

## A Výhodiska predikce

Prameny tabulek a grafů: ČNB, ČSÚ, ECB, Eurostat, MF ČR, MMF, OECD, The Economist, vlastní výpočty

### A.1 Vnější prostředí

V souladu s minulou predikcí zůstává výhled nadále různorodý a je spojen se značnými nejistotami. V druhé polovině letošního roku očekáváme mírné zrychlení globálního ekonomického růstu. Jeho další posílení, podpořené akomodativními monetárními politikami a zlepšením situace na finančních trzích, by se mělo dostavit v roce 2014.

Zatímco v USA pokračuje oživení, které by díky rostoucí soukromé spotřebě mělo v příštím roce zrychlit, v EU je hospodářský růst stále omezen dopady dluhové krize, břemenem fiskální konsolidace a situací na úvěrovém trhu. Po propadu ve 2. polovině minulého roku se v Japonsku díky fiskálnímu a monetárnímu stimulu a růstu cen na akciových trzích dostavil očekávaný růst, jeho stabilita je však závislá na důvěře ve fiskální udržitelnost. Pozitivně přispívají ke globálnímu růstu velké rozvíjející se ekonomiky. I zde je však výhled diferencovaný. Zatímco v Číně závisí udržení vysokého tempa růstu na úspěšném přeorientování se na domácí spotřebu, v ostatních zemích růst často brzdi strukturální problémy.

#### USA

Americká ekonomika pokračuje v oživení, které by v příštím roce mělo dále posílit především díky zlepšení situace na trhu práce. Ekonomika v 1. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně rostla o 0,4 % (proti 0,5 %), za rok 2012 se pak HDP zvýšil o 2,2 %. Růst byl v průběhu roku tažen zejména spotřebou domácností, částečně pak i zahraničními investicemi.

Fiskální konsolidace zahájená v 1. čtvrtletí letošního roku k růstu sice nepřispívá, avšak paušální škrt, tzv. sekvestr, které vytvořily nejistotu ohledně hospodářských vyhlídek, měly prozatím pouze dočasný vliv na spotřebitelskou důvěru. Od dubna tak lze pozorovat opětovný růst důvěry spotřebitelů. V 1. polovině letošního roku bylo u soukromých investic patrné zpomalení jejich růstu v důsledku vypršení lhůty daňových úlev. Očekáváme však, že i toto zpomalení bude dočasné. Zvýšení daní v souvislosti s konsolidací veřejných financí je vyvažováno růstem cen nemovitostí a ostatních aktiv, který má pozitivní vliv na výši důchodů domácností. Nadále panuje příznivá situace na akciových trzích – index Dow Jones se drží nad hranicí 14 000 bodů, a pohybuje se tak na rekordních úrovních roku 2007.

Ekonomiku také stále podporuje akomodativní měnová politika Fedu, který ponechává sazby bez změny na „nule“ již celé 3 roky. Se zlepšujícím se výhledem je opět velmi aktuální diskuse o načasování výstupu z programu kvantitativního uvolňování. Jeho předčasné ukončení by mohlo ohrozit oživení ekonomiky, pozdní reakce by naopak mohla přinést značné náklady v podobě neoptimální alokace kapitálu. Expanzivní monetární politiku umožňuje přetrvávající nízká míra inflace v důsledku výrazného poklesu cen energií, přebytek kapacit navíc zmírňuje tlak na budoucí růst cen a mezd.

Na trhu práce se však situace prozatím příliš nezlepšila. Míra nezaměstnanosti sice za posledních 12 měsíců poklesla o 0,5 p. b. (v květnu činila 7,6 %), toto snížení však bylo částečně způsobeno přechodem části nezaměstnaných do kategorie neaktivních. Na druhou stranu úřady registrují růst nových pracovních míst a roste i míra výpovědí ze stávajícího zaměstnání v souvislosti s lepšími vyhlídkami zaměstnanců na trhu práce.

Pro rok 2013 mírně snižujeme odhad růstu na 2,0 % (proti 2,1 %). Domníváme se přitom, že se růst bude ve 2. polovině roku zrychlovat. V roce 2014 by se pak HDP mohl zvýšit o 2,9 % (proti 3,0 %). Je však nutné dosáhnout dohody na střednědobém plánu fiskální konsolidace a vyřešit neudržitelný růst sociálních výdajů.

#### EU

V eurozóně nadále pokračuje pokles hospodářského výkonu. HDP EA12 se v 1. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně snížil o 0,3 % (proti stagnaci), což v meziročním srovnání představovalo pokles o 1,2 % (proti 0,8 %). Na mezičtvrtletní bázi se přitom jednalo již o šesté snížení ekonomického výkonu v řadě.

Ačkoliv je situace v jednotlivých zemích EA12 značně rozdílná, za obecnou příčinu pokračující recese lze označit dopady stále přetrvávající fiskální konsolidace, slabou spotřebitelskou důvěru a nepříznivé podmínky na úvěrových trzích. V mnoha případech růst brzdi strukturální problémy ekonomik a jejich nízká konkurenceschopnost. Nepříznivé vyhlídky pak způsobují odklad spotřeby a investic soukromého sektoru, které by přispěly k oživení.

Snaha napomoci hospodářskému oživení je stále patrná u ECB, která nadále ponechává úrokové sazby na nízké úrovni. Ukazuje se však, že ani extrémně akomodativní monetární politika nemůže plně kompenzovat dopady masivní fiskální konsolidace. Bude tak patrně zapotřebí dodatečných kroků pro zlepšení transmise opatření do reálné ekonomiky.

Rozdílnost vývoje v eurozóně lze náležitě ilustrovat na míře nezaměstnanosti. Ta v květnu v EA12 vzrostla na 12,1 % (meziročně o 0,9 p. b. více) a v EU27 na 10,9 % (meziročně o 0,5 p. b. více). Nejvyšší nezaměstnanost vykázalo Španělsko (26,9 %), Řecko (v březnu 26,8 %), dále Portugalsko (17,6 %) a Kypr (16,3 %). V Německu se naopak míra nezaměstnanosti snížila na 5,3 %, což potvrzuje příznivý vývoj tamního trhu práce. V meziročním srovnání míra nezaměstnanosti vzrostla v 17 a poklesla v 10 členských státech EU27. Vysoká míra nezaměstnanosti v eurozóně negativně dopadá na spotřebu domácností, což značně ztěžuje vládní úsilí o konsolidaci veřejných financí.

V eurozóně očekáváme pouze mírné zlepšení hospodářské situace ve 2. polovině roku 2013, kdy by mělo polevit tempo konsolidace a posílit soukromá poptávka v důsledku zlepšení sentimentu spotřebitelů a pokračující stabilizace bankovního trhu. Krátkodobý výhled pro eurozónu je stále spojen s vysokou mírou nejistoty. Předpokládáme, že se v letošním roce HDP EA12 sníží o 0,5 % (proti 0,4 %), pro rok 2014 počítáme s růstem o 1,0 % (proti 0,6 %).

Relativně příznivý vývoj očekáváme v **Německu**. HDP v 1. čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletně rostl o 0,1 % (proti 0,2 %). Export na začátku roku sice zaznamenal slabý výkon, stavebnictví zpomalilo v důsledku déle trvajících zimního počasí a průmyslová produkce stagnovala, očekávání firem však naznačuje, že šlo pouze o dočasný pokles. Pozitivní očekávání pro druhou polovinu letošního roku v podnikatelské sféře naznačuje index Ifo, který v červnu vzrostl o 0,2 bodu na 105,9. Index spotřebitelské důvěry se meziměsíčně zvýšil o 0,3 bodu 6,8 bodu. Důvěra spotřebitelů tak rostla již sedmý měsíc za sebou a dosáhla nového maxima od září roku 2007.

Po nedávném propadu se také stabilizují domácí investice, především do obnovy zařízení a vybavení firem. Kapacitotvorné investice zřejmě přijdou až ve střednědobém horizontu. Nízké úrokové sazby, rostoucí mzdy a příznivá situace na trhu práce by měly dále pozitivně působit na trh nemovitostí a soukromou poptávku.

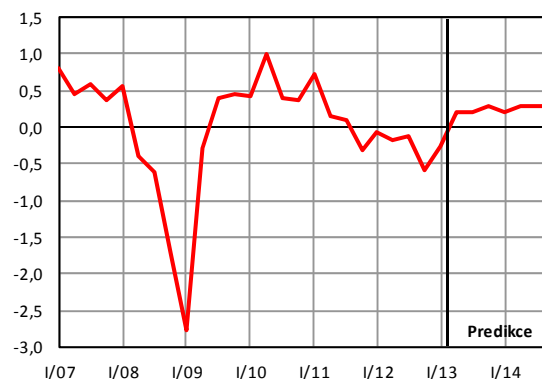
Očekávané zlepšení situace ve vnějším prostředí a vysoká konkurenceschopnost německých firem

indikují, že růst by v průběhu letošního a příštího roku mohl nadále zrychlovat. Zásadní bude vývoj v sektoru bankovníctví, kde mnohé instituce procházejí procesem snižování finanční páky. Důležitá budou rozhodnutí vlády v oblasti infrastrukturních investic, významný tak bude i výsledek podzimních parlamentních voleb. Očekáváme, že v letošním roce HDP poroste o 0,4 % (proti 0,5 %), pro rok 2014 počítáme s růstem o 1,7 % (proti 1,6 %).

Méně příznivá situace panuje ve **Francii**. V 1. čtvrtletí 2013 se HDP mezičtvrtletně snížil o 0,2 % (proti stagnaci). Za celý rok 2012 pak ekonomika vykázala stagnaci. Překážkou oživení spotřeby domácností je kromě nízké spotřebitelské důvěry také rostoucí míra nezaměstnanosti a dopady fiskální konsolidace. Nízký stav důvěry mezi podnikateli a strukturální problémy se pak odrážejí v poklesu investic rezidentů i nerezidentů. Letos by se HDP mohl snížit o nepatrných 0,1 % (proti růstu o 0,1 %), v roce 2014 by ekonomika mohla vzrůst o 0,9 % (proti 1,0 %).

**Graf A.1.1: Růst HDP v EA12**

mezičtvrtletní růst v % (po očištění o vlivy sezón a pracovních dnů)



V **Polsku** tempo hospodářského růstu v roce 2012 znatelně zpomalilo, ekonomika za celý rok vzrostla o 1,9 %. Za tímto vývojem stojí slabá domácí poptávka, především pak soukromá spotřeba, která je negativně ovlivněna poklesem reálných mezd a spotřebitelské důvěry a růstem míry nezaměstnanosti (v květnu činila 10,7 %, což představovalo meziroční nárůst o 0,7 p. b.). Na spotřebu a investice vládního sektoru má podobně jako v ostatních zemích zásadní dopad pokračující fiskální konsolidace. Ve snaze podpořit růst centrální banka opět snížila referenční sazbu na historické minimum 2,75 %, nečekáme však zásadní dopady tohoto opatření. Odhad růstu pro rok 2013 snižujeme na 1,1 % (proti 1,5 %), a pro 2014 predikujeme růst o 2,2 % (proti 2,4 %).

Na **Slovensku** se dále projevuje silná závislost na vnějším prostředí. V minulém roce se hospodářský růst opět zpomalil, a to na 2,0 %. V roce 2013 očekáváme

růst exportu v souvislosti s mírným zlepšením situace u obchodních partnerů a otevřením nových výrobních podniků v předchozím roce. Domácí poptávka je však omezoována fiskální konsolidací a situací na trhu práce (v květnu vzrostla míra nezaměstnanosti na 14,2 %, což bylo mezitím o 0,4 p. b. více). Odhad růstu pro rok 2013 snižujeme na 1,1 % (proti 1,3 %), v roce 2014 by se ekonomický růst mohl zrychlit na 2,5 % (proti 3,0 %).

Tabulka A.1.1: **Srovnání predikcí HDP**

aktuální predikce vybraných institucí, růst reálného HDP v %

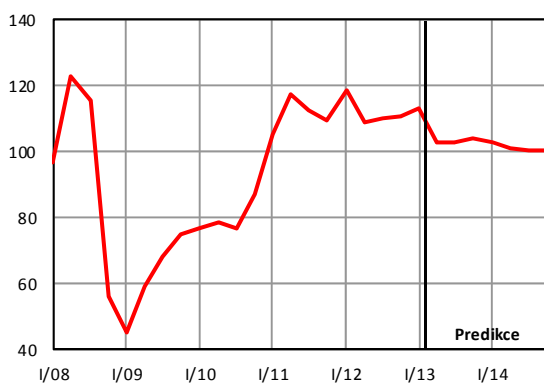
	2013				2014			
	MF	EK	OECD	MMF	MF	EK	OECD	MMF
<b>EA12</b>	<b>-0,5</b>	-0,4	-0,6	-0,3	<b>1,0</b>	1,2	1,1	1,1
<b>Německo</b>	<b>0,4</b>	0,4	0,4	0,6	<b>1,7</b>	1,8	1,9	1,5
<b>Polsko</b>	<b>1,1</b>	1,1	0,9	1,3	<b>2,2</b>	2,2	2,2	2,2
<b>Slovensko</b>	<b>1,1</b>	1,0	0,8	1,4	<b>2,5</b>	2,8	2,0	2,7

### Ceny komodit

V roce 2012 činila průměrná denní cena ropy Brent 112 USD/barel, což byla historicky rekordní průměrná cena ropy (na celoročních průměrech). Za vysokou cenou ropy stál zejména růst mezních nákladů těžby a výpadky produkce v důsledku geopolitických událostí na Blízkém východě a v Africe. Kvůli příliš optimistickým očekáváním globálního růstu dosáhla cena ropy Brent v 1. čtvrtletí 2013 průměrné úrovně 112,9 USD/barel (proti 112 USD). Ke konci čtvrtletí však došlo k revizi výhledu globálního růstu a poptávky po ropě a trh zaznamenal cenovou korekci.

Graf A.1.2: **Cena ropy Brent**

v USD za barel



Odhadujeme, že cena barelu ve 2. čtvrtletí činila v průměru 103 USD (proti 109 USD), za celý rok 2013 pak počítáme s cenou ropy na 106 USD/barel (proti 108 USD). Mírný meziroční pokles ceny by měl být způsoben zejména zpomalením růstu globální poptávky po ropě a výrazným navyšováním produkčních kapacit. To se týká zejména USA, kde investice do infrastruktury směřují k efektivnějšímu využití produkce tamějších nalezišť. Na pokles ceny

ropy Brent působí i substituce importů v USA a Kanadě americkou ropou v souvislosti s rozšiřováním tamější těžby. Očekáváme, že pozvolný pokles ceny ropy bude pokračovat i v roce 2014, kdy by mohla cena v průměru dosáhnout 101 USD/barel (proti 102 USD). Kromě zmíněných faktorů by měl nadále působit i převis nabídky nad poptávkou.

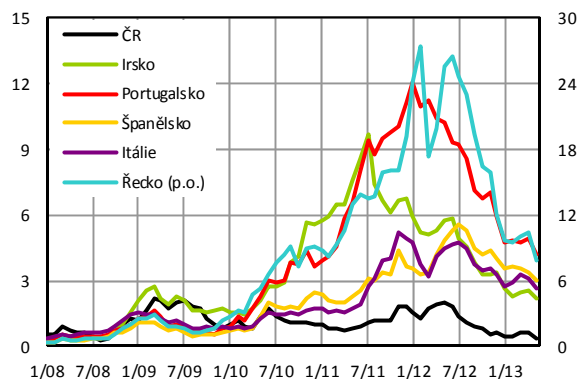
### Dluhová krize v eurozóně

Období od vydání minulé Makroekonomické predikce nepřineslo výrazné události, jež by na průběh dluhové krize v eurozóně měly zásadní vliv ať již v pozitivním, anebo v negativním slova smyslu.

V průběhu května a června sice ceny celé řady aktiv (např. státních dluhopisů, akcií) měly tendenci klesat, v případě státních dluhopisů však nárůst výnosů nepostihl jen problematické země periferie eurozóny, ale zasáhl též bezpečné americké či německé státní dluhopisy. Medvědí náladu na trhu pak v polovině června posílil komentář guvernéra Fedu Bernankeho, jenž naznačil možnost postupného omezování rozsahu kvantitativního uvolňování v průběhu druhé poloviny letošního roku. V závěru měsíce se však již situace na trzích mírně zklidnila a ceny aktiv začaly opět růst.

Graf A.1.3: **Spready vůči německým dluhopisům**

rozdíly výnosů 10R státních dluhopisů dané země vůči 10R státním dluhopisům Německa, v p. b., průměr měsíce



Relativně příznivá (zejména ve srovnání s minulým rokem) situace na trzích státních dluhopisů pak v případě států na periférii eurozóny (tj. Řecka, Irsko, Portugalska, Španělska a Itálie) ostře kontrastuje s vývojem v reálné ekonomice. Všechny tyto země se nacházejí v recesi (Irsko podle aktuálních dat vstoupilo do recese ve 3. čtvrtletí 2012) a sužuje je vysoká míra nezaměstnanosti, která navíc ve věkové skupině do 25 let dosahuje extrémně vysokých hodnot. V Řecku, Španělsku a Itálii sice vysoká nezaměstnanost v rámci této věkové kategorie převládá dlouhodobě, to však nijak nezmenšuje rozsah problému jako takového a význam negativních efektů, jež na dlouhodobý růstový

potenciál těchto ekonomik současná situace na trhu práce bude mít.

Rychle se také podle dostupných ukazatelů zhoršuje hospodářská situace na Kypru. S ohledem na velikost tamější ekonomiky, která tvoří pouze 0,2 % HDP eurozóny, a jen minimální reakci finančních trhů na problémy, k nimž v březnu došlo při vyjednávání o podmínkách záchranného programu, by však dopad (ať již přímý či nepřímý) vývoje na Kypru na situaci ostatních států EA (s výjimkou Řecka), potažmo EU, měl být minimální.

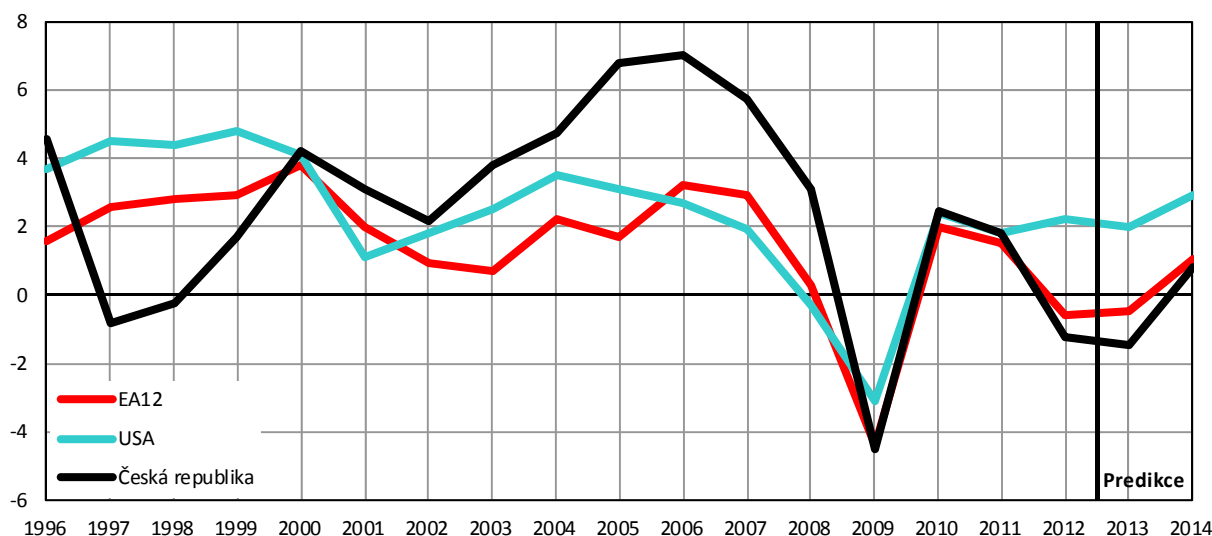
I přes relativní klid na finančních trzích nelze riziko eskalace dluhové krize v eurozóně zcela zanedbat, a to

tím spíše, že ekonomická situace států na periferii eurozóny nadále zůstává velmi nepříznivá. Zveřejněná data o vývoji HDP v 1. čtvrtletí 2013 navíc poukazují na riziko přelití recese z periferie eurozóny i do zemí jejího jádra. Naplnění tohoto rizika by pro ČR, coby malou otevřenou ekonomiku s velmi silnými obchodními vazbami na země EA, znamenalo snížení zahraniční poptávky po našich vývozech, což by se zprostředkovaně mohlo projevit i v investiční aktivitě a výdajích domácností na konečnou spotřebu. Devizou ČR však zůstává vysoce odolný finanční sektor (viz Zpráva o finanční stabilitě 2012/2013, kterou ČNB zveřejnila 18. června) a důvěryhodná fiskální politika odrážející se v nízkých výnosech státních dluhopisů.

Tabulka A.1.2: **Hrubý domácí produkt** – roční růst ve stálých cenách v %, sezónně neočištěná data

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
USA	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,0	2,9
Čína	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,1	7,9	7,9	8,1
EU27	2,2	3,4	3,2	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,4	-0,3	1,2
EA12	1,7	3,2	2,9	0,3	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,5	1,0
Německo	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,7	0,4	1,7
Francie	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	-0,1	0,9
Spojené království	3,2	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,2	0,6	1,5
Rakousko	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,8	0,6	1,6
Maďarsko	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,6	-1,7	0,4	1,2
Polsko	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,1	2,2
Slovensko	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2	2,0	1,1	2,5
Česká republika	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,2	-1,5	0,8

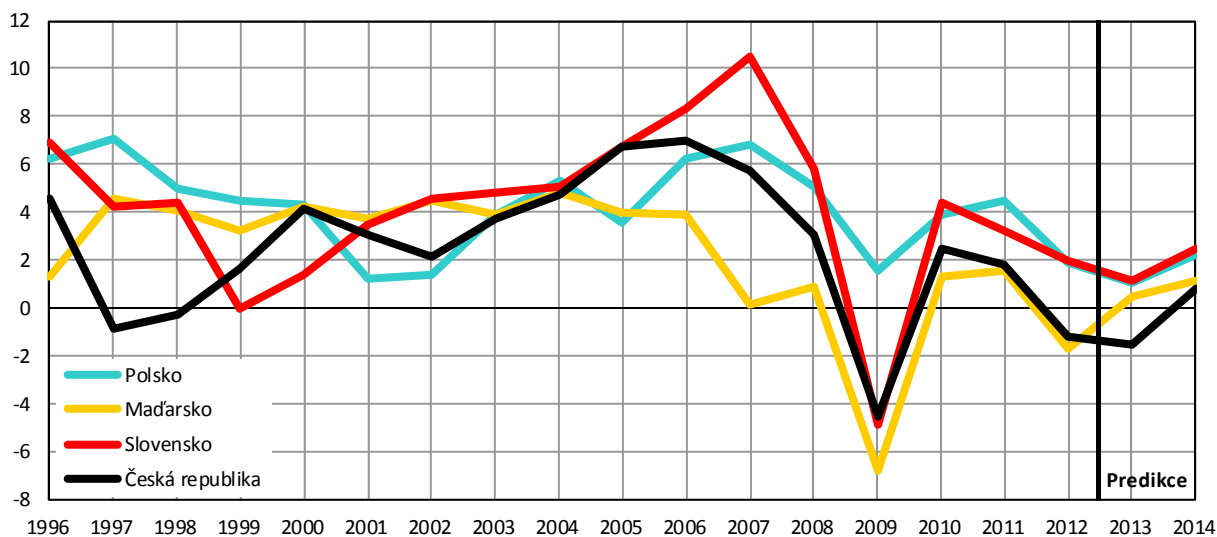
Graf A.1.4: **Hrubý domácí produkt** – roční růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



Tabulka A.1.3: **Hrubý domácí produkt – čtvrtletní**  
růst ve stálých cenách v %, sezónně očištěná data

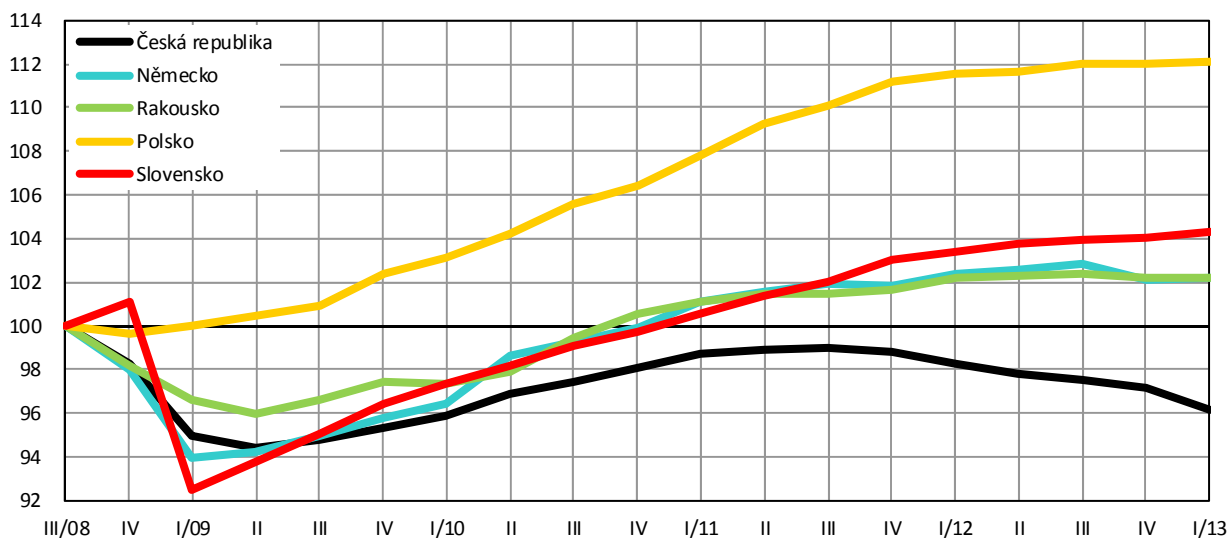
		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad		Predikce	
USA	mezičtvrtletní	0,5	0,3	0,8	0,1	0,4	0,6	0,7	0,8
	meziroční	2,4	2,1	2,6	1,7	1,6	1,9	1,8	2,6
Čína	mezičtvrtletní	1,6	1,9	2,1	2,0	1,6	1,9	2,0	2,0
	meziroční	8,3	7,8	7,6	7,9	7,8	7,8	7,7	7,7
EU27	mezičtvrtletní	0,0	-0,2	0,0	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,2
	meziroční	0,1	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	0,3
EA12	mezičtvrtletní	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,3	0,2	0,2	0,3
	meziroční	-0,1	-0,5	-0,7	-0,9	-1,2	-0,8	-0,5	0,4
Německo	mezičtvrtletní	0,6	0,2	0,2	-0,7	0,1	0,4	0,6	0,5
	meziroční	1,3	1,0	0,9	0,3	-0,3	0,0	0,4	1,6
Francie	mezičtvrtletní	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,2
	meziroční	0,3	0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,3
Spojené království	mezičtvrtletní	0,0	-0,5	0,7	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
	meziroční	0,6	0,0	0,1	0,0	0,3	0,9	0,3	0,8
Rakousko	mezičtvrtletní	0,5	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,6	0,5
	meziroční	1,1	0,9	0,9	0,5	0,0	0,2	0,7	1,4
Maďarsko	mezičtvrtletní	-1,4	-0,6	0,0	-0,4	0,7	0,1	0,1	0,1
	meziroční	-1,3	-1,7	-1,8	-2,4	-0,3	0,4	0,6	1,0
Polsko	mezičtvrtletní	0,3	0,1	0,3	0,0	0,1	0,5	0,5	0,6
	meziroční	3,5	2,2	1,7	0,7	0,5	0,9	1,2	1,7
Slovensko	mezičtvrtletní	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4
	meziroční	2,9	2,3	1,9	1,0	0,8	1,0	1,2	1,6
Česká republika	mezičtvrtletní	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-1,3	0,0	0,4	0,4
	meziroční	-0,4	-1,1	-1,4	-1,6	-2,4	-1,9	-1,2	-0,5

Graf A.1.5: **Hrubý domácí produkt – země střední Evropy**  
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



Graf A.1.6: HDP v ČR a v sousedních státech

Q3 2008=100, sezónně očištěná data



Tabulka A.1.4: Světové ceny komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
											Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	54,4	65,4	72,7	97,7	61,9	79,6	111,0	112,0	106	101	
	růst v %	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	28,7	39,3	0,9	-5,6	-4,5	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	100,0	113,3	113,3	127,9	90,5	116,7	150,6	168,2	160	154	
	růst v %	32,4	13,3	-0,1	12,9	-29,3	29,0	29,0	11,7	-4,8	-3,9	
<b>Pšenice</b>	USD/t	152,4	191,7	255,2	326,0	223,6	223,7	316,2	313,3	.	.	
	růst v %	-2,8	25,8	33,1	27,7	-31,4	0,1	41,4	-0,9	.	.	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	100,0	118,7	141,9	152,4	116,7	117,1	153,3	168,1	.	.	
	růst v %	-9,4	18,7	19,6	7,3	-23,4	0,3	30,9	9,7	.	.	

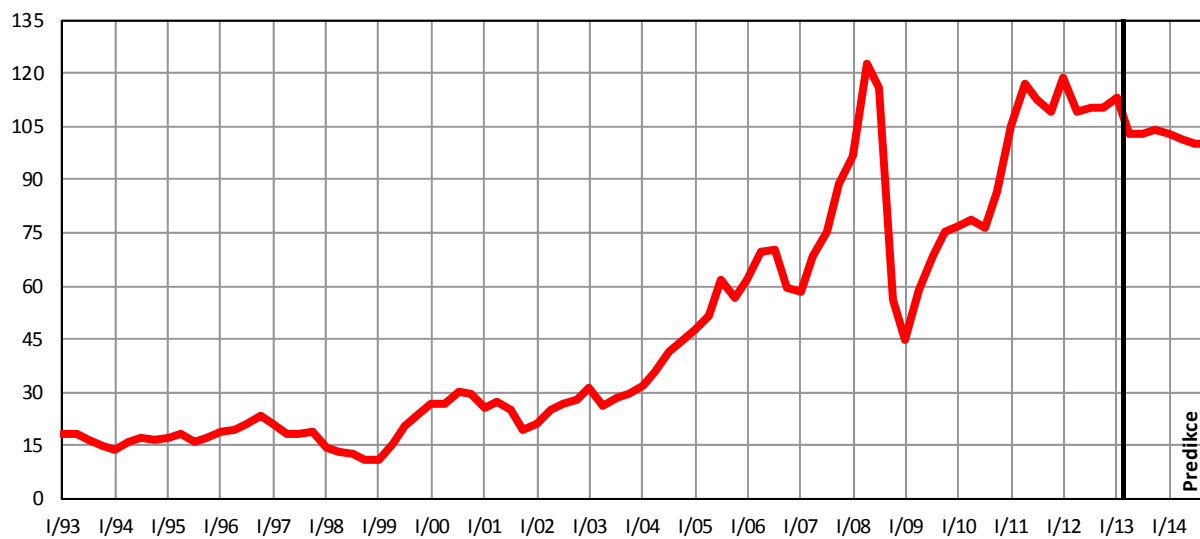
Tabulka A.1.5: Světové ceny komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	118,5	108,9	110,0	110,4	112,9	103	103	104
	růst v %	13,0	-7,0	-2,2	1,0	-4,7	-5,4	-6,4	-5,8
<b>Index v CZK</b>	2005=100	173,6	164,5	169,0	164,1	167,4	157	157	158
	růst v %	21,3	8,6	13,6	4,4	-3,6	-4,7	-7,3	-3,6
<b>Pšenice</b>	USD/t	278,8	269,0	349,5	355,7	321,4	.	.	.
	růst v %	-15,6	-20,6	10,7	27,2	15,3	.	.	.
<b>Index v CZK</b>	2005=100	146,1	145,3	192,0	189,1	170,5	.	.	.
	růst v %	-9,4	-7,4	28,7	31,5	16,7	.	.	.

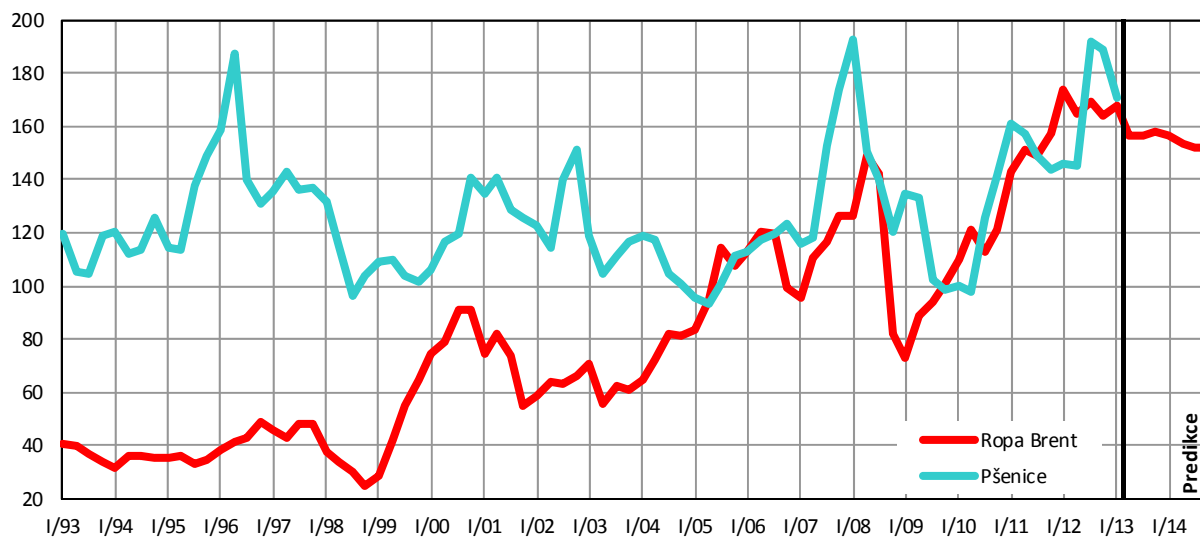
Graf A.1.7: Dolarová cena ropy

USD/barel



Graf A.1.8: Korunové indexy světových cen komodit

index 2005=100



## A.2 Fiskální politika

Hospodaření vládního sektoru skončilo v minulém roce deficitem ve výši 4,4 % HDP. Oproti roku 2011 se sice jednalo o výrazné zhoršení, výsledek byl ale ovlivněn dvěma jednorázovými operacemi (majetkové vyrovnání s církvemi a neuznané refundace prostředků EU) v celkové výši 71 mld. Kč. Po očištění o tyto vlivy by byl deficit o 0,8 p. b. nižší než v minulém roce. Ve strukturálním vyjádření je přitom kvůli výrazně vyšší záporné produkční mezeře v roce 2012 zlepšení hospodaření ještě o něco znatelnější. Za tímto vývojem stála jak celá řada diskrečních změn (např. zvýšení redukované sazby DPH o 4 p. b.), tak i úsporná politika napříč subsektory a transakcemi. V neposlední řadě k výsledku přispěl pokles investičních výdajů, který byl zčásti zapříčiněn úbytkem výdajů na projekty kofinancované Evropskou unií (vliv na saldo pouze ve výši národního financování) a především u místních rozpočtů poklesem investic z národních zdrojů.

Očekáváme, že se deficit vládního sektoru letos sníží na 2,8 % HDP (v porovnání s deficitem loňského roku, očištěným o výše uvedené jednorázové operace, by se však jednalo o zhoršení o 0,3 p. b.). Pozitivně na saldo vládního sektoru působí celá řada diskrečních opatření, např. navýšení obou sazeb daně z přidané hodnoty, změny u přímých daní nebo úprava valorizačního vzorce dávek důchodového pojištění. Negativní vliv na vývoj salda má naopak další prohloubení produkční mezery (viz kap. B.1), které zvětšuje cyklickou složku salda. Strukturální saldo by se mělo zlepšit o 0,4 p. b., přičemž primární cyklicky očištěné saldo by mělo být vyrovnané.

Aktuální makroekonomický scénář je sice ve srovnání s minulou Makroekonomickou predikcí výrazně horší, avšak prognóza daňových příjmů na rok 2013 byla již v dubnu postavena výrazně konzervativně. Změna predikce HDP navíc nemá až tak významný vliv na odhad příjmové strany vládního sektoru. Pro odhad aktuálního roku se totiž vychází z údajů o pokladním plnění státního rozpočtu a jiných mikroekonomických dat, která jsou při predikci běžného roku obvykle lepším vodítkem než makroekonomické daňové základny.

Přesto jsme pro rok 2013 snížili odhad příjmů z daní a příspěvků odváděných z mezd a platů. Pozitivní rozpočtovou rezervu lze naopak spatřovat v odhadech dopadů zavedení spořicího penzijního pilíře, neboť aktuální výpadek prostředků ve veřejném systému je oproti očekávání zlomkový (do konce června bylo z veřejného pilíře vyvázáno pouze necelých 75 tis. osob). Tyto dva efekty se tak v podstatě kompenzují.

Na výdajové straně lze očekávat o něco vyšší tlak na sociální systém, především u výpomocných peněžitých sociálních dávek. Původní predikce ale počítala s jistou rezervou, která by měla pokrýt vyšší očekávané nároky. Dávky důchodového pojištění se vyvíjejí v podstatě v souladu s původní predikcí z Konvergenčního programu ČR.

Aktuální odhady ostatních příjmových a výdajových položek se oproti těm dubnovým v zásadě nemění. Počítá se především s pozvolným zvyšováním investičních výdajů, jejichž nárůst bude zčásti financován z evropských zdrojů.

Rizika odhadu hospodaření sektoru vládních institucí lze v současné době spatřovat v několika rovinách. Mezi pozitiva patří dodatečné příjmy z prodeje emisních povolenek, se kterými však predikce stále neuvažuje. V současné době je částka odhadována přibližně na 2 mld. Kč, nicméně vzhledem ke značné volatilitě ceny a problémům na trzích s evropskými povolenkami lze výsledek velmi obtížně anticipovat. Druhým pozitivem je možný prodej LTE licencí mobilním operátorům. Příjem z jejich prodeje se odhaduje na 8–14 mld. Kč, ovšem není zcela jasné, zda se aukce uskuteční do konce tohoto roku.

Na druhou stranu jsou s odhadem spojena i negativní rizika. V případě dalšího prohlubování ekonomických problémů by mohlo dojít ke zhoršení daňových příjmů. Problémem jsou také další korekce refundací prostředků z EU, které jsou však na tento rok očekávány výrazně nižší (cca 4 mld. Kč). V minulém roce se korekce týkaly velkých operačních programů, ty jsou však vesměs opět čerpány. Posledním rizikem je velikost povodňových škod. V současné době jsou uvolněné prostředky ze státního rozpočtu a státních fondů primárně realokací na výdajové straně.

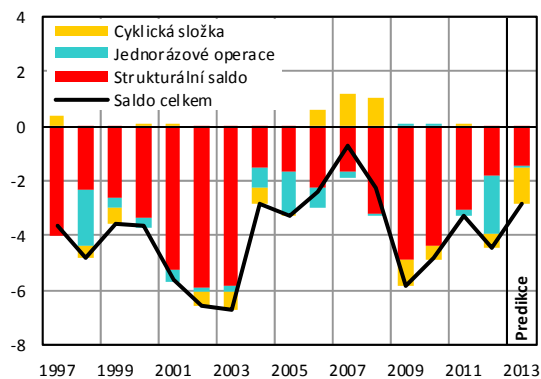
Dluh sektoru vládních institucí by měl v podílovém vyjádření vzrůst pouze o 0,2 p. b., zejména kvůli rozpuštění rezervy Ministerstva financí na základě revidované strategie financování a řízení státního dluhu ve druhé polovině letošního roku.

Vzhledem k probíhajícím pracím na státním rozpočtu a přípravě rozpočtů státních fondů, stejně jako jejich střednědobých výhledů, zveřejňujeme pouze predikci na rok 2013.



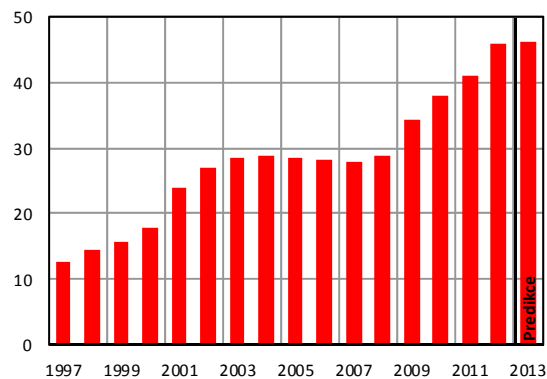
Graf A.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru

v % HDP



Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
										Předb.	Predikce
<b>Saldo vládního sektoru</b> <sup>1)</sup>	% HDP	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3	-4,4	-2,8
<b>Cyklická složka salda</b>	% HDP	-0,6	-0,1	0,6	1,2	1,0	-1,0	-0,4	0,0	-0,5	-1,3
<b>Cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-2,2	-3,2	-3,0	-1,9	-3,3	-4,8	-4,4	-3,3	-3,9	-1,5
<b>Jednorázové operace</b>	% HDP	-0,7	-1,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-2,1	-0,1
<b>Strukturální saldo</b>	% HDP	-1,5	-1,6	-2,3	-1,6	-3,2	-4,9	-4,4	-3,1	-1,8	-1,5
<b>Fiskální úsilí</b> <sup>2)</sup>	proc. body	4,3	-0,1	-0,6	0,6	-1,5	-1,7	0,5	1,3	1,3	0,4
<b>Úroky</b>	% HDP	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5
<b>Primární saldo</b>	% HDP	-1,8	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,5	-3,5	-1,9	-2,9	-1,3
<b>Primární cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-1,2	-2,1	-1,9	-0,8	-2,2	-3,6	-3,0	-1,9	-2,4	0,0
<b>Dluh vládního sektoru</b>	% HDP	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,2	37,9	41,0	45,9	46,2
<b>Změna dluhové kvóty</b>	proc. body	0,4	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,5	3,7	3,1	4,9	0,2

Pozn.: Vládní dluh je definován následujícími finančními instrumenty: oběživo a depozita, emitované cenné papíry jiné než účasti s vyloučením finančních derivátů a úvěry (půjčky). Vládní dluh je vyjádřen v nominální hodnotě, která je považována za ekvivalent jmenovité hodnoty (face value). Vládní dluh je konsolidován, tzn. závazky odpovídající finančním aktivům jiných subjektů v subsektoru, resp. sektoru vládních institucí jsou vyloučeny.

<sup>1)</sup> Čisté půjčky (+)/výpůjčky (-) sektoru vládních institucí včetně úrokových derivátů.

<sup>2)</sup> Meziroční změna strukturálního salda.

## A.3 Měnová politika a finanční sektor

### Měnová politika

Primárním nástrojem měnové politiky je limitní úroková sazba pro **2T (dvoutýdenní) repo operace**, která je od listopadu 2012 na historickém i technickém minimu 0,05 % a s ohledem na vývoj a vyhlídky ekonomiky je možné předpokládat, že na něm zůstane i nadále. **Úrokový diferenciál** mezi ČR a HMU na konci 2. čtvrtletí 2013 v souvislosti se snížením základní sazby ECB poklesl na -0,45 p. b., vůči USA nadále setrává na -0,20 až 0,05 p. b.

### Finanční sektor a úrokové sazby

Ve 2. čtvrtletí 2013 dosáhla hodnota **3M (tříměsíční) sazby PRIBOR** v průměru 0,5 % (*shoda s predikcí*) a na této úrovni by se měla pohybovat i po zbytek roku. Za celý letošní rok by tak 3M PRIBOR měl v průměru dosáhnout 0,5 % (*beze změny*), stejně jako v roce 2014 (*proti 0,6 %*).

Indikátor nejistoty na mezibankovním trhu, měřený spreadem mezi 2T či 3M PRIBOREm a 2T repo sazbou zůstává stabilní, a to na úrovni 0,40–0,45 p. b.

Dlouhodobé úrokové sazby by se ze současných extrémně nízkých hodnot měly během nadcházejícího období zvyšovat jen velmi mírně. Očekáváme, že **výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů** letos v průměru dosáhne 2,0 % (*proti 2,2 %*), v roce 2014 pak 2,2 % (*proti 2,3 %*). Vzhledem k tomu, že je rating ČR na dobré investiční úrovni (S & P AA–, Moody's A1, Fitch A+) se stabilním výhledem, lze očekávat další úspěšné emise vládních dluhopisů.

ČNB v dubnu provedla další šetření o úvěrových podmínkách a standardech bank. Vyplývá z něj, že banky v 1. čtvrtletí 2013 neměnily úvěrové standardy u úvěrů nefinančním podnikům a u spotřebitelských

úvěrů, kdežto u úvěrů na bydlení je uvolnily. Pro 2. čtvrtletí 2013 se očekávalo další zpřísnění úvěrových standardů u spotřebitelských úvěrů a u úvěrů nefinančním podnikům, u úvěrů na bydlení naopak jejich další uvolnění.

Poslední zátěžové testy bankovního sektoru, jejichž výsledky byly zveřejněny v rámci Zprávy o finanční stabilitě 2012/2013 v červnu, poukázaly na přetrvávající vysokou odolnost českých bank vůči i velmi negativním a značně nepravděpodobným šokům.

Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům se v 1. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně snížily o 0,1 p. b. na 3,3 %, sazby z úvěrů domácnostem poklesly o 0,1 p. b. na 6,2 %. Sazby z vkladů domácností poklesly o 0,1 p. b. na 1,1 %, u vkladů nefinančních podniků stagnovaly na 0,5 %. Tempo zadlužování domácností se i nadále zpomaluje, růst jejich celkových úvěrů je tažen pouze růstem úvěrů na bydlení, zatímco objem úvěrů na spotřebu stagnuje. Pokračující zpomalování růstu úvěrů nefinančním podnikům spolu s nižším, nicméně stále pokračujícím nárůstem jejich vkladů, může nasvědčovat potlačené investiční aktivitě.

Situace ohledně úvěrů v selhání je nadále stabilizovaná. Jejich podíl dosáhl v 1. čtvrtletí 2013 u domácností 5,2 % (meziročně o 0,2 p. b. více), u nefinančních podniků pak 7,4 % (meziročně o 0,7 p. b. méně). To lze vzhledem k nepříznivému makroekonomickému vývoji hodnotit pozitivně, na druhou stranu je ale třeba vzít v potaz, že úvěry v selhání sledují vývoj ekonomiky s určitým zpožděním.

Index pražské burzy PX na konci června klesl pod úroveň 900 bodů, což představuje srovnatelnou hodnotu oproti shodnému období roku 2012.

Tabulka A.3.1: Úrokové sazby, vklady a úvěry – roční

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
		Predikce		Predikce							
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	2,00	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	4,25	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M <sup>1)</sup>	v % p.a.	2,01	2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,00	0,5	0,5
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>2)</sup>	v % p.a.	3,51	3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	3,71	2,80	2,0	2,2
<b>Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	7,53	6,93	6,63	6,81	7,00	7,00	6,83	6,46	.	.
– úvěry	růst v %	32,6	32,1	31,7	28,9	16,3	8,7	6,5	4,9	.	.
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	28,6	28,3	27,3	25,3	19,1	8,3	6,8	1,4	.	.
– vklady	růst v %	5,2	7,3	10,6	9,4	10,5	5,4	5,0	4,7	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	4,2	3,7	3,2	3,0	3,7	4,8	5,3	5,2	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	33	40	48	57	60	61	62	65	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	94	99	99	94	89	90	90	87	.	.
<b>Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	4,27	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	3,69	.	.
– úvěry	růst v %	10,3	13,9	16,7	17,5	0,2	-6,5	3,3	2,5	.	.
– vklady	růst v %	4,5	10,9	13,2	5,3	-1,7	4,8	0,9	8,2	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,7	4,5	3,8	3,6	6,2	8,6	8,5	7,7	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	113	117	120	134	137	123	126	122	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	290	292	296	315	315	294	286	273	.	.

<sup>1)</sup> Tříměsíční sazba PRIBOR na mezibankovním trhu.

<sup>2)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB.

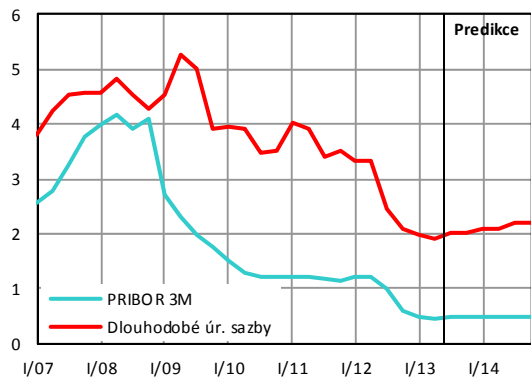
Tabulka A.3.2: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní

		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Odhad		Predikce		Predikce			
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,50	0,50	0,05	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,50	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M <sup>1)</sup>	v % p.a.	1,20	1,23	0,98	0,59	0,50	0,46	0,5	0,5
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>2)</sup>	v % p.a.	3,34	3,31	2,46	2,09	1,98	1,9	2,0	2,0
<b>Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	6,59	6,51	6,42	6,31	6,21	.	.	.
– úvěry	růst v %	5,6	5,1	4,5	4,1	3,7	.	.	.
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	3,9	1,5	0,6	-0,3	-0,4	.	.	.
– vklady	růst v %	5,5	4,4	4,2	4,4	4,1	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,0	5,2	5,2	5,2	5,2	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	64	64	65	65	64	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	88	88	87	86	85	.	.	.
<b>Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	3,87	3,86	3,67	3,37	3,27	.	.	.
– úvěry	růst v %	4,1	1,9	2,0	1,9	2,3	.	.	.
– vklady	růst v %	7,8	11,6	8,3	5,2	4,8	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	8,1	7,9	7,6	7,5	7,4	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	125	120	124	118	122	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	282	280	274	257	257	.	.	.

Viz poznámky k Tabulce A.3.1.

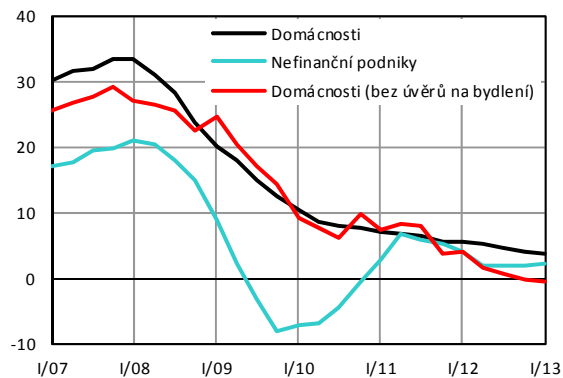
**Graf A.3.1: Úrokové sazby**

v % p. a.



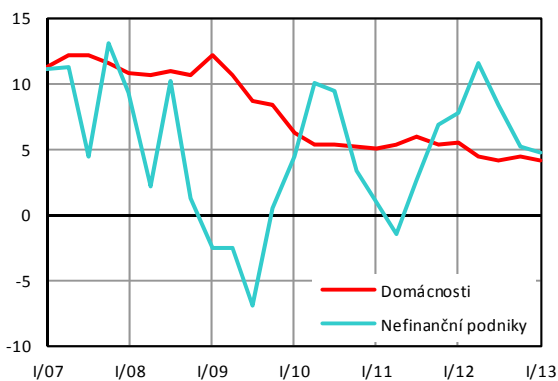
**Graf A.3.2: Úvěry**

meziroční růst v %



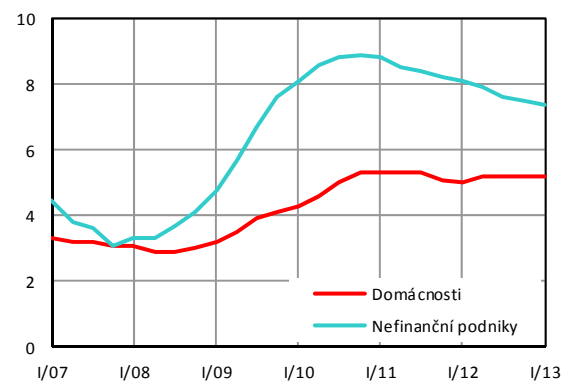
**Graf A.3.3: Vklady**

meziroční růst v %



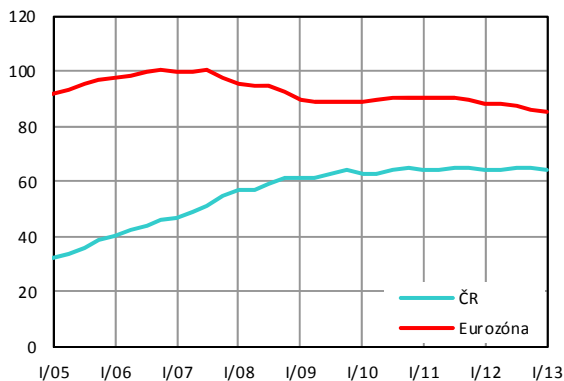
**Graf A.3.4: Úvěry v selhání**

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



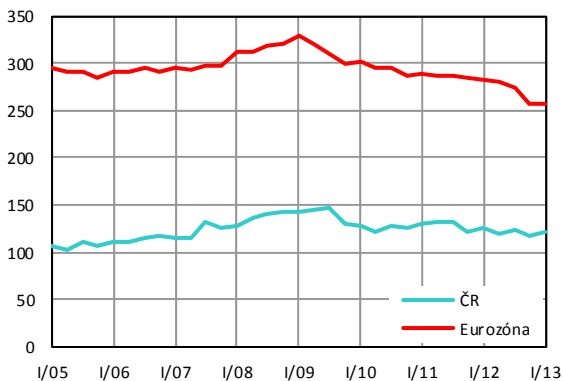
**Graf A.3.5: Poměr úvěrů ke vkladům – domácnosti**

v %



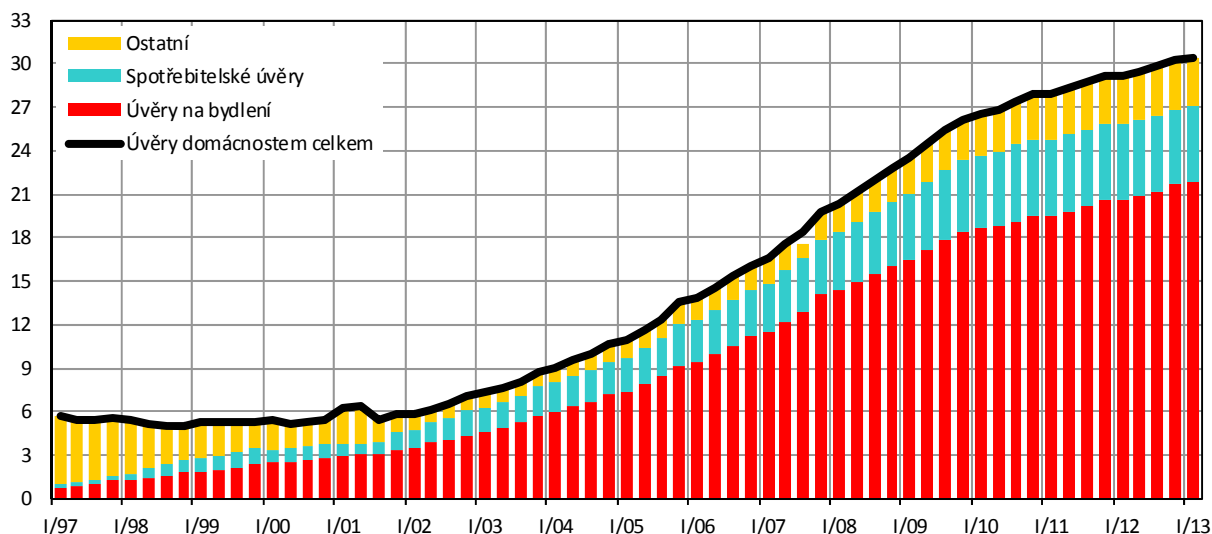
**Graf A.3.6: Poměr úvěrů ke vkladům – firmy**

v %



Graf A.3.7: Poměr bankovních úvěrů domácnostem k HDP

z ročních klouzavých úhrnů, v %



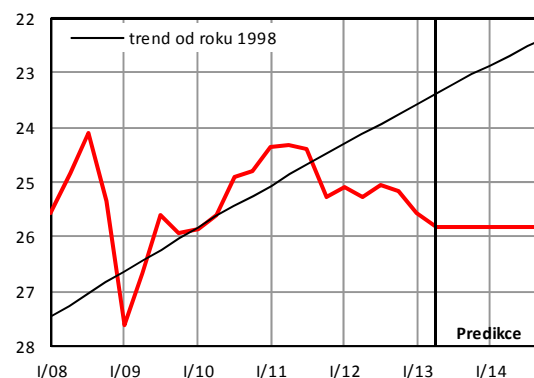
## A.4 Směnné kurzy

Slabá růstová výkonnost české ekonomiky a záporný úrokový diferenciál vůči HMU vedly k tomu, že se v roce 2011 zastavil dlouhodobý trend k posilování směnného kurzu české koruny vůči euru. Po oslabení v roce 2012 (meziročně v průměru o 2,2 %) koruna v 1. polovině letošního roku dále oslabila o 2,1 %. K tomuto vývoji přispěly i slovní intervence ze strany ČNB, směřující k uvolnění měnových podmínek.

S ohledem na absenci apreciačních tlaků na kurz české koruny k euru jsme se pro horizont predikce i výhledu rozhodli přijmout technický předpoklad stability kurzu na úrovni průměru 1. pololetí 2013 (25,8 CZK/EUR). V případě eskalace dluhové krize v eurozóně však nejsou vyloučeny výrazné pohyby kurzu oběma směry.

Graf A.4.1: Směnný kurz CZK/EUR

čtvrtletní průměry



Tabulka A.4.1: Směnné kurzy – roční

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Nominální směnné kurzy:</b>											
<b>CZK / EUR</b>	<i>roční průměr</i>	<b>27,76</b>	<b>24,96</b>	<b>26,45</b>	<b>25,29</b>	<b>24,59</b>	<b>25,14</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	2,1	11,3	-5,6	4,6	2,8	-2,2	-2,4	-0,3	0,0	0,0
<b>CZK / USD</b>	<i>roční průměr</i>	<b>20,31</b>	<b>17,06</b>	<b>19,06</b>	<b>19,11</b>	<b>17,69</b>	<b>19,59</b>	<b>19,7</b>	<b>19,9</b>	<b>19,9</b>	<b>19,9</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	11,3	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-9,7	-0,8	-0,6	0,0	0,0
<b>Nominální efektivní směnný kurz<sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>90,6</b>	<b>101,2</b>	<b>98,0</b>	<b>100,0</b>	<b>103,1</b>	<b>99,5</b>	<b>98</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>97</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	2,7	11,7	-3,2	2,1	3,1	-3,5	-1,9	-0,3	0,0	0,0
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>92,0</b>	<b>102,5</b>	<b>97,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,7</b>	<b>98,6</b>	<b>96</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>93</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	3,1	11,3	-4,4	2,1	0,7	-2,1	-3,1	-1,2	-0,6	-0,8
<b>Reálný efektivní směnný kurz<sup>3)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>88,7</b>	<b>102,2</b>	<b>98,1</b>	<b>100,0</b>	<b>102,4</b>	<b>100,1</b>	.	.	.	.
<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)</i>	<i>zhodnocení v %</i>	2,9	15,1	-4,0	2,0	2,4	-2,3	.	.	.	.

<sup>1)</sup> Index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátoři HDP.

<sup>3)</sup> Index propočítávaný Eurostatem, součást tzv. scoreboardu pro analýzu makroekonomických nerovnováh.

Tabulka A.4.2: Směnné kurzy – čtvrtletní

		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>Nominální směnné kurzy:</b>									
<b>CZK / EUR</b>	<i>průměr čtvrtletí</i>	<b>25,08</b>	<b>25,26</b>	<b>25,07</b>	<b>25,17</b>	<b>25,57</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-2,8	-3,7	-2,7	0,4	-1,9	-2,2	-3,0	-2,6
<b>CZK / USD</b>	<i>průměr čtvrtletí</i>	<b>19,14</b>	<b>19,73</b>	<b>20,07</b>	<b>19,42</b>	<b>19,37</b>	<b>19,9</b>	<b>19,9</b>	<b>19,9</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-6,9	-14,3	-13,9	-3,3	-1,2	-0,7	1,0	-2,3
<b>Nominální efektivní směnný kurz<sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>100,2</b>	<b>99,2</b>	<b>99,3</b>	<b>99,2</b>	<b>98,4</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>97</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-3,2	-4,8	-4,5	-1,3	-1,7	-2,0	-2,0	-2,0
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>98,5</b>	<b>98,3</b>	<b>98,7</b>	<b>98,8</b>	<b>96,4</b>	<b>95</b>	<b>95</b>	<b>96</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-2,0	-3,2	-2,8	-0,2	-2,2	-3,1	-4,0	-3,2
<b>Reálný efektivní směnný kurz<sup>3)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>101,4</b>	<b>99,9</b>	<b>99,7</b>	<b>99,3</b>	.	.	.	.
<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)</i>	<i>zhodnocení v %</i>	-1,7	-3,3	-3,5	-0,5	.	.	.	.

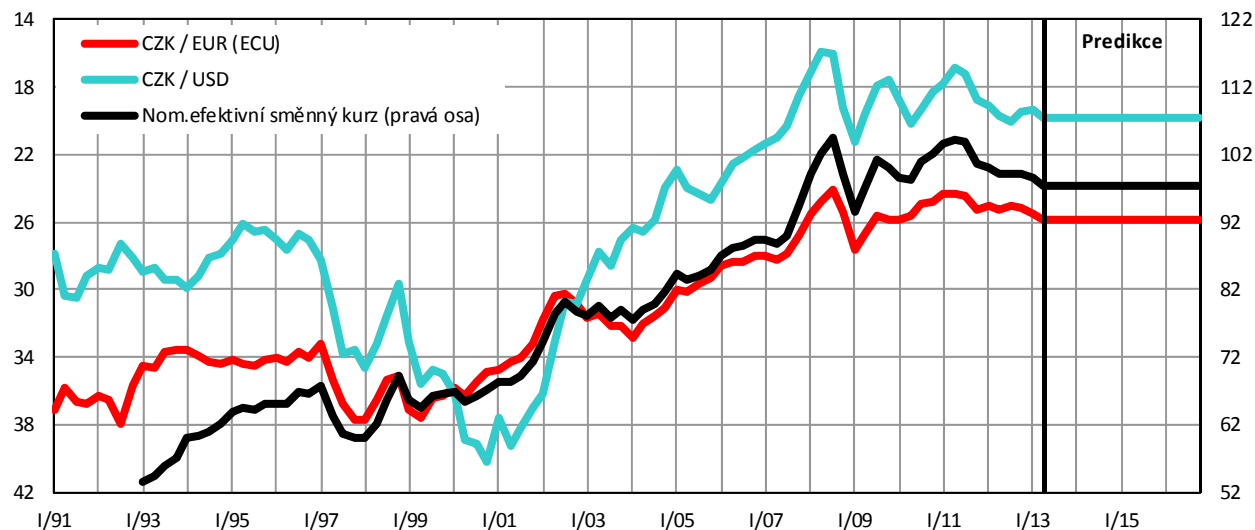
<sup>1)</sup> Index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátoři HDP.

<sup>3)</sup> Index propočítávaný Eurostatem, součást tzv. scoreboardu pro analýzu makroekonomických nerovnováh.

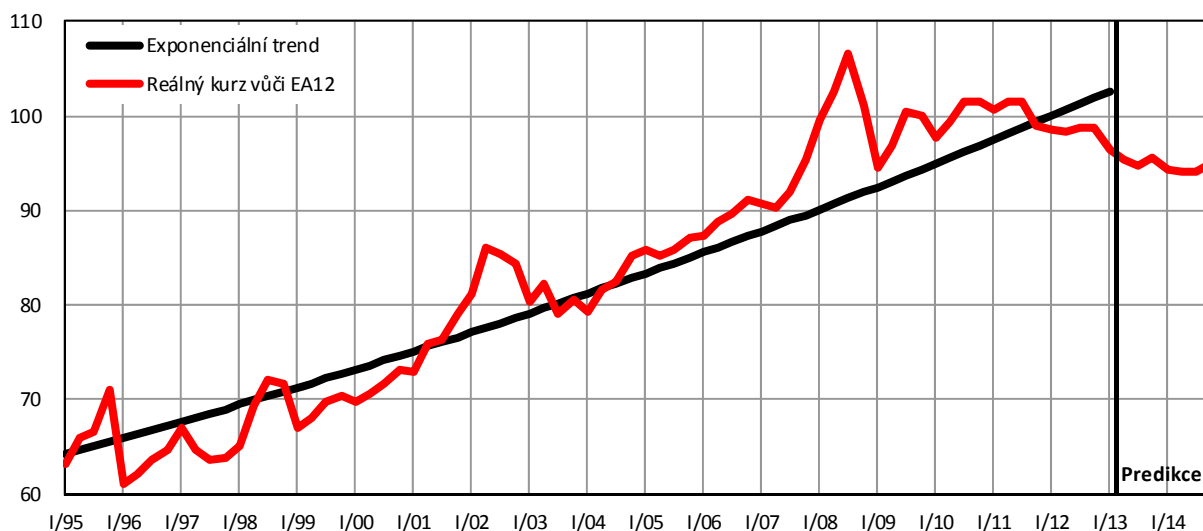
**Graf A.4.2: Nominální směnné kurzy**

čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



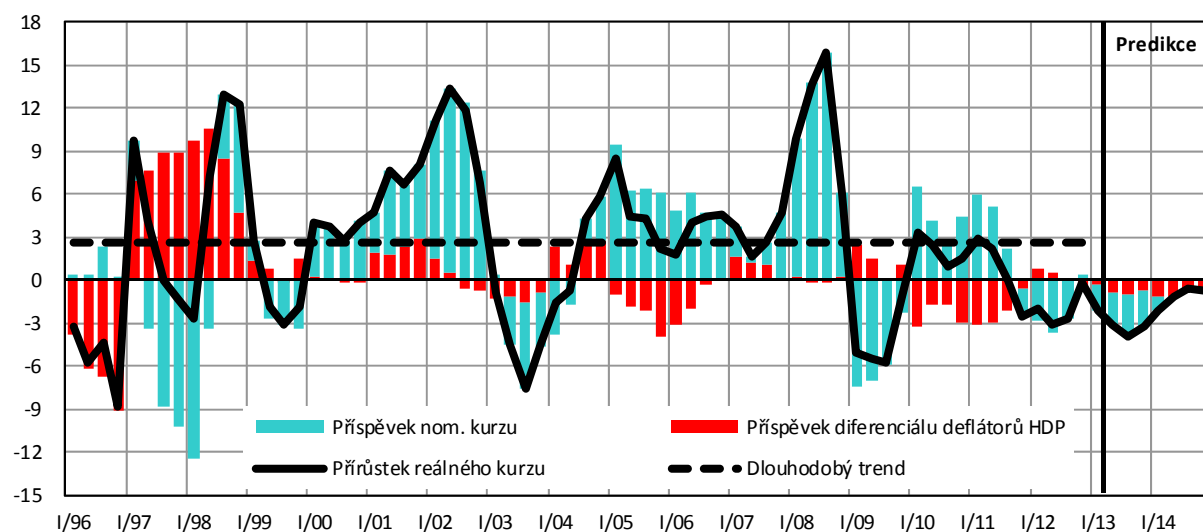
**Graf A.4.3: Reálný směnný kurz vůči EA12**

čtvrtletní průměry, deflováno deflátory HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



**Graf A.4.4: Reálný směnný kurz vůči EA12**

rozklad meziročního přírůstku na příspěvek nominálního kurzu a diferencíálu deflátorů HDP, růst indikuje reálné zhodnocení, procentní body



## A.5 Strukturální politiky

### Podnikatelské prostředí

Dne 1. července 2013 nabyla účinnosti **novela obchodního zákoníku**, která by měla vést ke zlepšení platební morálky a snížení druhotné platební neschopnosti firem. Základní doba splatnosti faktur byla stanovena na 30 dní, lhůta však bude moci být po dohodě prodloužena až na 60 dní. V případě dodávek zboží nebo služeb veřejnému zadavateli je prodloužení na 60 dní maximální a je nezbytné jej odůvodnit povahou závazku. U jiných obchodních vztahů lze lhůtu prodloužit i nad 60 dní, pokud to nebude vůči věřiteli hrubě nespravedlivé. Novela dále stanovuje sazbu úroku z prodlení ve výši nejméně osmi procentních bodů nad referenční sazbou ČNB.

Dne 18. července 2013 podepsal prezident **novelu zákona o pojišťování a financování vývozu se státní podporou**. Dle novely, jež si klade za cíl podpořit vývoz, budou moci komerční banky poskytovat českým exportérům úvěry, u nichž bude úroková sazba po celou dobu jejich čerpání a splácení fixována. Pokud během této doby úroková sazba na mezibankovním trhu vzroste, rozdíl bance uhradí stát. V případě poklesu úrokové sazby pak banky rozdíl státu vrátí. Sazba úvěru bude stanovena na základě sazby CIRR (Commercial Interest Reference Rates) zveřejňované OECD, jež je považována za minimální sazbu nepředstavující nedovolenou veřejnou podporu soukromým subjektům.

### Daně

Z důvodu komplexní změny soukromého práva schválila vláda dne 17. dubna 2013 návrh **zákona o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva hmotného**. Zákon přináší řadu terminologických i věcných změn a současně zavádí potřebné změny v souvislosti se zřízením jednoho inkasního místa, přičemž plné spuštění jednoho inkasního místa se předpokládá 1. ledna 2015.

Mezi hlavní změny patří osvobození dividend a veškerých podílů na zisku pro fyzické a právnické osoby vyplácených mezi tuzemskými poplatníky a poplatníky ze zemí EU, Švýcarska, Norska a Islandu či prodloužení lhůty pro osvobození příjmů fyzických osob z prodeje cenných papírů z 6 měsíců na 3 roky, přičemž bude zaveden roční limit 100 000 Kč pro osvobození příjmů z prodeje cenných papírů, jež nejsou součástí obchodního majetku.

Hranice osvobození u příjmů z příležitostných činností nebo z příležitostného pronájmu movitých věcí, která

není provozována podnikatelem, bude zvýšena z 20 000 Kč na 30 000 Kč. Příjmy nepodléhající veřejným pojistným (dohody o provedení práce) budou samostatným základem daně pro daň vybíranou srážkou zvláštní sazbou, přičemž hranice měsíčního příjmu bude zvýšena z 5 000 Kč na 10 000 Kč.

Maximální limit pro odpočet darů na veřejně prospěšné účely bude u fyzických osob zvýšen na 15 % a u právnických osob sjednocen na 10 %. Odpočet od základu daně bude umožněn i v případě pořízení výsledků výzkumu a vývoje od výzkumných organizací. V rámci podpory exportu pak budou rozšířeny možnosti zahrnování hodnoty nesplacených pohledávek do daňových nákladů, a to až do výše přijatého pojistného plnění. Předpokládaná účinnost zákona je od 1. ledna 2014.

V souvislosti s komplexní změnou soukromého práva schválila vláda dne 17. dubna 2013 rovněž **návrh zákona o dani z nabytí nemovitých věcí**, jež by měl vést ke snížení administrativní zátěže daňových poplatníků i státu. Zákon ruší zákon o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí při zachování zdanění úplatných převodů nemovitostí v podobě zdanění nabývání nemovitých věcí. Oproti současné právní úpravě bude sjednocena osoby poplatníka daně v osobě nabyvatele, přičemž dojde ke zrušení institutu ručitele pro účely této daně. Zákon rovněž sníží počet případů povinného předkládání znaleckých posudků podle oceňovacích předpisů o zjištěné ceně nemovitých věcí a celkově omezí rozsah písemností, jež budou poplatníci povinni k daňovým příznáním přikládat. Zákon by měl nabýt účinnosti 1. ledna 2014.

### Finanční trhy

Dne 19. července 2013 podepsal prezident **novelu zákona o investičních společnostech a investičních fondech**, jež by měla podpořit atraktivitu podnikání na českém kapitálovém trhu. Mezi hlavní změny patří rozšíření okruhu přípustných právních forem pro investiční fondy a zavedení oddělené úpravy povinností obhospodařovatele a administrátora. Obhospodařovatel bude vykonávat vlastní portfolio management a související řízení rizik, zatímco administrátor pouze administrativní činnosti související s obhospodařováním investičního fondu.

Dne 30. června 2013 nabyl účinnosti **zákon o zvýšení transparentnosti akciových společností**, jenž omezuje anonymní vlastnictví akcií na majitele. Zákon ukládá akciovým společnostem s listinnými akciemi na



majitele povinnost zvolit si mezi různými prostředky transformace listinných akcií na majitele, a to fyzickou úschovou v bance, zaknihováním u centrálního bankéře či změnou akcie na jméno. Akcionáři držící listinné akcie na jméno pak budou povinni zřídit si pro účely výplaty dividendy účet u bankovní instituce tak, aby bylo možné ověřit identifikaci akcionáře prováděnou samotnou společností, ale také sledovat tok dividend a jiných peněžitých plnění ve prospěch daného akcionáře.

**Novela zákona o spořitelních a úvěrních družstvech,** kterou schválila vláda dne 29. května 2013, zpřísňuje podmínky pro družstevní záložny. Od roku 2017 bude pro družstevní záložny zaveden limit bilanční sumy ve výši 5 mld. Kč, po jehož dosažení se družstevní záložny transformují na banky či budou moci pokračovat ve své činnosti bez možnosti dalšího růstu. Novela rovněž zvyšuje příspěvky záložen do svých rizikových fondů i

do Fondu pojištění vkladů. Předpokládaná účinnost novely je k 1. lednu 2014.

### **Trh práce**

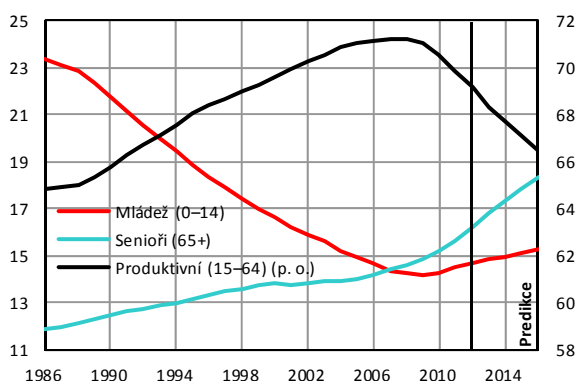
Dne 31. května 2013 podepsal prezident ČR **novelu zákoníku práce**, která by měla přispět k liberalizaci prostředí v oblasti smluv na dobu určitou. V případě vážných provozních důvodů či důvodů spočívajících ve zvláštní povaze práce (kultura nebo sezónnost v zemědělství a stavebnictví) novela umožní opakované zaměstnávání na dobu určitou bez omezení, nebude tak muset být dodržena doba 3 let od skončení předchozího pracovního poměru na dobu určitou. Pro osoby starší 18 let novela rovněž zkracuje nárok na odpočinek mezi pracovními směny z 12 na 11 hodin. Novela nabude účinnosti dne 1. srpna 2013.

## A.6 Demografie

V České republice žilo na počátku dubna 2013 celkem 10,513 mil. lidí. Proti počátku roku se počet obyvatel snížil o 3 tis., a šlo tak o první zaznamenaný úbytek od 1. čtvrtletí 2004 (pokles počtu obyvatel v roce 2011 byl způsoben nedopočtem při sčítání lidu). Úbytek byl zapříčiněn kombinací záporného přirozeného přírůstku (při meziročním poklesu porodnosti) a nulového salda migrace. Pokračující ekonomická recese zjevně výrazně snižuje atraktivitu ČR jako cílové země pro migranty.

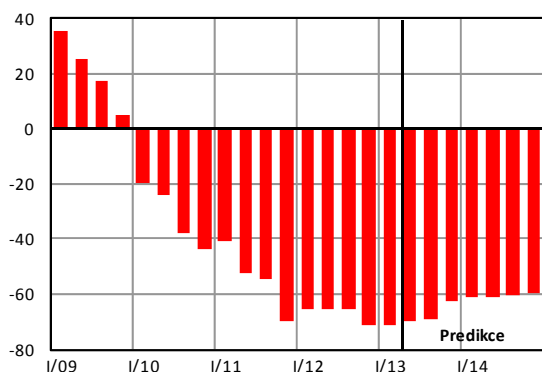
Graf A.6.1: **Věkové skupiny**

strukturní podíly v %



Graf A.6.2: **Počet obyvatel ČR ve věku 15–64 let**

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.



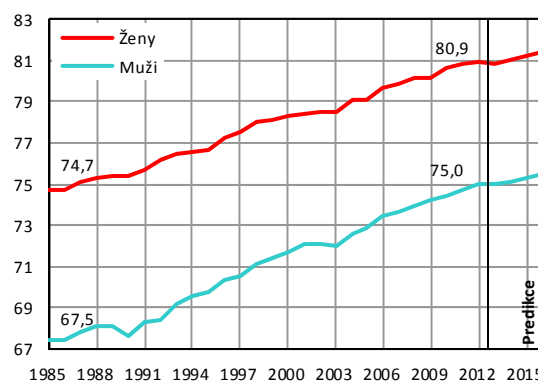
V rámci věkové struktury od roku 2008 razantně klesá, a nadále zřejmě bude klesat, podíl populace ve věku 15-64 let (viz Graf A.6.1). Spodní hranici této věkové kategorie totiž překračují početně velmi slabé ročníky

s datem narození koncem devadesátých let, zatímco populačně silná generace narozená v letech po skončení 2. světové války se postupně zařazuje mezi seniory. V absolutním vyjádření se populace v produktivním věku snižuje o téměř 70 tis. lidí ročně (viz Graf A.6.2), což v relativním vyjádření představuje pokles o 1,0 %. Ekonomické dopady této situace jsou podrobněji popsány v kapitole B.1.

Naopak strukturní podíl obyvatel starších 64 let na celkové populaci na počátku roku 2012 dosáhl 16,2 % a do roku 2020 by se podle nízké varianty Demografické projekce ČSÚ měl zvýšit na více než 20 %. Počet i podíl seniorů v populaci tak v důsledku demografické struktury a dalšího pokračování intenzivního procesu prodlužování střední délky života výrazně roste.

Graf A.6.3: **Střední délka života**

v letech



V 1. čtvrtletí 2013, obdobně jako v roce 2012, byla zaznamenána stagnace počtu starobních důchodců. Domníváme se však, že jde o dočasnou záležitost, která kompenzuje bezprecedentní nárůst v roce 2011 (viz Graf A.6.5), kdy potenciální budoucí důchodci optimalizovali svůj odchod do důchodu při změně pravidel určování jeho výše.

Nadále pokračuje nárůst počtu důchodců v kráceném důchodu po předčasném odchodu, zatímco počet důchodců s nárokem na plný důchod od 2. čtvrtletí 2012 meziročně klesá.

**Tabulka A.6.1: Demografie**
*v tis. osob*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
							<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Počet obyvatel k 1. 1.</b>	<b>10 287</b>	<b>10 381</b>	<b>10 468</b>	<b>10 507</b>	<b>10 487</b>	<b>10 505</b>	<b>10 516</b>	<b>10 524</b>	<b>10 532</b>	<b>10 539</b>
<i>růst v %</i>	0,4	0,9	0,8	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Věkové skupiny k 1. 1.:</b>										
<b>(0–14)</b>	<b>1 480</b>	<b>1 477</b>	<b>1 480</b>	<b>1 494</b>	<b>1 522</b>	<b>1 541</b>	<b>1 560</b>	<b>1 576</b>	<b>1 592</b>	<b>1 608</b>
<i>růst v %</i>	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,8	1,3	1,2	1,0	1,0	1,0
<b>(15–64)</b>	<b>7 325</b>	<b>7 391</b>	<b>7 431</b>	<b>7 414</b>	<b>7 328</b>	<b>7 263</b>	<b>7 188</b>	<b>7 126</b>	<b>7 066</b>	<b>7 001</b>
<i>růst v %</i>	0,4	0,9	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,9
<b>(65 a více)</b>	<b>1 482</b>	<b>1 513</b>	<b>1 556</b>	<b>1 599</b>	<b>1 637</b>	<b>1 701</b>	<b>1 768</b>	<b>1 821</b>	<b>1 874</b>	<b>1 929</b>
<i>růst v %</i>	1,8	2,1	2,9	2,7	2,4	3,9	3,9	3,0	2,9	3,0
<b>Starobní důchodci k 1. 1.<sup>1)</sup></b>	<b>2 024</b>	<b>2 061</b>	<b>2 102</b>	<b>2 147</b>	<b>2 260</b>	<b>2 340</b>	<b>2 341</b>	<b>2 351</b>	<b>2 383</b>	<b>2 409</b>
<i>růst v %</i>	2,0	1,8	2,0	2,1	.	3,5	0,1	0,4	1,3	1,1
<b>Míry závislosti k 1. 1. (v %):</b>										
<b>Demografická<sup>2)</sup></b>	<b>20,2</b>	<b>20,5</b>	<b>20,9</b>	<b>21,6</b>	<b>22,3</b>	<b>23,4</b>	<b>24,6</b>	<b>25,6</b>	<b>26,5</b>	<b>27,6</b>
<b>Podle platné legislativy<sup>3)</sup></b>	<b>35,8</b>	<b>35,9</b>	<b>36,1</b>	<b>36,6</b>	<b>37,4</b>	<b>37,8</b>	<b>38,3</b>	<b>38,6</b>	<b>39,2</b>	<b>39,8</b>
<b>Efektivní míra závislosti<sup>4)</sup></b>	<b>41,6</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>43,6</b>	<b>45,9</b>	<b>47,9</b>	<b>47,6</b>	<b>47,8</b>	<b>48,4</b>	<b>49,0</b>
<b>Úhrnná plodnost<sup>5)</sup></b>	<b>1,438</b>	<b>1,497</b>	<b>1,492</b>	<b>1,493</b>	<b>1,427</b>	<b>1,45</b>	<b>1,49</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,51</b>
<b>Přírůstek populace</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>39</b>	<b>-20</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
<b>Přirozený přírůstek</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>
<b>Živě narození</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>118</b>	<b>117</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	<b>110</b>	<b>108</b>	<b>106</b>	<b>104</b>
<b>Zemřelí</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>108</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	<b>110</b>	<b>110</b>
<b>Saldo migrace</b>	<b>84</b>	<b>72</b>	<b>28</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>Imigrace</b>	<b>104</b>	<b>78</b>	<b>40</b>	<b>31</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	.	.	.	.
<b>Emigrace</b>	<b>21</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	.	.	.	.
<b>Nedopočet při sčítání lidu</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>-46</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství.

<sup>1)</sup> V roce 2010 došlo ke změně definice ukazatele. Invalidní důchodci nad 64 let byli převedeni na starobní důchod. Na druhé straně byli vyřazeni důchodci v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná.

<sup>2)</sup> Poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

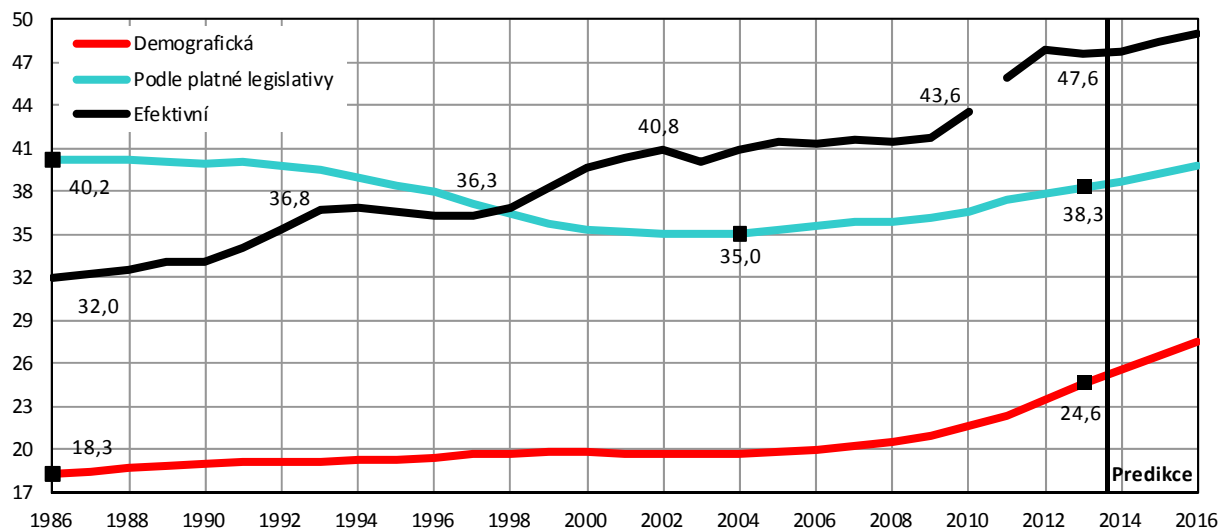
<sup>3)</sup> Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

<sup>4)</sup> Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných (rovněž viz poznámka č. 1).

<sup>5)</sup> Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce. Pro udržení dlouhodobé stabilní populace by měl tento ukazatel v podmínkách ČR dosahovat hodnoty cca 2,04.

Graf A.6.4: Míry závislosti

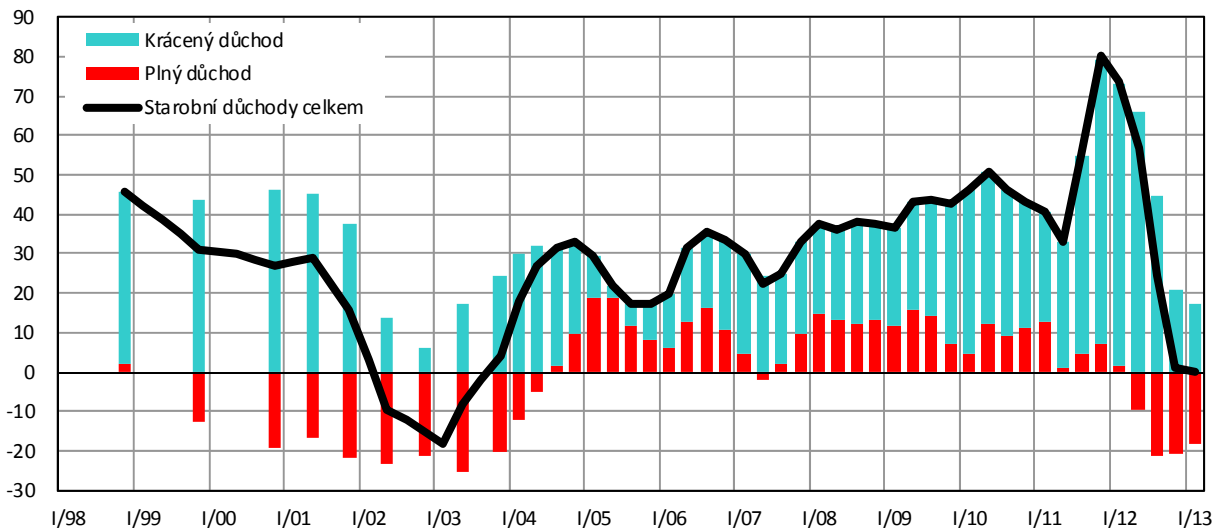
v %



Pozn.: Definice ukazatelů a diskontinuita mezi rokem 2010 a 2011 viz poznámky k tabulce A.6.1

Graf A.6.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období, pouze důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení



Pozn.: Není zachycen převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let od roku 2011.