

CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

06

ISSN 1801-1578

vydání 06/ ročník 2009 /28.7.2009

Bulletin CES VŠEM**V TOMTO VYDÁNÍ****Ekonomický výhled OECD**

Vojtěch Spěváček: Příspěvek informuje o červnovém Ekonomickém výhledu OECD, který analyzuje aktuální situaci vyspělých zemí sdružených v OECD a jejich výhled na roky 2009 a 2010.

(strana 1)

Česká ekonomika ve výhledu OECD a dalších institucí

Růžena Vintrová: Poslední výhled vývoje české ekonomiky, zpracovaný OECD, se srovnává s předpověďmi jiných mezinárodních i domácích institucí a provádí se komparace dopadů krize v rámci středoevropských zemí. Vysvětlují se příčiny rozdílů v poklesu produkce a HPH v průmyslu v krizovém období.

(strana 4)

Ekonomický výhled OECD pro Maďarsko, Polsko a Slovensko (červen 2009)

Mojmír Hájek: Předpověď vývoje tří ekonomik zemí EU na roky 2009 a 2010 pohledem OECD ukazuje na některé rozdíly mezi nimi v situaci globální recese.

(strana 6)

Německá ekonomika – relativně dobrá kondice a prozatím nepříliš povzbudivé vyhlídky

Václav Žďárek: Text analyzuje aktuální hospodářskou situaci Německa, které představuje hlavního obchodního partnera české ekonomiky, a představuje predikce vybraných ukazatelů pro léta 2009 a 2010.

(strana 8)

Ekonomický výhled OECD

Nejhlubší recese v poválečném období, která je navíc globální a relativně dlouhá, je předmětem každodenních úvah, komentářů a analýz. Mezi uznávané patří analýzy prestižních mezinárodních organizací jako je Mezinárodní měnový fond, Světová banka, OECD a Evropská komise. Tyto organizace publikují zpravidla dvakrát do roka své jarní a podzimní výhledy světové ekonomiky. Rychlé změny, spojené s globální krizí finančního systému a recesí ve většině zemí, které nastaly v průběhu roku 2008 a 2009, vedly k potřebě častějších aktualizací dříve publikovaných analýz a prognóz.¹

Jarní vydání Světového hospodářského výhledu (WEO) Mezinárodním měnovým fondem² (MMF), které poskytuje ucelený pohled na kritický vývoj světové ekonomiky s prognózou vývoje na roky 2009 a 2010 a s doporučeními pro hospodářskou politiku, bylo předmětem čtvrtého čísla Bulletinu CES. V něm byla publikována i květnová předpověď ECFINU ekonomického výhledu zemí Evropské unie.³ V červnu 2009 vyšla rozsáhlá studie OECD⁴, která je předmětem tohoto čísla Bulletinu CES VŠEM.

Blíží se prudký propad ekonomické aktivity svému konci?

V roce 2008 vyspělé země světa sdružené v OECD silně zpomalily hospodářský růst a ve druhé polovině roku 2008 a zejména pak ve čtvrtém čtvrtletí se dopady finanční krize výrazně projeví v reálné ekonomice. Vyspělé země zaznamenaly ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2009 nejhlubší propad ekonomické aktivity od roku 1960, kdy se začaly sestavovat čtvrtletní národní účty, které poskytují informace o vývoji základních makroekonomických ukazatelů, především pak o vývoji hrubého domácího produktu (HDP). Za celek zemí OECD HDP poklesl o 7,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a o 8,3 % v prvním čtvrtletí 2009. Tato čísla vyjadřují tzv. anualizovaný pokles, používaný v USA, který vychází z mezičtvrtletního poklesu a předpokládá, že by stejný pokles pokračoval i příští tři čtvrtletí. Znaměřší je vyjádření čtvrtletního růstu či poklesu HDP ve srovnání se stejným čtvrtletím předchozího roku. Podle čtvrtletních národních účtů OECD publikovaných koncem května se HDP za celek zemí OECD v prvním čtvrtletí 2009 snížil o 4,2 %. Nejhlubší pokles zaznamenalo Japonsko (-9,1 %), následované Německem (-6,9 %) a Itálií (-5,9 %). Pokles HDP v USA byl podstatně mírnější (-2,6 % - viz tabulka 1).

Předpokládaný pokles HDP ve druhé polovině roku 2009 by měl být již výrazně nižší (kolem 1 %). Za tímto výrazným zpomalením silného propadu ekonomické aktivity stojí mnoho faktorů, jako je příznivější situace v řadě rozvíjejících se zemí jako je Čína, cyklický vývoj zásob⁵, obnovující se důvěra podnikatelů či vliv hospodářské politiky, která ohromnými veřejnými prostředky napomohla stabilizaci finančního systému a podpoře poptávky. Za celý rok 2009 by se měl HDP

snížit o 4,1 % a v roce 2010 by mělo dojít k mírnému oživení (růst HDP o 0,7 % - viz tabulka 2).

Červnová prognóza OECD pro rok 2009 je mírně optimističtější ve srovnání s březnovým OECD Economic Outlook Interim Report, který předvídal pokles HDP v roce 2009 o 4,3 % a praktickou stagnaci v roce 2010 (-0,1 %). I když se vyspělé země postupně stabilizují, musí se počítat s relativně dlouhým obdobím zotavování, kdy tempa růstu budou výrazně nižší než v nedávné minulosti. Pokles výroby v roce 2009 bude doprovázen a prohlubován silným propadem objemu světového obchodu ve zboží a službách (v poválečném období o nevídaných 16 %).

Tabulka 1: Čtvrtletní růst HDP vybraných zemí OECD (v %)

	2008				2009
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
OECD	2,6	1,8	0,7	-1,7	-4,2
Eurozóna	2,2	1,5	0,6	-1,4	-4,6
Francie	1,9	1,0	0,1	-1,7	-3,2
Německo	2,8	2,0	0,8	-1,8	-6,9
Itálie	0,4	-0,3	-1,3	-3,0	-5,9
Japonsko	1,3	0,6	-0,2	-4,5	-9,1
Velká Británie	2,6	1,8	0,4	-2,0	-4,1
USA	2,5	2,1	0,7	-0,8	-2,6

Poznámka: Údaje za první čtvrtletí 2009 jsou předběžným odhadem procentní změny HDP v příslušném čtvrtletí proti stejnému období předcházejícího roku. Pramen: OECD Quarterly National Accounts, News Release, Paris, 25 May 2009.

Nicméně všechny prognózy v nejistém a měnícím se prostředí trpí značnou mírou nepřesnosti a musí se brát jako hrubě orientační předpovědi, které vycházejí z dostupných informací a použitých modelů. Proto se rychle mění a liší se i podle toho, která instituce projekce zpracovala. Tak např. červencová aktualizace Světového hospodářského výhledu Mezinárodního měnového fondu⁶ předpokládá mírnější pokles HDP vyspělých zemí v roce 2009 než prognóza OECD (-3,8 %).

Tabulka 2: Základní ukazatele vývoje vyspělých zemí OECD

	2008	2009	2010
Reálný růst HDP			
USA	1,1	-2,8	0,9
Japonsko	-0,7	-6,8	0,7
Eurozóna	0,5	-4,8	0,0
Celek OECD	0,8	-4,1	0,7
Růst spotřebitelských cen			
USA	3,3	0,2	0,8
Japonsko	1,4	-1,4	-1,4
Eurozóna	3,3	0,5	0,7
Celek OECD	3,2	0,6	0,8
Míra nezaměstnanosti			
USA	5,8	9,3	10,1
Japonsko	4,0	5,2	5,7
Eurozóna	7,5	10,0	12,0
Celek OECD	5,9	8,5	9,8

Pramen: OECD Economic Outlook, No. 85, s. 4.

Analýza OECD vychází z toho, že krize se blíží svému dnu a že vyspělé země se postupně dostávají z recese a jsou na cestě k pomalému oživení. Nicméně toto zotavování bude dlouhodobé a nesterilně silné v jednotlivých zemích. Pro recesi byl charakteristický ohromný pokles průmyslové

¹ Viz Interim Economic Outlook (OECD), World Economic Outlook Update (IMF) a Interim Forecast (ECFIN).

² IMF: World Economic Outlook, April 2009.

³ ECFIN: Economic Forecast Spring 2009, European Economy 3/2009.

⁴ OECD Economic Outlook, Volume 2009/1, No. 85, June 2009.

⁵ V počáteční fázi recese růst zásob zmírnil pokles HDP v důsledku silnějšího poklesu prodeje než produkce, což se projevilo v růstu zásob. S postupem recese výrobci začali přizpůsobovat zásoby prodejem a to se odrazilo v silném poklesu zásob s negativním vlivem na růst HDP.

⁶ IMF: World Economic Outlook Update, July 2009.

produkce a obchodu. V důsledku toho byly recesí silněji zasaženy země s významným příspěvkem zahraničního obchodu k růstu a relativně vysokým podílem průmyslu na HDP (Japonsko, Německo). Na průběh oživení bude mít vliv především vývoj poptávky a v ní nejen vývoj spotřebitelské poptávky, ale i cyklus vývoje zásob, investiční aktivity či situace na trhu nemovitostí. U zemí silně závislých na zahraničním obchodě bude důležité obnovení zahraniční poptávky. Na vývoj základních komponent poptávky působí mnoho různorodých faktorů, které se v jednotlivých zemích liší a které jsou v současném nejistém a rychle se měnícím období obtížně předvídatelné.

Růstové vyhlídky se liší podle zemí. V **USA** by se měla ekonomická aktivita stabilizovat ve druhé polovině roku 2009 s významným příspěvkem stimulačních opatření hospodářské politiky. Se zlepšováním finančních podmínek v roce 2010 se budou posilovat i podnikatelské a rezidenční investice. Bude však přetrvávat vysoká míra nezaměstnanosti a spotřebitelská poptávka bude ovlivněna poklesem hodnoty nemovitostí a akcií. **Japonská ekonomika** by mohla začít růst ve druhé polovině roku 2009, především díky silnému fiskálnímu stimulu. Závislost na zahraničním sektoru bude omezovat růst v důsledku slabé zahraniční poptávky a silného jenu. Růst v roce 2010 bude proto velmi slabý a bude přetrvávat deflace. V **eurozóně** bude ekonomická aktivita klesat i ve druhé polovině roku 2009 v důsledku pokračujícího poklesu investic a spotřeby. Finanční podmínky budou stále omezující a snížení úvěrů bude mít negativní dopad na domácí poptávku. Vládní poptávka bude do určité míry zeslabovat pokles HDP. Slabé oživení se očekává v roce 2010 s přispěním zahraničního obchodu a zlepšením finančních podmínek.

Zhoršení na trhu práce

Silná recese má negativní dopady na zaměstnanost a **růst nezaměstnanosti** se stává vážným ekonomickým a sociálním problémem. Pokles zaměstnanosti je důsledkem recese a nižší poptávky po pracovní síle. Na druhé straně silný úbytek pracovních míst a celkových příjmů domácností vede k nižší spotřebě domácností a podlamuje ekonomický růst, zhoršuje splácení dluhů, zejména u hypoték, zvyšuje tak ztráty bank a zhoršuje situaci na trhu nemovitostí. Zkušenosti z minulých recesí ukazují, že trh práce se zotavuje pomalu a že růst nezaměstnanosti bude pokračovat i v roce 2010. Ve vyspělých zemích by se podle OECD míra nezaměstnanosti měla zvýšit z 5,9 % v roce 2008 na 9,8 % v roce 2010. Polovina ze třiceti zemí OECD zaznamenaná v roce 2010 míru nezaměstnanosti převyšující 10 %. Mezi nimi jsou velké země jako je USA, Německo, Francie, Itálie, Španělsko. Nejvyšší míry nezaměstnanosti by mělo dosáhnout Španělsko (19,6 %), následované Tureckem (16,4 %), Irskem (14,8 %) a Slovenskem (13,6 %). Na druhé straně je růst míry nezaměstnanosti relativně mírný v Japonsku, Koreji, Norsku a Švýcarsku.

Snižující se míra inflace

Nebezpečí inflace v důsledku prudkého růstu cen komodit (zejména ropy, potravin a zemědělských surovin) v roce 2007 a první polovině roku 2008 bylo zažehnáno silným poklesem světových cen komodit ve druhé polovině roku 2008 a na začátku roku 2009. Hlavním důvodem poklesu cen byla snížená poptávka v důsledku recese ve vyspělých zemích a útlum ekonomické aktivity v rychle se rozvíjejících zemích jako je Čína a Indie. Nabídka reagovala zpožděně

a v důsledku toho vzrostly zásoby. Pokles cen ropy ze svého vrcholu v červenci 2008⁷ spolu s umírněným růstem mezd vedly ke značnému snížení cen. Míra inflace v polovině roku 2009 výrazně klesla a za celý rok 2009 se podle projekce OECD očekává pokles spotřebitelských cen o 1,4 % v Japonsku a růst cen o 0,5 % v eurozóně. V této souvislosti vzrostly obavy z deflace, která by dále snižovala ekonomickou aktivitu.⁸

Prudce rostoucí deficit veřejných financí

Rizikovým faktorem vývoje vyspělých zemí sdružených v OECD je **vývoj veřejných financí** s prudkým nárůstem vládního deficitu a dluhu. Finanční krize a recese značně zvýšily deficit veřejných financí, který vzrostl již v roce 2008. V roce 2009 se očekává jeho zvýšení z 3,2 % v roce 2008 na 8,8 % HDP (viz tabulka 3). Důvodem je recese ekonomiky, která snižuje rozpočtové příjmy, a fiskální opatření zaměřená na zmírnění finanční krize a podporu ekonomického růstu. Velké rozpočtové schodky i pokles HDP se projeví v silném růstu veřejného dluhu, který se v zemích OECD zvýší z 78,7 % HDP v roce 2008 na 100,2 % HDP v roce 2010. Vládní dluh Japonska v roce 2010 bude činit téměř 200 %, USA 100 % a eurozóny téměř 90 % HDP.

Tabulka 3: Deficit veřejných financí vybraných vyspělých zemí OECD (v % HDP)

	2007	2008	2009	2010
USA	-2,9	-5,9	-10,2	-11,2
Japonsko	-2,5	-2,7	-7,8	-8,7
Eurozóna	-0,7	-1,9	-5,6	-7,0
Německo	-0,2	-0,1	-3,7	-6,2
Velká Británie	-2,7	-5,5	-12,8	-14,0
OECD celkem	-1,4	-3,2	-7,7	-8,8

Pramen: OECD Economic Outlook, No. 85.

Dramatické zhoršení fiskální situace omezuje využití fiskální politiky k podpoře ekonomického růstu. Podle doporučení OECD je nutné zvažovat udržitelnost veřejných financí na jedné straně a příliš rychlé ukončení fiskálních stimulů na straně druhé. Nicméně v roce 2010 se fiskální podpora oslabí. Země s relativně nízkým veřejným dluhem jako Německo, Kanada, skandinávské země a Švýcarsko mají větší prostor pro využití fiskální politiky, zatímco země s vysokým dluhem jako Japonsko, Itálie, Island a Irsko si již nemohou dovolit rozšířit fiskální podporu. Zhoršená fiskální situace se odrazí i na finančních trzích, ochotě soukromého sektoru financovat ohromné deficity a rostoucích nákladech tohoto financování.

Propad světového obchodu a snižující se vnější nerovnováha

Ohromný a do značné míry synchronizovaný propad zahraničního obchodu, který nastal ve čtvrtém čtvrtletí 2008, dokonce v prvním čtvrtletí 2009 zesílil. Za celek zemí OECD hodnota vývozu zboží a služeb proti stejnému období předchozího roku poklesla o 11,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a o 27,1 % v prvním čtvrtletí 2009. Ke konci roku 2009 by se měl světový obchod po prudkém propadu v předcházejících čtvrtletích stabilizovat a přispět k postupnému oživení světové ekonomiky. Žádaný obrat ve vývoji zahraničního obchodu

⁷ Průměrná cena ropy dosáhla 11. července 143 USD a do konce roku 2008 klesla na 38 USD. Později ceny vzrostly a kolísaly v rozmezí 50-70 USD.

⁸ Deflace je nebezpečná pro podniky, kterým nízké ceny snižují tržby a zisk, a pro dlužníky, jimž se reálně zvyšuje dluh. Zeslabená ekonomická aktivita se tak zhoršuje a zvyšuje počet bankrotujících podniků.

je signalizován pozitivní změnou ve vývoji některých významných nečlenských zemí OECD jako je Čína, Indie a Brazílie. To by posílilo vývozy a ekonomickou aktivitu zejména v zemích silně závislých na zahraničním obchodu. Např. v Německu podle projekce OECD bude v roce 2009 zahraniční obchod rozhodujícím faktorem silného poklesu HDP. Příspěvek čistého vývozu (rozdíl mezi vývozy a dovozy) k poklesu HDP je odhadován ve výši 4,5 procentního bodu, tj. téměř tři čtvrtiny celkového poklesu HDP. V roce 2010 by měl mít zahraniční obchod neutrální (nulový) vliv. Podobně by tomu mělo být i v Japonsku.

Globální **makroekonomická nerovnováha**, která se posílila v období expanze světové ekonomiky, kdy existoval relativní dostatek volných finančních prostředků, jež umožňovaly pokrýt deficity běžného účtu jedné skupiny zemí z úspor druhé skupiny zemí, představovala vážné nebezpečí pro udržitelný růst. Paradoxně největším příjemcem zahraničních úspor byla americká ekonomika, kde deficit běžného účtu v roce 2006 dosáhl 6 % HDP. Největší přebytky běžného účtu vykazovala Čína, Japonsko a země vyvázející ropu. Největším dlužníkem světa se staly USA a největším věřitelem Čína. Pokles ekonomické aktivity ve druhé polovině roku 2008 a v roce 2009 pomohl zmírnit značnou nerovnováhu. V případě americké ekonomiky deprecie dolaru podpořila vývozy a útlum americké ekonomiky zpomalil dovozy, což se projevilo ve snížení schodku. V příštích dvou letech by se měl deficit dále snížit za předpokladu, že americké vývozy nebudou příliš silně zasaženy světovou recesí. Ke snížení schodku napomohlo i zvýšení míry úspor domácností, zatímco enormní růst deficitu veřejných financí působil v opačném směru. Vývoj běžného účtu platební bilance ukazuje tabulka 4.

Tabulka 4: Vývoj salda běžného účtu platební bilance

	2007	2008	2009	2010
Saldo běžného účtu v % HDP				
USA	-5,3	-4,7	-2,3	-2,4
Japonsko	4,9	3,2	1,4	1,9
Eurozóna	0,5	-0,4	-1,1	-1,0
OECD	-1,3	-1,4	-0,9	-0,9
Saldo běžného účtu v mlrd. USD				
USA	-731	-673	-318	-343
Japonsko	213	157	69	94
Eurozóna	55	-58	-132	-128
OECD	-522	-602	-366	-378
Čína	372	426	450	398

Pramen: OECD Economic Outlook, No. 85, s. 39.

Výzvy pro hospodářskou politiku

Složitost situace a nejistý výhled světové ekonomiky činí obtížnou i **hospodářskou politiku**. Bezprostřední výzvou je stabilizace finančního systému, zabránění silnému propadu ekonomické aktivity, vysoké nezaměstnanosti a protekcionismu v zahraničním obchodě. Dopady finanční krize jsou vážnější oproti původním předpokladům. Špatná dostupnost úvěrů a zhoršená očekávání podnikatelů se projevují v silném útlumu investiční aktivity. Klesá i spotřebitelská poptávka. Velmi silně byl světovou recesí zasažen export, který v minulosti patřil k významným růstovým faktorům.

Hlavní prioritou a podmínkou pro udržitelné oživení je obnovení **zdraví finančního systému a podpora poptávky**. Narůstající ztráty a krachy bank, špatně fungující mezibankovní trh a omezení úvěrové aktivity si vyžádaly zásahy vlád a centrálních bank. Opatření ke stabilizaci finančních trhů zahrnují řadu schémat: vypořádání se s toxickými aktivy, poskytnutí potřebné likvidity, navýšení kapitálu u význam-

ných finančních institucí, ochrana vkladů klientů, transparentnost, mezinárodní koordinace a zvýšená odpovědnost akcionářů a managementu. Většina členských zemí přijala opatření na záchranu bankovního systému, která počítají s ohromnými prostředky na rekapitalizaci bank a využívají různá garanční schémata. Cílem intervencí je stabilizace finančního systému, stimulace mezibankovního trhu, obnova důvěry ve finanční systém, který zabezpečuje plynulý tok úvěrů pro reálnou ekonomiku.

Monetární politika reagovala na globální finanční krizi snížením úrokových měr a nekonvekčními opatřeními. Centrální banky snížily úrokové sazby na historicky nízkou úroveň a ve většině velkých ekonomik se úrokové sazby přiblížily nulové úrovni. Centrální banka USA (FED) v prosinci 2008 stanovila rozpětí pro federální fondy od 0 do 0,25 % a oznámila, že tyto velmi nízké sazby hodlá udržet po delší dobu. Centrální banka Japonska snížila úrokové sazby na 0,1 % a Evropská centrální banka postupovala méně agresivně (snížení sazby hlavních refinančních operací na 1 %) a má tak prostor pro další snížení.

Hlubka recese a nefunkčnost finančního systému oslabily účinnost tradičních proticyklických opatření. Po vyčerpání možnosti snižovat úrokové sazby řada zemí využila nekonvekční opatření ke stimulaci poptávky. Tato netradiční opatření mohou být rozdělena do tří skupin: do první patří opatření centrálních bank, která poskytují bankovnímu sektoru větší přístup k likviditě než za normálních podmínek; druhou skupinou je zvyšování peněžní zásoby tvorbou dodatečných rezerv a třetí jsou přímé intervence centrálních bank na úvěrovém trhu s cílem většího uvolnění úvěrů. Využití nekonvekčních opatření silně rozšířilo rozvahy centrálních bank a změnilo kvalitu a strukturu aktiv. To sebou nese i úskalí (možné značné ztráty centrálních bank a s nimi spojená ztráta důvěryhodnosti, nebezpečí růstu inflace v budoucnosti).

Hlubka recese a omezenost nástrojů monetární politiky vedly k většímu využití **fiskální politiky** pro krátkodobou podporu růstu. Na záchranu finančního systému jsou nezbytné značné veřejné prostředky, které by měly být poskytovány jen dočasně. Většina vlád ve vyspělých zemích přijala **stimulační balíčky** a vyčlenila na ně ohromné rozpočtové prostředky. Toto úsilí by mělo pokračovat i v roce 2010. V zemích G20 by fiskální podpora měla činit 2 % HDP v roce 2009 a 1,5 % HDP v roce 2010. Fiskální podpora je však limitována stavem veřejných financí a jejich dlouhodobou udržitelností. V tomto směru prudký nárůst fiskálních deficitů a vládního dluhu představují vážné nebezpečí budoucího vývoje. Empirické analýzy a simulační modely ukazují, že fiskální stimulace může být účinná krátkodobě za předpokladu, že bude správně načasována, bude dočasná a neohrozí dlouhodobou stabilitu veřejných financí. Kromě toho by měla být správně cílená na maximální podporu poptávky. Odlišnosti situace mezi zeměmi však vylučují snadné a jednotné řešení. Zatímco v řadě zemí existuje malý prostor pro fiskální stimulaci ekonomiky, v zemích se stabilními veřejnými rozpočty a dobrou vnější rovnováhou je možné zvýšit rozpočtové výdaje.

Strukturální politika by měla oslabit sílu vlivu růstu cyklické nezaměstnanosti na strukturální nezaměstnanost, která snižuje produkční kapacitu ekonomiky a ohrožuje konsolidaci veřejných financí. Zlepšení situace na trhu práce by mělo být dosaženo posilováním poptávky po práci, větší pomocí nezaměstnaným při hledání práce a změně kvalifikace a zabezpečením přiměřených příjmů skupinám nejvíce postiženým ztrátou zaměstnání.

Česká ekonomika ve výhledu OECD a dalších institucí

S nástupem ekonomické krize se zvýšil zájem veřejnosti o výhledy vývoje domácí ekonomiky. Postupující prohlubování celosvětové recese vede k tomu, že se zhoršují i výhledy jejího překonání v podmínkách české ekonomiky, silně exportně orientované. Každá pozdější předpověď domácích i zahraničních institucí byla proto až dosud vždy horší než prognózy staršího data.

Následující text srovnává předpovědi několika reprezentativních mezinárodních institucí: Mezinárodního měnového fondu (International Monetary Fund, IMF), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD), Evropské komise – ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti (European Commission – Directorate-General for Economic and Financial Affairs, ECFIN) z různých období. Z domácích institucí jsou prezentovány předpovědi Ministerstva financí ČR, které jsou ve čtvrtletních intervalech k dispozici v publikaci Makroekonomická predikce České republiky, a předpovědi České národní banky. Vývoj české ekonomiky je srovnáván v rámci středoevropských nových členských zemí EU, které jsou současně členy OECD, tj. s Maďarskem, Polskem a Slovenskem (EU-4).

Vzhledem k silně průmyslovému charakteru české ekonomiky jsou předběžné odhady vývoje celkového hrubého domácího produktu (HDP) často odvozovány od tendencí vývoje průmyslové výroby. Jak však ukazují rozdíly mezi vývojem celkové průmyslové produkce a hrubé přidané hodnoty (HPH) v průmyslu, je mezi hloubkou poklesu obou těchto ukazatelů vzhledem k jejich náplni značný rozdíl, který je nutno při odhadech brát v úvahu.

1. Předpovědi ekonomického růstu ČR v pohledu různých mezinárodních a domácích institucí

Jednotlivé mezinárodní i domácí instituce vydávají své předpovědi vývoje ekonomiky dvakrát až čtyřikrát ročně. Průběh celosvětové recese v posledních dvou letech působil zpravidla na zhoršování výsledků pozdějších předpovědí. Výjimkou je poslední Economic Outlook OECD z června 2009, který zlepšil odhady celosvětového vývoje i vývoje v zemích OECD jako celku proti starším předpovědím z prosince 2008. Stalo se tak pod vlivem příznivějších očekávaných výsledků v USA a v nečlenských státech OECD (zejména v Číně). Zlepšení se však netýkalo ekonomiky České republiky (viz tabulka 1).

Tabulka 1: Tempa růstu HDP v ČR v letech 2008-2010 podle předpovědí různých institucí (v %, předchozí rok = 100)

	2008		2009 Předpověď		2010 Předpověď	
	Předpověď	Skutečnost	z podzimu 2008	z jara 2009	z podzimu 2008	z jara 2009
IMF	4,0	2,8	3,4	-3,5	..	0,1
ECFIN	4,4	2,8	3,6	-2,7	3,9	0,3
OECD	4,4	2,8	2,5	-4,2	4,4	1,4
MF ČR	4,4	2,8	3,7	-2,3	..	0,8
ČNB	4,5	2,8	2,9	-2,4	3,1	1,4

Poznámka: Podrobné údaje o jednotlivých předpovědích a jejich pramenech jsou uvedeny pod čarou.¹

¹ Předpověď na rok 2008 je u většiny institucí z podzimu téhož roku, OECD Economic Outlook vyšel v prosinci 2008. Skutečnost za říj 2008 se uvádí podle ČSÚ – národní účty z 10. června 2009. Předpověď na roky 2009 a 2010 je pro podzimní období u IMF (Regional

Největší změna očekávaného vývoje v ČR se vyskytla v regionálním výhledu IMF. Podle říjnové předpovědi (2008) se ještě očekával růst HDP v roce 2009 o 3,5 %. V květnu 2009 IMF prudce změnil předpověď na pokles o 3,4 %. Rozdíly v předpovědích temp růstu HDP o 6 až 7 procentních bodů během půl roku se vyskytly i v materiálech všech ostatních uváděných zahraničních i domácích institucí. Nejmenší odchylku zaznamenala ČNB, i zde se však místo kladného tempa růstu HDP v roce 2009 ve výši 2,9 % (podle podzimní předpovědi z roku 2008) očekává v prognóze z května 2009 pokles o 2,4 %.

Předpovědi temp růstu HDP pro rok 2010 mají vesměs kladné znaménko, i když očekávaná tempa z jara 2009 se pohybují jen od 0,1 % po 1,4 % a jsou o 2 až 4 procentní body nižší než prognózy z podzimu 2008. Při přechodu ze stabilizovaného vývoje do krize se všechny klasicky prováděné prognózy domácích i mezinárodních institucí, založené na dosavadních trendech, míjejí cílem.

Poslední OECD Economic Outlook z června 2009 sice zlepšil **výhledy vývoje HDP** v letech 2009 a 2010 v USA (podobně jako v nečlenských zemích), avšak **pro EU a eurozónu** je naopak zhoršil. Pokles HDP v USA v roce 2009 zpomalil na 2,8 % a v roce 2010 se již očekává růst o 0,9 %. V eurozóně se očekávaný pokles HDP prohloubil v letošním roce na 4,8 % a v roce následujícím se předpokládá stagnace. Ačkoliv krize začala v USA, její dopady jsou v EU, která tvoří hlavní odbytiště pro český export, mnohem hlubší.

2. Srovnání v rámci středoevropských zemí (EU-4)

Důsledky krize **ve středoevropských dohánějících ekonomikách** EU se liší jak podle míry jejich otevřenosti, tak i v návaznosti na jejich předchozí makroekonomickou rovnováhu. Na Slovensku a v České republice, které jsou výrazně exportně orientované, se projevuje silný **propad v ekonomickém růstu**, avšak poměrně nízká míra předchozí vnitřní i vnější zadluženosti umožňuje situaci zvládat bez vnější pomoci. Situace v Maďarsku, které má rovněž velkou míru otevřenosti, je komplikována vnitřními problémy, spojenými s navršenými deficity běžného účtu platební bilance a veřejných rozpočtů. Maďarsko bylo nuceno žádat o půjčku u Mezinárodního měnového fondu, jinak již nebylo schopno plnit své závazky.

Nejmírnější dopady krize na ekonomický růst jsou zatím v Polsku, které má velký vnitřní trh a jehož HDP podle předpovědí různých institucí klesne v roce 2009 jen o necelé 1 %. Avšak míra nezaměstnanosti, která je zde dlouhodobě poměrně vysoká, se má zvýšit až ke 12 % v roce 2010 (viz tabulka 2).

Vzestup nezaměstnanosti se projevuje s určitým zpožděním za poklesem výroby. Proti příznivé situaci z let 2007–2008 se v krizových letech 2009 a 2010 míra nezaměstnanosti má zvýšit o 4 až 5 procentních bodů ve všech zkoumaných středoevropských ekonomikách. Nejdrastičtější situace se očekává na Slovensku, kde byla nezaměstnanost před

Economic Outlook) a MF ČR (Makroekonomická predikce ČR) z října, u ECFIN (Economic Forecast Autumn) a ČNB (Zpráva o inflaci) z listopadu, u OECD z prosince 2008. V jarním období vydal IMF i MF ČR předpověď v dubnu, ECFIN a ČNB v květnu a OECD v červnu 2009.

propuknutím krize nejvyšší v rámci zemí EU.² Podle předpovědi OECD by zde měla její míra v roce 2010 dosáhnout až 14 %.

Tabulka 2: Tempa růstu HDP a míra nezaměstnanosti v zemích EU-4, 2007–2010

	2007	2008	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Tempa růstu HDP v %²⁾				
Česká republika	6,1	2,8	-4,2	1,4
Maďarsko	1,2	0,4	-6,1	-2,2
Polsko	6,8	4,9	-0,4	0,6
Slovensko	10,4	6,4	-5,0	3,1
Míra nezaměstnanosti v %³⁾				
Česká republika	5,3	4,4	6,9	9,2
Maďarsko	7,4	7,9	10,7	11,7
Polsko	9,6	7,1	9,0	11,6
Slovensko	11,0	9,6	11,8	13,6

Poznámky: ¹⁾ Předpověď OECD; ²⁾ Předchozí rok = 100; ³⁾ V % k počtu pracovních sil. Pramen: OECD Economic Outlook, June 2009, s. 65 a 75.

Deficit veřejných rozpočtů je v krizi cíleně využíván jako brzda zpomalení ekonomického růstu a působí v něm též automatické stabilizátory (viz sociální výdaje, zejména podpory v nezaměstnanosti). Země, v nichž není kumulován velký vnitřní dluh, mohou tyto růstové podněty v krátkém období využívat s tím, že ve středně dlouhém období obnoví rozpočtovou rovnováhu.

V rámci zemí EU-4 mají poměrně nízký veřejný dluh Česká republika a Slovensko. V obou těchto zemích **míra vládního dluhu** dosahuje v roce 2009 kolem třetiny HDP. Méně prostoru pro cílená protikrizová opatření má Polsko s mírou veřejného dluhu kolem 54 % HDP.

Zcela vyčerpané možnosti využívání veřejných rozpočtů k brzdění krize jsou v Maďarsku, kde vládní dluh již přesahuje 80 % HDP (viz ECFIN, Economic Forecast Spring, s. 154). Roční deficity veřejných rozpočtů narůstají v krizovém období nejvíce v Polsku a na Slovensku (viz tabulka 3).

Tabulka 3: Deficity veřejných rozpočtů a běžného účtu platební bilance v % k HDP v zemích EU-4, 2007–2010

	2007	2008	2009 ¹⁾	2010 ¹⁾
Saldo veřejných rozpočtů²⁾				
Česká republika	-0,6	-1,4	-4,5	-4,9
Maďarsko	-4,9	-3,4	-4,2	-4,2
Polsko	-1,9	-3,9	-6,3	-7,6
Slovensko	-1,9	-2,2	-4,9	-6,3
Saldo běžného účtu²⁾				
Česká republika	-3,1	-3,0	-1,4	1,0
Maďarsko	-6,4	-8,2	-4,0	-3,2
Polsko	-4,7	-5,5	-3,5	-3,3
Slovensko	-5,3	-6,5	-6,9	-6,2

Poznámka: ¹⁾ Předpověď OECD; ²⁾ Vztahuje se k potenciálnímu produktu. Údaje na bázi národních účtů podle ESA95 zahrnují jednorázové faktory jako prodej mobilních telefonních licencí atd. (odlišuje se od údajů Evropské komise podle procedury EDP – Excessive Deficit Procedure). Pramen: OECD Economic Outlook, June 2009, s. 78 a 81.

Deficit běžného účtu platební bilance, který v rámci zemí EU-4 vrcholil v roce 2008 v Maďarsku, kde přesáhl 8 % HDP, nabývá v krizových letech 2008-2010 znepokojivých rozměrů rovněž na Slovensku, kde se podle předpovědi má pohybovat mezi 6 až 7 % HDP.

²⁾ Od roku 2008 je v rámci EU nejvyšší nezaměstnanost ve Španělsku, kde dosáhla téměř 14 % a v letech 2009-2010 se očekává její zvýšení na 19 až 20 %.

3. Rozdíly mezi indexy celkové produkce a hrubé přidané hodnoty v odvětví průmyslu

V období probíhající krize je pozorně sledován vývoj průmyslové výroby a další aktuální indikátory, které jsou k dispozici v měsíčních nebo i kratších intervalech. Z nich se odvozuje očekávaná hloubka poklesu celkového HDP, sledovaného ve čtvrtletních intervalech. Vzhledem k tomu, že česká ekonomika má vyšší podíl průmyslu v HDP než ostatní země EU, je zde vývoji průmyslové produkce věnována obzvláštní pozornost. Při tomto postupu je však nutno respektovat odlišnosti v náplni i oceňování ukazatelů celkové (hrubé) produkce a hrubé přidané hodnoty (HPH), resp. celkového HDP.

Index produkce charakterizuje vývoj celkové hrubé produkce v národním hospodářství, resp. v jeho jednotlivých odvětvích. Index průmyslové produkce, označovaný jako IPP, vychází z tržeb, v některých odvětvích z výrobních reprezentantů. Na rozdíl od HDP jsou indexy produkce sledovány v základních cenách, nezahnujících daně na výrobky po odečtení dotací.

V posledním období se index produkce v průmyslu nápadně odchyluje (při poklesu směrem dolů) od vývoje HPH, zachycované v národních účtech. Ve 4. čtvrtletí 2008 i v 1. čtvrtletí 2009 jsou vykazované poklesy IPP o 10 až 11 procentních bodů hlubší než poklesy HPH (viz tabulka 4).

Tabulka 4: Indexy celkové produkce a HPH, 2008 a 2009 (v %, předchozí rok = 100)¹⁾

	Produkce celkem (IPP)	HPH	Rozdíl p.b.
Rok 2008			
Národní hospodářství	103,5	103,6	0,1
Průmysl celkem	100,5	105,0	4,5
Zpracovatelský průmysl	100,8	106,0	5,2
Q4 2008			
Průmysl celkem	87,3	97,7	10,4
Zpracovatelský průmysl	87,0	97,4	10,4
Q1 2009			
Průmysl celkem	81,0	91,9	10,9
Zpracovatelský průmysl	78,3	89,4	11,1

Poznámka: ¹⁾ Čtvrtletní údaje jsou po revizi ČSÚ z června 2009. Revidované údaje o produkci celkem za rok 2008 dosud nebyly publikovány. Pramen: ČSÚ, Národní účty, Průmysl.

Hlavním důvodem různé hloubky poklesu produkce ve srovnání s hrubou přidanou hodnotou je **příznivější vývoj mezipotřeby** (spotřeby surovin, materiálů, energie a zpracovaných komponentů), která se při výpočtu HPH od celkové produkce odečítá. Jde především o strukturální vliv, spíše než o snižování mezipotřeby v jednotlivých průmyslových oborech. **Omezování výroby** v krizovém období se v prvé řadě dotýká výrob s **nízkým podílem hrubé přidané hodnoty** na celkové produkci. Jde o výroby s velkým objemem dovozu surovin, materiálů a zpracovaných komponentů, k nimž se v poslední výrobní fázi přidává jen montáž. Podniky tohoto druhu jsou rozšířeny v automobilovém a elektronickém průmyslu, kde dochází k největšímu smršťování výroby. Drastické poklesy produkce se proto jen v menší míře promítají do poklesu hrubé přidané hodnoty, neboť jsou kompenzovány silnými poklesy mezipotřeby, pocházející z velké části z dovozu. IPP probíhající pokles v průmyslu silně nadsazuje.

Zatímco průmysl představuje hlavní zdroj poklesu HDP, **výkony služeb se vyvíjejí příznivěji**. HPH v odvětví veřejných služeb (školství, zdravotnictví) v posledních dvou čtvrtletích dále roste. Rovněž HPH v zemědělství, které má ovšem v HDP jen malý podíl, ve srovnání s předchozím nepříznivým rokem vzrůstá.

Ekonomický výhled OECD pro Maďarsko, Polsko a Slovensko (červen 2009)

Pravidelně vydávaný Ekonomický výhled OECD (OECD Economic Outlook) z června 2009 obsahuje výhled členských zemí této organizace na roky 2009 a 2010. Vedle podrobného výhledu jednotlivých členských zemí uvádí i výhled pro velké regionální oblasti a to pro Spojené státy, Japonsko, eurozónu, OECD jako celek a 10 zemí, které nejsou členy OECD.

Finanční krize, která vznikla v USA v roce 2007, se postupně rozšířila a vedla k finanční a ekonomické krizi v zemích celého světa. Představuje nejhlubší ekonomický pokles v poválečné historii. Nyní se ukazuje, že vývoj v zemích OECD se přibližuje ke svému dnu. Pokles produkce se zpomaluje a dno recese bude pravděpodobně dosaženo ve druhé polovině tohoto roku. V roce 2010 lze očekávat jen slabé oživení (pokles reálného HDP v roce 2009 o 4,1 % a mírný růst v roce 2010 o 0,7 %). V tomto příspěvku se věnujeme třem zemím, které jsou členy OECD a zároveň Evropské unie (EU) a to Maďarsku, Polsku a Slovensku.

Maďarsko

Za celý rok 2008 se reálný HDP zvýšil o 0,4 %, když ve čtvrtém čtvrtletí již prudce poklesl. Tento pokles pokračoval i v prvním čtvrtletí 2009. Za celý rok 2009 se očekává pokles o 6,1 %, nejhlubší ve srovnání s Polskem, Slovenskem i euro-zónou. Tento pokles bude výsledkem prudkého poklesu soukromé spotřeby a tvorby hrubého fixního kapitálu (THFK) jako důsledek fiskálních omezení a striktních úvěrových podmínek. Sníží se rovněž investice do zásob. Tyto negativní vlivy ani zdaleka nevykompenzuje kladný příspěvek čistého vývozu (+3,2 %), kdy dovoz klesne hlouběji (-21,6 %) než vývoz (-17,3 %). Přitom vývoz je pro maďarskou ekonomiku významný, neboť se podílí na HDP přibližně 66 %. Významné redukce vládních výdajů zpozdí oživení domácí poptávky, ale zároveň udrží vládní deficit kolem 4 % HDP (nejnižší mezi zkoumanými zeměmi a eurozónou). Pro rok 2010 se předpokládá další pokles reálného HDP, i když méněší a to -2,2 %. Míra nezaměstnanosti se očekává ve výši 10,7 %, s dalším zvýšením ke 12 % v roce 2010 (jako v eurozóně).

Maďarsko mělo v roce 2008 ze zkoumaných zemí nejvyšší hrubý zahraniční dluh v poměru k HDP ve výši 121 %.¹ Společná pomoc ve výši 25,5 mld. USD od Mezinárodního měnového fondu, EU a Světové banky zmírní omezený přístup Maďarska k financím na mezinárodních finančních trzích. Nicméně většina bank má přístup k likviditě za vysoké náklady s krátkou dobou splatnosti. Vzhledem k tomu, že forint od podzimu 2008 významně oslabil, představuje pro ekonomiku vysoká zadluženost domácností v cizích měnách velké riziko. Vzdor prohlubující se recesi nezvýšila Maďarská národní banka úrokovou sazbu, která by mohla ohrozit finanční stabilitu a zvýšit inflaci. Po roce 2008 se Inflace v následujících dvou letech podle odhadu sníží na 4,5 %, resp. 4,1 %, přesto bude ze zkoumaných zemí nejvyšší. Pro rok 2010 se předpokládá, že by banka mohla svoji úrokovou sazbu snížit, pokud odpadnou obavy z finanční nestability a inflace.

POLSKO

Růst polské ekonomiky se ve druhé polovině roku 2008 sice zpomalil, ale byl zaznamenán i na začátku roku 2009. Při všeobecném globálním poklesu se reálný HDP v roce 2009 sníží,

ale pouze o 0,4 %, což je nejméně ze zkoumaných zemí. Je to důsledek zejména relativně malé závislosti na zahraničním obchodu (podíl vývozu na HDP činí přibližně 37 %), historicky nízkých úrokových sazeb, malého zadlužení soukromého sektoru, snížení důchodových daní a realizace řady infrastrukturních projektů spojených s transfery fondů z EU.

Tabulka 1: Růst reálného HDP a jeho komponent (v %, st.c.)

	2007	2008	2009	2010
MAĎARSKO				
HDP	1,2	0,4	-6,1	-2,2
Soukromá spotřeba	0,6	-0,5	-6,9	-1,9
Vládní spotřeba	-7,5	0,7	-2,1	-1,8
THFK	1,8	-2,6	-6,8	-3,3
Změna zásob ¹⁾	0,1	1,1	-3,8 ²⁾	0,0
Vývoz	16,4	4,8	-17,3	-3,0
Dovoz	13,4	4,7	-21,6	-3,1
Čistý vývoz ¹⁾	2,2	0,2	3,2	-0,1
POLSKO				
HDP	6,8	4,9	-0,4	0,6
Soukromá spotřeba	4,9	5,4	4,0	1,8
Vládní spotřeba	3,7	7,6	1,0	1,2
THFK	17,2	8,2	-9,1	-6,2
Změna zásob ¹⁾	1,7	-0,8	-3,1	0,1
Vývoz	9,1	7,2	-10,2	2,5
Dovoz	13,5	8,3	-12,8	1,5
Čistý vývoz ¹⁾	-2,0	-0,7	1,5	0,3
SLOVENSKO				
HDP	10,4	6,4	-5,0	3,1
Soukromá spotřeba	7,8	6,1	-0,6	0,7
Vládní spotřeba	-1,3	4,3	-0,1	1,8
THFK	8,7	6,8	-2,1	3,7
Změna zásob ¹⁾	0,6	0,5	0,2	0,2
Vývoz	13,8	3,2	-20,4	2,6
Dovoz	8,9	3,3	-18,6	2,2
Čistý vývoz ¹⁾	3,8	-0,2	-1,1	0,1
EUROZÓNA				
HDP	2,6	0,5	-4,8	0,0
Soukromá spotřeba	1,5	0,3	-1,3	-0,2
Vládní spotřeba	2,3	1,8	1,3	1,4
THFK	4,6	-0,3	-11,1	-1,3
Změna zásob ¹⁾	0,0	0,1	-0,2	0,0
Vývoz	...	...	...	...
Dovoz	...	...	...	...
Čistý vývoz ¹⁾	0,3	0,0	-1,7	0,0

Poznámky: ¹⁾ Příspěvek k tempu růstu reálného HDP. ²⁾ Originální údaj je -6,1 %. To ale neodpovídá součtu příspěvků jednotlivých komponent poptávky, který se má rovnat tempu růstu HDP. Aby tento součet platil, musí být údaj roven -3,8 % (viz s. 69 citovaného pramenů). THFK = tvorba hrubého fixního kapitálu (investice do fixního kapitálu). Eurozóna zahrnuje ty země, které jsou zároveň členy OECD. Pramen: OECD Economic Outlook, June 2009, s. 100, 149, 179 a 182.

Cenové tlaky se nedávno zvýšily, ale se zpomalením růstu budou ustupovat. Míra inflace se podle odhadu postupně sníží ze 4,2 % v roce 2008 na 1,8 % v roce 2010. Po výrazné revizi vládního deficitu pro rok 2008 je jeho výhled na další dva roky výrazně horší. Pro rok 2009 se odhaduje na -6,3 % HDP a pro rok 2010 dokonce na -7,3 % HDP. V obou letech

¹ V Polsku to bylo 61 % a na Slovensku 59 %. (viz Gligorov, V., Hunya, G., Poschl, J. et al., Differentiated Impact of the Global Crisis. WIIW, February 2009.

jsou to deficity nejvyšší mezi zkoumanými zeměmi, včetně eurozóny. To by vedlo k tomu, že by veřejný dluh dosáhl téměř limitní hodnoty 60 % HDP a vláda by měla zavést konsolidační opatření, jakmile začne ekonomické oživení v roce 2010.

Zajímavostí je, že v roce 2009 se soukromá spotřeba podle odhadu zvýší relativně vysokým tempem 4 % (nejvíce ze všech zkoumaných zemí), avšak bude převážena poklesem příspěvku investic do zásob. Na druhé straně vývoz se sníží méně než dovoz (-10,2 %, resp. -12,8 %). Automobilový průmysl je podpořen oslabením měny a podporou zavedenou polskými obchodními partnery, zejména Německem.

Míra nezaměstnanosti se zvýší ze 7,1 % v roce 2008 na 9 % v roce 2009 a 11,6 % v roce 2010. I když bude relativně vysoká, bude nižší než ve zkoumaných zemích.

Centrální banka reagovala na krizi rychle a snížila svoji klíčovou sazbu na 3,75 %. Snížila rovněž požadavky na velikost rezerv a spolu s dalšími podpůrnými opatřeními zlepšuje likviditu v bankovním sektoru. Banky sice nebyly krizí přímo zasaženy, nicméně na mezibankovním trhu napětí existuje.

V dalších letech bude ekonomický růst pod svým potenciálem. Pomalý růst bude především výsledkem klesajících investic v důsledku omezených úvěrů (odhaduje se, že investice klesnou v roce o 9,1 % a v roce 2010 o 6,2 %), mnohem slabší podnikatelské důvěry, zhoršujících se finančních podmínek korporací, nízkým přílivem přímých zahraničních investic a poklesem stavební výroby.

Tabulka 2: Vývoj vybraných ukazatelů

	2007	2008	2009	2010
SPOTŘEBITELSKÉ CENY (%)				
Maďarsko	8,0	6,0	4,5	4,1
Polsko	2,5	4,2	3,5	1,8
Slovensko ¹⁾	2,8	4,6	1,8	1,8
Eurozóna ¹⁾	2,1	3,3	0,5	0,7
MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI (%)				
Maďarsko	7,4	7,9	10,7	11,7
Polsko	9,6	7,1	9,0	11,6
Slovensko	11,0	9,6	11,8	13,6
Eurozóna	7,4	7,5	10,0	12,0
VLÁDNÍ DEFICIT (% HDP)				
Maďarsko	-4,9	-3,4	-4,2	-4,2
Polsko	-1,9	-3,9	-6,3	-7,3
Slovensko	-1,9	-2,2	-4,9	-6,3
Eurozóna	-0,7	-1,9	-5,6	-7,0
BĚŽNÝ ÚČET (% HDP)				
Maďarsko	-6,4	-8,2	-4,0	-3,2
Polsko	-4,7	-5,5	-3,5	-3,3
Slovensko	-5,3	-6,5	-6,9	-6,2
Eurozóna	0,5	-0,4	-1,1	-1,0

Poznámka: ¹⁾ Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP). Eurozóna zahrnuje ty země, které jsou zároveň členy OECD. Pramen: OECD Economic Outlook, June 2009, s. 98, 99, 75, 78 a 81.

SLOVENSKO

Po několika letech mimořádně rychlého růstu se reálný HDP v roce 2009 sníží o 5 %. Na tomto poklesu se významně podílí negativní příspěvek čistého vývozu. Podle odhadu se vývoz sníží o rekordních 20,4 % (podíl vývozu na HDP je přibližně 76 %), při poklesu dovozu o 18,6 %. Rovněž se sníží konečná domácí poptávka. Ekonomický růst se pomalu

obnoví v průběhu roku 2010 v důsledku očekávaného oživení světového obchodu. Očekává se, že se zvýší všechny komponenty celkové domácí poptávky a to i investic (HTFK), které ve dvou dalších zkoumaných zemích podle předpovědi ještě poklesnou. To by mohlo vést k relativně příznivému růstu reálného HDP o 3,1 %.

Ekonomický růst Slovenska byl doprovázen relativně vysokým deficitem běžného účtu platební bilance, který v roce 2008 přesáhl 6 % a ani v následujících letech nelze podle předpovědi očekávat zlepšení. Negativním faktorem je stále vysoká míra nezaměstnanosti, která podle odhadu dosáhne nejvyšší úroveň ze zkoumaných zemí (v roce 2009 11,8 % a v roce 2010 13,6 %). V důsledku rostoucí nezaměstnanosti se růst mezd pravděpodobně výrazně zpomalí a lze tudíž očekávat jen mírný růst soukromé spotřeby. Očekává se, že spotřebitelská inflace se sníží ze 4,6 % v roce 2008 na 1,8 % v obou následujících letech.

Vláda realizuje dva fiskální stimulační balíčky, aby podpořila ekonomický růst a zmírnila nepříznivý vývoj na trhu práce. Tyto balíčky zahrnují infrastrukturní výdaje, snížení důchodových daní a příspěvků na sociální zabezpečení, subvence pro nákup nových aut, finanční podporu pro podniky nájímající pracovníky a podporu výzkumu a vývoje. Jako důsledek fiskálních stimulů, poklesu daňových příjmů a zvýšení sociálních výdajů se vládní deficit tento a příští rok významně zvýší (z -4,9 % HDP na -6,3 % HDP). Ekonomickému růstu může pomoci oživení mezinárodního obchodu a příliv zahraničních investic.

ZÁVĚR

Všechny tři zkoumané země Maďarsko, Polsko a Slovensko – jsou zasaženy globální krizí. Nejhlubší pokles reálného HDP lze očekávat v roce 2009 v Maďarsku, avšak na rozdíl od ostatních dvou zemí bude následovaný dalším poklesem v roce 2010. Rovněž na Slovensku se po rychlém růstu v posledních letech očekává v roce 2009 strmý pokles reálného HDP, avšak s relativně příznivým růstem v roce 2010. Tyto dvě země jsou, díky vysokému podílu vývozu na HDP, daleko více vystaveny poklesu mezinárodního obchodu než Polsko. V Polsku klesne reálný HDP v roce 2009 jen mírně a v následujícím roce se mírně zvýší.

Společným rysem vývoje těchto zemí je pokles tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2009. V Maďarsku se THFK snížila již v roce 2008 a předpovídá se její pokles i v roce 2010. Třiletý pokles THFK by mohl mít nepříznivý dopad na ekonomický růst v dalších letech. V Polsku se THFK sníží relativně nejvíce v obou prognózovaných letech. Naproti tomu na Slovensku se THFK zvýší již v roce 2010.

Z hlediska vnějších vztahů se největší pokles vývozu očekává v roce 2009 na Slovensku (o 21,6 %), dále pak v Maďarsku (o 17,3 %) a relativně nejméně v Polsku (o 10,2 %).

Míra nezaměstnanosti se zvýší ve všech třech zemích. Největší zvýšení míry nezaměstnanosti se očekává na Slovensku (z 9,6 % v roce 2008 až na 13,6 % v roce 2010). Ale i v Maďarsku a Polsku se zvýší až k 12 % v roce 2010. To bude vytvářet tlak na mzdy. Spolu s poklesem reálného HDP to bude vytvářet tlak na snižování míry inflace.

Cyklický vývoj spojený se snižováním daňových příjmů, zvýšenými sociálními příspěvky a různými stimulačními balíčky zvýší deficit vládních rozpočtů do roku 2010 nad 3 % HDP ve všech třech zemích, nejvíce pak v Polsku (-7,3 %) a na Slovensku (-6,3 %). V eurozóně dosáhne deficit dokonce -7 % HDP.

Německá ekonomika – relativně dobrá kondice a prozatím nepříliš povzbudivé vyhlídky

Jednotlivé německé výzkumné instituce¹ představují v průběhu daného roku predikce pro německou a evropskou ekonomiku, jakož i specializované prognózy pro dílčí oblasti ekonomiky (např. Institut světového hospodářství v Kielu publikuje tyto zprávy v březnu a v září a jeho hlavní předností je zaměření na vývoj evropské a světové ekonomiky).² Tyto dílčí části jsou společně s dalšími výzkumnými zprávami předních výzkumných institucí základem pro dvě zprávy předkládané na jaře (duben) a na podzim (říjen) Spolkové vládě.³ Následující text shrnuje hlavní poznatky z jarní prognózy pro německou ekonomiku, doplněné o dílčí informace vztahující se k její pozici v EU (úvod), porovnává oba německé státy (část čtvrtá) a rovněž stručně shrnuje diskuse nad problematikou prognóz v době krize (závěrečná část).

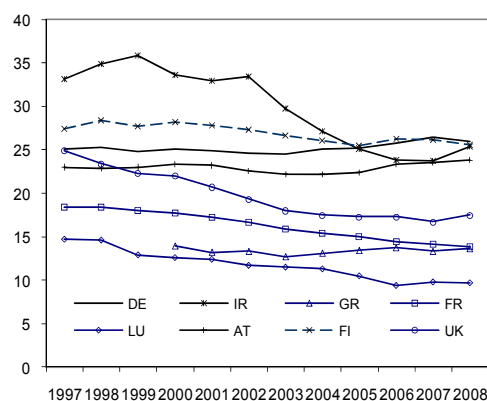
1. Jak je na tom německá ekonomika v době krize?

Stávající finanční krize, pokles světového obchodu a produkce výrazně zasáhly především německý průmysl – produkce, tržby i export klesají již několik měsíců a i na počátku roku 2009 meziroční poklesy dosáhly dvouciferných hodnot. Negativní vývoj se postupně přenesl i do ostatních oblastí ekonomiky. Přední ekonomové se shodují, že stávající krize je největší od světové deprese z 30. let minulého století, pokud jde o dopady na jednotlivé evropské ekonomiky, a pokud jde o německou, tak o nejhroší situaci od vzniku samostatné Spolkové republiky Německo v roce 1948. Na straně druhé zde existují zřetelné šance pro strukturální přizpůsobení odvětví a ekonomik a tím vytvoření předpokladů pro další růst po odeznění krize.

Třebaže se světová finanční krize výrazněji v německé ekonomice projevila až v druhé polovině roku 2008 (od září 2008, kdy došlo k výraznému zhoršení situace na finančních trzích), a to v důsledku problémů některých finančních domů⁴ a zhoršení situace exportérů (exporty v druhé polovině roku 2008 meziročně poklesly o 7,5 % snížením dodávek do USA, Velké Británie, Ruska a nových členských zemí EU), dopady

jsou výraznější než v případě srovnatelných ekonomik. Přitom v Německu nebyla identifikována žádná výrazná bublina na trhu aktiv. Důvodem problémů je fakt, že v německé ekonomice je stále výrazně zastoupen průmysl, a to přes mírný pokles podílu průmyslu na hrubé přidané hodnotě⁵, a navíc je výrazně proexportně zaměřená a specializovaná (investiční celky a statky dlouhodobé spotřeby). Třebaže v objemu exportu bylo v roce 2008 Německo téměř dostiženo Čínou⁶, zahraniční obchod představuje hlavní motor pro téměř celou ekonomiku a ne jen pro bezprostředně napojená ekonomická odvětví. Dojde-li tedy ke zhoršení exportního prostředí, jsou postižena nejen přímo a nepřímo zapojená odvětví a podniky, ale zprostředkovaně celá německá ekonomika.⁷

Obrázek 1: Podíl průmyslu na HPH, vybrané státy EU v období 1997–2008 (v %)



Pozn.: HPH v běžných cenách, zobrazeny tři státy s nejvyšším a nejnižším podílem ve sledovaném období, Lucembursko je uvedeno pro ilustraci. Pramen: EUROSTAT (2009), National Accounts, vlastní úprava.

Zatímco řada evropských ekonomik prošla procesem desindustrializace v 90. letech minulého století, německá ekonomika si udržela výrazný podíl průmyslu (mírný růst o cca 1 p.b. mezi léty 1997–2008, viz obrázek 1).⁸ Naopak v jiných evropských zemích došlo k poklesu event. ke stagnaci. Např. ve Velké Británii se podíl snížil z 24,9 % na 17,5 %, byl však vystřídán nárůstem v oblasti služeb, přičemž finanční sektor v současnosti působí potíže celé britské ekonomice.⁹ Nejvýrazněji je ve zpracovatelském průmyslu zastoupena produk-

¹ Celkem jde o šest výzkumných institucí: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) v Berlíně (veřejné politiky, finanční trhy a socioekonomické politiky), do roku 2006 samostatně fungující Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) v Hamburku (mezinárodní vztahy a konkurenceschopnost a ekologie), IFO (Informationen und Forschung) Institut für Wirtschaftsforschung (IFO) v Mnichově (konjunkturní šetření, inovace, lidské zdroje), Institut für Weltwirtschaft (IfW) v Kielu (světová ekonomika), IZA v Bonnu (trh práce a lidské zdroje), Rheinisch-Westfälische Institut (RWI) v Essenu (demografie, změny společnosti, ekologické politiky) a Institut für Weltwirtschaft (IWH) v Halle (institucionální změny, transformace, regionální integrace).

² V březnu 2009 se konalo již 79. setkání (Kieler Konjunkturgespräch), a to za přítomnosti ekonomů z renomovaných organizací OECD, NIESR. Hlavními tématy kromě vývoje německé ekonomiky a ekonomiky eurozóny (detailněji kromě Německa i Francie a Španělska i přehled vývoje ve Velké Británii, USA a Japonsku).

³ *Im Sog der Weltrezession. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009.* Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, München, Nr. 37, April 2009. URL: www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_37_2009.pdf. Dále v textu jen DG (2009).

⁴ V případě německé ekonomiky je typický nízký stupeň koncentrace odvětví a výrazné působení lokálních a regionálních (zemských) bank (Landesbanken). Problémy některých regionálních bank (v Bavorsku, Berlíně, Vestfálsku a v poslední době i v Šlesviku-Holštýnsku) se odrazily ve výrazném omezení úvěrové aktivity (credit crunch). Důvodem byla výrazná angažovanost těchto bank ve výnosných, ale rizikových obchodech s americkými a některými evropskými bankami, které se dostaly v roce 2007 a 2008 do potíží, resp. problémy některých německých dlužníků.

⁵ Ve srovnání s tradičně průmyslovými zeměmi jako je Francie, Itálie nebo Irsko byl tento vývoj výjimečný, neboť podíl průmyslu v těchto zemích klesl mezi léty 1997 a 2008 z 18 % na 14 % (Francie), z 24 % na 21 % (Itálie), resp. z 33 % na 25 % (Irsko).

⁶ Podle odhadovaných údajů *The World 2008 Factbook*, URL: www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2078-rank.html.

⁷ Import zůstal v roce 2008 téměř nezměněn, ale export již výrazně poklesl, generovaný negativní příspěvek zahraničního obchodu snížil tempo růstu HDP o několik desetín p.b.

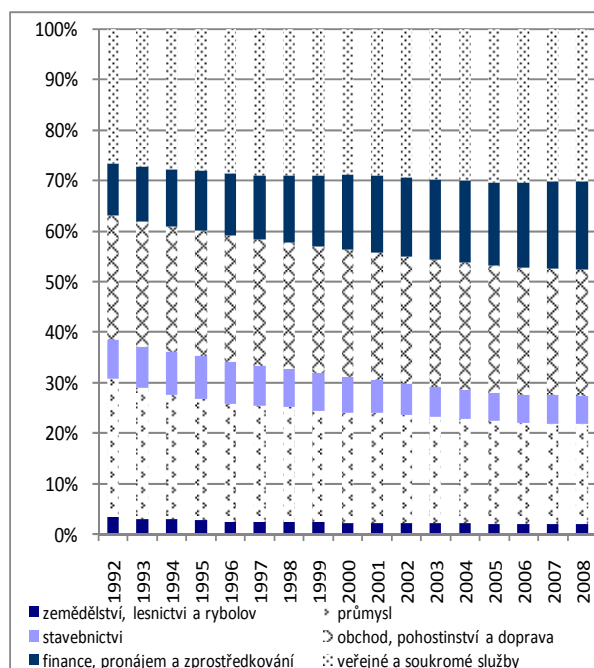
⁸ Hlavní důvody pro tento pokles uvádí M. Rothmann (RWI) v rozhovoru pro FAZ (*Deutschland bleibt ein Industrieland*, Donnerstag, 16. April 2009, s. 13): pokles konkurenceschopnosti a nepružné odbohy.

⁹ Podíl se zvýšil z 5,5 % (2000) na 8,5 % HDP (2008). Ještě výrazněji se podíl finančního sektoru zvýšil v Irsku, které díky liberálnímu regulatornímu prostředí a předpisům zažil boom – podíl se mezi léty 2000 a 2008 zvýšil ze 7 na 11 % HDP.

ce strojů a automobilový průmysl. Při mírném poklesu podílu na HDP došlo však k výrazné redukci zaměstnanosti, a to z 10,6 mil. na 7,7 mil. pracovníků.¹⁰ V globálním pohledu se podíl Německa na světové průmyslové produkci výrazně snížil (z 13 % v roce 1970 na 7 % v roce 2005), obdobně i USA (z 28,6 % na 22 %), zatímco podíl Číny se z prakticky nulové hodnoty zvýšil na téměř 12 % (Japonsko zaznamenalo nárůst, který kulminoval v roce 1990 na hodnotě 17 %, později pokles na stávajících cca 13 %).

Strukturální změny se odrazily i na struktuře zaměstnanosti (viz obrázek 2). Zatímco podíl zemědělství byl na velmi nízké úrovni (3,4 % v roce 1992) a téměř se nezměnil (2,1 % v roce 2008), podíl stavebnictví se snížil o 2,2 p.b. (z 7,7 % na 5,4 %). Podíl průmyslu se výrazně snížil, a to o 7,6 p.b. (z 27,5 % na 19,9 %). Naopak výrazně vzrostl podíl komerčních služeb, zřejmě využívajících potenciál sil uvolněných z průmyslu (z 10,3 % na 17,4 %)¹¹, podíl obchodu, pohostinství a dopravy osciloval po celé sledované období kolem hodnoty 25 % (mezi 24,6 % a 25,2 %), při mírném růstu podílu ostatních soukromých a veřejných a služeb (z 26,5 % na 30,2 %).

Obrázek 2: Struktura zaměstnanosti podle vybraných odvětví, 1992–2008 (v %)



Pozn.: pro rok 1991 nebyly k dispozici údaje pro některá odvětví. Pramen: Bundesagentur für Arbeit (2009), http://doku.iab.de/werkber/2009/wb_erwerbstaetigkeit.pdf, vlastní úprava.

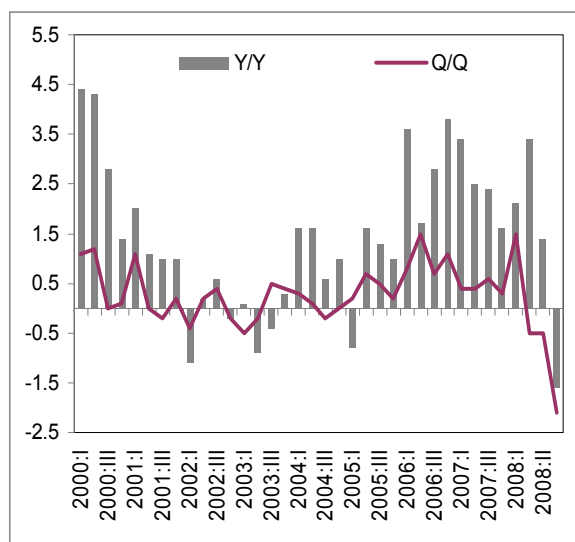
2. Dopady finanční krize na německou ekonomiku a predikce dalšího vývoje

V předchozí části byl stručně nastíněn vývoj struktury ekonomiky a vybrané dopady krize na německou ekonomiku. V této části se více věnujeme detailní analýze vývoje hlavních částí nominální a reálné ekonomiky. Nejprve jsou to

složky HDP a poté příspěvky vybraných (díličích) složek HDP k vykázanému růstu HDP.

Pro rok 2009 je odhadován výrazný pokles tempa růstu HDP (současné predikce uvádějí až 6 %),¹² který by měl být poté v roce 2010 vystřídán stagnací, resp. malým poklesem HDP, přičemž odhady prognostiků hovoří o postupném návratu na předchozí úroveň. Stávající (a nikoliv pesimistické odhady) předpokládají že ještě v roce 2013 nebude dosaženo úrovně roku 2008.

Obrázek 3: Růst německého HDP, (v %)



Pozn.: Y/Y – meziroční změna (Year-on-Year), Q/Q – mezikvartální změna (Quarter-on-Quarter). Pramen: Statistisches Bundesamt (2009), statistická databáze National Accounts (www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/), vlastní úprava.

Dynamika HDP podle čtvrtletí za posledních devět let je znázorněna v obrázku 3. Dobře patrný je pokles, který nastal v roce 2002, a stávající výrazné zpomalení konjunktury v roce 2008. Z hlediska komponent HDP (viz tabulka 1) je relativně stabilní **spotřeba domácností**, která po růstu v letech 2005–2006 vykázala mírný pokles, resp. stagnaci (v roce 2008 meziroční růst o 0,1 %) z řady důvodů souvisejících se zvýšenou nejistotou a snížením finančních aktiv domácností. Díky schválení celé řady opatření spočívajících v úpravě daní, snížení sociálních odvodů, zvýšení důchodů a úpravě sociálních tarifů a dávek, je očekáván stabilní vývoj spotřeby. Výhled pro rok 2009 předpovídá mírný růst (0,3 %), rok 2010 však bude podle stávajících předpokladů problematický (odhad -1,2 %), pokud domácnosti vyčerpají úspory a oživení nebude dostatečné, aby generovalo pracovní místa, resp. zabránilo redukci stávajících. Pokud jde o **spotřebu vlády**, tak ta byla v minulosti ovlivněna nutností plnit pravidla stanovená Paktem stability a růstu (snížení deficitů a dluhu), a proto byla výrazně determinována (prostor poskytoval pouze příznivý průběh ekonomické konjunktury v posledních letech). V současné době však bude zřejmě hrát klíčovou roli při stabilizaci ekonomiky a podpoře při nastartování ekonomického růstu (viz dále). Tomu odpovídá i předpokládaná meziroční dynamika vládní spotřeby, která by se měla pohybovat kolem 2 %.

¹⁰ Problémem může být statistický efekt spojený s faktem, že pracovníci, kteří dříve poskytovali servisní služby, byli vyvedeni mimo firmu, a tím zlepšili ukazatele podniku a zvýšili podíl služeb.

¹¹ Zde by se mohlo jednat o fiktivní přesun pracovníků mezi kategoriemi průmyslu a těmito službami, což umožňovalo pružnější přizpůsobování se měnící se poptávce.

¹² MMF WEO (duben 2009) předpovídá pokles německého HDP v roce 2009 o 5,6 % a o 1 % v roce 2010. V lednové predikci pro totéž období byly hodnoty -2,5 % a 0,0 %.

V případě **investic do strojů a zařízení** došlo ke zlomu v druhé polovině roku 2008, kdy růst investic započatý v roce 2003 vystřídal pokles. I přes tento fakt za celý rok investice meziročně vzrostly o téměř 6 %. Pokles je očekáván pro rok 2009 a 2010, kdy se projeví dopad klesající poptávky a řada investičních akcí (do strojů a zařízení, resp. nemovitostí) je odkládána, resp. nerealizována v důsledku zhoršení podmínek pro financování, jakož i nejasným výhledem a finanční situací podniků. Zlepšení situace se dá očekávat nejdříve na konci roku 2010, pokud se změní situace na světových trzích. Investice do **staveb** byly rovněž výrazně zasaženy odložením nebo přesunem realizovaných staveb nebo jejich úplným zrušením,¹³ mimo jiné i kvůli financování větších projektů. Na podporu těchto investic byly schváleny velké veřejné investiční projekty v dopravní infrastruktuře v rámci konjunkturních balíčků (např. pro silniční a železniční síť) byla vyčleněna cca 1 mld. eur ročně v rámci balíčku I), v rámci druhého balíčku byly pro veřejné projekty v sociální sféře (zdravotnictví, školství) vyčleněny prostředky státu a obcí v objemu 17,3 mld. eur, podpora úprav snižujících tepelnou náročnost budov atd., by měly pomoci stabilizovat stavebnictví (především zaměstnanost).¹⁴ I přes tyto masivní výdaje je očekáván pokles o necelá 4 % v roce 2009, pro rok 2010 je předpokládán růst o 1,9 %.

Tabulka 1: Vývoj složek HDP pro Německo v období 2005–2010 (reálné meziroční změny v %)

	Skutečnost			Predikce		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
HDP	0,8	3,0	2,5	1,3	-6,0	-0,5
Záp. Německo ¹	0,9	2,9	2,5	1,3	-6,0	-0,5
Vých. Německo ²	0,1	3,3	2,5	1,1	-5,0	-1,0
Spotřební výdaje	0,3	0,9	0,2	0,4	0,8	-0,4
Sp. výd. domác. ^{3,4}	0,2	1,0	-0,4	0,1	0,3	-1,2
Sp. výd. vlády ³	0,4	0,6	2,2	1,8	2,3	2,0
Investice ³	3,6	7,3	4,3	4,4	-8,7	0,4
Stroje a zařízení ³	6,0	11,1	6,9	5,9	-16,4	-2,1
Stavby ³	-3,0	5,0	1,8	3,0	-3,9	1,9
Export	7,7	12,7	7,5	2,7	-22,6	2,4
Zboží	7,6	12,7	7,7	2,9	-23,2	2,5
Služby	7,9	12,5	6,3	1,7	-18,6	2,2
Import	6,5	11,9	5,0	4,0	-13,3	1,9
Zboží	6,8	13,5	5,1	4,9	-13,4	1,9
Služby	5,5	5,7	4,8	0,2	-13,1	1,9
HND	1,5	4,1	3,5	3,1	..	..
Saldo ZO (mld. eur)	119,6	131,5	171,0	157,1	66,0	74,8
Výk. bil. (mld. eur)	114,7	150,9	191,3	164,9	61,1	70,7
Směnné relace (v %)	-1,4	-1,3	0,7	-0,8	4,8	0,3

Pozn.: údaje pro rok 2008 jsou předběžné. ¹ včetně Berlína, ² bez Berlína, ³ sezónně očištěné a o pracovní dny korigované údaje, ⁴ včetně spotřeby neziskových organizací sloužících domácnostem (NIPSH). Pramen: GD (2009), s. 27, 39, 44, 45, 53; Deutsche Bundesbank (2009), statistická databáze, URL: www.bundesbank.de/statistik/statistik_konjunktur_tabellen.php, vlastní úprava.

¹³ Např. bytová výstavba je podporována nízkými úrokovými sazbami, které umožňují pořizování vlastního bydlení (i jako pojistku na stáří), na straně druhé je poptávka omezena nejistotou ohledně setrvání v zaměstnání.

¹⁴ Byly schváleny dva balíčky (první v listopadu 2008, druhý v únoru 2009 v celkovém objemu 60 mld. eur) a o třetím se diskutuje, a to vzhledem k poslední prognóze vývoje HDP a trhu práce. Zpráva expertů (DG, 2009) jej však nedoporučuje, spíše doporučuje zlepšení stavu finančního sektoru. Jeho stabilizace a obnovení běžného chodu by mělo mít výrazné a dlouhodobé efekty oproti krátkodobému působení fiskálních stimulů, které by navíc dále zatížily již tak zasažené veřejné rozpočty. Navíc vzhledem k existenci zpoždění ve fiskální politice by mohl případný impuls začít působit v době probíhajícího oživení (konjunktury), a tudíž vést např. k prohloubení nerovnováh v ekonomice.

Jak již bylo uvedeno výše, krize má výrazný dopad na **zahraníční obchod** (na německé exportně orientované podniky). Tendence může být ilustrována i odhadovaným významným meziročním poklesem tempa exportu (-22,6 %), přičemž tyto hodnoty byly pozorovány v prvních měsících roku 2009. Mírné oživení by mohlo nastat v druhé polovině roku, resp. v roce 2010 (odhad 2,4 %).¹⁵ Předpokladem však je, že se stávající krize postupně zmírní a obnovená důvěra ve finanční instituce rozpožhybuje ostatní doposud částečně nebo zcela blokované části ekonomik. Pokud by zlepšení finančních trhů nastalo dříve, resp. rychleji, i dopady by mohly být odlišné. Zde však hrozí případné problémy spojené se skokovými změnami trendů ekonomického vývoje. **Import** byl již v roce 2008 výrazně ovlivněn, reálná hodnota však vykazovala růst o 4,0 %, vývoj na počátku roku 2009 již byl negativní a celoroční pokles je odhadován na 13,3 % (i když částečně bude ovlivněn růstem dovozu malých automobilů v rámci podpory obnovy vozového parku). Mírný růst je předpokládán pro rok 2010 v souvislosti s oživením výroby, resp. v závislosti na vývoji cen surovin. Vývoj **směnných relací** byl mimo jiné ovlivněn výrazným posílením eura v minulých letech a růstem cen importu (především surovin). I přes částečnou depreciaci eura importní ceny v roce 2008 klesaly a směnné relace poklesly o 0,8 %. Vývoj v dalších letech bude ovlivněn postupným odezněním dopadů spojených s cenami surovin a oživením poptávky, což by podle předpokladů mělo vést ke zlepšení směnných relací (4,8 % v roce 2009), resp. ke stagnaci v roce 2010 (0,3 %).

Příspěvková analýza

Pro identifikaci hlavních determinant (tahounů) růstu ekonomiky je používána příspěvková analýza. V tabulce 2 jsou zachyceny příspěvky k růstu vybraných komponent HDP.

Tabulka 2: Příspěvky k růstu (meziroční změny v %), vybrané roky a predikce pro období 2009–2010

	skutečnost			predikce		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
HDP	0,8	3,0	2,5	1,3	-6,0	-0,5
Konečná spotřeba	0,2	0,7	0,2	0,3	0,6	-0,3
Kon. sp. dom. a NO	0,1	0,6	-0,2	0,0	0,2	-0,7
Kon. spotř. vlády	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
HTK	-0,2	1,3	0,9	1,3	-1,4	-0,5
HTFK	0,2	1,3	0,8	0,8	-1,7	0,1
Domácí poptávka	0,0	2,0	1,1	1,6	-0,8	-0,7
Export	2,9	5,2	3,4	1,3	-10,7	0,9
Import	2,2	4,2	2,0	1,6	-5,5	0,6

Pozn.: údaje pro rok 2009 a 2010 jsou predikcí DG. Hodnoty zaokrouhleny na jedno desetinné místo. NO – neziskové organizace sloužící domácnostem (NIPSH). Pramen: EUROSTAT (2009), GD (2009), s. 39, vlastní výpočet.

Zatímco v letech 2005–2008 působil zahraniční obchod pozitivně a táhl růst HDP, pro rok 2009 je očekáváno zhoršení salda zahraničního obchodu, které se výrazně projeví v negativním příspěvku k růstu. (Pro rok 2010 by se měl zahraniční obchod opět vrátit k neutrálnímu, resp. mírně pozitivnímu příspěvku k růstu HDP.) Shodné působení lze vysledovat i v případě značně volatilních investic, jež však

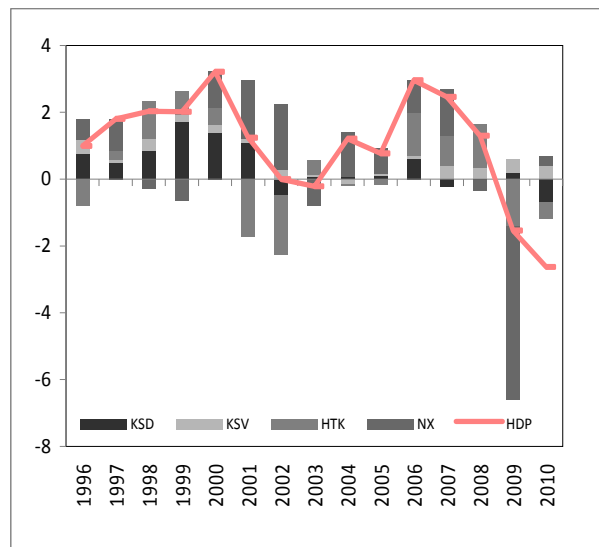
¹⁵ Zpomalení tempa obchodní výměny je dobře vidět i v hlavních přístavech. Např. přístav v Hamburku má plně obsazeny všechny volné přístavní kapacity pro nepoužívané lodě a ani další přístavy např. v Bremenu, Emdenu nebo Kielu nejsou výjimkou. Rovněž dochází k prodlužování obchodních tras, částečně kvůli situaci v Perském zálivu, částečně díky příznivým cenám ropy, které umožňují obchodním lodím plout kolem Afriky a nikoliv Suezským průplavem (poplatek za proplutí velké obchodní lodi může dosahovat řádu statisíců eur).

podle odhadů budou negativně ovlivňovat růst v tomto a příštím roce. Částečně kompenzující vliv v minulosti měla vládní spotřeba a rovněž konečná spotřeba domácností – ty by měly podle předpokladů zabránit ještě hlubšímu propadu HDP v roce 2009. Pro rok 2010 je však již predikován v případě spotřeby negativní příspěvek (vliv nezaměstnanosti a vypršení platnosti některých konjunkturálních politik).

Pokud se podíváme na vývoj složek HDP a příspěvků k růstu v Německu **v delším časovém období** (více než desetiletím, viz obrázek 4), lze vysledovat několik hlavních tendencí:

- spotřeba domácností se výrazně podílela na růstu v 90. letech minulého století, v novém tisíciletí je její příspěvek minimální (stabilní pozitivní příspěvek k růstu kromě roku 2002 byl ovlivněn externími událostmi a stejně tomu bylo v roce 2004);
- přínos zahraničního obchodu byl pozitivní (s výjimkou několika let) a od počátku nového století se stal tahounem růstu HDP;
- investice byly značně volatilní a výrazně snížily tempa růstu na přelomu století, resp. podpořily konjunkturu v letech 2005–2007, tj. působily v průběhu sledovaného období procyklicky;
- vliv vládní spotřeby nebyl výrazný (pokles jen ve volebním roce 2004).

Obrázek 4: Příspěvky k růstu (v p.b.) a růst HDP v SRN (skutečnosti 1996–2008 a predikce 2009–2010)



Pozn.: NX – saldo zahraničního obchodu, HTK – hrubá tvorba kapitálu, KSV – konečná spotřeba vlády, KSD – konečná spotřeba domácností; údaje pro léta 2009 a 2010 jsou predikcí DG (2009). Pramen: EUROSTAT (2009), DG (2009), vlastní výpočet.

3. Analýza vybraných ukazatelů německé ekonomiky

Oblastí, která nebude spojena s výraznějšími problémy pro makroekonomickou stabilitu, je jednoznačně **cenový vývoj**. Postupný nárůst (zrychlování tempa růstu) agregátní cenové hladiny v posledních letech dosáhl maxima v loňském roce (2,6 %), což byl nejrychlejší růst cenové hladiny za posledních 11 let (od zavedení indexu HICP). V současnosti je predikováno, že tento vývoj bude vystřídán mírným růstem roce letošním, resp. stagnací v roce 2010 (viz tabulka 3). Dosavadní hodnoty vývoje míry inflace v jednotlivých měsících roku 2009 tomu prozatím nasvědčují. Důvody pro tento vývoj souvisejí jak s dopady krize a reakcí na ni (např. akce

směřující k prodeji zboží – slevy – a vyprazdňování skladů), tak výrazné snížení cen surovin na světových trzích. Poněkud problematičtěji může působit vývoj měnového kurzu eura, kdy mírná deprecie částečně kompenzovala pokles dolarových cen. Vývoj mzdových nákladů měřených pomocí **jednotkových nákladů práce** (JPN) v minulých letech mírně klesaly, resp. stagnovaly. Nárůst přišel až v posledních třech letech (0,4 % v roce 2006, 2,1 % v roce 2007 a 2,8 % v roce 2008). V letošním roce zřejmě ještě výrazněji vzrostou, pokud nebudou uplatněny klauzule pro specifické podmínky, protože mzdové náklady se zpožděním reflektují výrobu (vyjednávání tarifních partnerů). Pro rok 2010 je již odhadován mírný pokles odrážející zhoršenou situaci podniků a změněné tržní podmínky.

Dopady zpomalení pociťuje a ještě mnohem silněji pociťují **trh práce**. Zatímco v předchozích letech byl příznivý vývoj ekonomiky doprovázen poklesem nezaměstnanosti z dvouciferných hodnot zaznamenaných v letech 2005 a 2006 na 7,5 %, v roce loňském (i přes výrazné zpomalení dynamiky růstu) počet zaměstnaných dosáhl nejvyšší hodnoty od sjednocení německých států. Jedním z důvodů mohou být zavedená flexibilní opatření na usnadnění pohybu pracovníků na trhu práce.¹⁶ Proto byla v reakci na pokles poptávky nejprve krácena pracovní doba a omezovány přesčasy a redukce pracovních míst nastala až v prvních měsících roku 2009, resp. je očekávána, pokud se nezlepší ekonomická situace, v následujícím období. Ve zprávě DG (2009) je odhadován pokles zaměstnaných o 1,1 mil. do konce roku 2010. Míra nezaměstnanosti by opět mohla překročit deseti-procentní úroveň, a to především díky poklesu zaměstnanosti v průmyslu a některých sektorech služeb (např. logistika), a to i přes výrazné využívání práce na kratší časové úvahy a podporu programů zaměřených na vzdělávání nezaměstnaných.

Tabulka 3: Vybrané makroekonomické ukazatele pro Německo v období 2005–2010 (meziroční změny v %)

	Skutečnost			Predikce		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zaměst. (mil.)	38,9	39,1	39,8	40,3	39,8	38,7
Záp. Německo ¹	32,8	33,0	33,6	34,1	33,9	..
Vých. Německo ²	6,0	6,0	6,1	6,2	6,0	..
Nezaměst. (mil.) ³	4,6	4,3	3,6	3,1	3,5	4,5
Nezaměst. (v %)	10,6	9,8	8,3	7,2	8,1	10,3
Nezaměst. (mil.) ⁴	4,9	4,5	3,8	3,3	3,7	4,7
Záp. Německo ¹	3,6	3,3	2,8	2,3	2,6	..
Vých. Německo ²	1,3	1,2	1,0	0,9	1,0	..
Nezaměst. (v %)	11,1	10,3	8,7	7,5	8,6	10,8
Záp. Německo ¹	9,8	9,1	7,6	6,4	6,4	..
Vých. Německo ²	17,8	16,4	14,4	13,1	13,2	..
HICP (v %) ⁵	1,5	1,6	2,3	2,6	0,4	0,0
JPN (v %) ⁶	-1,0	-1,2	0,4	2,1	2,8	-1,3

Pozn.: údaje pro rok 2008 jsou předběžné. ¹ včetně Berlína, ² bez Berlína, ³ definice ILO, ⁴ národní definice (nezaměstnaní v % zaměstnaných v domácí ekonomice a nezaměstnaných), ⁵ index 2005 = 100, ⁶ odměny na zaměstnance k reálnému HDP na zaměstnané. Pramen: GD (2009), s. 27, 39, 44, 45, 53; GD (2008), s. 57, vlastní úprava.

Vývoj a aktuální situace **veřejných financí** je a bude výrazně ovlivněna dopady finanční krize, resp. opatřeními přijatými na její zmírnění. Součástí konjunkturálních opatření je i selektivní podpora spotřeby (a významné části evropských ekonomik)

¹⁶ V rámci opatření na trhu práce byl spolkové vládě předložen materiál, který zpracovala komise v roce 2002 pod vedením P. Harze (šéfa personální odboru firmy Volkswagen), jež byl realizován v dílčích krocích (Harz I – Harz IV).

prostřednictvím dotací na nákup automobilů.¹⁷ Samotné opatření je problematické z řady hledisek: krátkodobě sice oživí spotřebitelskou poptávku a může tedy zpomalit nebo dočasně zmírnit dopady světové krize, obnova může vést k snížení emisí a spotřeby paliv (ekologická hlediska), avšak vede k čerpání úspor, resp. zadlužování ve prospěch „neproduktivní“ spotřeby, která vede k další navazující spotřebě a může tedy omezit výdaje na jiné komodity, na které nezbyvají prostředky. Rovněž negativně působí na snahu o využívání veřejné dopravy, protože majitelé starých vozů si pořizují nové, které budou samozřejmě využívat. Rovněž zůstává otázkou, co bude následovat, až se efekty spojené s tímto opatřením vyčerpají.¹⁸

Vývoj v předchozích letech byl příznivý a umožnil nejen snížení deficitů a stabilizaci veřejného zadlužení (v roce 2006 došlo k ukončení procedury spojené s Paktem stability a růstu zahájené v 2003), ale uvažovalo se i o postupné redukcii dluhu, který převyšuje 60% hranici v relaci k HDP stanovené shodným pravidlem. Byly však vytvořeny relativně příznivé podmínky pro zvládnutí dopadů krize (stabilizační prostor pro fungování automatických stabilizátorů, resp. realizaci diskrečních opatření).

Pokud jde o realizovaná opatření na podporu konjunktury, přímé a nepřímé fiskální stimuly (v rámci fiskálních balíčků) by měly představovat dodatečný fiskální impuls ve výši 1,3 % (2009) a 1,8 % HDP¹⁹ a meziroční růst vládních výdajů je odhadován na 5,7 %, resp. 2,2 % v roce 2010. (Další opatření v oblasti investic směřující do vybraných regionů se dají očekávat.) Nárůst výdajů se odrazí ve zvýšení podílů veřejných výdajů na HDP a v roce 2010 by se měl blížit 49 % HDP, tj. úrovni z počátku 90. let minulého století, zatímco příjmy po mírném nárůstu v letošním roce budou stagnovat kolem dlouhodobého průměru 43,5 % HDP (viz tabulka 4).

Tabulka 4: Veřejné rozpočty v období 2005–2010 (v % HDP)

	Skutečnost			Predikce		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
SR (mld. eur) ¹	-74,3	-35,9	-4,2	-3,3	-89,2	-132,5
VF (% HDP) ¹	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-3,7	-5,5
Příjmy	43,5	43,8	44,0	43,8	44,2	43,5
Daňové	22,0	22,9	23,8	23,8	23,8	23,3
Sociální příspěvky	17,7	17,2	16,5	16,4	16,6	16,4
Výdaje	46,8	45,3	44,2	43,9	47,9	49,0
Úroky	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	3,1
Hrubé investice	1,4	1,4	1,5	1,5	1,7	2,0
Saldo	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-3,7	-5,5
Úroková kvóta	15,6	12,3	11,7	11,6	12,3	13,2

Pozn.: ¹ v metodologii ESA 1995, ² úrokové platby států v relaci k daňovým příjmům. Pramen: GD (2009), s. 27, 61, vlastní úprava.

Výše uvedené stimuly a vývoj konjunktury a hospodaření institucí sociálního zabezpečení (zdravotní pojištění, zákonné důchody a nezaměstnanost) by měly vést k deficitům, které jsou odhadovány ve výši -3,7 % a -5,5 % HDP v roce 2010, tj. výrazně nad stanoveným kritériem Paktu stability a růstu. Tato čísla přitom nemusí být konečná, protože s růstem nezaměstnanosti, která je obtížně predikovatelná, bude

¹⁷ Původních 1,5 mld. eur, které by postačovaly na 600 tis. vozidel, bylo navýšeno na 5 mld. eur, což odpovídá prostředkům na pořízení 2 mil. vozidel.

¹⁸ Mezi návrhy jsou opatření směřující k podpoře obnovy vozového parku dopravců, resp. podpora modernizace vozidel veřejné dopravy.

¹⁹ Přímé dopady na saldo veřejných financí jsou odhadovány na -4,2 mld. eur v roce 2009 a na -7,6 mld. eur (2010) v případě prvního balíčku a na -19,5 mld. eur (-27,6 mld. eur) v případě druhého balíčku ve shodném období.

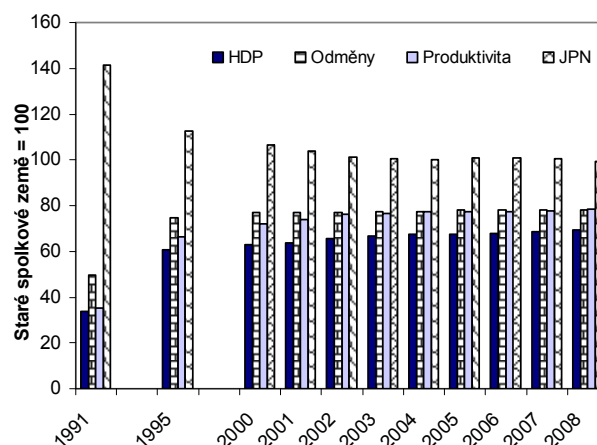
docházet ke změnám jak na straně příjmů, tak výdajů rozpočtu. Rovněž není doposud jasný finanční dopad případné finanční účasti v rámci poskytnutých vládních garancí pro finanční sektor (ztráty bank, garance za mezibankovní platební styk).

4. Stručná bilance – východ versus západ

Velmi diskutovaným problémem je i situace německého hospodářství téměř 20 let od znovusjednocení Německa. Státy bývalého východního Německa vykazovaly vyšší dynamiku a docházelo tak k procesu reálné a nominální konvergence. Stávající predikce předpovídá menší dopad na tyto státy, měl by působit déle a oživení se bude projevovat pomaleji. Přehled základních ukazatelů uvádí tabulka 5.

Výrazný rozdíl na počátku (v roce 1991) byl redukován v prvních letech po sjednocení, po roce 2000 nastala stagnace (viz obrázek 5). V posledních několika letech je dynamika nových spolkových zemí nižší ve srovnání se starými spolkovými zeměmi, a to díky redukcii předimenzovaného veřejného sektoru a některých odvětví služeb (např. stavebnictví, obchod) a pokračující migraci obyvatel (a tedy i nižší kupní síle).²⁰ Pozitivní skutečností může být stagnace jednotkových mzdových nákladů v posledních letech, které zlepšují konkurenceschopnost firem lokalizovaných v nových spolkových zemích.

Obrázek 5: Vývoj vybraných ukazatelů v nových spolkových zemích, 1991–2008 (staré spolkové země = 100)



Pozn.: nové spolkové země bez Berlína, staré spolkové země včetně Berlína, HDP – nominální HDP per capita, odměny – na zaměstnance, produktivita – HDP na výdělečně činnou osobu, JPN – jednotkové mzdové náklady. Pramen: GD (2009), s. 58, vlastní úprava.

Pokud jde o dopad finanční krize, ten byl doposud relativně mírný, protože produkce není tak silně orientována na export a význam průmyslových odvětví (dodávky pro výrobu dopravních prostředků nebo strojírenství) je malý. Dopady se však budou projevovat díky útlumu produkce v západoněmeckých firmách, které produkci odebírají a v současnosti mají problémy. Protože velká část průmyslu je tvořena potravinářskými podniky²¹, které jsou méně citlivé na průběh konjunkturního cyklu, dají se očekávat

²⁰ Podle údajů Bundesagentur für Arbeit v letech 2000–2006 více než čtvrtina migrantů z nových členských zemí směřovala do spolkové země Bavorsko (viz URL: www.iab.de/).

²¹ Ty využívají příznivé klimatické podmínky, relativně levnou zemědělskou půdu a de facto i struktury vycházející z bývalých velkých zemědělských podniků (LPG), umožňujících dosahovat výrazných úspor z rozsahu.

menší fluktuace průmyslové produkce a zaměstnanosti. Dopady na stavebnictví by měly být částečně tlumeny fiskálními stimuly směřujícími do infrastrukturních projektů z velké části realizovaných v nových členských zemích. I přes tyto skutečnosti je odhadován pokles HDP o 5 % v roce 2009 a o 1 % v roce 2010.

Tabulka 5: Německo: východ vs. západ, vybrané ukazatele a roky (Západní Německo = 100)

	1991	1995	2000	2005	2006	2007	2008
HDP p.c. (b.c.) ¹	33,6	60,6	63,1	67,3	68,0	68,7	69,4
Stavební investice p.c.(b.c.) ¹	73,8	186,0	124,6	99,1	89,3	..	..
Investice do stroj. a zař. p.c..(b.c.) ¹	58,3	105,0	85,2	64,5	66,3	..	..
Odměny ¹	49,8	74,8	76,8	78,0	78,2	78,1	78,0
Prod. ^{1,2}	35,2	66,4	72,2	77,3	77,5	77,7	78,5
Prod. ^{1,3}	-	-	67,1	73,1	73,5	74,2	75,1
JPN ¹	141,4	112,7	106,4	100,9	100,9	100,5	99,4
Obyv. NZ ⁴	-	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Obyv. SZ ⁵	-	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Zam. NZ ⁴	-	2,1	-0,9	-0,8	0,6	1,7	0,8
Zam. SZ ⁵	-	-0,1	2,4	0,1	0,6	1,7	1,5

Pozn.: .. – údaje nebyly k dispozici, p.c. – per capita, b.c. – běžné ceny, ¹ nové spolkové země bez Berlína, staré spolkové země včetně Berlína, ² produktivita (HDP na výdělečně činnou osobu), ³ produktivita na hodinu, ⁴ NZ = nové spolkové země, ⁵ SZ = staré spolkové země. Pramen: GD (2009), s. 58, GD (2008), s. 57, Bundesagentur für Arbeit (2009), vlastní úprava.

5. Krize a ekonomické prognózy

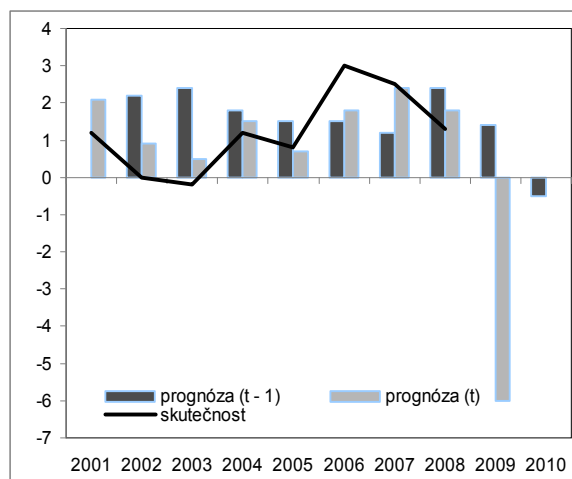
V současnosti se velmi často diskutuje role prognóz a schopnost teoretických modelů postihnout reálný vývoj, resp. předpovídat jednotlivé změny.²² Můžeme však na základě toho, že výstupy modelů, které jsou jen tak dokonalé, jak dokonale jsme je nyní schopni vytvořit, zcela tento přístup zavrhnout, tj. markoeekonomické modely a modelování samé? Jde přece jen o dílčí (neúplný) pohled, který by měl být doplněn o kvalifikované hodnocení dodatečných informací, jež model neumí posoudit (např. nejsou kvantifikovatelné). Jaké jsou hlavní problémy spojené s prognózami? Jde především o jejich publikování v době krize, a proto se vyskytují názory, že by mělo být zavedeno moratorium na prognózy v době krize. Tento výsledek je však z řady důvodů možné považovat za suboptimální řešení.²³

Prognózy není jednoduše možné přestat překládat v období krize, protože to by implicitně znamenalo, že jsme schopni krizi přesně předvídat (resp. její začátek). Jak však ukazuje krize stávající, predikce z konce loňského roku byly více vychýlené, než se v té době mohlo zdát. Další fakt

souvisí s tím, že pokud by došlo k moratoriu, mohlo by to vést k vyšší pozornosti na vnější signály (nejsou nové predikce, znamená to tedy, že krize je skutečně tu?) a nejistotě než v případě, že jsou poskytnuty nové predikce na základě vývoje reality. Rovněž není možné předpokládat, že v době krize je „všechno jasné“, a tudíž prognózy nejsou potřeba. Je tomu právě naopak, protože nejistota (a neurčitost) v době krize vede ke zvýšené potřebě ekonomických subjektů získávat dodatečné informace potřebné pro každodenní rozhodování, ať již jde o firmu uvažující o investici, domácnost plánující pořízení zboží dlouhodobé spotřeby nebo veřejné instituce či centrální banku. Dodatečný problém souvisí s volnou tržní konkurencí v ekonomice, kde není určeno, od koho subjekt informace získává, ale rozhoduje se podle ceny, případně kvality a dalších charakteristik. Pokud tedy některá instituce přestane publikovat informace, snadno může být nahrazena jinou. Zde se však dostáváme k problému, zda jsou subjektem poskytované informace skutečně nestranné tak, jak by tomu mělo být v případě nezávislých institucí (např. centrální banka).

Protože zde není prostor věnovat se této problematice podrobněji než ve výše uvedeném stručném shrnutí dílčích problematických aspektů, podíváme se ještě na úspěšnost prognóz německých ekonomických ústavů (je zachycena na obrázku 6). Ze **srovnání skutečného vývoje a prognóz** německých výzkumných ústavů v daném roce a v roce předchozím je dobře patrné, že problémem je především situace náhlé změny dosavadního trendu.²⁴ Proto je nutno mít na paměti, třebaže výzkumné ústavy jsou kritizovány za predikce (především v minulém roce), které neodpovídaly skutečnosti, že stávající krize nastala a šířila se velmi rychle a tento faktor představuje strukturální změnu, kterou současné predikční modely nejsou schopny odpovídajícím způsobem zohlednit.

Obrázek 6: Vývoj HDP v SRN – srovnání prognózy a skutečnosti, 2001–2010 (v %)



Pozn.: údaje vždy z jarní predikce. Pramen: DG (předchozí jarní vydání – období let 2001–2008), DG (2009), EUROSTAT (2009), vlastní úprava.

²² Především jde o problém, kdy v době krize se jednotlivé odhady podstřelují (zhoršení jedné predikce je následováno dalším horším odhadem jiné instituce), v době expanze se odhady přestřelují (lepší výsledek je nahrazen ještě lepším). Oba typy chování mohou vést k odlišnému průběhu krize než v situaci kdy by k takovému chování nedošlo.

²³ Diskusi problémů spojených s prognózami bylo např. věnováno číslo časopisu *Wirtschaftsdienst*, viz např. Koll, W.: *Zeitgespräch: Welche Rolle spielen Prognosen?* *Wirtschaftsdienst*, 2009, č. 2, s. 79–100.

²⁴ Uvedené srovnání není zcela korektní, protože se změnila báze výpočtu HDP (rok 2000) a nyní je používán rok 2005.