

A Výhodiska predikce

Predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 13. 1. 2012. 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 října 2011 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2014 a 2015 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

Od říjnové predikce se výhled světové ekonomiky dále zhoršil. Ekonomický výkon v USA a v SRN přitom není špatný, budoucí vývoj je ale zatížen významnými riziky spojenými s dluhovou krizí v eurozóně. Velkou neznámou představuje také možné zpomalení v Číně.

Mezičtvrtletní růst **ekonomiky USA** se ve 3. čtvrtletí minulého roku zrychlil na 0,5 % (*proti 0,4 %*). Spotřeba domácností, která je hlavním tahounem růstu, je podporována zlepšováním na trhu práce – míra nezaměstnanosti v prosinci klesla na 8,5 %, přitom ještě v říjnu dosahovala 9,0 %. Vedle spotřebitelské důvěry vzrůstá i index nákupních manažerů, což nasvědčuje zvýšení průmyslové výroby v blízké budoucnosti.

Dosud zveřejněné výsledky velkých firem jsou také celkem pozitivní. Poměrný optimismus vládne i na akciových trzích, Dow-Jonesův index se stabilizoval nad 12 000 body. Dolar v listopadu a prosinci vůči euru posílil asi o 10 procent k úrovni 1,28 USD/EUR.

Ekonomice pomáhá akomodativní monetární politika a program vládní pomoci příjemcům hypoték, nicméně není jasné, dosáhl-li již realitní trh svého dna. Fed ve své poslední zprávě apeluje na přijetí dalších opatření pro podporu trhu s nemovitostmi. Deficit federálního rozpočtu by se měl v roce 2012 snížit z loňských cca 9 % HDP asi o 1 p.b. Ostrá polarizace politické scény, zesílená navíc letošními prezidentskými volbami, brání dohodě o obsáhlejšímu programu úspor, např. ve vojenských výdajích.

Růst v eurozóně dále zpomaluje. Ve 3. čtvrtletí dosáhl mezičtvrtletní růst 0,1 % (*proti 0,3 %*), přitom ještě v prvním čtvrtletí rostla EA12 o 0,8 %. Růst je tažen hlavně spotřebou domácností, spotřebitelská i investorská nálada však klesají. Navíc se z finančních trhů do reálné ekonomiky šíří nejistota, vážne např. poskytování úvěrů. Prakticky ve všech zemích růst dále brzdí úsporná rozpočtová politika.

Tahounem EA12 zůstává Německo, které – na rozdíl od eurozóny jako celku – v průběhu roku 2011 překonalo ekonomickou úroveň před krizí. Podle aktuálních

odhadů vzrostl HDP Německa za rok 2011 o 3,0 % (*proti 2,9 %*), mezičtvrtletní růst dosáhl ve 3. čtvrtletí 0,5 % (*proti 0,3 %*). Ve zbytku eurozóny je však růst nevalný. Francouzská, španělská a italská ekonomika ve dvou posledních čtvrtletích fakticky stagnují, v recesi je Portugalsko a Řecko.

Značné rozdíly mezi jednotlivými státy eurozóny jsou i nadále v míře nezaměstnanosti. Ta v listopadu v eurozóně jako celku stagnovala na 10,3 %, ve Španělsku však vzrostla už na 22,9 %. Vysoká míra nezaměstnanosti je také v Irsku (14,6 %) a na Slovensku (13,5 %). Naopak v Německu nezaměstnanost dále klesla na 5,5 %. Tento faktický projev vícerychlostní eurozóny představuje i výrazný politický problém.

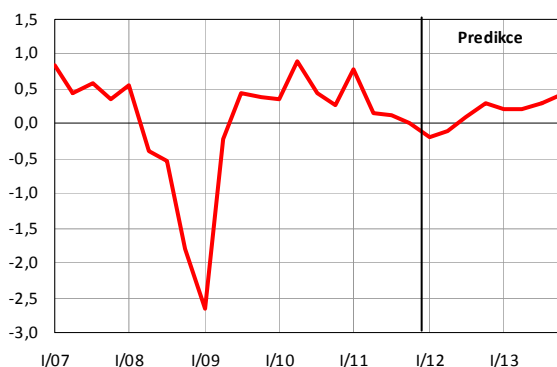
Zásadním problémem pro hospodářskou politiku v eurozóně zůstává i nadále vyřešení dluhové krize a zejména zabránění jejímu prohlubování a rozšiřování. Nejistoty a negativní očekávání, která jsou s ní spojena, jsou hlavním důvodem snižování prognóz a obav z druhého kola recese (více viz subkapitola Dluhová krize v eurozóně).

Polská ekonomika vzrostla ve 3. čtvrtletí 2011 o 1,0 % mezičtvrtletně (*proti 0,7 %*), míra nezaměstnanosti v listopadu vzrostla na 10,0 %. Ekonomika roste především vlivem investic (zejména do infrastruktury), zatímco růst domácí spotřeby, která ekonomiku provedla celoevropskou recesí bez poklesu, poněkud slábne. Projevuje se tak vliv vládního programu fiskální konsolidace, jehož cílem je snížit deficit z úrovně cca 5,5 % HDP v roce 2011 pod 3 % v roce 2012, i zpomalující zahraniční poptávka. Lze předpokládat, že v roce 2012 ekonomika výrazněji zpomalí.

Slovenská ekonomika rostla ve 3. čtvrtletí, stejně jako v prvním a druhém, o 0,8 % mezičtvrtletně (*proti 0,7 %*). Růst je tažen hlavně exportem, a to především automobilů. Průmyslová výroba v listopadu vzrostla v meziročním srovnání jen o 0,4 %, což charakterizuje její zpomalování. Ekonomiku trápí vysoká míra nezaměstnanosti, která patrně stojí za již čtyři čtvrtletí trvajícím poklesem spotřeby domácností. Lze proto předpokládat, že i slovenská ekonomika v roce 2012 zpomalí.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

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



Odhad růstu pro eurozónu za rok 2011 ponecháváme na 1,7%, pro rok 2012 předpokládáme stagnaci (proti růstu o 1,0 %).

U ekonomiky USA zvyšujeme odhad růstu HDP za rok 2011 na 1,7% (proti 1,6 %), a pro rok 2012 na 2,0 % (proti 1,9%).

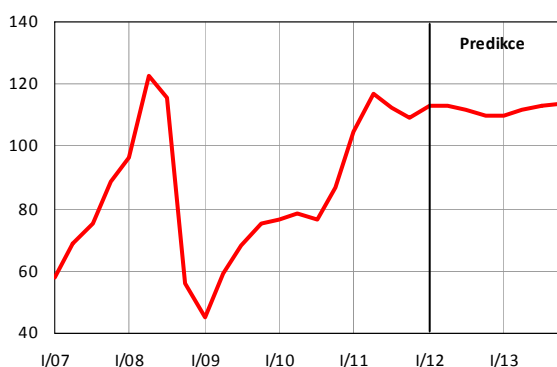
Ceny komodit

Boom cen surovin vyvrcholil na jaře 2011. Průměrná cena barelu ropy Brent dosáhla ve 2. čtvrtletí 2011 117,1 USD, ve 3. čtvrtletí 112,5 USD a v posledním čtvrtletí loňského roku 109,3 USD. Podobně např. cena pšenice klesla ve 4. čtvrtletí 2011 na 297,7 USD za tunu z 315,6 USD za tunu ve 3. čtvrtletí, resp. 339 USD za tunu ve 2. čtvrtletí.

Příčinou poklesu byly především obavy z globálního útlumu. Koncem roku 2011 se však znovu objevují obavy z geopolitického neklidu v oblasti Středního východu a předpověď se stává velmi obtížnou. Na straně argumentů pro pokles se kromě obav z útlumu řady ekonomik (Čína) objevuje možnost opětovného náběhu libyjské a irácké produkce.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



V roce 2011 dosáhla cena ropy Brent 111 USD/barel (proti 110 USD). Odhad pro rok 2012 zvyšujeme na

112 USD (proti 107 USD). Rizika predikce jsou na obou stranách, za výraznější však považujeme riziko růstu ceny.

Dluhová krize v eurozóně

Dluhová krize v eurozóně probíhá s neutuchající intenzitou i v roce 2012. Od vydání minulé Makroekonomické predikce došlo ke zhoršení makroekonomických vyhlídek (viz výše) a nárůstu již tak značné nejistoty. Zvýšilo se také riziko rozšíření nákazy do některých zemí jádra eurozóny. Dva „klíčové krizové“ summity, které se koncem října a začátkem prosince konaly v Bruselu, navíc nepřinesly taková řešení, která by finančními trhy byla vnímána pozitivně déle než několik dní. Ukazuje se také, že zavádění některých klíčových opatření, jež na těchto summitech byla přijata, může být v praxi spojeno s mnoha překážkami.

Jako obzvláště problematické se ukazuje dosažení dohody mezi Řeckem a zástupci soukromého sektoru o odepsání části řeckého dluhu. Tímto „dobrovolným“ zapojením soukromého sektoru (tzv. Private Sector Involvement, PSI) je podmíněno poskytnutí druhého záchranného balíku ve výši až 130 mld. eur. Řecko však nemá na dohodu příliš času – již v březnu bude potřebovat refinancovat dluhopisy za 14,5 mld. eur a bez další finanční injekce, má-li se zabránit neřízenému bankrotu, se tedy neobejde. S ohledem na tyto skutečnosti je oznámení zástupců soukromého sektoru z pátku 13. 1. o dočasném pozastavení dalších jednání o PSI jednoznačně negativní zprávou. Toto však nebyla jediná důležitá událost, kterou pátek 13. přinesl.

V tento den totiž agentura S & P snížila o dva stupně rating Itálie (z A na BBB+), Kypru, Portugalska (z BBB– na BB) a Španělska (z AA– na A) a o jeden stupeň rating Rakouska (z AAA na AA+), Francie (z AAA na AA+), Malty, Slovenska (z A+ na A) a Slovinska. Navíc u těchto států, s výjimkou Slovenska, ponechala negativní výhled. Tento krok S & P však nebyl zcela nečekaný, neboť již na začátku prosince zařadila agentura rating téměř všech států eurozóny do režimu sledování s negativním výhledem. Reakce trhů by tedy nemusela být přehnaně negativní v závislosti na tom, nakolik trhy opravdu se snížením ratingů počítaly. Důležitější však bude dopad na záchranný fond EFSF. Vzhledem k tomu, že Francie a Rakousko přišly o nejvyšší rating, existuje riziko, že by hodnocení AAA mohl ztratit i EFSF, což by zřejmě prodražilo záchranné úvěry Řecku, Irsku a Portugalsku, případně by mohlo omezit úvěrovou kapacitu EFSF. Ta by přitom, podle závěrů říjnového

summitu, měla být rozšířena až o 1 bilion eur (s využitím pákového efektu).

S & P by však nadlouho nemusela být jedinou ratingovou agenturou, která by přistoupila k downgradu některé země eurozóny s nejvyšším ratingem. V polovině prosince totiž agentura Fitch zařadila rating Francie (a také Belgie, Irsko, Itálie a Španělska) do režimu sledování s negativním výhledem.

Dopady bezprecedentního kroku agentury S & P zřejmě nepocítí pouze vlády, ale také bankovní sektor; již se objevily spekulace, že některým velkým francouzským bankám by mohl být v důsledku downgradu Francie snížen rating. Bankovní a vládní sektor jsou totiž mimořádně propojené. Expozice mnoha bank vůči státním dluhopisům problémových zemí eurozóny má např. negativní dopad nejen na jejich hospodářské výsledky, ale i na jejich rating.

Banky navíc čelí poměrně silnému tlaku na navyšování kapitálu. Evropský orgán pro bankovnínictví (EBA) doporučil, aby 70 z 91 evropských bank testovaných v rámci posledního kola evropských zátěžových testů posílilo svou kapitálovou pozici vytvořením dočasných kapitálových polštářů. Tier 1 kapitálová přiměřenost by tak na konci června 2012 měla dosahovat alespoň 9 % a banky by navíc měly vytvořit zvláštní kapitálový polštář z titulu jejich expozic vůči státním dluhopisům. EBA odhaduje potřebu dodatečného kapitálu na necelých 115 mld. eur, z čehož nejvíce připadá na řecké, španělské, italské a německé banky. Navyšování kapitálu ze soukromých zdrojů, což je varianta, kterou EBA preferuje, by se však (v závislosti na situaci na trzích) mohlo ukázat jako obtížné. Ostatní možnosti zvyšování kapitálové přiměřenosti, tedy prodej aktiv nebo omezení poskytování úvěrů, však z makroekonomického hlediska představují mnohem horší varianty.

Dalším problémem bankovního sektoru je nedůvěra na peněžním trhu, o čemž jasně svědčí využití depozitní facility ECB. Zatímco v první polovině loňského roku si banky u ECB ukládaly O/N (přes noc) v průměru necelých 30 mld. eur, od července 2011 dochází k setrvalému nárůstu a počátkem letošního roku se objem prostředků v depozitní facilitě přiblížil 500 mld. eur. Obdobný obrázek o vzájemné (ne)důvěře bank podává také nárůst EURIBOR–OIS spreadu, ke kterému docházelo ve druhé polovině loňského roku.

Pnutí v bankovním sektoru se snaží mírnit ECB. Ta ve spolupráci s Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, Swiss National Bank a americkým Fedem na

konci listopadu přistoupila ke koordinované akci, díky níž budou moci banky ze zemí eurozóny v případě potřeby získat od ECB likviditu v kanadských dolarech, britských librách, jenech, švýcarských francích či amerických dolarech. ECB se také rozhodla poskytovat likviditu v rámci stávající dolarové swapové linky za výhodnějších podmínek.

ECB také počátkem prosince snížila hlavní refinanční sazbu o 25 b.b. na 1,00 % (o 25 b.b. snižovala ECB sazbu také na začátku listopadu). Dále pak, s cílem podpořit poskytování úvěrů bankami a zvýšit likviditu na trhu peněz, snížila míru povinných minimálních rezerv o 1 p.b. na 1 %, zmírnila požadavky na kvalitu kolaterálu (jako kolaterál budou moci banky použít také úvěry) a oznámila dvě mimořádné dlouhodobé refinanční operace, v jejichž rámci poskytne bankám likviditu na 36 měsíců (za fixní sazbu a při plném uspokojení požadavků). V první operaci, která se uskutečnila 21. 12. 2011, si banky od ECB půjčily téměř 490 mld. eur (z toho však 46 mld. eur představovaly prostředky jež banky „přesunuly“ z 12M refinanční operace, která proběhla v říjnu). Druhá 36M refinanční operace by měla proběhnout v únoru tohoto roku.

Spekuluje se také, že si ECB od těchto mimořádných operací slibovala, že banky část prostředků použijí na nákupy státních dluhopisů, a ECB by tak mohla omezit intervence na sekundárním trhu státních dluhopisů prováděné v rámci Programu pro trhy cenných papírů (od konce října 2011 provedla ECB nákupy za cca 43 mld. eur, od spuštění programu v květnu 2010 pak objem nakoupených dluhopisů přesáhl 216 mld. eur). Poměrně úspěšné aukce španělských a italských dluhopisů a pokladničních poukázek v prosinci 2011 a lednu 2012 (ve srovnání s aukcemi, které se konaly v listopadu 2011, došlo k výraznému poklesu výnosů, též poptávka byla relativně solidní) naznačují, že by se tak vskutku mohlo dít, nicméně v těchto aukcích byly kromě pokladničních poukázek nabízeny převážně dluhopisy s kratší splatností. Skutečný test tak přinesou až další aukce např. 10R dluhopisů. Pokud by však mělo dojít k výraznému a trvalejšímu nárůstu výnosů na trhu španělských a italských dluhopisů, zřejmě by ještě zesílily hlasy, aby ECB na trzích státních dluhopisů vystupovala jako kupující poslední instance. ECB totiž, na rozdíl od EFSF či MMF, disponuje neomezenými zdroji.

Případné rozsáhlejší intervence ECB na dluhopisových trzích by sice v krátkém období mohly zmírnit napětí, z dlouhodobého hlediska však mnozí jako nutnou podmínku překonání dluhové krize zmiňují značné

prohloubení fiskální integrace. Země eurozóny sice deklarují vůli směřovat k vytvoření fiskální unie, avšak nedávné úsilí v tomto směru má pouze podobu návrhů přísnějších fiskálních pravidel. Na prosincovém summitu se zástupci eurozóny dohodli na vytvoření tzv. fiskálního kompaktu, podle něž by strukturální deficit sektoru vlády neměl přesáhnout 0,5 % HDP. Toto pravidlo by mělo být do právních řádů jednotlivých států implementováno na ústavní úrovni a mělo by obsahovat automatické korekční mechanismy. Dále bylo odsouhlaseno zpřísnění pravidel procedury při nadměrném schodku (EDP). Pokud by deficit sektoru vlády přesáhl 3 % HDP, měly by sankce být automatické, pokud by se však proti nevyslovila kvalifikovaná většina států eurozóny. Tyto návrhy zjevně vychází z představy – nutno podotknout, že mylné – že za všechny dnešní problémy eurozóny může fiskální nedisciplinovanost. To sice nepochybně platí v případě Řecka, méně však již např. pro Španělsko či

Irsko. Ostatně, toto relativní „přehlížení“ jiných než fiskálních problémů (tedy vnějších nerovnováh a rozdílů v konkurenceschopnosti) bylo jedním z faktorů, které vedly agenturu S & P k hromadnému snížení ratingu zemí eurozóny (viz výše).

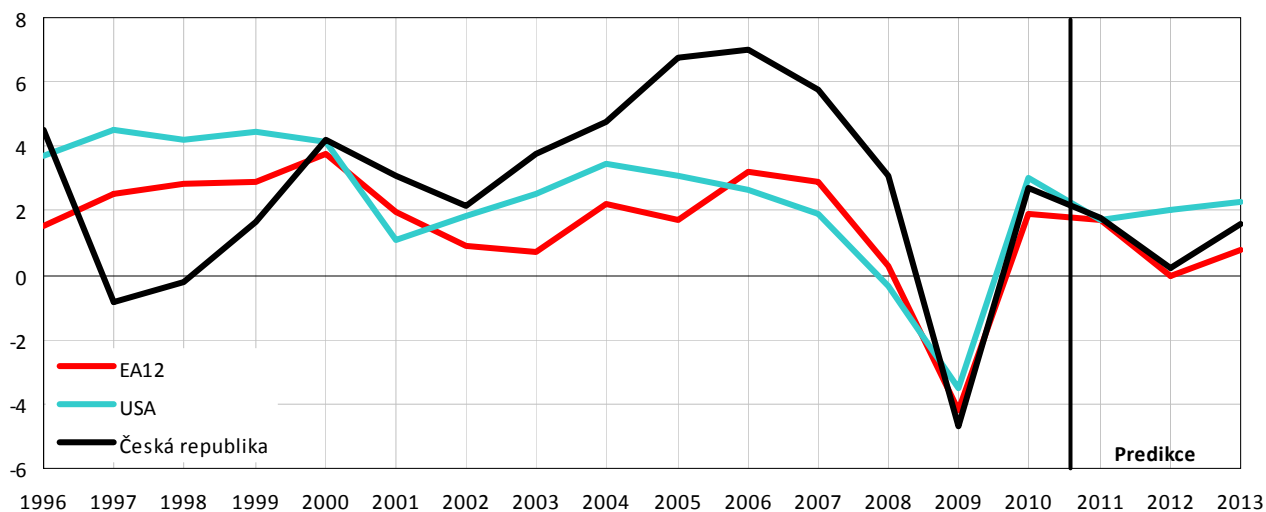
Míra nejistoty ohledně budoucího vývoje v eurozóně se tak ještě zvýšila. Tato Makroekonomická predikce je proto založena na „no-event“ scénáři, tedy scénáři, ve kterém nedojde k zásadnímu vyhocení dluhové krize, zároveň se však politické reprezentaci nepodaří najít důvěryhodné řešení problémů, jimž v současnosti eurozóna čelí. Tento scénář nutně nepředstavuje nejpravděpodobnější scénář budoucího vývoje, v jakémkoliv jiném scénáři bychom však museli přijmout předpoklady nejen o specifických událostech, ale také o jejich načasování, což pro účely Makroekonomické predikce považujeme za příliš restriktivní. Dění okolo dluhové krize však budeme i nadále velmi bedlivě monitorovat.

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
								Odhad	Predikce	Predikce
USA	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,0	2,3
EU27	2,5	2,0	3,3	3,2	0,3	-4,3	1,9	1,7	0,0	0,8
EA12	2,2	1,7	3,2	2,9	0,3	-4,2	1,9	1,7	0,0	0,8
Německo	1,2	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	3,7	3,0	0,1	1,0
Francie	2,5	1,8	2,5	2,3	-0,1	-2,7	1,5	1,6	-0,1	0,7
Spojené království	3,0	2,1	2,6	3,5	-1,1	-4,4	2,1	1,0	0,3	1,0
Rakousko	2,6	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,3	3,2	0,5	1,3
Maďarsko	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,5	-0,2	0,8
Polsko	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,2	2,3	2,7
Slovensko	5,1	6,7	8,3	10,5	5,9	-4,9	4,2	3,1	1,2	2,8
Česká republika	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,8	0,2	1,6

Graf A.1.3: **Hrubý domácí produkt**

růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data

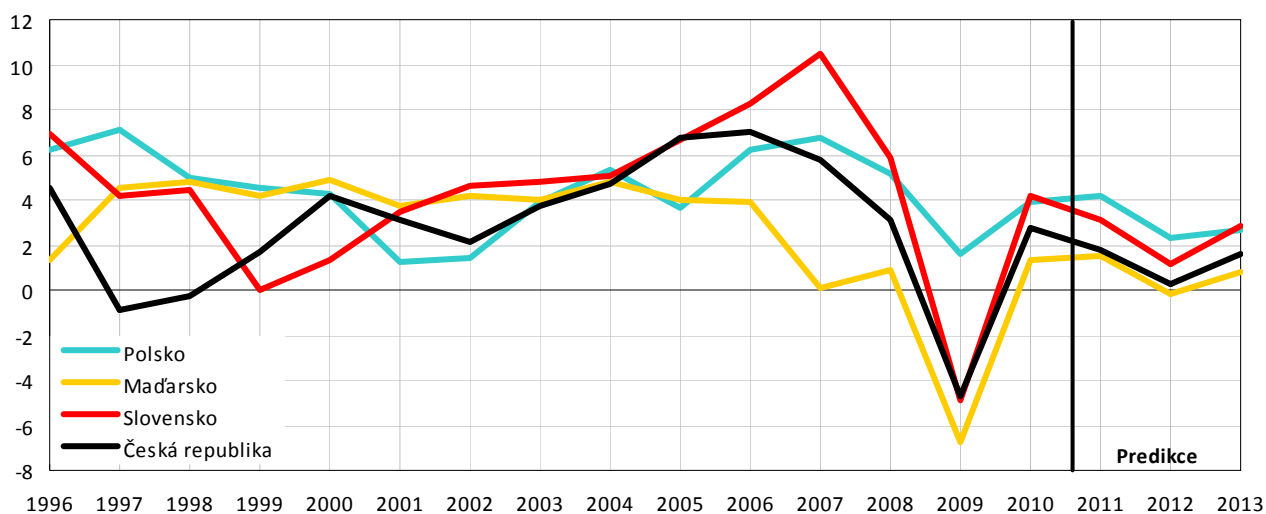


Tabulka A.1.2: **Hrubý domácí produkt – čtvrtletní**

růst ve stálých cenách v %, sezónně očištěná data

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
USA	mezičtvrtletní	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4
	meziroční	2,2	1,6	1,5	1,4	1,8	2,1	2,0	1,9
EU27	mezičtvrtletní	0,7	0,2	0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,3
	meziroční	2,4	1,7	1,4	1,2	0,3	0,0	-0,2	0,1
EA12	mezičtvrtletní	0,8	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,3
	meziroční	2,4	1,7	1,4	1,1	0,1	-0,2	-0,2	0,1
Německo	mezičtvrtletní	1,3	0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	0,2
	meziroční	4,6	2,9	2,6	2,0	0,5	0,1	-0,2	0,1
Francie	mezičtvrtletní	0,9	-0,1	0,3	0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,1
	meziroční	2,2	1,7	1,5	1,3	0,2	0,0	-0,3	-0,3
Spojené království	mezičtvrtletní	0,4	0,0	0,6	0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,2
	meziroční	1,7	0,6	0,5	1,3	0,8	0,6	0,1	0,0
Rakousko	mezičtvrtletní	0,9	0,5	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,3	0,2
	meziroční	4,4	4,1	2,9	1,9	1,1	0,3	0,3	0,4
Maďarsko	mezičtvrtletní	0,5	0,2	0,5	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,1
	meziroční	1,9	1,7	1,5	1,4	0,6	0,0	-0,6	-0,6
Polsko	mezičtvrtletní	1,0	1,2	1,0	0,7	0,5	0,3	0,2	0,3
	meziroční	4,5	4,6	4,2	4,0	3,4	2,5	1,7	1,3
Slovensko	mezičtvrtletní	0,8	0,8	0,8	0,4	0,2	0,1	0,0	0,2
	meziroční	3,4	3,3	3,2	2,8	2,2	1,5	0,7	0,5
Česká republika	mezičtvrtletní	0,6	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,3
	meziroční	2,8	2,0	1,2	1,0	0,2	0,1	0,4	0,4

Graf A.1.4: **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

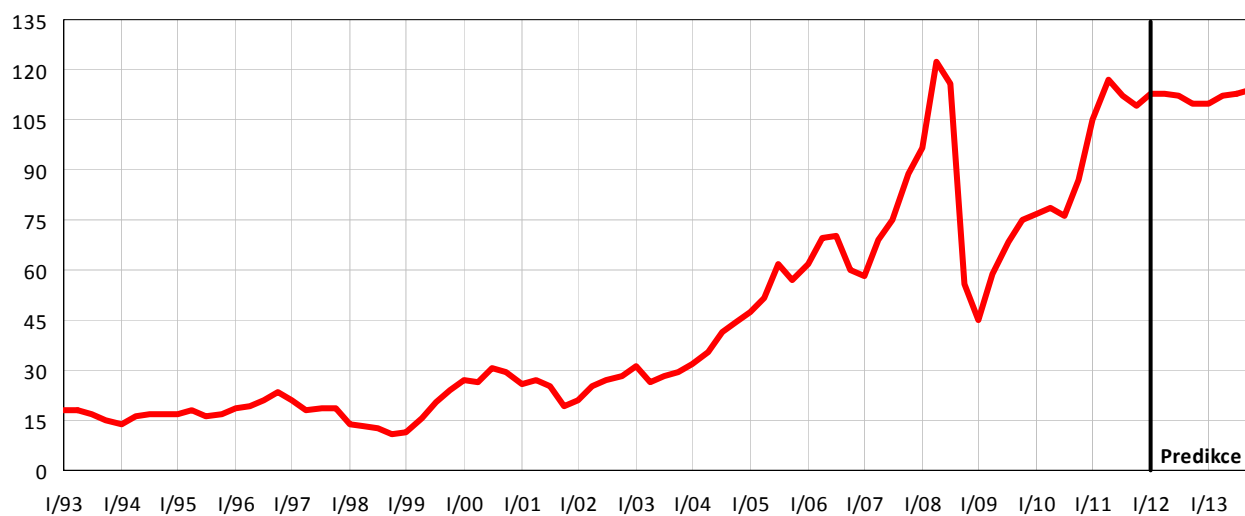
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
		<i>Predikce</i>									
Ropa Brent	USD/barel	38,3	54,4	65,4	72,7	97,7	61,9	79,7	111,0	112	112
	růst v %	33,0	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	28,7	39,2	1,0	0,2
Index v CZK	2005=100	75,5	100,0	113,3	113,3	127,9	90,5	116,8	150,5	169	167
	růst v %	21,1	32,4	13,3	-0,1	12,9	-29,3	29,1	28,9	12,5	-1,1
Pšenice	USD/t	156,9	152,4	191,7	255,2	326,0	223,6	223,7	316,2	.	.
	růst v %	7,3	-2,8	25,8	33,1	27,7	-31,4	0,1	41,4	.	.
Index v CZK	2005=100	110,4	100,0	118,7	141,9	152,4	116,7	117,1	153,3	.	.
	růst v %	-2,2	-9,4	18,7	19,6	7,3	-23,4	0,3	30,9	.	.

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

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		<i>Predikce</i>				<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Ropa Brent	USD/barel	104,9	117,1	112,5	109,0	113	113	112	110
	růst v %	36,8	48,8	47,3	25,6	7,7	-3,5	-0,4	0,9
Index v CZK	2005=100	143,2	151,5	148,7	156,7	171	171	169	165
	růst v %	30,3	24,8	31,8	29,2	19,7	12,7	13,4	5,4
Pšenice	USD/t	330,5	339,0	315,6	279,7	.	.	.	.
	růst v %	68,9	91,0	32,7	-1,4	.	.	.	.
Index v CZK	2005=100	161,3	156,8	149,2	143,8	.	.	.	.
	růst v %	60,9	60,1	18,7	1,4	.	.	.	.

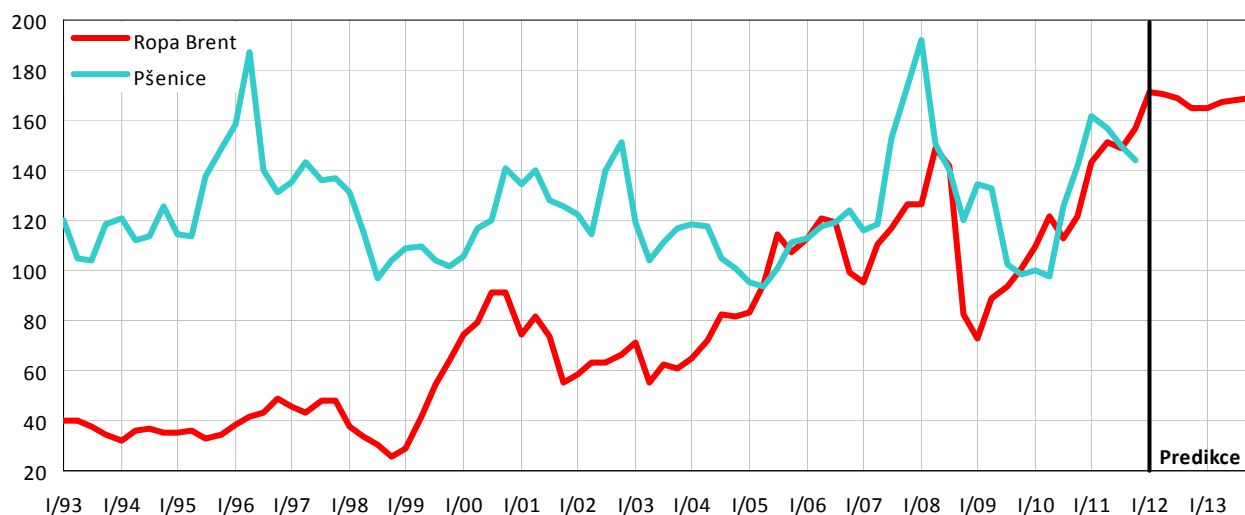
Graf A.1.5: Dolarová cena ropy

USD/barel



Graf A.1.6: Korunové indexy světových cen komodit

index 2005=100



A.2 Fiskální politika

Podle předběžných odhadů došlo v roce 2011 k citelnému snížení deficitu sektoru vládních institucí na 143 mld. Kč (3,7 % HDP).

Ve srovnání s údaji z říjnové predikce je výše deficitu přibližně stejná (liší se v řádech stovek milionů), do nového odhadu ovšem byla zapracována celá řada nových skutečností, které se objevily během posledního čtvrtletí roku 2011.

V první řadě se jedná o přehodnocení daňových příjmů podle aktuálních výsledků pokladního plnění. Jelikož jsou příjmy vládního sektoru sestaveny v aktuální metodice, je pro potřeby aktualizace stále nutné přijmout některé předpoklady. Celkové zhoršení daňových příjmů o ca 12 mld. Kč tak představuje pouze odhad.

Nejvýraznější vliv má především daň z přidané hodnoty, kde se původní předpoklad o nárůstu inkasa v souvislosti s urychleným dokončováním staveb ukázal jako optimistický, nicméně tento efekt by měl být pro státní rozpočet v sumě za roky 2011 a 2012 pozitivní. Nižší predikce oproti původním odhadům je i u makroekonomické základny této daně.

Ještě významnější vliv mají daně z příjmu fyzických osob, kde nedošlo k naplnění předpokladů zejména u daně placené srážkou u zdroje a dále u daní z daňových přiznání (v první řadě OSVČ). U OSVČ může být tento efekt způsoben současnou ekonomickou situací a recesí z přelomu let 2008 a 2009, kdy případné ztráty z tohoto období mohou být odečteny od daňové povinnosti let následujících.

Dalším podstatným vlivem bylo zlepšení salda státních fondů o přibližně 7 mld. Kč. V tomto případě se povětšinou jedná o prostředky na projekty, které fondy nestačily do konce minulého roku proinvestovat. Lepšího výsledku dosáhl také účet zdrojů z privatizace (jedná se o bývalý Fond národního majetku), jehož hlavním úkolem je inkaso dividend z podniků se státní účastí a také vyplácení prostředků na likvidaci ekologických škod.

Oproti původním předpokladům došlo ovšem i k jistým úsporám na výdajové straně, a celkové hotovostní výdaje se tak ve srovnání s říjnovou predikcí snížily u státního rozpočtu o téměř 12 mld. Kč. Tato částka však nedopadá v plné míře do deficitu, protože část uspořené výdajů se týká evropských projektů, které neovlivňují saldo vládního sektoru. Při predikci bylo počítáno s přibližně polovinou uspořené částky jako

s českými zdroji. Současná data naznačují, že přijatý předpoklad je konzervativní.

K výrazně pozitivnímu vývoji došlo také v oblasti řízení státního dluhu. Již původní odhad předpokládal výrazné úspory ve srovnání s rozpočtovou dokumentací, aktuální informace indikují ještě o něco příznivější vývoj.

U ostatních složek vládních institucí (místní vládní instituce a zdravotní pojišťovny) pravděpodobně došlo v souhrnu k mírnému zhoršení deficitu o 1,7 mld. Kč.

Aktuální odhad s sebou přináší určitá rizika. Jedná se hlavně o zastavení proplácení některých evropských projektů, na které již bylo vydáno předfinancování v minulých letech. V případě neproplácení těchto prostředků pak bude nutné zhoršit deficit vládního sektoru o velikost zamítnuté částky, která v současné době činí cca 13 mld. Kč. Do jaké míry bude nakonec proplacena, je nyní velmi nejisté.

Odhad roku 2011 je celkově postaven jako spíše konzervativní a nachází se o 0,5 p.b. pod cílem deficitu stanoveným v Konvergenčním programu z dubna 2011. Fiskální úsilí, tj. rozdíl strukturálního salda mezi rokem 2011 a 2010, tak představuje 0,9 p.b.

Dluh vládního sektoru na konci roku 2011 odhadujeme na 40,7 % HDP, a vesměs tak setrváváme na říjnovém odhadu.

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2012 a v letech následujících bude zásadně ovlivněno dynamikou domácí ekonomiky i ekonomik zahraničních obchodních partnerů.

Deficit sektoru vládních institucí by se v roce 2012 mohl prohloubit na 3,8 % HDP, což je o 0,3 p.b. více oproti schválené konsolidační trajektorii (viz Graf A.2.1 a Tabulka A.2.1). Jedná se o odraz nového makroekonomického výhledu, jehož důsledkem je pokles daňových příjmů citlivých na ekonomický vývoj (zejména DPH a přímé daně) stejně jako nárůst některých výdajových agregátů. Vláda proto bude muset přijmout příslušná úsporná opatření.

Rizika zahraniční poptávky jsou značně vychýlena směrem dolů, a v případě jejich realizace bude zřejmě nutné přistoupit k dalším opatřením, aby byla konsolidační trajektorie zachována.

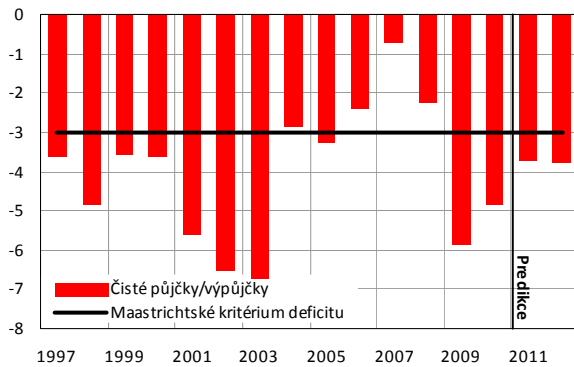
Dluh sektoru vládních institucí v roce 2012 pravděpodobně vzroste na 43,1 % HDP.

Při adekvátní rozpočtové politice by rovněž měl být splněn závazek snížit do roku 2013 deficit vládního sektoru pod 3 % HDP, vyplývající z procedury nadměrného schodku. Střednědobý výhled rozpočtu

předpokládá další postupné zlepšování salda vládního sektoru, přičemž cílená deficitní trajektorie sleduje vyrovnanou bilanci v roce 2016.

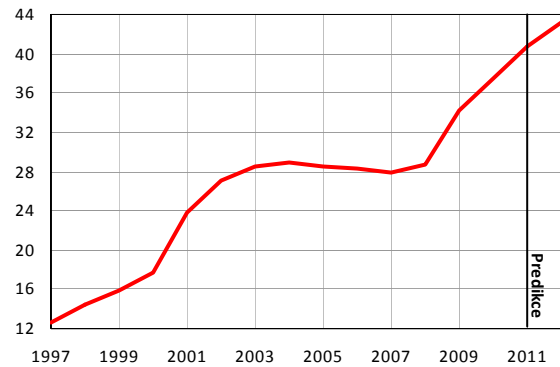
Graf A.2.1: Saldo vládního sektoru

autonomní projekce, v % HDP



Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

autonomní projekce, v % HDP



Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

autonomní projekce bez dodatečných fiskálních opatření

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
		Předb. Odhad Predikce									
Saldo vládního sektoru ¹⁾	mld. Kč	-180	-83	-101	-80	-27	-86	-219	-183	-143	-147
	% HDP	-6,7	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,7	-3,8
Cyklická složka salda	% HDP	-0,6	-0,6	-0,1	0,6	1,2	1,0	-1,1	-0,6	-0,4	-0,8
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-6,1	-2,2	-3,2	-3,0	-1,9	-3,3	-4,8	-4,2	-3,3	-3,0
Jednorázové operace	% HDP	-0,3	-0,7	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,1	0,2	0,2
Strukturální saldo	% HDP	-5,8	-1,6	-2,0	-2,8	-1,6	-3,2	-5,1	-4,4	-3,5	-3,2
Fiskální úsilí ²⁾	proc. body	0,1	4,3	-0,4	-0,8	1,1	-1,5	-1,9	0,7	0,9	0,3
Úroky	% HDP	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,4	1,4	1,3
Primární saldo	% HDP	-5,7	-1,8	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,6	-3,5	-2,3	-2,5
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-5,0	-1,2	-2,1	-1,9	-0,8	-2,2	-3,5	-2,9	-1,8	-1,7
Dluh vládního sektoru	mld. Kč	768	848	885	948	1 024	1 105	1 282	1 418	1 560	1 690
	% HDP	28,6	28,9	28,4	28,3	28,0	28,7	34,3	37,6	40,7	43,1
Změna dluhové kvóty	proc. body	1,5	0,4	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,6	3,3	3,2	2,4

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.

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

²⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

A.3 Měnová politika a úrokové sazby

Měnová politika

ČNB využívá režim **cílování inflace** k naplnění cíle cenové stability. Usiluje o to, aby se meziroční přírůstek celkového CPI neodchýlil od střednědobého inflačního cíle ve výši 2 % o více než ± 1 p.b. Primárním nástrojem je limitní úroková sazba pro **2T (dvoutýdenní) repo operace**, která koncem roku 2011 činila 0,75 %, což lze z dlouhodobého pohledu označit za velmi nízkou hodnotu.

Úrokové diferenciály měnověpolitických sazeb vůči eurozóně i USA jsou nízké. Na konci 4. čtvrtletí roku 2011 činily mezi ČR a EMU $-0,25$ p.b., vůči USA byly $0,50-0,75$ p.b. Tyto diferenciály jsou z hlediska mezinárodních kapitálových toků i směnných kurzů adekvátní.

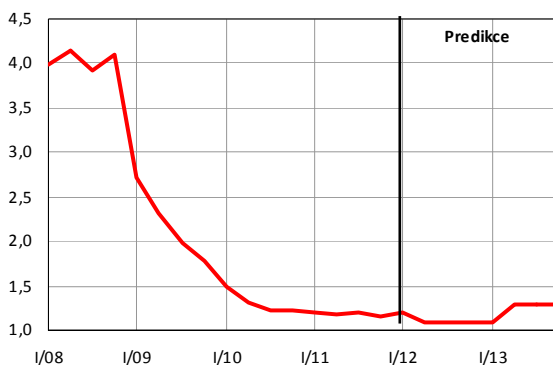
Krátkodobé sazby

Průměrná hodnota **3M (tříměsíční) sazby PRIBOR** se ve 4. čtvrtletí 2011, obdobně jako v průběhu celého roku, držela na úrovni 1,2 % (*shoda s predikcí*). Pro rok 2012 počítáme s nepatrným snížením na 1,1 % (*beze změny*), na rok 2013 očekáváme mírné navýšení na 1,3 %.

Spread mezi 3M PRIBOREm a 2T repo sazbou, indikující nejistotu na mezibankovním trhu, se k předkrizovým úrovním navrací jen velmi zvolna. Obdobný obrázek o situaci na peněžním trhu pak podává říjnový průzkum průměrných denních obrátů, podle něhož banky provádí depozitní a repo operace téměř výhradně se splatností nepřesahující tři měsíce. Výsledky zátěžových testů českého bankovního sektoru však potvrzují jeho vysokou odolnost i vůči velmi negativním šokům.

Graf A.3.1: 3M PRIBOR

v %



Dlouhodobé sazby

Dlouhodobé úrokové sazby by měly letos stagnovat nad 3 %, jejich pozvolné zvyšování předpokládáme až v roce 2013. Výši průměrných **výnosů do splatnosti 10R státních dluhopisů** odhadujeme pro rok 2012 na 3,4 % (*proti 3,7 %*), pro rok 2013 na 3,6 %.

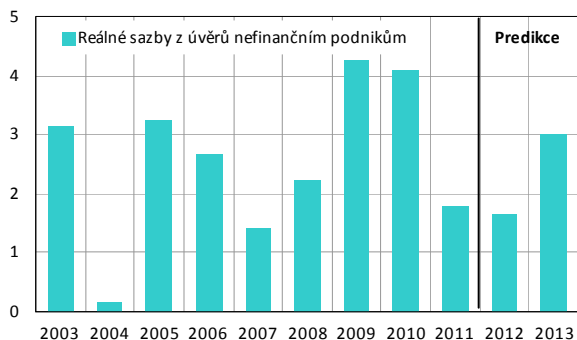
Mezi faktory ovlivňující poměrně nízkou úroveň výnosů českých státních dluhopisů patří zejména strategie fiskální konsolidace (viz výše), která je investory vnímána jako důvěryhodná. Jejím důsledkem by měl být mj. pokles hrubé výpůjční potřeby státu. Ta by se v letošním roce měla pohybovat okolo 243 mld. Kč, přitom v roce 2009 dosáhla 279 mld. Kč a o rok později 253 mld. Kč. Pro rok 2013 se navíc počítá s jejím dalším snížením.

Rating ČR je momentálně stabilní na dobré investiční úrovni – Standard & Poor's AA–, Moody's a Fitch Ratings A1. Díky tomu je možné očekávat další úspěšné emise vládních dluhopisů, i když existují určitá regionální rizika, např. současné problémy Maďarska. Důvěryhodnost české fiskální politiky se odráží také v negativním spreadu vůči průměrným dlouhodobým sazbám v eurozóně (viz Graf A.3.6), které jsou ovšem kombinací výnosů stabilních zemí a zemí naplno zasažených dluhovou krizí. Rizikem směrem vzhůru by byla další eskalace dluhové krize.

Úrokové sazby z vkladů a úvěrů reagují na vývoj mezibankovních sazeb se zpožděním. Sazby z úvěrů nefinančním podnikům ve 3. čtvrtletí 2011 poklesly o 0,1 p.b. na 3,9 %, sazby z vkladů domácností stagnovaly na 1,2 %. Odhadujeme, že ve 4. čtvrtletí byly sazby stabilní. Předpokládáme, že průměrné sazby z úvěrů nefinančním podnikům budou letos ovlivněny napětím na finančních trzích a dosáhnou 4,1 % (*proti 3,9 %*). Pro rok 2013 pak v souvislosti s mírným zvyšováním mezibankovních sazeb počítáme s jejich dalším růstem na 4,4 %. Průměrné sazby z vkladů domácností by měly v roce 2012 dosáhnout 1,1 % (*proti 1,2 %*), v roce 2013 by se měly mírně zvýšit na 1,3 %.

Graf A.3.2: Průměrné reálné sazby z úvěrů

Sazby z úvěrů přepočteny růstem deflátoru hrubých domácích výdajů v průběhu roku, v % p.a.



Pro ekonomické subjekty je podstatný vývoj reálných úrokových sazeb. Předpoklady nominálních úrokových sazeb a deflátoru hrubých domácích výdajů implikují, že v roce 2011 došlo ke snížení reálných úrokových sazeb z úvěrů nefinančním podnikům na 1,8 % (proti 2,2 %). Pro rok 2012 se odhaduje další pokles na 1,6 % (proti 1,3 %), pro rok pak 2013 zvýšení na 3,0 %.

Tabulka A.3.1: Úrokové sazby – roční

průměrné sazby – v % p.a.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
								Odhad	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec roku)	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec roku)	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	0,75	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec roku)	2,25	4,25	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M ¹⁾	2,36	2,01	2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,1	1,3
Dlouhodobé úrokové sazby ²⁾	4,75	3,51	3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	3,7	3,4	3,6
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	4,51	4,27	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,9	4,1	4,4
Úrokové sazby z vkladů domácností	1,33	1,24	1,22	1,29	1,54	1,37	1,25	1,2	1,1	1,3
Reálné sazby z úvěrů nefinančním podnikům ³⁾	0,17	3,24	2,68	1,42	2,25	4,27	4,09	1,8	1,6	3,0
Čisté reálné sazby z vkladů domácností s dohodnutou splatností ⁴⁾	-1,64	-1,13	-0,63	-4,11	-2,26	0,17	-1,21	-1,4	-1,4	-0,6

¹⁾ Tříměsíční sazba PRIBOR na mezibankovním trhu.

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

³⁾ Deflováno meziročním růstem deflátoru hrubých domácích výdajů ve 4. čtvrtletí příslušného roku.

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

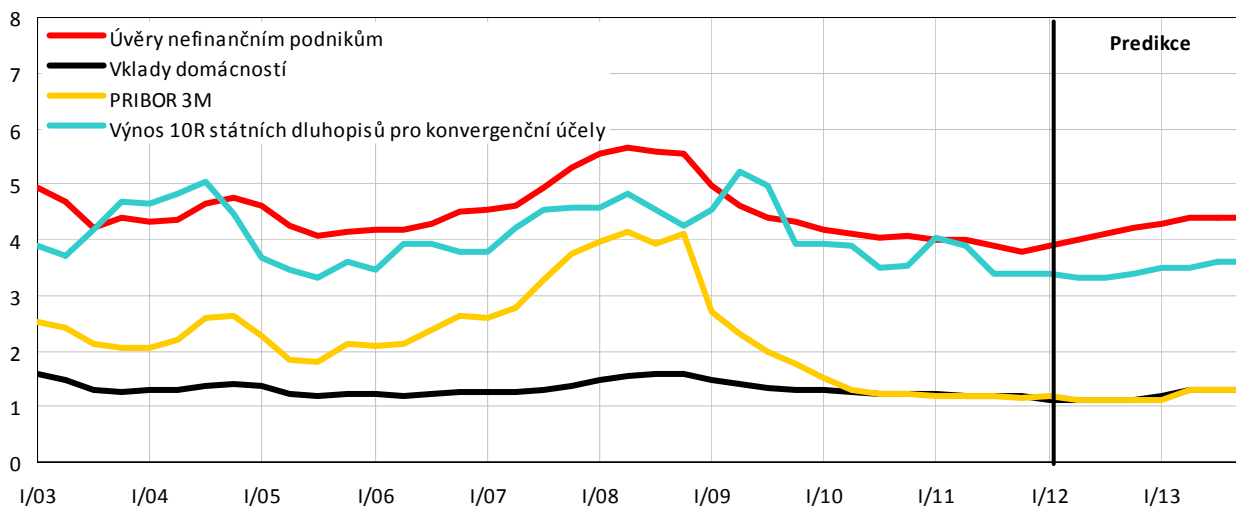
Tabulka A.3.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

průměrné sazby – v % p.a.

	2011				2012			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
				Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	0,75	0,75	0,75	0,75	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	1,00	1,25	1,50	1,00	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.	.	.
PRIBOR 3M	1,20	1,21	1,18	1,16	1,2	1,1	1,1	1,1
Dlouhodobé úrokové sazby	4,03	3,90	3,40	3,4	3,4	3,3	3,3	3,4
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	4,00	3,99	3,88	3,8	3,9	4,0	4,1	4,2
Úrokové sazby z vkladů domácností	1,21	1,20	1,20	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1

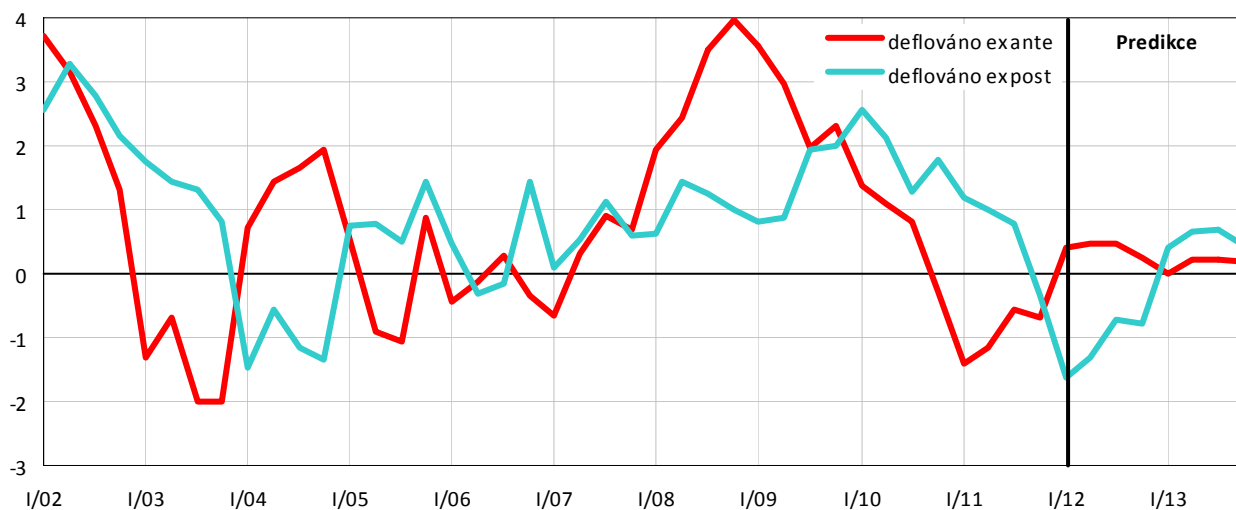
Graf A.3.3: Úrokové sazby

v % p.a.



Graf A.3.4: Reálné sazby mezibankovního trhu

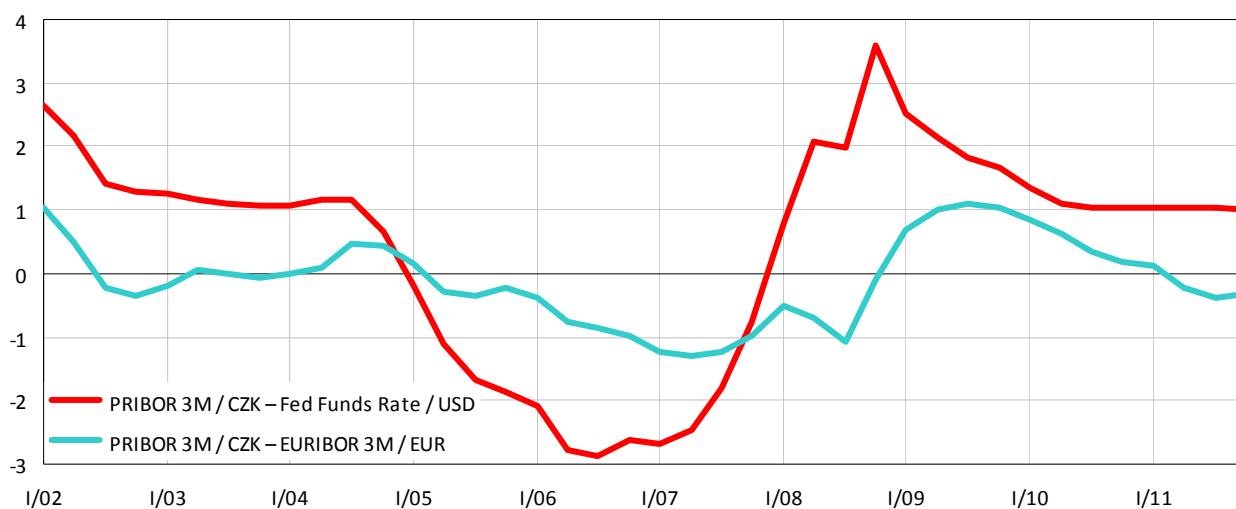
PRIBOR 1R přepočtený růstem deflátoru domácího užití, v % p.a.



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.

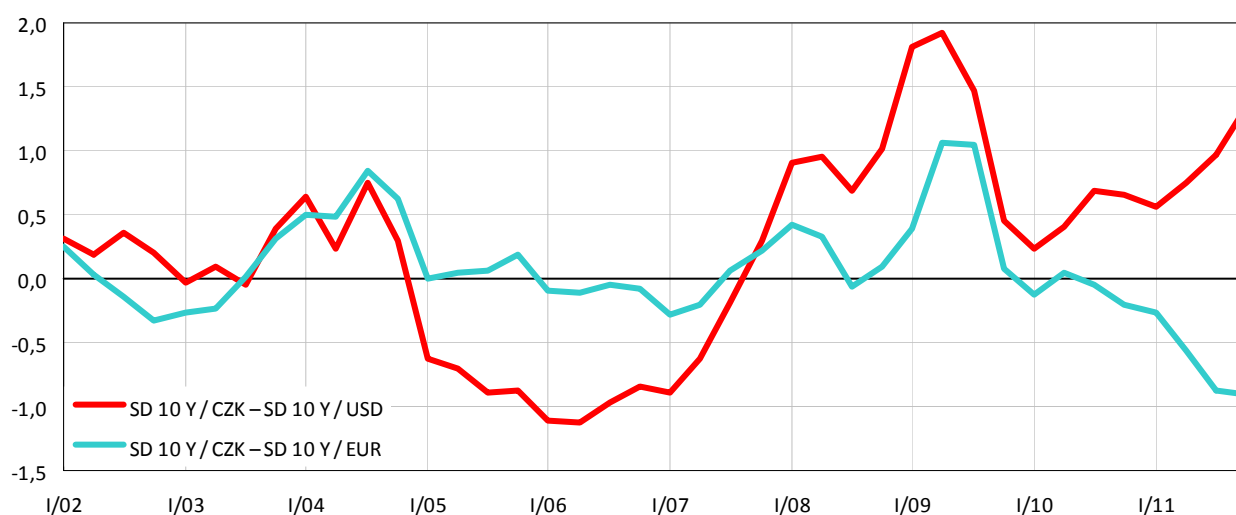
Graf A.3.5: Krátkodobý úrokový diferenciál

procentní body



Graf A.3.6: Dlouhodobý úrokový diferenciál

státní dluhopisy, procentní body



A.4 Směnné kurzy

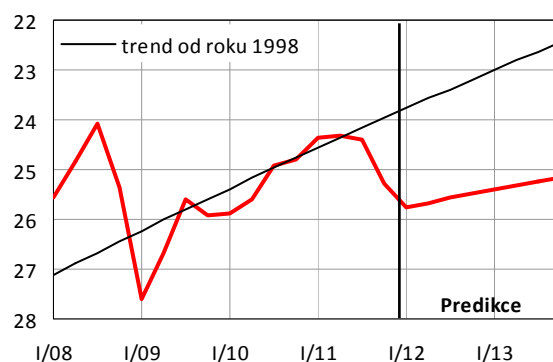
Česká koruna v průběhu 4. čtvrtletí 2011 poměrně razantně oslabila z 24,56 CZK/EUR v září na průměrnou prosincovou hodnotu 25,51 CZK/EUR. Šlo o důsledek velmi napjaté situace na finančních trzích, narůstající averze k riziku a částečně se projevil i fakt, že ne všichni investoři dostatečně rozlišují různé makroekonomické podmínky jednotlivých zemí našeho regionu. Přesto toto oslabení volně plovoucího kurzu české koruny vnímáme pozitivně, protože může pomoci exportérům lépe se vyrovnat s očekávaným zpomalením zahraniční poptávky, zatímco riziko zrychlení inflace vlivem slabšího kurzu zatím nepovažujeme za významné.

Vzhledem k tomu, že se evropská dluhová krize postupně stává chronickým jevem, jsme podstatně změnili předpoklad o budoucí úrovni směnného kurzu. Průměrný kurz by měl v roce 2012 dosáhnout 25,6 CZK/EUR (proti 23,9 CZK/EUR), oproti dlouhodobému trendu by tak měl být o cca 9 % slabší.

V dalším období by měla pokračovat mírná aprece o cca 1,3 % ročně. V případě zdramatizování situace problémových zemí eurozóny by pravděpodobně došlo ke zvýšení volatility a výrazným pohybům kurzu oběma směry.

Graf A.4.1: Směnný kurz CZK/EUR

čtvrtletní průměry



Tabulka A.4.1: Směnné kurzy – roční

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
								Odhad	Predikce	Predikce	Výhled
Směnné kurzy nominální:											
CZK / EUR	roční průměr	28,34	27,76	24,96	26,45	25,29	24,59	25,6	25,3	25,0	24,6
	zhodnocení v %	5,1	2,1	11,3	-5,6	4,6	2,8	-4,0	1,3	1,3	1,3
CZK / USD	roční průměr	22,59	20,31	17,06	19,06	19,11	17,69	19,7	19,4	19,2	18,9
	zhodnocení v %	6,0	11,3	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-10,2	1,3	1,3	1,3
NEER ¹⁾	průměr 2005=100	104,1	106,8	119,9	116,5	118,4	122	118	119	121	122
	zhodnocení v %	4,1	2,6	12,2	-2,8	1,6	2,7	-3,2	1,3	1,3	1,3
Reálný směnný kurz vůči EA12 ²⁾	průměr 2005=100	103,8	106,9	119,0	113,5	115,8	117	113	113	114	115
	zhodnocení v %	3,8	3,1	11,3	-4,6	2,0	1,3	-3,6	0,3	0,5	1,2
Reálný efektivní směnný kurz ³⁾ (Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)	průměr 2005=100	105,1	108,1	124,4	119,5	121,7	.	.	.	.	.
	zhodnocení v %	5,1	2,9	15,1	-4,0	1,8	.	.	.	.	.

¹⁾ Index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátory HDP.

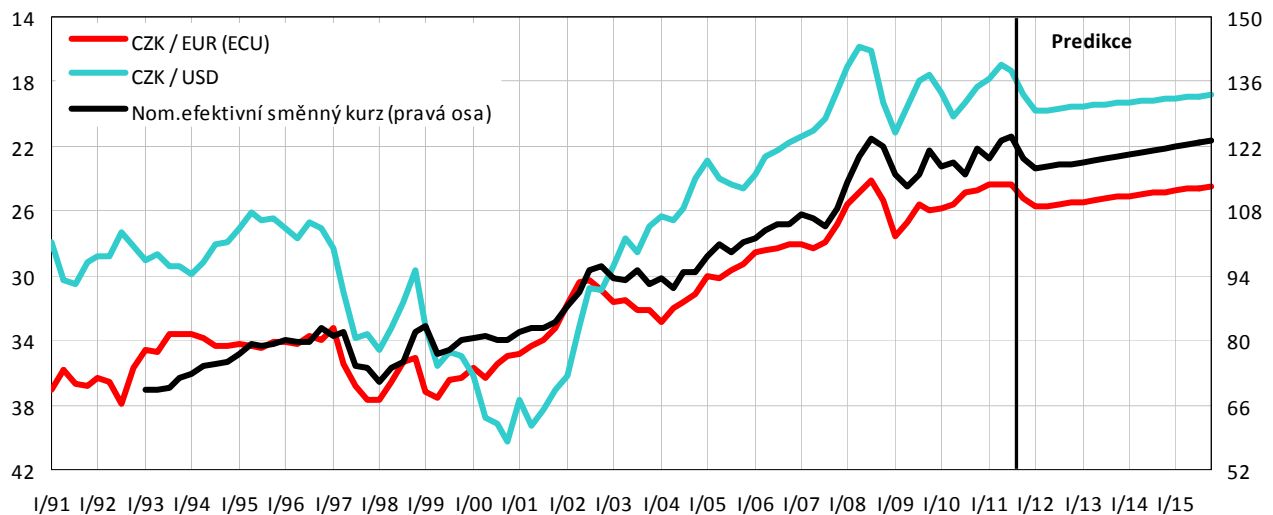
³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást tzv. scoreboardu pro analýzu makroekonomických nerovnováh.

Tabulka A.4.2: Směnné kurzy – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Směnné kurzy nominální:									
CZK / EUR	<i>průměr čtvrtletí</i>	24,37	24,32	24,39	25,28	25,8	25,7	25,6	25,5
	<i>zhodnocení v %</i>	6,1	5,2	2,2	-1,9	-5,3	-5,2	-4,7	-0,8
CZK / USD	<i>průměr čtvrtletí</i>	17,83	16,90	17,27	18,78	19,8	19,7	19,7	19,6
	<i>zhodnocení v %</i>	5,0	19,3	11,7	-2,8	-10,0	-14,4	-12,2	-4,3
Nominální efektivní směnný kurz	<i>průměr 2005=100</i>	119,3	123,4	124,1	119	117	117	118	118
	<i>zhodnocení v %</i>	1,3	4,3	7,0	-1,8	-1,8	-4,8	-5,0	-1,0
Reálný směnný kurz vůči EA12	<i>průměr 2005=100</i>	117,7	118,5	118,2	115	112	113	113	114
	<i>zhodnocení v %</i>	3,8	2,9	0,7	-2,0	-4,7	-4,6	-4,5	-0,7
Reálný efektivní směnný kurz		125,4	125,6	125,8	.	.	.	.	.
<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)</i>		<i>zhodnocení v %</i>	4,3	4,5	2,1	.	.	.	.

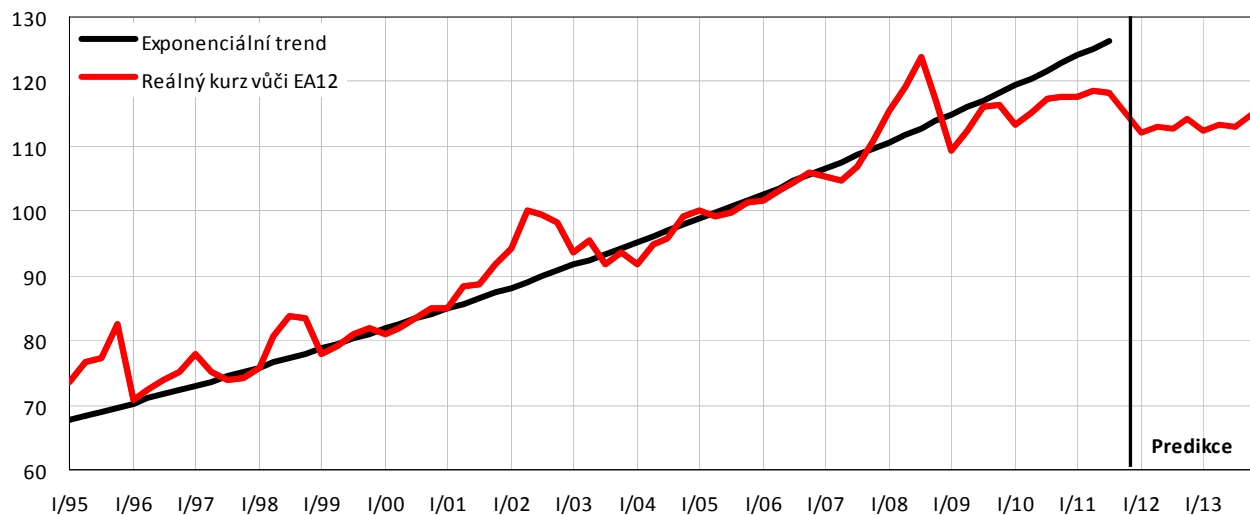
Graf A.4.2: Nominální směnné kurzy

čtvrtletní průměry, průměr 2005=100 (pravá osa)



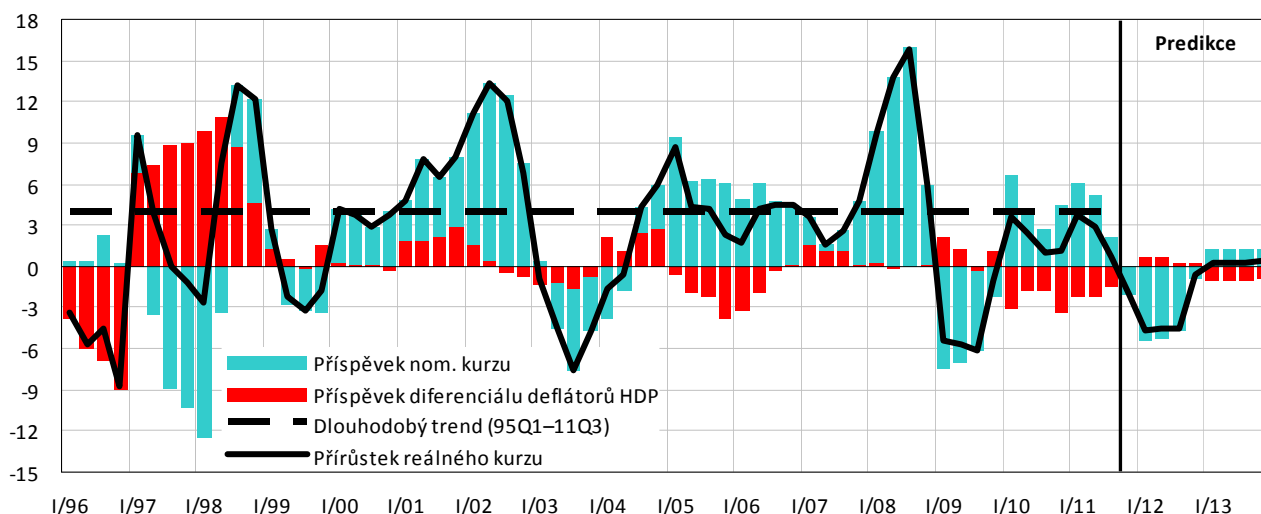
Graf A.4.3: Reálný směnný kurz vůči EA12

čtvrtletní průměry, deflováno deflátory 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 deflátorů HDP, růst indikuje reálné zhodnocení, procentní body



A.5 Strukturální politiky

Podnikatelské prostředí

Za účelem zjednodušení podnikání, posílení motivace k dobré správě společností a zlepšení pozice věřitelů schválila dne 16. prosince 2011 poslanecká sněmovna **návrh zákona o obchodních korporacích**, jenž upravuje skutečnosti vztahující se ke vzniku, zániku a správě obchodních společností a družstev. Členové i bývalí členové statutárních orgánů společnosti v úpadku budou ručit svým majetkem za splnění všech povinností společnosti, pokud tak stanoví soud. Společnost také nebude moci vyplatit žádné zdroje, pokud by si tím přivodila úpadek a tím ohrozila věřitele. Zákon rovněž snižuje výši základního kapitálu potřebného k založení společnosti s ručením omezeným z 200 000 Kč na 1 Kč. Zákon by měl nabýt účinnosti 1. ledna 2014.

S cílem zvýšení transparentnosti procesu zadávání veřejných zakázek schválila poslanecká sněmovna dne 4. listopadu 2011 **novelu zákona o veřejných zakázkách**. Novela snižuje limit pro veřejné zakázky malého rozsahu na 1 mil. Kč, odstraňuje možnost vybírat uchazeče o veřejné zakázky losem a zavádí povinnost zrušit zadávací řízení, pokud po posouzení zbude k hodnocení pouze jedna nabídka. Současně nahrazuje ekonomické a kvalifikační předpoklady dodavatele čestným prohlášením o jeho ekonomické a finanční způsobilosti splnit veřejnou zakázku a v neposlední řadě zavádí institut významné veřejné zakázky (na úrovni státu nad 300 mil. Kč, na úrovni samosprávy nad 50 mil. Kč), u nichž zpřísňuje požadavky kladené na zadavatele i hodnotitele. Vítězná firma také bude muset zadavateli předložit seznam

subdodavatelů, jimž uhradila z celkové ceny zakázky více než 10 % nebo více než 5 % v případě významné veřejné zakázky. Předpokládaná účinnost novely je od 1. dubna 2012 (pro některá ustanovení až 1. ledna 2014).

Dne 1. ledna 2012 nabyl účinnosti **zákon o trestní odpovědnosti právnických osob**, který umožňuje trestat firmy např. za legalizaci výnosů z trestné činnosti, padělání peněz, krácení daní, zkršlování údajů o stavu hospodaření, podvody, podplácení, sjednání výhody při zadání veřejné zakázky či poškození a ohrožení životního prostředí. Pachatelem trestného činu může být statutární orgán nebo jeho člen, osoby vykonávající řídicí a kontrolní činnost nebo zaměstnanci. Trest je možné uložit ve formě zákazu činnosti až na 20 let, propadnutí majetku, peněžitého trestu, zákazu přijímání dotací či zákazu plnění veřejných zakázek. Firmu lze i zrušit, pokud její činnost spočívá především v páčání trestné činnosti.

Cílem **novely zákona o investičních pobídkách**, kterou schválila vláda dne 19. října 2011, je přilákat do České republiky firmy zaměřené na náročné technologie nebo služby. Základní parametry investičních pobídek zůstanou nezměněny, novela však nově zavede možnost čerpání investičních pobídek i pro společnosti zabývající se výzkumem a vývojem nebo strategickými službami (např. vývoj softwaru) a prodlouží dobu, po kterou bude moci využít slevu na dani, z 5 na 10 let.

Daně

Dne 27. prosince 2011 podepsal prezident ČR návrh zákona o změně zákonů souvisejících se zřízením

jednoho inkasního místa, jehož účelem je zjednodušení daňového systému a snížení daňové administrativy. Zákon je označován jako **III. pilíř daňové reformy**, jenž představuje reformu přímých daní a odvodů. Reforma zruší koncept superhrubé mzdy a sjednocuje sazby daní z příjmů fyzických a právnických osob a daně darovací na 19 %. Odvody zaměstnavatele na sociální zabezpečení a na veřejné zdravotní pojištění budou realizovány formou odvodu z úhrnu mezd na veřejná pojištění se sazbou ve výši 32,4 %. Sazby pojistného na sociální zabezpečení a veřejné zdravotní pojištění u zaměstnanců budou sjednoceny na 6,5 %, přičemž u pojistného na sociální zabezpečení bude činit strop čtyřnásobek průměrné mzdy, u pojistného na zdravotní pojištění pak šestinásobek. Základní sleva na poplatníka ve výši 24 840 Kč ročně bude poskytována pouze do výše čtyřnásobku průměrné mzdy. Daňová uznatelnost úroků z hypotečního úvěru bude snížena z 300 000 Kč na 80 000 Kč na domácnost. Reforma dále ruší některé daňové úlevy, např. zvýhodnění poskytovaná zaměstnavatelem provozujícím veřejnou dopravu osob svým zaměstnancům a jejich rodinným příslušníkům ve formě bezplatných nebo zlevněných jízdenek. V této souvislosti bude jako kompenzace zavedena sleva na dani ve výši 3 000 Kč ročně.

V případě osob samostatně výdělečně činných budou sazby pojistného na sociální zabezpečení a veřejné zdravotní pojištění sníženy na 6,5 %, vyměřovací základ však bude rozšířen na 100 %. Výdajové paušály zůstanou zachovány. Limit pro povinnou registraci k DPH bude snížen na 750 000 Kč.

V neposlední řadě reforma osvobozuje od daně z příjmů dividendy a naopak zavádí daň pro firmy podnikající v hazardu. Firmy budou odvádět 20 % z rozdílu mezi vsazenými částkami a vyplacenými výhrami, přičemž 80 % odvodů z výherních automatů a 30 % odvodů z ostatních typů hazardu obdrží obce.

Odvody z loterií nabyly účinnosti 1. ledna 2012, ostatní části daňové reformy by měly nabýt účinnosti 1. ledna 2015. V současné době je však již plánována změna účinnosti na 1. ledna 2014.

Dne 1. ledna 2012 nabyla účinnosti **novela zákona o dani z přidané hodnoty**, která zvýšila sníženou sazbu daně z 10 % na 14 %. Dne 1. ledna 2013 by mělo dojít ke sjednocení sazeb na 17,5 %.

Novela zákona o spotřební dani zvýšila minimální sazbu spotřební daně z tabákových výrobků. Zvýšení je prováděno ve dvou krocích, a to k 1. lednu 2012 a k 1. lednu 2014.

Finanční trhy

Zákon měnící podmínky stavebního spoření, jehož cílem je snížit dopady podpory stavebního spoření na státní rozpočet, nabyl účinnosti dne 1. ledna 2012. Maximální výše státního příspěvku byla snížena z 15 % na 10 % při zachování maximálního limitu základu ve výši 20 000 Kč. Daňová výjimka pro úroky ze stavebního spoření byla zrušena.

Vzdělávání, věda a výzkum

Dne 1. ledna 2012 nabyla účinnosti novela zákona o předškolním, základním, středním, vyšším odborném a jiném vzdělávání (**novela školského zákona**), jež snižuje byrokratickou zátěž škol a usnadňuje přístup ke vzdělávání. Novela zjednodušuje podmínky pro firmy, které si zřídí vlastní mateřskou školu, fixuje současnou podobu státních maturit na dva roky a upřesňuje pravidla pro navštěvování zahraničních škol.

Energetika

Návrh **zákona o podporovaných zdrojích energie**, který schválila poslanecká sněmovna dne 9. listopadu 2011, soustřeďuje do jednoho předpisu podporu pro obnovitelné zdroje, druhotné zdroje a kombinovanou výrobu elektřiny a tepla z obnovitelných zdrojů. Účelem návrhu je efektivní 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. Předpokládaná účinnost většiny opatření je od 1. ledna 2013.

Trh práce

Od 1. ledna 2012 jsou účinné novely zákoníku práce a zákona o zaměstnanosti, které přinášejí řadu zásadních změn na trhu práce.

Novela zákona o zaměstnanosti zpřísňuje podmínky pro čerpání dávek v nezaměstnanosti a měla by také značně ztížit jejich zneužívání. O podporu v nezaměstnanosti bude nyní moci žádat uchazeč, který pracoval v součtu alespoň 12 měsíců během posledních dvou let, přičemž dříve platilo tříleté rozhodné období. Dále bude možné stanovit dodatečnou podmínku pro čerpání podpory v nezaměstnanosti – vykonávání veřejné služby, a to již od třetího měsíce pobírání podpory. Zpřísňují se též podmínky pro zaměstnance, kteří buď dobrovolně ukončili pracovní poměr

zprostředkovaný úřadem práce nebo jim byl pracovní poměr ukončen z důvodů hrubého porušení pracovních povinností. Zákon v neposlední řadě upravuje definici nelegální práce tak, aby byla snáze prokazatelná.

Novela zákoníku práce by měla zvýšit pružnost pracovního trhu a motivovat firmy k vytváření nových pracovních míst. Novela umožní sjednat zkušební dobu u vedoucích zaměstnanců až na 6 měsíců či vyplácet odstupné při rozvázání pracovního poměru z důvodu organizačních změn podle doby trvání pracovního poměru. Pracovní poměr na dobu určitou bude možné sjednat až na 3 roky a u téhož zaměstnavatele jej o tuto dobu bude možné prodloužit ještě dvakrát. Nově bude také možné dát výpověď zaměstnanci, který v době prvních 21 kalendářních dnů pracovní neschopnosti poruší léčebný režim obzvláště hrubým způsobem. Zvyšuje se také strop pro výši počtu možných hodin pro zaměstnávání na dohodu o pracovní činnosti ze 150 na 300 za rok. Při mzdě vyšší než 10 000 za měsíc však zároveň bude nutné odvádět příspěvky na zdravotní a sociální pojištění. Zákoník dále zavádí větší pružnost při stanovování délky pracovní směny či vyrovnávání fondů pracovní doby.

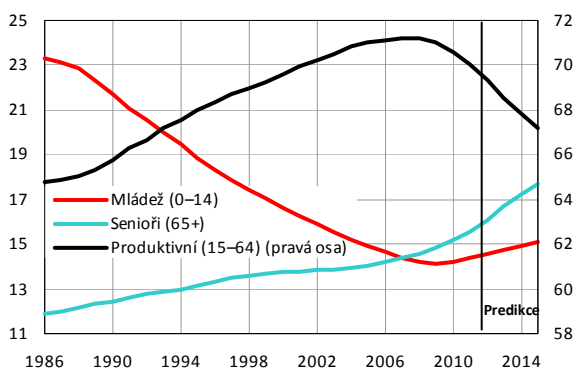
Zdravotnictví

Novela zákona o veřejném zdravotním pojištění, která je označována jako **první fáze zdravotnické reformy**,

A.6 Demografie

Podle předběžných údajů vzrostl počet obyvatel ČR v průběhu 1. až 3. čtvrtletí 2011 o 16 tis. na 10,548 mil. osob. Přirozený přírůstek populace (5 tis.) i kladné saldo migrace (11 tis.) byly proti stejnému období roku 2010 mírně nižší.

Graf A.6.1: **Věkové skupiny**
strukturní podíly v %



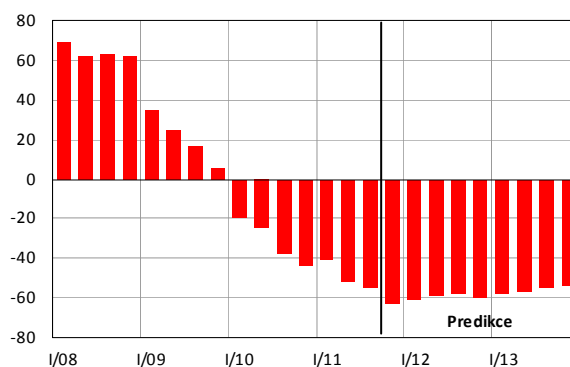
Česká populace dosáhla z hlediska věkové struktury maximálního počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let) v roce 2009 a od té doby dochází k poměrně razantnímu poklesu. Největší úbytek, o cca

nabyla účinnosti 1. prosince 2011. Novela zvýšila poplatky za hospitalizaci z 60 na 100 Kč denně, zavedla jednotný poplatek za recept ve výši 30 Kč a zpoplatnila léky do 50 Kč. Dále zavedla definici standardní péče, jež v budoucnu umožní pacientům připlatit si za tzv. nadstandard, a v neposlední řadě také elektronické aukce na ceny léčivých přípravků, kdy z veřejného zdravotního pojištění je hrazen jen jeden léčivý přípravek určený Státním ústavem pro kontrolu léčiv ve výběrovém řízení. Ostatní léky jsou hrazeny pouze ve výši 75 % základní úhrady.

Zákon o zdravotních službách, zákon o zdravotnické záchranné službě a zákon o specifických zdravotních službách, jež jsou souhrnně nazývány jako **druhá fáze zdravotnické reformy**, podepsal dne 22. listopadu 2011 prezident ČR. Reforma upravuje práva a povinnosti zdravotnických pracovníků i pacientů, stanovuje podmínky poskytování zdravotnické záchranné služby a vymezuje postupy při provádění zdravotních výkonů, kterou jsou ve většině případů nevratné. Zákony nabudou účinnosti dne 1. dubna 2012.

60 tis. osob, byl pravděpodobně zaznamenán v průběhu roku 2011 (viz Graf A.6.2). Populace však má z ekonomického pohledu stále velmi příznivé věkové složení, zejména v porovnání se zeměmi západní Evropy.

Graf A.6.2: **Počet obyvatel ČR ve věku 15–64 let**
meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

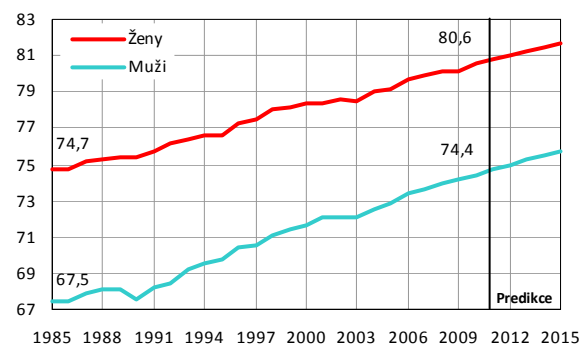


Pokles počtu obyvatel v produktivním věku je zčásti kompenzován efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturní podíly věkových skupin s vysokou či narůstající participací. To je a bude dále

podpořeno prodlužováním věku odchodu do důchodu. Dalším pozitivním faktorem by mohla být imigrace. Její rozsah je však značně proměnlivý a je zjevně pozitivně korelován s ekonomickým cyklem.

Potvrzuje se postupující **proces stárnutí obyvatelstva**. Strukturální podíl obyvatel starších 64 let na celkové populaci, který na počátku roku 2005 dosáhl 14 %, by v roce 2012 měl přesáhnout 16 %, a do roku 2020 by se měl zvýšit na téměř 20 %. Počet i podíl seniorů v populaci v důsledku demografické struktury a dalšího pokračování intenzivního procesu prodlužování střední délky života v budoucnosti dále poroste.

Graf A.6.3: Střední délka života
v letech



Tabulka A.6.1: Demografie
v tis. osob

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 251	10 287	10 381	10 468	10 507	10 533	10 567	10 600	10 632	10 663
<i>růst v %</i>	0,3	0,4	0,9	0,8	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Věkové skupiny k 1. 1.:										
(0–14)	1 501	1 480	1 477	1 480	1 494	1 518	1 540	1 565	1 588	1 612
<i>růst v %</i>	-1,7	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5
(15–64)	7 293	7 325	7 391	7 431	7 414	7 379	7 327	7 268	7 214	7 165
<i>růst v %</i>	0,5	0,4	0,9	0,5	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7
(65 a více)	1 456	1 482	1 513	1 556	1 599	1 636	1 700	1 768	1 829	1 885
<i>růst v %</i>	1,5	1,8	2,1	2,9	2,7	2,3	3,9	4,0	3,5	3,0
Starobní důchodci k 1. 1. ¹⁾	1 985	2 024	2 061	2 102	2 147	2 260	2 315	2 347	2 378	2 409
<i>růst v %</i>	1,0	2,0	1,8	2,0	2,1	.	2,4	1,4	1,3	1,3
Míry závislosti k 1. 1. (v %):										
Demografická ²⁾	20,0	20,2	20,5	20,9	21,6	22,2	23,2	24,3	25,4	26,3
Podle platné legislativy ³⁾	35,6	35,8	35,9	36,1	36,6	37,1	37,4	37,8	38,2	38,7
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	41,3	41,6	41,5	41,8	43,6	45,9	47,0	47,8	48,3	48,7
Úhrnná plodnost ⁵⁾	1,328	1,438	1,497	1,492	1,493	1,51	1,52	1,53	1,54	1,55
Přírůstek populace	36	94	86	39	26	34	33	32	31	29
Přirozený přírůstek	1	10	15	11	10	9	8	7	6	4
Živě narození	106	115	120	118	117	116	114	113	112	110
Zemřelí	104	105	105	107	107	106	106	106	106	106
Saldo migrace	35	84	72	28	16	25	25	25	25	25
Imigrace	68	104	78	40	31	.	.	.	.	.
Emigrace	33	21	6	12	15	.	.	.	.	.

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

¹⁾ 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 ministerstva vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná.

²⁾ Podíl počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) na počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.

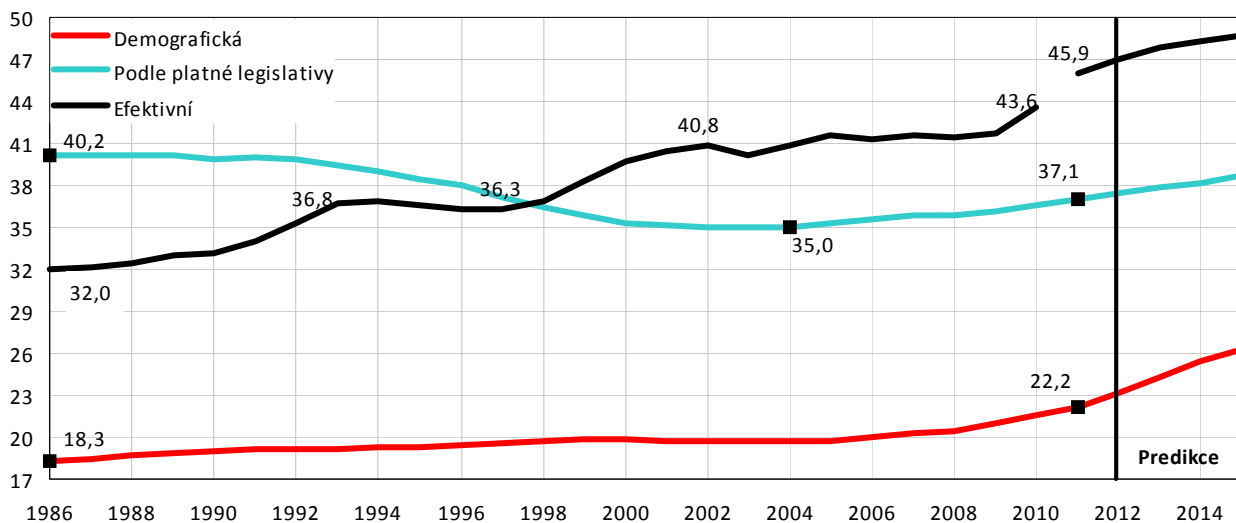
³⁾ Podíl počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy na počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

⁴⁾ Podíl počtu vyplácených starobních důchodů na počtu zaměstnaných (rovněž viz poznámka č. 1).

⁵⁾ 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

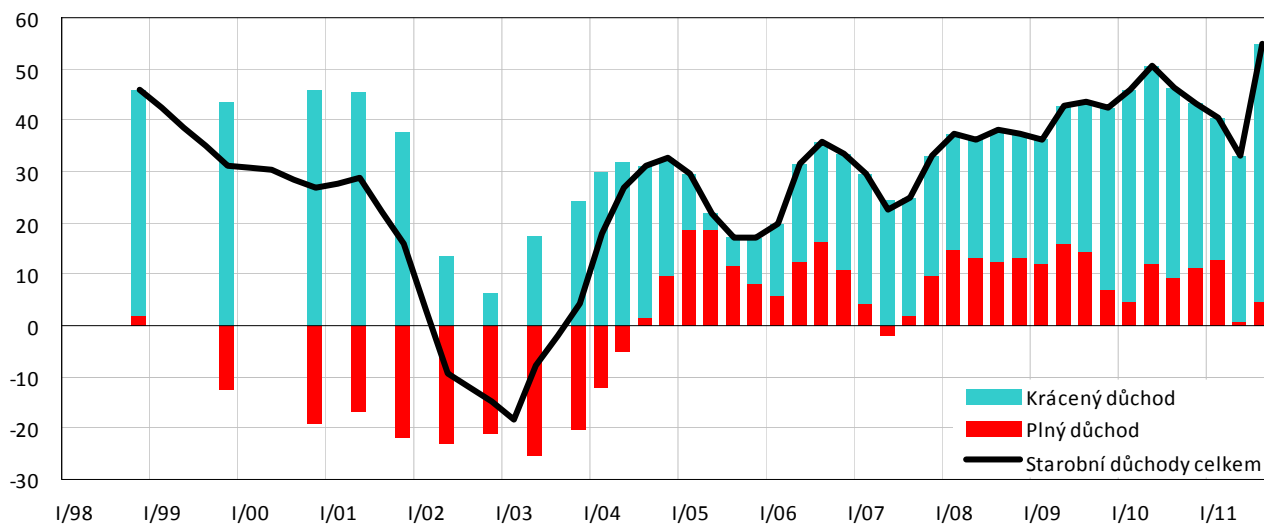
v %



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.: Není zachycen převod invalidních důchodů na starobní důchody u osob starších 64 let.