamiky i v období synchronní ekonomické recese by tato tendence neměla být narušena ani současnou situací, pouze by mohlo dojít k jejímu zpomalení.

V roce 2009 by měl HDP České republiky na obyvatele dosáhnout cca 20 200 PPS, což odpovídá 74 % ekonomického výkonu EA12.

Alternativní přepočet prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP na obyvatele v tomto vyjádření by měl v roce 2009 dosáhnout úrovně cca 13 200 EUR, což odpovídá 47 % úrovně EA12. Proti roku 2008 tak dojde k poklesu, který je dán korekcí neúměrného zhodnocení směnného kurzu

Komparativní cenová hladina HDP by měla v roce 2009 činit cca 64 % průměru EA12. Zde se kurzová korekce projeví meziročním poklesem o 5 p.b. Tento pohyb, daný znehodnocením nominálního a následně reálného kurzu, by mohl pomoci zvýšit cenovou konkurenceschopnost a usnadnit tak překonání tíživé situace. Podobný vývoj se dá očekávat v Polsku, kde by mělo být snížení cenové hladiny ještě razantnější.

Jiná je situace u zemí s fixním kurzem (pobaltské státy) či na Slovensku po přijetí eura. Při neexistenci kurzového kanálu a při očekávaném kladném inflačním diferenciálu vůči EA12 budou muset čelit dalšímu zvýšení komparativní cenové hladiny a posílení reálného směnného kurzu. V případě Slovenska je dokonce reálně možné očekávat, že poprvé od roku 1997 jeho komparativní cenová hladina výrazně překročí českou a Slovensko se tak stane „dražší“ zemí oproti ČR.

¹⁴Srovnání za období do roku 2008 vychází ze statistik Eurostatu. Od roku 2009 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

¹⁵PPS je zkratka Purchasing Power Standard, tj. standard kupní síly.

¹⁶Například parita kupní síly 17,63 CZK/PPS v roce 2008 vyjadřuje fakt, že za uvedenou sumu českých korun bylo možné zakoupit stejný soubor reprezentativních statků jako za 1 euro v rámci EU27.

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 15 institucí. Z toho je 7 institucí tuzemských (ČNB, tuzemské banky a pobočky zahraničních bank, investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF, panel časopisu Economist, zahraniční banky).

Shrnutí předpovědi je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		březen 2009			duben 2009
		min.	max.	konsenzus	predikce MF
Hrubý domácí produkt (2009)	%, s.c.	-3,5	2,5	-0,8	-2,3
Hrubý domácí produkt (2010)	%, s.c.	0,9	4,4	1,9	0,8
Průměrná míra inflace (2009)	%	0,9	2,1	1,6	1,1
Průměrná míra inflace (2010)	%	1,9	2,7	2,2	0,9
Růst průměrné mzdy (2009)	%	1,9	4,0	3,3	2,7
Růst průměrné mzdy (2010)	%	2,7	5,7	3,9	2,3
Podíl BÚ na HDP (2009)	%	-3,6	-1,7	-2,7	-2,9
Podíl BÚ na HDP (2010)	%	-3,3	-1,0	-2,2	-2,6

Konsenzuální předpovědi růstu **HDP** na rok 2009 se až do poloviny roku 2008 pohybovaly na úrovni 5 %. Prohlubování problémů globální ekonomiky bylo nejprve doprovázeno prognózami zpomalování růstu, v roce 2009 však převládly odhady počítající s hospodářským poklesem.

V průměru instituce předpokládají, že v roce 2009 dojde ke snížení výkonnosti české ekonomiky o 0,8 %. Pro rok 2010 se již počítá s návratem ekonomického růstu. Predikce MF je s těmito tendencemi v souladu, byť předpovídaná dynamika je výrazně nižší. Konsenzuální předpověď je ovlivněna zahrnutím „starších“ prognóz Evropské komise a OECD s nižší než čtvrtletní periodicitou zveřejňování.

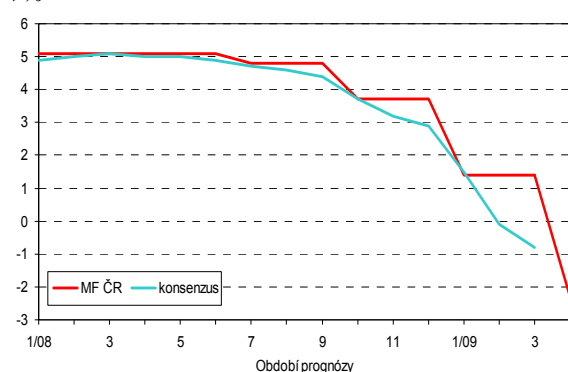
Aktuální prognózy **míry inflace** pro rok 2009 počítají s průměrnou inflací 1,6 %. Predikce MF se blíží minimu z monitorovaných prognóz.

Většina pracovišť pro rok 2010 předpokládá, že dojde k ustálení inflace těsně nad novým 2% inflačním cílem ČNB. MF nadále predikuje inflaci na spodní hranici tolerančního pásma ČNB.

Na přelomu roku 2008 a 2009 došlo k výraznému snížení prognózy růstu **průměrné mzdy** pro rok 2009. Konsenzuální předpověď počítá s navýšováním průměrné mzdy o 3,3 % v roce 2009 a o 3,9 % v roce následujícím. Oproti konsenzu očekává MF nižší růst průměrné mzdy v roce 2009 a zpomalení, nikoliv urychlení, růstu v roce 2010.

Předpovědi **podílu běžného účtu platební bilance na HDP** kolísají v pásmu -2,8 až -2,3 %. Predikce MF je vzhledem ke konsenzu nepatrně pesimističtější.

Graf D.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2009 v %



Graf D.2: Prognózy inflace na rok 2009 v %

