

## 1. Vnější ekonomické prostředí

Vývoj světové ekonomiky v roce 2008 byl významně poznamenán vážnou hospodářskou recesí. Nejsilnější ekonomika světa – USA – zaznamenala četné a významné otřesy na finančních trzích, které se rozšířily i do zemí Evropy či Japonska. Nepříznivý vývoj a nedůvěra na globálních finančních trzích působily velmi negativně na světovou reálnou ekonomiku.

- **Prudké zpomalení hospodářského růstu světa**

Na základě dostupných údajů Mezinárodního měnového fondu hospodářský růst světa vyvrcholil v roce 2007. V roce 2008 byl patrný poměrně prudký pokles meziročního tempa růstu světového HDP z 5,2 % na 3,2 %. Tento propad se projevil i v podprůměrnosti roku 2008 proti průměru let 2001 až 2007. Rozdíl proti tomuto průměru činil -0,8 p. b. S hospodářským zpomalením šel ruku v ruce i pokles tempa růstu mezinárodního (světového) obchodu. V roce 2008 se podle údajů IMF mezinárodní obchod zvýšil o 3,3 %, což bylo proti předcházejícímu roku o 3,9 p. b. méně.

- **Finanční krize v USA vyústila v hospodářskou krizi**

Nepříznivý hospodářský vývoj téměř napříč všemi kontinenty byl významně ovlivněn vývojem v nejsilnější ekonomice světa. Hospodářství USA meziročně zpomalilo o 0,9 p. b. na 1,1% růst v roce 2008, což bylo výrazně pod průměrem let 2001 až 2007 (2,3 %). V americké ekonomice se odehrálo několik momentů zásadních i pro ostatní vyspělé státy. Několik významných amerických finančních institucí bylo po potížích s likviditou převzato jinou finanční skupinou či státem. Po pádu jedné z nejvýznamnějších bankovních skupin v září 2008 hypotéční krize probíhající od poloviny roku 2007 přešla v krizi na finančních trzích a reálné ekonomiky.

Negativní zprávy o finančním systému USA zhoršovaly důvěru domácích i zahraničních subjektů v domácí finanční trhy. V důsledku poklesu důvěry a klesajících cen nemovitostí a aktiv domácnosti omezily spotřebu. Mezibankovní trh přestal fungovat a banky si navzájem nepůjčovaly. V návaznosti na to banky s nedostatkem likvidity ztížily přístup k úvěrům pro americké firmy i spotřebitele. Firmy razantně omezovaly svou produkci a také výdaje na investice.

Tab. č. 1.1 **Hrubý domácí produkt** (v %, meziročně, s. c. 2000)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Svět	2,2	2,8	3,6	4,9	4,5	5,1	5,2	3,2*
Eurozóna	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	2,9	2,7	0,9
Německo	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,0	2,5	1,3
USA	0,8	1,6	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,1
Rusko	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6
Japonsko	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-0,6
Čína	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0

Pozn.: \* Údaj za rok 2008 je odhadem IMF.

Pramen: IMF

- **Hospodářský růst zpomalil více v EU 27 než v eurozóně**

Finanční krize a následná recese a jejich dopady se v různých zemích lišily svou intenzitou. Především státy se značnou vnitřní a vnější nerovnováhou byly zasaženy poměrně výrazně. Ekonomika eurozóny zpomalila z 2,7 % v roce 2007 na 0,9 % v roce 2008. Tento výkon byl nižší než průměr let 2001 až 2007 ve výši 1,5 %. O mírně vyšší hodnotu zpomalil růst HDP v EU 27 (o 2 p. b.) na 0,9 % proti roku 2007.

- **Nadprůměrný růst HDP v Německu**

Německá ekonomika vykázala v roce 2008 meziroční růst ekonomického výkonu o 1,3 %, tato hodnota se z hlediska střednědobého průměru let 2001 až 2007 (1,1 %) jevila jako mírně nadprůměrná. Ekonomický růst Německa byl tažen rostoucími investicemi firem, ačkoliv ve druhé polovině roku 2008 klesala zahraniční poptávka a s ní i zahraniční obchod a stagnovala spotřeba domácností.

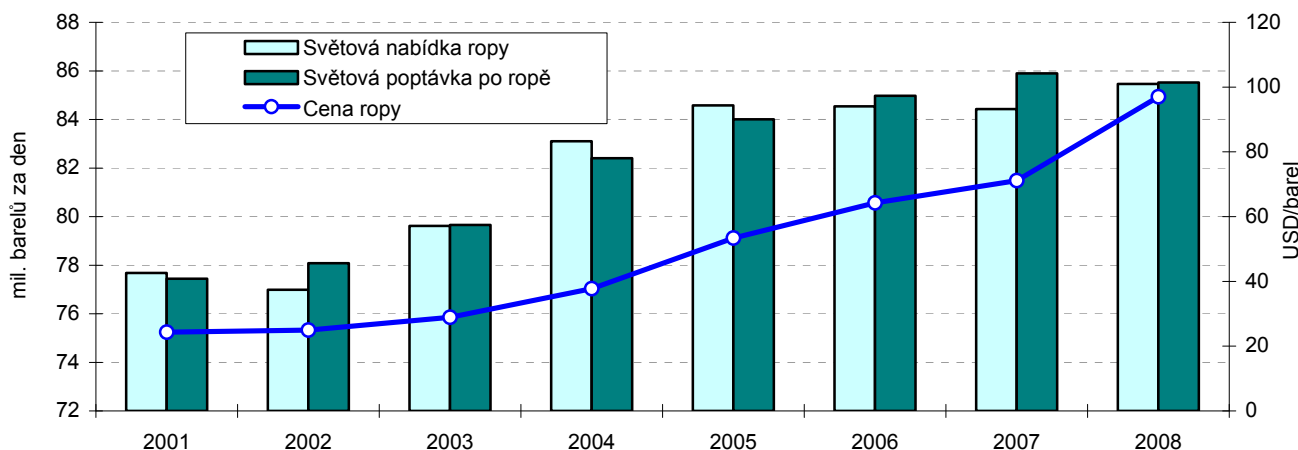
- **V Rusku po dvou letech zvyšování tempa růstu HDP nastalo jeho zvolnění**

Ruské hospodářství v roce 2008 zaznamenalo po dvouletém období akcelerace růstu HDP zpomalení jeho tempa o 2,5 p. b. na 5,6 %. Průměr z let 2001 až 2007 dosahoval o 1 p. b. více. V první polovině roku 2008 Rusko jako významný exportér těžilo z vysokých cen ropy a plynu, avšak od poloviny roku 2008, kdy nastal vrchol v cenách ropy, naopak trátilo.

- **Ve druhé polovině roku 2008 rychlý pokles cen ropy ...**

Po výrazném růstu cen ropy a dalších komodit na světovém trhu v předchozích letech nepředstavoval rok 2008 z hlediska ročních průměrů změnu v nastaveném trendu. V období let 2001 až 2007 rostla cena ropy v průměru o 15,4 % meziročně, za rok 2008 to bylo více jak dvakrát tolik (36,4 %). Ačkoli první polovina roku 2008 byla charakteristická opakovaným dosahováním rekordních cen ropy, ve druhé polovině docházelo k jejich strmému poklesu, a to především díky poměrně prudce se snižující poptávce na světových trzích. Poptávané množství ropy klesalo již od konce roku 2007. Jestliže ještě v červenci roku 2008 bylo za barel ropy Brent placeno 135 USD (dle údajů ČSÚ), pak v prosinci to bylo o téměř 70 % méně (41,5 USD za barel). Na ochabující poptávku reagovala s mírným zpožděním i nabídka ropy, když ke konci roku 2008 začala být ropa díky zásahům OPEC produkována méně.

**Graf č. 1.1 Světová nabídka ropy a poptávka po ropě (v mil. barelů za den), cena ropy (v USD/barel)**



Pozn.: Cena ropy je určena jako prostý průměr světových cen ropy Brent, Dubai Fateh a West Texas Intermediate.

Pramen: Energy Information Administration, IMF

- **... a některých komodit**

Podobně protichůdný vývoj jako v cenách ropy je možné v průběhu roku 2008 sledovat i u cen částí komodit. Rok 2008 byl u energií či potravin a nápojů charakteristický prudkou akcelerací cen o 40 %, resp. 23,3 % proti roku 2007, ačkoliv u světových cen potravin a nápojů docházelo ve druhé polovině roku 2008 k jejich poklesu díky vyšší celosvětové úrodě. Naopak ceny průmyslových vstupů a kovů meziročně poklesly o téměř 6 %, resp. 8 %. Tento vývoj na světových komoditních trzích přinášel snížení nákladů firem v ekonomikách závislých na dovozu těchto surovin a komodit. Tlaky z nabídkové strany ekonomiky ve druhé polovině roku působily spolu s oslabováním poptávky ve směru decelerace míry inflace.

**Tab. č. 1.2 Změna cen komodit na světovém trhu v dolarovém vyjádření (v %, meziročně)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Souhrnný index	-7,9	0,0	11,6	23,7	24,2	20,7	11,8	27,5
Potraviny a nápoje	-3,0	5,2	6,1	12,6	0,6	10,3	15,1	23,3
Průmyslové vstupy	-6,6	-1,7	5,5	18,4	12,2	36,3	13,2	-5,7
Kovy	-10,3	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0
Energie	-10,6	-1,7	16,9	31,2	38,1	19,2	10,5	40,1
Zlato	14,6	17,1	12,5	8,7	35,7	15,4	25,6	14,6

Pozn.: Energie zahrnují ropu, zemní plyn a uhlí.

Pramen: IMF, ČSÚ, vlastní výpočty

- **Spotřebitelské ceny vzrostly nejvíce za sledované období**

Ve srovnání ročních údajů meziročních změn spotřebitelských cen roku 2008 s průměrem let 2001 až 2007 ve vybraných státech právě rok 2008 představoval nejvyšší hodnotu. Zpomalující růst světových cen významných komodit, který přinesl globální pokles ekonomické aktivity, ve druhé polovině roku 2008 tak zcela nevykompenzoval výrazný nárůst cen z první poloviny téhož roku. Nejvíce se od

průměru let 2001 až 2007 (4,0 %) odchýlily v roce 2008 spotřebitelské ceny v Číně (5,9 %). V eurozóně, Německu a USA činil rozdíl mezi střednědobým průměrem a hodnotou v roce 2008 shodných 1,1 p. b.

**Tab. č. 1.3 Změna spotřebitelských cen (v %, meziročně)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Eurozóna	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3
Německo	2,0	1,4	1,0	1,7	1,6	1,6	2,3	2,8
USA	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8
Rusko	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1
Japonsko	-0,8	-0,9	-0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4
Čína	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9

Pramen: OECD, Eurostat

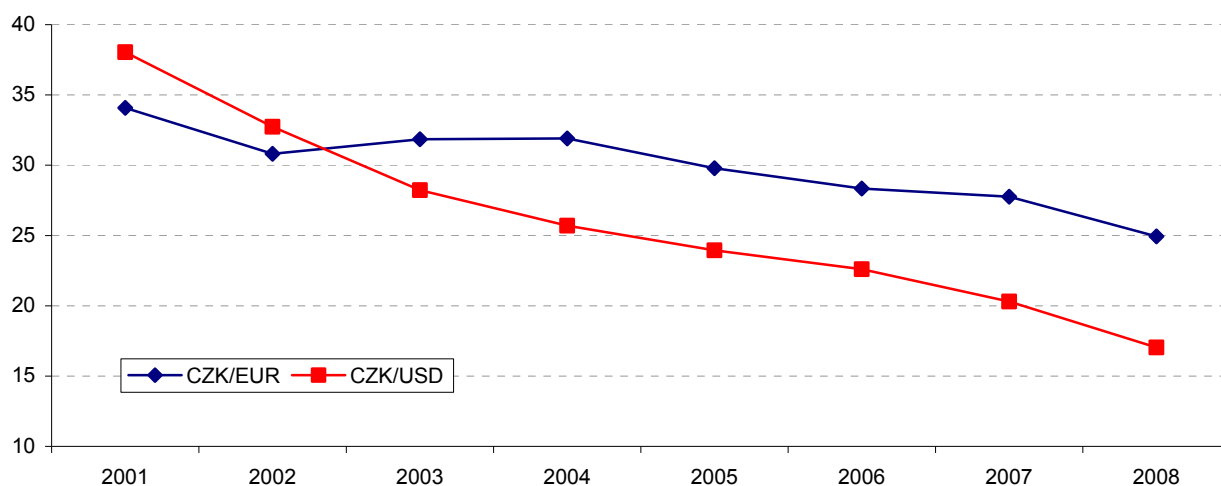
• **Kurz koruny dále posiloval**

I v roce 2008 česká koruna v poměru k hlavním světovým měnám posilovala – vůči euru meziročně o 10,2 %, vůči americkému dolaru o 16,1 % – a její kurz tak nevybočil ze své střednědobé trajektorie. Ovšem vývoj měnového kurzu koruny se výrazně lišil ve srovnání první a druhé poloviny roku 2008. Zatímco v první polovině roku kurz vůči euru i dolaru posiloval, na konci června došlo k obratu a koruna nastoupila cestu deprecie. Z hodnoty těsně pod 23 CZK/EUR až k téměř 27 CZK/EUR ke konci roku. U kurzu dolaru byla nejnižší hodnota na zhruba 14,5 CZK/USD a koruna oslabila až na téměř 20,5 CZK/USD.

Kurz amerického dolaru v první polovině roku 2008 oslaboval primárně kvůli zhoršujícímu se vývoji americké ekonomiky a postupnému snižování úrokových sazeb až na historická minima. Investoři si také mnohem více uvědomovali rizika spojená s již tradičně vysokým deficitem veřejných rozpočtů a deficitem běžného účtu platební bilance.

Naopak korekce předchozího prudkého posilování koruny nastávající ve 2. polovině roku 2008 odrážely snížení úrokových sazeb ČNB a zvyšující se oblíbenost dolarových aktiv. Korunových aktiv se investoři zbavovali také proto, že ztráceli důvěru v region střední a východní Evropy pod vlivem nepříznivých zpráv o ekonomické situaci. Této skutečnosti odpovídalo to, že se kurz české koruny vyznačoval podobným pohybem jako polský zlotý nebo maďarský forint.

**Graf č. 1.2 Měnové kurzy CZK k EUR a USD**



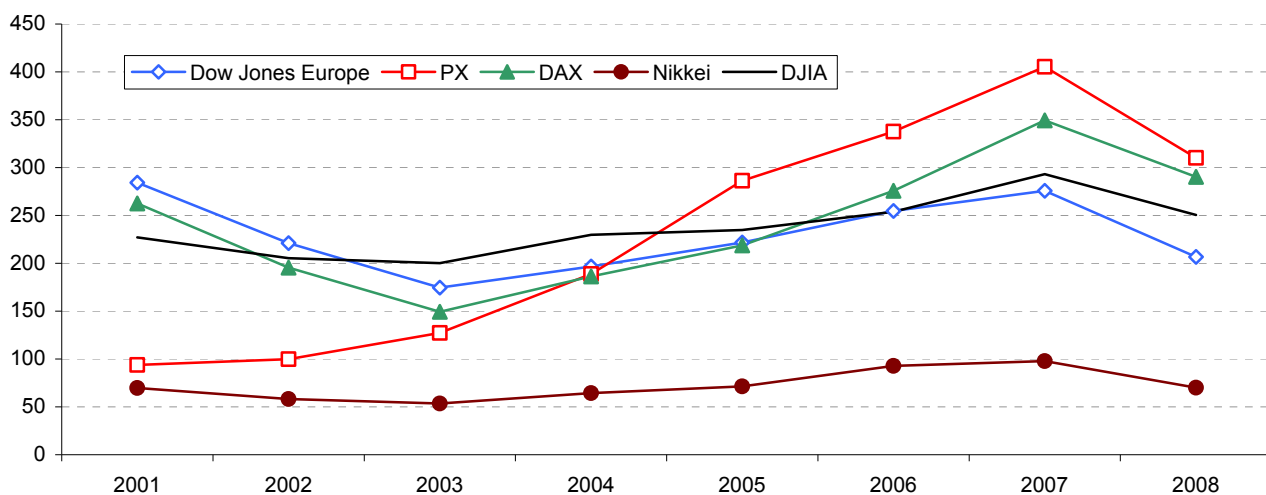
Pramen: ČSÚ

• **Indexy akciového trhu se propadly**

Od roku 2003 do roku 2007 lze zaznamenat u všech vybraných indexů akciových trhů společný vzestup jejich hodnot. Vývoj na akciových trzích v roce 2008 přinesl značnou volatilitu cen, v rámci které se prosadil sestupný trend. Z vlastních výpočtů z údajů Eurostatu vyplývá, že americký index Dow Jones meziročně poklesl

o 14,5 %, německý DAX o 16,9 %, japonský index Nikkei o více jak 28 %. Burzovní index PX poměrně dramaticky ztrácel na hodnotě mezi zářím a říjnem roku 2008, přičemž za rok 2008 se meziročně propadl o téměř 24 %. Pohyb indexů akciových trhů ve střední a východní Evropě byl určován podobně jako měnové kurzy snížením důvěry domácích a zahraničních investorů v tento region. Investoři ztráceli důvěru kvůli výrazným nejistotám - možnému odlivu likvidity od domácích bankovních subjektů k zahraničním vlastníkům, navíc domácí podnikatelské subjekty začaly být považovány za méně stabilní. Pokles cen cenných papírů významně negativním způsobem ovlivnil velikost aktiv bankovních a především nebankovních subjektů.

**Graf č. 1.3** Indexy akciových trhů (1995=100)



Pramen: Eurostat

• **Diferencovaný vývoj vnější i vnitřní nerovnováhy**

Vnější nerovnováha vyjádřená jako procentuální podíl salda běžného účtu platební bilance na HDP se v roce 2008 vyvíjela u vyspělých zemí diferencovaně. V důsledku oslabování domácích i zahraničních poptávek byly omezovány jak dovozy, tak vývozy. Podle údajů IMF se schodek běžného účtu na HDP v roce 2008 nejvíce prohloubil například u Portugalska na -12,0 %, Maďarska na -7,8 %, Slovinska na -5,9 % a Belgie na -2,6 %. Naopak se zlepšil u USA na -1,7 % či USA na -4,7 %. K výrazné redukci podílu deficitu běžného účtu na HDP došlo také u pobaltských států. Velmi důležitou roli ve vývoji vnitřních nerovnováh jednotlivých států hrála míra útlumu exportů a importů a rozsah obchodního protekcionismu.

Nedostatek likvidity na finančních trzích přinutil mnohé vyspělé státy k přijetí opatření na podporu a sanaci obtížemi zasažených finančních institucí. V hospodářské recesi začala být přijímána opatření měnové i fiskální politiky na podporu poptávky i nabídky. V jejich důsledku došlo v roce 2008 ke zhoršení vnitřní nerovnováhy (jako podílu deficitu veřejných rozpočtů na HDP) v USA na 6,1 %, Japonsku 5,6 %, Irsku 6,4 % a Velké Británii 5,4 %.

• **Zahraniční poptávka významně oslabovala**

Hospodářský vývoj české ekonomiky byl výrazně ovlivňován změnami zahraniční poptávky a tedy hospodářskou recesí v zahraničí, jelikož zhruba třetina produkce podniků v České republice směřuje za její hranice. V roce 2008 činil podíl vývozu zboží a služeb na produkci ekonomiky 30,4 %. Růst zahraničních poptávek nejvýznamnějších obchodních partnerů vůči světu (vyjádřené jako celkový dovoz do dané země) se v roce 2008 výrazně redukoval. Pro ČR byla určující především zahraniční poptávka v Německu, eurozóně či EU 27. Dovozy do EU 27 se v roce 2008 zvýšily meziročně pouze o 1,6 %, což bylo ve srovnání s průměrem let 2001 až 2007 o 3,5 p. b. méně. O téměř stejnou hodnotu (3,3 p. b.) zpomalil i růst dovozů do zemí eurozóny na 1,2 %. Zahraniční poptávka Německa oslabila na meziročních 4,0 %, tato hodnota se také dostala pod průměr let 2001 až 2007 (5,1 %).

K poklesu dovozů ve vybraných státech přispěl nejen pokles hodnoty aktiv zahraničních ekonomických subjektů (firem i domácností), ale i zpříšňování podmínek pro poskytování úvěrů, zvýšená nejistota odrážející se v poklesu indikátorů důvěry na historická minima, které vyústily v krácení spotřebitelských a investičních

výdajů. Nejnovější údaje o předstihových indikátorech hospodářského cyklu publikované OECD v březnu 2009 dosáhly svého dna (a to již opakovaně po sobě) nejen ve státech západní Evropy, ale i v rozvíjejících se ekonomikách Číny, Indie či Ruska.

**Tab. č. 1.4 Dovoz zboží a služeb** (v %, meziročně, s. c. 2000)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EU 27	2,7	1,5	3,4	7,6	6,2	9,2	5,2	1,6
Eurozóna	2,2	0,4	3,1	6,9	5,6	8,2	5,2	1,2
Německo	1,2	-1,4	5,4	7,3	6,5	11,9	5,0	4,0
USA	-2,7	3,4	4,1	11,3	5,9	6,0	2,2	-3,5
Japonsko	0,6	0,9	3,9	8,1	5,8	4,2	1,5	1,1

Pramen: Eurostat