

Hlavní faktory změn nové Makroekonomické predikce

Tato Makroekonomická predikce zohledňuje veškerá data a skutečnosti známé k 9. říjnu 2009. Proto se liší od makroekonomického rámce návrhu Státního rozpočtu na rok 2010 a Rozpočtového výhledu na roky 2011 a 2012.

Červencová Predikce počítala s růstem HDP v roce 2010 o 0,3 %. Po přijetí opatření snižujících deficit byla rozpočtová dokumentace doplněna o jejich makroekonomické dopady, které byly u ekonomického růstu vyčísleny na -0,8 p.b. Prostý součet obou čísel (červencová Predikce + vliv balíčku) by tak implikoval ekonomický pokles o 0,5 %.

Tento údaj však nezohledňoval nové skutečnosti, zejména v oblasti vnějšího prostředí, inflace a trhu práce, které byly známy až po uzávěrce dat červencové Predikce i odhadu dopadů opatření ke snížení deficitu a které byly sumarizovány a kvantifikovány až v průběhu října 2009.

Hlavními faktory ovlivňujícími změny v Predikci jsou:

- opatření ke stabilizaci veřejných rozpočtů,
- výrazně pozitivnější situace ve vnějším prostředí,
- snížení inflačních tlaků,
- signální role snížení platů ve vládním sektoru,
- změny úrovní jednotlivých indikátorů v roce 2009 dané pravidelnými revizemi nebo odlišným vývojem skutečnosti oproti červencové Predikci.

Shrnutí změn hlavních růstových indikátorů:

		červencová Predikce	balíček	nové skutečnosti	říjnová Predikce
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	0,3	-0,8	0,8	0,3
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	0,7		-2,0	-1,3
Tvorba hrubého kapitálu (vč. zásob)	růst v %, s.c.	-1,7		0,8	-0,9
Příspěvek zahr. obchodu k růstu HDP	p.b., s.c.	0,2		1,2	1,4

Z tabulky je zřejmé, že by se měla zásadně změnit struktura růstu. Dominantním prvkem by se měl stát příspěvek zahraničního obchodu (nárůst o 1,2 p.b. na 1,4 p.b.) zejména vlivem oživení v partnerských zemích na straně vývozu a balíčkové restrikce domácí poptávky na straně dovozu. Růst HDP pro rok 2010 v EA12, který byl v červencové Predikci odhadován okolo -0,2 %, se nyní odhaduje na +0,9 %. Přitom již ve druhé polovině roku 2009 jsou růstové parametry EA12 zřejmě viditelně lepší než původně očekávané. To plně koresponduje s podstatně vyšším než očekávaným vývojem přebytku obchodní bilance ČR v posledních měsících. Hlavním faktorem tedy bude zlepšení obchodní bilance, a to při obdobných předpokladech vývoje cen ropy a kurzu jako v červencové Predikci.

Stabilizační opatření se naopak negativně projeví na všech složkách domácí poptávky s výjimkou změny zásob. Vyčíslený souhrnný dopad na růst spotřeby domácností (-2,0 p.b.) je na jedné straně výsledkem restriktivního působení balíčku (včetně jeho proinflačního dopadu zvýšením nepřímých daní). Na straně druhé, podstatně více protiinflační prostředí (větší záporná produkční mezera) výrazně utlumí inflační vliv balíčku, čímž naopak pokles spotřeby zmírní. Předpokládáme rovněž zpomalení nárůstu míry úspor vlivem postupného obnovení důvěry v domácí ekonomiku, což by se rovněž mělo projevit pozitivně na spotřebě domácností.

Příspěvek zvýšení sazeb DPH a spotřebních daní v balíčku k průměrné míře inflace byl odhadnut na 1,0 p.b., což by hypoteticky, za nezměněných okolností proti červencové Predikci, znamenalo v roce 2010 inflaci okolo 2,1 %. Již nyní však pozorujeme výrazné snížení inflačních tlaků vlivem tvrdého konkurenčního prostředí, větší pružnosti cen směrem dolů a nižšího růstu mezd. Odhaduje se, že tyto faktory by mohly kompenzovat zvýšení sazeb DPH a spotřebních daní ve výši 0,7 p.b., takže průměrná míra inflace by se měla zvýšit jen o 0,3 p.b. na 1,4 %. Podpůrným argumentem je snížení odhadu meziroční inflace v prosinci 2009 o 0,5 p.b. proti odhadu z července, což se plně projeví v průměrné míře inflace v roce 2010.

Dopad balíčku na objem mezd a platů včetně vlivu snížení platů ve vládním sektoru byl odhadnut na -1,9 p.b. Pomalejší růst nákladů práce (mezd) by však mohl vést ke zpomalení poklesu zaměstnanosti a recipročně i brzdit nárůst nezaměstnanosti. Tak by měl být do značné míry kompenzován dopad stabilizačních opatření v této oblasti.

Výsledný růst reálného HDP se v říjnové Predikci odhaduje okolo +0,3 %. To je pouze náhodná shoda s jeho červencovým odhadem, protože zejména rapidní změna vnějšího okolí a přijatá stabilizační opatření podstatně mění strukturu tohoto růstu.

Při bližším pohledu do struktury nominálních daňových základů lze konstatovat, že zvýšení odhadu růstu v Predikci oproti návrhu Státního rozpočtu na rok 2010 (včetně balíčku) při očekávaném nižším růstu objemu mezd a platů nepřinese zvýšení daňových výnosů.

A Východiska predikce

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 9. říjnu 2009. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky ani vývoj na světových finančních či komoditních trzích po tomto datu už nemohly být brány v úvahu.

A.1 Vnější prostředí

Pokles světové ekonomiky by se měl ve druhé polovině roku 2009 zmírnit či zastavit. Řada prorůstových opatření v USA, Evropě i Číně přinesla výsledky ve zmírnění propadů světového obchodu. Inflace klesla k hodnotám blízkým nule, naproti tomu opět začala růst cena ropy.

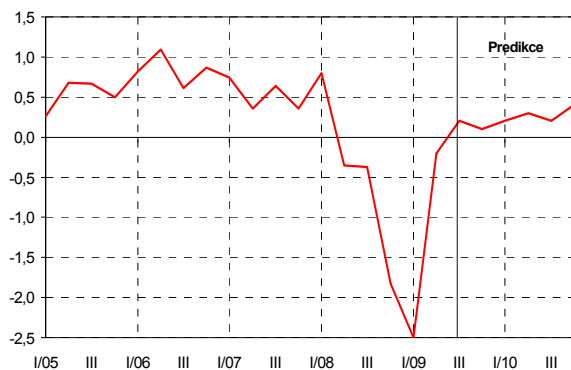
Všechny země, které jsou významnými obchodními partnery ČR (s výjimkou Polska), jsou hluboce postiženy ekonomickou krizí. Hloubka recese se však zmírňuje, v případě Německa se již zastavila.

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

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

mezičtvrtletní růst v %

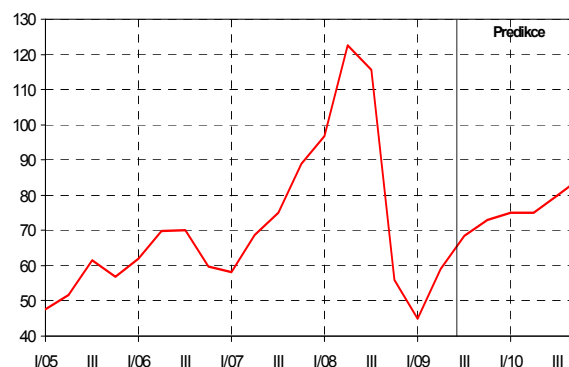
(po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



Dolarové ceny ropy Brent, které ve druhé polovině roku 2008 strmě klesly, se v 1. čtvrtletí 2009 stabilizovaly a od 2. čtvrtletí začaly opět růst. Chybějící poptávka je kompenzována omezením nabídky, ať už snížením těžebních kvót organizace OPEC či ekonomickými důvody u producentů s vyššími těžebními náklady, a rovněž se projevuje vliv spekulace. Od vysokého růstu cen na přelomu let 2007 a 2008 je zřejmé, že zde výrazně působí i jiné než fundamentální faktory. Pro následující období jsme, stejně jako v červencové predikci, zvolili scénář pokračování tendence k nárůstu cen.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



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

A.2 Fiskální politika

Hospodaření sektoru vládních institucí bylo v minulých letech pozitivně ovlivněno především vrcholící fází ekonomického cyklu. Probíhající ekonomická recese však již od roku 2008 přináší zhoršení výsledků a opětovně odhaluje strukturální problémy na výdajové straně veřejných rozpočtů.

Deficit vládního sektoru v roce 2009 dosáhne dle říjnových notifikací výše **6,6 % HDP**. Tento odhad je o 1,1 p.b. horší než v předchozí Makroekonomické predikci. Příčinou je hlubší než očekávaný ekonomický pokles a z něj vyplývající pokračující pokles odhadu daňových příjmů v tomto roce. Nastavení fiskální politiky **pro rok 2010** odpovídá plánovanému deficitu sektoru vlády ve výši **5,3 % HDP**.

Tyto očekávané hodnoty lze považovat za realistické, budou-li splněny následující podmínky: i) nedojde k nižšímu než očekávanému růstu hospodářství, ii) struktura růstu/poklesu jednotlivých složek a faktorů ovlivňujících HDP se nebude významně lišit od stavu předpokládaného v této publikaci, iii) nevejdou v účinnost žádná další stimulační/restriktivní opatření, iv) nedojde k nepředpokládaným časovým nesouladům mezi příjmy a výdaji sektoru vlády¹.

Při hodnocení nastavení fiskální politiky v letech 2009 a 2010 je potřeba si uvědomit, že výdajové rámce platné pro tyto roky byly nastaveny již v roce 2007, tedy v období nejvyšší konjunktury, a následně byly jen minimálně měněny. V jejich

¹ V tomto bodě již dnes existují indicie, že výnos z prodeje jednotek přiděleného množství emisí CO₂ by mohl být zcela realizován v roce 2009. Pak by došlo ke zlepšení vykázaného deficitu v roce 2009 při současném plně kompenzujícím zhoršení deficitů v následujících letech, tedy ve vyšší výdajů programu Zelená úsporám.

nastavení se tedy částečně odrážela tehdejší optimistická očekávání ohledně budoucího vývoje. Nicméně tato vyšší hladina plánovaných výdajů znamená posílení významu automatických stabilizátorů v české ekonomice v kritických letech 2009 a 2010.

Tato skutečnost, a fakt, že v ČR jako v kontinentální evropské zemi mají automatické stabilizátory tradičně velký význam, nebyla příliš brána v úvahu při plánování stimulačních opatření pro rok 2009 popsanych v tabulce A.2.1. Výsledkem je pak flagrantní překročení maastrichtského kritéria výše deficitu sektoru vlády.

Obdobné platí i o roce 2010. Avšak dlouhodobé výrazné překročení deficitního kritéria by mohlo výrazně snížit kredit ČR a následně zvýšit náklady financování vládního dluhu, eventuálně dokonce ztížit prodej státních dluhopisů, a tak zdržet či zcela znemožnit realizaci některých vládních výdajů. Z tohoto důvodu vláda navrhla a

Parlament schválil balíček úsporných opatření zejména pro rok 2010 (viz tabulka A.2.2), jež mají za cíl snížit deficit sektoru vlády na již uvedených 5,3 % HDP.

Pro dlouhodobou vnitřní situaci ČR je pak charakteristické, že veškerá přijatá opatření mají spíše ad hoc charakter. Nejsou tedy součástí dlouhodobějších plánů směřujících k udržitelnosti veřejných financí. Tomu zároveň odpovídá i skutečnost, že ČR nemá žádný plán fiskální konsolidace po roce 2010 včetně postupu dosažení střednědobého fiskálního cíle, k němuž se zavázala Evropské komisi. Tato Makroekonomická predikce pak pracuje, na základě platné legislativy, s časovou omezeností výdajových opatření, tedy s jejich účinností pouze v roce 2010.

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

Tabulka A.2.1: **Stimulační opatření pro rok 2009**

Op atření	2009		
	ESA 95 (mld. Kč)		
	P _{VR}	V _{VR}	(P-V) _{VR}
I. Realizovaná a schválená opatření			
1. Zapojení prostředků z rezervních fondů		-1,5	1,5
2. Zvýšení garancí úvěrů malým a středním podnikům		0,4	-0,4
3. Podpora podnikatelů v zemědělství		2,0	-2,0
4. Posílení Programu rozvoje venkova		0,3	-0,3
5. Investice do vědy a výzkumu nad rámec schváleného návrhu státního rozpočtu		0,3	-0,3
6. Navýšení platů zaměstnanců státního sektoru	0,4	2,7	-2,3
7. Navýšení výdajů na přímé platby - ko financování		1,0	-1,0
8. Snížení sazby pojistného na nemocenské pojištění a státní politiku zaměstnanosti	-18,4		-18,4
9. Snížení sazby daně z příjmů právnických osob	-6,6		-6,6
10. Navýšení základního kapitálu ČEB			0,0
11. Zvýšení pojistného krytí EGAPu			0,0
12. Změna zákona o pojišťování vývozu se státní podporou			0,0
13. Fiskální impulsy podpory výzkumu a vývoje		1,8	-1,8
14. Snížení záloh na daně z příjmů	0,0		0,0
15. Rozšíření uplatnění odpočtu DPH u osobních automobilů	-2,5		-2,5
16. Odložení záloh u poplatníků s méně než 5 zaměstnanci	0,0		0,0
17. Dotační program na snižování energetické náročnosti budov			0,0
18. Posílení dotačního programu PANEL		0,6	-0,6
19. Zvýšení výdajů na zajištění dopravní obslužnosti		3,2	-3,2
20. Zvýšení investic do dopravní infrastruktury ve vlastnictví státu pro oživení ekonomiky v roce 2009		7,2	-7,2
21. Garance a podpora úvěrů malých a středních podniků		2,1	-2,1
22. Přesun vybraných služeb do snížené sazby DPH			0,0
23. Zrychlení odpisů v 1. a 2. odpisové skupině	-9,4		-9,4
Celkem I.			-56,6
II. Zákon o podpoře hospodářského růstu a sociální stability			
1. Slevy pro zaměstnavatele na pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti	-18,0		-18,0
2. Zvýšení slev na DPFO na dítě	0,0		0,0
3. Zvýšení přídavek na děti		0,2	-0,2
4. Zavedení šrotovného*		0,0	0,0
Celkem II.			-18,2
Celkem I.+II.			-74,7

* Vláda byla zákonem zmocněna, se zavedením se však nepočítá.

Tabulka A.2.2: Stabilizační opatření pro rok 2010

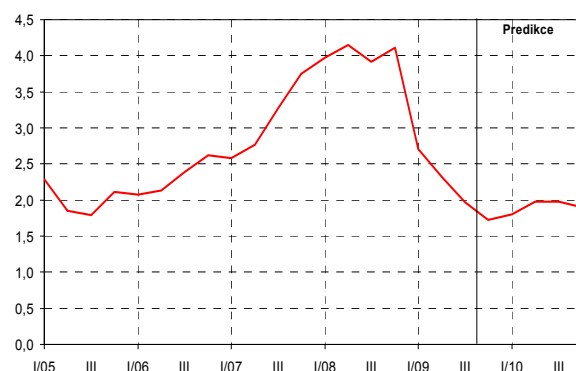
Opatření pro rok 2010	Příjmy a výdaje VR		
	ESA 95 (mld. Kč)		
	P _{VR}	V _{VR}	(P-V) _{VR}
I. Úsporná opatření			
1. Majetkové daně	3,0	0,0	3,0
2. Daň z příjmů	0,1	0,0	0,1
3. Spotřební daně	10,9	0,0	10,9
4. Daň z přidané hodnoty	13,4	0,0	13,4
5. Sociální zabezpečení a státní politika zaměstnanosti	31,0	0,0	31,0
6. Státní sociální podpora	-0,6	-0,6	0,0
7. Nemocenské pojištění	0,0	-2,4	2,4
8. Zaměstnanost	0,0	-3,5	3,5
9. Zdravotní pojištění	-4,5	0,0	-4,5
Celkem I.	53,3	-6,5	59,8
II. Další opatření a dopady			
1. Platy	-2,3	-5,4	3,1
2. Ostatní	-7,5	-17,7	10,2
Celkem II.	-9,8	-23,1	13,3
Celkem I.+II.	43,5	-29,6	73,1

A.3 Měnová politika a směnné kurzy

Měnová politika ČNB je založena na režimu **cílování inflace**. Inflační cíl je definován jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen. Do konce roku 2009 platí cíl na úrovni 3,0 % s tolerančním pásmem ± 1 p.b., od ledna 2010 je stanoven nový cíl ve výši **2,0 %**. Inflační cíl je nastaven jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12–18 měsíců.

Makroekonomická predikce vychází z předpokladu pokračujícího poklesu tržních úrokových sazeb, které budou taženy dolů zejména snižující se rizikovou přírážkou. Počátek roku 2010 by mohl přinést mírný nárůst bankovních sazeb, jenž by odrážel očekávání dalšího ožívání ekonomiky, avšak bude nadále tlumen klesajícími mezibankovními spready.

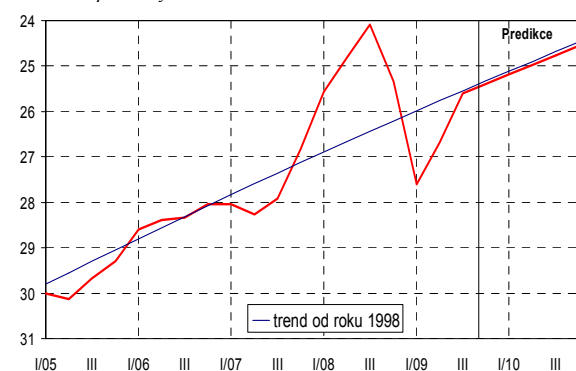
Graf A.3.1: **PRIBOR 3M**
v %



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

K 21. červenci 2008 byl zaznamenán historický rekord **směnného kurzu** ve výši 22,97 CZK/EUR. Následná prudká korekce, způsobená odlivem finančních investic z rozvíjejících se trhů, vedla k tomu, že 17. února 2009 kurz oslabil až na 29,47 CZK/EUR. Průměrná hodnota v září 2009 činila 25,35 CZK/EUR, což přibližně odpovídalo trendové hodnotě.

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



Přijatý scénář předpokládá, že ve 4. čtvrtletí 2009 i v průběhu roku 2010 se kurz bude pohybovat kolem průměrné hodnoty 25,40 CZK/EUR s tendencí k mírnému nominálnímu i reálnému zhodnocování odpovídajícímu dlouhodobému trendu.

A.4 Strukturální politiky

Podnikatelské prostředí

Dne 3. července 2009 podepsal prezident ČR **Zákon o volném pohybu služeb**. Právní předpis transponuje do českého právního řádu Směrnicí o službách na vnitřním trhu, která výrazně liberalizuje poskytování služeb v EU. Zákon nabude účinnosti 28. prosince 2009.

Mezi plánovaná opatření snižující administrativní zátěž podnikatelů patří novela **zákonu o správě daní a poplatků**. Novela osvobozuje malé a střední podnikatele od povinnosti vedení knihy jízd pro evidenci výdajů spojených s cestami služebním automobilem. Účinnost zákona byla stanovena k 1. lednu 2010.

Finanční trh

Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, která transponuje několik směrnic ES do českého právního řádu, nabyла účinnosti 1. srpna 2009. Zákon novelizuje práva a povinnosti firem a dalších subjektů, s jejichž cennými papíry je obchodováno na kapitálových trzích. Uvedená směrnice mimo jiné výrazně zlepšuje postavení drobného klienta na kapitálovém trhu a přináší konec monopolu národních burz na obchodování s akcemi.

Dne 4. září 2009 nabyла účinnosti **novela zákona o bankách**, jež umožní státu přebírat banky, které by se ocitly ve vážných potížích. Novela mj. zjednodušuje proces navýšení kapitálu banky a umožňuje ČNB pružněji reagovat na aktuální problémy bank.

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

Daně

Dne 13. července 2009 schválila vláda ČR **návrh novely zákona o DPH a novely zákona o spotřební dani**. Žádosti o vrácení DPH bude možné podat pouze elektronicky a také průvodní doklady zboží podléhajícího spotřební dani by měly být pouze elektronické. Cílem novely zákona o DPH je nastavení pravidel, která zamezují daňovým únikům a krácení daně, cílem návrhu novely zákona o spotřební dani pak vytvoření právního rámce elektronického systému v rámci EU, jenž by měl kontrolovat dopravu výrobků podléhajících spotřební dani. Novela zákona o DPH by měla platit od ledna 2010, novela zákona o spotřební dani od dubna 2010.

V současné době je připravována komplexní reforma daňového systému zahrnující reformy zdaňování příjmů a majetku, reformu daňového procesu a institucionální reformu. V rámci úpravy daňového procesu byl schválen **zákon o daňovém řádu**, jenž snižuje administrativní náklady a zjednodušuje administrativní proces, omezuje některé pravomoci ministra financí (promíjení daní) a zavádí nové pojetí daňové exekuce. Zákon nabude účinnosti k 1. lednu 2011.

Energetika a klimatická změna

Novela energetického zákona, jež nabyла účinnosti 4. července 2009, přesněji stanovuje míru kontroly nad energetickým trhem, vytváří prostor pro dohodu mezi odběratelem a dodavatelem, upravuje postih černých odběratelů a zjednodušuje tak podnikání v energetice.

Novela **zákonu o spotřebních daních** zavádí podporu biopaliv první i druhé generace. Od spotřební daně budou osvobozeny čistá biopaliva a také podíl biosložky u vysokoprocentních biopaliv, zatímco podíl fosilního paliva ve směsi zůstane zatížen plnou sazbou spotřební daně. Zákon nabyл účinnosti k 1. říjnu 2009.

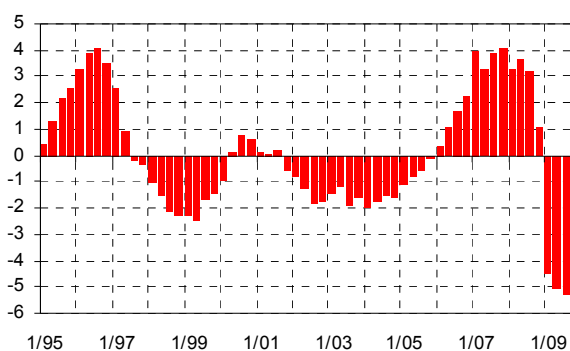
B Ekonomický cyklus

B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

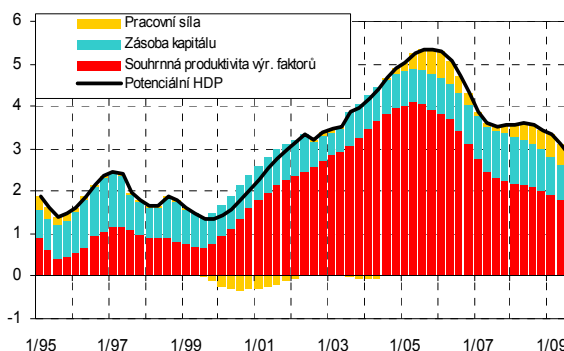
Potenciální produkt, specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovy produkční funkce, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst potenciálního produktu vyjadřuje možnosti dlouhodobě udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby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

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

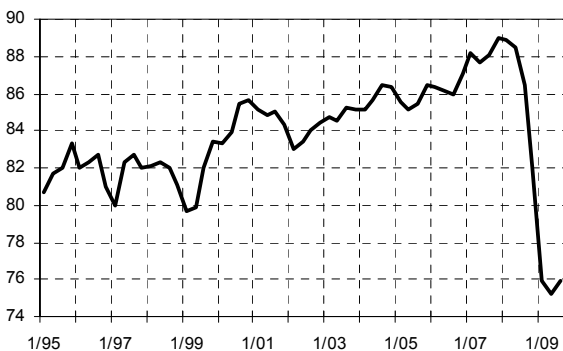
Graf B.1: Produkční mezera v % potenciálního produktu



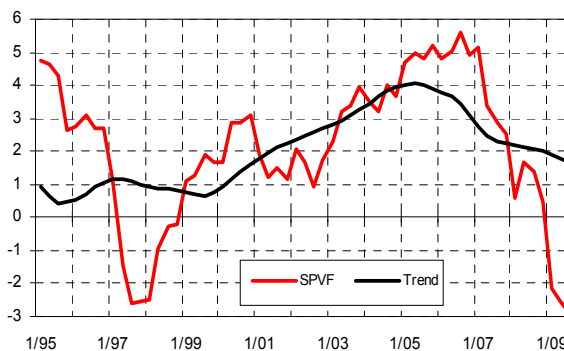
Graf B.2: Tempo růstu potenciálního produktu v %, příspěvky v procentních bodech



Graf B.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu v %



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



Tabulka B.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
											<i>Predikce</i>
Produkční mezera	%	0,1	-0,1	-1,5	-1,6	-1,6	-0,6	1,3	3,7	2,9	-5,1
Potenciální produkt	růst v %	1,7	2,6	3,3	3,7	4,5	5,2	4,8	3,6	3,5	3,0
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	<i>p.b.</i>	1,3	2,0	2,5	3,0	3,7	4,0	3,5	2,5	2,1	1,8
Zásoba kapitálu	<i>p.b.</i>	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,0	0,8
Míra participace	<i>p.b.</i>	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,0	0,3
Demografie¹⁾	<i>p.b.</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2

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

Je zřejmé, že probíhající ekonomická krize uvrhla ekonomiku do hluboké záporné **produkční mezery**. Podle současných propočtů dosáhla ve 3. čtvrtletí 2009 úrovně pod -5 %, což indikuje nejnižší využití ekonomického potenciálu v posttransformačním období.

Zvětšující se záporná produkční mezera se v ekonomice projevuje extrémně nízkým využitím výrobních kapacit v průmyslu, výrazným nárůstem míry nezaměstnanosti, snížením počtu volných pracovních míst a inflačních tlaků.

Nejzasazenější složkou potenciálního produktu je **souhrnná produktivita výrobních faktorů** (SPVF). Ekonomické problémy vedly od počátku roku 2009 k meziročnímu poklesu

pozorované SPVF, což se projevilo ve zpomalení jejího trendového růstu pod 2 % proti 4 % v roce 2005. Dopady na růst **zásoby kapitálu** jsou méně významné. Nabídka práce, měřená poměrem pracovní síly k počtu obyvatel ve věku 15 – 64 let, naopak v roce 2009 akceleroval svůj růst.

Zpomalení růstu trendové souhrnné produktivity se přímo odráží v meziročním růstu **potenciálního produktu**, jenž se v současnosti pravděpodobně pohybuje těsně pod úrovní 3 %. Další vývoj potenciálního produktu bude závislý zejména na době trvání nepříznivé ekonomické situace.

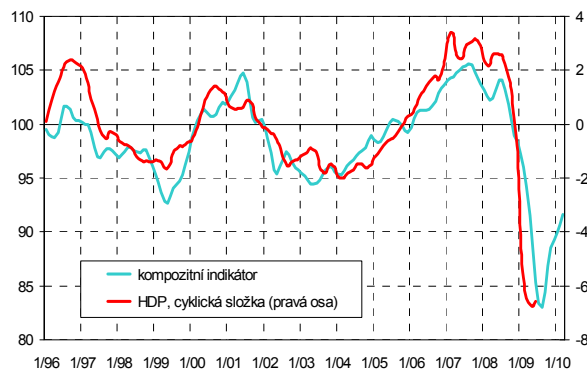
B.2 Kompozitní předstihový indikátor

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

V prosinci 2008 došlo na základě analýzy vztahů mezi jednotlivými konjunkturálními ukazateli a cyklickou složkou reálného HDP ke změně složení kompozitního předstihového indikátoru. Indikátor je nyní sestaven z těch konjunkturálních ukazatelů, které vykazovaly vysoký stupeň korelace s průměrným předstihem 6 měsíců.

Graf B.5: Kompozitní předstihový indikátor

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



Kompozitní předstihový indikátor signalizoval pro 2. čtvrtletí 2009 meziroční pokles HDP. Tento signál byl potvrzen vývojem relativní cyklické složky, která vykazovala prohloubení své záporné hodnoty. Její obrát, který je v grafu zachycen, není možné v současné době brát vážně. Odhad cyklické složky HDP je zatížen chybou pramenící z problému koncového bodu a rovněž se jedná o odhad založený

na prvním odhadu čtvrtletních národních účtů ze strany ČSÚ.

Pro 3. čtvrtletí 2009 indikátor signalizuje obrát relativní cyklické složky HDP.

Přibližně pro celé 2. pololetí 2009 a 1. čtvrtletí 2010 indikátor naznačuje výrazné zpomalování propadu výkonnosti české ekonomiky.

Při hodnocení tohoto signálu je však třeba vzít v úvahu vývoj struktury kompozitního indikátoru. Růst jeho hodnoty ve 2. pololetí je dán růstem vybraných konjunkturálních ukazatelů v průmyslu (zejména tříměsíčním výhledem exportní poptávky a šestiměsíčním výhledem ekonomické situace), což bylo zřejmě vyvoláno již probíhajícími či ukončenými opatřeními pro podporu ekonomiky, jejichž dopad však bude či byl zřejmě časově omezený.

Rovněž je nutné upozornit na fakt, že konjunkturální ukazatele, na kterých je indikátor založen, zřejmě nemohly vstřebat informace související s efekty plánovaných opatření na snížení deficitu veřejných financí v roce 2010.

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

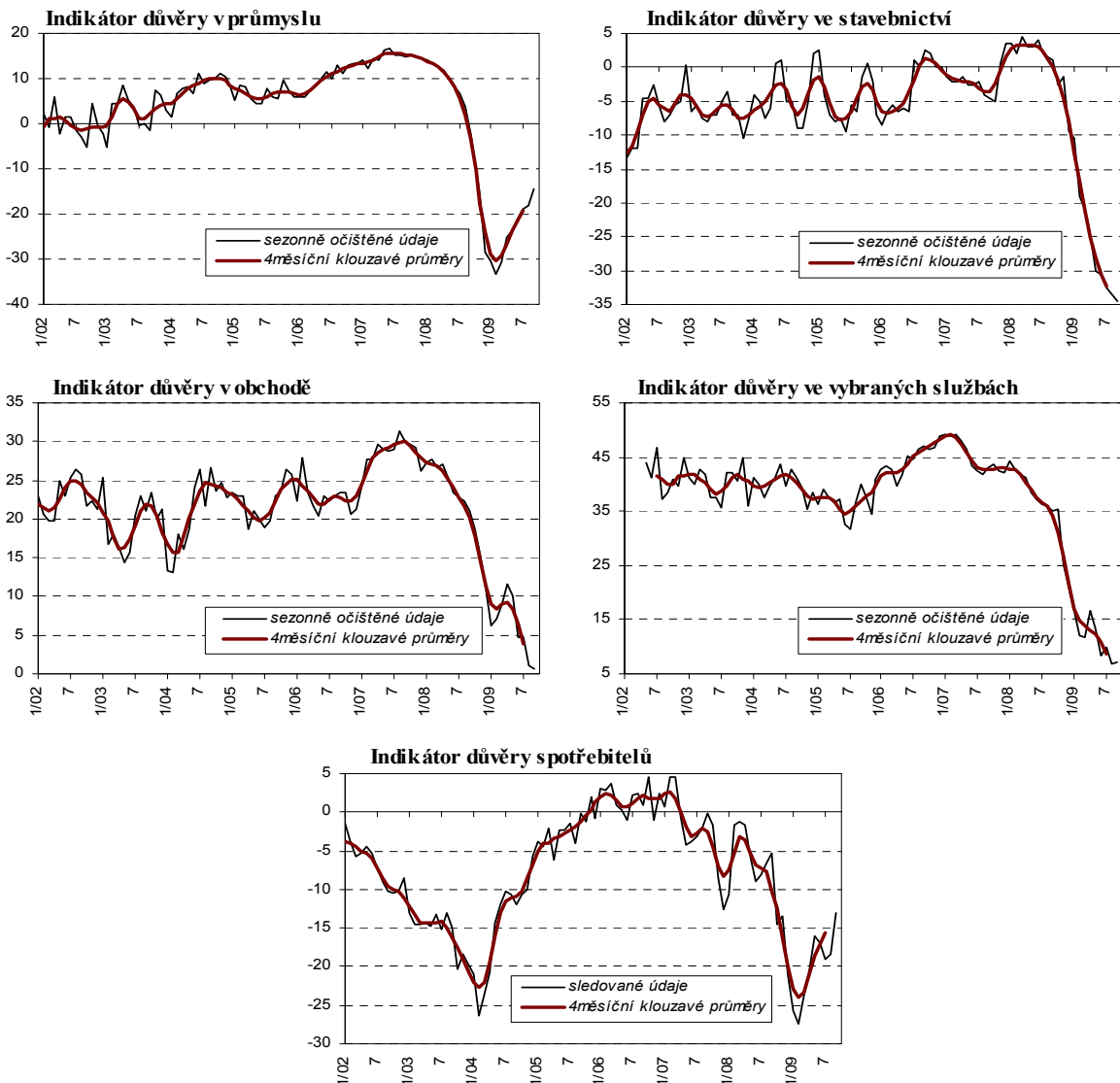
B.3 Individuální konjunkturální indikátory

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

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

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

Graf B.6: Indikátory důvěry



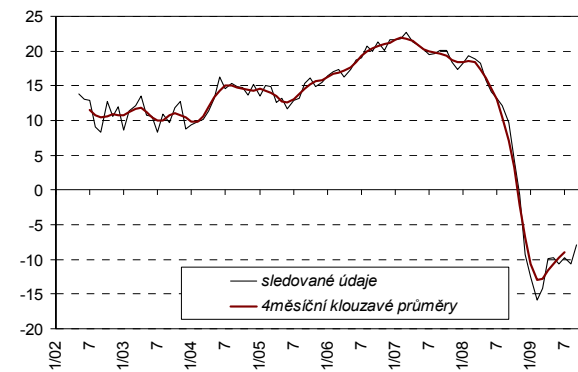
Ve 3. čtvrtletí 2009 došlo v **průmyslových i ve stavebních podnicích** shodně k mírnému zlepšení hodnocení současně ekonomické situace. Vyhodnocení dalších ukazatelů však již bylo rozdílné. Zatímco v průmyslu se podle respondentů celková i zahraniční poptávka začala zvedat, ve stavebnictví zůstalo její hodnocení nízké. Pro 4. čtvrtletí předpokládají respondenti v průmyslu

další zvyšování výrobní činnosti a ožívování zaměstnanosti, ve stavebnictví pak zpomalení vývoje stavební činnosti při poklesu zaměstnanosti. Očekávání vývoje ekonomické situace se v příštích třech a šesti měsících v průmyslu nepatrně zlepšila, ve stavebnictví se mírně zhoršila. Výraznější zlepšení v průmyslu je v kratším horizontu a je dáno zřejmě již přijatými opatřeními na podporu ekonomiky.

V oblasti **obchodu** a ve vybraných odvětvích **služeb** pokračovalo prohlubování ekonomických problémů, i když s mírnější razancí. Respondenti zhoršili především hodnocení současné ekonomické situace. Při hodnocení očekávaného vývoje ekonomické situace v tříměsíčním i šestiměsíčním horizontu však byli již mírně optimističtí.

Důvěra **spotřebitelů** se v září mírně zvýšila. Ze šetření vyplynulo, že pro příštích dvanáct měsíců očekávají spotřebitelé zlepšení celkové ekonomické situace i nepatrné zlepšení své finanční situace. Podíl respondentů, kteří očekávají zvyšování nezaměstnanosti, se sice snížil, ale stále převažuje.

Graf B.7: Souhrnný indikátor důvěry



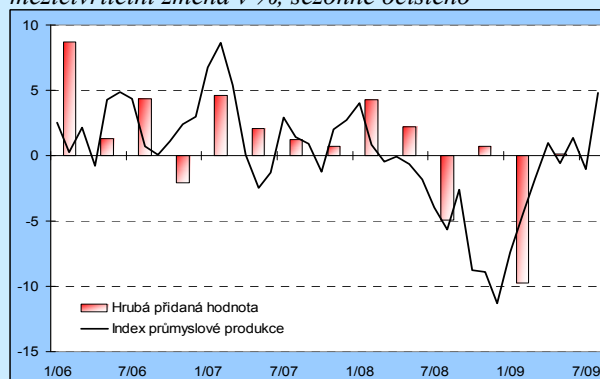
Na základě názorů ekonomických subjektů je možné předpokládat, že se zpomalování ekonomické aktivity dařilo tlumit také ve 3. čtvrtletí 2009 (především v průmyslu) a pro 4. čtvrtletí 2009 naznačuje průzkum možné mírné řetězové zlepšení.

Box B.1: Pozice české ekonomiky v hospodářském cyklu

Ve 2. čtvrtletí roku 2009 vzrostl reálný HDP mezičtvrtletně o 0,1 %. Česká ekonomika tak, technicky vzato, vystoupila z recese. Tento závěr však může být v budoucnosti ovlivněn nejen zpětnými revizemi dat ze strany ČSÚ², ale i dalším vývojem HDP. Tento box hledá odpověď na otázku, zda se česká ekonomika ještě nachází v recesi, anebo již v oživení, popř. někde mezi těmito dvěma fázemi hospodářského cyklu.

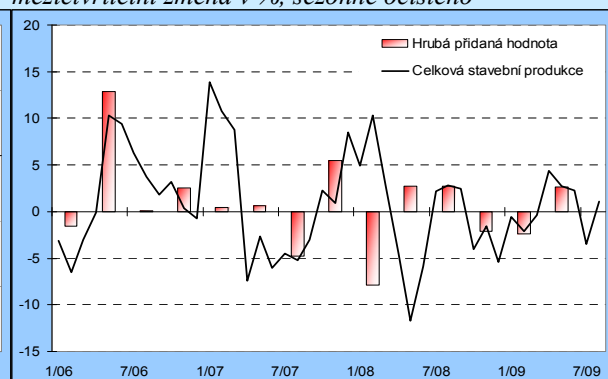
Česká ekonomika se nevyhnula recesi díky své vysoké otevřenosti a obchodní provázanosti s ostatními zeměmi EU. To se citelně odrazilo ve vývoji průmyslové produkce (Graf B.1.1), která se meziročně propadá již od července loňského roku. Mezičtvrtletní změny hrubé přidané hodnoty v průmyslu naznačují, že k nejhlubšímu propadu došlo v 1. čtvrtletí 2009. Naproti tomu změny měsíčních IPP proti období o 3 měsíce³ zpět nasvědčují, že nejprudší propad nastal již v prosinci 2008. Od dubna 2009 byly mezičtvrtletní změny blízké nule a v srpnu IPP mezičtvrtletně vzrostl o 4,8 %. Tento nadějný vývoj je však relativizován nízkou korelací obou indikátorů. Vývoj průmyslové výroby byl navíc příznivě ovlivněn fiskálními opatřeními v některých zemích EU („šrotovné“). Jejich postupné ukončování tak bude pro průmysl představovat nepříznivý šok, který by ale mohl být více než vykompenzován nadcházejícím mírným oživením zahraničních ekonomik.

Graf B.1.1.: Průmysl
mezičtvrtletní změna v %, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Graf B.1.2.: Stavebnictví
mezičtvrtletní změna v %, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Výsledky stavebnictví jsou rovněž ovlivněny nízkou důvěrou domácností a firem v další vývoj ekonomiky. Ačkoliv již došlo ke zlepšení situace oproti období na přelomu tohoto a minulého roku (Graf B.1.2), optimismus není na místě, neboť stavební výrobu „drží nad vodou“ inženýrské stavitelství, kdežto pozemní stavitelství táhne celkovou stavební produkci směrem dolů. Návrh rozpočtu Státního fondu dopravní infrastruktury pro rok 2010 sice počítá s navýšením příjmů a výdajů o více než 30 % oproti roku 2009, i tak ale

² Více o této problematice viz Box C.1 v Makroekonomické predikci ČR z července 2009.

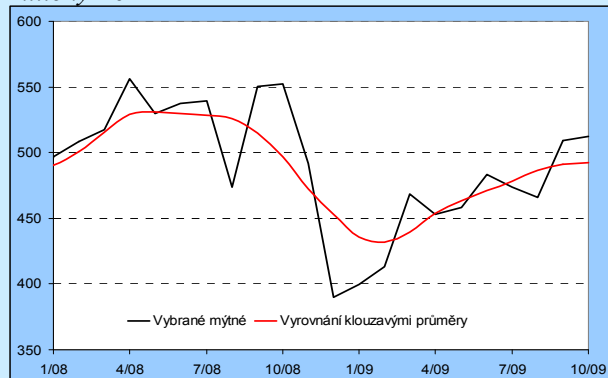
³ V dalším textu jsou takto vypočtené indexy označovány jako mezičtvrtletní.

tyto prostředky plně nepokryjí potřeby financování dopravní infrastruktury (chybí 24,2 mld. Kč). Další rizika z hlediska financování dopravních staveb zahrnují např. propad předpokládaných příjmů z titulu nižšího výběru daní (3,5 mld. Kč) nebo nutnost sjednání nového úvěru od EIB v průběhu roku 2010 za účelem zajištění spolufinancování projektů OPD⁴ od roku 2011.

Nižší aktivita v průmyslu a stavebnictví se odráží mimo jiné i v navazujícím odvětví dopravy a skladování. Měsíční indexy tržeb firem v dopravě a skladování za 3. čtvrtletí budou k dispozici až v polovině listopadu, na jejich vývoj však můžeme usuzovat z dat o výběru mýtného na zpoplatněných úsecích dálnic a rychlostních silnic (Graf B.1.3)⁵.

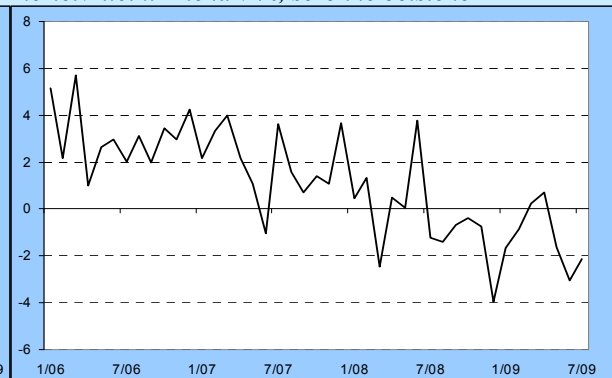
Meziroční indexy tržeb firem v dopravě a skladování totiž vykazují poměrně vysoký stupeň korelace s indexem vybraného mýtného. Ten sice nedosahuje loňských úrovní, nicméně tempo meziročních poklesů se postupně zmírňuje. V mezičtvrtletním pohledu na sezónně neočištěných datech⁶ potom mýtné roste již několikátým měsícem v řadě.

Graf B.1.3.: Vybrané mýtné
milióny Kč



Zdroj: ŘSD, vlastní výpočty

Graf B.1.4.: Maloobchodní tržby (NACE 45 + 47)
mezičtvrtletní změna v %, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Maloobchodní tržby (NACE 45 + 47), které jsou ovlivněny vývojem na trhu práce (odd. C.3) a stavem očekávání ekonomických subjektů (odd. B.3), vykazují meziroční úbytky již desátým měsícem v řadě, aniž by přitom docházelo ke zpomalování tempa poklesů. Mezičtvrtletní indexy, s výjimkou března a dubna 2009, skýtají také pesimistický pohled (Graf B.1.4). V podrobnějším členění dochází k diverzifikaci. Zatímco v oddíle *Obchod, opravy a údržba motorových vozidel* (NACE 45) zřejmě dochází k ustálení meziročních (cca 10% snížení tržeb) a mezičtvrtletních změn, v oddíle *Maloobchod* (NACE 47) je tendence ke zpomalování růstu a následným poklesům setrvalá.

Reálná ekonomika je ovlivňována stavem finančního sektoru⁷, přičemž tato vazba působí i obráceně. Český bankovní systém zůstává i přes nepříznivý hospodářský vývoj v dobré kondici. Banky jsou dostatečně kapitalizované (ve 2. čtvrtletí činila kapitálová přiměřenost 13,7 %) a ziskové. Zisk po zdanění dosáhl v prvních dvou čtvrtletích roku 2009 přibližně stejné výše jako ve stejném období roku 2008. Nadále je pro bankovní sektor charakteristický přebytek likvidity, kterou ČNB stahuje v pravidelných repo operacích. Možnosti získat likviditu ve dvoutýdenních či tříměsíčních dodávacích repo tendrech banky nevyužívají. Přetrvává však nedůvěra na peněžním trhu, o čemž vypovídá např. vývoj spreadů mezi referenčními sazbami PRIBOR a 2T repo sazbou. Ty se stále drží výrazněji nad dlouhodobým průměrem, ačkoliv oproti období na přelomu roku již došlo k jejich poklesu. Rovněž průzkum průměrných denních obrátů na peněžním trhu (nově s čtvrtletní periodicitou, poslední šetření proběhlo v červenci 2009) ukázal, že banky si stále nejsou ochotny půjčovat na dobu delší než tři měsíce. Rizikem zůstává růst podílu nesplácených úvěrů na celkových úvěrech, který v srpnu 2009 dosáhl 6,6 % u firemních úvěrů (s meziročním nárůstem o 3 p.b.), respektive 3,6 % u úvěrů domácnostem (nárůst o 0,9 p.b.).

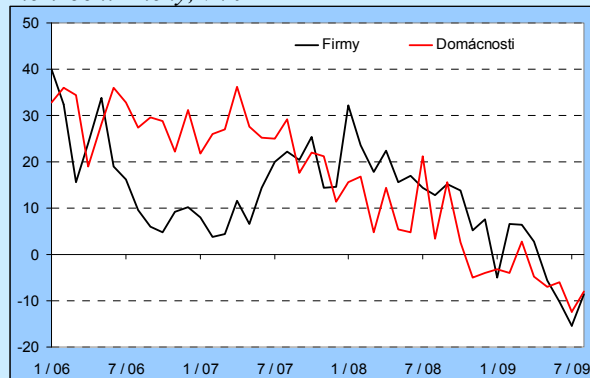
⁴ Operační program Doprava.

⁵ Údaj za říjen 2009 je odhadnut.

⁶ Délka časové řady výběru mýtného není dostatečná pro sezónní očištění např. metodou TRAMO/SEATS.

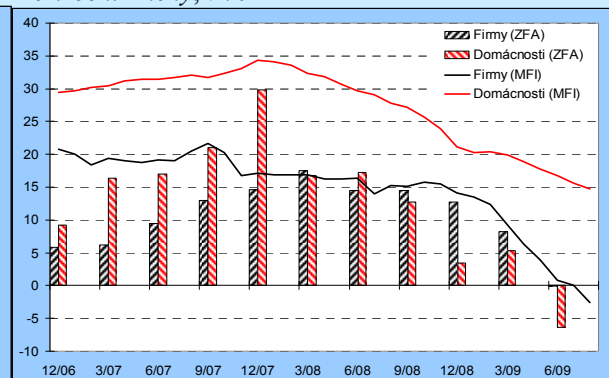
⁷ Vzhledem k tomu, že česká ekonomika je tzv. „bank dependent economy“, soustředíme se pouze na měnové finanční instituce a zprostředkovatele finančních aktiv.

Graf B.1.5.: Nové korunové bankovní úvěry
meziroční změny, v %



Zdroj: ČNB

Graf B.1.6.: Stav úvěrů firmám a domácnostem
meziroční změny, v %



Zdroj: ČNB

Poznámka: MFI = měnové finanční instituce, tj. banky, fondy peněžního trhu a družstevní záložny

ZFA = ostatní zprostředkovatelé financování aktiv, tj. společnosti poskytující finanční leasing, faktoring, spotřebitelské úvěry, splátkový prodej apod.

Stávající ekonomická situace se podepisuje nejen na poptávce po úvěrech, ale i na přístupu bank k jednotlivým žadatelům o úvěr. Banky přísněji hodnotí schopnost klienta v budoucnu půjčku řádně splácet a požadují vyšší rizikovou prémii. Objem nových korunových úvěrů, které banky poskytly domácnostem a firmám (Graf B.1.5), je v meziročním srovnání několikrátým měsícem v řadě nižší (též s ohledem na fakt, že je díky silnému růstu minulých let vysoká srovnávací základna). Stav úvěrů, které byly firmám a domácnostem poskytnuty zprostředkovateli financování aktiv, v červnu⁸ meziročně poklesl, a to u obou skupin (Graf B.1.6). U stavu úvěrů od měnových finančních institucí, dochází v případě domácností ke zpomalování meziročních nárůstů, kdežto u firem došlo v srpnu 2009 k meziročnímu poklesu. Celkové zadlužení (součet úvěrů od MFI a ZFA) domácností tak v červnu stále meziročně rostlo, byť pomaleji, zatímco v případě firem se jednalo v podstatě o stagnaci (meziroční růst v červnu jen o 0,6 %).

Zkoumané indikátory nás vedou k závěru, že v současné době nemůžeme počítat s výraznějším oživením domácí ekonomické aktivity. Oživení v zahraničí sice může pomoci průmyslové výrobě, u jiných ukazatelů je ale pravděpodobné jejich další zhoršení. To se týká zejména spotřeby domácností, kde je rozhodujícím faktorem vývoj na trhu práce. V potaz je třeba vzít i dopady „balíčku“ na konsolidaci státního rozpočtu pro rok 2010. Celkově by se tedy současný stav české ekonomiky, a pravděpodobně i výhled pro několik nejbližších čtvrtletí, daly popsat jako „vlnění u dna“.

⁸ Data o úvěrech poskytnutých zprostředkovateli financování aktiv nejsou dostupná na měsíční bázi.

C Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Údaje z předchozí predikce z července 2009 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k roků 2011 a 2012 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

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
		Predb.		Aktuální predikce		Minulá predikce				
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	6,3	6,8	6,1	2,7	-5,0	0,3	3,0	-4,3	0,3
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	2,5	5,2	5,0	3,4	0,7	-1,3	2,7	1,1	0,7
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	2,9	1,2	0,7	1,6	2,0	-1,0	1,7	1,3	0,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	1,8	6,0	10,8	-1,1	-7,8	-3,9	-0,1	-5,7	-1,5
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	4,6	1,5	1,1	1,5	-1,0	1,4	1,9	-1,8	0,2
Deflátor HDP	růst v %	-0,3	1,1	3,4	1,7	2,7	0,2	1,6	2,8	1,0
Průměrná míra inflace	%	1,9	2,5	2,8	6,3	0,9	1,4	6,3	1,1	1,1
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	1,2	1,3	1,9	1,6	-1,3	-1,9	1,6	-1,8	-2,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,9	7,1	5,3	4,4	6,5	8,4	4,4	6,8	8,5
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	6,9	7,9	9,4	8,7	-0,3	-1,1	10,8	1,0	1,0
Podíl BÚ na HDP	%	-1,3	-2,6	-3,1	-3,1	-1,4	0,4	-3,1	-2,0	-0,9
<i>Předpoklady:</i>										
Směnný kurz CZK/EUR		29,8	28,3	27,8	24,9	26,3	24,9	24,9	26,8	25,5
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,5	3,8	4,3	4,6	4,9	4,3	4,6	4,5	4,4
Ropa Brent	USD/barel	54	65	73	98	61	79	98	62	79
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	1,8	3,0	2,6	0,8	-4,0	0,9	0,8	-4,3	-0,2

C.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika byla ve 4. čtvrtletí 2008 naplno zasažena ekonomickou krizí a vstoupila do recese. Mezi 3. čtvrtletím 2008 a 1. čtvrtletím 2009 se sezónně očištěný **reálný HDP** snížil o 6,0 % (proti 5,1 % z datové základny platné v době zpracování červencové predikce). Mezičtvrtletní pokles za 1. čtvrtletí 2009 byl zpřesněn z 3,4 % na 4,8 %, což byla největší revize za období, kdy ČSÚ publikuje sezónně očištěná data.

Ve 2. čtvrtletí 2009 se zřejmě pokles zastavil. Sezónně očištěný HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,1 % (proti poklesu o 0,1 % odhadovanému v červencové Predikci). Vzhledem k tomu, že tento přírůstek má naprosto minimální hodnotu, nelze jednoznačně rozhodnout o tom, zda již recese v české ekonomice skončila (více viz Box B.1).

Postupně se projevuje zastavení propadu ekonomik našich hlavních obchodních partnerů i stimulační opatření vlády ČR. Vzhledem k revizi předcházejících čtvrtletí to znamená meziroční propad o 5,8 %⁹ (proti poklesu o 4,8 %).

Ve 3. a 4. čtvrtletí roku 2009 by se ekonomika měla začít mírně oživovat. Předpověď mezičtvrtletního růstu pro ně zvyšujeme o 0,5 p.b. na 0,4 %, resp. 0,5 %. Přesto by díky revizi údajů za

1. čtvrtletí měl roční reálný HDP za celý rok 2009 zaznamenat propad o 5,0 % (proti 4,3 %).

Tendence k mírnému růstu by měla být narušena pouze na počátku roku 2010, kdy by se měl projevit vliv stabilizačních opatření jednorázovým mezičtvrtletním poklesem. Predikce růstu HDP pro rok 2010 činí 0,3 % (predikci neměníme). Mělo by přitom dojít k vzájemné kompenzaci restriktivních dopadů stabilizačních opatření a zlepšených vyhlídek vnějšího prostředí. Tato kompenzace by se měla projevit i v zásadní změně struktury ekonomického růstu. Hlavním faktorem by se místo spotřeby domácností měl stát příspěvek zahraničního obchodu.

Propad **reálného hrubého domácího důchodu (RHDD)**, který odráží důchodovou situaci české ekonomiky, je výrazně nižší oproti reálnému HDP. Zlepšení směnných relací vedlo k tomu, že ve 2. čtvrtletí 2009 poklesl „pouze“ o 4,2 % (proti 2,8 %) meziročně. V roce 2009 očekáváme pokles o 3,7 % (proti poklesu o 2,9 %), v roce 2010 by mohl stagnovat (proti růstu 0,4 %).

Pokles reálné dynamiky se odráží i ve vývoji **nominálního HDP**, který je rozhodující veličinou pro fiskální předpovědi. Ve 2. čtvrtletí 2009 byl zaznamenán pokles o 2,4 % (proti 1,8 %), když zlepšení směnných relací nedokázalo pokrýt propad reálné ekonomiky. Pro rok 2009 odhadujeme pokles HDP v běžných cenách o 2,4 % (proti poklesu o 1,7 %). Naplnění této predikce bude znamenat první nominální pokles HDP v historii tržní

⁹ V dalším textu jsou uváděna data bez sezónního očištění, pokud není uvedeno jinak.

ekonomiky v ČR. V roce 2010 čekáme růst o 0,6 % (proti 1,2 %).

V **důchodové struktuře HDP** očekáváme propad ziskovosti podnikové sféry. Přírůstek hrubého provozního přebytku se propadl z 9,3 % v roce 2007 na pouhé 1,9 % (proti 0,6 %) v roce 2008. Ve 2. čtvrtletí 2009 hrubý provozní přebytek meziročně klesl o 3,5 % (proti poklesu 3,7 %), za celý rok 2009 čekáme pokles o 3,9 % (proti poklesu o 2,8 %). V roce 2010 počítáme se stagnací (proti přírůstku o 1,4 %).

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

Výdajové složky HDP

Dominantní složkou strmého meziročního poklesu ekonomického výkonu byla na straně výdajů **změna zásob**. K snížení sezónně očištěného reálného HDP o 5,5 % ve 2. čtvrtletí 2009 přispěla 4,4 p.b. Z grafu 1.7 vyplývá, že dynamika změny zásob byla v průběhu posledních tří čtvrtletí určujícím faktorem vývoje HDP. V zostřených ekonomických podmínkách a tlaku na udržení cash-flow byly podniky zjevně motivovány ke snižování zásob. Přesto si tak ohromný pokles zásob nedovedeme uspokojivě vysvětlit. Nejistota o budoucím vývoji zásob přitom zvyšuje nejistotu predikce ostatních makroekonomických indikátorů.

Meziroční růst reálných **výdajů domácností na konečnou spotřebu** dosáhl ve 2. čtvrtletí 2009 úrovně 1,5 % (proti 1,5 %). Proti dalšímu růstu spotřeby povede klesající zaměstnanost a z ní vyplývající zhoršující se příjmová situace domácností. Projeví se i snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik. Nízká míra inflace by naopak mohla přispívat ke zvýšení spotřeby domácností. V roce 2009 by měla spotřeba domácností vzrůst o 0,7 % (proti 1,1 %) a zůstat tak stabilizujícím segmentem ekonomiky.

Od počátku roku 2010 se projeví stabilizační opatření k udržení rovnováhy veřejných financí. Z nich plynoucí snížení disponibilního důchodu domácností by se mohlo projevit dopadem na růst spotřeby domácností v úrovni cca -2 p.b. V roce 2010 očekáváme pokles spotřeby domácností o 1,3 % (proti růstu 0,7 %).

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 2. čtvrtletí 2009 stouply o 2,6 % (proti 1,8 %). Částečně se na tom podílely mimořádné výdaje v souvislosti s předsednictvím EU. V roce 2009 očekáváme vzestup spotřeby vlády o 2,0 % (proti 1,3 %).

V souladu s přijatými stabilizačními opatřeními se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. V roce 2010

předpokládáme pokles reálné spotřeby vlády o 1,0 % (proti růstu o 0,5 %).

Objem **tvorby hrubého fixního kapitálu** ve 2. čtvrtletí 2009 meziročně klesl o 7,2 % (proti 6,3 %). Nejvíce klesly nákupy dopravních prostředků o 18,3 %, investice do ostatních strojů se propadly meziročně o 14,2 %. Investice do bydlení poklesly o 7,0 %, do ostatních staveb jen o 1,2 %.

V současné nejisté situaci je třeba počítat s tím, že dojde k přehodnocení či odložení mnoha investičních záměrů. Bude postupně docházet k restrukturalizaci produkčních kapacit, což je ale dlouhodobější proces. Ochota zahraničních investorů k novým investicím i k reinvestování zisku z podnikání v ČR bude záviset na jejich situaci v mateřských zemích. Hospodářské výsledky podniků přitom negativně zasáhnou stabilizační opatření.

Očekáváme i pokračující propad investic do bytové výstavby. Po přehřátí trhu v letech 2007 a 2008 by se situace měla postupně vracet k dlouhodobě udržitelné trajektorii. S ohledem na situaci domácností lze v nejbližším období očekávat spíše opačné vychýlení od této trajektorie.

Na druhé straně by pokles investic mohl být zmírněn některými opatřeními NPP (vracení DPH u firemních automobilů, rychlejší odpisování investičního majetku, urychlení stavby dálnic) i infrastrukturními investicemi s příspěvkem z fondů EU. V roce 2009 by objem investic mohl klesnout o 7,8 % (proti poklesu o 5,7 %). Pro rok 2010 očekáváme další pokles o 5,9 % (proti poklesu o 1,5 %).

Za rok 2008 dosáhl kladný příspěvek **zahraničního obchodu (ZO)** se zbožím a službami k růstu reálného HDP hodnoty 1,5 p.b. (proti 1,9 p.b.), a to i při velmi nepříznivých vnějších podmínkách a rekordně silném kurzu koruny.

V 1. čtvrtletí 2009 byl při nejhlubším propadu poptávky našich obchodních partnerů zaznamenán negativní příspěvek ZO k růstu sezónně očištěného HDP ve výši -1,6 p.b. Ve 2. čtvrtletí se tento příspěvek zmínil na -0,9 p.b.

Ve 2. a 3. čtvrtletí 2009 byl vývoz, a tedy i příspěvek ZO k vývoji HDP, zřejmě pozitivně ovlivněn opatřeními zahraničních vlád zejména v oblasti podpory automobilového průmyslu. Tento efekt je však třeba vnímat jako dočasný. Na druhé straně se již objevují náznaky ukončení propadu u našich hlavních vývozních partnerů. Za celý rok 2009 očekáváme příspěvek ve výši -1,0 p.b. (proti -1,8 p.b.).

V roce 2010 by se měl pozitivně projevit jednak dopad omezení domácí poptávky vlivem stabilizačních opatření, jednak i pokračující oživení v partnerských zemích. Příspěvek ZO by měl být výrazně pozitivní a měl by dosáhnout 1,4 p.b. (proti 0,2 p.b.).

C.2 Ceny zboží a služeb

Spotřebitelské ceny

Hladina spotřebitelských cen dosáhla v září 2009 zcela stejné úrovně jako v září 2008 (*proti predikci meziročního růstu o 0,5 %*). Výrazně dezinflační trend je v souladu se všemi letošními predikcemi, jeho intenzita je však větší. Hlavními faktory tohoto vývoje jsou především trvale klesající ceny potravin a také stále nízké ceny v oddíle doprava. Společně tak oddíly potravin a nealkoholické nápoje a doprava k srpnové hodnotě přispěly -1,6 p.b. Naopak příspěvek administrativních opatření byl kladný ve výši 1,5 p.b.

Ceny potravin meziročně klesají již desátý měsíc v řadě, a odráží tak nejen situaci na celosvětovém trhu, ale i vývoj cen domácích zemědělských výrobců. V červenci ceny potravin meziročně klesly dokonce o 6,5 %, což bylo nejvíce od srpna 1999. Ceny potravin se nyní pohybují pod úrovní října 2007, kdy česká ekonomika stála na prahu silné vlny zdražování. Pro zbylé období tohoto roku odhadujeme, že ceny potravin zůstanou spíše stabilní s možností jejich mírného nárůstu na konci roku¹⁰.

Ceny v oddíle doprava jsou ovlivněny jak klesajícími cenami automobilů v reakci na hospodářský pokles, tak i úrovní cen pohonných hmot, které jsou stále meziročně nižší. Bazický efekt cen ropy i pohonných hmot, které ve stejném období předchozího roku ještě byly ovlivněny červencovými rekordními hodnotami, ale postupně vyprchává a počínaje listopadem by ceny ropy měly opět začít hladinu spotřebitelských cen pozvolna zvedat. Výraznější promítnutí do cen však bude brzdit meziročně silnější kurz koruny k americkému dolaru.

Administrativní opatření by již neměla výrazněji promlouvat do spotřebitelských cen. Výjimkou bude pouze říjnový pokles cen plynu o 2,8 % (s očekávaným dopadem -0,1 p.b.), které bylo po dubnovém (o 3 %) a červencovém (o 6,1 %) zlevnění již třetím v pořadí. Za letošní rok tak očekáváme celkový příspěvek administrativních opatření ve výši 1,1 p.b. (*proti 0,7 p.b.*).

Výrazně oslabující ekonomická aktivita v důsledku propadu zahraniční poptávky, pozice ekonomiky v záporné produkční mezeře, zhoršující se situace na trhu práce, nízké tempo růstu mezd a nejistota ohledně budoucího vývoje rovněž vytvářejí prostor pro pouze velmi omezený růst spotřebitelských cen.

S ohledem na uvedené skutečnosti a předpoklady tak odhadujeme, že průměrná míra inflace v roce 2009 dosáhne 0,9 % (*proti 1,1 %*) při zvýšení cen v průběhu roku o 0,2 % (*proti 0,7 %*). Čistá inflace by tak měla i nadále zůstat, stejně jako v celém předchozím průběhu roku, záporná.

V roce 2010 by se průměrná míra inflace měla pohybovat okolo 1,4 % (*proti 1,1 %*), zvýšení cen v průběhu roku by mělo dosáhnout 1,9 % (*proti 2,1 %*).

Hlavním faktorem zvýšení predikce průměrné inflace je příspěvek administrativních opatření. Ten bude v roce 2010 formován zejména vládním balíčkem na snížení deficitu státního rozpočtu, jehož celkové dopady do indexu spotřebitelských cen odhadujeme na 1,0 p.b. Naopak oproti minulé predikci očekáváme nižší růst regulovaného nájemného (o 17,3 % s dopadem 0,3 p.b.), rovněž ceny plynu by měly vzrůst jen mírně. Příspěvek administrativních opatření bude tlumen zejména cenami elektřiny, které by měly od začátku roku klesnout o cca 7 % (dopad -0,3 p.b.), doznívajícími poklesy cen plynu z roku 2009 a také očekávaným přesunem vybraných služeb s vysokým podílem lidské práce ze základní do snížené sazby DPH (příspěvek -0,1 p.b.). Pro účely této predikce počítáme s datem účinnosti tohoto opatření od 1. 4. 2010. Celkový příspěvek administrativních opatření by měl v roce 2010 činit 1,3 p.b. (*proti 0,9 p.b.*).

Jen pozvolné oživení české ekonomiky i nadále zhoršené podmínky na trhu práce spolu s mírným nárůstem nominálních mezd budou brzdit růst cen na poptávkové straně. K tomu se rovněž přidá vliv meziročně silnějšího směnného kurzu domácí měny. Na nabídkové straně budou naopak proinflačně působit očekávané rostoucí ceny ropy (současně s nižší srovnávací základnou z první poloviny letošního roku) a pozvolný návrat světových i domácích cen potravin do růstové fáze.

Deflátoři

Meziroční růst **deflátoru hrubých domácích výdajů**, který je komplexním indikátorem cenového vývoje v ekonomice, se v 2. čtvrtletí 2009 zpomalil vlivem nižší inflace u spotřeby domácností na hodnotu 1,8 % (*proti 0,8%*). Rozdíl skutečnosti proti predikci je dán tím, že nedošlo k očekávanému poklesu cen u změny zásob.

Za celý rok 2009 by měl se všeobecným zvolněním inflačních tlaků růst cen hrubých domácích výdajů dále zpomalit na 1,3 % (*predikci neměníme*), v roce 2010 by měl dosáhnout 0,7 % (*proti 0,9 %*).

Růst **implicitního deflátoru HDP** v 2. čtvrtletí 2009 dosáhl 3,5 % (*proti 3,2 %*). Oproti deflátoru hrubých domácích výdajů je ovlivněn růstem směnných relací o 2,5 % (*proti růstu o 3,3 %*). V roce 2009 efekt zpomalení mzdové dynamiky zřejmě převáží nad vlivem zlepšení směnných relací, takže lze očekávat růst jen o 2,7 % (*proti 2,8 %*). V roce 2010 počítáme s růstem o 0,2 % (*proti 1,0 %*).

¹⁰ *Odhady sklizni dle ČSÚ poukazují na průměrnou úroveň letošní úrody.*

C.3 Trh práce

Trh práce je hluboce zasažen nepříznivou ekonomickou situací.

V zásadě všechny statistiky zobrazují vedle značných ztrát pracovních příležitostí i snahu fungujících podniků udržet v aktivitě maximum svých kmenových pracovníků, v mnoha případech však za cenu dočasného zkrácení pracovních úvazků a mezd. V důsledku poklesu poptávky, propouštění a omezování rozsahu produkce a pracovní doby významně zpomalil růst průměrné mzdy a objem vyplacených mezd v meziročním srovnání klesl.

Zaměstnanost

Zaměstnanost podle výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) v 1. pololetí 2009 meziročně klesla o 0,7 %, z toho ve 2. čtvrtletí o 1,2 % (proti 1,5 %) zejména díky poklesu počtu zaměstnanců o 1,8 % (proti 2,2 %). Nadále klesal počet pracujících osob v primárním i v sekundárním sektoru, zejména ve zpracovatelském průmyslu. Tento pokles byl obdobně jako v předchozím čtvrtletí částečně kompenzován nárůstem počtu osob zaměstnaných v terciárním sektoru.

Ve 2. čtvrtletí se dále zvýraznila tendence k nárůstu nabídky práce, což je poněkud paradoxní jev v období ekonomické recese. Pracovní síla meziročně vzrostla o 52 tisíce osob, přičemž úbytek zaměstnaných činil 62 tisíce a přírůstek nezaměstnaných 114 tisíc. Míra ekonomické aktivity (15-64 let) tak meziročně vzrostla o 0,3 p.b. na 69,9 %, poměr pracovní síly k populaci 15-64 let dokonce o 0,5 p.b. na 71,0 %.

Míra zaměstnanosti (15-64 let) klesla o 0,7 p.b. na 65,4 %. Přibývá zaměstnaných ve vyšších věkových kategoriích (nad 50 let), snižování míry zaměstnanosti je patrné u nižších věkových kategorií (20-39 let). Zde lze část přisoudit vzdělávání, část péči o rodinu a nezanedbatelný vliv bude mít významné omezení možností příležitostných prací či brigád, zejména v porovnání se stejným obdobím roku 2008, kdy hlad po pracovní síle významně vzrostl.

V důsledku omezování pracovních míst v průmyslu se od počátku roku snižuje počet registrovaných zahraničních zaměstnanců. Ke konci září jich bylo zaregistrováno 244 tisíce, což představuje meziroční úbytek o 16 tisíc. Cizinci živnostníci naopak od počátku roku přibývají v rozsahu cca 10 tisíc za čtvrtletí.

Vyhlídky pro další období nejsou příliš optimistické. Ekonomické problémy mohou způsobit další ukončování činnosti nerentabilních provozů a úpravy legislativy (zejména ukončení úlev na pojistném u nízkopříjmových zaměstnanců) patrně povedou k dalšímu propouštění. U propouštěných zaměstnanců však předpokládáme zvýšenou snahu o vytvoření vlastní podnikatelské aktivity (vytvoření nové pracovní aktivity, popř. i vyhovění snaze

podniků o daňovou optimalizaci zaměstnáváním „živnostníků“ pouze po dobu potřeby).

V roce 2009 očekáváme v kontextu s dosavadním vývojem meziroční pokles zaměstnanosti o 1,3 % (proti 1,8 %). V roce 2010 při mírném ekonomickém oživení a rychlé reakci trhu práce očekáváme pokles o 1,9 % (proti 2,1 %).

Nezaměstnanost

Růst nezaměstnanosti, po bezprecedentním nárůstu od ledna do dubna, v průběhu 3. čtvrtletí 2009 mírně zpomalil své tempo. Průměrná míra registrované nezaměstnanosti ve 3. čtvrtletí dosáhla pouze 8,36 % (proti 8,6 %). Údaje za září však byly méně příznivé a nezavádají důvod k optimismu, neboť spolu s výraznějším přílivem nových uchazečů o zaměstnání dále klesal i počet volných pracovních míst. Zvýraznil se i přírůstek absolventů, což patrně bylo dáno nejen omezením podpory jejich zaměstnávání, ale i praktikami menších zaměstnavatelů využívajících, resp. zneužívajících zkušební dobu k získání krátkodobé levné pracovní síly.

Přesto nadále existují i drobné pozitivní signály. Od března např. setrval v meziročním srovnání narůstá počet nezaměstnaných, kteří nastoupili do nového zaměstnání.

Počet dlouhodobě nezaměstnaných byl podle statistik VŠPS a MPSV ke konci pololetí obdobný (96 tisíc, resp. 101 tis.) a jejich podíl na nezaměstnaných celkem v případě VŠPS významně klesl (na 29 %, u registrovaných na 22 %).

Z hlediska statistik lze předpokládat i nadále vyšší nárůst registrované nezaměstnanosti v důsledku skutečnosti, že osoby registrované na úřadech práce jako nezaměstnaní mohou po omezenou dobu legálně pracovat, což definice VŠPS vylučuje.

Harmonizovaná míra nezaměstnanosti zpracovávaná EUROSTATem dosáhla v červnu 2009 v ČR 6,3 %, průměr EU27 činil 8,9 %.

Vzhledem k úpravám legislativy, signálům z výrobních odvětví a plánované či již v letošním roce částečně realizované redukci pracovních míst v rozpočtem spravované sféře v dalším období očekáváme pokračování nárůstu nezaměstnanosti.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2009 zvýšit na 6,5 % (proti 6,8 %) a v roce 2010 dále na 8,4 % (proti 8,5 %).

Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla v roce 2009 vzrůst na 7,9 % (proti 8,2 %) a v roce 2010 na 9,9% (proti 9,8 %). V některých měsících roku 2010 míra registrované nezaměstnanosti pravděpodobně překročí hranici 10 %.

Mzdy

Podle předběžných údajů z evidenčních statistik došlo v 1. pololetí 2009 v důsledku nižší poptávky a produktivity práce v rozhodujících

produkčních odvětvích k razantnímu zpomalení meziročního nárůstu průměrné mzdy a vzhledem k nižší zaměstnanosti i k poklesu objemu mezd a platů. V průměru za 1. pololetí dosáhla průměrná mzda 22 605 Kč, její růst činil 2,7 % (na přepočtené počty, včetně odhadu malých podniků). Objem mezd a platů se ve 2. čtvrtletí meziročně snížil o 0,5 % (proti růstu o 1,4 %) po revidovaném růstu o 1,0 % (proti 2,6 %) v 1. čtvrtletí.

Na základě revize dat za 1. čtvrtletí 2009, výsledků 2. čtvrtletí a signálů z podnikové sféry v následujícím období očekáváme velmi skromný nárůst průměrných mezd, plynoucí zejména z nízké produktivity a hospodářských výsledků odpovídajících recesi. Ve vládním sektoru dojde v roce 2010 k výraznému snížení platů, což by se prostřednictvím signálního efektu mělo rovněž projevit i v soukromém sektoru.

Vzhledem k očekávanému výraznějšímu poklesu zaměstnanosti v letech 2009 i 2010 očekáváme pokles objemu mezd a platů o 0,3 %, resp. 1,1 % (proti nárůstu o 1,0 %). Propad reálných mezd by však neměl být zásadní vzhledem k tomu, že hladina spotřebitelských cen by měla zůstat téměř stabilní.

Domácnosti

(podle sektorového účtu domácností ze čtvrtletních národních účtů)

S poklesem zaměstnanosti a významným zpomalením růstu mezd lze i přes nárůst sociálních příjmů a pokles daní a odvodů na sociální zabezpečení očekávat výrazné zpomalení vysoké nominální dynamiky disponibilního důchodu z 8,5 % v roce 2008 na 2,9 % v roce 2009 a v roce 2010 dále na 0,6 %.

Nejistá situace a rizika plynoucí z možnosti ztráty zaměstnání by měly vést ke změně chování domácností směrem ke tvorbě úspor na úkor spotřeby. V roce 2009 ještě předpokládáme mírný nominální nárůst spotřeby (o 1,1 %), v roce 2010 již při naplnění všech uvedených východisek dojde ke stagnaci až poklesu (předpokládáme -0,1 %), zatímco míra hrubých úspor by měla v roce 2009 překročit 11 % a v roce 2010 by se mohla přiblížit ke 12 %.

C.4 Vztahy k zahraničí

(v metodice platební bilance)

Vnější nerovnováha, vyjádřená **podílem salda běžného účtu (BÚ) na HDP**, dosáhla ve 2. čtvrtletí 2009 v ročním vyjádření -2,6 % (proti -3,0 %) a začala se opět zlepšovat. Největší vliv na to má klesající schodek bilance výnosů a lepší výsledky obchodní bilance.

Snížování tempa růstu **vývozu i dovozu** od počátku roku 2008 bylo spojeno především s rychlým posilováním koruny. Od října 2008 došlo ve vývoji zahraničního obchodu k prudkému zlomu. Všeobecné zhoršování ekonomické situace ve světě a

přechod od zpomalování do recese ve většině partnerských zemí způsobil razantní útlum poptávky a objemy vývozu a dovozu začaly strmě klesat. Poprvé od 2. čtvrtletí 2002 došlo ve 4. čtvrtletí 2008 k meziročnímu poklesu exportních trhů¹¹, který pokračoval i v roce 2009. Ve 2. čtvrtletí 2009 se exportní trhy propadly o 14,7 % (proti 12,7 %). Vedle toho došlo ke zhoršení exportní výkonnosti, která indikuje podíl českého zboží na exportních trzích, o 6,5 % (proti 10,5 %). Výsledkem byl ještě silnější propad reálného vývozu zboží (o 20,2 %).

To vedlo k silnému poklesu nominálního vývozu o 19,2 % a dovozu o 22,2 %. Na druhou stranu vzhledem k rychlejšímu tempu poklesu dovozu než vývozu začal opět růst přebytek obchodní bilance. V 2. čtvrtletí 2009 dosáhl v ročním úhrnu podíl obchodní bilance k HDP 3,1 % (proti 2,8 %), tj. o 0,5 p.b. meziročně více.

Přes náznaky zlepšování světové ekonomiky předpokládáme pouze pomalé ožívání obchodu. V roce 2009 odhadujeme ještě výrazný pokles exportních trhů o cca 12,9 % (proti 11,6 %), v roce 2010 pak již mírnější pokles o 0,5 % (proti 1,5 %). Postupně by se měla zlepšovat i exportní výkonnost.

V souvislosti s celosvětovou ekonomickou recesí razantně klesly ceny surovin, především ropy, což se pozitivně projevuje na obchodní bilanci. V roce 2009 očekáváme snížení deficitu palivové části bilance (SITC 3) na cca -2,9 % HDP (proti -3,0 %) z -4,5 % v roce 2008.

U přebytku nepalivové části bilance očekáváme, že se v roce 2009 jen mírně sníží na 6,0 % HDP (proti 5,2 %). Při současném poklesu deficitu palivové části bilance by mělo saldo obchodní bilance (v metodice platební bilance) dosáhnout 3,8 % HDP¹² (proti 3,0 %). V roce 2010 očekáváme přebytek obchodní bilance ve výši 4,6 % HDP (proti 3,1 %). Vlivy mírného oživení zahraničního obchodu a restrikce domácí poptávky by měly výrazně převážit nad vyššími cenami ropy.

Po dlouhodobém nárůstu se přebytek **bilance služeb** začal od počátku roku 2009 snižovat. Příčinou bylo zpomalení tempa růstu příjmů a naopak vyšší růst výdajů. Na nižších příjmech se ve 2. čtvrtletí podílely dopravní služby a turistika, pouze objem vývozu tzv. ostatních služeb se meziročně zvýšil. Růst výdajů byl spojen s nárůstem dovozu ostatních služeb. Tento vývoj znamenal snížení podílu přebytku bilance služeb na HDP (v ročním úhrnu) proti konci předchozího roku, kdy dosáhl nejvyšší hodnoty za posledních sedm let (2,2 %), o 0,3 p.b. Vzhledem k trvajícím problémům světové ekonomiky se nedají očekávat výrazné změny

¹¹ Vážený průměr růstu dovozu zboží sedmi nejvýznamnějších obchodních partnerských zemí (SRN, Slovenska, Polska, Rakouska, Francie, Velké Británie a Itálie).

¹² Další položkou jsou náklady na přepravu a pojištění dováženého zboží ve výši cca 0,7 % HDP, které nelze z dostupných zdrojů přiřadit k jednotlivým položkám.

v tomto vývoji, proto předpokládáme při stagnaci příjmů a nárůstu výdajů další pokles přebytku bilance služeb.

Schodek **bilance výnosů**, která zahrnuje reinvestované a repatriované zisky zahraničních investorů, se od 2. čtvrtletí 2008, kdy dosáhl historického minima $-8,6\%$ HDP, snižuje. Od počátku roku 2009 se snižují výnosy i náklady, přičemž náklady klesají rychleji. Ve 2. čtvrtletí se podíl bilance výnosů na HDP snížil v ročním úhrnu na $-7,2\%$. Pokles odlivu zisků do zahraničí souvisí s nižší ziskovostí zahraničních firem, nižší byl rovněž odliv náhrad za práci cizinců zaměstnaných v ČR. Zachování dosavadního trendu snižování schodku bilance výnosů očekáváme při současném jen nevýrazném oživování ekonomiky i v následujících obdobích.

V roce 2009 očekáváme, že podíl salda **běžného účtu** na HDP dosáhne $-1,4\%$ (*proti $-2,0\%$*). Predikce na rok 2010 činí $0,5\%$ HDP (*proti $-0,9\%$*). Zdánlivě paradoxní predikce vyrovnávání běžného účtu resp. jeho přechod do aktiva je dána tím, že vliv nižších cen ropy, zpomalení reálného dovozu (nižší růst domácí poptávky i vysoká importní náročnost exportu) a menšího odlivu výnosů by měl převážit nad propadem vývozu.

C.5 Demografie

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

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

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

Všeobecně je možné konstatovat, že česká populace má z ekonomického pohledu stále velmi příznivou strukturu s vysokým podílem obyvatel v produktivním věku. Počet obyvatel ve věku 15 až 64 let však pravděpodobně dosáhl svého maxima na přelomu let 2008 a 2009.

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

Mírný pokles počtu obyvatel v produktivním věku by však podle našich propočtů měl být z převážné části vykompenzován již uzákoněným prodlužováním věku odchodu do důchodu, takže ekonomika by neměla trpět nedostatkem zdrojů pracovní síly.

Na druhé straně projekce potvrzuje nadcházející **proces stárnutí obyvatelstva**. V roce 2007 byl poprvé v české historii počet lidí mladších 20 let nižší než počet obyvatel ve věku 60 let a více. V budoucnosti počet i podíl seniorů v populaci dále poroste v důsledku demografické struktury a dalšího prodlužování střední délky života. Strukturální podíl obyvatel starších 65 let na celkové populaci, který na počátku roku 2009 dosahoval necelých 15% , by se měl do počátku roku 2020 zvýšit na téměř 20% .

C.6 Úrokové sazby

V souladu s červencovou predikcí došlo v srpnu 2009 ke snížení **2T repo** sazby o $0,25$ p.b. na $1,25\%$. Díky nízkým inflačním očekáváním, jež jsou podpořena aktuálně silnějším směnným kurzem koruny, nižší celkovou inflací a úrokovými sazbami, měla ČNB příležitost aktivně zareagovat na hlubší hospodářský pokles a podpořit uvolněním monetární politiky ekonomickou aktivitu.

Zprávy o stabilizaci hospodářského růstu západních ekonomik hodnotila ECB vzhledem k přechodnému charakteru některých prorůstových opatření obezřetně a ponechala úrokovou sazbu pro nefinanční operace beze změny na $1,00\%$. Úrokový diferenciál mezi ČR a eurozónou se zúžil na $0,25$ p.b., vůči USA na $1,00-1,25$ p.b.

Snížení základní úrokové sazby ČNB se promítlo také do ostatních úrokových sazeb mezibankovního trhu. Nejistota na finančním trhu se však nadále projevuje vyššími rizikovými přírůzkami, které by měly podle našich očekávání klesat a koncem roku 2010 se přiblížit průměrné úrovni před finanční krizí. Průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR dosáhla ve 3. čtvrtletí 2009 výše $1,97\%$. Pro rok 2009 ji odhadujeme na $2,2\%$ (*predikci neměníme*), v roce 2010 pak na $1,9\%$ (*proti $2,0\%$*).

Výnosy do splatnosti 10letých státních dluhopisů ve 3. čtvrtletí 2009 klesaly a v průměru dosáhly $5,0\%$. I pro následující roky očekáváme jejich pokračující pokles, který by měl být podpořen snižováním rizikových premií a uzavíráním spreadů mezi českými a evropskými státními dluhopisy. Rostoucí poptávka po rizikovějších finančních aktivech však může působit na výnosy opačným směrem. Průměrný výnos v roce 2009 proto predikujeme na $4,9\%$ (*proti $4,5\%$*), v roce 2010 na $4,3\%$ (*proti $4,4\%$*).

Průměrné úrokové **sazby z vkladů** domácností dosáhly za 2. čtvrtletí výše $1,41\%$. Úrokové sazby reagují na vývoj mezibankovních sazeb se zpožděním, proto po zbytek roku 2009 očekáváme jejich pozvolnější pokles. V průměru by měly sazby v roce 2009 dosáhnout úrovně $1,4\%$ (*predikci neměníme*), v roce 2010 predikujeme zhruba jejich stabilitu na $1,2\%$ (*predikci neměníme*).

Průměrné úrokové **sazby z úvěrů** nefinančním podnikům ve 2. čtvrtletí 2009 dosáhly

4,63 %. V roce 2009 by měly sledovat pohyb ostatních tržních úrokových sazeb a činit v průměru 4,6 % (*predikci neměňme*), v roce 2010 pak růst na průměrné úrovni 4,7 % (*proti 4,8 %*).

Průměrné úrokové **sazby z nových úvěrů** domácnostem převážně ve 2. čtvrtletí rostly (i za předpokladu neměnné struktury úvěrů). Zpřísnění úvěrových podmínek zvýšilo průměrné sazby na 14,0 %. Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům byly ve shodném čtvrtletí stabilní a v průměru činily 4,4 %.

C.7 Vládní sektor

Podle předběžných údajů ČSÚ dosáhlo **saldo** vládního sektoru v roce **2008** hodnoty -77 mld. Kč, což představuje -2,1 % HDP. Oproti předběžným údajům ČSÚ z dubna 2009 tak došlo v roce 2008 ke zhoršení deficitu o přibližně 23 mld. Kč. Zásadní vliv mělo negativní přehodnocení daňových příjmů, a to především u DPH a důchodových daní.

V roce **2009** se očekává výrazné prohloubení salda vládního sektoru až na přibližně -240 mld. Kč, což představuje -6,6 % HDP. Po třech letech tak dojde k výraznému překročení 3% hranice deficitu vládního sektoru stanovené maastrichtskými konvergenčními kritérii. Vzhledem ke špatné ekonomické situaci lze v současné době předpokládat, že podobné problémy s výsledky hospodaření vládního sektoru bude mít většina zemí EU.

Ve srovnání s odhadem z července 2009 tak došlo k výraznému zhoršení deficitu vládního sektoru, a to o téměř 42 mld. Kč. Nejvýraznější vliv má příjmová strana, kde díky špatnému vývoji ekonomiky došlo ke snížení odhadu daňových příjmů, a to především u DPPO, spotřebních daní a sociálních příspěvků.

V odhadu je zakomponována celá řada protikrizových opatření, která se nemalou měrou podílí na negativním vývoji deficitu v roce 2009 (viz. tabulka A.2.2).

Současný odhad je stále zatížen poměrně velkou mírou nejistoty vzhledem k obtížně odhadnutelným ekonomickým podmínkám.

Dluh vládního sektoru dosáhl ke konci roku **2008** hodnoty přibližně 1105 mld. Kč, což představuje 29,9 % HDP. Díky nepříznivému vývoji vládního deficitu v roce **2009** očekáváme prudký nárůst zadlužení během tohoto roku. Dluh vládního sektoru by tak měl ke konci roku 2009 dosáhnout hodnoty 1284 mld. Kč, což představuje 35,6 % HDP.

Podrobné údaje o predikci vládního sektoru na rok 2010 a výhledu do roku 2012 budou zveřejněny ve Fiskálním výhledu na počátku listopadu 2009.

C.8 Světová ekonomika

Světová ekonomika je dosud v recesi, ta se však zmírňuje. Od jara dochází ke zlepšování na akciových trzích, k silnému růstu se vrátila čínská i další asijské ekonomiky. Ekonomika USA, která je předmětem silných stimulů ze strany státu i centrální banky, zpomalila ve 2. čtvrtletí 2009 pokles, stejně jako eurozóna.

Ekonomika USA klesla ve 4. čtvrtletí 2008 o 1,6 % (mezičtvrtletně) a v 1. čtvrtletí 2009 o 1,4 %, ve 2. čtvrtletí pokles zpomalil jen na 0,3 %. Meziroční inflace klesla na -1,5 % v srpnu, ale meziměsíčně ceny vzrostly o 0,4 % vlivem růstu cen pohonných hmot. Míra nezaměstnanosti vzrostla v srpnu 2009 na 9,7 %, projekce předvídají vrchol kolem 10 %.

Recesi napomohl značný pokles spotřeby domácností ve druhé polovině roku 2008. Spotřeba se v 1. čtvrtletí 2009 vrátila k růstu vlivem vládních stimulů včetně snížení daní, ve 2. čtvrtletí však opět klesla. Americké domácnosti začínají šetřit, což bude patrně znamenat pro světovou konjunkturu velkou změnu. Kvalita sanace bank a finančního sektoru vůbec zůstává nejasná. Známký zlepšení jsou patrné na trhu nemovitostí. V současnosti se vede ostrá diskuse o tom, zda a v jaké míře pokračovat ve státních stimulech a také o navrhované reformě zdravotního pojištění. Řešení těchto otázek nadlouho ovlivní výkon i vnímání americké ekonomiky. Dolar kvůli těmto nejistotám výrazně oslaboval, což mj. napomohlo ke zmenšení deficitu BÚ.

Očekáváme změnu reálného HDP v USA pro rok 2009 ve výši -2,8 % (*beze změny*) a v roce 2010 pak mírný růst o 1,5 % (*proti 0,4 %*).

Pokles HDP v **eurozóně (EA12)** činil 1,8 % ve 4. čtvrtletí, 2,5 % v 1. čtvrtletí 2009; ve 2. čtvrtletí tempo propadu zpomalilo na 0,2 %. V silné recesi bylo Německo (mezičtvrtletní poklesy -2,4 % a -3,5 %), ve 2. čtvrtletí 2009 však poněkud překvapivě přešlo ke slabému růstu +0,3 %. Stejně hodnoty dosáhla Francie.

Poklesem byly nejvíce postiženy ekonomiky silně závislé na exportu především průmyslových výrobků. Meziroční propad průmyslové výroby byl nejhlubší v dubnu - v eurozóně o 21,3 %, v Německu dokonce o 24,1 %. V červenci ale již začaly meziměsíčně růst nové objednávky.

V Německu po letech klesání a stagnace začala růst spotřeba domácností. Oživení a státní zásahy nabraly plnou sílu teprve začátkem léta. Relativně nízká nezaměstnanost i inflace podporují spotřebu, po vyčerpání zásob rostou objednávky. Čeká se proto silnější růst ve 3. čtvrtletí.

Míra nezaměstnanosti v EA12 v červenci 2009 vzrostla na 9,5 % (v SRN však jen 8,3 % od června do srpna, v září 8,2 %). Inflace v EA12 klesla do záporných hodnot od června (meziročně), ale v srpnu už meziměsíčně vzrostla.

Pro rok 2009 odhadujeme pro EA12 změnu HDP o -4,0 % (proti -4,3 %) a pro rok 2010 pak růst o 0,9 % (proti -0,2 %). Riziko představuje možnost opětovného propadu po skončení prorůstových stimulů.

Středoevropské ekonomiky dlouho rostly rychleji než západní Evropa, vysoký podíl průmyslové výroby a závislost na exportu do EU však vedly i zde k poklesu ekonomického výkonu a ve 2. čtvrtletí 2009 je dokonce růst EA12 vyšší než v EU27 (-0,2 % proti -0,3 %).

Vysoký podíl exportu, zejména automobilů, i pokles zahraničních investic vedl **slovenskou ekonomiku** v 1. čtvrtletí 2009 k prudkému poklesu HDP o 11,0 % mezičtvrtletně. Ve 2. čtvrtletí však již HDP vzrostl o 2,0 %. Krize vedla k nárůstu průměrné míry nezaměstnanosti přes 12 %, což je nejvíce za poslední 4 roky.

Předpokládáme meziroční změnu HDP v roce 2009 o -5,5 % (proti -4,8 %). V roce 2010 by již měl následovat růst o 2,0 % (proti 1,5 %).

Polská ekonomika dosud zaznamenala jen nepatrný pokles ve 4. čtvrtletí 2008 o 0,1 % a v 1. a ve 2. čtvrtletí 2009 růst o 0,3 % a 0,5 %. Růst je tažen spotřebou domácností, přičemž velikost domácího trhu situaci stabilizuje. Zdá se, že Polsko by se jako jediná země EU mohlo vyhnout recesi.

Pro rok 2009 předpokládáme růst HDP o 1,0 % (proti 0,5 %) a pro rok 2010 pak růst o 0,7 % (predikci neměníme).

Cena ropy Brent se v posledních měsících pohybuje kolem 70 USD za barel, zatímco v 1. a ve 2. čtvrtletí byly průměrné ceny 45 resp. 59 USD. V tomto vývoji se odráží očekávání ekonomického zotavení, navíc se komodity (také kvůli klesajícímu dolaru) opět stávají předmětem silných investic.

V naší predikci ponecháváme pro rok 2009 průměrnou úroveň stejnou jako v červenci, ve výši 61 USD (proti 62 USD) za barel ropy Brent, pro rok 2010 na 79 USD (beze změny). Stejně jako v minulé predikci považujeme ve středním období za pravděpodobný opětovný nárůst k hodnotám nad 80 USD. Na straně produkce se v důsledku nedostatečných investic v období nižších cen může projevit neschopnost výrazně zvýšit těžbu.

C.9 Mezinárodní srovnání¹³

Porovnávání ekonomického výkonu jednotlivých zemí provádíme v PPS (standardech kupní síly). PPS je umělá měnová jednotka, která vyjadřuje množství statků, které je v průměru možné zakoupit za 1 euro na území EU27 po kurzovém

přepočtu u zemí, které používají jinou měnovou jednotku než euro.¹⁴

Ekonomická krize způsobila, že na bázi přepočtu pomocí běžné **parity kupní síly** se v roce 2008 zastavila tendence přibližování ekonomické úrovně ČR i ostatních středoevropských zemí (s výjimkou Polska) směrem k průměru EA12. U některých zemí (pobaltské státy, Maďarsko, Slovensko), které jsou krizí zasaženy více než země EA12, dokonce dochází k většímu či menšímu poklesu jejich relativní ekonomické úrovně.

V roce 2009 by měl HDP České republiky na obyvatele dosáhnout cca 19 100 PPS, což odpovídá 73 % ekonomického výkonu EA12.

Alternativní přepočet prostřednictvím běžného **směnného kurzu** bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP ČR na obyvatele v tomto vyjádření by měl v roce 2009 dosáhnout úrovně cca 13 000 EUR, což odpovídá 47 % úrovně EA12. Proti roku 2008 tak dojde k poklesu, který je dán korekcí neúměrného zhodnocení směnného kurzu.

Komparativní cenová hladina HDP by měla v roce 2009 činit cca 65 % průměru EA12. Zde se znehodnocení reálného kurzu projeví meziročním poklesem o 2 p.b. Tento pohyb by mohl pomoci zvýšit cenovou konkurenceschopnost a usnadnit tak překonání tíživé situace. Podobný vývoj se dá očekávat v Polsku, kde by mělo být snížení cenové hladiny ještě výrazně razantnější a dosáhnout více než 10 p.b.

Jiná je situace u zemí s fixním kurzem (pobaltské státy) či na Slovensku po přijetí eura. Při neexistenci kurzového kanálu a při očekávaném kladném inflačním diferenciuálu vůči EA12 budou muset čelit hrozbě dalšího zvýšení komparativní cenové hladiny a posílení reálného směnného kurzu např. provedením opatření k restrikci mzdového vývoje.

¹³Srovnání za období do roku 2008 vychází ze statistik Eurostatu. Od roku 2009 jsou použity vlastní propočty na bázi reálných směnných kurzů.

¹⁴Například parita kupní síly 17,61 CZK/PPS v roce 2008 vyjadřuje fakt, že za uvedenou sumu českých korun bylo možné zakoupit stejný soubor reprezentativních statků jako za 1 euro v rámci EU27.

D Monitoring predikcí ostatních institucí

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Průběžně jsou z veřejně přístupných datových zdrojů sledovány prognózy 13 institucí. Z toho je 7 institucí tuzemských (ČNB, MPSV, tuzemské banky a pobočky zahraničních bank, investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF, panel časopisu Economist aj.). Shrnutí předpovědí je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka D.1: Konsensuální předpověď

		září 2009			říjen 2009
		m in.	m ax.	konsenzus	predikce MF
Hrubý domácí produkt (2009)	%, s.c.	-4,9	-1,5	-3,8	-5,0
Hrubý domácí produkt (2010)	%, s.c.	0,3	1,9	1,2	0,3
Průměrná míra inflace (2009)	%	0,6	1,6	1,1	0,9
Průměrná míra inflace (2010)	%	0,3	2,0	1,2	1,4
Růst průměrné mzdy (2009)	%	1,8	2,8	2,3	2,1
Růst průměrné mzdy (2010)	%	2,2	4,0	2,8	0,6
Podíl BÚ na HDP (2009)	%	-3,2	-1,4	-2,1	-1,4
Podíl BÚ na HDP (2010)	%	-4,1	1,0	-2,1	0,4

Konsensuální předpovědi růstu **HDP** na rok 2009 se až do poloviny roku 2008 pohybovaly na úrovni 5 %. Prohlubování problémů globální ekonomiky bylo nejprve doprovázeno prognózami zpomalování růstu, v roce 2009 však převládly odhady počítající s hospodářským poklesem.

V průměru instituce předpokládají, že v roce 2009 dojde ke snížení výkonnosti české ekonomiky o 3,8 %. Pro rok 2010 se již počítá s návratem ekonomického růstu. Predikce MF je s těmito tendencemi v souladu, byť předpovídaná dynamika je nižší. Konsensuální předpověď je ovlivněna zahrnutím „starších“ prognóz Evropské komise, OECD a WIIW s nižší než čtvrtletní periodicitou zveřejňování.

Aktuální prognózy **míry inflace** pro rok 2009 počítají s průměrnou inflací 1,1 %. Predikce MF je mírně pod konsensem.

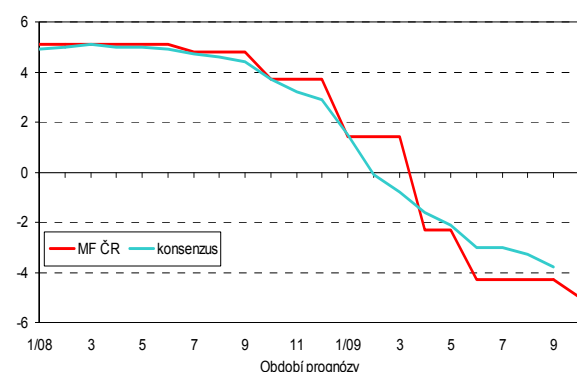
Většina pracovišť pro rok 2010 předpokládá, že oproti roku 2009 dojde jen k mírnému zvýšení míry inflace. Na rozdíl od průměru předpovědi

počítá MF s průměrnou mírou inflace o 0,2 p.b. vyšší. Je ovšem zapotřebí vzít v úvahu fakt, že převážná většina institucí zatím nemohla do svých prognóz zahrnout inflační dopady zvýšení DPH a spotřebních daní.

Na přelomu roku 2008 a 2009 došlo k výraznému snížení prognózy růstu **průměrné mzdy** pro rok 2009. Konsensuální předpověď počítá s navyšováním průměrné mzdy o 2,3 % v roce 2009 a o 2,8 % v roce následujícím. Ani tento údaj však nezahrnuje dopady vládního úsporného balíčku v roce 2010.

Předpovědi **podílu běžného účtu platební bilance na HDP** vykazují od února 2009 tendenci k revizi odhadů směrem vzhůru (nižší deficit BÚ). Predikce MF pro rok 2009 je vzhledem ke konsenzu optimističtější. Vedle OECD je MF jedinou ze sledovaných institucí, která pro rok 2010 počítá s přebytkem běžného účtu.

Graf D.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2009 v %



Graf D.2: Prognózy inflace na rok 2009 v %

