

5 Porovnání s předchozím Konvergenčním programem a analýza citlivosti

5.1 Porovnání s předchozím makroekonomickým scénářem

Rozdíly makroekonomických scénářů současného a loňského programu vyplývají z následujících příčin:

- byla zahrnuta nová pozorování makroekonomických jevů,
- došlo ke zpřesnění údajů ročních národních účtů za rok 2003 a údajů čtvrtletních národních účtů za 1. a 2. čtvrtletí 2004,
- změnily se předpoklady programu, zejména výrazně u ceny ropy,
- reakce ekonomiky na vnější šoky se liší od předpokladů předchozího programu, a to v pozitivním směru.

Rozdíly v očekávaném vývoji vnějšího prostředí v obou programech jsou výrazné. Snížily se předpoklady ekonomického růstu v EU-15 i v Německu. Největší změna nastala u ceny ropy, kde očekávaná dolarová cena je podle současné předpovědi vyšší pro rok 2005 o více než polovinu a pro rok 2006 dokonce o více než tři čtvrtiny proti předpokladu minulého Konvergenčního programu. Obě změny jsou výsledkem neočekávaného vývoje v průběhu jarních a letních měsíců 2005. Rozdíly u směnného kurzu USD/EUR jsou naproti tomu poměrně malé.

Tabulka 5.1: Předpoklady scénáře

	KP 2004			KP 2005			Rozdíl		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Růst HDP (%)									
USA	4,4	3,7	4,1	4,4	3,5	3,3	0,0	-0,2	-0,8
EU-15	2,1	2,4	2,8	2,3	1,4	1,9	0,2	-1,0	-0,9
Německo	1,6	1,8	1,9	1,6	1,0	1,4	0,0	-0,8	-0,5
Ceny ropy									
(USD / barel)	36,8	35,9	34,0	38,3	55,5	60,5	1,5	19,6	26,5
Směnný kurz									
USD / EUR	1,22	1,21	1,22	1,24	1,26	1,24	0,02	0,05	0,02

Zdroj: MF ČR

I přes nižší ekonomický výkon EU-15, řádový posun v cenách ropy a intenzivnější zhodnocení směnného kurzu vůči euru se predikce budoucího vývoje české ekonomiky mění pozitivním směrem.

Prokazuje se, že závislost dynamiky české ekonomiky na cenách paliv a na absorpční kapacitě exportních trhů je omezená a že převažují pozitivní faktory spojené se vstupem do EU a následným růstem souhrnné produktivity výrobních faktorů a konkurenceschopnosti na světových trzích.

Tabulka 5.2: Změna indikátorů makroekonomického scénáře

	KP 2004			KP 2005			Rozdíl (p.b.)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Reálný růst v %									
HDP	3,8	3,6	3,7	4,4	4,8	4,4	0,6	1,2	0,7
Spotřeba domácností	3,6	3,4	3,4	2,1	2,3	3,5	-1,5	-1,1	0,1
Spotřeba vlády	-1,2	-0,2	-0,2	-2,0	-0,6	-0,2	-0,8	-0,4	0,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	9,3	7,0	5,4	7,6	2,8	3,4	-1,7	-4,2	-2,0
Příspěvek domácí poptávky (p.b.)	4,6	3,8	3,3	2,7	0,8	3,2	-1,9	-3,0	-0,1
Příspěvek zahraničního obchodu (p.b.)	-0,7	-0,2	0,4	1,7	4,0	1,2	2,5	4,2	0,8
Růst v %									
HICP	2,7	3,2	2,6	2,6	1,5	2,2	-0,1	-1,7	-0,4
Deflátor HDP	4,0	3,1	3,0	3,0	0,9	2,2	-1,0	-2,2	-0,8
Zaměstnanost	-1,0	-0,3	0,1	-0,6	0,9	0,8	0,4	1,2	0,7
Míra nezaměstnanosti (VŠPS-úroveň v %)	8,3	8,3	8,0	8,3	7,9	7,4	0,0	-0,4	-0,6
Směnný kurz CZK/EUR (úroveň)	32,0	31,1	30,5	31,9	29,8	29,2	-0,1	-1,2	-1,3
Bilance zboží a služeb (v % HDP)	-1,2	-0,7	0,5	-0,3	2,1	2,8	0,9	2,8	2,3
Čisté půjčky/výpůjčky (v % HDP) ¹⁾	-6,0	-5,7	-5,3	-5,2	-2,6	-2,2	x	x	x

1) V Konvergenčním programu 2004 byl uveden podíl běžného účtu platební bilance na HDP

Zdroj : MF ČR

Na druhé straně jsme v předchozím programu neočekávali tak výrazné zpomalení domácí poptávky ve všech jejích složkách, zejména pak v hrubé tvorbě fixního kapitálu, změně stavu zásob a ve spotřebě domácností, což se odráží i v predikcích na následující období.

Rovněž cenový vývoj je podstatně klidnější oproti očekáváním. Lepší současná i budoucí výkonnost ekonomiky se odráží i v základních indikátorech trhu práce – vyšším nárůstu zaměstnanosti a v poklesu nezaměstnanosti.

5.2 Porovnání s fiskálním rámcem předchozího Konvergenčního programu

Vláda se přihlásila k důslednému dodržování programu a fiskálních cílů v něm stanovených. Fiskální cíle na roky 2006 a 2007 jsou plně v souladu s cíli předchozího Konvergenčního programu. Plnění fiskálních cílů usnadňuje akcelerace hospodářského růstu, která má příčiny v urychlení potenciálního růstu, a příznivý vývoj daňových příjmů odrážející implementované daňové reformy.

Očekávaná úroveň vládního dluhu se v roce 2006 a 2007 snížila o cca 2 p.b. Příznivější vývoj vládního dluhu je výsledkem vysokého inkasa privatizačních příjmů v roce 2005 ve výši 3,5% HDP. Loňský Konvergenční program pracoval s předpokladem privatizačních příjmů na úrovni 1,8 % HDP. Vyšší privatizační příjmy budou využity k financování deficitu nejenom v roce 2005, ale významnou měrou se budou podílet i na financování vládního sektoru v roce 2006 (viz 4.5 Vývoj vládního dluhu).

Tabulka 5.3: Srovnání s předchozím Konvergenčním programem

v % HDP	kód ESA	Rok 2004	Rok 2005 (1)	Rok 2006 (1)	Rok 2007 (2)	Rok 2008 (2)
Růst HDP						
předchozí verze		3,8	3,6	3,7	3,8	
poslední verze		4,4	4,8	4,4	4,2	4,3
Rozdil		0,6	1,2	0,7	0,4	
Skutečné saldo						
předchozí verze	EDP B.9	-5,2	-4,7	-3,8	-3,3	
poslední verze	EDP B.9	-3,0	-4,8	-3,8	-3,3	-2,7
Rozdil		2,2	-0,1	0,0	0,0	
Úroveň hrubého dluhu						
předchozí verze		38,6	38,3	39,2	40,0	
poslední verze		36,8	37,4	37,1	37,9	37,8
Rozdil		-1,8	-1,0	-2,1	-2,2	

(1) Odhad

(2) Trendové hodnoty nebo průměry za období

Zdroj: MF ČR

5.3 Analýza citlivosti

Česká ekonomika je malá, otevřená a do značné míry surovinově závislá ekonomika. Z tohoto pohledu je v současné době pravděpodobně největším rizikem pro vývoj domácí ekonomiky vývoj cen nerostných surovin.¹⁴ Citlivostní analýza bude proto založena primárně na různých scénářích vývoje ceny ropy. Nepříznivý vývoj cen surovin však nepůsobí negativně pouze na českou ekonomiku, ale bude velmi pravděpodobně ovlivňovat ekonomický vývoj v zahraničí.¹⁵ Rozhodli jsme se proto doplnit citlivostní analýzu o dva sekundární efekty, a to vliv zahraniční poptávky a zahraniční inflace.¹⁶

Analýzu citlivosti české ekonomiky při různém vývoji výše uvedených faktorů jsme se rozhodli otestovat pomocí dvou scénářů. Optimistický scénář kombinuje pozitivní externí nabídkové a poptávkové šoky. Je založen na předpokladu postupného poklesu ceny ropy, nepatrně vyšší dynamiky zahraniční poptávky a naopak nižšího tempa růstu zahraničních průmyslových cen. Pesimistický scénář naopak vychází z předpokladů vyšší ceny ropy, nižší dynamiky zahraniční poptávky a akcelerace zahraniční inflace.

¹⁴ Pro kvantitativní analýzu dopadů výše zmíněných faktorů na ekonomický vývoj v ČR je na ministerstvu financí využíván střednědobý čtvrtletní kalibrovaný model. Tvoří ho přibližně 20 stochastických rovnic a 50 identit. Tento model je standardním keynesiánským modelem doplněným neoklasickou nabídkovou stranou.

¹⁵ V našem případě jsme se zaměřili výhradně na možný dopad fluktuací ceny ropy na ekonomiku Evropské unie, našeho největšího obchodního partnera. K odhadu citlivosti evropské ekonomiky bylo využito simulačních výsledků modelu MULTIMOD, sestaveného a spravovaného Mezinárodním měnovým fondem.

¹⁶ Rádi bychom upozornili, že níže presentované scénáře jsou asymetrické vzhledem k základní predikci makroekonomických veličin.

Tabulka 5.4: Scénáře vývoje exogenních proměnných

		Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008
UK Brent						
Optimistický	USD/barel		51,3	49,5	45,8	42,3
Základní	USD/barel	38,3	55,5	60,5	57,8	54,3
Pesimistický	USD/barel		61,8	77,0	75,8	72,3
HDP EU 15						
Optimistický	meziročně v %		1,7	2,3	2,7	2,7
Základní	meziročně v %	1,2	1,5	1,9	2,4	2,5
Pesimistický	meziročně v %		1,2	1,3	1,9	2,2
PPI EU 15						
Optimistický	meziročně v %		2,4	0,8	1,2	1,6
Základní	meziročně v %	2,3	3,1	2,0	1,7	1,7
Pesimistický	meziročně v %		4,1	3,7	2,4	1,9

Zdroj: MF ČR

Optimistický scénář

Nastavení výše uvedených scénářů je charakteristické prvotním nominálním a sekundárním reálným dopadem na českou ekonomiku. Díky předpokládanému poklesu ceny ropy na úroveň cca 40 USD/barel můžeme čekat velmi výrazné zlepšení vnější nerovnováhy měřené saldem běžného účtu platební bilance. Nižší cena ropy má velmi pozitivní důchodový efekt, neboť díky relativně vysoké a zejména neměnné energetické náročnosti české ekonomiky se firmám sníží jejich výrobní náklady, což se pozitivně projeví v nižší dynamice cen, ale rovněž i v rozšíření ziskových marží.

Vyšší růst zahraniční poptávky bude následně působit pozitivně na akceleraci tempa růstu objemu exportu a tím i průmyslové aktivity. Avšak díky stále vysoké importní náročnosti nabídkové strany české ekonomiky bude vyšší dynamika exportu spojena zároveň s vyšší dynamikou importu. Celkový pozitivní efekt tak bude částečně redukován. Vyšší dynamika ekonomické aktivity, resp. průmyslové produkce bude spojena s vyšší poptávkou po práci a také vyšší produktivitou práce. Díky nižším cenám surovin a zároveň nižší dynamice zahraničních cen lze předpokládat poměrně pozitivní vývoj cen a mezd¹⁷. Inflace a ekonomická aktivita (resp. produkční mezera) se budou pohybovat protichůdně, avšak při současném nastavení reakční funkce centrální banky je možné očekávat nižší úrokové sazby ve srovnání se základním scénářem.

Díky očekávané deceleraci inflace a pouze mírnému zvýšení dynamiky HDP dochází jen k nepatrným změnám v objemu mezd a platů. Z tohoto důvodu je v námi navrženém scénáři zvýšení výnosu důchodových daní fakticky zanedbatelné. Navíc, vzhledem ke kompozici ekonomického růstu se příliš nezvýší ani příjmy ze spotřeby (DPH a spotřební daně). Výdajová strana rozpočtu předpokládá nominální strnulost výdajových rámců a pro uvedené simulace je tedy fakticky neměnná. V realitě by však pozitivní cenový vývoj mohl být rovněž spojen s úsporami na výdajové straně rozpočtu (např. nižší valorizace důchodů, sociálních dávek apod.), tento faktor však v našich simulacích zohledněn není, což může vést k nadhodnocení deficitu či dluhu v uvedeném scénáři. Pokles na výdajové straně rozpočtu je

¹⁷ Výrazný pokles cen nerostných surovin může být spojen s asymetrií měnové politiky, zejména v případě nízkoinflačních ekonomik. Ačkoliv v ekonomice probíhá deflace, nulový strop úrokových sazeb nedovoluje centrální bance krátkodobé nominální sazby snížit.

5 Porovnání s předchozím Konvergenčním programem a analýza citlivosti

spojen s poklesem dluhové služby, která je ovlivněna nižší úrovní nominálních úrokových sazeb a nižšími výdaji na podpory v nezaměstnanosti. Naplnění optimistického scénáře by vedlo k jistému zlepšení hospodaření veřejných rozpočtů.

Tabulka 5.5: Makroekonomické dopady optimistického scénáře

		Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008
Hrubý domácí produkt						
Spotřeba domácností	objem, meziročně v %	2,1	2,3	3,5	3,7	3,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	objem, meziročně v %	7,6	2,8	3,5	5,0	7,9
Vládní výdaje	objem, meziročně v %	-2,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,4
Export zboží a služeb	objem, meziročně v %	21,9	9,5	10,7	10,7	10,8
Import zboží a služeb	objem, meziročně v %	18,4	3,9	9,3	9,6	10,4
Hrubý domácí produkt	objem, meziročně v %	4,4	4,8	4,4	4,5	4,9
Trh práce						
Zaměstnanost	meziročně v %	-0,6	0,9	0,8	0,6	0,6
Míra nezaměstnanosti	v %	8,3	7,9	7,4	7,0	6,7
Mzdy a platy	meziročně v %	6,5	5,2	5,2	5,8	6,4
Ceny						
Index spotřebitelských cen	meziročně v %	2,8	1,9	2,3	1,9	2,2
Deflátor HDP	meziročně v %	3,0	1,1	2,8	2,8	2,7
Veřejné finance						
Deficit	v % HDP	-3,0	-4,8	-3,7	-3,1	-2,4
Dluh	v % HDP	36,8	37,2	36,6	37,1	36,6
Ostatní ukazatele						
PRIBOR 3M	v %	2,4	1,9	1,8	2,0	2,3
Běžný účet	v % HDP	-5,4	-2,4	-1,4	0,2	1,2

Zdroj: MF ČR

Pesimistický scénář

Vzhledem k energetické náročnosti a surovinové závislosti dochází v případě realizace pesimistického scénáře vývoje ceny ropy k bezprostřednímu dopadu do vnější nerovnováhy. Tento fakt vede ke zvýšení firemních nákladů a následnému dopadu do cenového bloku.

Sekundárním efektem vysoké ceny ropy bude nižší dynamika zahraniční poptávky a naopak rychlejší růst zahraničních cen. Nižší zahraniční poptávka se promítne v nižší exportní výkonnosti a následně i v nižší dynamice HDP. Vyšší růst zahraničních cen bude znamenat další tlak na růst dovozních cen a růst výrobních nákladů. Vyšší dynamika cen bude navíc stimulovat odborové svazy k akceleraci mzdových požadavků, což povede k dalšímu zvýšení výrobních nákladů s cenovým dopadem. Lze předpokládat, že negativní inflační tlaky převýší zájem o hospodářský růst a centrální banka sáhne ke zvýšení úrokových sazeb. Tento fakt bude společně s nižší ziskovostí firem podvazovat investiční aktivitu, což se projeví dalším zhoršením nejen ekonomického výkonu, ale i potenciálního produktu. Nižší ekonomická aktivita bude spojena s nižší poptávkou po práci resultující v mírný růst míry nezaměstnanosti.

Vyšší akcelerace inflace než decelerace reálných veličin (zaměstnanosti, HDP) způsobuje, že i v případě pesimistického scénáře se zvýší výnos některých daní. Vyšší míra inflace je však spojena s vyššími nominálními úrokovými sazbami, a tedy vyššími náklady dluhové služby. Dochází rovněž ke zvýšenému čerpání podpor v nezaměstnanosti. Navíc je třeba upozornit, že vyšší míra inflace v našem scénáři není spojena s dodatečnou valorizací starobních důchodů či

5 Porovnání s předchozím Konvergenčním programem a analýza citlivosti

jiných sociálních dávek. Toto zjednodušení může vést v případě pesimistického scénáře k podhodnocení výsledného nárůstu deficitu, resp. veřejného dluhu.

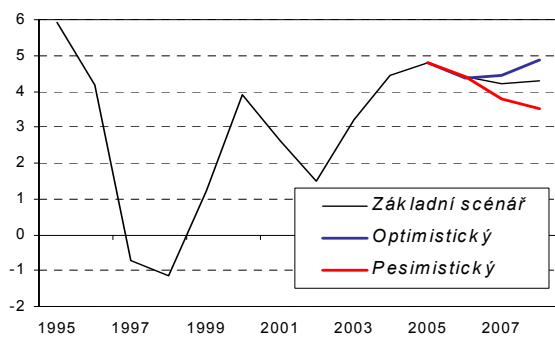
Tabulka 5.6: Makroekonomické dopady pesimistického scénáře

		Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008
Hrubý domácí produkt						
Spotřeba domácností	objem, mezitřídě v %	2,1	2,3	3,4	3,4	3,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	objem, mezitřídě v %	7,6	2,8	3,3	4,5	6,9
Vládní výdaje	objem, mezitřídě v %	-2,0	-0,5	0,1	-0,3	-0,7
Export zboží a služeb	objem, mezitřídě v %	21,9	9,4	9,5	8,4	8,8
Import zboží a služeb	objem, mezitřídě v %	18,4	3,9	8,1	7,8	8,9
Hrubý domácí produkt	objem, mezitřídě v %	4,4	4,8	4,4	3,8	3,5
Trh práce						
Zaměstnanost	meztřídě v %	-0,6	0,9	0,8	0,4	0,1
Míra nezaměstnanosti	v %	8,3	7,9	7,4	7,2	7,2
Mzdy a platy	meztřídě v %	6,5	5,2	5,4	6,2	6,6
Ceny						
Index spotřebitelských cen	meztřídě v %	2,8	2,9	2,8	2,8	2,9
Deflátor HDP	meztřídě v %	3,0	4,0	1,4	3,0	3,5
Veřejné finance						
Deficit	v % HDP	-3,0	-5,3	-4,0	-3,6	-3,2
Dluh	v % HDP	36,8	38,6	37,6	38,8	39,1
Ostatní ukazatele						
PRIBOR 3M	v %	2,4	2,3	2,1	2,9	3,2
Běžný účet	v % HDP	-5,4	-6,0	-3,7	-2,9	-2,3

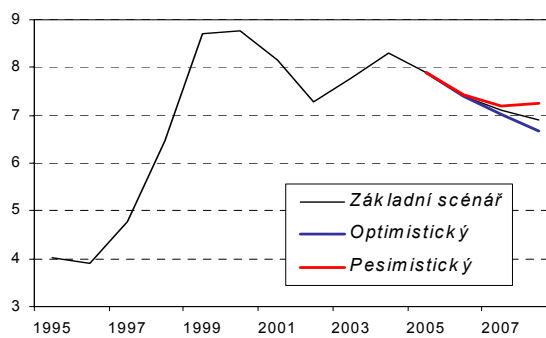
Zdroj: MF ČR

Srovnání scénářů citlivosti

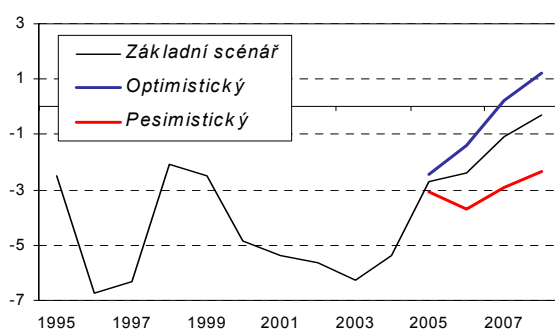
Graf 5.1: HDP (meziročně v %)



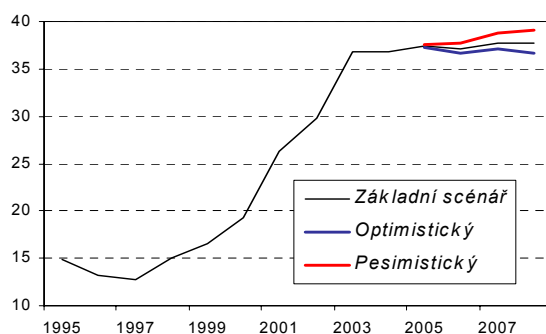
Graf 5.2: Míra nezaměstnanosti (v %)



Graf 5.3: Běžný účet (v % HDP)



Graf 5.4: Veřejný dluh (v % HDP)



Zdroj: MF ČR