

## A Výhodiska predikce

Prameny tabulek a grafů: ČNB, ČSÚ, ECB, Eurostat, MF ČR, MMF, OECD, The Economist, vlastní výpočty, U.S. Energy Information Administration

### A.1 Vnější prostředí

Výhled MMF pro globální ekonomický růst se mírně zhoršil, s ním spojené nejistoty navíc přetrvávají. Za revizí stojí především nižší než očekávaný růst velkých rozvíjejících se ekonomik. Diskutuje se také možnost snížení rozsahu kvantitativního uvolňování v USA.

V Číně pokračuje snaha o přeorientování se na růst založený na domácí poptávce, její podpora je však prozatím omezená. Brzdou růstu v mnoha rozvojových ekonomikách také zůstávají strukturální problémy.

#### USA

Americká ekonomika pokračuje v oživení, které by v příštím roce mělo dále posílit především díky zlepšení situace na trhu práce. Ekonomika ve 2. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně vzrostla o 0,6 % (*shoda s predikcí*), růst byl tažen zejména soukromou poptávkou. Fiskální konsolidace zahájená v 1. čtvrtletí letošního roku vytvořila nejistotu ohledně hospodářských vyhlídek, neměla však zásadní vliv na spotřebitelskou důvěru. Rovněž vliv na ekonomickou aktivitu byl pouze dočasný. Oživení je patrné na trhu nemovitostí, lze pozorovat uvolnění podmínek na finančních trzích a růst úvěrové aktivity. Růst cen nemovitostí a ostatních aktiv má pozitivní vliv na bohatství domácností, a snižuje se tak jejich čisté zadlužení. Nadále panuje příznivá situace na akciových trzích – index Dow Jones se drží nad hranicí 14 000 bodů, což je rekordní úroveň roku 2007.

Ekonomiku nadále podporuje akomodativní měnová politika Fedu. Se zlepšujícím se výhledem je stále aktuálnější diskuze o načasování výstupu z programu kvantitativního uvolňování. I přes nedávné ujištění Fedu o jeho pokračování se nepodařilo změnit obecný názor trhu, že revize monetární politiky na sebe nenechá dlouho čekat. Zatímco předčasné ukončení monetárního stimulu by mohlo ohrozit oživení ekonomiky, pozdní reakce by naopak mohla přinést značné náklady v podobě neoptimální alokace kapitálu. Pokračování stávající politiky Fedu umožňuje nízká míra inflace a přebytek kapacit, který zmírňuje tlak na růst cen a mezd.

V brzké době také proběhne změna ve vedení Fedu, neboť současnému guvernérovi B. Bernankemu v lednu končí funkční období. Změna v dosavadní politice Fedu se ale neočekává.

Míra nezaměstnanosti se sice za posledních 12 měsíců snížila již o 0,8 p. b. (v srpnu činila 7,3 %), tento pokles

byl ale do značné míry způsoben přechodem části nezaměstnaných do kategorie neaktivních. Pracovní trh se navíc potýká se strukturálními problémy.

Pro rok 2013 mírně snižujeme odhad růstu na 1,8 % (*proti 2,0 %*), v roce 2014 by se pak HDP mohl zvýšit o 2,9 % (*beze změny*). Předpokládáme, že se současný spor ohledně vládních výdajů a zvýšení dluhového stropu podaří urychleně vyřešit.

#### EU

V EA12 byl ve 2. čtvrtletí zaznamenán mezičtvrtletní růst HDP o 0,3 % (*proti 0,2 %*), v meziročním srovnání však ekonomický výkon klesl o 0,6 % (*proti 0,8 %*). Na mezičtvrtletní bázi se přitom jednalo o první zvýšení HDP od 3. čtvrtletí 2011.

Přestože je situace v jednotlivých zemích EA12 nadále značně rozdílná, za obecnou příčinu oživení lze označit rostoucí domácí poptávku. Lze pozorovat také kladný příspěvek čistého vývozu a zlepšující se sentiment na finančních trzích, v průmyslu a ve službách. K výkonu dále přispěla „dlouhá zima“, která měla za následek přesunutí části investic a spotřeby z 1. do 2. čtvrtletí. Do určité míry tak může jít pouze o dočasné oživení. Růst nadále brzdí strukturální problémy některých ekonomik i jejich nízká konkurenceschopnost.

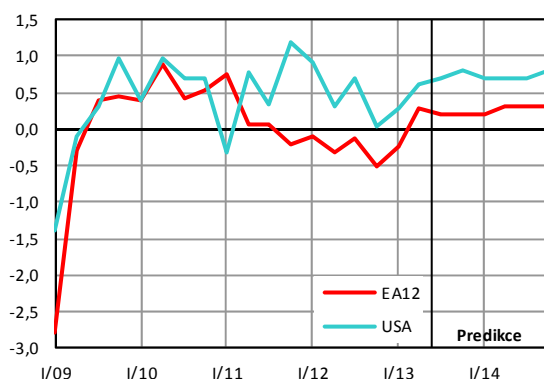
Měnová politika ECB zůstává akomodativní. Navíc je ECB připravena spustit další mimořádné dlouhodobé refinanční operace a přijmout dodatečné kroky pro zlepšení transmise opatření do reálné ekonomiky. Tlak na růst inflace je tlumený, inflační rizika hodnotí ECB jako vyvážená.

Rozdílnost vývoje v jednotlivých zemích eurozóny lze ilustrovat na míře nezaměstnanosti, která v srpnu v EA12 činila 12,0 % (meziročně o 0,5 p. b. více). Nejvyšší míru nezaměstnanosti vykazalo Řecko (v červnu 27,9 %), Španělsko (26,2 %) a Kypr (16,9 %). V Německu se naopak míra nezaměstnanosti v červenci snížila na 5,2 % a na této hodnotě zůstala i v srpnu. Vysoká míra nezaměstnanosti v eurozóně brzdí oživení spotřeby domácností.

V 2. polovině roku 2013 by se hospodářská situace v eurozóně měla zlepšit jen mírně. Tempo fiskální konsolidace by mělo dále polevit, soukromá poptávka by pak v důsledku zlepšení sentimentu spotřebitelů a pokračující stabilizace bankovního trhu měla posílit. Krátkodobý výhled pro eurozónu je však stále spojen

s vysokou mírou nejistoty. Předpokládáme, že se letos HDP EA12 sníží o 0,4 % (proti 0,5 %), pro rok 2014 počítáme s růstem o 1,0 % (beze změny).

**Graf A.1.1: Růst HDP v EA12 a v USA**  
mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Relativně příznivý vývoj očekáváme v **Německu**, jehož HDP ve 2. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně vzrostl o 0,7 % (proti 0,4 %). Stagnace ze začátku roku se dle očekávání ukázala jako dočasná. Příznivě na ekonomiku působí nízká sazby ECB. Spotřebu domácností posiluje situace na trhu práce. Nízké úrokové sazby a nízká míra nezaměstnanosti by měly dále pozitivně působit na trh nemovitostí. Pozitivní očekávání ekonomických subjektů naznačuje nejen index Ifo, ale také index nálady spotřebitelů. Oba indexy přitom dosahují 6letých maxim.

Vysoká konkurenceschopnost německých firem v podmínkách mírně příznivější situace v eurozóně by měla podporovat růst ekonomiky i v příštím roce. Zásadní bude vývoj v sektoru bankovníctví, kde mnohé instituce procházejí procesem snižování finanční páky. Důležitá budou také rozhodnutí vlády v oblasti infrastrukturních investic, výsledek parlamentních voleb je v tomto ohledu pro hospodářství pozitivní zprávou. Lze očekávat kontinuitu v hospodářské politice a stabilní podnikatelské prostředí pro privátní sektor. Očekáváme, že v letošním roce HDP poroste o 0,6 % (proti 0,4 %), pro rok 2014 počítáme s růstem o 1,8 % (proti 1,7 %).

Méně příznivá situace panuje ve **Francii**, byť se HDP ve 2. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně zvýšil o 0,5 % (proti 0,1 %). Za růstem stojí především domácí poptávka, zejména pak spotřeba vlády. Spotřebu domácností brzdí kromě nízké spotřebitelské důvěry také rostoucí míra nezaměstnanosti. Nízká důvěra mezi podnikateli a strukturální problémy se odrážejí v nedostatku investic. Stávající fiskální situace omezuje prostor pro další podporu ekonomiky. Letos očekáváme růst HDP o 0,3 % (proti poklesu o 0,1 %), v roce 2014 by ekonomika mohla vzrůst o 1,0 % (proti 0,9 %).

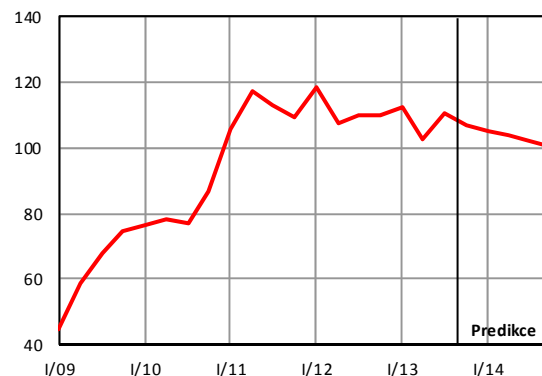
V **Polsku** se HDP ve 2. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně zvýšil o 0,5 %. Za tímto vývojem stálo zejména oživení v EA12 a rostoucí soukromá spotřeba. Ta je sice stále negativně ovlivněna poklesem reálných mezd a spotřebitelské důvěry, růst míry nezaměstnanosti se však podařilo zastavit. Centrální banka podpořila ekonomiku dalším snížením referenční sazby na historické minimum 2,5 %. Odhad růstu pro rok 2013 mírně zvyšujeme na 1,2 % na (proti 1,1 %), pro 2014 predikujeme růst o 2,0 % (proti 2,2 %).

**Slovensko** si díky oživení v eurozóně udržuje exportní výkonnost. Ve 2. čtvrtletí vzrostl HDP mezičtvrtletně o 0,3 % (proti 0,4 %). Očekáváme příznivý vývoj domácí poptávky v důsledku zlepšujícího se sentimentu spotřebitelů, růst ekonomiky je však brzděn situací na trhu práce a fiskální konsolidací. Odhad růstu pro rok 2013 snižujeme na 0,9 % (proti 1,1 %), v roce 2014 by se ekonomický růst mohl zrychlit na 2,2 % (proti 2,5 %).

### Ceny komodit

V důsledku příliš optimistických očekávání globálního hospodářského růstu dosáhla začátkem letošního roku cena ropy Brent vysokých hodnot. Ke konci 1. čtvrtletí však došlo k revizi výhledu a trh zaznamenal cenovou korekci. K opětovnému růstu pak docházelo v průběhu 2. a 3. čtvrtletí, zejména kvůli eskalaci konfliktu v Sýrii, výpadkům dodávek z Libye a údržbě infrastruktury v Severním moři. Za celý rok 2013 počítáme s cenou ropy na úrovni 108 USD/barel (proti 106 USD). Na pokles ceny ropy Brent ve výhledu působí rozšiřování produkčních kapacit, očekávání mírně nižšího globálního ekonomického růstu pro rok 2014 a substituce importů v USA a Kanadě americkou ropou v souvislosti s rozšiřováním tamější těžby. Cena ropy Brent by v roce 2014 mohla v průměru dosáhnout 103 USD/barel (proti 102 USD).

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



## Krise v eurozóně

Situace na periferii eurozóny sice zůstává relativně klidná, rizika vyostření tzv. dluhové krize však stále přetrvávají. Navíc je celková ekonomická situace států zejména jižního křídla eurozóny i nadále nepříznivá.

HDP Řecka se ve 2. čtvrtletí 2013 meziročně propadl o 3,8 %. Tempo poklesu se tak sice opět zpomalilo, ekonomický výkon však meziročně nepřetržitě klesá již 20 čtvrtletí. Nadále přitom roste míra nezaměstnanosti, která v červnu dosáhla již 27,9 % (meziročně o 3,3 p. b. více) a ve věkové skupině 15–24 let dokonce přesahovala hranici 60 %. Potvrzuje se také, že Řecku zřejmě nebude dostačovat finanční pomoc poskytnutá v rámci druhého záchranného programu (není přitom pravděpodobné, že by se Řecku do konce roku 2014 podařilo plně obnovit přístup na primární trh státních dluhopisů). To již poměrně otevřeně připustili i někteří vrcholní evropští představitelé.

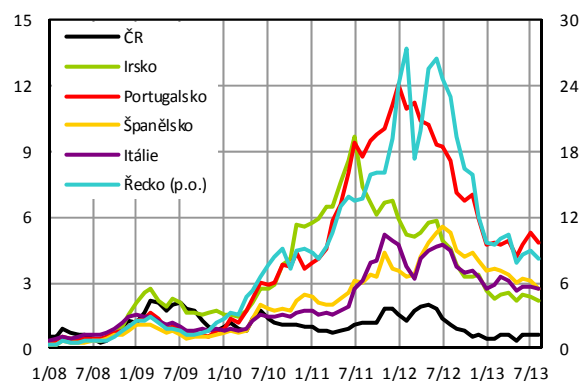
Reálnou šanci na řádné ukončení svého záchranného programu v prosinci letošního roku má naopak Irsko. Výnosy 10R státních dluhopisů nepřesahují 4 % (pod touto hranicí se naposledy nacházely v roce 2007). Letošní aukce pokladničních poukázek a dluhopisů zároveň nasvědčují tomu, že by přechod na plné tržní financování neměly doprovázet výrazné komplikace. Ze zemí na periferii eurozóny je navíc irská ekonomika v nejlepší kondici. Irsko sice od 3. čtvrtletí 2012 do 1. čtvrtletí 2013 procházelo mělkou recesí, ve 2. čtvrtletí ale HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,4 %. Míra nezaměstnanosti v srpnu činila 13,6 % (meziročně o 1,1 p. b. méně) a v průběhu této recese se pozvolna snižovala.

Vyhlídky Portugalska na řádné ukončení záchranného programu (v polovině roku 2014) ale tak dobré nejsou. Výnosy 10R státních dluhopisů stále přesahují 6 %. Implementaci záchranného programu již několikrát zkomplikoval ústavní soud, který zrušil některá schválená úsporná opatření. Rizikem může být také politická podpora pro záchranný program (v červenci si

Portugalsko prošlo menší vládní krizí) a další vývoj ekonomiky. HDP se sice ve 2. čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšil o 1,1 %, tento růst však pouze (technicky) ukončil dva a půl roku trvající recesi, během níž se HDP kumulativně snížil o více než 7 %. Míra nezaměstnanosti se sice již snižuje, ale zatím se drží nad hranicí 16 %.

### 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



Rychle se zhoršující ekonomická situace na Kypru by sice mohla přinést problémy v implementaci tamějšího záchranného programu, dopad vývoje na Kypru na ostatní státy EA, potažmo EU, by však měl být minimální. Kyperská ekonomika totiž tvoří pouze 0,2 % HDP eurozóny.

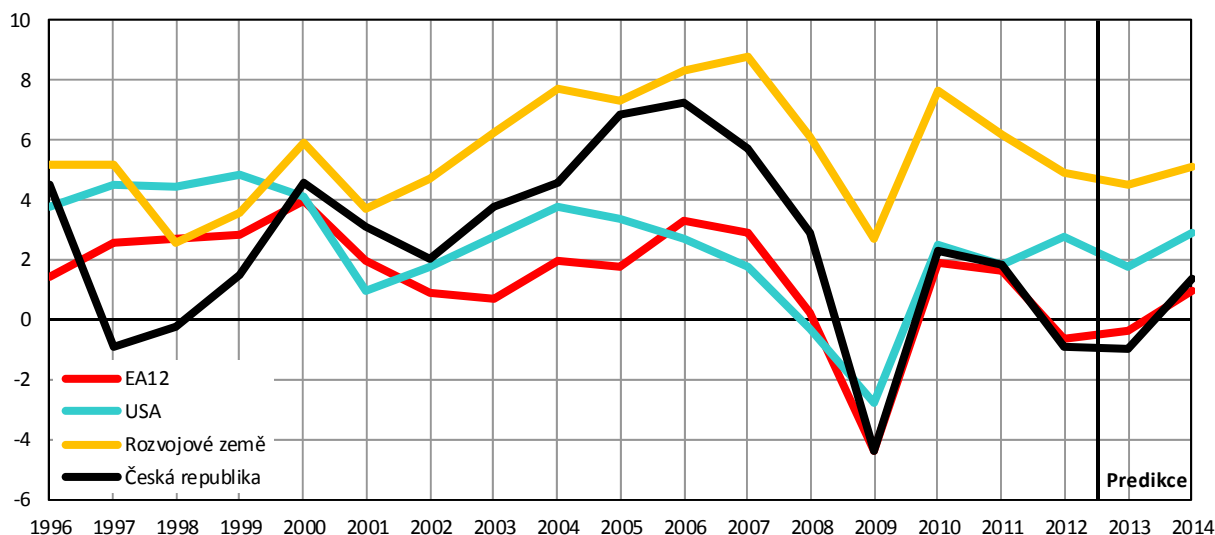
Rizikem pro další vývoj krize v eurozóně by se ale mohla stát politická situace v Itálii. Nárůst napětí na finančních trzích by také mohl přinést vývoj ve španělském bankovním sektoru. Jeho restrukturalizace sice v zásadě probíhá podle původních plánů, negativní překvapení však s ohledem na situaci španělské ekonomiky nemohou být zcela vyloučena.

Vzhledem k silným obchodním vazbám na země EA by případná eskalace krize v eurozóně pro ČR znamenala snížení zahraniční poptávky. Zprostředkovaně by pak mohla být zasažena investiční aktivita i výdaje na konečnou spotřebu. Výhodou ČR však zůstává vysoce odolný finanční sektor a důvěryhodná fiskální politika.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
									<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Svět	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,2	3,9	3,2	2,9	3,6
USA	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,8	2,9
Čína	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,8	8,2
EU28	2,2	3,4	3,2	0,3	-4,5	2,0	1,7	-0,4	-0,1	1,2
EA12	1,8	3,3	2,9	0,2	-4,4	1,9	1,6	-0,6	-0,4	1,0
Německo	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,6	1,8
Francie	1,9	2,7	2,2	-0,2	-3,1	1,6	2,0	0,0	0,3	1,0
Spojené království	3,2	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,1	1,2	2,0
Rakousko	2,8	3,8	3,7	0,9	-3,5	1,9	2,9	0,6	0,5	1,7
Maďarsko	4,1	3,9	0,1	0,7	-6,7	1,3	1,6	-1,8	0,3	1,3
Polsko	3,6	6,2	6,8	5,0	1,6	3,9	4,5	2,0	1,2	2,0
Slovensko	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2	2,0	0,9	2,2
Česká republika	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-1,0	1,3

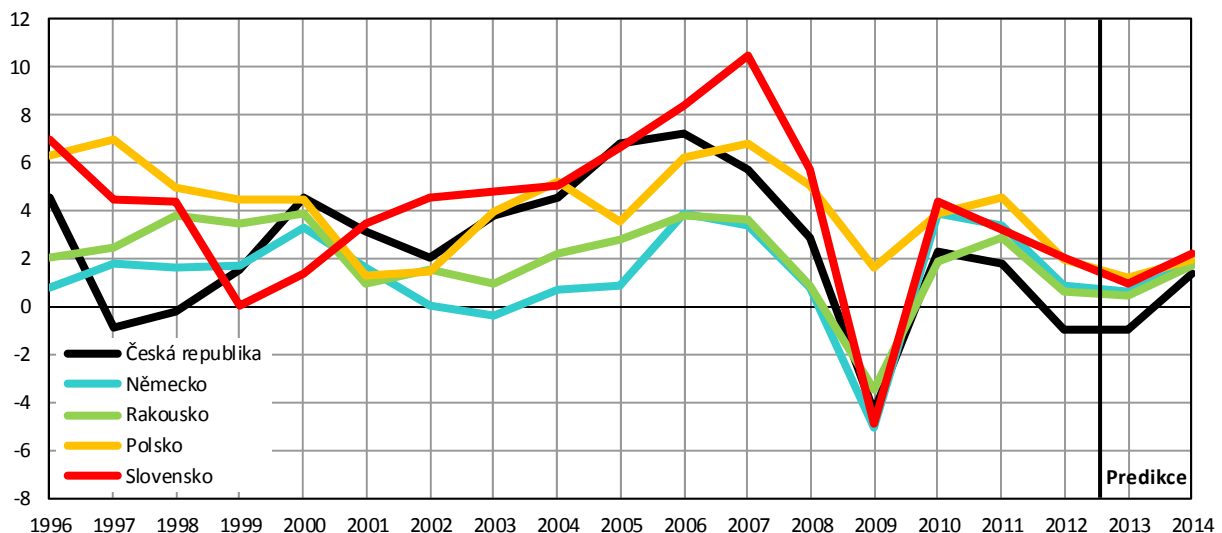
Graf A.1.4: **Hrubý domácí produkt**  
růst proti předchozímu roku v %, sezónně očištěná data



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

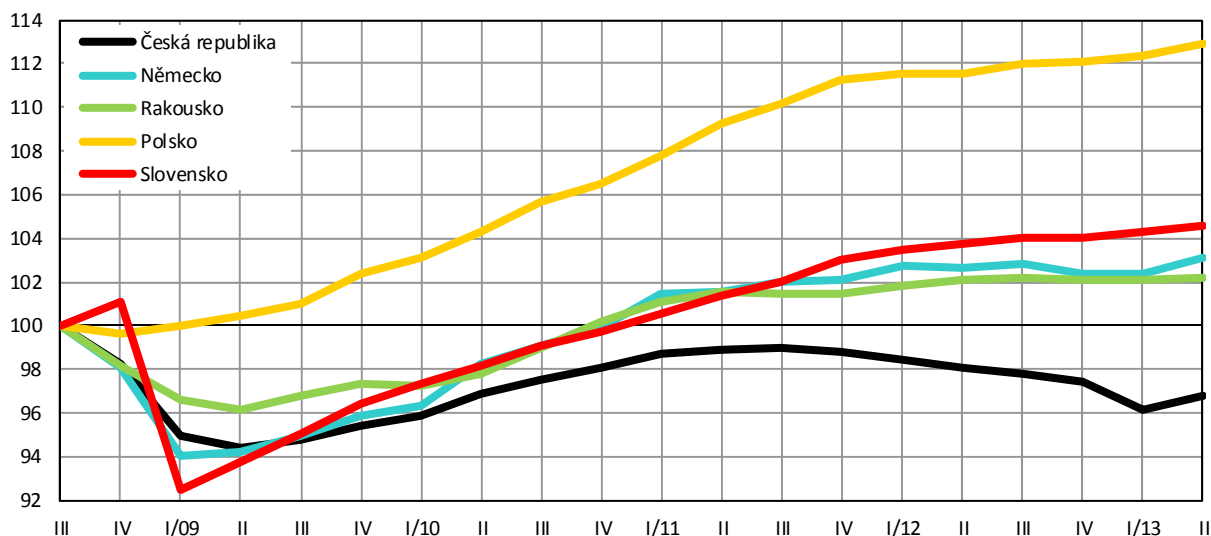
		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad		Predikce	
USA	mezičtvrtletní	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
	meziroční	3,3	2,8	3,1	2,0	1,3	1,6	1,6	2,4
Čína	mezičtvrtletní	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
	meziroční	8,3	7,8	7,6	7,8	7,8	7,8	7,7	7,7
EU28	mezičtvrtletní	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
	meziroční	0,1	-0,3	-0,5	-0,7	-0,8	-0,2	0,0	0,6
EA12	mezičtvrtletní	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
	meziroční	-0,2	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,4
Německo	mezičtvrtletní	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
	meziroční	1,3	1,1	0,9	0,3	-0,3	0,5	0,8	1,6
Francie	mezičtvrtletní	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
	meziroční	0,4	0,1	0,0	-0,3	-0,5	0,4	0,4	0,8
Spojené království	mezičtvrtletní	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
	meziroční	0,6	0,0	0,0	-0,2	0,2	1,3	1,2	2,0
Rakousko	mezičtvrtletní	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
	meziroční	0,8	0,5	0,7	0,6	0,3	0,1	0,5	1,1
Maďarsko	mezičtvrtletní	<b>-1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
	meziroční	-1,3	-1,7	-1,7	-2,5	-0,5	0,1	0,3	1,1
Polsko	mezičtvrtletní	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
	meziroční	3,5	2,1	1,7	0,8	0,7	1,2	1,2	1,5
Slovensko	mezičtvrtletní	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
	meziroční	2,9	2,3	1,9	1,0	0,8	0,8	0,9	1,2
Česká republika	mezičtvrtletní	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
	meziroční	-0,3	-0,9	-1,2	-1,4	-2,3	-1,3	-0,6	0,3

Graf A.1.5: **Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy**  
růst proti předchozímu roku v %, sezónně očištěná data



Graf A.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy

Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data



Tabulka A.1.3: Světové ceny vybraných komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
											Predikce	Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	54,5	65,1	72,4	96,9	61,5	79,6	111,3	111,6	108	103	
	růst v %	42,6	19,6	11,1	34,0	-36,5	29,3	39,9	0,3	-3,1	-4,9	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	100,0	112,5	111,5	123,9	88,4	116,1	150,4	167,0	162	156	
	růst v %	33,7	12,5	-0,9	11,1	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,9	-3,7	
<b>Pšenice</b>	USD/t	152,4	191,7	255,2	325,9	223,4	223,7	316,2	313,3	297	253	
	růst v %	-2,8	25,8	33,1	27,7	-31,5	0,1	41,4	-0,9	-5,3	-14,8	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	100,0	118,3	140,2	150,7	117,1	116,4	152,8	168,1	159	138	
	růst v %	-9,5	18,3	18,4	7,5	-22,3	-0,6	31,3	10,0	-5,2	-13,7	

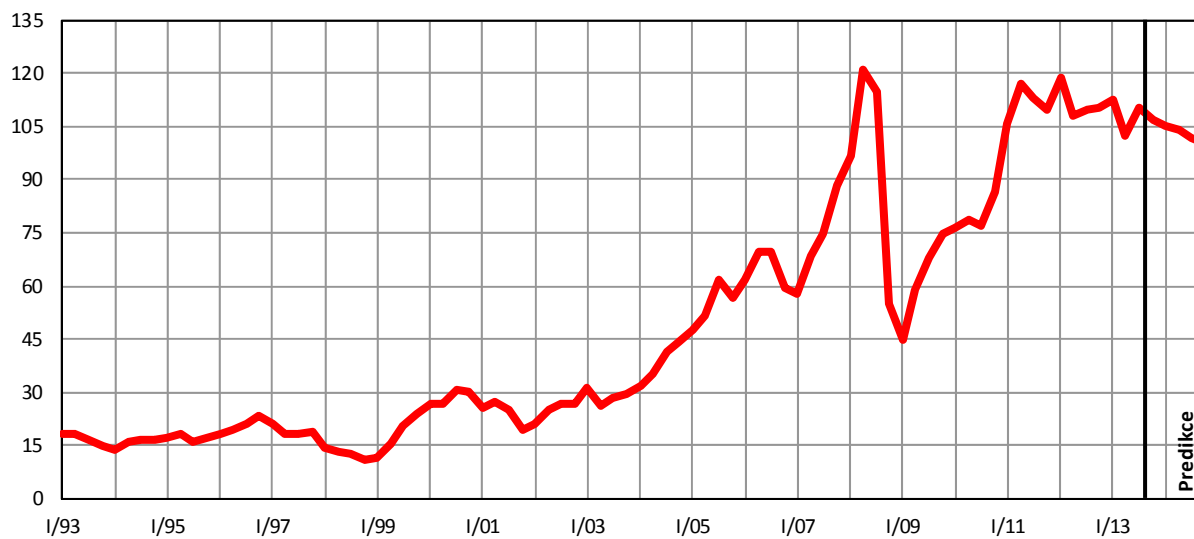
Tabulka A.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

		2012				2013				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
										Predikce
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	118,7	107,7	109,6	110,1	112,4	102,6	110,2	107	
	růst v %	12,6	-7,9	-3,2	0,7	-5,3	-4,8	0,5	-2,9	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	173,8	162,6	168,2	163,6	166,6	155,1	164,5	163	
	růst v %	20,9	7,5	12,5	4,1	-4,1	-4,6	-2,2	-0,5	
<b>Pšenice</b>	USD/t	278,8	269,0	349,5	355,7	321,4	313,8	305,9	245	
	růst v %	-15,6	-20,7	10,7	27,2	15,3	16,7	-12,5	-31,1	
<b>Index v CZK</b>	2005=100	146,1	145,2	192,0	189,1	170,5	169,9	163,4	133	
	růst v %	-9,4	-7,4	28,6	31,5	16,7	17,0	-14,9	-29,5	

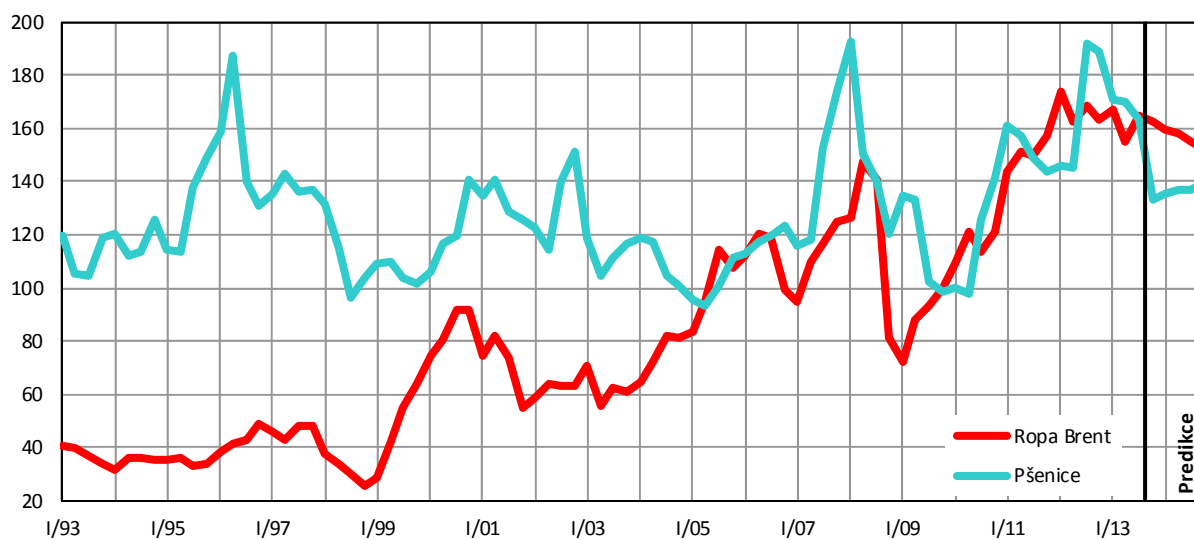
Graf A.1.7: Dolarová cena ropy

USD/barel



Graf A.1.8: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2005 = 100



## A.2 Fiskální politika

Hospodaření vládního sektoru skončilo v minulém roce deficitem ve výši 4,4 % HDP. Oproti roku 2011 se sice jednalo o výrazné zhoršení, výsledek byl ale ovlivněn dvěma jednorázovými operacemi (finanční část majetkového vyrovnání s církvemi a neuznané refundace prostředků z EU) v celkové výši 71 mld. Kč. Po očištění o tyto vlivy by byl deficit o 0,6 p. b. nižší než v roce 2011, tj. 2,6 % HDP. Ve strukturálním vyjádření je přitom kvůli výrazně vyšší záporné produkční mezeře v roce 2012 zlepšení hospodaření ještě o něco znatelnější. Za tímto vývojem stála jak celá řada diskrečních změn (např. zvýšení redukované sazby DPH o 4 p. b.), tak i úsporná politika především v mezipotřebě vládního sektoru. V neposlední řadě k výsledku přispěl pokles investičních výdajů, který byl zčásti také zapříčiněn úbytkem výdajů na projekty kofinancované Evropskou unií (vliv na saldo pouze ve výši národního financování).

V roce 2013 očekáváme dosažení deficitu vládního sektoru ve výši 2,9 % HDP. V porovnání s deficitem loňského roku, očištěným o výše uvedené jednorázové operace, by se tak jednalo o zhoršení. Horší meziroční výsledek by měl být způsoben zejména prohloubením záporné produkční mezery, která dále snižuje daňové příjmy. Saldo vládního sektoru očištěné o vliv cyklu včetně jednorázových a přechodných operací by mělo být obdobné jako v roce 2012, tj. zhruba 1,5 % HDP.

Odhad deficitu pro rok 2013 byl oproti červencové predikci zvýšen o 0,1 p. b. Na příjmové straně došlo ke snížení odhadu daňových příjmů o 0,2 % HDP (nižší vývoj se očekává jak u daní z výroby a dovozu, tak u důchodových daní). Příspěvky na sociální zabezpečení jsou očekávány přibližně ve stejné výši jako v minulé predikci, výrazný je ovšem rozdíl týkající se prostředků vyvázaných do druhého – fondového – důchodového pilíře. Zatímco původní odhady očekávaly přibližně 6 mld. Kč, skutečná velikost bude pravděpodobně relativně zanedbatelná a v řádu pouze stovek milionů. Předpoklad výše aktuálních příjmových dotací z EU zachováváme.

Na výdajové straně došlo k nejvýraznější změně v oblasti sociálních výdajů, kdy byl konzervativně navýšen předpoklad ohledně vyplacených sociálních transferů. Hlavním důvodem je výraznější nárůst dávek v hmotné nouzi (především příspěvků na bydlení a živobytí). Vyšší jsou také dávky péstounské péče v souvislosti s novelou zákona o sociální ochraně dětí. Celkově by tak sociální dávky oproti minulému roku měly vzrůst o 4,3 %. Změněn byl zároveň odhad růstu mezd a platů ve vládním sektoru, kdy aktuální predikce,

především na základě vývoje v prvních dvou čtvrtletích tohoto roku, očekává růst o 2 % (původně byla téměř stagnace).

K úsporám na výdajové straně oproti původnímu odhadu došlo primárně u mezispotřeby, kde ČSÚ revidoval údaje za rok 2012 směrem dolů, a pokles v minulém roce tak byl ještě výraznější. Nižší jsou očekávány i naturální sociální dávky (platby zdravotních pojišťoven za zdravotní péči), které jsou projevem poklesu nákladů na zdravotní péči a v menší míře i administrativních úspor zdravotních pojišťoven. Snížen byl rovněž odhad úrokových nákladů, které patrně tento rok dokonce poklesnou. Hlavním důvodem je čerpání rezervy prostředků získaných emisí z minulých let, kdy je financování deficitu kryto snížením peněžních prostředků na účtech.

Aktuální predikce deficitu v sobě zahrnuje příjmy z prodeje emisních povolenek ve výši 1,7 mld. Kč (původní odhad s nimi nepočítal) a je v ní obsažen i odhad neuznaných refundací prostředků z EU ve výši 1,6 mld. Kč (v minulé predikci neuvažováno). V predikci není zahrnut prodej LTE licencí, který s největší pravděpodobností bude příjmem roku příštího. Predikce je sestavena konzervativně a případná rizika směrem k dalšímu zhoršení vidíme jako velmi malá.

Očekáváme, že dluh vládního sektoru v poměrovém vyjádření mírně poklesne na 46,1 % HDP. Hlavním důvodem je použití rezerv prostředků získaných emisí dluhopisů v minulých letech. Velmi pozitivně působí i dobrý výsledek pokladního plnění státního rozpočtu, zejména pak prostředky z fondů kohezní politiky EU přinášející dodatečnou likviditu. Ve struktuře dluhu dochází hlavně k poklesu státních pokladničních poukázek.

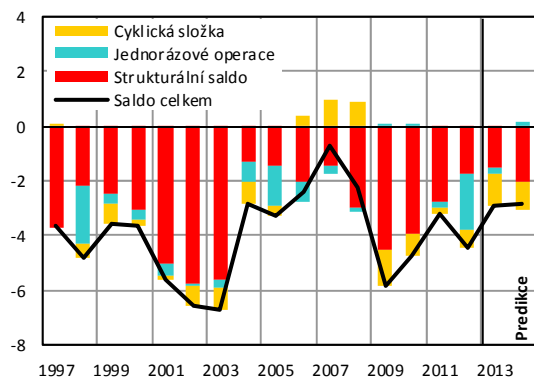
Oproti minulým údajům revidoval ČSÚ dluh sektoru vládních institucí za roky 2009–2012. Zajištěný dluh emitovaný v cizí měně je nově oceněn smluvním kurzem příslušného derivátu, což vedlo ke zvýšení úrovně vládního dluhu v minulých letech o 13–16 mld. Kč.

V souladu s návrhem státního rozpočtu a rozpočtu státních fondů na rok 2014 a aktualizací částek střednědobého výdajového rámce je pro rok 2014 odhadován deficit vládního sektoru ve výši 2,9 % HDP. Deficit by měl být tvořen právě zejména saldem státního rozpočtu a strukturálně by měl působit mírně stimulačně. Dluh sektoru vládních institucí by měl vzrůst o 1,9 p. b. na 47,9 % HDP.



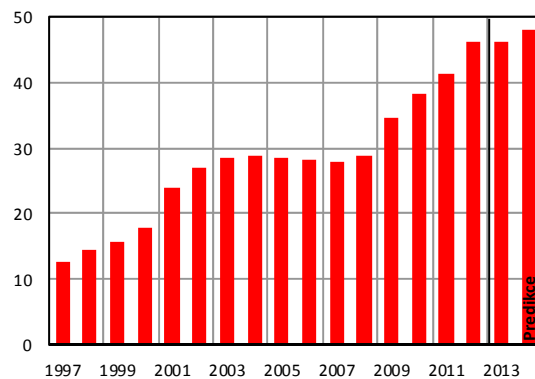
Graf A.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru

v % HDP



Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
									Předb.	Predikce	Predikce
<b>Saldo vládního sektoru</b> <sup>1)</sup>	% HDP	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,9
	mld. Kč	-101	-80	-27	-86	-218	-179	-122	-170	-112	-112
<b>Cyklická složka salda</b>	% HDP	-0,3	0,4	1,0	0,9	-1,4	-0,8	-0,2	-0,6	-1,2	-1,0
<b>Cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-2,9	-2,7	-1,7	-3,1	-4,4	-3,9	-3,0	-3,8	-1,7	-1,8
<b>Jednorázové operace</b>	% HDP	-1,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-2,1	-0,2	0,2
<b>Strukturální saldo</b>	% HDP	-1,4	-2,0	-1,4	-3,0	-4,5	-4,0	-2,8	-1,7	-1,5	-2,0
<b>Fiskální úsilí</b> <sup>2)</sup>	proc. body	-0,1	-0,6	0,6	-1,6	-1,5	0,5	1,2	1,0	0,2	-0,5
<b>Úroky</b>	% HDP	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,4	1,5
<b>Primární saldo</b>	% HDP	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,5	-3,4	-1,8	-3,0	-1,5	-1,4
<b>Primární cyklicky očištěné saldo</b>	% HDP	-1,9	-1,7	-0,6	-2,1	-3,2	-2,6	-1,6	-2,4	-0,3	-0,3
<b>Dluh vládního sektoru</b>	% HDP	28,4	28,3	27,9	28,7	34,6	38,4	41,4	46,2	46,1	47,9
<b>Změna dluhové kvóty</b>	proc. body	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,9	3,8	3,0	4,8	-0,1	1,9
	mld. Kč	885	948	1 023	1 104	1 299	1 454	1 583	1 775	1 775	1 880

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

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

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

## A.3 Měnová politika a finanční sektor

### Měnová politika

Primárním nástrojem měnové politiky je limitní úroková sazba pro **2T** (dvoutýdenní) **repo operace**. Ta se již od listopadu 2012 nachází na historickém i technickém minimu 0,05 % a i přes současné ekonomické ožívování na této hladině zůstane zřejmě i nadále. **Úrokový diferenciál** mezi ČR a EA na konci 3. čtvrtletí 2013 setrval na -0,45 p. b., vůči USA pak na -0,20 až 0,05 p. b.

Již delší dobu se diskutuje o možnosti devizových intervencí ze strany ČNB, které by měly přispět k oslabení koruny. Vzhledem k postupnému zlepšování makroekonomického vývoje je sice tato možnost stále méně pravděpodobná, nelze ji ale zcela vyloučit. Toto riziko není součástí hlavního scénáře.

### Finanční sektor a úrokové sazby

V průměru za 3. čtvrtletí 2013 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,45 % (*shoda s predikcí*). Pro celý rok 2013 predikujeme průměrnou hodnotu 0,5 % (*beze změny*), stejně jako pro rok 2014 (*beze změny*).

Ukazatel nejistoty na mezibankovním trhu, měřený **spreadem** mezi 3M PRIBORem a 2T repo sazbou, zůstává stabilní na hodnotách kolem 0,40 p. b.

Dlouhodobé úrokové sazby by díky důvěryhodnosti fiskální politiky měly zůstat na nízké úrovni, dá se však očekávat mírná korekce současných nebývale nízkých úrovní. Vzhledem k tomu, že je rating ČR stabilně na dobré investiční úrovni – Standard & Poor's AA–, Moody's A1, Fitch Ratings A+ (u všech je nadále stabilní výhled), lze očekávat další úspěšné emise vládních dluhopisů.

Očekáváme, že **výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů** letos v průměru dosáhne 2,1 % (*proti 2,0 %*), v roce 2014 pak 2,4 % (*proti 2,2 %*).

ČNB v červenci provedla další šetření o úvěrových podmínkách a standardech bank. Vyplývá z něj, že banky ve 2. čtvrtletí 2013 zpřísnily úvěrové standardy u všech sektorů úvěrového trhu. Pro 3. čtvrtletí 2013 se očekávalo další zpřísnění úvěrových standardů u úvěrů nefinančním podnikům, u úvěrů na bydlení naopak jejich další uvolnění. U spotřebitelských úvěrů banky změnu v úvěrových standardech neočekávaly.

Úrokové sazby z vkladů se ve 2. čtvrtletí 2013 mírně snížily, a to na 1,0 % u vkladů domácností, resp. na 0,4 % u vkladů firem. Pokračoval také pokles úrokových sazeb z úvěrů domácnostem i nefinančním podnikům (viz tabulka A.3.2). Tempo zadlužování domácností je i nadále nízké. Růst celkových úvěrů domácnostem je tažen v zásadě pouze růstem úvěrů na bydlení, objem úvěrů na spotřebu v posledním období stagnuje. Úvěry nefinančním podnikům stagnují, což spolu se stále pokračujícím nárůstem jejich vkladů svědčí o slabé investiční aktivitě.

Situace ohledně úvěrů v selhání je nadále stabilizovaná. Jejich podíl dosáhl ve 2. čtvrtletí 2013 u domácností 5,2 % (meziročně beze změny), u nefinančních podniků mírně vzrostl na 7,6 % (meziročně o 0,3 p. b. méně). Lze konstatovat, že se nedávná ekonomická recese na úvěrech v selhání výrazně negativně neprojevila.

Index pražské burzy PX se na konci září pohyboval mírně nad hodnotou 950 bodů, což představuje srovnatelnou hodnotu oproti shodnému období roku 2012.

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

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

<sup>1)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB.

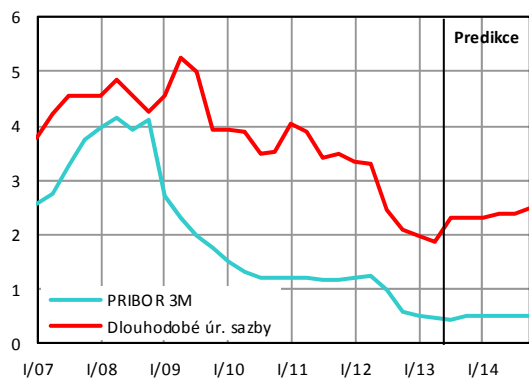
Tabulka A.3.2: Úrokové sazby, vklady a úvěry – čtvrtletní

		2012				2013					
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
										Odhad	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,50	0,50	0,05	0,05	0,05	0,05	.		
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	.		
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	1,23	0,98	0,59	0,50	0,46	0,45	0,5		
Dlouhodobé úrokové sazby <sup>1)</sup>	v % p.a.	3,34	3,31	2,46	2,09	1,98	1,88	2,3	2,3		
<b>Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	6,59	6,51	6,42	6,31	6,21	6,09	.	.		
– úvěry	růst v %	5,6	5,1	4,5	4,1	3,7	3,9	.	.		
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	3,9	1,5	0,6	-0,3	-0,4	0,1	.	.		
– vklady	růst v %	5,5	4,4	4,2	4,4	4,1	3,5	.	.		
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,0	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	.	.		
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	64	64	65	65	64	65	.	.		
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	88	88	87	86	85	84	.	.		
<b>Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)</b>											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	3,87	3,86	3,67	3,37	3,27	3,23	.	.		
– úvěry	růst v %	4,1	1,9	2,0	1,9	2,3	0,3	.	.		
– vklady	růst v %	7,8	11,6	8,3	5,2	4,8	1,9	.	.		
– podíl úvěrů v selhání	v %	8,1	7,9	7,6	7,5	7,4	7,6	.	.		
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	125	120	124	118	122	119	.	.		
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	282	280	274	257	257	253	.	.		

<sup>1)</sup> Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB.

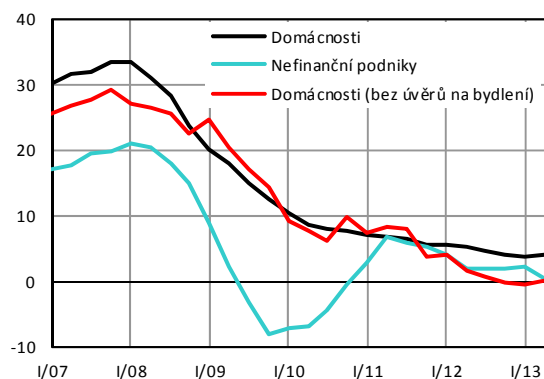
**Graf A.3.1: Úrokové sazby**

v % p. a.



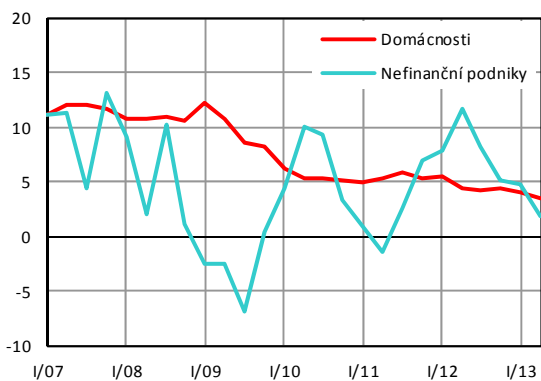
**Graf A.3.2: Úvěry**

meziroční růst v %



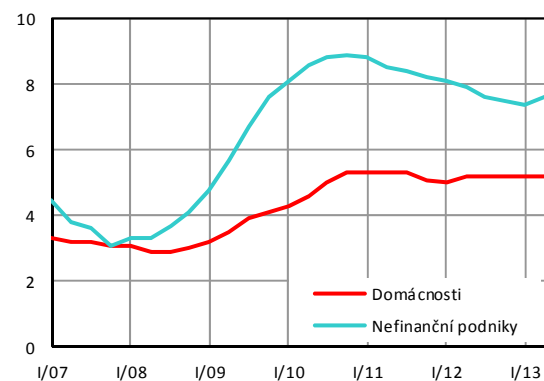
**Graf A.3.3: Vklady**

meziroční růst v %



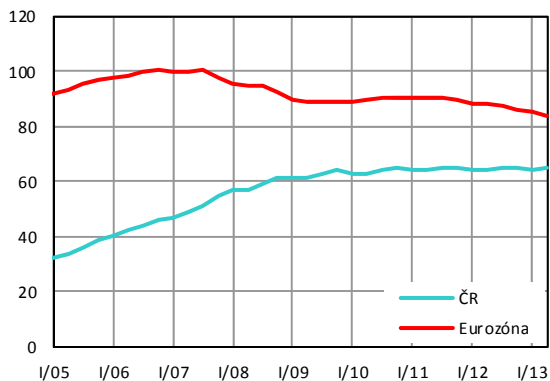
**Graf A.3.4: Úvěry v selhání**

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



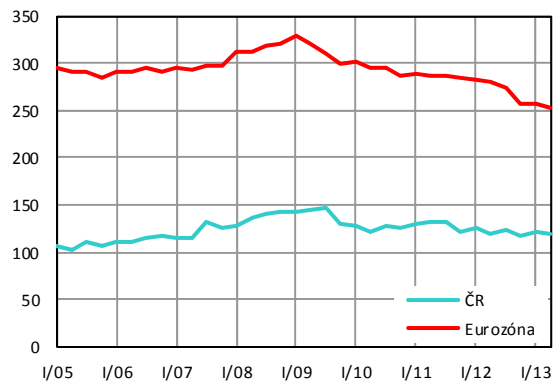
**Graf A.3.5: Poměr úvěrů ke vkladům – domácnosti**

v %



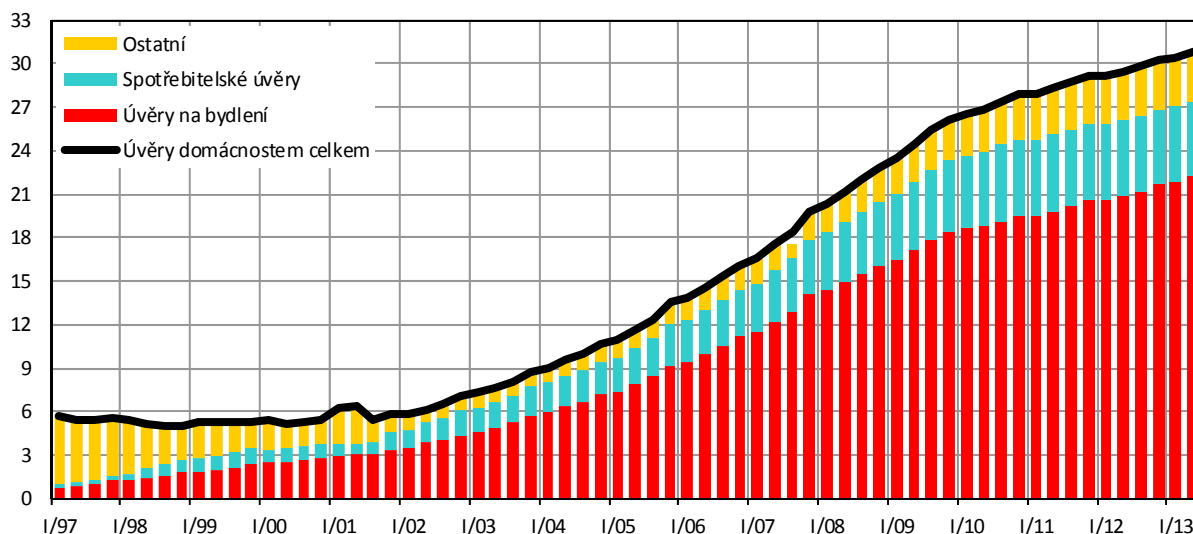
**Graf A.3.6: Poměr úvěrů ke vkladům – firmy**

v %



Graf A.3.7: Poměr bankovních úvěrů domácnostem k HDP

z ročních klouzavých úhrnů, v %



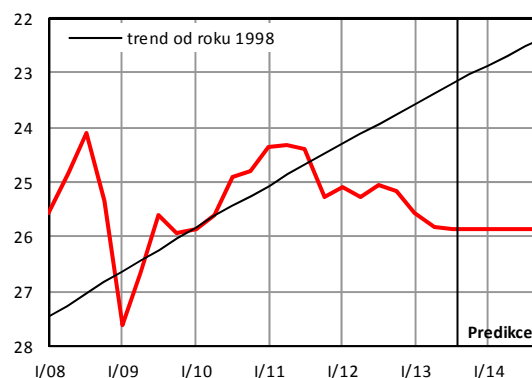
## A.4 Směnné kurzy

Slabá růstová výkonnost české ekonomiky a záporný úrokový diferenciál vůči EA vedly k tomu, že se v roce 2011 zastavil dlouhodobý trend posilování směnného kurzu české koruny vůči euru. Po oslabení v roce 2012 (meziročně v průměru o 2,2 %) koruna za tři čtvrtletí letošního roku dále oslabila v průměru o 2,4 %. K tomuto vývoji přispěly i slovní intervence ze strany ČNB, směřující k uvolnění měnových podmínek (viz kapitola A.3).

S ohledem na absenci apreciačních tlaků na kurz české koruny k euru jsme pro horizont predikce i výhledu přijali technický předpoklad stability kurzu na úrovni průměru 2. a 3. čtvrtletí 2013, tedy 25,8 CZK/EUR. V případě eskalace dluhové krize v eurozóně nejsou vyloučeny výrazné pohyby kurzu oběma směry.

Graf A.4.1: Směnný kurz CZK/EUR

čtvrtletní průměry



Tabulka A.4.1: Směnné kurzy – roční

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
<b>Nominální směnné kurzy:</b>											
<b>CZK / EUR</b>	<i>roční průměr</i>	<b>27,76</b>	<b>24,96</b>	<b>26,45</b>	<b>25,29</b>	<b>24,59</b>	<b>25,14</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>	<b>25,8</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	2,1	11,3	-5,6	4,6	2,8	-2,2	-2,4	-0,3	0,0	0,0
<b>CZK / USD</b>	<i>roční průměr</i>	<b>20,31</b>	<b>17,06</b>	<b>19,06</b>	<b>19,11</b>	<b>17,69</b>	<b>19,59</b>	<b>19,6</b>	<b>19,9</b>	<b>19,9</b>	<b>19,9</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	11,3	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-9,7	-0,2	-1,2	0,0	0,0
<b>Nominální efektivní směnný kurz<sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>90,6</b>	<b>101,2</b>	<b>98,0</b>	<b>100,0</b>	<b>103,1</b>	<b>99,5</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>98</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	2,7	11,7	-3,2	2,1	3,1	-3,5	-1,6	-0,2	0,0	0,0
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>92,1</b>	<b>102,5</b>	<b>98,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,7</b>	<b>98,8</b>	<b>96</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>93</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	3,1	11,3	-4,4	2,1	0,7	-1,9	-2,9	-1,5	-0,6	-1,0
<b>Reálný efektivní směnný kurz<sup>3)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>88,7</b>	<b>102,2</b>	<b>98,1</b>	<b>100,0</b>	<b>102,4</b>	<b>100,1</b>	.	.	.	.
<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 37 zemím)</i>	<i>zhodnocení v %</i>	2,9	15,1	-4,0	2,0	2,4	-2,2	.	.	.	.

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

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

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

Tabulka A.4.2: Směnné kurzy – čtvrtletní

		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	Predikce
<b>Nominální směnné kurzy:</b>									
<b>CZK / EUR</b>	<i>průměr čtvrtletí</i>	<b>25,08</b>	<b>25,26</b>	<b>25,07</b>	<b>25,17</b>	<b>25,57</b>	<b>25,83</b>	<b>25,85</b>	<b>25,8</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-2,8	-3,7	-2,7	0,4	-1,9	-2,2	-3,0	-2,6
<b>CZK / USD</b>	<i>průměr čtvrtletí</i>	<b>19,14</b>	<b>19,73</b>	<b>20,07</b>	<b>19,42</b>	<b>19,37</b>	<b>19,78</b>	<b>19,52</b>	<b>19,9</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-6,9	-14,3	-13,9	-3,3	-1,2	-0,3	2,8	-2,3
<b>Nominální efektivní směnný kurz<sup>1)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>100,2</b>	<b>99,2</b>	<b>99,3</b>	<b>99,2</b>	<b>98,4</b>	<b>97,6</b>	<b>97,8</b>	<b>98</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-3,2	-4,8	-4,5	-1,3	-1,7	-1,7	-1,4	-1,6
<b>Reálný směnný kurz vůči EA12<sup>2)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>98,6</b>	<b>98,4</b>	<b>99,0</b>	<b>99,1</b>	<b>96,9</b>	<b>96,5</b>	<b>95</b>	<b>95</b>
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,8	-3,1	-2,6	0,1	-1,7	-2,0	-4,1	-3,8
<b>Reálný efektivní směnný kurz<sup>3)</sup></b>	<i>průměr 2010=100</i>	<b>101,4</b>	<b>99,9</b>	<b>99,7</b>	<b>99,3</b>	<b>99,6</b>	<b>98,5</b>	.	.
<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 37 zemím)</i>	<i>zhodnocení v %</i>	-1,7	-3,3	-3,5	-0,5	-1,7	-1,4	.	.

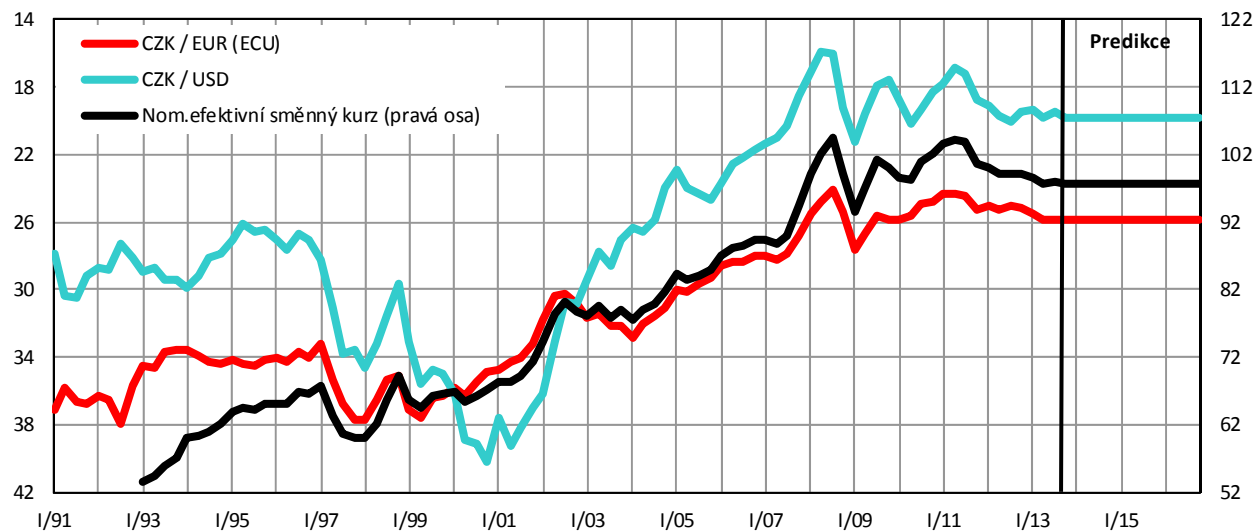
<sup>1)</sup> Index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

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

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

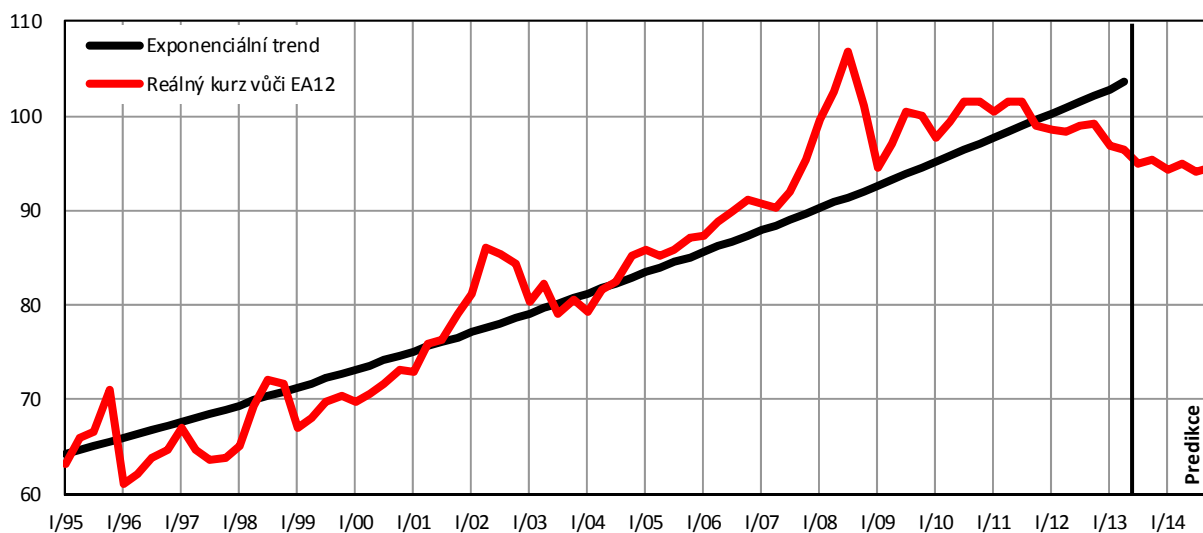
### Graf A.4.2: Nominální směnné kurzy

čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



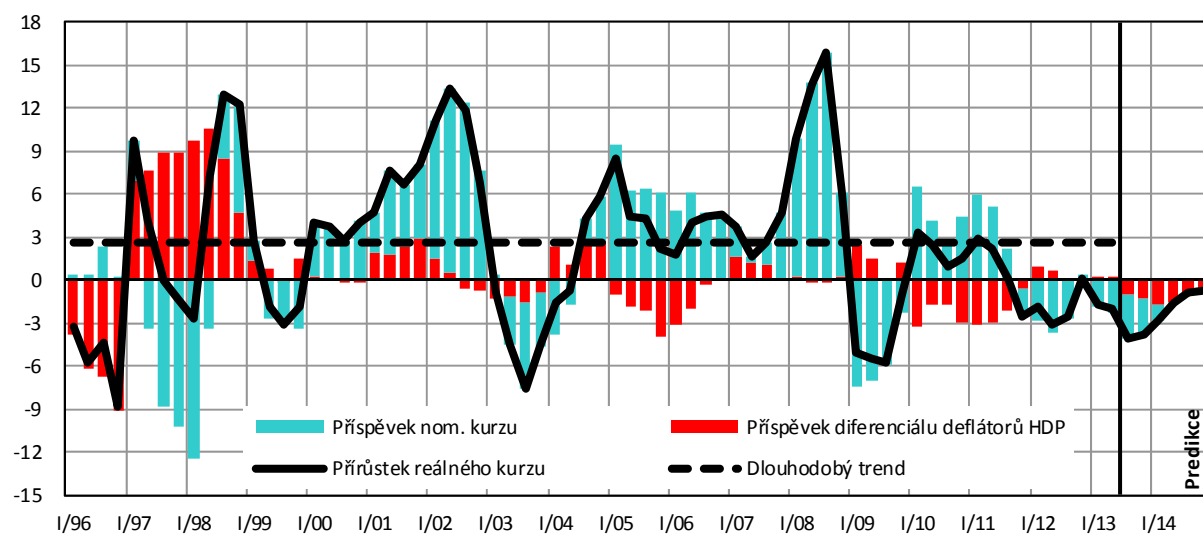
### Graf A.4.3: Reálný směnný kurz vůči EA12

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



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

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



## A.5 Strukturální politiky

Vláda Jiřího Rusnoka, která byla prezidentem ČR jmenována 10. července 2013, pro nevyslovení důvěry dne 13. srpna 2013 podala demisi.

Dne 28. srpna 2013 byla prezidentem ČR rozpuštěna poslanecká sněmovna, čímž bylo ukončeno projednávání všech neschválených zákonů (mj. zákon o dani z nabytí nemovitých věcí, zákon o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva hmotného, zákon o stavebním spoření, novela zákona o spořitelních a úvěrních družstvech či zákon o rozpočtové odpovědnosti). Některé zákony však byly později v upravené podobě schváleny senátem ve formě zákonného opatření.

### Podnikatelské prostředí

Dne 2. srpna 2013 nabyla účinnosti **novela zákona o pojišťování a financování vývozu se státní podporou**, jež by měla podpořit export. Dle nové právní úpravy mohou komerční banky poskytovat českým exportérům úvěry, u nichž je úroková sazba po celou dobu jejich čerpání a splácení fixována. Pokud během této doby úroková sazba na mezibankovním trhu vzroste, rozdíl bance uhradí stát. V případě poklesu úrokové sazby pak banky rozdíl státu vrátí. Sazba úvěru bude stanovena na základě sazby CIRR (Commercial Interest Reference Rate) zveřejňované OECD, jež je považována za minimální sazbu nepředstavující nedovolenou veřejnou podporu soukromým subjektům.

**Návrh zákonného opatření, kterým se mění zákon o veřejných zakázkách** schválil senát 10. října 2013. Návrh ruší institut osoby se zvláštní způsobilostí a zvyšuje limit pro veřejné zakázky malého rozsahu na 2 mil. Kč u dodávek a služeb a na 6 mil. Kč u stavebních prací. V neposlední řadě zavádí nový mechanismus nového či opakovaného zadávání veřejné zakázky, jejíž zadání bylo zrušeno z důvodu, že zadavateli byla doručena nebo zbyla k hodnocení pouze jedna nabídka. Předpokládaná účinnost návrhu je k 1. lednu 2014.

### Daně

Z důvodu komplexní změny soukromého práva novým Občanským zákoníkem schválil senát dne 10. října 2013 **návrh zákonného opatření o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva**. Zákonné opatření přináší řadu terminologických i věcných změn a současně zavádí potřebné změny v souvislosti se zřízením jednoho inkasního místa,

přičemž plné spuštění jednoho inkasního místa se předpokládá 1. ledna 2015.

Mezi hlavní změny patří prodloužení lhůty pro osvobození příjmů fyzických osob z prodeje cenných papírů z 6 měsíců na 3 roky, přičemž bude zaveden roční limit 100 000 Kč pro osvobození příjmů z prodeje cenných papírů, jež nejsou součástí obchodního majetku. Hranice osvobození u příjmů z příležitostných činností nebo z příležitostného pronájmu movitých věcí, která není provozována podnikatelem, bude zvýšena z 20 000 Kč na 30 000 Kč. Příjmy nepodléhající veřejným pojistným (dohody o provedení práce) budou samostatným základem daně pro daň vybíranou srážkou zvláštní sazbou, přičemž hranice měsíčního příjmu bude zvýšena z 5 000 Kč na 10 000 Kč. Daňové zvýhodnění na dítě bude omezeno na rezidenty z EU, Norska a Islandu. Odpočet od základu daně bude umožněn i v případě pořízení výsledků výzkumu a vývoje od výzkumných organizací. Maximální limit pro odpočet darů na veřejně prospěšné účely bude u fyzických osob zvýšen na 15 % a u právnických osob sjednocen na 10 %. V rámci podpory exportu pak budou rozšířeny možnosti zahrnování hodnoty nesplacených pohledávek do daňových nákladů, a to až do výše přijatého pojistného plnění. Předpokládaná účinnost zákonného opatření je od 1. ledna 2014.

V souvislosti s komplexní změnou soukromého práva schválil senát dne 9. října 2013 **návrh zákonného opatření o dani z nabytí nemovitých věcí**, jež by mělo vést ke snížení administrativní zátěže daňových poplatníků i státu. Návrh ruší zákon o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí při zachování zdanění úplatných převodů nemovitostí v podobě zdanění nabývání nemovitých věcí. V případě běžných transakcí na základě kupních a směnných smluv zůstává poplatníkem daně převodce, nicméně smluvním stranám bude umožněno zvolit si poplatníkem i nabyvatele. V ostatních případech je poplatníkem nabyvatel. Návrh rovněž sníží počet případů povinného předkládání znaleckých posudků podle oceňovacích předpisů o zjištěné ceně nemovitých věcí a celkově omezí rozsah písemností, jež budou poplatníci povinni k daňovým přiznáním přikládat. Zákonné opatření by mělo nabýt účinnosti k 1. lednu 2014.

### Finanční trhy

Dne 19. srpna 2013 nabyla účinnosti **novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech**, jež by měla podpořit atraktivitu podnikání na českém



kapitálovém trhu. Mezi hlavní změny patří rozšíření okruhu přípustných právních forem pro investiční fondy a zavedení oddělené úpravy povinností obhospodařovatele a administrátora. Obhospodařovatel bude vykonávat vlastní portfolio management a související řízení rizik, zatímco administrátor pouze administrativní činnosti související s obhospodařováním investičního fondu.

### **Trh práce**

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

### **Energetika**

**Novela zákona o podporovaných zdrojích energie**, jež nabyla účinnosti dne 2. října 2013, by měla vést ke snížení finanční zátěže pro spotřebitele elektřiny i státní rozpočet a současně zvýšit předvídatelnost budoucí výše ceny. Dle nové právní úpravy bude ukončena podpora výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů uvedených do provozu po 1. lednu 2014. Podpora bude zachována pouze pro elektrárny uvedené do provozu do 31. prosince 2014 v případě, že jim bylo uděleno povolení stavby před dnem účinnosti novely.

Novela rovněž stanovuje maximální výši poplatku na podporované zdroje energií hrazeného spotřebiteli na 495 Kč/MWh, zbylé požadované množství finančních prostředků bude nárokováno přímo ze státního rozpočtu. V neposlední řadě pak novela od 1. ledna 2014 prodlužuje solární daň po celou dobu živostnosti solárních elektráren, jež byly uvedeny do provozu v roce 2010 a jejichž výkon přesahuje 30 kW.

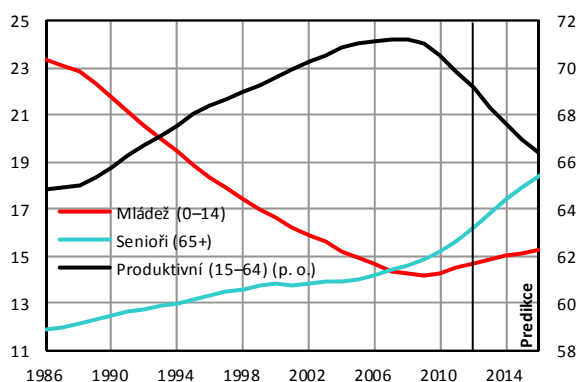
## A.6 Demografie

V České republice žilo na počátku července 2013 celkem 10,513 mil. lidí, proti počátku roku došlo k úbytku o 3 tis. lidí. Tento úbytek byl zapříčiněn kombinací záporného přirozeného přírůstku (při meziročním poklesu porodnosti) a téměř nulového salda migrace.

Podle střední varianty nové Demografické projekce ČSÚ by ČR měla v nejbližších letech dosáhnout populačního vrcholu za období po 2. světové válce. Dlouhodobé tendence vývoje populace v ČR v návaznosti na legislativně zakotvené prodlužování statutárního věku odchodu do důchodu jsou popsány v boxu A.6.

Graf A.6.1: Věkové skupiny

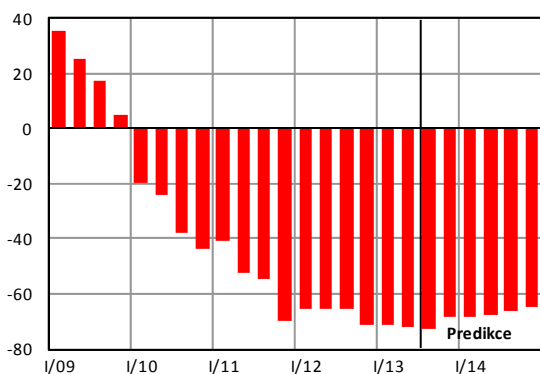
strukturní podíly v %



V rámci věkové struktury od roku 2008 razantně klesá, a nadále bude téměř jistě klesat, podíl populace ve věku 15-64 let (viz graf A.6.1). Spodní hranici této věkové kategorie překračují početně velmi slabé ročníky narozené koncem devadesátých let, zatímco populačně silná generace narozená v letech po skončení 2. světové války se postupně zařazuje mezi seniory.

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

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

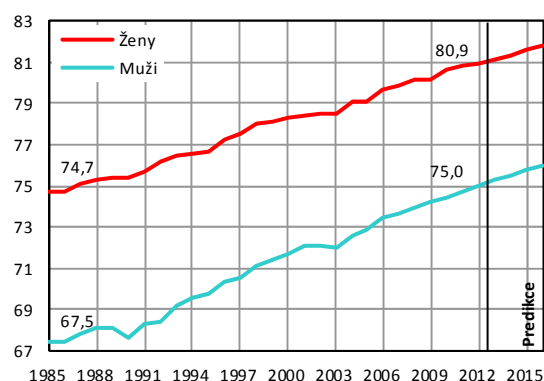


V absolutním vyjádření se populace v produktivním věku snižuje o cca 70 tis. lidí ročně (viz graf A.6.2), což v relativním vyjádření představuje pokles o 1,0 % ročně. Ekonomické dopady této situace jsou podrobněji popsány v kapitole B.1.

Naopak strukturní podíl obyvatel starších 64 let na celkové populaci na počátku roku 2013 dosáhl 16,8 % a ročně se zvyšuje o 0,5 p. b. Počet i podíl seniorů v populaci tak v důsledku demografické struktury a dalšího pokračování intenzivního procesu prodlužování střední délky života výrazně roste.

Graf A.6.3: Střední délka života

v letech



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

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

### Box A.6: Demografická projekce ČSÚ 2013

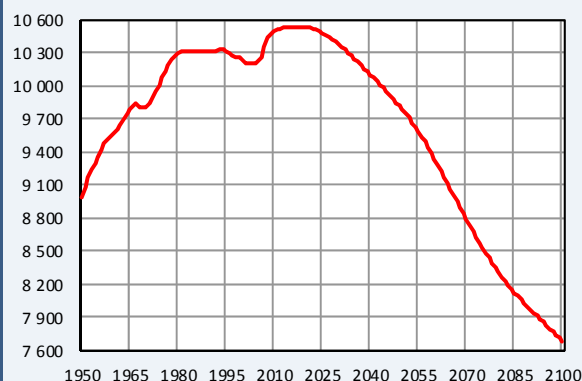
ČSÚ vydal v červenci 2013 po čtyřech letech novou Projekci obyvatelstva ČR. Základními vstupními údaji nové projekce jsou počty obyvatel ČR podle pohlaví a jednotek věku k 1. 1. 2013, které navazují na výsledky Sčítání lidu, domů a bytů 2011. Oproti předchozí projekci je v Projekci 2013 prodlouženo projektované období o dalších 35 let na rok 2100, resp. k 1. 1. 2101. Projekce tak zachycuje úplnou budoucnost prakticky všech dnes žijících generací. Projekce je zpracována ve třech tradičních variantách (nízká, střední a vysoká). Střední varianta je považována jako nejpravděpodobnější, nicméně její výsledky je třeba interpretovat nikoli jako předpověď, ale spíše ve smyslu vymezení středu pásma očekávaného vývoje daného krajními variantami.

Cílem projekce je nastínit směr budoucího populačního vývoje a ukázat zejména na změny ve věkovém složení, které jsou neodvratitelné a které budou v případě ČR velmi výrazné. Projekce, jejímž objektivním rysem je neurčitost, však nemůže předvídat náhlé působení vnějších vlivů, např. hluboké ekonomické krize, atraktivitu mezinárodní migrace, změny v systému sociálních opatření, směr a míru pokroku ve zdravotnictví či epidemie nemocí, které mohou krátkodobě či střednědobě ovlivnit úroveň úmrtnosti, plodnosti či migračních toků. Proto je nutné výsledky projekce chápat vždy podmíněně a interpretovat je ve vztahu k vstupním parametrům.

V základních trendech jednotlivých složek budoucího populačního vývoje se nová projekce příliš neliší od těch, se kterými uvažovala minulá projekce z roku 2009. Projekce počítá s dalším snižováním hladiny úmrtnosti, v dlouhodobém pohledu s kladným migračním saldem a ve střední a vysoké variantě se zvýšením úrovně plodnosti.

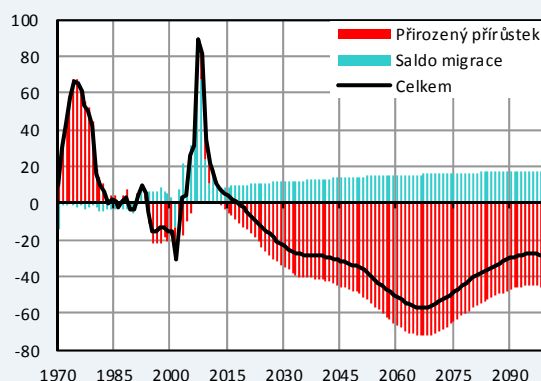
Graf 1: Počet obyvatel

tis. osob



Graf 2: Roční přírůstek počtu obyvatel

tis. osob

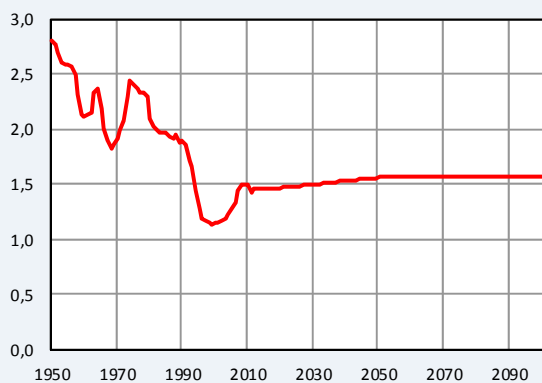


Základním výstupem z projekce obyvatel je početní velikost populace a její složení podle pohlaví a věku v jednotlivých letech. V letech 1994–2002 se po desetiletích růstu počet obyvatel České republiky snižoval, většinou v důsledku přirozené změny. V roce 2003 se situace vrátila zpět a počet obyvatel se znovu začal zvyšovat díky pozitivnímu saldu zahraniční migrace. Od roku 2006 počet narozených dětí převyšuje počet zemřelých osob, i tak je nadále zvyšování celkového počtu obyvatel především výsledkem kladného salda zahraniční migrace, které však v posledních letech výrazně pokleslo.

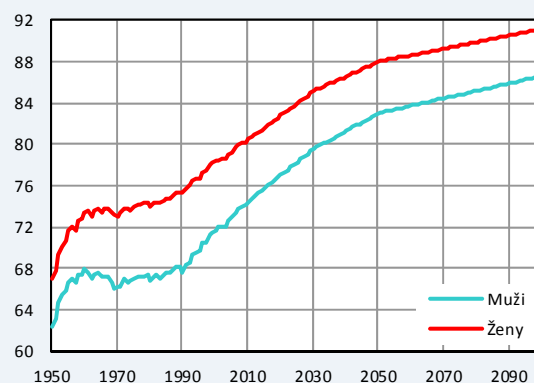
Naplní-li se předpoklady budoucího vývoje plodnosti, úmrtnosti a migrace, počet obyvatel ČR dosáhne svého maxima za období po 2. světové válce v nejbližších letech a v blízké budoucnosti nastane populační úbytek. Podle střední varianty by měl počet obyvatel ČR do roku 2100 klesnout k 7,6 mil., což by odpovídalo populaci na dnešním území ČR okolo roku 1870.

**Graf 3: Úhrnná plodnost**

počet dětí na 1 ženu

**Graf 4: Naděje dožití při narození**

v letech

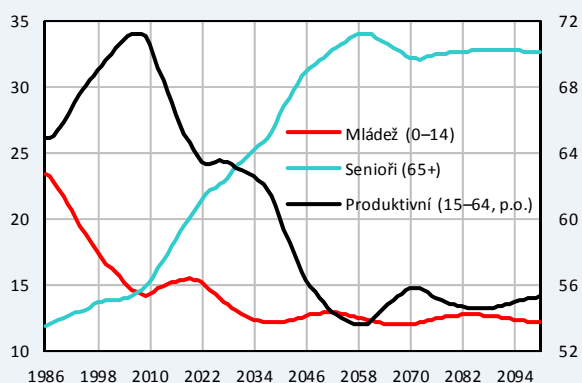


Předpoklad nové projekce o vývoji plodnosti je ve srovnání s předchozí projekcí méně optimistický. Úhrnná plodnost dosáhla v roce 2012 hodnoty 1,45 dítěte na jednu ženu a byla nižší než v roce 2008 (1,50 dítěte na jednu ženu). Ve střední variantě projekce je zakotven předpoklad postupného, avšak nepřilíš výrazného, zvyšování plodnosti na hodnotu 1,56 při pokračování současné tendence zvyšování průměrného věku matek v počátečním období projekce. Dlouhodobě nízká plodnost (viz graf 3) hluboko pod hodnotou (2,04) zajišťující nulový přirozený přírůstek se nemůže neodrazit v úbytku počtu obyvatel.

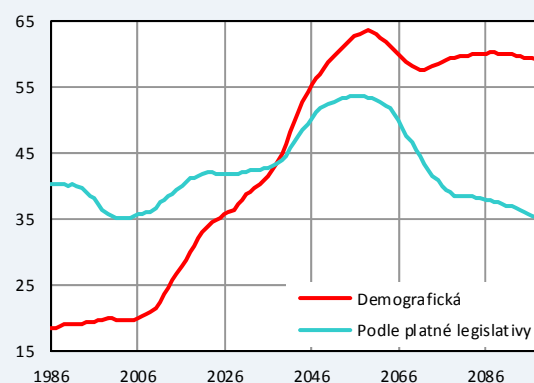
Předpoklady naděje dožití jsou obdobné jako v předchozí projekci. Ve střední variantě se očekává růst střední délky života ze současných 75,0 let u mužů a 80,9 let u žen na 79,5/85,1 let v roce 2030, a dále, již pozvolněji, na 83,0/88,0 let v roce 2050. Do konce projekčního období by se střední délka života navýšila u mužů na 86,6 let, u žen na 91,1 let.

**Graf 5: Věková struktura**

v % celkové populace

**Graf 6: Míry závislosti**

v %



Razantní změny věkové struktury populace budou mít závažné ekonomické důsledky. Počet obyvatel ve věkové kategorii 15–64 let dosáhl vrcholu v roce 2009 na úrovni 7,431 mil. osob. Od té doby klesá zhruba o 70 tis. lidí ročně. Podle střední varianty projekce by se měl tento pokles dočasně zastavit až kolem roku 2022. Ekonomické prostředí by na tento vývoj mělo zareagovat minimálně zachováním podmínek pro další nárůst míry participace na trhu práce obdobně jako je tomu v současné době.

Důchodový systém čelí tlakům vyplývajícím ze stárnutí populace. Vedle jiných parametrických úprav se jako nejdůležitější ukazuje postupné prodlužování statutárního věku odchodu do starobního důchodu bez stanoveného horního limitu. Graf vývoje míry závislosti podle platné legislativy (poměr počtu lidí s nárokem na standardní starobní důchod k počtu lidí starších 14 let bez tohoto nároku) ukazuje, že za stávajících podmínek je systém s mírnými problémy ufinancovatelný cca do roku 2040. S odchodem extrémně silných populačních ročníků, narozených po roce 1975, do starobního důchodu však bude tento systém po roce 2040 vystaven prudkému nárůstu legislativní míry závislosti. Vzhledem k tomu, že v tomto období budou vstupovat na trh práce děti, které se narodí v nejbližších letech, využití vhodných strukturálních politik či vhodně zaměřené stimulace porodnosti by mohlo tento předvídatelný problém zmírnit.

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
							<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
<b>Počet obyvatel k 1. 1.</b>	<b>10 287</b>	<b>10 381</b>	<b>10 468</b>	<b>10 507</b>	<b>10 487</b>	<b>10 505</b>	<b>10 516</b>	<b>10 524</b>	<b>10 530</b>	<b>10 534</b>
<i>růst v %</i>	0,4	0,9	0,8	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Věkové skupiny k 1. 1.:</b>										
<b>(0–14)</b>	<b>1 480</b>	<b>1 477</b>	<b>1 480</b>	<b>1 494</b>	<b>1 522</b>	<b>1 541</b>	<b>1 560</b>	<b>1 578</b>	<b>1 594</b>	<b>1 606</b>
<i>růst v %</i>	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,8	1,3	1,2	1,1	1,0	0,8
<b>(15–64)</b>	<b>7 325</b>	<b>7 391</b>	<b>7 431</b>	<b>7 414</b>	<b>7 328</b>	<b>7 263</b>	<b>7 188</b>	<b>7 118</b>	<b>7 053</b>	<b>6 988</b>
<i>růst v %</i>	0,4	0,9	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
<b>(65 a více)</b>	<b>1 482</b>	<b>1 513</b>	<b>1 556</b>	<b>1 599</b>	<b>1 637</b>	<b>1 701</b>	<b>1 768</b>	<b>1 828</b>	<b>1 882</b>	<b>1 939</b>
<i>růst v %</i>	1,8	2,1	2,9	2,7	2,4	3,9	3,9	3,4	3,0	3,0
<b>Starobní důchodci k 1. 1.<sup>1)</sup></b>	<b>2 024</b>	<b>2 061</b>	<b>2 102</b>	<b>2 147</b>	<b>2 260</b>	<b>2 340</b>	<b>2 341</b>	<b>2 352</b>	<b>2 380</b>	<b>2 408</b>
<i>růst v %</i>	2,0	1,8	2,0	2,1	.	3,5	0,1	0,5	1,2	1,2
<b>Míry závislosti k 1. 1. (v %):</b>										
<b>Demografická<sup>2)</sup></b>	<b>20,2</b>	<b>20,5</b>	<b>20,9</b>	<b>21,6</b>	<b>22,3</b>	<b>23,4</b>	<b>24,6</b>	<b>25,7</b>	<b>26,7</b>	<b>27,8</b>
<b>Podle platné legislativy<sup>3)</sup></b>	<b>35,8</b>	<b>35,9</b>	<b>36,1</b>	<b>36,6</b>	<b>37,4</b>	<b>37,8</b>	<b>38,3</b>	<b>38,8</b>	<b>39,3</b>	<b>39,9</b>
<b>Efektivní míra závislosti<sup>4)</sup></b>	<b>41,6</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>43,6</b>	<b>45,9</b>	<b>47,9</b>	<b>47,6</b>	<b>47,4</b>	<b>48,0</b>	<b>48,5</b>
<b>Úhrnná plodnost<sup>5)</sup></b>	<b>1,438</b>	<b>1,497</b>	<b>1,492</b>	<b>1,493</b>	<b>1,427</b>	<b>1,45</b>	<b>1,45</b>	<b>1,45</b>	<b>1,45</b>	<b>1,45</b>
<b>Přírůstek populace</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>39</b>	<b>-20</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
<b>Přirozený přírůstek</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>
<b>Živě narození</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>118</b>	<b>117</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	<b>107</b>	<b>104</b>	<b>102</b>	<b>100</b>
<b>Zemřelí</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>108</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>107</b>
<b>Saldo migrace</b>	<b>84</b>	<b>72</b>	<b>28</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>Imigrace</b>	<b>104</b>	<b>78</b>	<b>40</b>	<b>31</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	.	.	.	.
<b>Emigrace</b>	<b>21</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	.	.	.	.
<b>Nedopočet při sčítání lidu</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>-46</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

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

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

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

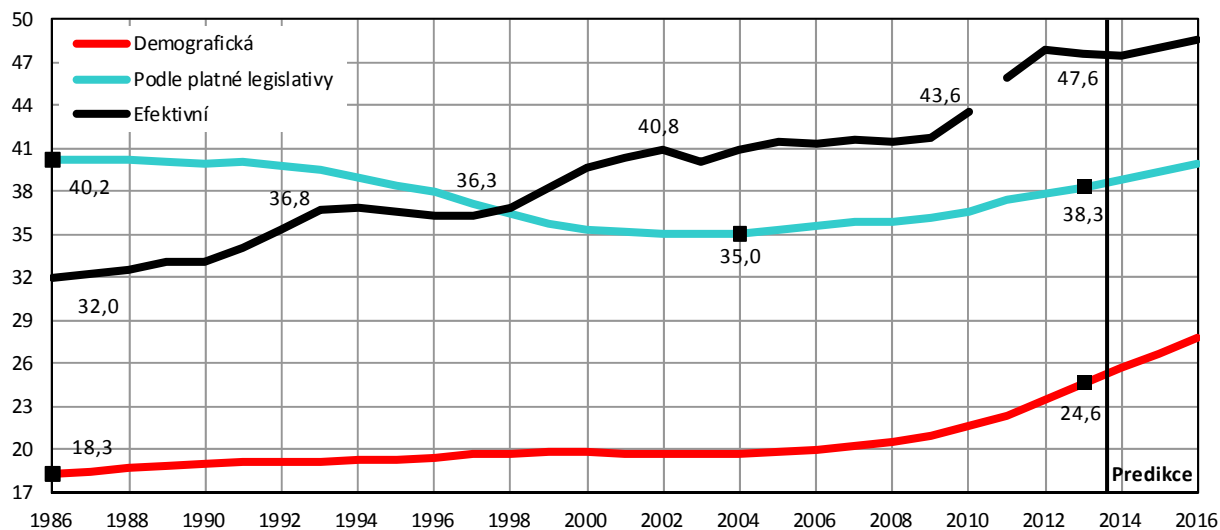
<sup>3)</sup> Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

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

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

Graf A.6.4: Míry závislosti

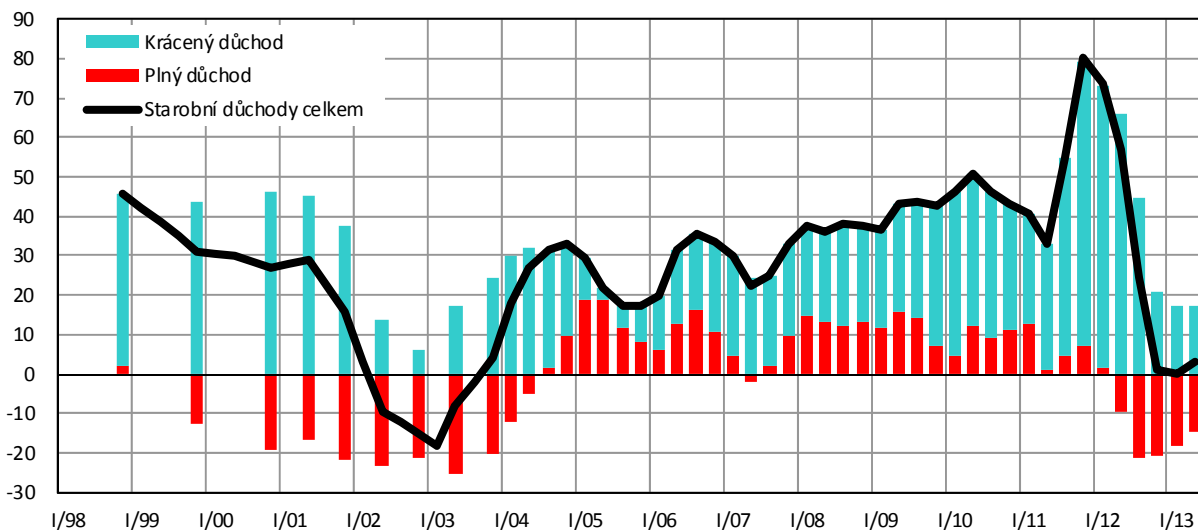
v %



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

Graf A.6.5: Starobní důchodci

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



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