

A Východiska predikce

A.1 Vnější prostředí

Predikce je založena na předpokladu dalšího růstu světové ekonomiky, který však bude ve srovnání s rokem 2005 pomalejší. Ke globální dynamice budou stále výrazně přispívat asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie.

Rizikem pro budoucí vývoj globální ekonomické rovnováhy bude i nadále deficit běžného účtu a veřejných financí ekonomiky USA.

Ekonomická situace v eurozóně by se měla postupně zlepšovat, ale její růst zatím stále zůstane pomalejší proti ostatním hlavním regionům.

Světovou konjunkturu budou brzdit vysoké ceny surovin, především ropy. Předpokládáme, že se vysoká dolarová cena ropy nad 50 USD/barel udrží v celém horizontu predikce, tj. až do roku 2007.

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

A.2 Fiskální politika

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

Pokračují růstové tendence na výdajové straně. Její struktura zůstává bez výraznějších změn a nadále je zatížena vysokým podílem sociálních mandatorních výdajů. Výdaje jsou proto pouze zčásti alokovány do oblastí, které by z dlouhodobého hlediska vyvolávaly pozitivní multiplikační efekty. Veřejné rozpočty nesou náklady spojené se zlepšováním úrovně infrastruktury a náklady způsobované politik, právního a institucionálního rámce a ekologických norem standardům EU.

Pozitivní vývoj hospodářského růstu v krátkém období přispívá k plnění cílů realizované reformy veřejných rozpočtů. Ve snaze o **trvalou redukci fiskálních deficitů** stanovila vláda fiskální cíl pro rok 2006 jako podíl deficitu vládního sektoru (bez čistých půjček a dotací transformačním institucím) na HDP ve výši 3,7 % v metodice GFS¹.

Základní nástroje poklesu fiskálního deficitu a dosažení vymezeného cíle spočívají ve stanovení **závazných střednědobých výdajových rámců**, které limitují objem výdajů státního rozpočtu a státních fondů v horizontu 3 let a umožňují tak získat kontrolu nad vývojem výdajů. Výdajové stropy a pravidla postavená na střednědobém rozhodování povedou k adresnějšímu stanovení výdajových

priorit, a tím i k větší efektivnosti rozpočtové alokace. Tento postup je zohledněn v rozpočtových pravidlech.

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

A.3 Měnová politika

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

Tato měnová politika zaručující pouze mírný růst cenové hladiny by měla umožnit plnění konvergenčního kritéria pro inflaci.

Makroekonomická predikce vychází z předpokladu stabilních úrokových sazeb a jejich mírného nárůstu až na přelomu let 2006 a 2007.

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

A.4 Strukturální politiky

Predikce je založena na platné legislativě. Nebere tedy do úvahy případné změny hospodářských politik po červnových volbách do Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR.

Strukturální opatření na trzích produktů, práce a kapitálu směřují k vytváření příznivých podmínek pro růst potenciálního produktu, pro zvyšování konkurenceschopnosti ekonomiky a zaměstnanosti. I v dalším období bude pokračovat proces liberalizace sítí, dokončování privatizace, restrukturalizace a rozvoj konkurence v sektoru služeb.

V první polovině roku 2005 byla připravena střednědobá Strategie hospodářského růstu, která je postavena na dvou pilířích: efektivní podpoře hospodářského růstu a zaměstnanosti při pokračující fiskální konsolidaci. Její priority zahrnují zlepšení podnikatelského prostředí a vytvoření prostředí pro inovace a vědu a výzkum, flexibilitu pracovního trhu, posílení průmyslové kapacity prostřednictvím podpory podnikání a lepšího využití zdrojů na výzkum a vývoj, podporu investic do inovací a posílení kapitálových trhů.

Podnikatelské prostředí

Mezi nejvíce kritizované oblasti podnikatelského prostředí v ČR patří institucionální a právní rámec firemního úpadku. Nový úpadkový zákon, který posílí postavení věřitelů, omezí zájem

¹ Cíl uvedený v Konvergenčním programu činí 3,8 % HDP v metodice ESA 95.

na prodlužování bankrotů a umožní pokračovat životaschopným částem firem, by měl vstoupit v platnost v roce 2007. V současné době je vládní návrh úpadkového zákona projednáván v Senátu.

V Poslanecké sněmovně je nyní projednávána novela živnostenského zákona. Cílem změn tohoto zákona je umožnit kompletní registraci podnikatele přímo na živnostenském úřadu, včetně registrace pro daňové účely a pro účely sociálního a zdravotního pojištění. Na stejném místě bude možné také hlášení volných pracovních míst. Jeho účinnost lze předpokládat v polovině roku 2006.

Platné novely obchodního zákoníku a občanského soudního řádu mají za cíl zkvalitnit organizaci obchodního rejstříku. Umožnily zavést 5 denní lhůtu (v některých případech 10 denní lhůtu) doby zápisu do obchodního rejstříku.

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

Trh práce

Vzhledem k vysokému růstu HDP mají současné problémy na trhu práce především strukturální charakter. Proto se vláda zaměřuje především na jejich eliminaci. Mezi klíčové aktivity patří podpora aktivních opatření pro předcházení dlouhodobé a opakované nezaměstnanosti ohrožených skupin, reforma systému daní a dávek sledující vyšší motivaci k práci, zvyšování zaměstnanosti starších pracovníků a modernizace systému vzdělávání v souladu s měnícími se požadavky trhu práce.

Nabídková strana trhu práce bude v průběhu roku 2006 ovlivněna zvýšením životního minima od 1. ledna 2006 a zvýšením minimální mzdy od 1. ledna 2006 a od 1. července 2006. Tato opatření vedou ke zvýšení sociálních dávek, což snižuje motivaci lidí hledat a udržovat si práci. Řešením tohoto problému by měly být změny v systému sociálních dávek obsažené v nových zákonech o hmotné nouzi a státní sociální podpoře a v novele zákona o životním minimu. Jejich přijetí by mělo s účinností od 1. července 2006 přinést výrazný zásah do struktury a konstrukce sociálních dávek s cílem zvýšit rozdíl mezi příjmy z práce a příjmy ze sociálních dávek. Měl by se také prohloubit rozdíl v příjmech ze sociálních dávek mezi těmi, kteří si aktivně hledají práci, a těmi, kteří práci nehledají.

Pozitivní dopady na nabídkovou stranu trhu práce lze očekávat i od novely zákona o **daních z příjmů** s účinností od 1. ledna 2006. Ta snížila dvě nejnižší mezní sazby daně z příjmů fyzických osob z 15 na 12 % resp. z 20 na 19 %, valorizovala hranici prvního pásma a nahradila standardní odčitatelné položky slevami na dani. Zároveň se zvýšily výdajové paušály pro živnostníky. Cílem je zvýšení disponibilního příjmu z práce zejména u nízko-příjmových skupin a větší vertikální daňová spravedlnost.

Další impulsy ve prospěch lepšího fungování trhu práce by měly přinést připravované změny **nemocenského pojištění**, spočívající ve snížení sazby pojistného placeného zaměstnavatelem a zároveň v přenesení povinnosti vyplácet dávky v nemoci v průběhu prvních 14 dnů na zaměstnavatele. Cílem tohoto opatření je zajistit finanční vyrovnanost systému nemocenského pojištění a zamezit jeho zneužívání.

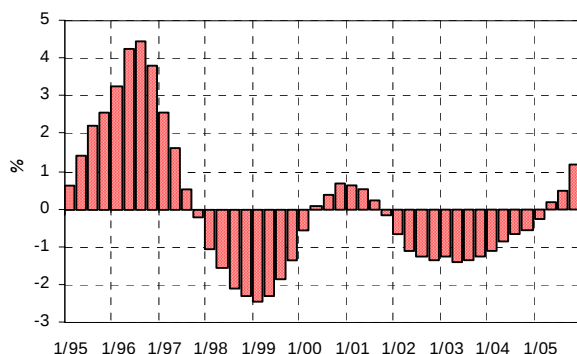
Fungování trhu práce by měl ovlivnit i návrh nového **zákoníku práce**. Ve větší míře by mělo být umožněno sjednávat odchylky od obecné úpravy zákoníku práce smlouvou nebo vnitřním předpisem zaměstnavatele, při respektování směrnice ES a dalších mezinárodních standardů ochrany pracovněprávních vztahů.

B Ekonomický cyklus

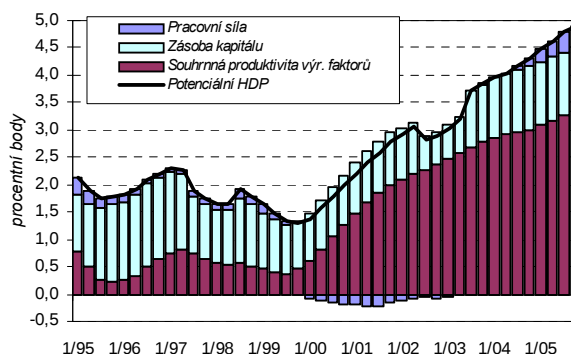
B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

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

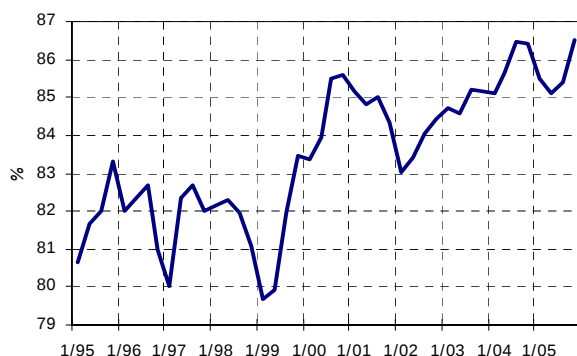
Graf B.1: Produkční mezera



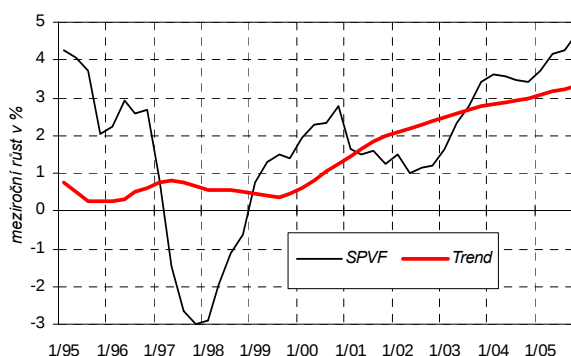
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu



Graf B.3: Využití kapacit v průmyslu



Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů



Pozn.: Zpomalení růstu potenciálního produktu a snížení příspěvku zásoby kapitálu ve 2. pololetí let 1997a 2002 bylo způsobeno škodami při povodních, které byly nově zahrnuty do výpočtu.

Revize dat o růstu HDP za 1. až 3. čtvrtletí 2005 se projevila ve změněném průběhu časových řad produkční mezery a růstu potenciálního produktu.

Podle současných poznatků se záporná **produkční mezera** uzavřela v 1. pololetí roku 2005. Ve 4. čtvrtletí 2005 vznikla kladná produkční mezera na úrovni nepatrně převyšující 1 %. Tento výsledek je však nutné interpretovat velmi opatrně, protože není podpořen pozorováním jakékoli viditelné nerovnováhy v oblasti cen, mezd či zahraničního obchodu.

Postupné zrychlování meziročního růstu **potenciálního produktu** podle našich současných propočtů vedlo ve 4. čtvrtletí roku 2005 k dosažení tempa cca 4,9 %.

Hlavním faktorem je akcelerace růstového trendu **souhrnné produktivity výrobních faktorů** na 3,3 % ročně. Je výsledkem odstranění překážek

pohybu zboží po vstupu do EU, náběhu nových vysoce produktivních výrobních kapacit, stability finančního systému a snižování sazeb daně z příjmů právnických osob. Trvalý předstih růstu souhrnné produktivity by se měl stát nejdůležitějším parametrem přibližování výkonnosti české ekonomiky k úrovni zemí eurozóny.

Novým jevem je kladný příspěvek **pracovní síly**, který vyplývá z nárůstu míry participace. Přesto se domníváme, že strukturální problémy trhu práce nadále brání rychlejšímu růstu ekonomického potenciálu.

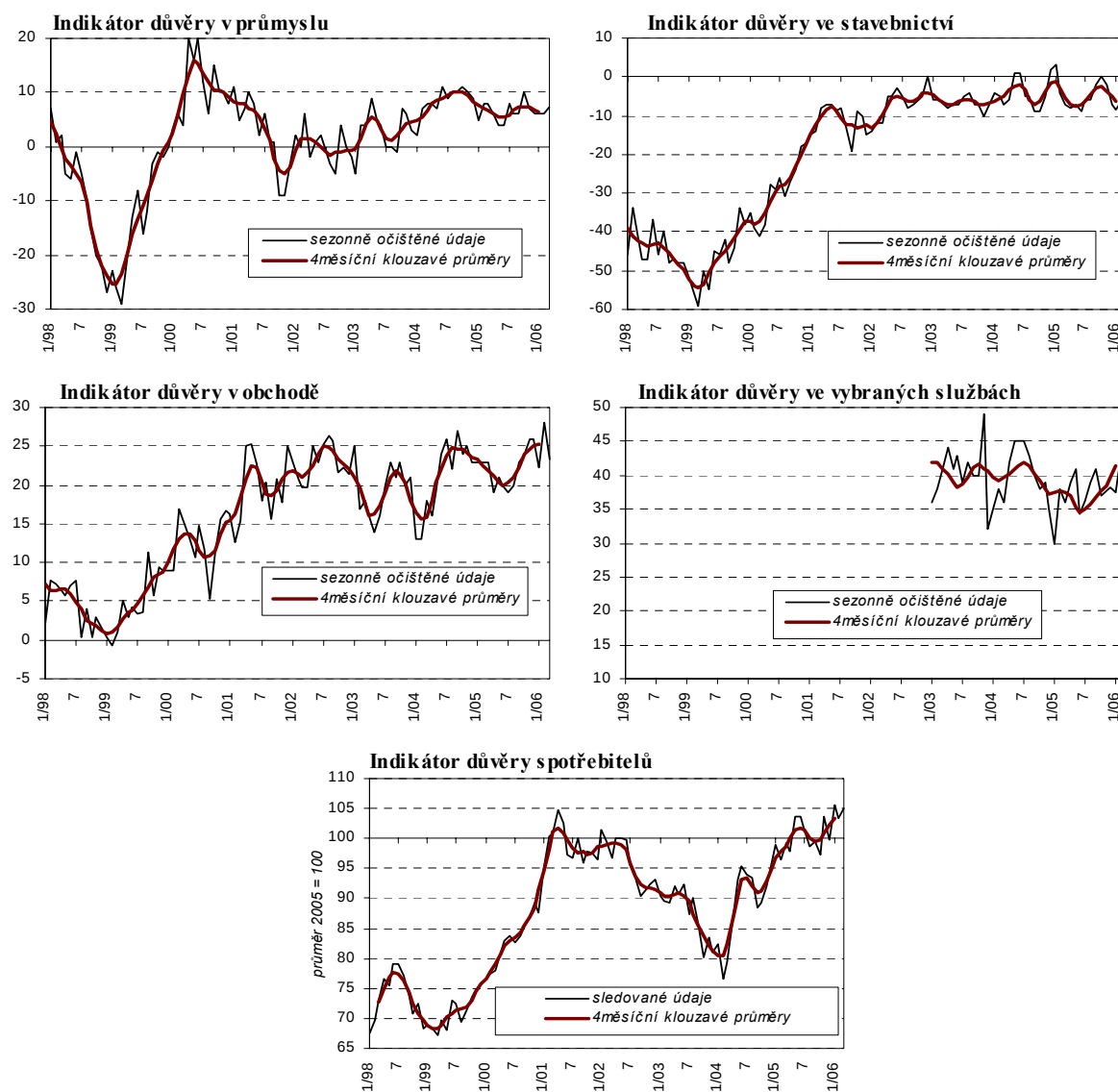
Dlouhodobě stabilní je příspěvek zvýšení **kapitálové vybavenosti** ekonomiky, kde investiční aktivita vede ke zlepšení infrastruktury i k vytváření nových kvalitních a konkurenceschopných výrobních jednotek.

B.2 Individuální konjunkturální indikátory

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

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

Graf B.5: Indikátory důvěry



V 1. čtvrtletí roku 2006 se mírně posílila důvěra podnikové sféry v českou ekonomiku. Respondenti **průmyslových podniků** příznivě hodnotili současnou ekonomickou situaci. Zlepšilo se hodnocení celkové poptávky po produkci. Hodnocení zahraniční poptávky však zůstalo na stejné úrovni. Pro 2. čtvrtletí 2006 signalizují podniky převážně stagnaci u výrobní činnosti, u zaměstnanosti pak mírný růst. Výhled na dalších šest měsíců počítá se zlepšením ekonomické situace podniků.

Tendence ve **stavebnictví** zůstávají dlouhodobě téměř neměnné. Výrazně příznivé hodnocení ekonomické situace z předchozích měsíců se v březnu snížilo. Respondenti však očekávají pro 2. čtvrtletí 2006 další růst poptávky. Předpoklad růstu zaměstnanosti vychází z vysokého zakázkového krytí stavební činnosti. Rovněž očekávaný vývoj ekonomické situace je pro příštích šest měsíců ve stavebních podnicích příznivý.

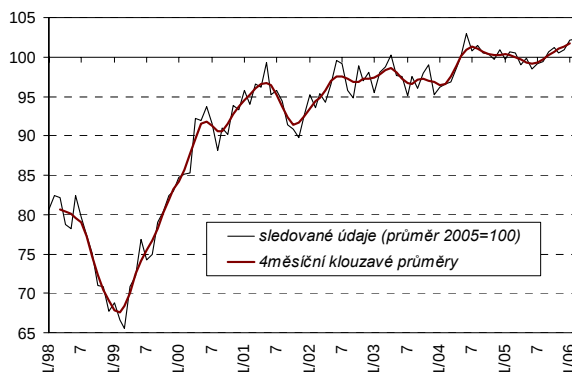
V oblasti **obchodu** pokračovalo zlepšování indikátoru důvěry. V příštích šesti měsících je očekáváno mírné zhoršení ekonomické situace u části respondentů.

Respondenti **vybraných odvětví služeb** vedle příznivého hodnocení současné ekonomické situace avizují současné zhoršení poptávky. Pro další tři měsíce však počítají s jejím zlepšením. Výhled vývoje ekonomické situace v příštích šesti měsících je příznivý.

Saldo indikátoru důvěry **spotřebitelů** dosáhlo v březnu 2006 druhé nejvyšší hodnoty za dobu sledování. Ze šetření vyplývá, že spotřebitelé očekávají zlepšení celkové ekonomické situace i zlepšení své finanční situace. Zvýšil se podíl respondentů, kteří očekávají zvýšení nezaměstnanosti.

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

Graf B.6: **Souhrnný indikátor důvěry**

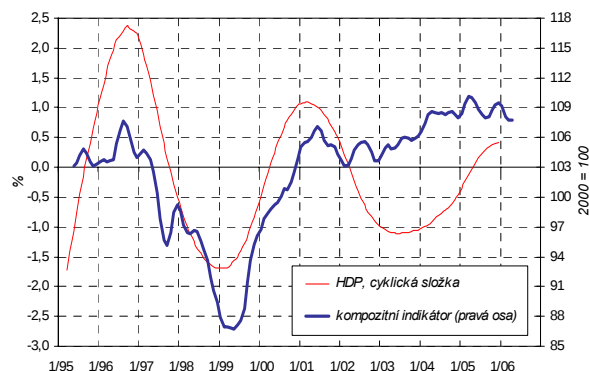


B.3 Kompozitní předstihový indikátor

Kompozitní předstihový indikátor je sestaven z výsledků konjunkturálních průzkumů, které splňují základní požadavky kladené na předstihové indikátory cyklu – jsou ekonomicky interpretovatelné, vykazují statisticky pozorovatelný vztah k průběhu ekonomického cyklu a jsou rychle a pravidelně dostupné.

Graf B.7: **Kompozitní předstihový indikátor**

synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)



V dosavadní historii sestavování kompozitního předstihového indikátoru signalizoval tento indikátor vcelku správně vrchol předchozího cyklu a následné zpomalení ekonomického růstu v roce 2001. Od roku 2003 nárůst indikátoru odpovídá vzestupné fázi ekonomického cyklu. Poslední konjunkturální průzkumy ukazují, že důvěra respondentů dosáhla prozatím maxima v průběhu roku 2005 a hodnota indikátoru nadále kolísá na přibližně stálé úrovni bez jednoznačného signálu k dalšímu zrychlení či zpomalení ekonomické dynamiky.

Vzhledem k zastavení vzestupné tendence indikátoru nepředpokládáme další akceleraci ekonomického růstu. Konjunkturální průzkumy na druhé straně zatím neposkytují významnější signál obratu směrem k ekonomickému zpomalení.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z ledna 2006 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2008 a 2009 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

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006
		Predikce						Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	1,5	3,2	4,7	6,0	5,6	5,0	4,9	4,6
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	2,8	4,6	3,3	2,6	3,1	3,6	2,7	3,5
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	4,5	3,8	-2,7	0,8	0,5	0,2	1,8	0,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	růst v %, s.c.	3,4	4,7	5,3	3,7	4,2	7,3	3,0	3,4
Příspěvek zahr.obchodu k růstu HDP	proc.body, s.c.	-2,0	-0,4	1,4	4,4	2,8	0,8	3,9	1,3
Deflátor HDP	růst v %	2,8	2,6	3,4	0,0	0,7	2,4	0,5	2,2
Průměrná míra inflace	%	1,8	0,1	2,8	1,9	2,6	2,7	1,9	2,6
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	.	-0,7	-0,6	1,2	1,1	0,7	1,2	0,9
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	7,8	8,3	7,9	7,6	7,4	7,9	7,6
Objem mezd a platů (domácí koncept)	růst v %, b.c.	8,5	4,3	6,3	6,5	6,5	6,9	.	.
Podíl BÚ na HDP	%	-5,6	-6,3	-6,0	-2,1	-2,3	-1,6	-2,7	-2,3
Předpoklady:									
Směnný kurz CZK/EUR		30,8	31,8	31,9	29,8	28,5	28,0	29,8	28,9
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	4,9	4,1	4,8	3,6	3,5	3,9	3,6	4,0
Ropa Brent	USD/barel	25,0	28,8	38,3	54,4	60,0	56,8	54,4	58,9
HDP eurozóny (EU-12)	růst v %, s.c.	0,9	0,7	2,1	1,3	1,9	2,1	1,3	1,8

C.1 Ekonomický výkon

Analýza průběhu ekonomického výkonu a její implikace pro makroekonomickou predikci jsou do značné míry ovlivněny postupnými revizemi růstu HDP.

Tabulka C.2: Postup zpřesňování meziročních temp růstu reálného HDP (v %)

	Q3/04	Q4/04	Q1/05	Q2/05	Q3/05	Q4/05
prosinec 2004	3,6	x	x	x	x	x
březen 2005	4,0	4,3	x	x	x	x
červen 2005	4,6	4,6	4,4	x	x	x
září 2005	4,6	4,6	4,7	5,1	x	x
prosinec 2005	4,9	5,0	5,0	5,2	4,9	x
březen 2006	4,9	5,0	5,3	5,8	5,8	6,9
rozsah zpřesnění	1,3	0,7	0,9	0,7	0,9	x

V průběhu posledních 18 měsíců jsou tempa vykázaného ekonomického růstu v rámci zpřesňování neustále zvyšována. Vedle toho dochází ke změnám v umístění vrcholu růstového cyklu. To mělo za důsledek podhodnocování predikcí a zároveň zvyšuje míru nejistoty u současné predikce.

V každém případě se česká ekonomika pohybuje po růstové trajektorii mírně nad tempem růstu potenciálního produktu. Struktura růstu je z perspektivního pohledu velmi příznivá. Růst je tažen zejména čistým vývozem. Podporují jej i nové exportní kapacity a pokles daňového zatížení

právnických osob. Současné přetrvávají efekty plynoucí ze vstupu České republiky do EU.

Podle posledních platných údajů ve 4. čtvrtletí 2005 dosáhl meziroční přírůstek reálného HDP 6,9 % (proti odhadu z ledna 2006 4,7 %). Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně vyrovnaného HDP se podle tohoto odhadu zrychlilo na 1,9 %, bylo tedy o 0,3 procentního bodu vyšší než v 3. čtvrtletí 2005. Za celý rok 2005 dosáhl přírůstek HDP 6,0 % (proti 4,9 %).²

V následujícím období očekáváme postupné uzavírání kladné produkční mezery dané mírným zpomalením růstu HDP doprovázeným další akcelerací růstu potenciálního produktu. Dynamiku HDP by měly zpomalovat i vysoké ceny ropy. V roce 2006 očekáváme mírné zpomalení růstové dynamiky na úroveň 5,6 % (proti 4,6 %). Pro rok 2007 odhadujeme přírůstek HDP na 5,0 %.

Výdaje na HDP

Meziroční růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu se ve 4. čtvrtletí 2005 zpomalil na 2,6 % (proti 3,1 %). Za celý rok 2005 vzrostly výdaje domácností také o 2,6 % (proti 2,7 %).

Hlavní příčinou zpomalení spotřeby domácností je nízké tempo růstu reálného disponibilního důchodu. Navíc nízké úrokové sazby

² Vzhledem ke zhoršení směnných relací se však tempo růstu reálného hrubého domácího důchodu snížilo z 5,0 % v roce 2004 na 4,2 % v roce 2005.

podporovaly tendence domácností investovat do nákupu vlastního bydlení, což jim odčerpávalo část disponibilních příjmů. Růst objemu hypotečních úvěrů zvyšuje dlouhodobě zátěž domácností a snižuje tempo výdajů na konečnou spotřebu.

V roce 2006 by se spotřeba domácností měla zvýšit o 3,1 % (*proti 3,5 %*) s následnou akcelerací na 3,6 % v roce 2007.

Spotřeba vlády stagnovala, ve 4. čtvrtletí 2005 klesla o 0,6 % (*proti vzestupu o 1,5 %*), za celý rok 2005 stoupla o 0,8 % (*proti 1,8 %*). Ve 2. a zejména ve 3. čtvrtletí se zde jednorázově projevilo pořízení nadzvukových letounů pro armádu ČR.³ Odhadujeme, že za rok 2006 dosáhne meziroční přírůstek spotřeby vlády cca 0,5 % (*predikci neměníme*). V roce 2007 předpokládáme růst spotřeby vlády o 0,2 %.

Objem **hrubé tvorby fixního kapitálu** se ve 4. čtvrtletí 2005 zvýšil proti stejnému období předchozího roku o 4,2 % (*proti 3,2 %*). Za celý rok dosáhl přírůstek 3,7 % (*proti 3,0 %*).

Příznivější vývoj zisků zejména u podniků pod zahraniční kontrolou a trvajícím přílivem zahraničních investic by se měl odrazit v zesílené investiční aktivitě, která by měla být převážně proexportně orientována. Zároveň předpokládáme, že zahraniční vlastníci v ČR reinvestují značnou část zisků. Zvyšující se příspěvky z fondů EU poplynou převážně do infrastrukturních investic. V roce 2006 by měl objem investic vzrůst o 4,2 % (*proti 3,4 %*). V roce 2007 očekáváme akceleraci přírůstku na 7,3 %.

V roce 2004 bylo po 5 letech poprvé dosaženo pozitivního příspěvku **zahraničního obchodu** k růstu HDP ve výši 1,4 p.b., v roce 2005 pak dosáhl rekordních 4,4 p.b. (*proti 3,9 p.b.*). I v dalších letech počítáme s udržením kladného příspěvku při zvyšování podílu obrátu zahraničního obchodu na HDP. Pro rok 2006 odhadujeme příspěvek salda zahraničního obchodu k růstu HDP 2,8 p.b. (*proti 1,3 p.b.*), v roce 2007 pak 0,8 p.b.

Důchodová struktura HDP

K zajištění větší míry provázanosti byla predikce doplněna o důchodovou strukturu HDP.

Box C.1 – Důchodová struktura HDP

Důchodová struktura popisuje transakce, jejichž prostřednictvím se na daném území nově vytvořená hodnota (HDP) rozděluje mezi odměnu práce (náhrady zaměstnancům), odměnu kapitálu (hrubý provozní přebytek) a důchod vládních institucí (saldo daní a dotací na výrobu a dovoz).

Náhrady zaměstnancům se definují jako celková odměna, kterou má platit zaměstnavatel zaměstnanci za jím provedenou práci v daném

účetním období. Náhrady zaměstnancům se rozdělují na:

- Peněžní a naturální mzdy a platy
- Skutečné a imputované sociální příspěvky zaměstnavatelů

Mzdy a platy v důchodové struktuře HDP vystupují v tzv. domácím konceptu. Jedná se o mzdy vyplacené na území ČR rezidentům i nerezidentům. Tento ukazatel je relevantnější jako daňová základna oproti analogickému ukazateli v národním pojetí v účtu domácností.

Hrubý provozní přebytek (včetně smíšeného důchodu domácností) je důchodem, který produkční jednotky získají z vlastního používání svých výrobních kapacit. Lze jej rozdělit na:

- Spotřebu fixního kapitálu
- Čistý provozní přebytek

Daně na výrobu a dovoz jsou povinné a jednostranné platby, které vybírají vládní instituce nebo instituce Evropské unie ve vztahu k výrobě a dovozu výrobků a služeb. Jedná se zejména o DPH, spotřební daně a clo.

Dotace na produkty a výrobu jsou běžné jednostranné platby placené vládními institucemi nebo institucemi EU rezidentským výrobcům s cílem ovlivnit jejich úroveň produkce, ceny nebo odměny výrobním faktorům.

Nominální růst HDP se v roce 2005 zpomalil na 5,9 %. Při stabilním růstu náhrad zaměstnancům i mezd a platů v domácím pojetí o 6,5 % tak došlo ke zpomalení tempa zvýšení hrubého provozního přebytku na 4,5 %. Projevilo se zde zejména zhoršení směnných relací vlivem vysokého růstu cen dovážených minerálních paliv.

V následujících letech očekáváme stabilizovanou situaci v oblasti pracovních důchodů s nárůstem objemu mezd a platů o 6,5 % v roce 2006 a o 6,9 % v roce 2007.

S odezníváním efektů cen ropy by se dynamika hrubého provozního přebytku měla postupně zvyšovat na 6,0 % v roce 2006 a 8,1 % v roce 2007.

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

V porovnání s rokem 2005 se do konce února 2006 podle očekávání zrychlil meziroční **růst hladiny spotřebitelských cen** na 2,8 % (*v souladu s predikcí*) při příspěvku administrativních opatření ve výši 2,3 p.b. (*v souladu s predikcí*).

Na zrychlení inflace mělo vliv především zvýšení cen elektřiny a plynu pro domácnosti, což se projevilo v dalším růstu nákladů na bydlení. K celkovému meziročnímu růstu cen v 1. čtvrtletí 2006 ceny z tohoto oddílu přispívají 1,9 p.b. (více než dvě třetiny).

³ Tato položka se v národních účtech ve stejném období projevila i v dovozu zboží, takže neovlivnila dynamiku HDP.

Ceny ropy se od počátku roku 2006 pohybují nad 60 USD/barel. V dolarovém vyjádření vzrostla za leden a únor 2006 průměrná cena ropy Brent meziročně o 37 %. Oslabení kurzu CZK/USD způsobilo, že se průměrná korunová cena ropy ve stejném období zvýšila o více než 41 %. Průměrná cena nejprodávanějšího benzínu Natural 95 byla však vyšší jen o 14,6 % vzhledem k tomu, že se nezměnilo daňové zatížení, které má největší podíl na struktuře ceny.

V české ekonomice se zatím vysoké ceny ropy projeví jen primárními efekty v cenách pohonných hmot a v dopravě. Nepřímé a sekundární dopady na ostatní ceny a na mzdy zatím nebyly zaznamenány.

Pokles cen domácích zemědělských výrobků patrný od 2. pololetí 2004 ovlivňoval se zpožděním meziroční pokles cen potravin i na počátku roku 2006.

Pro rok 2006 předpokládáme průměrnou míru inflace 2,6 % (*predikci neměníme*). K jejímu nárůstu oproti roku 2005 přispěje hlavně zvýšení regulovaných cen energií a změny věcně usměrňovaných cen. Většina administrativních opatření byla (na rozdíl od roku 2005) načasována na počátek roku 2006, což zvýšilo meziroční cenový růst v prvních měsících roku. Výjimkou je jen další etapa úpravy spotřebních daní u cigaret, která by se měla v jejich cenách projevit cca od července. Tržní pohyb cen by měl zůstat mírný. Prosincový meziroční index spotřebitelských cen by se tak neměl zásadně lišit od roku 2005.

V roce 2007 očekáváme průměrnou míru inflace ve výši 2,7 % (*predikci neměníme*). Mělo by se zde projevit hlavně zvýšení regulovaných cen energií, další etapa harmonizace spotřebních daní u cigaret a změny věcně usměrňovaných cen. Současně bude zahájen proces postupného narovnávání cen dosud regulovaného nájemného bydlení. Vlivem většího příspěvku administrativních opatření k cenovému růstu a jejich rozdílného načasování se bude zvyšovat meziroční cenový růst zejména v prvním pololetí roku. Meziroční index spotřebitelských cen v prosinci by měl být v porovnání s rokem 2006 rovněž větší.

Deflátoři

Růst **deflátoru domácího konečného užití**, který zahrnuje vedle spotřeby domácností i spotřebu vlády a hrubou tvorbu kapitálu, v roce 2005 dosáhl 1,7 % (*proti 2,0 %*).

I v dalších letech by měl být pomalejší proti růstu spotřebitelských cen - 2,1 % v roce 2006 (*proti 2,3 %*) a 2,2 % v roce 2007. Růst deflátoru hrubé tvorby fixního kapitálu je a bude nižší zejména v segmentu investic do strojů a zařízení vlivem zhodnocení směnného kurzu. U deflátoru spotřeby domácností se projevuje záporná metodologická diference proti růstu CPI.

Růst implicitního **deflátoru HDP** je snižován extrémními cenami ropy, které přispívají ke zhoršení

směnných relací (viz Graf 2.4). V roce 2005 deflátor stagnoval (*proti růstu o 0,5 %*), což se výrazně projevilo ve zpomalení dynamiky nominálního HDP proti tempu v roce 2004. Pro rok 2006 očekáváme, že se deflátor HDP zvýší o 0,7 % (*proti 2,2 %*), v roce 2007 předpokládáme růst o 2,4 %.

C.3 Trh práce a domácnosti

Vývoj na trhu práce v roce 2005 reflektoval pokračující ekonomický růst. Počet zaměstnaných osob se zvyšoval, mírně ubylo nezaměstnaných a pracovní síla i ekonomická aktivita rostly. Přes příznivé vnitřní ekonomické prostředí a vykázaný přírůstek volných pracovních míst však přetrvávají strukturální problémy.

Prokazuje se, že **míra ekonomické aktivity** má výrazně procyklický charakter. Na vrcholu ekonomického cyklu jsou do pracovního procesu přednostně zapojováni nikoli nezaměstnaní, ale zejména osoby v důchodovém věku a cizí státní příslušníci, u nichž je možné opakovaně sjednávat dočasné pracovní poměry.

Vyvážený vývoj produktivity a mezd nadále přispíval k nízkoinflačnímu prostředí v ČR.

Zaměstnanost

(v metodice VŠPS)

Růst zaměstnanosti dosáhl v roce 2005 rekordní hodnoty v historii ČR ve výši 1,2 % (*v souladu s predikcí*). Poměrně výrazně se projevil jak v průmyslu a stavebnictví, tak i ve službách, zejména veřejných. Byl důsledkem zejména příznivé pozice v ekonomickém cyklu. Dalšími důležitými faktory podporujícími zaměstnanost byly přímé i navazující dopady zahraničních investic a programy aktivní politiky zaměstnanosti.

Vývoj zaměstnanosti z pohledu postavení v zaměstnání odrážel jak širší spektrum možností tvorby zaměstnaneckých míst, tak legislativní úpravy. V průběhu roku 2005 se do 3. čtvrtletí poměrně výrazně meziročně zvyšoval počet zaměstnanců, ve 4. čtvrtletí již tempo přírůstku bylo nižší. Snižování počtu podnikatelů zahájené v začátku roku 2004 nadále pokračovalo; pokles se však ve 4. čtvrtletí zpomalil. I přes uvedený pokles však bylo zastoupení podnikatelského segmentu v ČR nad běžným evropským průměrem.

V průběhu let 2006 i 2007 očekáváme vzhledem k růstové fázi ekonomiky i různým formám aktivní podpory tvorby pracovních míst pokračující růst zaměstnanosti, v průměru meziročně o 1,1 % (*proti 0,9 %*) a 0,7 % při trvajícím nárůstu míry zaměstnanosti i ekonomické aktivity.

Nezaměstnanost

Mírné snižování počtu nezaměstnaných na sezónně očištěných datech má převážně cyklický charakter, strukturální problémy se významně nezlepšují. O tom svědčí i fakt, že snižování

nezaměstnanosti je pomalejší, než tomu bylo na předchozím (a nižším) vrcholu cyklu v roce 2001 (viz graf 3.3).

Z regionálního hlediska dochází spíše ke stírání rozdílů, zejména díky výraznější podpoře okresů s vyšší mírou nezaměstnanosti.

Vedle meziročního poklesu počtu nezaměstnaných (a to i v kategorii dlouhodobě nezaměstnaných) byl zaregistrován i přírůstek počtu volných pracovních míst. Registrace disponibilních míst, obdobně jako výrazný přírůstek počtu evidovaných legálně zaměstnaných cizích státních příslušníků, jsou však ze značné části důsledkem zpřísnění legislativy a kontroly, nikoliv ekonomicky významným signálem růstu poptávky po pracovní síle.

Očekáváme, že počet nezaměstnaných bude nadále se sezónními výkyvy mírně klesat. Efekty ekonomického růstu spolu s aktivní politikou zaměstnanosti by měly nadále převažovat nad strukturálními problémy trhu práce. Regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti budou přetrvávat, zejména díky nižší adaptabilitě a kvalifikačnímu nesouladu v nabídce a poptávce po pracovní síle v problémových regionech.

U obou základních statistik očekáváme obdobný průběh. Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla snížit ze 7,9 % v roce 2005 na 7,6 % (*beze změny*) v roce 2006 a na 7,4 % v roce 2007. Průměrná míra registrované nezaměstnanosti v nové metodice MPSV by měla z 9,0 % v roce 2005 poklesnout na hodnotu 8,4 % (*proti 8,5 %*) v roce 2006 a na 8,2 % (*beze změny*) v roce 2007.

Domácnosti

(v metodice národních účtů v běžných cenách)

Nominální disponibilní důchod domácností roste v posledním období bez výrazných výkyvů, což je dáno zejména relativně stabilním vývojem mezd a platů. Jejich objem v roce 2005 rostl jak v důsledku růstu průměrných mezd, tak zvyšování zaměstnanosti. Nominální přírůstek objemu mezd a platů podle národního konceptu⁴ pro rok 2006 předpokládáme ve výši 6,0 % (*proti 5,7 %*), v roce 2007 by měl vzrůst na 6,6 %. Měl by tedy být o 0,3 až 0,5 procentního bodu pomalejší proti růstu mezd podle domácího konceptu (viz kap. C1) vlivem rostoucí zaměstnanosti cizinců v ČR.

Růst sociálních příjmů se v roce 2005 zrychlil na 4,8 % (*proti 4,6 %*). Odvíjel se zejména od různé výše valorizace starobních důchodů, případně vyplacených jednorázových dávek (a jejich statistickém efektu v následujícím roce). Pro vývoj sociálních příjmů v roce 2006 bude kromě výrazně nadstandardní valorizace důchodů dále významné

zvýšení životního minima a dvojnásobné zvýšení minimální mzdy.

Růst spotřeby domácností v meziročním vyjádření za rok 2005 zpomalil nominálně na 3,6 %. Ve spotřebě se průběžně stává významnějším podíl výdajů spojených s bydlením, rovněž alokace zdrojů domácností na investice do bydlení roste. Motivace ke zvyšování úspor je dlouhodobě dána výhodností státem podporovaných produktů pro stavební a důchodové spoření. Krátkodobě nelze vyloučit jako důvod k odložení spotřeby ani vliv obav z exekucí prováděných v důsledku neuvážených rozsáhlých nákupů na úvěr, jejichž objem v předchozím období výrazně rostl a také relativně dobrou vybavenost domácností dlouhodobějším zbožím.

Předpokládáme, že růst nominálních výdajů na spotřebu domácností v roce 2006 dosáhne 5,0 % (*proti 6,1 %*). V roce 2007 očekáváme úměrně k vyšším příjmům zrychlení na 5,8 %.

Míra úspor domácností by měla v důsledku zrychlení spotřeby mírně klesat.

C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

Podíl salda běžného účtu na HDP se od 3. čtvrtletí 2004, kdy dosáhl dna ve výši – 7,0 % HDP, postupně zlepšuje. Na konci roku 2005 dosáhl deficit 2,1 % HDP, což bylo dáno především výrazným zlepšením salda obchodní bilance. Přebytek bilance služeb se proti průměru posledních dvou let zvýšil, schodek bilance výnosů se neprohloubil, bude však i v následujících letech určujícím pro výši deficitu BÚ.

V dubnu 2005 se úhrnné roční saldo **obchodní bilance** dostalo poprvé v historii ČR do přebytku, do konce roku se přebytek zvýšil na 40,4 mld. Kč. Zlepšování obchodní bilance pokračuje velmi rychle, i když vývoj vnějších faktorů nelze označit jako příznivý.

Vysoké ceny ropy a plynu se projevují v narůstajícím schodku palivové části obchodní bilance (SITC 3). Přestože nepředpokládáme další růst cen ropy, jejich hladina zůstane zhruba na stávající vysoké úrovni a vlivem zpoždění, vyplývajících z využívání termínovaných kontraktů, by měl schodek v tomto roce dosáhnout rekordní úrovně 133 mld. Kč (*proti 128 mld. Kč*).

Naopak v nepalivové části bilance by mělo pokračovat strmé zvyšování přebytku, který se v roce 2005 zvýšil o více než 100 mld. Kč a dosáhl 153 mld. Kč. V roce 2006 odhadujeme jeho výši na 213 mld. Kč (*proti 205 mld. Kč*).

Tento příznivý vývoj vyplývá z úplného uvolnění zahraničního obchodu po vstupu ČR do EU a z postupného náběhu nových exportních kapacit zejména v automobilovém průmyslu. Navíc tyto kapacity ve stále větší míře využívají služeb tuzemských subdodavatelů, což (vedle zpomalení domácí poptávky) vede k substituci dovozů.

⁴ Jedná se o objem vyplacených rezidentům jak na území ČR tak i v zahraničí (tedy bez mezd vyplacených na území ČR cizincům).

Vývoj exportních trhů⁵ nelze hodnotit jednoznačně. V souvislosti se zpomalením dynamiky ekonomik západoevropských států se i růst jejich dovozu snížil z 9,1 % ve 3. čtvrtletí 2004 na 5,4 % ve 2. čtvrtletí 2005. Od 2. pololetí 2005 však registrujeme opět zrychlování růstu exportních trhů, které by mělo pokračovat i v následujících letech. Vedle tradičních trhů český vývoz využívá výhod plynoucích z příznivého vývoje ekonomik evropských tranzitivních zemí a zemí SNS.

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

Přebytek obchodní bilance by se v roce 2006 měl dále zvyšovat. Při udržení současných pozitivních tendencí by se do zlepšení salda měl promítnout náběh kapacity TPCA Kolín. Negativně budou bilanci ovlivňovat trvalé vysoké ceny paliv. Výsledkem by mělo být další zlepšování salda obchodní bilance na 80 mld. Kč (*proti 77 mld. Kč*), v roce 2007 by se přebytek měl zvýšit na cca 115 mld. Kč.

Bilance služeb dosáhla za rok 2005 nejvyššího přebytku od roku 2002, přestože ve 4. čtvrtletí došlo k poměrně značnému poklesu dovozu i vývozu služeb. Vzrostlo aktivum bilance cestovního ruchu a v menší míře i dopravy a současně se snížil schodek bilance tzv. ostatních služeb. S postupným ožíváním v původních zemích EU by mělo dojít k zlepšování bilance služeb v oblasti cestovního ruchu i dopravy.

S určitými výkyvy neustále narůstá schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované i repatriované zisky zahraničních investorů. Vzhledem ke stálému přílivu přímých zahraničních investic a s ním souvisejícím odlivem zisků se dá očekávat spíše prohlubování deficitu.

V roce 2006 očekáváme, že podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhne 2,3 % (*predikci neměníme*), predikce na rok 2007 činí 1,6 % HDP (*proti 1,1 % HDP*) s tím, že v delším horizontu by se měla projevit tendence k vyrovnávání běžného účtu.

C.5 Úspory a investice

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

⁵ Vážený průměr růstu dovozu zboží 7 nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí.

C.6 Demografie⁶

Podle nejnovějších údajů o populační struktuře se dále zvyšuje porodnost a snižuje úmrtnost. Vedle toho se již začal snižovat počet obyvatel ve věkové skupině 20 až 59 let. Z hlediska zdrojů pracovní síly bylo nejpříznivější demografické struktury v celé historii doložené údaji o vývoji populace pravděpodobně dosaženo v roce 2003 (viz graf 6.1).

Jsme tedy svědky počátku procesu stárnutí obyvatelstva. Podíl mladých věkových kategorií se bude nadále snižovat. Příčinou je nízká míra porodnosti. V roce 2005 sice úhrnná plodnost⁷ vzrostla na 1,28 (proti minimu 1,13 v roce 1999), ale tato hodnota je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace. Nízká porodnost je ovlivněna nejen změnou životního stylu, ale i stále velmi obtížnou dostupností bydlení pro mladé rodiny.

Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste v důsledku demografické struktury a prodlužování střední délky života. Nepříznivý vývoj může být pouze částečně přitlumen imigrací.

Demografický vývoj představuje riziko pro vývoj ekonomiky ve středním a dlouhém období.

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

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

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

C.7 Úrokové sazby

Od října 2005 ČNB **referenční úrokové sazby** nezměnila. Základní úrokové sazby jsou od té doby nastaveny následovně: 2T repo sazba na 2,00 %, diskontní sazba na 1,00 % a lombardní sazba na 3,00 %. Na druhou stranu ECB a americký FED své základní úrokové sazby opět zvýšily. Od března

⁶ Zpracováno na základě demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003.

⁷ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

2006 udržuje ECB svou klíčovou úrokovou sazbu na hodnotě 2,50 %. Tímto opatřením se záporný úrokový diferenciál vůči sazbám ČNB prohloubil na hodnotu 0,50 p.b. Také americký FED na konci března zvýšil svou referenční sazbu na 4,75 %. Klíčové úrokové sazby v USA tak převyšují sazby ČNB o 2,75 p.b.

Výrazně nižší než očekávaná inflace na konci minulého roku v kombinaci s posilujícím kurzem a nevýrazným dopadem změn spotřebních daní vedla ČNB k přehodnocení své lednové prognózy inflace na příští rok směrem dolů. Součástí úprav bylo snížení odhadu rovnovážné reálné úrokové sazby a zvýšení odhadu reálného zhodnocování směnného kurzu. Následkem toho se v rámci indexu měnových podmínek minulý vývoj kurzu jeví jako méně restriktivní; naopak úroková složka se zprísnila.

Rizika prognózy jsou ČNB vnímána jako mírně protiinflační. Za stěžejní protiinflační riziko je považován vývoj směnného kurzu, jenž se nachází na vyšších hodnotách, než předpokládá prognóza ČNB. Dále inflaci proti očekávání brzdí slabý růst disponibilních příjmů domácností. Naopak za proinflační riziko centrální banka považuje neočekávaně vysoký růst HDP, přestože žádné poptávkové inflační tlaky nejsou prozatím zřetelné, zahraniční rostoucí sazby a vývoj veřejných rozpočtů. V predikci MF očekáváme stabilní referenční úrokové sazby a jejich mírný vzestup až koncem roku 2006.

Pohyb výnosové křivky mezibankovních úrokových sazeb PRIBOR na počátku roku 2006 byl ovlivněn silným očekáváním účastníků peněžního trhu na změnu úrokových sazeb ČNB. Na základě toho došlo v únoru k poklesu dlouhého konce peněžní výnosové křivky. Jakmile centrální banka ponechala referenční sazby nezměněny, došlo ke korekci a dlouhý konec výnosové křivky se opět posunul mírně nahoru. Průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR dosáhla v 1. čtvrtletí 2006 hodnoty 2,1 %. V roce 2006 ji odhadujeme na průměrné úrovni 2,1 % (*proti 2,3 %*), v roce 2007 potom 2,4 %.

Výnosy do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely⁸, které jsou výrazně ovlivňovány nejen rozsahem emisí, ale také obchodováním zejména na evropském trhu, na konci minulého roku vzrostly. Průměrná hodnota za 4. čtvrtletí dosáhla 3,61 %. Roční průměr za rok 2005 činil 3,51 % (*proti 3,6 %*). Pro rok 2006 odhadujeme hodnotu 3,6 % (*proti 4,0 %*), pro rok 2007 nárůst na 4,0 %.

Říjnové zvýšení základních sazeb ČNB se začíná se zpožděním pozvolna promítat i do **klientských úrokových sazeb**. Všechny klientské úrokové sazby, kromě úroků z úvěrů domácnostem, kde panuje silná konkurence, během posledního čtvrtletí 2005 a počátku roku 2006 vzrostly.

⁸ ČNB harmonizovala metodiku sledování dlouhodobých úrokových sazeb tak, aby odpovídala jejich vykazování pro plnění příslušného Maastrichtského kritéria.

Ve 4. čtvrtletí roku 2005 průměrné sazby z vkladů domácností dosáhly hodnoty 1,21 %. V letošním roce předpokládáme jejich nepatrný nárůst na úroveň 1,3 % (*odhad neměníme*). Úrokové sazby z celkového stavu úvěrů nefinančním podnikům ve 4. čtvrtletí 2005 dosáhly 4,14 %, v roce 2006 předpokládáme 4,2 % (*proti 4,3 %*), v roce 2007 potom 4,4 %.

C.8 Vládní sektor

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

Aktualizace dat hospodaření jednotlivých subjektů vládního sektoru **za rok 2005**, provedená na základě dostupných účetních a finančních výkazů, vedla ve srovnání s lednovou predikcí ke zpřesnění sald veřejných rozpočtů. Celkové saldo hospodaření veřejných rozpočtů je na rozdíl od původního i lednového očekávání přebytkové, čímž bylo dosaženo nejlepších výsledků od roku 1996. Od roku 2002 hospodaření veřejných rozpočtů zaznamenává lepší vývoj, než činila původní očekávání.

Pozitivní vývoj hospodaření veřejných rozpočtů byl dán jak dosažením vyšších než očekávaných příjmů, tak nižšími výdaji. Zvýšené příjmy přitom nejsou zdůvodnitelné vysokým ekonomickým růstem, jelikož nominální HDP a jeho komponenty rozhodující pro výběr daní dosáhly téměř přesně výše předpokládané v návrhu státního rozpočtu pro rok 2005.

Výsledky veřejných rozpočtů byly stejně jako v předchozích letech ovlivněny především hospodařením státního rozpočtu⁹, jehož schodek dosáhl 61,1 mld. Kč (očištěné o převody z a do rezervních fondů a fondu státních záruk) a byl o 36,6 mld. Kč nižší než předpokládal schválený rozpočet (vč. uvažované úhrady ztráty ČKA). Do výsledků se velmi výrazně promítají převody neutracených prostředků organizačních složek státu do rezervních fondů ve výši 46,7 mld. Kč, zatímco čerpání rezervních fondů vytvořených v minulých letech činilo pouze 21,8 mld. Kč. Uspořené prostředky mohou být použity na posílení výdajů v dalších letech. Aby tyto převody nezkreslily výsledky hospodaření vládního sektoru, metodologie GFS 1986 (stejně jako metodologie ESA 95, která je relevantní pro výpočet Maastrichtských kritérií) vylučuje ze salda rozdíl mezi neutracenými prostředky převedenými do rezervních fondů organizačních složek státu a neutracenými prostředky z minulých let načerpanými naopak z rezervních fondů v průběhu roku do příjmů. Provedení této

⁹ V metodologii GFS 1986 je deficit SR navýšen o 30 mld. Kč v důsledku úhrady ztráty ČKA na základě Zákona o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty ČKA, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003, rozpočtovaná částka původně činila 14,1 mld. Kč.

úpravy vedlo v roce 2005 ke zlepšení deficitu o 24,9 mld. Kč.

Příjmy se vyvíjely lépe než činily původní předpoklady, zatímco předpokládané výdaje nebyly plně realizovány. **Saldo veřejných rozpočtů** (vč. čistých půjček) se oproti lednové predikci snížilo o 15,5 mld. Kč, tj. na +0,8 mld. Kč (*oproti -14,7 mld. Kč*). Celkové saldo veřejných rozpočtů se tak ve srovnání s rokem 2004 zlepšilo o 91,5 mld. Kč. Deficit očištěný o čisté půjčky a dotace transformačním institucím (fiskální cílení) ve srovnání s minulou predikcí klesl o 9,3 mld. Kč na 53,7 mld. Kč, tj. na 1,8 % HDP. Ve srovnání se stanoveným cílem na rok 2005 bude očekávaný ukazatel pro fiskální cílení o 2,2 p.b. nižší než činil původní záměr.

Příčinou změny výsledků hospodaření veřejných rozpočtů proti lednovým odhadům byly zejména následující faktory:

- ve srovnání s lednem došlo ke zlepšení salda územních samosprávných celků, jejichž příjmy byly nižší o 2,1 mld. Kč a nižší byly také výdaje o 9,4 mld. Kč, čímž došlo ke zlepšení jejich salda o 7,3 mld. Kč na 7,8 mld. Kč,
- Státní fond dopravní infrastruktury tradičně odhadoval vyšší výdaje i příjmy, jeho konečné výsledné saldo hospodaření bylo ve srovnání s lednem o 7,2 mld. Kč lepší a přešlo tak z deficitu do přebytku ve výši 3,8 mld. Kč,
- Státní zemědělský intervenční fond očekával v lednu o 3,5 mld. Kč nižší příjmy a také nižší výdaje o 2,3 mld. Kč. Jeho výsledek hospodaření se ve srovnání s lednem zlepšil o 1,3 mld. Kč na -0,8 mld. Kč,
- u ostatních subjektů došlo ve srovnání s lednovými odhady jen k mírným změnám.

Průběžné nadhodnocování odhadů deficitů státního rozpočtu a mimorozpočtových fondů se promítá do konečných výsledků veřejných rozpočtů. Dosažení lepších výsledků se může prvotně jevit jako pozitivní, ale současně také svědčí o neodpovídající kvalitě rozpočtového procesu a potřebě urychlení jeho reformy.

Celkové **příjmy** (včetně splátek půjček) meziročně vzrostly o 17,7 %, podíl příjmů vládního sektoru na HDP ve srovnání s rokem 2004 zaznamenal podstatný růst (o 4,4 p.b.) a dosáhl 43,7 % HDP. Konsolidovaná daňová kvóta v roce 2005 meziročně vzrostla o 1,4 p.b. a činila 36,2 % HDP. Tento vývoj byl výsledkem výrazného meziročního růstu daňových příjmů včetně pojistného na sociální zabezpečení, které mají na celkových příjmech veřejných rozpočtů nejvyšší podíl. Jejich růst se ve srovnání s rokem 2004 meziročně zvýšil o 2,5 p.b. na 10,1 %. S výjimkou majetkových daní a příjmů z cel (souvisí se vstupem do EU) došlo k růstu u všech kategorií daňových příjmů. Přetrvával trend růstu podílu nepřímých daní. Oproti původním očekáváním se příznivě vyvíjel

zejména výběr daně z příjmů právnických osob a také inkaso spotřebních daní.

V průběhu roku 2005 došlo na rozdíl od předchozích let k navýšení odhadů privatizačních příjmů o téměř 50 mld. Kč. Privatizační příjmy tak dosáhly 107,3 mld. Kč, což bylo dáno zejména privatizací Českého Telecomu (82,6 mld. Kč). Tato skutečnost příznivě ovlivnila výsledky hospodaření FNM, který při navýšení příjmové strany ponechal výdajovou stranu bez výraznějších změn a jeho hospodaření skončilo přebytkem o více než 50 mld. Kč vyšším, než tomu bylo v době schvalování státního rozpočtu.

Ve srovnání s rokem 2004 také vzrostl podíl celkových **výdajů** vládního sektoru na HDP o 1,1 p.b. a dosáhl 43,7 %. Ve výdajové struktuře nedochází k výrazným změnám. Nejvyšší podíl nadále představují transfery obyvatelstvu včetně neziskových institucí, které jsou z více než 70 % tvořeny mandatorními výdaji a realizovány především státním rozpočtem. V jejich rámci představují nejvýznamnější výdajovou zátěž dávky důchodového zabezpečení, které tvoří 50 % celkových transferů obyvatelstvu. Další významnou skupinou mandatorních výdajů jsou sociální výdaje - dávky nemocenského pojištění, systému státní sociální podpory a sociální péče vyplácené prostřednictvím obcí. Sociální transfery představují podstatnou část celkových výdajů státního rozpočtu a přispívají k jeho celkové nevyrovnanosti. Ze státního rozpočtu (z tzv. fondu státních záruk) bylo uhrazeno 5 mld. Kč za ztrátu ČNB, z titulu státní záruky poskytnuté v roce 1997 ve prospěch ČNB za pohledávky, vystavené záruky a převzatá aktiva v souvislosti s konsolidací a stabilizací bankovního sektoru.

Pozitivní vývoj salda veřejných rozpočtů byl výrazně ovlivněn běžnou bilancí, která představuje rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji. Ta se ve srovnání s rokem 2004 zlepšila o 1,5 mld. Kč na 26,6 mld. Kč a její přebytek činil stejně jako v roce 2004 0,9 % HDP. Schodek primární bilance se naopak v roce 2005 meziročně zhoršil o 4,3 mld. Kč, podíl na HDP se však meziročně také nezměnil a činil 2,4 % HDP.

Pokles deficitů vládního sektoru se promítá do vývoje vládního **dílu**, jehož dynamika se ve srovnání s rokem 2004 snížila o 3,6 p. b. a činila 15,6 %. Dluh vlády dosáhl 762,1 mld. Kč – tedy 26,0 % HDP. Hlavním faktorem jeho růstu nadále zůstává deficit státního rozpočtu. Ve struktuře zadluženosti si nejvyšší váhu zachovává státní dluh (89,8 %), který roste rychleji než dluh vládní. Z hlediska podílu ostatních segmentů na celkové zadluženosti nedochází k výrazným změnám: následují územní samosprávné celky (jejich dluh vzrostl meziročně o 4,4 mld. Kč), státní fondy a zdravotní pojišťovny. U mimorozpočtových fondů došlo v roce 2005 k mírnému růstu zadlužení

(z 1,2 mld. Kč v roce 2004 na 2,5 mld. Kč v roce 2005).

Příznivý vývoj z roku 2005 se v **roce 2006** nebude opakovat. Očekávaný meziroční růst výdajů doprovázený poklesem příjmů bude hlavní příčinou deficitnosti veřejných rozpočtů. Meziročně se zhorší především očekávané výsledky hospodaření státního rozpočtu a bývalého Fondu národního majetku.

V porovnání s předchozím odhadem dochází v našich odhadech jen k mírným změnám.

Celkový **deficit vládního sektoru** včetně čistých půjček by měl dosáhnout 136,6 mld. Kč, resp. 4,4 % HDP (*proti 143,9 mld. Kč*). Odhadovaný deficit pro fiskální cílení (bez zahrnutí čistých půjček a dotací transformačním institucím se meziročně výrazně zvýší o 2,0 p.b. na 3,8 % HDP, tj. 117,0 mld. Kč (*proti 123,7 mld. Kč*). Lze očekávat, že fiskální cíl stanovený pro rok 2006 bude v zásadě dodržen. Nově vzniklým rizikovým faktorem budou výdaje spojené s likvidací povodňových škod.

Očekávané saldo státního rozpočtu (bez operací Národního fondu a bývalého Fondu národního majetku)¹⁰ se ve srovnání s lednovou predikcí zlepší o 7,8 mld. Kč a bude činit -77,5 mld. Kč. K nejvýraznějšímu snížení odhadu salda došlo u státního rozpočtu zejména v důsledku navýšení odhadu daňových příjmů o 6,9 mld. Kč. U Národního fondu dochází ke zlepšení o 1,2 mld. Kč a jeho odhadovaný deficit bude činit 3,5 mld. Kč. Ostatní subjekty vládního sektoru neočekávají v aktualizovaných odhadech žádné významné změny.

Lze předpokládat, že **příjmy** vládního sektoru v roce 2006 relativně poklesnou o 0,4 %. Projeví se zde vysoká základna z roku 2005 a také legislativní změny daně z příjmu fyzických osob (snížení sazeb, rozšíření pásma a nahrazení odčitatelných položek slevami na dani), které povedou k poklesu inkasa přímých daní. Tento vývoj ovlivní složenou daňovou kvótu, která meziročně klesne o 0,6 p. b. na 35,6 % HDP.

Ve srovnání s rokem 2005 se očekává zrychlení růstu **výdajů** o 1,7 p.b. na 10,3 %.

Vláda plánuje vyšší valorizaci důchodů než předpokládala v Koncepci reformy veřejných financí. K výraznému zvýšení výdajů může dojít v důsledku zvýšení sociálních dávek pro rodiny s dětmi s cílem posílit propopulační opatření. Návrhy těchto zákonů v současné době projednává Parlament ČR. Současně je také očekáván nárůst sociálních dávek v souvislosti s plánovaným zvýšením částek životního minima. Tato opatření povedou k dalšímu růstu podílu sociálních mandatorních výdajů. Vyšší výdaje budou realizovány i v oblasti aktivní politiky zaměstnanosti. Další zvýšení výdajů lze předpokládat v souvislosti s navýšením úhrady státu za státní

pojištění a s tím související vyšší výdaje na zdravotní péči.

V důsledku vývoje běžné a primární bilance dojde k prohloubení deficitu. U běžné i primární bilance lze předpokládat zhoršení. Běžná bilance se ve srovnání s rokem 2005 zhorší o 1,0 p. b. a její deficit bude činit 0,1 % HDP. Deficit primární bilance meziročně vzroste o 0,5 p. b. na 2,9 % HDP.

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

Vývoj deficitů vládního sektoru ovlivní také očekávaný vládní **dluh**, který dosáhne 856,2 mld. Kč, a v porovnání s rokem 2005 se zvýší o 1,5 p. b. na 27,5 % HDP. Dynamika růstu vládního dluhu se meziročně výrazně sníží (o 3,2 p. b.) na 12,3 %. Podíl státního dluhu¹¹ na celkovém veřejném zadlužení mírně klesne a podle našich odhadů dosáhne 89,6 %. Ve srovnání s rokem 2005 se meziročně sníží také dynamika růstu státního dluhu (o 4,6 p. b.). Vývoj vládního a zejména pak státního dluhu v delším časovém horizontu vykazuje růstové tendence a s nimi spojený růst nákladů dluhové služby. Podíl jednotlivých segmentů vládního sektoru na vládním dluhu zůstává téměř stejný jako v minulých letech.

C.9 Světová ekonomika

Růst světové ekonomiky se v roce 2005 poněkud zmírnil. Nejrychleji stále roste Čína, Indie a další asijské ekonomiky. Růst brzdily především vysoké ceny surovin, a to zejména ropy, které dosáhly rekordní úrovně.

Růst **americké ekonomiky** zůstává velmi solidní (3,5 % za rok 2005), ovšem trvalý růst úrokových sazeb indikuje pravděpodobné zpomalení. Nejrychleji rostoucí složkou HDP je soukromá spotřeba, dosud tažená především rostoucími cenami na trhu nemovitostí. Výraznou nerovnováhu představuje stále se zvětšující deficit běžného účtu, který činí asi 6,5 % HDP. Vysoký zůstává také deficit rozpočtu. Na cenové tlaky, způsobené především rostoucími náklady vstupů (inlace za rok 2005 dosáhla 3,4 %, což je nejvyšší úroveň za 5 let, lednová inflace byla 4 %), reaguje centrální banka průběžným zvyšováním referenční úrokové sazby (v březnu 2006 na 4,75 %). Rostoucí úrokový diferenciál napomohl ke zhodnocení dolaru vůči euru. Budoucí kurz dolaru je však předmětem řady spekulací.

V roce 2006 očekáváme v USA růst 3,3 % (*beze změny*), pro rok 2007 potom 2,9 %.

¹⁰ V metodologii GFS 1986 je deficit SR navýšen o 10 mld. Kč v důsledku úhrady ztráty ČKA na základě Zákona o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty ČKA, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003.

¹¹ Součástí státního dluhu je předpokládaná úhrada ztráty ČKA ve výši 10 mld. Kč.

Ekonomický růst **eurozóny** se z 2,1 % v roce 2004 zpomalil na 1,3 % v roce 2005. Přesto jsou očekávání poměrně optimistická – roste export, investice, indexy podnikatelské důvěry. Klíčová pro robustnější oživení stále zůstává spotřeba domácností, která dosud téměř stagnovala, ovšem v prosinci a lednu začala mírně zrychlovat.

To platí také v německé ekonomice, kde maloobchodní obrat začal růst po dlouhé době stagnace či poklesu. Předpokládá se, že to souvisí také s chystaným zvýšením DPH v Německu o 3 procentní body od roku 2007. Jinak je růst tažen vysokou dynamikou exportu. K pozitivnímu obrazu přispívá také nová vláda, o které se předpokládá, že dokončí hospodářské reformy včetně reformy trhu práce. Realnost předpokladů o silnějším oživení se ovšem bude muset teprve prokázat, mnoho bude záležet na mixu hospodářské politiky. ECB zvýšila po dlouhém období stability podruhé od prosince úrokovou sazbu na nynějších 2,5 % a očekává se další růst. Rizikem pro oživení zůstává vysoká cena surovin a také možnost fluktuací v kurzu eura vůči dolaru.

Pro rok 2006 zvyšujeme pro EU-12 odhad růstu na 1,9 % (*proti 1,8 %*), pro rok 2007 očekáváme růst HDP o 2,1 %.

Středoevropské ekonomiky rostou rychleji než západoevropské, ale jejich růst se poněkud diferencoval.

Slovenská ekonomika rostla v roce 2005 společně s českou nejrychleji v regionu - o 6,0 %, a ve 4. čtvrtletí dokonce o 7,6 %. Růst je i nadále tažen zejména spotřebou domácností a investicemi. Rychlý růst spolu s plánovaným zvýšením cen energií v roce 2006 hrozil zvýšením inflace. NBS proto zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,5 p.b. To se ostatně očekávalo v důsledku snahy o rychlé přijetí eura (v roce 2009), překvapila hlavně razance zvýšení. Nezaměstnanost zůstává vysoká - okolo 16 %. V roce 2006 předpokládáme růst HDP o 5,7 % (*proti 5,4 %*), v roce 2007 o 6,0 %.

Růst v **Polsku** v roce 2005 zpomalil na 3,2 % proti 5,3 % v předchozím roce. Domácí poptávka, ovlivněná vysokou nezaměstnaností (18 %), rostla pouze o 1,9 % oproti 5,9 % v roce 2004. Od poloviny roku se však situace opět zlepšuje. Inflace je velmi nízká (0,7 % v lednu), úroky jsou na historickém minimu. Hospodářská politika nové vlády se teprve profiluje, lze však patrně očekávat podporu spotřebitelské poptávky. Pro rok 2006 předpokládáme růst HDP o 4,0 % (*proti 3,7 %*), v roce 2007 o 4,3 %.

Cena **ropy Brent** dosáhla za rok 2005 průměrné výše 54,4 USD za barel, což je o 42 % více proti roku 2004. Zvýšená poptávka a řada jednorázových okolností (např. hurikán Katrina) ji držela velmi vysoko. V závěrečném čtvrtletí 2005 byla průměrná cena 56,9 USD; v 1. čtvrtletí 2006 růst pokračoval na průměrnou hodnotu nad 61 USD.

Trvale vysoká poptávka (Čína, Indie, USA) nasvědčuje tomu, že je třeba dlouhodobě počítat s cenou ropy nad 50 USD. Otvírání nových nalezišť zatím příliš nepokročilo, zato se v poslední době dále násobí geopolitická rizika v oblasti Perského zálivu.

Předpokládáme mírný pokles s tím, že převaha rizik je na straně vzestupu ceny. Pro rok 2006 odhadujeme průměrnou cenu na 60 USD (*proti 58,9 USD*) s dalším poklesem k úrovni zhruba 55 až 56 USD za barel koncem roku 2007.

C.10 Mezinárodní srovnání¹²

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

Při přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** byl proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru eurozóny ze střednědobého pohledu poněkud nevyrovnaný (viz graf 10.1) vlivem velikých výkyvů v ekonomické dynamice v devadesátých letech. Od roku 2000 však má, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci.

V roce 2006 dosáhne HDP České republiky na obyvatele cca 21 800 USD, což odpovídá dosažení hranice 71 % ekonomického výkonu eurozóny. ČR se tak pohybuje na úrovni Portugalska jakožto nejméně ekonomicky rozvinuté země EU-12.

Alternativní přepočet prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny jako důsledek ekonomické konkurenceschopnosti a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP na obyvatele v tomto vyjádření by mohl v roce 2006 vzhledem k apreciaci koruny dosáhnout úrovně 12 900 USD, což odpovídá cca 40 % úrovně EU-12.

Podíl směnného kurzu a běžné parity kupní síly vyjadřuje **komparativní cenovou hladinu HDP**. V roce 2006 by vzhledem ke zhodnocení směnného kurzu mohla dosáhnout až k 57 % průměru EU-12.

¹² Srovnání za období do roku 2005 vychází ze statistik OECD a Eurostatu. Od roku 2006 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

Vzhledem k tomu, že ve většině přístupujících zemí došlo nebo dochází, podobně jako v ČR k procesu harmonizace národních účtů se standardy Eurostatu, je zatím nezbytné přistupovat k výsledkům těchto propočtů s velkou dávkou obezřetnosti.

D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí, zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Průběžně jsou z veřejně přístupných datových zdrojů sledovány prognózy 15 institucí. Z toho je 8 institucí tuzemských (ČNB, tuzemské banky a pobočky zahraničních bank, investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF, panel časopisu Economist, zahraniční banky). Shrnutí předpovědi je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

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

Prognózy vývoje **HDP** jsou výrazně ovlivněny datem vzniku. Překvapivá data o vývoji HDP v roce 2005 nebyla očekávána žádnou ze sledovaných institucí. (Nejvyšší odhad ke konci února 2006 měla Patria Finance ve výši 5,1 % proti publikovaným 6,0 %.)

Tuto situaci dokumentuje Graf D.1. Z grafu je rovněž patrné postupné přizpůsobování predikcí procesu zpřesňování dat o ekonomickém růstu (viz C.1)

V důsledku toho jsou nové prognózy, kterých je ve sledovaném vzorku 6 z 15, podstatně vyšší než starší. Přesto pouze jediná instituce – MPSV ČR – očekává v roce 2006 další zrychlení dynamiky růstu HDP proti předchozímu roku.

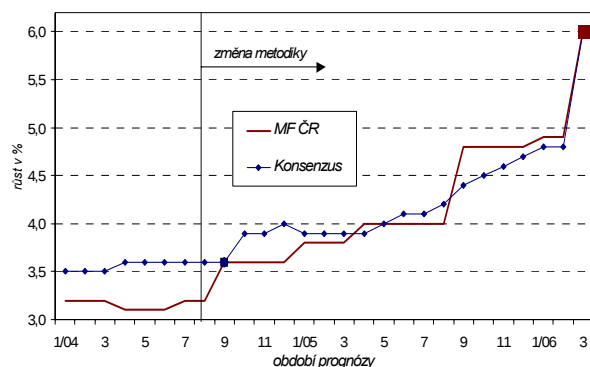
Pro rok 2007 všechny nové prognózy předpokládají zvolnění ekonomického růstu proti roku 2006.

Konsenzuální prognózy průměrné míry **inflace** na roky 2006 i 2007 se v průběhu posledních 6 měsíců pohybují v úzkém koridoru 2,5 až 2,9 %. Prognózy, které by naznačovaly riziko překročení inflačního cíle ČNB ve výši 3 %, se vyskytují jen zřídka.

Nově sledovaná veličina růstu průměrné **mzdy** je odhadována pouze domácími institucemi a pro oba roky je téměř shodná. V průběhu uplynulého pololetí se tyto dvě hodnoty postupně snižovaly o cca 0,3 p.b. na dnešní hodnotu. Vyšší predikce MF ČR na rok 2007 pravděpodobně reflektuje intenzivnější vnímání strukturálních problémů na trhu práce.

I u prognóz podílu **běžného účtu** platební bilance na HDP dochází k přizpůsobování nově zveřejňovaným údajům, zejména o výkonu českého zahraničního obchodu. Konsenzuální prognóza na rok 2006 se oproti zářijové predikci zlepšila o 0,6 p.b., u zahraničních institucí pak dokonce o 1,2 p.b.

Graf D.1: Prognózy reálného růstu HDP na rok 2005



Pozn.: Období na ose x vyjadřují zveřejnění prognózy. Zvýrazněný znak u predikce MF ČR v obou grafech označuje období zpracování Makroekonomického rámce Státního rozpočtu.

Graf D.2: Prognózy reálného růstu HDP na rok 2006

