

A Východiska predikce

Velký rozptyl možného budoucího vývoje exogenních parametrů výrazně zvyšuje míru nejistoty Makroekonomické predikce. Přestože je koncipována jako realistická a konzervativní se snahou o vyvážení možných kladných i záporných odchylek ekonomického vývoje, není za současného stavu znalostí možné odhadnout ani hloubku problémů globální ekonomiky ani délku trvání, rozsah a následné dopady krizové situace na českou ekonomiku.

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 1. říjnu 2008. Politická rozhodnutí ani vývoj na světových finančních a komoditních trzích po tomto datu nemohly už být brány v úvahu.

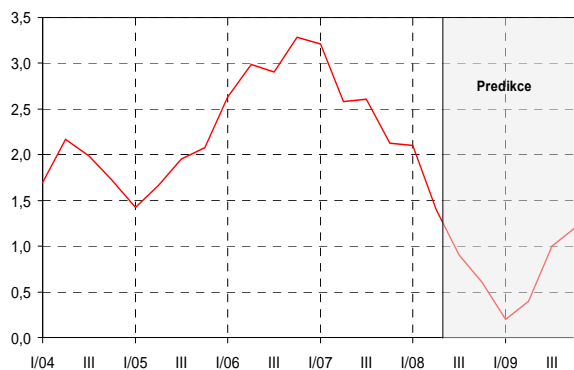
A.1 Vnější prostředí

Světová ekonomika prochází bouřlivým obdobím vlivem krize na finančních trzích, která výrazně znesnadňuje formulaci reálných předpokladů o budoucím globálním vývoji.

Zcela zřejmě dojde k **výraznému zpomalení růstu světové ekonomiky** ve srovnání s rokem 2007. Ekonomika eurozóny (EA12), která v letech 2006 až 2007 dosahovala rekordních temp růstu, by měla v roce 2009 zpomalit k hodnotám kolem 0,5 %.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

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



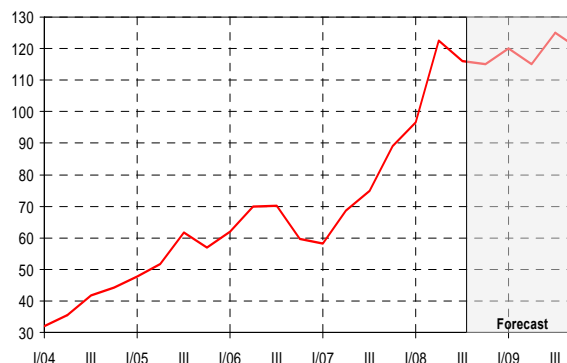
Při extrémně vysoké volatilitě cen surovin je téměř nemožné stanovit realistický scénář jejich budoucího vývoje¹.

Je možné konstatovat, že **dolarové ceny ropy Brent** sice v současnosti klesly z rekordních úrovní nad 140 USD, ale i v následujících letech se pravděpodobně udrží na vysoké hladině. Pokles

¹ IMF World Economic Outlook (Appendix 3.1) ze září 2008 např. uvádí, že z cen opcí na ropné futures z 19. září 2008 je možné o cenách ropy ke konci roku 2008 vyvodit poznatek, že se s pravděpodobností 90 % budou vyskytovat v širokém intervalu 60 – 165 USD za barel.

poptávky ve vyspělých zemích bude kompenzován růstem spotřeby zejména v asijských ekonomikách, což by mělo omezit případný hlubší pokles cen.

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



Nepřímý vliv probíhající krize finančních trhů na českou ekonomiku se projevuje v silné úrovni kurzu české měny. Dalším zaznamenaným dopadem je propad cen akcií.

V budoucnu očekáváme nepřímý vliv na reálnou ekonomiku prostřednictvím nižší dynamiky zahraničního obchodu v souvislosti se zpomalením světové ekonomiky. Přímé dopady ze ztrátových finančních investic do zahraničí či nepřímé dopady z bankovní sféry předpokládáme pouze ve velmi omezené míře.

Podrobnější údaje o vnějším prostředí jsou uvedeny v kapitole C.8.

A.2 Fiskální politika

Revidované údaje ukazují, že deficit sektoru vládních institucí dosáhl v roce 2007 úrovně -1,0 % HDP, což je ještě nižší hodnota, než bylo dosud odhadováno. Očekáváme, že se saldo v roce 2008 bude pohybovat okolo -1,2 % HDP, tedy na úrovni o cca 1,7 p.b. lepší, než činil původní fiskální cíl. Proti roku 2007 se deficit pravděpodobně mírně prohloubí, jelikož vliv méně příznivého ekonomického vývoje a dopad zapojení rezerv do výdajů mírně převáží nad úsporami z titulu stabilizačních opatření.

Střednědobý výhled státního rozpočtu počítá s dodržením schválených výdajových rámců v letech 2009 a 2010. Vzhledem k vyšší predikci rozpočtových příjmů proti předpokladům, na jejichž základě byly výdajové rámce stanoveny, je možné očekávat dosažení podstatně nižších deficitů, než činily dosavadní fiskální cíle. Důsledné využití dodatečných příjmů ke snížení deficitu bude hlavním

faktorem výrazně lepších očekávaných výsledků vládního sektoru.

V případě razantnějšího zpomalení ekonomického růstu, které by se promítlo do nižšího daňového inkasa, by schválený objem výdajových limitů mohl vést k dosažení mírně vyšších deficitů sektoru vládních institucí, než s jakými bylo uvažováno v jarním fiskálním výhledu. Vláda nicméně vyjádřila odhodlání provést dodatečné rozpočtové škrty tak, aby bylo plánovaných deficitů dosaženo. Makroekonomická predikce proto vychází z předpokladu dosažení vládního salda -1,6 % v roce 2009 a -1,5 % v roce 2010. Současně vláda schválila nový fiskální cíl pro vládní saldo v roce 2011 ve výši -1,2 % HDP.

Vzhledem k příznivému výsledku roku 2007 se mění také pohled na původně očekávanou fiskální restrikcí v roce 2008 a částečně i v dalších letech. Predikce předpokládá zvýšení deficitu v roce 2009

především vlivem ekonomického zpomalení a zapojení části prostředků z rezervních fondů do výdajů. V letech 2010 a 2011 předpokládáme pouze omezené makroekonomické působení fiskální politiky. Podstatným expanzivním faktorem zůstává příliv prostředků z fondů EU. Tyto prostředky nemají v principu přímý vliv na saldo vládního sektoru, protože představují současně vládní příjem i výdaj. Představují ale rozsáhlé dodatečné poptávkotvorné zdroje.

Vzhledem k poměrně rozsáhlým legislativním změnám ovlivňujícím hospodaření veřejných financí zatím nebylo možné jejich působení dostatečně vyhodnotit. Vzhledem k rizikům spojeným s vývojem světové ekonomiky jsou předpoklady o nastavení fiskální politiky rovněž zatíženy zvýšenou mírou nejistoty.

Tabulka A.2.1: **Nastavení fiskální politiky (ESA 95)**
v % HDP

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
		<i>Předb.</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Saldo vládního sektoru	-2,7	-1,0	-1,2	-1,6	-1,5	-1,2
Cyklická složka salda	0,2	0,6	0,3	0,0	-0,1	0,0
Jednorázové a ostatní přechodné operace	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Strukturální saldo	-2,6	-1,3	-1,5	-1,5	-1,3	-1,1
Změna strukturálního salda	-0,5	1,4	-0,2	0,0	0,2	0,2

Podrobnější údaje o veřejných rozpočtech do roku 2008 jsou uvedeny v kapitole C.7.

A.3 Měnová politika a směnné kurzy

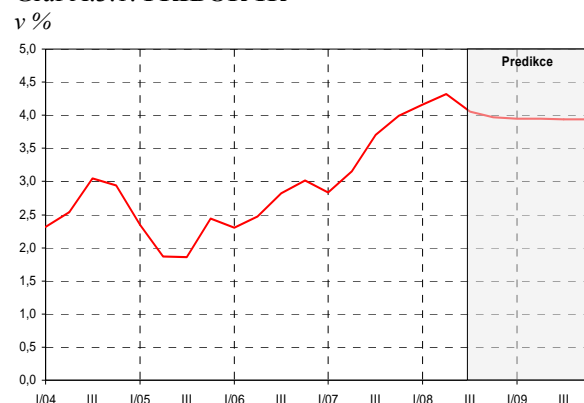
Měnová politika České národní banky je založena na režimu **cílování inflace**. V současné době platný inflační cíl ČNB, definovaný jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen, je stanoven na úrovni 3 % s tolerančním pásmem ± 1 p.b.

V březnu 2007 vyhlásila ČNB nový inflační cíl s účinností od ledna 2010, definovaný jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % s tolerančním pásmem ± 1 p. b. Inflační cíl je koncipován jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12 – 18 měsíců.

Počínaje rokem 2008 začala ČNB zveřejňovat trajektorii úrokových sazeb konzistentní s prognózou vývoje spotřebitelských cen a jmenovité hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb. Celkový počet měnově-politických jednání bankovní rady se snížil z dvanácti na osm zasedání za rok.

Makroekonomická predikce MF předpokládá v letošním roce mírný pokles mezibankovních úrokových sazeb v souvislosti se srpnovým snížením základních úrokových sazeb. V roce 2009 očekává jejich stabilitu kolem úrovně 3,9 %.

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



Důležitým rysem predikce jsou předpoklady zachování stability bankovního sektoru, důvěry klientů v tuto stabilitu a bezproblémového likvidního fungování mezibankovních trhů.

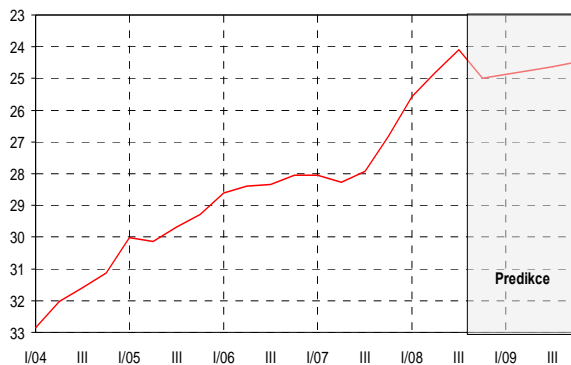
Podrobnější údaje o úrokových sazbách jsou uvedeny v kapitole C.6.

Od června 2007 docházelo k prudkému nominálnímu zhodnocování směnného kurzu. K 21. červenci 2008 byl zaznamenán historický

rekord 22,97 CZK/EUR. Následná korekce vedla k tomu, že v září 2008 dosáhl kurz průměrné hodnoty 24,50 CZK/EUR, což představuje meziroční zhodnocení o 12,6 %. Tento kurz byl proti trendové hodnotě silnější o 1,68 koruny, tedy o 6,9 %. Česká měna je tedy nadále velmi silná. Její úroveň je stále vyšší, než by odpovídalo fundamentálním hodnotám.

Přijatý scénář předpokládá, že ve 4. čtvrtletí 2008 bude pokračovat korekce na průměrnou hodnotu 25,00 CZK/EUR. V následujícím období by se měla obnovit dlouhodobá tendence pouze k mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování.

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



A.4 Strukturální politiky

Cílem reformních opatření je omezení byrokracie, snížení administrativní zátěže podnikatelů a celkové zjednodušení podnikatelského prostředí. Mezi nejdůležitější reformy patří **novela živnostenského zákona**, která vstoupila v účinnost 1. července 2008. Novela přinesla např. zrušení živnostenských listů a koncesních listin, zrušení místní příslušnosti živnostenských úřadů a omezení oznamovací povinnosti. Od 1. července 2008 také rozšířil své služby pro živnostníky systém **Czech POINT** i na obecních úřadech, pobočkách České pošty a Hospodářské komory.

Dne 17. července 2008 schválil senát ČR **zákon o eGovernmentu** (zákon o elektronických úkonech a autorizované konverzi dokumentů). Zákon upravuje elektronické úkony vybraných orgánů veřejné správy a právnických osob, informační systém datových schránek a zavádí do českého právního řádu autorizovanou konverzi dokumentů. Zákon nabývá účinnosti 1. července 2009.

Dne 10. září 2008 byl vládou ČR schválen **zákon o základních registrech**, jenž notifikuje základní registry veřejné správy (registr obyvatel, registr osob, registr územní identifikace, adres a nemovitostí a registr práv a povinností) a stanovuje základní principy práce s nimi. Předpokládané nabytí účinnosti zákona je 1. července 2009.

V oblasti **daní** dojde k dalšímu snižování přímých daní. Sazba daně z příjmů právnických osob

bude dále snižována z 21 % v roce 2008 na 20 % v roce 2009 a na 19 % v roce 2010.

Vzdělání, věda a výzkum

Vysoká kvalita vzdělání je klíčová pro zlepšení konkurenceschopnosti a snazší přechod ke znalostní ekonomice. Dne 2. července 2008 schválila vláda ČR **novelu školského zákona**, která ruší omezení minimálního počtu dětí v malých školách, usnadňuje získání dalšího výučního listu v novém oboru a upřesňuje podmínky pro uznání zahraničních vysvědčení.

V oblasti terciárního vzdělávání je nyní připravována **Bílá kniha terciárního vzdělávání**, jež poskytne východisko pro reformu vysokého školství. Základní koncept reformy spočívá v odstranění překážek v přístupu k vysokoškolskému vzdělání, změnách ve struktuře vysokého školství a změně systému financování. Předpokládané přijetí zákona je v roce 2009.

Energetika a klimatické změny

Při současném vysokém růstu cen energií je vysoká energetická náročnost českého hospodářství dlouhodobě neudržitelná. Efektivnější alokaci zdrojů by měl zaručit systém obchodování s emisními povolenkami. Dne 1. září 2008 vstoupila v účinnost novela **zákona o podmínkách obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů**, která zrušila znečišťovatelům záruku, že v následujícím období dostanou povolenky ve stejném množství jako v předchozích letech.

Trh práce

Na českém trhu práce lze stále ještě identifikovat několik strukturálních problémů. Jde o nedostatek motivace k práci, diskriminaci starších pracovníků, nedostatečnou sladěnost systému vzdělávání s měnícími se požadavky trhu práce a nízkou regionální a profesní mobilitu.

Nabídková strana trhu práce je v roce 2008 ovlivněna především změnami v systému sociálních dávek (zákon o pomoci v hmotné nouzi, o životním a existenčním minimu, novela zákona o státní sociální podpoře) a opatřeními v daňové a sociální politice v souvislosti se Zákonem o stabilizaci veřejných rozpočtů.

V systému **sociálních dávek** je uplatněno několik změn, které mají zvýšit adresnost dávkového systému a zabránit jeho zneužívání. Systém má dále prohloubit rozdíl v příjmech ze sociálních dávek mezi těmi, kteří aktivně práci hledají, a těmi, kteří pracovat odmítají. U dávek státní sociální podpory došlo k 1. 1. 2008 ke změnám v rodičovské dovolené. Rodiče si mohou zvolit její délku a podle toho jim bude stanovena výše dávky. U všech dávek kromě důchodů byla zrušena automatická valorizace.

V oblasti **zdanění příjmů fyzických osob** došlo k zavedení jednotné sazby ve výši 15 % spolu

s rozšířením daňového základu ve formě zrušení možnosti uplatnit zaplacené pojistné na zákonné sociální a zdravotní pojištění jako daňový výdaj/náklad. V případě zaměstnanců se do daňového základu nově započítává i pojistné placené zaměstnavatelem, přičemž růst daňového základu je kompenzován zvýšením slev na dani. Zákon rovněž zavedl **stropy pro vyměřovací základ sociálního a zdravotního pojištění**.

Opatření ke stabilizaci veřejných rozpočtů dále přineslo v systému **nemocenského pojištění** zrušení výplaty dávek za první tři kalendářní dny nemoci s cílem odstranit zneužívání nemocenské a dosáhnout snížení míry nemocnosti v České republice, která se dlouhodobě pohybuje nad evropským průměrem. Nálezem Ústavního soudu bylo toto opatření zrušeno a od 30. června jsou první tři dny nemocenské opět propláceny. Ovšem počínaje 1. lednem 2009 nabude účinnosti nový zákon o nemocenském pojištění, který opět počítá s absencí výplaty dávek během prvních tří dnů nemoci a navíc s výplatou dávek během 4. až 14. dne zaměstnavatelem. Tyto změny budou v roce 2009 spojeny s poklesem sazby pojistného na sociální zabezpečení o 1 p.b., v roce 2010 pak o dalších 0,9 p.b. pro některé zaměstnavatele. Rovněž je navrhováno, že bude sníženo pojistné u zaměstnance o 1,5 p.b. při současném zachování sazby daně z příjmu a výše odčitatelných položek na poplatníka a druhého z manželů bez příjmu.

Schválená **I. etapa důchodové reformy** spojená s postupným zvyšováním statutárního věku odchodu do důchodu (až na 65 let pro muže a 62 až 65 let pro ženy v závislosti na počtu vychovaných dětí), prodlužováním potřebné doby pojištění na 35 let a s vyloučením doby studia z okruhu náhradních dob pojištění, přehodnocuje i definici plné a částečné invalidity a zavádí invaliditu ve třech stupních s rozdílnou výší vypláceného důchodu.

Posílení motivace **starších osob** k setrvání na trhu práce by pak mělo napomoci citelnější krácení starobního důchodu při předčasném odchodu do důchodu a nárůst procentní výměry starobního důchodu při souběhu výdělečné činnosti a pobírání důchodu v částečné či plné výši.

Druhá² etapa by měla změnit strukturu financování základního důchodového systému a provést změny podmínek penzijního připojištění a životního pojištění. V rámci 3. etapy by pojištěnci měli mít možnost částečného vyvázání (opt-out) ze základního důchodového pojištění spojenou s individuálním spořením na důchod.

Posílit ekonomickou aktivitu hodlá **novela zákona o zaměstnanosti a zákona o pomoci v hmotné nouzi** (předpokládaná účinnost od 1. 1. 2009)³, která zavádí další proaktivizační prvky: hlubší provázání nároků na hmotné zabezpečení uchazečů o zaměstnání se systémem pomoci v hmotné nouzi a jasná pravidla aktivní politiky zaměstnanosti. Podpůrčí dobu v nezaměstnanosti plánuje novela zkrátit o 1 měsíc a mění i výši podpory – po dobu prvních dvou měsíců by měla být poskytována ve výši 65 %, po dobu dalších dvou měsíců ve výši 50 % a po zbytek podpůrčí doby ve výši 45 % průměrného měsíčního výdělku dosaženého v posledním zaměstnání. Způsob výplaty dávky pomoci v hmotné nouzi bude zpřísněn a to tak, že nejméně 35 % a nejvýše 65 % dávky bude poskytnuto ve formě poukázek k nákupu zboží.

Problém **neobsaditelných pracovních míst** by měl řešit institut „zelených karet“ kombinující pracovní povolení a povolení k pobytu na území ČR pro osoby z třetích zemí. Otázkou zůstává, zda toto řešení s předpokládanou účinností v sestupné fázi hospodářského cyklu se setká s adekvátní odezvou a zda přispěje k řešení problémů českého trhu práce.

² Informace o záměrech 2. a 3. etapy důchodové reformy je k dispozici na webu MPSV: <http://www.mpsv.cz/cs/4783>

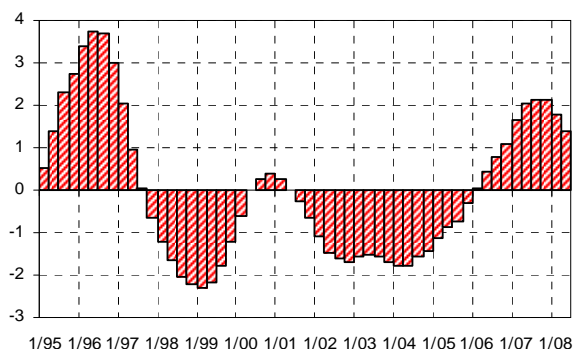
³ V době uzávěrky Makroekonomické predikce byla novela schválena Parlamentem České republiky.

B Ekonomický cyklus

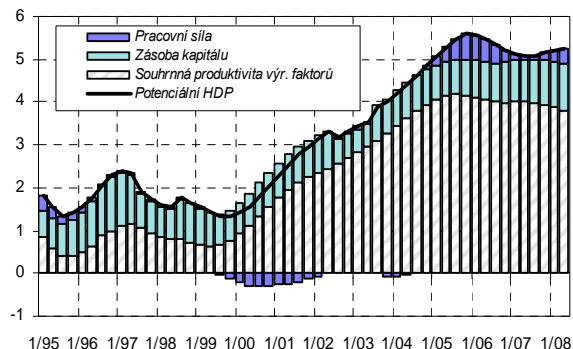
B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

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

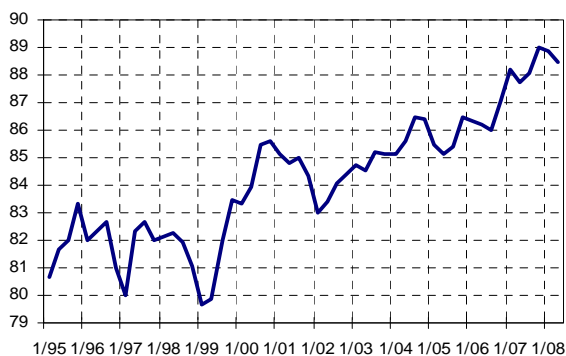
Graf B.1: Produkční mezera
v % potenciálního produktu



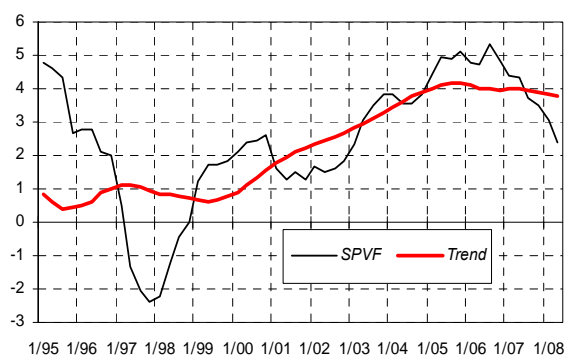
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu
v %, příspěvky v procentních bodech



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



Graf B.4: Souhrnná produktivita výrobních faktorů
meziroční růst v %



Tabulka B.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 Q1-2
Produkční mezera	%	-1,9	0,0	-0,2	-1,5	-1,6	-1,6	-0,8	0,6	2,0	1,6
Potenciální produkt	růst v %	1,4	1,7	2,6	3,2	3,7	4,5	5,4	5,4	5,1	5,2
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	p.b.	0,7	1,2	2,0	2,5	3,0	3,7	4,1	4,0	4,0	3,8
Zásoba kapitálu	p.b.	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1
Míra participace	p.b.	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,1
Demografie ¹⁾	p.b.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4

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

Kladná **produkční meze** se ve 2. čtvrtletí 2008 podle očekávání dále snížila na cca 1,4 % potenciálního produktu z 1,8 % v předchozím čtvrtletí. Potvrzuje se tak, že se ekonomika nachází ve fázi zpomalení.

Tento výsledek je podpořen poklesem počtu volných pracovních míst (po sezónním očištění), zpomalením poklesu nezaměstnanosti a snížením využití výrobních kapacit v průmyslu ve 2. čtvrtletí.

Meziroční růst **potenciálního produktu** se od roku 2005 drží nad hranicí 5 %, v posledních čtvrtletích se udržuje na úrovni okolo 5,2 %.

Růst potenciálního produktu je z větší části tažen rychlým růstem trendu **souhrnné produktivity výrobních faktorů**. Ten je výsledkem volného pohybu zboží i kapitálu v rámci EU, náběhu nových výrobních kapacit, stability finančního systému a přesunu od přímého k nepřímému zdanění včetně snižování sazeb daně

z příjmů právnických osob. Nižší růst produktivity v posledním období je možné považovat za obvyklý vývoj v cyklické fázi zpomalení ekonomiky. Navíc je kompenzován příznivým vývojem ostatních složek růstu potenciálního produktu.

Na **trhu práce** se zpomaluje pokles participace (poměr počtu zaměstnaných a nezaměstnaných na populaci v produktivním věku). To lze interpretovat tak, že přijatá reformní opatření v oblasti daní a sociálních dávek zmírňují pokles podílu osob, které jsou schopny a ochotny pracovat.

Masivní zaměstnávání **cizinců** zvyšuje počet obyvatel v produktivním věku a zlepšuje demografickou strukturu české populace. Vytváří se tak mírný pozitivní příspěvek k růstu potenciálního produktu.

Příspěvek zvýšení **kapitálové vybavenosti** ekonomiky rovněž mírně narůstá.

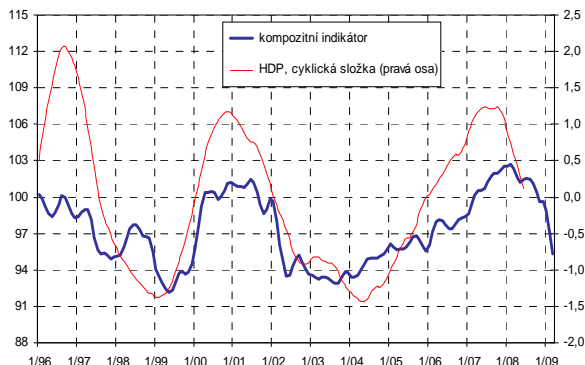
B.2 Kompozitní předstihový indikátor

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

Na základě analýzy vztahů mezi jednotlivými konjunkturálními ukazateli a cyklickou složkou reálného HDP došlo ke změně složení kompozitního předstihového indikátoru. Indikátor je nyní sestaven z těch konjunkturálních ukazatelů, které vykazovaly vysoký stupeň korelace s průměrným předstihem 7 měsíců. Vývoj kompozitního indikátoru je v porovnání s předchozím méně volatilní a poskytuje delší pohled do budoucnosti.

Graf B.5: Kompozitní předstihový indikátor

průměr 2000 = 100 (levá osa)
synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (Hodrick-Prescottův filtr)
v % HDP (pravá osa)



Kompozitní předstihový indikátor pro 1. pololetí 2008 signalizoval zpomalení růstové dynamiky. Publikovaná data o vývoji reálného HDP tento signál potvrdila, což dokládá i klesající relativní cyklická složka HDP.

Pro zbytek roku 2008 indikátor naznačuje další zpomalení růstu ekonomiky. Náznaky možného zastavení poklesu kompozitního indikátoru tak, jak byly patrné před 3 měsíci, se nepotvrdily a pro 1. čtvrtletí roku 2009 indikátor signalizuje další zpomalení tempa růstu HDP. Současně s tím lze v roce 2009 očekávat přechod ekonomiky do záporné produkční mezery.

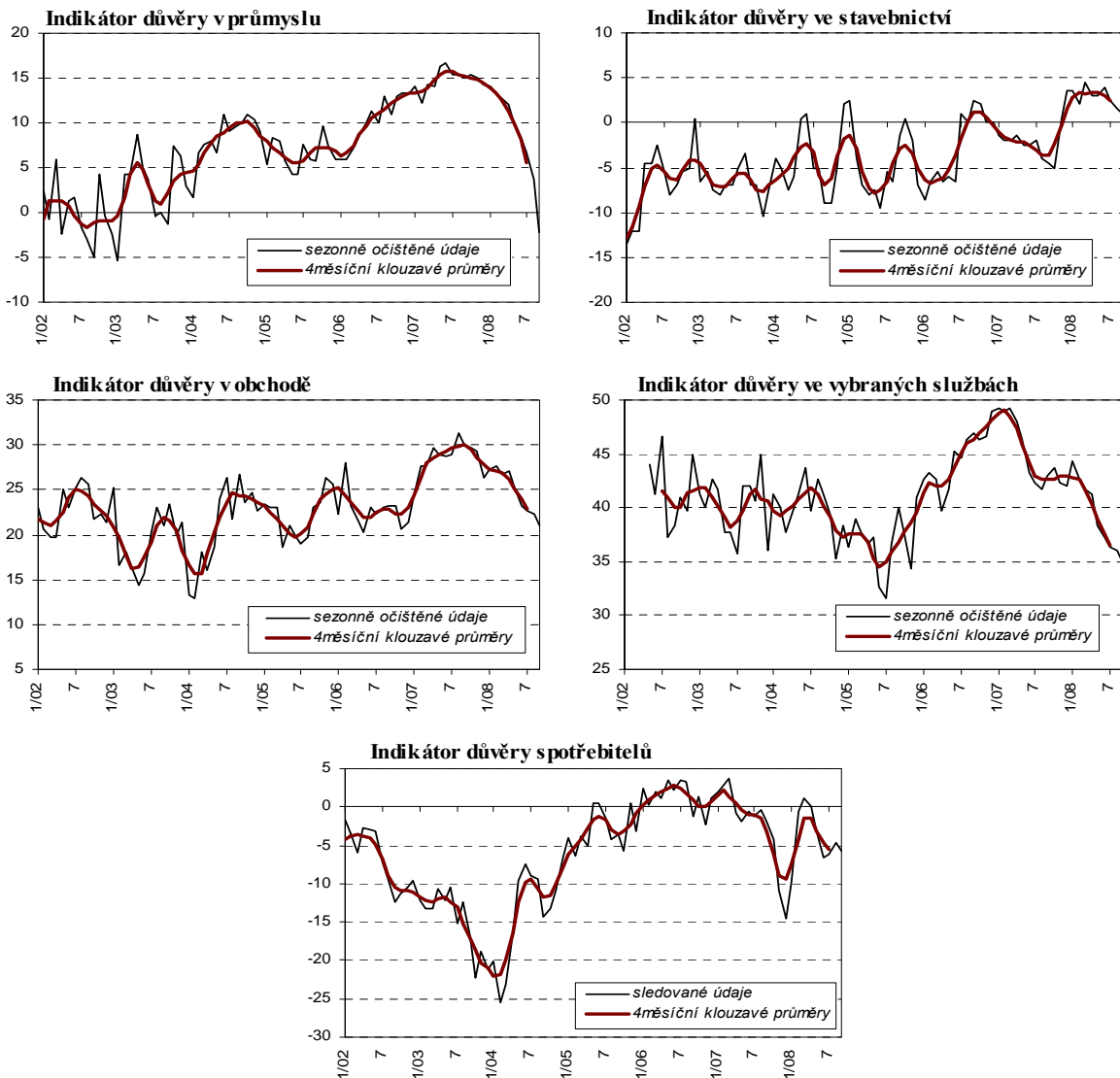
B.3 Individuální konjunkturální indikátory

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

Společným rysem těchto průzkumů je, že odpovědi respondentů nedávají přímou kvantifikaci, ale používají obecnější výrazy (např. lepší, stejný, horší nebo vzroste, nezmění se, klesne apod.). Vyjádřením tendencí je konjunkturální saldo, což je rozdíl mezi odpověďmi zlepšení a zhoršení, vyjádřený v procentech pozorování (viz Metodika ČSÚ).

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

Graf B.6: Indikátory důvěry



Ve 3. čtvrtletí 2008 se v podnikatelské sféře již plně projevila tendence ke zpomalování ekonomického růstu. V **průmyslových podnicích** se zhoršilo jak hodnocení současné ekonomické situace, tak i hodnocení celkové a zahraniční poptávky. Pro 4. čtvrtletí 2008 respondenti počítají se zpomalením výrobní činnosti a poklesem zaměstnanosti. Spolu s tím se zhoršilo i jejich krátkodobé očekávání

celkové ekonomické situace. V šestiměsíčním horizontu však již očekávají mírné zlepšení.

Vývoj ve **stavebnictví** zůstává i nadále poměrně stabilní. Respondenti ve 3. čtvrtletí 2008 mírně zlepšili hodnocení současné ekonomické situace, v hodnocení celkové poptávky jsou však již méně optimističtí. Pro příští tři měsíce předpokládají zrychlení tempa stavební činnosti při udržení

příznivého vývoje zaměstnanosti i ekonomické situace. Pro příštích šest měsíců jsou již očekávání vývoje ekonomické situace rezervovanější. Zajištění práce zakázkami odhadují stavební podniky v průměru na 9,2 měsíce.

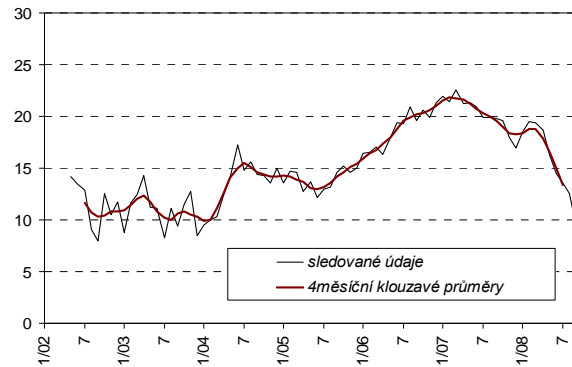
Tendence k poklesu u indikátoru důvěry v oblasti **obchodu** pokračuje s téměř stejným sklonem. Zpomalování celkové ekonomické aktivity ČR se u respondentů projevilo ve zhoršeném hodnocení jejich současné ekonomické situace. Hodnocení ekonomické situace pro období příštích tří i šesti měsíců jsou více diverzifikovaná s celkovou tendencí spíše ke zhoršení.

Ve vybraných odvětvích **služeb** bylo ve 3. čtvrtletí roku 2008 hodnocení současné ekonomické situace obdobné jako v obchodu. Snížilo se také hodnocení současné poptávky i její tříměsíční výhled.

Důvěra **spotřebitelů** se ve 3. čtvrtletí 2008 ustálila. Spotřebitelé v zářijovém šetření předpokládají, že vývoj v příštích dvanácti měsících přinese sice zlepšení celkové ekonomické situace, ale zhoršení jejich finanční situace (obavy z inflace). Podíl respondentů, kteří očekávají zvýšení nezaměstnanosti, se sice začal zvyšovat, toto zvýšení

je však mírné. Snížil se podíl spotřebitelů, kteří mají v úmyslu spořit.

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



Souhrnný indikátor důvěry již šest měsíců postupně klesá. Na základě názorů ekonomických subjektů je tak možné předpokládat, že tempo ekonomického růstu se bude ve 3. i 4. čtvrtletí zpomalovat.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z července 2008 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k roků 2010 a 2011 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

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2008	2009
		Aktuální predikce						Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	4,5	6,3	6,8	6,6	4,4	3,7	4,6	4,8
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	2,9	2,5	5,4	5,9	3,3	3,9	3,2	4,0
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-3,5	2,9	-0,7	0,5	1,1	0,5	0,2	0,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	1,8	6,5	5,8	5,1	4,5	5,8	7,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,3	4,6	1,6	1,1	2,2	0,4	1,2	1,2
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	4,5	-0,3	0,9	3,6	2,4	2,1	3,0	1,9
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	2,8	1,9	2,5	2,8	6,4	2,9	6,1	2,9
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-0,6	1,2	1,3	1,9	1,7	0,7	1,4	0,7
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	4,4	4,3	3,9
Objem mezd a platů (dom.koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	6,3	6,9	8,0	9,0	9,5	8,3	9,8	8,5
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	-5,2	-1,3	-2,6	-1,8	-2,5	-2,3	-2,7	-2,5
<i>Předpoklady:</i>									
Směnný kurz CZK/EUR		31,9	29,8	28,3	27,8	24,9	24,7	25,1	24,6
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	4,8	3,5	3,8	4,3	4,7	4,4	4,6	4,4
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	38	54	65	73	113	120	120	138
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	2,1	1,6	2,8	2,6	1,3	0,7	1,7	1,5

C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika dosáhla ve 2. pololetí 2007 vrcholu ekonomického cyklu a přešla do fáze zpomalení růstu HDP.

Meziroční přírůstek **reálného HDP** podle posledních údajů ČSÚ dosáhl ve 2. čtvrtletí 2008 hodnoty 4,5 %⁴ (proti odhadu MF ČR z července 2008 ve výši 4,7 %). Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně očištěného HDP se ve 2. čtvrtletí 2008 udrželo na úrovni předchozího čtvrtletí a činilo 0,9 %.

Od publikace předchozí Predikce dále významně vzrostla rizika vnějšího prostředí české ekonomiky pro roky 2008 i 2009. Vzniká otázka, jak problémy zahraničních vlastníků českých bank i nefinančních institucí dopadnou na jejich dceřiné společnosti. Dopady na finanční sektor v ČR, který není postižen rizikovými hypotékami ani problémovými finančními instrumenty, by mohly zůstat omezeny na pokles cen některých finančních aktiv. Ekonomický výkon bude ovlivňován vysokými cenami energetických surovin a ostatních dovážených komodit a silným směnným kurzem české koruny.

Pozitivně bude na růst ekonomického výkonu působit dokončení nových kapacit, dobrý stav trhu práce a příliv prostředků z evropských zdrojů. Jako výsledek všech protichůdných faktorů by se měl

meziroční přírůstek HDP v roce 2008 zpomalit na 4,4 % (proti 4,6 %) a v roce 2009 dále na 3,7 % (proti 4,8 %). Bude pokračovat uzavírání kladné produkční mezery. V případě dalších masivních turbulencí na světových finančních trzích jsou však rizika vychýlena směrem dolů.

Rizikové faktory budou mít závažnější dopad na **nominální veličiny**. Vysoké ceny dovážené ropy povedou ke zhoršení směnných relací a ke zpomalení nominální dynamiky HDP z 10,4 % v roce 2007 na 6,9 % (proti 7,8 %) v roce 2008 a na 5,8 % (proti 6,8 %) v roce 2009. V důchodové struktuře se tyto faktory projeví ve snížení dosud velmi příznivé ziskovosti podnikové sféry. Růst hrubého provozního přebytku by se měl zpomalit z 11,8 % v roce 2007 na pouhých 3,1 % (proti 4,3 %) v roce 2008 a na 3,7 % (proti 5,4 %) v roce 2009. Podniková sféra tak bude výrazně motivována k odolávání tlaku na nepřiměřený růst mezd.

Dopady poklesu směnných relací ilustruje ukazatel **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky. Jeho tempo růstu se oproti vrcholu 8,4 % v 1. čtvrtletí 2007 zpomalilo na pouhých 2,8 % (proti 3,3%) v 2. čtvrtletí 2008. Za celý rok 2008 by měl růst RHDD dosáhnout 3,3 % (proti 3,5 %), v roce 2009 očekáváme přírůstek 3,5 % (proti 4,4 %).

⁴ Meziroční růst HDP po sezónním očištění činil 4,6 %.

Výdaje na HDP

Po výrazném růstu v roce 2007 ztratila spotřeba domácností počátkem tohoto roku na dynamice. Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** klesl na 2,6 % v 1. čtvrtletí 2008, ve 2. čtvrtletí 2008 lze pozorovat při meziročním tempu 3,3 % (*proti 2,8 %*) náznak zotavení. Přitom výdaje na předměty dlouhodobé spotřeby si zachovávají vysoké tempo růstu.

Vysoké tempo růstu mezd a platů povede i při vyšší míře inflace k mírnému oživení spotřeby domácností. Pro celý rok 2008 odhadujeme přírůstek spotřeby domácností na 3,3 % (*proti 3,2 %*). V roce 2009 bude tento trend pokračovat na cca 3,9 % (*proti 4,0 %*).

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 2. čtvrtletí 2008 stouply o 2,0 % (*proti 0,3 %*). V následujícím období se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. V roce 2008 očekáváme přírůstek spotřeby vlády o 1,1 % (*proti 0,2 %*), v roce 2009 vzestup o 0,5 % (*proti stagnaci*).

Objem tvorby **hrubého fixního kapitálu** se v 2. čtvrtletí 2008 meziročně zvýšil o 4,1 % (*proti 6,5 %*) ve srovnání s revidovanými 4,6 % (*proti 2,0 %*) v 1. čtvrtletí 2008. Nejvyšší meziroční růsty v rámci tvorby hrubého fixního kapitálu byly zaznamenány u obydlí (8,9 %), ostatních zařízení a strojů (4,7 %) a ostatních budov a staveb (4,5 %). Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v České republice bude zásadně záviset na jejich situaci v mateřských zemích. V současné nejisté situaci je však možné počítat s tím, že dojde k přehodnocení či odložení některých investičních záměrů v soukromém sektoru. Na druhé straně budou investiční dynamiku udržovat na vysoké úrovni infrastrukturní investice s příspěvkem z fondů EU. Tempo růstu investic by v roce 2008 mělo dosáhnout 5,1 % (*proti 5,8 %*), v roce 2009 potom 4,5 % (*proti 7,0 %*).

V roce 2007 dosáhl příspěvek **zahraničního obchodu** se zbožím a službami k růstu reálného HDP 1,1 p.b.. V roce 2008 by mohl dosáhnout dokonce hodnoty 2,2 p.b. (*proti 1,2 p.b.*), a to i při velmi nepříznivých vnějších podmínkách. Tato úroveň se s ohledem na předpokládanou klesající dynamiku exportních trhů nezdá být udržitelná. V roce 2009 by měl příspěvek zahraničního obchodu dosáhnout „jen“ 0,4 p.b. (*proti 1,2 p.b.*).

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

V srpnu 2008 činil **meziroční růst hladiny spotřebitelských cen** 6,5 % (*proti 5,8 %*) při příspěvku administrativních opatření ve výši 3,9 p.b. (*proti 3,7 p.b.*). Ačkoli se meziroční inflace ze svých rekordních hodnot zaznamenaných na počátku roku

snížila o 1,0 p.b., její pokles je pozvolnější, než jsme očekávali v minulé predikci.

Inflace je, stejně jako v uplynulé části roku, tažena zejména růstem cen v oddílech bydlení a potravin a nealkoholické nápoje, jejichž příspěvky k meziroční inflaci v srpnu činily 2,8 p.b., resp. 1,5 p.b. Ceny potravin by vzhledem k letošním dobrým sklizním a snížení cen zemědělských výrobců v srpnu neměly citelněji růst. Jejich příspěvek k meziroční inflaci poklesne díky vlivu statistického efektu daného jejich rychlým růstem na konci minulého a začátku letošního roku.

Letošní vysokou inflaci hodnotíme jako jednorázový výkyv, který by se neměl výrazněji promítnout do inflačních očekávání (např. inflační očekávání finančního trhu zjišťovaná ČNB se zdají být při výhledu na jeden, resp. tři roky dopředu relativně dobře ukotvená přibližně na 3,0 %, resp. 2,5 %). Další vývoj inflace však bude záviset také na tom, k jakému růstu mezd povedou mzdová vyjednávání. Měla-li by být (i přes obecnou shodu na tom, že míra inflace v roce 2009 bude zhruba poloviční ve srovnání s rokem 2008) ovlivněna mírou inflace v roce 2008, představoval by takový vývoj mezd proinflační riziko.

Předpokládáme, že česká ekonomika projde ve zbývající části roku 2008 a na počátku roku 2009 dezinflačním obdobím, kdy za očekávaným rychlým poklesem inflace bude stát do značné míry statistický efekt a zpožděné působení silného směnného kurzu CZK/EUR. Pokles inflace by měl být usnadněn i tím, že česká ekonomika má již vrchol hospodářského cyklu za sebou a že ke zpomalení hospodářského růstu dojde i v EU.

Ve zbývající části **roku 2008** očekáváme setrvalý pokles meziroční inflace. Za celý rok by měla průměrná míra inflace dosáhnout 6,4 % (*proti 6,1 %*), zvýšení cen v průběhu roku odhadujeme na 4,7 % (*proti 4,2 %*).

V **roce 2009** by se inflace měla pohybovat v tolerančním pásmu cíle ČNB. Odhadujeme, že průměrná míra inflace dosáhne 2,9 % (*predikci neměníme*) a prosincový meziroční nárůst cenové hladiny bude činit 2,7 % (*proti 2,9 %*). V lednu roku 2009 přispějí k růstu spotřebitelských cen zejména vyšší ceny regulovaného nájemného (0,5 p.b.) a zvýšení cen elektrické energie (0,4 p.b.).

Graf 2.3 ukazuje, že i přes růst Maastrichtského kritéria pro inflaci ČR toto kritérium neplní. Návrat k plnění kritéria lze očekávat až koncem roku 2009.

Deflátoři

Růst **deflátoru hrubých domácích výdajů**, který je komplexním indikátorem cenového vývoje v ekonomice, se vlivem deflátorů spotřeby domácností a stavebních investic v 2. čtvrtletí 2008 zpomalil na hodnotu 4,2 % (*proti 5,0 %*). V roce 2008 by měl celoroční průměr dosáhnout 4,0 % (*proti 4,6 %*). V roce 2009 by se všeobecným

zvolněním inflačních tlaků měl jeho růst zpomalit na 2,3 % (proti 2,4 %).

Růst **implicitního deflátoru HDP** ve 2. čtvrtletí 2008 dosáhl 1,8 % (proti 3,1 %). Pomalejší růst oproti deflátoru hrubých domácích výdajů je dán zhoršením směnných relací o 2,1 % (proti 1,7 %). Tento faktor by měl působit po celý rok 2008, kdy čekáme růst deflátoru HDP o 2,4 % (proti 3,0 %), a částečně i v roce 2009 s růstem o 2,1 % (proti 1,9 %).

C.3 Trh práce

Ekonomický cyklus se na trhu práce projevuje se zpožděním. Ve 2. čtvrtletí ještě pokračovala tvorba poměrně širokého spektra pracovních příležitostí, nadále rostla zaměstnanost a klesala nezaměstnanost, i když již umírněnějším tempem. Dále rostl i počet osob mimo ekonomickou aktivitu. Míra zaměstnanosti se tudíž nadále zvyšuje, míra ekonomické aktivity v meziročním srovnání mírně klesá. Růst mezd podle očekávání zpomalil, reálný pokles mezd ve veřejném sektoru pokračoval.

Zaměstnanost

(podle *Výběrového šetření pracovních sil – VŠPS*)

Růst zaměstnanosti o 1,8 % (proti 1,5 %) odpovídal zpožděné cyklické pozici ekonomiky a náběhu nových kapacit. Obdobně jako v předchozím období nejvýrazněji přispíval zpracovatelský průmysl a služby v oblasti nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností.

Pracovní síla vzrostla o 35 tisíc osob díky tomu, že meziroční přírůstek zaměstnaných (o 89 tis.) byl vyšší než úbytek nezaměstnaných (o 54 tis.). Osob ekonomicky neaktivních v meziročním srovnání přibylo 60 tisíc.

Míra zaměstnanosti průběžně roste. Z hlediska věku se na meziročním přírůstku zaměstnanosti nadále podílela převážně věková skupina nad 54 let prodlužováním své pracovní aktivity. Míra zaměstnanosti u většiny mladších věkových skupin pod 40 let meziročně klesá zejména vlivem prodloužené přípravy na povolání a vyššího počtu rodičovských dovolených.

Lokální nedostatek pracovníků vedl k dalšímu přírůstku počtu zahraničních zaměstnanců. Uplatňují se ve všech odvětvích, nejvíce přibývají v tradičních oborech, jako je stavebnictví a především průmysl. Celkový počet registrovaných cizinců na konci 1. pololetí 2008 se již přiblížil 350 tisícům osob. Některé výrazné lokální přírůstky v průběhu roku souvisely s dokončováním kapacit a jejich uvedením do provozu. Vzhledem ke zpomalení ekonomiky a problémům některých podniků však nelze v dalším období, i v případě vydávání „zelených karet“, vyloučit zpomalení jejich přírůstku.

Vzhledem k cyklické pozici očekáváme v průběhu roku 2008 pokračování růstu zaměstnanosti v průměru o 1,7 % (proti 1,4 %),

v roce 2009 zpomalení na 0,7 % (predikci neměníme).

Nezaměstnanost

Pokračující pokles nezaměstnanosti lze přičítat souběhu ekonomického růstu i úprav legislativy trhu práce a jejich důsledné aplikace. Nadále klesal i počet dlouhodobě nezaměstnaných, kteří jsou bez práce déle než jeden rok. Meziroční pokles nezaměstnanosti se v roce 2008 ve srovnání s předchozím rokem postupně zpomaluje vlivem cyklických faktorů.

V předchozím období docházelo k minimálnímu uvolňování pracovníků při ukončování ekonomických aktivit. V květnu 2008 byl zaznamenán minimální klouzavý roční úhrn nově hlášených nezaměstnaných (542 tis.) od roku 1998. V současnosti dochází k mírnému nárůstu nově hlášených.

Vzhledem k očekávanému nárůstu nově hlášených nezaměstnaných, avizovaným i dosud neavizovaným propouštěním či uzavíráním provozů na rozdíl od předchozí predikce předpokládáme, že počet nezaměstnaných již nebude dále klesat. Tyto vlivy však mohou být částečně eliminovány intenzivním působením úřadů práce a stále vysokou nabídkou volných pracovních míst.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2008 snížit na 4,4 % (proti 4,3 %), v roce 2009 by se na této úrovni měla udržet (proti 3,9 %). Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2008 klesnout na 5,4 % (proti 5,3 %) a v roce 2009 na této úrovni rovněž setrvat (proti 4,6 %).

Mzdy

Potvrdilo se, že enormní nárůst objemu mezd a platů, překračující v 1. čtvrtletí 2008 nominálně hranici 11 %, byl jednorázovým daňově optimalizačním jevem. Přírůstek nominálních mezd ve 2. čtvrtletí dosáhl výše 9,0 % (proti 10,0 %), růst průměrné mzdy potom 8,0 % (proti 8,7 %). Optikou reálných čísel však ve 2. čtvrtletí průměrná mzda vzrostla pouze o 1,1 %, (v podnikatelském sektoru o 2,3 %, v sektoru veřejném klesla o 3,6 %).

V průběhu roku 2008 již nedojde k výraznému zvýšení tempa růstu mezd, a to ani v podnikatelském sektoru, neboť vzhledem k ekonomické situaci a rizikům propouštění bude vyjednávací pozice pro zvyšování mezd pro následující období oslabena.

Objem mezd a platů podle domácího konceptu by za uvažovaných podmínek měl vzrůst za rok 2008 o 9,5 % (proti 9,8 %) a v roce 2009 o 8,3 % (proti 8,5 %). Průměrná hrubá měsíční mzda by se měla v roce 2008 zvýšit o 8,5 % (proti 9,0 %) a o 7,7 % (proti 8,0 %) v roce 2009.

Jednotkové náklady práce by se za podmínek uvažovaných v predikci měly v roce 2008 zvýšit o 4,6 % (proti 4,0 %) a v roce 2009 o 3,6 % (proti 3,3%).

C.4 Vztahy k zahraničí (v metodice platební bilance)

Vnější nerovnováha, vyjádřená **podílem deficitu běžného účtu (BÚ) na HDP**, se od počátku roku 2006 pohybuje v rozmezí od -1,5 % do -2,6 %.⁵ Ve 2. čtvrtletí 2008 se deficit BÚ v ročním vyjádření zvýšil na -2,5 % proti revidovaným -1,7 % v 1. čtvrtletí vlivem zhoršení bilance výnosů (o 1,4 p.b. na -7,9 %).

Obchodní bilance dosahuje stále vynikajících výsledků. Její přebytek ve 2. čtvrtletí 2008 překvapivě vzrostl na 3,6 % HDP (proti 2,8 %). Přebytek nepalivové části bilance se mezičtvrtletně zvýšil dokonce o 0,5 p.b. na 6,5 % HDP (proti 5,7 %). Zpomalení ekonomického růstu v zemích EU15 se na výsledcích zahraničního obchodu dosud neprojeví. Tempo růstu vývozu v eurech v 1. pololetí 2008 dosáhlo úctyhodných 18,5 % při růstu dovozu o 18,0 %.

Zvyšování přebytku obchodní bilance je zatím brzděno pouze vysokými cenami paliv na světových trzích. Deficit palivové části bilance (SITC 3) dosáhl ve 2. čtvrtletí 2008 -3,9 % HDP⁶ (v souladu s predikcí). Za celý rok 2008 by měl dosáhnout 164 mld. Kč (proti 168 mld. Kč), tj. -4,3 % HDP, a to přesto, že je dopad vysokých cen na bilanci tlumen posilováním koruny vůči dolaru.

Růst exportních trhů⁷ ve 2. čtvrtletí 2008 dosáhl 4,5 %. Vzhledem k nepříznivým vyhlídkám světové ekonomiky se dá očekávat pouze mírný růst i v následujícím období. U exportní výkonnosti, která indikuje zvyšování podílu českého zboží na exportních trzích, by mělo dojít ke zpomalení růstu z 6,4 % v roce 2007 pod 5 % v dalších letech.

V roce 2008 očekáváme při udržení naznačených tendencí zvýšení přebytku nepalivové části bilance na 259 mld. Kč (proti 224 mld. Kč), tj. 6,8 % HDP. Saldo obchodní bilance by mělo dosáhnout 130 mld. Kč (proti 90 mld. Kč), tj. 3,4 % HDP.

V roce 2009 lze již předpokládat silnější prosazení vlivu ochlazení světové ekonomiky a silného směnného kurzu na český zahraniční obchod. Přes zavedení nových proexportních výrobních kapacit (zejména Hyundai, Foxconn) odhadujeme jen

mírné zvýšení přebytku obchodní bilance na cca 133 mld. Kč (proti 111 mld. Kč), což v podílu na HDP odpovídá stagnaci na úrovni 3,3 %.

Přebytek **bilance služeb** se od roku 2003 setrvale pozvolna zvyšuje a v 2. čtvrtletí 2008 (v ročním vyjádření) dosáhl 1,9 % HDP. Nárůst souvisel s lepšími výsledky v oblasti dopravy a tzv. ostatních služeb. Přebytek bilance cestovního ruchu vzhledem k rychlejšímu růstu výdajů než příjmů od konce roku 2007 mírně klesá. Růst přebytku bilance služeb očekáváme i v následujícím období.

Schodek **bilance výnosů** se od poloviny roku 2006 trvale prohlubuje. Dál rostl odliv dividend z přímých zahraničních investic a deficit bilance náhrad zaměstnancům. Vzhledem ke stálému přílivu zahraničních investic a rostoucí zaměstnanosti cizinců v ČR se dá očekávat další růst schodku bilance výnosů.

V roce 2008 očekáváme, že podíl schodku **běžného účtu** na HDP dosáhne -2,5 % (proti -2,7 %⁸). Predikce na rok 2009 činí -2,3 % (proti -2,5 %) HDP s tím, že v delším horizontu by se měla prosadit tendence k vyrovnávání běžného účtu.

C.5 Demografie⁹

Podle předběžných údajů ke konci roku 2007 se růst počtu obyvatel ČR výrazně zrychlil na 0,9 %.

Úhrnná plodnost¹⁰ vzrostla na 1,44 proti minimu 1,13 v roce 1999. I když je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace, tento vývoj představuje jistou naději do budoucna. Přirozený přírůstek 10 tis. osob byl nejvyšší od roku 1982. Průměrná naděje dožití při narození se u žen přiblížila 80 letům, u mužů dosáhla téměř 74 let.

Kladné saldo migrace činilo 84 tis. osob a dosáhlo nejvyšší hodnoty od 2. světové války. Vysoká imigrace s příznivou věkovou strukturou poněkud relativizuje tvrzení demografických projekcí, že vrcholu počtu obyvatel ČR v produktivním věku by mělo být dosaženo v nejbližším období¹¹.

Nadále však platí, že ČR je na počátku **procesu stárnutí obyvatelstva**. Poprvé v české

⁵ ČNB revidovala časovou řadu platební bilance od roku 2005. Podíl deficitu BÚ na HDP byl snížen v roce 2005 z -1,6 na -1,3 % HDP, v roce 2006 z -3,1 na -2,6 % HDP a v roce 2007 z -2,5 na -1,8 % HDP. Téměř veškeré zlepšení vychází ze snížení deficitu bilance investičních výnosů.

⁶ Zbývající část přebytku obchodní bilance v rozsahu 1,0 % HDP je tvořena rozdílem mezi dovozem cif a fob, tedy náklady na dopravu a pojištění dováženého zboží, které ČSÚ nepřičítá jednotlivým položkám klasifikace SITC.

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

⁸ Na změně predikce má značný podíl revize datové základny (viz pozn. č. 5).

⁹ Výsledky demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003 se významně odlišují od aktuálních údajů o vývoji populace. Proto je projekce založena na údajích z konce roku 2007 a absolutních meziročních přírůstcích z vysoké varianty demografické projekce.

¹⁰ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

¹¹ Např. podle demografické projekce Eurostatu EUROPOP 2008, zveřejněné 26. 8. 2008, by mělo být v ČR dosaženo vrcholu počtu obyvatel ve věkové skupině 15 – 64 let již v průběhu roku 2008, což se zdá být nereálné.

historii byl v roce 2007 počet lidí mladších 20 let nižší než počet obyvatel ve věku 60 let a více.

Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste v důsledku demografické struktury a dalšího prodloužení střední délky života. I přes nárůst imigrace tak demografie představuje ekonomické riziko ve středním a dlouhém období.

Od konce roku 2003 se i přes postupný nárůst zákonného věku odchodu do důchodu počet i podíl starobních důchodců zvyšuje (viz graf 6.4). V budoucnosti tak bude důchodový účet v tradičním průběžném systému vystaven deficitním tendencím.

Ministerstvo práce a sociálních věcí proto provádí a připravuje **změny důchodového systému** (viz kap. A.4.).

C.6 Úrokové sazby

V srpnu 2008 bankovní rada rozhodla o snížení limitní úrokové sazby pro 2T repo operace o 0,25 p.b. na 3,50 %. Diskontní a lombardní sazba se snížily ve stejném rozsahu. Toto rozhodnutí bylo založeno na analýze současného stavu ekonomiky a prognóze budoucího vývoje klíčových makroekonomických veličin. Rizika prognózy, která ČNB na posledním zasedání zvažovala, jsou mírně protiinflační (nižší očekávaný ekonomický růst v zahraničí, pomalejší růst cen potravin, pohonných hmot a regulovaných cen). Nejistoty podle ČNB zůstávají na straně sekundárních dopadů inflace a kurzového vývoje.

Při rozhodování bankovní rady ČNB o vývoji základních úrokových sazeb hraje důležitou roli také kontext měnové politiky hlavních světových centrálních bank. Proto dále uvádíme charakteristiky dvou nejvýznamnějších centrálních bank ECB a Fedu.

Rada guvernérů **ECB** realizovala v průběhu 3. čtvrtletí jedno zvýšení referenčních úrokových sazeb. Zvýšení o 0,25 p.b. na úroveň 4,25 % bylo odsouhlaseno v červenci a opíralo se o snahu ECB zabránit vzrůstajícímu riziku udržení střednědobých a dlouhodobých inflačních očekávání na úrovni, jež neodpovídá cenové stabilitě. Úrokový diferenciál ČR vůči eurozóně byl koncem září záporný ve výši 0,75 p.b.

I přes vyšší než očekávaný růst reálného HDP ve 2. čtvrtletí 2008 se snížil výhled tempa růstu v USA pro konec roku 2008 a rok 2009. Ekonomické oživení se vzhledem k současné slabé domácí spotřebě a zpomalování dynamiky exportu odsouvá za horizont 2 let. Míra inflace zůstává vysoká zejména kvůli předchozímu rychlejšímu nárůstu cen energií a dalších komodit. Do budoucna se očekává, že bude inflace stagnovat nebo mírně zpomalí a to v důsledku zastavení růstu cen potravin a stabilizace ceny ropy. Situace na amerických finančních trzích zůstává velmi nejistá. **Fed** však na situaci aktivně reaguje posilováním tržní likvidity a podporou finančních a hypotečních institucí. Kladný úrokový

diferenciál mezi ČR a USA dosáhl na konci září 1,50 p.b.

Krátkodobá výnosová křivka peněžního trhu v ČR se v srpnu proti září 2007 posunula směrem vzhůru díky dvojitmu zvýšení úrokových sazeb, které v daném období nastalo. Srpnové snížení 2T repo sazby korigovalo posun mírně dolů. Výnosová křivka zploštěla v důsledku nižšího růstu mezibankovních sazeb nad 6 měsíců splatnosti. Sazby rostly v rozmezí 0,1 p.b. až 0,4 p.b. Průměrné tříměsíční sazby **PRIBOR** dosáhly během 2. čtvrtletí hodnoty 4,15 %. V důsledku snížení úrokových sazeb v srpnu se ve 3. čtvrtletí dál očekává jejich pokles. Průměrný tříměsíční **PRIBOR** za 3. čtvrtletí očekáváme na úrovni 3,9 % (*proti 4,1 %*). Roční průměr tříměsíčních mezibankovních úrokových sazeb je za rok 2008 odhadován na úrovni 4,0 % (*proti 4,1 %*), v roce 2009 by se mohl vzhledem k očekávané stabilitě úrokových sazeb pohybovat na 3,8 % (*proti 4,1 %*).

Vývoj úrokových sazeb v roce 2008 je ovlivněn zejména stabilním inflačním očekáváním. Meziroční inflace by měla v roce 2009 dosáhnout stanoveného inflačního cíle, tj. 3 %. Předpokládaný pokles inflace, protiinflační působení ekonomiky v rámci hospodářského cyklu a mírnější apreciacie koruny vůči euru jsou klíčové pro možné mírné snižování mezibankovních úrokových sazeb po zbytek roku 2008. Je pravděpodobné, že v následujícím roce 2009 budou úrokové sazby relativně stabilní, což je podpořeno očekávanou dezinflací, dalším posilováním koruny a pozicí ekonomiky v hospodářském cyklu.

Výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely¹² klesl v srpnu proti červenci o 0,43 p.b. na 4,41 %, což bylo způsobeno zvýšenou poptávkou po těchto cenných papírech, jež vzrostla v důsledku srpnového poklesu základních úrokových sazeb a aktuální nejistoty na finančních trzích. Pro rok 2008 odhadujeme průměrný roční výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů v souladu s očekávaným vývojem úrokových sazeb na úrovni 4,7 % (*proti 4,6 %*), pro rok 2009 ve výši 4,4 % (*odhad neměníme*).

Průměrné úrokové sazby z vkladů domácností a neziskových institucí sloužících domácnostem dosáhly ve 2. čtvrtletí 2008 úrovně 1,55 %. Růst průměrných úrokových sazeb v červenci pokračoval a zastavil se až po srpnovém snížení základních úrokových sazeb. V srpnu činila výše průměrných úrokových sazeb 1,58 % a pro rok 2008 očekáváme sazby na 1,5 % (*odhad neměníme*). V roce 2009 by se mohly pohybovat na mírně nižší úrovni a celkový roční průměr by pak činil 1,4 % (*proti 1,5 %*).

Průměrné úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům reagovaly na snížení 2T repo sazby výrazněji než sazby z vkladů. V srpnu poklesly

¹² Tento ukazatel odpovídá Maastrichtskému kritériu úrokových sazeb.

o 0,13 p.b. na 5,58 %. Průměr za 2. čtvrtletí činil 5,65 % a za celý rok 2008 by měl dosáhnout 5,6 % (proti 5,7 %). V roce 2009 odhadujeme průměrnou úrokovou míru z úvěrů na 5,4 % (proti 5,6 %).

C.7 Vládní sektor

V roce 2007 dosáhl **deficit** vládního sektoru dle ČSÚ výše 34,9 mld. Kč, což představuje 1,0 % HDP. Oproti květnovým předběžným údajům ve Fiskálním výhledu tak došlo ke zlepšení o 21,2 mld. Kč, tj. přibližně o 0,6 % HDP. Polepšily si především subsektory ústřední a místní vlády. Naopak u zdravotních pojišťoven došlo k mírnému zhoršení, především díky vyšším výdajům na zdravotní péči.

Příčiny této revize lze spatřovat na straně příjmů i výdajů. Srovnáme-li příjmy a výdaje vládního sektoru s květnovými daty, došlo ke zvýšení příjmů o 18,5 mld. Kč a k poklesu výdajů o 2,7 mld. Kč.

Na příjmové straně došlo k navýšení daňových příjmů přibližně o 5 mld. Kč. Současně došlo k navýšení kapitálových transferů o 13,5 mld. Kč především z důvodů vyšší investiční dotace ze zahraničí a bezúplatných převodů zejména nefinančního majetku od ostatních sektorů národního hospodářství na vládní sektor. Tato transakce se ovšem dle metodiky ESA 95 objevuje současně též na straně výdajů (a to především v položce tvorba hrubého fixního kapitálu) a nemá tedy vliv na výsledek hospodaření. Pro objektivní posouzení je tedy nutné příjmovou i výdajovou stranu o tuto hodnotu očistit. Význam se poté přesune na výdajovou stranu, kde vedle této úpravy muselo dojít k výraznějšímu poklesu hrubé tvorby fixního kapitálu vzhledem k upřesnění akruální úpravy položky užití na základě statistických zjišťování, která při dubnovém zpracování ještě nebyla k dispozici.

Hlavním důvodem takto dobrých výsledků vládního sektoru v roce 2007 je vrchol hospodářského cyklu, díky kterému razantně rostly vyměřovací základy téměř všech daní a celkové daňové příjmy tak zaznamenaly růst o 10,1 %. Navíc v roce 2007 došlo k poměrně velké úspoře na výdajích, kdy se vládní subjekty soustředily na zajištění projektů především z peněz EU (a to i v dalších letech), které nemají přímý vliv na deficit vládního sektoru a které tak mohly do jisté míry vytěsnit některé výdaje s negativním dopadem na saldo vládního sektoru.

V roce 2008 odhadujeme zhoršení **deficitu** vládního sektoru na 47,3 mld. Kč, což je v podílovém vyjádření 1,2 % HDP.

Zhoršení je patrné především u subsektoru místních vládních institucí, který se z výrazného přebytku dostane na téměř vyrovnanou úroveň. To je zapříčiněno zejména akruální úpravou daní, ve které se očekává pokles inkasa přímých daní zachycený v metodice ESA95.

Subsektor fondů sociálního zabezpečení dosáhne také zhoršení o necelé 4 mld. Kč, a to především z důvodu zavedení maximálního vyměřovacího základu u pojistného a díky tlaku zdravotnických zařízení na zvyšování úhrad v souvislosti s povědomím o výrazných zůstatcích finančních prostředků na účtech zdravotních pojišťoven.

Naopak subsektor ústřední vlády zaznamená zlepšení o necelých 11 mld. Kč. V tomto subsektoru dojde k mírnému zhoršení hospodaření státních fondů a Národního fondu, které bude více méně vykompenzováno mírným zlepšením salda státního rozpočtu. K výraznějšímu zlepšení dojde u bývalého Fondu národního majetku, zejména v důsledku zvýšení výnosů z finančního majetku (dividendy). Hospodaření ostatních subjektů v tomto subsektoru se oproti minulému roku výrazně nezmění.

V roce 2007 dosáhl **dluh** vládního sektoru hodnoty 1020,7 mld. Kč, tj. 28,9 % HDP. Jeho relativní výše sice v mezinárodním srovnání není nijak vysoká, ale jeho dynamika v roce 2007 je poměrně razantní vzhledem k dobrým výsledkům hospodaření vládního sektoru. Svědčí tak o vyšším růstu závazků, než by bylo potřeba ke krytí rozpočtových potřeb.

Ke konci roku 2008 se očekává, že **dluh** dosáhne hodnoty 1093,3 mld. Kč, což představuje 28,8 % HDP. V relativním vyjádření tak zůstane na poměrně stabilní úrovni. Jeho absolutní změna ovšem stále výrazně předstihuje očekávaný deficit vládního sektoru a bude tak nejspíše docházet k dalšímu hromadění prostředků na účtech.

Z celkového objemu vládního dluhu je 38,6 mld. Kč tvořeno imputovanými půjčkami, tj. není kryto reálně existujícími dluhovými instrumenty v rozvahách vládních subjektů.¹³

C.8 Světová ekonomika

Světová ekonomika v roce 2008 zpomaluje vlivem krize na finančních trzích, která výrazně zvyšuje míru nejistoty budoucího globálního vývoje. USA a řada ekonomik v Evropě bude v roce 2009 v nejlepší případě stagnovat. Nadále výrazně porostou asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie.

Růst HDP v **USA** se v roce 2007 zpomalil na 2,0 %. V 1. čtvrtletí 2008 ekonomika v podstatě stagnovala (mezičtvrtletní růst o 0,2 %), ve 2. čtvrtletí růst posílil na mezičtvrtletních 0,7 %, a to vlivem dopadu daňových úlev na spotřebu.

V polovině září však vypukla na amerických finančních a akciových trzích s novou a větší silou krize, která zřejmě srazí růst americké i světové ekonomiky. Nasvědčuje tomu pokles tvorby nových

¹³ Např. v souvislosti s uplatněnými státními zárukami, pronájmem Gripenů, pořízením bran na výběr elektronického mýtného a nákupem účastí ve společnosti ČEPS.

pracovních míst, náznaky ostrého zpomalení spotřeby (nákupy automobilů), i vývoj indikátorů spotřebitelské důvěry.

Vlivem cen komodit rostla spotřebitelská inflace, až na 5,6 % meziročně v červenci; v srpnu klesla na 5,4 % a vzhledem k vývoji lze očekávat další pokles. Fed ponechal hlavní úrokové sazby na 2 % a věnoval se hlavně záchraně krachem ohrožených bank. Slabý dolar zatím snížil deficit amerického běžného účtu.

Pro rok 2008 očekáváme v USA růst o 1,6 % (proti 1,3 %), v roce 2009 o 0,7 % (proti 1,7 %).

Růst HDP v eurozóně (EA12) se v roce 2007 mírně zpomalil na 2,6 %. Po silném 1. čtvrtletí 2008 (mezičtvrtletní růst 0,7 %) přišel ve druhém čtvrtletí propad (-0,2 %), který postihl např. ekonomiky Německa (-0,5 %), Francie (-0,3 %) a Itálie (-0,3 %). Zpomalení způsobily nepříznivé vnější podmínky ovlivňující export, vyšší inflace, obtížná dostupnost úvěrů a pokles na trhu nemovitostí. Spotřeba domácností, jež je tradičním problémem v eurozóně a zejména v Německu, se zpomaluje vlivem vysoké inflace. Silněji se začíná v Evropě projevovat finanční krize. Předstihové indikátory vykazaly pokles podnikatelské a spotřebitelské důvěry na nejnižší úroveň za 7 let.

Od konce roku 2007 začala v EA12 růst inflace, v červenci 2008 dosáhla 4,0 %, čímž asi vyvrcholila, v srpnu klesla na 3,6 %. Růst začala také nezaměstnanost, která byla od ledna do dubna na 7,1 % (nejnižší hodnota za více než 20 let), v srpnu už dosáhla 7,5 %. Hlavní hrozbou je možnost dalšího prohloubení krize finančních trhů, jež by vedla k vleklé recesi v USA a ekonomikách EU.

Pro rok 2008 odhadujeme pro EA12 růst HDP na 1,4 % (proti 1,7 %), pro rok 2009 na 0,7 % (proti 1,5 %).

Středoevropské ekonomiky dlouhodobě rostou rychleji než západní Evropa, což se dále zvýraznilo v roce 2007.

Slovenská ekonomika v roce 2007 vzrostla o 10,4 %, což je nejvíce v rámci EU. V 1. čtvrtletí 2008 zpomalila na 8,7 %, ve druhém dále na 7,6 % (v souladu s predikcí). Růst HDP byl tažen spotřebou domácností, exportem a vysokým přílivem přímých zahraničních investic. Předpokládáme další postupné zpomalování růstu k úrovni 6,5 % ve 4. čtvrtletí 2008. Zhoršení odbytových podmínek zejména v automobilovém průmyslu může vést i k větší deceleraci, především v roce 2009. Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen zboží a služeb průběžně roste po celý rok 2008; v srpnu zrychlilo na 5,0 % z červencových 4,8 %. Je jasné, že cenová stabilita bude vyžadovat další úsilí i vzhledem ke vstupu do eurozóny od 1.1.2009. Slovenská vláda zavedla v této souvislosti regulaci cen energií.

Předpokládáme deceleraci růstu HDP blíže k potenciálu. Pro rok 2008 předpokládáme růst HDP o 7,6 % (beze změny), v roce 2009 o 6,3 % (beze změny).

V **Polsku** vzrostla ekonomika v roce 2007 o 6,6 %, v 1. čtvrtletí 2008 o 6,2 % a o 6,1 % (proti 5,4 %) ve druhém. Růst je stále, podobně jako na Slovensku, tažen přílivem zahraničních investic a spotřebou domácností. Je jasné, že vnější vývoj růst zbrzdí, bude dost záležet na vývoji v Rusku. Rychlý růst posílil inflaci (v srpnu meziročně na 4,8 %) a ta vedla k restriktivní monetární politice. Od roku 2006 rapidně klesá nezaměstnanost, aktuálně se pohybuje kolem 10 % (ještě v roce 2005 byla přes 17 %).

Pro rok 2008 předpokládáme růst HDP o 5,4 % (beze změny), v roce 2009 o 4,6 % (proti 5,0 %).

Dolarová cena ropy prokázala ještě větší volatilitu než kurz dolaru. U ropy Brent průměr za 1. čtvrtletí 2008 dosáhl 96,7 USD, ve druhém 122,5 USD a počátkem července se cena blížila 150 USD. Potom prodělala strmý pád, který začal vzápětí po Bernankeho zprávě o zhoršující se situaci v USA 15. července. Koncem září činila úroveň necelých 90 USD. V předpovědích budoucího vývoje panuje nejistota, v této chvíli však převládá předpoklad poklesu cen vlivem klesající poptávky ve vyspělých ekonomikách. Proti tomu však stojí silná poptávka v Číně a dalších zemích. Také není jasné, nakolik jsou dodavatelé schopni zvyšovat produkci, resp. k jakým restrikcím produkce sáhnou.

V naší predikci jsme snížili předpoklad pro rok 2008 na 113 USD (proti 120 USD) za barel ropy Brent, pro rok 2009 potom na 120 USD (proti 138 USD). Riziko pro tento scénář je na straně poklesu.

C.9 Mezinárodní srovnání¹⁴

Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí provádíme v PPS¹⁵. PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU-27 po kurzovém přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro.¹⁶

Při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly má proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru EA12, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci.

¹⁴Srovnání za období do roku 2007 vychází ze statistik Eurostatu a OECD. Od roku 2008 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

¹⁵PPS je zkratka Purchasing Power Standard, tj. standard kupní síly.

¹⁶Například parita kupní síly 16,96 CZK/PPS v roce 2007 vyjadřuje fakt, že za uvedenou sumu českých korun bylo možné zakoupit stejný soubor reprezentativních statků jako za 1 euro v rámci EU-27.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Průměrné „tempo konvergence“ po roce 2002 přesahuje 2 p.b. ročně.

V roce 2007 dosáhl HDP České republiky na obyvatele cca 20 300 PPS, což odpovídá 74 % ekonomického výkonu EA12. V roce 2009 by se měla česká ekonomika přiblížit hranici čtyř pětín.

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 v roce 2007 dosáhl úrovně cca 12 400 EUR, což odpovídá cca 44 % úrovně EA-12.

Komparativní cenová hladina HDP v ČR činila v roce 2007 cca 60 % průměru EA12. Mezi roky 2003 a 2007 se česká cenová hladina přibližovala hladině EA12 průměrným tempem cca 2,5 p.b. ročně.

Komparativní cenová úroveň všech čtyř střeoevropských nových členských zemí se v roce 2007 nacházela v úzkém koridoru 58 až 62 % průměru EA-12 bez ohledu na jejich relativní ekonomickou úroveň.

V roce 2008 v ČR, Polsku a na Slovensku dochází ke skokovému zvýšení komparativních cenových hladin o 5 – 7 p.b. Jde o důsledek faktu, že tyto země jsou v současné situaci finančními trhy vnímány jako stabilní oblast. Otevřenou otázkou ovšem je, zda jsou uvedené ekonomiky v tak dobré kondici, aby mohly takové reálné posílení svých měn udržet bez ztráty ekonomické dynamiky a vzniku makroekonomických nerovnováh.

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 7 institucí tuzemských (ČNB, tuzemské banky a pobočky zahraničních bank, investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF, panel časopisu Economist, zahraniční banky).

Shrnutí předpovědí je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka D.1: Konsenzuální předpověď

		září 2008			říjen 2008
		min.	max.	konsenzus	predikce MF
Hrubý domácí produkt (2008)	%, s.c.	3,8	4,9	4,4	4,4
Hrubý domácí produkt (2009)	%, s.c.	3,2	5,0	4,4	3,7
Průměrná míra inflace (2008)	%	6,0	6,8	6,5	6,4
Průměrná míra inflace (2009)	%	2,5	4,0	3,2	2,9
Růst průměrné mzdy (2008)	%	7,9	10,3	8,8	9,5
Růst průměrné mzdy (2009)	%	6,2	9,0	7,5	8,3
Podíl BÚ na HDP (2008)	%	-3,8	-1,8	-2,8	-2,5
Podíl BÚ na HDP (2009)	%	-5,1	-1,5	-2,7	-2,3

Konsenzus předpovědí růstu **HDP** byl od počátku roku 2007 velmi stabilní mezi 4,6 – 4,8 %. V posledních měsících však nově zveřejněné prognózy indikují možné nepříznivé dopady vnějšího prostředí. Predikce MF je shodná s konsenzuální.

Pro rok 2009 většina institucí od počátku roku 2008 očekávala mírné zrychlení růstu proti roku 2008. S prohloubením globálních problémů však nové prognózy akcentují delší trvání ekonomického zpomalení. Říjnová predikce MF již tyto obavy zahrnuje a je nižší oproti konsenzu.

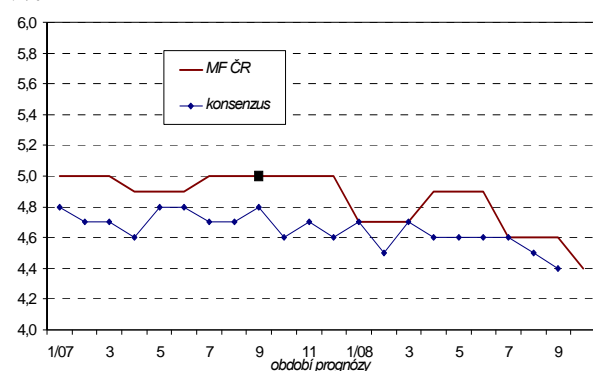
Pro rok 2008 postupně dochází k výraznému navyšování prognóz **míry inflace**. Relativně široký interval prognóz inflace se od května postupně zužuje. Predikce MF je velmi blízko konsenzu.

Pro rok 2009 většina pracovišť včetně MF předpokládá, že dojde k navrácení inflace těsně nad inflační cíl ČNB.

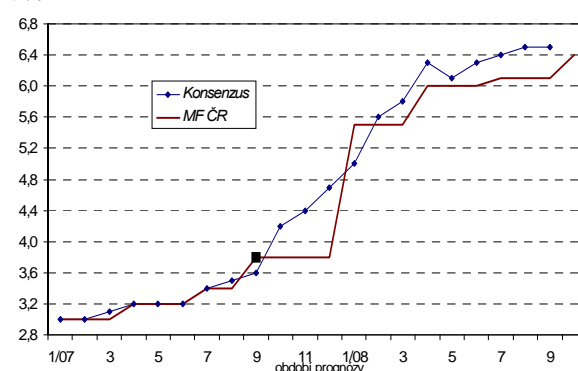
Prognózy růstu **průměrné mzdy** pro rok 2008 se ustálily těsně pod 9 %. Pro rok 2009 většinou předpokládají zpomalení růstu nominálních mezd, ovšem s velkým rozptylem předpovědí. Predikce MF je s těmito tendencemi v souladu, byť předpovídaná dynamika je mírně vyšší.

Předpovědi **podílu běžného účtu platební bilance na HDP** neprodělaly v průběhu roku dramatické změny. Naprostá většina institucí předpokládá v této oblasti klidný vývoj. Predikce MF je vzhledem ke konsenzuální předpovědi nepatrně optimističtější.

Graf D.1: Prognózy reálného růstu HDP na rok 2008 v %



Graf D.2: Prognózy inflace na rok 2008 v %



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