

# CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

08

ISSN 1801-1578

vydání 08 / ročník 2007 / 30.04.2007

## Bulletin

### V TOMTO VYDÁNÍ

#### **Vybrané aspekty nominální konvergence v ČR**

Příspěvek shrnuje hlavní výsledky cenové konvergence v ekonomice, a to na makroekonomické i mikroekonomické úrovni. Zabývá se rovněž determinantami cenové úrovně v ekonomice a implikacemi pro další období před vstupem do měnové unie.

V. Žďárek (strana 1)

#### **Makroekonomická rovnováha české ekonomiky**

Hodnocení makroekonomické stability je založeno na vztahu domácí nabídky a poptávky a na vztahu národních úspor a domácích investic, který se odráží ve vnější ekonomické rovnováze. Příspěvek obsahuje detailnější pohled na vztah úspor a investic podle institucionálních sektorů i komparaci se středoevropskými ekonomikami.

V. Spěváček (strana 5)

#### **Co uniká v analýzách reálné konvergence**

Příspěvek se zabývá zkoumáním faktorů reálné konvergence, které při měření běžnými ukazateli nelze zužovat na předstih v tempch růstu HDP ve stálých cenách, jak je v praxi běžné. Poukazuje na další vlivy, významné zejména v malých otevřených ekonomikách.

R. Vintrová (strana 9)

# Vybrané aspekty nominální konvergence v ČR

Nominální konvergence má řadu dílčích procesů, které je možné sledovat a analyzovat. Do značné míry je tento fakt ovlivněn skutečností, že existují různé definice pojmu samotného. V příspěvku se v první části věnujeme makroekonomickému pohledu na průběh nominální konvergence.<sup>1</sup> Druhá analyzuje vybrané determinanty agregátní srovnatelné cenové úrovně. Třetí část je zaměřena na vývoj v české ekonomice ve srovnání se sousedním Německem.

## Celkový pohled – výsledky mezinárodního šetření za rok 2002

Abychom mohli uskutečnit mezinárodní komparace, potřebujeme srovnatelné údaje. Ty nám v případě nominální (a reálné konvergence) poskytuje Mezinárodní srovnávací program (International Comparison Programme, ICP), který vznikl v 50. letech v reakci na potřeby srovnatelných ukazatelů v rámci zemí seskupených v OECD.<sup>2</sup> Stávající podoba ICP pochází z konce 60. let (1967), kdy byla vytvořena metodika pod gescí OSN (a za podpory Světové banky). Vzhledem k účasti řady zemí celého světa (vyspělé i rozvojové země) se z ICP později vydělil Evropský srovnávací program (European Comparison Programme, ECP). (Podrobněji k historii mezinárodních projektů viz Kravis, I. B., Heston, A., Summers, R.: *World Product and Income: International Comparison of Real GDP*. Baltimore, Johns Hopkins Press 1982.) Protože jsou získané údaje založeny na řadě dílčích odhadů (neexistují shodné výrobky v dané zemi apod.), je obvyklé, že např. podle hodnoty indexů reálných výdajů na HDP na obyvatele jsou srovnávané země rozděleny do několika skupin (vůči průměru EU-25, ale též vůči průměru EU-15, zemí eurozóny nebo OECD-30).

Dosavadní studie zaměřené na problém cenové konvergence pracovaly s údaji za nové členské země (viz Čihák, M., Holub, T.: *Cenová konvergence k EU – pár nezodpovězených otázek*. *Finance a úvěr*, 2001, č. 6, s. 331–349 nebo Čihák, M., Holub, T.: *Price convergence to the EU: What do the 1999 ICP data tell us?* Praha, ČNB 2003, CNB Working paper No. 2 nebo Nestić, D.: *Price Level Convergence: Croatia, Transition Countries and the EU*. Zagreb, Croatian National Bank June 2005. CNB Working Paper No. W – 13) nebo posuzovaly situaci v rámci států eurozóny (viz ECB: *Monthly Bulletin*. Frankfurt am Main, ECB, December 2005). Oproti výše uvedeným studiím pracují s novějšími údaji ICP, a to i za doposud poslední zveřejněné mezinárodní srovnání za rok 2002 (tj. údaje ICP za roky 1996, 1999 a 2002). V dalším textu sleduji primárně nominální konvergenci v ekonomice ČR.

Nejprve se však podíváme na celkové výsledky z šetření za rok 2002 pro ČR a další nové členské země a skupiny zemí EU. údaje za vybrané země jsou shrnuty v tabulce 1. Zatímco rozdíl ekonomické a cenové úrovně v roce 2002 na úrovni HDP činil poměrně výrazných 10 p.b., v případě výdajů domácností na konečnou spotřebu to bylo pouhý 1 p.b., což je zanedbatelné (v rámci chyby zjišťování). Obdobná situace je i v případě

dalších transformujících se zemí (EU-5) s výjimkou Polska. Pro ilustraci jsou připojeny i údaje za pobaltské země, které se však svými charakteristikami odchylují od zbývajících postkomunistických nových členů EU, a to jak nižší úrovní, tak výraznějšími rozdíly mezi dílčími agregáty. Výrazný je především vliv veřejné spotřeby, což je možné doložit rozdílem v případě skutečné individuální spotřeby, která ji částečně zahrnuje.<sup>3</sup>

Tabulka 1: Vybrané výsledky mezinárodního šetření za rok 2002 (EU-15 = 100)

	Objem per capita			Cenová úroveň		
	HDP	Skut. indiv. spot.	Výd. dom. na kon. spot.	HDP	Skut. indiv. spot.	Výd. dom. na kon. spot.
ČR	62	59	54	52	47	53
HU	56	57	46	49	44	51
PL	44	48	43	49	46	53
SI	73	69	61	66	64	67
SK	49	52	45	39	35	40
EE	42	42	37	54	51	60
LT	39	43	38	46	44	55
LV	36	38	34	49	47	55
EU-8 <sup>(1)</sup>	49	50	46	53	50	56
EU-10 <sup>(2)</sup>	57	55	61	54	54	52
EU-12	98	96	97	98	97	98
EU-25	91	92	92	97	96	97
OECD	95	94	103	108	110	109

Pozn.: <sup>1)</sup> Nevážený průměr nových členských zemí EU bez Malty a Kypru, variační koeficient dílčích ukazatelů 0,1–0,2. <sup>2)</sup> Nevážený průměr zemí; hodnota variačního koeficientu pro dílčí ukazatele 0,2–0,3. Pramen: OECD, 2005, s. 37, s. 40, s. 137–138, s. 141–142, vlastní výpočet.

Na obrázku 1 vidíme dynamicky zachycený proces konvergence v uplynulém období. Zatímco Slovinsko zvyšovalo především svou ekonomickou úroveň (okolo 15 p.b. ve sledovaném období) při po většinu období stagnující cenové úrovni, Česká republika s růstem cenové úrovně a při silně cyklickém průběhu úrovně ekonomické, ostatní země zaznamenaly téměř symetrický vývoj cenové i ekonomické úrovně v uvedené periodě (pro srovnání je doplněna linie 45° v kvadrantu). Je velmi dobře patrný jak jednoznačný proces konvergence (Maďarsko a Slovensko), tak „přešlapování“ v případě české ekonomiky (ale též polské ekonomiky na přelomu století)<sup>4</sup>, které bylo odstraněno až na začátku nového století.

## Determinanty cenové úrovně – celkový pohled

Jak jsme viděli v předchozí části, existuje poměrně těsná závislost na makroekonomické úrovni mezi ekonomickou a cenovou úrovní pro HDP v dané zemi. V literatuře je často diskutována otázka velmi nízké cenové hladiny v české ekonomice, která je dlouhodobým charakteristickým rysem české ekonomiky. Mezi jednotlivými autory nepadají shoda, je však možné vyjmenovat některé z faktorů, které měly výrazný vliv na cenovou

<sup>1</sup> Nominální konvergenci v tomto textu rozumím konvergenci cen.

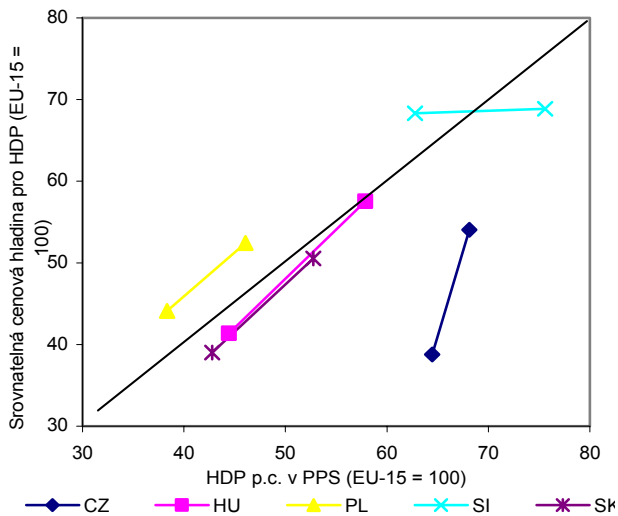
<sup>2</sup> Šlo o srovnávání mezi USA, Velkou Británií, Francií, Německem a Itálií ještě v rámci seskupení OEEC. Jak uvádí ve své publikaci Nachtigal, Tomšik: *Konvergence zemí střední a východní Evropy k Evropské unii*. Praha, Linde 2002, obdobné projekty byly uskutečňovány např. i v Jižní Americe v 60. letech minulého století.

<sup>3</sup> Jde o ukazatele používané v ESA 1995. Zatímco v rámci výdajů na konečnou spotřebu jsou sledovány pouze výdaje, které domácnosti skutečně platí, v případě (skutečné individuální spotřeby) je sledována i spotřeba, kterou přímo nehradí (tzv. naturální sociální transfery).

<sup>4</sup> To mohlo být částečně způsobeno i metodologickými změnami na přelomu dekády.

úroveň české ekonomiky (srov. Skořepa, M.: K rozdílům v cenových hladinách mezi ČR a Německem. *Finance a úvěr*, 2001, č. 6, s. 350–363).

**Obrázek 1: Dynamika procesu reálné a nominální konvergence, státy EU-5, rok 1996 a rok 2005 (EU-15 = 100)**



Pramen: EUROSTAT, databáze *National Accounts*, 10. 4. 2007, vlastní výpočet.

Mezi nejčastěji uváděné patří problematika mezinárodní arbitráže (její náklady a rychlost, jež ovlivňují přetrvávání cenových rozdílů mezi ekonomikami), obchodovatelnost statků a služeb (Balassův-Samuelsonův teorém)<sup>5</sup> a zkreslení (statistický klam). Posledně jmenovaný faktor nebývá často doceněn, avšak jeho význam může být velmi významný. Pokud totiž není k dispozici daný reprezentant ve srovnávaných ekonomikách, dochází k expertním úpravám kvality v případě náhradního reprezentanta.<sup>6</sup> Je otázkou, jak kvalitní je tento odhad, ale i přes tuto skutečnost jde o hypotetickou cenu, která se může lišit oproti skutečné, na trhu dosažitelné a tak vzniká podcenění cenové hladiny v české ekonomice.

Pokusil jsem se ověřit význam některých proměnných, které mohou mít vliv na determinaci srovnatelné cenové úrovně v ekonomice. Velmi často se používá pouze ukazatel HDP na obyvatele a další proměnné jsou opomíjeny. Mezi další vysvětlující proměnné je možné řadit celou množinu faktorů, a proto se omezím jen na některé vybrané. Výsledky pro tři zvolené jsou shrnuty v tabulce 2. Z možných vysvětlujících proměnných se jako významné ukázaly výše daňového zatížení (celkové vládní daňové příjmy v relaci k HDP) a výše veřejných výdajů (veřejné výdaje v relaci k HDP).<sup>7</sup> Daňové zatížení má odlišný vliv na cenovou úroveň v zemích vyspělých a tranzitivních. Pokud v regresi máme i dummy proměnou pro tranzitivní země, význam daňového břemene se stává nevýznamným na uvažovaných hladinách významnosti. Pozitivní závislost ukazuje na teoreticky předpokládanou skutečnost, že růst daňového zatížení o

<sup>5</sup> Nízká cenová úroveň v ekonomice je ale zejména dána vlivem obchodovatelných a neobchodovatelných statků a jejich vahou v ekonomice.

<sup>6</sup> Musí dojít ke změně odpovídající české položky, přičemž tento rozdíl je oceněn náklady na jeho vytvoření. Specifický problém nastává v případě značkového zboží.

<sup>7</sup> Daňové zatížení (podrobněji viz např. Kleiman, E.: *Taxes and the Price Level: A Further Examination of PPP Hypothesis*. IMF Working Paper 1993, No. 5) v případě přesunu na konečné spotřebitele a akomodativní měnové politiky vede k růstu cen. Vliv veřejných výdajů na ceny je odůvodňován buď nutností financovat zvýšené výdaje daněmi a/nebo vyšší neefektivností poskytování služeb vládou ve srovnání se soukromým sektorem.

1 p.b. vede k růstu cenové úrovně o 0,88 p.b. v relaci k EU-15 = 100.

Velmi podobný obrázek platí i pro případ vládních výdajů. Koeficient této proměnné je menší než pro daňové zatížení (a nevýznamný na běžných hladinách významnosti, a to i bez dodatečné dummy proměnné). Shodná velikost vzorku dovoluje porovnat daňovou a výdajovou regresi pro země EU. Vliv na reziduum pro českou ekonomiku při jedné a druhé regresi vede k závěru o vyšším významu daní pro cenovou úroveň české ekonomiky.

**Tabulka 2: Cross-country regrese cenové úrovně pro HDP (CPL EU-15 = 100),**

Závislá proměnná	CPL EU-15 = 100	CPL EU-15 = 100	CPL EU-15 = 100	CPL EU-15 = 100	CPL EU-15 = 100
Konstanta	-2,138 (5,087)	6,785 (8,473)	4,099 (9,439)	12,201 (10,537)	8,355 (7,401)
HDP	0,755*** (0,054)	0,671*** (0,084)	0,855*** (0,055)	0,707*** (0,109)	–
Daň. zátěž	0,883* (0,267)	0,881 (0,263)	–	–	–
Veř. výdaje	–	–	0,441 (0,571)	0,808 (0,602)	–
Produktivita práce	–	–	–	–	0,895*** (0,090)
Dummy pro transformující se země	–	-6,123 (4,689)	–	-9,368 (6,024)	–
R <sup>2</sup>	91,8	88,2	89,9	86,8	81,0
F-statistika	250,11	172,42	170,40	121,39	98,14
DW	1,69	1,79	2,03	2,07	1,78
Residuum pro ČR	-10	-8	-15	-12	–
N	26	26	26	26	26
Rok	2002	2002	2002	2002	2002

Pozn.: \*\*\*, \*\*, \* parametr významný na 1%, 5% resp. 10% hladině významnosti. Lucembursko z analýzy vypuštěno. Dummy proměnná nabývá hodnot 0 a 1. Pramen: OECD: *Purchasing Power Parities and Real Expenditures*. Benchmark year 2002, 2005, EUROSTAT, databáze *National Accounts*, 2007 vlastní výpočet.

Mezi další možné sledované vysvětlující proměnné je možné řadit vliv otevřenosti ekonomiky a vliv velikosti populace (viz Nestić, 2005). Otevřenost ani při různých definicích nemá vypovídající schopnost v regresi a tak se zdá, že tento vliv působil pouze do dosažení jistého stupně obchodní výměny v Evropě, přičemž po jeho dosažení již není dopad na cenové diferencially mezi zeměmi významný. Některé studie (viz Broda, Ch.: *Uncertainty, Exchange Rate Regime and National Price Levels*. Federal Reserve Bank of New York. FRB Staff Reports No. 151, August 2002) uvažovaly i vliv režimu měnového kurzu na cenovou úroveň.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Podle studie Obstfelda a Rogoffa: *New Directions for Stochastic Open Economy Models*, *Journal of International Economics*, č. 1, February 2000, s. 117–153 jsou ceny statků determinovány reakcemi monetárních autorit na reálné šoky, přičemž tyto reakce jsou závislé na typu režimu měnového kurzu (jde o model všeobecné rovnováhy). Měnové autority v zemích bez volně pohyblivého měnového kurzu nemohou absorbovat případný reálný šok a zabránit tak změnám v zaměstnanosti. Zaměstnanci mohou požadovat vyšší mzdy v reakci na vyšší nejistotu v zaměstnání, což vede k tlaku na výrobní náklady a ceny statků. Vedle uvedeného mzdového kanálu existuje v zemích s fixním kurzem vyšší pravděpodobnost, že výrobci stanou vyšší

## Strukturální aspekty cenové konvergence

Dosavadní pohled na nominální (cenovou) konvergenci byl spíše makroekonomický, a proto je zapotřebí jej doplnit i o mikroekonomické strukturální pohledy na uvedený proces. Opět pracujeme s údaji za českou ekonomiku a dále v komparaci s vybranými novými členskými zeměmi EU a podrobněji za státy EU-5. Agregátní cenová úroveň se totiž může pohybovat, avšak dílčí ceny statků a služeb mohou vykazovat žádný či dokonce protisměrný pohyb, který je však při analýze celku ukryt.

Údaje jsou sledovány EUROSTATem na bázi průběžných šetření, a proto máme k dispozici údaje za jednotlivá léta od roku 1999. V letech, kdy se konala mezinárodní šetření (1999, 2002 a rovněž dosud nepublikované za rok 2005) by měly být údaje shodné, mohou se však vyskytnout dílčí rozdíly z důvodu odlišného počtu základních reprezentantů apod.

Podrobný pohled na cenovou úroveň skupin statků a služeb v České republice si přiblížíme prostřednictvím srovnání s Německem.<sup>9</sup> Individuální cenové úrovně mohou být z velké části národně specifické (vliv tradic, preferencí a dalších mimoekonomických vlivů) a jejich srovnání je tudíž ošidné. Pokud vyjdeme z předpokladu, že cenová úroveň sousedícího Německa je referenčním a tedy i cílovým stavem pro náš proces přizpůsobování, můžeme vývoj cenových úrovní pro hlavní agregáty za jednotlivá mezinárodní šetření shrnout (viz tabulka 3).

**Tabulka 3: Cenové diference v rámci složek HDP – ČR ve srovnání s Německem**

	1996	1999	2002	2005 <sup>2)</sup>	Změna v p.b. <sup>3)</sup>
Výd. dom. na kon. spot.	37,4	41,8	50,9	56,0	9,1
Skutečná konečná spot.	..	36,2	45,0	50,4	8,8
Hr. tvorba fixního kap.	..	50,9	64,1	67,6	16,6
Stroje a zařízení	..	73,0	91,2	92,3	19,3
Stavby	..	35,1	44,2	50,8	15,7
Výd. vlády na kon. spot.	..	22,6	30,6	36,4	13,8
Veřejná	..	27,2	36,0	40,5	13,3
Soukromá	..	19,4	26,9	33,1	13,8
Skutečná individ. spot.	..	36,2	45,0	50,4	14,2
Skutečná kolekt. spot.	..	27,2	36,0	40,5	13,3
HDP celkem	31,7	38,5	48,3	53,5	9,8

Pozn.: hodnoty pro Německo = 100. Údaje pro roky 1996 a 2005 nejsou z důvodu metodických změn plně srovnatelné.<sup>1)</sup> Údaje pro rok 1996 jsou převzaty ze studie Čihák, Holub (2003).<sup>2)</sup> Údaje roku 2005 jsou publikované na stránkách EUROSTATu.<sup>3)</sup> Mezi šetřeními za roky 2002 a 1999. Pramen: Čihák, Holub, 2003, s. 22; OECD: Purchasing Power Parities and Real Expenditures. Benchmark year 1996, s. 118–121, 2000; OECD: Purchasing Power Parities and Real Expenditures. Benchmark year 1999, s. 119, 2002; OECD: Purchasing Power Parities and Real Expenditures. Benchmark year 2002, s. 122, 2005; EUROSTAT, databáze *Prices*, 2007, vlastní výpočet.

Složky HDP zachycují různé statky a služby z hlediska různého stupně obchodovatelnosti (abychom ilustrovali tento problém, uvádíme údaje za oba koncepty spotřeby v případě domácností a veřejného sektoru). Tabulka

ceny, když čelí rigidním cenám, aby se jejich pomocí chránili před fluktuacemi produkce.

<sup>9</sup> Volba Německa je spíše arbitrární. Pro jiné země může být výhodnější volba Rakouska (např. Slovensko, Chorvatsko). Zároveň je však vhodnější než volba průměru zemí EU, jež v sobě potlačuje rozdíly mezi chudšími a bohatšími státy EU.

shrnuje údaje hlavní složky HDP, které jsou chápány jako obchodovatelné (stroje a zařízení) nebo jako neobchodovatelné (stavby) a výdaje na vládní služby.<sup>10</sup>

V roce 2002 cenová úroveň pro celé HDP překonala 48% hranici (48,3 %), údaj pro rok 2005 je již na hodnotě 53,5 %, což by indikovalo pokračování cenové konvergence, avšak pomalejším tempem oproti předchozím obdobím. Podíváme-li se na jednotlivé dílčí agregáty obsažené v HDP, na první pohled jsou patrné velmi nízké hodnoty v případě výdajů vlády na konečnou spotřebu, jež jsou ovlivněny způsobem výpočtu srovnatelných cenových úrovní pro tyto položky HDP. Naopak výdaje domácností na konečnou spotřebu (50,9 % v roce 2002 a odhad pro rok 2005 již 56 %) nebo hrubá tvorba kapitálu jsou již nad úrovní celého HDP (64,1 % v roce 2002 a jen mírný nárůst pro rok 2005 na 67,6 %).<sup>11</sup>

**Tabulka 4: Cenové diference v rámci výdajů domácností na konečnou spotřebu – ČR ve srovnání s Německem**

	1996	1999	2002	2005 <sup>2)</sup>	Změna v p.b. <sup>3)</sup>
Výd. dom. na kon. spot.	34,7	41,9	50,9	56,0	9,0
Potraviny a nealk. náp.	46,8	50,1	57,0	63,1	6,9
Alkoh. náp., tabák a nar.	63,0	53,6	66,5	64,8	12,9
Oděvy a obuv	48,3	63,1	73,6	97,2	10,5
Bydlení, energie, paliva	18,8	23,4	33,0	37,8	9,6
Byt. vyb., zař. dom.; údr.	58,5	64,1	68,8	79,0	4,7
Zdravotnictví	14,0	26,1	35,8	39,2	9,7
Doprava	62,4	58,9	63,8	68,8	4,9
Pošty a telekomun.	26,4	61,2	96,7	98,6	35,5
Rekreace, kultura a sport	41,6	49,4	59,0	51,2	9,6
Vzdělání	10,9	13,8	19,0	27,9	5,2
Stravovací a ubyt. í sl.	31,1	47,0	54,2	51,0	7,2
Ostatní zboží a služby	36,2	46,3	51,4	48,4	5,1

Pozn.: hodnoty pro Německo = 100. Údaje pro roky 1993, 1996 a 2005 nejsou z důvodu metodických změn plně srovnatelné.<sup>1)</sup> Údaje pro rok 1996 jsou převzaty odhady ze studie Čihák, Holub (2003).<sup>2)</sup> Údaje roku 2005 jsou publikované na stránkách EUROSTATu.<sup>3)</sup> Mezi šetřeními za roky 2002 a 1999. Pramen: Čihák, Holub, 2003, s. 22; OECD: Purchasing Power Parities and Real Expenditures. Benchmark year 1996, s. 118–121, 2000; OECD: Purchasing Power Parities and Real Expenditures. Benchmark year 1999, s. 119, 2002; OECD: Purchasing Power Parities and Real Expenditures. Benchmark year 2002, s. 122, 2005; EUROSTAT, databáze *Prices*, 2007, vlastní výpočet.

Podívejme se však ještě podrobněji na vývoj hlavních kategorií v rámci výdajů domácností na konečnou spotřebu (viz tabulka 4). Oproti šetřením za roky 1993 a 1996 disponujeme v posledních dvou šetřeních podrobným přehledem cen pro jednotlivé skupiny. Zatímco pohyb celkových výdajů byl mezi léty 1996 a 1999 relativně pozvolný (celková úroveň se z téměř 35 % zvýšila na skoro 42 %), v dílčích položkách došlo k řadě výrazných cenových změn. Příkladem mohou být oděvy a obuv nebo pošty a telekomunikace. Mějme však stále na paměti, že uvedená dvě šetření nejsou zcela srovnatelná. Mírný nárůst celkové cenové úrovně mohl být ovlivněn položkami s vyšší vahou, které v uvedeném období po-

<sup>10</sup> Opět existuje rozdíl mezi spotřebou z hlediska, kdo ji platí (výdaje na spotřebu) a kdo ji skutečně spotřebovává (skutečná spotřeba), jako je tomu v případě spotřeby domácností.

<sup>11</sup> Vezmeme-li do úvahy váhy jednotlivých složek HDP, můžeme identifikovat příčiny, proč na agregátní úrovni existují v případě ČR poměrně výrazné rozdíly mezi ekonomickou a cenovou úrovní.



klesly a eliminovaly tak poměrně silný nárůst v případě ostatních. V posledním období (mezi lety 1999 a 2002) došlo k podstatnému zvýšení, a to o 9,0 p.b.

Výrazné pohyby cenových úrovní vidíme v případě telekomunikací, oděvů a obuvi, alkoholických nápojů, tabáku. Předběžné údaje za rok 2005 ukazují na pokračování přibližování české cenové úrovně německé, a to jak v případě celkové úrovně výdajů domácností, tak při relativně pozvolnějším nárůstu úrovně za celé HDP. Vezmeme-li do úvahy i metodologické problémy spojené s mezinárodními šetřeními, uskutečnil se výrazný pohyb cenové úrovně, a to převážně v období mezi posledními mezinárodními srovnáními.

V této souvislosti je důležité si uvědomit, že pro země konvergující se v případě nominální konvergence ukazuje být významným jak kanál kurzový, tak kanál cenový. Po vstupu národní měny do ERM II je omezen kurzový kanál, po přijetí společné měny zcela odpadá. Celý proces přizpůsobení národních nominálních úrovní se bude uskutečňovat pomocí cen. Nebude-li to možné, resp. bude-li tento kanál uměle potlačen, může být výsledkem zpomalení nutných strukturálních změn (reálné konvergence). Prvé informace z fungování eurozóny jsou v tomto případě smíšené, a to i z důvodu, že země v prvé vlně byly na vyšším stupni vyspělosti (mimo tří, resp. čtyř zemí), než je tomu v případě nových členských zemí EU. Zvláště významný bude cenový kanál v případě zemí s výrazně odlišnou cenovou (nominální) a reálnou (ekonomickou) úrovní, což je situace Slovinska a především České republiky.

I pohled zachycený v tabulce 4 je však pro podrobnou analýzu cenové konvergence nedostatečný, protože souhrnné položky v sobě ukrývají řadu dílčích velmi diferencovaných výdajových kategorií (podrobnější údaje nejsou zpravidla zveřejňovány, a to z celé řady důvodů).

## Implikace

Cenová úroveň České republiky je podle výsledků mezinárodních šetření nižší než v ostatních ekonomikách na podobném stupni ekonomické vyspělosti a je také výrazně pod průměrem EU. Tato situace vytváří potenciální problémy pro přípravu na přijetí společné evropské měny, kdy bude probíhat proces přizpůsobování relativních cen, přičemž bude existovat relativně striktní potřeba udržovat cenovou stabilitu.

Cenová konvergence je však přirozenou součástí procesu strukturálních změn v ekonomice a doprovodným jevem konvergence reálné. Potenciální cenové tlaky budou spojeny s růstem důchodu per capita a povedou k selektivní inflaci (sektor neobchodovatelných statků a služeb) díky působení Harrodova-Balassova-Samuelsónova efektu. Tento proces je spojen s reálným vývojem ekonomiky a nemůže být ovlivňován. Růst cen v tomto sektoru může být výsledkem nadměrného cenového vztláčení neodpovídajícího růstu produktivity práce.

Jiné faktory růstu cen jsou skryty v procesu deregulace administrativních cen, daňových změnách a harmonizacích. Postupný růst cen povede k přímému nebo nepřímému tlaku na výrobní náklady podniků (růst cen používaných vstupů, růst mzdových nákladů) a bude nutit k vyšší produktivitě ty podniky, které budou chtít obstát v konkurenci.

Vyšší růst domácích cen (a tedy domácí cenové hladiny) plynoucí z nápravy relativních cen než v ostatních zemích vede k posilování reálného měnového kurzu a zdražování domácích exportovaných statků na trzích

v zahraničí. Bude-li vývozní strategie postavena na využívání cenové výhody, není dlouhodoběji udržitelná. Tomuto vývoji je možné čelit důrazem na kvalitativní stránku (kvalitativní konkurenční výhoda) a přechodem k produkci technologicky náročnějších statků.

Srovnání vůči průměru zemí EU-15 v sobě skrývá velké rozdíly, což je nutné mít na paměti. Proto byla provedena cenová komparace vůči sousední ekonomice, hlavněmu obchodnímu partnerovi ČR v rámci zemí EU – Německu. I zde je vidět pokrok v cenové konvergenci mezi léty 1999–2002 (resp. podle údajů za rok 2005).

Velmi výrazného nárůstu ve sledovaném období dosáhla řada položek, které chápeme jako obchodovatelné (různé typy potravin a nápojů, telekomunikační služby, oděvy a obuv, osobní dopravní prostředky, ale též stroje a zařízení, které se již přiblížily úrovni německých cen). V některých případech však na cenový růst mají vliv i daňové úpravy (a harmonizace – tabák, alkoholické nápoje) a nejde tedy o skutečný cenový nárůst. Na straně druhé existují skupiny, kde cenová konvergence je velmi pozvolná (různé typy služeb, které jsou zpravidla chápány jako neobchodovatelné) a nemusí se jednat jen o zdravotnictví a vzdělávání, ale i stravování, ubytování či kulturu.

Jak dlouho bude proces cenové konvergence trvat, není možné přesně odhadnout, a to z důvodů, jichž je velké množství (především z rozdílu mezi obchodovatelnými a neobchodovatelnými statky). Ukazují to zkušenosti méně vyspělých zemí, které se staly členy Evropské unie v 80. letech minulého století, resp. Irsko. Mimo uvedený cenový a kurzový kanál totiž působí i autonomní (spontánní) faktory. Hlavními determinanty budou vývoj reálného důchodu, reálných příjmů a produktivity práce v české ekonomice v relaci k ostatním zemím. V každém případě jde o období několika příštích desetiletí.

Existující rozdíl mezi ekonomickou a cenovou úrovní se postupně v čase snižuje, je však otázkou, jak dlouho ještě tento proces bude trvat. V případě soukromé spotřeby je očekáván další růst v souladu s procesem reálné konvergence, obdobně tomu bude i v případě investic. Vládní spotřeba ovlivňující celkovou úroveň je položkou, která je jak z hlediska metodologického, tak srovnání velkým problémem. Postupný růst cenové úrovně této složky HDP bude ovlivněn řadou činitelů a je možné, že výrazný rozdíl přetrvá i po několik příštích desetiletí, jak jsme toho svědky v méně vyspělých zemích EU.

Existence zemí s odlišnou mírou inflace (skupina zemí konvergujících a státy staré EU, jiný pohled je na země s rozdílnou nákladovou konkurenceschopností zemí vůči ostatním zemím v eurozóně, např. Nizozemsko a Irsko) představuje problém z hlediska účinnosti a dopadů společné měnové politiky, ale má též dopady na vývoj reálného efektivního kurzu a tedy konkurenceschopnost výrobců dané země v rámci EU. Přestože země s vyšší mírou inflace mají v současné době váhu při výpočtu celkové míry inflace přibližně v současné době jedné pětiny, v souvislosti s rozšiřováním bude tento podíl nárůst a měnová politika by se mohla stát nekonzistentní, neboť čelí dilematu, zda reagovat na vývoj inflace nebo nikoliv. Důsledky v podobě záporné reálné úrokové míry v zemích s kladným inflačním diferencíalem, resp. v zemích se záporným diferencíalem se mohou odrazit jak v rozhodování podnikatelů o alokaci investic, resp. jejich následném rozšiřování, tak spotřebitelů při spojení, dlouhodobých investicích (financovaných za pomoci různých finančních nástrojů).

## Makroekonomická rovnováha české ekonomiky

Makroekonomická nerovnováha, která přerostla do globální nerovnováhy, představuje vážný problém většiny zemí světa. Netýká se jen málo rozvinutých zemí, ale i vyspělých zemí (zvláštním případem je narůstající nerovnováha americké ekonomiky). Byla zesílena prudkým růstem cen energie v posledních letech. Je výrazem nesouladu mezi národními úsporami a domácími investicemi, který v situaci volného pohybu kapitálu a dostatku zdrojů je prozatím vyrovnáván bez velkých ořesů světové ekonomiky. Bezporuchový tok kapitálu od zemí s přebytkem úspor k deficitním zemím však není zaručen a nelze vyloučit silnější pohyby cen, úroků i kurzů měn s dopady na poptávku a ekonomický růst. V případě České republiky, která se stala členem EU a má přijmout euro, je makroekonomická stabilita nezbytnou podmínkou vyváženého hospodářského vývoje a hladkého vstupu do Evropské měnové unie.

### Vztah domácí nabídky a domácí poptávky

Z hlediska makroekonomické rovnováhy je klíčový vztah mezi domácí nabídkou (HDP) a domácí poptávkou (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu), protože v interakci nabídky a poptávky se rovnováha vytváří. Základním zdrojem makroekonomické nerovnováhy je to, že země více statků a služeb užívá než vytváří (domácí poptávka převyšuje domácí nabídku). Tato mezera musí být zaplněna dovozem převyšujícím vývoz (čistý vývoz je záporný). Rozdíl mezi domácí nabídkou a domácí poptávkou v ČR v letech 1995–2006, který se rovná bilanci zahraničního obchodu se zbožím a službami, ukazuje tabulka 1.

**Tabulka 1: Bilance zahraničního obchodu ve zboží a službách (běžné ceny, mld. Kč a % HDP)**

	Bilance ZO (v mld. Kč)	v % HDP		
		celkem	zboží	služby
1995	-63,5	-4,3	-7,3	3,0
1996	-98,3	-5,8	-9,2	3,4
1997	-93,8	-5,2	-8,6	3,4
1998	-21,7	-1,1	-4,2	3,1
1999	-24,3	-1,2	-3,2	2,0
2000	-66,1	-3,0	-5,5	2,5
2001	-58,8	-2,5	-5,0	2,5
2002	-51,4	-2,1	-2,9	0,8
2003	-58,8	-2,3	-2,7	0,4
2004	-16,0	-0,6	-1,0	0,4
2005	56,9	1,9	1,3	0,6
2006	56,8	1,8	1,4	0,4

Pramen: ČSÚ, roční národní účty (listopad 2006).

Celkový schodek zahraničního obchodu ve zboží a službách kulminoval v letech 1996 a 1997, kdy se pohyboval mezi 95–99 mld. Kč (v rozmezí mezi 5 až 6 % HDP). V letech 1998–1999 se dostal na velmi nízkou úroveň kolem 1 % HDP v důsledku restriktivních opatření ČNB a vlády (přehnaná restrikce ze strany ČNB zesílená balíčky vládních opatření), která začala působit s určitým časovým zpožděním a stlačovala domácí poptávku. Za pětileté období 1996–2000 činila průměrná roční výše schodku zahraničního obchodu 3,3 % HDP. Přitom záporné saldo zahraničního obchodu bylo pouze u bilance zboží. Bilance služeb byla přebytková a částečně kompenzovala schodek zboží-bilance. Pozitivní přínos zahraničního obchodu v oblasti služeb vyvrcholil v letech 1996 a 1997 a v následujících

letech se snižoval. Přebytek v bilanci služeb se dostal na relativně velmi nízkou úroveň v letech 2002–2006. K výraznému zlepšení obchodní bilance došlo v letech 2004–2006. Byl to důsledek silného růstu českých vývozu, na který příznivě působil značný příliv přímých zahraničních investic v předchozích letech i vstup ČR do EU. V roce 2004 činil schodek zahraničního obchodu pouze 0,6 % HDP, v letech 2005 a 2006 se čistý vývoz dostal poprvé v české historii do kladných hodnot a přebytek zahraničního obchodu se přiblížil 2 % HDP. Pozitivní vývoj zahraničního obchodu s předstihem růstu vývozu před dovozy je též výrazem rostoucí konkurenceschopnosti české ekonomiky, která i přes apreciaci české koruny a zhoršení směnných relací v letech 2005 a 2006 dokázala výrazným způsobem zvýšit vývozy.

### Vztah úspor a investic

I když mezera mezi domácí nabídkou a poptávkou je svým způsobem základním zdrojem makroekonomické nerovnováhy (vnitřní i vnější), pro úplnější obraz je důležité tento vztah prohloubit o vlivy rozdělování důchodu mezi národní ekonomikou a světem a vzít v úvahu tvorbu disponibilního důchodu a jeho užití na spotřebu a úspory. Na makroekonomické úrovni můžeme rovnováhu posuzovat z hlediska vztahu mezi národními úsporami a domácími investicemi. Tento vztah ukazuje významný zdroj nerovnováhy, který spočívá v nedostatku národních úspor ve vztahu k investicím (viz tabulka 2).

**Tabulka 2: Míra úspor a investic (v % HDP)**

	Míra úspor v % HDP	Míra investic v % HDP	Rozdíl míry úspor a míry investic v % HDP	Čisté výpůjčky v % HDP
1995	29,0	32,6	-3,6	-3,6
1996	27,0	33,7	-6,7	-6,9
1997	24,4	30,5	-6,1	-5,8
1998	26,3	28,4	-2,1	-2,1
1999	24,6	27,1	-2,5	-2,5
2000	24,8	29,5	-4,7	-4,7
2001	24,2	29,5	-5,3	-5,1
2002	22,4	28,6	-6,1	-4,7
2003	20,7	27,2	-6,5	-6,3
2004	21,2	27,5	-6,3	-6,2
2005	23,4	26,1	-2,7	-3,2

Poznámka: Čisté výpůjčky představují saldo běžného účtu platební bilance v pojetí národních účtů (ESA 1995). Liší se od salda běžných transakcí s nerezidenty o tzv. kapitálové transakce s nerezidenty (jde zejména o saldo kapitálových transferů a o čisté pořízení nevyroběných nefinančních aktiv od nerezidentů). Ve většině let se oba ukazatele příliš nelišily a pouze v roce 2002 a 2005 byl rozdíl obou ukazatelů větší. Pramen: ČSÚ, roční národní účty (listopad 2006).

Pokles míry investic z 32,6 % v roce 1995 na 26,1 % v roce 2005 byl důsledkem značného kolísání investic a jejich celkově nižšího tempa růstu ve srovnání s růstem HDP (počítáno v běžných cenách). Na tomto vývoji se podepsalo zejména ochabnutí ekonomické aktivity v letech 1997–1999 doprovozené dramatickým snížením investic. V roce 2000 se míra investic opět zvýšila, ale v dalších letech, vyznačujících se oživením ekonomické aktivity a zrychlením tempa ekonomického růstu, tvorba hrubého kapitálu silně kolísala a míra investic se celkově opět snížila. Problémem české ekonomiky

není nízká míra investic (i když v mezinárodních cenách je tato míra podstatně nižší než v národních cenách), ale struktura těchto investic a jejich efektivnost.

Pokles míry úspor v období 1995-2005 činil 5,6 p.b. Byl tedy nižší než pokles míry investic, což se projevilo ve snížení vnější ekonomické nerovnováhy. V letech 2004 a 2005 došlo k pozitivnímu vývoji v důsledku zvýšené tvorby úspor v sektorech nefinančních podniků a vlády. Nicméně vzhledem k značným investičním potřebám české ekonomiky, které vyplývají z nezbytných strukturálních změn, modernizace výrobního zařízení a ze zaostalosti infrastruktury, jsou národní úspory stále nedostatečné.

V mezinárodním srovnání je míra úspor v České republice mírně vyšší než průměrná míra úspor v EU-15 a EU-25. V posledních letech se míra úspor v EU-15 pohybuje kolem 20 % a je prakticky totožná s mírou investic. Z toho vyplývá zhruba vyrovnaný běžný účet platební bilance. Mezi země s vysokou mírou úspor patří Lucembursko, Nizozemsko, Estonsko, Finsko. Tyto země s výjimkou Estonska vykazují poměrně značné přebytky na běžném účtu. Na druhém konci žebříčku jsou země, které generují nízké úspory. Sem patří Malta, Portugalsko, Řecko, Kypr, Velká Británie. Z nových členských zemí ze střední Evropy má podprůměrnou míru úspor Polsko a Maďarsko. Všechny tyto země mají relativně vysoké schodky na běžném účtu (v roce 2005 Malta 11 % HDP, Portugalsko 9,5 % HDP, Maďarsko 6,8 % HDP). Potvrzuje se to, že země, které nejsou schopny generovat dostatečné úspory, začínají mít vážné problémy s vnitřní i vnější rovnováhou.

**Tabulka 3: Vztah úspor a investic u sektoru domácností (v mld. Kč)**

	Hrubé úspory (S)	Investice (I)	S-I	Míra úspor	Čisté půjčky / výpůjčky
1995	130,9	58,8	72,1	15,2	232,9
1996	110,6	93,7	16,9	11,5	43,4
1997	120,8	93,7	27,1	11,3	47,0
1998	105,3	102,1	3,2	9,3	24,7
1999	100,6	111,3	-10,7	8,5	5,0
2000	103,9	117,7	-13,8	8,4	4,9
2001	95,6	120,8	-25,2	7,4	-4,8
2002	111,8	129,1	-17,2	8,3	22,6
2003	104,6	122,5	-17,9	7,4	6,4
2004	86,0	131,0	-45,0	5,9	-22,5
2005	92,6	138,3	-45,7	6,1	-19,3

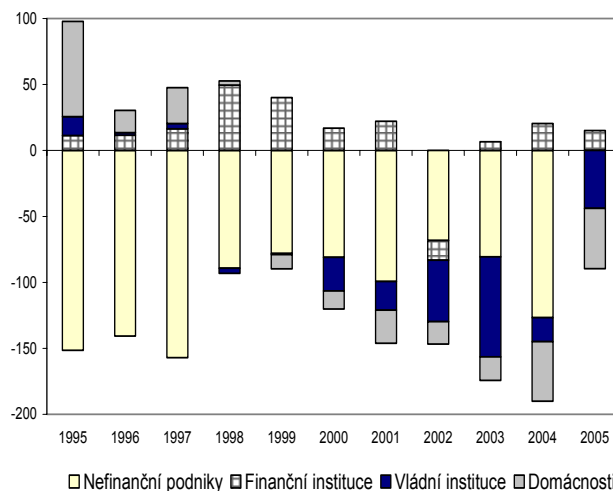
Poznámka: Míra úspor domácností je počítána jako podíl hrubých úspor domácností na jejich hrubém disponibilním důchodu (v %). Pramen: ČSÚ – roční národní účty.

Dlouhodobě klesající míra úspor v České republice byla způsobena především silným **poklesem míry úspor domácností** (viz tabulka 3). Hrubé úspory domácností poklesly z 15,2 % jejich disponibilního důchodu v roce 1995 na 6,1 % v roce 2005. Ještě závažnější je vývoj mezery mezi úsporami a investicemi u domácností. Ta je od roku 1999 záporná a ani kapitálové transfery ve prospěch domácností v letech 2004 a 2005 nedokázaly tuto mezeru překrýt, a tak sektor domácností ztratil schopnost financovat ostatní sektory a naopak potřeboval finanční zdroje od jiných sektorů. V roce 2004 a 2005 činily čisté výpůjčky domácností kolem 20 mld. Kč ročně. To je velmi závažná změna z hlediska makroekonomické stability české ekonomiky, která se prozatím výrazněji neprojevila díky zvýšené tvorbě úspor v sektoru nefinančních podniků. Ke zhoršení mezery mezi úsporami a investicemi domácností přispěl i značný nárůst investic v tomto sektoru. Podobně jako ve vyspělých zemích, ČR zaznamenala silný růst úvěrů (především hypo-

tečních) poskytovaných domácnostem. To bylo způsobeno privatizací bank a jejich aktivnější politikou vůči domácnostem, spojenou s relativně nízkými úroky.

Tvorba hrubých úspor ve **vládním sektoru** měla klesající tendenci do roku 2003.<sup>1</sup> Zvýšení tvorby hrubých úspor nastalo v roce 2004 a 2005, zejména v důsledku rychlého růstu ekonomiky a s tím souvisejících vyšších daňových odvodů. Poměrně značné investiční potřeby vládních institucí vedly k tomu, že se mezera mezi úsporami a investicemi, která v letech 1995–1998 byla ještě kladná, změnila v zápornou se silně narůstající tendencí v letech 2000 až 2003 (viz obrázek 1). V roce 2004 došlo k výraznému snížení této mezery, avšak v roce 2005 opět vzrostla. To již samo o sobě předurčovalo nárůst vládního deficitu. Potřeba financování tohoto sektoru je však dána nejen zápornou mezerou mezi úsporami a investicemi, ale i čistými kapitálovými transfery, které byly u vládního sektoru záporné a poměrně velké. To se projevilo v podstatně vyšších čistých výpůjčkách vládního sektoru. Ty byly značně vysoké v letech 2001–2003, kdy v ročním průměru převyšovaly 6 % HDP. Zhoršení vládního deficitu měřeného čistými výpůjčkami bylo do značné míry způsobeno růstem sociálních výdajů, jednorázovými výdaji spojenými s restrukturalizací bankovního a podnikového sektoru a zahrnutím vládních garancí. V roce 2004 se čisté výpůjčky dostaly prakticky na úroveň maastrichtského kritéria (2,9 % HDP), v roce 2005 však opět vzrostly na 3,5 % HDP a v roce 2006 podle předběžných údajů ČSÚ se dostaly opět na úroveň maastrichtského kritéria (3 % HDP).

**Obrázek 1: Mezera mezi úsporami a investicemi podle sektorů (v mld. Kč)**



Pramen: ČSÚ – roční národní účty, vlastní výpočty.

Dvojitý pohled na makroekonomickou rovnováhu, který vychází ze vztahu domácí nabídky a domácí poptávky a ze vztahu mezi úsporami a investicemi, má svůj odraz v **platební bilanci země**, protože mezeru mezi domácí nabídkou a poptávkou či úsporami a investicemi se musí vyplnit zahraničními zdroji. V prvním případě jde o saldo obchodní bilance a bilance služeb (výkonová bilance) a ve druhém případě o celkové saldo běžného účtu.

Schodek běžného účtu (viz tabulka 4) byl s výjimkou několika let (1995, 1998, 1999 a 2005) poměrně vysoký a překračoval hranici 100 mld. Kč. Hlavní příčinou schodku běžného účtu se od roku 2001 stává narůstající deficit bilance výnosů (především repatriovaných a reinvestova-

<sup>1</sup> Čisté úspory vládního sektoru (po odečtení spotřeby fixního kapitálu) jsou od roku 1996 trvale záporné.



ných zisků), což je jiný, většinou méně příznivý aspekt přílivu přímých zahraničních investic. V roce 2005 a 2006 byla záporná bilance výnosů prakticky jedinou příčinou deficitu běžného účtu. Pozitivní vliv bilance služeb v posledních letech značně zeslábl. Roční přebytky bilance služeb ve výši 50-60 mld. Kč v letech 1995-2001 dokázaly částečně kompenzovat vysoké schodky obchodní bilance. Od roku 2002 se však přebytky bilance služeb silně snižují a neodpovídají potenciálním možnostem české ekonomiky. Vliv běžných převodů byl s výjimkou roku 2006 pozitivní, ale nepřilíží významný.

**Tabulka 4: Běžný účet (mld. Kč)**

	Běžný účet	Obchodní bilance	Bilance služeb	Bilance výnosů	Běžné převody
1995	-36,3	-97,6	48,9	-2,8	15,2
1996	-111,9	-154,9	52,2	-19,6	10,4
1997	-113,0	-155,2	55,9	-25,1	11,3
1998	-40,5	-84,0	61,9	-35,1	16,7
1999	-50,6	-65,8	41,5	-46,7	20,4
2000	-104,9	-120,8	54,6	-53,0	14,4
2001	-124,5	-116,7	58,0	-83,5	17,8
2002	-136,4	-71,3	21,9	-115,6	28,7
2003	-160,6	-69,8	13,2	-119,9	15,8
2004	-167,3	-26,4	12,5	-157,7	4,3
2005	-77,1	38,6	20,3	-155,7	19,7
2006	-133,8	44,4	12,5	-183,4	-7,2

Pramen: ČNB – statistika platební bilance.

Schodek běžného účtu počítaný v % HDP se v letech 2000–2006 pohyboval na průměrné úrovni 5 % HDP. V roce 2005 se výrazně snížil (na 2,6 % HDP). V roce 2006 se opět zvýšil na 4,2 % HDP. Toto zlepšení je možné připsat růstu vývozu zboží, zejména v důsledku značného přílivu zahraničních investic do zpracovatelského průmyslu. Od roku 2001 se však prostatným způsobem změnila struktura běžného účtu. Základním zdrojem deficitu přestal být schodek obchodní bilance a stalo se jím záporné saldo bilance výnosů. Čistý odliv prvotních důchodů do zahraničí ve formě mezd, reinvestovaných či repatriovaných zisků a úroků představoval v posledních čtyřech letech průměrně ročně 5 % HDP. To je částka, o kterou je nižší hrubý národní důchod ČR proti hrubému domácímu produktu. Česká republika se spolu s některými dalšími zeměmi, jako je Irsko nebo Maďarsko, dostává mezi země, jež ztrácejí významnou část vytvořené hodnoty, která nemůže být použita na spotřebu či investice. Reinvestice a repatriace zisku budou i v budoucnu hlavním zdrojem schodku běžného účtu. Hodnocení deficitu běžného účtu vyžaduje proto detailnější posouzení jednotlivých položek, protože ty mají různé dopady na ekonomiku.

### Mezinárodní srovnání se středoevropskými ekonomikami

Problém udržení makroekonomické rovnováhy byl problémem prakticky všech nových členských zemí EU, které v etapě přechodu od centrálně plánované k tržní ekonomice musely v různých obdobích více či méně bojovat s makroekonomickou nerovnováhou zapříčiněnou předstihem domácí poptávky před růstem HDP (a projevující se ve schodku obchodní bilance), či nedostatkem národních úspor ve vztahu k investicím (který se odrazil v deficitech běžného účtu platební bilance). Dílčí projevy nerovnováhy bylo možné pozorovat ve vývoji inflace, měnového kurzu a úrokové míry.

Důvodem nerovnovážných tendencí byly značné investiční potřeby související se strukturálními změnami, zvyšováním konkurenceschopnosti a budováním infrastruktury na straně jedné a snaha urychlit růst životní úrovně (mezd, soukromé spotřeby) nad možnosti dané růstem produktivity práce na straně druhé. S výjimkou Slovinska se proto všechny středoevropské země potýkaly s předstihem domácí poptávky před domácí nabídkou a se zápornou mezerou mezi úsporami a investicemi. Stále větší měrou se na této makroekonomické nerovnováze podílely deficity veřejných financí a klesající míra úspor domácností.

Makroekonomická rovnováha nových členských zemí EU ze střední Evropy posuzovaná podle výkonové bilance (viz tabulka 5) ukazuje, že problém záporné mezery mezi domácí poptávkou a domácí nabídkou je problémem většiny zemí. Pokud bychom vypočetli průměrnou velikost mezery mezi užitím a tvorbou HDP za období 2001-2005, pak by nejnižší převis domácí poptávky nad HDP docílilo Slovinsko (v průměru pouze 0,2 % HDP a v roce 2002 dokonce vyšší tvorba HDP než jeho domácí užití), následované Českou republikou (v průměru 1,1 % HDP s přebytkem obchodní bilance v roce 2005). Polsko (2,4 % HDP) a Maďarsko (2,3 % HDP) mají střední míru nerovnováhy a Slovensko (5 % HDP) vykazuje poměrně velkou zápornou mezeru mezi užitím a tvorbou HDP.

**Tabulka 5: Bilance vývozu a dovozu zboží a služeb (v % HDP), běžné ceny**

	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovensko	Slovinsko
2000	-3,0	-3,6	-6,4	-2,5	-3,5
2001	-2,5	-1,2	-3,7	-8,1	-0,7
2002	-2,1	-2,0	-3,4	-7,2	1,4
2003	-2,3	-3,9	-2,6	-1,9	-0,1
2004	-0,6	-3,2	-2,0	-2,7	-1,2
2005	1,9	-1,4	-0,3	-5,1	-0,5
2006	1,8	..	..	-4,6	..

Poznámka: Bilance vývozu a dovozu zboží a služeb se rovná rozdílu mezi domácí poptávkou a domácí nabídkou. Jde o výkonovou či primární bilanci na běžném účtu platební bilance, která do značné míry předurčuje saldo běžného účtu. Pramen: ECFIN, 2006, s. 72 a s. 73.

**Bilance běžného účtu** je komplexnějším nástrojem pro posouzení makroekonomické rovnováhy, protože je ovlivněna nejen bilancí zboží a služeb, ale i přílivem a odlivem prvotních důchodů do zahraničí (bilance výnosů) a saldem běžných transferů se světem (jednostranné převody). Tím, že se rovná rozdílu mezi národními úsporami a domácími investicemi, ukazuje vnitřní zdroj vnější nerovnováhy. Protože deficit běžného účtu musí být financován vnějšími zdroji, navazuje i na finanční účet, investiční pozici a vnější dluh. Zatímco v minulosti byla bilance běžného účtu ovlivněna především bilancí zboží a služeb, v posledních letech v souvislosti s volným pohybem kapitálu a pracovních sil i vstupem středoevropských zemí do EU je bilance běžného účtu stále významněji ovlivňována odlivem a přílivem prvotních důchodů ve formě mezd, reinvestovaných a repatriovaných zisků a úroků. Síla tohoto vlivu je v různých zemích různá a je spojena zejména s průběhem přílivu přímých zahraničních investic (PZI). V případě Maďarska byl příliv PZI značný již ve druhé polovině 90. let, zatímco v ČR výrazně zesílil až od roku 1999 po přijetí investičních pobídek. Většinou je bilance výnosů záporná a zvyšuje deficit běžného účtu. Naproti tomu běžné transfery částečně kompenzují zápornou bilanci obchodu a výnosů. Bilanci běžného účtu ukazuje tabulka 6.



**Tabulka 6: Salda běžného účtu platební bilance (v % HDP)**

	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovinsko	Slovensko
2000	-4,7	-8,4	-5,8	-0,6	-3,3
2001	-5,3	-6,0	-2,8	-	-8,3
2002	-5,7	-7,0	-2,5	0,2	-8,0
2003	-6,3	-7,9	-2,1	-0,2	-1,1
2004	-6,0	-8,4	-4,2	-0,9	-3,6
2005	-2,6	-6,7	-1,7	-0,7	-8,6
2006	-4,2	-6,9	-2,1	-0,9	-8,0

Pramen: IMF, World Economic Outlook, April 2007, s. 248 a 259.

V letech 2001–2006 mělo nejvyšší schodky běžného účtu Maďarsko (průměrně ročně 7,2 % HDP), následované Slovenskem (6,3 % HDP) a ČR (5 %). Polsko dosahovalo v průměru deficit 2,6 % HDP. Příznivý vývoj v této oblasti vykazuje Slovinsko. Značná makroekonomická nerovnováha je vážným problémem Maďarska. Situace je o to vážnější, že deficit je v posledních letech převážně kryt přílivem zahraničních portfoliových investic do maďarských vládních cenných papírů. Ty na rozdíl od PZI zvyšují zahraniční dluh (ten se zvýšil z 56 % HDP v roce 2002 na téměř 80 % HDP v roce 2005). Nerovnováha se v posledních dvou letech zhoršuje i na Slovensku a deficit běžného účtu je stále silněji ovlivňován zápornou bilancí výnosů. Na financování deficitu se začíná více podílet krátkodobý kapitál, což se odráží i v růstu zahraniční zadluženosti (hrubý zahraniční dluh se zvýšil ze 48 % HDP v roce 2002 na 58 % HDP v roce 2005). Naproti tomu v ČR je stále rozhodujícím zdrojem financování deficitu příliv PZI, který nezvyšuje zahraniční dluh. Ten se zvýšil ze 34 % HDP v roce 2002 na 38 % HDP v roce 2005.

Rozdíl mezi saldy běžného účtu a výkonové bilance ukazuje na míru vlivu bilance výnosů a jednostranných převodů. V letech 2001–2005 byly v průměru rozdíly mezi oběma bilancemi v Polsku, na Slovensku a ve Slovinsku relativně malé (od 0,4 % HDP do 0,8 %), což znamená, že schodek běžného účtu byl způsoben především schodkem výkonové bilance (nebereme-li v úvahu bilanci jednostranných převodů). Na Slovensku a v Polsku začíná být rozdíl mezi oběma bilancemi významnější teprve v roce 2004 a 2005. V ČR a Maďarsku jsou deficity běžného účtu podstatně vyšší než je schodek bilance zboží a služeb (v letech 2001–2005 v ročním průměru o 4,3 % HDP v případě ČR a o 4,9 % HDP v případě Maďarska) a bilance běžného účtu je tak stále silněji ovlivňována především bilancí výnosů (odlivem důchodů do zahraničí v procesu prvotního rozdělení).

Makroekonomická rovnováha ve všech srovnávaných zemích je významným způsobem ovlivněna **deficity veřejných financí**. Ty mohou být vykazovány různým způsobem a to buď podle metodiky vládní finanční statistiky (Government Finance Statistics) zpracované MMF nebo podle metodologie národních účtů (ESA 1995), kde vládním deficitem je výše čistých výpůjček sektoru vládních institucí. Takto definovaný deficit je základem maastrichtského kritéria deficitu veřejných financí do výše 3 % HDP. Vzhledem k tomu, že každá členská země EU předkládá Evropské komisi notifikaci vládního deficitu podle harmonizované metodiky, je možné pokládat údaje publikované EUROSTATem v metodice národních účtů za srovnatelné. Výši vládního deficitu v % HDP ukazuje tabulka 7.

Třebaže vládní deficit v % HDP je dlouhodobě ve všech středoevropských zemích kromě Slovinska relativně vysoký,

se vstupem do EU a s přípravou na vstup do EMU je v ČR, Polsku a na Slovensku v posledních letech patrná tendence ke snižování tohoto deficitu. Výjimkou je Maďarsko, kde je rozpočtový schodek stále velmi vysoký a nedostatečná fiskální konsolidace byla jedním z důvodů odložení plánovaného přijetí eura v roce 2010. V roce 2005 mělo Maďarsko vůbec nejvyšší vládní deficit ze všech zemí EU a bylo následované Portugalskem (6,1 % HDP), Řeckem (5,5 % HDP) a Itálií (4,2 % HDP). Podobně tomu bylo i v roce 2006, kdy za Maďarskem následovala Itálie (4,4 %), Polsko (3,9 %), Portugalsko (3,9 %) a Slovensko (3,4 %).

**Tabulka 7: Čisté výpůjčky vládního sektoru (v % HDP)**

	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovensko	Slovinsko
2000	-3,7	-2,3	-1,5	-11,8	-3,9
2001	-5,7	-4,1	-3,7	-6,5	-4,3
2002	-6,8	-9,0	-3,2	-7,7	-2,5
2003	-6,6	-7,2	-6,3	-2,7	-2,8
2004	-2,9	-6,5	-5,7	-2,4	-2,3
2005	-3,5	-7,8	-4,3	-2,8	-1,5
2006	-2,9	-9,2	-3,9	-3,4	-1,4

Pramen: EUROSTAT - Euro-indicators, 23 April 2007.

Výše vládního deficitu má značný vliv na vnější nerovnováhu. Přitom nemusí docházet k tomu, že vládní deficit je financován z vnějších zdrojů a promítá se přímo do zahraničního dluhu. Může odčerpávat úspory ostatních sektorů, které si pak půjčují v zahraničí. Skutečností je, že většinou jde o vysoké deficity veřejných financí, které mají na svědomí rozhodující část schodku běžného účtu. Souvislost nerovnováhy veřejných financí s vnější nerovnováhou vytváří nebezpečí tzv. dvojitého deficitu. V případě Maďarska a ČR nemůže být o souvislosti mezi oběma deficity pochyb. Naproti tomu Slovensko má v posledních letech relativně nízký deficit veřejných financí, ale vysoký schodek běžného účtu. To svědčí o tom, že mezera mezi úsporami a investicemi (z ní vyplývá schodek běžného účtu) je značně záporná i v případě soukromého sektoru. Identifikace zdroje schodku běžného účtu (soukromý nebo veřejný sektor) je důležitá z hlediska možných cest řešení.

## Závěr

Makroekonomická rovnováha se jeví jako významná podmínka trvalého růstu a tvorby nových pracovních míst. Přispívá k pozitivním očekáváním, usnadňuje strukturální změny a příliv přímých zahraničních investic, vede k lepšímu fungování finančního sektoru a nízkými úrokovými sazbami i snazším přístupem k finančním prostředkům posiluje soukromé investice. Hospodářská politika by proto měla kromě podpory růstu usilovat o vytváření stabilního makroekonomického prostředí.

Mezinárodní srovnání ukazuje, že problém udržení makroekonomické rovnováhy je vážným problémem prakticky všech tranzitivních ekonomik. Deficity běžného účtu platební bilance byly v letech 2001–2006 neúměrně vysoké v Maďarsku a v posledních dvou letech i na Slovensku. České republice se podařilo výrazněji snížit schodek až v letech 2004–2006. Vnější nerovnováha je ve středoevropských zemích do značné míry spojena s relativně vysokými schodky veřejných financí. V tomto směru je situace kritická v Maďarsku, ale i ostatní země zápasí s udržením vládních deficitů v mezích daných maastrichtskými kritérii.

## Co uniká v analýzách reálné konvergence

Reálná konvergence, pojatá jako přibližování ekonomické úrovně méně vyspělých ekonomik (regionů) k vyspělejší, je častým předmětem empirických analýz, tvořících podklad pro hospodářskou politiku. Tento pojem je rovněž významnou součástí ekonomické teorie a v jejím rámci vyvíjených formalizovaných modelů. Přesto zůstávají nepokryta některá bílá místa, spojená s vypovídacími schopnostmi používaných ukazatelů a jejich vzájemných vazeb. Jako ukazatel postupu reálné konvergence je všeobecně používán růst hrubého domácího produktu (HDP) ve stálých domácích cenách. Tento ukazatel je sice klíčový, avšak neposkytuje úplné informace o skutečném průběhu reálné konvergence, neboť nezachycuje některé kvalitativní aspekty. Ke zkreslení dochází zejména v malých otevřených ekonomikách.

### Růst objemu HDP není jediným faktorem reálné konvergence

Vzniká otázka, **kterými faktory je ovlivněno zužování mezery** v ekonomické úrovni mezi zeměmi, pokud je měříme dostupnými statistickými ukazateli. Ekonomická úroveň je při mezinárodních srovnáních měřena HDP na obyvatele v paritě kupní síly, aby byly vyloučeny rozdíly v cenových úrovních jednotlivých zemí. V paritě kupní síly se odráží jak růst objemu produkce zboží a služeb v domácí ekonomice, tak i efektivnost zahraničně obchodní směny a další strukturální faktory. Na rozdíl od toho růst ukazatele HDP ve stálých (domácích) cenách, kterým je obvykle zdůvodňován postup reálné konvergence, vývoj směnných relací nepostihuje. Změny docilovaných cen při exportu a změny placených cen při dovozu jsou při přepočtu do stálých cen vylučovány. Jejich pohyby však významně ovlivňují reálný důchod a mezinárodní pozici země v malých otevřených ekonomikách.

Rovněž **struktura užití** v podrobnějším průřezu **se v čase mění**, zatímco při výpočtech ve stálých cenách se zachovává výchozí (bazická) struktura detailních skupin zboží a služeb. Působení tohoto vlivu na ukazatel temp růstu HDP se však výrazně **zmírnilo při přechodu na metodu řetězení**. (Při výpočtu temp růstu se vychází z cen předchozího roku, které lépe odpovídají skutečným vahám jednotlivých skupin zboží a služeb než dříve používané cenové indexy, spočtené na vahách vzdálenějšího bazického období.)<sup>1</sup> Nejvýznamnějším ukazatelem rychlosti reálné konvergence kromě temp růstu HDP na obyvatele ve stálých domácích cenách tedy zůstává vývoj směnných relací (terms of trade, T/T).

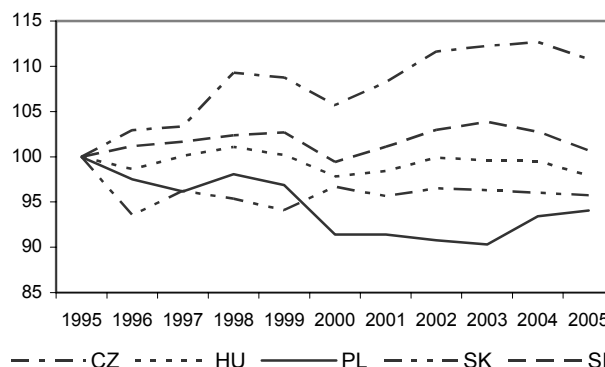
**Vývoj směnných relací je odrazem kvalitativních změn** v ekonomice. Když daná ekonomika dokáže lépe zhodnotit své zboží a služby při obchodování se zahraničím, směnné relace vykazují vzestup (ceny vývozu rostou rychleji než ceny dovozu). Když dochází k cenovému podbízení, směnné relace klesají. Ve druhém případě dochází k nenávratným ztrátám, které lze považovat za „vyhazování“ zdrojů do zahraničí. Při poklesu směnných relací může HDP vykazovat rychlý růst, avšak vývoj spotřeby a investic v dané zemi zůstává pomalý. Příspěvek k růstu HDP pramenící z čistého vývozu je kalkulován v cenách, za které realizace neprobíhá. Vykazované tempo růstu je tedy zčásti fiktivní.

<sup>1</sup> Většina zemí EU-27 na metodu řetězení podle pokynu Eurostatu již přešla, zbývající z nich (např. Slovensko) se k této operaci chystají do konce roku 2007.

**Dlouhodobá tendence** ve vývoji směnných relací má z velké části **endogenní charakter** – pokud ovšem nejde o výraz trvalejšího přerozdělování mezi zeměmi se zdroji surovin a zeměmi zpracovatelskými, které se týká celých skupin zemí. Jestliže se dlouhodobě zlepšuje pozice země v obchodování se světem, pak tento fakt zvyšuje její reálný důchod nad rámec, vymezený růstem objemu celkového produktu. Krátkodobé výkyvy směnných relací jsou obvykle spojeny s kolísáním cen základních světových surovin (zejména ropy). Tyto pohyby jsou pro odběratelské země, především pro ekonomiky menšího rozměru, exogenní veličinou.

Dlouhodobě **příznivý vývoj T/T** při obchodování se světem je **charakteristickým rysem české ekonomiky**. V poslední dekádě rostly ceny vývozu zboží a služeb výrazně rychleji než ceny dovozu. T/T se v roce 2005 ve srovnání s rokem 1995 zvýšily o 10,8 %, což byl nejpříznivější vývoj v rámci zemí EU-25 s výjimkou Litvy. Naopak v Polsku a na Slovensku byl jejich vývoj nepříznivý, neboť za uvedenou dekádu poklesly o 5,9 %, resp. o 4,3 %. V Maďarsku poklesly o 2,1 % a ve Slovinsku víceméně stagnovaly (viz obrázek 1).

**Obrázek 1: Vývoj směnných relací zboží a služeb ve vybraných zemích (1995 = 100)<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Podle deflátoru dovozu a vývozu z národních účtů. Pramen: ECFIN, Statistical Annex of European Economy, Autumn 2006, s. 84-85.

V posledním sledovaném pětiletí se směnné relace mírně zhoršily na Slovensku, stagnovaly v Maďarsku a výrazně se zlepšily v České republice. Přibližování ekonomické úrovně středoevropských nových členských zemí k průměrné úrovni zemí EU-25 bylo vývojem T/T ovlivněno.

**Česká republika** měla sice výrazně **pomalejší tempa růstu HDP** na obyvatele ve stálých domácích cenách než Maďarsko nebo Slovensko, avšak **zúžení mezery v ekonomické úrovni patřilo k nejrychlejším**. Podobně Slovinsko vykazovalo rovněž pomalejší tempa růstu HDP než uváděné z hlediska růstu HDP nejdynamičtější země, avšak zúžení mezery v ekonomické úrovni bylo s nimi shodné. Nejméně se přiblížilo k ekonomické úrovni EU-25 Polsko, které mělo ve sledovaném období nejnižší tempa ekonomického růstu – na rozdíl od 90. let, kdy se naopak přibližovalo z uváděných zemí nejrychleji (viz tabulka 1).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Kromě předstihu v tempech růstu HDP a vývoje směnných relací je nutno brát v úvahu též výchozí úroveň v relaci k referenčním zemím. Jednobodový předstih v tempech růstu HDP p.c. ve Slovinsku přiblíží tuto zemi k úrovni EU-25 o 0,8 p.b., zatímco v Polsku stejný předstih znamená

**Tabulka 1: Tempa růstu HDP na obyvatele a rychlost konvergence v zemích EU-5**

	Tempa růstu HDP p.c. 2001–2005 (roční průměr v %)	Index T/T 2005/2000	HDP p.c. v PPS (EU-25 = 100)		
			2000	2005	Rozdíl v p.b.
Česká rep.	3,7	105	65	74	9
Maďarsko	4,6	100	54	63	9
Polsko	3,1	103	47	50	3
Slovensko	4,5	99	47	57	10
Slovinsko	3,3	101	73	82	9

Pramen: EUROSTAT, Structural Indicators, cit. 12. 1. 2007; ECFIN, Statistical Annex of European Economy, Autumn 2006; vlastní výpočet.

### RHDD výstižněji charakterizuje přibližování ekonomické úrovně

Ukazatel reálného hrubého domácího důchodu (RHDD) je věrnějším vyjádřením postupu konvergence, neboť kromě růstu objemu produkce, obsaženého v HDP, **zachycuje též přínos nebo ztrátu z vývoje směnných relací**. Tento ukazatel je vykazován ve statistice národních účtů většiny ekonomicky vyspělých zemí, včetně statistiky české, která jej začala propočítávat jako jedna z prvních v rámci nových členských zemí EU. Jeho využívání v analýzách je však zatím velmi omezené, neboť analytici s ním nejsou dostatečně seznámeni.<sup>3</sup> Za země EU-5 kromě ČR není zatím v oficiálních statistických pramenech pravidelně vykazován. Z tohoto důvodu je zde pro účely analýzy originálně propočten na základě národních účtů podle rovnice, uváděné v metodice ESA 95.<sup>4</sup>

Rozdíl mezi ukazateli HDP a RHDD má ve srovnání s Českou republikou v ostatních zemích EU-5 menší intenzitu a někde i opačný směr. **Obraz ekonomické dynamiky, vycházející z ukazatele RHDD, je v mezinárodním srovnání odlišný** od obvyklých představ, založených na vývoji HDP ve stálých cenách. Česká republika byla až donedávna běžně prezentována jako země s relativně pomalou dynamikou ekonomického růstu v rámci EU-5. Dlouhodobé zlepšování směnných relací, zachycený ukazatelem RHDD však způsobilo, že v období 2001–2005 patřil růst tohoto ukazatele k nejrychlejším v rámci zemí středoevropské pětky, spolu s Maďarskem a Slovenskem.

Zatímco v České republice převýšila tempa růstu RHDD tempa růstu HDP v období 2001–2005 v ročním průměru o **0,7 p. b.**, na Slovensku byla naopak tempa růstu RHDD o 0,1 p. b. nižší. V ostatních zemích jsou rozdíly mezi oběma ukazateli méně výrazné (viz tabulka 2).

přiblížení pouze o 0,5 p. b., na Slovensku a v Maďarsku o 0,6 p. b. a v ČR o 0,7 až 0,8 p. b.

<sup>3</sup> OECD ukazatel RHDD publikuje, údaje však nejsou vyplněny za všechny země (viz pravidelnou roční publikaci National Accounts of OECD Countries). Podobně je tomu v databázi Eurostatu. Běžně není tento ukazatel zatím zveřejňován všemi národními statistickými úřady. Vztah HDP a reálného důchodu je blíže osvětlen ve studiích autorů z CES VŠEM (viz Spěváček 2005; Vintrová, 2005, 2006; Vintrová, Žďárek, 2006).

<sup>4</sup> Vzorec pro výpočet přínosu či ztráty ze změn směnných relací (T, trading gains and trading losses) má v metodice ESA 95 následující tvar:  $T = (X-M)/P - (X/P_x - M/P_m)$ , kde X je vývoz zboží a služeb, M dovoz zboží a služeb,  $P_x$  cenový deflátor vývozu,  $P_m$  cenový deflátor dovozu a P průměrný cenový deflátor běžného salda vývozu a dovozu. Rozdíl takto upravených sald vývozu a dovozu zboží a služeb představuje celkový vliv změn T/T, připočítávaný k HDP ve srovnatelném ocenění (při metodě řetězení jde o ceny předchozího roku). Výsledný vzorec pak je:  $RHDD = HDP + T$ .

**Tabulka 2: Tempa růstu HDP a RHDD na obyvatele v letech 2001–2005 (roční průměry v %)**

	HDP p.c. <sup>1)</sup>	RHDD p.c. <sup>2)</sup>	Rozdíl p. b.
Česká rep.	3,7	4,4	0,7
Maďarsko	4,6	4,7	0,1
Polsko	3,1	3,3	0,2
Slovensko	4,5	4,4	-0,1
Slovinsko	3,3	3,5	0,2
EU-25	1,3	1,4	0,1

Pramen: <sup>1)</sup> Eurostat, National Accounts, cit. 15. 2. 2007, vlastní úpravy; <sup>2)</sup> Vlastní propočty podle rovnice ESA 95 z podkladů Eurostat, National Accounts, cit. 15. 2. 2007 a ECFIN, Economic Forecast, Autumn 2006, s. 80–81. ČR podle ČSÚ, národní účty.

Tempa růstu RHDD v propočtu na obyvatele se mírně liší od temp růstu celkového RHDD vzhledem k rozdílnému vývoji počtu obyvatelstva, který se v některých zemích snižuje, v jiných naopak roste.<sup>5</sup>

V České republice je vliv změn směnných relací na postup reálné konvergence ještě silnější než ve Švýcarsku, kde rozdíl v tempách růstu HDP a RHDD činí kolem 0,5 p. b. ročně. (Švýcarsko přitom alternativní ukazatel mezi jinými vyvinulo a prosazuje jej i v analýzách mezinárodních institucí). Dlouhodobě rostl v ČR RHDD o 0,6 procentního bodu rychleji než HDP. V období 1996–2005 činilo průměrné roční tempo růstu RHDD 3,2 %, zatímco HDP se zvyšoval pouze o 2,6 %. V letech 2001–2005 při průměrném ročním růstu RHDD o 4,3 % se HDP zvyšoval pouze o 3,6 % a rozdíl ve prospěch RHDD činil 0,7 p. b. (viz tabulka 3).

**Tabulka 3: Tempa růstu RHDD a HDP v ČR v letech 1996–2005 v % (roční průměry ze stálých cen předchozího roku)**

	1996–2000	2001–2005	1996–2005
RHDD	2,1	4,3	3,2
HDP	1,5	3,6	2,6
Rozdíl v p. b.	0,6	0,7	0,6

Pramen: ČSÚ, Národní účty, cit. 12. 1. 2007, vlastní úpravy.

**Při příznivém vývoji směnných relací se domácí spotřeba - spotřeba a investice - mohou vyvíjet rychleji** než tvorba HDP, aniž by byla narušována vnější ekonomická rovnováha. To je situace české ekonomiky, kde klíčové složky domácího užití – spotřeba domácností a tvorba fixního kapitálu – se ve zkoumaném období 1996–2005 zvyšovaly v ročním průměru o 0,7 p. b. rychleji než HDP.

Díky příznivému vývoji T/T se při předstihu růstu domácího užití před tvorbou HDP **vnější ekonomická rovnováha nezhoršovala**. Naopak v období 2001–2005 se deficit výkonové bilance (salda zahraničního obchodu za zboží a služby) v běžných cenách výrazně snižoval a v roce 2005 byl v ČR jako v jediné z postkomunistických nových členských zemí zaznamenán přebytek ve výši 57 mld. Kč, tj. 1,9 % HDP. Tento vývoj pokračoval v roce 2006, kdy kladné saldo dosáhlo rovněž 57 mld. Kč, tj. 1,8 % HDP.

**V malých, otevřených ekonomikách, kde velká část produkce prochází zahraniční směnou, nelze reálnou konvergenci odvozovat pouze od vývoje objemu HDP.** Zužování mezery v ekonomické úrovni zde silně záleží na vývoji T/T. Jinak je tomu ve velkých ekonomických celcích s rozsáhlým vnitřním trhem, kde rozdíl mezi HDP a RHDD není významný.

<sup>5</sup> Průměrný roční počet obyvatelstva se v období 2001–2005 snižoval v Maďarsku o 0,2 p. b. a v ČR o 0,1 p. b. V Polsku a na Slovensku počet stagnoval a ve Slovinsku se zvyšoval o 0,1 p. b. ročně (v EU-25 zvýšení činilo 0,4 p. b.).