

# CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

23

ISSN 1801-1578 (elektronická verze)

vydání 23 / ročník 2007 / 20. 12. 2007

ISSN 1801-6871 (tištěná verze)

## Bulletin CES VŠEM

### V TOMTO VYDÁNÍ

#### **Světová ekonomika a aktuální problémy pohledem MMF**

Příspěvek se věnuje dílčím problémům vývoje světové ekonomiky – kapitálovým tokům mezi ekonomikami, vlivu globalizace na rozdělování důchodů a determinantám ekonomického růstu a jeho variabilitě.

**V. Žďárek (strana 1)**

#### **Ekonomická předpověď Evropské komise**

Příspěvek shrnuje poznatky z podzimní ekonomické předpovědi Evropské komise a uvádí výhled zemí EU na roky 2008 a 2009 s předpokladem pokračování ekonomického růstu a s úvahou nejistot na světových finančních trzích.

**R. Vintrová (strana 7)**

#### **Prognóza vývoje ekonomiky ČR**

Příspěvek shrnuje hlavní poznatky predikce české ekonomiky Ministerstva financí s důrazem na vývoj HDP, monetárních a fiskálních ukazatelů a na vývoj na trhu práce.

**M. Hájek (strana 11)**

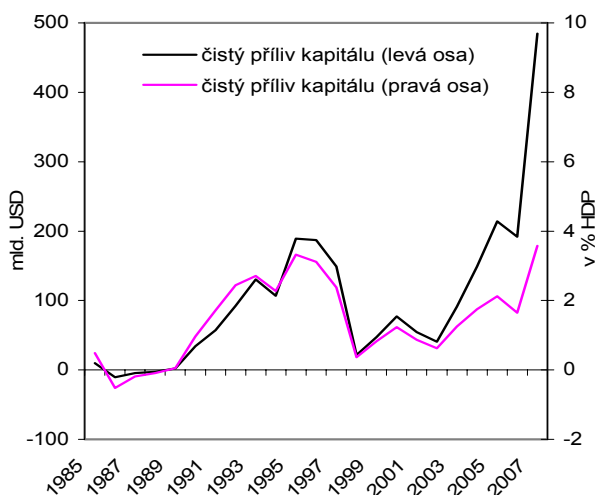
# Světová ekonomika a aktuální problémy pohledem MMF

Text podzimního vydání IMF World Economic Outlook 2007 obsahuje vedle obvyklého makroekonomického přehledu tematické kapitoly, které jsou věnovány třem dílčím problémům: kapitola třetí se věnuje problematice pohybů kapitálu a možnosti reakce stabilizačních politik na jejich případné usměrňování, resp. řešení dopadů, které jsou s těmito pohyby spojené, a to na základě vývoje v posledních dvou dekadách. Kapitola čtvrtá se věnuje globalizaci a jejím dopadům na nerovnost ve společnosti. Poslední pátá kapitola analyzuje měnící se dynamiku globálního ekonomického cyklu.

## 1. Příliv kapitálu a hledání odpovídající reakce

Řada faktorů vedla k výraznému vzestupu toků soukromého kapitálu<sup>1</sup> do (a také následně z) rozvíjejících se ekonomik (*emerging markets*<sup>2</sup> – viz obrázek 1). Vývoj v posledních letech však není možné jednoduše srovnávat s vývojem v předchozím období. Důvodem je situace v polovině 90. let minulého století,<sup>3</sup> která vedla k negativním důsledkům (např. asijské finanční krizi). Proto je stávající vývoj sledován s jistou mírou obezřetnosti a zároveň je předmětem diskusí národních i mezinárodních institucí, a to z hlediska makroekonomických dopadů s ním spojených. Na druhé straně je stávající ekonomické prostředí odlišné, neboť světová ekonomika je výrazně propojena a integrována a světové finanční toky směřují do daleko širšího spektra zemí než tomu bylo ještě v nedávné minulosti. Mohutný příliv v 90. letech vedl k reakcím měnové (změny fixního kurzu, omezení pohybů kapitálu) i fiskální politiky (dodatečné příjmy byly využity k posílení výdajů a nikoliv ke stabilizaci), která však nebyla vždy pro ekonomiku prospěšná, jak se ukázalo později.

### Obrázek 1: Čistý příliv soukromého kapitálu do rozvíjejících se zemí



Pozn.: čistý = rozdíl mezi přílivem a odlivem kapitálu v daném roce. Rok 2007 je předpověď IMF. Pramen: IMF (2007), obrázek 3.1, vlastní úprava.

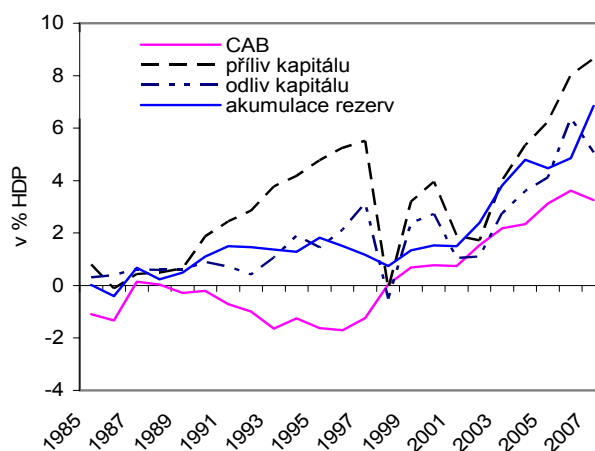
<sup>1</sup> V dalším textu již nebudeme připojovat adjektivum (soukromý), protože pohyb veřejného kapitálu není v této kapitole diskutován.

<sup>2</sup> Toto označení je v dalším textu vztaženo k zemím Latinské Ameriky, asijským rozvíjejícím se ekonomikám, zemím střední a východní Evropy a dalším rozvíjejícím se tržním ekonomikám.

<sup>3</sup> Mohutná vlna přílivu kapitálu do rozvíjejících se ekonomik je spojena s pádem minulých režimů v zemích bývalého sovětského bloku a prosazením liberalizačních kroků.

Pokud se podíváme na vývoj přílivu kapitálu, bilanci běžného účtu a vývoj akumulovaných rezerv v posledních dvou desetiletích v těchto zemích, je patrný výrazný nárůst pohybu kapitálu od počátku 90. let s vrcholem v roce 1997, který byl následován hlubokým propadem díky finanční krizi v Asii (viz obrázek 2). Po dočasné fluktuaci nastal opětovný výrazný vzestup od roku 2002, přičemž první polovina roku 2007 již překonala stav za celý rok 2006. V současnosti je stále ještě obtížné odhadovat skutečný dopad stávající hypoteční krize na pohyby kapitálu a další veličiny.

### Obrázek 2: Toky kapitálu, bilance BÚ a vývoj rezerv (v % HDP)



Pozn.: CAB – běžný účet platební bilance, rok 2007 je předpověď IMF. Pramen: IMF (2007), obrázek 3.2, vlastní úprava.

Protože rozvíjející se ekonomiky jsou značně heterogenní skupinou zemí a je velmi obtížné provádět celkové hodnocení, jsou na obrázku 3 zachyceny pouze země střední a východní Evropy (SVE).<sup>4</sup> Dostupná data jsou sice až od roku 1993, ale i tak zachycují obdobný vývoj jako v případě všech těchto zemí. Dopad asijské a ruské krize se však na přílivu kapitálu do této skupiny zemí (SVE) příliš neprojevil. Patrný je výrazný nárůst od roku 2004, který souvisí se vstupem těchto zemí do Evropské unie. Zajímavý je i vývoj salda BÚ, které se kromě dočasného zlepšení na přelomu tisíciletí a dočasného zakolísání v roce 2005 neustále zhoršuje a odhad IMF pro rok 2007 se blíží téměř k -8 % HDP.<sup>5</sup>

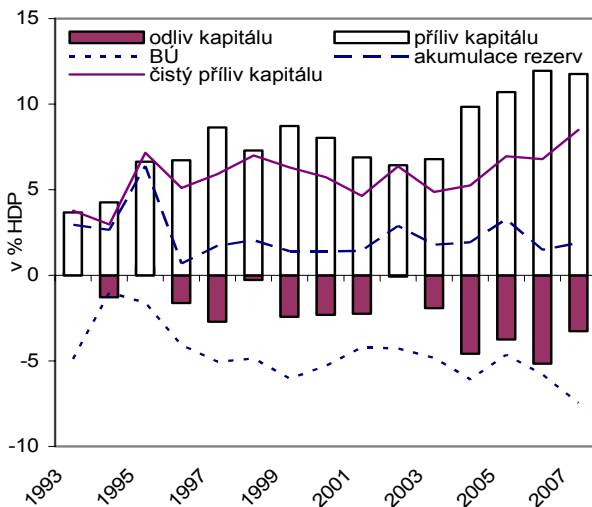
Významná součást pohybů kapitálu je spojena s přímými zahraničními investicemi. Ty se staly pro řadu tranzitivních zemí velmi významnou složkou platební bilance, která umožňuje nedluhové financování investičních potřeb ekonomik, ale která následně s určitým zpožděním negativně ovlivňuje vývoj na běžném účtu (saldo bilance výnosů). Obrázek 4 srovnává pohyb všech tří hlavních částí finančního účtu – přímých zahraničních investic (PZI), portfoliových investic a ostatního kapitálu. Postavení PZI v celkovém pohybu je dominantní. V posledních několika letech je významný i pohyb portfoliového kapitálu do zemí SVE, který souvisí se vstupem některých zemí SVE do EU

<sup>4</sup> Jde o nové členy EU (postkomunistické země) a dále Chorvatsko, Rusko a Ukrajinu.

<sup>5</sup> Toto číslo přitom skrývá výrazné rozdíly mezi zeměmi, kdy na jedné straně jsou pobaltské státy s dvoucifernými deficity BÚ a na straně druhé země s minimálním deficitem (např. ČR).

(vedoucí ke snížení rizikové přírážky), při zachování výrazného úrokového diferenciálu v některých zemích regionu (např. Maďarsko).

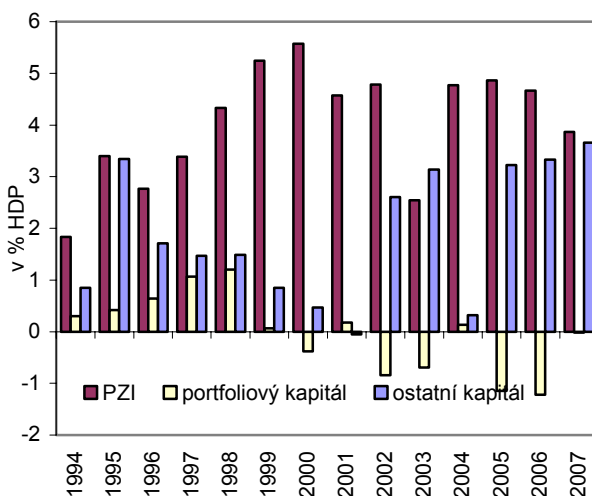
**Obrázek 3: Bilance BÚ, příliv kapitálu a akumulace rezerv, země střední a východní Evropy (v % HDP)**



Pozn.: rok 2007 je předpovědí IMF. Země střední a východní Evropy = nové členské země EU (postkomunistické země) a dále Chorvatsko a Ukrajina. Rusko je vzhledem ke svému specifickému postavení vyloučeno. Pramen: IMF (2007), obrázek 3.3, vlastní úprava.

Pokud se zaměříme na období výrazných kapitálových pohybů, výchozím bodem je identifikace počátku přílivu kapitálu. Ve studii MMF byla založena na a) **identifikátoru země** (náhlý pokles čistého přílivu v relaci k HDP) vzhledem k trendu přílivu kapitálu do země, b) **regionální dimenzi**, která je vztažena k přílivu kapitálu do daného regionu. Pokud alespoň jedna z těchto situací nastane, je rok označen za rok poklesu přílivu kapitálu. Identifikace náhlého poklesu je však problematická – buď musí dojít k výraznému poklesu přílivu kapitálu (5 % a více) nebo k výrazné depreciaci domácí měny (tj. jako v případě finanční krize).

**Obrázek 4: Čisté toky PZI, portfoliového a ostatního kapitálu, země střední a východní Evropy (v % HDP)**



Pozn.: čistý tok = rozdíl mezi přílivem a odlivem kapitálu v daném období. Vymezení zemí SVE shodné jako v obrázku 3. Rok 2007 je předpovědí IMF. Pramen: IMF (2007), obrázek 3.4, vlastní úprava.

Na základě těchto kritérií bylo identifikováno 190 období přílivu a 87 z nich bylo i ukončeno (od roku 1987 do roku

2006).<sup>6</sup> Zatímco v prvním časovém úseku do roku 1998 převažovala období v Latinské Americe a Asii, v následujícím období to byla Evropa a ostatní rozvíjející se země, přičemž délka období se oproti předchozímu časovému úseku zkrátila. Pokud se však týká velikosti toků kapitálu v relaci k HDP, tak v druhé periodě po roce 1999 je velikost přílivu v relaci k HDP výrazně vyšší.

**Reakce nositelů** hospodářské politiky na příliv kapitálu je rozmanitá. Důvodem proč vlastně dochází k intervencím do tržního procesu je skutečnost, že příliv je velmi často doprovázen výrazným (a často i skokovým) pohybem měnového kurzu (apreciace). Tento posun nemusí odpovídat fundamentálním faktorům ekonomiky, což se následně negativně odráží na konkurenceschopnosti domácích producentů. Protože v případě otevřené ekonomiky platí teorém **impossibility trinity** (tj. nemožnost současného dosažení volného pohybu kapitálu, stability měnového kurzu a stabilního vývoje míry inflace), měnová autorita volí mezi ovlivňováním měnového kurzu a výší domácí inflace. Případné intervence měnové autority jsou často sterilizovány, aby byl omezen dopad na domácí cenovou hladinu. To však vede k dodatečným nákladům a protože přetrvává důvod přílivu kapitálu, jsou zpravidla tyto intervence bez změny strukturálních parametrů ekonomiky, resp. dalších opatření stabilizačních politik neúčinné.<sup>7</sup> Pro fiskální politiku je zase velmi lákavé použití dodatečných prostředků, které jsou generovány v rámci ekonomického cyklu, místo konsolidace a získání prostoru pro řešení situace po ukončení přílivu kapitálu (které jsou často nepopulárními kroky). Ve svém důsledku procyklická fiskální politika vede k přehřívání ekonomiky se všemi s tím spojenými důsledky.<sup>8</sup>

Odezva země na výrazný příliv kapitálu záleží na řadě okolností a především je ovlivněna typem kapitálu, který do země směřuje, celkovou ekonomickou situací či realizovanou hospodářskou politikou. Na základě výzkumu MMF je však možné identifikovat společné aspekty, které se zpravidla vyskytují v případě pohybu kapitálu v jednotlivých zemích. Země s **relativně vysokým deficitem běžného účtu** jsou citlivější na náhlou změnu v pohybech kapitálu (náhlý pokles přílivu nebo dokonce odliv) v důsledku růstu poptávky a reálné apreciaci domácí měny. Zdravé **veřejné finance**, které nevyužijí přílivu kapitálu k růstu výdajů, ale naopak ke konsolidaci, pomáhají k lepší výkonnosti i po omezení přílivu kapitálu a vedou k nižší reálné apreciaci domácí měny. Udržování **stabilního nominálního měnového kurzu** nevedlo k omezení reálné

<sup>6</sup> Pro ČR jsou podle MMF obdobími výrazného přílivu kapitálu léta 1994–1995 a 2000–2002 s kumulativním přílivem kapitálu ve výši 24,0 % a 26,3 % HDP.

<sup>7</sup> Detailní diskuse v boxu 3.1 analyzovaného textu ukazuje, že i přes dočasný efekt na makroekonomické úrovni, který může být pozitivní, mikroekonomické náklady spojené s touto politikou (kapitálové náklady, narušení tržního prostředí, náklady plynoucí z netržního zásahu, vliv na mezinárodní obchod) jsou velmi vysoké. Sterilizační opatření nepomohly zabránit apreciaci kurzu a nevedly ani k měkkému přistání ekonomiky.

<sup>8</sup> Anticyklická fiskální politika má několik výhod: 1) dodatečné zdroje jsou získávány z tlumení agregátní poptávky (s možným výsledkem v podobě poklesu úrokových sazeb a tedy i podnětu k přílivu kapitálu), 2) snížení tlaku na apreciaci měnového kurzu (existuje však problém asymetrie vládních výdajů), 3) snížení dluhové zátěže a získání manipulačního prostoru po ukončení konjunkturální fáze. Po skončení přílivu kapitálu však čelí problémům, které vedou k omezení schopnosti fiskální politiky reagovat, a to díky vynuceným opatřením, která často vedou k dalšímu prohloubení recese. Význam fiskální politiky z hlediska zmírnění dopadů dále nabývá na významu v situaci, kdy země vykazuje vysoký schodek BÚ.

apreciace, ale naopak velmi často vedlo k výraznějšímu odlivu kapitálu v případech, kdy příliv kapitálu trval delší období. Ani **kapitálové kontroly** nevedly k nižší apreciaci reálného kurzu nebo ke zmenšení ekonomických dopadů po omezení přílivu kapitálu.

Příklady z minulosti (do roku 1998) ukazují, že období vysokého přílivu kapitálu byla doprovázena výrazným růstem reálných vládních výdajů. Realizovaný proces sterilizace přílivu kapitálu se příliš během daného období neměnil a případné kontroly kapitálu byly v průběhu času posilovány. V současnosti jsou netržní zásahy do pohybu kapitálu spíše odbourávány, a to v souladu s vyšší integrací finančních trhů, a vývoj indexu měřícího míru zasahování do vývoje měnového kurzu postupně v čase klesá (po významném nárůstu, který byl v období do roku 1998).

Mezinárodní měnový fond provedl **analýzu reakcí stabilizačních politik** ve srovnání s reálnými dosaženými výsledky (sledován byl vývoj reálného HDP a reálné agregátní poptávky, bilance BÚ a reálného efektivního kurzu před, během a po období přílivu kapitálu). Výsledky ukazují, že růst HDP během období přílivu byl vystřídán následným výrazným propadem, zvýšená volatilita HDP a agregátní poptávky se odrazila i v bilanci BÚ (pokles během a výrazná změna po skončení období přílivu), naopak příliv PZI nebyl ovlivněn, ale ostatní složky finančního účtu vykazovaly výrazné fluktuace, dopad na domácí inflaci nebyl významný<sup>9</sup> a konečně apreciacie reálného efektivního kurzu byla mezi jednotlivými zeměmi velmi odlišná. Závěr vycházející z odhadovaného modelu nebyl jednoznačný.<sup>10</sup>

Na základě uvedených výsledků je možné se domnívat, že stabilizace ekonomiky usilující o zmenšení dopadů po omezení přílivu kapitálu je rozhodující otázkou zejména **pro země s deficitem BÚ**, což se týká řady nových členských zemí EU. Pro omezení přehřátí ekonomiky a zabránění fluktuacím produktu je podle doporučení MMF klíčová především zdravá fiskální politika, jejíž význam dále roste v případě, kdy existuje některá z forem pevného měnového kurzu. Mezi další doporučení patří politika dlouhodobého neovlivňování měnového kurzu centrální bankou při déle trvajícím přílivu kapitálu (důvodem je malá pravděpodobnost, že takováto politika omezí reálnou apreciaci a výrazné dopady následující po snížení přílivu kapitálu). Protože však jsou důvody pohybů kapitálu velmi odlišné<sup>11</sup>, není možné považovat daná doporučení pro stabilizační politiky za jednoznačně platná a daná.<sup>12</sup>

## 2. Globalizace a nerovnost – je zde nějaká souvislost?

Integrace národních ekonomik a proces globalizace se na počátku nového tisíciletí výrazně urychlil a v současnosti dosahuje úrovně, která v některých aspektech překonává i období volné konkurence z poloviny 19. století, doposud považované za maximum. Globalizace je přitom spojena

<sup>9</sup> Důvodem je existence proinflančních opatření aplikovaných v průběhu přílivu kapitálu (příkladem jsou nejen země Latinské Ameriky, ale i Bulharsko či Lotyšsko na počátku 90. let).

<sup>10</sup> Podle odhadů MMF může mírná apreciacie reálného měnového kurzu vést ke snížení nákladů v období po snížení přílivu kapitálu.

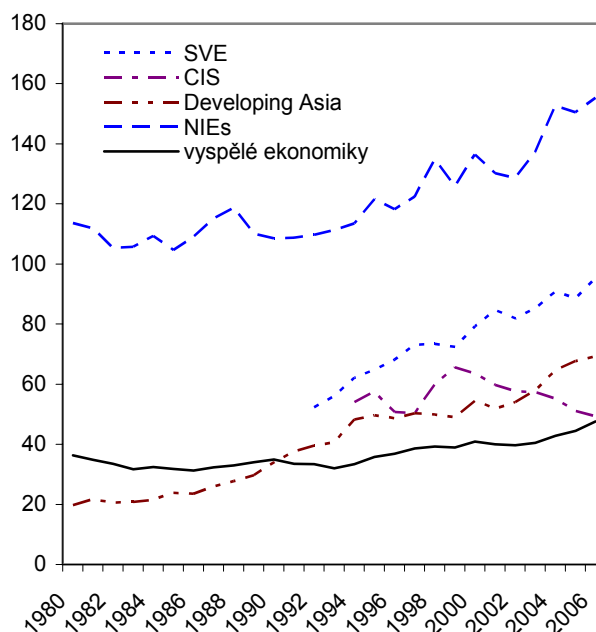
<sup>11</sup> Kombinace externích a interních faktorů, tj. ekonomický cyklus, fiskální politika či stav finančního sektoru (blíže viz IMF: *Global Financial Stability Report*. Washington, IMF 2007).

<sup>12</sup> MMF se však nezabýval dalšími možnostmi, které mají autority k dispozici v případě, že reagují na příliv kapitálu. Mezi takové patří např. finanční regulace a dohled, politiky na trhu práce a na trzích produktů. Problémem je i rozdílnost dopadů při různě dlouhém období přílivu kapitálu (která se však ex ante obtížně určuje), vliv může mít i setrvalost inflace nebo výchozí saldo bilance BÚ.

s řadou efektů, které nejsou vždy chápány jako pozitivní. Některé z nich byly diskutovány již v předchozích vydáních IMF WEO.<sup>13</sup> Podzimní vydání WEO se zaměřilo na problém nerovnosti a rozdělování důchodů mezi zeměmi, přičemž důraz je opět kladen na rozvíjející se země, kde se nejčastěji ozývají hlasy zpochybňující výhody plynoucí z procesu globalizace.

Problematika dopadů globalizace je nahlížena ze **dvou pohledů**. Jeden směr názorů poukazuje na fakt, že i země s nízkým důchodem mohou z globalizace v absolutním měřítku získat.<sup>14</sup> Druhý směr spíše akcentuje problematiku rozdělování, kdy i při vyšším důchodu získávají více bohatší než chudší země (relativně, ale i absolutně), což se následně projevuje i v odporu příslušné části veřejnosti ke globalizačním procesům a může vést k nevyužívání všech možností, jak zvýšit ekonomický růst dané ekonomiky. Proto se analýza MMF zaměřila na vliv globalizace na distribuci důchodů, identifikaci mechanismů spojených s obchodem a globalizací finančních služeb, které ovlivňují distribuci důchodů v dané zemi. Dále i na možnosti, které se nabízejí pro nositele hospodářské politiky při využívání výhod globalizace za současně snahy o minimalizaci negativních dopadů. Velkým problémem jsou však srovnatelná a spolehlivá data pro většinu rozvíjejících se zemí, která by mohla být použita pro ověření příslušných hypotéz.

**Obrázek 5: Obchodní otevřenost de facto, vybrané světové celky (obrat zahraničního obchodu v % HDP)**



Pozn.: CEE = země střední a východní Evropy (Bulharsko, ČR, Maďarsko, Polsko, Rumunsko, SR a Turecko); CIS = země bývalého Sovětského svazu; NIEs = asijské nově industrializované ekonomiky (Hongkong, Korea, Singapur, Tchaj-wan); vyspělé ekonomiky = země EU-15, Japonsko, USA a ostatní vyspělé ekonomiky (Austrálie, Kanada, Island, Izrael, Nový Zéland, Norsko a Švýcarsko). Pramen: IMF (2007), obrázek 4.1, vlastní úprava.

I přes uvedené problémy byla provedena analýza, která ukázala, že příjmová nerovnost ve světě se v posledních dvou dekadách zvýšila, a to při růstu průměrného příjmu

<sup>13</sup> Např. vliv globalizace na vnější rovnováhu (rok 2005), inflaci (rok 2006) nebo trh práce a ekonomický cyklus (jarní vydání World Economic Outlook 2007).

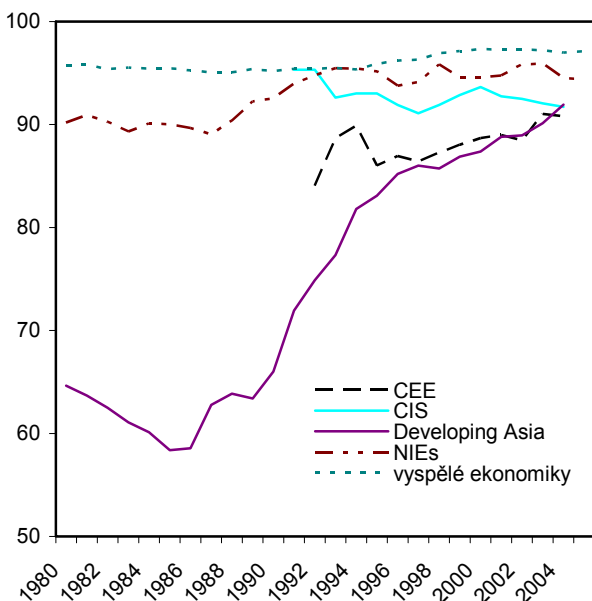
<sup>14</sup> Vychází se z tzv. Kuznetsovy hypotézy (viz Kuznets, S.: *Economic Growth and Income Inequality*. *American Economic Review*, 1955, č. 1, s. 1–28).

v jednotlivých zemích. Obchodní a finanční vazby mají identifikovatelné (a kvantifikovatelné) dopady, avšak jejich působení je protichůdné. Zatímco odstraňování obchodních bariér a růst exportu vedl ke snížení příjmové nerovnosti, finanční otevřenost (pro pohyb kapitálu jako je PZI) působí na její zvýšení.<sup>15</sup> Vzájemné působení je však méně významné než v případě technologického pokroku, který je považován za exogenní a obtížně identifikovatelnou veličinu (podrobněji viz dále).

Nejprve je však potřeba se zaměřit na klíčovou otázku, kterou je měření procesu a dosaženého stupně globalizace. Pro **zahraniční obchod** je možné použít ukazatele de facto (viz obrázek 5) a de iure (viz obrázek 6). Zahraniční obchod se od roku 1980 více než zpětinásobil v reálném vyjádření a jeho podíl na světovém HDP se zvýšil z 36 % na 55 %. Výrazně se na tomto vývoji odrazilo otevření trhů zemí střední a východní Evropy a dále zapojování asijských zemí. Měříme-li globalizaci de facto, zachycujeme ji pomocí obchodní otevřenosti.<sup>16</sup>

Alternativní pohled na měření globalizace obchodních toků je pomocí ukazatele de iure, který pracuje s tarifním zatížením mezinárodního obchodu. Výše tohoto ukazatele ale může být ovlivněna posunem v bariérách obchodu, které již nejsou přímého charakteru, ale stále častěji nabývají nepřímé, resp. skryté podoby.<sup>17</sup>

**Obrázek 6: Obchodní otevřenost de iure (100 – míra tarifu), vybrané světové celky**



P

ozn.: definice zemí viz obrázek 5. Tarif je vypočten jako průměr efektivní tarifní ochrany (poměr příjmu z cla na dovážené hodnotě). Pramen: IMF (2007), obrázek 4.1, vlastní úprava.

**Finanční globalizace** de facto je měřena pomocí objemu přeshraničních aktiv a závazků v relaci k HDP (viz obrázek 7). Celkový objem aktiv ve světě v relaci k HDP se zvýšil

<sup>15</sup> Možnou příčinou je zlepšování situace vzdělaných pracovníků a nikoliv prostě omezování příležitostí k ekonomickému rozvoji. Bude-li se tedy zlepšovat systém vzdělávání a přístup k němu, je to cesta snižování příjmových rozdílů.

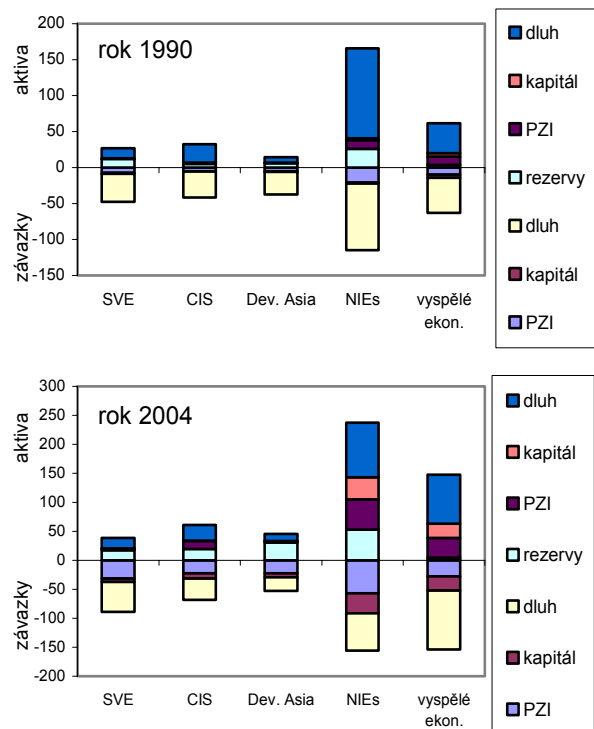
<sup>16</sup> Přitom je nutno mít na paměti pozitiva a negativa tohoto přístupu. Je rovněž otázkou, zda pracovat s ukazatelem celkové otevřenosti nebo jen např. s poměrem exportů k HDP.

<sup>17</sup> Přesun od přímého zatížení clem na různá opatření spočívající v systémech certifikací, nutnosti splňovat standardy příslušné země atd. Protože tato opatření nabývají stále na větším významu, je ukazatel založený pouze na celních tarifech relativně zkrácený.

z necelých 60 % (58 % v roce 1990) na 131 % v roce 2004, hlavní součástí se stávají PZI. Struktura aktiv a závazků je však ovlivněna specifickým postavením nově industrializovaných zemí v Asii. Měření globalizace de iure je založeno na měření restriktí pro pohyb kapitálu na běžném a finančním účtu platební bilance.

Jaké jsou ale **dopady globalizace**, pokud použijeme tradiční ukazatel pro měření příjmové nerovnosti v ekonomice – Giniho koeficient? Růst Giniho koeficientu od roku 1980 do roku 2005 zaznamenaly téměř všechny celky světa kromě subsaharské Afriky a zemí CIS (kde je to však vlivem postupného návratu životní úrovně na výchozí stav po hlubokém propadu z počátku transformačního procesu). Detailní pohled na jednotlivé země, které byly sledovány, ukazuje na růst nerovnosti ve vyspělých zemích (např. v USA ve sledované periodě vzrostl z 0,348 na 0,405), pouze ve Francii se Giniho koeficient snížil (v periodě 1981–2004 z 0,293 na 0,280). V případě rozvíjejících se ekonomik došlo ve většině zemí k poklesu, případně stagnaci na celkové úrovni při výrazné vnitrostátní variabilitě (např. Indie). Čína zaznamenala dramatický nárůst v globálním pohledu, neboť dochází ke stále většímu rozvíření pomyslných nůžek mezi venkovskými a městskými územími. (Problémem je však dostupnost údajů a svou roli může hrát i použitá metoda při výpočtu koeficientu – viz diskusi v boxu 4.2 v čtvrté kapitole WEO.)

**Obrázek 7: Finanční otevřenost de facto, vybrané světové celky (v mld. USD), rok 1990 a 2004**



Pozn.: Hodnoty jsou váženým průměrem na bázi HDP. Pramen: IMF (2007), obrázek 4.2, vlastní úprava.

**Alternativní pohled na měření nerovnosti** představuje rozdělení populace do příjmových skupin (např. kvintily) a posouzení vývoje příjmů jednotlivých skupin. Tento pohled navíc umožňuje analyzovat změny rozdělení mezi jednotlivými definovanými příjmovými skupinami. Ukazuje se, že větší nerovnost je způsobena nárůstem v případě bohatších na úkor střední třídy, při nezměněné výši v případě nejchudších. Takto získaný obrázek je tedy podobný a dokládá tendenci měřenou pomocí Giniho koeficientu, tj. i přes nárůst příjmů pro všechny skupiny obyvatel došlo k mírnému růstu nerovnosti ve světě, a to především

z důvodu nárůstu nerovnosti v případě zemí se středním a vysokým důchodem.

Toto zjištění si však žádá vysvětlení, zda je možné tuto tendenci přisoudit procesu globalizace (např. měřené pomocí finanční globalizace a globalizace obchodu) nebo zda jsou ve hře další faktory jako je role institucí, technologické změny apod. nebo zcela jiné faktory a vlivy, které doposud nebyly uvažovány.<sup>18</sup> Druhým problémem je skutečnost, že nemáme jednoznačnou představu, zda a případně jakým způsobem se liší dopady globalizace na nerovnost v případě rozvinutých a rozvíjejících se ekonomik. Prosté porovnání změn nerovností mezi zeměmi a stupněm zapojení příslušné země do mezinárodních vazeb neposkytuje žádnou informaci ohledně vzájemného vztahu.

V empirické analýze se ukázalo, že **globalizace nemá významný vliv na nerovnost** díky protisměrnému působení jednotlivých součástí tohoto komplexního procesu (obchod snižuje, PZI zvyšují). Importy vyspělých zemí z rozvíjejících se zemí, stejně jako růst exportu zemědělských komodit (odbourání omezení pro zemědělské produkty) má pozitivní vliv jak ve vyspělých, tak rozvíjejících se zemích a omezování celních bariér pomáhá snižovat nerovnosti v důchodech. Rovněž lepší přístup ke vzdělání a strukturální přesuny v zaměstnanosti (odliv pracovníků ze zemědělství) podporují lepší distribuci důchodů. Důvodem negativního vlivu PZI je skutečnost, že příliv PZII zvyšuje poptávku po kvalifikovaných pracovnících v rozvíjejících se zemích a současně odliv PZI redukuje poptávku po nízkokvalifikovaných pracovnících ve vyspělých zemích.

PZI jsou sice spojeny s vyšší nerovností, ale též s vyšším růstem, neboť odrážejí nárůst výnosů v případě kvalifikovaných pracovních sil. V čase tento efekt bude tlumen reakcí nabídky vzdělaných a kvalifikovaných pracovníků, což povede ke zlepšení nerovnosti. Odpovídající reakcí na negativní vliv technologií a PZI by tedy měla být nikoliv restrikce, ale podpora vydělávání nízkopříjmových a nízkokvalifikovaných pracovníků, aby mohli využívat výhod, které jsou spojené s moderními technologiemi přinášeny v procesu globalizace (tj. zkracování doby, kdy tyto faktory mají negativní vliv). Finanční systém podporuje růst ekonomiky a důchodů, ale díky rozdílům v počátečním vybavení kapitálem je výsledkem prohlubování rozdílů. Zlepšení přístupu k finančním zdrojům i pro z hlediska finančních institucí neatraktivní skupiny obyvatel může mít pozitivní vliv na celou ekonomiku.<sup>19</sup>

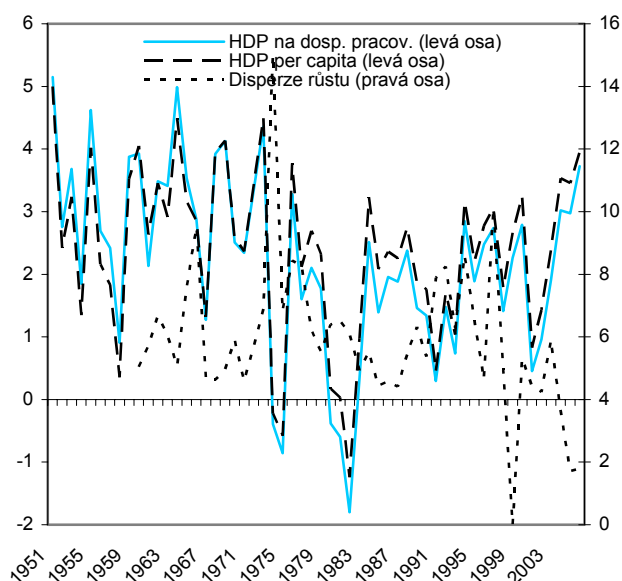
### 3. Ekonomický růst a jeho stabilita

Stávající velmi příznivé období, pokud jde o **dynamiku (světového) ekonomického růstu**, vede k nutnosti klást si otázky, zda jde o prostou souhru náhod, která se vyskytla, nebo zda se podařilo nositelům hospodářské politiky najít optimální hospodářsko-politický mix. Proto se již podruhé v tomto roce příslušná kapitola WEO věnuje problematice ekonomického růstu a ekonomického cyklu. Zatímco v dubnovém vydání IMF WEO to bylo v souvislosti s dopady ekonomického cyklu v USA na jednotlivé ekonomiky (pro-

blematika interdependence světové ekonomiky), v podzimmním vydání je to otázka měnicích se faktorů (vlivů) a variabilita v rámci průběhu ekonomického cyklu.

Současný ekonomický růst světové ekonomiky měřený HDP trvá již pátý rok a **je nejlepší od počátku 70. let** minulého století. Co do celkové délky je zhruba v polovině délky cyklu z let 80. a 90. minulého století. Výše temp však ještě nedosáhla zlatého období let 50. a 60., které však skončilo krizovým vývojem (strukturálními krizemi) na počátku 70. let (viz obrázek 8).<sup>20</sup> Růstová dynamika je příznivá i v rámci jednotlivých celků a zemí a rovněž volatilita růstu HDP se výrazně snížila.

**Obrázek 8: Růst světového HDP, období let 1950–2006 (tempa růstu v %)**



Pozn.: světový růst je váženým průměrem (váhy jsou založeny na bázi PPP). Disperze růstu je směrodatnou odchylkou detrendovaného tempa růstu HDP (pomocí HP filtru) mezi jednotlivými zeměmi. Pramen: IMF (2007), obrázek 5.1, vlastní úprava.

Vyspělé ekonomiky zlepšily svou ekonomickou výkonnost a zaznamenaly dlouhé období ekonomického růstu, prozatím nejlepšího od počátku 70. let. Vývoj v rámci rozvojových a rozvíjejících se zemí byl rovněž příznivý. Např. ekonomiky Číny a Indie mohou být co do dynamiky a délky srovnávány s vývojem nově industrializovaných ekonomik (NIEs) nebo Japonska v poválečném období.<sup>21</sup> Avšak vyskytly se i země s výrazným poklesem. I přes pokračující proces globalizace, která vede k synchronizaci ekonomické aktivity, je variabilita růstu jen mírně nižší než byla v 60. letech.

**Období růstu končila z celé řady důvodů.** Některé byly spojeny s fluktuacemi cen komodit a aktiv, neudržitelné fiskální politiky, jiné byly svého času považovány za zcela nové, neboť do té doby se nevykytovaly (příkladem může být krize v Asii). Na tyto výzvy byly nalezeny různé odpovědi, ale v globalizujícím se prostředí se neustále objevují nové problémy, na které musí nositelé hospodářské politiky reagovat, pokud chtějí udržet růstovou dynamiku. Naopak, nové nástroje mohou vést až k negativním aspektům.<sup>22</sup>

<sup>18</sup> V rámci empirické analýzy MMF použil ukazatele zahrnující vliv technologií (ICT), vzdělání, sektorové rozložení zaměstnanosti a rozvoj finančního systému (měřené jako podíl soukromých úvěrů na HDP).

<sup>19</sup> Jakým způsobem tento problém řešit (např. podpora začínajících podnikatelů bez potřebného kapitálu) a jak omezit možnost vzniku dluhových pastí v případě chudých občanů, které mohou v případě snadného přístupu k úvěrovým zdrojům lehce nastat, zatím zůstává otevřeno.

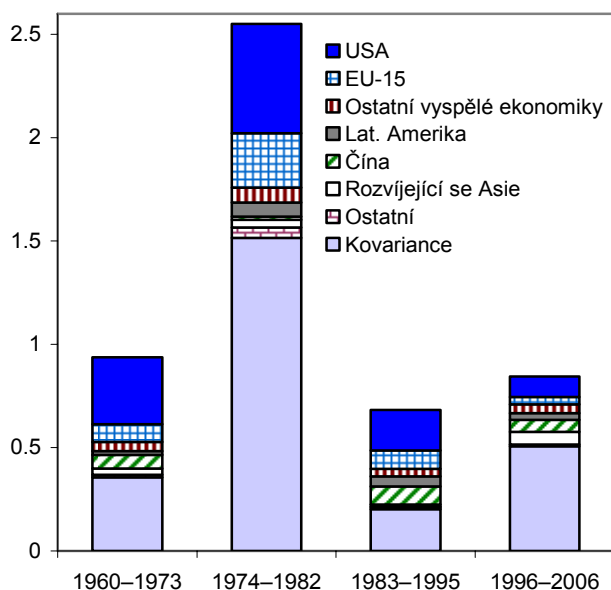
<sup>20</sup> Na základě ročních dat (v případě čtvrtletních by mohla být situace odlišná) se vychází z pojetí, že expanze je období nezáporného tempa růstu HDP, recese klesajícího HDP.

<sup>21</sup> Institucionální prostředí např. v Číně je však přece jen poněkud odlišné, a proto taková komparace není úplně přesná.

<sup>22</sup> Příkladem může být studie Whiteho (White, W., R.: *Procyclicality in the Financial System: Do We Need a Macroeconomic Stabilisation Framework?* Basel, BIS, BIS Working Paper No. 193, January

Jednou z důležitých charakteristik ekonomického růstu je volatilita, s níž je ekonomický růst spojen. Od vrcholu v 70. letech **dochází k soustavnému poklesu** a v případě světové ekonomiky jako celku se již snížila na nižší úroveň než jaká byla dosažena v 60. letech. Ve všech světových regionech je možné pozorovat obdobnou tendenci. V historickém pohledu byla vysoká volatilita růstu HDP v 50. letech (projevil se např. vliv obnovy zemí jako je Japonsko nebo válka v Koreji) vystřídána poklesem v 60. a výrazným nárůstem v období ropných šoků v 70. letech. Od 80. let však začala postupně klesat, a to i díky poklesu míry inflace (viz obrázek 9). Obdobně tomu bylo i v rozvojových a rozvíjejících se ekonomikách, např. v Číně. Na údajích za celý svět se nejvýrazněji podílel vývoj v USA a zemích EU-15. V současné době jsou však údaje za svět výrazně ovlivněny růstem podílu asijských zemí (kde však působí pokles volatility v případě Číny, a proto se i celková hodnota za svět snižuje). Jsou to právě rozvíjející se ekonomiky, které se díky zhruba 40% podílu na světovém HDP (přes 67 % v paritě kupní síly, přičemž z této hodnoty Čína a Indie představují v současnosti přes třetinu v paritě) stávají rozhodujícími činiteli.

**Obrázek 9: Dekompozice změn světového reálného HDP podle regionů (rozptyl reálného HDP)**



Pozn.: ostatní vyspělé ekonomiky: Austrálie, Kanada, Island, Izrael, Nový Zéland, Norsko a Švýcarsko; Latinská Amerika: 21 zemí bez Kuby, rozvíjející se Asie: Bangladéš, Kambodža, Indonésie, Kiribaty, Laos, Malajsie, Nepál, Pákistán, Filipíny, Srí Lanka, Thajsko, Tonga a Vietnam; ostatní: SVE, NIEs, země Blízkého východu (12 zemí) a země Afriky (49 zemí) – přesný seznam zemí je v příloze kapitoly páté. Kovariance vyjadřuje vliv společně působících faktorů (blíže viz box 5.1 v textu WEO). Volatilita je vypočtena z reálného HDP váženého v PPP v daném období. Pramen: IMF (2007), obrázek 5.5, vlastní úprava.

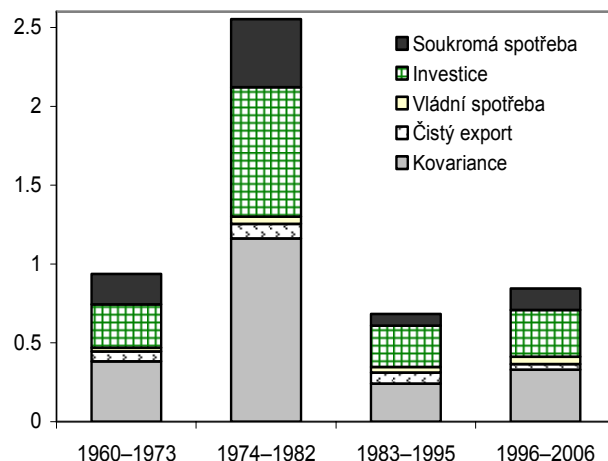
Pokud bychom se podívali na **vývoj podle jednotlivých složek HDP** (viz obrázek 10), tak vývoj soukromé spotřeby a investic se v čase relativně výrazně mění. Zatímco volatilita v 70. letech byla ovlivněna vysokou volatilitou investic (vliv nabídkových šoků), na poklesu volatility v čase se větší měrou podílela méně volatilní spotřeba.<sup>23</sup>

2006), která považuje zavedení inflačního cílení za příčinu nárůstu zranitelnosti ekonomik díky nárůstu cen aktiv.

<sup>23</sup> Spotřeba nereaguje na výrazné výkyvy do takové míry, jako tomu bylo dříve, a to např. díky možnostem využívat finanční prostředky

Jaké jsou faktory, jež vedou ke snížení volatility světového výstupu a jaká je jejich síla? MMF použil údaje za 80 zemí světa za období 1970–2005, přičemž se zaměřil na **tři velké skupiny faktorů**: 1) institucionální kvalita (problém silných a slabých institucí a tedy jejich reakce na ekonomické šoky), 2) kvalita makroekonomických politik (odrážející úspěch měnové politiky při udržování nízké míry inflace a volatilita vládních výdajů, výše deficitu běžného účtu), 3) strukturální charakteristiky (finanční infrastruktura, zastoupení sektorů na HDP atd.) a 4) nabídkové šoky (zachyceny byly pomocí vývoje směnných relací v ekonomice).

**Obrázek 10: Dekompozice změn složek světového reálného HDP (rozptyl reálného HDP)**



Pozn.: kovariance vyjadřuje vliv společně působících faktorů (blíže viz box 5.1 v textu WEO). Volatilita je vypočtena z reálného HDP váženého v PPP v daném období. Pramen: IMF (2007), obrázek 5.6, vlastní úprava.

Empirické výsledky ukazují, že vyšší institucionální kvalita je spojena s nižší volatilitou HDP, finanční rozvinutost rovněž působí pozitivně, po dosažení jisté úrovně však její význam již není významný. V případě fiskální a monetární politiky se obtížně separují individuální vlivy a záleží na použité metodě. Lepší měnová a fiskální politika však působí pozitivně na snižování fluktuací HDP.<sup>24</sup> Rostoucí stabilita ekonomik a doprovodný nárůst odolnosti období růstu odráží vlivy, které však není možné považovat za jediné a dlouhodobě působící.

Výhled do budoucnosti je v současnosti poněkud méně jasný a příznivý z důvodu nejistého dopadu stávající krize na hypotečních trzích (např. odražející se v růstu rizikových přírůzků, snížení cen aktiv atd.). Příznivý vývoj inflace se odrazil na poklesu úrokových sazeb na neutrální výši v rámci velké většiny vyspělých ekonomik, které přispěly k růstu složek poptávky a pomohly nahradit v některých zemích snižující se vliv fiskální politiky. Řada zemí využila tohoto období k fiskální konsolidaci. Pokračující proces globalizace však přináší nové výzvy pro nositele hospodářské politiky, a to např. v případech přílivů a odlivů kapitálu, rostoucí internacionalizace jednotlivých národních ekonomik, řešení nejisté problematiky v souvislosti s existencí vnějších nerovnováh. Není však jisté, jak se stávající vývoj odrazí v ekonomické dynamice a zda stabilizační politiky dokážou zajistit potřebnou rovnováhu.

k pokrývání dočasně nedostatečné hotovosti a vede tak k nutnosti modifikovat tradiční koncepty spotřebního chování.

<sup>24</sup> Jistou roli může hrát i snížení volatility vývoje směnných relací (terms of trade) v posledních letech; MMF jim však nepřisuzuje významnou roli.

# Ekonomická předpověď Evropské komise

V listopadu 2007 byla vydána pravidelná ekonomická předpověď Evropské komise (ECFIN) **Economic Forecast** (Autumn), vycházející v jarním a podzimním termínu. V mezinárodním rámci navazuje na IMF Outlook, publikovaný v říjnu 2007. Věnuje se podrobněji ekonomickému vývoji EU a eurozóny s výhledem na nastávající 2 roky. Současně s prezentací nové předpovědi jsou vysvětlovány odchylky od prognózy předchozí, ovlivněné především odlišným vývojem světové ekonomiky, částečně i některými měnicími se předpoklady vývoje uvnitř EU. Zpráva tradičně obsahuje 3 kapitoly. První se zabývá vývojem globální ekonomiky, druhá situací v eurozóně a EU a třetí je věnována hodnocení jednotlivých členských zemí EU i zemí kandidátských, jakož i tří velkých světových ekonomik – USA, Japonska a Číny. Analytická část zprávy má statistickou přílohu, věnovanou EU i jednotlivým zemím.

Současně je vydáván rozsáhlý doprovodný materiál **Statistical Annex of European Economy** o 217 stranách s aktualizovanými řadami ročních dat, zachycujícími hlavní statistické ukazatele v členských zemích od roku 1960, event. od roku 1995 s předpovědi pro roky 2008 a 2009. Analytická část i doprovodný statistický materiál prezentují rozsáhlou práci analytických útvarů Evropské komise (koordinovanou DG ECFIN), EUROSTATu i statistických úřadů členských zemí. Vzniká tak koncentrovaný zdroj oficiálních statistických údajů i základních analytických poznatků pro navazující hodnocení v členských zemích i mimo rámec EU. Tato bohatá datová základna je doposud na českých analytických pracovištích málo známa a využívána.

## 1. Mírné zpomalení globálního růstu

**Pozitivní výhled** vývoje světové ekonomiky přetrvává, i když se počítá s mírným zpomalením ekonomického růstu z 5,4, resp. 5,1 % v letech 2006 a 2007 na 4,7 %, resp. 4,8 % v letech 2008 a 2009. Zpomalení je způsobeno výrazným poklesem temp růstu HDP v USA, který je však z větší části kompenzován přetrvávajícím dynamickým vývojem v Číně, Indii a v ostatních asijských zemích, v Rusku a ostatních zemích SNS, jakož i v dalších rozvíjejících se ekonomikách (viz tabulka 1).

Tabulka 1: Mezinárodní prostředí (roční růst v %)

	2006	2007	2008	2009
<b>HDP ve stálých cenách</b>				
USA	2,9	2,1	1,7	2,6
Japonsko	2,2	1,9	1,9	2,3
Asie (bez Japonska)	9,1	8,8	8,4	8,2
z toho: Čína	11,1	11,2	10,3	9,9
ASEAN 4 <sup>1)</sup> +Korea	5,3	5,1	5,3	5,6
Kandidátské země	5,9	5,2	5,7	6,4
SNS	7,6	8,3	7,5	7,1
z toho: Rusko	6,7	7,7	7,0	6,9
Blízký východ a Sev. Afrika	6,2	5,2	5,3	5,2
Latinská Amerika	5,4	5,0	4,4	4,2
Subsaharská Afrika	5,8	6,9	6,5	6,4
Svět	5,4	5,1	4,7	4,8
Svět bez EU-27	6,0	5,6	5,3	5,4
<b>Světový obchod</b>				
Světový dovoz	8,9	7,5	7,0	7,2
Světový dovoz bez EU-27	8,5	8,1	7,4	7,9
Exportní trhy mimo EU-27	9,3	8,8	7,7	7,9

<sup>1)</sup>ASEAN 4: Indonésie, Malajsie, Filipíny, Thajsko. Pramen: Economic Forecast, Autumn 2007, s. 20.

**Očekávaný pokles temp ekonomického růstu v USA** na 1,7 % v roce 2008 je o celý procentní bod hlubší než v jarní prognóze, která ještě počítala s růstem o 2,7 %. Mírně se odlišuje směrem dolů dokonce i od prognózy IMF (WEO), publikované v říjnu 2007, která počítá s udržení tempa růstu v roce 2008 na 1,9 %, stejně jako v roce 2007. (ECFIN očekává v roce 2007 mírně vyšší růst, a to 2,1 %.)

Neobvykle velká změna v předpovědi v průběhu půl roku je důsledkem nejistot, vyvolaných turbulencemi na trhu nemovitostí v USA, které započaly v létě a přenesly se z finančního trhu do ostatních sektorů i do zahraničí. Růst světového HDP s vyloučením EU se podle předpovědi zpomalí z 5,6 % v roce 2007 na 5,3 % v roce 2008, avšak v roce 2009 se opět počítá s mírnou akcelerací na 5,4 %. Světový dovoz i exportní trhy mimo EU se rozvíjejí i nadále rychlým tempem v rozmezí 7 až 8 %. Celkově se ve srovnání s jarní prognózou tempa růstu ve vyspělých ekonomikách včetně EU jako celku mírně snižují, zatímco v rozvíjejících ekonomikách je tomu zpravidla naopak.

**Turbulence na finančních trzích** zpřísnily finanční podmínky, zvýšily nejistoty a vedly k posílení rizik směrem k poklesu. Rozšíření potíží z trhu méně kvalitních hypoték v USA do globálního finančního systému bylo vzhledem k provázanosti úvěrových trhů nečekaně rychlé. Byly zasaženy i evropské instituce, které neměly žádný zřejmý vztah k hypotečnímu trhu v USA. Intervence centrálních bank pomohly zlepšit likviditu, takže trhy se do velké míry vzpamatovaly. Vážná rezidua však zůstávají, například v omezení mezibankovních půjček. Dohánějící ekonomiky nebyly těmito turbulencemi zatím postiženy vzhledem k jejich menšímu využívání sofistikovaných finančních produktů. I když autoři předpovědi předpokládají, že turbulence se postupně vytratí, snížení chuti investorů k podstupování rizik zde na delší dobu zůstane.

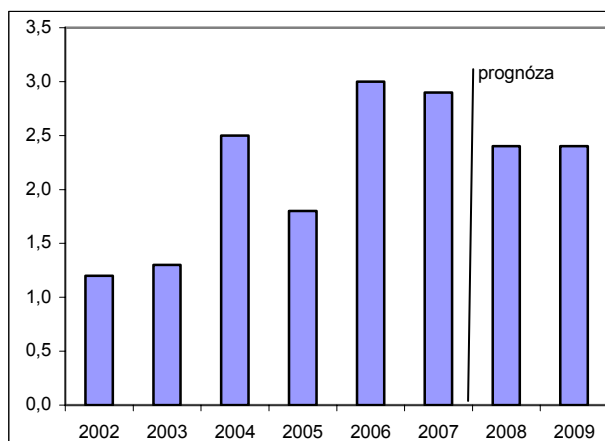
**Ceny na trzích komodit** se od roku 2003 zdvojnásobily (kromě ropy vzrůstaly silně též u potravin a kovů), světový ekonomický růst však přesto zůstal na solidní úrovni. Byl sice zaznamenán určitý vliv na inflaci ve spotřebitelských cenách, avšak vzhledem ke všeobecně zdrženlivému vývoji mezd rozsáhlejší přenos do inflace zatím nenastal. **Ceny ropy**, podporovány zvýšenou poptávkou, dosáhly během podzimu nových rekordů. Barel surové ropy Brent stál ke dni uzávěrky (24. 10. 2007) 84 USD a ve srovnání s polovinou ledna se jeho cena zvýšila v USD o 65 %, v EUR o 49 % (2. 11. 2007 cena dosáhla již 90 USD). Prognóza předpokládá udržení cen na vysoké úrovni mezi 75 až 81 USD za barel, což odpovídá průměrnému ročnímu růstu v roce 2007 o 6,6 % a v roce 2008 o 11,7 % (s možným uvolněním až v roce 2009).

## 2. Růst ekonomiky EU se vrací k potenciálu

Ekonomika EU (podobně jako ekonomika eurozóny) zažívala od počátku roku 2006 viditelnou akceleraci. Ekonomický růst kolem 3 % v letech 2006 i 2007 byl nejvyšší od roku 2000 a pohyboval se nad potenciálem. V první polovině roku 2007 se díky zdravému vývoji fundamentálních veličin a příznivému vnějšímu prostředí nacházela ekonomika stále v relativně dobré pozici. Po turbulencích na finančních trzích, přenesených z USA, však došlo ke zvýšení rizik. Očekává se, že zpřísnění finančních podmínek povede ke zbrzdění investic, které se promítne do mírného zpomalení růstu HDP v obou následujících letech a do nižšího růstu v roce 2008 proti jarní prognóze (viz obrázek 1).



**Obrázek 1: Vývoj HDP v EU-27 v letech 2002–2009 (roční tempa růstu v %, stálé ceny)**



Pramen: Economic Forecast, Autumn 2007, s. 4, vlastní úprava.

Předpokládaný růst HDP v letech 2008 a 2009 v EU-27 kolem 2,4 % a v eurozóně 2,2, resp. 2,1 % zůstává na solidní úrovni a navrácí se ke svému potenciálu. **Vrchol cyklu v EU** je pravděpodobně již za námi, i když data, která jsou k dispozici, mohou být poznamenána některými specifickými faktory.<sup>1</sup> Růst hrubého národního důchodu (HND) je v EU-27 jako celku zhruba stejný nebo jen o 1 až 2 desetiny procentního bodu nižší než růst HDP. Velké rozdíly ve vývoji těchto ukazatelů však existují v dohánějících malých otevřených ekonomikách, v nichž již začalo docházet k odlišení zisků z přímých zahraničních investic (Maďarsko, Česká republika a Slovensko). Ze starých členských zemí existuje trvale velký rozdíl mezi oběma ukazateli v Irsku a v Lucembursku, kde je HND již o 14 % nižší než HDP.

Investice, které byly na počátku cyklu poddimenzované, dosáhly temp růstu, srovnatelných s předchozími fázemi oživení. I když zpřísnění finančních podmínek postihuje nejvíce právě hrubou tvorbu fixního kapitálu (podle odhadu ECFIN se její tempo růstu snížilo až o 0,7 p.b.), HTFK stále patří k nejdynamičtějším složkám HDP. Zpomalení růstu investic se očekává až od roku 2009 (viz tabulka 2).

**Tabulka 2: Tempa růstu HND, HDP a jeho složek v EU-27 (v reálném vyjádření v %)**

	2005	2006	2007	2008	2009
HND	1,6	2,9	2,7	2,4	2,4
HDP	1,8	3,0	2,9	2,4	2,4
Soukromá spotřeba	1,7	2,2	2,3	2,4	2,2
Spotřeba vlády	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9
HTFK	3,0	5,9	5,6	5,6	3,5
Změna zás. (% HDP)	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
Vývoz zboží a služeb	5,5	8,7	6,3	5,8	5,8
Finální poptávka	2,9	4,6	3,9	3,5	3,5
Dovoz zboží a služeb	5,9	8,7	6,3	6,1	5,8

Pramen: Economic Forecast, Autumn 2007, s. 32.

Růst je stimulován **domácí poptávkou**, která též podporuje dovozy. V předpovědi na roky 2008 a 2009 se očekává, že příspěvek soukromé spotřeby k růstu HDP zůstane víceméně stabilní, zatímco příspěvek hrubé tvorby fixního kapitálu výrazně poklesne. Pokles se týká nejvíce stavebních investic, zatímco investice do strojů a zařízení budou i nadále stimulovány vysokými podnikovými zisky. **Vnější poptávka** je ovlivněna zpomalením ekonomického růstu v USA a zpevněním eura vůči dolaru.<sup>2</sup> Tyto vlivy jsou

<sup>1</sup> Např. jde o zkrslující vliv vzestupu DPH v Německu od 1. 1. 2007 na čtvrtletní tempa růstu.

<sup>2</sup> Zpomalení ekonomického růstu v USA zasahuje nejvíce exporty Irsku a Spojeného království.

však dosud do velké míry vyrovnávány rozšiřováním obchodu se zeměmi Asie a s ekonomikami vyvážejícími ropu. Očekává se, že impulsy vnější poptávky se z neutrálních hodnot v předchozích letech změni v roce 2008 na nepatrně minusové (viz tabulka 3).

**Tabulka 3: Příspěvky k tempu růstu HDP v EU-27 (v p. b.)**

	2005	2006	2007	2008	2009
HDP celkem	1,8	3,0	2,9	2,4	2,4
Soukromá spotřeba	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5
Spotřeba vlády	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Investice	0,6	1,2	1,2	0,8	0,7
Změna zásob	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Finální poptávka	2,0	3,3	2,5	2,3	2,4
Čistý vývoz	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0

Pramen: Economic Forecast, Autumn 2007, s. 32.

**Konjunkturální indikátory důvěry** v posledních měsících v EU poněkud oslabily ve všech sektorech ekonomiky s výjimkou stavebnictví, jejich úroveň se však stále pohybuje vysoko nad dlouhodobými průměry. Rovněž národní konjunkturální průzkumy vykazují určité oslabení důvěry, avšak zůstávají na vysoké úrovni. Důvěra spotřebitelů zůstává poměrně silná, i když, pokud jde o maloobchodní sektor, v září 2007 došlo k výraznějšímu poklesu. Pokles se týkal jak současné situace, tak i výhledu do budoucna. Očekává se stabilizace míry úspor obyvatelstva.

**Důsledky ekonomického oživení** a vrcholící konjunktury se projevují ve všech základních ekonomických ukazatelích. S určitým zpožděním se promítají do růstu zaměstnanosti a poklesu nezaměstnanosti, jakož i do snižování míry deficitu veřejných rozpočtů a veřejného dluhu. Míra inflace v eurozóně se držela 12 měsíců po sobě (až do září 2007) pod 2 %. Její vzestup nad tuto hranici byl způsoben cenami energií. Podobný vývoj na mírně vyšší úrovni se odehrával i v EU-27. Vzhledem k vzestupu cen komodit (kromě energií též potravin) prognóza počítá s mírným zvýšením inflace v roce 2008 (viz tabulka 4).<sup>3</sup>

**Tabulka 4: Základní ukazatele prognózy v EU-27 (roční změny v %, není-li uvedeno jinak)<sup>1)</sup>**

	2006	2007	2008	2009
Zaměstnanost	1,5	1,5	0,9	0,8
Míra nezaměstnanosti <sup>(2)</sup>	8,2	7,1	6,8	6,6
Inflace <sup>(3)</sup>	2,3	2,3	2,4	2,2
Saldo sektoru vlády (% HDP) <sup>(3)</sup>	-1,6	-1,1	-1,2	-1,1
Veřejný dluh (% HDP)	61,4	59,5	58,3	57,0
Saldo běžného účtu (% HDP)	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9

<sup>1)</sup> Předpověď pro roky 2008-2009 je založena na údajích k 24. 10. 2007; <sup>2)</sup> % z pracovních sil; <sup>3)</sup> harmonizovaný index spotřebitelských cen, nominální změna; <sup>4)</sup> včetně zisků z povolenek UMTS licencí. Pramen: Economic Forecasts, Autumn 2007, s. 4.

**Běžné účty** platební bilance jsou v rámci eurozóny i EU-27 víceméně vyrovnané, avšak existují velké rozdíly v jednotlivých zemích. V řadě nedávno přistoupivších nových členských zemí jsou deficity spojeny s využíváním vnějších úspor, zejména ve formě přímých zahraničních investic. Jejich důsledkem je rychlý vzestup investic a mimořádně rychlá tempa růstu produktivity práce, přesahující 5 % ročně. Deficity tak pomáhají dohánějícím ekonomikám urychlit konvergenční proces. Avšak trvale rostoucí deficity běžného účtu, promítající se do růstu vnějšího dluhu, začínají vzbuzovat pochybnosti o jejich udržitelnosti. Vznikají obavy, týkající se zranitelnosti těchto ekonomik,

<sup>3</sup> Zmínění inflace v roce 2009 je založeno na předpokladu, že od poloviny roku 2008 dojde k uvolnění cen ropy.

zejména v situaci měnící se ochoty k podstupování rizik v globálním měřítku.

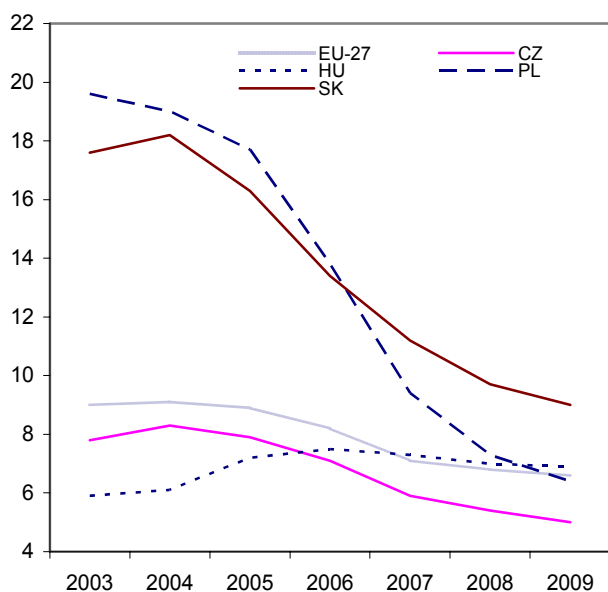
### 3. Odezva konjunktury na pracovním trhu

Vzestup konjunktury se s určitým zpožděním promítal do **zvýšení zaměstnanosti** v EU-27, která v letech 2006 i 2007 rostla o 1,5 % ročně, což je nejvýraznější vzestup od roku 2000. Rekordní tvorba nových pracovních míst dosáhla roce 2007 v EU-27 celkem 3,6 mil., z toho v eurozóně 2,3 mil. Zlepšení se týkalo všech sektorů ekonomiky a všech typů pracovních smluv a ujednání (práce na plný pracovní úvazek, na částečný úvazek, podle trvalých i termínovaných dohod). Růst zaměstnanosti byl poměrně rovnoměrně rozprostřen ve všech zemích EU. Jedinou výjimkou představuje Maďarsko, kde zaměstnanost klesala.

**Nezaměstnanost** klesla na nejnižší úroveň v posledních 15 letech. Očekávaný vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2008 a 2009 v EU-27 (6,8, resp. 6,6 %) i v eurozóně (7,1 % v obou letech) dosahuje nejnižších hodnot od doby vzniku harmonizovaného indexu (1993). Pokles se týká především velkých „starých“ zemí, jako je Německo, Itálie, Španělsko a Francie. K určitému zlepšení dochází též v Řecku, které patří k zemím s nejvyšší nezaměstnaností v eurozóně. Výjimkou ze starých členských zemí je Portugalsko, kde míra nezaměstnanosti stagnuje, resp. se mírně zvyšuje.

V úrovni nezaměstnanosti stále přetrvávají mezi zeměmi EU-27 značné rozdíly. V rámci eurozóny se nejnižší míra nezaměstnanosti v roce 2007 očekává v Nizozemsku (3,1 %) a nejvyšší ve Francii (8,6 %). K výraznému poklesu dochází v nových členských zemích s nejvyšší mírou nezaměstnanosti – v Polsku a na Slovensku. Tyto dvě země si přitom vyměňují místo na konci žebříčku. Od roku 2007 se země s nejvyšší mírou nezaměstnanosti v rámci EU-27 stává Slovensko s 11,2 %, zatímco v Polsku se očekává míra nezaměstnanosti jen 9,4 %. Česká republika patří k zemím s nejnižší mírou nezaměstnanosti v rámci středoevropských nových členských zemí, neboť zde podle očekávání míra dosáhne jen 5,9 %. Do roku 2005 mělo nižší míru nezaměstnanosti též Maďarsko, v posledních letech se tam však silně zvýšila (viz obrázek 2).

**Obrázek 2: Míra nezaměstnanosti v EU-27 a ve vybraných zemích, 2003–2009 (v % z počtu pracovních sil)**

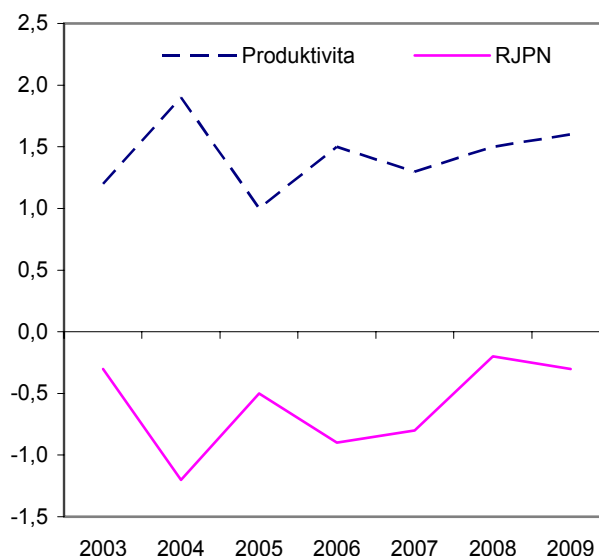


Pramen: Economic Forecasts, Autumn 2007, s. 145, vlastní úprava.

Snížení míry nezaměstnanosti, ovlivněné cyklickým vývojem, je doprovázeno též zlepšením **strukturální nezaměstnanosti**. Podle odhadu DG ECFIN, založeném na konceptu NAWRU, se míra strukturální nezaměstnanosti v EU-27 snížila z 8 % v letech 2004-2005 na 6,6 % k roku 2009. **Vývoj mezd** byl až dosud umírněný. Vznikající napětí na pracovním trhu se již začíná projevovat v nedostatku pracovníků ve zpracovatelském průmyslu i ve službách, takže se očekávají určité tlaky na růst mezd v prognózovaném období. Avšak vzhledem k silné mezinárodní konkurenci, která snižuje vyjednávací sílu pracovníků, se počítá jen s mírným zrychlením dosavadního vývoje. Růst náhrad zaměstnancům na osobu (tj. mezd včetně vedlejších pracovních nákladů) se v EU-27 zrychluje v nominálním vyjádření z 2,7, resp. 3,0 % v letech 2006 a 2007 na 3,6, resp. 3,4 % v letech 2008 a 2009 a v reálném vyjádření z 0,5, resp. 0,9 % na 1,4, resp. 1,3 %. Tento vývoj představuje **strukturální zlom** v historicky zachyceném typu formování mezd. V nových členských státech je mzdový růst vyšší, což odráží jejich rychlejší tempa ekonomického růstu v procesu dohánění.

**Růst produktivity práce** je vzhledem k vzestupné fázi konjunkturálního cyklu jen mírný. Zrychlení proti první polovině dekády lze přičíst spíše cyklickému vlivu než obratu v dlouhodobém trendu. To potvrzuje i vývoj souhrnné produktivity faktorů, kde rovněž nedošlo k výraznějšímu zlomu ve složce produktivity práce. Nedávné strukturální reformy a zmírnění růstu mezd přinesly bezesporu své ovoce ve zlepšení vývoje zaměstnanosti. Zpomalující se trend růstu produktivity práce, projevující se od poloviny 90. let, se však v polovině současné dekády pouze zastavil a zůstává na historicky nízkých hodnotách. K výraznějšímu obratu směrem vzhůru zatím nedošlo. V letech 2008-2009 se tempa růstu produktivity práce (měřená jako HDP na pracovníka v národním hospodářství) vrací k dlouhodobému průměru (v EU-27 kolem 1,5 %, v eurozóně 1,25 %). Umírněný růst mezd při vyšším růstu produktivity práce vede ke snížení reálných jednotkových pracovních nákladů (RJPN) a v důsledku toho ke zvýšení nákladové konkurenceschopnosti (viz obrázek 3).

**Obrázek 3: Produktivita práce a RJPN v EU-27 (roční tempa růstu v %)**



Poznámka: RJPN = poměr nominálních náhrad na zaměstnance k nominálnímu HDP na pracovníka. Pramen: Economic Forecasts, Autumn 2007, s. 143; Statistical Annex of European Economy, Autumn 2007, s. 97; vlastní výpočty.

#### 4. Míra inflace balancuje kolem dvou procent

Vývoj inflace odráží pozici ekonomiky na vrcholu cyklu, některá významná administrativní opatření (zvýšení DPH v Německu z 16 na 19 %) a silný vzestup cen potravin na světových trzích. Proti zvyšování inflace stále působí umírněný růst mezd a zpevňování kurzu EUR/USD, které pomáhá překonávat tlaky na světových trzích. Jádrová inflace (tj. inflace bez cen energií a potravinářských surovin), která se v minulých letech pohybovala výrazně pod celkovou inflací, se od konce roku 2006 začala sblížovat s indexem HICP a odráží kromě zvyšujících se cen potravin též růst cen služeb.<sup>4</sup> Růst cen potravin na světových trzích je dán jak nepříznivými klimatickými podmínkami v minulé sezóně, tak i zvýšenou poptávkou, ovlivněnou přechodem na biopaliva a růstem spotřeby v rozvíjejících se ekonomikách Asie.

Příznivé bazické efekty<sup>5</sup> držely inflaci v průběhu tří čtvrtletí r. 2007 velmi nízkou (na úrovni 2,1 % v EU-27 a 1,8 % v eurozóně). V závěru roku se však vyčerpaly a v celoročním průměru se očekává míra inflace HICP 2,3 % v EU-27 a 2,0 % v eurozóně. V následujících dvou letech se míra inflace HICP i deflátor soukromé spotřeby budou v EU-27 i v eurozóně stále pohybovat kolem 2 % (viz tabulka 5).

Tabulka 5: Výhled míry inflace v EU-27 (roční změny v %)

	2006	2007	2008	2009
Deflátor soukromé spotřeby	2,2	2,4	1,7	2,1
Deflátor HDP	2,1	2,8	1,9	2,2
HICP	2,3	2,3	2,4	2,2
Náhr. zaměstnanců na osobu	2,7	3,0	3,6	3,4
JPN (nominální)	1,2	1,7	2,1	1,8
Dovozní ceny zboží	4,1	1,5	1,2	1,2

Pramen: Economic Forecasts, Autumn 2007, s. 43.

Růst cen průmyslových výrobců (index PPI bez stavebnictví) v eurozóně se na meziročním základě snížil z vrcholu 6 % v srpnu 2006 na pouhých 1,7 % v srpnu 2007, a to v důsledku poklesu cen energetické složky (viz uváděný bazický efekt). **Inflační impulsy z trhů komodit** a vývoje dovozních cen klesají, avšak růst cen surovin, materiálů a komponentů pro další zpracování zůstává stále na vysoké úrovni. **Rozdíly v míře inflace** mezi jednotlivými zeměmi EU zůstávají velké. Nejnížší míru inflace v eurozóně v letech 2008-2009 (kolem 1,5 %) lze očekávat v Německu a ve Francii, zatímco v Řecku, Španělsku a Slovinsku bude dosahovat kolem 3 %. Ze zemí mimo eurozónu pouze Spojené království a Švédsko se budou pohybovat kolem průměru eurozóny, v ostatních zemích bude inflace vyšší. V nových členských zemích Pobaltí a v Bulharsku se inflace vyšplhá v roce 2009 k 5-6 %.

#### 5. Zastavení poklesu deficitu veřejných financí

V roce 2007 došlo k výraznému snížení deficitu v EU-27 na 1,1 % HDP, tj. o 0,5 p.b. proti předchozímu roku (v eurozóně na 0,8 % HDP, tj. snížení o 0,7 p.b.). Příznivě působil ekonomický vzestup a **zvýšení daňové pružnosti**, které se od roku 2005 projevuje zejména v daních korporací. V perspektivě se tyto vlivy vyčerpávají, a proto k dalšímu zlepšování již nedochází. Při mírném poklesu podílu rozpočtových příjmů i výdajů na HDP míra deficitu veřejných rozpočtů víceméně stagnuje, zatímco snižování míry veřejného dluhu dále pokračuje (viz tabulka 6).

<sup>4</sup> Ve službách jsou podniky vystaveny menší mezinárodní konkurenci a přenášejí růst nákladů ve větší míře na spotřebitele.

<sup>5</sup> Jde především o ceny energií, které se rychle zvyšovaly až do podzimu 2006, kdy došlo k poklesu. Naopak v roce 2007 je konec roku doprovázen opětovným zvýšením cen energií, takže bazický efekt je opačný.

Tabulka 6: Rozpočtová pozice sektoru vlády v EU-27 (v % HDP)

	2006	2007	2008	2009
Celkové příjmy (1)	44,9	44,9	44,6	44,5
Celkové výdaje (2)	46,5	5,9	45,8	45,6
Běžné saldo (3) = (1)-(2)	-1,6	-1,1	-1,2	-1,1
Výdaje na úroky (4)	2,6	2,5	2,6	2,5
Primární saldo (5) = (3)+(4)	1,0	1,5	1,4	1,4
Cyklicky upravené saldo	-1,4	-1,0	-1,1	-1,0
Cyklicky uprav. primární saldo	1,2	1,5	1,5	1,6
Strukturální saldo	-1,4	-1,0	-1,1	-1,0
Změna strukturálního salda	0,7	0,4	-0,1	0,1
Veřejný dluh	61,4	59,5	58,3	57,0

Pramen: Economic Forecasts, Autumn 2007, s. 44.

**Ve strukturálním vyjádření** (tj. po korekci o cyklické faktory a při očištění od jednorázových a dočasných opatření) je pokles deficitu menší a jeho úroveň je zhruba stejná jako v nominálních veličinách. V tomto vyjádření deficit v rámci eurozóny přesahuje v roce 2007 hranici 3 % HDP pouze v Řecku (3,1 %) a vysoký zůstává ve Francii a Itálii (2,5, resp. 2 %), zatímco ve Finsku je přebytek kolem 4 % HDP. Ze 4 zemí mimo eurozónu, vystavených proceduře nadměrného deficitu (EDP), by se měl celkový deficit snížit pod 3 % HDP v Polsku a na Slovensku v roce 2007, v ČR v roce 2008 a v Maďarsku by se měl výrazně snížit z 6,4 % v roce 2007 na 3,8 % v roce 2009.

#### 6. Růst v ČR se vrátí k potenciálu

**Expanze v české ekonomice** s růstem HDP kolem 6 %, pokračující v roce 2007, byla nesena spotřebitelskou poptávkou, která částečně kompenzovala i nižší než očekávané investiční výdaje. Poptávku zvyšovaly stoupající mzdy, rostoucí zaměstnanost, mírná inflace, rozšiřování půjček domácnostem a zvýšení sociálních dávek. Rovněž vnější poptávka zůstala robustní a vývozy zboží a služeb byly vyšší než dovozy. Na nabídkové straně hlavní přínos pocházel ze zpracovatelského průmyslu, jehož výkon se zvyšoval ve všech odvětvích, a to nejvíce v elektronice a v automobilovém průmyslu. Zahraniční investice byly v souladu s dlouhodobým trendem umístovány rovněž do průmyslu, v jehož vývozu dominují podniky zahraničních vlastníků.

Prognóza očekává **zpomalení růstu v letech 2008 a 2009** na 5, resp. 4,9 % (tj. v souladu s potenciálním produktem), ovlivněné zpřísněním rozpočtové politiky (snížením sociálních a dalších výdajů v rámci vládních úsporných balíčků). Decelerace se týká především soukromé spotřeby. Investice budou dále podněcovat růst díky zvýšeným příspěvkům z evropských fondů a expanzi ve stavebnictví. Obchodní bilance bude pomáhat ke zlepšení běžného účtu, na který nepříznivě působí zvyšující se odliv repatriovaných zisků. **Situace na pracovním trhu** je příznivá, i při zvyšující se zaměstnanosti roste počet volných pracovních míst, projevuje se však strukturální nesoulad. Motivace k růstu zaměstnanosti, zabudovaná do stabilizačních balíčků, přispěje k dalšímu poklesu nezaměstnanosti, která se má snížit až k 5 % v roce 2009.

**Inflační tlaky** se zvýší v důsledku vzestupu DPH a pokračujícího růstu mezd a spotřeby. Růst spotřebitelských cen podle HICP v letech 2008 a 2009 dosáhne 3,8, resp. 3,2 %. **Deficit veřejných rozpočtů** se v roce 2006 podařilo snížit pod 3 % v souladu s procedurou EDP, avšak v roce 2007 má opět vzrůst na 3,4 %. Ke konsolidaci má dojít až na základě omezení výdajů podle stabilizačních opatření v rozpočtu na rok 2008. **Riziko předpovědi** spočívá ve schopnosti vlády omezit výdaje a pokračovat v konsolidaci rozpočtu v roce 2009 i za podmínek snížení přímých daní.

## Prognóza vývoje ekonomiky ČR

Příspěvek shrnuje hlavní poznatky predikce české ekonomiky Ministerstva financí České republiky publikované v říjnu 2007. **Reálný HDP v ČR** se po zvýšení v roce 2006 o 6,4 %, zvýší podle predikce o 5,9 % v roce 2007 a o 5 % v roce 2008. Analýza faktorů růstu HDP na bázi produkční funkce ukazuje, že rozhodujícím faktorem růstu je rychlá dynamika souhrnné produktivity faktorů. Její trvalý předstih před zeměmi eurozóny je hlavním faktorem konvergence české ekonomiky k jejich ekonomické úrovni.

Tyto poznatky jsou v souladu s výzkumem prováděným v **Centru ekonomických studií**, kde byly analyzovány faktory ekonomického růstu metodou růstového účetnictví<sup>1</sup>. Výpočty ukázaly, že růst souhrnné produktivity faktorů (tj. produktivity zahrnující nejen práci, ale i kapitál), byl v ČR nejen rozhodujícím faktorem růstu reálného HDP, ale byl rovněž hlavní příčinou jeho akcelerace po roce 2000. Ve srovnání s EU-15 byl růst souhrnné produktivity faktorů v období 1996-2000 v ČR přibližně stejný. Naproti tomu v období 2001-2006 se růst souhrnné produktivity faktorů v EU-15 zpomalil, zatímco v ČR se podstatně zrychlil. Jeho průměrné roční tempo růstu bylo téměř třikrát vyšší než v předcházejícím období, přičemž akcelerovalo v posledních třech letech. Zpomalení souhrnné produktivity faktorů v EU-15 bylo hlavní příčinou zpomalení růstu reálného HDP.

Přes rozhodující příspěvek růstu **souhrnné produktivity** faktorů v ČR k růstu reálného HDP, přispělo k jeho akceleraci i zvýšení příspěvku zaměstnanosti. To byl důsledek toho, že průměrný roční pokles zaměstnanosti byl vystřídan jejím růstem. Naproti tomu v EU-15 se růst příspěvku zaměstnanosti k růstu reálného HDP zpomalil a přispěl tak spolu se zpomalením souhrnné produktivity faktorů k jeho deceleraci.

**Příspěvek kapitálu** k růstu reálného HDP se v ČR mírně zpomalil, zatímco v EU-15 zůstal stejný. Zpomalení příspěvku růstu kapitálu a jeho relativně nízké tempo růstu, může za jinak stejných okolností vést k budoucímu zpomalení ekonomického růstu. Nicméně pokud v sobě nový kapitál (investice) zpředmětňuje nejnovější technologii, nemue zpomalení ekonomického růstu dojít.

**Produkční mezera**, která vyjadřuje vztah mezi skutečným a potenciálním HDP, se ze záporných hodnot změnila v roce 2006 v kladnou veličinu a v 1. pololetí 2007 se dále zvýšila. To odpovídá klesající míře nezaměstnanosti a vysokému využití kapacit v průměru.

Kladná produkční mezera indikuje, že se česká ekonomika pohybuje po růstové trajektorii nad úrovní potenciálního produktu (jeho růst predikce odhaduje přibližně na 5 %). V následujících letech predikce předpokládá uzavírání kladné produkční mezery spojený s mírným zpomalením růstu reálného HDP.

Růst reálného HDP je v roce 2007 tažen výdaji na konečné domácí užití. Nejrychleji roste spotřeba domácností. Příspěvek zahraničního obchodu bude mírně záporný. V roce 2008, kdy začnou působit přijatá reformní opatře-

ní, se reálná spotřeba vlády sníží a reálný růst spotřeby domácností se zpomalí. Naproti tomu predikce předpokládá, že tempo růstu tvorby hrubého fixního kapitálu se zvýší (z 6 % na 9 %). Příznivý vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu se spojuje s příznivým vývojem zisků zejména u podniků pod zahraniční kontrolou a s přílivem zahraničních investic. Předpokládá se, že by měly být převážně proexportně orientovány. Pozitivní vliv by měly mít i zvyšující se příspěvky z fondů Evropské unie, které jsou určeny především na infrastrukturní investice.

V oblasti **fiskální politiky** byly nejvyšší deficity dosaženy v letech 2001-2003. V následujících letech se deficit snížil, zejména díky vzestupné fázi ekonomického cyklu. Nepodařilo se však zbrzdit růst ve výdajích vládního sektoru, jehož struktura zůstává prakticky stejná, s vysokým podílem mandatorních výdajů. Dosud tak nebylo využito příznivé makroekonomické situace ke snížení deficitu. Přijaté soubor reformních opatření by tuto nepříznivou situaci měl změnit. Předpokládané snížení vládního deficitu v roce 2008 by tak mohlo mít krátkodobý negativní impulz, ale ve střednědobém horizontu se předpokládá pozitivní efekt.

Součástí **měnové politiky** České národní banky je cílování inflace. Její cíl je v současné době stanoven ve výši 3 % s pásmem  $\pm 1$  p.b. Od roku 2010 bude určen nový cíl ve výši 2 % s pásmem  $\pm 1$  p.b. Predikce je založena na postupném zvyšování úrokových sazeb. Po oslabení kurzu koruny ve 2. čtvrtletí 2007 se dojde zřejmě k jejímu dalšímu nominálnímu i reálnému zhodnocení. Předpokládá se, že další reformní kroky povedou ke kultivaci podnikatelského prostředí, k posilování hospodářské soutěže a efektivního fungování trhů produktů včetně finančních a kapitálových trhů. V oblasti trhu práce identifikuje predikce několik strukturálních problémů. Jde o nedostatek motivace k vyhledávání práce, dlouhodobou a opakovanou nezaměstnanost ohrožených skupin, diskriminaci starších pracovníků, nedostatečnou sladěnost systému vzdělávání s měnícími se požadavky trhu práce a nízkou regionální a profesní mobilitu.

**Míra inflace** je dlouhodobě tažena zejména cenami elektřiny a plynu pro domácnosti. To má dopad na zvýšení nákladů na bydlení. V roce 2007 se předpokládá, že jejich příspěvek k celkovému meziročnímu růstu cen bude ve výši okolo 0,9 p.b. Za nejrizikovější položku se považuje cena potravin. Za celý rok 2007 se průměrná míra inflace odhaduje ve výši 2,3 %.

V roce 2008 bude inflace výrazně ovlivněna **reformou veřejných financí** včetně administrativních opatření. Předpokládá se proto, že průměrná roční inflace dosáhne 3,8 %. Od 1. ledna 2008 se zvýší snížená sazba DPH z 5 % na 9 %, což se bude týkat přibližně 28 % objemu položek spotřebního koše. K určitému zvýšení inflace může dojít již koncem roku 2007. V lednu 2008 lze očekávat zvýšení zejména u komodit, kde není rozvinut konkurenční trh, jako např. dodávky tepla, vodné a stočné, jízdné apod. U některých tržních produktů se zvýšení cen projeví postupně, v delším časovém období. Ke zvýšení cen přispěje rovněž zvýšení spotřební daně z cigaret, zvýšení cen elektřiny, regulovaného nájemného a zavedení ekologických daní. Proti tržnímu zvýšení cen bude působit posilování směnného kurzu a poptávková omezení. Velkou nejistotu v možném zvýšení cen vidí predikce u

<sup>1</sup> Hájek, M.: Zdroje ekonomického růstu. In: Kadeřábková, A. a kol.: Ročenka konkurenceschopnosti České republiky 2006–2007. Praha, Linde, 2007, s. 24–27.

potravin. Tyto cenové změny pravděpodobně povedou k tomu, že nebudou po určitou dobu plněny hodnoty Maastrichtského kritéria pro inflaci. Podle predikce bude toto kritérium znovu plněno od druhé poloviny roku 2009.

Rychlý ekonomický růst přesahující 6 % ročně vede ke zvýšené tvorbě pracovních míst. **Poptávka po práci však převyšuje nabídku** a to i při klesající míře nezaměstnanosti. Počet volných pracovních míst roste a překročil 135 tis. osob, což je nejvíce v historii tržní ekonomiky v ČR. To ukazuje na to, že nabídka pracovních sil se stává limitem ekonomického růstu a zároveň vytváří tlak na růst mezd. Vzhledem k předpokládanému růstu ekonomiky predikce odhaduje růst zaměstnanosti v roce 2007 o 1,5 % a v roce 2008 o 1,1 %.

Výrazný **pokles nezaměstnanosti** je důsledkem příznivého ekonomického růstu. Při celkovém poklesu nezaměstnanosti klesal i počet dlouhodobě nezaměstnaných (déle než jeden rok) a podle VŠPS tvoří více než polovinu nezaměstnaných (55 %). Přetrvávají však regionální a strukturální problémy, zejména v severních oblastech. Je to mimo jiné především důsledek kvalifikačního nesouladu mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle.

Relativně vysoký **růst mezd** v roce 2007 byl odrazem příznivých hospodářských výsledků podniků. Podle odhadu nebyl v rozporu s růstem produktivity práce. Na zvyšování mezd se podílela především podnikatelská sféra, reflektující dobré výsledky podniků. Růst v nepodnikatelské sféře byl mírný, odrážející úsporná opatření ve státní sféře a rozdíl mezi těmito sférami se dále zvýraznil. Průměrná měsíční hrubá mzda v národním hospodářství by měla dosáhnout cca 21 800 Kč v roce 2007 a 23 200 Kč v roce 2008. Odhadované jednotkové náklady práce by se tak podle odhadu měly v roce 2007 zvýšit o 3,1 % a v roce 2008 o 2,2 %.

**Podíl salda běžného účtu** na HDP dosáhl v posledních letech nejlepšího výsledku v roce 2005 (1,6 % HDP) a od té doby se postupně zhoršoval. Zvyšování deficitu běžného účtu souviselo především s nárůstem schodku bilance výnosů a od roku 2006 i běžných převodů. Deficit bilance výnosů se bude zvyšovat i v následujících letech. Obrát zahraničního obchodu má vysokou dynamiku a přebytek obchodní bilance se bude i dále zvyšovat. Růst přebytku budou brzdit vysoké ceny paliv na světových trzích. Růst obchodní bilance je výsledkem příznivého působení volného pohybu zboží v rámci Evropské unie a náběhu nových výrobních kapacit, zejména automobilového průmyslu. Pozitivním rysem je to, že tyto kapacity ve stále větší míře využívají služby a subdodávky tuzemských firem. Predikce předpokládá dynamický růst exportu i pro následující období. Celkově predikce předpokládá, že podíl schodku běžného účtu na HDP dosáhne 2,8 % v roce 2007 a 2,5 % v roce 2008, s tím že v delším časovém horizontu by mělo postupně dojít k vyrovnávání běžného účtu.

Česká ekonomika stojí před problémem **stárnutí obyvatelstva**. Růst populace se v posledních letech zrychluje. Vedle toho se zvyšuje i aktivní saldo imigrace. Vzhledem k hlubokému poklesu míry porodnosti v devadesátých letech se podíl mladých věkových kategorií bude nadále snižovat. Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste i v důsledku prodlužování střední délky života. Demografie tak představuje riziko pro vývoj ekonomiky ve středním a dlouhém období. V budoucnosti tak bude důchodový účet v průběžném systému vystaven deficitní tendenci. Ministerstvo práce a sociálních věcí proto v červnu 2007 představitel další záměry v oblasti změn důchodového systému do roku 2010.

V rámci 1. etapy by mely být provedeny parametrické změny – další prodloužení věkové hranice pro nárok na starobní důchod na 65 let pro muže i ženy po roce 2030, prodloužení potřebné doby pojištění z 25 let na 35 let, zvýšení motivace starobních důchodců k práci a parametrické změny invalidních a pozůstalostních důchodů. Tato etapa by měla být projednána schválena v roce 2008. Druhá etapa by měla změnit strukturu financování základního důchodového systému a provést změny podmínek penzijního připojištění a životního pojištění. V rámci třetí etapy by pojištěnci měli mít možnost částečného dobrovolného vyvázání (opt-out) ze základního důchodového pojištění a individuálního spoření na důchod.

**Referenční úrokové sazby** byly v červenci a srpnu 2007 zvýšeny o 0,25 p.b. a to 2T repo sazba na 3,25 %, diskontní sazba na 2,25 % a lombardní sazba na 4,25 %. Důvodem byly zřejmě rizika z inflačních tlaků. Také rychlejší růst cen potravin představoval potenciální riziko. Turbulence na světových finančních trzích, které vyplynuly z problémů sub-prime hypoték v USA, nebyly považovány za významné pro reálný vývoj české ekonomiky a na rozhodování o referenčních úrokových sazbách neměly žádný vliv.

V EMU se už nejistota ohledně dopadů hypoteční krize do reálné ekonomiky v měnově politickém rozhodování promítla. Navzdory původním odhadům se ECB rozhodla ponechat základní úrokové sazby beze změny na 4 %. Inflační diferenciál ČR vůči eurozóně se tak snížil na -0,75 p.b. V USA dokonce události na finančních trzích, nepříznivé úvěrové podmínky, které mohou ještě více zhoršit situaci na trhu z bydlením a následně ohrozit hospodářský růst, přiměly Fed v září 2007 snížit základní sazbu o 0,50 p.b. na 4,75 %. Ta v současné době převyšuje 2T repo ČNB o 1,50 p.b.

Zvýšení základních úrokových sazeb ČNB se přirozeně promítlo i do ostatních sazeb mezibankovního trhu. Průměrné **sazby z vkladů** domácností dosáhly v 2. čtvrtletí 2007 hodnoty 1,25 %. Sazby z úvěrů nefinančních podniků se posunuly na 4,60 %. Vzhledem k růstu základních úrokových sazeb predikce předpokládá ve 2. pololetí 2007 jejich mírný vzestup. Pro rok 2007 se odhaduje, že se sazby z vkladů domácnostem budou pohybovat okolo úrovně 1,3 % a v roce 2008 okolo 1,4 %. V případě úrokových sazeb z celkového stavu úvěrů nefinančním podnikům předpokládáme vzestup na 4,7 % v roce 2007, resp. 5,0 % v roce 2008.

**Mezinárodní srovnání ekonomické výkonnosti** je prováděno pomocí HDP na obyvatele pomocí běžné parity kupní síly. Česká ekonomika se od roku 2000 nepřetržitě přibližuje směrem k průměru eurozóny, podobně jako ostatní střeoevropské ekonomiky. Průměrné tempo přibližování činí 2 p.b. ročně. V roce 2000 dosahovala ČR 59 % úrovně eurozóny, v roce 2003 65 % a v roce 2007 dosáhne 73 % úrovně eurozóny a v roce 2008 by měla být dosažena hranice 75 %. ČR již v roce 2006 a podle odhadu i v roce 2007 předstihla v ekonomické úrovni Portugalsko. Portugalsko dosáhlo v roce 2006 70 % úrovně eurozóny, ČR 71 %. A podle odhadu v roce 2007 Portugalsko dosáhlo úrovně 70 % a ČR 73 %. Ze střeoevropských zemí vyšší úroveň než ČR dosáhlo v roce 2007 pouze Slovinsko a to 82 %. Další země tohoto regionu dosáhly nižší úrovně: Slovensko 60 %, Maďarsko 59 % a Polsko 50 %.

Podíl běžné parity kupní síly a směnného kurzu vyjadřuje **komparativní cenovou hladinu HDP**. V roce 2007 by ČR mohla podle odhadu dosáhnout 60 % průměru eurozóny, ve srovnání se 46 % v roce 2000.