

## A Východiska predikce

*Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 11. lednu 2010. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky ani vývoj na světových finančních či komoditních trzích po tomto datu už nemohly být brány v úvahu.*

*Údaje z předchozí predikce z října 2009 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2012 a 2013 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.*

### A.1 Vnější prostředí

#### Ekonomický výkon

Světová ekonomika se zotavuje z recese. Od jara 2009 dochází ke zlepšování na akciových trzích a zhruba v téže době se začala ožивovat i průmyslová výroba a export. K silnému růstu se vrátila Čína a další asijské ekonomiky.

**Ekonomika USA** zpomalila v roce 2008 na 0,4 % a ve druhé polovině roku už klesala. Pokles pokračoval v prvních dvou čtvrtletích 2009 (o -1,6 % a -0,2 % mezičtvrtletně), ve 3. čtvrtletí byl vystřídán růstem o 0,6 % (proti 0,1 %). Inflace v listopadu zrychlila na 0,4 % díky vyšším cenám energií. Míra nezaměstnanosti vzrostla v říjnu 2009 na 10,2 %, v listopadu poklesla na 10,0 % a stejnou hodnotu měla i v prosinci. Překonání recese napomohl nárůst spotřeby vlivem vládních stimulů včetně snížení daní. Na akciové trhy se vrátil optimismus, Dow-Jonesův index vzrostl o cca 55 % proti minimu z počátku března 2009. Znamky zlepšení jsou patrné na trhu nemovitostí, jsou však zatím slabé. Americké domácnosti začínají více šetřit, což může pro budoucnost znamenat velkou změnu. Nedokončená sanace bank a finančního sektoru představuje riziko pro další vývoj.

Poté, co byla v hlavních rysech prosazena reforma zdravotního pojištění, se diskuse o hospodářské politice přenesla k otázce, zda a v jaké míře pokračovat ve státních stimulech. V současnosti se vláda pokouší část nevyužitých finančních pomoci bankám přesměrovat k podpoře tvorby pracovních míst, neboť vysoká míra nezaměstnanosti je považována za hlavní hrozbu pro oživení. Dolar ve 4. čtvrtletí dále oslaboval, což napomohlo exportu, v závěru roku však poněkud posílil.

**HDP v eurozóně (EA12)** vzrostl v roce 2008 o 0,6 %. Pokles začal ve 2. čtvrtletí 2008, obrát k růstu nastal ve 3. čtvrtletí 2009 (0,4 % proti 0,2 %). V silné recesi bylo Německo (první odhad naznačuje pokles o 5,0 % v roce 2009), ve 2. čtvrtletí 2009 však poněkud překvapivě

přešlo k růstu o 0,3 % mezičtvrtletně. Ve 3. čtvrtletí růst dosáhl 0,7 % (proti 0,5 %).

Poklesem byly postiženy mimo jiné ekonomiky silně závislé na exportu průmyslových výrobků. Meziroční propad průmyslové výroby vyvrcholil v dubnu až květnu 2009, pak byl zaznamenán růst objednávek. Průmyslová výroba od té doby meziměsíčně roste (s výjimkou října), v listopadu se její meziroční pokles snížil na -7,1 % (SRN -8,8 %). Míra nezaměstnanosti v EA12 v listopadu 2009 vzrostla, shodně s USA, na 10,0 % (v SRN však jen 8,1 % v listopadu a prosinci). Inflace v EA12 v prosinci vzrostla na 0,9 %. Šok z recese podrobuje zkoušce soudržnosti měnové unie, některé země jsou ve zvlášť silném poklesu (Španělsko, Irsko, Řecko). ECB už delší dobu drží úroky na historickém minimu 1,00 %. V rámci „výstupní strategie“ připravuje postupné stažení výhodných krizových úvěrů.

V Německu po letech poklesu či stagnace začala růst spotřeba domácností. Oživení podpořené státními zásahy nabralo sílu začátkem léta. Relativně nízká nezaměstnanost i inflace podpořily spotřebu. Ve 3. čtvrtletí však spotřeba opět poklesla a vláda pro podporu růstu připravila balík daňových úlev. Přes silný nárůst exportu není jasné, nezačne-li v novém roce nezaměstnanost, která se doposud držela nízkou, růst.

U **středoevropských ekonomik** vedl vysoký podíl průmyslové výroby a závislost na exportu do EU také k poklesu ekonomického výkonu.

Na **Slovensku** vedl vysoký podíl exportu, zejména automobilů, i pokles zahraničních investic v 1. čtvrtletí 2009 k prudkému poklesu HDP (-8,6 % mezičtvrtletně). Od 2. čtvrtletí však již HDP roste, propad za rok 2009 se přesto bude pravděpodobně pohybovat kolem 5 %. Krize vedla k nárůstu míry nezaměstnanosti přes 12 %, což je nejvíce za poslední 4 roky.

**Polská ekonomika** se patrně jako jediná v EU vyhnula recesi. Mírný růst v prvních třech čtvrtletích 2009 byl tažen spotřebou domácností. Pomohlo také oslabení zlotého, mohutný fiskální impuls a nízká zadluženost podniků i domácností. Roste však nezaměstnanost, která v listopadu dosáhla 11,4 %.

**Ropa Brent** se v posledních týdnech obchoduje kolem 80 USD za barel, průměrná cena za rok 2009 však byla 61,9 USD. V tomto vývoji se odráželo očekávání ekonomického zotavení, navíc se ropa také kvůli klesajícímu dolaru opět stala předmětem investic. Podle údajů IEA se v uplynulém roce snížila poptávka

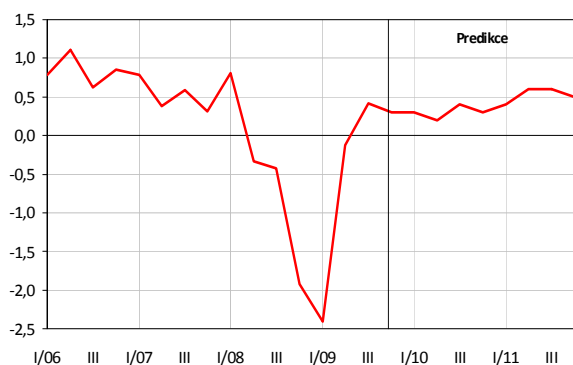
po ropě ve vyspělých ekonomikách. Pokles byl zřejmě vyvažován rostoucí poptávkou Číny a dalších zemí.

**Naše predikce** opět vychází z předpokladu, že už nedojde k dalším výrazným negativním událostem na finančních trzích. V roce 2010 očekáváme v globálním měřítku přechod k růstu.

U ekonomiky **USA** očekáváme za rok 2009 změnu reálného HDP ve výši  $-2,6\%$  (*proti  $-2,8\%$* ) a v roce 2010 pak mírný růst o  $2,0\%$  (*proti  $1,5\%$* ). Pro rok 2011 odhadujeme růst na  $2,5\%$ . Riziko představuje nedostatečná konsolidace finančního sektoru a vysoká nezaměstnanost.

V ekonomice **EA12** za rok 2009 odhadujeme změnu HDP na  $-3,9\%$  (*proti  $-4,0\%$* ) a pro rok 2010 pak růst o  $1,1\%$  (*proti  $0,9\%$* ). V roce 2011 by měl růst dosáhnout  $1,9\%$ . Riziko představuje možnost opětovného propadu po skončení prorůstových stimulů a také vysoká a patrně dále rostoucí nezaměstnanost.

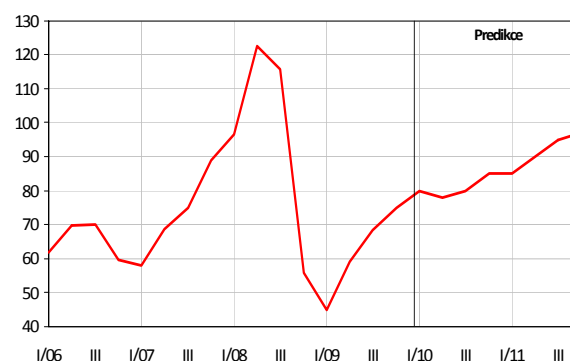
**Graf A.1.1: Růst HDP v EA12**  
mezičtvrtletní růst v %  
(po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



### Ceny komodit

**Ropa.** Vzhledem k tomu, že minulá predikce správně podchytila trend ke zvyšování ceny i její číselnou úroveň, ponecháváme pro rok 2010 cenu téměř shodnou jako v říjnu, tj. 81 USD (*proti 79 USD*) za barel ropy Brent. Stejně jako v minulé predikci považujeme ve středním období nárůst k hodnotám nad 90 USD za pravděpodobný. Na straně produkce se v důsledku nedostatečných investic v období nižších cen i dalších faktorů může projevit neschopnost výrazně zvýšit těžbu. Rizika predikce jsou vychýlena směrem vzhůru.

**Graf A.1.2: Cena ropy Brent**  
v USD za barel

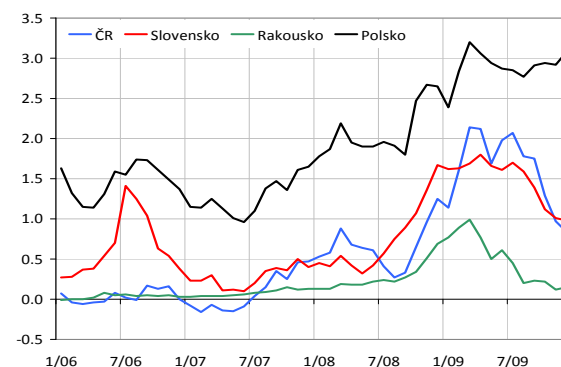


### Globální finanční trhy

Pro finanční trhy byl rok 2009 rokem bouřlivým. Mimořádná podpůrná opatření centrálních bank a vlád sice napomohla stabilizaci finančního systému, budoucí vývoj však zdaleka není prost rizik, což by ostatně měly připomínat nedávné události z Dubaje či Řecka.

Z říjnové Zprávy o globální finanční stabilitě<sup>1</sup> MMF vyplývá, že mezi dubnem a říjnem 2009 došlo ke zvýšení stability finančního systému, nicméně rizika opětovného zhoršení zůstávají významná. V tomto období také poklesla riziková averze, avšak poptávka některých investorů po bezrizikových aktivech (státních dluhopisech) je i nadále silná.

**Graf A.1.3: Rizikové prémie**  
Rozdíl výnosů desetiletých státních dluhopisů vůči adekvátním státním dluhopisům Německa, v p.b., průměr měsíce



Zdroj: ECB

V kontextu nedávného dění je držba státních dluhopisů různých zemí více než kdy jindy spojena s nestejným rizikem. Graf A.1.3 zachycuje vývoj rizikové premie státních dluhopisů zemí střední Evropy (rozdíl mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů konkrétní země střední Evropy a výnosy německých dluhopisů se stejnou dobou splatnosti). Riziková premie českých

<sup>1</sup> Global Financial Stability Report

státních dluhopisů sice oproti maximům z první poloviny loňského roku znatelně poklesla, avšak předkrizových hodnot zatím nedosahuje.

Vyšší tolerance rizika také příznivě ovlivnila hospodářské výsledky finančních institucí, zejména pak těch se silnými investičními divizemi<sup>2</sup>. Hospodaření některých z nich se přitom zlepšilo natolik, že byly schopny splatit alespoň část dříve přijaté vládní pomoci. MMF však odhaduje, že banky zejména kvůli špatným úvěrům a přeceňování aktiv od poloviny roku 2009 do konce roku 2010 odepíší aktiva za 1,5 bilionu USD. MMF dále očekává, že výnosy bank tyto ztráty nepokryjí v plné výši, a kapitálové pozice bank tak budou i nadále pod tlakem. To by nepříznivě ovlivnilo ochotu bank půjčovat a mohlo by ohrozit současné oživení.

Ztráty bank odhadovala také ECB v prosincovém Přehledu finanční stability<sup>3</sup>. ECB předpokládá, že mezi listopadem 2009 a prosincem 2010 dosáhnou ztráty bank zemí Eurozóny ze špatných úvěrů a přecenění aktiv 187 miliard EUR. Odhady MMF a ECB jsou nicméně zatíženy značným stupněm nejistoty.

Dalším rizikem pro budoucí vývoj je rychle rostoucí zadlužení některých států, což může vyvolat otázku udržitelnosti veřejných financí těchto zemí a vést ke zvýšení nákladů na obsluhu jejich dluhu. Podle podzimní prognózy Evropské komise nebude žádná ze zemí Evropské unie v letech 2010–2011 hospodařit s přebytkovým rozpočtem a deficity veřejných rozpočtů některých zemí v jednotlivých letech přesáhnou hranici 10 % (Irsko, Lotyšsko, Řecko, UK) anebo se této hodnotě přiblíží. V prosinci loňského roku navíc hlavní ratingové agentury přistoupily ke snížení ratingu Řecka, u některých zemí došlo ke změně výhledu na negativní.

Bude proto velmi důležité správně nastavit tzv. „exitové strategie“ (tedy ukončování mimořádných s krizí souvisejících nástrojů měnové a fiskální politiky) a zejména jejich načasování. Ukončit přijatá opatření příliš brzy by znamenalo riskovat stabilitu finančního sektoru a pravděpodobný negativní vliv na reálnou ekonomiku (v kontextu zatím křehkého oživení), naopak pozdní ukončení by s sebou mohlo přinést problém morálního hazardu a ještě více zatížit veřejné finance.

### A.2 Fiskální politika

Hospodaření sektoru vládních institucí bylo v minulých letech pozitivně ovlivněno především vrcholící fází

ekonomického cyklu. Proběhnuvší ekonomická recese však již od roku 2008 přináší zhoršení výsledků a opětovně odhaluje strukturální problémy na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Deficit vládního sektoru v roce 2009 dosáhl podle předběžných odhadů výše **6,6 % HDP**. Oproti říjnové predikci tak nedochází k žádné změně odhadu, ten je ovšem stále ovlivněn značnou mírou nejistoty především ve vývoji daňových příjmů, konkrétně u daně z příjmů právnických osob (DPPO). Stejně jako deficit, tak i předběžný odhad dluhu ke konci roku 2009 zůstává stejný, a měl by tak činit 35,2 % HDP. Vzhledem k současnému neudržitelnému nastavení fiskální politiky dojde pravděpodobně v budoucnu k jeho významnému růstu. Prozatím se však jedná o předběžná čísla. Údaje z administrativních zdrojů budou k dispozici až v dubnu tohoto roku.

Nastavení fiskální politiky **pro rok 2010** odpovídá plánovanému deficitu sektoru vlády ve výši cca **5,3 % HDP**.

Tyto očekávané hodnoty lze považovat za dosažitelné, nicméně vývoj plnění veřejných rozpočtů ke konci minulého roku zakládá určitá rizika směrem k mírně horším výsledkům. V roce 2010 představuje riziko pro plnění plánovaného deficitu sektoru vlády nastávající předvolební období spojené s možností dodatečných výdajů, a hospodaření místních rozpočtů, které zatím indikují spíše neochotu přizpůsobit své výdaje očekávaným příjmům.

Vývoj čistého provozního přebytku v roce 2009 na druhou stranu mírně naznačuje, že propad inkasa DPPO by mohl být ve větší než očekávané míře způsoben prominutím či snížením záloh na daň, což by mohlo následně vést k vyššímu než očekávanému výnosu DPPO. Vzhledem ke zpoždění při výpočtu aktuálního výnosu přímých daní se však skutečnost za rok 2009 dozvíme s konečnou platností až počátkem roku 2011.

Při hodnocení nastavení fiskální politiky v letech 2009 a 2010 je nezbytné poznamenat, že výdajové rámce platné pro tyto roky byly nastaveny již v roce 2007, tedy v období nejvyšší konjunktury, a následně byly jen minimálně měněny. V jejich nastavení se tedy částečně odrážela tehdejší optimistická očekávání budoucího vývoje. Nicméně uvedená vyšší hladina plánovaných výdajů znamená posílení významu automatických stabilizátorů v české ekonomice v letech 2009 a 2010.

Tato skutečnost a fakt, že v ČR jako v kontinentální evropské ekonomice mají automatické stabilizátory tradičně velký význam, nebyla příliš brána v úvahu při plánování stimulačních opatření pro rok 2009.

<sup>2</sup> Např. hlavní světové akciové indexy za uplynulý rok vykázaly většinou dvojciferný růst a některé si připsaly i více než 100 %. V mnoha případech však tento příznivý vývoj nestačil k umazání všech ztrát z let 2007, 2008 a počátku roku 2009.

<sup>3</sup> Financial Stability Review

Výsledkem pak bylo flagrantní překročení maastrichtského kritéria výše deficitu sektoru vlády.

Obdobné platí i o roce 2010. Dlouhodobé výrazné překročení deficitního kritéria by ovšem mohlo výrazně snížit kredit ČR a následně zvýšit náklady financování vládního dluhu, eventuálně dokonce ztížit prodej státních dluhopisů, a tak zdržet či zcela znemožnit realizaci některých vládních výdajů. Z tohoto důvodu vláda navrhla a parlament schválil balíček úsporných opatření zejména pro rok 2010 (viz tabulka A.2.1), jež mají za cíl snížit deficit sektoru vlády na již uvedených cca 5,3 % HDP.

Při projednávání návrhu zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2010 v Poslanecké sněmovně byly schváleny pozměňující návrhy, které znamenají, že plánovaný deficit státního rozpočtu na rok 2010 by mohl být prohlouben. Vláda projednala situaci, která vznikla po

Tabulka A.2.1: **Stabilizační opatření pro rok 2010**

ESA 95, v mld. Kč

Opatření	Sektor vlády		
	Příjmy	Výdaje	Rozdíl
Majetkové daně	2,8	0,0	2,8
Daň z příjmů	1,5	0,0	1,5
Spotřební daně	11,1	0,0	11,1
Daň z přidané hodnoty	17,8	0,0	17,8
Příjmy z pojistného	32,6	0,0	32,6
Zachování refundace 50% náhrady mzdy zaměstnavatelům	0,0	2,2	-2,2
Výplaty nemocenské	0,0	-4,4	4,4
Neprovedení valorizace důchodů	0,0	-6,9	6,9
Snížování objemu mezd ve veřejném sektoru	0,0	-2,0	2,0
<b>Celkem</b>	<b>65,8</b>	<b>-11,1</b>	<b>76,9</b>

### A.3 Měnová politika a úrokové sazby

#### Měnová politika

ČNB využívá k zajištění cenové stability režim **cílování inflace**. Inflační cíl je obecně definován jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen a od ledna 2010 je v ČR stanoven na úrovni **2,0 %** (s tolerančním pásmem  $\pm 1$  p.b.). Inflační cíl je nastaven jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12 až 18 měsíců.

Primárním měnovým nástrojem je limitní úroková sazba pro dvouleté repo operace (**2T repo sazba**). Ta byla během 4. čtvrtletí 2009 snížena o 0,25 p.b. na 1,00 % s ohledem na protiinflační rizika listopadové prognózy ČNB.

Dle hodnocení vydaných **ECB** poroste hospodářství eurozóny mírným až pravděpodobně nerovnoměrným tempem, inflační tlaky zůstanou ve střednědobém horizontu slabé. To podpořilo ECB v rozhodnutí ponechat úrokovou sazbu pro refinanční operace

schválení zákona o státním rozpočtu na rok 2010 a přijala usnesení, v němž odsouhlasila záměr vázat ve schváleném rozpočtu na rok 2010 výdaje v celkovém objemu 5,9 mld. Kč.

Pro dlouhodobou vnitřní situaci ČR je pak charakteristické, že veškerá přijatá opatření mají spíše ad hoc charakter. Nejsou tedy součástí dlouhodobějších plánů směřujících k udržitelnosti veřejných financí.

na 1,00 %. Úrokový diferencál mezi ČR a eurozónou se tak ke konci roku 2009 uzavřel. Během první poloviny roku 2010 by mohlo dojít, za předpokladu neměnné základní úrokové sazby ECB, k mírnému růstu úrokového diferenciálu, což by však nemělo výrazně ovlivnit investiční toky ani mírnou apreciaci koruny.

Americký **Fed** udržoval ve 4. čtvrtletí 2009 cílové pásmo pro refinanční úrokovou sazbu na úrovni 0,00–0,25 %. Ve směru zpřísnění měnových podmínek může v nadcházejícím období působit rozhodnutí o plánovaném postupném ukončení programů na podporu hypotečních úvěrů a trhu s nemovitostmi. Úrokový diferencál mezi ČR a USA dosáhl v prosinci 2009 hodnoty 0,75–1,00 p.b.

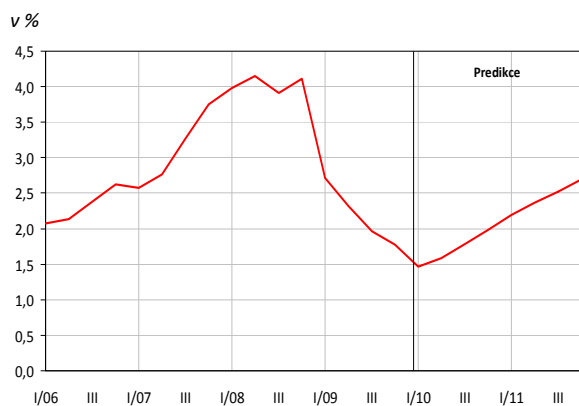
#### Úrokové sazby

Prosincová změna 2T repo sazby přispěla ve 4. čtvrtletí 2009 ke snížení průměrné tříměsíční sazby **PRIBOR** na úroveň 1,77 %. Očekávané oživení ekonomiky by mělo být v roce 2010 a 2011 doprovázeno růstem

tržních úrokových sazeb, jenž však bude částečně tlumen klesající rizikovou přírůžkou. Pro rok 2010 odhadujeme průměrnou tříměsíční sazbu PRIBOR ve výši 1,7 % (proti 1,9 %), v roce 2011 na 2,4 %.

Prostřednictvím transmisních kanálů bude zřejmě očekávaný růst reálných mezibankovních sazeb působit na reálnou ekonomiku ve směru tlumení růstu agregátní poptávky a oslabování případných inflačních tlaků.

Graf A.3.1: PRIBOR 3M



**Průměrné výnosy do splatnosti** desetiletých státních dluhopisů se ve 4. čtvrtletí 2009 výrazně snížily, a to na úroveň 3,91 %. Pro nadcházející období očekáváme změnu klesajícího trendu v souvislosti se snižující se averzí investorů k riziku a očekávaným zúžením rozpětí mezi výnosy a úrokovými swapy, u nichž předpokládáme vzestupnou tendenci. Průměrné výnosy desetiletých státních dluhopisů proto pro rok 2010 predikujeme na úrovni 3,8 % (proti 4,3 %). V roce 2011 očekáváme jejich stabilitu na úrovni 4,0 %.

**Úrokové sazby z vkladů a úvěrů** reagují obecně na změny mezibankovních úrokových sazeb s mírným časovým zpožděním, proto u nich počítáme s nárůstem až od 2. pololetí 2010. Pro celý rok 2010 odhadujeme průměrné úrokové sazby z vkladů domácností na 1,3 % (proti 1,2 %) a průměrné úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům na 4,2 % (proti 4,7 %). V roce 2011 očekáváme průměrnou sazbu z vkladů domácností okolo 1,3 % a růst sazeb z úvěrů nefinančním podnikům na 4,5 %.

**Úrokové sazby z nových úvěrů** domácnostem ve 3. čtvrtletí 2009 rostly a v průměru dosáhly 14,7 %. Zvýšení průměrné hodnoty sazeb proti předchozímu čtvrtletí způsobilo i přes pokles mezibankovních sazeb zpřísnění úvěrových podmínek, z větší části však sehrála roli změna struktury nově poskytnutých úvěrů (zvýšil se podíl dražších kontokorentních úvěrů). Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům ve 3. čtvrtletí 2009 převážně klesaly (i při neměnné struktuře) a jejich průměrná hodnota činila 4,2 %.

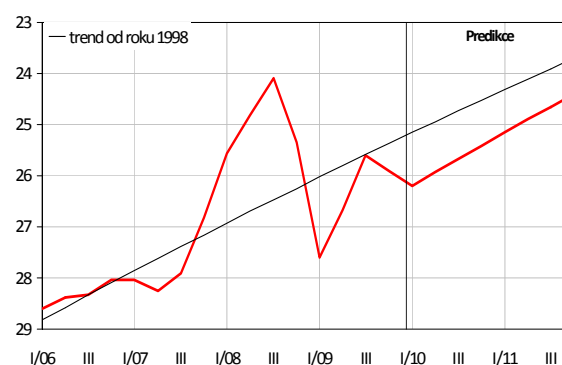
## A.4 Směnné kurzy

Flexibilita **směnného kurzu** napomáhá reakci ekonomiky na nepříznivé šoky. Posílení kurzu koruny vůči euru až na historický rekord ve výši 22,97 CZK/EUR v červenci 2008 přispělo ke ztlumení inflačních tlaků. Následná prudká korekce až na 29,47 CZK/EUR v únoru 2009 poněkud snížila problémy exportérů při prudkém oslabení vnější poptávky. Průměrná hodnota v prosinci 2009 činila 26,08 CZK/EUR, což bylo oproti trendové hodnotě o 3,0 % méně.

Přijatý scénář předpokládá, že i v průběhu let 2010 a 2011 se bude kurz pohybovat pod dlouhodobými trendovými hodnotami se zachováním tendence k mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování.

Graf A.4.1: Směnný kurz CZK/EUR

čtvrtletní průměry



## A.5 Strukturální politiky

### Podnikatelské prostředí

Dne 28. prosince 2009 nabyl účinnosti **Zákon o volném pohybu služeb**. Právní předpis transponuje do českého právního řádu Směrnici o službách na vnitřním trhu, která výrazně liberalizuje poskytování služeb v EU. V souvislosti s přijetím Zákona o volném pohybu služeb byla dne 1. ledna 2010 otevřena **jednotná kontaktní místa** (JKM), jejichž cílem je usnadnit vstup do podnikání především malým a středním podnikatelům v sektoru služeb, a to jak českým, tak zahraničním. JKM jim poskytují informace týkající se vstupu do podnikání a současně zprostředkovávají kontakt s příslušným úřadem. JKM jsou dostupná i elektronicky a jsou součástí celoevropské sítě.

Dne 1. listopadu 2009 skončilo přechodné období a byl zahájen ostrý provoz Informačního systému datových schránek. **Datové schránky** jsou určeny k doručování elektronických dokumentů orgánů veřejné moci a k provádění úkonů vůči orgánům veřejné moci. Jejich cílem je zjednodušit, zrychlit a zefektivnit komunikaci

mezi orgány veřejné moci a právníckými osobami. Tento systém musí povinně využívat právnícké osoby a orgány veřejné moci. K 1. lednu 2010 byla zavedena zpoplatněná služba, která umožňuje vzájemnou komunikaci pouze mezi fyzickými osobami, podnikajícími fyzickými osobami a právníckými osobami. Do 1. července 2010 však bude služba omezena výhradně na faktury či obdobné žádosti o zaplacení.

Mezi opatření snižující administrativní zátěž podnikatelů patří novela **zákona o správě daní a poplatků**, která vstoupila v účinnost dne 1. ledna 2010. Novela osvobozuje malé a střední podnikatele od povinnosti vedení knihy jízd pro evidenci výdajů spojených s cestami služebním automobilem.

### Finanční trh

Evropská směrnice o platebních službách na vnitřním trhu, která harmonizuje podmínky poskytování platebních služeb v rámci EU, byla do českého právního řádu transponována **zákonem o platebním styku**. Hlavním přínosem zákona je zkrácení doby bankovních převodů. Zákon nabyl účinnosti dne 1. listopadu 2009.

### Daně

V ČR pokračuje přesun daňového břemene od přímých daní k nepřímým. Novelou zákona o daních z příjmů, přijatou v souvislosti se zákonem o stabilizaci veřejných rozpočtů, byla k 1. lednu 2010 snížena **sazba daně právníckých osob** z 20 % na 19 %.

Dne 1. ledna 2010 vstoupila v účinnost **novela zákona o dani z přidané hodnoty**, jejímž cílem je nastavení pravidel, která zamezují daňovým únikům a krácení daně. Žádosti o vrácení DPH je nyní možné podat pouze elektronicky. K těmto dni vstoupila v účinnost novela zákona o dani z přidané hodnoty, která byla přijata v souvislosti s návrhem zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2010. Novelou byla zvýšena základní sazba DPH z 19 % na 20 % a snížená sazba DPH z 9 % na 10 %.

**Novela zákona o spotřebních daních**, která byla přijata v souvislosti s návrhem zákona o státním rozpočtu ČR na rok 2010, zvyšuje sazbu spotřební daně z benzínu a motorové nafty, lihu, piva a tabákových výrobků. Účinnost novely byla stanovena k 1. lednu 2010, u tabákových výrobků k 1. únoru 2010.

### Udržitelný rozvoj, energetika a klimatická změna

Vláda ČR schválila dne 11. ledna 2010 **Strategický rámec udržitelného rozvoje České republiky**. Dokument stanovuje vizi udržitelného rozvoje v ČR a definuje jeho základní principy, které je nezbytné

respektovat při tvorbě všech navazujících strategií a koncepčních dokumentů vlády ČR. Vláda také schválila **novelu zákona o podmínkách obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů**, která převádí do českého práva směrnici EU o začlenění činností z oblasti letectví do systému obchodování s emisními povolenkami. Hlavním cílem novely je stabilizace emisí z letecké dopravy na úrovni průměru let 2004 až 2006. Od roku 2012 budou do evropského systému obchodování s emisními povolenkami zapojeni všichni letečtí provozovatelé, jejichž letadla přistávají nebo odlétají z letišť na území EU.

### Trh práce

Posílení ekonomické aktivity měla v roce 2009 za cíl novela **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 v nezaměstnanosti – 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.<sup>4</sup> Změn doznaly i dávky pomoci v hmotné nouzi, které jsou vypláceny nejméně ze 35 % a nejvýše ze 65 % ve formě poukázek k nákupu zboží.

V systému **nemocenského pojištění** došlo v roce 2009 ke zrušení výplaty dávek za první tři kalendářní dny nemoci a k zavedení výplaty dávek během 4. až 14. dne zaměstnavatelem. Záměrem opatření bylo odstranit zneužívání nemocenské a dosáhnout nižší míry nemocnosti v ČR, která se dlouhodobě pohybuje nad evropským průměrem. Úpravy byly doprovázeny poklesem sazby **pojistného na sociální zabezpečení** o 1,0 p.b. V roce 2011 pak sazba pro některé zaměstnavatele poklesne o dalších 0,9 p.b. Rovněž bylo v roce 2009 sníženo pojistné u zaměstnance o 1,5 p.b. při zachování výše sazby daně z příjmu fyzických osob a slev na dani. Nově jsou pro rok 2010 zvýšeny redukční hranice nemocenského pojištění a dále pak přechodně snížena na jednotných 60 % výše nemocenského a peněžité pomoci v mateřství v celé délce podpůrčí doby.

Zvýšení pracovněprávního čistého příjmu osob s dětmi má v roce 2010 zajistit vyšší daňová sleva/bonus na dítě. Výše přídavků na děti se tak vrací na stejnou

<sup>4</sup> Pozn.: Protikrizové opatření, které mělo zvýšit podporu v nezaměstnanosti na 80 % v prvních dvou měsících a na 55 % po zbytek podpůrčí doby, respektive na 85 % při rekvalifikaci, nikdy nenabýlo účinnosti.

úroveň jako byla před opatřením protikrizového balíčku.

V souvislosti s konsolidačními opatřeními státního rozpočtu byly pro rok 2010 navýšeny **stropy pro pojistné** na sociální a zdravotní pojištění na 72 násobek průměrné měsíční mzdy. Dále pak opatření poptávkové strany trhu práce povzbuzující zachování pracovních míst nízkopříjmových zaměstnanců (sleva na pojistném) pozbylo k 31. 12. 2009, spolu s ústupem recese, platnosti.

V roce 2010 vstupují v účinnost opatření **první fáze důchodové reformy**, jež postupně zvyšuje statutární věk odchodu do důchodu na 65 let pro muže a na 62 až 65 let pro ženy (v závislosti na počtu vychovaných dětí). Novela prodlužuje potřebnou dobu pojištění na 35 let a vylučuje studium z okruhu náhradních dob pojištění. Přehodnotila i definici plné a částečné invalidity ve smyslu cílenějšího směřování invalidního důchodu a zavedla invaliditu ve třech stupních.

Ze strukturálních opatření je dále významné posílení motivace starších osob k setrvání na trhu práce za pomoci citelnějšího 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.

## A.6 Demografie

Podle předběžných údajů za 1. pololetí 2009 zůstal zachován dynamický meziroční růst počtu obyvatel ČR o 0,6 %.

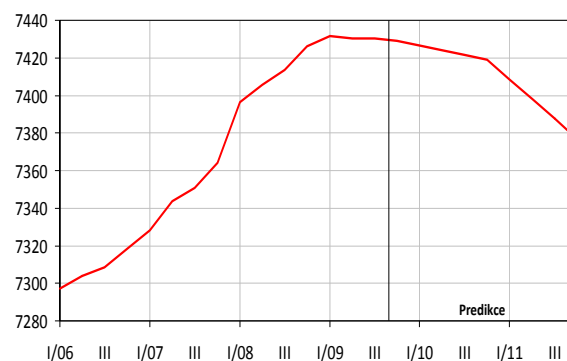
Kladné saldo migrace se v 1. pololetí udrželo na vysoké úrovni 18 tis. osob a představovalo nejvýznamnější faktor nárůstu populace, byť se jeho intenzita v porovnání s rokem 2008 snížila.

Přirozený přírůstek populace dosáhl 4 tis. osob, což je o 2 tis. méně proti stejnému období roku 2008. Tyto charakteristiky naznačují, že se demografická situace pohybuje blíže trajektorii vysoké varianty Demografické projekce ČSÚ 2009, a proto jsme jí dali přednost před variantou střední.

Všeobecně lze konstatovat, že česká populace má z ekonomického pohledu stále velmi příznivou strukturu s vysokým podílem obyvatel v produktivním věku (15 až 64 let), který však zřejmě dosáhl svého maxima na přelomu let 2008 a 2009.

Graf A.6.1: Počet obyvatel ČR ve věku 15–64 let

čtvrtletní průměry v tis.



I podle předpokladů vysoké varianty projekce je nadále možné očekávat nižší imigraci, a tedy i mírné zhoršení demografické struktury. Tento jev by měl být podpořen i snížením poptávky po zahraniční pracovní síle vlivem nižší ekonomické aktivity.

Stagnace či následný mírný pokles počtu obyvatel v produktivním věku by však podle našich propočtů měly být více než kompenzovány efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturální podíly věkových skupin s vysokou či narůstající participací. To by mělo být podpořeno uzákoněným prodlužováním věku odchodu do důchodu.

Na druhé straně projekce potvrzuje postupující **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 téměř 20 %.

<sup>5</sup> Maximální vyměřovací základ u pojistného na zdravotní pojištění však zůstane zachován i po roce 2010.

## B Ekonomický cyklus

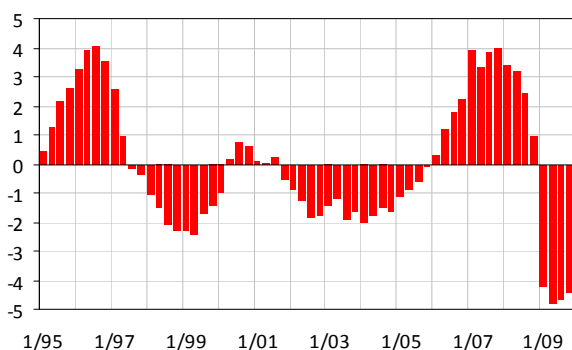
### B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

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 prudkým změnám úrovně ekonomického výkonu, je však velmi obtížné oddělit vliv prohloubení záporné produkční mezery od zpomalení růstu potenciálního produktu. Proto výsledky těchto propočtů vykazují velkou nestabilitu a je nutné k nim přistupovat se značnou obezřetností.

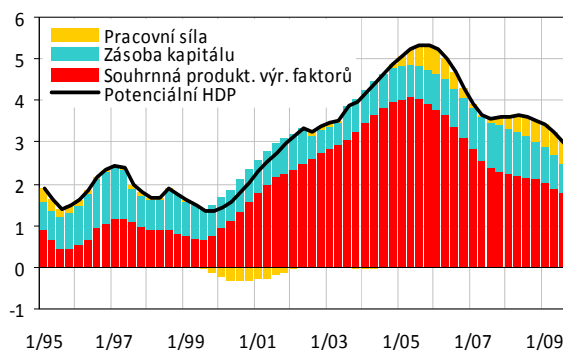
Graf B.1: Produkční mezera

v % potenciálního produktu



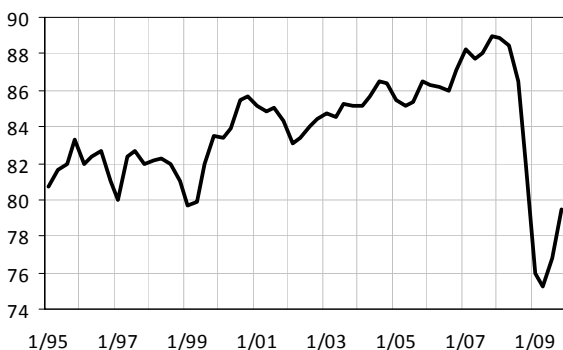
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu

v %, příspěvky v procentních bodech



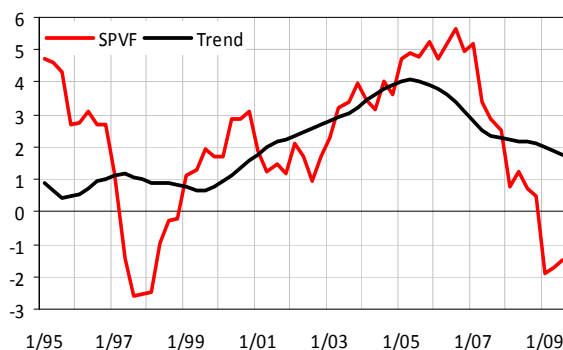
Graf B.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

v %



Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Tabulka B.1: Produkční mezera a potenciální produkt

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

<sup>1)</sup> Příspěvek růstu počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let)



Ekonomická recese, která postihla českou ekonomiku na přelomu let 2008 a 2009, způsobila vznik hluboce záporné **produkční mezery**. Ta se podle současných propočtů pohybovala v průběhu celého roku 2009 mezi -5 % a -4 %, což indikuje nejnižší využití ekonomického potenciálu v post-transformačním období.

Hluboká záporná produkční mezera se v ekonomice projevuje extrémně nízkým využitím výrobních kapacit v průmyslu, výrazným nárůstem míry nezaměstnanosti, snížením počtu volných pracovních míst a v neposlední řadě i podstatným zhoršením deficitu vládního sektoru.

Nejvíce zasaženou složkou potenciálního produktu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů** (SPVF). Ekonomické problémy vedly od počátku roku 2009 k meziročnímu poklesu SPVF, což se projevilo ve

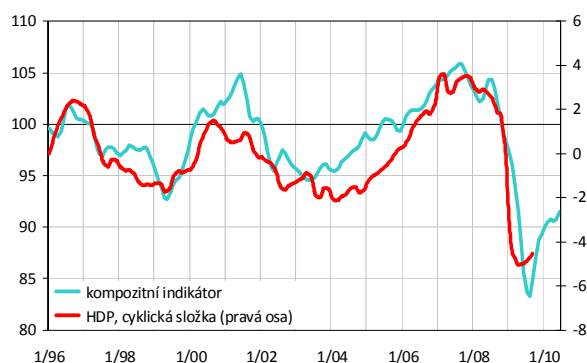
## B.2 Kompozitní předstihový indikátor

*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), v % HDP (pravá osa)  
synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)*



Kompozitní předstihový indikátor signalizuje pro 4. čtvrtletí 2009 přiblížení relativní cyklické složky

zpomalení jejího trendového růstu pod 2 % proti 4 % v roce 2005.

I přes propad investiční aktivity jsou zatím dopady na růst **zásoby kapitálu** méně významné. Nabídka práce, měřená poměrem pracovní síly k počtu obyvatel ve věku 15–64 let, naopak v roce 2009 akcelerovala svůj růst.

Zpomalení růstu trendové SPVF se přímo odráží v meziročním růstu **potenciálního produktu**, jenž se koncem roku 2009 pravděpodobně snížil pod úroveň 3 %. Další vývoj potenciálního produktu bude závislý na rychlosti oživení ekonomiky.

k nulové hodnotě, čili další mezičtvrtletní růst reálného HDP.

Pro 1. pololetí 2010 kompozitní předstihový indikátor signalizuje další zlepšování záporné hodnoty relativní cyklické složky s možným zpomalením tohoto procesu v 1. čtvrtletí 2010.

Poslední vývoj ukazuje, že se relativní cyklická složka začíná opožďovat za vývojem kompozitního předstihového indikátoru. Z důvodu problematiky tzv. koncového bodu při odhadu relativní cyklické složky a rovněž s ohledem na pravděpodobné revize národních účtů v nadcházejícím období, se jeví jako vhodné úpravu kompozitního indikátoru o několik čtvrtletí odložit.

Vyšší volatilita odhadované relativní cyklické složky HDP je způsobena změnou metody sezónního očišťování uplatňovanou ČSÚ.

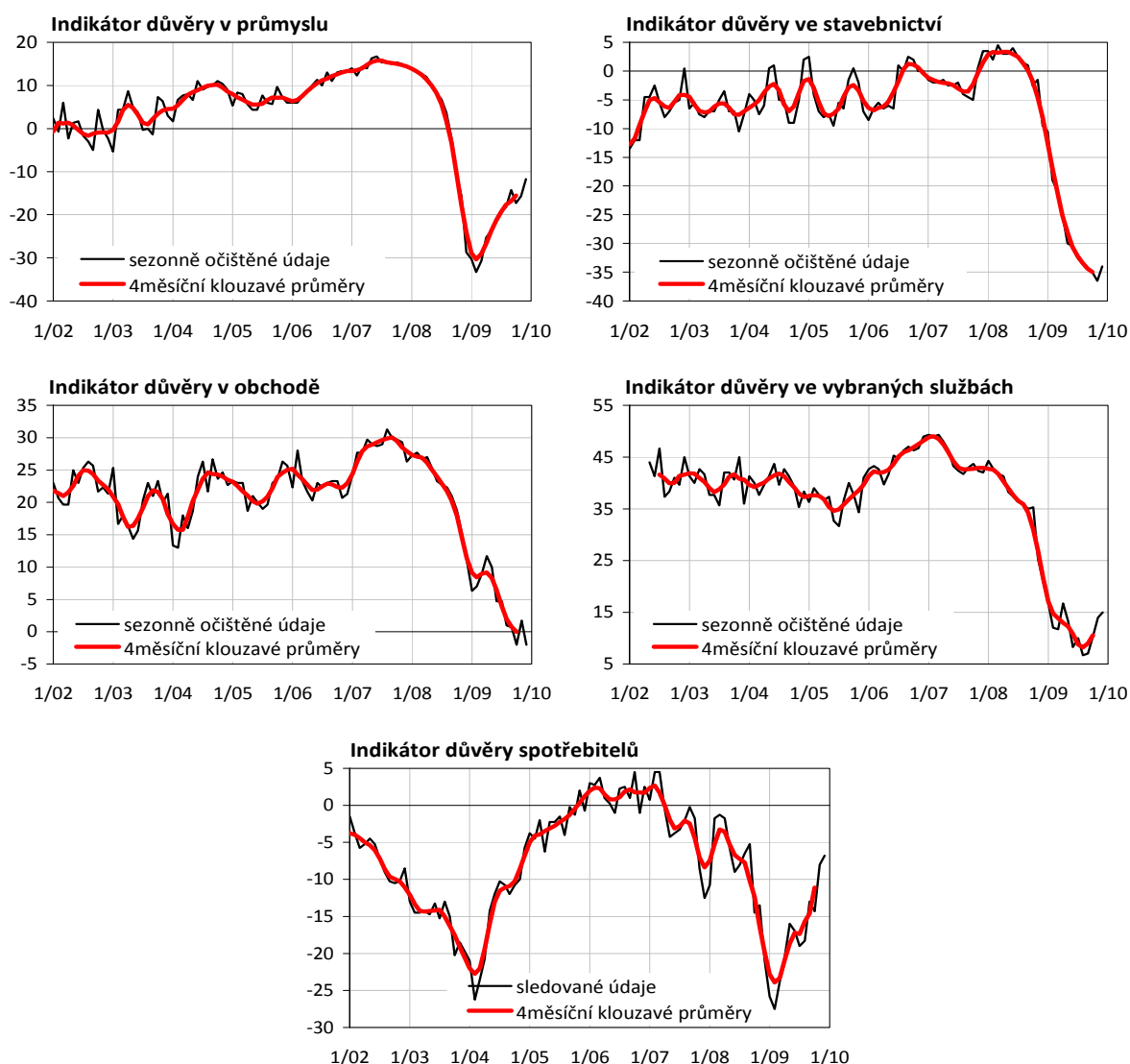
### B.3 Individuální konjunkturální indikátory

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 ČSÚ).

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

Graf B.6: Indikátory důvěry



V závěru roku 2009 se důvěra v domácí ekonomiku dále zvyšovala. V **průmyslových podnicích** došlo ve 4. čtvrtletí 2009 k příznivému hodnocení jak současné ekonomické situace, tak celkové a zahraniční poptávky. Také hodnocení výhledu na 1. čtvrtletí 2010 je mírně

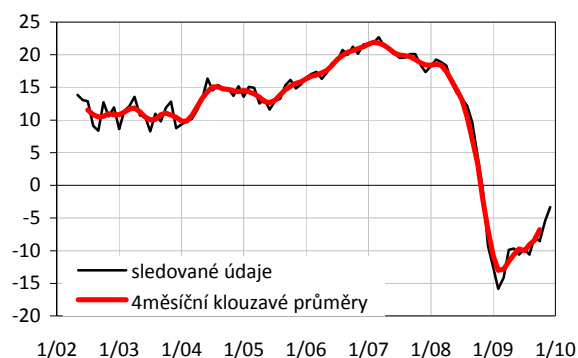
optimistické. Respondenti předpokládají postupný růst výrobní činnosti spolu s ožíváním zaměstnanosti. Z toho vyplývá i očekávané zlepšení ekonomické situace podniků.

Zatímco v průmyslu se situace začala zlepšovat, **ve stavebnictví** i nadále převládla skepse. Pro 1. čtvrtletí 2010 počítají respondenti jen s nepatrným zlepšením vývoje stavební činnosti a stagnací zaměstnanosti. Výraznější zlepšení nelze očekávat ani u hodnocení vývoje ekonomické situace. S tím stavební podniky počítají až v šestiměsíčním horizontu.

V oblasti **obchodu** pokračovalo prohlubování ekonomických problémů, i když s mírnější razancí. Obrat nastal u vybraných odvětví **služeb**, kde podniky zlepšily hodnocení ekonomické situace, a to jak současné, tak i vývoj v tříměsíčním a šestiměsíčním horizontu. Rostoucí trend má také hodnocení očekávané poptávky.

Důvěra **spotřebitelů** se v prosincovém šetření zvýšila. Ze šetření vyplynulo, že vývoj v příštích dvanácti měsících přinese mírné zlepšení celkové ekonomické situace, ale zhoršení finanční situace spotřebitelů. Podíl respondentů, kteří očekávají zvýšení nezaměstnanosti, se postupně snižuje.

Graf B.7: Souhrnný indikátor důvěry



Na základě názorů ekonomických subjektů je možné předpokládat, že ve 4. čtvrtletí 2009 pokračoval mezičtvrtletní růst (především v průmyslu a ve vybraných odvětvích služeb). Pro 1. čtvrtletí 2010 naznačuje průzkum možný mírný růst. Důležitým faktorem bude vývoj poptávky v zahraničí.

## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

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

Tabulka C.1: Hlavní makroekonomické indikátory

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010
		Aktuální predikce					Minulá predikce			
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>6.8</b>	<b>6.1</b>	<b>2.5</b>	<b>-4.0</b>	<b>1.3</b>	<b>2.6</b>	2.7	-5.0	0.3
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>3.6</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.0</b>	3.4	0.7	-1.3
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>4.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>1.0</b>	1.6	2.0	-1.0
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>6.0</b>	<b>10.8</b>	<b>-1.5</b>	<b>-7.5</b>	<b>-3.7</b>	<b>2.5</b>	-1.1	-7.8	-3.9
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.5</b>	<b>0.6</b>	1.5	-1.0	1.4
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	<b>1.1</b>	<b>3.4</b>	<b>1.8</b>	<b>3.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	1.7	2.7	0.2
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>6.3</b>	<b>1.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	6.3	0.9	1.4
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.0</b>	1.6	-1.3	-1.9
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>7.1</b>	<b>5.3</b>	<b>4.4</b>	<b>6.7</b>	<b>8.8</b>	<b>8.6</b>	4.4	6.5	8.4
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>7.9</b>	<b>9.4</b>	<b>8.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>4.5</b>	8.7	-0.3	-1.1
<b>Podíl BÚ na HDP</b>	<i>%</i>	<b>-2.4</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>	-3.1	-1.4	0.4
<i>Předpoklady:</i>										
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		<b>28.3</b>	<b>27.8</b>	<b>24.9</b>	<b>26.4</b>	<b>25.8</b>	<b>24.8</b>	24.9	26.3	24.9
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	<i>% p.a.</i>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	4.6	4.9	4.3
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	<b>65</b>	<b>73</b>	<b>98</b>	<b>62</b>	<b>81</b>	<b>92</b>	98	61	79
<b>HDP eurozóny (EA12)</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>0.6</b>	<b>-3.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	0.8	-4.0	0.9

### C.1 Ekonomický výkon

Česká republika byla ve 4. čtvrtletí 2008 naplno zasažena světovou ekonomickou krizí a vstoupila do recese. Propad pokračoval také v 1. čtvrtletí 2009, sezónně očištěný **reálný HDP** se za tato dvě čtvrtletí snížil o 5,0 % (*proti 6,0 % podle řijnových dat ČSÚ*). K obratu došlo ve 2. čtvrtletí 2009, kdy sezónně očištěný HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,2 % (*proti 0,1 %*). Ve 3. čtvrtletí 2009 se růst zrychlil na 0,8 % (*proti 0,4 %*). Vzhledem k revizi předcházejících čtvrtletí to znamená meziroční propad HDP ve stálých cenách v 3. čtvrtletí 2009 o 4,7 %<sup>6</sup> (*proti poklesu o 6,3 %*). Postupně se projevuje obnovování růstu ekonomik našich hlavních obchodních partnerů. Vývoj před koncem roku 2009 nebyl ovlivněn restriktivními fiskálními opatřeními. Ta se začnou projevovat až v roce 2010, v případě některých obchodních partnerů i později.

Ve 4. čtvrtletí roku 2009 ekonomika pravděpodobně dále oživovala. Předpověď mezičtvrtletního růstu pro ni zvyšujeme na 0,8 % (*proti 0,5 %*), což ale znamená meziroční pokles o 2,3 % (*proti poklesu o 3,5 %*). I zde je změna názoru na meziroční tempo růstu významně ovlivněna revizí mezičtvrtletních růstů v předchozím období. Roční reálný HDP za celý rok 2009 by měl zaznamenat pokles o 4,0 % (*proti 5,0 %*).

Na počátku roku 2010 by se měl projevit vliv stabilizačních opatření jednorázovým mezičtvrtletním poklesem o 0,2 %. Zlepšené vnější podmínky by měly postupně kompenzovat restriktivní dopady stabilizačních opatření. Hlavním růstovým faktorem by se měl stát příspěvek zahraničního obchodu místo dosavadní spotřeby domácností a výdajů vládních institucí. Predikce růstu HDP pro rok 2010 činí 1,3 % (*proti 0,3 %*). V roce 2011 by mělo dojít k mírnému zrychlení na 2,6 %.

<sup>6</sup> V textu jsou uváděna data **bez sezónního očištění**, pokud není uvedeno jinak.

## Box C.1.1: Vliv carry over efektu na predikce vývoje HDP

Předpověď meziročních změn čtvrtletního HDP v Makroekonomické predikci vychází ze změn mezičtvrtletních (samozřejmě po očištění o vliv sezón a pracovních dnů), které jsou chápány jako určující parametry dynamiky ukazatele. Například meziroční růst HDP ve 4. čtvrtletí 2009 je dán zřetězením jednotlivých mezičtvrtletních růstů v 1. až 4. čtvrtletí 2009. Dojde-li tedy ke změně mezičtvrtletního růstu v některém z těchto čtvrtletí, ať už vzhledem k revizi údajů za minulost či vlivem odlišného výsledku zveřejněného ČSÚ oproti predikci, projeví se tato skutečnost zvýšením či snížením úrovně HDP v budoucích obdobích. Tento jev se nazývá carry over efekt, český ekvivalent tohoto termínu není ustálen.

Carry over efekt umožňuje dekomponovat změny predikce meziročního poklesu či růstu reálného HDP v závislosti na změnách statistik mezičtvrtletního poklesu/růstu. Působení carry over efektu je možné vysvětlit na příkladu zmenšení meziročního poklesu HDP ve 4. čtvrtletí 2009 z 3,5 % v říjnové Predikci na současných 2,3 %.

ČSÚ snížil hloubku mezičtvrtletního propadu v 1. čtvrtletí 2009 z -4,8 % na -4,4 % (tedy o 0,4 p.b.) a pro 2. čtvrtletí zvýšil růst z 0,1 % na 0,2 % (tedy o 0,1 p.b.). Revize minulého vývoje tedy přispěly ke změně meziročního výsledku za 4. čtvrtletí +0,5 p.b. První odhad ČSÚ o mezičtvrtletním růstu ve 3. čtvrtletí činí 0,8 % proti odhadu v predikci ve výši 0,4 %, tedy s rovněž kladným rozdílem 0,4 p.b. V současné predikci jsme navíc zvýšili odhad mezičtvrtletního růstu ve 4. čtvrtletí na 0,8 % proti 0,5 % v říjnové Predikci.

Výsledky rozkladu jsou shrnuty v tabulce C.1.1. Ukazují mimo jiné, že převážná část změny odhadu celoročního růstu HDP za rok 2009 jde na vrub úpravy zveřejněné časové řady za minulost.

Tabulka C.1.1: Rozklad změn meziročních predikcí vlivem carry over efektu

	Q4/2009	2009	2010
<b>Predikce leden 2010</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>1,3</b>
<b>Predikce říjen 2009</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>0,3</b>
<b>Rozdíl</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Revize minulého vývoje</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>
<b>Výsledek Q3/2009</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Změna odhadu Q4/2009</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>Změna predikce 2010</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>0,6</b>

Pokles **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, je výrazně nižší oproti reálnému HDP. Zlepšení směnných relací vedlo k tomu, že ve 3. čtvrtletí 2009 se RHDD meziročně snížil pouze o 2,4 % (proti 4,7 %). Za rok 2009 odhadujeme pokles pouze o 2,0 % (proti 3,7 %). V roce 2010 by mohl reálný důchod stoupnout o 0,8 % (proti stagnaci), v roce 2011 o 2,5 %.

Pokles reálné dynamiky se odráží i ve vývoji **nominálního HDP**, který je rozhodující veličinou pro fiskální předpovědi. Ve 3. čtvrtletí 2009 byl zaznamenán meziroční pokles o 2,5 % (proti 4,2 %), když meziroční pokles reálné ekonomiky byl zmírněn zlepšením směnných relací. Za rok 2009 odhadujeme, že HDP v běžných cenách poklesl o 1,1 % (proti 2,4 %). Zřejmě tak došlo k prvnímu nominálnímu poklesu HDP v historii tržní ekonomiky v ČR. V roce 2010 čekáme růst o 1,9 % (proti 0,6 %), v roce 2011 o 3,6 %.

V **důchodové struktuře HDP** očekáváme stagnaci ziskovosti podnikové sféry. Ve 3. čtvrtletí 2009 hrubý provozní přebytek meziročně klesl o 0,8 % (proti 7,3 %),

za celý rok 2009 počítáme s poklesem pouze o 0,1 % (proti 3,9 %). V roce 2010 očekáváme růst o 1,8 % (proti stagnaci). V roce 2011 pak lze předpokládat růst o 3,5 %, tedy zhruba v souladu s dynamikou nominálního HDP.

Predikce jsou stále spojeny s vysokou mírou nejistoty vyplývající zejména z vývoje vnějšího prostředí, ale i z reakce ekonomiky na opatření ke stabilizaci veřejných rozpočtů. Nezanedbatelné mohou být i dopady revizí údajů o minulém vývoji ekonomiky. Situaci dokumentuje Graf C.1.2 v příloze.

**Výdajové složky HDP**

Dominantní složkou strmého poklesu ekonomického výkonu byla na straně výdajů **změna zásob**. K meziročnímu snížení sezónně očištěného reálného HDP o 4,1 % ve 3. čtvrtletí 2009 přispěla 3,4 p.b. Z grafu C.1.7 v příloze vyplývá, že dynamika změny zásob byla v průběhu posledních tří čtvrtletí určujícím faktorem vývoje HDP. V zostřených ekonomických

podmínkách a tlaku na udržení cash-flow byly podniky zjevně motivovány ke snižování zásob.

Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** dosáhl ve 3. čtvrtletí 2009 úrovně 1,1 % (*proti poklesu 0,1 %*). Za rok 2009 zřejmě spotřeba domácností vzrostla o cca 1,4 % (*proti 0,7 %*) a byla tak stabilizujícím sektorem ekonomiky.

Od počátku roku 2010 se projeví rozpočtová opatření k udržení bilance veřejných financí v rozumných mezích. Proti dalšímu růstu spotřeby bude působit klesající zaměstnanost a z ní vyplývající zhoršující se příjmová situace domácností. Projeví se i snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik. Nízká míra inflace by naopak mohla přispívat ke zvýšení spotřeby domácností. V roce 2010 očekáváme pokles spotřeby domácností o 0,8 % (*proti poklesu 1,3 %*). Pro rok 2011 čekáme obnovení růstu spotřeby domácností okolo 2,0 %.

**Výdaje vlády na konečnou spotřebu** ve 3. čtvrtletí 2009 stouply o 5,4 % (*proti 0,7 %*). Za rok 2009 odhadujeme vzestup spotřeby vlády o 4,0 % (*proti 2,0 %*).

V souladu s přijatými stabilizačními opatřeními se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. V roce 2010 předpokládáme pokles reálné spotřeby vlády o 1,7 % (*proti 1,0 %*). V roce 2011 by měla spotřeba vlády vzrůst o 1,0 %.

Objem **tvorby hrubého fixního kapitálu** ve 3. čtvrtletí 2009 meziročně klesl o 9,6 % (*proti 9,1 %*). Nejvíce se snížily investice do ostatních strojů o 22,1 % a nákupy dopravních prostředků o 19,6 %. Investice do ostatních staveb poklesly o 4,3 %, do bydlení jen o 0,3 %.

V současné nejisté situaci je třeba počítat s tím, že došlo k přehodnocení či odložení mnoha investičních záměrů vzhledem k nízkému využití stávajících kapacit. Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v ČR bude záviset na jejich situaci v mateřských zemích. Hospodářské výsledky podniků přitom negativně zasáhnou stabilizační opatření.

Po přehřátí trhu s byty v letech 2007 a 2008 by se situace měla postupně vracet k dlouhodobě udržitelné trajektorii. S ohledem na finanční situaci domácností lze v nejbližším období očekávat spíše opačné vychýlení od této trajektorie.

Na druhé straně by pokles investic mohl být zmírněn infrastrukturními investicemi s příspěvkem z fondů EU. V roce 2009 objem investic pravděpodobně klesl o 7,5 % (*proti 7,8 %*). Pro rok 2010 očekáváme další pokles o 3,7 % (*proti poklesu o 5,9 %*). V roce 2011 by se měla obnovit růstová dynamika na úrovni 2,5 %.

Příspěvek **zahraničního obchodu** (ZO) na sezónně vyrovnaných datech po propadu ve 4. čtvrtletí 2008 k hodnotě -3,1 p.b. se v průběhu roku 2009 zlepšoval a ve 3. čtvrtletí dosáhl hodnoty -0,1 p.b. Za celý rok odhadujeme, že příspěvek dosáhl -0,6 p.b. (*proti -1,0 p.b.*).

Ve 2. a 3. čtvrtletí 2009 byl vývoz, a tedy i příspěvek ZO k vývoji HDP, zřejmě pozitivně ovlivněn opatřeními zahraničních vlád zejména v oblasti podpory automobilového průmyslu. Tento efekt je však třeba vnímat jako dočasný. Na druhé straně se již objevují náznaky ukončení propadu u našich hlavních odběratelů.

V roce 2010 by se měl pozitivně projevit jak dopad omezení domácí poptávky vlivem stabilizačních opatření, tak i pokračující oživení v partnerských zemích. Příspěvek ZO by měl být výrazně pozitivní a měl by dosáhnout 1,5 p.b. (*proti 1,4 p.b.*). Pro rok 2011 čekáme příspěvek ZO na úrovni 0,6 p.b.

## C.2 Ceny zboží a služeb

### Spotřebitelské ceny

Rok 2009 byl s výjimkou posledních dvou měsíců ve znamení setrvalé zpomalujícího se růstu cen. V říjnu dokonce meziroční index spotřebitelských cen dosáhl záporné hodnoty -0,2 %, což bylo poprvé od srpna 2003. Vlivem zdražení pohonných hmot a cen potravin na konci roku ale prosincová meziroční hodnota činila 1,0 % (*proti 0,2 %*) při příspěvku administrativních opatření ve výši 1,0 p.b. (*proti 1,1 p.b.*). Vývoj čisté inflace úzce korespondoval s nízkou výkonností ekonomiky a pouze v březnu vykázal kladnou hodnotu. **Průměrná míra inflace za rok 2009** dosáhla 1,0 % (*proti 0,9 %*), což je druhá nejnižší hodnota od roku 1989.

Ke zpomalujícímu růstu spotřebitelských cen napomáhalo hned několik významných faktorů. Ceny v oddíle potravin a nealkoholické nápoje byly po celý rok 2009 meziročně nižší. Jejich meziměsíční zdražení v listopadu a prosinci bylo dle našeho odhadu způsobeno částečným průsakem očekávaného zvýšení obou sazeb DPH k 1. 1. 2010. Podobná situace již nastala např. na konci roku 2007. Ceny v oddíle doprava (především ceny pohonných hmot a automobilů) po většinu roku rovněž hladinu spotřebitelských cen snižovaly. Od listopadu však začal působit silný bazický efekt nízkých cen ropy, díky kterému je nyní oddíl doprava druhým největším přispěvatelem k meziročnímu růstu inflace.

Důležitým proinflačním faktorem zůstal i v roce 2009 příspěvek administrativních opatření, byť jejich výše byla v porovnání s rokem 2008 téměř čtvrtinová. V prosinci se meziročně nejvíce zvýšily ceny regulovaných nájmu (o 27,6 %, příspěvek k meziročnímu růstu 0,6 p.b.) a elektřiny (o 11,4 %, přísp. 0,5 p.b.), naopak ceny plynu byly nižší (o 11,6 %, přísp. -0,3 p.b.).

Administrativní opatření budou pravděpodobně hrát nejvýznamnější roli ve vývoji spotřebitelských cen i v roce 2010. Očekávaný nárůst cen regulovaných nájmu (o 27,3 %, přísp. 0,6 p.b.), tepla (o 4,8 %, přísp. 0,2 p.b.) a vodného a stočného (o 6,2 %, přísp. 0,1 p.b.) by měl převážit nad lednovým poklesem cen elektřiny (o 3,6 %, přísp. -0,2 p.b.) a plynu (o 0,6 %, dopad zanedbatelný). Příspěvek v oblasti nepřímých daní bude formován vládním balíčkem na snížení deficitu státního rozpočtu, který v sobě zahrnuje např. zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. a zvýšení spotřebních daní z cigaret, pohonných hmot, lihu a piva. Jeho konečný dopad do indexu spotřebitelských cen odhadujeme na 1,0 p.b. Oproti minulé predikci již nekalkulujeme s přesunem vybraných služeb s vysokým podílem lidské práce ze základní do snížené sazby DPH (původní příspěvek -0,1 p.b.), protože toto opatření nebylo Parlamentem ČR schváleno. Celkový příspěvek administrativních opatření by tak měl v roce 2010 činit 2,1 p.b. (*proti 1,3 p.b.*).

Na nabídkové straně budou proinflačním směrem působit především ceny ropy. Nejvýrazněji by do meziročního porovnání cen měly promluvit v 1. čtvrtletí 2010, kdy bude pokračovat působení silného bazického efektu. V průběhu roku očekáváme i mírné oživení světových i domácích cen potravin. Proinflační charakter bude mít rovněž uvolněná měnová politika z roku 2009 a také pokračující kladná mezera reálných mezních nákladů poukazující na pokles ziskových marží výrobců pod dlouhodobou úroveň. Naopak křehké oživení domácí ekonomiky, přetrvávající pozice v záporné produkční mezeře, nadále zhoršující se podmínky na trhu práce, mírný nárůst mezd a tím i ochlazující spotřeba domácností vytvářejí jen velmi omezený prostor pro růst spotřebitelských cen. K nim se také přidá vliv meziročně silnějšího směnného kurzu domácí měny.

Na základě uvedených předpokladů očekáváme, že **průměrná míra inflace v roce 2010** dosáhne 2,0 % (*proti 1,4 %*) při zvýšení cen v průběhu roku o 2,4 % (*proti 1,9 %*). Čistá inflace by se měla navrátit do mírně kladných hodnot.

V roce 2011 počítáme s postupným zpomalováním tempa růstu spotřebitelských cen především v důsledku odeznívajících dopadů administrativních opatření z roku

2010. Průměrná míra inflace by se tak měla pohybovat okolo 1,8 % při zvýšení cen v průběhu roku o 1,9 %.

### Deflátoři

Meziroční růst **deflátoru hrubých domácích výdajů (HDV)**, který je komplexním indikátorem cenového vývoje v ekonomice, se ve 3. čtvrtletí 2009 zpomalil vlivem nižší inflace u tvorby fixního kapitálu a spotřeby domácností i vlády na hodnotu 0,4 % (*proti 0,6 %*).

Za celý rok 2009 zřejmě růst deflátoru HDV dosáhl cca 1,1 % (*proti 1,3 %*). V roce 2010 by měla průměrná hodnota dosáhnout 1,2 % (*proti 0,7 %*) s tendencí k postupnému nárůstu zejména vlivem zrychlení spotřebitelské inflace. V roce 2011 by měl deflátor HDV vzrůst o 1,3 %.

Růst **implicitního deflátoru HDP** ve 3. čtvrtletí 2009 dosáhl 2,3 % (*proti 2,2 %*). Oproti deflátoru hrubých domácích výdajů byl směrem vzhůru ovlivněn růstem směnných relací o 3,3 % (*proti 2,4 %*). Za celý rok 2009 lze očekávat růst o 3,1 % (*proti 2,7 %*). V roce 2010 při poklesu směnných relací počítáme s růstem jen o 0,5 % (*proti 0,2 %*), v roce 2011 očekáváme růst o 1,0 %.

### C.3 Trh práce

Indikátory trhu práce promptně reagovaly na hospodářský propad přelomu let 2008 a 2009. Díky vysoké míře volných míst a proklamaci zaměstnavatelů preferovat zaměstnanost na úkor kratší pracovní doby, potažmo i mezd, nebyl celkový dopad do zaměstnanosti ve srovnání s okolními zeměmi tak radikální. Budoucí vývoj bude záviset na souhrě postupného odeznění dramatického vývoje na poptávkové straně a znovunastolení hospodářského růstu generujícího pracovní místa, stejně jako řešení stávajících či nově vzniklých strukturálních problémů na straně nabídky (profesní a regionální mobilita, motivace nízkopříjmových skupin k aktivnímu vyhledávání práce, rigidita pracovních kontraktů na dobu neurčitou apod.).

### Zaměstnanost

**Zaměstnanost** podle výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) ve 3. čtvrtletí 2009 **meziročně klesla o 1,9 %** (*proti 1,8 %*). Rozhodující pro tento vývoj byl pokles počtu zaměstnanců o 2,7 % (*proti -2,5 %*). Nárůst počtu podnikatelů byl v relativním vyjádření vyšší a dosáhl 3,0 % (*proti 1,9 %*). V absolutních hodnotách se ovšem jednalo o meziroční přírůstek o 24 tisíce proti úbytku 118 tisíc.

Pokračoval nárůst nabídky práce – pracovní síla meziročně vzrostla o 70 tisíc osob, v tom úbytek zaměstnaných činil 93 tisíce a přírůstek nezaměstnaných 163 tisíc. **Míra ekonomické aktivity** (15–64 let) tak meziročně vzrostla o 0,7 p.b. na 70,4 % a poměr pracovní síly k populaci 15–64 let o 0,7 p.b. na 71,4 %. Nárůst participace v období nepříznivého výkonu ekonomiky je překvapující a je pravděpodobně možné jej vztáhnout ke zvyšující se pružnosti trhu práce.

**Míra zaměstnanosti** (15–64 let) ovšem meziročně klesla o 1,5 p.b. na 65,2 %.

Nadále citelně klesal počet osob pracujících v sekundárním sektoru. Pokles byl nejvýraznější ve zpracovatelském průmyslu, kde meziročně podle VŠPS ubylo 190 tisíc pracovníků. Obdobně jako v předchozím období byl částečně vyvažován nárůstem počtu osob zaměstnaných v terciárním sektoru (školství a obchod) a ve stavebnictví.

Koncem roku v ČR legálně pracovalo 318 tisíc cizinců (meziročně o 43 tis. méně). V důsledku omezování pracovních míst v průmyslu se v průběhu roku průběžně snižoval počet registrovaných zahraničních zaměstnanců. Ke konci prosince jich bylo zaregistrováno 231 tisíc, což představuje meziroční úbytek o 54 tisíce. Cizinci živnostníci od počátku roku 2009 přibývali s mírně rostoucí intenzitou v rozsahu cca 10 tisíc za rok a podobně jako někteří domácí pracovníci tímto způsobem kompenzovali ztrátu zaměstnání.

Vyhledky pro nejbližší období nejsou příliš optimistické. Ekonomické problémy mohou způsobit další ukončování činnosti nerentabilních provozů a úpravy legislativy (zvláště ukončení slev na pojistném u nízkopříjmových zaměstnanců) povedou pravděpodobně k dalšímu omezování počtu kmenových zaměstnanců. U propouštěných zaměstnanců však předpokládáme pokračující snahu o vytvoření vlastní podnikatelské aktivity (nové pracovní aktivity, popř. i vyhovění snaze podniků o daňovou optimalizaci zaměstnáváním „živnostníků“).

Za celý rok 2009 očekáváme, že zaměstnanost poklesla o 1,4 % (proti 1,3 %). V roce 2010 i při mírném ekonomickém oživení očekáváme sice ještě pokles o 1,8 % (proti 1,9 %), nicméně již s postupným obrátem vedoucím ke stagnaci v roce 2011.

### Nezaměstnanost

**Růst nezaměstnanosti** ve druhé polovině roku 2009 sice mírně zpomalil své tempo, přesto průměrný počet registrovaných nezaměstnaných ve 4. čtvrtletí 2009 dosáhl 509 tisíc (zcela přesně v souladu s Predikcí).

Pokračoval optimismus budící rychlejší obrát v tocích, zejména růst počtu umístěných uchazečů. To bylo zřejmě dáno z velké části tím, že do registrace vstupovaly i aktivnější osoby, často patrně i s vyšší kvalifikací, ochotné v době krize přijmout i méně výhodné zaměstnání. Naproti tomu se na konci roku 2009 potvrdil i nepříznivý obrát ve vývoji dlouhodobě nezaměstnaných, když jejich podíl na registrovaných nezaměstnaných vzrostl na 23 %.

Z hlediska rozdílnosti statistik lze předpokládat i nadále vyšší hodnoty a (pokud bude zachován status quo v legislativě) patrně i nárůst registrované nezaměstnanosti v důsledku skutečnosti, že osoby registrované na úřadech práce jako nezaměstnaní mohou po omezenou dobu legálně pracovat, což definice VŠPS vylučuje.

Harmonizovaná míra nezaměstnanosti zpracovávaná Eurostatem (srovnatelná s VŠPS) dosáhla v ČR v listopadu 2009 7,6 %, zatímco průměr EU27 činil 9,4 %. I přes dramatický nárůst je tak míra nezaměstnanosti v ČR o téměř 2 p.b. nižší oproti evropskému průměru.

Východiskem predikce je očekávaný ekonomický vývoj a zpoždění nezaměstnanosti za jeho průběhem, úpravy legislativy, signály z výrobních odvětví a avizovaná, či již k prosinci 2009 realizovaná, redukce pracovních míst v nepodnikatelské sféře. Otázkou zůstává daňová i mzdová přitažlivost registrovaných nezaměstnaných – pracovníků pro zaměstnavatele (o riziku růstu nezaměstnanosti touto cestou vypovídají patrně i evidenční mzdové statistiky, kde byl poměrně vysoký růst nominální průměrné mzdy zdůvodněn mimo jiné zejména propouštěním zaměstnanců s nižšími mzdami a růst částečné nezaměstnanosti).

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS se v roce 2009 zřejmě zvýšila na 6,7 % (proti 6,5 %). V roce 2010 by měla dosáhnout cca 8,8 % (proti 8,4 %) a její drobný pokles na 8,6 % by měl nastat až v roce 2011.

Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2010 vzrůst na 10,1 % (proti 9,9 %) a v roce 2011 obdobně jako u VŠPS očekáváme její pokles.

### Mzdy

V důsledku nižší poptávky a produktivity práce v rozhodujících produkčních odvětvích pokračoval ve 3. čtvrtletí 2009 **meziroční pokles objemu mezd a platů**, který dosáhl 1,0 % (v souladu s Predikcí). V tomto kontextu byl překvapivý **vysoký růst nominální průměrné mzdy** prezentované ČSÚ (podle údajů z evidenčních statistik, na přepočtené počty a



včetně dopočtů malých podniků) o 4,8 % (*proti 1,6 %*). Vedle administrativních byl vlivů způsoben primárně propouštěním zaměstnanců s nižšími mzdami a meziročním poklesem nemocnosti (v důsledku změny režimu nemocenského se evidentně omezilo jeho zneužívání).

Značně **nižší** (2,0 %) než očekávaný (5,2 %) byl **růst jednotkových nákladů práce**. Byl dán jednak „pouze“ 3% poklesem produktivity práce (meziroční pokles reálného HDP byl ve 3. čtvrtletí o 1,6 p.b. menší proti předpovědi) a rovněž i téměř 1% poklesem náhrad na zaměstnance (náhrady zaměstnancům klesly o 1,5 p.b. rychleji) ve srovnání s predikovaným slabým 0,3% růstem. Důvodem je účetní zachycení slevy na sociální pojištění placené zaměstnavatelem (odhadovaný roční dopad na náhrady 18 mld. Kč), které bylo ve 3. čtvrtletí zpětně uplatňováno za období od počátku roku 2009.

Na základě revize dat za předchozí období, výsledků 3. čtvrtletí a signálů z podnikové sféry i rozhodnutí o mzdách ve veřejném sektoru v následujícím období očekáváme v nejbližším horizontu jen velmi umírněný nárůst průměrných mezd. U objemu mezd a platů vzhledem ke snížení počtu zaměstnanců předpokládáme ještě do konce 1. pololetí 2010 meziroční pokles. Za rok 2009 objem mezd a platů zřejmě poklesl o 0,3 % (*beze změny*). V roce 2010 by měl pokles dosáhnout 0,7 % (*proti 1,1 %*), v roce 2011 s pokračujícím oživením ekonomiky předpokládáme růst o 4,5 %.

### Domácnosti

(*nominálně podle sektorového účtu domácností ze čtvrtletních národních účtů*)

V rámci příjmů domácností ve 3. čtvrtletí 2009 vzrostly v meziročním srovnání pouze příjmy kategorie sociální a ostatní transfery, takže u běžných příjmů jako celku došlo k poklesu o 2,3 % (*proti 0,1 %*). K růstu disponibilního důchodu o 0,6 % (*proti 2,6 %*) přispěl pokles běžných výdajů o 8,7 % (*proti 6,0 %*) daný zejména meziročně výrazně nižšími zaplacenými daněmi a sociálními příspěvky (odklad záloh, slevy příspěvků na sociální zabezpečení aj.). Značná část disponibilního důchodu byla směřována do rostoucí spotřeby, která se zvýšila o 0,5 % (*proti poklesu o 0,2 %*), a to na úkor nižší tvorby úspor.

Za rok 2009 lze předpokládat, že se dynamika hrubého disponibilního důchodu zpomalila na 2,1 % (*proti 2,9 %*). S poklesem zaměstnanosti působícím poklesem objemu mezd a umírněným nárůstem sociálních příjmů na straně příjmové a dále spolu s úpravami daní a pojistného lze v roce 2010 očekávat stagnaci (*proti růstu o 0,6 %*), v roce 2011 nárůst o 4,0 %.

Nejistá situace na trhu práce a rizika plynoucí z možnosti ztráty zaměstnání by v dalším období již měly vést k postupné změně spotřebního chování domácností směrem ke tvorbě úspor.

### C.4 Vztahy k zahraničí

(*v metodice platební bilance*)

Vnější nerovnováha, vyjádřená podílem salda **běžného účtu** (BÚ) na HDP, dosáhla ve 3. čtvrtletí 2009 v ročním vyjádření -2,3 % (*proti -1,9 %*) a pokračovala ve zlepšování. Největší vliv na to měl růst přebytku obchodní bilance a klesající schodek bilance výnosů.

V souvislosti se světovou ekonomickou recesí došlo ve 4. čtvrtletí 2008 i v českém **vývozu** a **dovozu** k prudkému zlomu. Razantní útlum poptávky způsobil strmý propad objemu zahraničního obchodu. Poprvé od 2. čtvrtletí 2002 došlo ve 4. čtvrtletí 2008 k meziročnímu poklesu exportních trhů<sup>7</sup>, který pokračoval i v roce 2009. Ve 3. čtvrtletí 2009 se exportní trhy propadly o 12,8 % (*proti 14,8 %*). Došlo však již ke zlepšení exportní výkonnosti, která indikuje podíl českého zboží na exportních trzích, o 1,8 % (*proti zhoršení o 2,0 %*).

To vedlo k poměrně výraznému poklesu nominálního vývozu o 13,2 % a dovozu o 17,0 %. Na druhou stranu vzhledem k rychlejšímu tempu poklesu dovozu než vývozu pokračoval rychlý růst přebytku obchodní bilance. Ve 3. čtvrtletí 2009 dosáhl její poměr k HDP v ročním úhrnu 3,7 % (*proti 3,5 %*), tedy stejně jako ve 3. čtvrtletí 2008 před počátkem dopadů globálních ekonomických problémů na českou ekonomiku.

Vzhledem k odeznívání ekonomické recese se začaly ceny surovin, především ropy, od 2. čtvrtletí 2009 opět pozvolna zvyšovat a v říjnu již rostly i v meziročním srovnání. Za rok 2009 odhadujeme snížení deficitu palivové části bilance (SITC 3) na cca -3,0 % HDP (*proti -2,9 %*) z -4,5 % v roce 2008. V roce 2010 pak předpokládáme, že další pozvolný růst cen surovin se projeví zvětšením schodku SITC 3 na cca -3,6 % HDP.

Vzhledem k ožívání obchodu očekáváme v roce 2010 růst exportních trhů o 2,2 % (*proti poklesu o 0,5 %*), v roce 2011 pak zrychlení jejich růstu na 5,2 %. Rostoucí by měla být i exportní výkonnost.

U přebytku nepalivové části bilance v roce 2009 odhadujeme, že se zvýšil na 7,0 % HDP (*proti 6,0 %*). Při současném poklesu deficitu palivové části bilance by mělo saldo obchodní bilance (v metodice platební

<sup>7</sup> Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí (SRN, Slovenska, Polska, Rakouska, Francie, Velké Británie a Itálie).

bilance) dosáhnout 4,8 % HDP<sup>8</sup> (proti 3,8 %). V roce 2010 očekáváme přebytek obchodní bilance ve výši 5,8 % HDP (proti 4,6 %). Vlivy mírného oživení zahraničního obchodu a restrikce domácí poptávky by měly výrazně převážit nad vyššími cenami ropy. V roce 2011 očekáváme stabilitu velikosti přebytku na 5,9 %.

Útlum ekonomických aktivit, spojený s recesí, se promítl také do zahraničního obchodu se službami. Po dlouhodobém nárůstu se přebytek **bilance služeb** začal od počátku roku 2009 snižovat. Zpomalení tempa růstu příjmů bylo způsobeno poklesem příjmů z cestovního ruchu a dopravy, pouze objem vývozu tzv. ostatních služeb dál meziročně rostl. Na druhou stranu rychlejší tempo růstu výdajů souviselo s rychle rostoucími nákupy ostatních služeb. Tento vývoj znamenal snížení podílu přebytku bilance služeb na HDP (v ročním úhrnu) o 0,5 p.b. proti konci roku 2008, kdy dosáhl nejvyšší hodnoty za posledních sedm let (2,2 %). V období pozvolného ožívání zahraničního obchodu se zbožím předpokládáme pouze pomalý nárůst i u obchodu se službami a v souvislosti s mírně rychlejším růstem dovozu klesající přebytek bilance služeb.

Schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované a repatriované zisky zahraničních investorů, se od 2. čtvrtletí 2008, kdy dosáhla historického minima -8,4 % HDP, snižuje. Pokles odlivu zisků do zahraničí souvisí především s nižší ziskovostí zahraničních firem. Nižší byl především odliv výnosů z přímých zahraničních investic a také odliv náhrad za práci cizinců zaměstnaných v ČR. Ve 3. čtvrtletí 2009 se poměr bilance výnosů k HDP snížil v ročním úhrnu o 0,9 p.b. na -7,2 % (proti -7,0 %). Očekáváme zachování dosavadního trendu snižování schodku bilance výnosů i v roce 2010. V roce 2011 by se měl deficit opět začít mírně zvyšovat na cca -7,7 %.

V roce 2009 předpokládáme, že poměr salda **běžného účtu** k HDP dosáhl -1,1 % (proti -1,4 %). V roce 2010 by mohl běžný účet dosáhnout přebytku ve výši 0,5 % HDP (predikci neměníme), což by byl první přebytek od roku 1993. Tendence k vyrovnávání běžného účtu či jeho přechodu do aktiva vychází z toho, že se prosazuje vliv utlumení reálného dovozu (pokles domácí poptávky i vysoká importní náročnost exportu) a menší odliv výnosů. I v roce 2011 by měl být běžný účet zhruba vyrovnaný (-0,2 % HDP).

## C.5 Mezinárodní srovnání<sup>9</sup>

*Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí provádíme v PPS (standardech kupní síly). 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. V roce 2008 činila parita kupní síly ČR podle údajů Eurostatu 17,55 CZK/PPS.*

Ekonomická recese způsobila, že na bázi přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** se v roce 2009 zastavila tendence přibližování ekonomické úrovně ČR i ostatních střeoevropských zemí (s výjimkou Polska, viz kapitola A.1) směrem k průměru EA12. U některých zemí (pobaltské státy, Maďarsko, Slovinsko), které byly, či stále ještě jsou, krizí zasaženy více než země EA12, dokonce dochází k většímu či menšímu poklesu jejich relativní ekonomické úrovně.

V roce 2009 by měl HDP České republiky na obyvatele dosáhnout cca 19 400 PPS, což odpovídá 73 % ekonomického výkonu EA12.

Alternativní přepočet 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 13 100 EUR, což odpovídá 47 % úrovně EA12. Proti roku 2008 tak došlo k poklesu, který je dán korekcí neúměrného zhodnocení směnného kurzu.

**Komparativní cenová hladina HDP** by měla v roce 2009 činit cca 65 % průměru EA12. Zde se znehodnocení reálného kurzu projevilo meziročním poklesem o 2 p.b. Tento pohyb pomohl zvýšit cenovou konkurenceschopnost a usnadnit tak překonání tíživé situace. K výrazně razantnějšímu znehodnocení kurzu došlo v Polsku, kde pokles relativní cenové hladiny dosáhl neuvěřitelných cca 11 p.b.

Jiná je situace např. na Slovensku po přijetí eura. Při neexistenci kurzového kanálu a při očekávaném kladném inflačním diferenciálu vůči EA12 bude Slovensko muset čelit hrozbě dalšího zvýšení komparativní cenové hladiny a posílení reálného směnného kurzu např. velmi umírněným mzdovým vývojem.

<sup>8</sup> Další položkou jsou náklady na přepravu a pojištění dováženého zboží ve výši cca 0,7 % HDP, které nelze z dostupných zdrojů přiřadit k jednotlivým položkám.

<sup>9</sup> Srovnání za období do roku 2008 vychází ze statistik Eurostatu. Od roku 2009 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, MPSV, tuzemské banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (např. Evropská komise, OECD, MMF, aj.). Shrnutí předpovědi je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		prosinec 2009			leden 2010
		min.	max.	konsenzus	predikce MF
Hrubý domácí produkt (2010)	% , s.c.	0,3	2,0	1,2	1,3
Hrubý domácí produkt (2011)	% , s.c.	2,2	2,8	2,5	2,6
Průměrná míra inflace (2010)	%	0,9	1,8	1,3	2,0
Průměrná míra inflace (2011)	%	1,7	2,3	2,0	1,8
Růst průměrné mzdy (2010)	%	2,2	2,9	2,4	2,4
Růst průměrné mzdy (2011)	%	3,9	4,3	4,2	4,7
Podíl BÚ na HDP (2010)	%	-2,4	0,3	-1,2	0,5
Podíl BÚ na HDP (2011)	%	-2,7	0,3	-1,1	-0,2

Konsenzuální předpovědi růstu **HDP** na rok 2010 vykazovaly přibližně do poloviny roku 2009 tendenci k revizím směrem dolů, poté však došlo k jejich stabilizaci mírně nad úrovní 1 %. Predikce MF se vyvíjely obdobně, po většinu sledovaného období však byly oproti konsenzu mírně konzervativnější.

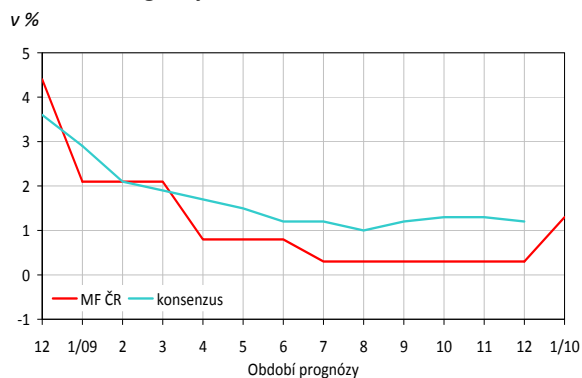
V průměru instituce předpokládají, že v roce 2010 dojde ke zvýšení výkonnosti české ekonomiky o 1,2 %, pro rok 2011 pak počítají s urychlením růstu na 2,5 %. Tyto odhady se takřka shodují s předpovědí MF.

Aktuální prognózy **míry inflace** pro tento rok počítají s průměrnou mírou inflace okolo 1,3 %, pro rok 2011 očekávají instituce urychlení růstu spotřebitelských cen na 2,0 %. Oproti konsenzuální předpovědi MF předpokládá vyšší průměrnou míru inflace v roce 2010 a následné zpomalení růstu cen v roce 2011.

Růst **průměrné mzdy** byl v roce 2009 výrazně pomalejší než bylo v minulosti zvykem a nejinak by tomu mělo být i v letech 2010–11. Konsenzuální předpověď počítá s navyšováním průměrné mzdy o 2,4 % v roce 2010 a o 4,2 % v roce následujícím. Predikce MF je s touto tendencí v souladu, byť MF očekává vyšší růst průměrné mzdy v roce 2011.

Konsenzuální předpovědi **podílu běžného účtu platební bilance na HDP** pro rok 2010 jsou postupně revidovány směrem vzhůru (nižší deficit BÚ). Ve srovnání s průměrem prognóz počítá MF s lepším vývojem BÚ platební bilance, pro rok 2010 navíc očekává kladné saldo BÚ.

Graf D.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2010



Graf D.2: Prognózy inflace na rok 2010

