

A Východiska predikce

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 25. červnu 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

Následkem krize na světových finančních trzích, která se přelila do reálné ekonomiky, se za rok 2009 očekává první **pokles globálního ekonomického výkonu** od 2. světové války. Americká ekonomika vstřebává důsledky dramatických událostí na finančních trzích a vláda se aktivně snaží restrukturalizovat banky a podpořit reálnou ekonomiku. Existují náznaky jistého zlepšení, ovšem lze předpokládat, že bude jen velmi pozvolné.

Problémy ve vyspělých ekonomikách se rozšířily i na oblast rozvíjejících se ekonomik. Prudce poklesl objem světového obchodu, stejně jako průmyslová produkce v mnoha zemích. Inflace klesla k hodnotám blízkým nule a cena ropy začala opět růst.

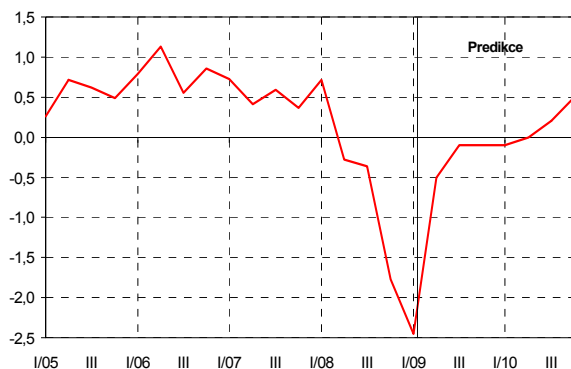
Všechny země, které jsou významnými obchodními partnery ČR (s výjimkou Polska), se nacházejí v recesi.

Naše projekce vychází z předpokladu, že už nedojde k dalším výrazným negativním událostem na finančních trzích. Očekáváme, podobně jako v předešlé predikci, přetrvání problémů reálné ekonomiky v globálním měřítku až do roku 2010 s mírnými projevy zlepšování.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

mezičtvrtletní růst v %

(po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)

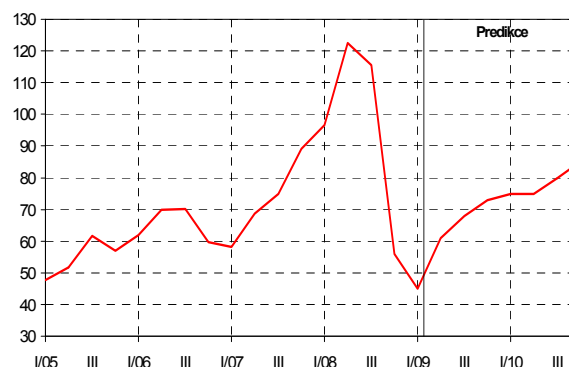


Po zkušenostech s extrémně vysokou volatilitou cen ropy v roce 2008 není snadné odhadnout její budoucí cenový vývoj. Je zřejmé, že cena je významně ovlivňována i jinými než fundamentálními faktory.

Dolarové ceny ropy Brent, které ve druhé polovině roku 2008 strmě klesly, se v první čtvrtině roku 2009 stabilizovaly a ve 2. čtvrtletí začaly opět růst. Pro následující období jsme zvolili scénář obnovení tendence k nárůstu. Dosud nižší poptávka je kompenzována omezením nabídky, ať už snížením těžebních kvót organizace OPEC, či ekonomickými důvody u producentů s vyššími těžebními náklady, a projevuje se i vliv spekulace.

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 bylo v minulých letech pozitivně ovlivněno především vrcholící fází ekonomického cyklu. Probíhající ekonomická recese však přináší zhoršení výsledků a ještě více odhaluje strukturální problémy na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Podle předběžných údajů ČSÚ dosáhl deficit sektoru vlády v **roce 2008** úroveň **1,5 % HDP**, což je o 0,9 p.b. horší výsledek než v roce 2007. Převážnou měrou se na tom podílel zhoršující se ekonomický vývoj ve druhé polovině roku 2008.

V současné chvíli předpokládáme, že deficit vládního sektoru v **roce 2009** dosáhne výše **5,5 % HDP**. Tento odhad je o 1 p.b. horší než v nedávno publikovaném Fiskálním výhledu, který byl založen na dubnové predikci. Příčinou je hlubší očekávaný ekonomický pokles a s ním související dezinflace, které budou mít za důsledek nižší daňové výnosy. V uvedeném scénáři jsou zahrnuta dosud přijatá opatření Národního protikrizového plánu, jejichž fiskální dopad je uveden 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 (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 zaměstnanci			0,0
18. Navýšení prostředků na investice		4,0	-4,0
19. Dotační program na snižování energetické náročnosti budov			0,0
20. Posílení dotačního programu PANEL		0,6	-0,6
21. Zvýšení výdajů na zajištění dopravní obslužnosti		3,2	-3,2
Celkem I.			-48,9
II. Zákon o podpoře hospodářského růstu a sociální stability			
1. Zrychlení odpisů v 1. a 2. odpisové skupině	-9,4		-9,4
2. Slevy pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti	-18,0		-18,0
3. Zvýšení slev na DPFO na dítě	-1,0		-1,0
4. Zvýšení a prodloužení podpor v nezaměstnanosti		1,0	-1,0
5. Zvýšení přídavků na děti		0,8	-0,8
6. Zavedení šrotovného		2,5	-2,5
Celkem II.			-32,7
Celkem I.+II.			-81,6
III. Navrhovaná opatření			
1. Garance a podpora úvěrů malých a středních podniků		2,1	-2,1
2. Přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH	-3,5		-3,5
Celkem III.			-5,6

Zákon na podporu hospodářského růstu a sociální stability, novela zákona o pojistném na sociální zabezpečení a novela zákona o daních z příjmů byly schváleny Poslaneckou sněmovnou dne 15. 5. 2009 a postoupeny Senátu, který je projednal a schválil na své 8. schůzi dne 17. 6. 2009. Uvedená opatření ze Zákona na podporu hospodářského růstu a sociální stability nabývají účinnosti od 1. 7. 2009 (vyjma opatření týkající se podpor v nezaměstnanosti, které platí od 1. 11. 2009). Většina opatření z tohoto zákona má platnost do konce roku 2010 kromě zrychlených odpisů, které se vztahují k majetku nabytému do 30. 6. 2010. Dne 19.6.2009 bylo Poslaneckou Sněmovnou schváleno navýšení výdajových paušálů pro živnostníky. Nyní bylo toto opatření

postoupeno Senátu. Zvláštním případem je tzv. šrotovné, které je upraveno pouze rámcově a konečné rozhodnutí bude na vládě vzešlé z podzimních předčasných voleb.

Poslanecká sněmovna schválila dne 12. 6. 2009 v 1. čtení v rámci novely zákona o dani z přidané hodnoty přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH. Jedná se o služby s vysokým podílem práce, např. o restaurační služby, kadeřnictví a opravy jízdních kol, oděvů a bytového textilu. Návrh zákona byl postoupen k projednání ve sněmovních výborech.

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 výdajů státního rozpočtu bude sice pro státní rozpočet představovat příjem; v metodice ESA 95 však tento uznatelný 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 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 jsou uvedeny v kapitole C.7.

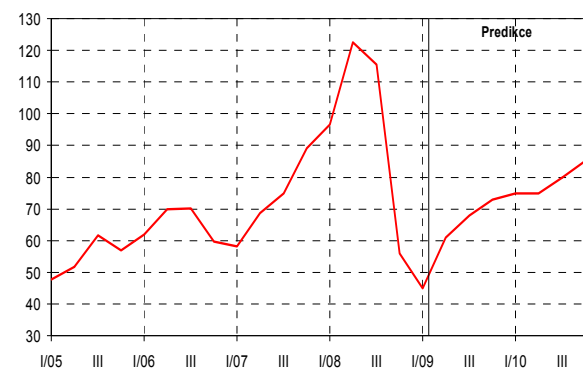
A.3 Měnová politika a směnné kurzy

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 3,0 % s tolerančním pásmem ± 1 p.b., od ledna 2010 je stanoven nový cíl ve výši **2,0 %**. Inflační cíl je nastaven jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12–18 měsíců.

Absence poptávkových tlaků vzhledem k očekávanému poklesu reálného HDP v roce 2009 spolu s klesajícím výhledem meziroční inflace a posilující korunou otevírá možnost dalšímu snížení základních měnově-politických úrokových sazeb. Pohyb tržních úrokových sazeb však bude nadále ovlivněn relativně vysokou rizikovou premií. Pozvolné ožívání ekonomiky, které očekáváme ve druhé polovině roku 2010 a návrat inflace k 2% inflačnímu cíli na konci roku bude doprovázen postupným nárůstem tržních úrokových sazeb.

Graf A.3.1: PRIBOR 3M

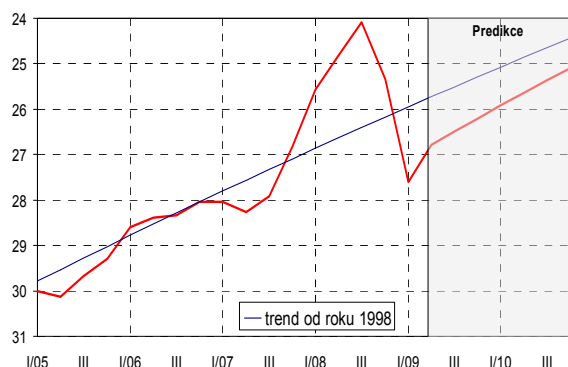
v %



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 květnu 2009 činila 26,74 CZK/EUR, což je kurz proti trendové hodnotě slabší o 3,8 %. Relativně slabá úroveň směnného kurzu by mohla pomoci exportérům se lépe vyrovnat s propadem vnější poptávky.

Graf A.3.2: Směnný kurz CZK/EUR
čtvrtletní průměry



Přijatý scénář předpokládá, že se ve 3. čtvrtletí 2009 bude kurz pohybovat kolem průměrné hodnoty 26,50 CZK/EUR s tendencí k mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování. Přesto by měl být i nadále slabší oproti trendové hodnotě.

A.4 Strukturální politiky

Národní protikrizová opatření

Vláda provádí řadu protikrizových opatření ve své kompetenci průběžně. V červnu 2009 byl na základě dohody politických stran oběma komorami Parlamentu schválen Zákon o podpoře hospodářského růstu a sociální stability. Ten obsahuje protikrizová opatření, která vyžadují legislativní změny. Podrobnosti o jednotlivých opatřeních jsou uvedeny v boxu A.1.

Podnikatelské prostředí

Zákon o volném pohybu služeb byl schválen Senátem 17. června 2009. Právní předpis zavádí do českého právního řádu Směrnici o službách na vnitřním trhu, jež výrazně liberalizuje poskytování služeb v EU. Účinnost zákona byla stanovena k 28. prosinci 2009, čímž respektuje závazek členských zemí EU k implementaci do konce roku 2009.

Zpráva o plnění Plánu snižování administrativní zátěže podnikatelů do roku 2010 a jeho urychlení byla vládou schválena 20. dubna 2009. Další aktivity v oblasti snižování administrativní zátěže budou prioritně zaměřeny na deset nejdůležitějších norem, jež podle odhadů představují pro podniky zátěž ve výši 55 mld. Kč.

Mezi plánovaná opatření snižující administrativní zátěž podnikatelů patří také novela **zákona o správě daní a poplatků** přijatá Poslaneckou sněmovnou 10. června 2009. Ta osvobozuje malé a střední podnikatele od povinnosti vedení knihy jízd pro evidenci výdajů spojených s cestami služebním automobilem.

Dne 1. července nabył účinnosti **zákon o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů** (eGovernment Act), jež upravuje elektronické úkony vybraných orgánů veřejné správy a právnických osob, zavádí informační systém datových schránek a autorizovanou konverzi dokumentů. Tato změna by měla postupně přispět ke snížení „papírování“, zvýšení rychlosti a jistoty doručení úřední korespondence.

Finanční trh

Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, která transponuje několik směrnic ES do českého právního řádu, byla schválena Senátem 17. června 2009. Zákon novelizuje práva a povinnosti firem a dalších subjektů, s jejichž cennými papíry je obchodováno na kapitálových trzích.

Poslanecká sněmovna schválila 10. června 2009 **novelu zákona o bankách**, jež v budoucnu umožní státu přebírat banky, které by se ocitly ve vážných potížích. Zákon zjednodušuje proces navýšení kapitálu banky a umožňuje ČNB pružněji reagovat na aktuální problémy bank.

Daně

V rámci úpravy daňového procesu schválila Poslanecká sněmovna 17. června 2009 nový **daňový řád**, jež vede ke snížení administrativních nákladů a zjednodušení administrativního procesu, omezuje některé pravomoci ministra financí a zavádí nové pojetí daňové exekuce. Účinnost zákona byla stanovena k 1. lednu 2011.

Vzdělání, věda a výzkum

V současné době je realizována **Reforma systému výzkumu, vývoje a inovací**, jejímž cílem je zjednodušení administrativy, efektivnější využívání veřejných zdrojů na VaV a zvýšení přínosu výzkumu, vývoje a inovací pro českou ekonomiku. V rámci uvedené reformy schválila vláda ČR 8. června 2009 **Národní politiku výzkumu, vývoje a inovací ČR na léta 2009 až 2015**, jež definuje přístup státu k inovačnímu prostředí a jeho dalšímu směřování.

Energetika a klimatická změna

Účinnost **novely energetického zákona** byla stanovena ke 4. červenci 2009. Tato novela zjednodušuje podnikání v energetice tím, že přesněji stanovuje míru kontroly nad energetickým trhem, vytváří prostor pro dohodu mezi

odběratelem a dodavatelem a upravuje postih černých odběratelů.

Trh práce

K některým přetrvávajícím strukturálním problémům (motivace k práci, diskriminace určitých skupin pracovníků, nedostatečná sladěnost systému vzdělávání s měnícími se požadavky trhu práce a nízká regionální a profesní mobilita) se přidávají problémy ekonomické recese, které by měla pomoci řešit vybraná stabilizující opatření.

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.

Protikrizový „balíček“ podpůrčí dobu opět o 1 měsíc prodlužuje a navyšuje dávky na 80 % v prvních dvou měsících a na 55 % po zbývajících obdobích.

Změn doznaly dávky pomoci v hmotné nouzi, které jsou od počátku roku 2009 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. Úpravy 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. Zvýšení čistého příjmu osob s dětmi mají dále v roce 2009 zajistit vyšší přídatky na dítě jakožto i nárůst daňové slevy/bonusu na dítě od roku 2010.

První fáze důchodové reformy prodloužila postupně 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.

K opatřením zmírňujícím dopad hospodářské krize na poptávkové straně patří zavedení slev na sociálním pojistném pro každého zaměstnavatele za zaměstnance, jehož mzda je nižší než 1,15 násobek průměrné mzdy. Velikost slevy od určité výše příjmu zaměstnance pak lineárně klesá. Toto zákonné ustanovení s retroaktivní doložkou (zpětně i za rok 2009) bude účinné do roku 2010.

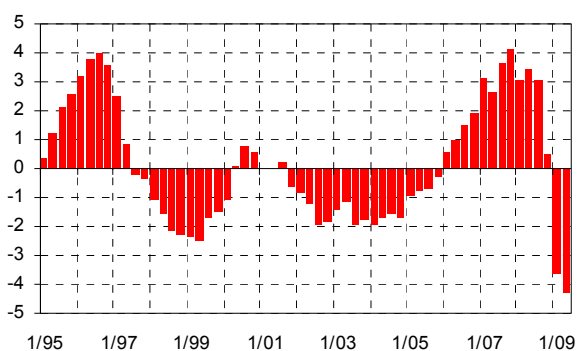
B Ekonomický cyklus

B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

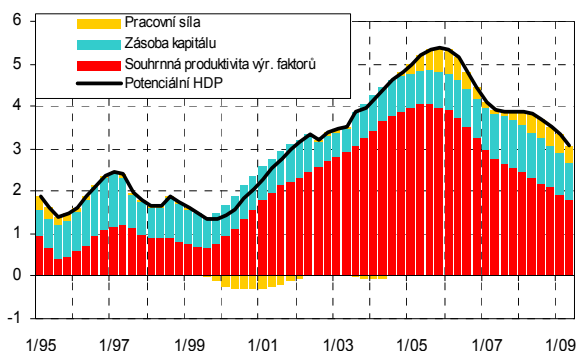
Potenciální produkt, specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovy produkční funkce, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst potenciálního produktu vyjadřuje možnosti dlouhodobě udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby 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 k prudkému propadu ekonomického výkonu, je však velmi obtížné oddělit vliv prohloubení záporné produkční mezery a zpomalení růstu potenciálního produktu. Proto výsledky těchto propočtů vykazují velkou nestabilitu a je k nim nutné přistupovat se značnou obezřetností.

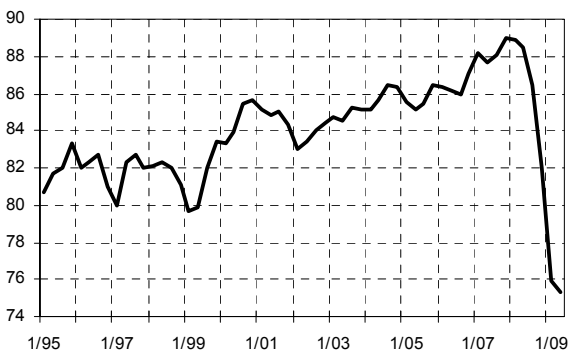
Graf B.1: Produkční mezera v % potenciálního produktu



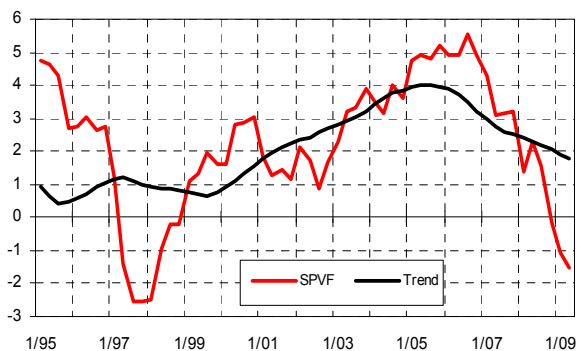
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu v %, příspěvky v procentních bodech



Graf B.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu konjunkturální ukazatel



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
											Q1-2
Produkční mezera	%	0,0	-0,2	-1,5	-1,6	-1,6	-0,6	1,2	3,3	2,5	-4,0
Potenciální produkt	růst v %	1,7	2,6	3,3	3,7	4,5	5,2	4,9	3,9	3,7	3,2
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	p.b.	1,2	2,0	2,5	3,0	3,7	4,0	3,6	2,7	2,3	1,9
Zásoba kapitálu	p.b.	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	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	0,2
Demografie ¹⁾	p.b.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2

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

Je zřejmé, že probíhající ekonomická krize uvrhla ekonomiku do hluboké záporné **produkční mezery**. Podle současných propočtů dosahovala v 1. pololetí 2009 cca -4 %, což indikuje nejnižší využití ekonomického potenciálu v posttransformačním období.

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

B.2 Kompozitní předstihový indikátor

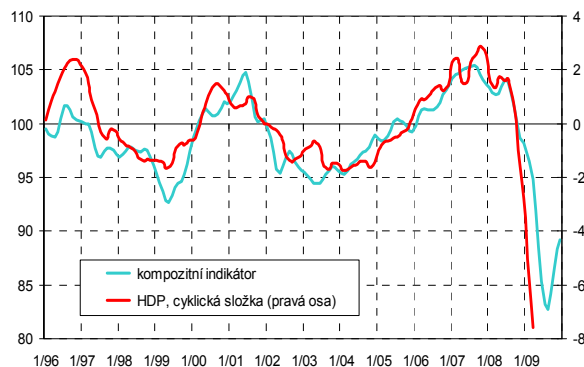
Kompozitní předstihový indikátor je sestaven z výsledků konjunkturálních průzkumů, které splňují základní požadavky kladené na předstihové indikátory cyklu – jsou ekonomicky interpretovatelné, vykazují statisticky pozorovatelný vztah v předstihu k průběhu ekonomického cyklu a jsou rychle a pravidelně 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-Prešcottův filtr) v % HDP (pravá osa)



Kompozitní předstihový indikátor signalizoval pro 1. čtvrtletí 2009 meziroční pokles HDP. Tento signál byl potvrzen vývojem relativní cyklické složky, která vykazovala prohloubení své záporné hodnoty.

Ekonomické problémy vedly v 1. pololetí 2009 k meziročnímu poklesu pozorované **souhrnné produktivity výrobních faktorů**, což se projevilo ve zpomalení jejího trendového růstu pod 2 % proti 4 % v roce 2005.

Zpomalení růstu trendové souhrnné produktivity se přímo odráží v meziročním růstu **potenciálního produktu**, jenž v současnosti pravděpodobně pouze mírně přesahuje úroveň 3 %. Další vývoj potenciálního produktu bude závislý zejména na době trvání nepříznivé ekonomické situace.

Pro 2. čtvrtletí 2009 indikátor signalizuje další pokles relativní cyklické složky HDP.

Přibližně pro celé 2. pololetí 2009 indikátor naznačuje výrazné zpomalování propadu výkonosti české ekonomiky.

Při hodnocení tohoto signálu je však třeba vzít v úvahu vývoj struktury kompozitního indikátoru. Růst jeho hodnoty ve 2. pololetí je dán růstem vybraných konjunkturálních ukazatelů v průmyslu (zejména tříměsíčním výhledem exportní poptávky a šestiměsíčním výhledem ekonomické situace), což bylo zřejmě vyvoláno již probíhajícími či plánovanými opatřeními pro podporu ekonomiky, jejichž dopad však bude zřejmě časově omezený. V současné době je možné na daných ukazatelích pozorovat korekci směrem dolů.

Současně se zhoršením tříměsíčního výhledu ekonomické situace ve stavebnictví vykazuje indikátor na nevyhlazených datech v posledním měřeném měsíci (červnu) řetězový pokles své hodnoty. Tato skutečnost je na vyhlazených datech a se zohledněním doby předstihu indikátoru reflektována výrazným zpomalením nárůstu jeho hodnoty v posledním predikovaném měsíci (prosinci).

Vyšší volatilita odhadované relativní cyklické složky HDP je způsobena změnou metody sezónního očišťování uplatňovanou ČSÚ a poslední revizí dat čtvrtletních národních účtů.

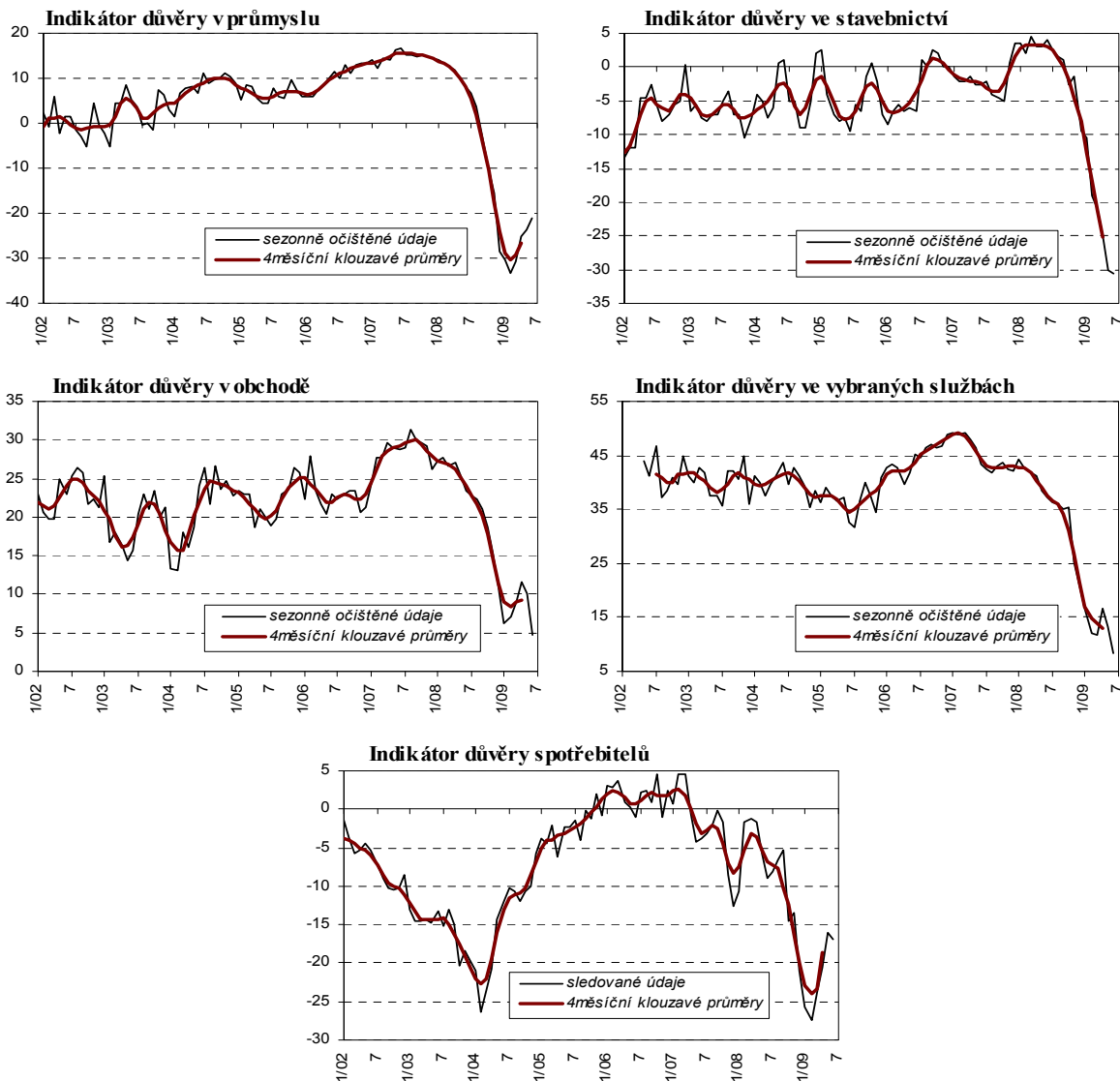
B.3 Individuální konjunkturální indikátory

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

Společným rysem těchto průzkumů je, 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/konjunkturální_průzkum

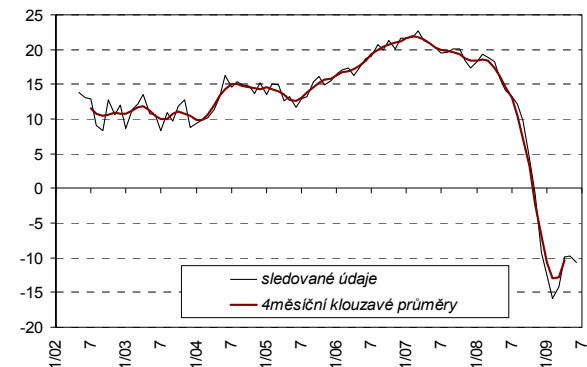
V **průmyslových a stavebních podnicích** se ve 2. čtvrtletí zhoršilo jak hodnocení současné ekonomické situace, tak hodnocení poptávky. Z toho lze odvodit, že v podnikatelské sféře pokračovalo prohlubování ekonomických problémů. Pro 3. čtvrtletí předpokládají respondenti v průmyslu oživení tempa výrobní činnosti i zaměstnanosti, ve stavebnictví pak mírné zrychlení vývoje stavební činnosti při nezměněné zaměstnanosti. Očekávání vývoje ekonomické situace se v příštích třech a šesti měsících nepatrně zlepšila v průmyslu, ve stavebnictví se mírně zhoršila. Zlepšení v průmyslu je výraznější v kratším horizontu a je dáno zřejmě již přijatými opatřeními na podporu ekonomiky.

Zpomalování celkové ekonomické aktivity ČR ve 2. čtvrtletí se projevilo také snížením hodnocení současné ekonomické situace u respondentů v oblasti **obchodu** a ve vybraných odvětvích **služeb**. Při hodnocení očekávaného vývoje ekonomické situace v tříměsíčním horizontu jsou nepatrně optimističtější respondenti služeb, v šestiměsíčním horizontu pak respondenti obchodu.

Důvěra **spotřebitelů** se v červnovém šetření, po třech měsících růstu, mírně snížila. Spotřebitelé předpokládají, že vývoj v příštích dvanácti měsících přinese nepatrné zhoršení celkové ekonomické situace a mírné zlepšení jejich finanční situace. Podíl

respondentů, kteří očekávají zvýšení nezaměstnanosti, se mírně snížil, zůstává však i nadále vysoký. K mírnému posunu došlo ve vztahu ke spoření, kdy po dubnovém a květnovém zvýšení klesl podíl spotřebitelů, kteří mají v úmyslu spořit.

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



Na základě názorů ekonomických subjektů je možné předpokládat, že se zpomalování ekonomické aktivity ve 2. čtvrtletí 2009 dařilo částečně tlumit (především v průmyslu) a pro 3. a 4. čtvrtletí 2009 naznačuje průzkum možné mírné řetězové zlepšení.

Box B.1: Dosáhla již česká ekonomika konce recese a dna hospodářského cyklu?

Současná hospodářská situace vede odbornou i laickou veřejnost k otázkám, zda má česká ekonomika po dramatickém propadu z 1. čtvrtletí 2009 již nejhorší za sebou, či zda nás ještě čekají další krušné časy. Pokusili jsme se proto o metodickou analýzu parciálních „tvrdých“ dat s vyšší periodicitou, o zmapování jejich vývoje a přiblížení případných signálů obratu v průběhu 2. čtvrtletí, které zatím není pokryto daty o vývoji HDP.

a) Vymezení pojmů

Podle obvyklé definice vstupuje ekonomika do recese tehdy, dojde-li k mezičtvrtletnímu poklesu HDP ve dvou po sobě jdoucích čtvrtletích². Tato tzv. technická definice se však obdobným způsobem nepoužívá pro určení konce sestupné fáze hospodářského cyklu a začátku oživení.

Identifikace bodů obratu hospodářského cyklu s sebou přináší určité problémy. Ekonomická data totiž bývají zveřejňována se zpožděním. Navíc některá z nich, a to ta nejdůležitější jako např. reálný HDP, podléhají zpětným revizím, ke kterým může dojít i několik let po prvním oznámení. Odhlédneme-li od této problematiky, je zde také možnost chybného určení bodu obratu z důvodu „unáhlení se“. V teorii bývá dna hospodářského cyklu dosaženo, vrátí-li se mezičtvrtletní růst HDP do černých čísel, nicméně v praxi nemusí být průběh hospodářského cyklu tak hladký jako v teorii. Představme si, že je ekonomický pokles vystředán krátkou fází rostoucí ekonomické aktivity (v řádu několika málo měsíců), po níž však opět následuje recese³. Mělo by to být interpretováno jako kontrakce „nová“, či pouze jako pokračování recese první?

Aby se předešlo výše uvedeným problémům, oznamují instituce, které se zabývají identifikací jednotlivých fází hospodářského cyklu, dosažení bodu obratu s jistým zpožděním. Např. National Bureau of Economic Research (NBER) v průměru vyhláší dosažení bodu obratu hospodářského cyklu se zhruba roční prodlevou.

² Viz např. <http://www.bloomberg.com/invest/glossary/bfglosr.htm> či <http://www.businessdictionary.com/definition/recession.html>

³ Jedná se tedy, dle dnes takřka módního přirovnání, o recesi ve tvaru písmene W.

Mezičtvrtletní růst příslušného indikátoru je tedy podmínkou nutnou, nikoli však postačující, pro signalizaci obratu. U mnohých v úvahu připadajících časových řad však nemáme k dispozici sezónně očištěná data (např. pro krátkost řady) umožňující porovnání s periodou kratší než jeden rok.

Často citované zpomalování meziročních poklesů může být jen velmi hrubou aproximací, protože v případě krátkých cyklů může dojít k obratu směrem k růstu i při prohlubování meziročních poklesů (jestliže před rokem daný indikátor mezičtvrtletně rostl rychleji). Naopak zpomalení meziročních poklesů vydá falešný signál možného obratu tehdy, jestliže před rokem byl propad příslušného indikátoru hlubší než v současnosti.

b) Analyzované indikátory

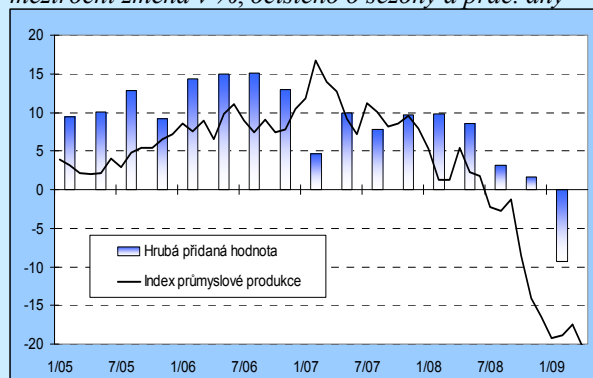
Index průmyslové produkce (IPP), publikovaný ČSÚ na měsíční bázi, by se teoreticky měl svým vymezením blížit ukazateli hrubé přidané hodnoty (HPH) v průmyslu, která je významnou zdrojovou součástí tvorby HDP. V meziročním porovnání se pohybují stejným směrem, byť s rozdílnou intenzitou. Meziroční úbytky IPP se od počátku roku pohybují lehce pod 20 %, zatímco průmyslová HPH se v 1. čtvrtletí snížila „pouze“ o 9,4 % (viz Graf B.1.1.).

Zajímavý je mezičtvrtletní pohled. HPH průmyslu mezičtvrtletně klesá již tři čtvrtletí v řadě, přičemž v 1. čtvrtletí 2009 se propad výrazně prohloubil. Změna měsíčních IPP proti období o 3 měsíce zpět⁴ naopak naznačuje, že k nejhlubšímu propadu v průmyslu došlo již v průběhu 4. čtvrtletí 2008. Nadějný vývoj posledních měsíců, který by mohl vést k závěru, že by mohlo dojít ke stabilizaci průmyslu na současných nízkých úrovních, je poněkud relativizován velmi nízkou korelací obou indikátorů.

Z věcného hlediska s ohledem na řadu faktorů, které nyní na český průmysl působí (např. postupné zavádění šrotovného v zemích EU), je mimořádně obtížné určit, zda již situace v průmyslu míří ke stabilizaci, anebo se ještě zhorší. Saldo indikátoru důvěry v průmyslu však po dosažení minima v únoru 2009 roste, navíc pro příští tři měsíce očekávají průmyslové podniky zvýšení výrobní činnosti. Vývoj předstihových ukazatelů tak může věstít dosažení dna propadů průmyslové produkce v brzké budoucnosti.

Graf B.1.1: Průmysl

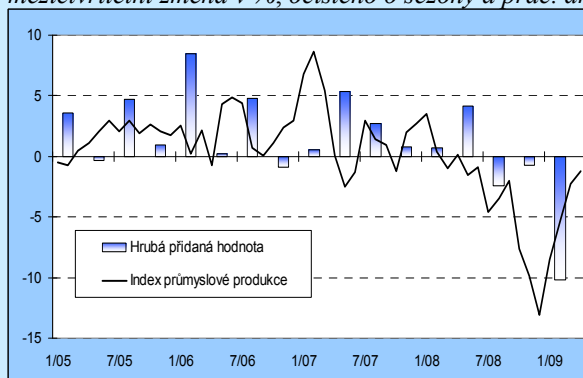
meziroční změna v %, očištěno o sezóny a prac. dny



Zdroj: ČSÚ

Graf B.1.2: Průmysl

mezičtvrtletní změna v %, očištěno o sezóny a prac. dny



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Dubnový meziroční pokles sezónně neočištěných **maloobchodních tržeb**⁵ představoval již sedmý úbytek tohoto ukazatele v řadě. Naproti tomu výdaje na konečnou spotřebu v 1. čtvrtletí 2009 meziročně vzrostly o 3,0 % (Graf B.1.3). Zde je příčinou rozdílného chování obou ukazatelů zřejmě jejich odlišné vymezení. Růst spotřeby domácností může být tažen položkami, které neprocházejí maloobchodem, jako jsou např. služby, bydlení či energie. Naproti tomu součástí maloobchodních tržeb jsou i např. nákupy živnostníků pro mezispotřebu, které mohou v podmínkách ekonomické krize padat podstatně rychleji než nákupy domácností. Maloobchodní tržby nám tedy neposkytnou spolehlivé vodítko pro vývoj spotřeby domácností ve 2. čtvrtletí 2009.

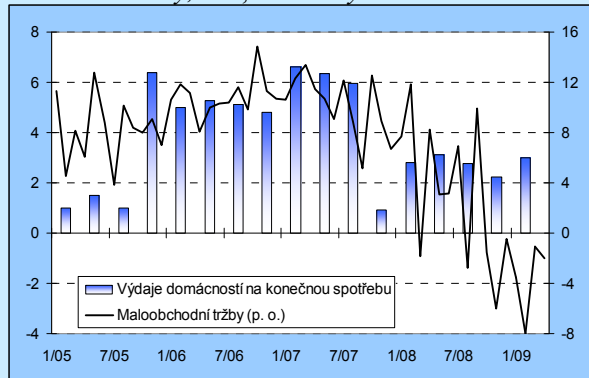
Na rozdíl od průmyslu poskytují mezičtvrtletní přírůstky **stavební výroby** a HPH ve stavebnictví poměrně konzistentní informaci. Po sérii mezičtvrtletních poklesů došlo v dubnu k poměrně razantnímu nárůstu stavební výroby proti lednu (Graf B.1.4). Tento výsledek byl ale ovlivněn jednak příznivým počasím (proti běžné sezóně) a také dofakturacemi na některých velkých stavbách (zejména dopravní infrastruktura). Vedle toho se indikátor důvěry tohoto odvětví zhoršuje bez náznaku obratu k lepšímu.

⁴ Průměr těchto změn za 3 měsíce čtvrtletí by se měl na sezónně očištěných datech rovnat mezičtvrtletní změně u čtvrtletních dat.

⁵ Maloobchod (vč. maloobchodního prodeje pohonných hmot) a prodej a opravy motorových vozidel. Časové řady tohoto ukazatele nejsou publikovány v sezónně očištěné podobě.

Graf B.1.3: **Maloobchodní tržby (CZ-NACE 45+47)**

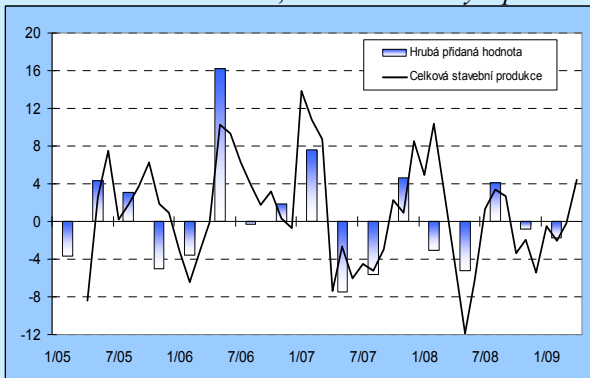
meziroční změny, v %, stálé ceny



Zdroj: ČSÚ

Graf B.1.4: **Stavebnictví a výdaje na spotřebu domácností**

mezičtvrtletní změna v %, očištěno o sezóny a prac. dny



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

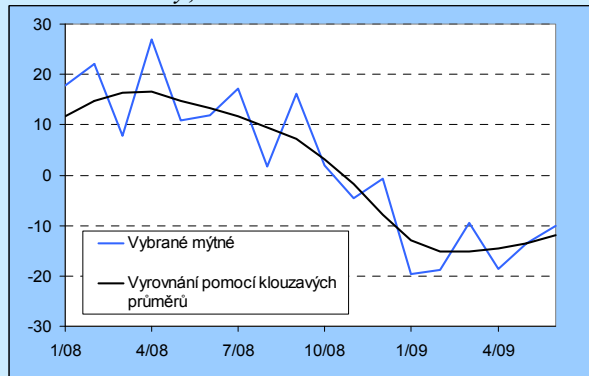
Vedle standardních indikátorů publikovaných ČSÚ existují i jiné zajímavé informace, které mohou naznačovat průběh ekonomického cyklu.

Například statistika o **výběru mýta** na zpoplatněných úsecích dálnic a rychlostních silnic může indikovat vývoj v převozu zboží na území ČR. Meziroční poklesy se v posledních měsících zmírňují⁶ (Graf B.1.5), stále se však jedná o více než 10% poklesy. Tato data bohužel nelze sezónně očistit, protože řada je příliš krátká. Při interpretaci výsledků je potřeba mít na paměti, že výběr mýtného neodráží ekonomickou aktivitu výhradně v České republice, přesto by lepší výběr mýta mohl být známkou blížícího se dna ekonomické aktivity.

Ačkoliv konjunkturální průzkumy prováděné Českým statistickým úřadem zjišťují očekávání ekonomických subjektů do budoucna, jedná se o krátkodobý horizont (do jednoho roku). Na stav středně až dlouhodobých očekávání, která představují důležitý faktor ovlivňující výši investic a výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby, můžeme usuzovat např. z vývoje **registrací nových automobilů**. Graf B.1.6 ukazuje meziroční změny v počtu registrací nových aut kategorie M1 a N1⁷. (Počítáno dohromady kvůli nově zavedené možnosti podnikatelů uplatnit odpočet DPH i na automobil bez „mřížky“, což vyvolává umělý nárůst registrací vozidel typu M1 a naopak úbytek u kategorie N1.) Trend ukazuje na stabilizaci meziročních poklesů na cca 5 %.

Graf B.1.5: **Vybrané mýtné**

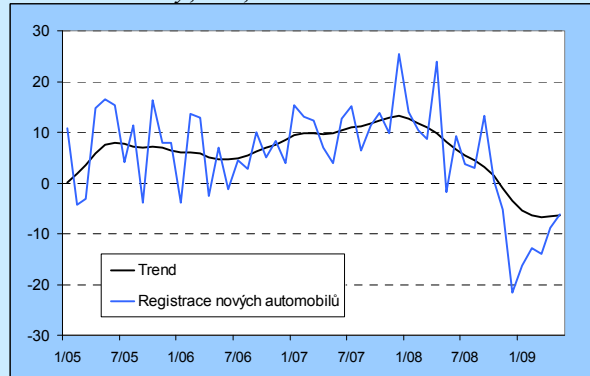
meziroční změny, v %



Zdroj: ŘSD, vlastní výpočty

Graf B.1.6: **Registrace nových automobilů (M1 a N1)**

meziroční změny, v %, sezónně očištěno



Zdroj: SDA, vlastní výpočty

Data, která jsou dosud k dispozici (včetně vývoje očekávání v zahraničí, zejména v Německu), zatím rozhodně neindikují, že by bylo dosaženo dna hospodářského cyklu. Na druhé straně mohou být náznakem toho, že se k němu česká ekonomika blíží.

⁶ K dispozici máme data za větší část června.

⁷ M1 – motorová vozidla pro přepravu max. 9 osob a s hmotností max. 3,5 t; N1 – motorová vozidla určená primárně pro přepravu věcí s hmotností max. 3,5 t.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z dubna 2009 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2011 a 2012 jsou extrapolacním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.

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

Tabulka C.1: Hlavní makroekonomické indikátory

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
		Předb.					Aktuální predikce		Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	6,3	6,8	6,1	3,0	-4,3	0,3	3,2	-2,3	0,8
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	2,5	5,2	5,0	2,7	1,1	0,7	2,8	0,9	0,9
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	2,9	1,2	0,7	1,7	1,3	0,5	0,9	1,8	1,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	1,8	6,0	10,8	-0,1	-5,7	-1,5	3,1	-4,9	-0,2
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	4,6	1,5	1,1	1,9	-1,8	0,2	2,1	-1,6	0,5
Deflátor HDP	růst v %	-0,3	1,1	3,4	1,6	2,8	1,0	1,7	1,9	0,7
Průměrná míra inflace	%	1,9	2,5	2,8	6,3	1,1	1,1	6,3	1,1	0,9
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	1,2	1,3	1,9	1,6	-1,8	-2,1	1,6	-1,0	-1,6
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,9	7,1	5,3	4,4	6,8	8,5	4,4	6,1	7,5
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	6,9	7,9	9,4	10,8	1,0	1,0	8,4	2,7	2,3
Podíl BÚ na HDP	%	-1,3	-2,6	-3,1	-3,1	-2,0	-0,9	-3,1	-2,9	-2,6
<i>Předpoklady:</i>										
Směnný kurz CZK/EUR		29,8	28,3	27,8	24,9	26,8	25,5	24,9	26,9	25,0
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,5	3,8	4,3	4,6	4,5	4,4	4,6	4,3	4,5
Ropa Brent	USD/barel	54	65	73	98	62	79	98	53	66
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	1,8	3,0	2,6	0,8	-4,3	-0,2	0,8	-3,3	-0,5

C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika dosáhla vrcholu ekonomického cyklu ve 4. čtvrtletí roku 2007 a následně přešla do fáze zpomalování. Ve 4. čtvrtletí roku 2008 došlo ke zlomu, z vnějšího prostředí do domácí ekonomiky naplno dopadla ekonomická krize a ekonomika vstoupila do recese.

Propad ekonomiky se dále zrychlil v 1. čtvrtletí roku 2009. Meziroční pokles reálného HDP dosáhl podle aktuálních údajů hodnoty 3,3 % (proti poklesu ve výši 0,7 % odhadovanému v dubnové Predikci), po očištění o vliv sezón a pracovních dnů hodnoty 3,4 %. Sezónně očištěný HDP poklesl mezičtvrtletně rovněž o 3,4 % (proti poklesu o 1,1 %). ČSÚ současně provedl zpřesnění údajů za roky 2006 až 2008.

Konjunkturální indikátory domácí i zahraniční ekonomiky obsahují náznaky zpomalování poklesu.

Stejně tak i projekce vnějšího prostředí začínají uvažovat o dosažení dna a počátku oživení. Očekáváme, že ekonomický pokles měřený mezičtvrtletními tempy se zastaví již ve druhé polovině roku 2009. Ekonomika by se tedy měla stabilizovat na současné nízké úrovni a k mírnému oživení by mělo dojít v průběhu roku 2010.

Roční reálný HDP by se měl v roce 2009 proti předchozímu roku snížit o 4,3 % (proti poklesu o 2,3 %). Centrální projekce přírůstku HDP pro rok 2010 činí 0,3 % (proti 0,8 %). Rizika pro oba roky jsou nadále vychýlená směrem dolů.

Predikce jsou spojeny s mimořádnou mírou nejistoty. Lze čekat i výrazné revize údajů za minulost, hlavně v jednotlivých složkách. Diskuze této problematiky je uvedena v Boxu C.1

Box C.1: Od nejasné minulosti k neisté budoucnosti

Každá makroekonomická prognóza musí vycházet z platné datové základny, která popisuje minulý ekonomický vývoj.

ČSÚ jako tvůrce komplexní vybilancované soustavy dat v podobě čtvrtletních národních účtů je v období ekonomické nestability v obtížné roli. Sběr a agregace zdrojových dat a vzájemné vybilancování zdrojů a užití se stávají netriviální záležitostí. Nově zjišťované skutečnosti z datových zdrojů, které jsou k dispozici s větším zpožděním, nemusí zapadat do původní mozaiky, což vede k výrazně většímu zpřesňování původně zveřejněných dat. Samostatnou kapitolou je potom problematika očišťování časových řad o vliv sezón a počtu pracovních dnů.

Na grafu C.1.1 je znázorněn proces postupného zpřesňování publikovaných údajů o mezičtvrtletním reálném růstu HDP. Např. v červnu 2008 první publikovaný údaj za 1. čtvrtletí 2008 činil 0,9 %, po půl roce

v prosinci 2008 byl upraven na 1,0 %, v březnu 2009 byl snížen na 0,6 % a v platné datové základně z června již pro toto čtvrtletí platí pokles o 0,1 %.

Nestabilita dat o minulém vývoji ovšem výrazně ztěžuje využívání jakýchkoli kvantitativních metod v rámci procesu vytváření makroekonomických prognóz a přináší s sebou nestabilitu jejich výsledků.

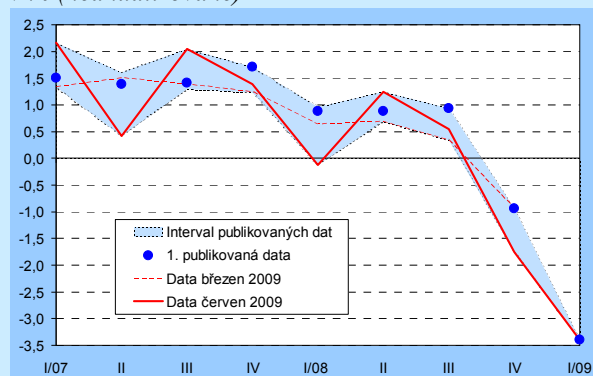
Proto jsme se v rámci analýzy rizik na základě minulých výsledků procesu zpřesňování dat pokusili i o konstrukci rozložení pravděpodobností dalších budoucích úprav údajů o minulém vývoji. Vycházeli jsme přitom z celé historie publikací časových řad sezónně očištěného HDP od počátku roku 2002 a skutečného rozdělení prováděných revizí. Výsledky jsou graficky znázorněny v levé části grafu C.1.2.

Pro první publikovaný údaj lze očekávat, že (za předpokladu stejných výsledků procesu zpřesňování jako v minulosti) se 75% pravděpodobností dojde k jeho revizi od snížení o 0,5 p.b. po zvýšení o 0,6 p.b. Ve světle těchto poznatků lze tedy tvrdit, že právě publikovaný mezičtvrtletní pokles HDP za 1. čtvrtletí 2009 ve výši 3,4 % se bude s tříčtvrtinovou pravděpodobností po náležitém zpřesnění nacházet v intervalu mezi -3,9 % a -2,8 %.

Pro interpretaci tohoto poznatku je důležité si uvědomit dvě skutečnosti. Jednak jde o fakt, že 25% pravděpodobnost toho, že „konečné“ číslo bude mimo uvedený interval, není rozhodně zanedbatelná. Druhá skutečnost vyplývá z předpokladu stability výsledků revizí – v obdobích zlomů v ekonomickém vývoji pravděpodobnost rozsáhlejších revizí rozhodně stoupá.

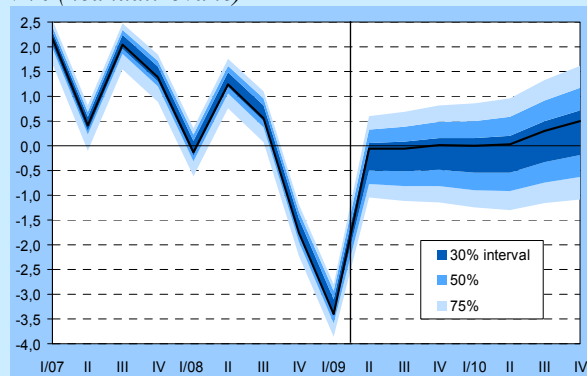
Graf C.1.1: Zpřesňování údajů o mezičtvrtletním reálném růstu HDP

v % (neanualizovaně)



Graf C.1.2: Rozložení pravděpodobností mezičtvrtletních růstů HDP

v % (neanualizovaně)



Co se týče budoucího ekonomického vývoje, z dostupných informací je možné usoudit, že nejhlubší mezičtvrtletní propad zřejmě nastal již v 1. čtvrtletí 2009. V dalším průběhu roku by již mezičtvrtletní poklesy měly být mírnější, přičemž není vyloučen ani výskyt mírného nárůstu ekonomického výkonu proti předchozímu čtvrtletí.

Situaci ovšem nadále považujeme za mimořádně nejistou a **rizika publikované projekce za vychýlená směrem dolů** (viz pravá část grafu C.1.2).

Pokles reálné dynamiky se odráží i ve vývoji nominálního HDP, který je rozhodující veličinou pro fiskální předpovědi. Jeho růst se v roce 2008 zpomalil na revidovaných 4,6 % (proti 5,0 %). V 1. čtvrtletí 2009 byl zaznamenán růst o 0,4 % (proti 1,3 %), když větší než očekávané zlepšení směnných relací nedokázalo pokrýt hluboký propad reálné ekonomiky. Pro rok 2009 odhadujeme pokles HDP v běžných cenách o 1,7 % (proti poklesu o 0,4 %). Naplnění této predikce by znamenalo první nominální pokles HDP v historii tržní ekonomiky v ČR. V roce 2010 již čekáme růst o 1,2 % (proti růstu 1,5 %).

V důchodové struktuře HDP očekáváme propad ziskovosti podnikové sféry. Přírůstek hrubého provozního přebytku se propadl z 9,3 % v roce 2007 na pouhé 0,6 % (proti 1,0 %) v roce 2008. V 1. čtvrtletí 2009 sice stoupl o 2,4 % (proti poklesu

0,3 %) ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, pro rok 2009 však čekáme pokles hrubého provozního přebytku o 2,8 % (proti poklesu o 2,6 %). Teprve v roce 2010 počítáme s přírůstkem o 1,4 % (proti 1,5 %).

Propad **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, je výrazně nižší oproti reálnému HDP. Zlepšení směnných relací vedlo k tomu, že v 1. čtvrtletí 2009 poklesl „pouze“ o 2,2 % (proti poklesu o 0,2 %). V roce 2009 očekáváme pokles o 2,9 % (proti poklesu o 1,6 %), v roce 2010 by mohl vzrůst o 0,4 % (proti 0,7 %).

Výdaje na HDP

Dominantní složkou strmého poklesu ekonomického výkonu byla na straně výdajů **změna zásob**. K meziročnímu snížení sezónně očištěného

reálného HDP o 3,4 % přispěla 3,3 p.b. V zostřených ekonomických podmínkách a tlaku na udržení cash-flow byly podniky zjevně motivovány ke snižování zásob. Přesto si tak ohromný pokles zásob nedovedeme uspokojivě vysvětlit.

Spotřeba domácností naopak krizovým vývojem zatím zasažena nebyla, i když po výrazném růstu v předchozích letech ztrácela v roce 2008 dynamiku. Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** dosáhl v 1. čtvrtletí 2009 úrovně 3,0 % (*proti 2,2 %*). Proti dalšímu růstu spotřeby by mohla vést snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik vyplývajících z krizového vývoje i zhoršující se příjmová situace domácností. Postupně by se mohl projevit také 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 1,1 % (*proti 0,9 %*) a stát se tak stabilizujícím segmentem ekonomiky. V roce 2010 pak očekáváme nárůst o 0,7 % (*proti 0,9 %*).

Výdaje vlády na konečnou spotřebu v 1. čtvrtletí 2009 stouply o 5,3 % (*proti růstu o 2,2 %*). V tomto čtvrtletí došlo k mimořádným výdajům v souvislosti s předsednictvím, které pokračovaly i ve 2. čtvrtletí. 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 1,3 % (*proti 1,8 %*). V roce 2010 předpokládáme přírůstek reálné spotřeby vlády o 0,5 % (*proti 1,2 %*).

Objem tvorby hrubého fixního kapitálu v 1. čtvrtletí 2009 meziročně klesl o 3,4 % (*proti poklesu o 5,2 %*). Nejvíce klesly nákupy dopravních prostředků o 16,3 %, investice do bydlení se propadly o 5,4 %. Investice do ostatních strojů naopak meziročně vzrostly o 1,2 %. 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 příspěvkem z fondů EU. V roce 2009 by objem investic mohl klesnout o 5,7 % (*proti poklesu o 4,9 %*). Pro rok 2010 očekáváme další pokles o 1,5 % (*proti poklesu o 0,2 %*).

Za rok 2008 dosáhl kladný příspěvek **zahraničního obchodu** se zbožím a službami k růstu reálného HDP hodnoty 1,9 p.b. (*proti 2,1 p.b.*), a to i při velmi nepříznivých vnějších podmínkách a rekordně silném kurzu koruny. V roce 2009 se však v tomto ukazateli plně projeví dopady globální recese

– očekáváme příspěvek ve výši -1,8 p.b. (*proti -1,6 p.b.*). V roce 2010 by měl příspěvek dosáhnout +0,2 p.b. (*proti +0,5 p.b.*).

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

Meziroční růst cen v květnu dále zpomalil na 1,3 % (*proti 1,6 %*). Výrazný dezinflační trend je v souladu s lednovou i dubnovou predikcí. Příspěvek administrativních opatření činil 2,3 p.b. (*proti 2,4 %*). K dezinflaci výrazně přispívaly nízké ceny potravin a pohonných hmot.

Ceny potravin meziročně klesají již šestý měsíc v řadě a odráží tak nejen vývoj na celosvětovém trhu, ale i vývoj cen domácích zemědělských výrobců. Nyní se pohybují těsně pod úrovní z prosince 2007, kdy česká ekonomika procházela silnou vlnu zdražování. I pro zbylé období tohoto roku odhadujeme, že ceny potravin budou působit protiinflačně.

Ceny v oddíle doprava jsou ovlivněny hlavně klesajícími cenami automobilů v reakci na tíživý hospodářský vývoj a úrovní cen pohonných hmot. Ty sice rostou již čtvrtý měsíc po sobě, vlivem vysoké srovnávací základny z minulého roku, kdy ceny ropy i pohonných hmot dosahovaly rekordních výšin, však zůstávají významným prvkem snižujícím meziroční index spotřebitelských cen. Očekáváme, že v průběhu roku bazický efekt postupně vyprchá a od 4. čtvrtletí ceny ropy začnou opět představovat proinflační faktor.

Administrativní opatření budou výrazně promlouvat do spotřebitelských cen i po zbytek tohoto roku a jejich působení bude celkovou inflaci dále snižovat. Už v dubnu se např. projevilo zrušení některých regulačních poplatků ve zdravotnictví a snížení ročního výdajového limitu u vybraných sociálních skupin (0,1 p.b.), klesly i ceny plynu v průměru o 3 % (s dopadem 0,1 p.b.). Od 1. července dojde k dalšímu snížení cen plynu v průměru o 6,1 % s dopadem 0,2 p.b. Odezní také loňské zvýšení spotřebních daní z tabáku. Stejným směrem by měl působit i přesun vybraných služeb s vysokým podílem lidské práce ze základní do snížené sazby DPH. Skutečný dopad do cen, podobně jako termín, kdy tato změna vstoupí v platnost, jsou zastřeny nejistotou. Pro účely této predikce však počítáme s dopadem 0,2 p.b. a datem 1.10.2009.

Výrazně oslabující ekonomická aktivita v důsledku propadu zahraniční poptávky, hluboce záporná produkční mezera, zhoršující se situace na trhu práce, nízké tempo růstu mezd a nejistota ohledně budoucího vývoje rovněž vytvářejí prostor pro stabilitu spotřebitelských cen.

Opačným směrem bude působit meziročně slabší kurz koruny oproti oběma hlavním světovým měnám. Očekáváme však, že dopad do cen nebude nikterak významný. Proinflačně mohou působit také

uvolněné měnové podmínky, jejich skutečný vliv ale bude tlumen obezřetným chováním bank.

S ohledem na uvedené skutečnosti a předpoklady tak odhadujeme, že průměrná míra inflace v roce 2009 dosáhne 1,1 % (*odhad neměníme*) při zvýšení cen v průběhu roku o 0,7 % (*proti 0,5 %*). Čistá inflace by měla zůstat po celý rok záporná.

V roce 2010 by se průměrná míra inflace měla rovněž pohybovat okolo 1,1 % (*proti 0,9 %*). Přetrvávající slabý výkon české ekonomiky i zhoršené podmínky na trhu práce spolu s mírným nárůstem mezd budou nadále brzdit růst cen na poptávkové straně. K nim se také přidá vliv meziročně silnějšího směnného kurzu domácí měny. Na nabídkové straně budou naopak proinflačně působit očekávané rostoucí ceny ropy (současně s nižší srovnávací základnou z první poloviny letošního roku) a postupný návrat světových i domácích cen potravin do růstové fáze. Proinflační charakter bude rovněž mít uvolněná měnová politika z roku 2009.

Samostatnou oblastí pak zůstává vliv administrativních opatření. Rozložení zvyšování regulovaného nájemného do let 2010 až 2012 a očekávané snížení cen elektřiny o 7 až 10 % bude na jedné straně jejich příspěvek snižovat, na straně druhé ale budou odezívat některá opatření přijatá v průběhu roku 2009 a také patrně dojde k růstu cen plynu v reakci na rostoucí ceny ropy.

Deflátoři

Meziroční růst **deflátoru hrubých domácích výdajů**, který je komplexním indikátorem cenového vývoje v ekonomice, se v 1. čtvrtletí 2009 zpomalil vlivem nižší inflace u spotřeby domácností na hodnotu 2,4 % (*proti 1,4 %*). Naopak nejrychlejší růst o 6,2 % zaznamenaly ceny investic do strojů a zařízení – zřejmě vlivem oslabení směnného kurzu.

Za celý rok 2009 by se se všeobecným zvolněním inflačních tlaků měl růst cen hrubých domácích výdajů dále zpomalit na 1,3 % (*proti 1,1 %*), v roce 2010 by měl dosáhnout 0,9 % (*proti 1,0 %*).

Růst **implicitního deflátoru HDP** v 1. čtvrtletí 2009 dosáhl 3,9 % (*proti 2,0 %*). Oproti deflátoru hrubých domácích výdajů je ovlivněn růstem směnných relací o 2,0 % (*proti růstu o 1,1 %*). V roce 2009 efekt zpomalení mzdové dynamiky zřejmě převáží nad vlivem zlepšení směnných relací, takže lze očekávat růst jen o 2,8 % (*proti 1,9 %*). V roce 2010 počítáme s růstem o 1,0 % (*proti 0,7 %*).

C.3 Trh práce

Ekonomická recese se tvrdě projevuje na trhu práce. Zatímco v dřívějších obdobích se ukazatele trhu práce přizpůsobovaly úrovni ekonomického výkonu se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí, nyní se tento interval zkrátil na pouhé 3 měsíce.

Zaměstnanost

(podle *Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS*)

Zaměstnanost v 1. čtvrtletí 2009 meziročně klesla o 0,2 % (*proti růstu o 0,4 %*) díky citelnému poklesu počtu zaměstnanců (o 0,9 %). Nadále klesal počet pracujících osob v primárním sektoru. Zvýraznil se úbytek zaměstnanosti v sekundárním sektoru a zejména ve zpracovatelském průmyslu (o více než 60 tisíc osob). Meziroční pokles celkové zaměstnanosti, obdobně jako v předchozím čtvrtletí, byl částečně korigován nárůstem počtu osob zaměstnaných v terciárním sektoru.

V důsledku omezení pracovních míst v průmyslu se od počátku roku snižuje počet registrovaných zahraničních zaměstnanců. Ke konci května jich bylo zaregistrováno 252 tisíc, což představuje meziroční úbytek o 16 tisíc. Rizikem ovšem může být jejich přesun ze zaměstnaneckého poměru do živnostníků.

Nabídka práce (pracovní síla) meziročně vzrostla o 47 tisíc osob, přičemž úbytek zaměstnaných činil 12 tisíc a přírůstek nezaměstnaných 58 tisíc.

Ani vyhlídky pro další období nejsou příliš optimistické. Ekonomické problémy i obavy z nich patrně povedou k dalšímu ukončování činnosti nerentabilních provozů a k následnému propouštění. Na druhé straně by připravované snížení pojistného placeného zaměstnavatelem u nejvíce ohrožených nízkopříjmových skupin mohlo od 2. pololetí přispět k zachování alespoň části jejich pracovních míst.

V roce 2009 očekáváme meziroční pokles zaměstnanosti o 1,8 % (*proti 1,0 %*). Další vývoj v roce 2010 bude záviset na tom, zda dojde k očekávanému alespoň mírnému ekonomickému oživení a zda rychlá reakce trhu práce zůstane zachována i ve vzestupné části ekonomického cyklu. Opatrný přístup nás nutí počítat s poklesem o 2,1 % (*proti 1,6 %*).

Nezaměstnanost

(podle statistik MPSV a VŠPS)

Růst nezaměstnanosti se na počátku roku výrazně zrychlil. Mezičtvrtletní nárůst počtu nezaměstnaných od ledna do dubna 2009 o 95 tis. osob (po očištění sezónních vlivů) byl zdaleka nejvyšší v celé moderní historii tržní ekonomiky v ČR.

Souběžně s přírůstkem nových uchazečů o zaměstnání dále klesal i počet volných pracovních míst, který se v květnu patrně již přiblížil ke své pravděpodobné hranici strukturální využitelnosti.

Růst nezaměstnanosti postihl celou ČR. Jeho intenzita se odvíjela od významnosti ukončovaných provozů pro příslušný region a možností substituce ztracených pracovních příležitostí. Profilují se tak regiony či lokality s výraznými problémy, zejména v místech s rušenými výrazně specializovanými provozy.

Přesto zde existují drobné pozitivní signály. Jednak se v květnu extrémní nárůst nezaměstnanosti (po sezónním očištění) poněkud zmírnil, jednak v dubnu i v květnu došlo poprvé od počátku roku 2007 k meziročnímu nárůstu počtu uchazečů, kteří nastoupili do nového zaměstnání.

I v dalším období však díky přílivu nových uchazečů bude zřejmě nárůst nezaměstnanosti pokračovat. Vedle ekonomické recese se zde může projevit i sociálně motivované prodloužení podpůrné doby a zvýšení podpory.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2009 zvýšit na 6,8 % (proti 6,1 %) a v roce 2010 dále na 8,5 % (proti 7,5 %).

Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2009 vzrůst na 8,2 % (proti 7,6 %) a v roce 2010 na 9,8% (proti 9,1%).

Mzdy

Podle předběžných údajů ČSÚ došlo v 1. čtvrtletí 2009 ke zlomovému zpomalení meziročního nárůstu objemu mezd a platů podle národních účtů na 2,6 % (proti 3,4 %), což odráželo pokles zaměstnanosti i produktivity. Obdobně pokleslo i tempo růstu průměrné mzdy podle evidenčních statistik.

V nepodnikatelské sféře došlo k výraznějšímu nárůstu platů díky částečné kompenzaci jejich reálného propadu v roce 2008. Tento vývoj opět ukazuje, že úspora prostředků na mzdy a platy ve státě řízené sféře je relativně snadným řešením momentálního problému ekonomiky. Ve svém důsledku však představuje dvojí riziko – vedle určité demotivace státních zaměstnanců z nedobrovolné „půjčky státu“ i do budoucna odloženou nutnost dorovnat příliš výrazné rozdíly.

Na základě výsledků 1. čtvrtletí 2009 a podle signálů z podnikové sféry je v následujícím období možné očekávat velmi skromný nárůst mezd, plynoucí z očekávaných hospodářských výsledků i ze snahy o udržení pracovních míst. Propad reálných mezd by však neměl být zásadní vzhledem k tomu, že hladina spotřebitelských cen by měla zůstat téměř stabilní. V letech 2009 i 2010 očekáváme nárůst objemu mezd a platů pouze o 1,0 % (proti 2,7 % v roce 2009 a 2,3 % v roce 2010).

Domácnosti

(podle sektorového účtu domácností ze čtvrtletních národních účtů)

S poklesem zaměstnanosti a zpomalením růstu mezd lze i přes pokles příspěvků na sociální zabezpečení očekávat výrazné zpomalení vysoké nominální dynamiky disponibilního důchodu ze 7,9 % v roce 2008 na 3,5 % v roce 2009⁸.

⁸ Podle kalendáře termínů zveřejnění výstupů národních účtů byla data účtu domácností za 1. čtvrtletí 2009 včetně revize údajů za předchozí roky zveřejněna 3.7. 2009, tedy po uzavření datových zdrojů této Predikce. Predikce účtu

Nejistá situace a rizika plynoucí z možnosti ztráty zaměstnání pravděpodobně povedou ke změně chování domácností směrem ke zvyšování míry úspor cca o 1,5 p.b. v roce 2009 a o cca 2,5 p.b. v roce 2010 proti roku 2008.

I přes tyto omezující faktory by velmi nízká inflace měla dopomoci k udržení pozitivního růstu reálné spotřeby domácností jak v roce 2009, tak i v roce 2010.

C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

Vnější nerovnováha, vyjádřená **podílem salda běžného účtu (BÚ) na HDP**, dosáhla v 1. čtvrtletí 2009 v ročním vyjádření -3,2 % (v souladu s predikcí) a proti stejnému období předchozího roku (-3,1 % HDP) se takřka nezměnila.

Snižování tempa růstu **vývozu i dovozu** od počátku roku 2008 bylo spojeno především s rychlým posilováním koruny. Od října 2008 došlo ve vývoji zahraničního obchodu k prudkému zlomu. Všeobecné zhoršování ekonomické situace ve světě a přechod od zpomalování do recese ve většině partnerských zemí způsobil razantní útlum poptávky a objemy vývozu a dovozu začaly strmě klesat. Poprvé od 2. čtvrtletí 2002 došlo ve 4. čtvrtletí 2008 k meziročnímu poklesu exportních trhů⁹, který pokračoval i v 1. čtvrtletí 2009 propadem o 9,5 % (proti 6,2 %). Vedle toho došlo k dramatickému zhoršení exportní výkonnosti, která indikuje podíl českého zboží na exportních trzích, o 13,8 % (proti 15,5 %). Výsledkem byl ještě silnější propad reálného vývozu zboží o 22,0 % (proti 20,7 %).

To vedlo k silnému poklesu nominálního vývozu o 18,6 % a dovozu o 19,9 %. Na druhou stranu vzhledem k rychlejšímu tempu poklesu dovozu než vývozu přestal klesat přebytek obchodní bilance. V 1. čtvrtletí 2009 dosáhl v ročním úhrnu podíl obchodní bilance k HDP 2,8 % (proti 2,4 %), tj. o 0,5 p.b. meziročně méně.

Vzhledem k trvajícím krajně nepříznivým vyhlídkám světové ekonomiky odhadujeme v roce 2009 pokles exportních trhů o cca 11,6 % (proti 7,7 %), v roce 2010 pokles o 1,5 % (proti poklesu o 0,9 %). Vzhledem ke struktuře našeho vývozu (vysoký podíl motorových vozidel) lze očekávat i další zhoršení exportní výkonnosti.

V souvislosti s celosvětovou ekonomickou recesí razantně klesly ceny surovin, především ropy, což je pozitivní faktor pro obchodní bilanci. V roce 2009 očekáváme snížení deficitu palivové části bilance (SITC 3) na cca -3,0 % HDP (proti -2,7 %) z -4,4 % v roce 2008.

domácností je proto založena na datech zveřejněných 3.4. 2009.

⁹ Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí (SRN, Slovenska, Polska, Rakouska, Francie, Velké Británie a Itálie).

U přebytku nepalivové části bilance očekáváme, že se v roce 2009 sníží na 5,2 % HDP (proti 3,5 %). Při současném poklesu deficitu palivové části bilance by mělo saldo obchodní bilance (v metodice platební bilance) dosáhnout 3,0 % HDP¹⁰ (proti 1,7 %). V roce 2010 očekáváme přebytek obchodní bilance ve výši 3,1 % HDP (proti 1,7 %), přičemž by se mělo navzájem kompenzovat mírné oživení zahraničního obchodu a vyšší ceny ropy.

Dlouhodobý nárůst přebytku **bilance služeb** pokračoval i v roce 2008, kdy se však již projevilo zřetelné zpomalení tempa růstu příjmů, doprovázené od 2. poloviny roku poklesem výdajů. V 1. čtvrtletí 2009 se příjmy ze služeb prudce propadly o 8,2 %, na čemž se podílely všechny složky bilance služeb. Při současném snížení výdajů se celkově v ročním úhrnu podíl přebytku bilance služeb na HDP proti předchozímu čtvrtletí snížil o 0,2 p.b. V období ekonomické recese se dá očekávat další podobné snížení intenzity aktivní i pasivní turistiky i objemu dopravních služeb. V souhrnu očekáváme velice pozvolný růst přebytku resp. jeho stagnaci i v následujícím období.

Schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované a repatriované zisky zahraničních investorů, se od poloviny roku 2006 trvale prohluboval a ve 2. čtvrtletí 2008 dosáhl historického minima -8,6 % HDP. Vzhledem k očekávané nižší ziskovosti v ekonomice včetně zahraničních firem očekáváme zbrzdění nárůstu odlivu zisků do zahraničí. Od poloviny roku 2008 se čistý odliv výnosů z přímých zahraničních investic snižuje, 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 -2,0 % (proti -2,9 %). Predikce na rok 2010 činí -0,9 % HDP (proti -2,6 %). Zdánlivě 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 Demografie¹¹

Podle předběžných údajů k počátku roku 2009 zůstal zachován dynamický růst počtu obyvatel ČR o 0,8 %.

Kladné saldo migrace se v roce 2008 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

¹⁰ Další položkou jsou náklady na přepravu a pojištění dováženého zboží ve výši cca 0,8 % HDP, které nelze z dostupných zdrojů přiřadit k jednotlivým položkám.

¹¹ Založeno na střední variantě demografické projekce ČSÚ 2009.

v roce 1980. Úhrnná plodnost¹² v roce 2008 vzrostla na 1,50 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 v roce 2008 u žen přesáhla 80 let, u mužů dosáhla 74 let.

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

Podle předpokladů střední varianty **nové demografické projekce ČSÚ** je však počínaje rokem 2009 možné očekávat nižší imigraci a tedy i mírné zhoršení demografické struktury. Tento jev by měl být podpořen i snížením poptávky po pracovní síle ze zahraničí vlivem ekonomické krize.

Mírný pokles počtu obyvatel v produktivním věku by však podle našich propočtů měl být z převážné části vykompenzován uzákoněným prodlužováním věku odchodu do důchodu, takže ekonomika by neměla trpět nedostatkem zdrojů pracovní síly.

Na druhé straně nová projekce potvrzuje nadcházející **proces stárnutí obyvatelstva**. V roce 2007 byl poprvé v české historii počet lidí mladších 20 let nižší než počet obyvatel ve věku 60 let a více. V budoucnosti počet i podíl seniorů v populaci dále poroste v důsledku demografické struktury a dalšího prodlužování střední délky života. Strukturální podíl obyvatel starších 65 let na celkové populaci, který na počátku roku 2009 dosahoval necelých 15 %, by se měl do počátku roku 2020 zvýšit na více než 20 %.

C.6 Úrokové sazby

Během 2. čtvrtletí 2009 snížila ČNB limitní úrokovou sazbu pro **2T repo** operace o 0,25 p.b. na 1,50 %. ČNB hodnotí rizika v červnové situační zprávě jako vyrovnaná. Významné protiinflační riziko identifikuje na straně hlubšího poklesu ekonomické aktivity v zahraničí, proinflačním směrem naopak působí zejména výhled jádrové inflace a cen pohonných hmot. Úrokový diferenciál vůči eurozóně se ve 2. čtvrtletí po snížení hlavní refinanční sazby ECB o 0,50 p.b. na 1,00 % rozšířil na 0,50 p.b.

Americký Fed ponechal hlavní úrokovou sazbu pro refinanční operace v pásmu 0 až 0,25 %. Americká ekonomika je v současnosti řízena jinými měnově-politickými opatřeními, avšak zhruba od počátku roku 2010 očekáváme spolu s oživením americké ekonomiky zvyšování referenční úrokové sazby.

Český bankovní sektor vykazuje nadále příznivé parametry – přebytek likvidity, dostatek primárních zdrojů pro poskytování úvěrů, nízký podíl úvěrů v cizí měně a nesplácených úvěrů, vysokou

¹² Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

kapitálovou přiměřenost a ziskovost. Na mezibankovním trhu se však stále udržují relativně vysoké rizikové premie, které by podle našich očekávání měly začít od 3. čtvrtletí 2009 klesat. Průměrnou tříměsíční sazbu PRIBOR proto v roce 2009 odhadujeme na úrovni 2,2 % (*odhad neměníme*) z důvodu vyšších než dříve predikovaných spreadů mezi mezibankovními a měnově-politickými sazbami a novému očekávání poklesu klíčové úrokové sazby. V roce 2010 dojde pravděpodobně k návratu základní úrokové sazby na vyšší úrovně, což s očekáváním rychleji se zužujícího rizikového spreadu povede k průměrným hodnotám tříměsíční sazby PRIBOR na 2,0 % (*proti 2,3 %*).

Růst průměrných výnosů do splatnosti 10letých státních dluhopisů se v květnu 2009, po předchozím 4měsíčním zvyšování, zastavil. Dostatečná poptávka po státních dluhopisech a snižující se úrokové sazby by mohly začít v roce 2009 táhnout výnosy směrem dolů. Pro rok 2009 proto predikujeme průměrný výnos 10letých státních dluhopisů na 4,5 % (*proti 4,3 %*), v roce 2010 pak na 4,4 % (*proti 4,5 %*).

Průměrné úrokové sazby z vkladů domácností a neziskových institucí od počátku roku 2009 klesají a kopírují tak vývoj mezibankovních úrokových sazeb. Za 1. čtvrtletí 2009 sazby dosáhly průměrné výše 1,5 %. V roce 2009 očekáváme pokračování jejich pozvolného poklesu na 1,4 % (*proti 1,3 %*), v roce 2010 zhruba jejich stabilitu na 1,2 % (*odhad neměníme*).

Průměrné úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům v 1. čtvrtletí 2009 činily 5,0 %. Kvůli mírně nadhodnocenému odhadu pro toto období a možnému poklesu měnově-politických sazeb ve 3. čtvrtletí 2009 jsme výhled pro rok 2009 snížili na 4,6 % (*proti 4,9 %*). V roce 2010 by mohly průměrné sazby dosáhnout 4,8 % (*proti 5,0 %*).

Průměrné úrokové sazby z nových úvěrů domácnostem během 1. čtvrtletí 2009 klesaly, jejich pokles byl však způsoben změnou ve struktuře úvěrů (při neměnné struktuře by stagnovaly). Oproti předchozí predikci došlo k navýšení objemu poskytnutých úvěrů na bytové nemovitosti a návratu ke struktuře obdobné jako na konci roku 2008. Za uvedené čtvrtletí úrokové sazby dosáhly výše 13,8 %. Průměrné úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům naopak po většinu 1. čtvrtletí klesaly a v průměru činily 4,5 % (jejich úvěrová struktura se nijak významně neměnila). V dubnu se však u obou úvěrových sazeb projevilo mírné zpřísnění, které bude pravděpodobně dále setrvávat.

C.7 Vládní sektor

Podle předběžných údajů ČSÚ dosáhlo saldo vládního sektoru v roce 2008 hodnoty -54 mld. Kč, což představuje -1,5 % HDP. Vzhledem k nynější turbulentní situaci je velmi pravděpodobné, že bude údaj v říjnu výrazněji revidován. Presentovaná

předběžná data za rok 2008 v sobě tak nesou naprosto identickou hladinu informací jako ve Fiskálním výhledu z června 2009.

Pro rok 2009 se předpokládá výrazné zhoršení deficitu na přibližně 198 mld. Kč, což představuje 5,5 % HDP. Po třech letech tak dojde k překročení 3% hranice deficitu vládního sektoru stanovené maastrichtskými konvergenčními kritérii. Prohloubení deficitu vládního sektoru a překročení tohoto limitu však nejspíše nebude pro státy EU27 nikterak neobvyklé.

Oproti původnímu odhadu v červnovém Fiskálním výhledu (167 mld. Kč) tak došlo k přehodnocení určitých skutečností. Současný odhad je zasazen do nového makroekonomického rámce, který počítá s výrazně hlubším propadem ekonomiky než scénář z dubna 2009.

Na příjmové straně došlo k přehodnocení daňových příjmů, které jsou oproti původnímu odhadu horší téměř o 25 mld. Kč. Výpadek je pozorovatelný u všech podstatných daní kromě spotřebních daní, které trvale vykazují velmi nízkou citlivost na HDP.

Ke změnám, i když výrazně méně razantním, došlo i na výdajové straně, kde byly přehodnoceny především výdaje na dluhovou službu vládního sektoru. Výdaje tak budou oproti předchozímu odhadu o více jak 6 mld. Kč vyšší. V odhadu je zároveň zakomponována celá řada opatření v boji proti hospodářské krizi a nemalou měrou se tak podílí na současném negativním vývoji deficitu (viz. box kapitola A.2).

Současný odhad je stále zatížen vysokou mírou nejistoty, především kvůli těžko odhadnutelnému makroekonomickému vývoji. Rizika jsou ovšem v tomto okamžiku přibližně vyrovnaná a lepší než očekávaný výsledek vládního sektoru tak při naplnění nové predikce makroekonomického rámce rozhodně není nereálný.

Dluh vládního sektoru dosáhl ke konci roku 2008 hodnoty přibližně 1 106 mld. Kč, což představuje 29,9 % HDP. Díky nepříznivému vývoji vládního deficitu se očekává ke konci roku 2009 jeho výrazné prohloubení až na přibližně 1 253 mld. Kč, což představuje 34,5 % HDP.

C.8 Světová ekonomika

Světová ekonomika je v recesi, ovšem během jara se objevily náznaky mírného optimismu. Ke zlepšování dochází na akciových trzích, k silnému růstu se má vrátit čínská ekonomika. Ekonomika USA, která je také předmětem silných státních stimulů, zpomaluje pokles. Méně náznaků konce recese poskytuje ekonomika EU.

Ekonomika USA klesla ve 4. čtvrtletí 2008 mezičtvrtletně o 1,6 % a v 1. čtvrtletí 2009 o 1,4 %. Míra nezaměstnanosti vzrostla v květnu 2009 na 9,4 % - nejvíce za posledních 26 let - ale tempo

propouštění se tentokrát zpomalilo. Inlace klesla z 0 % v lednu na -1,3 % v květnu.

Recesi napomohl citelný pokles spotřeby domácností ve druhé polovině roku 2008. Spotřeba se však od 1. čtvrtletí vrátila k růstu vlivem vládních stimulů včetně daňových škrťů. Následně se zlepšily i ukazatele spotřebitelské důvěry. Je však zřejmé, že vysoká nezaměstnanost bude spotřebu limitovat.

Otázkou zůstává, nakolik fungují vládní plány sanace bank a zlepšení jejich ochoty půjčovat, což je jeden z hlavních důvodů pro zachování opatrnosti při předpovědích. Růst HDP bude pravděpodobně jen slabý také kvůli poklesu investic, dopadů poklesu cen nemovitostí a většímu sklonu k úsporám, který se už v chování spotřebitelů objevil.

Očekáváme změnu reálného HDP v USA pro rok 2009 ve výši -2,8 % (*beze změny*) a v roce 2010 pak růst o 0,4 % (*proti -0,2 %*).

Eurozóna (EA12) je v recesi od 2. čtvrtletí 2008 (změna HDP -1,8 % ve 4. čtvrtletí 2008 a -2,5 % v 1. čtvrtletí 2009), přičemž tempo propadu se dosud zrychlovalo. V silné recesi je Německo (-2,2 % a -3,8 %). K nejvíce postiženým patří malé ekonomiky silně závislé na exportu především průmyslových výrobků, kdy propady průmyslové výroby dosahují dvouciferných hodnot. V dubnu to bylo pro eurozónu o 21,6 % meziročně, v Německu dokonce o 23,2 %. Míra nezaměstnanosti vzrostla v dubnu na 9,2 %, což se odrazilo na dalším poklesu spotřeby. Inlace v EA12 klesla až k hodnotě 0,0 % v květnu. ECB snížila referenční úrokovou sazbu na rekordně nízkou úroveň 1,0 %.

Přesto není situace vnímána jako zcela špatná, indikátory spotřebitelské a podnikatelské důvěry už zaznamenaly drobné nárůsty. Zajímavá je situace v Německu, kde po letech klesání a stagnace začala stoupat spotřeba domácností mimo jiné kvůli zvýšení důchodů a nízké inflaci a zlepšují se předstihové ukazatele. Zdá se, že oživení v EU bude opožděno za USA, svou roli zde jistě sehraje vysoká nezaměstnanost, odhadovaná až na 12 % v roce 2010. Důležitým předpokladem oživení ovšem je, že nedojde k větší krizi evropských bank.

Pro rok 2009 odhadujeme pro EA12 změnu HDP o -4,3 % (*proti -3,3 %*) a pro rok 2010 pak ještě pokles o 0,2 % (*proti poklesu o 0,5 %*).

Středoevropské ekonomiky mají dlouhodobě vyšší dynamiku než západní Evropa, vysoký podíl průmyslové výroby a závislost na exportu do EU však vedly i zde k poklesu ekonomického výkonu.

Slovenská ekonomika v roce 2008 rostla v rychlém tempu o 6,4 %. Vysoký podíl exportu, zejména automobilů i pokles zahraničních investic vedl v této malé ekonomice v 1. čtvrtletí 2009 k hlubokému poklesu HDP (-11,4 % mezičtvrtletně). Problémy naznačil už prudký meziroční pokles průmyslové výroby koncem roku 2008 (v únoru 2009 o -25,6 % meziročně, v březnu o -18,0 %).

Předpokládáme meziroční změnu HDP v roce 2009 o -4,8 % (*proti -2,0 %*). V roce 2010 by již měl následovat růst o 1,5 % (*proti 0,5 %*).

Polská ekonomika vzrostla v roce 2008 o 4,8 % a dosud nezaznamenala mezičtvrtletní pokles (v posledních dvou čtvrtletích zpomalila na 0,0 % a 0,4 %), takže jako jedna z mála ekonomik EU se zřejmě nenachází v recesi.

Růst je tažen spotřebou domácností. Velikost domácího trhu a menší podíl exportu situaci stabilizuje. Je možné, že i zde vnější vývoj povede k poklesu HDP, ale ten by měl být jen mělký.

Pro rok 2009 předpokládáme změnu HDP o -0,5 % (*proti -1,8 %*) a pro rok 2010 pak růst o 0,7 % (*proti 0,0 %*).

Cena ropy se v posledních měsících zvedla o více než 20 USD až k současné úrovni kolem 70 USD za barel ropy Brent. V tomto vývoji se odráží očekávání ekonomického zotavení. Globální recese sice drží poptávku nízkou, ale ceny ropy se vyvíjejí značně odtrženě od vývoje fundamentů; komodity se také kvůli klesajícímu dolaru opět stávají předmětem investování.

V naší predikci předpokládáme pro rok 2009 průměrnou úroveň ve výši 62 USD (*proti 53 USD*) za barel ropy Brent, pro rok 2010 na 79 USD (*proti 66 USD*). Stejně jako v minulé predikci považujeme ve středním období za pravděpodobný opětovný nárůst k hodnotám nad 80 USD. I v důsledku nedostatečných investic v období nižších cen se na straně produkce bude stále častěji projevovat neschopnost výrazně zvýšit těžbu.

C.9 Mezinárodní srovnání¹³

Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí provádíme v PPS¹⁴. 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.¹⁵

Na bázi přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** nadále pokračuje setrvalá tendence přibližování ekonomické úrovně ČR i ostatních středoevropských zemí (s výjimkou Maďarska) směrem k průměru EA12, a to i v podmínkách ekonomické krize.

V roce 2009 by měl HDP České republiky na obyvatele dosáhnout cca 19 700 PPS, což odpovídá 75 % ekonomického výkonu EA12.

¹³Srovnání za období do roku 2008 vychází ze statistik Eurostatu. Od roku 2009 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

¹⁴PPS je zkratka Purchasing Power Standard, tj. standard kupní síly.

¹⁵Například parita kupní síly 17,40 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.

Alternativní přepočtení prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP ČR na obyvatele v tomto vyjádření by měl v roce 2009 dosáhnout úrovně cca 13 000 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 63 % průměru EA12. Zde se znehodnocení reálného kurzu projeví meziročním poklesem o 4 p.b. Tento pohyb 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 a dosáhnout více než 10 p.b.

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 nebo provést opatření k výrazné restrikci mzdového vývoje. V případě Slovenska je dokonce pravděpodobné, že poprvé od roku 1997 jeho komparativní cenová hladina výrazně překračuje českou a Slovensko se tak stává „dražší“ zemí oproti ČR.

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 14 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: Konsensuální předpověď

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

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

V průměru instituce předpokládají, že v roce 2009 dojde ke snížení výkonnosti české ekonomiky o 3,0 %. Pro rok 2010 se již počítá s návratem ekonomického růstu. Ačkoliv se predikce MF řadí mezi méně optimistické, je s těmito tendencemi v souladu.

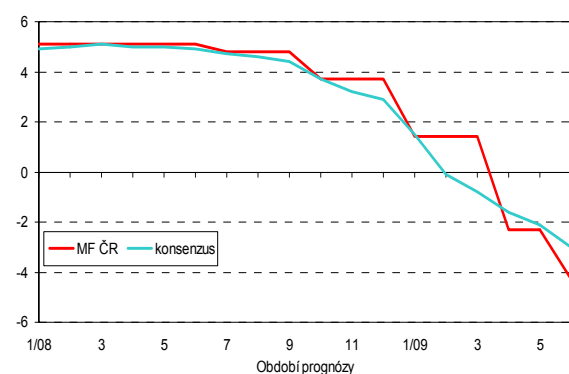
Aktuální prognózy **míry inflace** počítají s průměrnou inflací okolo 1,5 % jak v letošním tak i v příštím roce. V porovnání s konsenzem je predikce MF v obou letech nepatrně níže. I u

prognóz inflace se však v průběhu času projevuje tendence k poklesu.

Na přelomu roku 2008 a 2009 došlo k výraznému snížení prognózy růstu **průměrné mzdy** pro rok 2009. Konsensuální předpověď počítá s navýšováním průměrné mzdy o 2,1 % v roce 2009 a o 3,2 % v roce následujícím, což je letos o cca 1 p.b. níže a v roce 2010 zhruba v souladu s predikcí MF.

Konsensuální předpovědi **podílu běžného účtu platební bilance na HDP** pro rok 2009 kolísají okolo -2,4 %, resp. -2,2 % pro rok příští. Predikce MF počítá v obou letech s nižším deficitem běžného účtu.

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



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

