

Ministerstvo financí
č.j. MF- 112 219/2012/11-111

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

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
						<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	3 848	3 739	3 775	3 808	3 820	3 882
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	3,1	-4,7	2,7	1,7	-1,0	0,7
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	2,8	-0,4	0,6	-0,6	-3,0	-0,5
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	1,2	3,8	0,6	-1,7	-1,1	-1,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	4,1	-11,5	0,1	-0,9	-0,6	0,3
Příspěvek zahr. obchodu k růstu HD	<i>proc. body, s.c.</i>	0,9	0,8	0,9	2,7	1,8	1,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,9	1,9	-1,7	-0,8	1,3	0,9
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	2,1
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,6	-1,4	-1,0	0,4	0,0	-0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	4,4	6,7	7,3	6,7	6,9	7,3
Objem mezd a platů (domácí konce)	<i>růst v %, b.c.</i>	7,5	-2,1	-0,4	2,3	2,0	2,1
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	-2,1	-2,4	-3,9	-2,9	-1,3	-1,2
Předpoklady:							
Směnný kurz CZK/EUR		25,0	26,4	25,3	24,6	25,1	24,9
Dlouhodobé úrokové sazby (10 let)	<i>% p.a.</i>	4,6	4,7	3,7	3,7	2,9	2,7
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	98	62	80	111	113	115
HDP eurozóny (EA12)	<i>růst v %, s.c.</i>	0,3	-4,4	2,0	1,4	-0,5	0,3

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

Poznámka: Predikce říjen 2012 na základě dat k 9. 10. 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 však 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.

Česká ekonomika prochází od 2. poloviny roku 2011 mělkou recesí, v níž pravděpodobně po zbytek letošního roku zůstane. V průběhu roku 2013 by však mělo docházet k postupnému oživování ekonomické aktivity. 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. Hlavní riziko nadále představuje další vývoj dluhové krize v eurozóně, jejíž vyostření nelze do budoucna zcela vyloučit, a tím pádem ani možnost šíření nákazy do ostatních zemí EA/EU, ČR nevyjímaje.

Dluhová krize v eurozóně

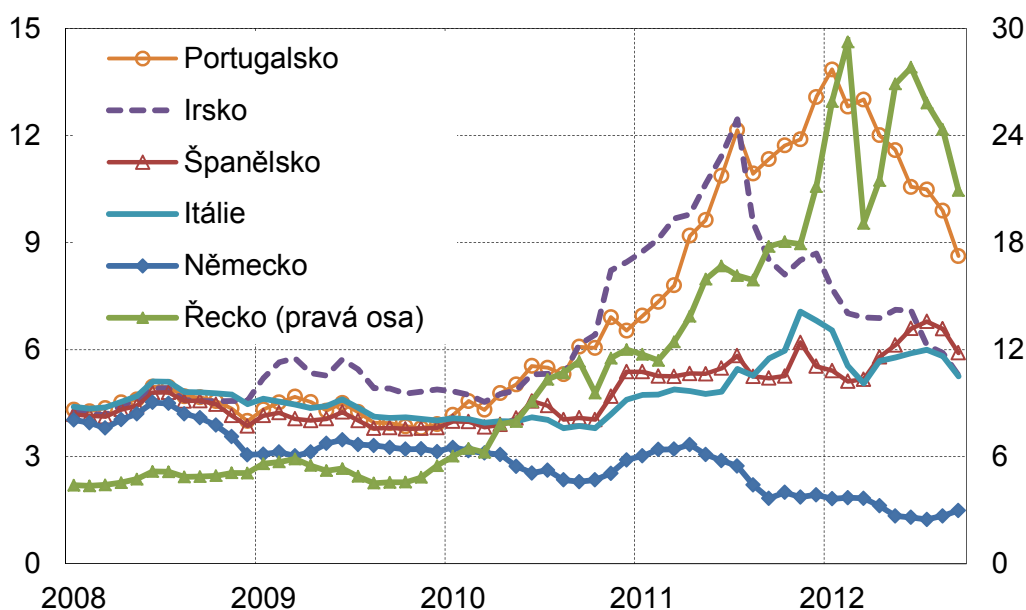
Dominantním faktorem vnějšího okolí malé otevřené české ekonomiky je dluhová krize v eurozóně. Ta probíhá s proměnlivou intenzitou již třetím rokem.

Možnost dalších intervencí ECB na trzích státních dluhopisů, které přispěly k relativnímu zklidnění situace na finančních trzích v průběhu srpna, se potvrdila na počátku září. Rada guvernérů ECB dne 6. září schválila nový program nákupu státních dluhopisů na sekundárních trzích, tzv. OMTs (Outright Monetary Transactions), které nahrazují dosavadní Program pro trhy cenných papírů. V rámci OMTs budou nakupovány dluhopisy s dobou splatnosti od 1 do 3 let.

Nutnou (nikoliv postačující) podmínkou pro jakékoliv intervence v rámci OMTs bude aktivace záchranného programu ESM s možností intervencí na trhu státních dluhopisů a plnění podmínek, jež budou v rámci tohoto programu dojednány. U stávajících programů by pak mohla ECB intervenovat ve chvíli, kdy bude daná země usilovat o návrat na primární trh státních dluhopisů. Irsko se již na primární trh úspěšně vrátilo, v případě Portugalska se počítá s návratem v roce 2013. Portugalsku se přitom 3. října podařilo vyměnit dluhopisy splatné v příštím roce (v objemu 3,8 mld. EUR) za dluhopisy splatné v roce 2015.

Prozatím samotné oznámení OMTs vedlo ke zklidnění situace v některých segmentech finančních trhů; došlo např. k poklesu výnosů italských či španělských státních dluhopisů.

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



Pramen: ECB

Španělsko je považováno za zemi, která dříve či později bude nucena využít finanční pomoc ESM (již nyní má Španělsko přislíbeno až 100 mld. EUR na rekapitalizaci bankovního sektoru).

Navyšování kapitálu se však netýká pouze španělských bank. Doporučení Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA) z prosince loňského roku, aby 71 z 91 bank testovaných v rámci posledního kola evropských zátěžových testů posílilo svou kapitálovou pozici, resp. ji udrželo alespoň na nově požadované vyšší úrovni, vedlo v průběhu první poloviny roku 2012 k posílení kapitálových pozic bank o více než 200 mld. EUR.

Evropský bankovní systém by navíc mohl v budoucnu projít poměrně hlubokými změnami souvisejícími se snahou o vytvoření tzv. bankovní unie v eurozóně. V obecné rovině se počítá s tím, že vytvoření bankovní unie bude vyžadovat jednotný systém dohledu nad bankovními institucemi, jednotný systém pojištění vkladů a jednotný rámec pro restrukturalizaci institucí, které se dostanou do obtíží. Jednání zdaleka nejsou dokončena, stále existuje řada nejasností.

Významnou událost představovalo také rozhodnutí německého ústavního soudu o tom, že účast Německa v trvalém záchranném fondu ESM neodporuje německé ústavě. Do budoucna je však výše německých záruk omezena na současných 190 mld. EUR, resp. jakékoliv další zvýšení záruk Německa by musel schválit parlament. Německý ústavní soud tím otevřel cestu k dokončení procesu ratifikace smlouvy o ESM, a smlouva tak nabyla účinnosti 27. září.

Trvalý záchranný fond ESM začal fungovat 8. října, přičemž ještě týž den mu agentury Moody's a Fitch udělily nejvyšší rating (agentura Moody's však s negativním výhledem).

Případné další programy finanční pomoci budou financovány primárně prostřednictvím ESM, který je na rozdíl od EFSF a EFSM koncipován jako trvalý a bude také disponovat vlastním kapitálem. Upsaný kapitál ESM by měl dosahovat 700 mld. EUR, z čehož 80 mld. EUR připadne na vložený kapitál a 620 mld. EUR bude tvořit tzv. disponibilní kapitál, který bude splatný na požádání.

Neuzavřená zatím zůstávají jednání Řecka se zástupci MMF, ECB a EK, na jejichž výsledku závisí uvolnění další finanční pomoci, bez níž se Řecko de facto neobejde.

Řecko, spolu se Španělskem, tak i nadále představuje hlavní riziko pro další vývoj dluhové krize. Možnost šíření nákazy do dalších zemí eurozóny, potažmo EU, přitom v případě její eskalace stále není možné zcela vyloučit.

Česká republika, coby malá otevřená ekonomika s velmi silnými vazbami na země EU, by pochopitelně byla případnou eskalací dluhové krize negativně ovlivněna (dopad na očekávání domácností a firem, pokles zahraniční poptávky). Výhodou České republiky je vysoká odolnost bankovního sektoru vůči negativním šokům a důvěryhodnost fiskální politiky, o čemž svědčí např. nízké výnosy státních dluhopisů na sekundárním trhu či nedávná velmi úspěšná aukce eurobondů.

Předpoklady budoucího vývoje

Vnější prostředí

Ekonomický výkon

Výhled světové ekonomiky se dále zhoršil. Hlavními riziky zůstávají další vývoj v eurozóně, probíhající zpomalení ve velkých ekonomikách jako je Čína, Brazílie či Indie, a možnost zpomalení růstu americké ekonomiky v roce 2013 (tzv. problém „fiskálního útesu“).

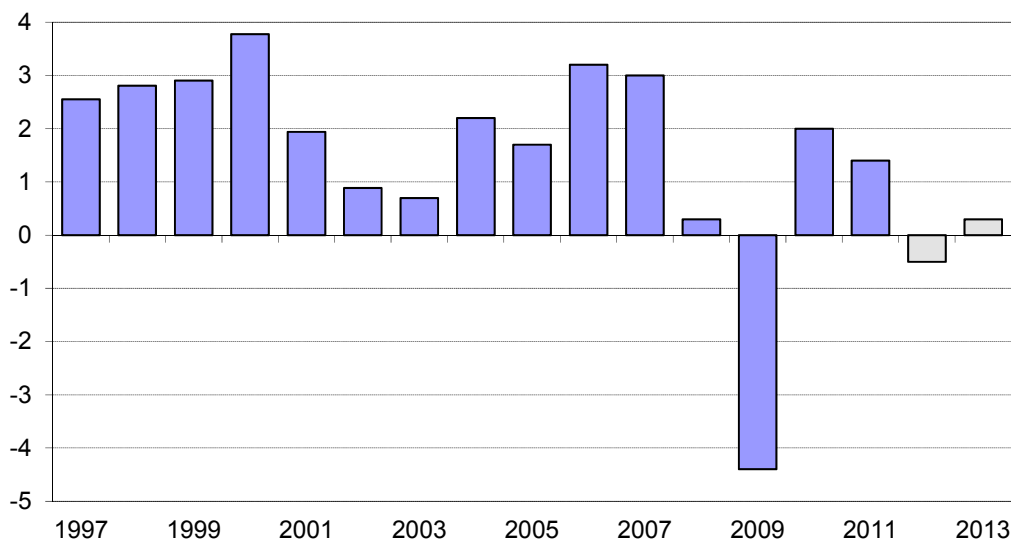
HDP v eurozóně se za rok 2011 zvýšil o 1,4 %. Eurozóna jako celek se zatím nedostala na úroveň vrcholu předchozího cyklu, naopak se pohybuje na hraně recese. Ve 2. čtvrtletí došlo k poklesu HDP o 0,2 % mezičtvrtletně po stagnaci v 1. čtvrtletí 2012. Dluhová krize vede ke značné nerovnoměrnosti mezi severním a jižním „křídlem“.

Růst dosud táhla zejména německá ekonomika, která prošla výrazným exportním boomem, přičemž nezvykle silná byla i spotřeba domácností. SRN tak zaznamenala za rok 2011 růst

HDP o 3,0 % a spolu s Francií patří mezi ekonomiky, které už se dostaly zpět na předkrizovou úroveň. Z velkých ekonomik EA12 vykazuje v roce 2012 nejlepší výsledky Německo (mezičtvrtletní růst o 0,5 % v 1. čtvrtletí a 0,3 % ve 2. čtvrtletí). Francouzská ekonomika stagnuje již tři čtvrtletí v řadě.

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.

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



Pramen: Eurostat, propočty MF ČR.

Zřejmě nejlepším ukazatelem nerovnoměrnosti vývoje v eurozóně je stále rostoucí nezaměstnanost. Ta se v září v eurozóně zvýšila na 11,6 %, což představovalo meziroční nárůst o 1,3 p.b. Nejvyšší míru nezaměstnanosti vykázalo v září Španělsko (25,8 %), dále pak Řecko (25,4 %) ¹, Portugalsko (15,7 %), Irsko (15,1 %) a Slovensko (13,9 %). Oproti tomu v Německu se míra nezaměstnanosti drží okolo 5,4 %. Samostatným problémem je potom extrémně vysoká míra nezaměstnanosti ve věkové skupině do 24 let (ve Španělsku v září 54,2 %, v Řecku v srpnu 57,0 %).

¹ data za srpen, novější data nejsou k dispozici

Takto vysoká míra nezaměstnanosti má pochopitelně negativní implikace mj. pro spotřebu domácností, což v zemích nejvíce zasažených dluhovou krizí značně ztěžuje vládní úsilí o konsolidaci veřejných financí.

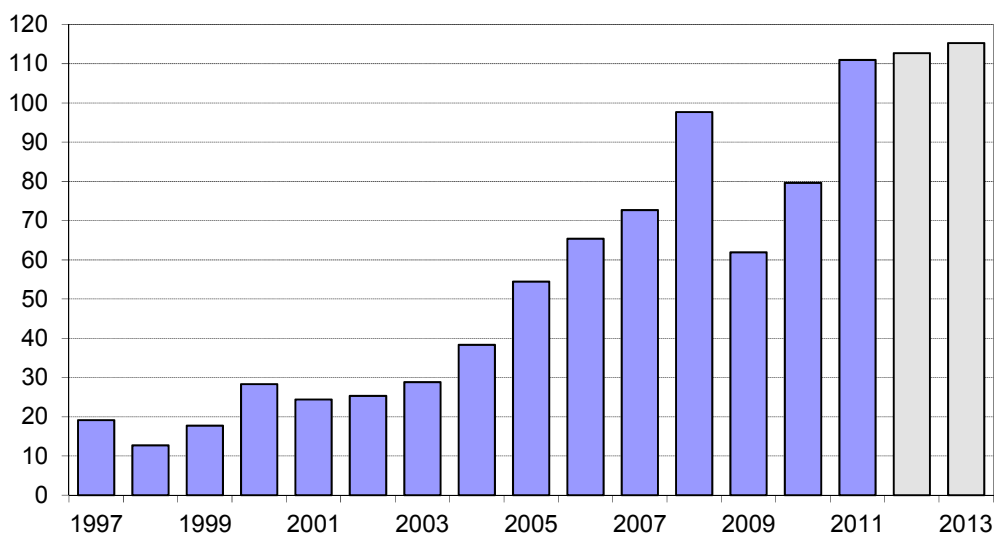
Vysoká výchozí úroveň dluhu vládního sektoru, dále umocněná deficitním financováním stimulačních opatření v době recese, následně vedla u většiny zemí eurozóny k programu fiskální konsolidace. Přebytkový rozpočet nemá v eurozóně žádná země, deficit rozpočtu zemí EA v roce 2012 se odhaduje na 3,4 % HDP. Fiskální restrikce 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. Odhadujeme pokles ekonomiky eurozóny za rok 2012 o 0,5 %, pro rok 2013 pak počítáme s růstem HDP o 0,3 %.

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. Ve 3. čtvrtletí dosáhla průměrné úrovně 110 USD/barel a ve srovnání s 2. čtvrtletím (v průměru 108,9 USD/barel) se téměř nezměnila.

Graf č. 3 Cena ropy Brent (USD/barel)



Pramen: MMF, propočty MF ČR

Ve směru k poklesu ceny by nadále mělo působit zpomalení světové ekonomiky (včetně Číny, Indie či Brazílie), možnost další eskalace krize v eurozóně a zvýšená produkce.

Pro nárůst cen však hovoří růst mezních nákladů na produkci. Třetí vlna kvantitativního uvolňování sice překvapivě nevedla k okamžitému nárůstu cen komodity, nicméně spolu s Fedem k uvolnění měnové politiky přistoupily i ECB a Bank of Japan. Tato opatření centrálních bank vytváří podmínky pro mírný růst cen ropy v příštím roce. Navíc nadále přetrvávají obavy z geopolitického neklidu na Blízkém východě.

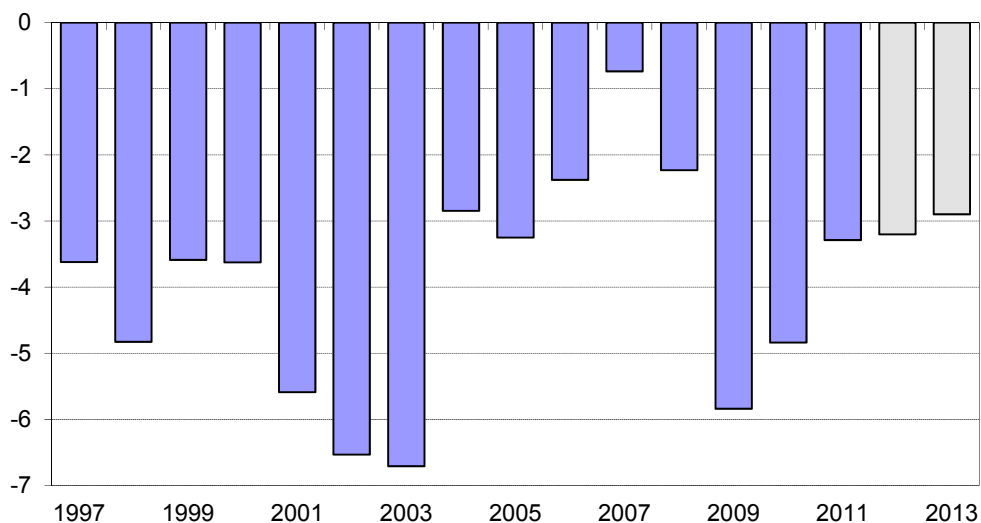
V krátkodobém horizontu považujeme za pravděpodobnou oscilaci ceny mezi 110 až 115 USD/barel s fluktuacemi danými vzájemným pohybem měnového páru USD a EUR.

Fiskální politika

Deficit vládního sektoru za rok 2011 dosáhl podle současného odhadu ČSÚ 3,3 % HDP. Na základě podzimních notifikací deficitu a dluhu sektoru vládních institucí odhadujeme pro rok 2012 saldo ve výši -3,2 % HDP. Nicméně v současné době zde existují rizika, která mohou deficit prohloubit. První riziko představuje dosud neuzavřená celková korekce peněz z EU určená k refundaci národního předfinancování. Dalším rizikem ovlivňujícím záporně saldo je finanční kompenzace církvím a náboženským společnostem, jejíž plný objem (59 mld. Kč) ovlivňuje saldo v tom roce, v němž patřičný zákon o majetkovém vyrovnání vstoupí v platnost.

Fiskální úsilí (definované jako meziroční změna salda očištěného o vliv ekonomického cyklu a přechodné a jednorázové operace) by prohloubením záporné produkční mezery mělo letos dosáhnout 0,8 p.b. Výše naznačená rizika nebudou mít na fiskální úsilí vliv, jelikož se jedná o jednorázové výdajové transfery bez strukturálního charakteru.

Graf č. 4 Saldo sektoru vládních institucí (v % HDP)



Pramen: MF ČR

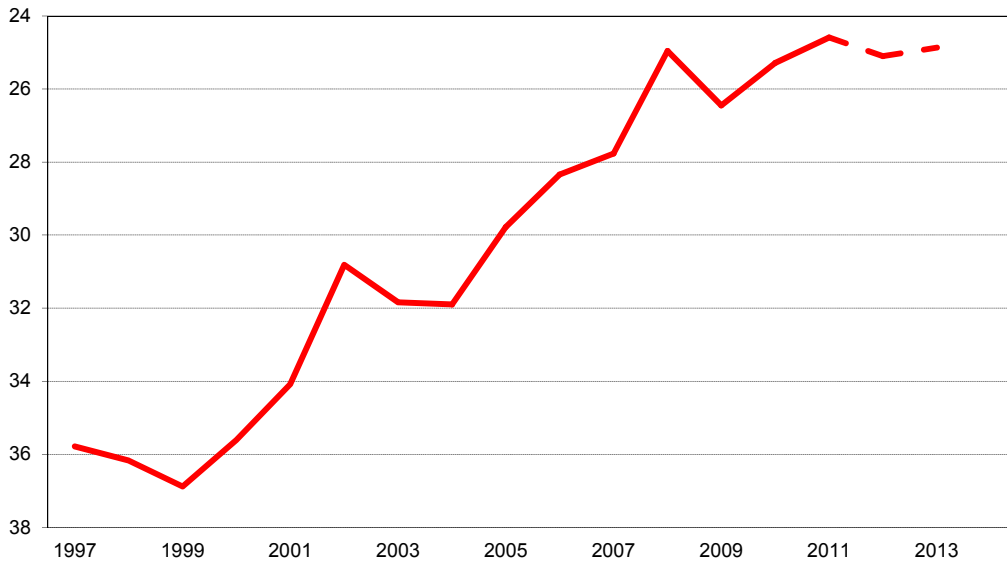
Pro rok 2013 zůstal cíl salda na úrovni $-2,9$ % HDP zachován. Konsolidační strategie vlády tak i nadále reflektuje doporučení Rady EU z roku 2009 důvěryhodným a udržitelným způsobem snížit do roku 2013 deficit vládního sektoru pod 3 % HDP a přistoupit k zásadním reformním krokům v oblasti diverzifikace zabezpečení ve stáří (tj. zavedení kapitálového pilíře na bázi opt-outu) a v oblasti financování zdravotnictví.

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 ± 1 p.b.

Standardní nástroje měnové politiky se po snížení 2T repo sazby 1. listopadu 2012 dostaly ke svému limitu, měnová politika tak při zachování principů obezřetnosti může již jen velmi obtížně akomodovat efekty fiskální konsolidace. Po snížení 2T repo sazby ČNB se úrokový diferenciál proti EMU rozšířil na $-0,70$ p.b. Tento důvod vedl k oslabení měnového kurzu.

Graf č. 5 Měnový kurz CZK/EUR



Pramen: ČNB, propočty MF ČR.

Nominální měnový kurz koruny vůči euru, který v říjnu 2012 dosáhl průměrné hodnoty 24,94 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 25,1 CZK/EUR. Současné nastavení měnové politiky by v dalším období nemělo vést k viditelnější apreciaci. V horizontu makroekonomického rámce by se tak 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 trzích, situaci v eurozóně a rizikům dodatečných 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.

Dne 7. listopadu 2012 schválila PS PČR „vládní balíček“, který legislativně zavádí řadu trvalých či dočasných změn v daňové oblasti s účinností od 1. ledna 2013 v souvislosti se snižováním schodků veřejných rozpočtů.

Makroekonomický vývoj

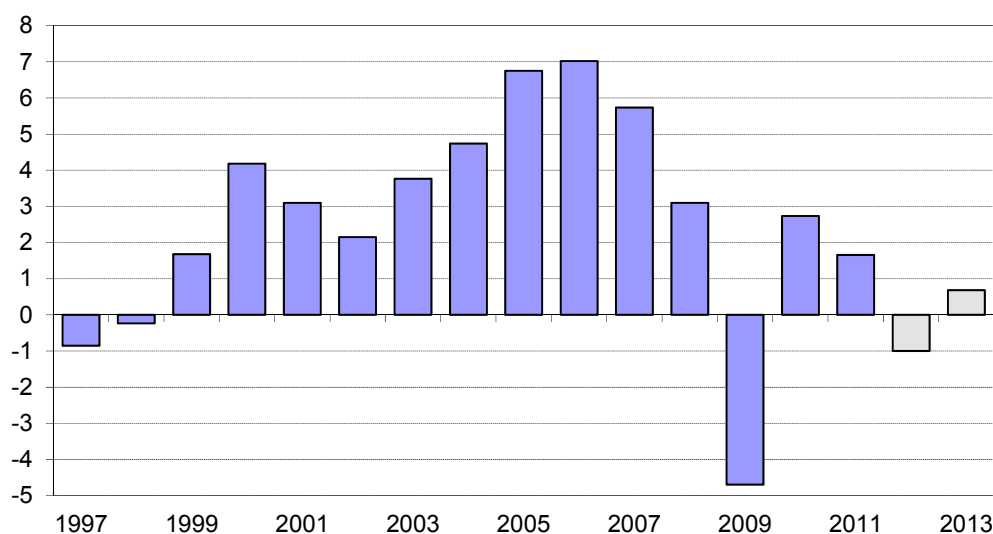
Ekonomický výkon

Růst české ekonomiky se v letech 2010 a 2011 zpomaloval a zotavování z recese postupně přešlo ve stagnaci a od 4. čtvrtletí 2011 v recesi. 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 1,0 %. Oživování bude velice pozvolné – v roce 2013 lze očekávat růst pouze o 0,7 %. 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 (okolo 1 %), neodpovídající možnostem české ekonomiky, a přetrvávající záporná produkční mezera.

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



Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

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 1,2 % v roce 2012 by se měl v roce 2013 v podstatě opakovat. Růst nominálního HDP by měl v roce 2013 zrychlit na 1,6 %.

V roce 2012 bude zahraniční obchod hlavní a zřejmě jedinou složkou užití, která bude pozitivně přispívat ke změně HDP (+1,8 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 ve zrychlení růstu dovozu.

Výdaje domácností na finální spotřebu jsou stlačovány příjmovou situací, 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 3,0 %, v roce 2013 pak předpokládáme zmírnění poklesu na -0,5 %.

V horizontu makroekonomického rámce by mělo dojít ke zrychlení růstu nominálních výdajů domácností na konečnou spotřebu z 0,2 % v roce 2012 na 1,6 % v roce 2013.

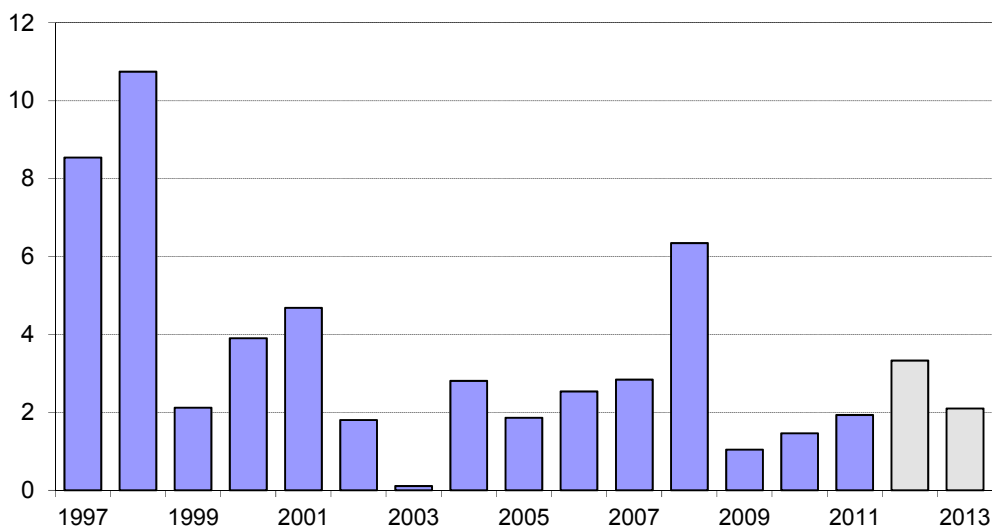
V souladu se strategií fiskální konsolidace očekáváme setrvalé snižování spotřeby vlády. V roce 2012 je očekáván pokles o 1,1 %, v roce 2013 pak rovněž pokles o 1,3 %.

Při nízké domácí poptávce a nejistém výhledu zahraniční poptávky 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 0,6 %. S postupným utlumováním negativních faktorů a za předpokladu obnovení čerpání evropských fondů ze současného programovacího období by se v průběhu roku 2013 mohla dynamika investic začít nepatrně zvyšovat.

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 a faktické absenci poptávkových tlaků (záporná mezera výstupu). 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 3,3 %, 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. (dopad ve výši 0,7 p.b.) mělo vést k míře inflace 2,1 %, 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 zřejmě jedná i o dlouhodobější trendy, které se naplno projevily až nyní, případně byly recesí uspíšeny.

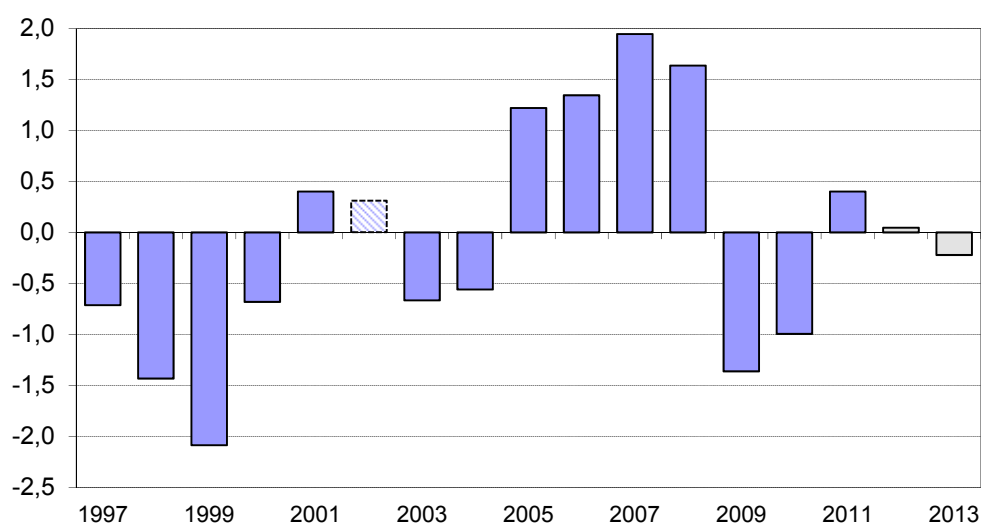
Z celkového pohledu je zřejmé, že pro udržení konstantní míry nezaměstnanosti postačuje stále nižší růst hospodářského výkonu. Jedním z hlavních důvodů by mohl být fakt, že od roku 2010 počet lidí v produktivním věku klesá, což s sebou přináší zvyšující se vzácnost práce jako výrobního faktoru a tlak 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 má však značné rozpočtové dopady.

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

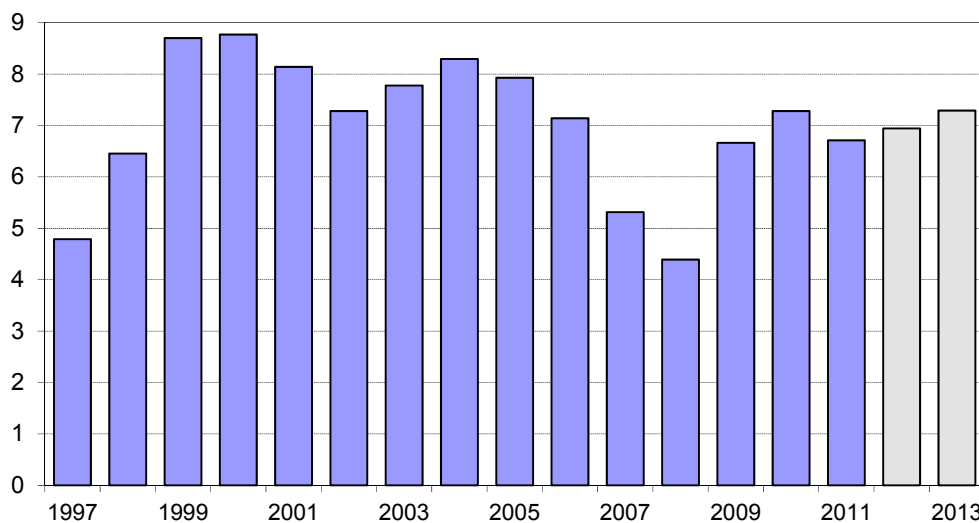


Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

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

Přes pokles ekonomického výkonu v roce 2012 neočekáváme na trhu práce výraznou negativní odezvu. Po stagnaci zaměstnanosti v letošním roce očekáváme v roce 2013 jen mírný pokles o 0,2 %. Vzhledem ke klesající populaci ve věku 15-64 let by to mělo za následek zvýšení míry zaměstnanosti v této skupině obyvatel ze 65,7 % v roce 2011 na 66,7 % v roce 2013.

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



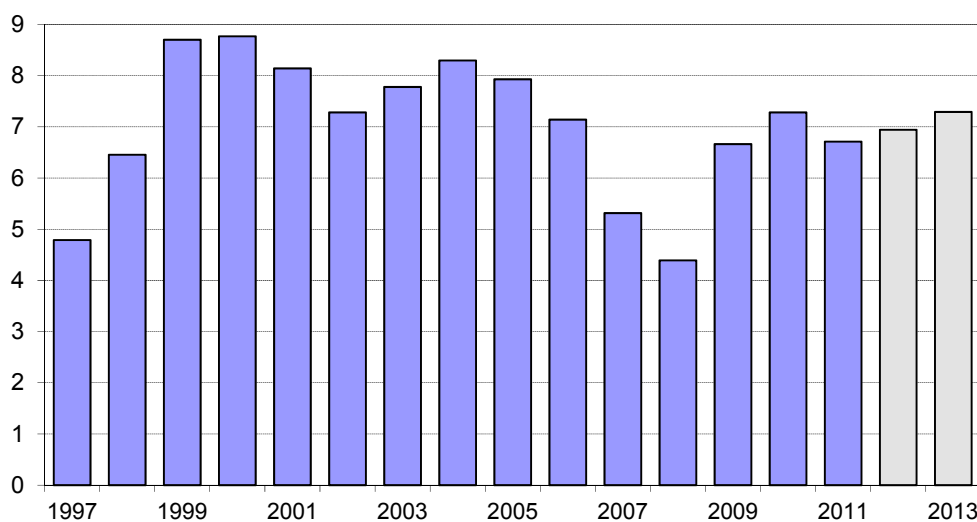
Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

Míra nezaměstnanosti dle VŠPS by se měla přiblížit k 7 % v roce 2012 a v roce 2013 z důvodu zpoždění za ekonomickým výkonem dosáhnout okolo 7,3 %. Vzhledem k její přetrvávající vyšší hladině se předpokládá nárůst u její strukturální složky. Současně očekáváme trendové zvyšování míry participace (72,0 % pro věkovou skupinu 15-64 v roce 2013) 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 2,0 % v roce 2012 a 2,1 % 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 %)

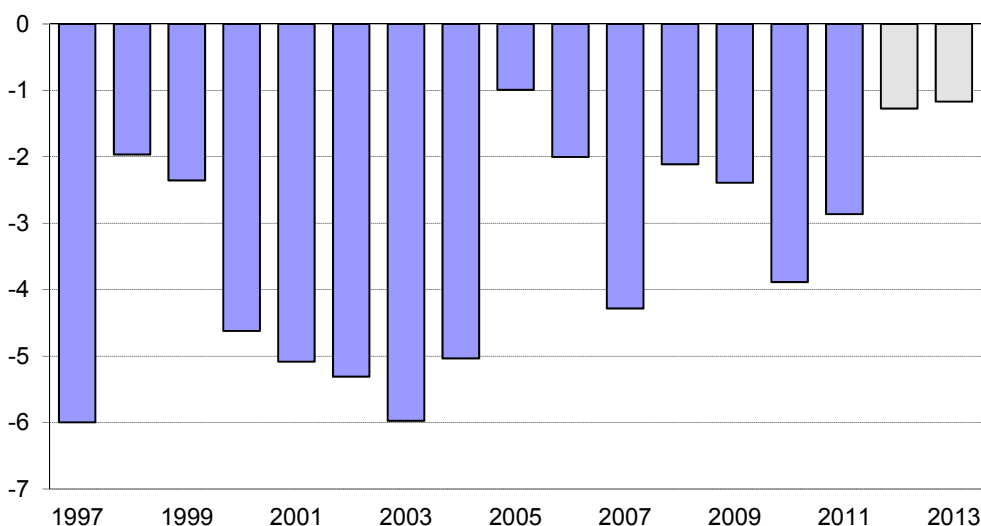


Pramen: ČSÚ, propočty MF ČR.

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 a také zlepšením bilance výnosů. Ostatní položky běžného účtu dosáhly horšího nebo obdobného výsledku jako v předchozím roce.

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



Pramen: ČNB, ČSÚ, propočty MF ČR.

Vývoj běžného účtu bude v roce 2012 ovlivněn výrazným vyšším přebytkem výkonové bilance (o 1 % HDP) a zároveň zlepšením bilance výnosů. V roce 2013 by v souvislosti

s předpokládaným postupným ožíváním ekonomiky mělo zlepšení výkonové bilance oslabit při zhoršení bilance výnosů. Odhadujeme, že v roce 2012 dosáhne poměr běžného účtu k HDP hodnoty -1,3 %, v následujícím roce pak -1,2 %. Deficit běžného účtu v tomto rozsahu nezakládá rizika z hlediska makroekonomické nerovnováhy.

Ověření makroekonomického rámce nezávislými prognózami

Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou průběžně monitorovány makroekonomické predikce institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Sledovány jsou predikce 11 institucí, z čehož 6 institucí je tuzemských a 5 zahraničních. Shrnutí předpovědí je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 2 Výsledky šetření na léta 2012 a 2013

		listopad 2012			říjen 2012
		min.	max.	konsenzus	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2012)	růst v %, s.c.	-1,3	-0,5	-0,8	-1,0
Hrubý domácí produkt (2013)	růst v %, s.c.	0,2	1,7	0,8	0,7
Průměrná míra inflace (2012)	%	3,2	3,9	3,4	3,3
Průměrná míra inflace (2013)	%	1,9	2,5	2,3	2,1
Růst průměrné mzdy (2012)	%	2,4	2,9	2,6	2,4
Růst průměrné mzdy (2013)	%	2,1	3,3	2,7	2,5
Poměr BÚ k HDP (2012)	%	-2,9	-0,2	-1,6	-1,3
Poměr BÚ k HDP (2013)	%	-2,2	-0,2	-1,5	-1,2

Pramen: propočty MF ČR.

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

- Podle názoru sledovaných institucí by HDP, vzhledem k probíhající mělké recesi, mohl v tomto roce klesnout o 0,8 %. Pro následující rok však již všechny instituce očekávají mírné oživení, když v průměru počítají s růstem reálného HDP o 0,8 %. Predikce MF ČR je pro oba roky mírně konzervativnější.
- V důsledku dopadů zvýšení nepřímých daní očekávají sledované instituce nárůst průměrné míry inflace pro rok 2012 na 3,4 %. Pro následující rok pak instituce počítají se zpomalením růstu spotřebitelských cen na 2,3 %. Predikce MF ČR je s oběma odhady v souladu.
- Průměrná mzda by dle prognóz sledovaných institucí měla v roce 2012 vzrůst o 2,6 %, pro rok 2013 se v souvislosti s očekávaným oživením ekonomiky předpokládá

minimální zrychlení růstu na 2,7 %. Predikce MF ČR je pro oba roky konzervativnější, tendence je však identická.

- Schodek běžného účtu platební bilance by se podle sledovaných institucí měl v roce 2012 zlepšit na 1,6 % HDP a v roce 2013 dále nepatrně zlepšit na 1,5 % HDP. Měl by tak zůstat na udržitelné úrovni. Predikce MF ČR předpokládá, že ve srovnání s rokem 2011 dojde k mírně výraznějšímu snížení deficitu BÚ. Díky rostoucímu přebytku výkonové bilance a snížení deficitu bilance výnosů by tak deficit běžného účtu mohl v letech 2012 a 2013 jen lehce přesáhnout hranici 1 % HDP.

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 aktuální 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 toto riziko vnímá ve srovnání s jarní predikcí jako nižší. Mezi dalšími riziky uvádí především nižší než předpokládaný růst „nových a rozvíjejících se“ ekonomik.

Tabulka 3 Srovnání prognóz MF a EK

(predikce MF z října 2012, prognóza EK z listopadu 2012)

		2012	2013	2012	2013	2012	2013
		Predikce MF		Predikce EK		Diference	
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,0	0,7	-1,3	0,8	0,3	-0,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	-3,0	-0,5	-3,3	0,4	0,3	-0,9
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,1	-1,3	-1,3	-0,5	0,2	-0,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,6	0,3	-1,7	0,1	1,1	0,2
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>proc. body, s.c.</i>	1,8	1,0	2,1	0,6	-0,3	0,4
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,3	0,9	1,1	1,3	0,2	-0,4
Míra inflace dle HICP	<i>%</i>	3,5	2,1	3,6	1,1	-0,1	1,0
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,4	0,0
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	6,9	7,3	7,0	7,3	-0,1	0,0
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	-1,3	-1,2	-2,9	-2,1	1,6	0,9
Předpoklady:							
Směnný kurz CZK/EUR		25,1	24,9	25,1	24,9	0,0	0,0
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	112,7	115,3	112,6	109,1	0,1	6,2
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	0,3	-0,4	0,1	-0,1	0,2

Pramen : predikce MF, prognóza EK

Hlavní předpoklady MPMF z října 2012 jsou v souladu s Podzimní EPEK 2012. V případě růstu HDP eurozóny v roce 2013 je EPEK obezřetnější, rozdíl je však nízký. MPMF počítá ve srovnání s EPEK s mírným nárůstem ceny ropy Brent mezi roky 2012 a 2013. Pohled na vývoj směnného kurzu koruny vůči euru je totožný. Uvedené diference v předpokladech jsou příliš nízké na to, aby mohly samy o sobě ovlivnit výsledky predikce ostatních veličin.

Obě predikce počítají s velmi slabou domácí poptávkou v roce 2012 a diference v predikci růstu reálného HDP v roce 2012 je zanedbatelná. EPEK předpokládá o něco silnější domácí poptávku v roce 2013, a to zejména z důvodů růstu spotřeby domácností (ve srovnání s poklesem, který uvažuje MPMF) a také nižšího poklesu spotřeby vlády ve srovnání s MPMF. Vzhledem k tomu, že očekávaný růst HDP je dle obou predikcí v roce 2013 v zásadě stejný, je v rámci EPEK vyšší očekávaná domácí poptávka kompenzována nižším příspěvkem zahraničního obchodu k růstu HDP.

Z hlediska struktury růstu reálného HDP se tedy predikce v roce 2013 liší, neboť MPMF uvažuje stále záporný příspěvek domácí poptávky k růstu HDP. Domníváme se, že riziko opětovného poklesu spotřeby domácností je poměrně vysoké. Rozdíl v pohledu na věc souvisí především s tím, že EPEK nepočítá se zvýšením snížené i standardní sazby DPH o 1 p.b. v lednu 2013, naopak uvažuje sjednocené sazby DPH na úrovni 17,5 %. Dané změny budou mít jednak faktický dopad na vývoj reálného důchodu domácností, navíc mohou negativně ovlivnit jejich sentiment.

V důsledku této skutečnosti se rovněž liší predikce míry inflace na rok 2013, kdy míra inflace predikovaná EK je právě o vliv změn DPH nižší.

Pohledy na vývoj míry nezaměstnanosti jsou totožné, pokud jde o zaměstnanost, je predikce EK na rok 2012 pesimističtější. Predikovaný pokles zaměstnanosti v roce 2012 však není v EPEK blíže komentován.

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 velmi obdobný vývoj české ekonomiky a ty z rozdílů, které mají významnější charakter, vyplývají především z nezahrnutí plánovaných daňových úprav v predikci EK.