

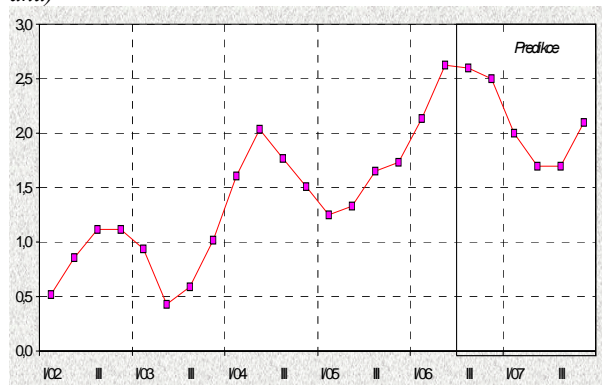
# A Východiska predikce

## A.1 Vnější prostředí

Predikce je založena na předpokladu **pokračování dynamického růstu světové ekonomiky** s mírným zvolněním v roce 2007. Ke globální dynamice budou stále výrazně přispívat asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie, naproti tomu se sníží dynamika růstu USA. Růst v eurozóně by měl v roce 2006 dosáhnout nejvyšších hodnot od roku 2000.

Graf A.1.1: **Růst HDP v EU-12**

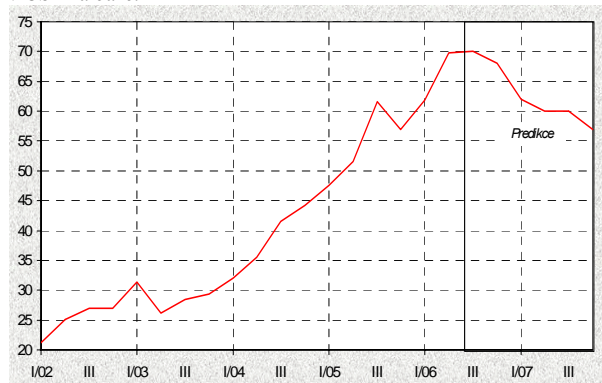
meziroční růst v % (po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



Světovou konjunkturu budou brzdit vysoké ceny surovin, především ropy. Také předpokládané zpomalení v USA by se v roce 2007 mohlo přenést i do dalších regionů. Proti červencové predikci předpokládáme větší pokles cen ropy pro rok 2007 (pod 60 USD za barel).

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

v USD za barel



Východiska predikce odpovídají v hlavních rysech předpokladům *Interim forecast* EK ze září 2006 s výjimkou cen ropy, kde je náš odhad pro konec roku 2006 nižší.

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

## A.2 Fiskální politika

Příznivý vývoj výběru daňových příjmů společně s úsporami ve výdajích byly hlavní příčinou poměrně **příznivých výsledků hospodaření veřejných rozpočtů** v letech 2004 a 2005. I přes využívání jednorázových příjmů se však udržuje relativně vysoké tempo růstu vládního dluhu.

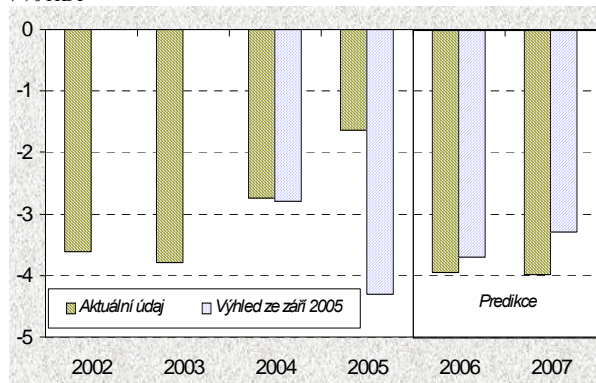
Fiskální deficit má výrazně strukturální povahu. Pokračuje rychlý růst výdajů. Jejich struktura zůstává bez výraznějších změn a nadále je zatížena vysokým podílem sociálních mandatorních výdajů. Výdaje jsou proto pouze zčásti alokovány do oblastí, které by z dlouhodobého hlediska vyvolávaly pozitivní multiplikační efekty. Veřejné rozpočty nesou náklady spojené se zlepšováním úrovně infrastruktury a náklady přizpůsobování politik, právního a institucionálního rámce a ekologických norem standardům EU.

Výdaje veřejných rozpočtů jsou negativně ovlivněny nově přijatými zákony. U státního rozpočtu v roce 2007 dochází k dalšímu růstu mandatorních výdajů, zatímco u kapitálových výdajů je očekáván pokles. Všechny tyto skutečnosti výrazně ovlivňují hospodaření veřejných rozpočtů.

Vývoj salda vládního sektoru pro fiskální cílení ukazuje, že výdajové rámce stanovené ve Střednědobém výhledu na léta 2004 – 2007 budou v roce 2007 překročeny.

Graf A.2.1: **Vládní deficit podle metodiky fiskálního cílení<sup>1</sup>**

v % HDP



Z předloženého návrhu Státního rozpočtu na rok 2007 je zřejmé, že cíl stanovený pro rok 2007 v Konvergenčním programu 2005 nebude naplněn. Tento cíl fiskální konsolidace v metodice ESA 95, vyjádřený jako podíl deficitu veřejných rozpočtů na HDP, činí 3,3 % HDP

<sup>1</sup> Tento deficit podle metodiky GFS je očištěn o čisté půjčky a dotace transformačním institucím.

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

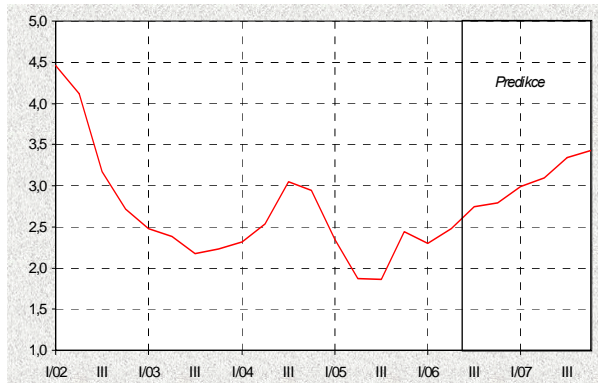
### A.3 Měnová politika a směnné kurzy

Měnová politika České národní banky je založena na režimu **cílování inflace**. Od ledna 2006 je inflační cíl definován jako meziroční přírůstek CPI ve výši 3 %. ČNB se zavázala, že bude na základě této strategie usilovat, aby se skutečná míra inflace neodchýlila od stanovené cílové hodnoty o více než 1 procentní bod na obě strany. Cíl bude platný až do okamžiku přistoupení ČR k eurozóně.

Velmi obezřetná měnová politika ČNB napomáhá k udržení meziročního přírůstku indexu spotřebitelských cen pod inflačním cílem. To vytváří podmínky pro splnění inflačního konvergenčního kritéria blízko jeho referenční hodnoty za předpokladu, že se cenový vývoj v některých členských zemích EU nebude výrazně odchylovat směrem dolů od definice cenové stability ECB (inflace „pod, ale blízko 2 %“).

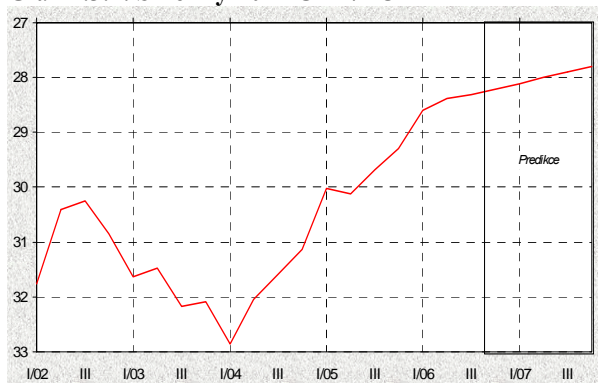
Nová makroekonomická predikce vychází z předpokladu postupného nárůstu úrokových sazeb až do konce roku 2007.

Graf A.3.1: PRIBOR 1R  
v %



U směnného kurzu k euru by měla pokračovat dlouhodobá tendence k nominálnímu i reálnému zhodnocování.

Graf A.3.2: Směnný kurz CZK/EUR



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

### A.4 Strukturální politiky

Predikce je založena na platné legislativě.

Strukturální opatření na trzích produktů, práce a kapitálu směřují ke zlepšování prostředí pro růst potenciálního produktu, konkurenceschopnosti ekonomiky a zaměstnanosti. I v dalším období bude pokračovat liberalizace sítí, dokončování privatizace a rozvoj konkurence v sektoru služeb.

#### Podnikatelské prostředí

V červenci 2006 vstoupila v účinnost **novela živnostenského zákona**. Jejím smyslem je umožnit kompletní registraci podnikatele přímo na živnostenském úřadu včetně registrace pro daňové účely a pro sociální a zdravotní pojištění. Na stejném místě bude možné hlášení volných pracovních míst.

Platné **novely obchodního zákoníku a občanského soudního řádu** mají za cíl zkvalitnit organizaci obchodního rejstříku. Umožnily zavedení 5denní lhůty (ve složitějších případech 10denní) pro zápis do obchodního rejstříku.

Zrychlené odpisování movitých věcí a daňová podpora výdajů firem na výzkum a vývoj společně s poklesem sazby DPPO na 24 % v roce 2006 snižují efektivní zdanění firem, což by České republice mělo zajistit vyšší konkurenceschopnost a tím podpořit zájem investorů.

Mezi nejvíce kritizované oblasti podnikatelského prostředí v ČR patří institucionální a právní rámec firemního úpadku. Od 1. července 2007 nabude účinnosti **nový úpadkový zákon**, který upevní postavení věřitelů, omezí zájem na prodlužování bankrotů a umožní pokračovat životaschopným částem firem.

#### Trh práce

I přes pozitivní vývoj (klesající míra nezaměstnanosti, rostoucí zaměstnanost) lze stále na trhu práce identifikovat řadu strukturálních problémů. Mezi klíčové problémy patří dlouhodobá a opakovaná nezaměstnanost ohrožených skupin, nedostatek motivace k práci, zaměstnanost starších pracovníků a nedostatečná sladnost systému vzdělávání v souladu s měnícími se požadavky trhu práce.

**Nabídková strana trhu práce** je v roce 2006 ovlivňována zvýšením životního minima od začátku roku a dvojnásobným zvýšením minimální mzdy od ledna a července. Tato opatření vedou ke zvýšení sociálních dávek, což snižuje motivaci lidí hledat a udržovat si práci. Řešením by měly být změny v systému sociálních dávek obsažené v nových **zákonech o pomoci v hmotné nouzi a o životním a existenčním minimu a v novele zákona o státní sociální podpoře**, které s účinností od 1. ledna 2007 přinesou výrazný zásah do struktury a konstrukce sociálních dávek s cílem zvýšit rozdíl mezi příjmy z práce a ze sociálních dávek. Obecně by se měl prohloubit rozdíl v příjmech ze sociálních dávek

mezi těmi, kteří aktivně hledají práci, a těmi, kteří ji nehledají.

Pozitivní dopady na nabídkovou stranu trhu práce lze očekávat i od **novely zákona o daních z příjmů fyzických osob**. Od začátku roku 2006 se snížily dvě nejnižší mezní sazby daně z 15 na 12 % a z 20 na 19 %, valorizovala se hranice prvního pásma a standardní odčitatelné položky byly nahrazeny slevami na dani. Zároveň se zvýšily výdajové paušály pro živnostníky. Cílem je zvýšení disponibilního příjmu z práce zejména u nízkopříjmových skupin a větší vertikální daňová spravedlnost.

### *Trh finančních služeb*

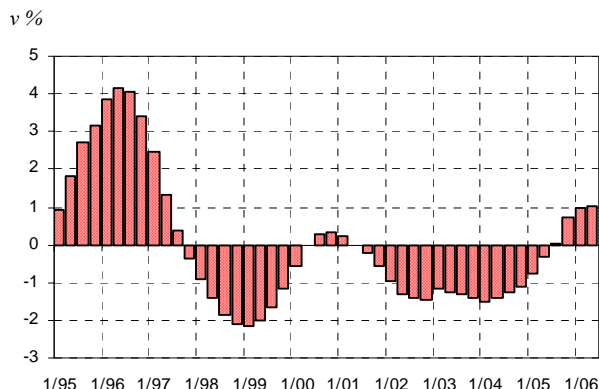
Ve finančním sektoru dochází stejně jako v reálné ekonomice ke stále těsnějšímu propojení se zahraničím. Působení zahraničních subjektů přináší ostřejší konkurenci na straně poskytovatelů finančních služeb a zároveň vytváří výzvy pro účinný dohled nad finančním sektorem. Významnou změnou plynoucí z novely zákona o ČNB (s účinností od 1. dubna 2006) je **sloučení dohledů nad finančním trhem** pod záštitou ČNB, které bylo motivováno jeho zefektivněním a zjednodušením komunikace regulovaných subjektů s orgánem dohledu. Ve střednědobé perspektivě by tento systémový krok měl napomoci dalšímu upevnění finanční stability české ekonomiky.

## B Ekonomický cyklus

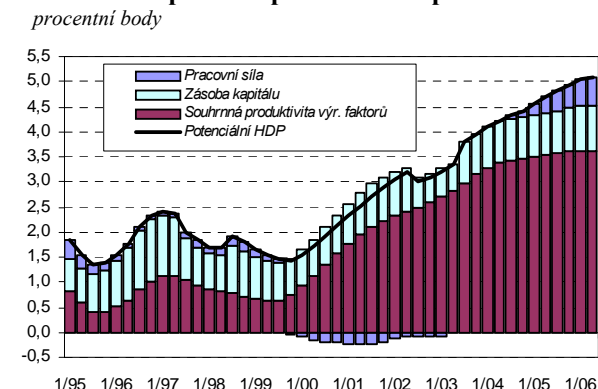
### B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Koncept potenciálního produktu a produkční mezery je používán pro analýzu ekonomického vývoje a pro výpočty strukturální bilance veřejných rozpočtů. 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.

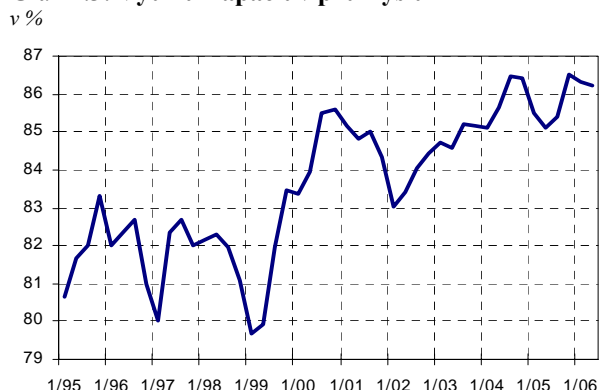
Graf B.1: Produkční mezera



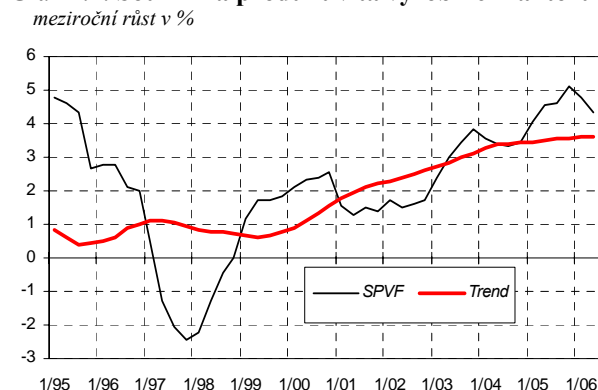
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu



Graf B.3: Využití kapacit v průmyslu



Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů



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

Podle současných poznatků se záporná **produkční mezera** uzavřela ve 2. pololetí roku 2005. V 1. pololetí 2006 vznikla kladná mezera na úrovni zhruba 1,0 % potenciálního produktu. Zatím se nezdá, že by tento výsledek vedl k akceleraci poptávkové inflace, na druhé straně však může souviset se zastavením růstu přebytku obchodní bilance či s mírným zrychlením růstu mezd.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se postupně zrychluje. Podle našich propočtů ve 2. čtvrtletí 2006 dosáhl tempa cca 5,1 %.

Hlavním faktorem je akcelerace růstového trendu **souhrnné produktivity výrobních faktorů** na 3,6 % ročně. Je výsledkem volného pohybu zboží i kapitálu po vstupu do EU, náběhu nových výrobních kapacit, stability finančního systému a snižování

sazeb daně z příjmů právnických osob. Trvalý předstih růstu souhrnné produktivity před zeměmi eurozóny by se měl stát nejdůležitějším parametrem přibližování výkonnosti české ekonomiky k jejich úrovni.

Dlouhodobě stabilní je příspěvek zvýšení **kapitálové vybavenosti** ekonomiky, kde investiční aktivita vede ke zlepšení infrastruktury i k vytváření nových kvalitních a konkurenceschopných výrobních jednotek.

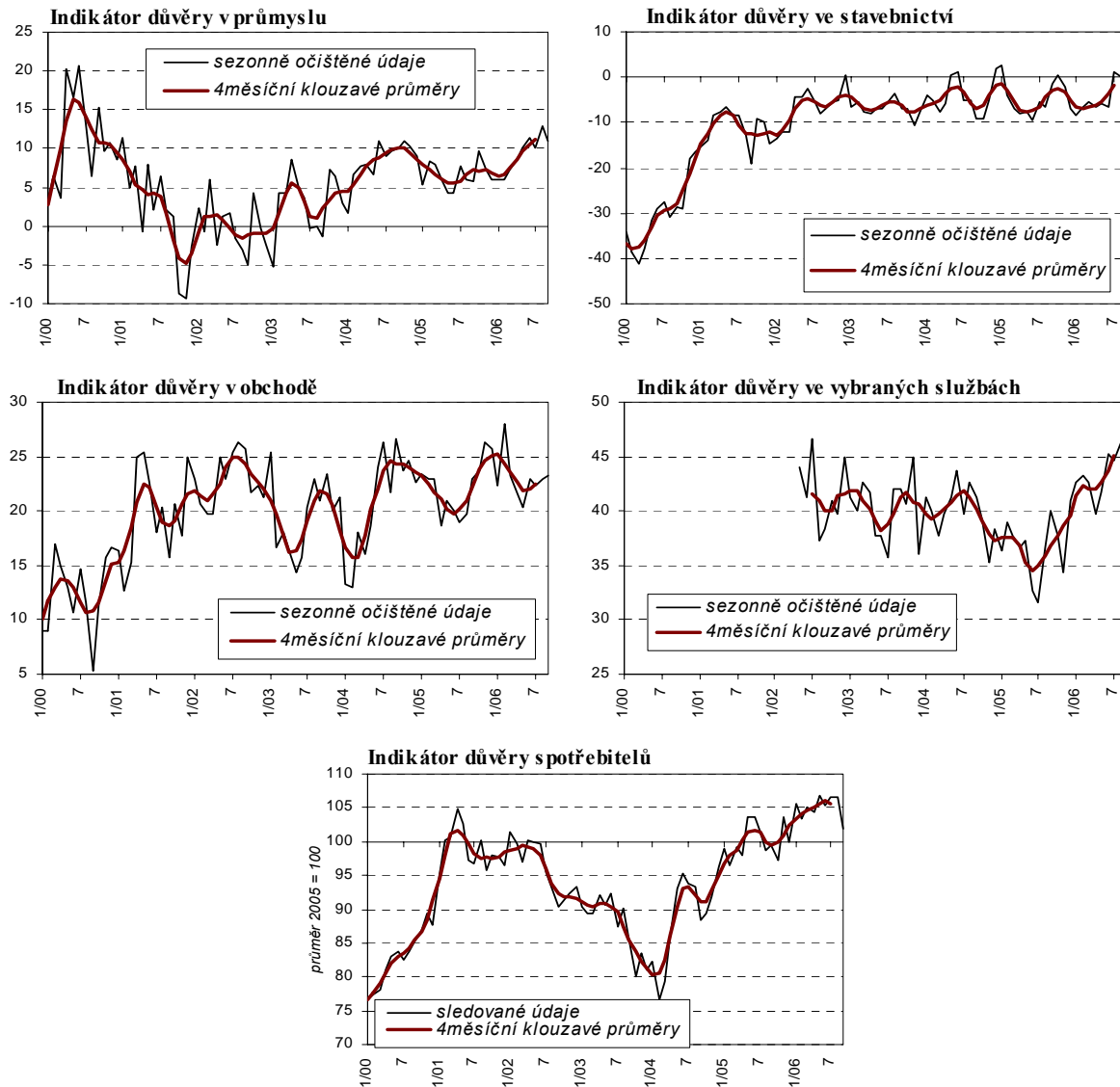
Od roku 2004 se připojil i kladný příspěvek **pracovní síly**, který vyplývá z nárůstu míry participace i počtu obyvatel v produktivním věku. Přesto se domníváme, že strukturální problémy trhu práce nadále brání rychlejšímu růstu ekonomického potenciálu.

**B.2 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.

Od ledna 2006 je souhrnný indikátor důvěry prezentován v souladu s metodikou EU jako vážený průměr sezónně očištěných indikátorů důvěry v průmyslu, stavebnictví, obchodě, ve vybraných odvětvích služeb a indikátoru spotřebitelské důvěry. Je používán tento váhový systém: indikátoru důvěry v průmyslu je přiřazena váha 40 %, ve stavebnictví a obchodě po 5 %, ve službách 30 % a indikátoru důvěry spotřebitelů 20 %.

Graf B.5: Indikátory důvěry



Ve 3. čtvrtletí 2006 si podniková sféra i nadále udržovala důvěru v českou ekonomiku na vysoké úrovni a saldo souhrnného indikátoru důvěry se v srpnu dostalo nejvýše ve své historii. V **průmyslových podnicích** se v září sice oproti srpnu mírně snížilo hodnocení současné ekonomické situace, srpnové hodnoty však byly vysoké. Hodnocení celkové poptávky po produkci se téměř nezměnilo. Pro další tři měsíce očekávají podniky mírné zpomalení výrobní činnosti při stabilní zaměstnanosti a příznivé vyhlídky své ekonomické

situace. V meziročním srovnání je důvěra o 5,3 bodu vyšší.

Ve **stavebnictví** je indikátor důvěry dlouhodobě stabilizovaný. Dobře je hodnocena současná úroveň aktivit i ekonomická situace. Respondenti očekávají pro 4. čtvrtletí 2006 další příznivý vývoj stavební činnosti a mírný růst počtu zaměstnanců. Práci mají zajištěnu na 9,8 měsíců dopředu.

V oblasti **obchodu** došlo ve srovnání s 2. čtvrtletím k mírnému zlepšení. Pro příští tři měsíce je očekávána stabilní ekonomická situace.

U respondentů vybraných odvětví **služeb** pokračovalo dobré hodnocení současné ekonomické situace. Pro následující tři měsíce se počítá s jejím udržením.

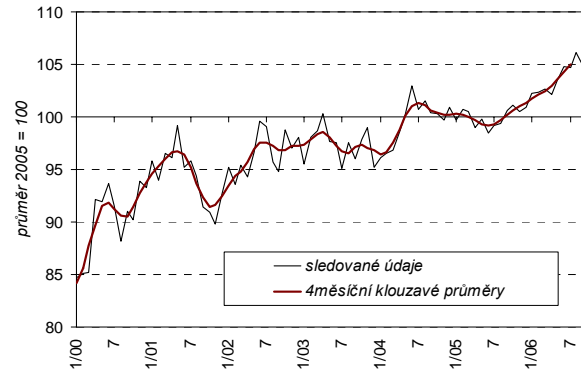
V příštích **šesti měsících** jsou příznivé vyhlídky ekonomické situace očekávány v průmyslu a ve vybraných odvětvích služeb. Ve stavebních podnicích a v obchodě však respondenti počítají s jejím mírným zhoršením.

Šetření mezi **spotřebiteli** v září 2006 ukázalo mírný pokles indikátoru důvěry. I přes toto snížení však zůstává důvěra vysoká. Na jednu stranu sice spotřebitelé očekávají v příštích dvanácti měsících částečné zhoršení situace v ekonomice, na druhou stranu ale předpokládají, že se jejich finanční situace nezhorší. U spotřebitelů se projevila také zvýšená

obava z nezaměstnanosti. Klesl podíl těch, kteří mají v úmyslu spořit.

Na základě **vývoje souhrnného indikátoru důvěry** (vážený průměr pěti základních dílčích indikátorů důvěry) je možné předpokládat udržení tempa ekonomického růstu v roce 2006.

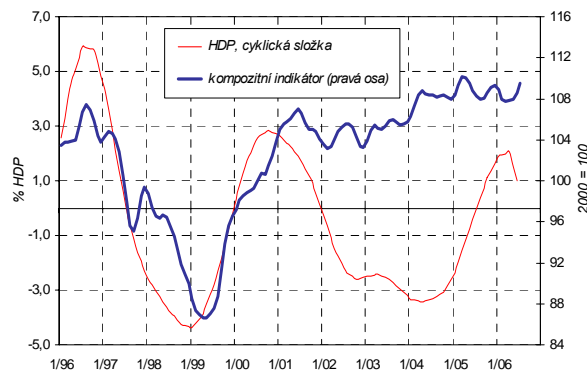
Graf B.6: Souhrnný indikátor důvěry



### B.3 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 k průběhu ekonomického cyklu a jsou rychle a pravidelně dostupné.*

Graf B.7: Kompozitní předstihový indikátor synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)



Jak ukazují konjunkturální průzkumy, důvěra ekonomických subjektů dosahuje historicky nejvyšších hodnot. Kompozitní indikátor, sestavený jako vážený průměr vybraných indexů důvěry, již více než dva roky kolísá na zhruba stále úrovni bez zřetelného signálu k obratu ve vývoji ekonomického cyklu. Tento vývoj by se dal nazvat jako setrvalý stav – model nesignalizuje budoucí akceleraci ekonomického růstu. Současně ovšem nejsou patrné ani známky případného významnějšího zpomalení.

Ve 2. čtvrtletí 2006 indikátor nevybočuje z rozmezí, ve kterém se pohyboval v posledních třiceti měsících. Vzhledem k tomu, že poslední údaje o cyklické složce HDP naznačují klesající tendenci, předpokládáme postupný návrat ekonomické dynamiky přibližně na potenciální úroveň a snižování kladné produkční mezery.

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z července 2006 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k roků 2008 a 2009 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

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2006	2007
		Predikce						Minulá predikce	
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,9</b>	6,2	5,0
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>2,2</b>	<b>6,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	3,5	3,9
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,5</b>	0,6	0,5
<b>Hrubá tvorba fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>5,1</b>	<b>0,4</b>	<b>4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>6,5</b>	<b>7,8</b>	7,2	7,6
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>proc.body, s.c.</i>	<b>-2,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	1,9	0,6
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>2,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	1,3	2,5
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	2,6	2,8
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	.	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	1,3	0,8
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	7,6	7,4
<b>Objem mezd a platů (dom.koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	7,2	7,5
<b>Podíl BÚ na HDP</b>	<i>%</i>	<b>-5,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,4</b>	-3,0	-2,6
<i>Předpoklady:</i>									
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		<b>30,8</b>	<b>31,8</b>	<b>31,9</b>	<b>29,8</b>	<b>28,4</b>	<b>28,0</b>	28,4	27,9
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	<i>% p.a.</i>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	3,9	4,4
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>25,0</b>	<b>28,8</b>	<b>38,3</b>	<b>54,4</b>	<b>67,5</b>	<b>59,8</b>	66,6	64,5
<b>HDP eurozóny (EU-12)</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	1,9	1,7

### C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika se pohybuje po růstové trajektorii nad tempem růstu potenciálního produktu.

Meziroční přírůstek reálného HDP ve 2. čtvrtletí 2006 dosáhl podle posledních platných údajů ČSÚ 6,2 % (proti odhadu z července 2006 ve výši 6,0 %). Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně vyrovnaného HDP se po dosažení vrcholu ve 4. čtvrtletí 2005 (2,0 %) zpomaluje. Po deceleraci na 1,5 % v 1. čtvrtletí 2006 byl ve 2. čtvrtletí dosažen přírůstek ve výši 1,2 %.

V celoročním vyjádření očekáváme za rok 2006 dosažení růstové dynamiky na úrovni 6,0 % (proti 6,2 %).

Nejistota ohledně budoucího vývoje je znásobena absencí znalosti vládních priorit v oblasti fiskální politiky a rovněž v oblasti strukturálních politik.

V následujícím období očekáváme postupné uzavírání kladné produkční mezery a návrat k potenciálnímu produktu spojený s mírným zpomalením růstu HDP. Pro rok 2007 odhadujeme přírůstek HDP na 4,9 % (proti 5,0 %).

#### Výdaje na HDP

Struktura růstu se v čase mění. V současné době je tažen zejména hrubou tvorbou kapitálu, přičemž vysoký příspěvek změny zásob k růstu HDP

je obtížné ekonomicky interpretovat. Roste vliv spotřeby domácností a naopak klesá kladný příspěvek salda zahraničního obchodu zbožím i službami.

Meziroční růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu ve 2. čtvrtletí 2006 dosáhl 3,8 % (proti 3,5 %). Příznivá příjmová situace domácností spolu se zvyšujícím se zadlužením domácností povedou k dalšímu zrychlení růstu spotřeby na 3,9 % (proti 3,5 %) v roce 2006 a na 4,2 % (proti 3,9 %) v roce 2007.

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 2. čtvrtletí 2006 klesly o 3,4 % (proti vzestupu o 1,2 %). Projevil se zde vliv loňské základny jednorázově zvýšené vyzbrojením Armády ČR novými nadzvukovými letouny. Odhadujeme, že za rok 2006 spotřeba vlády meziročně poklesne o cca 1,0 % (proti vzestupu 0,6 %). V roce 2007 předpokládáme růst spotřeby vlády o 0,5 % (odhad neměníme).

Objem hrubé tvorby fixního kapitálu se ve 2. čtvrtletí 2006 proti stejnému období předchozího roku zvýšil o 5,3 % (proti 7,1 %). Příznivý vývoj zisků zejména u podniků pod zahraniční kontrolou a trvající příliv zahraničních investic by se měly odrazit v silné investiční aktivitě, která by měla být převážně proexportně orientována. Zvyšující se

příspěvky z fondů EU poplynou převážně do infrastrukturních investic. V roce 2006 by měl objem investic vzrůst o 6,5 % (*proti 7,2 %*). V roce 2007 očekáváme přírůstek ve výši 7,8 % (*proti 7,6 %*).

V roce 2005 bylo dosaženo pozitivního příspěvku **zahraničního obchodu** k růstu HDP v rekordní výši 4,0 p.b. Opakování této vysoké hodnoty nepovažujeme za pravděpodobné, ale i v dalších letech počítáme s udržení kladného příspěvku při zvyšování podílu obrátu zahraničního obchodu na HDP. Pro rok 2006 odhadujeme příspěvek salda zahraničního obchodu k růstu HDP ve výši 1,1 p.b. (*proti 1,9 p.b.*), v roce 2007 pak na 0,5 p.b. (*proti 0,6 p.b.*).

### Důchodová struktura HDP

(v nominálním vyjádření)

HDP v běžných cenách vzrostl ve 2. čtvrtletí 2006 proti stejnému období předchozího roku o 7,6 % (*proti 7,0 %*). V roce 2006 čekáme přírůstek o 7,5 % (*odhad neměníme*) a v roce 2007 pak o 7,6 % (*proti 7,5 %*).

Náhrady zaměstnancům podle domácího konceptu<sup>2</sup> se ve 2. čtvrtletí zvýšily o 8,4 % (*proti 7,2%*). V letech 2006 i 2007 očekáváme růst o 7,8 % (*proti 7,3 % v roce 2006 a 7,5 % v roce 2007*). Mzdový vývoj je podrobněji rozebrán v kap. C.3.

Hrubý provozní přebytek stoupl v 2. čtvrtletí o 7,4 % (*proti 7,5 %*), v roce 2006 očekáváme jeho růst o 7,8 % (*proti 8,5 %*), v roce 2007 pak o 7,7 % (*proti 7,8 %*). Prokazuje se, že i přes vysoké ceny ropy a dalších surovin se zlepšuje důchodová situace podnikové sféry.

## C.2 Ceny zboží a služeb

### Spotřebitelské ceny

Na konci srpna 2006 se meziroční **růst hladiny spotřebitelských cen** zrychlil na 3,1 % (*proti 2,9 %*) při příspěvku administrativních opatření ve výši 1,9 p.b. (*proti 2,0 p.b.*).

Na zrychlení inflace mělo vliv především zvýšení cen v oddíle potravin a nealkoholické nápoje. Jejich meziroční příspěvek činil 0,5 p.b. Předpokládáme, že růst cen potravin (zejména pečárenských výrobků, obilovin a brambor) bude pokračovat i v roce 2007 v důsledku letošní nižší očekávané sklizně.

Dlouhodobě je inflace tažena zejména cenami elektřiny a plynu pro domácnosti, což se projevuje v růstu nákladů na bydlení. K celkovému meziročnímu růstu cen v srpnu 2006 ceny z tohoto oddílu přispívají 1,9 p.b., což jsou téměř dvě třetiny meziročního růstu cen.

**Ceny ropy** a ostatních komodit se v posledních letech výrazně zvýšily. Cena ropy Brent dosáhla na počátku srpna nové rekordní hodnoty

téměř 80 USD/barel, ale vzápětí mírně klesla vzhledem k tomu, že riziko konfliktu na Středním Východě se snížilo. Nicméně nízká úroveň kapacity přebytečně nabídky ropy, nedostatečné kapacity rafinérií a pokračující geopolitická rizika naznačují, že ceny ropy zůstanou v nejbližší době vysoké. Nepřímé efekty se ve spotřebitelských cenách projevují zatím minimálně, přesto vysoké ceny ropy představují do budoucna významné inflační riziko.

**V roce 2006** předpokládáme průměrnou míru inflace 2,8 % (*proti 2,6 %*). K jejímu nárůstu oproti roku 2005 přispělo hlavně zvýšení regulovaných cen energií a změny věcně usměrňovaných cen. Většina administrativních opatření byla (na rozdíl od roku 2005) načasována na počátek roku 2006, což zvýšilo meziroční cenový růst v prvních měsících roku. Výjimkou je jen další etapa úpravy spotřebních daní u cigaret, která by se měla v jejich cenách projevit ke konci roku 2006 (vzhledem k předzásobení prodejců starými kolký).

**Pro rok 2007** očekáváme zvýšení průměrné míry inflace na 3,0 % (*proti 2,8 %*). K jejímu nárůstu by měly přispět kromě zvýšení regulovaných cen energií a vyšších cen potravin i další etapy harmonizace spotřebních daní u cigaret a změny věcně usměrňovaných cen. Současně bude zahájen proces postupného narovnávání cen dosud regulovaného nájemního bydlení. Do predikce není zahrnut odhad dopadu ekologické daňové reformy.

### Deflátoři

Růst **deflátoru domácího konečného užití**, který zahrnuje vedle spotřeby domácností i spotřebu vlády a hrubou tvorbu kapitálu, se od roku 2005 pohybuje v intervalu 2 – 3 %. Ve 2. čtvrtletí 2006 stoupl o 2,5 % (*proti odhadu 3,0 %*). Pro roky 2006 i 2007 očekáváme udržení jeho růstu na úrovni 2,6 %.

Růst deflátoru hrubé tvorby fixního kapitálu je a zůstane nižší zejména v segmentu investic do strojů a zařízení vlivem zhodnocení směnného kurzu. Deflátor spotřeby domácností by měl sledovat růst CPI.

Růst implicitního **deflátoru HDP** je snižován extrémními cenami ropy, které přispěly ke zhoršení směnných relací. Ve 2. čtvrtletí 2006 růst deflátoru dosáhl 1,4 % (*proti 0,9 %*). Pro rok 2006 očekáváme, že deflátor HDP dosáhne 1,4 % (*proti 1,3%*), v roce 2007 předpokládáme růst o 2,6 % (*proti 2,5 %*).

## C.3 Trh práce a domácnosti

Trh práce byl v 1. pololetí 2006 ovlivněn vysokou dynamikou ekonomického růstu. Počet zaměstnaných osob se dále zvyšoval, ubývalo nezaměstnaných a rostla pracovní síla i ekonomická aktivita. Růst mezd ve 2. čtvrtletí předstihl růst produktivity práce, zatím však nebyl významným prvkem ohrožujícím cenovou stabilitu.

<sup>2</sup> Jedná se o objem náhrad vyplacených na území ČR jak rezidentům tak i nerezidentům (tedy bez náhrad vyplacených rezidentům mimo území ČR).



### **Zaměstnanost**

(podle *Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS*)

Meziroční růst zaměstnanosti v 1. pololetí o 1,7 % odpovídal příznivé cyklické pozici. Významně se nadále projevoval zejména ve zpracovatelském průmyslu a v oblasti nemovitosti, pronájmu a podnikatelských činností.

Do pracovního procesu se zapojovaly jak osoby stojící v předchozím období mimo ekonomickou aktivitu (zejména důchodci), tak nezaměstnaní a cizí státní příslušníci.

Z hlediska věkové struktury vývoj zaměstnanosti reflektoval jak demografický vývoj (nejvýraznější růst počtu osob ve věku 30–40 a nad 60 let), tak uzákoněné postupné prodlužování doby pracovní aktivity i větší ochotu pracovat za méně příznivých podmínek u osob vyšších věkových kategorií (55–65 let). Při zaměstnávání vyšších věkových kategorií nelze vyloučit ani rozšiřování úvazků na dobu určitou, výhodnou pro zaměstnavatele vyšší přizpůsobivostí k momentálním požadavkům trhu. Nižší ekonomická aktivita v kategorii dvacetiletých byla způsobena zejména růstem rozsahu přípravy na povolání (studia).

Z pohledu postavení v zaměstnání došlo k meziročnímu přírůstku jak u osob v zaměstnaneckém poměru, tak v podnikatelské sféře. Nadále ubývalo členů produkčních družstev.

Vzhledem k růstové fázi ekonomiky i různým formám aktivní podpory tvorby pracovních míst očekáváme v průběhu let 2006 i 2007 růst zaměstnanosti, a to v průměru o 1,6 % (*proti 1,3 %*) a o 1,0 % (*proti 0,8 %*). To by mělo vést k pokračujícímu nárůstu míry zaměstnanosti i ekonomické aktivity.

### **Nezaměstnanost**

Pokračující snižování počtu nezaměstnaných má převážně cyklický základ.

Z regionálního hlediska dochází nadále spíše ke stírání rozdílů, zejména díky dlouhodobě výraznější podpoře okresů s nejvyšší mírou nezaměstnanosti. Zejména v severních regionech se však setrvale projevuje nepřizpůsobivost některých segmentů populace. Míra nezaměstnanosti v nich sice klesá rychleji než průměrná, ale je otázkou, zda je to úměrně investovaným finančním prostředkům. Regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti budou přetrvávat, zejména díky nižší adaptabilitě a kvalifikačnímu nesouladu v nabídce a poptávce po pracovní síle v problémových regionech.

Současně s poklesem nezaměstnanosti postupně dochází i k úbytku dlouhodobě nezaměstnaných (déle než jeden rok). Jejich počet v průměru za 1. pololetí však podle obou statistik překračoval 200 tisíc a představoval tak zhruba polovinu celkové nezaměstnanosti.

Očekáváme, že počet nezaměstnaných bude se sezónními výkyvy nadále klesat v důsledku ekonomického růstu a realizace programů aktivní

politiky zaměstnanosti. Zdroje pro výraznější pokles nezaměstnanosti však již narážejí na bariéru strukturální nezaměstnanosti.

U obou základních statistik očekáváme obdobný průběh. Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2006 snížit na 7,2 % (*proti 7,6 %*) a na 6,7 % (*proti 7,4 %*) v roce 2007. Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v průměru roku 2006 poklesnout na hodnotu 8,2 % (*proti 8,3 %*) a na 7,6 % (*proti 8,0 %*) v roce 2007.

### **Mzdy**

Zatímco v 1. čtvrtletí vyvážený vývoj produktivity práce a mezd podobně jako v předchozím období jednoznačně přispíval k nízkoinflačnímu prostředí, ve 2. čtvrtletí již růst mezd předstihl růst produktivity práce a vzrostly i jednotkové náklady práce. Zatím však nepředstavoval významné inflační ani konkurenční riziko.

Stabilní trajektorie mzdového vývoje byla v 1. pololetí dána převážně politikou odměňování v produkčních odvětvích, kde růst odměn za práci závisí souběžně na výkonnosti jednotlivce a na hospodářském výsledku podniku. Otázku vlivu dvojího zvýšení minimální mzdy bude možno lépe posoudit až v následujícím období, neboť druhé zvýšení proběhlo až v červenci. Při posuzování výše i rychlosti růstu průměrné mzdy je třeba brát v úvahu i skutečnost, že reprezentuje veškeré mzdy v odvětví s nejvyššími příjmy a nejrychlejším růstem (finanční zprostředkování, kde dochází na rozdíl od obecného trendu spíše k poklesu zaměstnanosti). Naopak v ní nejsou obsaženy údaje o podnicích do 20 zaměstnanců, které zaměstnávají téměř milion osob a kde jsou podle všech dostupných šetření většinou vypláceny nižší mzdy.

Při pokračujícím ekonomickém růstu by se mohly projevit tlaky na růst mezd v důsledku problémů při obsazování rostoucího počtu pracovních míst v nových kapacitách s požadavky na vyšší kvalifikaci a adaptabilitu. Tento jev však bude tlumen rostoucí zaměstnaností cizích státních příslušníků, ochotnějších dojíždět a pracovat za nižší mzdy než občané ČR.

Průměrná hrubá měsíční mzda v roce 2006 by za těchto podmínek měla překročit hranici 20 000 Kč a v roce 2007 se přiblížit úrovni 22 000 Kč.

Úplné jednotkové náklady práce by se měly v roce 2006 zvýšit o 1,7 % (*proti 1,1 %*) a o 2,8 % (*proti 2,5 %*) v roce 2007. Tento růst je sice nad úrovní deflátoru HDP, ale neměl by zakládat výrazné proinflační tlaky.

### **Domácnosti**

(v *metodice národních účtů v běžných cenách*)

Nominální disponibilní důchod domácností v posledním období roste bez výrazných výkyvů, což je dáno zejména stabilním vývojem mezd a platů.

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Tempo růstu sociálních příjmů domácností je ovlivněno převážně nadstandardní valorizací důchodů v roce 2006 (viz Box C.3). Dalšími faktory působícími směrem k růstu této položky bylo i zvýšení počtu důchodců a zvýšení životního minima, které zakládá vyšší nárok na některé další sociální dávky.

Ve spotřebě domácností průběžně roste podíl nezbytných výdajů spojených s bydlením, rovněž alokace zdrojů domácností na investice do bydlení prokazatelně roste. Motivace ke zvyšování úspor je založena převážně výhodností státem podporovaných

produktů pro stavební a důchodové spoření, u běžných vkladů dosud většinou docházelo spíše ke znehodnocení úspor.

Předpokládáme, že růst nominálních výdajů na spotřebu domácností bude reflektovat vývoj příjmů a v roce 2006 dosáhne 6,7 % (proti 6,1 %). V roce 2007 očekáváme úměrně zrychlení na 7,8 % (proti 6,8 %).

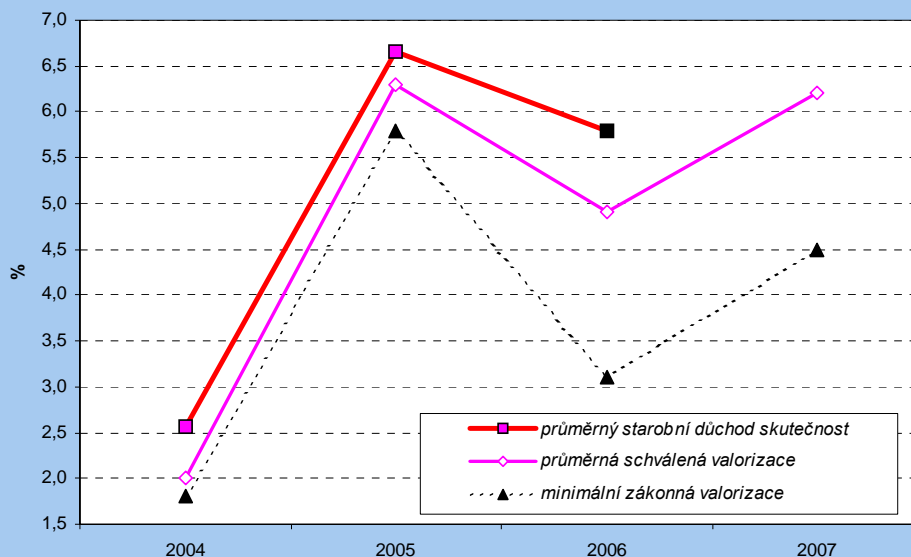
Míra úspor domácností by měla v důsledku zrychlení spotřeby v uvažovaných dvou letech mírně klesat (názor neměníme).

### Box C.3: Valorizace a růst průměrného důchodu

Zatímco v letech 2004 a 2005 bylo skutečné zvýšení průměrného důchodu o cca 0,5 p.b. vyšší než schválené a o 1 p.b. nad zákonným minimem, v průběhu roku 2006 (v grafu průměr za 3 čtvrtletí) je dosavadní růst vyšší o téměř 1 p.b. než schválený, na jehož základě byly rozpočtovány výdaje na tuto položku. Bude-li tento trend pokračovat i nadále, lze v roce 2007 při schválené nadstandardní valorizaci očekávat spolu s vyšším než schváleným růstem i prohloubení problémů ve veřejných rozpočtech.

#### Graf C.3.1: Valorizace důchodů

meziroční růst v %



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

Podíl salda běžného účtu (BÚ) na HDP se od 3. čtvrtletí 2004 do konce roku 2005 zlepšil z  $-7,0\%$  na  $-2,1\%$ . V 1. a 2. čtvrtletí 2006 (v ročním vyjádření) se však opět mírně zhoršoval na  $-2,6\%$ , resp.  $-3,2\%$ . Zastavil se nárůst přebytku obchodní bilance, ke zhoršení podílu BÚ/HDP přispěly i meziročně horší výsledky bilance služeb, běžných převodů a bilance výnosů. Zvyšování schodku bilance výnosů se od konce roku 2004 zpomalilo, svým objemem a dalším předpokládaným růstem však bude i v následujících letech určující pro vyšší deficitu BÚ.

V dubnu 2005 se úhrnné roční saldo **obchodní bilance** dostalo poprvé v historii ČR do přebytku, který se rychle zvyšoval a do konce roku dosáhl 40,4 mld. Kč. V 1. čtvrtletí 2006 se zlepšování přebytku výrazně zpomalilo a ve 2. čtvrtletí 2006 po více než dvou letech růstu meziročně poklesl.

Největší měrou k tomu přispěly vysoké ceny ropy a plynu, což se projevuje v narůstajícím schodku palivové části obchodní bilance (SITC 3). Hladina cen ropy se bude udržovat na vysoké úrovni, i když nepředpokládáme její další růst. Zpoždění, vyplývající z využívání termínovaných kontraktů, pravděpodobně povede k tomu, že schodek v roce 2006 dosáhne rekordní úrovně 148 mld. Kč (*predikci neměníme*).

Přebytek nepalivové části bilance v roce 2005 vzrostl o více než 100 mld. Kč a dosáhl 150,6 mld. Kč. V dalším období by mělo být jeho zvyšování pozvolnější vzhledem k vyčerpání efektu nových kapacit a vyšší dynamice dovozu, takže v roce 2006 odhadujeme jeho výši na 193 mld. Kč (*proti 205 mld. Kč*).

Pozitivní vývoj obchodní bilance vyplývá z příznivého působení volného pohybu zboží po vstupu ČR do EU a z náběhu nových exportních kapacit odvětví zpracovatelského, zejména automobilového průmyslu. Navíc tyto kapacity ve stále větší míře využívají služeb tuzemských subdodavatelů, což vede k substituci dovozů.

Příznivě působilo i zlepšení ekonomické situace zemí eurozóny. V této souvislosti došlo po předchozím zvolnění (od 3. čtvrtletí 2004 do poloviny roku 2005) k opětovnému zrychlení růstu exportních trhů<sup>3</sup>. Jejich dynamický růst v rozsahu cca 8 – 11 % by měl pokračovat i v následujících letech, což by bylo nejvíce od roku 1997. Vedle tradičních trhů český vývoz využívá i výhod plynoucích z dynamického růstu ekonomik evropských tranzitivních zemí a zemí SNS.

Očekáváme, že trvajících zlepšování exportní výkonnosti (o cca 3,4 % v roce 2006), které indikuje zvyšování podílu českého zboží na exportních trzích, umožní dosažení tempa růstu reálného vývozu zboží

ve výši téměř 15 %. Na druhé straně očekávané zrychlení domácí poptávky podstatně zvýší dynamiku růstu reálného i nominálního dovozu zboží.

V predikci uvedená úroveň směnného kurzu nepředstavuje pro obchodní bilanci zásadní riziko. Reálný směnný kurz vůči Německu (viz graf 4.2) se stále nachází pod dlouhodobým trendem. Zhodnocení nominálního kurzu je kompenzováno růstem produktivity práce při minimálním inflačním diferenciálu.

Očekáváme, že saldo obchodní bilance v roce 2006 dosáhne 45 mld. Kč (*proti 58 mld. Kč*). V roce 2007 by se přebytek měl při udržení současných pozitivních tendencí a odeznění vlivu růstu cen paliv zvýšit na cca 60 mld. Kč (*proti 75 mld. Kč*).

Saldo **bilance služeb** je v ročním klouzavém úhrnu od roku 2003 dlouhodobě stabilní na úrovni 0,4 – 0,6 % HDP. K opětovnému navázání na růstový trend přebytku by mohlo dojít s postupným ožíváním v původních zemích EU, především v oblasti cestovního ruchu i dopravy.

Schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované i repatriované zisky zahraničních investorů, se v posledních čtvrtletích přestal zvyšovat. V budoucnosti se vzhledem ke stálému přílivu přímých zahraničních investic a s ním souvisejícím odlivem zisků dá očekávat spíše jeho opětovný nárůst. Deficit u náhrad zaměstnancům bude plynule narůstat vlivem rostoucí zaměstnanosti cizinců v ČR.

V roce 2006 očekáváme, že podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhne 3,4 % (*proti 3,0 % HDP*). Predikce na rok 2007 činí 2,4 % HDP (*proti 2,6 % HDP*) s tím, že v delším horizontu by se měla projevit tendence k vyrovnávání běžného účtu.

### C.5 Úspory a investice

Od roku 2004 trvá trend nárůstu podílu hrubých národních úspor na HDP vlivem zvýšené tvorby úspor v sektorech finančních i nefinančních institucí a vlády. Finanční bilance ekonomických institucí (rozdíl mezi úsporami a investicemi) se v roce 2007 pravděpodobně poprvé v historii dostane do přebytku a rozhodující měrou tak přispěje k procesu vyrovnávání běžného účtu platební bilance.

### C.6 Demografie<sup>4</sup>

Podle nejnovějších údajů o populační struktuře se dále zvyšuje porodnost a snižuje úmrtnost. Vedle toho se před očekávaným poklesem stabilizoval podíl počtu obyvatel ve věkové skupině 20 až 59 let.

Jsmo tedy na počátku **procesu stárnutí obyvatelstva**. Podíl mladých věkových kategorií se

<sup>3</sup> Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí.

<sup>4</sup> Zpracováno na základě demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003.

bude nadále snižovat. Příčinou je pokles míry porodnosti v devadesátých letech. V roce 2005 sice úhrnná plodnost<sup>5</sup> vzrostla na 1,28 (proti minimu 1,13 v roce 1999), ale tato hodnota je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace.

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

Ke zmírnění nepříznivých dopadů stárnutí obyvatelstva na veřejné rozpočty byla přijata opatření typu **parametrické reformy**. Do roku 2016 je legislativně stanoveno postupné prodlužování zákonného věku odchodu do důchodu. V rámci reformy veřejných financí byly provedeny další změny, např. zrušení dočasně krácených předčasných důchodů.

Přesto se od konce roku 2003 počet starobních důchodců opět zvyšuje (viz graf 6.4). V budoucnosti vzhledem ke stárnutí obyvatelstva bude důchodový účet v tradičním průběžném systému vystaven deficitním tendencím.

Proto byl vytvořen Výkonný tým pro přípravu podkladů pro rozhodnutí o důchodové reformě v ČR, který v červnu 2005 publikoval Závěrečnou zprávu shrnující možnosti a výhledy různých variant **důchodové reformy**. Konečné rozhodnutí o reformě bylo odloženo na období po volbách do Poslanecké sněmovny.

### C.7 Úrokové sazby

Během července a září zvýšila ČNB své **referenční úrokové sazby** vždy o 0,25 p.b. Ke konci září 2006 jsou referenční úrokové sazby nastaveny následovně: 2T repo sazba na 2,50 %, diskontní sazba na 1,50 % a lombardní sazba na 3,50 %. Mezi hlavní příčiny těchto opatření lze zahrnout vyšší než očekávaný růst spotřebitelských cen, současná pozice v hospodářském cyklu a rizika plynoucí z fiskálního vývoje.

I americký FED a Evropská centrální banka postupně zvýšily své referenční úrokové sazby. Od poloviny října 2006 je v EMU základní úroková sazba stanovena na 3,25 %. Záporný úrokový diferenciál vůči ČNB tak činí 0,75 p.b. V USA došlo k poslední změně v nastavení měnové politiky na konci června. Od té doby je referenční sazba udržována na 5,25 %. Úrokové sazby v USA tak převyšují sazby ČNB o 2,75 p.b.

Pohyb výnosové křivky mezibankovních úrokových sazeb PRIBOR byl ve 3. čtvrtletí 2006 ovlivněn silnými očekávanými účastníků peněžního trhu na růst základních úrokových sazeb. Tato

očekávání byla opatřeními ČNB následně naplněna. Na základě toho došlo k posunu dlouhého konce peněžní výnosové křivky směrem nahoru. Průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR dosáhla v 3. čtvrtletí 2006 hodnoty 2,4 %. V roce 2006 ji odhadujeme průměrně na úrovni 2,3 % (proti 2,2 %), v roce 2007 potom na 2,9 % (oproti 2,6 %).

**Výnosy do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely<sup>6</sup> od února tohoto roku pozvolna rostly. V červnu dosáhly hodnoty 4,0 %. Poté došlo k jejich mírnému poklesu na 3,9 % v září 2006. Tento posun spíše souvisí s děním na mezinárodních kapitálových trzích než s vývojem domácích fundamentálních veličin. Pro rok 2006 odhadujeme průměrný výnos 10letých státních dluhopisů na 3,9 % (odhad neměníme), pro rok 2007 nárůst na 4,5 % (oproti 4,4 %).

Průměrné sazby z vkladů domácností dosáhly ve 2. čtvrtletí hodnoty 1,20 %, což je nepatrný pokles oproti předcházejícímu období. Přestože očekáváme ke konci letošního roku jejich mírný růst, s ohledem na dosavadní vývoj odhadujeme průměrnou roční hodnotu na 1,2 % (oproti 1,3 %). Úrokové sazby z celkového stavu úvěrů nefinančním podnikům dosáhly ve 2. čtvrtletí 2006 hodnoty 4,19 %, v roce 2006 předpokládáme jejich úroveň na 4,3 % (odhad neměníme), v roce 2007 potom na 4,8 % (oproti 4,7 %).

### C.8 Vládní sektor

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

Aktualizované odhady za jednotlivé subjekty vládního sektoru naznačují, že příznivý vývoj hospodaření z roku 2005 se v **roce 2006** nebude opakovat. Očekávaný meziroční růst výdajů doprovázený zpomalením růstu zejména daňových příjmů bude hlavní příčinou deficitnosti veřejných rozpočtů. Meziročně se zhorší především předpokládané výsledky hospodaření státního rozpočtu a bývalého Fondu národního majetku (dále jen Fond privatizace).

V porovnání s červencovým odhadem dochází při jeho aktualizaci pouze k mírným změnám.

Odhadovaný deficit pro fiskální cílení (bez zahrnutí čistých půjček a dotací transformačním institucím) se meziročně výrazně zvýší o 2,4 p.b. na 4,0 % HDP, tj. na 126,8 mld. Kč (proti 119,8 mld. Kč). Tím bude o 0,3 p. b. překročen fiskální cíl stanovený pro rok 2006. Promítají se zde i mimořádné výdaje spojené s likvidací povodňových škod ve výši 5 mld. Kč.

<sup>5</sup> Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

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

Očekávané saldo státního rozpočtu (bez operací Národního fondu a Fondu privatizace)<sup>7</sup> bude činit -110,0 mld. Kč. K překročení rozpočtovaných výdajů státního rozpočtu dochází v důsledku nové legislativy v sociální oblasti, promítá se zde také navýšení úhrady ztráty ČKA (o 10 mld. Kč). Deficit státního rozpočtu byl ve srovnání s červencovým odhadem navýšen o nerozpočtované úhrady státní záruky ve prospěch ČNB na ztráty vzniklé v souvislosti s konsolidací bankovního sektoru (14,0 mld. Kč) a úhrady závazku Ministerstva financí vůči ČNB plynoucí z pohledávky vůči Národní bance Slovenska (1,2 mld. Kč). Oproti červenci naopak došlo ke zlepšení očekávaných výsledků hospodaření u Státního fondu dopravní infrastruktury (o 6 mld. Kč), Státního fondu rozvoje bydlení (o 5,4 mld. Kč), Státního zemědělského a intervenčního fondu (o 2,6 mld. Kč) a Státního fondu životního prostředí (o 1,1 mld. Kč).

Lze předpokládat, že podíl **příjmů** vládního sektoru na HDP v roce 2006 bude činit 39,9 %. Složená daňová kvóta přitom klesne o 0,6 p.b. na 35,0 % HDP. Projeví se zde legislativní změny daně z příjmů fyzických osob (snížení sazeb, rozšíření pásem a nahrazení odečitatelných položek slevami na dani), které povedou k poklesu inkasa přímých daní. Trend růstu podílu nepřímých daní bude přetrvávat.

Naopak se ve srovnání s rokem 2005 očekává meziroční zrychlení růstu **výdajů**, které porostou o 12,6 p.b. rychleji než příjmy. Nejvyšší podíl (40,4 %) představují transfery obyvatelstvu včetně neziskových institucí, které jsou tvořeny především mandatorními výdaji a realizovány zejména státním rozpočtem. Sociální transfery představují podstatnou část celkových výdajů státního rozpočtu a přispívají k jeho celkové nevyrovnanosti.

Zhoršení zaznamenají běžná i primární bilance. U běžné bilance dojde k meziročnímu poklesu o 1,2 p.b. na -0,3 % HDP. Primární deficit se zhorší ještě výrazněji (meziroční růst o 1,4 p.b.) a v roce 2006 dosáhne 3,8 % HDP.

Tyto výsledky se promítnou také do výše vládního **dělu**, jehož meziroční růst v roce 2006 bude činit 15,4 %. Jeho výše je odhadována na 879,4 mld. Kč – tedy 27,5 % HDP. Hlavní příčinou růstu vládního dluhu nadále zůstává deficit státního rozpočtu, neboť státní dluh má v jeho struktuře nejvyšší váhu (90,1 %).

V roce **2007** lze očekávat zmírnění negativních tendencí ve vývoji veřejných rozpočtů. Příjmy se budou meziročně zvyšovat rychleji než výdaje. Podíl výdajů na HDP poklesne o 1,2 p.b. na 43,7 % HDP. Současně dojde ke zmírnění meziročního poklesu daňové kvóty, která se meziročně sníží o 0,9 p.b. a v roce 2007 bude činit

34,1 % HDP. Pozitivně se projeví nižší očekávaný schodek státního rozpočtu (-98,3 mld. Kč<sup>8</sup>) a zlepšení hospodaření Fondu privatizace, naopak ke zhoršení dojde u hospodaření státních fondů. Saldo zvolené pro fiskální cílení se po loňském meziročním růstu v podílovém vyjádření nezmění a shodně dosáhne 4,0 % HDP, což představuje deficit ve výši 137,5 mld. Kč. Pozitivní vývoj běžné a primární bilance zmírňuje celkové negativní trendy ve vývoji veřejných financí. Běžná bilance se ve srovnání s rokem 2006 zhorší pouze o 0,1 p.b. a její deficit bude činit 0,4 % HDP. Deficit primární bilance meziročně klesne o 0,8 p.b. na 3,0 % HDP. To svědčí o zmírnění fiskální expanze.

Predikce pro budoucí rok je do značné míry ztížena obtížnou predikovatelností převodů neutracených prostředků organizačních složek státu do rezervních fondů, které mohou být použity na posílení výdajů v dalších letech. Kumulace prostředků v rezervních fondech a možnost jejich použití s časovým odstupem (např. až v době před vstupem do Evropské měnové unie) se současně stává jedním z rizik budoucího vývoje veřejných financí.

Vývoj deficitů vládního sektoru ovlivní také očekávaný vládní **dělu**, který dosáhne 981,0 mld. Kč a v porovnání s rokem 2006 se zvýší o 1,0 p.b. na 28,5 % HDP. Dynamika růstu státního dluhu se meziročně sníží o 3,5 p.b. na 12,2 %. Vývoj vládního a zejména pak státního dluhu v delším časovém horizontu vykazuje růstové tendence a s nimi spojený růst nákladů dluhové služby. Přetrvávání deficitů státního rozpočtu, postupné ukončení inkasa privatizačních příjmů, vyčerpání vlastních zdrojů mimorozpočtových fondů k financování jejich deficitů a nevybilancovaný systém zdravotního pojištění patří k potenciálním rizikům dalšího vývoje veřejných financí.

### C.9 Světová ekonomika

Dynamický růst světové ekonomiky by měl nadále pokračovat, i když se v roce 2007 očekává mírné zvolnění. Ke globální dynamice budou stále výrazně přispívat asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie.

**Americká ekonomika** vzrostla za rok 2005 o 3,5 % a v prvních dvou čtvrtletích 2006 meziročně o 3,7 %, resp. 3,6 % (mezičtvrtletně však růst ve 2. čtvrtletí výrazněji zpomalil). Tahounem růstu je už tradičně soukromá spotřeba, která však bude zasažena ochlazením na trhu s bydlením. Výraznou nerovnováhu představuje dále expandující deficit běžného účtu, který už přesahuje 6,5 % HDP, a také vysoký deficit rozpočtu. Na cenové tlaky, způsobené

<sup>7</sup> V metodice GFS 1986 je deficit SR navýšen o 20 mld. Kč v důsledku úhrady ztráty ČKA na základě Zákona o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty ČKA, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003.

<sup>8</sup> V metodice GFS 1986 je deficit SR navýšen o 7 mld. Kč v důsledku úhrady ztráty ČKA na základě Zákona o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty ČKA, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003.

především rostoucími náklady vstupů reagovala centrální banka průběžným zvyšováním referenční úrokové sazby na úroveň 5,25 % v červnu 2006. Od té doby jsou stabilní. Během dubna dolar ostřeji znehodnotil vůči euru i jenu, pak se víceméně stabilizoval na nižší úrovni.

V roce 2006 očekáváme v USA růst o 3,4 % (proti 3,3 %) a pro následující rok o 2,6 % (proti 2,8 %).

Ekonomický růst **eurozóny** se z 1,9 % v roce 2004 zpomalil na 1,4 % v roce 2005. Přesto jsou očekávání optimistická – roste export i investice a 1. pololetí 2006 přineslo nejvyšší růst od roku 2000.

Pozadu dosud zůstává spotřeba domácností, jejíž zvýšení může dodat růstu potřebnou robustnost. To platí zvláště v německé ekonomice, kde se od ledna 2007 v souvislosti s chystaným zvýšením DPH o 3 p.b. na 19 % očekává růst spotřeby v závěru roku 2006. Opačný efekt vedoucí ke zpomalení ekonomiky lze očekávat v 1. polovině roku 2007. Současný růst v Německu je tažen vysokou dynamikou exportu. Jednorázový příspěvek k růstu přineslo i fotbalové mistrovství světa. Realnost předpokladů o silnějším oživení se bude muset teprve prokázat.

Rizikem pro oživení zůstává vysoká cena surovin, a také vyšší inflační očekávání. Na ně reagovala ECB, když po dlouhém období stability zahájila na konci roku 2005 zvyšování úrokových sazeb (v současnosti jsou na 3,25 %).

Pro rok 2006 odhadujeme pro EU-12 růst HDP o 2,5 % (proti 1,9 %), pro rok 2007 očekáváme růst o 2,0 % (proti 1,7 %).

**Středoevropské ekonomiky** rostou rychleji než západoevropské.

Slovenská ekonomika v roce 2005 vzrostla o 6,1 %, což je spolu s českou nejrychlejší růst v regionu. Dynamika je nadále tažena zejména spotřebou domácností a v roce 2007 se očekává zvýšení exportu v důsledku náběhu nové automobilky. Růst společně s plánovaným zvýšením cen energií opět oživil inflaci, která se od počátku roku 2006 pohybuje v intervalu 4 - 5 %, což vede k růstu úrokových sazeb. NBS zvýšila během roku 2006 několikrát základní úrokovou sazbu až na 4,5 %. I přes silný růst zůstává vysoká míra nezaměstnanosti (okolo 16 % za rok 2005). Předpokládáme pokračování stabilního růstu HDP o 6,1 % (proti 6,0 %) v obou uvažovaných letech.

Růst v Polsku v roce 2005 zpomalil na 3,3 % proti 5,3 % v předchozím roce. Ve druhé polovině roku 2005 však počal opět akcelarovat a v 1. a 2. čtvrtletí 2006 dosáhl meziročně 4,6 %, resp. 5,5 %. Růst byl podpořen zejména investicemi, mzdový růst koncem roku 2005 podpořil ochablou spotřebitelskou poptávku. Inflace je velmi nízká (1,6 % v srpnu), úroky jsou na historickém minimu. Úkolem pro hospodářskou politiku zůstává fiskální konsolidace a strukturálních reforem.

Pro rok 2006 předpokládáme růst HDP o 5,0 % (proti 4,4 %), v roce 2007 o 4,8 % (proti 4,5 %).

Dolarová cena **ropy Brent** dosáhla za rok 2005 průměrné výše 54,4 USD za barel (růst o 42 % proti roku 2004). V 1. čtvrtletí 2006 dosáhla 61,9 USD, v následujícím 69,8 USD/barel a koncem léta výrazně přesahovala 70 USD. Trvale vysoká poptávka (Čína, Indie) nasvědčuje tomu, že je třeba nadále počítat s vysokou cenou. Geopolitická rizika, zejména v kriticky citlivé oblasti Perského zálivu, se spojují s dalšími komplikacemi na straně nabídky. Zároveň je ale možné, že cena, aspoň na čas, už dosáhla vrcholu (mj. v důsledku oslabující se poptávky v USA či zpráv o nalezení nových zásob).

Pro rok 2006 odhadujeme průměrnou cenu na 67,5 USD (proti 66,6 USD) a v roce 2007 pak pokles na 59,8 USD za barel (proti 64,5 USD).

### C.10 Mezinárodní srovnání<sup>9</sup>

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

Při přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** má od roku 2000 proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru eurozóny, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci.

V roce 2006 dosáhne HDP České republiky na obyvatele cca 22 400 USD, což odpovídá dosažení 72 % ekonomického výkonu eurozóny. ČR se tak pohybuje na úrovni Portugalska jakožto nejméně ekonomicky rozvinuté země EU-12.

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 by mohl v roce 2006 vzhledem k apreciaci koruny dosáhnout úrovně 13 800 USD, což odpovídá cca 42 % úrovně EU-12.

Podíl směnného kurzu a běžné parity kupní síly vyjadřuje **komparativní cenovou hladinu HDP**. V roce 2006 by vzhledem ke zhodnocení směnného kurzu mohla dosáhnout až k 58 % průměru EU-12.

<sup>9</sup> Srovnání za období do roku 2005 vychází ze statistik Eurostatu a OECD. Od roku 2006 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

## 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 předpovědi je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka D.1: **Konsenzuální předpověď**

		září 2006			říjen 2006
		m in.	max.	konsenzus	predikce MF
<b>Hrubý domácí produkt (2006)</b>	% , s. c.	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
<b>Hrubý domácí produkt (2007)</b>	% , s. c.	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>
<b>Průměrná míra inflace (2006)</b>	%	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
<b>Průměrná míra inflace (2007)</b>	%	<b>2,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
<b>Růst průměrné mzdy (2006)</b>	%	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>
<b>Růst průměrné mzdy (2007)</b>	%	<b>5,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>
<b>Podíl BÚ na HDP (2006)</b>	%	<b>-4,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,4</b>
<b>Podíl BÚ na HDP (2007)</b>	%	<b>-4,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>

Zvyšování prognóz **reálného růstu HDP** (viz graf D.1) za rok **2006** se v posledním měsíci zastavilo a konsenzus se ustálil na 6,0 %, čemuž odpovídá i predikce MF. O určité nejistotě prognostiků však svědčí relativně velký rozptyl předpovědí.

Jak je vidět z tabulky D.1, všechny instituce jsou pro rok **2007** opatrné a předpokládají zpomalení růstu proti roku 2006.

Všechny prognózy **průměrné míry inflace** pro rok **2006** jsou velmi blízko hodnotě 2,8 %, což je determinováno znalostí dosavadního vývoje tohoto ukazatele.

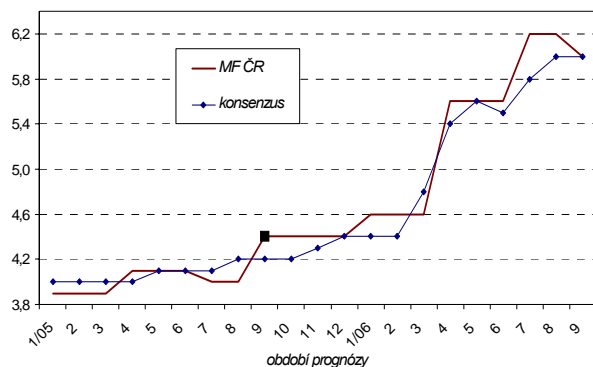
Naproti tomu cenový vývoj v roce **2007** je zatížen velkou mírou nejistoty vzhledem

k variačnímu rozpětí ve výši 1,1 p.b. Naprostá většina prognostiků předpokládá zrychlení inflace a téměř tři čtvrtiny institucí naznačují riziko, že by se růst cen po většinu roku mohl pohybovat nad inflačním cílem ČNB ve výši 3 %. Predikce MF je v tomto směru umírněná.

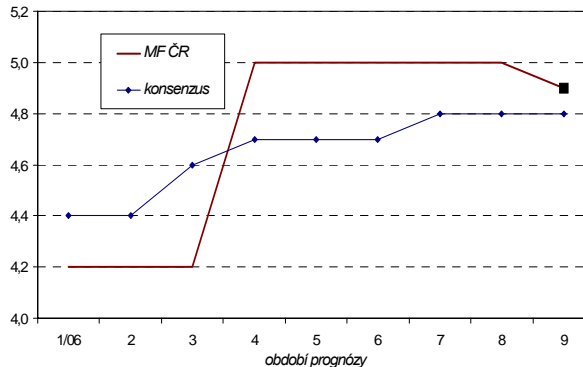
Co se týče **růstu průměrné mzdy**, pro rok 2006 je predikce MF v blízkosti horní meze intervalu odhadů, pro rok 2007 je nad ní.

Rovněž u **podílu běžného účtu platební bilance na HDP** existuje velký rozptyl předpovědí. To pravděpodobně vyplývá z rozdílných názorů na to, zda zastavení růstu přebytku obchodní bilance a zhoršení běžného účtu v 1. pololetí 2006 je dočasným jevem, či zda jde o změnu trendu.

Graf D.1: **Prognózy reálného růstu HDP na rok 2006** v %



Graf D.2: **Prognózy reálného růstu HDP na rok 2007** 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.