

## A Výhodiska predikce

*Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 24. 6. 2011. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky ani vývoj na světových finančních či komoditních trzích po tomto datu už nemohly být brány v úvahu.*

*Údaje z předchozí predikce z dubna 2011 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2013 a 2014 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v dalším textu komentován.*

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

### A.1 Vnější prostředí

#### Ekonomický výkon

Oživení ve světové ekonomice pokračuje, ve srovnání s dubnovou predikcí je však zatíženo většími nejistotami. V Číně a Indii zůstává růst nadále vysoký, objevují se ale příznaky přehřátí a centrální banky kvůli rostoucí inflaci sahají k přísnější měnové politice. Naproti tomu ve vyspělých ekonomikách je dynamika růstu stále slabá. Ekonomika USA již poněkud zpomalila, Japonsko se v 1. čtvrtletí 2011 vlivem důsledků zemětřesení dokonce dostalo do recese. Optimismus dosud přetrvává v německé ekonomice. Jak v eurozóně, tak v USA rostou obavy z možné dluhové krize. Velmi vysoké ceny komodit se do dubna až května ještě dále zvyšovaly.

Mezičtvrtletní růst **ekonomiky USA** zpomalil z 0,8 % ve 4. čtvrtletí 2010 na 0,5 % (*proti 0,8 %*) v 1. čtvrtletí 2011. Zklamáním byly také údaje o nově vytvořených pracovních místech. Opětovný nárůst míry nezaměstnanosti z 8,8 % v březnu na 9,1 % v květnu se odráží na spotřebitelských výdajích. Zdá se, že růst zatím není samonosný, ale závisí do značné míry na státních stimulech. Stagnující trh nemovitostí svědčí o tom, že důsledky boomu a následného poklesu na trhu realit nejsou zdaleka překonány. Je ovšem třeba dodat, že mnoho výhledů (včetně Fedu) předpovídá opětovné zrychlení ekonomiky ve druhé polovině roku.

Hospodářství je stimulováno centrální bankou, která nadále udržuje pásmo pro hlavní refinanční sazbu na 0–0,25 %. V červnu však končí druhá etapa tzv. kvantitativního uvolňování (QE2) a nepočítá se s jeho pokračováním. Státní dluh je na 100 % HDP a na pokraji bankrotu je několik států unie. To vede k obtížnému rozhodování o prioritách hospodářské politiky, další státní stimuly jsou momentálně politicky neprůchodné. Vznikla patová situace mezi vládou a opozicí, která požaduje výdajové škrty a podmiňuje tím souhlas se zvýšením stropu pro státní dluh. Převládá sice názor, že k dohodě do počátku srpna dojde, ale v neobvykle vyostřené vnitropolitické situaci nelze vyloučit překvapení.

**HDP v eurozóně** zaznamenal v 1. čtvrtletí 2011 nečekaně silný mezičtvrtletní růst o 0,8 % (*proti 0,5 %*).

Největší podíl na tom mají dvě největší země eurozóny. HDP v Německu mezičtvrtletně vzrostl o 1,5 %, ve Francii o 1,0 %. Vývoj v eurozóně je však velmi nerovnoměrný. V recesi je Portugalsko, silným poklesem procházelo Řecko, vývoj v Irsku je nejistý a velké ekonomiky Španělska a Itálie budou patrně i letos stagnovat.

Podobné rozdíly lze nalézt i v míře nezaměstnanosti. Celkově se v EA12 udržuje na vysoké úrovni, v dubnu již potřetí stagnovala na 9,9 %. Přitom v SRN setrvala klesá a v dubnu dosáhla 6,1 %. Na opačné straně škály je Španělsko, kde se v březnu a dubnu držela na 20,7 % (míra nezaměstnanosti ve věkové kategorii do 25 let přitom dosahuje 44 %). V Irsku nezaměstnanost stagnuje na 14,7 %, na Slovensku došlo k nepatrnému poklesu na 13,9 %.

Zatím poměrně dobrý obraz růstu eurozóny je postaven zvláště na nebývale silné německé ekonomice, která prožívá silný exportní boom a současně je nezvykle silná i spotřeba domácností. Vývoj průmyslové výroby ani nových objednávek zatím nenaznačují výraznou deceleraci exportu, spíše jen postupné snižování. Nejistotu představuje vývoj důležitého čínského trhu i vysoké ceny surovin. Je také otázka, jak se projeví rozhodnutí odstoupit od jaderné energetiky.

Programem většiny zemí eurozóny je fiskální restrikce a konsolidace. Přebytkový rozpočet nemá v EA12 žádná země, deficit rozpočtu zemí EA v roce 2011 se odhaduje na 4,3 % HDP. ECB v dubnu zvýšila hlavní sazbu o 25 bazických bodů na 1,25 % a naznačila možné zvýšení sazby v červenci, i když není vyloučeno, že po poklesu cen surovin změní názor. Měnová politika ECB řeší problém, jakou společnou sazbu stanovit pro výkonnější ekonomiku severu eurozóny na jedné straně a stagnující jižní křídlo na straně druhé.

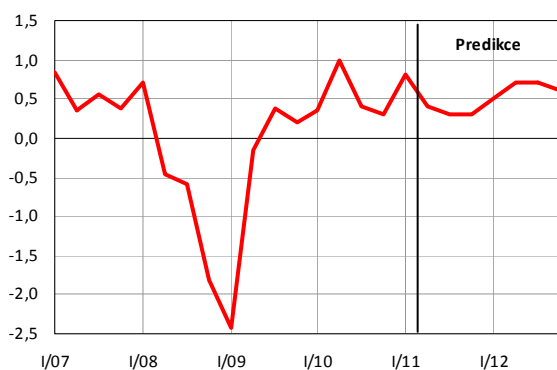
Hlavním aktuálním problémem hospodářské politiky eurozóny je vyřešit dluhovou krizi Řecka a zabránit jejímu prohlubování v dalších členských zemích. Zatímni zdlouhavá a někdy rozporná rozhodnutí nejsou velkým důvodem k optimismu.

**Polská ekonomika** vzrostla v 1. čtvrtletí 2011 o 1,0 % mezičtvrtletně (v souladu s odhadem). Míra nezaměstnanosti v dubnu stagnovala na 9,3 %. Ekonomiku podporují infrastrukturní investice před evropským fotbalovým mistrovstvím. Prohloubení deficitu veřejných financí na 7,9 % HDP v roce 2010 vedlo k zahájení úsporných opatření a zvýšení DPH. Vláda chce deficit snížit na 5,6 % HDP v tomto roce a na 2,9 % (tedy pod limit EDP) v roce 2012.

**Slovenská ekonomika** v 1. čtvrtletí dynamicky vzrostla o 1,0 % mezičtvrtletně (proti 0,6 %), přičemž růst je tažen hlavně exportem. Průmyslová výroba se v dubnu 2011 meziročně zvýšila o 8,3 %. Ekonomiku trápí vysoká nezaměstnanost, která v dubnu dosáhla 13,9 % a je třetí nejvyšší v eurozóně. Tento stav je patrně spolu s poklesem reálných mezd, způsobeným vysokou inflací (v květnu 4,2 % meziročně), příčinou poklesu spotřeby domácností. Deficit veřejných financí se v roce 2010 zhoršil na 7,9 % HDP. Vláda proto připravila konsolidační opatření, která jej v roce 2012 mají snížit ke 4 %.

**Graf A.1.1: Růst HDP v EA12**

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



U ekonomiky USA snižujeme odhad růstu na 2,8 % (proti 3,0 %). Pro rok 2012 ponecháváme odhad na 3,1 %.

V ekonomice EA12 zvyšujeme předpoklad růstu HDP pro rok 2011 na 1,9 % (proti 1,7 %) a pro rok 2012 jej ponecháváme na 2,0 %. Rizika predikce jsou spojena především s dluhovou krizí na periferii eurozóny.

### Ceny komodit

Pod vlivem růstových očekávání dosahovaly ceny komodit do přelomu dubna a května svých maxim ve všech hlavních segmentech trhu, v posledních týdnech však dochází u většiny cen k určité korekci.

Příčiny růstu cen jsou stejné, jako jsme uvedli v předchozí predikci: prudký růst v rozvojovém světě tlačí na omezené zdroje, investice do komoditních

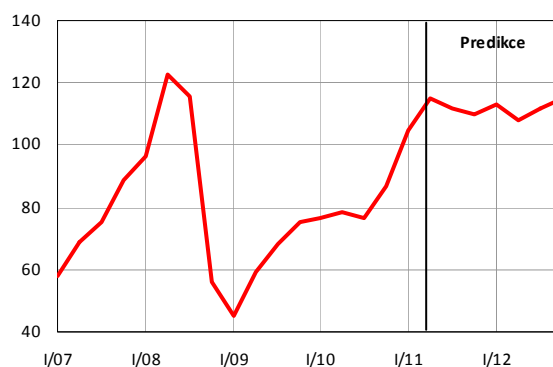
derivátů zaznamenaly rozmach související i se slabým dolarem, geopolitický neklid v mnoha zemích produkujících ropu.

Průměrná cena ropy Brent za 2. čtvrtletí 2011 patrně dosáhla hranice 115 USD za barel (proti 95 USD), když vyvrcholila v dubnu na 123 USD. Brent má přitom neobvykle vysoké cenové rozpětí vůči ropě WTI (West Texas Intermediate), které je patrně způsobeno výpadkem libyjské produkce.

Pro rok 2011 jsme tak museli výrazně korigovat odhad ceny ropy vzhůru na 110 USD/barel (proti 95 USD), rizika predikce jsou však nyní vychýlena směrem dolů. Přispívají k tomu především obavy ze zpomalení světového růstu a dále např. nárůst zásob ropy v USA. Obavy z přerušení dodávek ustoupily ještě před intervencí Mezinárodní energetické agentury (IEA) a americké vlády, které slíbily uvolnit strategické zásoby. Podobně Saudská Arábie přislíbila zvýšení dodávek, aby byla kompenzována situace v Libyi. Také ukončení QE2 na konci června by mohlo aspoň krátkodobě přispět k obecnému poklesu cen komodit.

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

v USD za barel



### Globální finanční trhy

Dluhová krize na periferii eurozóny udeřila v 2. čtvrtletí tohoto roku s obnovenou silou. O finanční pomoc EA/MMF (celkem ve výši 78 mld. eur) požádalo Portugalsko, do centra pozornosti (nejen) finančních trhů se však opět dostalo Řecko, které mělo být před hrozbou bankrotu zachráněno finanční injekcí v rekordní výši 110 mld. eur. Již po roce se však záchranný balík EA/MMF z května 2010 ukazuje jako nedostatečný.

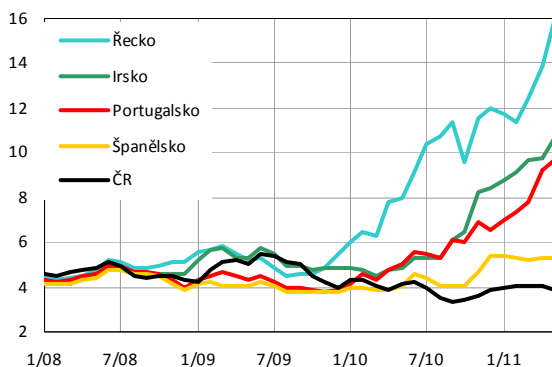
Řecké vládě se sice sérií úsporných opatření na příjmové i výdajové straně podařilo snížit deficit vládního sektoru z hrozivých 15,4 % HDP v roce 2009 na 10,5 % HDP v loňském roce, příjmy a redukce výdajů však zaostávají za očekávanými. Co naopak,

v negativním smyslu, předčilo očekávání, jsou dopady fiskální restrikce na ekonomickou aktivitu v Řecku. Podle aktuálních dat Eurostatu činil v 1. čtvrtletí 2011 meziroční pokles HDP 7,7 % a v posledním čtvrtletí 2010 dokonce 8,8 %. Mezičtvrtletně sice HDP v 1. čtvrtletí 2011 (na sezónně očištěných datech) vzrostl o 0,8 %, nicméně s ohledem na další chystaná úsporná opatření, jejichž přijetím je nyní navíc podmíněno uvolnění další tranše z loňského záchranného balíku, se patrně prozatím nebude jednat o změnu trendu.

Problémem Řecka i nadále zůstává vysoký dluh sektoru vlády, který se vyšplhal ze 127 % HDP v roce 2009 na 142 % HDP v loňském roce. Pouhá stabilizace poměru dluhu k HDP by přitom i při poměrně optimistických předpokladech o růstu ekonomiky a úrokových sazbách vyžadovala výrazné primární přebytky.

### Graf A.1.3 Výnosy 10R státních dluhopisů

v % p.a., průměr měsíce



Patrně nejpalčivější problém, před kterým Řecko v současné době (tedy koncem června) stojí, souvisí s loňskou finanční pomocí od EA/MMF. Záchraný balík totiž počítal s tím, že se Řecko bude schopno částečně financovat na kapitálových trzích již v roce 2012. Jak je ale patrné z Grafu A.1.3, výnosy 10R řeckých dluhopisů dosahují rekordně vysokých úrovní<sup>1</sup> a jsou značně vyšší, než tomu bylo v roce 2010. Obdobný obrázek toho, jak finanční trhy vnímají stav řeckých veřejných financí, poskytují také CDS spready, anebo další série snižování ratingu Řecka v uplynulých měsících (ze všech států, které agentura S&P v současnosti hodnotí, má Řecko nejhorší rating). Možnost návratu Řecka na kapitálový trh již v příštím roce je tedy nerealistická.

V současné době se diskutuje, jakým způsobem tento finanční výpadek pokrýt. Očekává se, že část prostředků získá Řecko masivním programem privatizace státního majetku, který by v průběhu

několika příštích let mohl vynést až 50 mld. eur, část by poskytly země eurozóny formou podmíněné finanční pomoci.

Částečnou úlevu řeckým veřejným financím by také mohla poskytnout případná dohoda se soukromými věřiteli (zejména finančními institucemi) o „rolloveru“<sup>2</sup> řeckých dluhopisů. Nově emitované dluhopisy by přitom měly delší dobu splatnosti než původní (splatné) dluhopisy.

Zapojení soukromých investorů by ovšem mohlo být problematické. Ratingové agentury již avizovaly, že za určitých okolností (zejména pokud by zapojení investorů nebylo zcela dobrovolné) by „reprofilací“ řeckého dluhu považovaly za default. Proti zapojení soukromých investorů vystupuje také ECB, která se obává důsledků případného defaultu a upozorňuje v této souvislosti na možnost šíření finanční nákazy.

Rozhodnutí o další pomoci Řecku by přitom mělo padnout již v červenci. Existují sice názory, že jakákoliv další finanční pomoc Řecku pouze oddaluje nevyhnutelné (tedy default), nicméně i „kupování času navíc“ by mohlo mít své opodstatnění, pokud by byl tento čas využit k fiskální konsolidaci v některých státech a k posílení kapitálu bank. Tolik potřebné zátěžové testy evropských bank však ve světle pravděpodobnosti, s jakou podle finančních trhů dojde k defaultu alespoň jedné země eurozóny, zřejmě (opět) nebudou důvěryhodné. Evropské zátěžové testy totiž s touto možností nepočítají.

Dopad případného defaultu některého státu eurozóny by se patrně neomezil pouze na finanční sektor (ztráty z titulu přecenění dluhopisů, možnost šíření finanční nákazy atd.), nýbrž by se díky řadě vzájemných vazeb mezi finančním sektorem a reálnou ekonomikou mohl časem promítnout i do ekonomické aktivity. Vzhledem k expozicím západoevropských bank vůči periferii eurozóny a s ohledem na teritoriální strukturu zahraničního obchodu ČR by se mohl šok v podobě defaultu zprostředkovaně promítnout i v tuzemské ekonomice.

Predikovat, kdy a jak konkrétně by důsledky případného defaultu ovlivnily českou ekonomiku, je ovšem prakticky nemožné. Jisté je pouze to, že vnější prostředí i nadále představuje významný zdroj rizik pro tuzemskou ekonomiku. Tato rizika je třeba pozorně monitorovat.

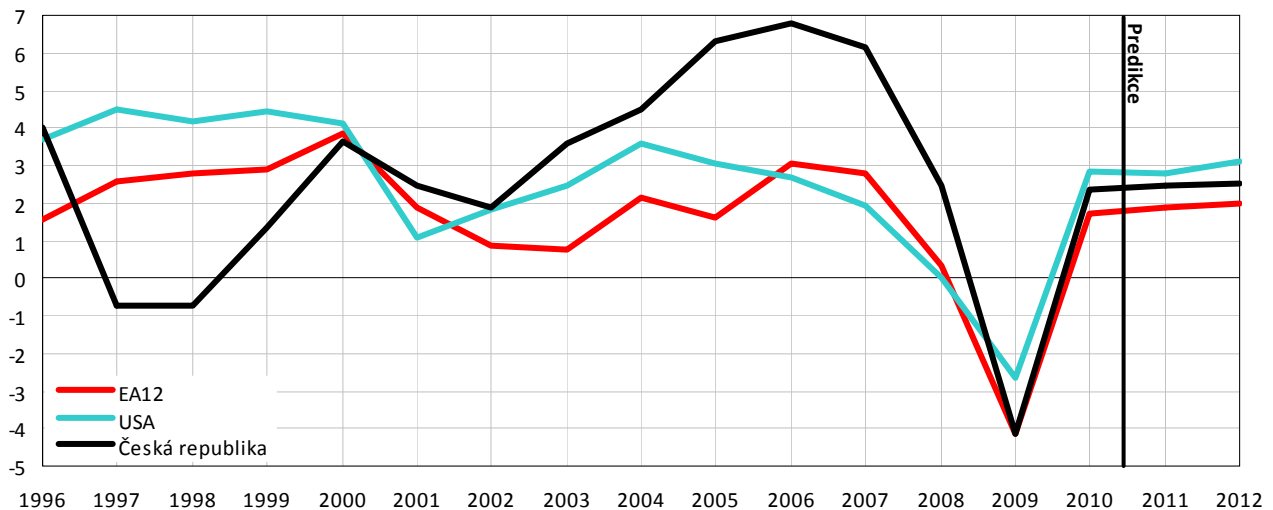
<sup>1</sup> Výnosy 2R řeckých dluhopisů v červnu dokonce atakovaly hranici 30 %.

<sup>2</sup> Uhrazení splatných dluhopisů by bylo pokryto prodejem nových dluhopisů

Tabulka A.1.1: **Hrubý domácí produkt** – roční  
růst ve stálých cenách v %, sezónně neočištěná data

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
EU27	1,3	2,5	2,0	3,3	3,0	0,5	-4,3	1,8	2,0	2,1
EA12	0,7	2,2	1,6	3,1	2,8	0,3	-4,1	1,7	1,9	2,0
Německo	-0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1,0	-4,7	3,6	3,2	2,2
Francie	0,9	2,5	1,8	2,5	2,3	-0,1	-2,7	1,5	2,0	1,9
Spojené království	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	1,5	2,0
Rakousko	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	2,0	2,7	2,0
USA	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,9	2,8	3,1
Maďarsko	4,0	4,5	3,2	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	2,6	3,1
Polsko	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	4,2	4,3
Slovensko	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4,0	3,4	3,9
Česká republika	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	2,5	2,5

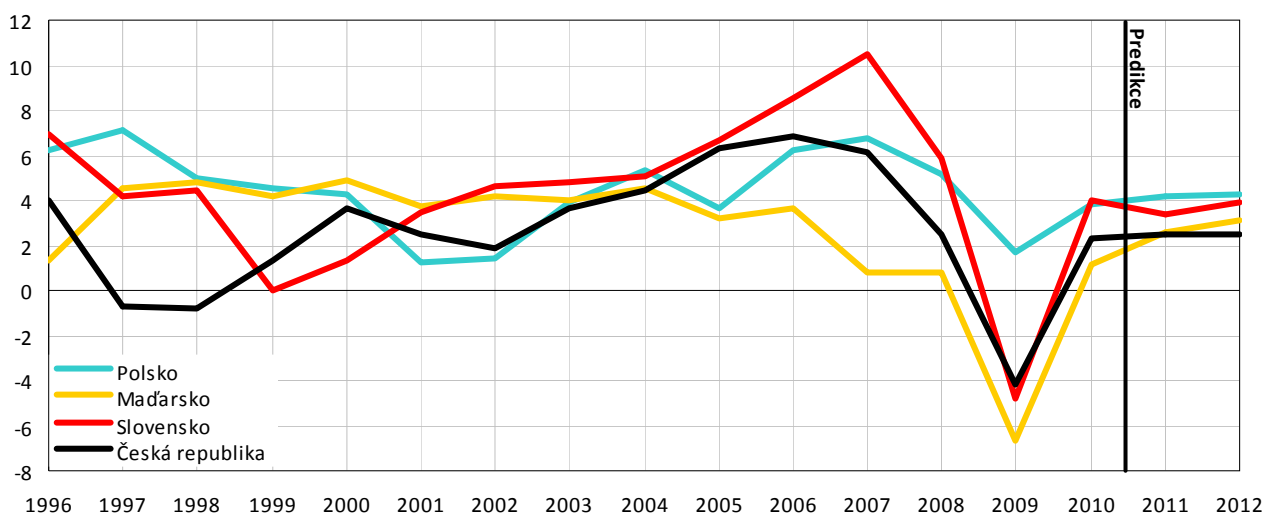
Graf A.1.4: **Hrubý domácí produkt**  
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



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

		2010				2011			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce		Predikce		Predikce		Predikce	
<b>EU27</b>	mezičtvrtletní	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
	meziroční	0,6	2,0	2,2	2,1	2,5	2,0	1,9	2,0
<b>EA12</b>	mezičtvrtletní	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
	meziroční	0,8	2,0	2,0	1,9	2,5	1,9	1,8	1,8
<b>Německo</b>	mezičtvrtletní	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
	meziroční	2,3	3,9	3,9	3,8	4,8	3,2	2,7	2,6
<b>Francie</b>	mezičtvrtletní	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
	meziroční	1,2	1,6	1,7	1,5	2,2	2,1	2,1	2,1
<b>Spojené království</b>	mezičtvrtletní	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
	meziroční	-0,3	1,6	2,6	1,6	1,8	1,1	0,9	1,9
<b>Rakousko</b>	mezičtvrtletní	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
	meziroční	0,1	2,0	2,5	3,0	4,1	3,2	2,3	1,7
<b>USA</b>	mezičtvrtletní	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
	meziroční	2,4	3,0	3,2	2,8	2,4	2,7	2,8	2,9
<b>Maďarsko</b>	mezičtvrtletní	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
	meziroční	-0,7	0,7	2,3	2,8	2,1	2,6	2,5	2,7
<b>Polsko</b>	mezičtvrtletní	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
	meziroční	3,0	3,5	4,3	3,8	4,2	4,1	4,1	4,3
<b>Slovensko</b>	mezičtvrtletní	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
	meziroční	4,4	4,1	3,8	3,3	3,6	3,6	3,4	3,3
<b>Česká republika</b>	mezičtvrtletní	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
	meziroční	1,2	2,3	2,6	2,7	2,8	2,5	2,3	2,3

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



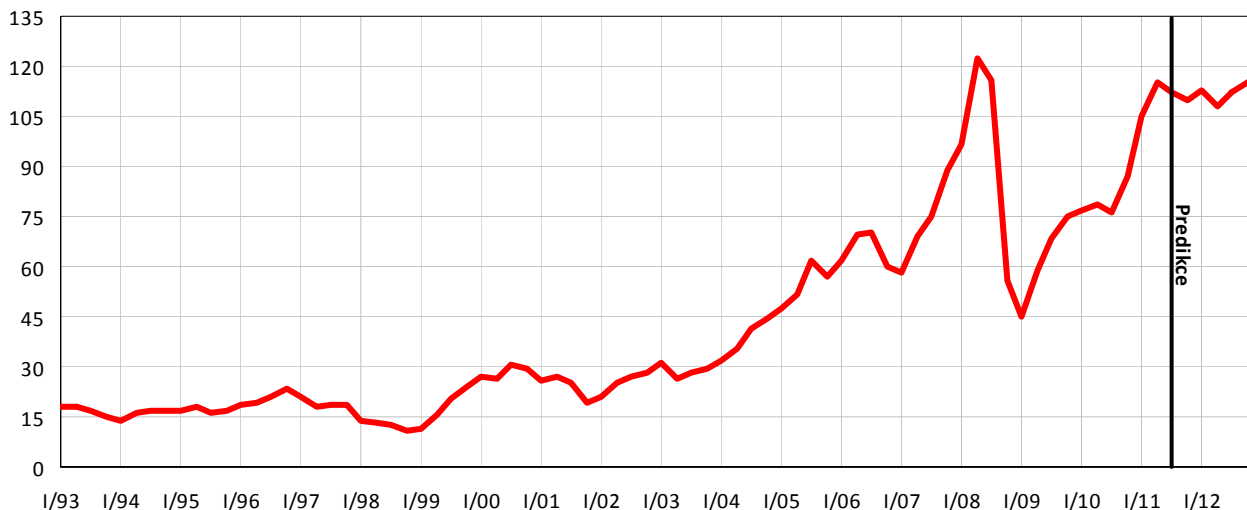
Tabulka A.1.3: Světové ceny komodit – roční  
ceny okamžitého dodání

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
											Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	<b>28,8</b>	<b>38,3</b>	<b>54,4</b>	<b>65,4</b>	<b>72,7</b>	<b>97,7</b>	<b>61,9</b>	<b>79,7</b>	<b>110</b>	<b>112</b>	
	růst v %	14,0	33,0	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	28,7	38,7	1,4	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>62,4</b>	<b>75,6</b>	<b>100,0</b>	<b>113,4</b>	<b>113,3</b>	<b>127,7</b>	<b>90,5</b>	<b>116,8</b>	<b>148</b>	<b>150</b>	
	růst v %	-1,7	21,1	32,3	13,4	-0,1	12,7	-29,1	29,1	26,5	1,4	
<b>Pšenice</b>	USD/t	<b>146,1</b>	<b>156,9</b>	<b>152,4</b>	<b>191,7</b>	<b>255,2</b>	<b>326,0</b>	<b>223,6</b>	<b>223,7</b>	.	.	
	růst v %	-1,6	7,3	-2,8	25,8	33,1	27,7	-31,4	0,1	.	.	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>113,0</b>	<b>110,5</b>	<b>100,0</b>	<b>118,7</b>	<b>142,0</b>	<b>152,1</b>	<b>116,7</b>	<b>117,1</b>	.	.	
	růst v %	-15,2	-2,3	-9,5	18,7	19,6	7,1	-23,3	0,3	.	.	

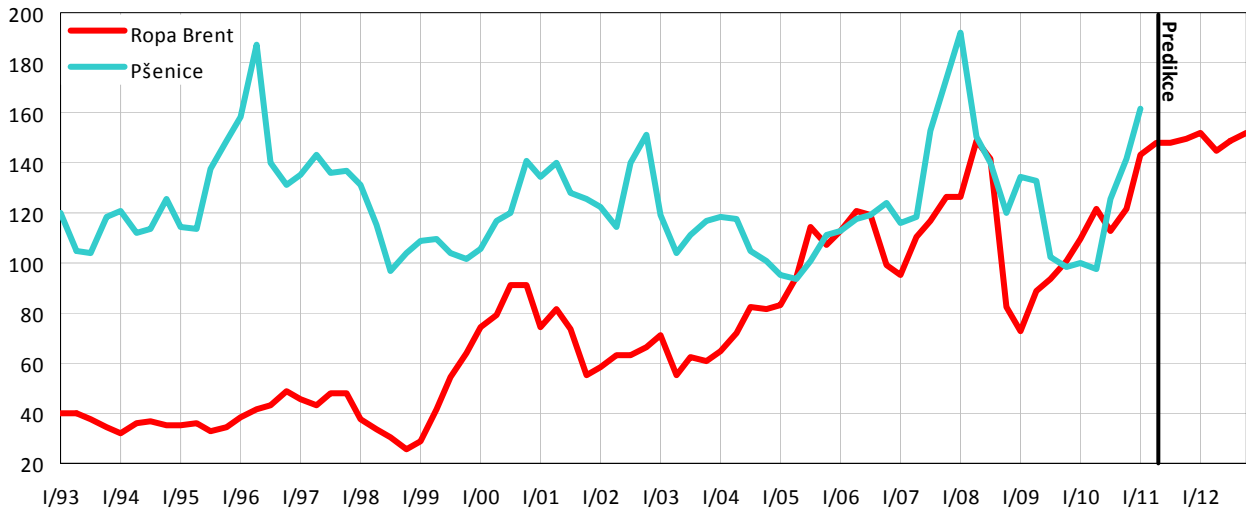
Tabulka A.1.4: Světové ceny komodit – čtvrtletní  
ceny okamžitého dodání

		2010				2011			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	<b>76,7</b>	<b>78,7</b>	<b>76,4</b>	<b>86,8</b>	<b>104,9</b>	<b>115</b>	<b>112</b>	<b>110</b>
	růst v %	70,4	33,2	11,7	15,7	36,8	46,1	46,6	26,7
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>109,9</b>	<b>121,4</b>	<b>112,9</b>	<b>121,3</b>	<b>143,2</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>149</b>
	růst v %	50,4	37,0	20,4	20,5	30,3	22,0	31,3	23,1
<b>Pšenice</b>	USD/t	<b>195,7</b>	<b>177,5</b>	<b>237,9</b>	<b>283,6</b>	<b>330,5</b>	.	.	.
	růst v %	-15,6	-28,4	13,9	38,1	68,9	.	.	.
<b>Index v CZK</b>	2005=100	<b>100,2</b>	<b>97,9</b>	<b>125,7</b>	<b>141,7</b>	<b>161,3</b>	.	.	.
	růst v %	-25,6	-26,4	22,9	43,8	60,9	.	.	.

Graf A.1.6: Dolarová cena ropy  
USD/barel



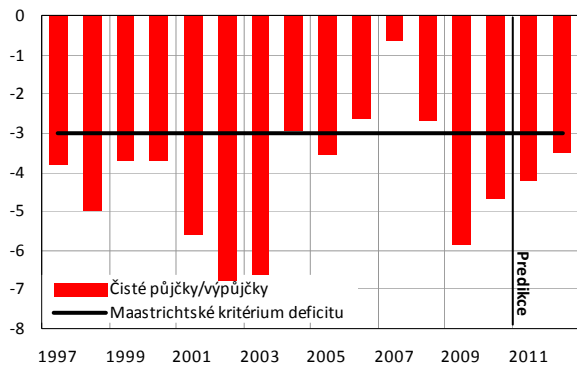
Graf A.1.7: Korunové indexy světových cen komodit  
index 2005=100



## A.2 Fiskální politika

Vzhledem k půlroční periodicitě zpracování a publikování Notifikace vládního deficitu a dluhu vychází popisovaný vývoj z velké části z posledního vydání Fiskálního výhledu ČR z května 2011.

Graf A.2.1: Saldo vládního sektoru  
v % HDP



Podle předběžných odhadů ČSÚ dosáhl v roce 2010 deficit sektoru vlády 172,8 mld. Kč, což představuje 4,7 % HDP. Oproti roku 2009 došlo k oživení příjmů, které po období stagnace a propadu v letech 2008 a 2009 začaly opět růst. Na výdajové straně naopak celá řada opatření vyústila v pokles výdajů vládního sektoru. Jednalo se jak o úspory v provozu státní správy (stagnace objemu mezd a platů a pokles mezispotřeby), tak o pokles investičních výdajů a dotací subjektům mimo vládní sektor.

Velmi pozitivní vývoj byl patrný u úrokových nákladů, které i přes relativně vysokou dluhovou dynamiku vzrostly pouze mírně. Došlo k poklesu úrokových sazeb ve všech emitovaných splatnostech výnosové křivky státních dluhopisů, která tak odráží pozitivní hodnocení implementace konsolidační strategie.

Výsledek uplynulého roku se sice jeví jako poměrně optimistický, je ovšem třeba zdůraznit některé skutečnosti. Daňové příjmy byly výraznou měrou ovlivněny legislativními změnami (např. zvýšením sazeb DPH či některých spotřebních daní). Údaje o výši deficitu vládního sektoru za rok 2010 jsou navíc stále zatíženy nejistotou ohledně odhadu akruálních daňových příjmů u daně z příjmů právnických osob. Spolehlivější údaje vycházející z daňových přiznání budou k dispozici až v říjnové Makroekonomické predikci a Fiskálním výhledu.

MF ČR očekává, že v roce 2011 dojde ke snížení deficitu na 157 mld. Kč, což představuje 4,2 % HDP. Oproti předpokladům v posledním Fiskálním výhledu se jedná o mírné zhoršení v absolutní hodnotě, přičemž podíl na

HDP je v důsledku vyššího odhadu nominálního HDP přibližně shodný.

Vzhledem k údajům za 1. čtvrtletí 2011 bylo třeba přehodnotit odhad vládní spotřeby, neboť se původně očekávaný nominální pokles ve výši 2 % jevil jako příliš optimistický. V současné době tak odhadujeme 1% pokles výdajů na konečnou spotřebu vlády, což má negativní dopad na saldo sektoru. Současně byl zhoršen i výhled inkasa daně z příjmů právnických osob (viz níže). Naproti tomu by se pozitivněji mohla vyvíjet DPH v důsledku vyšší dynamiky HDP.

Prezentovaný odhad hospodaření za rok 2011 tak předpokládá fiskální konsolidaci v řádu 0,5 p.b. Po očištění o cyklické jevy a jednorázové faktory činí fiskální úsilí 0,7 p.b. Příjmová strana bude ve srovnání s rokem 2010 pravděpodobně posílena rychlejším růstem některých daňových příjmů, zejména pak DPH, kdy se zřejmě až letos do značné míry projeví efekt zvýšení sazeb z roku 2010. Dále pak u této daně bude působit zvýšení redukované sazby v roce 2012, kde se například očekává snaha o finalizaci nových staveb ještě letos.

Oproti tomu vývoj u daně z příjmů právnických osob je značně nejistý, neboť na jedné straně dochází k odeznění vlivu zrychlených odpisů, které byly zavedeny jako jedno z protikrizových opatření v roce 2009, nicméně na straně druhé je budoucí vývoj zatížen možností uplatnění ztrát z minulých let a agresivnější daňovou optimalizací.

Skokový nárůst zaznamenají majetkové daně. Primárně jde o vliv zavedení darovací daně na emisní povolenky, které jsou poskytovány vládním sektorem soukromému sektoru zdarma.

Podobně jako v minulých letech se i v současnosti očekává výrazný příliv peněz z evropských fondů, který by mohl dosáhnout historicky rekordních hodnot. Tyto zdroje ovlivňují saldo pouze ve výši národního spolufinancování, jinak mají svůj odraz i na výdajové straně, a to hlavně v podobě vládních investic.

Na výdajové straně nejspíše dojde oproti minulému roku opět k mírnému růstu díky výraznějšímu zvýšení investičních transferů mimo sektor. V tomto případě je předpokládán masivnější příliv evropských prostředků i mimo vládní sektor, kde mohou veřejné rozpočty částečně přispívat na spolufinancování.

Dalším markantním faktorem je riziko akcelerace úrokových nákladů ze státního dluhu, kde by mohlo



nastat zhoršení ložských podmínek. Vzhledem k volatilitě finančních trhů tato položka představuje značné budoucí riziko pro státní rozpočet. Mírný nárůst se dále očekává i u sociálních transferů.

Oproti tomu k nejméně výraznějšímu poklesu na výdajové straně dochází u výdajů na zaměstnance ve veřejné správě. Vzhledem k předběžným údajům za 1. čtvrtletí musel být původně odhadovaný pokles částečně zmírněn, což je hlavní důvod změny odhadu vládní spotřeby.

Rizika prezentované predikce deficitu sektoru vlády na rok 2011 pramení v prvé řadě z odhadu tvorby hrubého fixního kapitálu, kdy ani data za rok 2010 nejsou ještě v současné chvíli plně spolehlivá a jsou do značné míry postavená na odhadech. To samozřejmě ztěžuje i následnou předpověď na rok 2011.

**Dluh vládního sektoru** na konci roku 2011 odhadujeme na 41,2 % HDP a zůstává tak i nadále relativně hluboko pod hodnotou maastrichtského konvergenčního kritéria.

Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
									Předb.	Predikce	Predikce
<b>Saldo vládního sektoru</b> <sup>1)</sup>	<i>mld. Kč</i>	-171	-83	-107	-85	-24	-100	-213	-173	-157	-139
	<i>% HDP</i>	-6,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9	-4,7	-4,2	-3,5
<b>Cyklická složka salda</b>	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,5	-0,2	0,4	1,1	0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,6
<b>Cyklicky očištěné saldo</b>	<i>% HDP</i>	-6,1	-2,4	-3,4	-3,0	-1,8	-3,6	-4,9	-4,0	-3,6	-3,0
<b>Jednorázové operace</b>	<i>% HDP</i>	-0,3	-0,7	-1,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-0,3	-0,3
<b>Strukturální saldo</b>	<i>% HDP</i>	-5,9	-1,7	-2,1	-2,8	-1,5	-3,5	-5,3	-4,0	-3,3	-2,8
<b>Fiskální úsilí</b> <sup>2)</sup>	<i>proc. body</i>	0,3	4,1	-0,4	-0,7	1,3	-2,0	-1,8	1,3	0,7	0,5
<b>Úroky</b>	<i>% HDP</i>	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4	1,7	1,7
<b>Primární saldo</b>	<i>% HDP</i>	-5,2	-1,1	-1,2	-1,3	0,7	-1,6	-4,9	-3,3	-2,2	-1,6
<b>Primární cyklicky očištěné saldo</b>	<i>% HDP</i>	-4,7	-0,6	-1,0	-1,7	-0,4	-2,4	-4,0	-2,6	-1,6	-1,1
<b>Dluh vládního sektoru</b>	<i>mld. Kč</i>	768	848	885	948	1 024	1 105	1 282	1 414	1 538	1 654
	<i>% HDP</i>	29,8	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,4	38,5	41,2	42,2
<b>Změna dluhové kvóty</b>	<i>proc. body</i>	1,6	0,3	-0,4	-0,2	-0,5	1,0	5,4	3,2	2,7	0,9

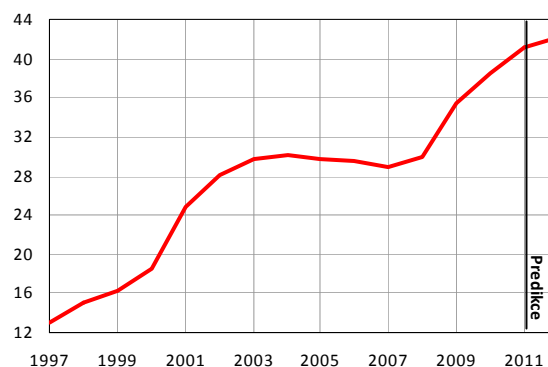
Pozn.: Vládní dluh je definován následujícími finančními instrumenty: oběživo a depozita, emitované cenné papíry jiné než účasti s vyloučením finančních derivátů a úvěry (půjčky). Vládní dluh je vyjádřen v nominální hodnotě, která je považována za ekvivalent jmenovité hodnoty (face value). Vládní dluh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

<sup>1)</sup> Saldo v metodice EDP, tj. čisté půjčky (+)/výpůjčky (-) sektoru vládních institucí včetně úrokových derivátů.

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

Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Střednědobý výhled rozpočtu pro roky 2012–2014 předpokládá další postupné zlepšování salda vládního sektoru až na 1,9 % HDP v roce 2014, přičemž cílená deficitní trajektorie sleduje vyrovnanou bilanci sektoru vládních institucí v roce 2016.

## A.3 Měnová politika a úrokové sazby

### Měnová politika

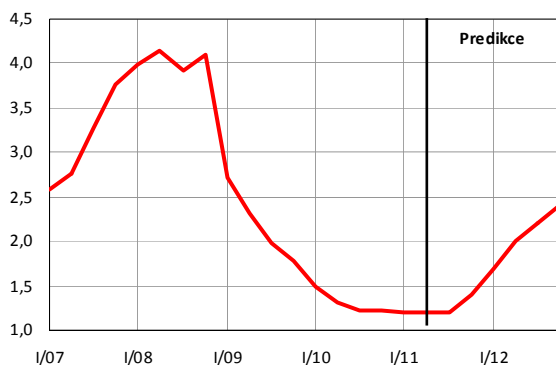
Hlavním cílem ČNB je udržování cenové stability, k čemuž je využíván režim cílování inflace. ČNB působí prostřednictvím měnových nástrojů na celkovou inflaci a usiluje o to, aby se meziroční přírůstek CPI neodchýlil od střednědobého inflačního cíle ve výši 2 % o více než  $\pm 1$  p.b. Primárním nástrojem měnové politiky je limitní úroková sazba pro 2T (dvoutýdenní) repo operace, která v 2. čtvrtletí roku 2011 stále činila 0,75 %.

V souvislosti s cenovou hladinou sleduje ČNB mimo jiné i vývoj **úrokových diferencíálů** vůči jiným ekonomikám (státy EU, USA). Výše úrokových diferencíálů může podstatně ovlivnit pohyby mezinárodních kapitálových toků a působit prostřednictvím směnného kurzu na úroveň cenových hladin jednotlivých zemí. V současné době z tohoto hlediska neexistují žádné významnější tlaky, a to zejména vlivem nízkých úrovních spreadů měnověpolitických sazeb, které mezi ČR a EMU ve 2. čtvrtletí roku 2011 setrvaly na  $-0,50$  p.b. a vůči USA na 0,50 až 0,75 p.b.

### Úrokové sazby

Průměrná hodnota **3M (tříměsíční) sazby PRIBOR** se v 2. čtvrtletí 2011 držela na úrovni 1,2 % (ve shodě s *predikcí*). Pro rok 2011 je predikována na 1,3 % (beze změny), její mírné zvyšování očekáváme během 2. pololetí. Nemělo by však být příliš výrazné a nemělo by mít zásadnější vliv na reálnou ekonomiku. Na rok 2012 odhadujeme v souvislosti s konsensuálně očekávaným zvýšením repo sazby průměrný 3M PRIBOR na 2,1 % (proti 2,0 %).

Graf A.3.1: **3M PRIBOR**  
v %



Dlouhodobé úrokové sazby by měly v nadcházejícím období mírně růst a reflektovat tak pokračující hospodářské oživení. Při současném relativně dobrém ratingu ČR (Moody's: A1, Standard & Poor's: A, Fitch Ratings: A1) je možné očekávat další úspěšné emise vládních dluhopisů. Důvěryhodnost české fiskální politiky se odráží v negativním spreadu vůči průměrným dlouhodobým sazbám v eurozóně (viz Graf A.3.7).

Dluhová krize, která zasáhla některé země eurozóny (zejména Řecko) by za určitých okolností mohla vést ke zvýšení rizikové přírážky, což by prodražilo financování státního dluhu. Za předpokladu, že k tomuto jevu nedojde, odhadujeme vyšší průměrných **výnosů do splatnosti 10R státních dluhopisů** pro rok 2011 na 4,1 % (shodně s minulou prognózou) a pro rok 2012 na 4,3 % (též beze změny). Spread mezi českými a německými dluhopisy by se měl mírně snižovat.

ČNB vydala Zprávu o finanční stabilitě. V ní konstatuje, že výchozí pozice finančního sektoru pro další roky je dobrá, nicméně určité riziko představuje již zmíněný fiskální vývoj v eurozóně a jiné faktory vyplývající z globálního prostředí. Zátěžové testy provedené ČNB potvrdily vysokou odolnost bankovního sektoru vůči rizikům, problém by pro něj mohly znamenat pouze extrémní šoky jako dlouhotrvající recese či pád velkých dlužníků bank.

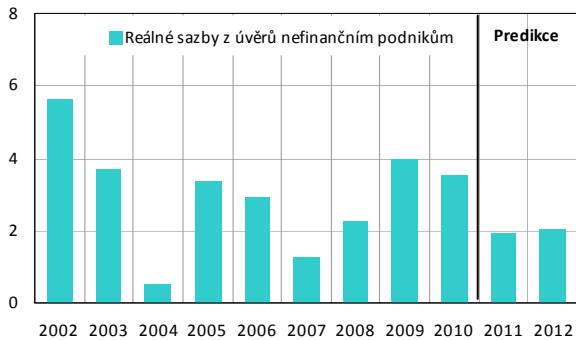
Růst poměru bankovních úvěrů domácnostem k HDP, který byl v letech 2002–2009 vysoký, se v roce 2010 zpomalil. Tento poměr v roce 2010 dosáhl 28,7 %, což bylo ve srovnání s rokem 2009 o 1,7 p.b. více. V 1. čtvrtletí 2011 se potom nárůst zcela zastavil. Podíl nesplácených úvěrů na celkových úvěrech se u domácností v dubnu 2011 pohyboval ve výši 5,3 % (o 0,8 p.b. více než v dubnu 2010), u nefinančních podniků tento podíl dosáhl 9,3 % (o 0,3 p.b. více než v dubnu 2010).

**Úrokové sazby z vkladů a úvěrů** reagují na vývoj mezibankovních sazeb se zpožděním. V 1. čtvrtletí 2011 mírně klesly na 4,0 % u úvěrů nefinančním podnikům, u vkladů domácností stagnovaly na 1,2 %. Očekáváme, že průměrné sazby z úvěrů nefinančním podnikům dosáhnou v roce 2011 zhruba 4,1 % (beze změny), pro rok 2012 počítáme v souvislosti se zmíněným zvýšením mezibankovních sazeb s růstem na 4,6 % (proti 4,5 %). Průměrné sazby z vkladů domácností by měly v roce 2011 dosáhnout 1,3 % (beze změny), v roce 2012 by se měly dále zvýšit na 1,5 % (beze změny).

Z pohledu reálné ekonomiky je podstatný vývoj **reálných úrokových sazeb**. Předpoklady nominálních úrokových sazeb, CPI a deflátoru hrubých domácích výdajů implikují v roce 2011 snížení reálných úrokových sazeb z úvěrů nefinančním podnikům na 1,9 % (proti 2,2 %), v roce 2012 na 2,0 % (proti 1,9 %).

**Graf A.3.2: Průměrné reálné sazby z úvěrů**

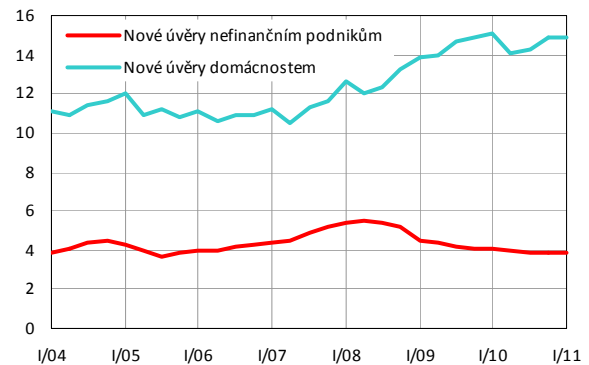
Sazby z úvěrů přepočteny růstem deflátoru domácího užití v průběhu roku, % p.a.



**Vážené úrokové sazby z nových úvěrů** domácnostem v 1. čtvrtletí 2011 setrvaly na 14,9 %. Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům klesly na 3,7 %.

**Graf A.3.3: Úrokové sazby z nových úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem**

% p.a.



**Tabulka A.3.1: Úrokové sazby – roční průměrné sazby – v % p.a.**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
									Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec roku)	2,00	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75		
Hlavní refinanční sazba ECB (konec roku)	2,00	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00		
Hlavní refinanční sazba Fed (konec roku)	1,00	2,25	4,25	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25		
PRIBOR 3M <sup>1)</sup>	2,28	2,36	2,01	2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,3	2,1
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>2)</sup>	4,12	4,75	3,51	3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	4,0	4,3
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	4,57	4,51	4,27	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	4,1	4,6
Úrokové sazby z vkladů domácností	1,40	1,33	1,24	1,22	1,29	1,54	1,37	1,25	1,3	1,5
Reálné sazby z úvěrů nefinančním podnikům <sup>3)</sup>	3,72	0,47	3,38	2,95	1,24	2,27	3,97	3,52	1,9	2,0
Čisté reálné sazby z vkladů domácností s dohodnutou splatností <sup>4)</sup>	0,18	-1,64	-1,13	-0,63	-4,11	-2,26	0,17	-1,21	-1,9	-1,6

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

<sup>2)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB. Slouží k posouzení výše dlouhodobých úrokových sazeb podle Maastrichtských kritérií.

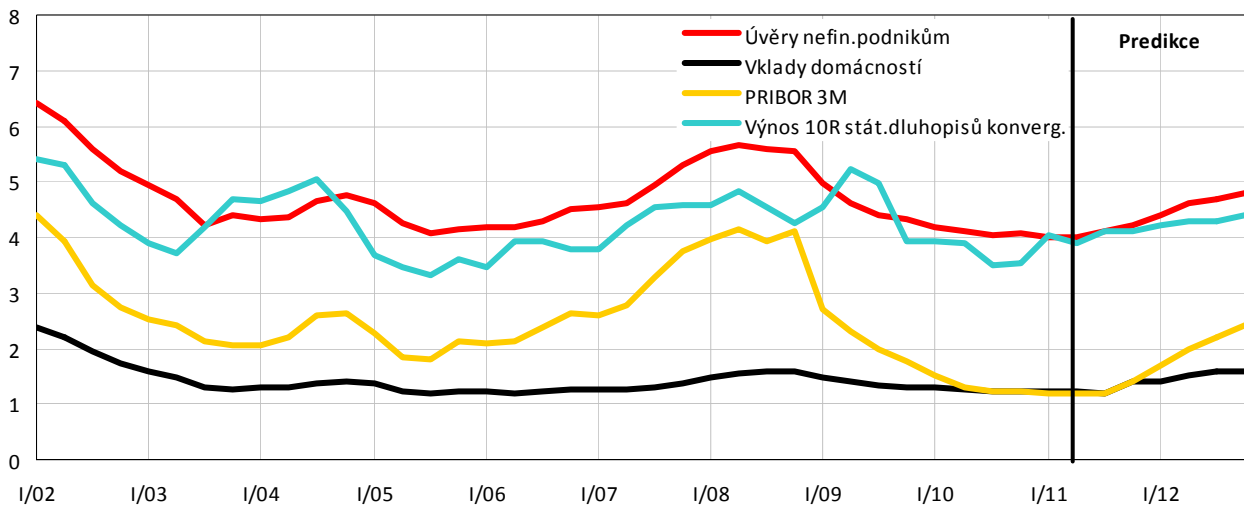
<sup>3)</sup> Deflováno meziročním růstem deflátoru hrubých domácích výdajů ve 4. čtvrtletí.

<sup>4)</sup> Deflováno růstem spotřebitelských cen v průběhu roku, uvažována jednotná 15% daň z kapitálových výnosů.

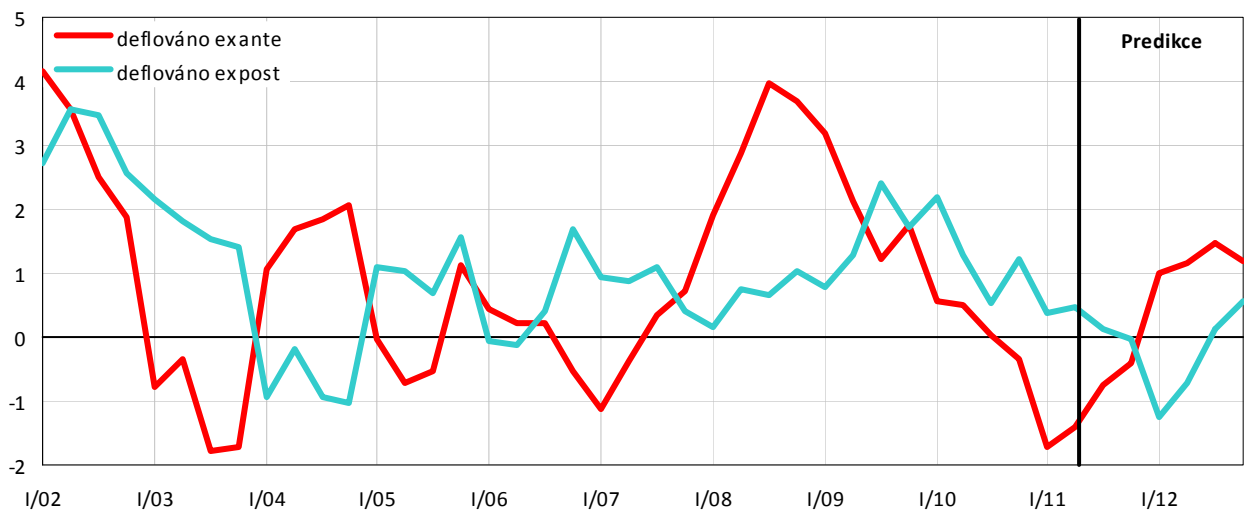
Tabulka A.3.2: **Úrokové sazby – čtvrtletní**  
průměrné sazby – v % p.a.

	2010				2011			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.	.
PRIBOR 3M	1,50	1,30	1,23	1,21	1,20	1,2	1,2	1,4
Dlouhodobé úrokové sazby	3,94	3,90	3,48	3,51	4,03	3,9	4,1	4,1
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	4,19	4,11	4,05	4,06	4,00	4,0	4,1	4,2
Úrokové sazby z vkladů domácností	1,30	1,27	1,22	1,22	1,21	1,2	1,2	1,4

Graf A.3.4: **Úrokové sazby**  
v % p.a.



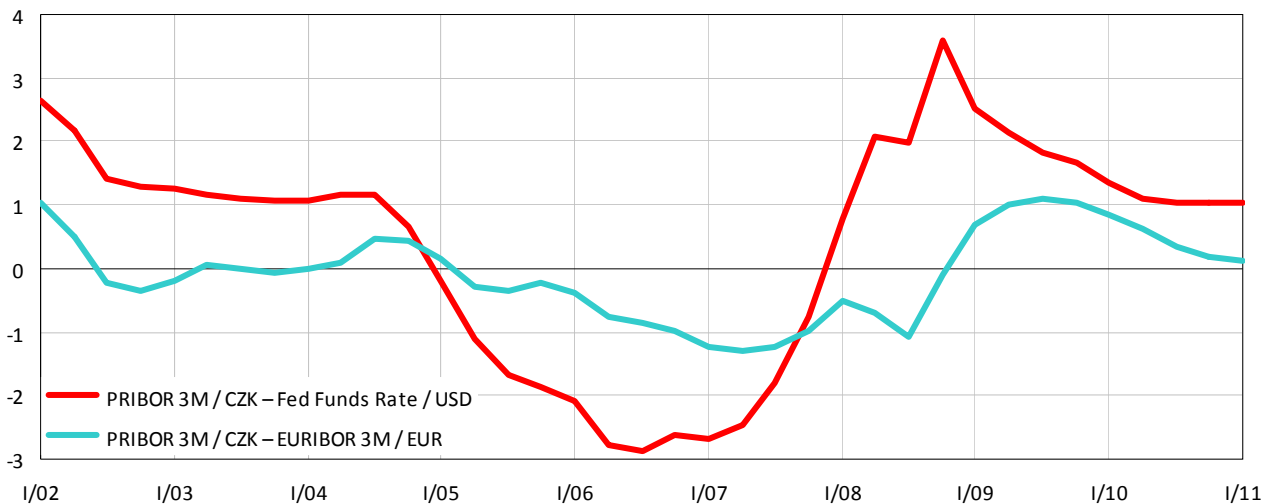
Graf A.3.5: **Reálné sazby mezibankovního trhu**  
PRIBOR 1R přepočteno růstem deflátoru domácího užití, % p.a.



Při deflování ex post je použit růst cen za uplynulá čtyři čtvrtletí. Při deflování ex ante je použit růst cen v následujících čtyřech čtvrtletích, tedy do splatnosti mezibankovního vkladu. V případě, že skutečné hodnoty růstu cen ještě nejsou známy, je použito predikce. Deflování ex ante podle našeho názoru lépe odráží ekonomický charakter reálných úrokových sazeb.

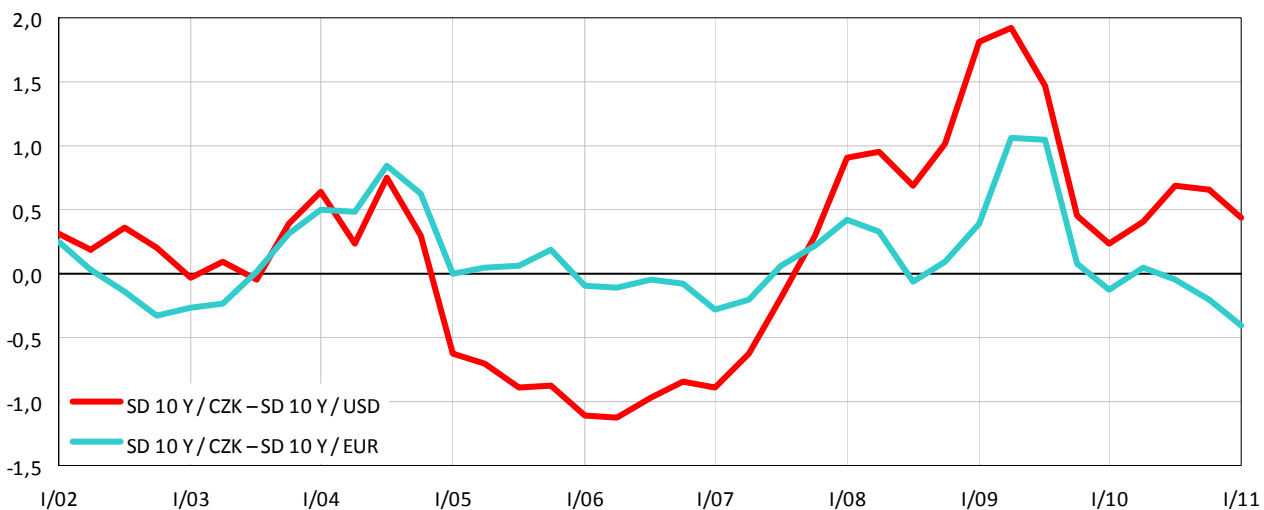
Graf A.3.6: Krátkodobý úrokový diferenciál

procentní body



Graf A.3.7: Dlouhodobý úrokový diferenciál

státní dluhopisy, procentní body



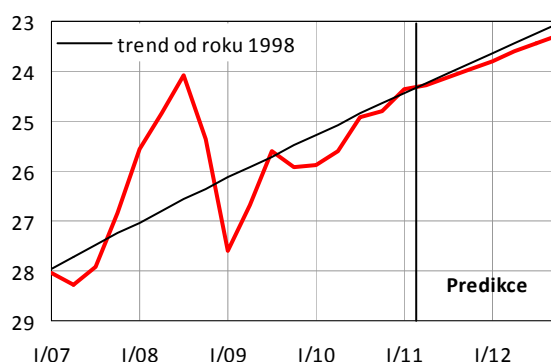
## A.4 Směnné kurzy

Směnný kurz CZK/EUR se zhruba od poloviny roku 2010 postupně zhodnocuje přibližně v souladu s dlouhodobým trendem. V průběhu jednotlivých čtvrtletí však zůstává zachována poměrně vysoká volatilita, která odráží současné období zvýšené globální nejistoty a náhlých změn nálady investorů na finančních trzích i míry jejich averze k riziku.

Přijatý scénář předpokládá, že se kurz bude nadále pohybovat zhruba po trendové trajektorii mírného nominálního i reálného zhodnocování, která je v souladu s makroekonomickými fundamenty. V případě zdramatizování situace problémových zemí eurozóny však nelze vyloučit náhlé pohyby směnného kurzu oběma směry. Pokud by CZK zůstala po delší dobu silnější oproti dlouhodobé trajektorii, mohlo by to znamenat riziko snížení přebytku obchodní bilance.

Graf A.4.1: Směnný kurz CZK/EUR

čtvrtletní průměry



Tabulka A.4.1: Směnné kurzy – roční

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Směnné kurzy nominální:</b>											
<b>CZK / EUR</b>	roční průměr	<b>29,78</b>	<b>28,34</b>	<b>27,76</b>	<b>24,94</b>	<b>26,45</b>	<b>25,29</b>	<b>24,2</b>	<b>23,5</b>	<b>22,9</b>	<b>22,2</b>
	zhodnocení v %	7,1	5,1	2,1	11,3	-5,7	4,6	4,6	2,8	2,9	2,9
<b>CZK / USD</b>	roční průměr	<b>23,95</b>	<b>22,61</b>	<b>20,31</b>	<b>17,03</b>	<b>19,06</b>	<b>19,11</b>	<b>17,4</b>	<b>17,4</b>	<b>16,9</b>	<b>16,5</b>
	zhodnocení v %	7,3	5,9	11,3	19,2	-10,6	-0,3	9,7	0,0	2,9	2,9
<b>NEER<sup>1)</sup></b>	průměr 2005=100	<b>100,0</b>	<b>105,1</b>	<b>107,9</b>	<b>120,4</b>	<b>116,2</b>	<b>119,1</b>	<b>124</b>	<b>127</b>	<b>131</b>	<b>135</b>
	zhodnocení v %	6,2	5,1	2,6	11,6	-3,5	2,5	4,4	2,4	2,9	2,9
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	průměr 2005=100	<b>100,0</b>	<b>104,3</b>	<b>107,5</b>	<b>119,5</b>	<b>114,4</b>	<b>117,2</b>	<b>120</b>	<b>124</b>	<b>128</b>	<b>131</b>
	zhodnocení v %	4,8	4,3	3,1	11,1	-4,2	2,5	2,4	3,7	2,6	2,5

<sup>1)</sup> Nominální efektivní směnný kurz – index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

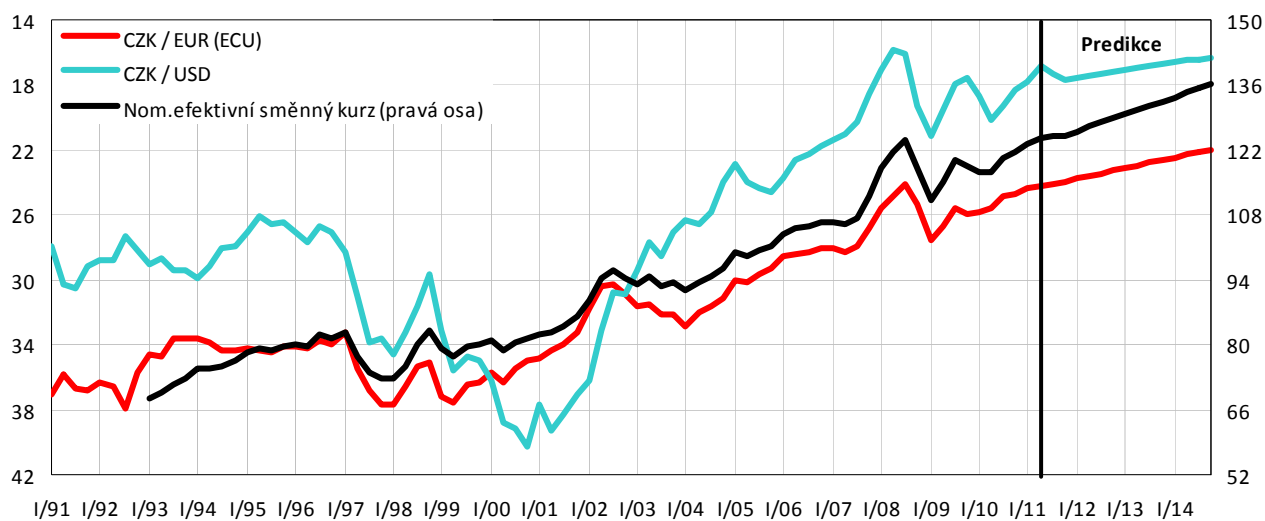
<sup>2)</sup> Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátory HDP.

Tabulka A.4.2: Směnné kurzy – čtvrtletní

		2010				2011			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	
<b>Směnné kurzy nominální:</b>									
<b>CZK / EUR</b>	průměr čtvrtletí	<b>25,87</b>	<b>25,59</b>	<b>24,91</b>	<b>24,79</b>	<b>24,37</b>	<b>24,3</b>	<b>24,1</b>	<b>23,9</b>
	zhodnocení v %	6,7	4,3	2,7	4,6	6,1	5,3	3,3	3,5
<b>CZK / USD</b>	průměr čtvrtletí	<b>18,71</b>	<b>20,16</b>	<b>19,30</b>	<b>18,26</b>	<b>17,83</b>	<b>16,8</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>
	zhodnocení v %	13,3	-2,8	-7,3	-4,0	5,0	19,7	11,6	2,9
<b>Nominální efektivní směnný kurz</b>	průměr 2005=100	<b>117,3</b>	<b>117,3</b>	<b>120,3</b>	<b>121,6</b>	<b>123,1</b>	<b>124</b>	<b>125</b>	<b>125</b>
	zhodnocení v %	5,5	1,9	0,4	2,6	5,0	6,0	3,7	2,9
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12</b>	průměr 2005=100	<b>115,0</b>	<b>116,0</b>	<b>118,4</b>	<b>119,6</b>	<b>119,5</b>	<b>119</b>	<b>120</b>	<b>122</b>
	zhodnocení v %	4,3	2,3	1,1	2,1	3,9	2,2	1,2	2,2

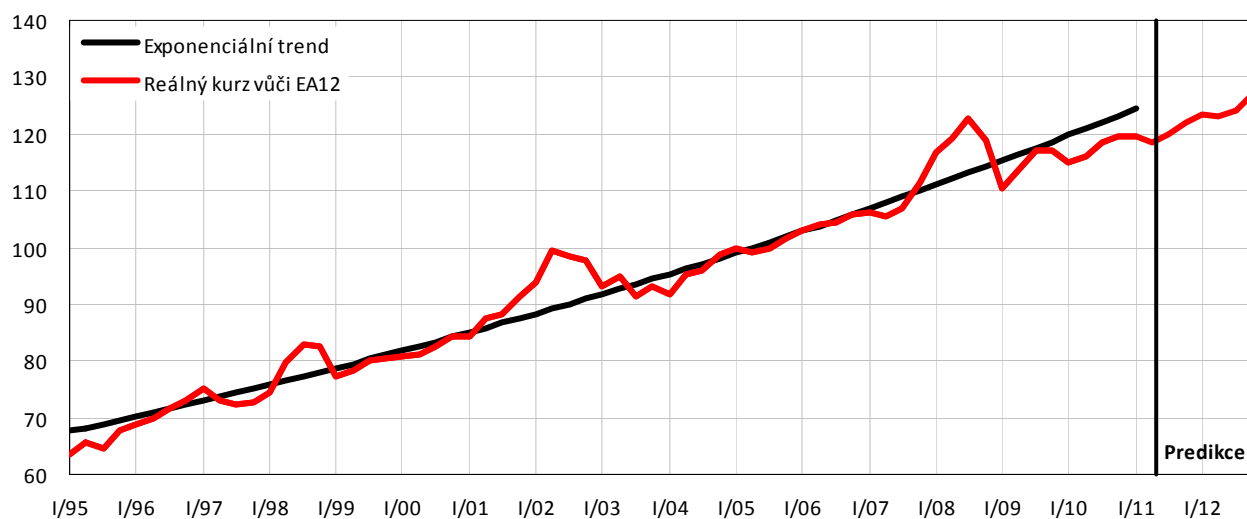
Graf A.4.2: Nominální směnné kurzy

čtvrtletní průměry, průměr 2005=100 (pravá osa)



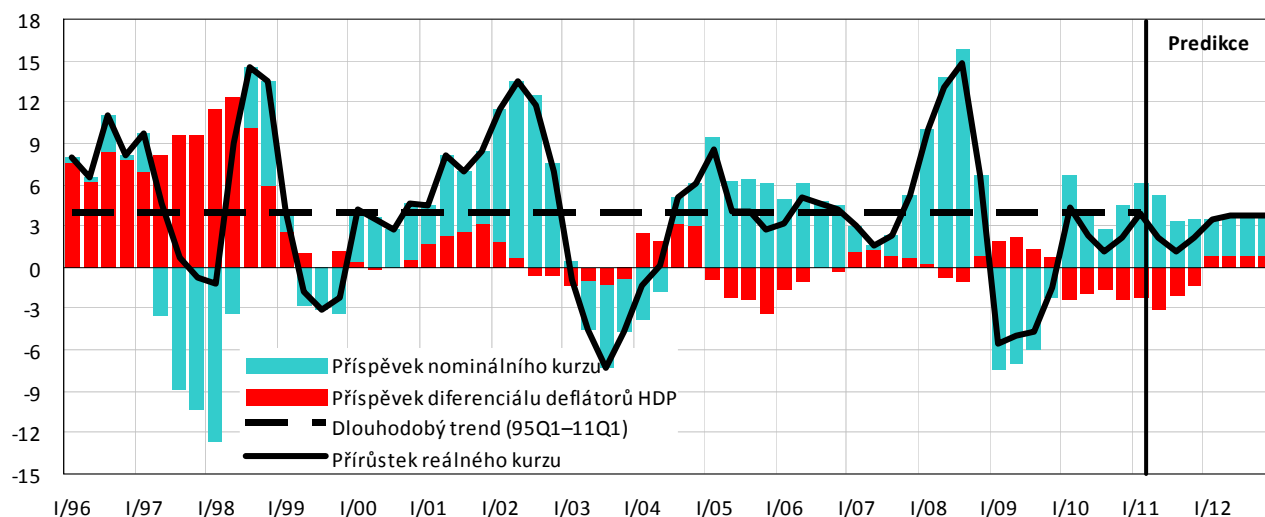
Graf A.4.3: Reálný směnný kurz vůči EA12

čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2005=100



Graf A.4.4: Reálný směnný kurz vůči EA12

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



## A.5 Strukturální politiky

Dne 27. dubna 2011 schválila vláda Národní program reforem České republiky 2011, v němž si vytyčila své cíle v souladu se strategií Evropa 2020. Mezi hlavní priority patří konsolidace veřejných financí, zpružnění trhu práce, zvýšení kvality vzdělávání, podpora výzkumu a inovací a zvýšení energetické účinnosti. Stanovené priority v Národním programu reforem ČR 2011 jsou v souladu s programovým prohlášením vlády ze srpna 2010.

### Podnikatelské prostředí

Dne 18. května 2011 schválila vláda návrh **zákona o obchodních společnostech a družstvech**, jehož účelem je zjednodušení podnikání, posílení motivace k dobré správě společností a zlepšení pozice věřitelů. Zákon přináší řadu zásadních změn. Výše základního kapitálu potřebného k založení společnosti s ručením omezeným bude snížena z 200 000 Kč na 1 Kč. Členové statutárních orgánů společnosti v úpadku budou ručit svým majetkem za splnění všech závazků společnosti, pokud tak stanoví soud. Společnost také nebude moci vyplatit žádné prostředky, pokud by si tím přivodila úpadek a ohrozila věřitele. Akciové společnosti budou moci využít dva modely správy – dozorčí rada a představenstvo nebo statutární ředitel a správní rada. V případě společností s ručením omezením bude moci společník vlastnit více obchodních podílů a společnost bude moci vydat více druhů podílů (např. prioritní či s hlasovacím právem). Zákon by měl vstoupit v účinnost v roce 2013.

Za účelem zvýšení transparentnosti procesu zadávání veřejných zakázek schválila vláda dne 18. května 2011 **novelu zákona o veřejných zakázkách**. Novela snižuje limit pro veřejné zakázky malého rozsahu na 1 mil. Kč, zpřísňuje požadavky kladené na zadavatele a hodnotitele významných veřejných zakázek a zavádí povinnost zrušit zadávací řízení, pokud po posouzení nabídek zbývají k hodnocení méně než 3 nabídky. Losování vítěze výběrového řízení bude zrušeno, nabídky bude hodnotit panel expertů. Předpokládaná účinnost novely je od roku 2012.

Dne 21. června 2011 schválila Poslanecká sněmovna **novelu zákona o informačních systémech veřejné správy**, podle níž budou moci vykonávat službu kontaktního místa veřejné správy (Czech POINT) nově i banky a spořitelny.

**Novela zákona o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění**, kterou podepsal prezident ČR dne 11. května 2011, sjednocuje lhůty pro úhradu případných doplatků

sociálního a zdravotního pojištění. Novela nabude účinnosti dne 1. srpna 2011.

### Daně

Dne 25. května 2011 schválila vláda novelu **zákona o dani z přidané hodnoty**. Od 1. ledna 2012 vzroste snížená sazba daně z 10 % na 14 % a od 1. ledna 2013 dojde ke sjednocení sazeb na 17,5 %.

### Finanční trhy

**Novela zákona o České národní bance** nabyla účinnosti dne 6. dubna 2011. Novela upravuje působnost ČNB jako součásti nově vzniklého Evropského systému dohledu nad finančním trhem, který byl zřízen k 1. lednu 2011 a jehož účelem je zajištění dohledu nad finančním systémem EU.

Dne 18. května 2011 schválila vláda **návrhy zákonů měnící podmínky stavebního spoření** s cílem snížit dopady podpory stavebního spoření na státní rozpočet. Maximální výše státního příspěvku byla snížena z 15 % na 10 % při zachování maximálního limitu základu ve výši 20 000 Kč a daňová výjimka pro úroky ze stavebního spoření byla zrušena. Předpokládaná účinnost novely je od 1. ledna 2012.

Dne 27. května 2011 vstoupila v účinnost **novela zákona o platebním styku**, jež transponuje do českého právního řádu evropské směrnice o elektronických penězích a neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry. Novela výrazně liberalizuje režim institucí elektronických peněz.

### Vzdělávání, věda a výzkum

Vláda dne 13. dubna 2011 schválila **novelu školského zákona**, jejímž hlavním záměrem je snížení byrokratické zátěže škol a usnadnění přístupu ke vzdělávání. Novela zjednodušuje podmínky pro firmy, které si zřídí vlastní mateřskou školu, upřesňuje pravidla pro navštěvování zahraničních škol, zachovává současnou podobu státních maturit na dva roky a ruší výstupní hodnocení žáků základními školami. V neposlední řadě pak zavádí šestileté funkční období ředitelů škol a zjednodušuje i jejich případné odvolání.

### Energetika

Dne 9. června 2011 schválil senát **novelu energetického zákona**, která začleňuje do českého právního řádu tzv. třetí energetický balíček Evropské unie, jehož záměrem je oddělení přepravy plynu od výroby a obchodu s plynem. Novela zákona má vést



k liberalizaci energetického trhu, zlepšit ochranu spotřebitelů na trhu s plynem a posílit pravomoci a nezávislost Energetického regulačního úřadu.

**Novela zákona o podpoře využívání energie z obnovitelných zdrojů**, kterou schválila vláda dne 11. května 2011, by měla vést k efektivnímu dosažení cíle spotřeby energie z obnovitelných zdrojů ve výši 13 % v roce 2020. Pokud Energetický regulační úřad do konce dubna určitého roku zjistí, že licence na stavbu elektráren o odpovídajícím předpokládaném instalovaném výkonu již vydal a ekologický závazek byl tímto splněn, pro další rok podporu výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů pozastaví. Opatření se bude vztahovat pouze na nové zájemce o připojení elektráren do sítě. Dle novely budou majitelé solárních elektráren připojených do sítě v letech 2009 a 2010 zatíženi v letech 2012 a 2013 povinnými odvody ve výši až 28 % obdržených dotací.

#### Trh práce

Dne 29. června 2011 schválila vláda **důchodovou reformu**. Jedná se o návrh zákona o důchodovém spoření a návrh zákona o doplňkovém penzijním spoření, které jsou nutné pro vytvoření II. pilíře a transformaci III. pilíře důchodového systému. Dle návrhu bude II. pilíř financován vyvázáním pojistného na důchodové pojištění z I. pilíře. Účastník II. pilíře si sníží pojistnou sazbu do I. pilíře o 3 p.b. a z vlastních zdrojů přidá další 2. p.b. Současně bude moci požádat o převedení částky odpovídající výši 1 p.b. na účet rodičů, kteří jsou poživateli starobního důchodu. O vyvázání se budou moci pojištěnci rozhodnout před dosažením 35 let. Pojištěnci, jež budou v okamžiku spuštění reformy starší 35 let, se budou moci rozhodnout ve lhůtě 6 měsíců. Po učinění rozhodnutí či uplynutí lhůty již nebude možné rozhodnutí změnit.

Starobní důchod z I. pilíře se bude stejně jako nyní skládat ze základní a procentní výměry. Základní výměra důchodu bude vyplácena v plné výši bez ohledu na účast ve II. pilíři, zatímco procentní výměra bude vypočtena tak, aby reflektovala délku doby účasti ve II. pilíři a tedy nižší pojistné placené do I. pilíře. Z II. pilíře bude vyplácen starobní důchod ve formě doživotní anuity, doživotní anuity se sjednanou výplatou pozůstalostního důchodu ve stejné výši po dobu tří roků ode dne úmrtí účastníka či anuity vyplácené po dobu 20 roků, kdy v případě úmrtí příjemce důchodu před uplynutím doby 20 let přejde nárok na výplatu důchodu do dědictví.

Správu finančních prostředků zajistí penzijní společnosti, které budou povinně nabízet čtyři druhy

fondů (všeobecný, konzervativní, vyvážený a dynamický) v závislosti na investičních limitech, struktuře spravovaného portfolia a rizika. Transformační náklady (výpadek příjmů do I. pilíře) budou pokryty zejména ze zdrojů plynoucích ze zvýšení redukované sazby DPH. Reforma by měla platit od roku 2013.

Dne 21. června 2011 Poslanecká sněmovna přehlasovala Senát a schválila **novelu zákona o důchodovém pojištění**, jež posiluje vazbu mezi výší důchodu a příjmy podléhající odvodům pojistného na sociální zabezpečení. Základní výměra důchodu a redukční hranice pro jeho výpočet již nebudou stanoveny pevnou částkou, ale budou odvozeny od výše průměrné mzdy. Základní výměra důchodu bude nově činit 9 % průměrné mzdy. První redukční hranice, která byla nově stanovena ve výši 44 % průměrné mzdy, zůstane v podstatě zachována na současné úrovni 11 000 Kč a příjmy nepřesahující tuto výši budou i nadále zohledněny 100%. Druhá redukční hranice bude zvýšena ze současných 28 200 Kč na 400 % průměrné mzdy. Pro účely výpočtu důchodu se však z této částky bude započítávat pouze 26 %, přičemž snížení ze současných 30 % bude prováděno postupně. Příjmy přesahující 400 % průměrné mzdy výši důchodu po roce 2014 již neovlivní. Zvýšení bude provedeno postupně v několika krocích, a to od 30. září 2011 do konce roku 2014.

Novela rovněž urychluje sjednocení důchodového věku mužů a žen. Pro pojištěnce narozené v roce 1975 dojde ke sjednocení v roce 2041. Poté bude důchodový věk zvyšován všem pojištěncům tempem dva měsíce za rok v souladu s očekávaným vývojem naděje dožití bez explicitního určení finálního důchodového věku.

Cílem **novely zákoníku práce**, kterou schválila vláda dne 29. června 2011, je zpružnění trhu práce a zvýšení motivace firem k vytváření nových pracovních míst. Dle nové úpravy bude možné sjednat pracovní poměr na dobu určitou až na 3 roky, přičemž v rámci této doby bude možné pracovní poměr na dobu určitou sjednat opakovaně ještě dvakrát. Zkušební dobu u vedoucích zaměstnanců bude možné prodloužit až na šest měsíců. Výše odstupného při rozvázání pracovního poměru se bude řídit podle počtu odpracovaných let. Novela také upravuje dohody o provedení práce, kdy zdvojnásobuje limit na 300 hodin ročně a současně nastavuje strop měsíčního příjmu na 10 000 Kč, přičemž z této částky se nebude platit zdravotní a sociální pojištění. V neposlední řadě také zavádí nový výpovědní důvod spočívající v hrubém porušení

povinnosti práce neschopného zaměstnance dodržovat léčebný režim v době prvních 21 kalendářních dnů pracovní neschopnosti.

Za účelem zjednodušení systému sociální ochrany, snížení administrativní zátěže pro uživatele služeb a lepšího zacílení a adresnosti sociálních dávek schválila vláda dne 18. května 2011 tři novely zákonů souhrnně označované jako **sociální reforma I.** Jedná se o zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti se sjednocením výplaty nepojistných sociálních dávek, zákon o poskytování dávek osobám se zdravotním postižením a zákon o zaměstnanosti. Uvedené zákony by měly nabýt účinnosti od 1. ledna 2012.

**Zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti se sjednocením výplaty nepojistných sociálních dávek,** sjednocuje proces výplaty nepojistných dávek sociální ochrany. Agenda dávek pomoci v hmotné nouzi, dávek pro osoby se zdravotním postižením a příspěvků na péči spolu s výkonem inspekce poskytování sociálních služeb přechází na Úřad práce ČR, jenž se současně stane jednotným místem kontaktu žadatelů o dávky. Zákon dále zpřísňuje podmínky pro osoby, které se vědomě vyhýbají práci, zavádí časové omezení výplaty příspěvku na bydlení a rozšiřuje možnosti rodičů volit délku pobírání rodičovského příspěvku a jeho výši.

**Zákon o poskytování dávek osobám se zdravotním postižením** slučuje stávající dávky do dvou agregovaných dávek – měsíčního příspěvku na mobilitu a jednorázového příspěvku na zvláštní pomůcky. Zákon také upravuje průkaz osoby se zdravotním postižením a některé výhody náležející držitelům těchto průkazů.

**Zákon o zaměstnanosti** zefektivňuje podporu zaměstnávání osob se zdravotním postižením na chráněných pracovních místech, omezuje zneužívání právní úpravy v oblasti poskytování příspěvku na podporu zaměstnávání osob se zdravotním postižením a upravuje poskytování tzv. náhradního plnění povinného podílu osob se zdravotním postižením. Zákon rovněž zpřísňuje postihy za výkon nelegální práce a upravuje definici nelegální práce tak, aby byla snáze prokazatelná. V neposlední řadě pak upravuje podmínky zprostředkování zaměstnání a podporu v nezaměstnanosti.

#### **Zdravotnictví**

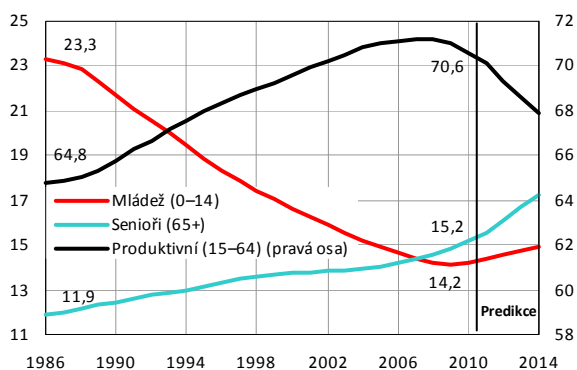
Dne 21. června schválila poslanecká sněmovna novelu zákona o veřejném zdravotním pojištění, která je označována jako první fáze **zdravotnické reformy.** Novela zavádí definici standardní péče a umožní pacientům si v jednotlivých případech připlatit za tzv. nadstandard. Současně zavádí elektronické aukce na ceny léčivých přípravků. Z veřejného zdravotního pojištění bude hrazen jeden léčivý přípravek, který ve výběrovém řízení vybere Státní ústav pro kontrolu léčiv, ostatní léky budou hrazeny pouze ve výši 75 % základní úhrady. V neposlední řadě pak novela zvyšuje poplatek za hospitalizaci z 60 na 100 Kč denně, zpoplatňuje léky do 50 Kč a zavádí jednotný poplatek za recept na 30 Kč.

## A.6 Demografie

Podle předběžných údajů vzrostl počet obyvatel ČR v průběhu 1. čtvrtletí 2011 o 3 tis. na 10,536 mil. osob. Jak přirozený úbytek populace, tak nepatrně kladné saldo migrace zhruba odpovídaly vývoji v 1. čtvrtletí roku 2010.

Graf A.6.1: **Věkové skupiny**

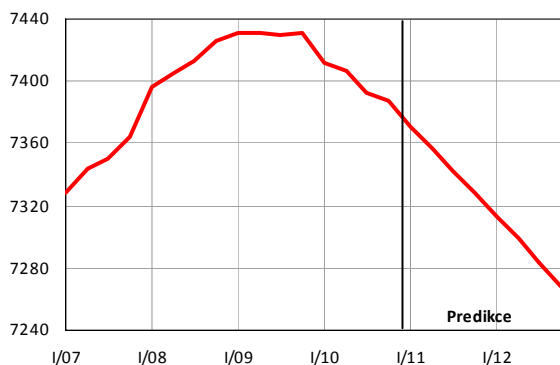
strukturní podíly v %



Z hlediska věkové struktury dosáhla česká populace maximálního počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let) v roce 2009. Stále však má z ekonomického pohledu velmi příznivé věkové složení, zejména v porovnání se zeměmi západní Evropy.

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

čtvrtletní průměry v tis.

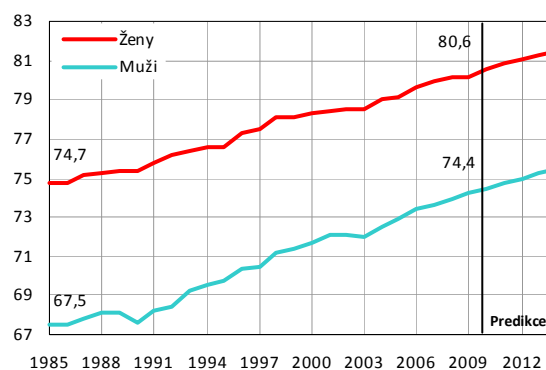


Pokles počtu obyvatel v produktivním věku by však měl být do značné míry kompenzován efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturní podíly věkových skupin s vysokou či narůstající

participací. To je a bude dále podpořeno již dříve uzákoněným prodlužováním věku odchodu do důchodu. (Efekty dalšího urychlení u žen s více dětmi v rámci „malé důchodové reformy“ se projeví až za horizontem výhledu.) Dalším pozitivním faktorem by mohla být imigrace, jejíž rozsah, jak se prokázalo v nedávném období, je však značně proměnlivý. Zpružňování trhu práce by rovněž mělo napomoci vytvářet situaci, kdy česká ekonomika nebude trpět nedostatkem vhodné pracovní síly.

Graf A.6.3: **Střední délka života**

v letech



Potvrzuje se také postupující **proces stárnutí obyvatelstva**. V roce 2007 byl poprvé v české historii počet lidí mladších 15 let nižší než počet obyvatel ve věku 65 let a více. V budoucnosti počet i podíl seniorů v populaci dále poroste v důsledku demografické struktury a dalšího pokračování intenzivního procesu prodlužování střední délky života. Strukturní podíl obyvatel starších 64 let na celkové populaci, který na počátku roku 2009 dosahoval necelých 15 %, by měl na počátku roku 2012 přesáhnout 16 % a do roku 2020 se zvýšit na téměř 20 %.

Tabulka A.6.1: Demografie

v tis. osob

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
						Předb.	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Počet obyvatel k 1. 1.</b>	<b>10 221</b>	<b>10 251</b>	<b>10 287</b>	<b>10 381</b>	<b>10 468</b>	<b>10 507</b>	<b>10 533</b>	<b>10 567</b>	<b>10 600</b>	<b>10 632</b>
<i>růst v %</i>	0,1	0,3	0,4	0,9	0,8	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3
<b>Věkové skupiny k 1. 1.:</b>										
<b>(0–14)</b>	<b>1 527</b>	<b>1 501</b>	<b>1 480</b>	<b>1 477</b>	<b>1 480</b>	<b>1 494</b>	<b>1 513</b>	<b>1 539</b>	<b>1 563</b>	<b>1 587</b>
<i>růst v %</i>	-1,8	-1,7	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,3	1,7	1,6	1,5
<b>(15–64)</b>	<b>7 259</b>	<b>7 293</b>	<b>7 325</b>	<b>7 391</b>	<b>7 431</b>	<b>7 414</b>	<b>7 385</b>	<b>7 329</b>	<b>7 269</b>	<b>7 215</b>
<i>růst v %</i>	0,3	0,5	0,4	0,9	0,5	-0,2	-0,4	-0,8	-0,8	-0,7
<b>(65 a více)</b>	<b>1 435</b>	<b>1 456</b>	<b>1 482</b>	<b>1 513</b>	<b>1 556</b>	<b>1 599</b>	<b>1 635</b>	<b>1 700</b>	<b>1 768</b>	<b>1 829</b>
<i>růst v %</i>	0,8	1,5	1,8	2,1	2,9	2,7	2,3	3,9	4,0	3,5
<b>Starobní důchodci k 1. 1. <sup>1)</sup></b>	<b>1 965</b>	<b>1 985</b>	<b>2 024</b>	<b>2 061</b>	<b>2 102</b>	<b>2 147</b>	<b>2 296</b>	<b>2 335</b>	<b>2 367</b>	<b>2 399</b>
<i>růst v %</i>	1,7	1,0	2,0	1,8	2,0	2,1	.	1,7	1,4	1,3
<b>Míry závislosti k 1. 1. (v %):</b>										
<b>Demografická <sup>2)</sup></b>	<b>19,8</b>	<b>20,0</b>	<b>20,2</b>	<b>20,5</b>	<b>20,9</b>	<b>21,6</b>	<b>22,1</b>	<b>23,2</b>	<b>24,3</b>	<b>25,4</b>
<b>Podle platné legislativy <sup>3)</sup></b>	<b>35,3</b>	<b>35,6</b>	<b>35,8</b>	<b>35,9</b>	<b>36,1</b>	<b>36,6</b>	<b>37,0</b>	<b>37,4</b>	<b>37,8</b>	<b>38,2</b>
<b>Efektivní míra závislosti <sup>4)</sup></b>	<b>41,5</b>	<b>41,3</b>	<b>41,6</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>43,6</b>	<b>46,7</b>	<b>47,5</b>	<b>47,9</b>	<b>48,2</b>
<b>Úhrnná plodnost <sup>5)</sup></b>	<b>1,282</b>	<b>1,328</b>	<b>1,438</b>	<b>1,497</b>	<b>1,492</b>	<b>1,49</b>	<b>1,51</b>	<b>1,52</b>	<b>1,53</b>	<b>1,54</b>
<b>Přírůstek populace</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>39</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>31</b>
<b>Přirozený přírůstek</b>	<b>-6</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
<b>Živě narození</b>	<b>102</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>118</b>	<b>117</b>	<b>116</b>	<b>114</b>	<b>113</b>	<b>112</b>
<b>Zemřelí</b>	<b>108</b>	<b>104</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>
<b>Saldo migrace</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>84</b>	<b>72</b>	<b>28</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
<b>Imigrace</b>	<b>60</b>	<b>68</b>	<b>104</b>	<b>78</b>	<b>40</b>	<b>31</b>	.	.	.	.
<b>Emigrace</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>21</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	.	.	.	.

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

<sup>1)</sup> Včetně důchodců v kompetenci ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V roce 2010 došlo u invalidních důchodců nad 64 let k přechodu na starobní důchod. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná.

<sup>2)</sup> Podíl počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) na počtu obyvatel v produkt. věku – nezohledňuje tedy prodloužení věku odchodu do důchodu.

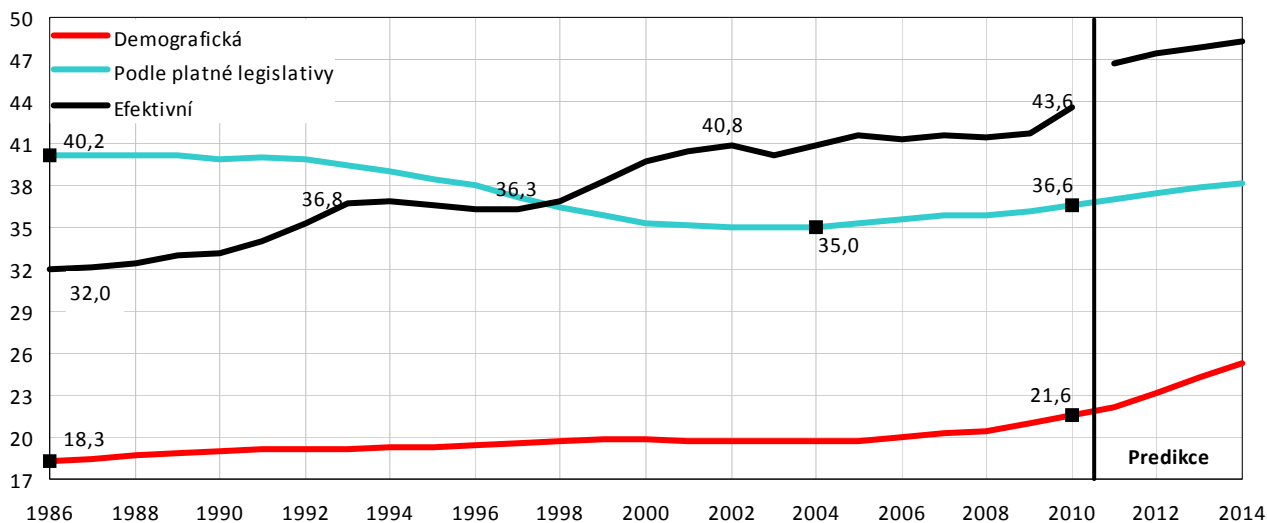
<sup>3)</sup> Podíl počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy na počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

<sup>4)</sup> Podíl počtu vyplácených starobních důchodů na 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

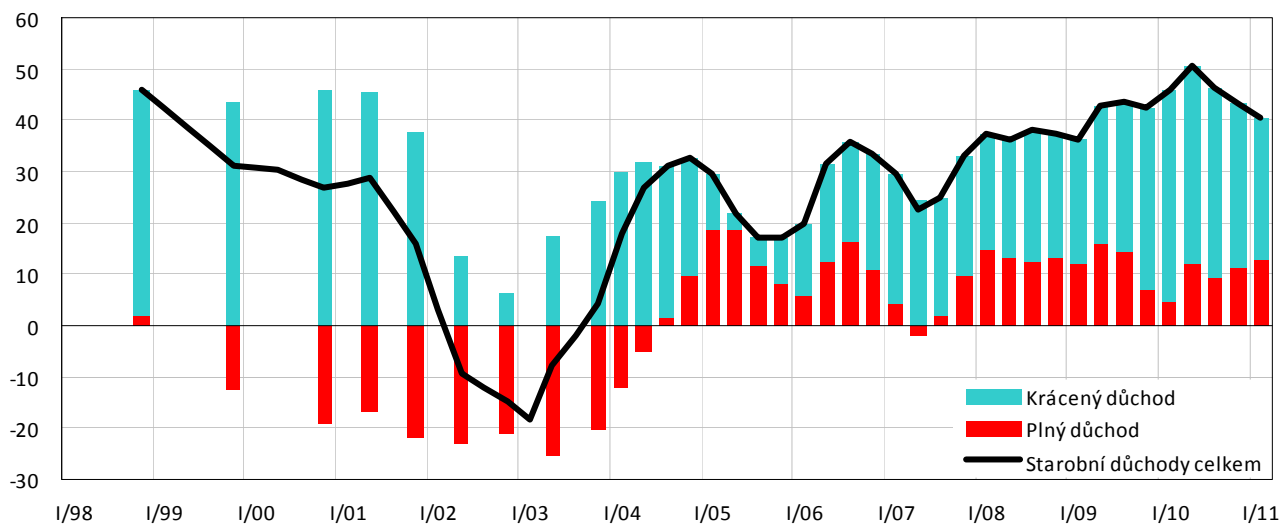
v %



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 ČSSZ



Pozn.: V roce 2010 není zachycen převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let.