



**Ministerstvo financí
ČESKÉ REPUBLIKY**

Makroekonomická predikce (leden 2010) a dlouhodobý scénář

Milena Horčicová
odbor Finanční politika



Makroekonomická predikce – leden 2010 a dlouhodobý scénář

struktura prezentace

- 1. Ekonomický výkon**
- 2. Inflace**
- 3. Trh práce**
- 4. Otevřené otázky dlouhodobého scénáře**



1. Ekonomický výkon

Faktory změny proti říjnové predikci :

- + lepší než očekávané výsledky 3. čtvrtletí 2009 (růst HDP, ZO, HDP EU)**
- + lepší výhled vnějšího prostředí**
- + vyšší důvěra v ekonomice**
- vyšší očekávaná inflace 2010**

Rizika :

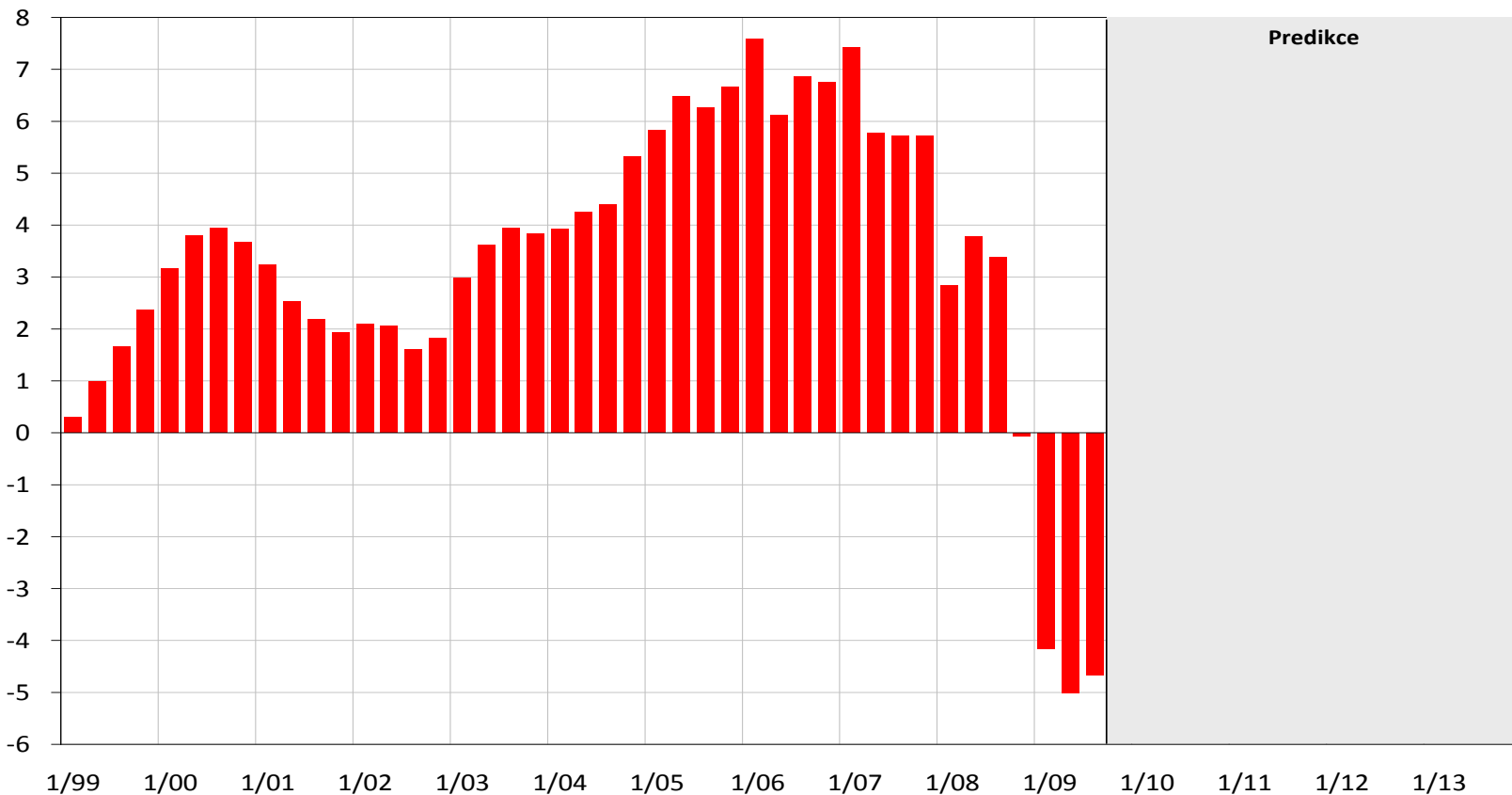
- Pozitivní tendence jsou křehké a mohou se snadno zvrátit**
- Dopady „ústupových strategií“ v zahraničí i v ČR**



1.

Postupné oživení ekonomiky

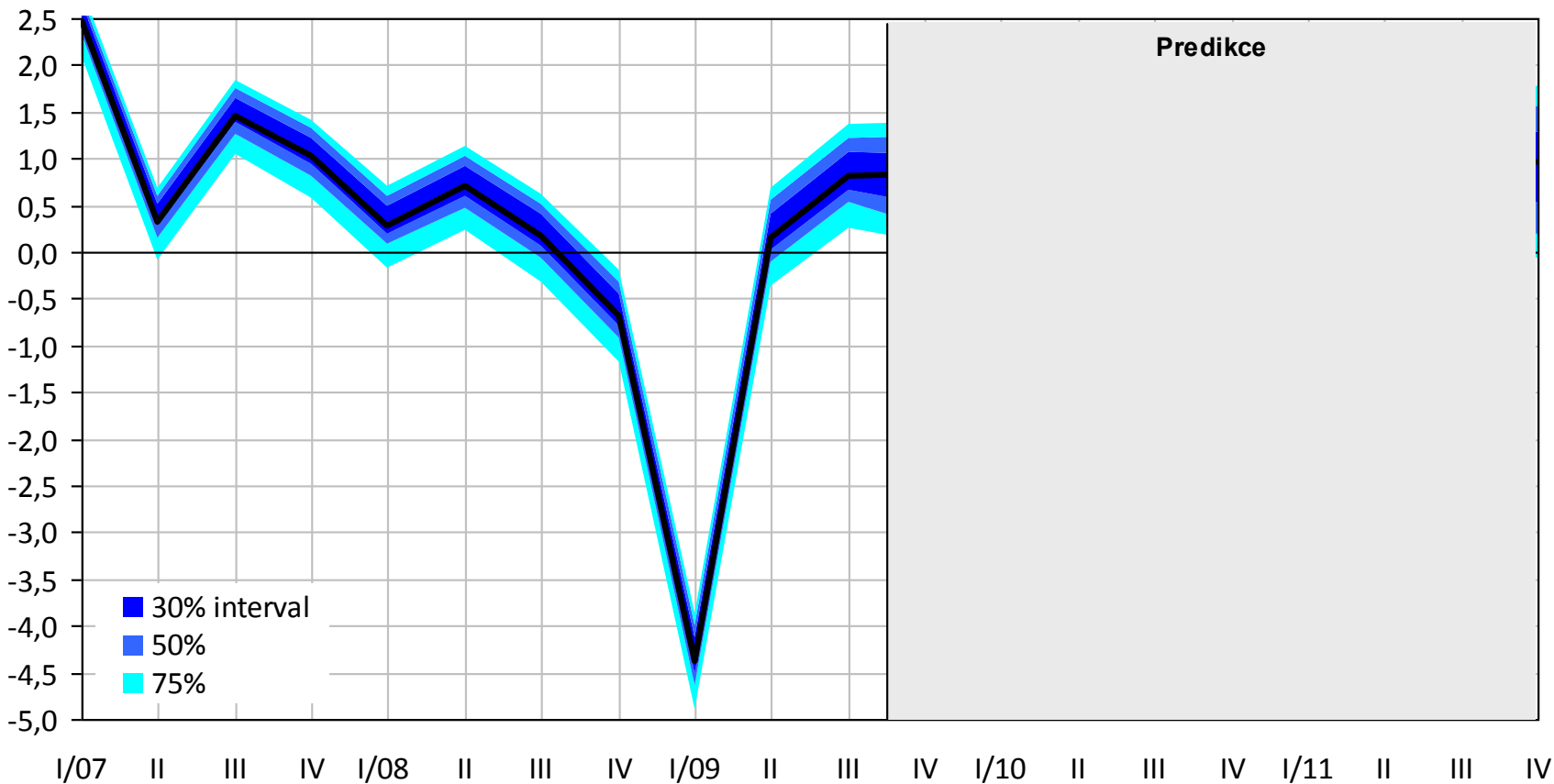
Reálný HDP – meziroční růst v %





1. Rizika zůstávají velká

Reálný HDP – mezičtvrtletní růst v %

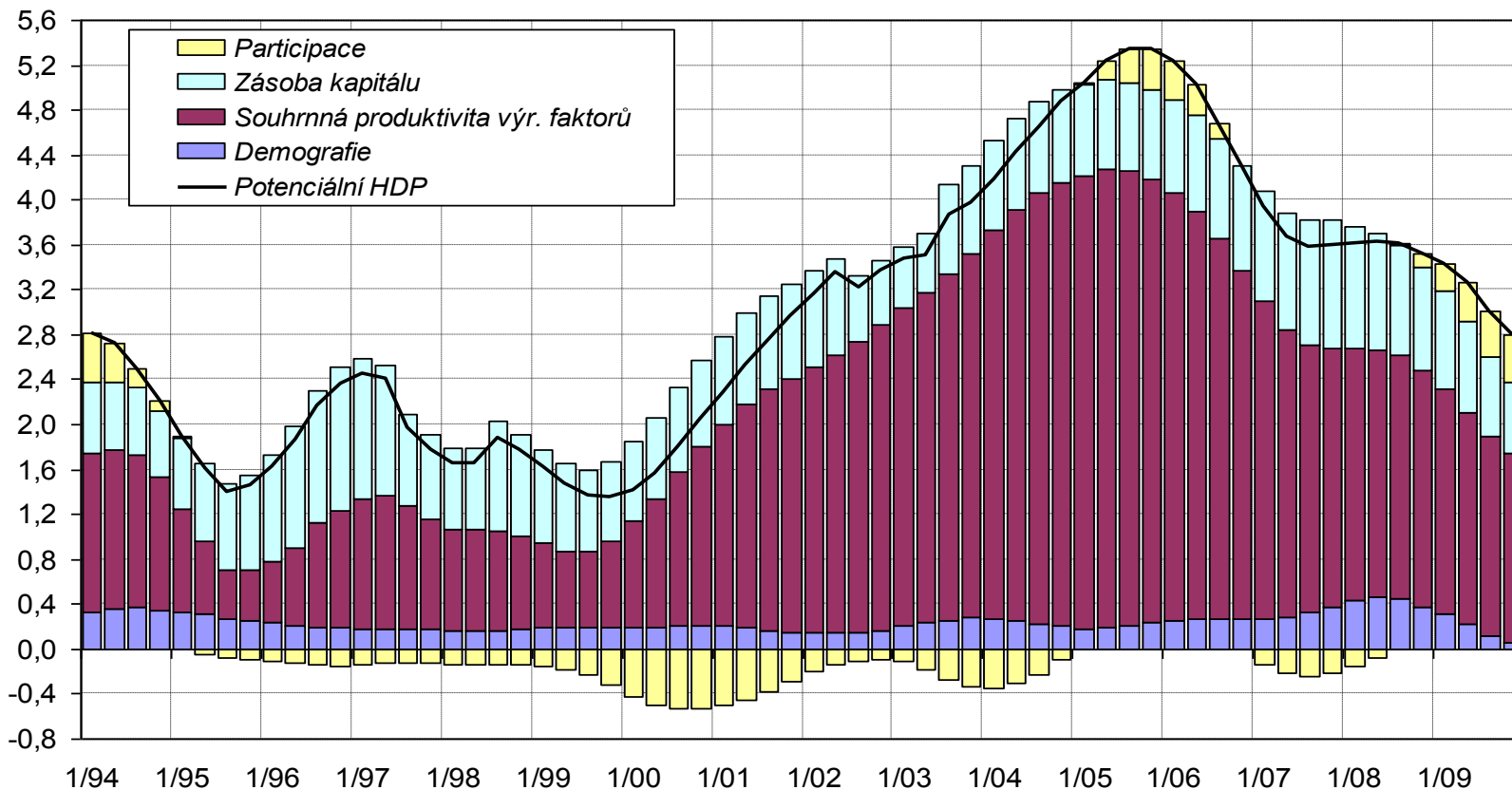




1.

Zpomalení potenciálního růstu

Potenciální HDP – meziroční růst v %

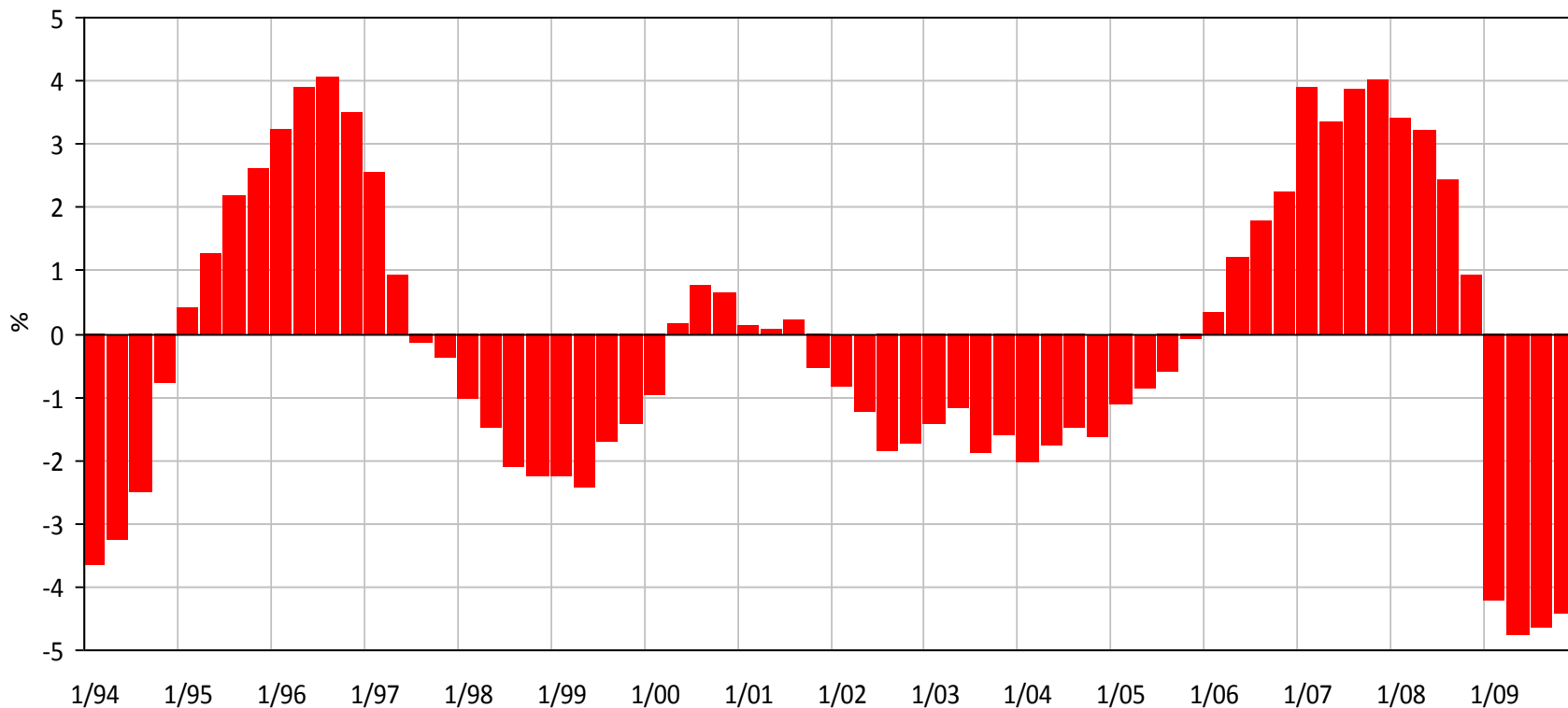




1.

Hluboká záporná produkční mezera

v % potenciálního HDP





1. Záporná produkční mezera

Nelze změřit, výsledky propočtů jsou nejisté (MF -4,5 %, EK -2 %)

Možnosti vyrovnání produkční mezery :

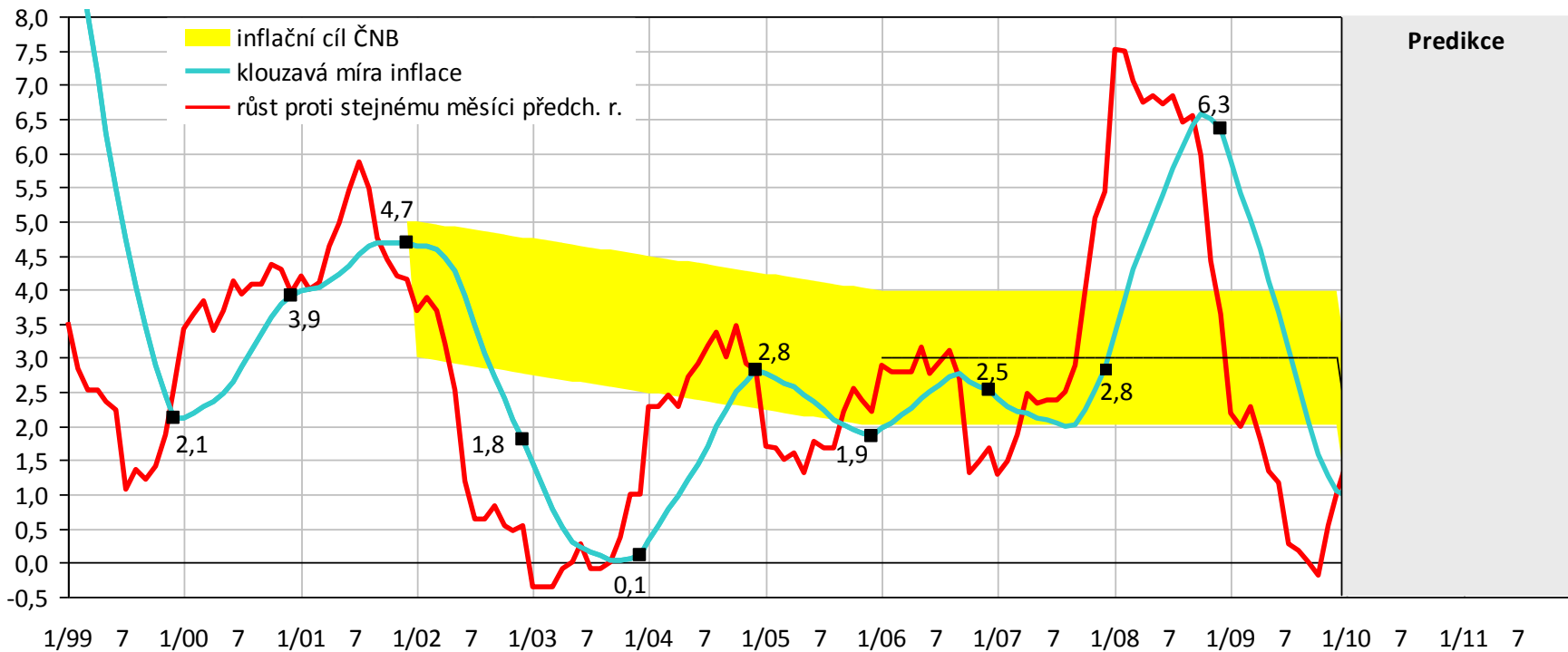
- 1. Dlouhé období přetrvání**
- 2. Další zpomalení potenciálního produktu**
- 3. Rychlejší ekonomický růst**

Pro účely dlouhodobého scénáře není relevantní, podobné problémy i v EA12, diferenciál produktivit by měl být ovlivněn jen mírně (viz dále)



2. Spotřebitelské ceny

růst v %

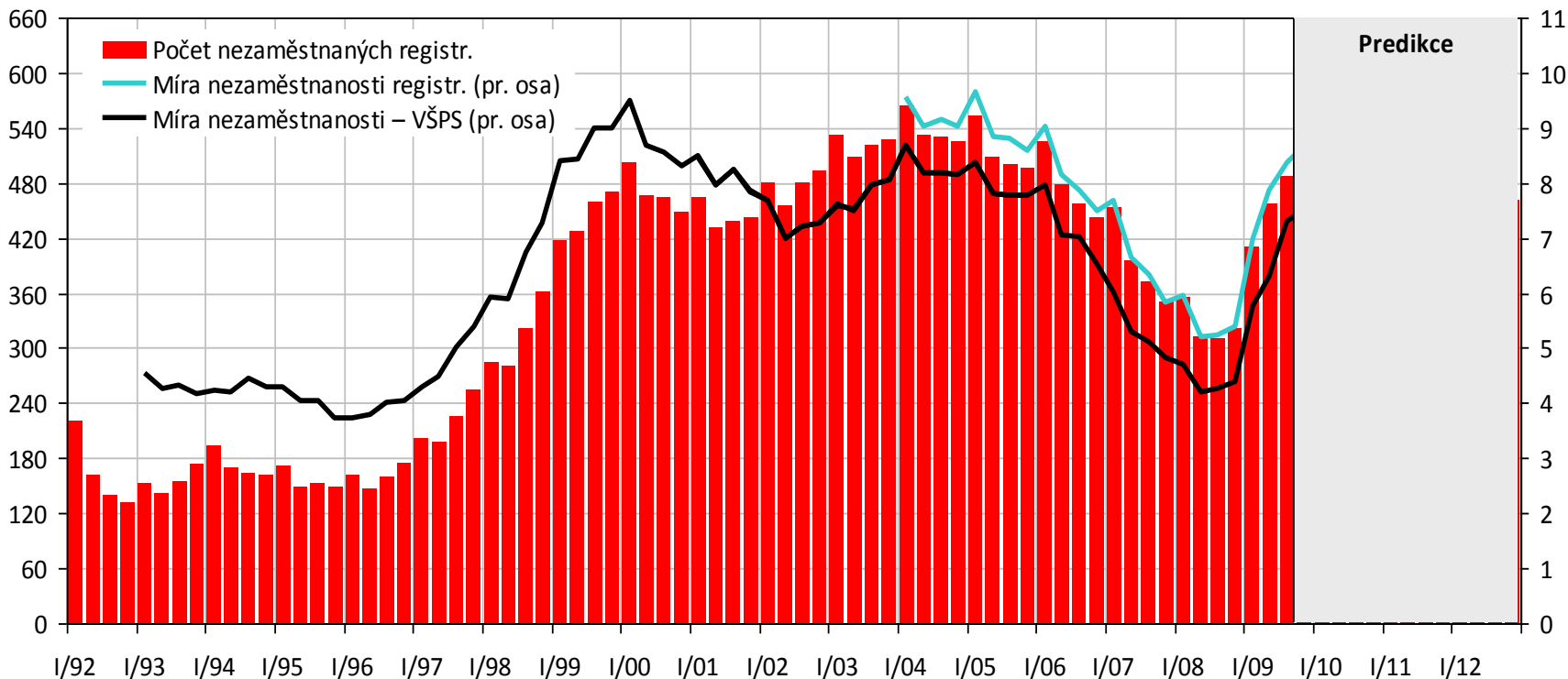


**Mírné zrychlení inflace v roce 2010 k inflačnímu cíli ČNB ve výši 2 % -
měl by být i základem dlouhodobých propočtů**



3. Trh práce (1)

míra nezaměstnanosti v %, počet nezaměstnaných v tis.

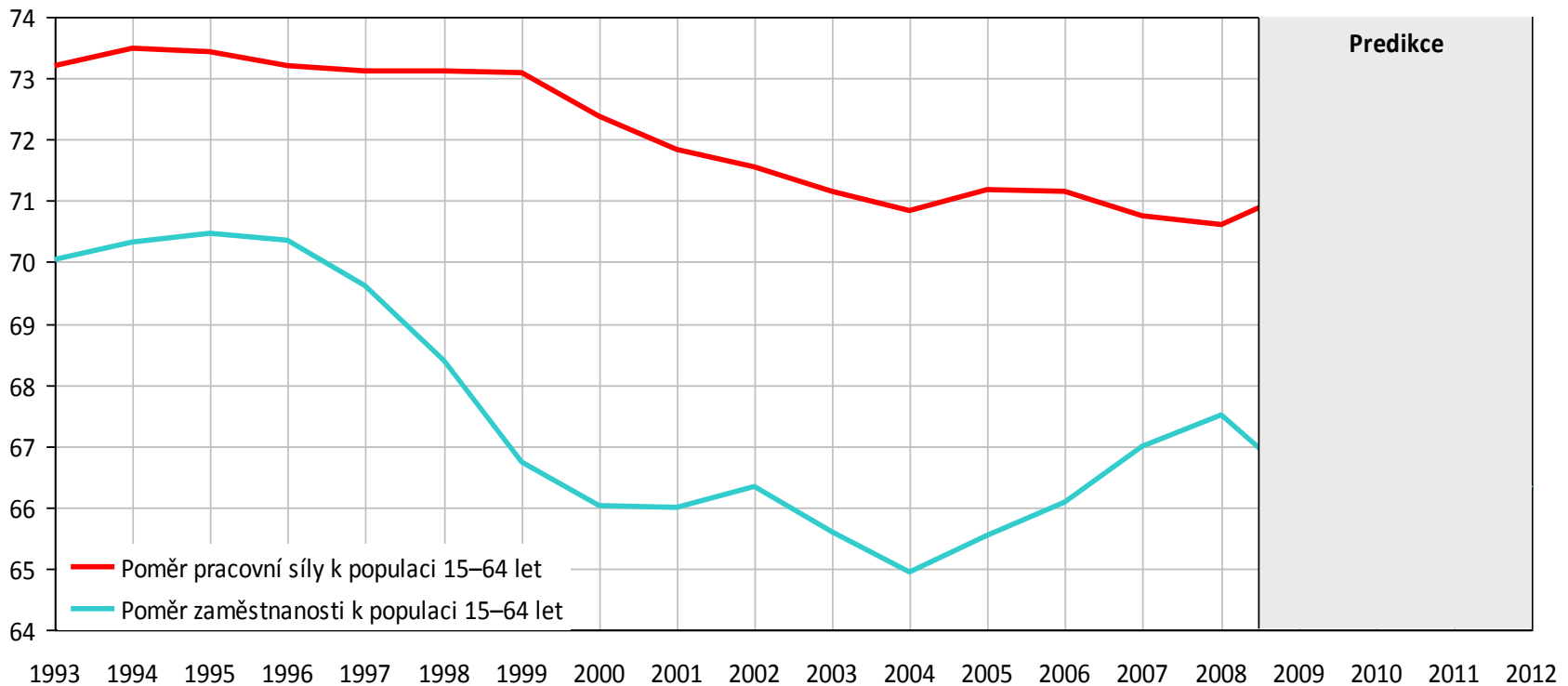


Vrcholu by mělo být dosaženo v roce 2010, strukturální míru nezaměstnanosti (VŠPS) lze odhadnout kolem 5,5 %



3. Trh práce (2)

míra zaměstnanosti a míra participace v %

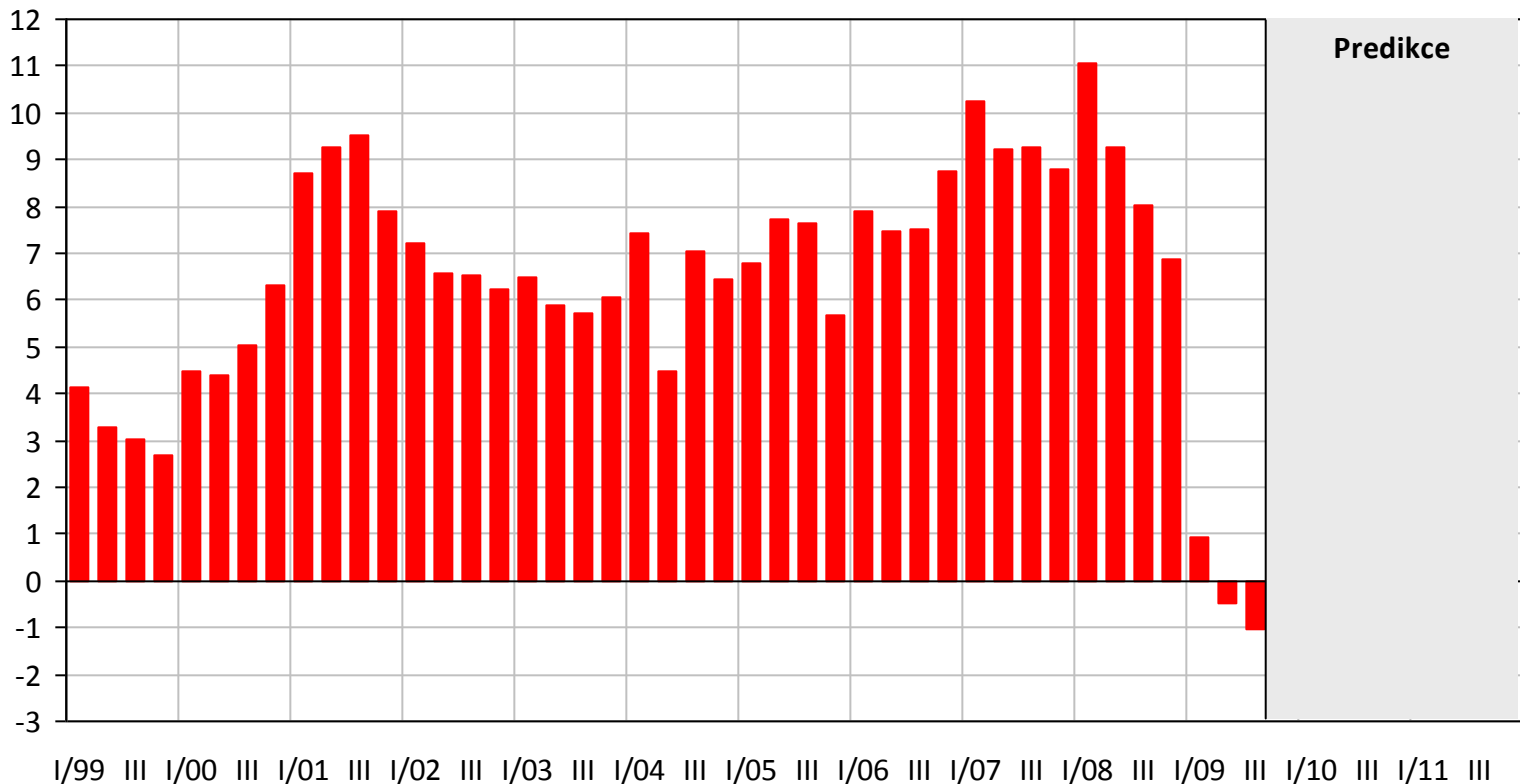


Zvyšování nabídky práce v nepříznivé ekonomické situaci je překvapivé



3. Trh práce (3)

meziroční růst objemu mezd a platů v %



Pokles v letech 2009-2010, v dalších letech očekáváme růst v souladu s vývojem ekonomiky



4.

Otevřené otázky dlouhodobého scénáře ⁽¹⁾

- **Demografie – souhlasíme s projekcí PŘF UK**
- **Míra participace – souhlasíme s dynamickým kohortním přístupem**
- **Růst produktivity práce v EA12 – cca 1,5 až 1,75 % (s postupným náběhem)**
- **Konvergenční proces – viz dále**
- **Inflace – dle inflačního cíle ČNB ve výši 2 %**
- **Strukturální míra nezaměstnanosti – cca 5,5 %**
- **Světové výnosy akcií – viz dále**



4.

Otevřené otázky dlouhodobého scénáře (2)

A) „Hypotéza nekonečné konvergence“ (snižování gapu v produktivitě o 3 % ročně)

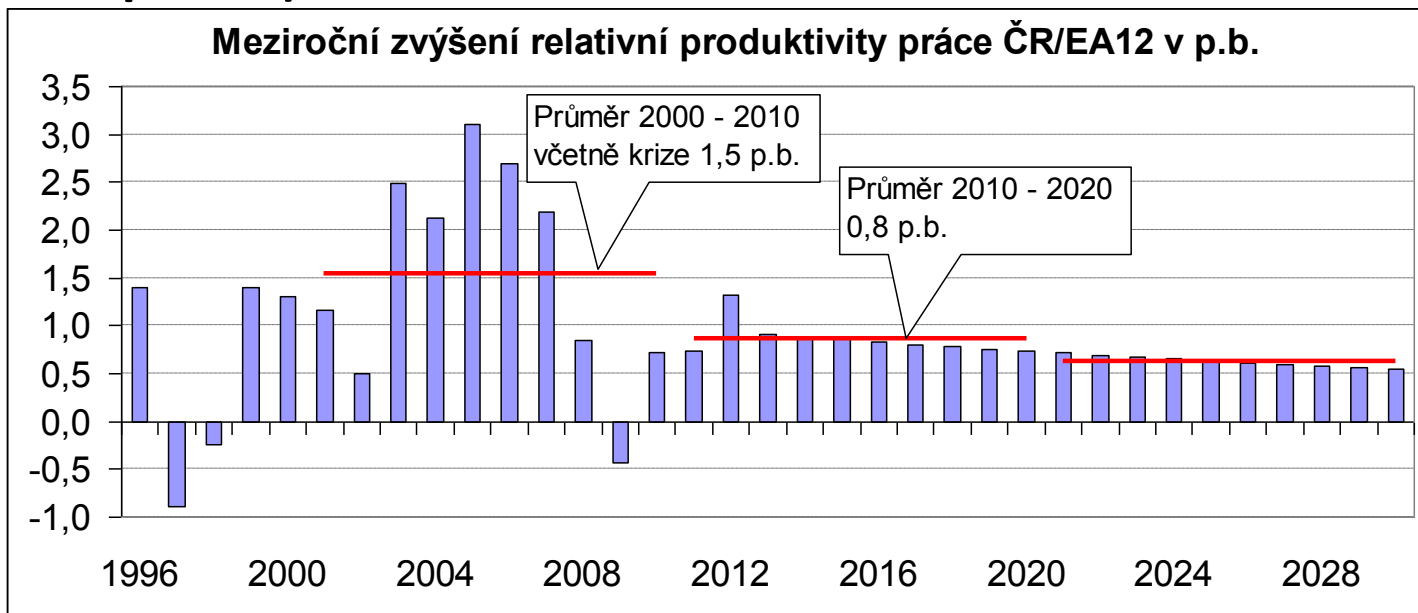
- Domníváme se, že není důvod pro trvale nižší produktivitu proti EA12, vyrovnání by mělo být otázkou 20–30 let (za předpokladu adekvátních strukturálních politik)



4.

Otevřené otázky dlouhodobého scénáře (3)

- Navrhované zvyšování relativní produktivity práce vůči EA12 je v porovnání s historií příliš pomalé. Vhodnější by bylo použití jiného modelu (např. metoda EK či Hermitova interpolace).





4.

Otevřené otázky dlouhodobého scénáře (4)

B) Průměrný růst reálných cen akcií o 6 % p.a.

- Z historického pohledu se zdá být tento předpoklad velmi odvážný.
- Teorie: Nominální růst cen akcií by měl v dlouhém horizontu kopírovat nominální růst HDP (jinak by zisk akciových společností vytlačoval ostatní důchodové složky HDP)
- Empirie:

Index	Období	Průměrný nom.růst v %	Průměrný nom.růst HDP v %	Rozdíl
DJIA (USA)	1929-2009	4,78	6,35	-1,56
Nasdaq Comp. (USA)	1971-2009	8,19	6,90	1,28
SP 500 (USA)	1950-2009	7,01	6,80	0,22
FTSE 100 (UK)	1984-2009	6,10	5,94	0,16
Nikkei 225 (JP)	1984-2009	-0,36	1,85	-2,21
			Průměr :	-0,42



Ministerstvo financí ČESKÉ REPUBLIKY

Děkuji za pozornost.

Milena Horčicová
milena.horcicova@mfcz.cz