A Východiska predikce

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

A.1 Vnější prostředí

Ekonomický výkon

Od vydání červencové Makroekonomické predikce se výhled světové ekonomiky dále zhoršil. Hlavními riziky přitom zůstává další vývoj v eurozóně, probíhající zpomalení ve velkých ekonomikách, jako je Čína, Brazílie či Indie, a možnost prudkého poklesu růstu americké ekonomiky v roce 2013 (problém „fiskálního útesu“, viz níže).

Po mezičtvrtletním růstu o 0,5 % v 1. čtvrtletí 2012 se růst **americké ekonomiky** ve 2. čtvrtletí zpomalil na 0,3 % (*proti 0,7 %*). Dominantním růstovým faktorem byla spotřeba domácností a tvorba hrubého fixního kapitálu. K pozitivnímu vývoji dochází na trhu práce; míra nezaměstnanosti v září klesla na 7,8 % (poprvé od roku 2009 pod hranicí 8 %), v říjnu navíc došlo ke zpětné revizi (směrem vzhůru) přírůstku nových pracovních míst.

Spotřebitelská důvěra v posledních třech měsících oscilovala, přičemž v září dosáhla sedmiměsíčního maxima. Vedle spotřebitelské důvěry poukazuje na expanzi ekonomiky také nálada v průmyslu a vývoj nových objednávek. Situace na akciových trzích se koncem léta zlepšila, když Dow-Jonesův index vzrostl k úrovni 13 500 bodů. Přesto je na místě opatrnost, neboť kvůli propadu cen nemovitostí v uplynulých letech došlo k výraznému zchudnutí střední třídy a důsledky oddlužování domácností nejsou zdaleka překonány. Ceny nemovitostí však několik posledních měsíců pomalu rostou, což může být signálem trvalejšího oživení.

Vzhledem k politické situaci před volbami je ekonomika podporována zejména opatřeními centrální banky. Fed v polovině září oznámil, že ponechá sazby na současné úrovni, tj. na 0–0,25 %, až do roku 2015. S poukazem na přetrvávající vysokou míru nezaměstnanosti se rovněž rozhodl přistoupit k 3. kolu kvantitativního uvolňování.

Velkou nejistotu však představuje tzv. „fiskální útes“. Na konci letošního roku totiž mají vypršet dočasné daňové úlevy a rovněž má dojít k automatickým škrtům ve státních výdajích. Pokud před tímto termínem nedojde ke zvýšení výdajových stropů federální vlády (nutná dohoda republikánů a demokratů), budou tato opatření znamenat výraznou fiskální restrikci, která by mohla citelně snížit růst ekonomiky v roce 2013.

Pro rok 2012 ponecháváme odhad růstu ekonomiky USA na 2,2 %, pro rok 2013 jej snižujeme na 2,1 % (*proti 2,4 %*).

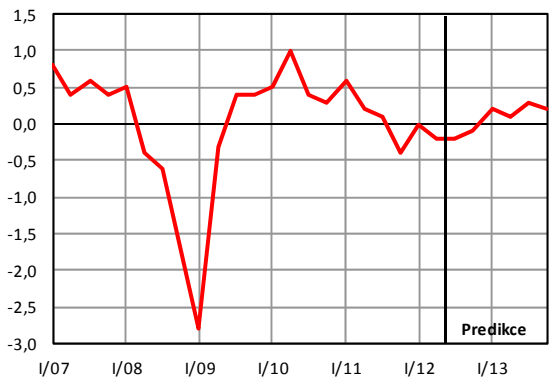
Ekonomika eurozóny (EA12), která v 1. čtvrtletí 2012 stagnovala, vykázala ve 2. čtvrtletí mezičtvrtletní pokles o 0,2 %. Kladně k tomuto vývoji přispěly prakticky jen čisté vývozy, záporné naopak byly příspěvky spotřeby domácností a tvorby hrubého fixního kapitálu. Vývoj v eurozóně navíc zůstává značně diferencovaný. Z velkých ekonomik EA12 vykazuje nejlepší výsledky Německo (mezičtvrtletní růst o 0,5 % v 1. čtvrtletí a 0,3 % ve 2. čtvrtletí). Francouzská ekonomika stagnuje již tři čtvrtletí v řadě, Itálie a Španělsko se pak nachází v recesi – Itálie od 3. čtvrtletí 2011, Španělsko od 4. čtvrtletí 2011.

Diferencovanost vývoje v eurozóně je nadále dobře patrná u míry nezaměstnanosti. Ta v srpnu v eurozóně stagnovala na 11,4 %, což však představovalo meziroční nárůst o 1,3 p.b. Nejvyšší nezaměstnanost vykázalo v srpnu Španělsko, kde je bez práce již více než čtvrtina (25,3 %) pracovní síly, dále pak Řecko (24,4 %, data jsou však za červen), Portugalsko (15,9 %), Irsko (15,0 %) a Slovensko (14,2 %). Oproti tomu v Německu se míra nezaměstnanosti již od května drží na úrovni 5,5 %. Samostatným problémem je potom extrémně vysoká míra nezaměstnanosti ve věkové skupině do 24 let (ve Španělsku v srpnu 52,9 %, v Řecku v červnu 55,4 %).

Takto vysoká míra nezaměstnanosti má pochopitelně negativní implikace mj. pro spotřebu domácností, což v zemích nejvíce zasažených dluhovou krizí značně ztěžuje vládní úsilí o konsolidaci veřejných financí.

Graf A.1.1: **Růst HDP v EA12**

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



Odhad poklesu ekonomiky eurozóny za rok 2012 prohlubujeme na –0,5 % (*proti –0,3 %*). Pro rok 2013 pak počítáme s růstem HDP o 0,3% (*proti 0,6 %*).

Polská ekonomika začala výrazněji zpomalovat. V 1. čtvrtletí 2012 dosáhl mezičtvrtletní růst 0,6 %, ve 2. čtvrtletí se však snížil na 0,4 %. Ekonomice přitom v 1. pololetí pomáhaly investice do infrastruktury a stále silná spotřeba domácností. Nezaměstnanost však v srpnu mírně vzrostla na 10,1 %. S ohledem na klesající dynamiku hospodářského růstu vláda upustila od plánovaného snížení deficitu pod 3 % HDP v tomto roce.

Pro rok 2012 počítáme s růstem polské ekonomiky o 2,5 % (*proti 2,7 %*), v roce 2013 by se měl růst zrychlit na 2,9 % (*beze změny*).

Slovenská ekonomika rostla ve 2. čtvrtletí 2012 o 0,7 % mezičtvrtletně, tedy stejným tempem jako ve čtvrtletí prvním. Relativně silný růst byl tažen téměř výhradně exportem, a to především automobilů. Vysoká zůstává míra nezaměstnanosti, jež v srpnu dosahovala 14,2 %. Růst v roce 2013 bude patrně silně záviset na situaci v Německu; v souladu s odhady slovenského MF a NBS (Národná banka Slovenska) náš odhad snižujeme na 2,1 % (*proti 2,9 %*).

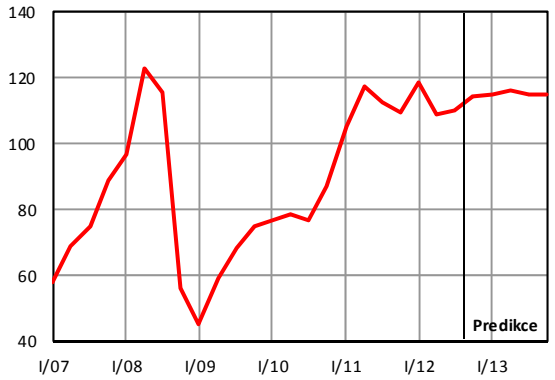
Ceny komodit

Cena ropy Brent dosáhla ve 3. čtvrtletí průměrné úrovně 110 USD/barel (*proti 102 USD*), a ve srovnání s 2. čtvrtletím, kdy v průměru činila 108,9 USD/barel, se tak téměř nezměnila. Oproti minulé predikci sice oslabil tlak na pokles cen, v tomto směru by však nadále mělo působit zpomalení světové ekonomiky (včetně Číny, Indie či Brazílie), možnost další eskalace krize v eurozóně a zvýšená produkce. Ke zmírnění tlaku na pokles ceny ropy přispělo i posilování eura vůči dolaru na přelomu srpna a září.

Pro nárůst cen však hovoří růst mezních nákladů na produkci, které při tvorbě ceny hrají důležitou roli (jedná se navíc o trvalý faktor, jež bude ovlivňovat cenu i ve střednědobém a dlouhodobém horizontu). Třetí vlna kvantitativního uvolňování sice překvapivě nevedla k okamžitému nárůstu cen komodity, nicméně spolu s Fedem k uvolnění měnové politiky přistoupily i ECB a Bank of Japan. Lze tudíž očekávat, že tato opatření centrálních bank vytvoří podmínky pro mírný růst cen ropy v příštím roce. Navíc nadále přetrvávají obavy z geopolitického neklidu na Blízkém východě.

U předpovědi ceny ropy Brent pro rok 2012 dochází k mírnému zvýšení na 113 USD/barel (*proti 112 USD*), pro rok 2013 pak počítáme s cenou okolo 115 USD/barel (*proti 108 USD*). Rizika predikce jsou však v krátkodobém horizontu v obou směrech vysoká.

Graf A.1.2: **Cena ropy Brent**
v USD za barel

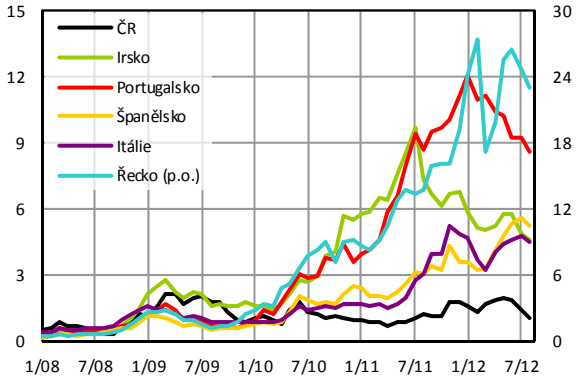


Výrazný nárůst zaznamenaly na přelomu 2. a 3. čtvrtletí ceny obilnin. Hlavní příčinou byly potvrzující se předpovědi o nepříznivém počasí (sucha) a následné snižování odhadů objemů produkce a revize globálních zásob. Dojde-li kvůli počasí k dalším revizím zásob směrem dolů, o čemž napovídá situace na trhu s deriváty, můžeme koncem roku čelit dalšímu nárůstu cen obilnin.

Dluhová krize v eurozóně

Zejména ve srovnání se srpnem, který byl z hlediska dění okolo dluhové krize v eurozóně relativně klidný, bylo září doslova nabité důležitými událostmi.

Graf A.1.3: **Spready vůči německým dluhopisům**
rozdíl výnosů 10R státních dluhopisů dané země vůči 10R státním dluhopisům Německa, v p.b., průměr měsíce



Spekulace ohledně možnosti dalších intervencí ECB na trzích státních dluhopisů, které přispěly k relativnímu zklidnění situace na finančních trzích v průběhu srpna, se v určitých ohledech potvrdily na počátku září. Rada guvernérů ECB dne 6. září schválila nový program nákupu státních dluhopisů na sekundárních trzích, tzv. OMTs (Outright Monetary Transactions). OMTs, které nahrazují dosavadní Program pro trhy cenných papírů (SMP), se přitom – i přes zdánlivou podobnost s SMP – v mnoha důležitých ohledech budou lišit.

Nutnou (nikoliv postačující) podmínkou pro jakékoliv intervence v rámci OMTs bude aktivace záchranného programu ESM s možností intervencí na trhu státních dluhopisů a plnění podmínek, jež budou v rámci tohoto programu dojednány. U stávajících programů by pak mohla ECB intervenovat ve chvíli, kdy bude daná země usilovat o návrat na primární trh státních dluhopisů. Irsko se přitom již na primární trh úspěšně vrátilo[1], v případě Portugalska se počítá s návratem v roce 2013. Portugalsku se přitom 3. října podařilo vyměnit dluhopisy splatné v příštím roce (v objemu 3,8 mld. eur) za dluhopisy splatné v roce 2015.

V rámci OMTs budou nakupovány dluhopisy s dobou do splatnosti od 1 do 3 let. Pro objem intervencí přitom nejsou *ex ante* stanoveny žádné kvantitativní limity, intervence však budou v plné míře sterilizovány. U dluhopisů nakoupených v rámci OMTs navíc ECB nebude mít status přednostního věřitele. Rozdílem oproti SMP bude také značně vyšší transparentnost nového programu (pravidelné publikování informací o nakoupených dluhopisech).

Intervence v rámci OMTs by podle ECB měly zlepšit fungování transmisního mechanismu měnové politiky v těch zemích eurozóny, kde je transmise negativně ovlivněna vzájemnými vazbami mezi vládním sektorem a bankami a také (dle vyjádření ECB) „nepodloženými obavami investorů z možnosti návratu k jednotlivým národním měnám“. Dotyčné státy se podle názoru ECB primárně vinou špatné hospodářské politiky dostaly do situace, z níž jim sice intervence v rámci OMTs mohou pomoci, ty však musí být doprovázeny odpovídajícími reformními opatřeními. Otázkou samozřejmě zůstává, nakolik bude ECB důsledně trvat na tom, aby plnění podmínek sjednaného záchranného programu bylo nutnou podmínkou jakýchkoliv intervencí. Prozatím však samotné oznámení OMTs vedlo ke zklidnění situace v některých segmentech finančních trhů; došlo např. k poklesu výnosů italských či španělských státních dluhopisů.

Španělsko je přitom považováno za zemi, která dříve či později bude nucena využít finanční pomoc ESM (již nyní má Španělsko přislíbeno až 100 mld. eur na rekapitalizaci bankovního sektoru). Ta by si sice podle výsledků bottom-up zátěžových testů, zveřejněných na konci září, neměla vyžádat více než 60 mld. eur, do budoucna však není zcela možné vyloučit negativní „překvapení“.

Navyšování kapitálu se však netýká pouze španělských bank. Doporučení Evropského orgánu pro bankovnictví (EBA) z prosince loňského roku, aby 71 z 91 bank testovaných v rámci posledního kola evropských zátěžových testů posílilo svou kapitálovou pozici, resp. ji udrželo alespoň na nově požadované vyšší úrovni[2], vedlo v průběhu první poloviny roku 2012 k posílení kapitálových pozic bank o více než 200 mld. eur. Toho přitom bylo jen z menší části dosaženo opatřeními vedoucími k poklesu rizikově vážených aktiv.

Evropský bankovní systém by navíc mohl v budoucnu projít poměrně hlubokými změnami souvisejícími se snahou o vytvoření tzv. bankovní unie v eurozóně. Některé kroky, jejichž implementace by k tomuto cíli měla vést, pak Evropská komise představila 12. září v dokumentu „A Roadmap towards a Banking Union“. V obecné rovině se počítá s tím, že vytvoření bankovní unie bude vyžadovat jednotný systém dohledu nad bankovními institucemi, jednotný systém pojištění vkladů a jednotný rámec pro restrukturalizaci institucí, které se dostanou do obtíží. Návrh, který EK prezentovala, se zaměřuje na vytvoření jednotného systému dohledu nad bankami, což by otevřelo možnost přímé rekapitalizace bank prostřednictvím trvalého záchranného fondu ESM. Předpokládá se postupné přesunutí veškerých klíčových pravomocí souvisejících s dohledem na ECB – od 1. 1. 2013 by ECB měla vykonávat dohled především nad těmi bankami, které obdržely pomoc z veřejných prostředků, od 1. 7. 2013 pak také nad velkými systémově důležitými bankami a od 1. 1. 2014 dohled nad všemi ostatními bankami. Cílem návrhu je tedy zajistit vznik jednotného rámce pro dohled již od 1. 1. 2013. Zvláštní pozornost je přitom věnována některým potenciálně problematickým oblastem, např. oddělení bankovního dohledu v rámci ECB od měnové politiky tak, aby byly minimalizovány možné konflikty zájmů (např. zvýšení úrokových sazeb konzistentní s cílováním inflace, ale nekonzistentní s cílem finanční stability).

Návrh EK byl diskutován na neformálním setkání ministrů financí a guvernérů centrálních bank zemí EU (ECOFIN), které se konalo ve dnech 14. a 15. září v Nikósii. Dosažení jakékoliv dohody ohledně návrhu EK však bude více než složité. Proti uspěchanému přijetí dohody se staví např. Nizozemsko či Německo, naopak Francie usiluje o rychlé dosažení dohody, pokud možno

[1] *Koncem července uspořádalo Irsko aukci, v jejímž rámci nabídlo dluhopisy splatné v letech 2017 (výnos 5,9 %) a 2020 (výnos 6,1 %). Investoři měli také možnost za tyto dluhopisy směnit dluhopisy splatné v letech 2013 a 2014. Celkem investoři koupili dluhopisy za 5,23 mld. eur, z čehož však 1,04 mld. eur připadlo na výměnu dluhopisů.*

[2] *Na konci června 2012 měla Tier 1 kapitálová přiměřenost bank přesahovat 9 %, a to poté, co banky část kapitálu vyčlenily jako kapitálový polštář na krytí svých expozic vůči státním dluhopisům.*

ještě letos. Problém rovněž představuje odlišný postoj členských a nečlenských zemí eurozóny. Není např. jasné, jaké by byly dopady společného dohledu v EA na státy mimo eurozónu za situace, kdy banky ze zemí eurozóny vlastní některé důležité banky ve státech mimo EA.

Významnou událost představovalo také rozhodnutí německého ústavního soudu, který (zatím předběžně) dne 12. září došel k závěru, že účast Německa v trvalém záchranném fondu ESM neodporuje německé ústavě. Do budoucna je však výše německých záruk omezena na současných 190 mld. eur, resp. jakékoliv další zvýšení záruk Německa by musel schválit parlament. Německý ústavní soud tím otevřel cestu k dokončení procesu ratifikace smlouvy o ESM, a smlouva tak nabyla účinnosti 27. září. Trvalý záchranný fond pak začal fungovat 8. října, přičemž ještě týž den mu agentury Moody's a Fitch udělily nejvyšší rating (agentura Moody's však s negativním výhledem).

Případné další programy finanční pomoci tudíž budou financovány primárně prostřednictvím ESM, který je na rozdíl od EFSF a EFSM koncipován jako trvalý a bude také disponovat vlastním kapitálem. Upsaný kapitál ESM by měl dosahovat 700 mld. eur, z čehož 80 mld. eur připadne na vložený kapitál (paid-in capital) a 620 mld. eur bude tvořit tzv. disponibilní kapitál, který bude splatný na požádání. Vkládání kapitálu by mělo proběhnout v pěti tranších po 16 mld. eur – první dvě tranše by měly být splaceny do poloviny října, další dvě v průběhu roku 2013 a poslední na začátku roku 2014. Úvěrová kapacita ESM bude dosahovat 500 mld. eur, poměr vloženého kapitálu k emitovaným dluhopisům (tedy k výši poskytnuté finanční pomoci) by však neměl klesnout pod 15 %. K zajištění plné úvěrové kapacity bude možné splácení kapitálu urychlit, do poloviny roku 2013 navíc bude možné plné úvěrové kapacity 500 mld. eur dosáhnout také zapojením EFSF do nových programů finanční pomoci. Fond EFSF by se však standardně měl věnovat financování stávajících záchranných programů pro Řecko, Portugalsko a Irsko. U programu rekapitalizace španělských bank se počítá s převedením z EFSF na ESM, přičemž ESM v tomto případě (na rozdíl od budoucích programů) nebude mít status přednostního věřitele.

Neuzavřená zatím zůstávají jednání Řecka se zástupci MMF, ECB a EK („Troika"), na jejichž výsledku závisí uvolnění další finanční pomoci, bez níž se Řecko *de facto* neobejde (pokud by se mělo zabránit další restrukturalizaci řeckého dluhu či odchodu Řecka z eurozóny). Nedávné setkání A. Merkelové s řeckým premiérem A. Samarasem v Athénách je sice vykládáno jako signál toho, že si Německo přeje setrvání Řecka v eurozóně, otázkou však zůstává ochota věřitelů (eurozóna, MMF) ke zmírnění podmínek záchranného programu, což by vyžadovalo dodatečnou finanční pomoc. Je přitom více než zřejmé, že další fiskální restrikce by obtíže řecké ekonomiky ještě více prohloubila.

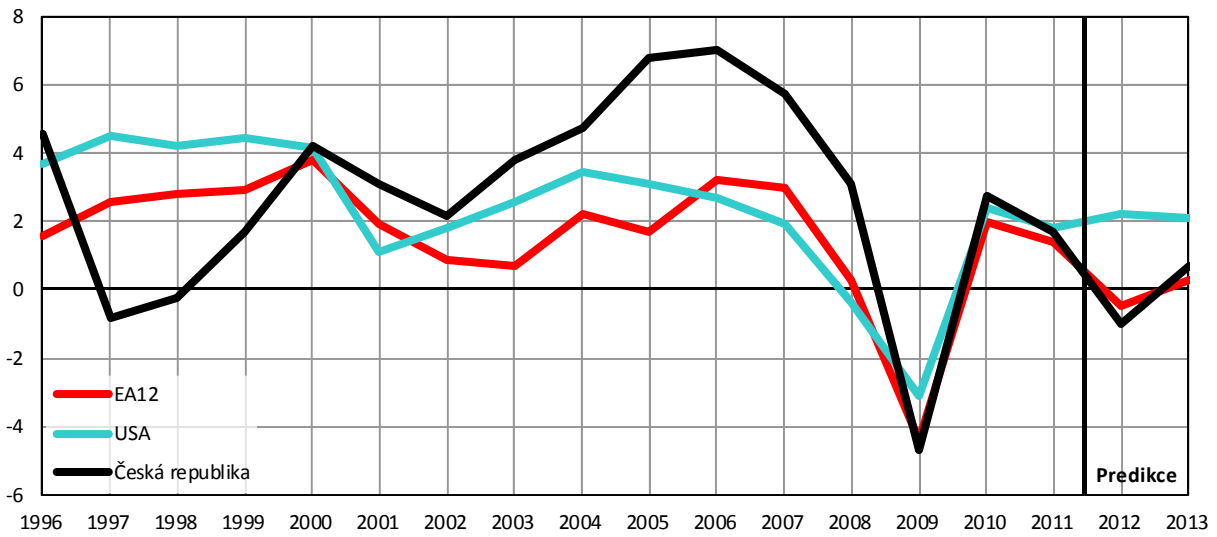
Řecko, spolu se Španělskem, tak i nadále představuje hlavní riziko pro další vývoj dluhové krize. Možnost šíření nákazy do dalších zemí eurozóny, potažmo EU, přitom v případě její eskalace stále není možné zcela vyloučit.

Česká republika, coby malá otevřená ekonomika s velmi silnými vazbami na země EU, by pochopitelně byla případnou eskalací dluhové krize negativně ovlivněna (dopad na očekávání domácností a firem, pokles zahraniční poptávky). Výhodou České republiky je nicméně vysoká odolnost bankovního sektoru vůči negativním šokům a důvěryhodnost fiskální politiky, o čemž svědčí např. nízké výnosy státních dluhopisů na sekundárním trhu či nedávná velmi úspěšná aukce eurobondů.

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 *Predikce*	2013 *Predikce*
USA	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1
Čína	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,1	7,9	7,5
EU27	2,5	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0	1,5	-0,4	0,4
EA12	2,2	1,7	3,2	3,0	0,3	-4,4	2,0	1,4	-0,5	0,3
Německo	1,2	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,8	1,0
Francie	2,5	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,2	0,6
Spojené království	2,9	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,8	-0,4	1,0
Rakousko	2,6	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,6	1,1
Maďarsko	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,6	-0,9	1,0
Polsko	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,5	2,9
Slovensko	5,1	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,2	3,3	2,7	2,1
Česká republika	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	-1,0	0,7

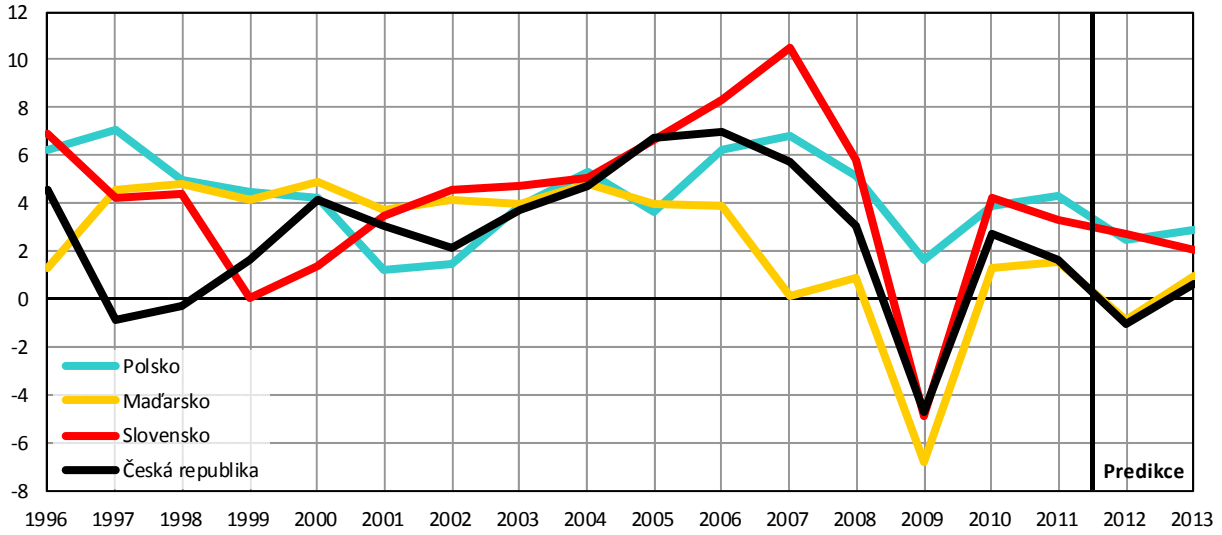
Graf A.1.4: **Hrubý domácí produkt**
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



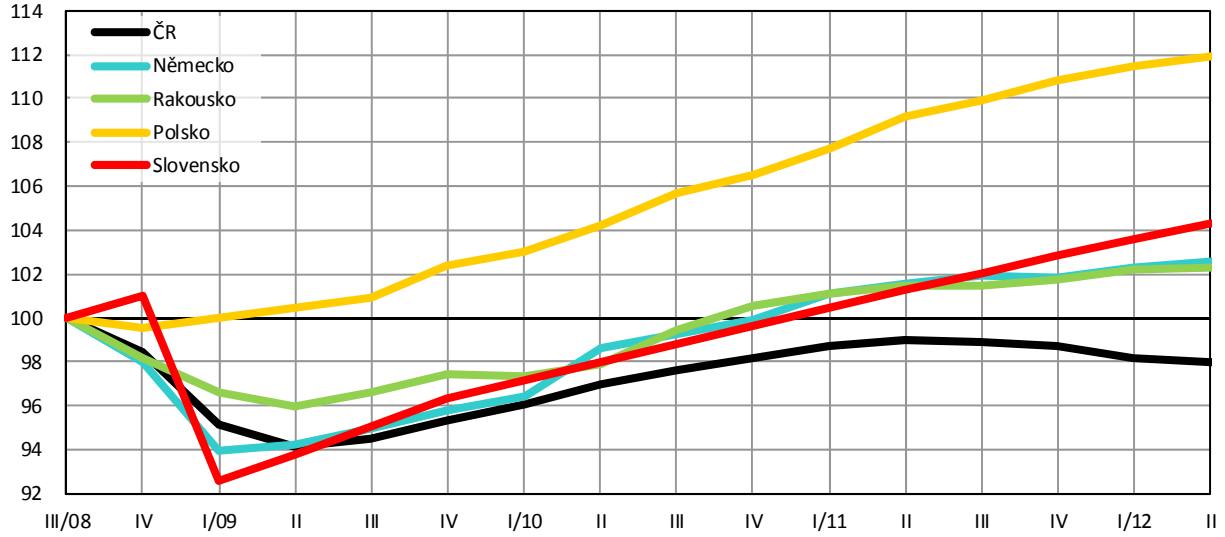
Tabulka A.1.2: **Hrubý domácí produkt** – čtvrtletní
růst ve stálých cenách v %, sezónně očištěná data

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

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



Graf A.1.6: **HDP v ČR a v sousedních státech**
Q3 2008=100, sezónně očištěná data



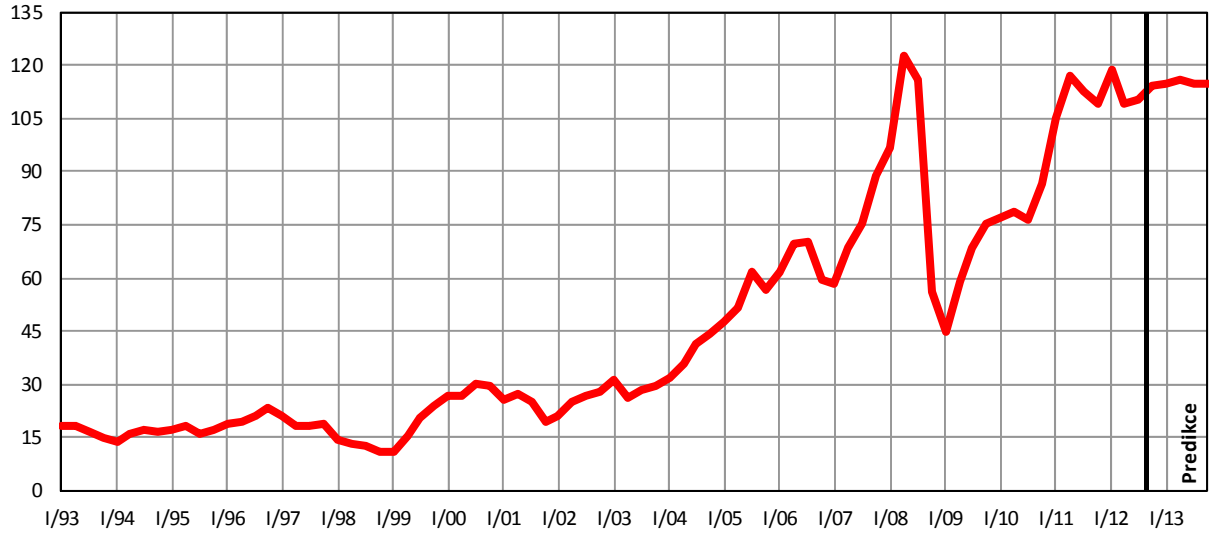
Tabulka A.1.3: **Světové ceny komodit** – roční
ceny okamžitého dodání

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
										Predikce	*Predikce*
Ropa Brent	*USD/barel*	**38,3**	**54,4**	**65,4**	**72,7**	**97,7**	**61,9**	**79,6**	**111,0**	**113**	**115**
	růst v %	33,0	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	28,7	39,3	1,7	2,1
Index v CZK	*2005=100*	**75,5**	**100,0**	**113,3**	**113,3**	**127,9**	**90,5**	**116,7**	**150,6**	**169**	**169**
	růst v %	21,1	32,4	13,3	-0,1	12,9	-29,3	29,0	29,0	12,3	0,0
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	.	.

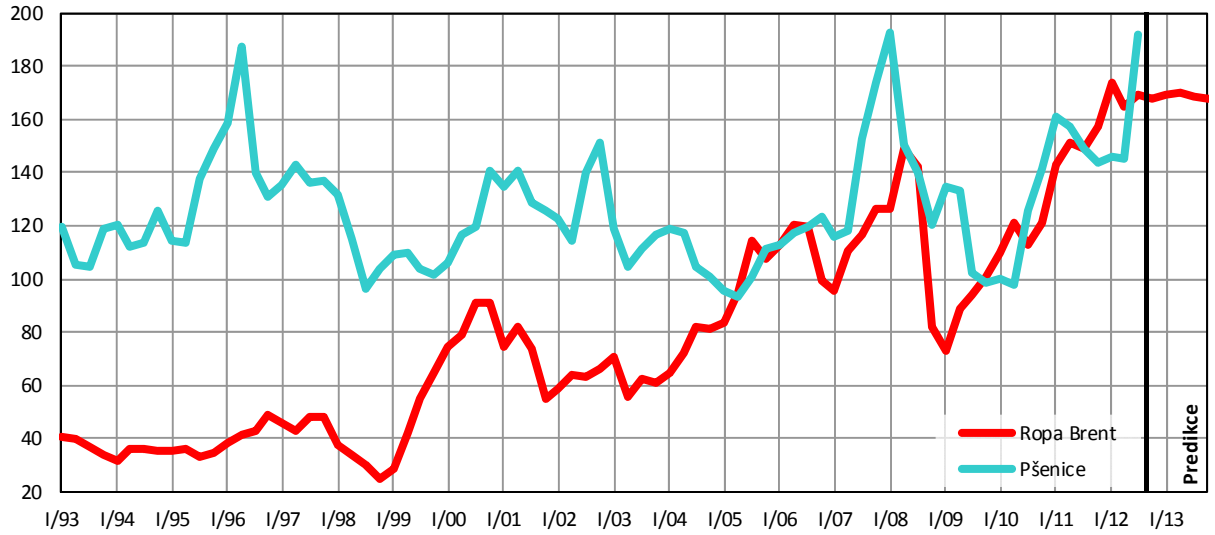
Tabulka A.1.4: **Světové ceny komodit** – čtvrtletní
ceny okamžitého dodání

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
									Predikce
Ropa Brent	*USD/barel*	**104,9**	**117,1**	**112,5**	**109,3**	**118,5**	**108,9**	**110,0**	**114**
	růst v %	36,8	48,9	47,3	25,9	13,0	-7,0	-2,2	4,3
Index v CZK	*2005=100*	**143,2**	**151,5**	**148,7**	**157,1**	**173,6**	**164,5**	**169**	**168**
	růst v %	30,3	24,8	31,8	29,5	21,3	8,6	13,6	6,8
Pšenice	*USD/t*	**330,5**	**339,0**	**315,6**	**279,7**	**278,8**	**269,0**	**349,5**	.
	růst v %	68,9	91,0	32,7	-1,4	-15,6	-20,6	10,7	.
Index v CZK	*2005=100*	**161,3**	**156,8**	**149,2**	**143,8**	**146,1**	**145,3**	**192,0**	.
	růst v %	60,9	60,1	18,7	1,4	-9,4	-7,4	28,7	.

Graf A.1.7: **Dolarová cena ropy**
USD/barel



Graf A.1.8: **Korunové indexy světových cen komodit**
index 2005=100



A.2 Fiskální politika

Podle současného odhadu ČSÚ dosáhl deficit vládního sektoru **v roce 2011** hodnoty 125,2 mld. Kč, což představuje 3,3 % HDP. Ve srovnání s předchozími údaji z dubna tohoto roku tak došlo ke zhoršení o 0,2 p.b., za nímž stojí především revize akruálních daňových příjmů v roce 2011 a změny odhadů úroků v oblasti finančního leasingu. K nejvýraznějšímu zhoršení došlo u místních rozpočtů (téměř 5 mld. Kč) a u sektoru ústřední vlády (více jak 3 mld. Kč). Subsektor zdravotních pojišťoven se naopak mírně zlepšil.

Aktuální odhad deficitu pro **rok 2012**, který k 1. říjnu MF ČR odeslalo v rámci Notifikace vládního deficitu a dluhu, je 124,0 mld. Kč, což představuje 3,2 % HDP (*beze změny*).

Cyklicky neočištěné saldo by se tudíž ve srovnání s rokem 2011 mělo zlepšit pouze o 0,1 p.b. Fiskální úsilí (definované jako meziroční změna salda očištěného o vliv ekonomického cyklu a jednorázových operací) by však kvůli prohloubení záporné produkční mezery vlivem probíhající recese mělo letos dosáhnout 0,8 p.b.

Výraznější změna nastala ve struktuře příjmových a výdajových položek. Kvůli poklesu spotřeby domácností došlo na příjmové straně k úpravě očekávaného výnosu u DPH a sociálních příspěvků, celkově o 0,3 % HDP.

Nově byly také upraveny předpoklady ohledně čerpání investičních dotací z fondů EU. Zejména kvůli problémům s uznáváním způsobilosti vybraných výdajů v jednotlivých operačních programech došlo oproti původním odhadům k poklesu o přibližně 0,3 % HDP.

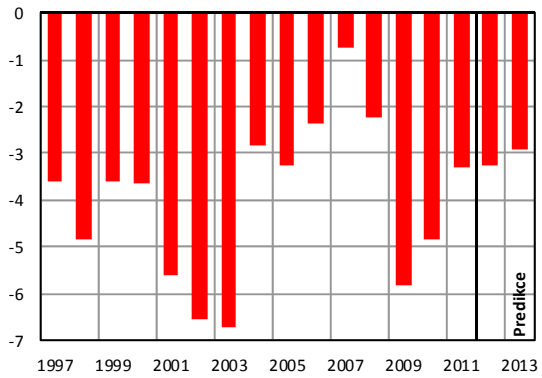
Tento problém následně vede k poklesu investiční aktivity, případně k profinancování probíhajících projektů z národních zdrojů, kdy nedochází k imputaci akruální dotace do příjmové strany vládního sektoru. Většina problémů spojených s proplácením operačních programů by měla být vyřešena do konce tohoto roku, zbytek pak počátkem roku následujícího.

Na výdajové straně došlo k přehodnocení nákladů na mzdy vládního sektoru, jejichž předpoklad byl na základě údajů o prvních dvou čtvrtletích navýšen přibližně o 0,3 % HDP.

K nejpodstatnější úspoře pak pravděpodobně dojde u sociálních výdajů (vyjma dávek důchodového pojištění), kde i údaje z pokladního plnění za devět měsíců tohoto roku vykazují příznivé výsledky. Úspora oproti plánu se očekává také u úrokových nákladů. Celková úspora v úrokových nákladech a sociálních dávkách pak představuje více než 0,4 % HDP.

Stejně jako v uplynulých dvou letech, i v tomto roce je očekáván pokles u vládních investic, i když výrazně méně dramatický. Oproti předchozí predikci dochází k přehodnocení především kvůli problémům s uznáváním výdajů v různých operačních programech. Do poklesu investic se také promítá výrazná nejistota ohledně let budoucích.

Graf A.2.1: **Saldo vládního sektoru**
v % HDP



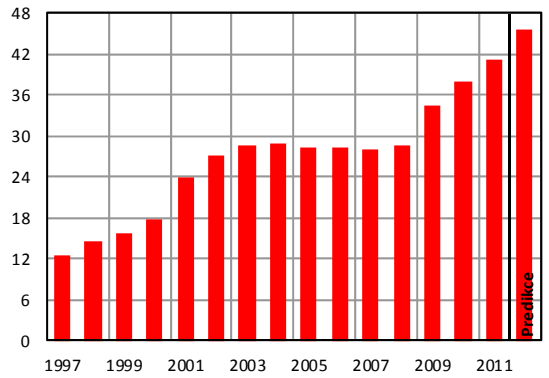
Co se týče provozních výdajů sektoru, je předpokládán další pokles mezispotřeby o 4,5 %, kde se projevuje především vázání výdajů schválené začátkem tohoto roku.

Výše popsaný vývoj se pak razantním způsobem projeví v nominálních výdajích na konečnou spotřebu vlády, které oproti původnímu předpokladu (pokles o 1,6 %) nakonec zřejmě poklesnou pouze o 0,1 %. Oproti původním předpokladům se tak fiskální politika pro rok 2012 jeví jako méně restriktivní.

Rizikem pro tuto predikci je výše nezpůsobilých výdajů, které může Evropská komise odmítnout proplatit a které již byly z veřejných prostředků proinvestovány. V takovém případě by muselo dojít k úpravě deficitu, protože akruální dotace za tyto vydané zdroje již byly do příjmů zaznamenány.

Pro rok 2013, kdy by v souladu s procedurou při nadměrném schodku (EDP) měl být deficit vládního sektoru nižší než 3 % HDP a trvale udržitelný pod touto hranicí, predikujeme saldo ve výši –2,9 % HDP. Strukturálně očištěné saldo by pak, kvůli hluboce záporné produkční mezeře, mělo dosáhnout –2,0 % HDP. Podrobné údaje o očekávaném vývoji veřejných financí v letech 2013–2015 připravujeme do listopadového Fiskálního výhledu ČR.

Graf A.2.2: **Dluh vládního sektoru**
v % HDP



Tabulka A.2.1: **Saldo a dluh**

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 Předb.	2012 Predikce	2013 Predikce
Saldo vládního sektoru [1]	*mld. Kč*	-83	-101	-80	-27	-86	-218	-183	-125	-124	-114
	% HDP	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3	-3,2	-2,9
Cyklická složka salda	*% HDP*	-0,6	-0,1	0,6	1,2	1,0	-1,1	-0,5	-0,2	-0,9	-1,0
Cyklicky očištěné saldo	*% HDP*	-2,2	-3,1	-3,0	-1,9	-3,3	-4,8	-4,3	-3,1	-2,4	-1,9
Jednorázové operace	*% HDP*	-0,7	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,1
Strukturální saldo	*% HDP*	-1,5	-1,9	-2,8	-1,6	-3,2	-5,1	-4,3	-3,0	-2,1	-2,0
Fiskální úsilí [2]	*proc. body*	4,3	-0,4	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,7	1,4	0,8	0,1
Úroky	*% HDP*	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,4	1,4	1,5	.
Primární saldo	*% HDP*	-1,8	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,6	-3,5	-1,9	-1,8	.
Primární cyklicky očištěné saldo	*% HDP*	-1,1	-2,0	-1,9	-0,8	-2,2	-3,5	-3,0	-1,7	-0,9	.
Dluh vládního sektoru	*mld. Kč*	848	885	948	1 023	1 104	1 286	1 437	1 568	1 737	.
	% HDP	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,4	38,1	41,2	45,5	.
Změna dluhové kvóty	*proc. body*	0,4	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,7	3,7	3,1	4,3	.

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 finanční sektor

Měnová politika

Primárním nástrojem měnové politiky je limitní úroková sazba pro **2T (dvoutýdenní) repo operace**, kterou bankovní rada na konci 3. čtvrtletí snížila (s účinností od 1. října) na historické minimum 0,25 %. Diskontní sazba pak byla snížena o 0,15 p.b. na 0,1 % a lombardní sazba o 0,75 p.b. na 0,75 %. Diskutuje se též o možnosti využití nestandardních nástrojů měnové politiky. **Úrokový diferenciál** mezi ČR a HMU se díky tomu prohloubil na –0,50 p.b., vůči USA se naopak snížil na 0–0,25 p.b. Úrokové spready tedy i nadále dosahují velmi nízkých úrovní, a nezakládají proto fundamentální příčiny k výrazným změnám kurzu české koruny.

Finanční sektor a úrokové sazby

Sazba mezibankovního trhu **3M (tříměsíční) PRIBOR** činila ve 3. čtvrtletí 2012 v průměru 1,0 % (*shoda s predikcí*), což je také hodnota, jíž by mohla dosáhnout i v průměru za celý letošní rok (*proti 1,1 %*). S ohledem na očekávanou trajektorii sazeb ČNB předpokládáme, že v roce 2013 dosáhne 3M PRIBOR průměrné hodnoty 0,5 % (*proti 1,1 %*).

Červencový průzkum průměrných denních obratů na mezibankovním trhu ukázal na relativně výrazný pokles objemu depozitních operací oproti dubnu (dáno zejména poklesem operací s nerezidenty se splatností do jednoho týdne). Objem derivátových operací IRS (Interest Rate Swap) se sice ve srovnání s dubnem zněkolikanásobil, avšak objem kontraktů FRA (Forward Rate Agreement) klesl na nulu.

Nejistota na mezibankovním trhu, měřená spreadem mezi 2T repo sazbou a 2T či 3M PRIBORem, zůstává po zohlednění typického výkyvu doprovázejícího změny 2T repo sazby stabilní.

Dlouhodobé úrokové sazby se v současném období dostaly na historicky nízké hodnoty. Vzhledem k velmi dobrému ratingu ČR (Standard & Poor´s AA–, Moody's A1, Fitch Ratings A+; u všech agentur stabilní výhled) lze do budoucna očekávat relativně úspěšné emise státních dluhopisů. Odhadujeme, že **výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů** (pro konvergenční účely) letos dosáhne v průměru 2,9 % (*proti 3,4 %*), v roce 2013 pak 2,7 % (*proti 3,5 %*). Změna predikce byla dána silným poklesem výnosů státních dluhopisů v posledních měsících. Největší riziko pro predikci výnosů státních dluhopisů představuje budoucí vývoj v eurozóně.

ČNB v červenci zveřejnila výsledky prvního kola nově zavedeného šetření o úvěrových podmínkách. Z šetření vyplynulo, že banky (šetření se zúčastnilo 18 bank, které mají více než 90% podíl na bankovním úvěrovém trhu) ve 2. čtvrtletí 2012 zpřísnily úvěrové standardy u podnikových a spotřebitelských úvěrů, u úvěrů na bydlení naopak došlo k jejich uvolnění. Pro 3. čtvrtletí pak banky očekávaly zpřísnění úvěrových standardů

u podnikových úvěrů a u úvěrů na bydlení. Banky dále předpokládaly, že ve 3. čtvrtletí dojde ke zvýšení poptávky po podnikových úvěrech a úvěrech na bydlení, u spotřebitelských úvěrů naopak počítaly se snížením poptávky.

Situace ohledně úvěrů v selhání je stabilizovaná; jejich podíl na celkových úvěrech dosáhl ve 2. čtvrtletí 5,2 % u domácností (meziročně o 0,1 p.b. méně) a 7,9 % u nefinančních podniků (meziročně o 0,6 p.b. méně). Poměr úvěrů ke vkladům domácností se v ČR dlouhodobě pohybuje na hodnotách těsně nad 60 % a je přibližně o třetinu nižší než ve státech eurozóny. Ještě markantnější rozdíl mezi ČR a eurozónou můžeme zaznamenat u poměru úvěrů ke vkladům nefinančních podniků, který se v ČR pohybuje na úrovni 120 %, zatímco v eurozóně dosahuje 280–290 %.

Index pražské burzy PX se v posledních týdnech pohyboval kolem 950 bodů, což představuje srovnatelnou hodnotu se stejným obdobím minulého roku a mírné zvýšení oproti 2. čtvrtletí.

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

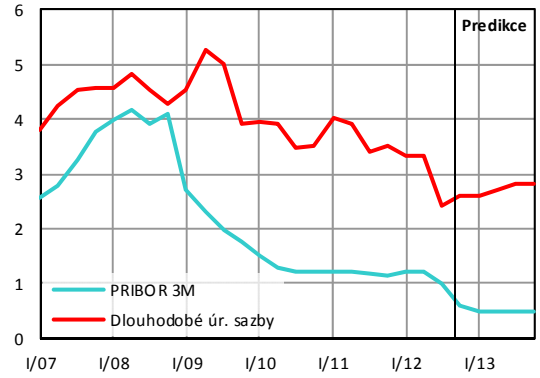
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
										Predikce	*Predikce*
Repo 2T ČNB (*konec období*)	*v % p.a.*	2,50	2,00	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (*konec období*)	*v % p.a.*	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (*konec období*)	*v % p.a.*	2,25	4,25	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M [1]	*v % p.a.*	2,36	2,01	2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,0	0,5
Dlouhodobé úrokové sazby[2]	*v % p.a.*	4,75	3,51	3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	3,71	2,9	2,7
Domácnosti (*ČR, není-li uvedeno jinak*)											
– úrokové sazby z úvěrů	*v % p.a.*	8,09	7,53	6,93	6,63	6,81	7,00	7,00	6,83	.	.
– úvěry	*růst v %*	31,8	32,6	32,1	31,7	28,9	16,3	8,7	6,5	.	.
– vklady	*růst v %*	6,0	5,2	7,3	10,6	9,4	10,5	5,4	5,0	.	.
– podíl úvěrů v selhání	*v %*	4,8	4,2	3,7	3,2	3,0	3,7	4,8	5,3	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	26	33	40	48	57	60	61	62	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	*v %*	91	94	99	99	94	89	90	90	.	.
Nefinanční podniky (*ČR, není-li uvedeno jinak*)											
– úrokové sazby z úvěrů	*v % p.a.*	4,51	4,27	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	.	.
– úvěry	*růst v %*	3,3	10,3	13,9	16,7	17,5	0,2	-6,5	3,3	.	.
– vklady	*růst v %*	10,5	4,5	10,9	13,2	5,3	-1,7	4,8	0,9	.	.
– podíl úvěrů v selhání	*v %*	7,8	5,7	4,5	3,8	3,6	6,2	8,6	8,5	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	108	113	117	120	134	137	123	126	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	*v %*	294	290	292	296	315	315	294	286	.	.

[1] *Tříměsíční sazba PRIBOR na mezibankovním trhu.*
[2] *Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB.*

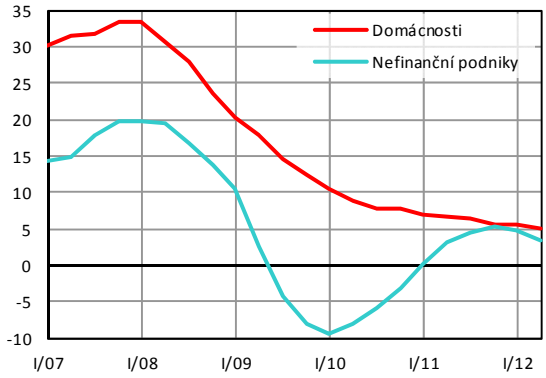
Tabulka A.3.2: **Úrokové sazby, vklady a úvěry** – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Repo 2T ČNB (*konec období*)	*v % p.a.*	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	.
Hlavní refinanční sazba ECB (*konec období*)	*v % p.a.*	1,00	1,25	1,50	1,00	1,00	1,00	0,75	.
Hlavní refinanční sazba Fed (*konec období*)	*v % p.a.*	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.
PRIBOR 3M	*v % p.a.*	1,20	1,21	1,18	1,16	1,20	1,23	0,98	0,6
Dlouhodobé úrokové sazby	*v % p.a.*	4,03	3,90	3,40	3,50	3,34	3,31	2,4	2,6
Domácnosti (*ČR, není-li uvedeno jinak*)									
– úrokové sazby z úvěrů	*v % p.a.*	6,95	6,88	6,80	6,69	6,59	6,51	.	.
– úvěry	*růst v %*	7,1	6,8	6,4	5,6	5,7	5,2	.	.
– vklady	*růst v %*	4,5	4,9	5,6	5,1	5,3	4,3	.	.
– podíl úvěrů v selhání	*v %*	5,3	5,3	5,3	5,1	5,0	5,2	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	62	62	62	63	62	62	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	*v %*	90	90	90	90	88	88	.	.
Nefinanční podniky (*ČR, není-li uvedeno jinak*)									
– úrokové sazby z úvěrů	*v % p.a.*	4,00	3,99	3,88	3,87	3,87	3,86	.	.
– úvěry	*růst v %*	0,1	3,3	4,4	5,3	4,8	3,4	.	.
– vklady	*růst v %*	1,2	-3,6	-0,1	6,0	10,5	12,1	.	.
– podíl úvěrů v selhání	*v %*	8,8	8,5	8,4	8,2	8,1	7,9	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	126	128	130	120	119	118	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	*v %*	290	285	286	284	287	283	.	.

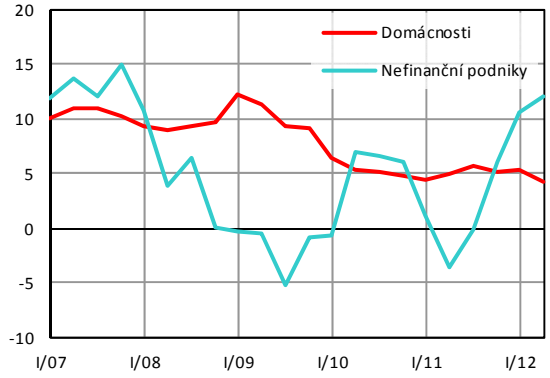
Graf A.3.1: **Úrokové sazby**
v % p.a.



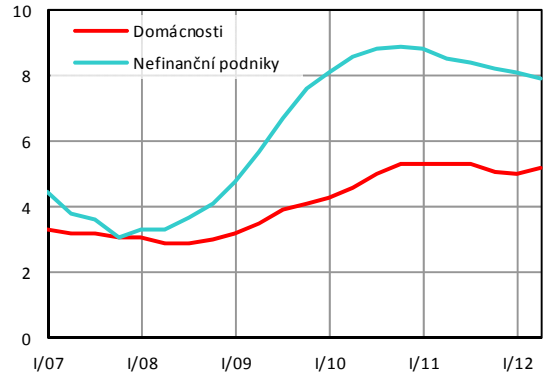
Graf A.3.2: **Úvěry domácnostem a firmám**
meziroční růst v %



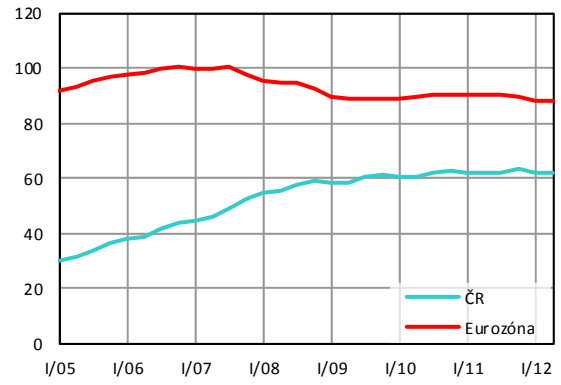
Graf A.3.3: **Vklady domácností a firem**
meziroční růst v %



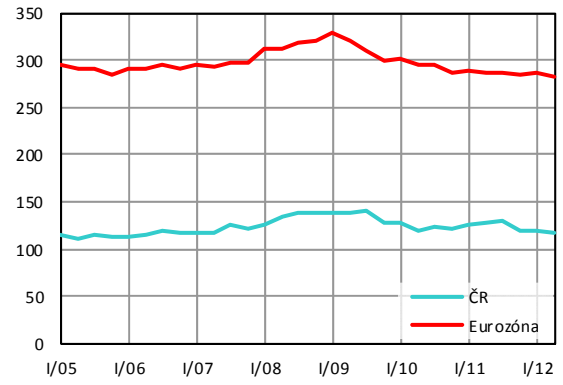
Graf A.3.4: **Úvěry v selhání**
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



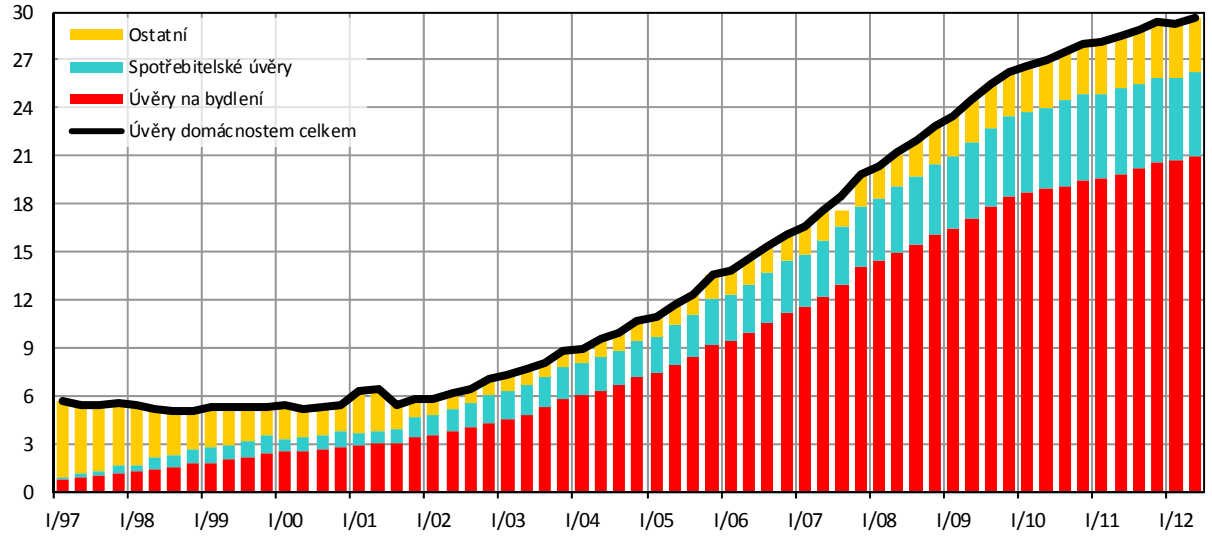
Graf A.3.5: **Domácnosti – poměr úvěrů ke vkladům**
v %



Graf A.3.6: **Firmy – poměr úvěrů ke vkladům**
v %



Graf A.3.7: **Poměr bankovních úvěrů domácnostem k HDP**
z ročních klouzavých úhrnů, v %

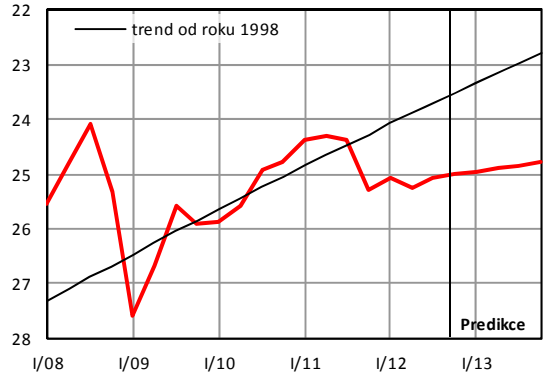


A.4 Směnné kurzy

Směnný kurz dosáhl ve 3. čtvrtletí 2012 průměrné úrovně 25,07 CZK/EUR, meziročně tedy o 2,7 % oslabil. Kurz koruny sice, vlivem měnící se averze investorů k riziku, již několik čtvrtletí osciluje okolo úrovně 25,20 CZK/EUR, přesto však předpokládáme, že další vývoj naváže na dlouhodobý trend koruny k posilování. Vzhledem k přetrvávajícím nejistotám v souvislosti s dluhovou krizí v eurozóně, zápornému úrokovému diferenciálu vůči HMU a nižšímu tempu hospodářské konvergence k průměru zemí EU by se nominální i reálný směnný kurz měl po celý horizont predikce pohybovat pod úrovní minulého dlouhodobého trendu.

Průměrný kurz by měl v roce 2012 dosáhnout 25,1 CZK/EUR, v dalších obdobích by měla pokračovat mírná apreciace v průměru o cca 0,8 % ročně. V případě eskalace krize v eurozóně by však zřejmě došlo ke zvýšení volatility kurzu.

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
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Směnné kurzy nominální:											
CZK / EUR	*roční průměr*	**28,34**	**27,76**	**24,96**	**26,45**	**25,29**	**24,59**	**25,1**	**24,9**	**24,7**	**24,5**
	zhodnocení v %	5,1	2,1	11,3	-5,6	4,6	2,8	-2,0	0,9	0,8	0,7
CZK / USD	*roční průměr*	**22,59**	**20,31**	**17,06**	**19,06**	**19,11**	**17,69**	**19,5**	**19,1**	**19,0**	**18,8**
	zhodnocení v %	6,0	11,3	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-9,5	2,1	0,8	0,7
NEER [1)]	*průměr 2010=100*	**88,2**	**90,6**	**101,2**	**98,0**	**100,0**	**103,1**	**100**	**100**	**101**	**102**
	zhodnocení v %	4,8	2,7	11,7	-3,2	2,1	3,1	-3,3	0,8	0,8	0,8
Reálný směnný kurz vůči EA12 [2)]	*průměr 2010=100*	**89,7**	**92,5**	**103,0**	**98,1**	**100,0**	**100,8**	**99**	**100**	**100**	**100**
	zhodnocení v %	3,8	3,1	11,3	-4,7	1,9	0,8	-1,4	0,5	0,2	0,2
Reálný efektivní směnný kurz [3)]	*průměr 2010=100*	**86,2**	**88,7**	**102,1**	**98,1**	**100,0**	**102,4**	**.**	**.**	**.**	**.**
(Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)	*zhodnocení v %*	5,1	2,9	15,1	-4,0	2,0	2,4	.	.	.	.

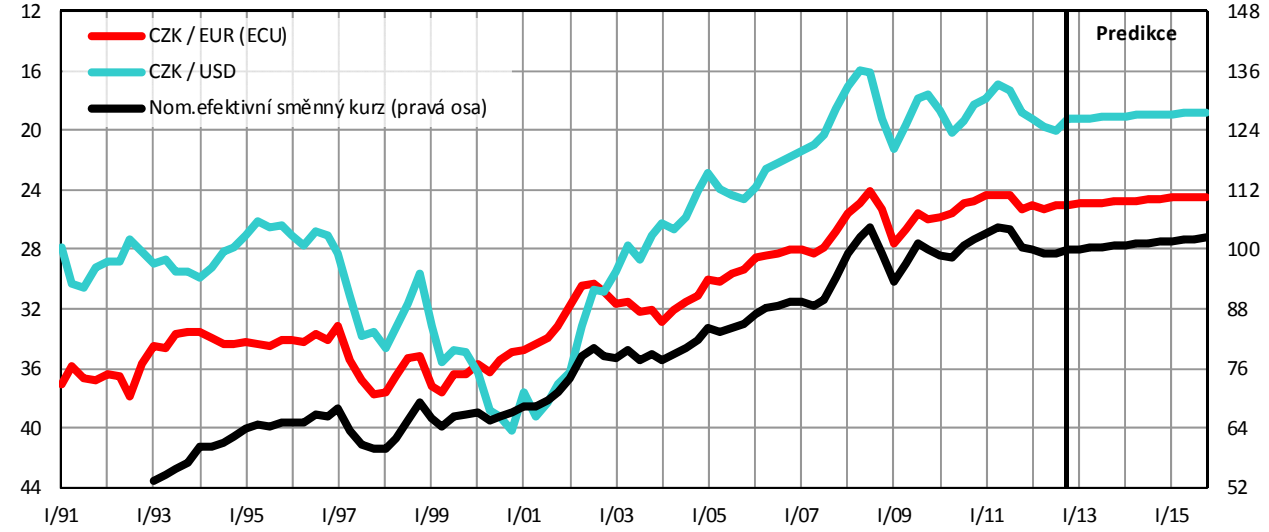
[1)] *Index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.*
[2)] *Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátory HDP.*
[3)] *Index propočítávaný Eurostatem, součást tzv. scoreboardu pro analýzu makroekonomických nerovnováh.*

Tabulka A.4.2: **Směnné kurzy** – čtvrtletní

		2011				2012			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Směnné kurzy nominální:									
CZK / EUR	*průměr čtvrtletí*	**24,37**	**24,32**	**24,39**	**25,28**	**25,08**	**25,3**	**25,1**	**25,0**
	zhodnocení v %	6,1	5,2	2,2	-1,9	-2,8	-3,7	-2,7	1,1
CZK / USD	*průměr čtvrtletí*	**17,83**	**16,90**	**17,27**	**18,78**	**19,14**	**19,7**	**20,1**	**19,2**
	zhodnocení v %	5,0	19,3	11,7	-2,8	-6,9	-14,3	-13,9	-2,4
Nominální efektivní směnný kurz	*průměr 2010=100*	**103,4**	**104,3**	**104,0**	**100,6**	**100,2**	**99,2**	**99,3**	**100**
	zhodnocení v %	4,9	6,0	2,9	-1,6	-3,2	-4,8	-4,5	-0,7
Reálný směnný kurz vůči EA12	*průměr 2010=100*	**100,8**	**101,7**	**101,7**	**99,0**	**98,9**	**98,9**	**99**	**100**
	zhodnocení v %	3,1	2,3	0,3	-2,5	-1,9	-2,8	-2,3	1,3
Reálný efektivní směnný kurz	*průměr 2010=100*	**103,1**	**103,3**	**103,4**	**99,8**	**101,4**	**99,9**	**.**	**.**
(Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)	*zhodnocení v %*	4,4	4,6	2,1	-1,5	-1,7	-3,3	.	.

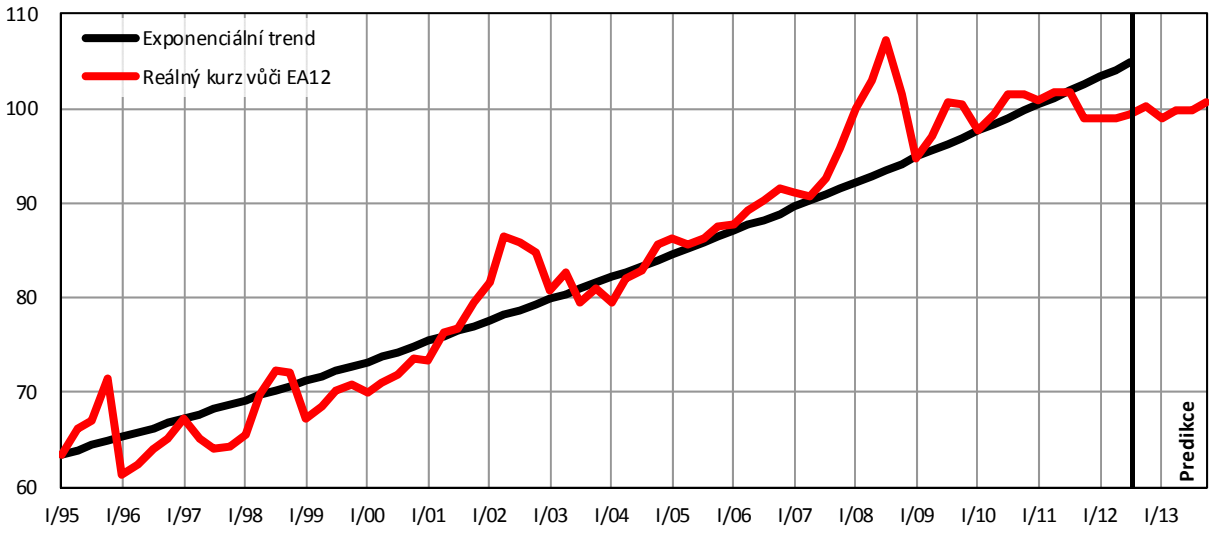
Graf A.4.2: **Nominální směnné kurzy**

čtvrtletní průměry, průměr 2010=100 (pravá osa)



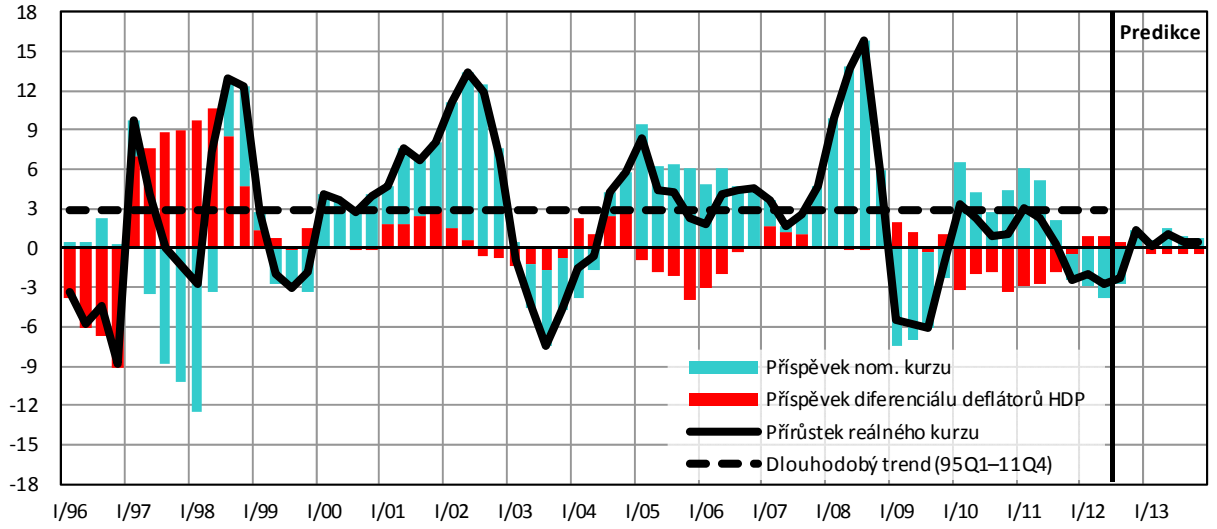
Graf A.4.3: **Reálný směnný kurz vůči EA12**

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



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

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



A.5 Strukturální politiky

Podnikatelské prostředí

Dne 25. července 2012 schválila vláda **novelu obchodního zákoníku**, která by měla vést ke zlepšení platební morálky a snížení druhotné platební neschopnosti firem. Základní doba splatnosti faktur bude stanovena na 30 dní, lhůta však bude moci být po dohodě prodloužena až na 60 dní. V případě dodávek zboží nebo služeb veřejnému zadavateli je prodloužení na 60 dní maximální a je nezbytné jej odůvodnit povahou závazku. U jiných obchodních vztahů lze lhůtu prodloužit i nad 60 dní, pokud to nebude vůči věřiteli hrubě nespravedlivé. Novela dále stanovuje sazbu úroku z prodlení ve výši nejméně osmi procentních bodů nad referenční sazbou ČNB. Předpokládaná účinnost novely je od 1. března 2013.

Účelem novely **insolvenčního zákona**, kterou podepsal prezident ČR dne 1. října 2012, je zamezit zneužívání insolvenčního práva. Dle nové právní úpravy bude moci soud odmítnout insolvenční návrh věřitele pro zjevnou bezdůvodnost či stanovit peněžitou sankci za zjevně bezdůvodný insolvenční návrh.

Novela zákona o ochraně hospodářské soutěže, kterou s připomínkami senátu schválila poslanecká sněmovna dne 19. září 2012, by měla napomoci lépe odhalovat kartelové dohody. Dle novely bude účastníku kartelu pokuta snížena či zcela prominuta, pokud s praktikami sám přestane a Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže nahlásí další účastníky kartelu. V neposlední řadě novela firmám, které byly při kartelové dohodě již přistiženy, zakazuje účast na veřejných zakázkách a koncesních smlouvách.

Daně

S cílem posílit příjmovou stránku státního rozpočtu a postupně tak snižovat schodek veřejných financí dne 6. září 2012 vláda opakovaně schválila poslaneckou sněmovnou dříve zamítnutý návrh **zákona o změně daňových, pojistných a dalších zákonů v souvislosti se snižováním schodků veřejných rozpočtů**. Dle návrhu budou od roku 2013 omezeny výdajové paušály u daně z příjmů fyzických osob na 800 000 Kč u činností spadajících do paušálu 40 % a na 600 000 Kč u paušálu 30 %, přičemž osoby využívající paušály nebudou moci uplatňovat daňové zvýhodnění na vyživované dítě a slevu na manžela či manželku. Sazba daně z převodu nemovitostí bude zvýšena ze 3 % na 4 % a sazba srážkové daně z příjmů nerezidentů ze zemí, s nimiž ČR neuzavřela smlouvu o zamezení dvojího zdanění, pak z 15 % na 35 %. V neposlední řadě dojde nejprve ke snížení a od roku 2014 i ke zrušení nároku na vracení spotřební daně z nafty pro zemědělské účely.

V letech 2013 až 2015 bude dočasně zaveden příplatek k dani z příjmů fyzických osob ve výši 7 % pro příjmy přesahující 48násobek průměrné mzdy, zrušena základní sleva na dani z příjmů fyzických osob pro pracující důchodce a zrušen maximální vyměřovací základ pro pojistné na zdravotní pojištění. V tomtéž období budou obě sazby daně z přidané hodnoty zvýšeny o 1 p.b., tedy na 21 % a 15 %, přičemž zavedení sjednocené sazby ve výši 17,5 % bude odloženo na rok 2016.

Novela zákona o spotřebních daních, kterou schválila poslanecká sněmovna dne 26. září 2012, zvýší sazbu spotřební daně z cigaret. Již dříve schválené zvýšení spotřební daně z cigaret k 1. lednu 2014 bude nově rozloženo do let 2013 a 2014.

Dne 26. září 2012 schválila poslanecká sněmovna **novelu zákona o dani z přidané hodnoty**, podle níž budou plátci daně s výjimkou fyzických osob s obratem do 6 mil. Kč činit svá podání elektronicky. Novela dále zavádí institut nespolehlivého plátce daně, který umožní identifikovat rizikové plátce daně zneužívající systém DPH, jejichž registraci plátce DPH však správce daně nemůže přímo zrušit. Podnikatelé přijímající zdanitelná plnění od nespolehlivého plátce se vystaví riziku ručení za nezaplacenou DPH. Novela by měla nabýt účinnosti k 1. lednu 2013, ustanovení týkající se elektronických podání o rok později.

Finanční trhy

Za účelem principu odpovědného úvěrování a posílení postavení spotřebitelů schválila vláda dne 22. srpna 2012 **novelu zákona o spotřebitelském úvěru**. Nově bude moci věřitel poskytnout spotřebitelský úvěr pouze v případě, že po posouzení úvěruschopnosti spotřebitele, a to s odbornou péčí, bude zřejmé, že spotřebitel bude úvěr schopen splácet. Spotřebitel bude moci bez sankce a udání důvodu od smlouvy o zprostředkování spotřebitelského úvěru do 14 dnů od jejího uzavření odstoupit. Vzhledem k častému zneužívání bude zakázáno používání směnek a šeků v souvislosti se spotřebitelskými úvěry. V neposlední řadě pak při nabízení, sjednávání nebo zprostředkování spotřebitelského úvěru nebude možné využívat telefonní čísla s vyšší než běžnou cenou za minutu volání. Předpokládaná účinnost novely je od 1. ledna 2013.

Vzdělávání, věda a výzkum

Dne 1. září 2012 nabyla účinnosti novela **zákona o pedagogických pracovnících**, jež zvyšuje prostupnost mezi kvalifikacemi pro jednotlivé druhy a stupně škol, upravuje přímou pedagogickou činnost nad stanovený rozsah a řeší problematiku nekvalifikovaných pedagogických pracovníků.

Energetika a ochrana životního prostředí

Dne 26. září 2012 schválila poslanecká sněmovna návrh **zákona o podmínkách obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů**. V současné době jsou povolenky alokovány bezplatně na základě historických emisí, v letech 2013 až 2020 bude mít ČR k dispozici 645 mil. povolenek, přičemž 342 mil. povolenek bude draženo v aukci a 303 mil. povolenek bude alokováno bezplatně na základě referenčních hodnot stanovených předpisy EU. Množství bezplatně alokovaných povolenek bude během uvedeného osmiletého období postupně snižováno. Výnosy z povolenek budou příjmem státního rozpočtu, avšak nejméně 50 % výnosů bude účelově vázáno na dodatečné financování činností souvisejících s ochranou klimatu. Předpokládaná účinnost zákona je od 1. ledna 2013.

Poslanecká sněmovna přehlasovala veto prezidenta a dne 19. září 2012 schválila **novelu zákona o hospodaření energií**, jež by měla vést ke snížení energetické náročnosti budov. Dle novely budou od roku 2021 všechny nové budovy stavěny jako budovy s téměř nulovou spotřebou energie, nové budovy užívané a vlastněné orgány veřejné moci pak již od roku 2019. V neposlední řadě novela upravuje povinnou energetickou certifikaci budov. Majitelé nemovitostí budou při prodeji ucelených částí stávajících budov od roku 2013 předkládat průkaz energetické náročnosti, při pronájmu pak od roku 2016. Již existující bytové nebo administrativní budovy budou získávat průkazy postupně v letech 2015 až 2019 v závislosti na velikosti jejich plochy. Novela vstoupí v účinnost dne 1. ledna 2013.

Cílem novely **zákona o ochraně ovzduší**, která vstoupila v účinnost dne 1. září 2012, je zajištění kvality vnějšího ovzduší na úrovni nepředstavující zdravotní rizika. Novela snižuje administrativní zátěž a současně posiluje motivaci pro ty, kteří emise snižují nad rámec uložený zákonem. Poplatky za znečišťování ovzduší zůstanou zachovány a v letech 2017 až 2021 budou postupně zvyšovány, nově je však budou hradit pouze firmy, jejichž účet za vypouštění škodlivin přesáhne 50 000 Kč. Dále budou obce moci vymezit ve znečištěných městech, lázních a obcích v chráněných územích nízkoemisní zónu a průmyslový podnik bude muset při zavádění nových provozů odstavit staré tak, aby nebyly na daném území zvýšeny emise.

Trh práce

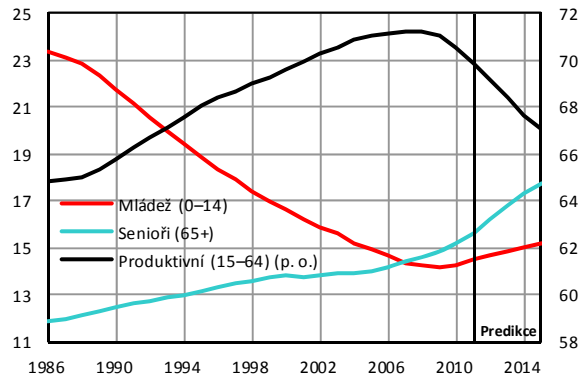
Novela zákona o doplňkovém penzijním spoření, kterou schválila poslanecká sněmovna dne 26. září 2012, umožní osobám ve věku blízkém důchodovému věku čerpat penze ze systému doplňkového penzijního spoření ještě před dosažením důchodového věku. Nárok na dávky z III. pilíře budou mít osoby ve věku, který je o pět let nižší než věk potřebný pro vznik nároku na starobní důchod. Pokud výše jednotlivých splátek dosáhne alespoň 30 % průměrné mzdy, nebude mít pobírání dávek dopad na výši důchodových nároků z průběžného I. pilíře ani na veřejné zdravotní pojištění. Ke spoření ve III. pilíři bude účastníky motivovat státní příspěvek a zaměstnavatele daňové zvýhodnění, neboť příspěvky zaměstnavatelů budou osvobozeny od daně z příjmu do výše 30 000 Kč za rok. Předpokládaná účinnost novely je 1. ledna 2013.

Novela zákona o důchodovém pojištění, která nabyla účinnosti dne 27. září 2012, přispěje ke stabilizaci bilance příjmů a výdajů státního rozpočtu. V letech 2013 až 2015 budou penze valorizovány o třetinu růstu cen a třetinu růstu reálných mezd.

A.6 Demografie

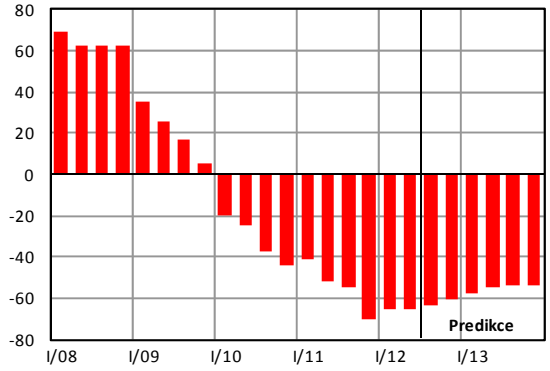
V České republice žilo koncem června tohoto roku 10,512 mil. lidí. Během 1. pololetí 2012 přibylo 7 tis. obyvatel, přičemž kladné saldo migrace dosáhlo 8 tis. lidí a úmrtnost převýšila porodnost o 1 tis. lidí. Proti 1. pololetí 2011 nepatrně poklesla porodnost a kladné saldo migrace, vzrostla naopak úmrtnost.

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



Graf A.6.1 ukazuje, že od roku 2008 poměrně razantně klesá strukturní podíl populace ve věku 15-64 let. Spodní hranici překračují početně velmi slabé ročníky s datem narození koncem devadesátých let, zatímco mezi seniory se zařazuje silná generace narozená v období po 2. světové válce. Přesto má česká populace z ekonomického pohledu nadále velmi příznivé věkové složení, zejména v porovnání se zeměmi západní Evropy (viz Tabulka A.6.1).

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



Tab. A.6.1: **Strukturní podíl obyvatel ve věku 15–64 let**
v %, k 1. 1. uvedeného roku

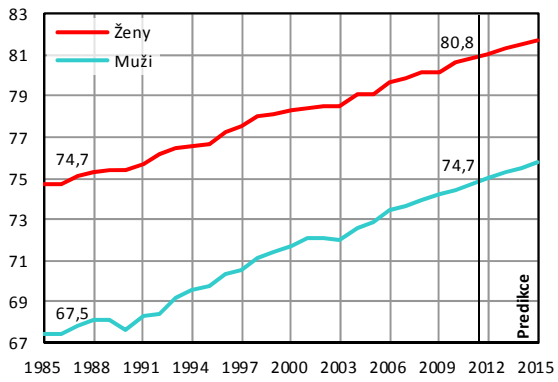
	2004	2008	2012
Slovensko	**70,9**	**72,3**	**71,8**
Polsko	**69,8**	**71,1**	**71,1**
ČR	**70,8**	**71,2**	**69,1**
Maďarsko	**68,6**	**68,8**	**68,6**
Rakousko	**67,9**	**67,5**	**67,7**
Německo	**67,3**	**66,2**	**66,1**
Spojené království	**65,8**	**66,4**	**65,9**
Itálie	**66,6**	**65,9**	**65,7**
Švédsko	**65,2**	**65,7**	**64,5**
Francie	**65,1**	**65,1**	**64,3**

Pozn.: Rok 2012 včetně efektů sčítání lidu. Spojené království a Itálie rok 2011.

Negativní dopad poklesu počtu obyvatel v produktivním věku na nabídku práce je do značné míry kompenzován efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturní podíly věkových skupin s vysokou či narůstající participací. Stejným směrem působí i prodlužování věku odchodu do důchodu a zpružňování trhu práce. Dochází tak k nárůstu poměru pracovní síly k populaci v produktivním věku, což umožňuje udržet stabilní či dokonce mírně narůstající pracovní sílu (více viz kapitola C.3).

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

Graf A.6.3: **Střední délka života**
v letech



Tabulka A.6.2: **Demografie**
v tis. osob

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
							Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Počet obyvatel k 1. 1.	**10 251**	**10 287**	**10 381**	**10 468**	**10 507**	**10 487**	**10 505**	**10 539**	**10 571**	**10 601**
růst v %	0,3	0,4	0,9	0,8	0,4	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Věkové skupiny k 1. 1.:										
(0–14)	**1 501**	**1 480**	**1 477**	**1 480**	**1 494**	**1 522**	**1 541**	**1 563**	**1 587**	**1 611**
růst v %	-1,7	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,8	1,3	1,4	1,5	1,5
(15–64)	**7 293**	**7 325**	**7 391**	**7 431**	**7 414**	**7 328**	**7 263**	**7 207**	**7 154**	**7 105**
růst v %	0,5	0,4	0,9	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
(65 a více)	**1 456**	**1 482**	**1 513**	**1 556**	**1 599**	**1 637**	**1 701**	**1 768**	**1 830**	**1 885**
růst v %	1,5	1,8	2,1	2,9	2,7	2,4	3,9	3,9	3,5	3,0
Starobní důchodci k 1. 1. [1]	**1 985**	**2 024**	**2 061**	**2 102**	**2 147**	**2260**	**2340**	**2 349**	**2 380**	**2 411**
růst v %	1,0	2,0	1,8	2,0	2,1	.	3,5	0,4	1,3	1,3
Míry závislosti k 1. 1. *(v %)* :										
Demografická [2]	**20,0**	**20,2**	**20,5**	**20,9**	**21,6**	**22,3**	**23,4**	**24,5**	**25,6**	**26,5**
Podle platné legislativy [3]	**35,6**	**35,8**	**35,9**	**36,1**	**36,6**	**37,4**	**37,8**	**37,8**	**38,2**	**38,7**
Efektivní míra závislosti [4]	**41,3**	**41,6**	**41,5**	**41,8**	**43,6**	**45,9**	**47,9**	**48,1**	**48,8**	**49,3**
Úhrnná plodnost [5]	**1,328**	**1,438**	**1,497**	**1,492**	**1,493**	**1,42**	**1,52**	**1,53**	**1,54**	**1,55**
Přírůstek populace	**36**	**94**	**86**	**39**	**-20**	**19**	**33**	**32**	**31**	**29**
Přirozený přírůstek	**1**	**10**	**15**	**11**	**10**	**2**	**8**	**7**	**6**	**4**
Živě narození	**106**	**115**	**120**	**118**	**117**	**109**	**114**	**113**	**112**	**110**
Zemřelí	**104**	**105**	**105**	**107**	**107**	**107**	**106**	**106**	**106**	**106**
Saldo migrace	**35**	**84**	**72**	**28**	**16**	**17**	**25**	**25**	**25**	**25**
Imigrace	**68**	**104**	**78**	**40**	**31**	**23**	**.**	**.**	**.**	**.**
Emigrace	**33**	**21**	**6**	**12**	**15**	**6**	**.**	**.**	**.**	**.**
Nedopočet při sčítání lidu	**x**	**x**	**x**	**x**	**-46**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**

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 ministerstev vnitra, obrany a spravedlnosti. V důsledku toho není časová řada mezi roky 2010 a 2011 srovnatelná.*

[2] *Poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku – nezohledňuje tedy prodlužování věku odchodu do důchodu.*

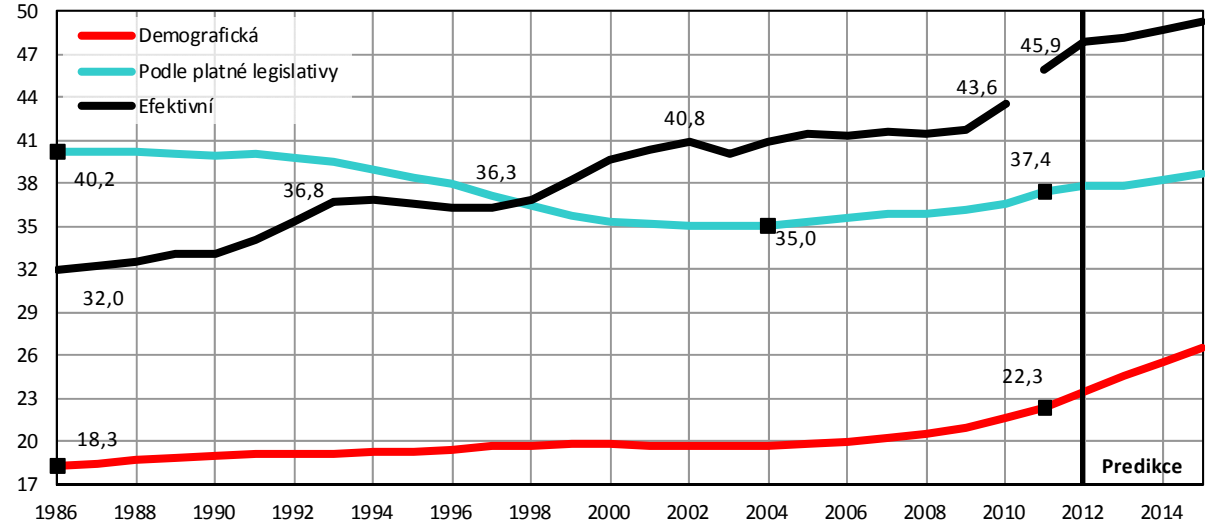
[3] *Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.*

[4] *Poměr počtu vyplácených starobních důchodů k 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**

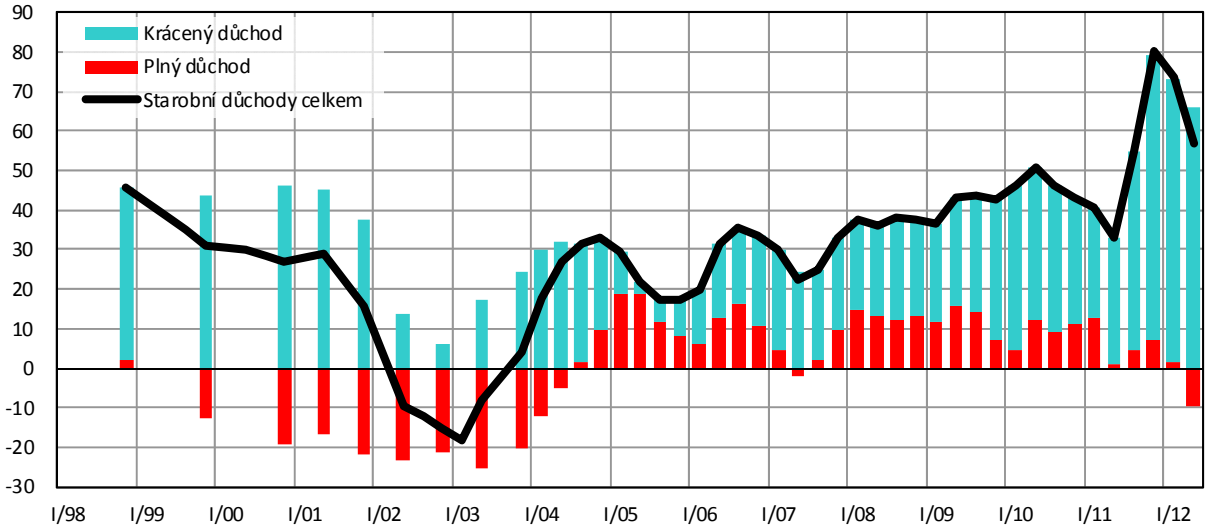
v %



Pozn.: Definice ukazatelů a diskontinuita mezi rokem 2010 a 2011 viz poznámky k tabulce A.6.2

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.