

## A Východiska predikce

### A.1 Vnější prostředí

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

Graf A.1.1: Růst HDP v EA-12

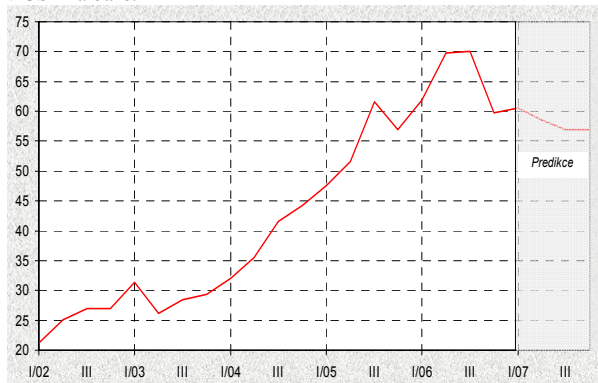
mezioční růst v % (po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



Ceny ropy sestoupily z rekordních úrovní přes 70 USD za barel ropy Brent. Proti říjnové predikci předpokládáme jejich větší pokles na roční průměr kolem 58 USD v roce 2007.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



Vnější prostředí by tedy mělo nadále pozitivně působit na makroekonomický vývoj v České republice.

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

### A.2 Fiskální politika

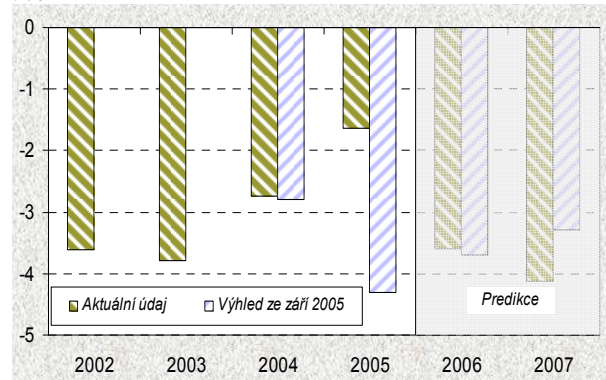
Příznivý vývoj výběru daňových příjmů společně s úsporami ve výdajích byly hlavní příčinou dobrých výsledků hospodaření veřejných rozpočtů v letech 2004 a 2005. I přes využívání jednorázových příjmů se však udržuje relativně vysoké tempo růstu vládního dluhu.

Fiskální deficit má výrazně **strukturální povahu**. Pokračuje rychlý růst výdajů. Jejich struktura zůstává bez zásadnějších 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.

Výdaje veřejných rozpočtů budou navíc od roku 2007 zatíženy nově přijatými zákony. U státního rozpočtu tak dojde k dalšímu růstu mandatorních výdajů.

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

v % HDP



Státní rozpočet na rok 2007 a jeho střednědobý výhled předpokládá překročení dříve schválených výdajových rámců. Cíl stanovený pro rok 2007 v Konvergenčním programu 2005 (podíl deficitu veřejných rozpočtů na HDP v metodice ESA 95 ve výši 3,3 %) proto zřejmě nebude naplněn.

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

### A.3 Měnová politika a směnné kurzy

Měnová politika ČNB je založena na režimu **cílování inflace**. Od ledna 2006 je inflační cíl definován jako mezioční přírůstek CPI ve výši 3 %. ČNB se zavázala, že bude usilovat, aby se skutečná míra inflace neodchýlila od stanovené cílové hodnoty

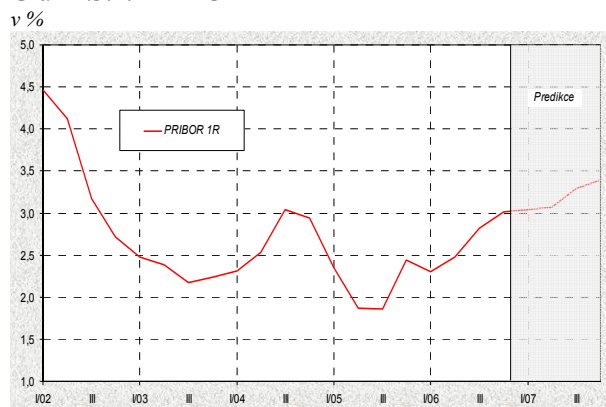
<sup>1</sup> Tento deficit podle metodiky GFS je očištěn o čisté půjčky a dotace transformačním institucím.

o více než 1 procentní bod na obě strany. Tento cíl by měl setrvat v platnosti až do okamžiku přistoupení ČR k eurozóně. Původně stanovený termín přistoupení - rok 2010 - se ukázal jako nereálný, nový termín nebyl prozatím stanoven.

Měnová politika ČNB brání vzniku poptávkových inflačních tlaků a přispívá tak k udržení meziročního růstu indexu spotřebitelských cen pod inflačním cílem. Cílovaná míra inflace splňuje **maastrichtské kritérium**. Za předpokladu, že se cenový vývoj v některých členských zemích EU nebude výrazně odchylovat směrem dolů od definice cenové stability ECB (inflace „pod, ale blízko 2 %“), by ČR měla splňovat kritérium i v letech následujících. Rovněž kritérium úrokových sazeb (měřeno výnosy 10letých státních dluhopisů) je plněno bez problémů. Vzhledem k dostatečné rezervě předpokládáme, že v horizontu predikce bude toto maastrichtské kritérium plněno bez potíží.

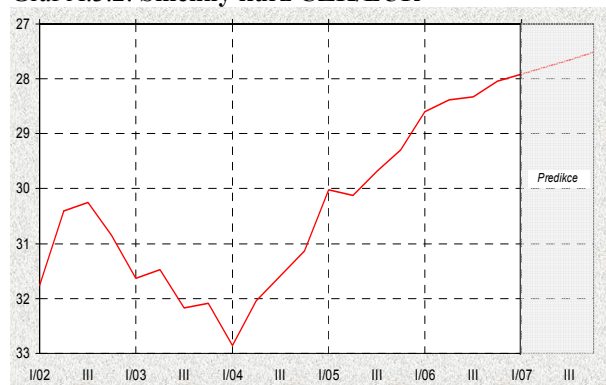
Nová makroekonomická predikce vychází z předpokladu mírného nárůstu úrokových sazeb ve 2. polovině roku 2007.

Graf A.3.1: **PRIBOR 1R**



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

Graf A.3.2: **Směnný kurz CZK/EUR**



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

#### A.4 Strukturální politiky

*Predikce je založena na již platné legislativě a vzhledem k politické situaci nejsou zohledněny legislativní plány vlády ČR obsažené v návrhu programového prohlášení.*

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

##### Podnikatelské prostředí

V červenci 2006 vstoupila v účinnost **novela živnostenského zákona**. Jejím smyslem je umožnit kompletní registraci podnikatele přímo na živnostenském úřadu včetně registrace pro daňové účely a pro sociální a zdravotní pojištění.

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

Od 1. ledna 2007 se u všech nových právních předpisů provádí vyhodnocení jejich ekonomických, sociálních a environmentálních dopadů. Vládě jsou předkládány návrhy předpisů ve variantě, která byla z těchto hledisek vyhodnocena jako optimální. Z provedené „Analýzy administrativní zátěže podnikatelů“ vyplynulo, že celková roční administrativní zátěž podnikatelů činí přes 86 mld. Kč, tj. 2,5 % HDP. Do konce roku 2007 ústřední orgány státní správy, jejichž právní předpisy způsobují přes 80 % celkové zátěže, provedou podrobnější šetření a následně navrhnou možné změny. Do 30. dubna 2010 by se celková administrativní zátěž podnikatelů způsobená informačními povinnostmi měla snížit o 20 %.

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

##### Trh práce

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

**Nabídková strana trhu práce** bude v roce 2007 ovlivněna především rozsáhlou změnou systému sociálních dávek. Změny obsažené v nových **zákonech o pomoci v hmotné nouzi a o životním a existenčním minimu** a v novele **zákona o státní sociální podpoře** s sebou přináší například přechod

na jednosložkovou konstrukci životního minima nebo zavedení institutu existenčního minima.

Od 1. ledna 2007 dochází také ke změnám v systému **nemocenského pojištění**. Hlavním principem nové úpravy je přesun povinnosti vyplácet dávky v období dočasné pracovní neschopnosti v rozsahu prvních 14 dnů na zaměstnavatele. S tím související náklady však budou v roce 2007 zaměstnavatelům plně uhrazeny ze státního rozpočtu.

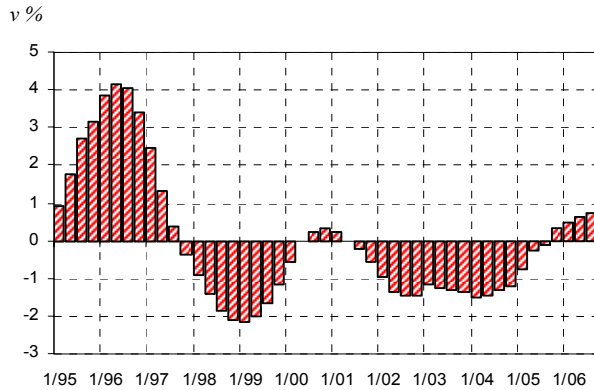
O rok později však veřejné zdroje pokryjí pouze 50 % těchto nákladů a v roce 2009 již budou úhrady zcela odbourány. Tento proces bude ale zároveň spojen s postupnou redukcí sazby pojistného z 3,3 % v roce 2007 na 1,4 % v roce 2009, což by mělo zaměstnavatelům dodatečné náklady pokrýt. Očekávaným přínosem zvoleného řešení je pokles nemocnosti zaměstnanců, která je v porovnání se zahraničím nadměrně vysoká, a redukce nemzdových nákladů práce.

## B Ekonomický cyklus

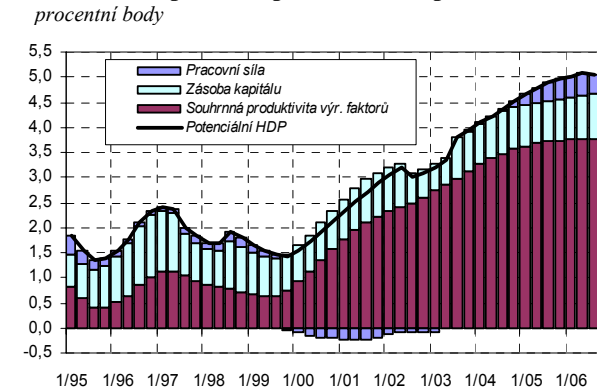
### B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

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

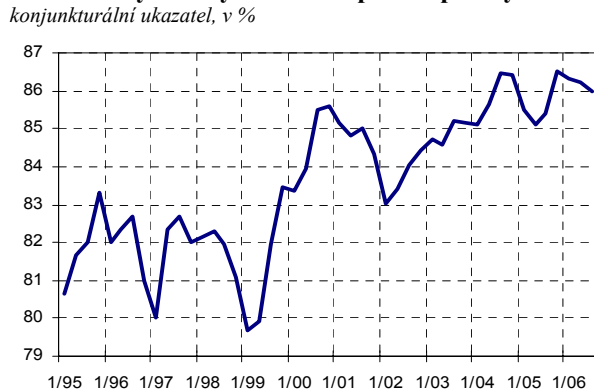
Graf B.1: Produkční mezera



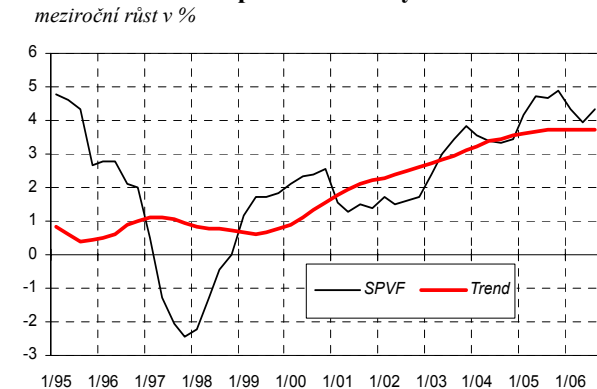
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu



Graf B.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu



Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů



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

Tabulka B.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
		<i>Odhad</i>									
Produkční mezera	%	0,9	-1,6	-1,7	0,0	-0,2	-1,3	-1,3	-1,4	-0,2	0,7
Potenciální produkt	růst v %	2,1	1,8	1,5	1,8	2,6	3,1	3,6	4,3	4,8	5,0
<b>Příspěvky :</b>											
Souhrnná produktivita výr.faktorů	procentní body	1,1	0,8	0,7	1,2	2,0	2,5	2,9	3,4	3,7	3,8
Zásoba kapitálu	procentní body	1,0	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
Míra participace	procentní body	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,1
Demografie <sup>1)</sup>	procentní body	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2

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

Podle současných poznatků se záporná **produkční mezera** uzavřela ve 2. pololetí roku 2005. V roce 2006 se mezera pohybovala v kladném teritoriu pod úrovní 1 % potenciálního produktu. Tento výsledek by neměl vést k akceleraci poptávkové inflace.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se postupně zrychluje. Podle našich propočtů dosáhl ve 3. čtvrtletí 2006 tempa cca 5,1 %.

Hlavním faktorem je rychlý růst trendu **souhrnné produktivity výrobních faktorů** (3,7 % meziročně). Je výsledkem volného pohybu zboží i kapitálu po vstupu do EU, náběhu nových výrobních kapacit, stability finančního systému a snižování sazeb daně z příjmů právnických osob.

Trvalý předstih růstu souhrnné produktivity před zeměmi eurozóny by se měl stát nejdůležitějším parametrem přibližování výkonnosti české ekonomiky k jejich úrovni.

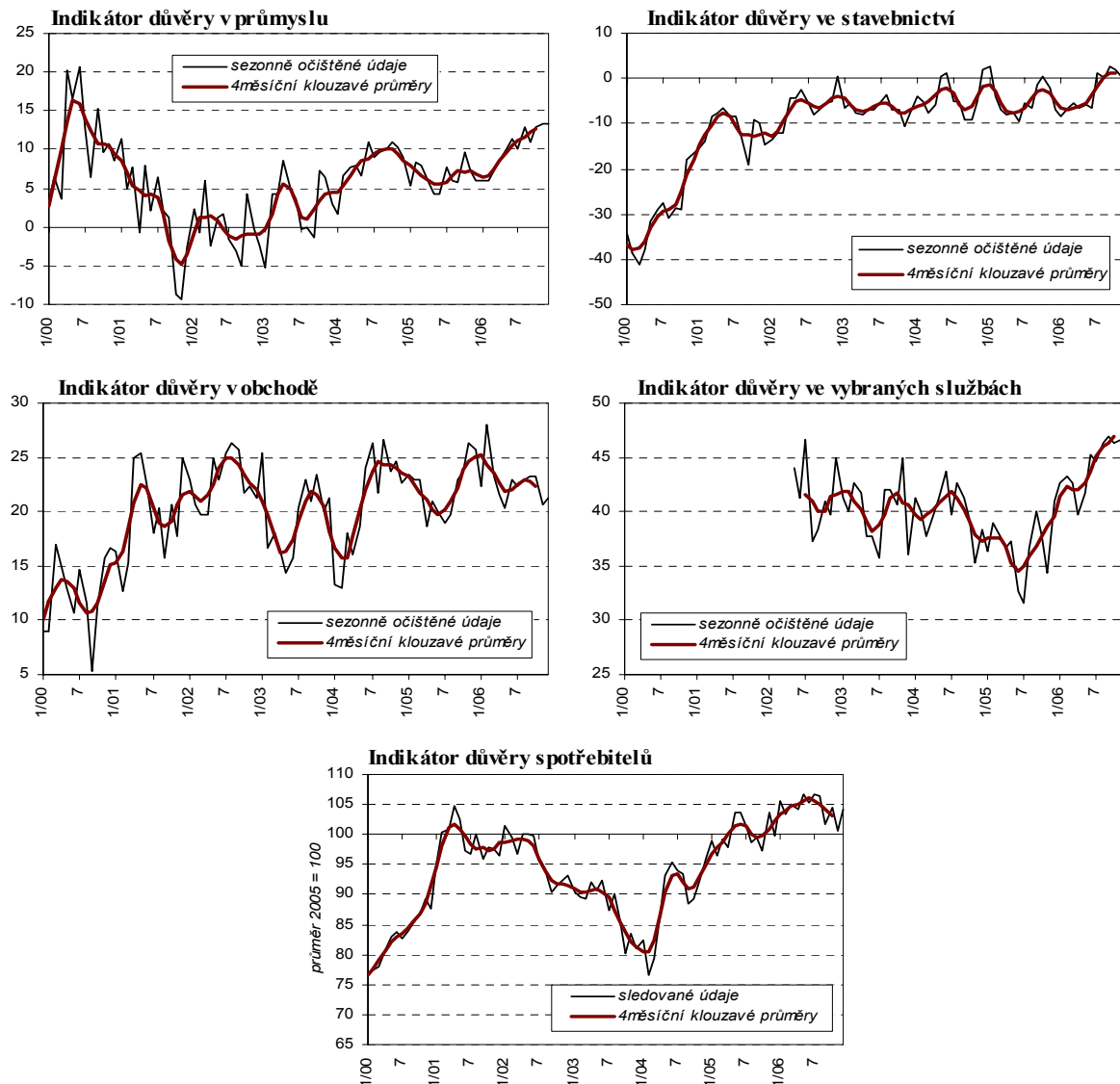
Dlouhodobě stabilní je příspěvek zvýšení **kapitálové vybavenosti** ekonomiky, kde investiční aktivita vede ke zlepšení infrastruktury i k vytváření nových kvalitních a konkurenceschopných výrobních jednotek.

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

### B.2 Individuální konjunkturální indikátory

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

Graf B.5: Indikátory důvěry



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

V posledním čtvrtletí roku 2006 se důvěra podnikatelů v pozitivní vývoj firem udržovala na vysoké úrovni. Saldo souhrnného indikátoru důvěry dosáhlo v prosinci nejvyšší hodnoty ve své historii.

V **průmyslových podnicích** se podle mínění respondentů současná ekonomická situace téměř nezměnila, hodnocení celkové poptávky po produkci a také zahraniční poptávky se zvýšilo. Pro další tři měsíce očekávají podniky mírný růst výrobní činnosti i zaměstnanosti a příznivou ekonomickou situaci.

Ve **stavebnictví** je indikátor důvěry dlouhodobě stabilizovaný. V prosinci se hodnocení současné úrovně aktivit i ekonomické situace mírně snížilo. Práci mají podniky zajištěnu na více než 9 měsíců dopředu. Pro 1. čtvrtletí 2007 respondenti předpokládají pokračování růstu stavební činnosti i počtu zaměstnanců. Očekávají také příznivou ekonomickou situaci firem.

V oblasti **obchodu** se ve srovnání s 3. čtvrtletím 2006 hodnocení současné ekonomické situace nezměnilo. Pro příští tři měsíce jsou očekávání ekonomické situace firem mírně nižší.

Ve vybraných odvětvích **služeb** pokračovalo dobré hodnocení současné ekonomické situace. Pro následující tři měsíce se počítá s jejím udržením.

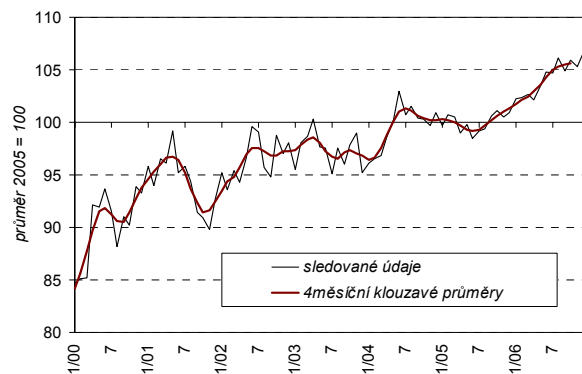
V **příštích šesti měsících** jsou příznivé vyhlídky ekonomické situace očekávány v průmyslu a v obchodě. Ve stavebních podnicích a ve

vybraných odvětvích služeb však respondenti počítají s jejím mírným zhoršením.

Ze šetření mezi **spotřebiteli** v prosinci 2006 vyplynulo, že v příštích dvanácti měsících očekávají mírné zlepšení situace v ekonomice. Zároveň předpokládají zlepšování své finanční situace. Zmenšila se také obava z nezaměstnanosti a vzrostl podíl těch, kteří mají v úmyslu spořit. Ve srovnání s prosincem 2005 je saldo indikátoru důvěry spotřebitelů o 4,4 bodu vyšší.

Na základě **vývoje souhrnného indikátoru důvěry** (vážený průměr pěti základních dílčích indikátorů důvěry) je možné předpokládat poměrně vysoké tempo ekonomického růstu i v I. polovině roku 2007.

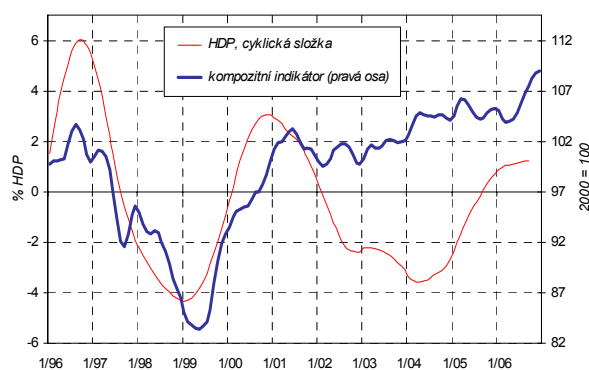
Graf B.6: Souhrnný indikátor důvěry



### 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)



Podle konjunkturálních průzkumů nedochází k poklesu důvěry ekonomických subjektů, ta naopak podle řady ukazatelů dále stoupá. Patrný růst kompozitního indikátoru byl vyvolán zejména růstem ukazatelů důvěry v sektoru průmyslu.

Ve 3. čtvrtletí 2006 byl narušen setrvalý a ne zcela jednoznačný vývoj kompozitního indikátoru z předešlých měsíců. Z vývoje kompozitního indikátoru vyplývá zachování růstové dynamiky pro 4. čtvrtletí 2006 a její mírné zpomalení v 1. čtvrtletí 2007. Obdobná informace je obsažena i ve vývoji relativní cyklické složky hrubého domácího produktu, jejíž růstová dynamika rovněž pozvolna zpomaluje.



## C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z října 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		2006	2007
		Odhad		Predikce		Minulá predikce				
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	1,9	3,6	4,2	6,1	5,9	5,0		6,0	4,9
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	2,2	6,0	2,6	2,8	4,1	4,5		3,9	4,2
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	6,7	7,1	-3,2	1,0	-0,2	0,0		-1,0	0,5
<b>Hrubá tvorba fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	5,1	0,4	4,7	1,3	6,8	7,8		6,5	7,8
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>proc.body, s.c.</i>	-2,0	-0,6	1,4	4,0	0,9	0,8		1,1	0,5
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	2,8	0,9	3,5	0,7	1,7	2,5		1,4	2,6
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,4		2,8	3,0
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	.	-0,7	-0,6	1,2	1,3	1,2		1,6	1,0
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	7,3	7,8	8,3	7,9	7,2	6,7		7,2	6,7
<b>Objem mezd a platů (dom.koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	6,6	6,0	6,4	6,6	7,4	7,3		7,7	7,8
<b>Podíl BÚ na HDP</b>	<i>%</i>	-5,5	-6,2	-6,0	-2,1	-4,5	-3,5		-3,4	-2,4
<i>Předpoklady:</i>										
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,7		28,4	28,0
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	<i>% p.a.</i>	4,9	4,1	4,8	3,5	3,8	4,2		3,9	4,5
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	25,0	28,8	38,3	54,4	65,4	58,3		67,5	59,8
<b>HDP eurozóny (EA-12)</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	0,9	0,8	1,7	1,5	2,6	2,0		2,5	2,0

### C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika se pohybuje po růstové trajektorii nad úrovní potenciálního produktu.

Meziroční přírůstek reálného HDP podle posledních platných údajů ČSÚ dosáhl ve 3. čtvrtletí 2006 hodnoty 5,8 % (proti odhadu z října 2006 ve výši 5,9 %). Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně očištěného HDP se po dosažení vrcholu ve výši 1,7 % ve 2. čtvrtletí roku 2005 mírně zpomalilo. Ve 3. čtvrtletí byl dosažen přírůstek 1,4 % stejně jako v obou předcházejících čtvrtletích.

V celoročním vyjádření odhadujeme, že za rok 2006 růstová dynamika dosáhla 5,9 % (proti 6,0 %).

V následujícím období očekáváme postupné uzavírání kladné produkční mezery a návrat k potenciálnímu produktu spojený s mírným zpomalením růstu HDP. Pro rok 2007 odhadujeme přírůstek HDP na 5,0 % (proti 4,9 %). Nejistota ohledně budoucího vývoje je znásobena absencí znalosti vládních priorit v oblasti fiskální politiky a strukturálních politik.

Reálný hrubý domácí důchod (viz Box C.1), který eliminuje vliv směnných relací, vzrostl ve 3. čtvrtletí o 5,8 %, což je nejvyšší hodnota v historii platné časové řady. Za celý rok 2006 odhadujeme jeho přírůstek na 5,2 %. V roce 2007 očekáváme růst rovněž o 5,2 %.

#### Box C.1: Reálný hrubý domácí důchod

Potřeba zachytit reálné důchodové toky v ekonomice a odlišit je od toků hmotných vedla k tomu, že v systému národního účetnictví SNA 93 došlo k rozšíření instrumentária základních reálných makroekonomických agregátů o reálné indikátory důchodového typu – hrubý domácí důchod, hrubý národní důchod a hrubý národní disponibilní důchod<sup>2</sup>.

Reálný hrubý domácí důchod (RHDD) vyjadřuje kupní sílu důchodů ve srovnatelné cenové hladině vytvořených rezidenty v domácí ekonomice. Pro srovnání, HDP je definován jako konečný výsledek produkční činnosti, tedy jako souhrn přidaných hodnot (včetně salda daní a dotací na výroby).

Reálný domácí důchod rezidentů je určen nejen objemem výroby měřeným HDP ve stálých cenách, ale také poměrem, za který se obchodují zboží a služby při vývozu a dovozu ve vztahu k nerezidentům. Zvyšují-li se

<sup>2</sup> Ukazatel reálného hrubého domácího důchodu ČSÚ od konce roku 2004 kvantifikuje a publikuje v rámci pravidelně zveřejňovaných údajů čtvrtletních i ročních národních účtů. Reálný hrubý národní důchod a hrubý národní disponibilní důchod jsou zatím zveřejňovány pouze v sestavách ročních národních účtů se zpožděním cca 9 měsíců po skončení období, a proto se jimi v rámci této publikace nezabýváme.

ceny výrobků a služeb, které jsou doma vyrobeny a spotřebovány (uzavřená ekonomika), pak takovýto růst cen nevytváří dodatečný reálný důchod, protože jde pouze o přerozdělení důchodů mezi sektory a institucionálními jednotkami v domácí ekonomice. Jinak je tomu v zahraničním obchodě. Zlepšení směnných relací ve formě poklesu cen dovozu či růstu cen vývozu přináší podnikům i celé ekonomice dodatečný reálný důchod, který umožňuje zvýšit fyzický objem dovozu a tím i domácí užití produkce na spotřebu či investice, aniž by se narušovala makroekonomická stabilita.

Promítnutí cen vývozu a dovozu do deflátoru HDP a do reálného růstu HDP by mohlo vést dokonce ke zkráceným závěrům, že růst cen dovozu a pokles cen vývozu je vlastně užitečný, protože zvyšuje růst HDP ve stálých cenách. Ve skutečnosti je tomu právě naopak. Růst cen dovozu zvyšuje náklady, snižuje zisky podniků, zrychluje inflaci a vyžaduje k dosažení stejného reálného důchodu vytvořit větší množství hmotných statků.

RHDD není ani „lepší“ ani „horší“ indikátorem vývoje ekonomických procesů než reálný růst HDP. Vyjadřuje reálný důchodový pohled na ekonomickou aktivitu oproti produkčnímu charakteru reálného HDP.

RHDD se vypočte tak, že se k HDP v cenách předchozího roku přičtou nebo odečtou stejné vyjádřené přínosy nebo ztráty ze zahraničního obchodu<sup>3</sup>. Ty zhruba uvádějí, o kolik by bylo saldo obchodní bilance větší či menší v případě, kdyby se ceny vývozu a dovozu v běžném roce nezměnily proti předchozímu roku.

Vzorec pro výpočet přínosu nebo ztráty z obchodu je následující:

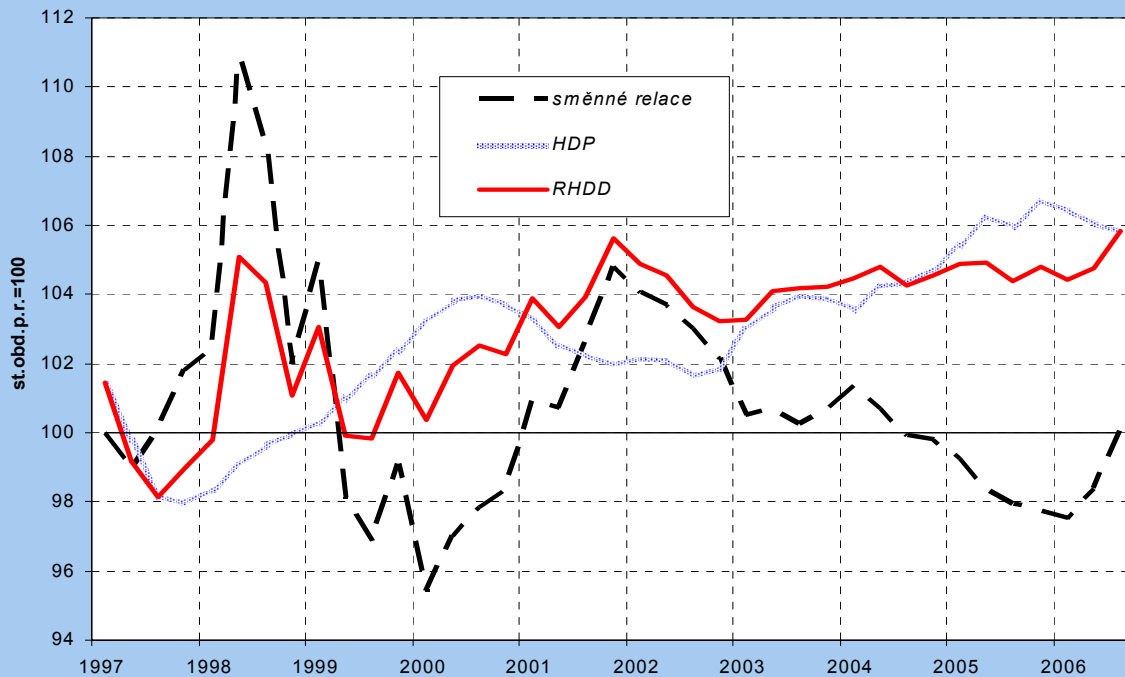
$$T = (X - M) / P - (X / P_x - M / P_m)$$

kde:  $X$  = vývoz zboží a služeb v běžných cenách  
 $M$  = dovoz zboží a služeb v běžných cenách  
 $P$  = cenový deflátor pro běžné saldo vývozu a dovozu (průměr cenových indexů pro dovoz a vývoz)  
 $P_x$  = cenový deflátor vývozu  
 $P_m$  = cenový deflátor dovozu

Z úzce statistického pohledu je tedy RHDD vlastně indikátorem odvozeným od nominálního HDP prostřednictvím jiného způsobu deflování než u reálného HDP. Konzistentní časovou řadu čtvrtletních údajů o RHDD, publikovaných v cenách předchozího roku, je možné odvodit řetězením obdobně jako v případě jiných makroagregátů.

V literatuře se uvádí, že by stávající statistické metody mohly v některých případech přeceňovat deflátor složek HDP. V zásadě inverzní průběh reálného HDP a směnných relací toto podezření podporuje. Při předstihu vývozních cen před dovozními a při proporcionálním nadhodnocení dopadu by to snižovalo vypočtenou reálnou dynamiku HDP a naopak.

Graf C.1: Reálný přírůstek HDP, RHDD a směnných relací



<sup>3</sup> ČSÚ překládá původní anglický termín „trading gain or trading loss“ jako „obchodní zisk či ztráta ze změn směnných relací“.



Pro českou ekonomiku je, na rozdíl od ostatních střeoevropských ekonomik, charakteristická tendence ke zlepšování směnných relací. Ve střednědobém pohledu dosáhl jejich průměrný meziroční přírůstek od počátku roku 1997 do 3. čtvrtletí 2006 hodnoty 0,7 %. To se odrazilo i v předstihu růstu RHDD, který v tomto období v průměru meziročně rostl o 3,1 % proti růstu reálného HDP ve výši 2,7 %.

Krátkodobé odchylky RHDD jsou většinou vyvolávány vnějšími šoky spojenými s prudkým pohybem korunových cen ropy. Ty jsou také příčinou aktuálního vývoje. Zatímco se tempo růstu reálného HDP od 4. čtvrtletí 2005 mírně zpomaluje, růst RHDD se ve 3. čtvrtletí 2006 dále zrychlil (viz graf).

Literatura:

*Evropský systém účtů ESA 1995, ČSÚ 2000*

*Spěváček, V.: Ekonomický růst České republiky ve světle ukazatelů reálného důchodu.*

*Working Paper CES VŠEM No. 2/2005*

### Výdaje na HDP

Struktura růstu HDP se v čase mění. V současné době je tažen zejména hrubou tvorbou kapitálu, přičemž vysoký příspěvek změny zásob k růstu HDP je obtížné ekonomicky interpretovat. Roste vliv spotřeby domácností a naopak i přes dynamický růst vývozu klesá kladný příspěvek salda zahraničního obchodu se zbožím i službami.

Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** ve 3. čtvrtletí 2006 dosáhl 4,1 % (proti 3,9 %). Stejně odhadujeme i celoroční růst. V roce 2007 vzhledem k příznivé příjmové situaci domácností a zvyšujícímu se zadlužení očekáváme akceleraci na 4,5 % (proti 4,2 %).

**Výdaje vlády na konečnou spotřebu** ve 3. čtvrtletí 2006 klesly o 2,6 % (proti 3,0 %). Projevil se zde vliv loňské základny jednorázově zvýšené vyzbrojením Armády ČR novými nadzvukovými letouny. Odhadujeme, že za rok 2006 spotřeba vlády meziročně poklesla o cca 0,2 % (proti 1,0 %). V roce 2007 předpokládáme stagnaci na úrovni roku 2006 (proti růstu o 0,5 %).

Objem **hrubé tvorby fixního kapitálu** se ve 3. čtvrtletí 2006 proti stejnému období předchozího roku zvýšil o 7,2 % (proti 6,8 %). Příznivý vývoj zisků zejména u podniků pod zahraniční kontrolou a trvající příliv zahraničních investic by se měly odrazit v silné investiční aktivitě, která by měla být převážně proexportně orientována. Zvyšující se příspěvky z fondů EU poplynou převážně do infrastrukturních investic. V roce 2006 by měl objem investic podle našeho odhadu vzrůst o 6,8 % (proti 6,5 %). V roce 2007 očekáváme přírůstek ve výši 7,8 % (odhad neměníme). Pro následující léta přináší čerpání peněz z fondů EU určité nejistoty, vzniká otázka vytlačování prostředků z jiných zdrojů.

V roce 2005 bylo dosaženo pozitivního příspěvku **zahraničního obchodu** k růstu HDP v rekordní výši 4,0 p.b. Opakování této vysoké hodnoty nepovažujeme za pravděpodobné, ale i v dalších letech počítáme s udržením kladného příspěvku při zvyšování podílu obrátu zahraničního obchodu na HDP. Pro rok 2006 odhadujeme příspěvek salda zahraničního obchodu k růstu HDP ve výši 0,9 p.b. (proti 1,1 p.b.), v roce 2007 pak na 0,8 p.b. (proti 0,5 p.b.).

### Důchodová struktura HDP

(v nominálním vyjádření)

HDP v běžných cenách vzrostl ve 3. čtvrtletí 2006 proti stejnému období předchozího roku o 8,4 % (proti 7,5 %). V roce 2006 odhadujeme přírůstek na 7,7 % (proti 7,5 %) a v roce 2007 pak čekáme přírůstek 7,6 % (predikci neměníme).

Náhrady zaměstnancům podle domácího konceptu<sup>4</sup> se ve 3. čtvrtletí zvýšily o 7,0 % (proti 7,5 %). V roce 2006 odhadujeme přírůstek na 7,4 % (proti 7,8 %) a v roce 2007 na 7,3 %. (proti 7,8 %). Mzdový vývoj je podrobněji rozebrán v kap. C.3.

Hrubý provozní přebytek stoupl ve 3. čtvrtletí o 10,0 % (proti 8,0 %). Pro rok 2006 odhadujeme jeho přírůstek na 8,2 % (proti 7,8 %), v roce 2007 pak na 8,1 % (proti 7,7 %). Prokazuje se, že i přes vysoké ceny ropy a dalších surovin se zlepšuje důchodová situace podnikové sféry.

## C.2 Ceny zboží a služeb

### Spotřebitelské ceny

Průměrná míra inflace **ze spotřebitelských cen** v roce 2006 dosáhla 2,5 % (predikce 2,8 %).

Zrychlení inflace, očekávané od září 2006 v souvislosti s úpravou spotřebních daní u cigaret a zvýšení cen zemního plynu, nenastalo. Od října 2006 meziroční růsty cen výrazně zpomalily. Příčinou byl hlavně pokles cen pohonných hmot a dopravy jako reakce na pokles cen ropy proti 3. čtvrtletí 2006. Prosincový meziroční přírůstek činil pouze 1,7 % (proti 2,6 %) při příspěvku administrativních opatření ve výši 0,8 p.b. (proti 1,0 p.b.).

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

Dalším významným faktorem inflace byly potraviny a nealkoholické nápoje. Jejich meziroční příspěvek činil 0,3 p.b. Předpokládáme, že růst cen

<sup>4</sup> jedná se o objem náhrad vyplacených na území ČR jak rezidentům tak i nerezidentům - tedy bez náhrad vyplacených rezidentům mimo území ČR

potravín (zejména pečárenských výrobků, obilovin a brambor) bude pokračovat i v roce 2007 v důsledku nižší sklizně v roce 2006.

**Ceny ropy** dosáhly v roce 2006 rekordních hodnot. V dolarovém vyjádření vzrostla průměrná cena ropy Brent o 20 % proti roku 2005. Zhodnocení kurzu CZK/USD v průběhu roku způsobilo, že se průměrná korunová cena ropy zvýšila „jen“ o 14 %. Průměrné ceny nejprodávanějšího benzínu Natural 95 a motorové nafty byly však vyšší jen o 3,9 % vzhledem k tomu, že daňové zatížení, které má největší podíl na struktuře jejich ceny, se v roce 2006 nezměnilo.

V české ekonomice se ceny ropy projeví jen primárními efekty v cenách pohonných hmot a v dopravě. Sekundární a nepřímé dopady na ostatní ceny a na mzdy nebyly zaznamenány.

Pro rok 2007 předpokládáme snížení průměrné míry inflace na 2,4 % (proti 3,0 %). Působení administrativních opatření zaváděných v roce 2007 (zvýšení regulovaných cen energií, další etapa úpravy spotřebních daní u cigaret a změn věcně usměrňovaných cen) s příspěvkem 1,9 p.b. se projeví zrychlením inflace ve 2. pololetí roku. Prosincový meziroční růst spotřebitelských cen odhadujeme na 3,1 %.

Výše uvedené odhady vývoje cen byly provedeny na bázi struktury (váhového schématu) spotřebitelského koše z prosince 1999. Od roku 2007 statistika cen přechází na nový spotřebitelský koš. O jeho váhové struktuře a rozdílech proti předchozímu schématu bude ČSÚ informovat v únoru 2007. Proto lze předpokládat, že současné odhady inflace mohou být zatíženy chybou, kterou ČSÚ odhaduje v intervalu až do 0,5 p.b.

### Deflátoři

Přírůstek **deflátoru domácího konečného užití**, který zahrnuje vedle spotřeby domácností i spotřebu vlády a hrubou tvorbu kapitálu, se od roku 2005 pohybuje v intervalu 2 – 3 %. Ve 3. čtvrtletí 2006 dosáhl 2,5 % (proti odhadu 2,6 %). Za celý rok 2006 odhadujeme přírůstek deflátoru na 2,4 % (proti 2,6 %), v roce 2007 pak na 2,3 % (proti 2,6 %).

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

Růst **implicitního deflátoru HDP** byl snižován cenami ropy, které přispěly ke zhoršení směnných relací. Ve 3. čtvrtletí 2006 však přírůstek deflátoru dosáhl již 2,4 % (proti 1,5 %). Za celý rok 2006 odhadujeme, že růst deflátoru HDP dosáhl 1,7 % (proti 1,4 %), v roce 2007 čekáme jeho růst o 2,5 % (proti 2,6 %).

### C.3 Trh práce a domácnosti

Na trhu práce se ve 3. čtvrtletí 2006 projevil mírný pokles dynamiky ekonomického růstu ve zpomalení růstu zaměstnanosti i mezd, nezaměstnaných nadále výrazně ubývalo.

#### Zaměstnanost

(podle *Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS*)

Růst zaměstnanosti ve 3. čtvrtletí 2006 (meziročně o více než 40 tis. osob) odpovídal příznivé cyklické pozici, ale ve srovnání s předchozím vývojem již naznačoval postupnou změnu situace. Nadále se nejvíce projevoval ve zpracovatelském průmyslu a v oblasti nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností. Pokračoval citelný úbytek ve stavebnictví.

Do pracovního procesu se zapojovali jak lidé stojící v předchozím období mimo ekonomickou aktivitu (zejména důchodci), tak nezaměstnaní. Strmé zvyšování zahraniční zaměstnanosti pokračovalo, její meziroční přírůstek ke konci září 2006 dosáhl 17,8 %, tj. 37 tisíc osob.

Z hlediska věkové struktury vývoj zaměstnanosti reflektoval jak demografický vývoj (nejvýraznější růst počtu osob ve věku 30–40 a nad 60 let), tak prodlužování doby pracovní aktivity – jak zákonem dané, tak způsobené i větší ochotou pracovat za méně příznivých podmínek u osob vyšších věkových kategorií (55–65 let). Nižší ekonomická aktivita dvacetiletých byla způsobena zejména růstem rozsahu přípravy na povolání (studia), u třicetiletých i vyšším počtem žen na mateřské a rodičovské dovolené.

Z pohledu postavení v zaměstnání došlo k výraznějšímu meziročnímu přírůstku v podnikatelské sféře, u osob v zaměstnaneckém poměru se růst zpomalil.

Vzhledem k cyklické pozici ekonomiky i různým formám podpory zaměstnanosti očekáváme v průměru let 2006 i 2007 růst zaměstnanosti, a to o 1,3 % (proti 1,6 %) a o 1,2 % (proti 1,0 %).

#### Nezaměstnanost

Pokračující snižování počtu nezaměstnaných má převážně cyklický základ, strukturální problémy přetrvávají.

Z regionálního hlediska dochází nadále ke snižování variability díky dlouhodobě výraznější podpoře okresů s nejvyšší mírou nezaměstnanosti. Vysoká regionální nezaměstnanost v problémových severních oblastech však přesto přetrvává díky kvalifikačnímu nesouladu v nabídce a poptávce po pracovní síle a její nízké adaptabilitě.

Současně s poklesem nezaměstnanosti postupně dochází i k úbytku dlouhodobě nezaměstnaných (déle než jeden rok). Jejich počet v průměru ve 3. čtvrtletí 2006 klesl pod 200 tisíc, ale jejich podíl na celkové nezaměstnanosti se proti srovnatelnému období roku 2005 v zásadě nezměnil.

Podle VŠPS nadále představují více než polovinu nezaměstnaných.

Očekáváme, že počet nezaměstnaných bude se sezónními výkyvy nadále klesat v důsledku ekonomického růstu a realizace programů aktivní politiky zaměstnanosti. Zdroje pro další výraznější pokles nezaměstnanosti však již narážejí na bariéru strukturální nezaměstnanosti.

U obou základních statistik očekáváme obdobný průběh. Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2006 snížit na 7,2 % a na 6,7 % v roce 2007 (*obě predikce beze změny*). Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2007 poklesnout na 7,4 % (*proti 7,6 %*).

### Mzdy

Růst mezd se ve 3. čtvrtletí 2006 zpomalil a nepředstavoval významné inflační ani konkurenční riziko.

Stabilní a poměrně výrazná růstová trajektorie mzdového vývoje byla v 1. pololetí 2006 dána převážně politikou odměňování v produkčních odvětvích, kde růst odměn za práci závisí souběžně na výkonnosti jednotlivce a na hospodářském výsledku podniku. Zpomalení ve 3. čtvrtletí lze přičíst možnému četnějšímu zaměstnávání osob s nižší kvalifikací, či cizích státních příslušníků a/nebo důchodců ochotných pracovat za nižší mzdy.

Průměrná hrubá měsíční mzda v roce 2006 by však i za těchto podmínek měla překročit hranici 20 000 Kč a v roce 2007 dosáhnout cca 21 600 Kč.

Úplné jednotkové náklady práce by se měly v roce 2006 zvýšit o 1,5 % (*proti 1,7 %*) a o 2,2 % (*proti 2,8%*) v roce 2007. Tento vývoj by neměl zakládat proinflační tlaky.

### Domácnosti

(v metodice národních účtů v běžných cenách)

Příjmová strana sektoru domácností je vedle růstu mezd ovlivněna i zvýšením sociálních dávek. Příznivá příjmová situace domácností by se měla odrazit ve zrychlení tempa růstu nominálního disponibilního důchodu z 4,7 % v roce 2005 na 5,5 % v roce 2006 a na 6,3 % v roce 2007.

Prostředí charakterizované nízkými úrokovými sazbami, snižující se nezaměstnaností a stabilním ekonomickým výhledem motivuje domácnosti spíše ke spotřebě než k tvorbě úspor. V současné situaci je výhodné investovat pouze do státem podporovaných produktů pro stavební a důchodové spoření, podmínky u bankovních vkladů jsou demotivující. Naopak podíl bankovních úvěrů na disponibilním důchodu setrvale roste a ve 3. čtvrtletí 2006 dosáhl 31,6 %.

I v následujících letech by měla míra úspor domácností klesat na 5,2 % v roce 2006 a na 4,7 % v roce 2007.

Ve spotřebě domácností průběžně roste a nadále se bude zvyšovat podíl nezbytných výdajů spojených s bydlením. Růst nominálních výdajů na spotřebu domácností by měl akcelarovat na 6,7 % (*proti 6,1 %*) v roce 2006 a na 7,8 % (*proti 6,8 %*) v roce 2007.

### C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

Podíl salda běžného účtu (BÚ) na HDP se od 3. čtvrtletí 2004 do konce roku 2005 zlepšil z -7,0 % na -2,1 %. V roce 2006 se však začal opět zhoršovat a ve 3. čtvrtletí dosáhl -3,8 % (v ročním vyjádření). Zbrzdil se nárůst přebytku obchodní bilance, ke zvětšení deficitu BÚ přispěly i meziročně horší výsledky bilance služeb, běžných převodů a bilance výnosů. Schodek bilance výnosů se po přechodném zlepšení v roce 2005 začal opět zvyšovat a svým objemem a dalším předpokládaným růstem bude i v následujících letech určující pro deficit BÚ.

V dubnu 2005 se úhrnné roční saldo **obchodní bilance** dostalo poprvé v historii ČR do přebytku, který se rychle zvyšoval a do konce roku dosáhl 40,4 mld. Kč. V 1. čtvrtletí 2006 se zlepšování přebytku výrazně zpomalilo a ve 2. čtvrtletí po více než dvou letech růstu meziročně poklesl. Ve 3. čtvrtletí 2006 se tento pokles zastavil, a to především v souvislosti s vývojem cen ropy a plynu na světových trzích, jejichž dlouhodobý nárůst se změnil v mírný pokles.

Přes současnou stagnaci resp. pokles cen ropy a plynu se jejich hladina bude udržovat na vysoké úrovni a schodek palivové části obchodní bilance (SITC 3) by měl dosáhnout v roce 2006 rekordní úrovně cca 141 mld. Kč (*proti 148 mld. Kč*). V souvislosti s předpokládaným poklesem cen paliv odhadujeme pro rok 2007 schodek této části obchodní bilance na cca 122 mld. Kč (*proti 137 mld. Kč*).

Naopak v nepalivové části bilance by mělo dojít k mírnému zvyšování přebytku. Odhadujeme, že v roce 2006 se přebytek zvýšil o cca 38 mld. Kč na cca 189 mld. Kč (*proti 193 mld. Kč*). V roce 2007 by mělo být jeho zvyšování jen pozvolné vzhledem k vyčerpání efektu nových kapacit a pouze mírnému předstihu růstu vývozu před dovozem, takže v roce 2007 odhadujeme jeho výši na 197 mld. Kč (*predikci neměníme*).

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

Příznivě působilo i zlepšení ekonomické situace zemí eurozóny. V této souvislosti došlo po předchozím zvolnění (od 3. čtvrtletí 2004 do poloviny roku 2005) k opětovnému zrychlení růstu



exportních trhů<sup>5</sup>. Jejich dynamický růst v rozsahu cca 8 – 11 % by měl pokračovat i v následujících letech, což by bylo nejvíce od roku 1997. Vedle tradičních trhů český vývoz využívá i výhod plynoucích z dynamického růstu ekonomik evropských tranzitivních zemí a zemí SNS.

Očekáváme, že trvajících zlepšování exportní výkonnosti (o cca 3,2 % v roce 2007), které indikuje zvyšování podílu českého zboží na exportních trzích, umožní dosažení tempa růstu reálného vývozu zboží ve výši necelých 12 % v roce 2007. Na druhé straně očekávané zrychlení domácí poptávky podstatně zvýší dynamiku růstu reálného i nominálního dovozu zboží.

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

Očekáváme, že saldo obchodní bilance v roce 2006 dosáhne 47 mld. Kč (*proti 45 mld. Kč*). V roce 2007 by se přebytek měl při udržení současných pozitivních tendencí a odeznění vlivu růstu cen paliv zvýšit na cca 75 mld. Kč (*proti 60 mld. Kč*).

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

Shodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované i repatriované zisky zahraničních investorů, se po poklesu v 2. pololetí 2005 začal opět zvyšovat a v roce 2006 by měl překročit 6 % HDP. Vzhledem ke stálému přílivu přímých zahraničních investic a s ním souvisejícím odlivem zisků se dá očekávat jeho další nárůst. Deficit u náhrad zaměstnancům bude plynule narůstat vlivem rostoucí zaměstnanosti cizinců v ČR.

V roce 2006 očekáváme, že podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhne 4,5 % (*proti 3,4 % HDP*). Predikce na rok 2007 činí 3,5 % HDP (*proti 2,4 % HDP*) s tím, že v delším horizontu by se měla projevit tendence k vyrovnávání běžného účtu.

### C.5 Úspory a investice

Dynamický růst investic do hrubé tvorby fixního kapitálu i zvýšený přírůstek zásob a rezerv kladou zvýšené nároky na financování úsporami. Tvorba úspor v sektorech vlády i domácností má dlouhodobě klesající tendenci, úspory se zvyšují pouze v sektorech finančních a nefinančních institucí. Výsledkem je zvýšení deficitu běžného účtu platební bilance v roce 2006.

<sup>5</sup> Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí.

Tato situace navozuje pro budoucí roky riziko, že pokud nedojde k zásadní změně v hospodaření veřejných rozpočtů, mohla by v české ekonomice nastat situace tzv. dvojitého deficitu běžného účtu platební bilance a rozpočtového schodku.

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

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

ČR je na počátku **procesu stárnutí obyvatelstva**. Vzhledem k hlubokému poklesu míry porodnosti v devadesátých letech se podíl mladých věkových kategorií bude nadále snižovat. V roce 2005 sice úhrnná plodnost<sup>7</sup> vzrostla na 1,28 (proti minimu 1,13 v roce 1999), ale tato hodnota je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace.

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

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

Přesto se od konce roku 2003 počet starobních důchodců opět zvyšuje (viz graf 6.4). V budoucnosti tak 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 prozatím odloženo vzhledem k nejasné politické situaci.

### C.7 Úrokové sazby

Přestože se prognóza inflace ČNB v horizontu měnové politiky pohybovala okolo horní hranice tolerančního pásma inflačního cíle, **referenční úrokové sazby** byly během posledního čtvrtletí zachovány na původní úrovni. Na konci roku 2006 tak byla 2T repo sazba nastavena na 2,50 %. Obavy

<sup>6</sup> Zpracováno na základě demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003.

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

z inflačních tlaků, jež vyplývaly z kladné produkční mezery, vyšších úrokových sazeb v EMU a potenciálního vzestupu cen ropy na světových trzích, byly vyvráceny apreciujícím kurzem koruny, propadem cen ropy v kombinaci se slábnoucím dolarem a nižším než očekávaným dopadem regulačních opatření.

Evropská centrální banka v polovině prosince zvýšila referenční úrokové sazby o 0,25 p.b. Základní úroková sazba EMU odpovídá 3,50 %. Záporný úrokový diferenciel ČNB se tak zvýšil na 1,00 p.b. V USA ke změnám nastavení měnové politiky nedošlo. Od konce června 2006 je referenční sazba udržována na 5,25 %. Základní úrokové sazby v USA tak převyšují sazby ČNB o 2,75 p.b.

Krátkodobá výnosová křivka mezibankovních úrokových sazeb PRIBOR se ve 4. čtvrtletí 2006 posunula po celé své délce směrem nahoru. Byl to důsledek zářijového zvýšení úrokových sazeb ČNB. Skutečný vývoj inflace spolu s ostatními determinujícími faktory oslabil očekávání růstu úrokových sazeb v průběhu roku 2007, což mělo v listopadu a prosinci za následek korekci dlouhého konce výnosové křivky směrem dolů. Průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR dosáhla ve 4. čtvrtletí 2006 hodnoty 2,62 %. V roce 2007 ji odhadujeme průměrně na úrovni 2,8 % (proti 2,9 %).

**Výnosy do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů** pro konvergenční účely<sup>8</sup> v porovnání 3. čtvrtletím poklesly. Jde pravděpodobně o důsledek zhoršení investiční nálady na trhu s dolarovými finančními aktivy a přesun značného objemu investičních prostředků do oblasti střední a východní Evropy. Pro rok 2007 odhadujeme průměrný výnos 10letých státních dluhopisů na 4,2 % (proti 4,5 %).

Průměrné sazby z vkladů domácností dosáhly ve 3. čtvrtletí hodnoty 1,21 %, což je nepatrný růst oproti předcházejícímu období. Vzhledem ke zpoždění reakce těchto úrokových sazeb na sazby mezibankovního trhu předpokládáme, že ve 4. čtvrtletí mírně vzrostly na 1,3 % a celkový roční průměr činil 1,2 %. V roce 2007 předpokládáme, že se budou pohybovat okolo úrovně 1,5 % (odhad neměníme). Úrokové sazby z celkového stavu úvěrů nefinančním podnikům dosáhly ve 3. čtvrtletí 2006 hodnoty 4,30 %. Za 4. čtvrtletí očekáváme hodnotu 4,5 % a celkový průměr za rok 2006 okolo 4,3 %. V roce 2007 předpokládáme nárůst až k 4,8 % (odhad také neměníme).

### C.8 Vládní sektor

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

Po příznivém vývoji roku 2005 je za rok 2006 očekáváno výrazné zhoršení hospodaření vládního

sektoru. Deficit veřejných rozpočtů byl zřejmě nejvyšší v historii ČR. Hlavní příčinou je výrazný meziroční růst výdajů doprovázený zpomalením růstu zejména daňových příjmů. K meziročnímu zhoršení došlo u všech segmentů vládního sektoru. Na celkovém deficitu vládního sektoru měl stejně jako v minulých letech největší váhu deficit státního rozpočtu, který se meziročně zvýšil na více než dvojnásobek a dosáhl tak druhé nejvyšší hodnoty od roku 1993. Dalším významným faktorem bylo výrazné meziroční zhoršení hospodaření bývalého Fondu národního majetku (dále jen Fond privatizace).

Aktualizovaná data od jednotlivých subjektů vládního sektoru se jen mírně liší od odhadů z října 2006 s tím, že celkový deficit je mírně nižší. K nejvýraznějšímu zlepšení očekávaných výsledků hospodaření došlo u územně samosprávných celků (o 5,2 mld.Kč), Fondu privatizace (o 4,5 mld. Kč), a u státního rozpočtu (o 3,0 mld. Kč). V metodice GFS 1986 je odhad deficitu státního rozpočtu upraven o vliv převodů z a do rezervních fondů organizačních složek státu. Tato úprava vedla ke zlepšení deficitu státního rozpočtu o 10 mld. Kč. Odhad z října předpokládal neutrální vliv této operace na výsledné saldo<sup>9</sup>, tj. že celková suma prostředků čerpaných z rezervních fondů bude rovna objemu prostředků, které do nich budou na konci roku 2006 převedeny. Vzhledem k nenaplnění daňových příjmů však došlo k celkovému zlepšení deficitu státního rozpočtu pouze o 3 mld. Kč. Ke zlepšení došlo také u Státního zemědělského a intervenčního fondu (o 2,1 mld. Kč). Naopak k nejvyššímu zhoršení odhadovaného výsledku hospodaření dochází u Státního fondu dopravní infrastruktury (o 6 mld. Kč), k mírnému zhoršení pak u Státního fondu rozvoje bydlení (o 0,4 mld. Kč).

Deficit pro fiskální cílení (bez zahrnutí čistých půjček a dotací transformačním institucím) se podle odhadu v roce 2006 meziročně výrazně zvýšil o 2,0 p.b. na 3,6 % HDP, tj. na 115,1 mld. Kč (proti říjnovým 126,8 mld. Kč a 4,0 % HDP). Tím byl o 0,1 p.b. překročen fiskální cíl stanovený pro rok 2006.

Deficit státního rozpočtu (bez operací Národního fondu a Fondu privatizace)<sup>10</sup> činil 107,0 mld. Kč. Původně schválený deficit rozpočtu byl 84,4 mld. Kč (schválený rozpočet 74,4 mld. Kč a úhrada ztráty ČKA 10 mld. Kč). V průběhu roku byl zvýšen o dalších 9,3 mld. Kč určených na výdaje na

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

<sup>9</sup> Usnesení vlády č. 1090 ze dne 25. září 2006, které ukládá členům vlády a vedoucím ostatních orgánů státní správy zabezpečit, aby objem rezervních fondů ke konci roku 2006 byl shodný s výší rezervních fondů ke konci roku 2005. Totéž ukládá i pro rok 2007.

<sup>10</sup> V metodice GFS 1986 je deficit SR navýšen o 20 mld. Kč v důsledku úhrady ztráty ČKA na základě Zákona o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty ČKA, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003.

důchody. Výsledné saldo bylo ovlivněno následujícími faktory: došlo k překročení rozpočtovaných výdajů státního rozpočtu, jehož hlavním důvodem je nová legislativa v sociální oblasti; dále se na výdajové straně promítla také úhrada ztráty ČKA, která byla v průběhu roku 2006 navýšena o 10 mld. Kč na 20 mld. Kč. Deficit státního rozpočtu byl ve srovnání se schváleným rozpočtem také vyšší o nerozpočtované úhrady státní záruky ve prospěch ČNB na ztráty vzniklé v souvislosti s konsolidací bankovního sektoru (14,0 mld. Kč) a úhrady závazku Ministerstva financí vůči ČNB plynoucí z pohledávky vůči Národní bance Slovenska (1,2 mld. Kč). Na příjmové straně státního rozpočtu se projevilo nenaplnění daňových příjmů především u spotřebních daní a daně z přidané hodnoty.

Podíl **příjmů** vládního sektoru na HDP v roce 2006 činil 39,2 %. Složená daňová kvóta zaznamenala nejvyšší pokles od roku 1997, a to o 1,3 p.b. na 34,4 % HDP. Projevila se zde legislativní změna daně z příjmů fyzických osob (snížení sazeb, rozšíření pásma a nahrazení odečitatelných položek slevami na dani) a právnických osob, které vedly k poklesu inkasa přímých daní. Trend růstu podílu nepřímých daní přetrvával.

Růst **výdajů** vládního sektoru se ve srovnání s rokem 2005 meziročně zrychlil. Výdaje vzrostly o 11,9 p.b. rychleji než příjmy. Nejvyšší podíl (41,6 %) představovaly transfery obyvatelstvu včetně neziskových institucí, které jsou tvořeny především mandatorními výdaji a realizovány zejména státním rozpočtem. Sociální transfery tvoří podstatnou část celkových výdajů státního rozpočtu a přispívají k jeho celkové nevyrovnanosti.

Zhoršení zaznamenala běžná i primární bilance. U běžné bilance došlo k meziročnímu poklesu o 1,0 p.b. na -0,1 % HDP. Primární deficit se zhoršil ještě výrazněji (meziroční růst o 1,2 p.b.) a v roce 2006 dosáhl -3,6 % HDP.

Tyto výsledky ovlivnily výši vládního **děluhu**, který v roce 2006 meziročně vzrostl o 15,2 %. Jeho výše je odhadována na 877,9 mld. Kč – tedy 27,5 % HDP. Hlavní příčinou růstu vládního děluhu nadále zůstává deficit státního rozpočtu, neboť státní děluhu má v jeho struktuře nejvyšší váhu (90,5 %).

V roce **2007** lze očekávat zmírnění negativních tendencí ve vývoji veřejných rozpočtů. Příjmy se budou meziročně zvyšovat rychleji než výdaje. Meziroční růst výdajů se sníží o 2,5 p.b. na 7,2 % a také podíl výdajů na HDP poklesne o 0,2 p.b. na 43,7 % HDP. Současně dojde ke stagnaci daňové kvóty, která bude činit 34,4 % HDP. Pozitivně se projeví nižší očekávaný schodek státního rozpočtu (-98,3 mld. Kč<sup>11</sup>), naopak ke zhoršení dojde

u hospodaření státních fondů. Saldo zvolené pro fiskální cílení se meziročně zvýší o 0,5 p.b. na 4,1 % HDP, což představuje deficit ve výši -141,9 mld. Kč. Zlepšení vývoje běžné a primární bilance zmírňuje celkové negativní trendy ve vývoji veřejných financí. Běžná bilance se ve srovnání s rokem 2006 zhorší pouze o 0,1 p.b. a její deficit bude činit -0,2 % HDP. Deficit primární bilance meziročně klesne o 0,4 p.b. na -3,2 % HDP. To svědčí o zmírnění fiskální expanze.

Predikce pro budoucí rok je do značné míry ztížena obtížnou předvídatelností výše převodů neutracených prostředků organizačních složek státu z a do rezervních fondů, které mohou být použity na posílení výdajů v dalších letech. Vládní usnesení č. 1090 ze dne 25. září 2006 umožňuje nakládat s rezervními fondy pouze se souhlasem vlády. Nicméně vzhledem k tomu, že výjimku tvoří prostředky na spolufinancování Evropských projektů, prostředky použité na odstraňování povodňových škod a prostředků určených na financování Společné zemědělské politiky, je výše rezervních fondů ke konci roku 2007 těžko odhaditelná. Kumulace prostředků v rezervních fondech a možnost jejich použití s časovým odstupem (např. až v době před vstupem do Evropské měnové unie) zůstává jedním z rizik budoucího vývoje veřejných financí.

Vývoj deficitů vládního sektoru ovlivní také očekávaný vládní děluhu, který dosáhne 979,0 mld. Kč. Jeho podíl na HDP se v porovnání s rokem 2006 zvýší o 0,9 p.b. na 28,4 %. Dynamika růstu státního děluhu bude činit 11,5 %. Vývoj vládního a zejména pak státního děluhu v delším časovém horizontu vykazuje růstové tendence a s nimi spojený růst nákladů děluhové služby. Přetrvávání deficitů státního rozpočtu, postupné ukončení inkasa privatizačních příjmů, vyčerpání vlastních zdrojů mimorozpočtových fondů k financování jejich deficitů a nevybilancovaný systém zdravotního a důchodového pojištění patří k potenciálním rizikům dalšího vývoje veřejných financí.

### C.9 Světová ekonomika

Dosavadní dynamický růst světové ekonomiky se patrně v roce 2007 mírně zpomalí především v důsledku zpomalení americké ekonomiky. Ke globální dynamice stále výrazněji přispívají asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie.

**Americká ekonomika** vzrostla v prvních třech čtvrtletích 2006 meziročně o 3,7 %, resp. 3,5 %, resp. 3,0 %, roční růst se odhaduje kolem 3,3 %. Tahounem růstu zůstala soukromá spotřeba. Ačkoliv byla zasažena ochlazením na trhu s bydlením, v listopadu se spotřební výdaje opět zrychlily. Výraznou nerovnováhu představuje deficit běžného účtu, který už přesahuje 6,5 % HDP. Za 3. čtvrtletí (i kvůli vysokým cenám ropy) byl druhý nejvyšší v historii, nyní se ale už třetí měsíc zmenšuje; mj. proto, že slabý dolar podporuje vývoz.

<sup>11</sup> V metodice GFS 1986 je deficit SR navýšen o 7 mld. Kč v důsledku úhrady ztráty ČKA na základě Zákona o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty ČKA, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003.



Rovněž růst průmyslové výroby a výrazný přírůstek nových míst na konci roku překvapil a naznačil možné lepší perspektivy pro rok 2007, než se dosud čekalo. Na cenové tlaky, způsobené především rostoucími náklady vstupů, reagovala centrální banka průběžným zvyšováním referenční úrokové sazby na úroveň 5,25 % v červnu 2006. Od té doby zůstala stabilní. Pod kontrolou zůstává i růst spotřebitelských cen (2,0 % v listopadu). Během podzimu dolar znovu ostře znehodnotil vůči euru i jenu.

Za rok 2006 očekáváme v USA růst o 3,3 % (proti 3,4 %) a pro následující rok o 2,5 % (proti 2,6 %).

Očekávání ekonomického růstu **eurozóny** jsou optimistická. Roste export i investice i dlouho stagnující spotřeba domácností. V prvních třech čtvrtletích 2006 dosáhl růst meziročně 2,2 %, resp. 2,8 %, resp. 2,8 % a tak zřejmě za rok 2006 dosáhne nejvyšší úrovně od roku 2000.

Spotřeba domácností po dlouhé době očekávání dodala růstu potřebnou robustnost, což platí zvláště v německé ekonomice. Ovšem od ledna 2007 v souvislosti se zvýšením DPH o 3 p.b. na 19 % lze čekat opačný efekt vedoucí ke zpomalení ekonomiky. Růst v eurozóně, stejně jako v Německu, je tažen vysokou dynamikou exportu.

Rizikem pro oživení zůstává vysoká cena surovin, zpomalení americké ekonomiky a také vyšší inflační očekávání. Na ně reagovala ECB, když zvýšila úrokové sazby na 3,5 %.

Pro rok 2006 odhadujeme pro EA-12 růst HDP o 2,6 % (proti 2,5 %), pro rok 2007 očekáváme 2,0 % (beze změny).

**Středoevropské ekonomiky** rostou rychleji než západoevropské.

**Slovenská ekonomika** rostla v prvních třech čtvrtletích 2006 o 7,2 %, resp. 7,5 % resp. 9,0 %, což představuje nejrychlejší růst v regionu. Dynamika je nadále tažena zejména spotřebou domácností; v roce 2007 se očekává zvýšení exportu v důsledku náběhu nové automobilky. Růst společně se zvýšením cen energií opět oživil inflaci, která za rok 2006 dosáhla 4,5 %. To vedlo k růstu úrokových sazeb. NBS zvýšila během roku 2006 několikrát základní úrokovou sazbu až na 4,75 %. Velmi pozitivní je pokles dlouhodobě vysoké nezaměstnanosti (z asi 16 % za rok 2005 na zhruba 13 % v roce 2006). Předpokládáme akceleraci růstu HDP na 8,0 % (proti 6,1 %) v roce 2006 a na 8,3 % (proti 6,1 %) v roce následujícím.

Růst v Polsku po zpomalení v roce 2005 začal ve druhé polovině roku 2005 opět akcelarovat a v 1. až 3. čtvrtletí 2006 dosáhl meziročně 4,7 %, resp. 5,2 %, resp. 5,8 %. Mzdový růst během roku 2006 (až kolem 5 %), i pokles nezaměstnanosti (cca o 3 p.b. z úrovně 17,5 % v roce 2005) podpořil ochablou spotřebitelskou poptávkou. Inflace je velmi nízká (1,4 % v listopadu), úroky jsou blízko historického minima, lze však očekávat jejich zvýšení už kvůli hrozbě mzdové inflace. Úkolem pro

hospodářskou politiku zůstává pokračovat ve fiskální konsolidaci a strukturálních reformách (trh práce).

Pro rok 2006 předpokládáme růst HDP o 5,2 % (proti 5,0 %), v roce 2007 o 4,8 % (beze změny).

Dolarová cena **ropy Brent** dosáhla za rok 2006 průměru 65,4 USD za barel (růst o 20 % proti roku 2005). Růst vrcholil ve 2. a 3. čtvrtletí na průměrné úrovni kolem 70 USD/barel, v srpnu se cena přiblížila 80 USD. V posledním čtvrtletí se napětí uvolnilo (59,7 USD). Stále vysoká poptávka (Čína, Indie) nasvědčuje tomu, že je třeba nadále počítat s vysokou cenou. Zároveň se ale zdá, že se geopolitické napětí, zvláště odpovědné za letní vzestup, poněkud zmírnilo. Je proto možné, že cena už dosáhla vrcholu (mj. v důsledku oslabující se poptávky v USA), alespoň dočasně. Na poklesu ceny ropy se v posledních týdnech podílí i mírná zima na severní polokouli.

Pro rok 2007 odhadujeme cenu na 58,3 USD za barel (proti 59,8 USD). Rizika odhadu jsou vychýlena spíše směrem dolů

### C.10 Mezinárodní srovnání<sup>12</sup>

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

Při přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** má od roku 2000 proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru eurozóny, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci. Průměrné „tempo přibližování“ činí 2 p.b. ročně.

V roce 2007 dosáhne HDP České republiky na obyvatele cca 24 200 USD, což odpovídá dosažení 74 % ekonomického výkonu eurozóny. ČR tak předstihla úroveň Portugalska jakožto nejméně ekonomicky rozvinuté země EA-12.

Alternativní přepočtem 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 2007 vzhledem k apreciaci koruny dosáhnout úrovně 16 000 USD, což odpovídá cca 45 % úrovně EA-12.

Podíl směnného kurzu a běžné parity kupní síly vyjadřuje **komparativní cenovou hladinu HDP**. V roce 2007 by vzhledem ke zhodnocení směnného kurzu mohla dosáhnout až k 60 % průměru EA-12. Je zajímavé, že komparativní cenová úroveň všech čtyř středoevropských nových členských zemí se nachází v úzkém koridoru 55 – 60 % průměru EA-12.

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

## D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR pořádá dvakrát ročně setkání institucí, které se zabývají analýzou a prognózováním makroekonomického vývoje ČR – tzv. Kolokvium. Posledního, v pořadí 22. Kolokvia, které se konalo 22. listopadu 2006, se zúčastnilo 17 institucí včetně MF ČR.

V rámci této akce zúčastněné instituce předkládají své představy o očekávaném vývoji ekonomiky v běžném a následujícím roce. Výsledná konsenzuální předpověď je reprezentativním přehledem názoru české ekonomické veřejnosti na budoucí vývoj.

Shrnutí předpovědi je uvedeno v tabulce.

Tabulka D.1: **Konsenzuální předpověď**

		2006				2007			
		listopad 2006			leden 2007	listopad 2006			leden 2007
		min.	max.	konsensus	MF ČR	min.	max.	konsensus	MF ČR
Hrubý domácí produkt	% , s.c	5,3	6,2	5,9	5,9	4,1	5,6	4,9	5,0
Spotřeba domácností	% , s.c	3,5	4,3	3,9	4,1	3,4	5,2	4,2	4,5
Spotřeba vlády	% , s.c	-1,5	1,0	-0,2	-0,2	-0,7	5,4	1,0	0,0
Tvorba fixního kapitálu	% , s.c	4,8	7,6	6,1	6,8	4,0	8,1	5,9	7,8
Deflátor HDP	růst v %	1,0	3,0	1,6	1,7	1,3	3,3	2,6	2,5
Průměrná míra inflace	v %	2,5	2,8	2,6	2,5 <sup>1)</sup>	2,4	3,4	2,8	2,4
Zaměstnanost VŠPS	růst v %	0,4	1,6	1,2	1,3	0,3	1,1	0,8	1,2
Míra nezaměstnanosti VŠPS	v %	6,9	7,6	7,2	7,2	6,6	7,5	6,9	6,7
Podíl BÚ na HDP	v %	-4,6	-3,0	-3,6	-4,5	-4,2	-1,0	-3,0	-3,5

<sup>1)</sup> Údaj o průměrné míře inflace za rok 2006 ve výši 2,5 % byl publikován ČSÚ dne 9. 1. 2007

Většina institucí potvrzuje tyto základní tendence hospodářského vývoje:

- Postupné zpomalování ekonomického růstu až k hodnotě kolem 4,8 % v roce 2008.
- Nižší tempo růstu spotřeby domácností ve srovnání s HDP, které se však v čase zrychluje.
- Stagnace spotřeby vlády.
- Hlavním faktorem růstu bude nadále hrubá tvorba fixního kapitálu.
- Míra inflace by se měla pohybovat těsně pod inflačním cílem ČNB.
- Zlepšování situace na trhu práce, a to jak v případě zaměstnanosti, tak nezaměstnanosti
- Saldo obchodní bilance bude i nadále přebytkové (zlepšování však nebude tak výrazné jako v minulosti), což by mělo vést ke snižování podílu deficitu běžného účtu na HDP.

- V následujících letech se nadále očekává posilování české koruny jak k euru, tak k americkému dolaru.
- Velký rozptyl předpokládaného vývoje cen ropy (od 55 do 67 USD/barel ropy Brent v roce 2007) s tím, že současný pokles je většinou považován za dočasný.
- Postupné zvyšování úrokových sazeb (krátkodobých i dlouhodobých).

Celkově lze shrnout, že předpovědi MF ČR jsou ve shodě s ostatními institucemi a v naprosté většině ukazatelů se pohybují v mezích daných prognózami těchto institucí, rozdíly jsou minimální a ve většině případů jsou pod hranicí přesnosti statistických zjišťování.

### Box D.1: Respondenti

Výsledek podzimního 22. Kolokvia byl sestaven na základě podkladů obdržených ze strany následujících institucí, jimž tímto způsobem děkujeme za spolupráci:

Ministerstvo průmyslu a obchodu  
 Ministerstvo práce a sociálních věcí  
 Česká národní banka  
 CERGE-EI  
 Citibank  
 Česká spořitelna  
 ČSOB  
 HVB Bank

ING  
 Komerční banka  
 Liberální institut  
 Next Finance  
 Patria Finance  
 Raiffeisen Bank  
 WOOD&Company  
 Živnostenská banka