

Ministerstvo financí  
Č. j. MF- 53 900 /2012/11-114

**A.**

## **Makroekonomický rámec na rok 2013**

## Makroekonomický rámec na rok 2013

### Shrnutí

Makroekonomický rámec nepředpokládá, že v jeho horizontu dojde k vyhocení dluhové a bankovní krize eurozóny ani k jakékoli jiné geopolitické události s významným dopadem na českou ekonomiku. Současně však nepočítá ani se zásadním průlomem v řešení problémů. V jakémkoliv jiném scénáři by bylo nutné přijmout silně spekulativní předpoklady o specifických událostech a jejich načasování a rozsahu.

V Tabulce č. 1 jsou shrnuty predikce hlavních makroekonomických indikátorů:

**Tabulka 1 Hlavní makroekonomické indikátory**

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
		<i>Aktuální predikce</i>						
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	3663	3848	3739	3775	3808	3843	3922
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, b.c.</i>	9,2	5,1	-2,8	1,0	0,9	0,9	2,1
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	-0,5	1,0
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	4,2	2,8	-0,4	0,6	-0,6	-2,2	0,1
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	0,4	1,2	3,8	0,6	-1,7	-2,8	-0,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	13,2	4,1	-11,5	0,1	-0,9	-1,0	2,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,7	0,9	0,8	0,9	2,7	1,2	0,7
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	3,3	1,9	1,9	-1,7	-0,8	1,5	1,1
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,2	2,2
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,9	1,6	-1,4	-1,0	0,4	-0,3	-0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,2
Míra nezaměstnanosti (MPSV)	<i>průměr v %</i>	6,6	5,4	8,0	9,0	8,6	8,5	8,6
Objem mezd a platů ( <i>dom. koncept</i> )	<i>růst v %, b.c.</i>	8,3	7,5	-2,1	-0,4	2,3	1,9	2,5
Poměr BÚ k HDP	<i>%</i>	-4,3	-2,1	-2,4	-3,9	-2,9	-2,2	-2,6
<u>Předpoklady:</u>								
Směnný kurz CZK/EUR		27,8	25,0	26,4	25,3	24,6	25,3	25,2
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	4,3	4,6	4,7	3,7	3,7	3,4	3,5
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	73	98	62	80	111,0	111,9	107,5
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	2,9	0,3	-4,2	1,9	1,5	-0,3	0,6

Pramen: ČSÚ, ČNB, Eurostat, MMF, propočty MF ČR.

Poznámka: Predikce červenec 2012 na základě dat k 28. 6. 2012.

Ve vnějším prostředí, na jehož vývoji je česká ekonomika značně závislá, se udržuje vysoká nejistota, světový ekonomický růst zpomaluje, nervozita finančních trhů přetrvává. Důvěra ekonomických subjektů v budoucí růst je malá. Důsledkem je velmi střídmá spotřeba domácností a nízká úroveň investiční poptávky. To se odráží i v nízké poptávce po práci.

Prostor pro makroekonomickou stabilizační politiku je tak značně omezen. Možnosti fiskální politiky jsou ve většině vyspělých zemí vzhledem k přetrvávajícím strukturálním deficitům a vysoké míře zadlužení velmi limitované. Podobně je tomu i v případě monetární politiky, kde základní úrokové sazby centrálních bank jsou historicky nízké.

Podle makroekonomického rámce by měl ekonomický výkon do roku 2013 v zásadě stagnovat. Inflace by se měla vrátit do blízkosti inflačního cíle ČNB, trh práce by neměl být zdrojem zásadních nerovnováh. Deficit běžného účtu by měl zůstat na udržitelné úrovni.

**Tento makroekonomický rámec je zatížen výraznými riziky směrem dolů.**

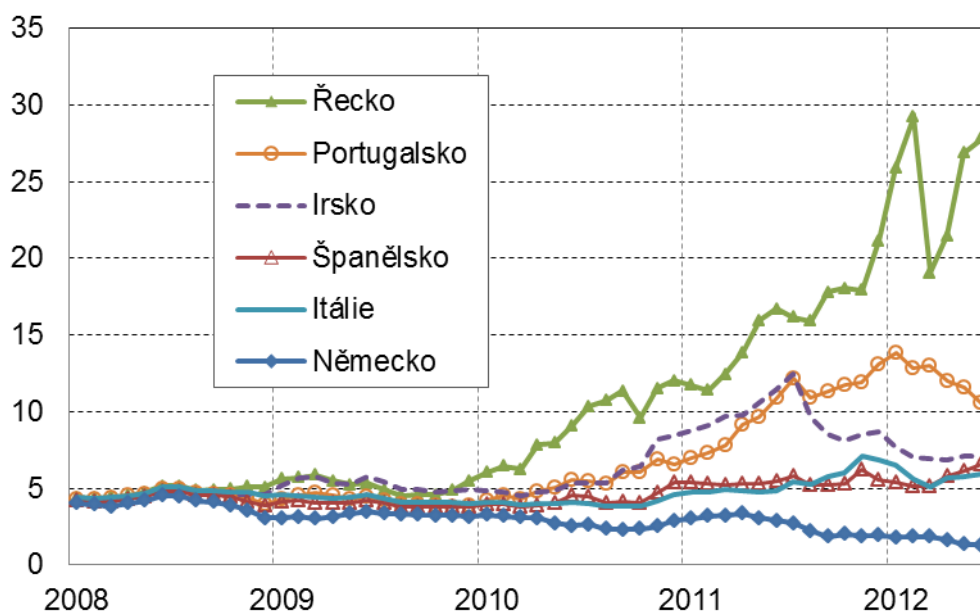
### **Krize v eurozóně**

Dominantním faktorem vnějšího okolí malé otevřené české ekonomiky je dluhová krize v eurozóně. Ta probíhá s proměnlivou intenzitou již třetím rokem. Mírný optimismus, jenž v únoru 2012 zavládl po úspěšném dokončení „dobrovolného“ odpisu části řeckého dluhu (tzv. zapojení soukromého sektoru) a masivní injekci likvidity, kterou ECB poskytla bankám v rámci dvou mimořádných dlouhodobých refinančních operací (LTRO) byl vystřídán další vlnou eskalace napětí. V jejím pozadí stála především politická nejistota ohledně možnosti odchodu Řecka z eurozóny.

Napětí v eurozóně je dále umocněno problémy španělského bankovního sektoru v souvislosti se splasknutím realitní bubliny. Pozici navíc ztěžuje hospodářská situace. Španělsko se nachází v technické recesi, což přispívá k rychlému snižování kvality úvěrového portfolia bank – v květnu dosáhl poměr nesplácených úvěrů k celkovým úvěrům již 9,0 %, což bylo nejvíce od roku 1994. Situace je dále komplikována značnou provázaností bankovního a vládního sektoru. Tu ještě více zdůraznily LTRO, neboť španělské banky investovaly část likvidity získané v rámci těchto operací do španělských státních dluhopisů, a byly tak zasaženy poklesem jejich ceny.

Situace na trhu španělských státních dluhopisů je nepříznivá. Výnosy 10R dluhopisů se od poloviny června opakovaně dostaly nad 7 %, což je z dlouhodobého hlediska neudržitelné. Deficit vládního sektoru za rok 2011 podle aktuálních odhadů dosáhl 8,9 % HDP a k jeho redukci se vláda snaží prosazovat ambiciózní plán fiskální konsolidace. O finanční pomoc při rekapitalizaci bank se proto v červnu španělská vláda obrátila na eurozónu.

**Graf č. 1 Výnosy 10letých státních dluhopisů (v % p.a., průměr měsíce)**



*Pramen: ECB*

Do konce července 2012 by mělo být na rekapitalizaci uvolněno 30 mld. eur, celková výše finanční pomoci by pak měla být specifikována na základě detailní analýzy bilancí španělských bank, neměla by však přesáhnout 100 mld. eur.

Po summitu EU v červnu 2012 zavládl jistý optimismus, když vrcholní evropští představitelé načrtli vizi dlouhodobého směřování EU, resp. eurozóny, k bankovní a fiskální unii. Tato vize je však zatím velmi obecná, má střednědobý až dlouhodobý charakter a její implementace se může potýkat s řadou překážek, Z krátkodobého pohledu zůstává napětí v eurozóně na vysoké úrovni a rizika jsou značná. Ekonomický propad problémových zemí pravděpodobně příliš nezmění ani strukturální reformy, které by měly fiskální konsolidaci doprovázet (jejich efekt se totiž projevuje až v dlouhém období), ani rozhodnutí evropských představitelů podpořit ekonomický růst.

Obavy, že současná strategie je ekonomicky a politicky neudržitelná, se tak při pohledu na stav a vyhlídky postižených ekonomik nezdaří jako neoprávněné. Vývoj ve Španělsku navíc potvrzuje, že vedle krize veřejných financí existuje i riziko krize bankovní. Nebezpečí další eskalace problémů v eurozóně tak i nadále přetrvává, stejně jako riziko šíření nákazy do ostatních zemí EA/EU, ČR nevyjímaje. Pozitivní zprávou je alespoň vysoká odolnost českých bank na výrazně negativní (externí) šoky, jak naznačují výsledky zátěžových testů provedených ČNB a zveřejněných v červnu 2012 ve Zprávě o finanční stabilitě 2011/2012.

## **Předpoklady budoucího vývoje**

### **Vnější prostředí**

#### ***Ekonomický výkon***

V polovině roku 2012 sice světová ekonomika pokračuje v oživení, to je však pomalé a globální ekonomická situace je ovlivněna řadou nejistot. Vedle výše popsané situace v eurozóně je důvodem jednak zjištění, že růst americké ekonomiky není dostatečně silný, jednak probíhající zpomalení v Číně a v dalších velkých ekonomikách (Brazílie, Indie),

MMF odhaduje (duben 2012), že světová ekonomika poroste v roce 2012 o 3,5 %, což by bylo o 0,4 p.b. pomaleji než v roce 2011 a o 1,8 p.b. méně než v roce 2010.

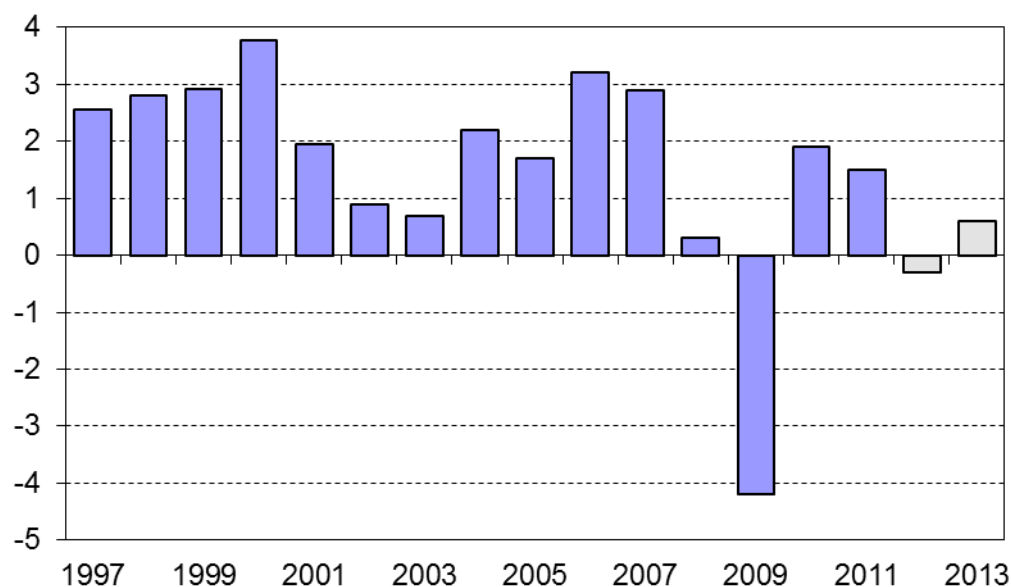
HDP v eurozóně se za rok 2011 zvýšil o 1,5 %. Eurozóna jako celek se zatím nedostala na úroveň vrcholu předchozího cyklu, naopak se pohybuje na hraně recese. Dluhová krize vede ke značné nerovnoměrnosti mezi severním a jižním „křídlem“.

Růst dosud táhla zejména německá ekonomika, která prošla výrazným exportním bohem, přičemž nezvykle silná byla i spotřeba domácností. SRN tak zaznamenala za rok 2011 růst HDP o 3,1 % a spolu s Francií patří mezi ekonomiky, které už se dostaly zpět na předkrizovou úroveň. Pokles předstihových indikátorů (indexy ZEW a Ifo) i pokles průmyslové výroby však napovídají, že také Německo může pocítit důsledky dluhové krize.

Na opačné straně je momentálně v recesi pět zemí eurozóny - velké ekonomiky Španělska a Itálie, dále Portugalsko, Řecko a Kypr. Jejich vyhlídky pro nejbližší období navíc zhoršuje fiskální konsolidace, která recesi dále prohlubuje. Exemplárním příkladem je v tomto směru Řecko, které dokonce naplňuje definici deprese, tedy úhrnného poklesu HDP o více než 10 %. Je pravděpodobné, že propad těchto ekonomik bude pokračovat i v následujícím období.

Zřejmě nejlepším ukazatelem nerovnoměrnosti vývoje v eurozóně je stále rostoucí nezaměstnanost. V květnu 2012 míra nezaměstnanosti v eurozóně stoupla na úroveň 11,1 %. V čele žebříčku je Španělsko s hrozivými 24,6 %, dále Řecko (21,9 % v březnu), Portugalsko (15,2 %), Irsko (14,6 %) a Slovensko (13,6 %). Na opačném konci je Rakousko (4,1 %) a Německo, kde postupně došlo k poklesu až na 5,6%.

**Graf č. 2 Hrubý domácí produkt EA12 (růst proti předchozímu roku v %)**



*Pramen: Eurostat, propočty MF ČR.*

Vysoká výchozí úroveň dluhu vládního sektoru, dále umocněná deficitním financováním stimulačních opatření v době recese, následně vedla u většiny zemí eurozóny k programu fiskální konsolidace. Přebytkový rozpočet nemá v eurozóně žádná země, deficit rozpočtu zemí EA v roce 2012 se odhaduje na 3,4 % HDP. Fiskální restriktce však podvazuje růst, a proto v souvislosti se současnou neutěšenou ekonomickou situací vzniká záměr realizace prorůstových opatření. Sladit je však s fiskální konsolidací rozhodně není triviální problém.

Makroekonomický rámec vychází z předpokladu, že obnovení růstové dynamiky v dalších letech bude jen velmi pozvolné. V roce 2012 předpokládáme pro eurozónu pokles o 0,3 %, následovaný slabým růstem v roce 2013.

**Slovenská ekonomika** vzrostla v roce 2011 o 3,3 %, letos tempo zpomalilo. Růst je tažen hlavně exportem, a to především automobilů (firma VW připravuje v současné době další velkou investici). Spotřeba domácností přešla z poklesu do stagnace. Ekonomiku trápí vysoká nezaměstnanost, která dosahuje páté nejvyšší hodnoty v eurozóně. S cílem snížit deficit ke 4 % v roce 2012 pokračuje nová vláda v konsolidaci veřejných financí. K novým opatřením patří zrušení rovné daně a zavedení diferencovanější daňové struktury.

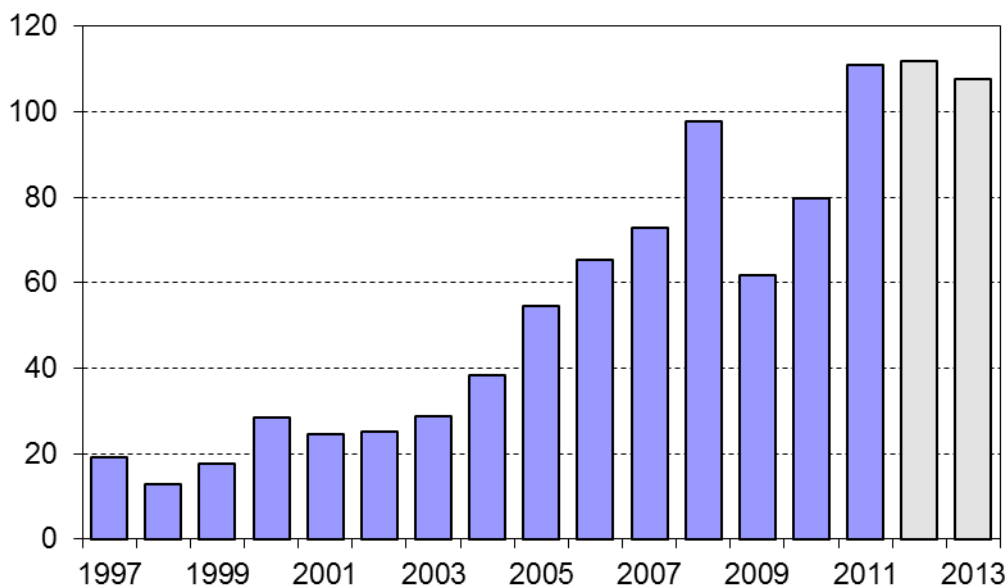
Očekáváme, že v důsledku restriktivní fiskální politiky dojde v roce 2012 ke zpomalení růstu HDP na 2,0 %. V roce 2013 by mohl růst zrychlit ke 3 %. Vzhledem k vysoce exportnímu charakteru slovenské ekonomiky však tento předpoklad (podobně jako v ČR) silně závisí na vývoji hlavních obchodních partnerů, především Německa.

## ***Ceny ropy***

Průměrná cena ropy Brent za rok 2011 dosáhla 111 USD/barel, což představuje meziroční nárůst téměř o 40 %. Růst cen ropy pokračoval až do počátku jara 2012 nad 125 USD/barel, následně však došlo k výrazné korekci až na zhruba 90 USD. Na konci srpna 2012 se však její cena pohybovala opět okolo 115 USD/barel.

Předpověď v situaci vysoké volatility trhu je poměrně obtížná, neboť proti sobě působí protichůdné faktory. Tlak na pokles cen posílilo zpomalení řady ekonomik (Čína, Indie, Brazílie). Vliv spekulací koncem jara výrazně oslabil, což se projevilo uzavíráním pozic na trzích derivátů. Se snižující se pravděpodobností dalšího kvantitativního uvolňování v USA se komodity již nejeví natolik výnosné. K tlaku na pokles ceny ropy se spolu s posilujícím dolarem přidaly i rekordně vysoké zásoby ropy v USA a také skutečnost, že USA se znovu staly významným producentem ropy.

**Graf č. 3 Cena ropy Brent (USD/barel)**



*Pramen: MMF, propočty MF ČR*

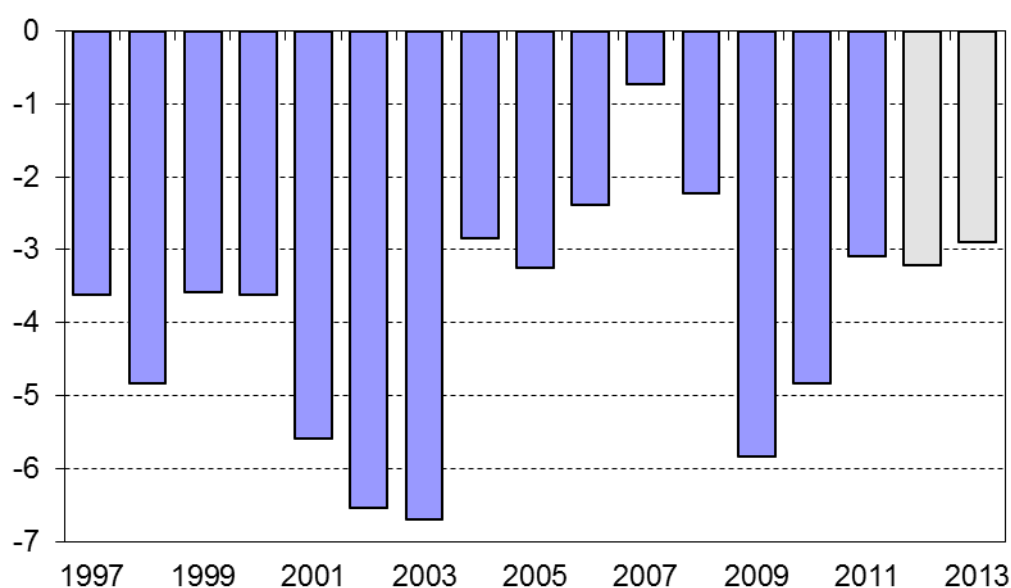
Pro nárůst cen mluví především přetrvávající pochyby o produkci v řadě zemí. Přestože se dočasně zmírnily obavy z geopolitického neklidu na Blízkém východě, stále existuje riziko eskalace tamější situace.

V krátkodobém horizontu považujeme za pravděpodobnou oscilaci ceny kolem cca 110 USD/barel s fluktuacemi danými vzájemným pohybem měnového páru USD a EUR.

## Fiskální politika

V roce 2011 dosáhlo saldo sektoru vládních institucí v aktuální metodice ESA 95 v podílovém vyjádření hodnoty  $-3,1$  % HDP, což je výrazně lepší výsledek, než jaký se pro rok 2011 původně očekával. Pro rok 2012 nově odhadujeme saldo ve výši  $-3,2$  % HDP. Oproti predikci z dubnového Konvergenčního programu jde o mírné zhoršení (o 0,2 p. b.), přičemž toto zhoršení je dáno výhradně cyklickou složkou salda v důsledku opětovného prohloubení záporné produkční mezery. Fiskální úsilí se pro rok 2012 odhaduje na 0,6 % HDP.

**Graf č. 4 Saldo vládního sektoru (v % HDP)**



*Pramen: MF ČR*

Pro rok 2013 zůstal cíl salda na úrovni  $-2,9$  % HDP zachován, je však podmíněn snížením strukturálního deficitu o 0,3 p.b. Konsolidační strategie vlády tak i nadále reflektuje doporučení Rady EU z roku 2009 důvěryhodným a udržitelným způsobem snížit do roku 2013 deficit vládního sektoru pod 3 % HDP a přistoupit k zásadním reformním krokům v oblasti diverzifikace zabezpečení ve stáří (tj. zavedení kapitálového pilíře na bázi opt-outu) a v oblasti financování zdravotnictví. Kromě toho jsou připravovány reformy přímých daní a odvodů, reforma financování terciárního vzdělávání, vědy, výzkumu a inovací. Dále je nutné zmínit snahy zjednodušit, zefektivnit a zprůhlednit systém veřejné správy.

## Měnová politika

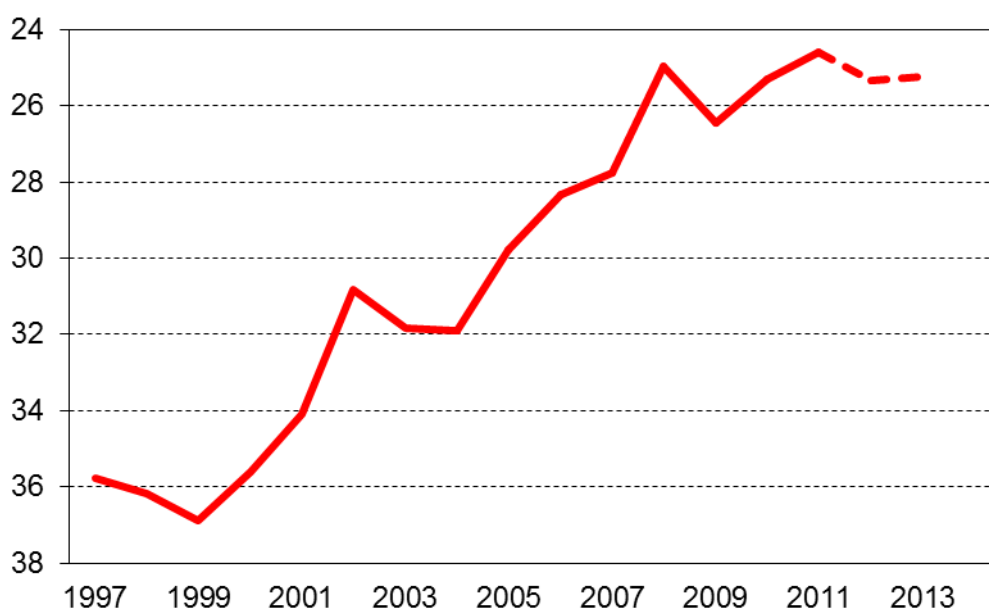
Hlavním úkolem měnové politiky, založené na režimu cílování inflace, je zabezpečovat cenovou stabilitu. Inflační cíl, platný od ledna 2010 a definovaný jako meziroční přírůstek



indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  p.b., je koncipován jako střednědobý s délkou horizontu měnové politiky 12–18 měsíců.

Standardní nástroje měnové politiky se po červnovém snížení 2T repo sazby dostaly blízko ke svému limitu, měnová politika tak při zachování principů omezitelnosti může již jen velmi obtížně akomodovat efekty fiskální konsolidace. Po snížení 2T repo sazby ČNB a následném obdobném snížení základní sazby ECB se úrokový diferenciál proti EMU udržel na -0,25 p.b. Není tak fundamentální důvod pro výraznější pohyby měnového kurzu.

**Graf č. 5 Měnový kurz CZK/EUR**



*Pramen: ČNB, propočty MF ČR.*

Nominální měnový kurz koruny vůči euru, který v červnu 2012 dosáhl průměrné hodnoty 25,64 CZK/EUR, vykazuje od 3. čtvrtletí 2011 zvýšenou volatilitu. Ta je vyvolaná zejména nejistou politickou a ekonomickou situací v eurozóně a odpovídajícími změnami v averzi investorů k riziku.

Kurz koruny vůči euru by měl v roce 2012 v průměru dosáhnout 25,3 CZK/EUR, v dalších obdobích by měla pokračovat apreciací o cca 1,2 % ročně. V horizontu makroekonomického rámce by se přitom měnový kurz měl pohybovat pod úrovní dlouhodobého trendu.

Podle současného mechanismu závisí stanovení termínu **přijetí eura** na výsledcích průběžného vyhodnocování ekonomické sladění české ekonomiky s eurozónou a na plnění maastrichtských konvergenčních kritérií. Součástí kritérií je minimálně dvouletá účast české koruny v kurzovém mechanismu ERM II. Vzhledem k současné nestabilitě na finančních

tržích, situaci v eurozóně a rizikům velkých finančních nákladů by vstoupení do ERM II a stanovení termínu přijetí eura v horizontu makroekonomického rámce znamenalo ztrátu důležitého kanálu tlumícího případné vnější nepříznivé šoky dopadající na českou ekonomiku.

### **Strukturální politiky**

Vláda ČR se ve svém programovém prohlášení z června 2010 zavázala během svého volebního období provést zásadní strukturální reformy s cílem stabilizovat veřejné rozpočty, zvýšit hospodářský růst a zaměstnanost a posílit konkurenceschopnost české ekonomiky.

Na počátku roku 2013 nabyde účinnosti důchodová reforma. Je upravena zákony o důchodovém spoření a o doplňkovém penzijním spoření, které jsou nutné pro vytvoření II. pilíře a transformaci III. pilíře důchodového systému.

V současné době probíhá implementace reformy zdravotnictví. První i druhá fáze reformy již vstoupily v účinnost 1. prosince 2011 a 1. dubna 2012. Nyní je připravována třetí fáze, mezi jejíž hlavní prvky patří vytvoření právního rámce pro zdravotní pojišťovny vymezující pravidla pro jejich fungování, slučování či zánik, změny ve veřejném zdravotním pojištění, novelizace zákona o vzdělávání lékařů a vznik zákona o univerzitních nemocnicích. Plánovaná účinnost třetí fáze zdravotní reformy je od roku 2013.

S cílem snížit schodek veřejných financí schválila vláda dne 23. května 2012 zákon o změně daňových, pojistných a dalších zákonů v souvislosti se snižováním schodků veřejných rozpočtů, jež zavádí řadu trvalých či dočasných změn v daňové oblasti. Zákon nabyde účinnosti dne 1. ledna 2013.

## **Makroekonomický vývoj**

### **Ekonomický výkon**

Růst české ekonomiky se v letech 2010 a 2011 zpomaloval a zotavování z recese postupně přešlo ve stagnaci. ČR má při zhruba obdobné intenzitě fiskální konsolidace oproti sousedním zemím znatelně horší makroekonomické výsledky. To ukazuje na vnitřní rizika v české ekonomice. Zejména jde o velmi nízkou, a ve většině případů i dále klesající, úroveň důvěry v další ekonomický vývoj. Netýká se to jen spotřebitelů, ale i mnoha segmentů podnikatelského sektoru. Nízká úroveň důvěry vede k opatrnějším mikroekonomickým rozhodnutím a je pravděpodobně jednou z příčin zaostávání dynamiky české ekonomiky.

Očekáváme, že ekonomika v roce 2012 vykáže pokles o 0,5 %. Ten však bude částečně způsoben účetně-metodickými příčinami<sup>1</sup>. Stagnace by měla pokračovat i v roce 2013 (růst o 1,0 %). Za těchto podmínek by úroveň ekonomického výkonu v roce 2013 zůstala pod vrcholem předchozího cyklu z roku 2008.

Ekonomická stagnace v ČR i v eurozóně by vedla k zafixování relativní výkonnosti české ekonomiky na obyvatele v přepočtu paritou kupní síly na zhruba třech čtvrtinách průměru EA12. Dalším předvídatelným důsledkem je nízký růst potenciálního produktu (1 - 2 %), neodpovídající možnostem české ekonomiky, a přetrvávající záporná produkční mezera.

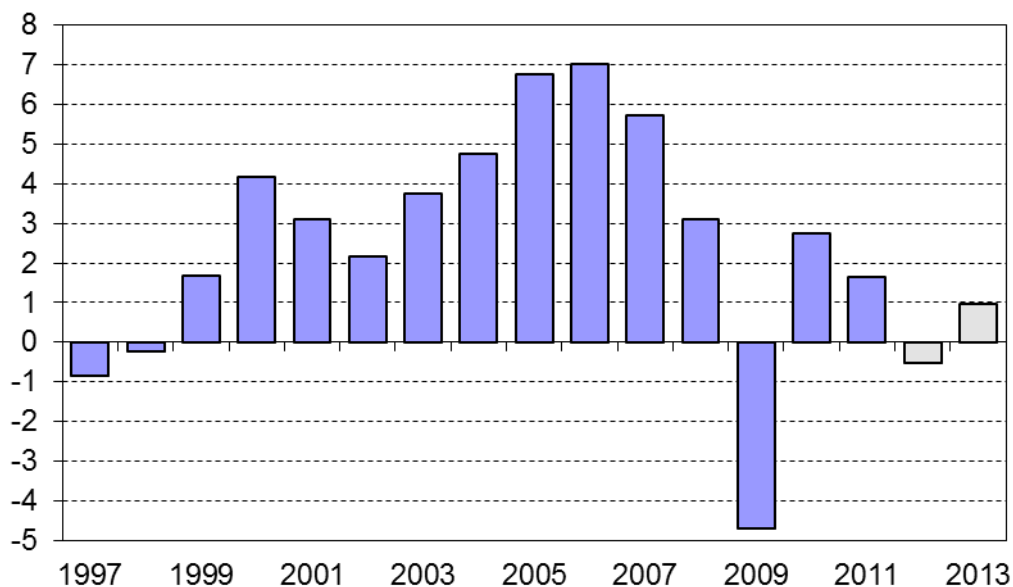
Růst nominálního HDP je dán vývojem reálného ekonomického výkonu a cenové složky HDP. Nárůst deflátoru hrubých domácích výdajů by měl být proti vývoji spotřebitelské inflace mírně nižší. Pokles směnných relací o 0,9 % v roce 2012 by se měl v roce 2013 v podstatě opakovat. Růst nominálního HDP by v roce 2013 měl zrychlit na 2,1 %.

V roce 2012 bude zahraniční obchod hlavní a zřejmě jedinou složkou užití, která bude pozitivně přispívat ke změně HDP (+1,2 p.b.). I když dochází ke zpomalení růstu vývozu, zpomalování dovozu je výraznější. I v dalším roce by měla být zachována kladná hodnota příspěvku, byť se ukončení kontrakce domácí poptávky projeví v rychlejším růstu dovozu.

---

<sup>1</sup> S účinností od počátku roku 2012 došlo ke zvýšení spotřební daně z cigaret. Ekonomické subjekty, které se v konkurenčním prostředí snažily vyhnout znevýhodnění vyplývajícimu z vyšší ceny zboží se zvýšenou sazbou daně, na to zareagovaly předzásobením kolky s původní sazbou spotřební daně. ČSÚ odhaduje rozsah předzásobením ve 4. čtvrtletí 2011 na cca 3,5 mld. Kč (spotřební daně a DPH).. Tento jev opticky nadhodnocuje úroveň HDP v roce 2011 a snižuje ji v roce 2012.

**Graf č. 6 Reálný hrubý domácí produkt (růst proti předchozímu roku v %)**



*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.*

Výdaje domácností na finální spotřebu jsou stlačovány příjmovou situací domácností, rostoucí daňové zatížení nevyjímaje. Jako nový faktor se začíná projevovat i nárůst míry úspor v podmínkách nízké důvěry v budoucí ekonomický vývoj. Očekáváme, že v roce 2012 poklesne spotřeba domácností o 2,2 %, v roce 2013 pak předpokládáme stagnaci.

V horizontu makroekonomického rámce by mělo dojít ke zrychlení růstu nominálních výdajů domácností na konečnou spotřebu z 0,9 % v roce 2012 na 2,3 % v roce 2013.

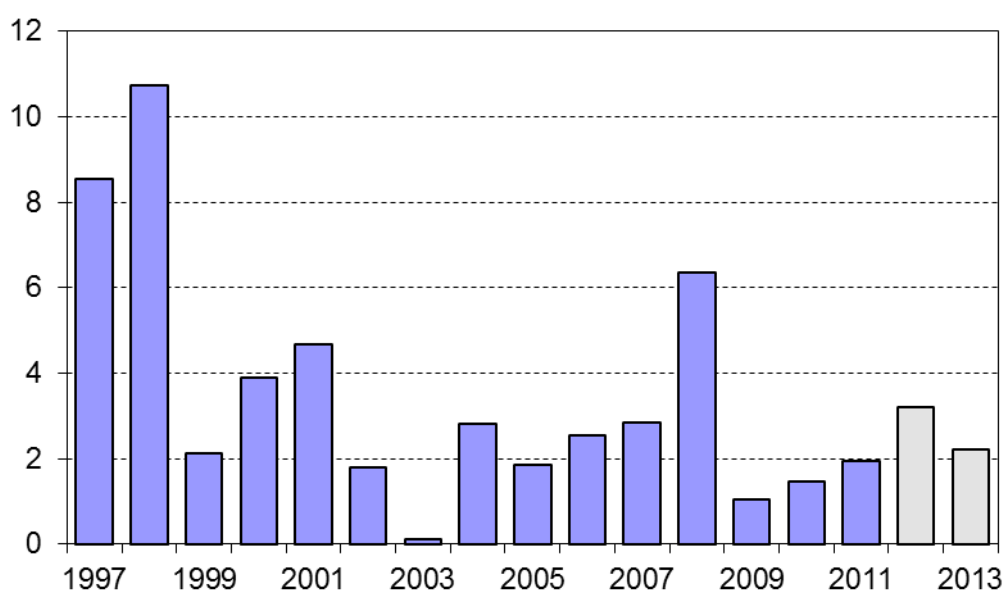
V souladu se strategií fiskální konsolidace očekáváme setrvalé snižování spotřeby vlády. V roce 2012 je očekáván pokles o 2,8 %, v roce 2013 pak rovněž pokles o 0,8 %.

Při nízké domácí poptávce, nejistém výhledu zahraniční poptávky a klesajícimu využití výrobních kapacit jsou potřeby firem investovat velmi omezené. Vedle nízké poptávkové motivace lze uvést pomalou dynamiku interních zdrojů financování investičních projektů a velmi nízký příspěvek vládních investic s ohledem na fiskální konsolidaci. Očekává se i pokračování propadu investic do bytové výstavby. Tvorba hrubého fixního kapitálu by měla v roce 2012 klesnout o 1,0 %. S postupným utlumováním negativních faktorů a obnoveným čerpáním evropských fondů ze současného programovacího období by se v roce 2012 mohla dynamika investic obnovit okolo 2,0 %.

## Ceny zboží a služeb

Českou ekonomiku lze z dlouhodobého pohledu charakterizovat jako nízkoinflační. Nejinak by tomu mělo být i v následujících letech, a to zejména díky vysoké kredibilitě ČNB, dobře ukotveným inflačním očekáváním, faktické absenci poptávkových tlaků (záporná mezera výstupu) a očekávanému umírněnému růstu jednotkových nákladů práce. Stagnující dolarové ceny ropy, stejně jako vývoj měnového kurzu, by rovněž podle přijatých předpokladů neměly představovat výrazně proinflační faktor.

**Graf č. 7 Spotřebitelské ceny (průměrná míra inflace v %)**



*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.*

V roce 2012 by průměrná míra inflace měla dosáhnout 3,2 %, přičemž jednorázové zvýšení redukované sazby DPH z 10 % na 14 % k 1. lednu 2012 by k tomuto nárůstu mělo přispět 1,1 p.b. V roce 2013 by zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. mělo mít dopad ve výši 0,7 p.b. a míra inflace by pak měla dosáhnout 2,2 %, tedy v blízkosti inflačního cíle ČNB.

## Trh práce

### *Zaměstnanost a nezaměstnanost (v metodice VŠPS)*

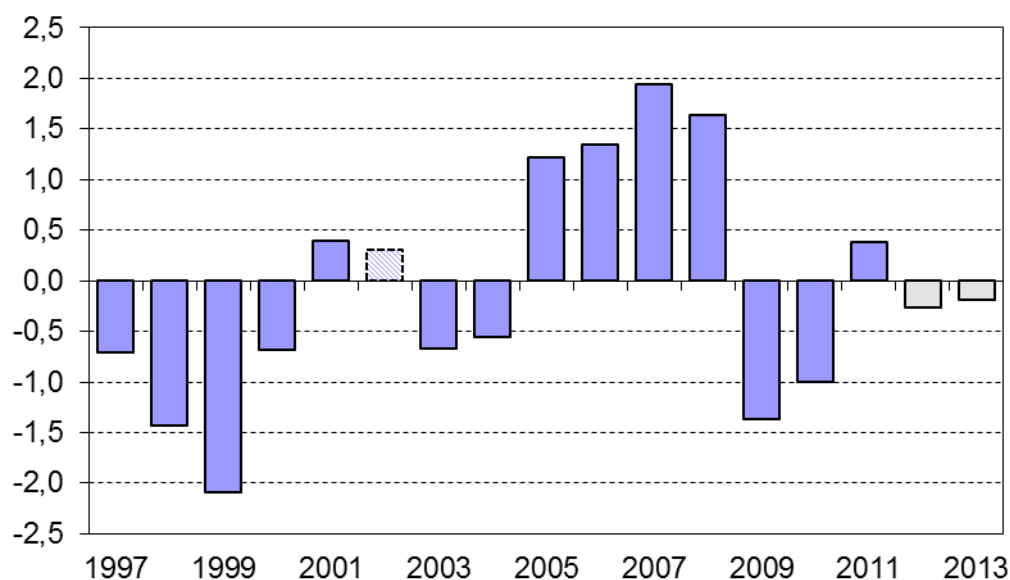
Fungování trhu práce je po odeznění recese z konce roku 2008 a 1. pololetí 2009 značně odlišné oproti předchozímu období. Charakteristickým aspektem je zvýšená nejistota z dalšího vývoje, což se projevuje ve změněném mikroekonomickém chování domácností a firem, zejména poněkud vyšší averzí k riziku. Vedle toho se jedná i o dlouhodobější trendy, které se naplno projeví až v současnosti, případně byly recesí uspíšeny.

Z celkového pohledu je zřejmé, že pro udržení konstantní míry nezaměstnanosti postačuje stále nižší růst hospodářského výkonu. Jedním z hlavních důvodů by mohl být fakt, že od roku 2010 populace v produktivním věku klesá, což s sebou přináší zvyšující se vzácnost práce jako výrobního faktoru a tlak na spíše intenzivní aspekty růstu. Dalším možným vysvětlením je dlouhodobá tendence ke snižování počtu odpracovaných hodin na pracovníka.

Přestože je stále možné pozorovat závislost vývoje na trhu práce a růstu HDP, tento vztah se v posledních letech mění ve směru stále rychlejší reakce trhu práce na hospodářský výkon a snižování důležitosti typického časového zpoždění. Toto pozorování lze dát do souvislosti s průběžnou implementací strukturálních reforem na trhu práce mající za cíl zvyšování jeho flexibility, čili možnosti rychlejšího propouštění a přijímání nových pracovníků.

Zvyšování podílu sebezaměstnaných může také vysvětlit vyšší flexibilitu trhu práce. Jelikož jsou u tohoto typu zaměstnanosti výrazně nižší náklady na jedno pracovní místo než je tomu u standardních zaměstnaneckých poměrů, je možné udržet zaměstnanost i za méně příznivých hospodářských podmínek. Když pomineme nižší sociální ochranu těchto pracovníků, tato „nákladová optimalizace“ mnohých firem však má značné rozpočtové dopady.

**Graf č. 8 Zaměstnanost (podle metodiky VŠPS, růst proti předchozímu roku v %)**



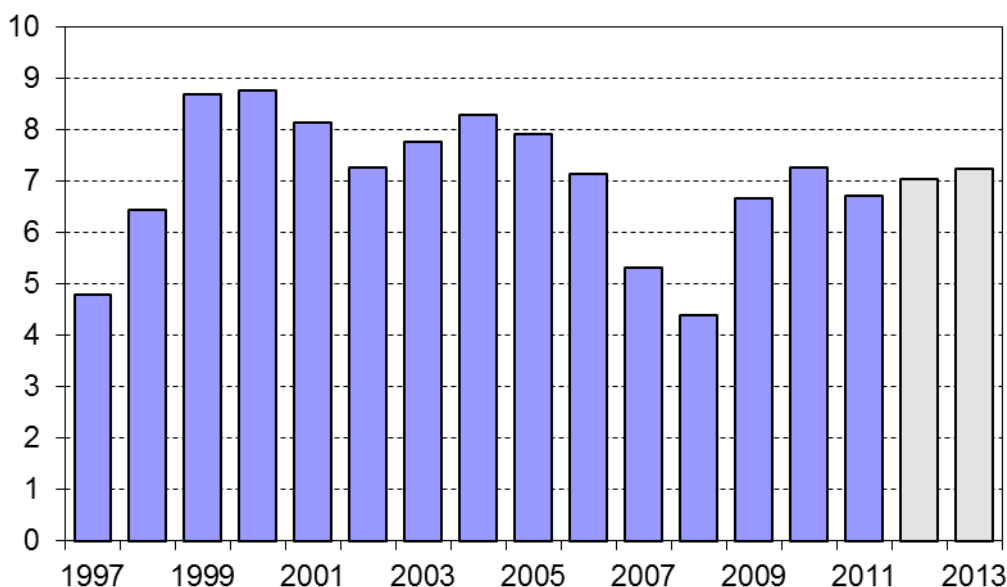
*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.*

*Poznámka: Vykázaný růst zaměstnanosti v roce 2002 byl ovlivněn metodickou změnou ve Výběrovém šetření pracovních sil.*

Přes stagnaci ekonomického výkonu v roce 2012 neočekáváme na trhu práce výraznou negativní odezvu. Po mírném poklesu zaměstnanosti v letošním roce o 0,3 % očekáváme

v roce 2013 zpomalení poklesu na 0,2 %. Vzhledem ke klesající populaci ve věku 15-64 let by to mělo za následek zvýšení míry zaměstnanosti v této skupině obyvatel ze 65,8 % v roce 2011 na 66,5 % v roce 2013.

**Graf č. 9 Míra nezaměstnanosti (podle metodiky VŠPS, v %)**



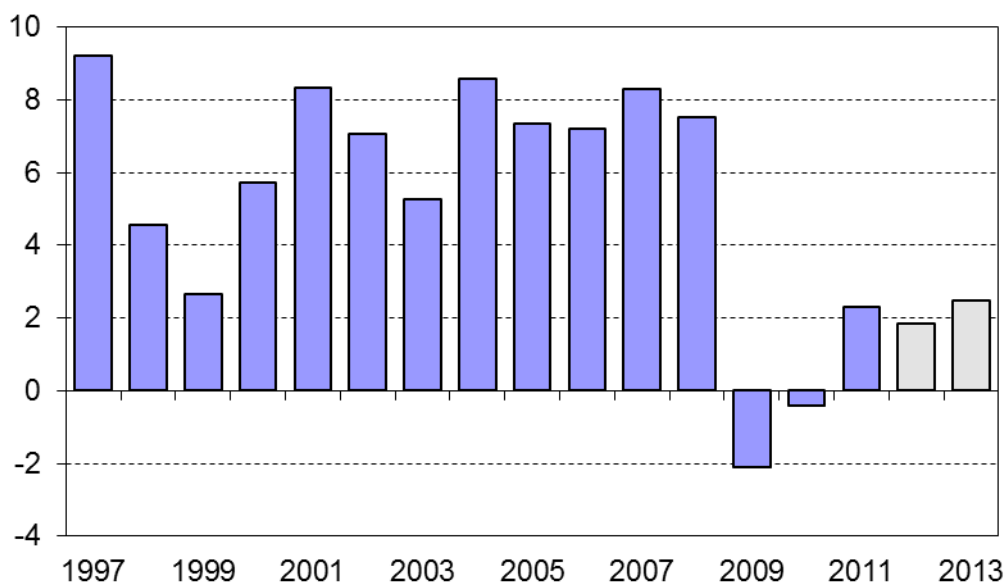
*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.*

Míra nezaměstnanosti dle VŠPS by měla dosáhnout svého maxima 7,2 % v letech 2013 a 2014. Vzhledem k její přetrvávající vyšší hladině (která však nedosahuje úrovně z období do roku 2005, kdy byl růst HDP podstatně větší) hrozí nárůst u její strukturální složky. Současně předpokládáme trendové zvyšování míry participace až na 73 % v roce 2015 (pro věkovou skupinu 15-64) zejména v důsledku efektů zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu.

### ***Mzdy***

Vzhledem k nejistým hospodářským vyhlídkám, pokračování nastaveného trendu ve fiskální oblasti a víceméně stagnující zaměstnanosti očekáváme umírněný růst objemu nominálních mezd a platů (národní účty, domácí koncept) o 1,9 % v roce 2012 s akcelerací na 2,5 % v roce 2013. Přestože jsou tato tempa růstu výrazně nižší než v období před recesí, vzhledem k očekávané stagnaci či nízkému růstu produktivity práce by mohl být varovným signálem vývoj nominálních jednotkových nákladů práce, který by se měl zejména v roce 2012 přiblížit maximům z období před recesí. Za současné stagnace ekonomiky nejsou důvodem k obavám inflační tlaky, ale zejména možná ztráta cenové konkurenceschopnosti v případě, že by růst jednotkových nákladů práce v ČR výrazněji přesáhl růst u hlavních obchodních partnerů.

**Graf č. 10 Objem mezd a platů (růst proti předchozímu roku v %)**



*Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.*

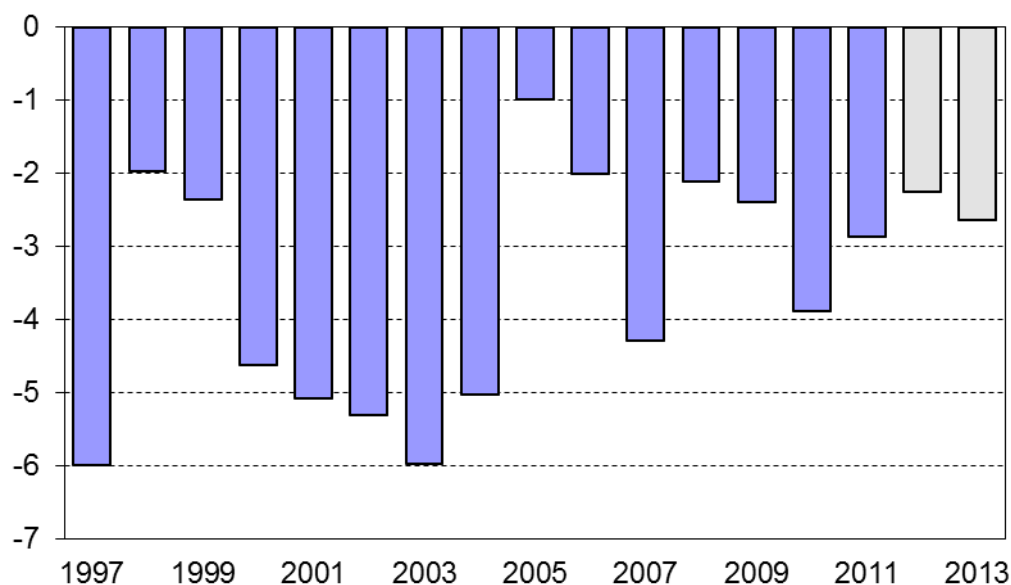
### **Vztahy k zahraničí**

Vnější nerovnováha, vyjádřená poměrem salda běžného účtu (BÚ) k HDP, dosáhla v roce 2011 hodnoty  $-2,9\%$  a zlepšila se tak meziročně o 1,0 p.b. Zlepšení bylo převážně dáno lepším výsledkem obchodní bilance (v důsledku předstihu vývozu před dovozem) a také zlepšením bilance výnosů. Ostatní položky běžného účtu dosáhly horšího nebo obdobného výsledku jako v předchozím roce.

V horizontu rámce očekáváme vcelku stabilní vývoj běžného účtu, při mírném zlepšování výkonové bilance a zároveň mírném zhoršování bilance výnosů. Odhadujeme, že v roce 2012 dosáhne poměr **běžného účtu** k HDP hodnoty  $-2,2\%$ , I v následujícím roce by se měl pohybovat v pásmu mezi  $-3\%$  a  $-2\%$ . Deficit běžného účtu v tomto rozsahu nezakládá z hlediska makroekonomické nerovnováhy významnější rizika.



**Graf č. 11 Běžný účet platební bilance (poměr k HDP v %)**



*Pramen: ČNB, ČSÚ, propočty MF ČR.*

### **Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami**

Makroekonomický scénář Konvergenčního programu a makroekonomické rámce státního rozpočtu a rozpočtového výhledu jsou pravidelně srovnávány s výsledky pololetního šetření makroekonomických ukazatelů u významných relevantních institucí (tzv. Kolokvium<sup>2</sup>). Jeho poslední kolo, s ohledem na harmonogram přípravy Konvergenčního programu ČR, proběhlo v dubnu 2012. Výsledky 33. kola šetření vycházejí z předpovědí 15 institucí (MF ČR, MPO, MPSV, ČNB, Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka, Liberální institut, Národohospodářský ústav AV ČR, Patria Finance, Generali PPF Asset Management, Raiffeisenbank, Svaz českých a moravských výrobních družstev, Svaz průmyslu a dopravy ČR, UniCredit Bank).

Cílem Kolokvia bylo získat představu o názorech odborné veřejnosti na očekávaný vývoj ekonomiky a vyhodnotit základní tendence. Shrnutí základních ukazatelů uvádí Výsledky šetření na léta 2012 a 2013.

---

<sup>2</sup> Výsledky jsou publikovány na internetových stránkách MF ČR na adrese [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e\\_pruzkumy\\_makro\\_prognoz.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e_pruzkumy_makro_prognoz.html)

Při ověření makroekonomického scénáře je třeba zohlednit několik faktorů. Předně je třeba mít na paměti odlišnou datovou základnu makroekonomického scénáře a prognóz institucí, které se účastnily 33. Kolokvia. Červencová predikce MF ČR totiž, na rozdíl od prognóz zahrnutých do Kolokvia, zohledňuje další eskalaci krize v eurozóně a nová data o vývoji v ČR a v zahraničí.

**Tabulka 2 Výsledky šetření na léta 2012 a 2013**

		2012				2013			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
<i>Předpoklady</i>									
HDP zemí EA12	reálný růst v %	-0,5	<b>-0,2</b>	0,5	<b>-0,3</b>	0,5	<b>1,0</b>	1,6	<b>0,6</b>
Cena ropy Brent	USD/barel	110	<b>116</b>	123	<b>112</b>	107	<b>117</b>	130	<b>108</b>
Výnos do spl. 10R st. dluhopisů	průměr v %	3,2	<b>3,4</b>	3,6	<b>3,4</b>	3,2	<b>3,6</b>	3,9	<b>3,5</b>
Měnový kurz CZK/EUR		24,4	<b>24,8</b>	25,0	<b>25,3</b>	22,9	<b>24,1</b>	25,2	<b>25,2</b>
<i>Hlavní indikátory</i>									
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	-0,5	<b>0,1</b>	0,5	<b>-0,5</b>	0,0	<b>1,6</b>	2,5	<b>1,0</b>
Příspěvek zahr. obchodu	p.b.	-0,5	<b>0,9</b>	2,2	<b>1,2</b>	0,4	<b>1,1</b>	3,0	<b>0,7</b>
Spotřeba domácností	reálný růst v %	-1,3	<b>-0,6</b>	0,3	<b>-2,2</b>	-0,9	<b>0,6</b>	1,5	<b>0,1</b>
Spotřeba vlády	reálný růst v %	-3,7	<b>-1,7</b>	0,3	<b>-2,8</b>	-1,5	<b>-0,4</b>	1,0	<b>-0,8</b>
Tvorba fixního kapitálu	reálný růst v %	-1,8	<b>-0,3</b>	2,1	<b>-1,0</b>	-1,9	<b>1,3</b>	3,6	<b>2,0</b>
Deflátor HDP	růst v %	0,5	<b>1,6</b>	2,3	<b>1,5</b>	0,8	<b>1,6</b>	2,7	<b>1,1</b>
Průměrná míra inflace	v %	2,4	<b>3,3</b>	3,6	<b>3,2</b>	1,5	<b>2,2</b>	3,0	<b>2,2</b>
Zaměstnanost VŠPS	růst v %	-0,6	<b>-0,3</b>	0,0	<b>-0,3</b>	-0,7	<b>0,0</b>	0,7	<b>-0,2</b>
Míra nezaměstnanosti VŠPS	v %	6,5	<b>7,1</b>	8,9	<b>7,0</b>	6,2	<b>7,1</b>	9,1	<b>7,2</b>
Objem mezd a platů	nom. růst v %	0,1	<b>1,8</b>	4,0	<b>1,9</b>	0,1	<b>2,7</b>	4,7	<b>2,5</b>
Běžný účet platební bilance	v % HDP	-4,2	<b>-2,5</b>	-1,2	<b>-2,2</b>	-4,0	<b>-2,3</b>	-1,2	<b>-2,6</b>

Pramen: Respondenti průzkumu, propočty MF ČR.

Hlavní tendence makroekonomického vývoje v letech 2012 a 2013 lze shrnout takto:

- Instituce v průměru očekávají, že česká ekonomika bude letos fakticky stagnovat a HDP vzroste jen o 0,1 %. Pro rok 2013 se pak předpokládá růst ekonomického výkonu o 1,6 %. MF ČR očekává, že se HDP letos sníží o 0,5 %, růst v roce 2013 by se pak mohl pohybovat okolo 1 %.
- Vývoj spotřebitelských cen bude výrazně ovlivněn změnami nepřímých daní, zejména DPH. Podle zúčastněných institucí dosáhne v roce 2012 průměrná míra inflace 3,3 %, v roce 2013 pak 2,2 %. Tento názor je téměř shodný s aktuální predikcí MF ČR.
- Mírný pokles zaměstnanosti o 0,3 %, s nímž pro tento rok instituce v průměru počítají, by měl být následován její stagnací v roce příštím. MF ČR naproti tomu očekává, že k mírnému snížení zaměstnanosti dojde i v roce 2013.

- Míra nezaměstnanosti by dle prognóz zúčastněných institucí měla v letech 2012 a 2013 mírně přesahovat hranici 7 % (v průměru za celý rok). Predikce MF ČR se od průměru prognóz zúčastněných institucí liší jen minimálně.
- Podle aktuálních prognóz by růst objemu mezd a platů měl letos dosáhnout 1,8 %, v roce 2013 by mělo dojít ke zrychlení růstu na 2,7 %. Predikce MF ČR je s touto tendencí v souladu.

### Srovnání s prognózou Evropské komise

Zatímco Makroekonomická predikce MF (MPMF) je publikována se čtvrtletní periodicitou, Ekonomická prognóza Evropské komise (EPEK) je pololetní. Striktní srovnání tedy není možné, neboť obě predikce vždy pracují s jinou datovou základnou.

Obě prognózy vnímají rizika vývoje reálné ekonomiky vychýlená směrem k nižší dynamice HDP. Klíčový rizikový faktor souvisí s dluhovou krizí v některých zemích eurozóny. EPEK navíc zmiňuje riziko možného růstu cen ropy.

### Tabulka 3 Srovnání prognóz MF a EK

(predikce MF z července 2012, prognóza EK zdubna 2012)

		2012	2013	2012	2013	2012	2013
		Predikce MF		Predikce EK		Diference (MF-EK)	
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	1,0	0,0	1,5	-0,5	-0,5
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,2	0,1	-0,4	0,5	-1,8	-0,4
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,8	-0,8	-2,0	0,2	-0,8	-1,0
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,0	2,0	0,0	2,1	-1,0	-0,1
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>proc. body, s.c.</i>	1,2	0,7	0,9	0,7	0,3	0,0
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	1,5	1,1	1,9	1,1	-0,4	0,0
<b>Míra inflace dle HICP</b>	<i>%</i>	3,2	2,2	3,3	2,2	-0,1	0,0
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,4
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	7,0	7,2	7,2	7,2	-0,2	0,0
<b>Podíl BÚ na HDP</b>	<i>%</i>	-2,2	-2,6	-3,2	-3,2	1,0	0,6
<i>Předpoklady:</i>							
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		25,3	25,2	24,9	24,8	0,4	0,4
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/barel</i>	112,0	108,0	116,8	110,2	-4,8	-2,2
<b>HDP eurozóny</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,3	0,6	-0,3	1,0	0,0	-0,4

Pramen : predikce MF, prognóza EK

Hlavní předpoklady MPMF z července 2012 jsou v souladu s Jarní EPEK 2012. V případě růstu HDP eurozóny v roce 2013 je MPMF obezřetnější. Dynamika ceny ropy Brent mezi roky 2012 a 2013 je obdobná, nicméně MPMF počítá s mírně nižšími absolutními hodnotami. Pohled na vývoj směnného kurzu koruny vůči euru je téměř totožný. Uvedené diference v

předpokladech jsou příliš nízké na to, aby mohly samy o sobě ovlivnit výsledky predikce ostatních veličin.

Diference v predikci růstu reálného HDP v roce 2012 je dána především tím, že v době přípravy EPEK nebyla známá data o poklesu reálného HDP české ekonomiky v 1. čtvrtletí 2012, která byla publikována standardně v červnu 2012. Pro rok 2013 je EPEK o 0,5 p.b. vyšší, nicméně při zahrnutí zmíněných informací by růst HDP predikovaný EK klesl směrem k hodnotě odhadované MF.

Struktura růstu HDP z pohledu výdajů je velmi obdobná, to znamená, že v roce 2012 obě predikce uvažují kladný příspěvek zahraničního obchodu, zatímco příspěvek domácí poptávky je záporný. V případě MPMF má kladný příspěvek zahraničního obchodu dominantní vliv na dynamiku HDP i v roce 2013. Obě predikce uvažují kladný příspěvek domácí poptávky v roce 2013. Diference v rozložení příspěvků mezi domácí poptávku a zahraniční obchod opět souvisí s tím, že EPEK nemohla počítat s nízkým výkonem české ekonomiky v 1. čtvrtletím 2012 a s poměrně silným poklesem spotřeby domácností v daném období.

Míra inflace predikovaná EK pro rok 2012 i 2013 se v zásadě neliší od predikce MF. Mírná diference ve vývoji deflátoru HDP v roce 2012 je dána odlišným pohledem na vývoj směnných relací, kdy MPMF počítá s jejich silnějším zhoršením.

Mírné diference v pohledu na vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti, kdy pohled MPMF je o něco pesimističtější, vycházejí z rozdílného pohledu na vývoj HDP a jeho strukturu, což bylo zdůvodněno výše.

EPEK je pesimističtější v oblasti vnější nerovnováhy definované poměrem deficitu běžného účtu platební bilance k HDP. Tento ukazatel však není v EPEK komentován, takže vysvětlování daného rozdílu by bylo spekulativní.

Celkem lze konstatovat, že obě predikce předpokládají v zásadě totožný pohled na vývoj české ekonomiky a ty z rozdílů, které mají významnější charakter, vyplývají pouze z odlišného okamžiku jejich tvorby, a tedy odlišné datové základny, která byla k dispozici.