

A Východiska predikce

A.1 Vnější prostředí

V porovnání s minulou predikcí se výhled globálního ekonomického růstu mírně zlepšil, nejistoty ohledně budoucího vývoje však nadále přetrvávají. Za změnou výhledu stojí především silnější než očekávané oživení v rozvinutých ekonomikách a přesvědčení, že oživení bude pokračovat i v roce 2014. Globální ekonomický růst by měl být tažen zejména výkonem americké ekonomiky.

Hospodářský růst v rozvojových ekonomikách kvůli poklesu domácí poptávky sice mírně zpomalil, stále si však drží vysokou dynamiku. Zpomalení tempa růstu částečně souviselo s očekáváním změn v politice Fedu, který v prosinci 2013 omezil stimulační opatření pro americkou ekonomiku. Obavy z výraznějšího zpomalení čínské ekonomiky ustoupily do pozadí. K výkonu ekonomiky přispěl vedle vládního stimulu i značný nárůst úvěrové aktivity bank ze začátku minulého roku. Dále přitom pokračuje snaha o přechod k modelu dlouhodobě udržitelného růstu založeného na domácí poptávce.

Japonsko pokračuje ve strategii podpory růstu a prevence deflačních tlaků. Očekáváme však, v letošním roce kvůli opatřením směřujícím k zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí dojde ke zpomalení růstu.

USA

Oživení **americké** ekonomiky nadále posiluje, k čemuž přispívá zejména domácí poptávka. Mezičtvrtletní růst ekonomiky o 0,9 % (*proti 0,7 %*) ve 3. čtvrtletí 2013 byl tažen zejména spotřebou domácností a investicemi. V menší míře k němu přispěl také růst zásob, k jejichž akumulaci dochází zřejmě z důvodu očekávání dalšího růstu. Fiskální konsolidace zahájená v 1. polovině roku 2013 sice zvýšila nejistotu budoucího vývoje, neměla však zásadní vliv na spotřebitelskou důvěru. Zpomalení ekonomiky tak bylo dle očekávání pouze dočasné. Oživení je patrné i na trhu nemovitostí, lze pozorovat uvolnění podmínek na finančních trzích a roste úvěrová aktivita. Růst cen nemovitostí a ostatních aktiv, který má pozitivní dopad na výši bohatství domácností, by se ale v důsledku pozvolného růstu úrokových sazeb hypoték měl v letošním roce zpomalit. Nadále panuje příznivá situace na akciových trzích – index Dow Jones vystoupal v posledním čtvrtletí minulého roku nad rekordních 16 tis. bodů. Ekonomika však v důsledku dočasného uzavření vládních institucí na konci roku 2013 zřejmě zpomalila.

Hospodářství nadále podporuje akomodativní měnová politika Fedu. Ten však v prosinci minulého roku zahájil postupné omezování stimulu, kdy snížil měsíční nákupy dluhopisů na 75 mld. USD. Rozhodnutí Fedu odráží uspokojivé výsledky americké ekonomiky a zlepšující se výhled na trhu práce. Očekává se přitom, že rok 2014 přinese postupné (v závislosti na výkonu ekonomiky) omezování nákupu dluhopisů. Fed přesto potvrdil příslib držet úrokové sazby „na nule“ minimálně do doby, než míra nezaměstnanosti klesne pod 6,5 %.

Míra nezaměstnanosti sice v prosinci 2013 klesla na 6,7 % (meziročně o 1,2 p. b. méně), postupné snižování nezaměstnanosti ale do značné míry reflektuje spíše klesající míru participace. Ta se v prosinci snížila na 62,8 % a zůstává dlouhodobým problémem.

Odhadujeme, že v roce 2013 HDP vzrostl o 1,8 % (*beze změny*). Oživení v roce 2013 ztratilo na síle v důsledku konsolidačních opatření. V roce 2014 by se HDP mohl zvýšit o 2,7 % (*proti 2,9 %*), k růstu by měla kladně přispívat především soukromá spotřeba. Vycházíme přitom z předpokladu, že spory ohledně schválení dluhového stropu a vládních výdajů budou dlouhodobě vyřešeny. Diskuze nad střednědobým plánem fiskální konsolidace by se měla zaměřit především na neudržitelný růst sociálních výdajů. Pro rok 2015 počítáme se zrychlením růstu na 3,1 %.

EU

Poslední údaje potvrzují oživení hospodářského růstu v EU, návrat na růstovou trajektorii však bude pozvolný.

V eurozóně byl ve 3. čtvrtletí 2013 zaznamenán mezičtvrtletní růst HDP o 0,1 % (*proti 0,2 %*), což ale v meziročním srovnání představovalo pokles o 0,4 % (*proti 0,3 %*). Mezičtvrtletní růst lze interpretovat jako potvrzení pozitivního vývoje z 2. čtvrtletí 2013.

Přestože je situace v jednotlivých zemích EA12 nadále značně rozdílná, lze za příčinu mezičtvrtletního růstu označit domácí poptávku. Lze pozorovat zlepšující se sentiment na finančních trzích a v sektoru průmyslu a služeb. V mnoha případech však oživení nadále brzdí strukturální problémy ekonomik a jejich nízká konkurenceschopnost.

Snaha napomoci hospodářskému oživení je stále patrná u ECB, která v listopadu 2013 snížila hlavní refinanční sazbu o 0,25 p. b na 0,25 %. ECB potvrdila, že měnová politika zůstane prorůstová po delší dobu. Bude-li přitom potřeba, je ECB připravena přijmout

další mimořádné kroky pro zlepšení transmise opatření do reálné ekonomiky. Tlak na růst inflace je tlumený, inflační očekávání hodnotí ECB jako pevně ukotvená. Banka očekává pozvolné zotavení ekonomiky v průběhu roku 2014, přispívat by měla i silnější poptávka ze zahraničí.

Situace na trhu práce v EU28 jako celku se sice stabilizovala, vliv vysoké míry nezaměstnanosti na spotřebu domácností je ale jasně negativní. Míra nezaměstnanosti se od května minulého roku v EU28 drží na 10,9 %, v EA12 se od ledna 2013 pohybuje v blízkosti 12 %. V listopadu byla míra nezaměstnanosti meziročně vyšší ve 14 státech EU28, ve stejném počtu zemí byla naopak nižší. Mezi jednotlivými státy přitom stále přetrvávají značné rozdíly. Nejhuře je na tom Řecko, kde míra nezaměstnanosti v říjnu 2013 dosáhla 27,8 %. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzavěře k dispozici data za listopad, byla míra nezaměstnanosti nejvyšší ve Španělsku (26,7 %), dále v Chorvatsku (18,6 %) a na Kypru (17,3 %). V Německu naopak potřetí v řadě dosáhla jen 5,2 %. Nízká byla míra nezaměstnanosti také v Rakousku (4,8 %), v Dánsku a v Holandsku (shodně 6,9 %).

Odhadujeme, že se HDP EA12 ve 4. čtvrtletí minulého roku zvýšil o 0,2 % (*beze změny*), a pozvolné ožívání ekonomické aktivity tak bylo potvrzeno. Za celý rok 2013 se HDP pravděpodobně snížil o 0,4 % (*beze změny*). Tempo fiskální konsolidace by letos mělo polevit, díky zlepšení sentimentu spotřebitelů a firem a pokračující stabilizaci bankovního trhu by navíc měla posílit soukromá poptávka. Krátkodobý výhled je ale spojen s určitou mírou nejistoty. Předpokládáme, že v letošním roce HDP EA12 poroste o 0,9 % (*proti 1,0 %*), pro rok 2015 počítáme se zrychlením růstu na 1,5 %. Růst by měl být tažen především spotřebou a zlepšující se situací ve vnějším prostředí. Pro rok 2015 očekáváme zrychlení růstu na 1,5 %.

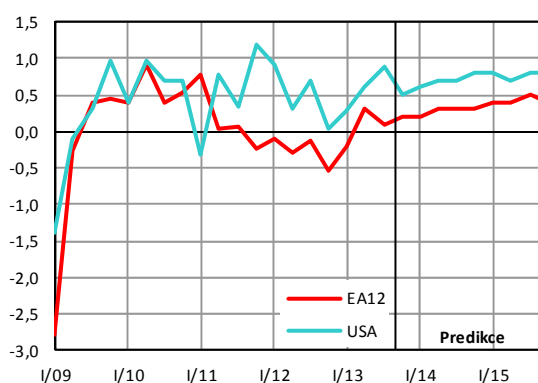
Relativně příznivý vývoj očekáváme nadále v **Německu**. HDP ve 3. čtvrtletí minulého roku mezičtvrtletně vzrostl o 0,3 % (*proti 0,5 %*). K růstu kladně přispívaly hrubé domácí výdaje, opačným směrem pak působilo saldo zahraničního obchodu. Příznivě na ekonomiku nadále působí nízké sazby ECB. Spotřebu domácností posiluje zlepšující se situace na trhu práce. Společně pak tyto faktory pozitivně působí na trh nemovitostí. Pozitivní očekávání v podnikatelské sféře naznačuje index Ifo, který roste od května 2013.

Očekávané posílení výkonu rozvinutých ekonomik a vysoká konkurenceschopnost německých firem by měly přispívat k růstu i v letošním roce. Zásadní bude vývoj v sektoru bankovníctví, kde mnohé instituce stále

procházejí procesem oddlužování. Odhad růstu pro rok 2013 zvyšujeme na 0,6 % (*proti 0,5 %*). Očekáváme, že v letošním roce HDP poroste o 1,6 % (*proti 1,8 %*), pro rok 2015 počítáme se zrychlením na 1,9 %.

Méně příznivá situace panuje ve **Francii**. Ve 3. čtvrtletí minulého roku HDP mezičtvrtletně poklesl o 0,1 % (*proti růstu o 0,2 %*). Ve větší než očekávané míře se tak naplnil předpoklad silného vlivu mimořádných faktorů z 2. čtvrtletí, kdy ekonomika překvapivě mezičtvrtletně rostla o 0,6 %. Ve 3. čtvrtletí příznivě působila změna zásob a mírně také konečná spotřeba, byly však více než kompenzovány negativním příspěvkem tvorby hrubého fixního kapitálu a salda zahraničního obchodu. Spotřebu domácností brzdí kromě nízké spotřebitelské důvěry také vyšší míra nezaměstnanosti. Nízká důvěra mezi podnikateli a strukturální problémy se odrážejí v nedostatku investic. Stávající fiskální situace omezuje prostor pro další podporu ekonomiky. Odhadujeme, že v roce 2013 HDP vzrostl o 0,2 % (*proti 0,3 %*). V roce 2014 by se růst ekonomiky mohl zrychlit na 0,9 % (*proti 1,0 %*), přičemž spotřeba domácností by v důsledku strukturálních problémů a nízkého růstu reálných příjmů měla přispívat pouze slabě.

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



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Ve 3. čtvrtletí 2013 vzrostl HDP **Polska** mezičtvrtletně o 0,6 % (*proti 0,4 %*). Hlavním zdrojem růstu nadále zůstává export, přispěl také růst investic a soukromé spotřeby. Míra nezaměstnanosti v průběhu 2. poloviny minulého roku mírně klesala. Centrální banka přislíbila, že referenční sazbu ponechá na historicky nízké úrovni minimálně do poloviny letošního roku. Odhad růstu pro rok 2013 mírně zvyšujeme na 1,4 % (*proti 1,2 %*). Pro rok 2014 pak počítáme s růstem o 2,1 % (*proti 2,0 %*). Pozitivně by mělo působit zejména oživení v eurozóně, růst však bude brzděn fiskální restrikcí a situací na trhu práce.

HDP **Slovenska** se ve 3. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 % (*proti 0,3 %*). Na ekonomický vývoj

působil příznivě růst zahraniční poptávky. Opačným směrem přispíval pokles domácí poptávky, především pak tvorby hrubého fixního kapitálu. V roce 2013 růst ekonomiky brzdila konsolidace veřejných financí a slabý výkon trhu práce. Odhad pro rok 2013 snižujeme na 0,8 % (proti 0,9 %), v roce 2014 by se růst HDP mohl zrychlit na 2,1 % (proti 2,2 %). Očekáváme příznivý dopad vývoje v eurozóně, růst by měla domácí poptávka v souvislosti se zlepšujícím se sentimentem spotřebitelů.

Konjunkturální indikátory v EU

Souhrnný indikátor důvěry publikovaný Evropskou komisí za EU pokračoval ve 4. čtvrtletí 2013 ve strmém růstu (viz graf A.1.7). Všechny složky indikátoru přitom oproti předchozímu čtvrtletí zaznamenaly významné zlepšení. Nejvýraznější změnu hodnocení respondentů zaznamenal průmysl a sektor služeb. Pozitivní vývoj souhrnného indikátoru předznamenává pokračování mezičtvrtletního růstu HDP v EU ve 4. čtvrtletí 2013. V prognóze se nicméně vzhledem k volnějšímu vztahu mezi konjunkturálními indikátory a reálnou ekonomikou přikláníme ke scénáři pomalejšího oživení.

Souhrnný indikátor důvěry se ve 4. čtvrtletí 2013 zlepšil v Německu, Francii, Slovensku i Itálii (viz graf A.1.8). V ekonomikách hlavních obchodních partnerů ČR pokračuje relativně silná vlna optimismu, v posledních měsících minulého roku však bylo patrné postupné zpomalování růstu souhrnného indikátoru. Souhrnný index nákupních manažerů PMI v Německu zaznamenal v prosinci dokonce mírný pokles z listopadových 55,4 na 55,0.

Kompozitní předstihový indikátor signalizuje pro 4. čtvrtletí 2013 růst relativní cyklické složky HDP v Německu i v celé EU (grafy A.1.10 a A.1.9). Vzhledem k relativně stabilní dynamice vývoje potenciálního produktu v krátkém období, podpořené odhadem potenciálního produktu na rok 2013 a 2014 Evropskou komisí, lze uzavírání záporné mezery výstupu v metodice produkční funkce vysvětlit pokračováním hospodářského oživení koncem roku 2013 a začátkem roku 2014.

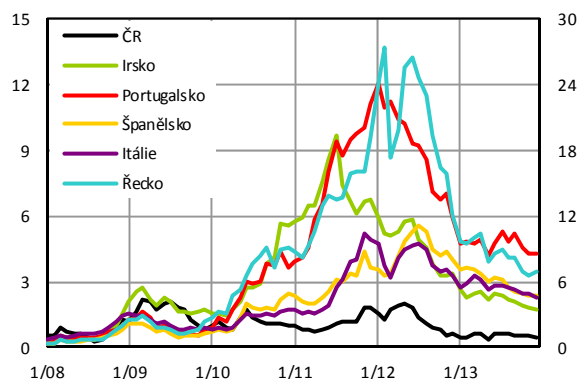
Krize v eurozóně

Ekonomická aktivita ve státech na periferii eurozóny se pozvolna začíná oživovat. Oživení je však zatím velmi křehké a budoucí vývoj zůstává zatížen značnou mírou nejistoty. Tržní sentiment vůči periferii eurozóny se přitom dále zlepšoval (viz graf A.3), čemuž krom jiného napomohlo ukončení záchranného programu pro Irsko a programu finanční pomoci na rekapitalizaci

španělských finančních institucí. Přesto by zatím bylo předčasné považovat dluhovou krizi za skončenou.

Graf A.1.2: Spready vůči německým dluhopisům

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



Zdroj dat: Eurostat

V Řecku je vývoj i nadále velmi problematický. Plnění záchranného programu provázají značné komplikace a celková ekonomická situace zůstává i přes jisté známky postupné stabilizace extrémně nepříznivá. HDP se ve 3. čtvrtletí 2013 meziročně propadl o 3,0 %, a výkon ekonomiky tak v meziročním srovnání klesal již 21 čtvrtletí v řadě. Míra nezaměstnanosti v říjnu vzrostla na 27,8 % (meziročně o 1,7 p. b. více), přičemž ve věkové skupině 15–24 let dosahovala téměř 60 %. Stále navíc není jisté, zda se Řecko obejde bez dodatečné pomoci nad rámec stávajícího záchranného programu.

Záchranný program již naopak oficiálně ukončilo Irsko, a to 15. prosince 2013. Návrat k tržnímu financování přitom podle všeho proběhl úspěšně, ačkoliv je na definitivní hodnocení pochopitelně brzy. Historicky nízké výnosy státních dluhopisů na sekundárním trhu a úspěšná lednová aukce 10R státních dluhopisů (byly prodány dluhopisy v objemu 3,75 mld. eur, průměrný výnos činil 3,5 %, poptávka dosáhla 14 mld. eur) však zavdávají důvod k opatrnému optimismu. Postupně se také zlepšuje ekonomická situace, výhled je ale zatížen riziky (kvalita bilancí bank, vývoj ekonomik obchodních partnerů). Mezičtvrtletní růst HDP, který ve 2. čtvrtletí 2013 dosáhl 1,0 %, se ve 3. čtvrtletí zrychlil na 1,5 %. Míra nezaměstnanosti se v listopadu dále mírně snížila na 12,3 %.

Ve Španělsku, které oficiálně ukončilo program pomoci na rekapitalizaci finančních institucí, ekonomika patrně dosáhla dna. Ve 3. čtvrtletí 2013 HDP mezičtvrtletně vzrostl, byť pouze o 0,1 %, díky čemuž ekonomika technicky vystoupila z déle než dva roky trvající recese. Míra nezaměstnanosti, která v listopadu dosahovala 26,7 % (ve věkové skupině od 15 do 24 let 57,7 %), se v průběhu roku 2013 zvyšovala jen minimálně – od ledna do listopadu vzrostla jen o 0,3 p. b. Některá „měkká“

data, např. index nákupních manažerů v průmyslu a ve službách, přitom naznačují, že by se ekonomika měla dále oživovat.

Pozitivní tržní sentiment vůči periférii eurozóny využilo Portugalsko, jež na počátku ledna prodalo dluhopisy se splatností v roce 2019 v objemu 3,25 mld. eur. Při poptávce přesahující 11 mld. eur dosáhl průměrný výnos 4,7 %. Řádné ukončení záchranného programu v polovině letošního roku je ale i přes pozitivní vývoj na trhu státních dluhopisů zatíženo značnou mírou nejistoty. HDP ve 2. i 3. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně vzrostl, v meziročním srovnání ale ještě klesá. Míra nezaměstnanosti se sice pozvolna snižuje, stále je ale pátá nejvyšší v EU28 (v listopadu 2013 činila 15,5 %). Domácí poptávka je tudíž slabá, a ekonomiku tak i nadále táhne zahraniční obchod. Snížení deficitu vládního sektoru na 4 % HDP (hodnota cíle pro rok 2014) z odhadovaných cca 6 % v roce 2013 si přitom vyžádá další úsporná opatření, která mohou domácí poptávku dále utlumit. Nejistotu do dalšího průběhu fiskální konsolidace navíc vnáší ústavní soud, který několikrát v průběhu loňského roku některá úsporná opatření zrušil. Pomalejší snižování deficitu vládního sektoru by sice pomohlo křehkému oživení ekonomiky, na druhou stranu by ale finančními trhy mohlo být vnímáno negativně.

Negativní překvapení by mohlo přinést také komplexní hodnocení bank, které provede ECB v rámci příprav na převzetí zodpovědnosti za dohled v rámci jednotného mechanismu dohledu (Single Supervisory Mechanism). Problematický by mohl být zejména případ, kdy by zátěžové testy u některých bank identifikovaly nedostatek kapitálu a daným bankám by se následně nepodařilo navýšit kapitál ze soukromých zdrojů.

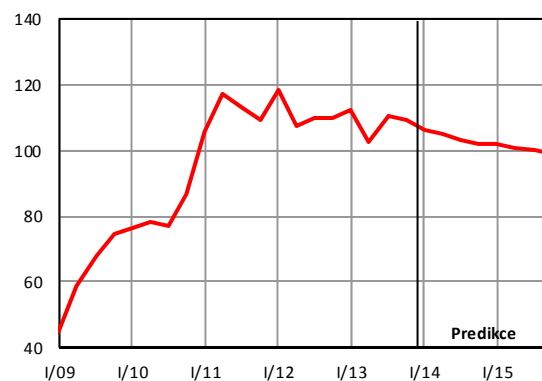
Případná eskalace krize v eurozóně by pro ČR, coby malou otevřenou ekonomiku se silnými obchodními vazbami na země EA, znamenala snížení zahraniční poptávky po našich vývozech. Zprostředkovaně by pak mohla být zasažena také investiční aktivita a výdaje na konečnou spotřebu. Silnou stránkou ČR však zůstává vysoce odolný finanční sektor a důvěryhodná fiskální politika odrážející se v nízkých výnosech státních dluhopisů.

Ceny komodit

V roce 2013 dosáhla cena ropy Brent průměrné hodnoty 108,6 USD/barel (*proti 108 USD*), a v souladu s očekáváním tak i přes určitou volatilitu v průběhu roku (eskalace konfliktu v Sýrii, výpadky dodávek některých producentů) zaznamenala mírný meziroční pokles. K dalšímu snižování ceny by ve výhledu mělo působit rozšiřování produkčních kapacit, rostoucí substituce importů v USA a Kanadě a nízká míra inflace. Očekáváme, že by v roce 2014 mohla cena v průměru dosáhnout 104 USD/barel (*proti 103 USD*).

Graf A.1.3: **Cena ropy Brent**

v USD za barel



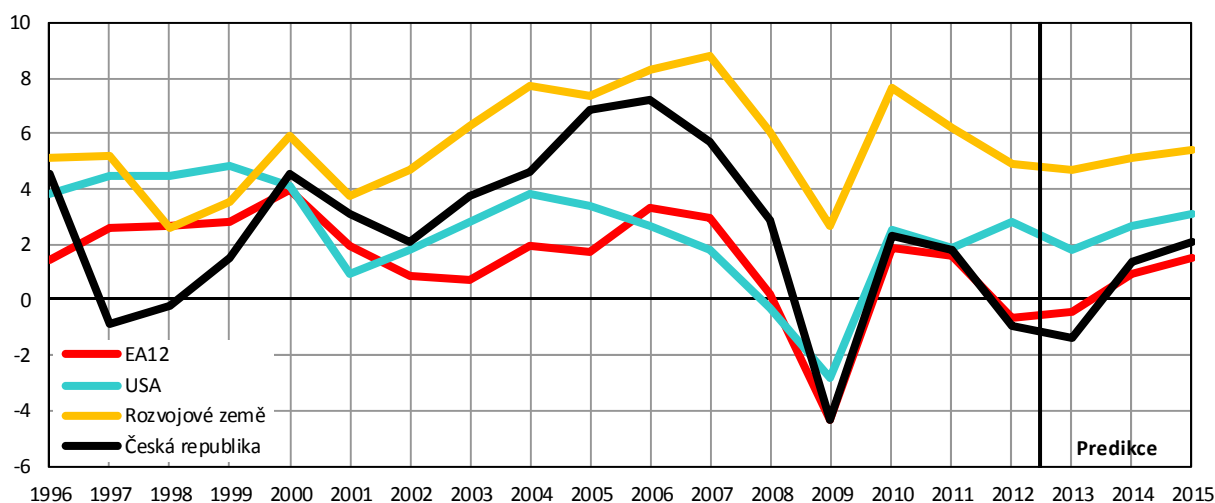
Zdroj dat: U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
								Odhad	Predikce	Predikce
Svět	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,2	3,9	3,2	2,9	3,6	3,8
USA	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,8	2,7	3,1
Čína	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,8	7,4	7,2
EU28	3,5	3,2	0,3	-4,5	2,0	1,7	-0,4	0,0	1,3	1,8
EA12	3,3	2,9	0,2	-4,4	1,9	1,6	-0,6	-0,4	0,9	1,5
Německo	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,5	1,6	1,9
Francie	2,7	2,2	-0,2	-3,1	1,6	2,0	0,0	0,2	0,9	1,4
Spojené království	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,8	2,3	2,4
Rakousko	3,8	3,7	0,9	-3,5	1,9	2,9	0,7	0,4	1,6	2,0
Maďarsko	3,9	0,1	0,8	-6,7	1,0	1,6	-1,7	1,1	1,9	1,8
Polsko	6,2	6,8	5,0	1,6	3,9	4,5	2,0	1,4	2,1	2,7
Slovensko	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,8	2,1	2,8
Česká republika	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-1,4	1,4	2,0

Zdroj dat: ČSÚ, Eurostat, MMF, NBS China, vlastní propočty

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



Zdroj dat: Eurostat, MMF, vlastní propočty

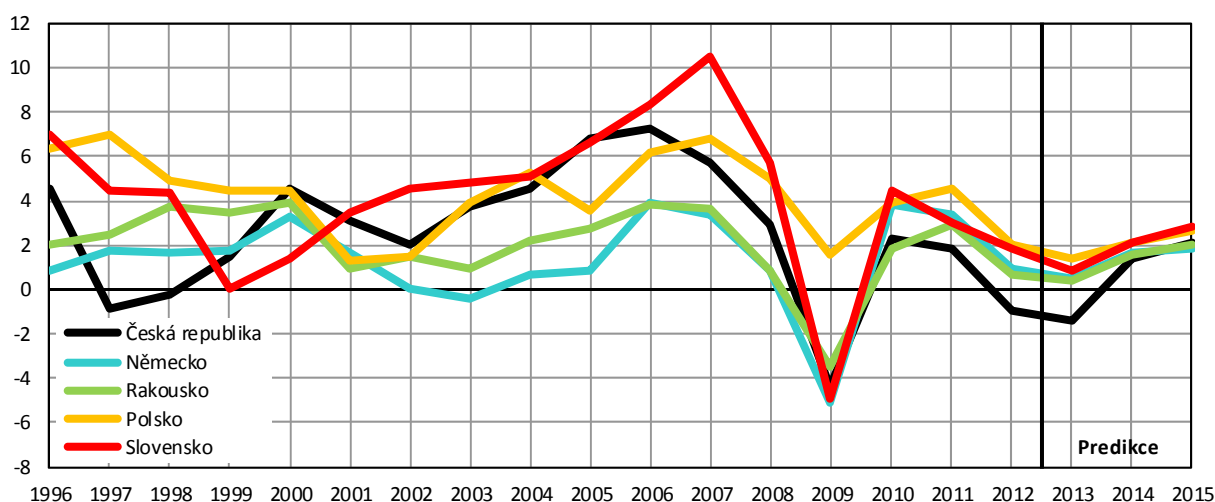
Pozn.: Rozvojové země (celkem 154 států) podle členění používaného MMF.

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

		2013				2014			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
USA	mezičtvrtletní	0,3	0,6	0,9	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
	meziroční	1,3	1,6	1,8	2,3	2,6	2,7	2,5	2,8
Čína	mezičtvrtletní	1,6	1,9	2,2	1,8	1,7	1,8	1,6	1,6
	meziroční	7,8	7,8	7,9	7,7	7,8	7,7	7,1	6,9
EU28	mezičtvrtletní	-0,1	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
	meziroční	-0,8	-0,1	0,1	0,7	1,1	1,1	1,3	1,6
EA12	mezičtvrtletní	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
	meziroční	-1,2	-0,6	-0,4	0,4	0,8	0,8	1,0	1,1
Německo	mezičtvrtletní	0,0	0,7	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
	meziroční	-0,3	0,5	0,6	1,3	1,8	1,4	1,6	1,7
Francie	mezičtvrtletní	-0,1	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
	meziroční	-0,4	0,5	0,2	0,7	0,9	0,6	1,0	0,9
Spojené království	mezičtvrtletní	0,5	0,8	0,8	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5
	meziroční	0,7	2,0	1,9	2,5	2,6	2,4	2,1	2,2
Rakousko	mezičtvrtletní	0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5
	meziroční	0,3	0,1	0,2	0,8	1,1	1,5	1,9	1,9
Maďarsko	mezičtvrtletní	0,9	0,4	0,9	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
	meziroční	-0,3	0,5	1,6	2,6	2,1	2,1	1,7	1,8
Polsko	mezičtvrtletní	0,3	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
	meziroční	0,8	1,2	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	2,3
Slovensko	mezičtvrtletní	0,2	0,3	0,2	0,4	0,5	0,7	0,8	0,8
	meziroční	0,7	0,7	0,7	1,1	1,4	1,8	2,4	2,8
Česká republika	mezičtvrtletní	-1,3	0,3	0,2	0,5	0,0	0,5	0,5	0,6
	meziroční	-2,3	-1,7	-1,2	-0,4	1,0	1,2	1,6	1,7

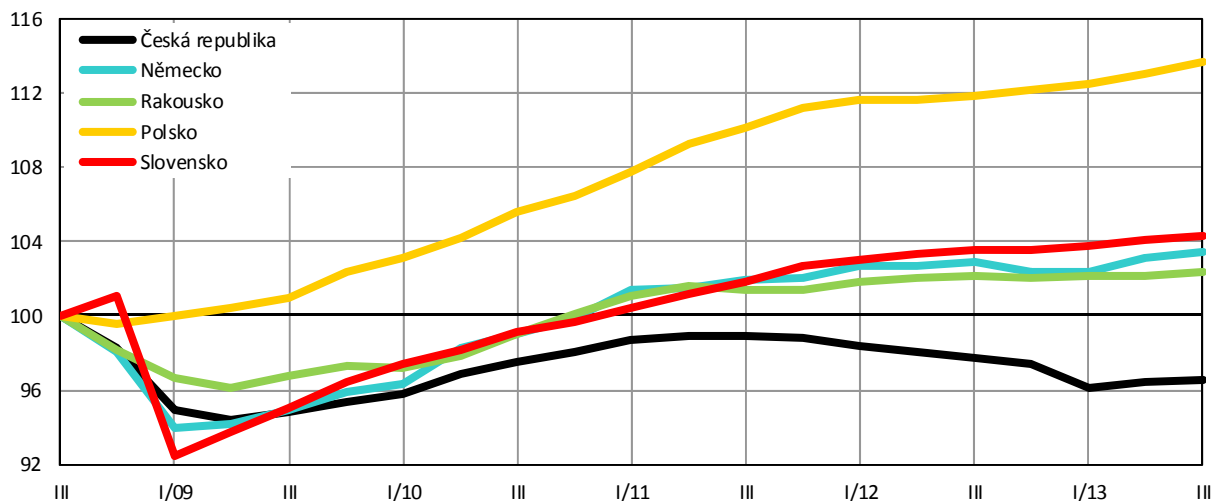
Zdroj dat: Eurostat, NBS China, vlastní propočty

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



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

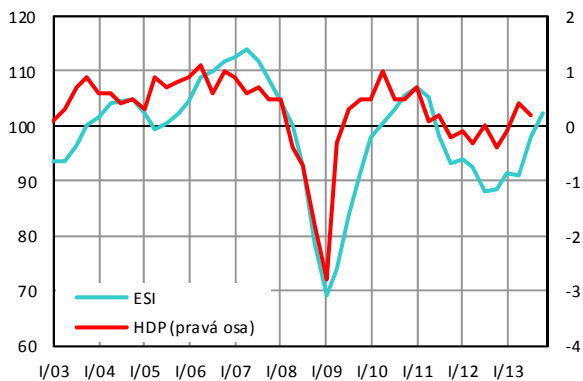
Graf A.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy
Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Graf A.1.7: Souhrnný indikátor důvěry a růst HDP v EU

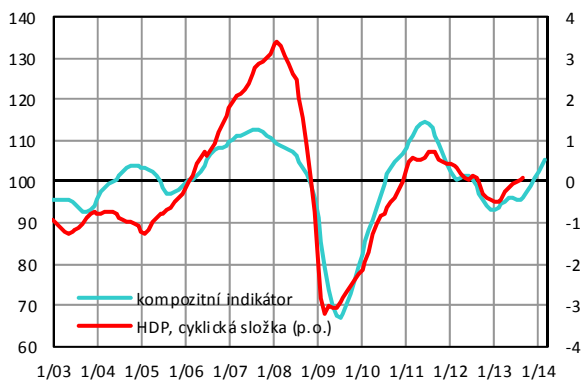
čtvrtletní průměr indikátoru, mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj dat: EK, Eurostat

Graf A.1.9: Kompozitní předstihový indikátor EU28

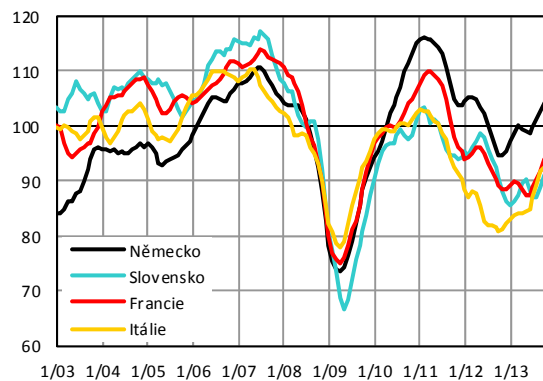
měsíční data, průměr 2005 = 100, cyklická složka v % trendu HDP



Zdroj dat: EK, Eurostat, vlastní propočty

Graf A.1.8: Souhrnný indikátor důvěry ESI vybraných obchodních partnerů ČR

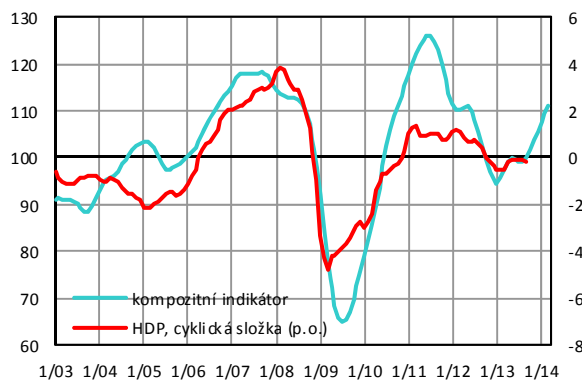
3měsíční klouzavé průměry



Zdroj dat: EK

Graf A.1.10: Kompozitní předstihový indikátor Německa

měsíční data, průměr 2005 = 100, cyklická složka v % trendu HDP



Zdroj dat: EK, Eurostat, vlastní propočty

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

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
		Predikce									Predikce
Ropa Brent	USD/barel	65,1	72,4	96,9	61,5	79,6	111,3	111,6	108,6	104	101
	růst v %	19,6	11,1	34,0	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-4,0	-3,6
Index v CZK	2005=100	112,5	111,5	123,9	88,4	116,1	150,4	167,0	162,5	161	155
	růst v %	12,5	-0,9	11,1	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-1,0	-3,9
Pšenice	USD/t	191,7	255,2	325,9	223,4	223,7	316,2	313,3	312,2	242	250
	růst v %	25,8	33,1	27,7	-31,5	0,1	41,4	-0,9	-0,3	-22,3	3,3
Index v CZK	2005=100	118,3	140,2	150,7	117,1	116,4	152,8	168,1	167,2	134	138
	růst v %	18,3	18,4	7,5	-22,3	-0,6	31,3	10,0	-0,5	-19,9	3,0

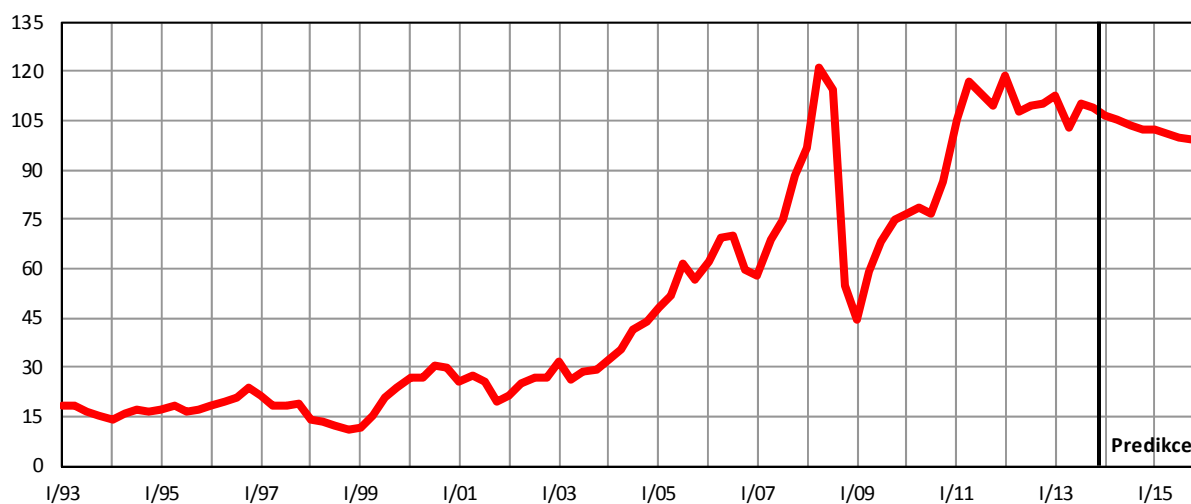
Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

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

		2013				2014			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce				Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	112,4	102,6	110,2	109,2	107	105	104	102
	růst v %	-5,3	-4,8	0,5	-0,8	-5,3	2,4	-6,1	-6,6
Index v CZK	2005=100	166,6	155,1	164,5	163,7	164	162	160	157
	růst v %	-4,1	-4,6	-2,2	0,1	-1,3	4,5	-2,9	-3,8
Pšenice	USD/t	321,4	313,8	305,9	307,8	239	241	242	248
	růst v %	15,3	16,7	-12,5	-13,5	-25,6	-23,1	-20,9	-19,5
Index v CZK	2005=100	170,5	169,9	163,4	165,1	132	133	134	137
	růst v %	16,7	17,0	-14,9	-12,7	-22,5	-21,5	-18,2	-17,1

Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

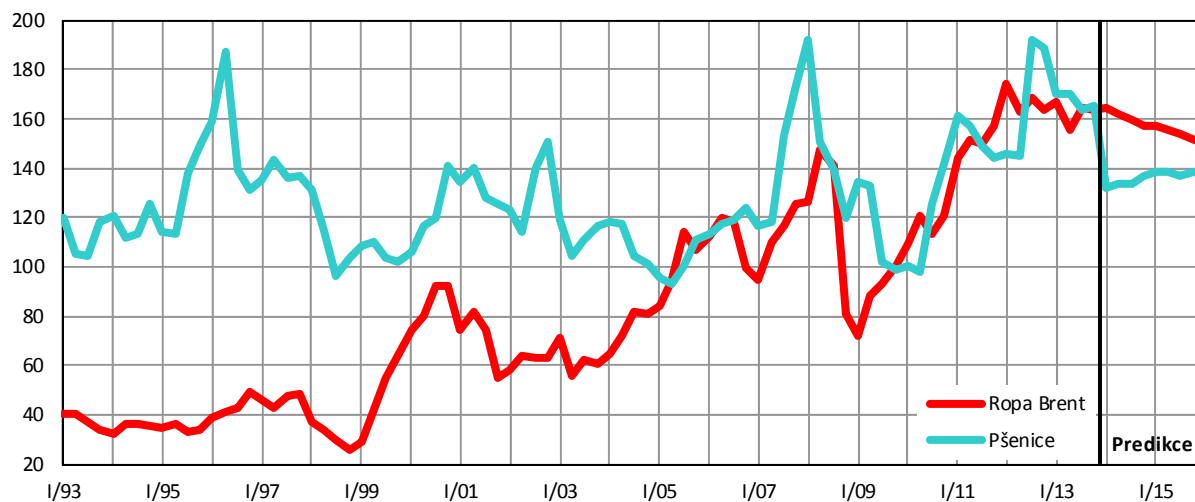
Graf A.1.11: Dolarová cena ropy
USD/barel



Zdroj dat: U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

Graf A.1.12: Korunové indexy světových cen vybraných komodit

index 2005 = 100



Zdroj dat: MMF, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

A.2 Fiskální politika

Podle aktuálních odhadů Ministerstva financí dosáhlo hospodaření vládního sektoru za rok 2013 schodku ve výši 2,5 % HDP. V porovnání s deficitem z roku 2012, očištěným o jednorázové operace v podobě finančních kompenzací církvím a náboženským společnostem a korekcí prostředků z EU, se jedná o mírné zlepšení, a to i přes relativně výrazné prohloubení záporné produkční mezery v minulém roce. Z toho vyplývá, že po očištění o vliv cyklu a jednorázových či přechodných operací bylo meziroční zlepšení hospodaření vládního sektoru ještě výraznější. Díky fiskálnímu úsilí ve výši 0,7 p. b. dosáhlo strukturální saldo -1,2 % HDP, a téměř se tak dostalo na úroveň střednědobého rozpočtového cíle pro ČR (strukturální saldo ve výši -1 % HDP).

Ke změnám v odhadu došlo na příjmové i výdajové straně. Především inkaso daně z přidané hodnoty je očekáváno vyšší, neboť se projevila opatření proti daňovým únikům (včetně zavedení povinných kaucí a registrační povinnosti pro obchodníky s pohonnými hmotami), která byla přijata počátkem minulého roku. U ostatních daní byly změny méně patrné a z nemalé části se navzájem kompenzovaly. Za zmínku stojí pouze horší hotovostní výnos spotřebních daní (hlavně u daně z minerálních olejů), a příznivější vývoj příspěvků na sociální zabezpečení. V současné době se i u daňových příjmů jedná stále pouze o odhad, protože pro aktuální výnos roku 2013 je důležité inkaso v prvních měsících roku 2014, v případě daně z příjmu právnických osob je podstatných dokonce měsíců osm. Vzhledem k současné ekonomické situaci v ČR i v zahraničí neočekáváme negativní překvapení v inkasu daní ani počátkem tohoto roku a rizika odhadu daňových příjmů spatřujeme vychýlená spíše v pozitivním směru.

Na výdajové straně byl nižší objem vyplacených sociálních dávek, zejména u dávek důchodového pojištění. Nedůchodové sociální dávky, jako příspěvky na živobytí, nemocenské, doplatek na bydlení či příspěvek na péči, se v sumě meziročně zvýšily o téměř 10 %. Ostatní sociální dávky se pak vyvíjely v souladu s očekáváními. Menší úspory na výdajové straně lze také očekávat u bývalého Fondu národního majetku,

který vyplatil nižší výdaje na odstraňování ekologických škod. Mírnou úsporu očekáváme rovněž u nákladů na financování státního dluhu, které se i přes relativně nízký předpoklad v listopadovém Fiskálním výhledu podařilo ještě o něco snížit.

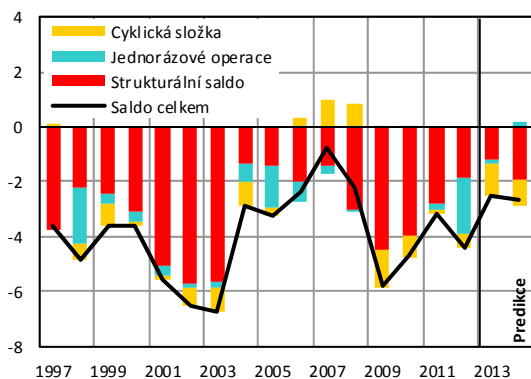
Na základě hotovostního výsledku státního rozpočtu v roce 2013 a údajů ze čtvrtletních národních účtů sektoru vládních institucí za první tři čtvrtletí roku 2013 lze očekávat, že v roce 2013 pokles vládních investic pokračoval. Za poklesem by měly stát především investice placené z fondů EU, kde největší měrou působí pomalejší čerpání operačního programu Doprava. Celková úspora pro saldo vládního sektoru v metodice ESA 95 je ovšem jen ve výši národního financování, které lze odhadnout maximálně na jednotky miliard.

V odhadu je počítáno s prodejem emisních povolenek ve výši 2,2 mld. Kč, odhad neuznaných refundací prostředků z EU je zohledněn ve výši 1,2 mld. Kč. V hospodaření není zahrnut příjem z aukčního prodeje licencí kmitočtových pásem mobilním operátorům, který je představuje příjem až roku 2014. Celkově je odhad minulého roku konstruován jako konzervativní. Deficit ve výši 2,5 % HDP lze proto brát jako horní mez, nad kterou by se výsledek s největší pravděpodobností neměl dostat. Pozitivní rizika lze očekávat zvláště u daňových příjmů a u tvorby hrubého fixního kapitálu.

Pro rok 2014 snižujeme predikci deficitu sektoru vládních institucí z 2,9 % HDP na 2,7 % HDP. Změna je dána vyšší aktuální úrovní daní, převážně u daně z přidané hodnoty (viz výše), v roce 2013 a dále vyšším očekávaným nominálním HDP pro rok 2014. V rámci diskrečních opatření nedochází v roce 2014 k významným změnám, opatření na příjmové a výdajové straně se víceméně eliminují s čistým kladným efektem 0,2 % HDP (bližší informace lze nalézt v listopadovém Fiskálním výhledu ČR). Zpřesnění predikce pro rok 2014 stejně jako zveřejnění předběžné skutečnosti roku 2013 proběhne v rámci Notifikace vládního deficitu a dluhu k 1. dubnu 2014.

Graf A.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru

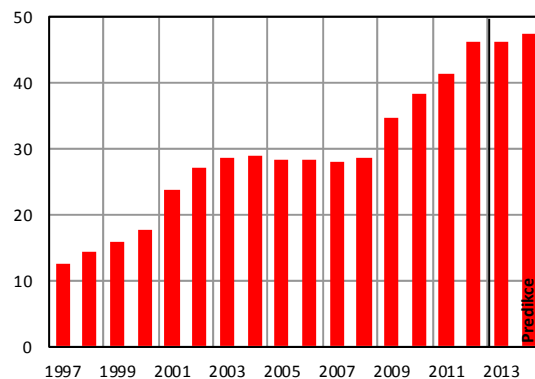
v % HDP



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
		Odhad									Predikce
Saldo vládního sektoru ¹⁾	% HDP	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,7	-3,2	-4,4	-2,5	-2,7
	mld. Kč	-101	-80	-27	-86	-218	-179	-122	-170	-96	-107
Cyklická složka salda	% HDP	-0,3	0,4	1,0	0,9	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	-1,1	-0,9
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,9	-2,7	-1,7	-3,1	-4,4	-3,9	-3,0	-3,9	-1,3	-1,8
Jednorázové operace	% HDP	-1,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-2,1	-0,2	0,2
Strukturální saldo	% HDP	-1,4	-2,0	-1,4	-3,0	-4,5	-4,0	-2,8	-1,8	-1,2	-1,9
Fiskální úsilí ²⁾	proc. body	-0,1	-0,6	0,6	-1,6	-1,5	0,5	1,2	1,0	0,7	-0,8
Úroky	% HDP	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4
Primární saldo	% HDP	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,5	-3,4	-1,8	-3,0	-1,1	-1,3
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-1,8	-1,7	-0,6	-2,1	-3,2	-2,6	-1,6	-2,4	0,1	-0,3
Dluh vládního sektoru	% HDP	28,4	28,3	27,9	28,7	34,6	38,4	41,4	46,2	46,3	47,6
	mld. Kč	885	948	1 023	1 104	1 299	1 454	1 583	1 775	1 786	1 891
Změna dluhové kvóty	proc. body	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,9	3,8	3,0	4,8	0,2	1,3

Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

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⁾ Čisté půjčky (+)/výpůjčky (-) sektoru vládních institucí včetně úrokových derivátů.

²⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

A.3 Měnová politika, finanční sektor a směnné kurzy

Měnová politika

V listopadu 2012 snížila ČNB limitní úrokovou sazbu pro **2T** (dvoutýdenní) **repo operace** na 0,05 %, čímž hlavní nástroj měnové politiky dosáhl nejen historického, ale především technického minima. Přesto však v důsledku hospodářského útlumu, vývoje na trhu práce a dalších faktorů (např. ceny komodit) docházelo k pokračování dezinflace. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, v říjnu 2013 dosáhla pouze 0,1 %. S cílem zamezit dlouhodobému podstřelování inflačního cíle a urychlit návrat do situace, kdy opět bude moci využívat svůj standardní nástroj, Bankovní rada ČNB 7. listopadu 2013 rozhodla o používání měnového kurzu jako dalšího nástroje monetární politiky. Devizové intervence proti koruně, jejichž cílem je udržet měnový kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR, přitom budou podle sdělení ČNB prováděny v takovém objemu a tak dlouho, jak bude pro plnění inflačního cíle třeba. Domníváme se přitom, že devizové intervence ovlivní inflaci takřka výhradně prostřednictvím tzv. přímého kanálu, tj. přes dovozní ceny.

V této predikci byl přijat technický předpoklad, že od devizových intervencí ČNB ustoupí v polovině roku 2015. Co se dosavadního objemu devizových intervencí týče, můžeme na něj usuzovat ze statistiky devizových obchodů ČNB. Z ní je patrné, že v listopadu 2013 ČNB nakoupila devizy za 7,5 mld. eur.

Finanční sektor a úrokové sazby

V průměru za 4. čtvrtletí 2013 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,41 % (*proti 0,5 %*). Odchylka proti predikci byla dána zejména změnou instrumentária měnové politiky. Potvrdilo se tak, že měnověpolitické úrokové sazby přetrvávají blízko nuly po delší období. Pro rok 2014 predikujeme průměrnou hodnotu 0,4 % (*proti 0,5 %*), setrvání na této hodnotě očekáváme i v roce 2015.

Dlouhodobé úrokové sazby by díky bezproblémovému fiskálnímu vývoji měly zůstat na nízké úrovni. Lze však očekávat jejich postupné mírné zvyšování. Rating ČR je stabilně na dobré investiční úrovni – Standard & Poor's

AA–, Moody's A1, Fitch Ratings A+ (u všech je nadále stabilní výhled). **Výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů** (pro konvergenční účely) ve 4. čtvrtletí 2013 dosáhl 2,3 %, za celý rok 2013 v průměru 2,1 % (*v souladu s predikcí*). V roce 2014 by se výnosy mohly mírně zvýšit na 2,4 % (*beze změny*), v roce 2015 pak dále na 2,5 %.

ČNB v lednu 2014 provedla další šetření o úvěrových podmínkách a standardech bank. Vyplývá z něj, že se úvěrové standardy ve 4. čtvrtletí 2013 u žádného sektoru úvěrového trhu nezměnily. Pro 1. čtvrtletí 2014 se očekávalo zpřísnění standardů u spotřebitelských úvěrů. U úvěrů na bydlení a u úvěrů nefinančním podnikům se změna neočekávala. V listopadu 2013 ČNB též provedla zátěžové testy českých bank, které opět prokázaly dostatečnou odolnost bankovního sektoru proti vnějším šokům.

Klientské úrokové sazby v souvislosti s vývojem primárních úrokových sazeb stagnují či se velmi pomalu snižují. Úrokové sazby z vkladů ve 3. čtvrtletí 2013 stagnovaly (1,0 % u vkladů domácností, resp. 0,4 % u vkladů firem). Sazby z úvěrů domácnostem a firmám se nepatrně snížily (viz tabulka A.3.2). Tempo zadlužování domácností odpovídá ekonomickému vývoji a je nadále nízké. Růst celkových úvěrů domácnostem je tažen zejména úvěry na bydlení. Objem úvěrů na spotřebu v posledním období roste, nicméně vzhledem k nepříliš příznivé ekonomické situaci domácností jen velmi slabě. Úvěry nefinančním podnikům v posledním období zaznamenávají pokles, což odpovídá přetrvávající slabé investiční aktivitě.

Situace ohledně úvěrů v selhání je i přes dozvuky ekonomické recese stabilizovaná. Jejich podíl dosáhl ve 3. čtvrtletí 2013 u domácností 5,1 % (meziročně o 0,1 p. b. méně), u nefinančních podniků pak 7,4 % (meziročně o 0,2 p. b. méně).

Index pražské burzy PX se na konci prosince 2013 pohyboval těsně pod úrovní 1000 bodů, což představuje přibližně o 5 % nižší hodnotu oproti shodnému období roku 2012 (většina světových akciových indexů však v roce 2013 posílila).

Směnné kurzy

Směnný kurz koruny vůči euru se v uplynulých dvou letech pohyboval v rozpětí mezi 24,7 a 25,9 CZK/EUR s tendencí k oslabování. V roce 2012 oslabil kurz v průměru o 2,2 %, v roce 2013 o 3,2 %.

K prudké změně došlo 7. listopadu 2013, kdy ČNB oznámila, že bude udržovat kurz v blízkosti úrovně 27 CZK/EUR. Po několika dnech se kurz ustálil a pohybuje se v koridoru 27,20–27,75 CZK/EUR bez výrazných výkyvů.

Ke specifikaci odhadu budoucí úrovně kurzu musely být přijaty arbitrární předpoklady ohledně termínu ukončení používání tohoto mimořádného nástroje a ústupové strategie. Na základě dostupných informací jsme zvolili technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,25 CZK/EUR pro období do konce 2. čtvrtletí 2015. Poté by koruna měla proti euru znovu začít posilovat, avšak mírnějším tempem než odpovídá dlouhodobému trendu.

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

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
		<i>Predikce Predikce</i>									
Repo 2T ČNB (konec období)	<i>v % p.a.</i>	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	<i>v % p.a.</i>	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	<i>v % p.a.</i>	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M	<i>v % p.a.</i>	2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,4	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby¹⁾	<i>v % p.a.</i>	3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	3,71	2,80	2,13	2,4	2,5
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
– úrokové sazby z úvěrů	<i>v % p.a.</i>	6,93	6,63	6,81	7,00	7,00	6,83	6,46	.	.	.
– úvěry	<i>růst v %</i>	32,1	31,7	28,9	16,3	8,7	6,5	4,9	.	.	.
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	<i>růst v %</i>	28,3	27,3	25,3	19,1	8,3	6,8	1,4	.	.	.
– vklady	<i>růst v %</i>	7,3	10,6	9,4	10,5	5,4	5,0	4,7	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	<i>v %</i>	3,7	3,2	3,0	3,7	4,8	5,3	5,2	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	40	48	57	60	61	62	65	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	<i>v %</i>	99	99	94	89	90	90	87	.	.	.
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
– úrokové sazby z úvěrů	<i>v % p.a.</i>	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	3,69	.	.	.
– úvěry	<i>růst v %</i>	13,9	16,7	17,5	0,2	-6,5	3,3	2,5	.	.	.
– vklady	<i>růst v %</i>	10,9	13,2	5,3	-1,7	4,8	0,9	8,2	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	<i>v %</i>	4,5	3,8	3,6	6,2	8,6	8,5	7,7	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	117	120	134	137	123	126	122	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	<i>v %</i>	292	296	315	315	294	286	273	.	.	.

Zdroj dat: ČNB, ECB, Fed, vlastní propočty

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

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

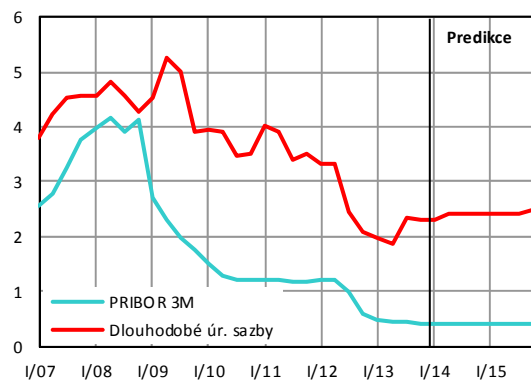
		2013				2014			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 <i>Predikce</i>	Q2 <i>Predikce</i>	Q3 <i>Predikce</i>	Q4 <i>Predikce</i>
Repo 2T ČNB (<i>konec období</i>)	<i>v % p.a.</i>	0,05	0,05	0,05	0,05	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (<i>konec období</i>)	<i>v % p.a.</i>	0,75	0,50	0,50	0,25	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (<i>konec období</i>)	<i>v % p.a.</i>	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.	.	.
PRIBOR 3M	<i>v % p.a.</i>	0,50	0,46	0,46	0,41	0,4	0,4	0,4	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	<i>v % p.a.</i>	1,98	1,88	2,35	2,31	2,3	2,4	2,4	2,4
Domácnosti – MFI (<i>ČR, není-li uvedeno jinak</i>)									
– úrokové sazby z úvěrů	<i>v % p.a.</i>	6,21	6,09	5,96	.	.	.	.	.
– úvěry	<i>růst v %</i>	3,7	3,9	4,1	.	.	.	.	.
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	<i>růst v %</i>	-0,4	0,1	0,7	.	.	.	.	.
– vklady	<i>růst v %</i>	4,2	3,6	2,7	.	.	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	<i>v %</i>	5,2	5,2	5,1	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	64	65	66	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	<i>v %</i>	85	84	84	.	.	.	.	.
Nefinanční podniky – MFI (<i>ČR, není-li uvedeno jinak</i>)									
– úrokové sazby z úvěrů	<i>v % p.a.</i>	3,27	3,23	3,17	.	.	.	.	.
– úvěry	<i>růst v %</i>	2,3	0,2	-1,2	.	.	.	.	.
– vklady	<i>růst v %</i>	4,8	1,9	4,7	.	.	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	<i>v %</i>	7,4	7,6	7,4	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	119	119	117	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	<i>v %</i>	256	252	245	.	.	.	.	.

Zdroj dat: ČNB, ECB, Fed, vlastní propočty

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Graf A.3.1: Úrokové sazby

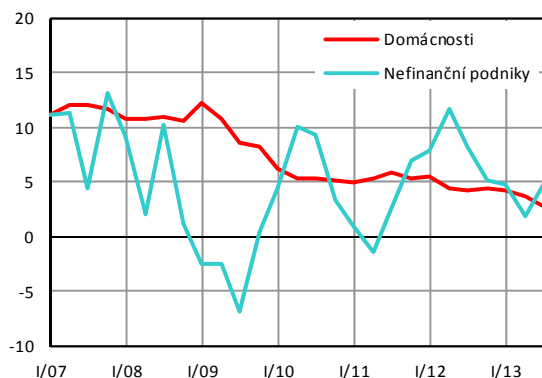
v % p. a.



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.3: Vklady

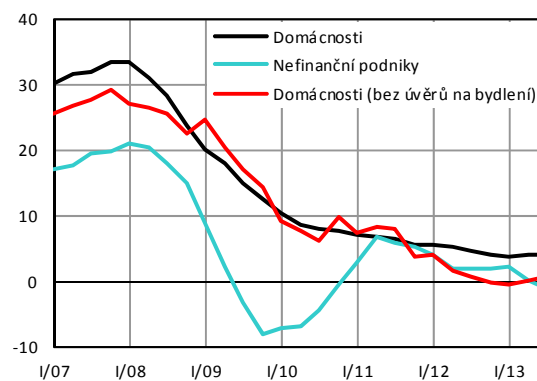
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.2: Úvěry

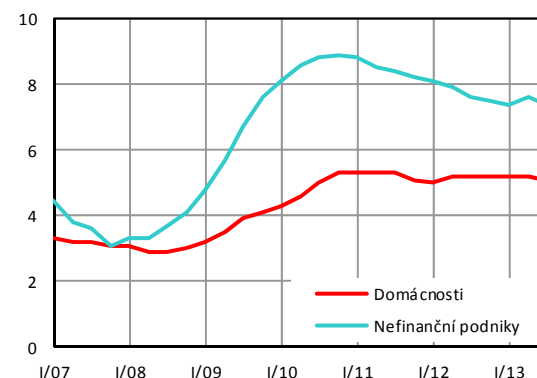
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.4: Úvěry v selhání

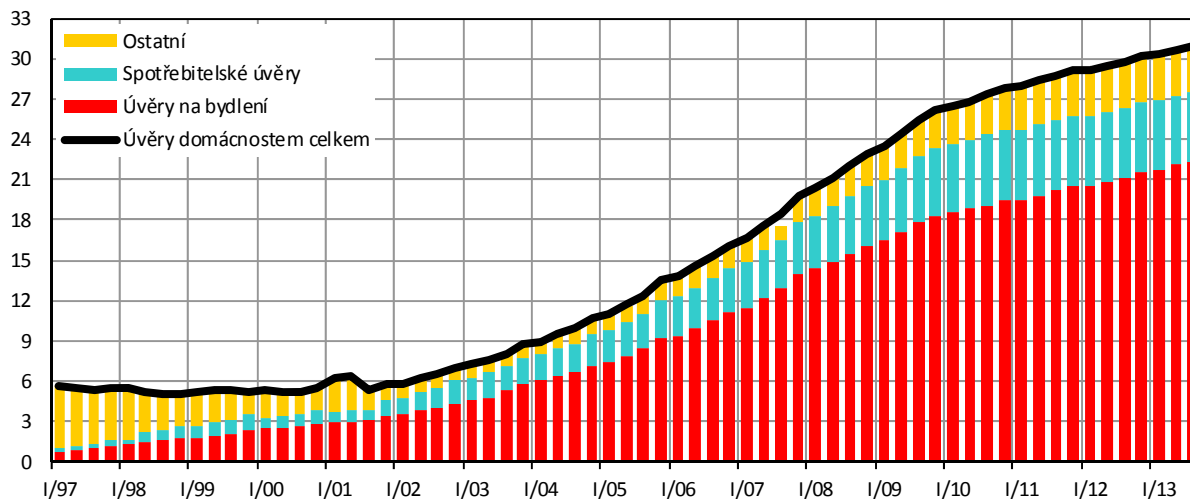
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.5: Poměr bankovních úvěrů domácnostem k HDP

z ročních klouzavých úhrnů, v %



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, vlastní propočty

Tabulka A.3.3: **Směnné kurzy – roční**

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
							Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální směnné kurzy:											
CZK / EUR	<i>roční průměr</i>	24,96	26,45	25,29	24,59	25,14	25,98	27,3	27,2	26,8	26,4
	<i>zhodnocení v %</i>	11,3	-5,6	4,6	2,8	-2,2	-3,2	-4,7	0,3	1,4	1,5
CZK / USD	<i>roční průměr</i>	17,06	19,06	19,11	17,69	19,59	19,57	20,2	20,1	19,9	19,6
	<i>zhodnocení v %</i>	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-9,7	0,1	-3,1	0,3	1,4	1,5
Nominální efektivní směnný kurz ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	101,2	98,0	100,0	103,1	99,5	97	93	93	95	96
	<i>zhodnocení v %</i>	11,7	-3,2	2,1	3,1	-3,5	-2,2	-4,3	0,3	1,4	1,5
Reálný směnný kurz vůči EA12 ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,4	97,9	100,0	100,7	98,8	96	92	92	93	94
	<i>zhodnocení v %</i>	11,3	-4,4	2,1	0,7	-1,9	-3,1	-4,3	0,3	0,8	1,5
Reálný efektivní směnný kurz ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,2	98,1	100,0	102,4	100,1	.	.	.	.	.
	<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 37 zemím) zhodnocení v %</i>	15,1	-4,0	2,0	2,4	-2,2	.	.	.	.	.

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

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

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

³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Tabulka A.3.4: **Směnné kurzy – čtvrtletní**

		2013				2014			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					Odhad	Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Nominální směnné kurzy:									
CZK / EUR	<i>průměr čtvrtletí</i>	25,57	25,83	25,85	26,66	27,3	27,3	27,3	27,3
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,9	-2,2	-3,0	-5,6	-6,2	-5,2	-5,1	-2,2
CZK / USD	<i>průměr čtvrtletí</i>	19,37	19,78	19,52	19,59	20,2	20,2	20,2	20,2
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,2	-0,3	2,8	-0,9	-4,0	-2,0	-3,3	-2,9
Nominální efektivní směnný kurz ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	98,4	97,6	98,0	95	93	93	93	93
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,7	-1,7	-1,3	-4,0	-5,4	-4,6	-4,9	-2,3
Reálný směnný kurz vůči EA12 ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	96,9	96,3	96,1	94	91	91	92	92
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,6	-2,2	-2,9	-5,5	-5,7	-5,0	-4,6	-2,0
Reálný efektivní směnný kurz ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	99,6	98,5	.	.	.	.	.	.
	<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 37 zemím) zhodnocení v %</i>	-1,7	-1,4	.	.	.	.	.	.

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

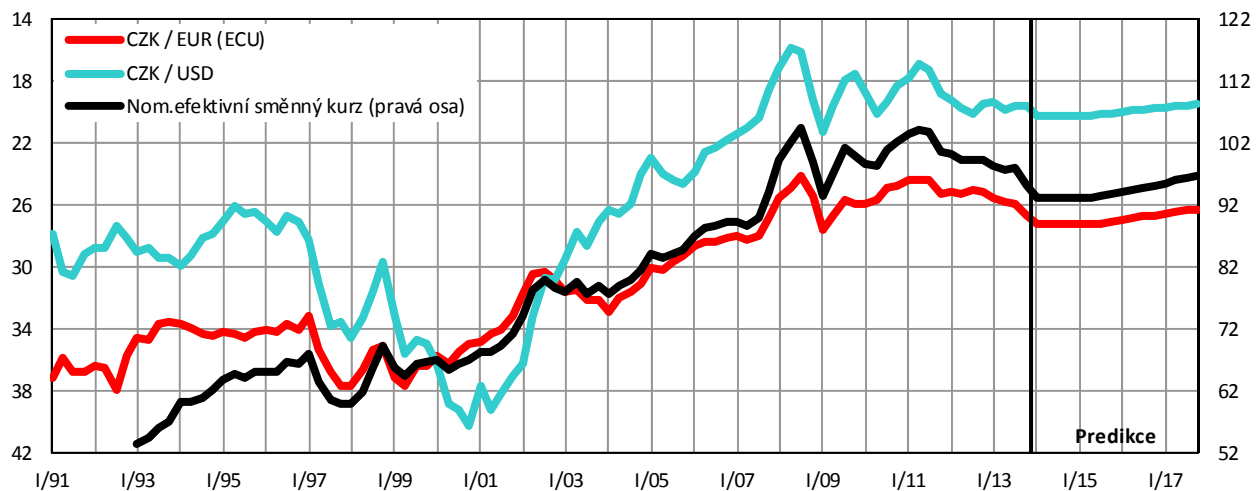
¹⁾ Index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

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

³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Graf A.3.6: Nominální směnné kurzy

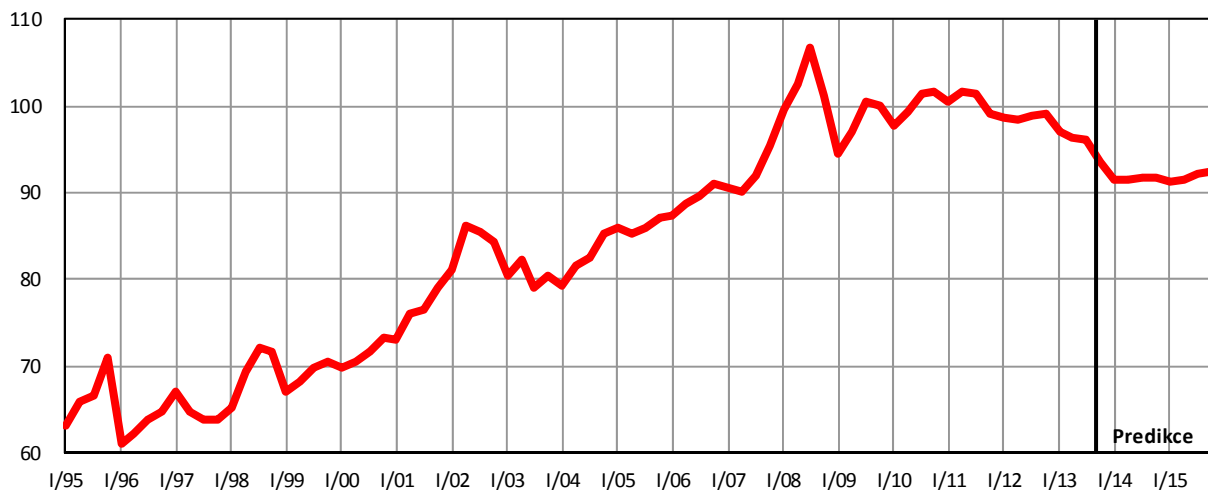
čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.7: Reálný směnný kurz vůči EA12

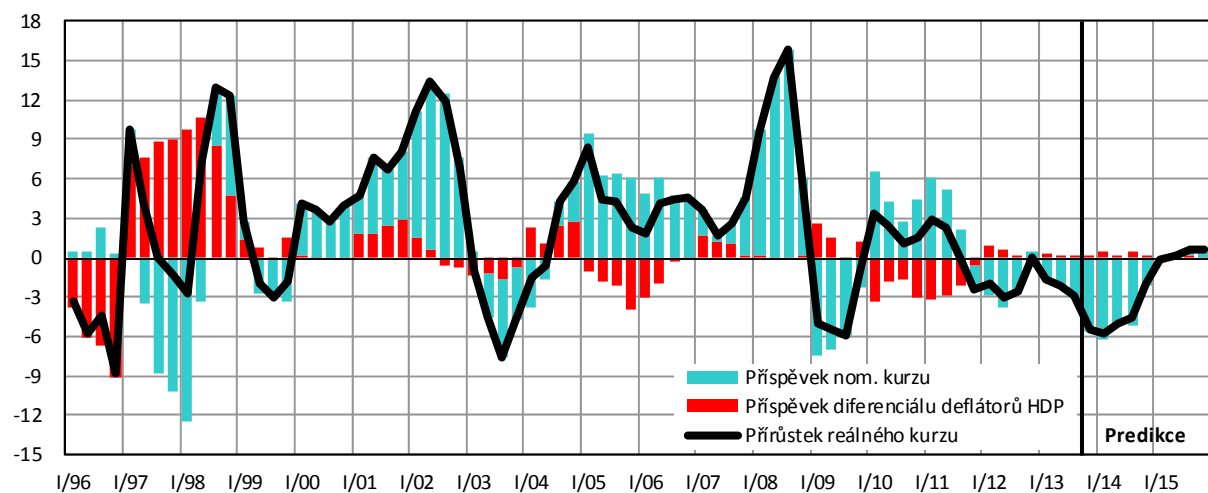
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

Graf A.3.8: Reálný směnný kurz vůči EA12

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



Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, vlastní propočty

A.4 Strukturální politiky

Ve dnech 25. a 26. října 2013 se uskutečnily volby do Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR. ČSSD v nich získala celkem 50 mandátů, politické hnutí ANO 47, KSČM 33, TOP 09 pak 26, ODS 16 a KDU-ČSL a hnutí Úsvit přímé demokracie Tomia Okamury shodně 14 mandátů. Koaliční vláda ČSSD, hnutí ANO a KDU-ČSL byla prezidentem jmenována dne 29. ledna 2014.

Podnikatelské prostředí

Zákon o obchodních společnostech a družstvech, který upravuje skutečnosti vztahující se k jejich vzniku, zániku a správě, nabyl účinnosti dne 1. ledna 2014. Členové i bývalí členové statutárních orgánů společnosti v úpadku nyní ručí svým majetkem za splnění všech povinností společnosti, pokud tak stanoví soud. Společnost také nemůže vyplatit žádné zdroje, pokud by si tím přivodila úpadek a ohrozila věřitele. Akciové společnosti mohou nově využívat dva modely správy společnosti (formou představenstva a dozorčí rady nebo statutárního ředitele a správní rady) a jsou oprávněny vydávat více druhů akcií. V případě společností s ručením omezením může společník vlastnit více obchodních podílů a společnost má možnost vydat více druhů podílů. Zákon rovněž snížil výši základního kapitálu potřebného k založení společnosti s ručením omezeným z 200 000 Kč na 1 Kč.

Dne 1. ledna 2014 nabylo účinnosti **zákonné opatření Senátu, kterým se mění zákon o veřejných zakázkách**. Opatřením byl zrušen institut osoby se zvláštní způsobilostí a současně zvýšen 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 pak byl zaveden mechanismus nového či opakovaného zadávání veřejné zakázky, jejíž zadání bylo zrušeno z důvodu, že zadavateli byla doručena nebo zbyla k hodnocení pouze jedna nabídka.

Daně

Dne 1. ledna 2014 nabylo účinnosti **zákonné opatření Senátu o změně daňových zákonů v souvislosti s rekodifikací soukromého práva**. Zákonné opatření přineslo řadu terminologických i věcných změn a současně zavedlo potřebné změny v souvislosti se zřízením jednoho inkasního místa, přičemž jeho plné spuštění se předpokládá k 1. lednu 2015 (viz III. pilíř daňové reformy). Mezi hlavní změny patří prodloužení lhůty pro osvobození příjmů fyzických osob z prodeje cenných papírů z 6 měsíců na 3 roky a zavedení ročního limitu 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, byla zvýšena z 20 000 Kč na 30 000 Kč. Příjmy nepodléhající veřejným pojistným (dohody o provedení práce) jsou nyní samostatným základem daně pro daň vybíranou srážkou podle zvláštní sazby, přičemž hranice měsíčního příjmu byla zvýšena z 5 000 Kč na 10 000 Kč. Odpočet od základu daně je umožněn i v případě pořízení výsledků výzkumu a vývoje od výzkumných organizací. Maximální limit pro odpočet darů na veřejně prospěšné účely byl u fyzických osob zvýšen na 15 % a u právnických osob pak sjednocen na 10 %.

V souvislosti s komplexní změnou soukromého práva nabylo účinnosti dne 1. ledna 2014 **zákonné opatření Senátu o dani z nabytí nemovitých věcí**, jež by mělo snížit administrativní zátěž daňových poplatníků i státu. Opatřením byly zrušeny 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 zůstal poplatníkem daně převodce, nicméně smluvním stranám bylo umožněno zvolit si poplatníkem i nabyvatele. V ostatních případech je poplatníkem nabyvatel. Opatření rovněž snížilo 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.

Na základě **novely zákona o spotřebních daních**, která nabyla účinnosti dne 1. ledna 2013, se k 1. lednu 2014 zvýšila sazba spotřební daně z cigaret.

Dne 1. ledna 2015 by měl nabýt účinnosti zákon o změně zákonů související se zřízením jednoho inkasního místa, jenž je označován jako **III. pilíř daňové reformy**. Mezi hlavní změny patří opětovné zavedení mzdy jako základu daně z příjmů fyzických osob a sjednocení její sazby s daní z příjmů právnických osob na 19 %. Odvody zaměstnavatele na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění budou realizovány formou odvodu z úhrnu mezd na veřejná pojištění se sazbou ve výši 32,4 %. Sazby pojistného na sociální zabezpečení a veřejné zdravotní pojištění u zaměstnanců budou sjednoceny na 6,5 %, přičemž u pojistného na sociální zabezpečení bude činit strop čtyřnásobek průměrné mzdy. Základní sleva na poplatníka ve výši 24 840 Kč bude poskytována pouze do výše čtyřnásobku průměrné mzdy. Daňová uznatelnost úroků z hypotečního úvěru bude snížena z 300 000 Kč na 80 000 Kč na domácnost. Reforma dále

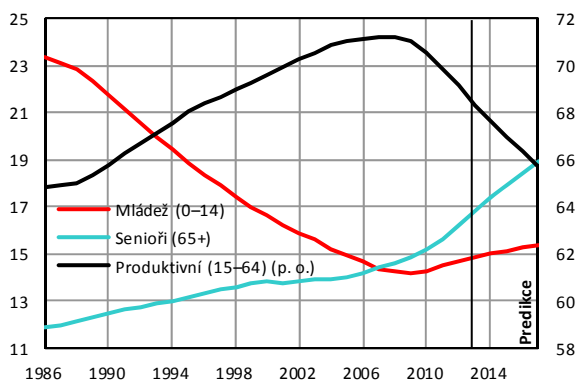
ruší některé daňové úlevy, např. zvýhodnění poskytovaná zaměstnavatelem provozujícím veřejnou dopravu osob svým zaměstnancům a jejich rodinným příslušníkům ve formě bezplatných nebo zlevněných jízdenek. V případě osob samostatně výdělečně činných budou sazby pojistného na sociální zabezpečení a veřejné zdravotní pojištění sníženy na 6,5 %, vyměřovací základ však bude rozšířen na 100 %. Výdajové paušály zůstanou zachovány.

A.5 Demografie

V České republice žilo na počátku října 2013 celkem 10,514 mil. lidí. V průběhu roku počet obyvatel zhruba stagnoval (úbytek o 2 tis. lidí) při téměř nulovém přirozeném přírůstku i saldu migrace. Je tedy možné, že vzhledem k zastavení imigrace již ČR dosáhla **populačního vrcholu** za období po 2. světové válce, který střední varianta Demografické projekce ČSÚ 2013 situovala přibližně do roku 2017.

Graf A.5.1: Věkové skupiny

strukturní podíly v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

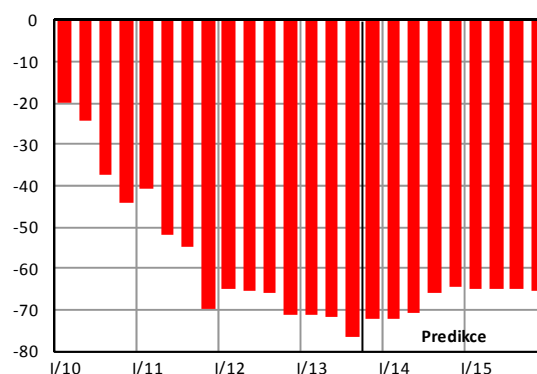
V rámci **věkové struktury** od roku 2008 razantně klesá, a nadále bude téměř jistě klesat, podíl populace ve věku 15–64 let (viz graf A.5.1). Spodní hranici této věkové kategorie totiž překračují početně velmi slabé ročníky narozené koncem devadesátých let, zatímco populačně silná generace narozená v letech po skončení 2. světové války se postupně zařazuje mezi seniory.

Trh práce

S cílem zlepšit sladění pracovního a rodinného života rodičů malých dětí a zvýšit participaci rodičů na trhu práce schválila vláda dne 2. ledna 2014 **návrh zákona o poskytování služby péče o dítě v dětské skupině**. Zákon zavádí nový typ služby spočívající v hlídání a péči o dítě od jednoho roku věku do zahájení povinné školní docházky. Poskytovatelem služby může být zaměstnavatel rodiče, církev, územní samosprávný celek, obecně prospěšná společnost, nadace či vysoká škola. Zákon by měl nabýt účinnosti dne 1. září 2014.

Graf A.5.2: Počet obyvatel ČR ve věku 15–64 let

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

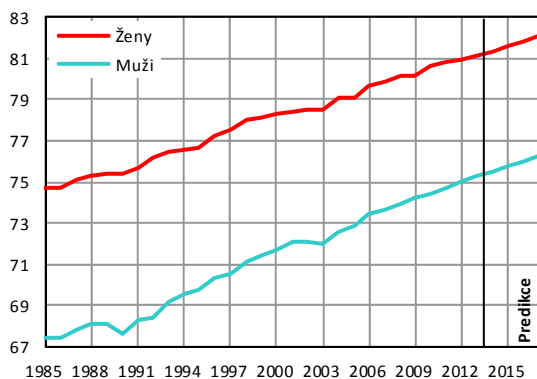


Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

V absolutním vyjádření se populace v produktivním věku snižuje o cca 70 tis. lidí ročně (viz graf A.5.2), 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 seniorů v populaci tak v důsledku demografické struktury a dalšího pokračování intenzivního procesu prodlužování střední délky života výrazně roste a v horizontu výhledu, tj. na počátku roku 2017, by se měl přiblížit hranici 2 mil. lidí.

Graf A.5.3: Střední délka života
v letech



Zdroj dat: ČSÚ

Tabulka A.5.1: Demografie
v tis. osob (není-li uvedeno jinak)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>
Počet obyvatel k 1. 1.	10 381	10 468	10 507	10 487	10 505	10 516	10 524	10 530	10 534	10 536
<i>růst v %</i>	0,9	0,8	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Věkové skupiny k 1. 1.:										
(0–14)	1 477	1 480	1 494	1 522	1 541	1 560	1 578	1 594	1 606	1 616
<i>růst v %</i>	-0,2	0,2	1,0	1,8	1,3	1,2	1,1	1,0	0,8	0,6
(15–64)	7 391	7 431	7 414	7 328	7 263	7 188	7 118	7 053	6 988	6 923
<i>růst v %</i>	0,9	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9
(65 a více)	1 513	1 556	1 599	1 637	1 701	1 768	1 828	1 882	1 939	1 997
<i>růst v %</i>	2,1	2,9	2,7	2,4	3,9	3,9	3,4	3,0	3,0	3,0
Starobní důchodci k 1. 1. ¹⁾	2 061	2 102	2 147	2 260	2 340	2 341	2 345	2 371	2 398	2 421
<i>růst v %</i>	1,8	2,0	2,1	.	3,5	0,1	0,2	1,1	1,2	1,0
Míry závislosti k 1. 1. (v %):										
Demografická ²⁾	20,5	20,9	21,6	22,3	23,4	24,6	25,7	26,7	27,8	28,9
Podle platné legislativy ³⁾	35,9	36,1	36,6	37,4	37,8	38,3	38,8	39,3	39,9	40,5
Efektivní míra závislosti ⁴⁾	41,5	41,8	43,6	45,9	47,9	47,6	47,4	47,9	48,3	48,7
Úhrnná plodnost ⁵⁾	1,497	1,492	1,493	1,427	1,450	1,45	1,45	1,45	1,45	1,46
Přírůstek populace	86	39	-20	19	11	8	6	4	2	1
Přirozený přírůstek	15	11	10	2	0	-1	-3	-5	-7	-9
Živě narození	120	118	117	109	109	107	104	102	100	98
Zemřelí	105	107	107	107	108	107	107	107	107	107
Saldo migrace	72	28	16	17	10	9	9	9	9	9
Imigrace	78	40	31	23	30	.	.	.	.	.
Emigrace	6	12	15	6	20	.	.	.	.	.
Nedopočet při sčítání lidu	x	x	-46	x	x	x	x	x	x	x

Zdroj dat: Česká správa sociálního zabezpečení, ČSÚ, vlastní propočty

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).

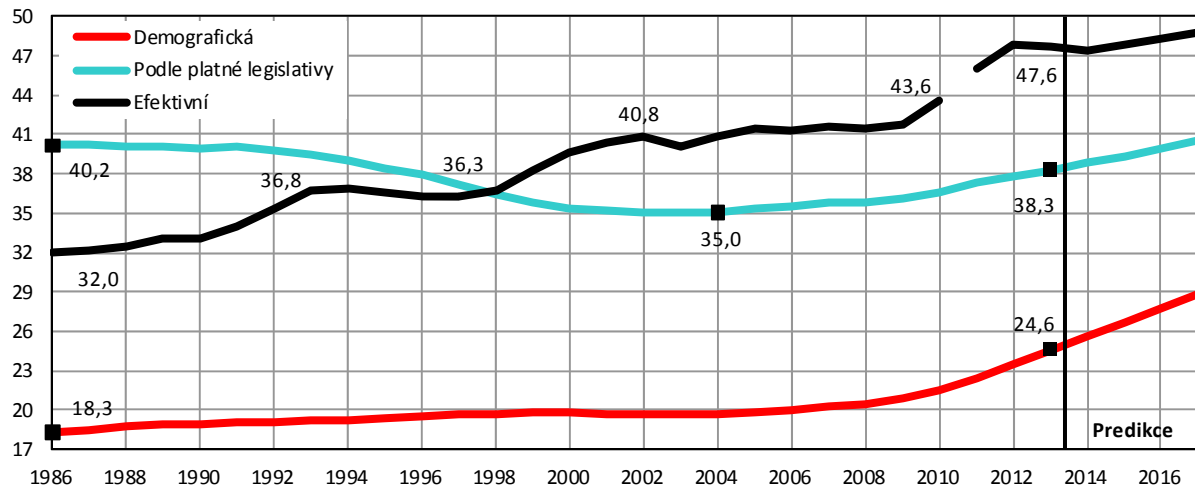
⁵⁾ Počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce. Pro udržení dlouhodobé stabilní populace by měl tento ukazatel v podmínkách ČR dosahovat hodnoty cca 2,04.

V této situaci vyznívá poněkud paradoxně, že počet **starobních důchodců** již od počátku roku 2012 víceméně stagnuje. Domníváme se však, že jde o dočasnou záležitost, která kompenzuje bezprecedentní nárůst v roce 2011 (viz graf A.5.5), kdy potenciální budoucí důchodci optimalizovali svůj odchod do důchodu při změně pravidel určování jeho výše.

V rámci struktury starobních důchodů nadále pokračuje poměrně dynamický nárůst počtu důchodců v kráceném důchodu po předčasném odchodu (koncem září 2013 o 18 tis. meziročně), zatímco počet důchodců s nárokem na plný důchod meziročně poklesl o 16 tis. Podíl krácených důchodů tak dosáhl již 23,5 % v porovnání s 19,9 % koncem roku 2010.

Graf A.5.4: Míry závislosti

v %

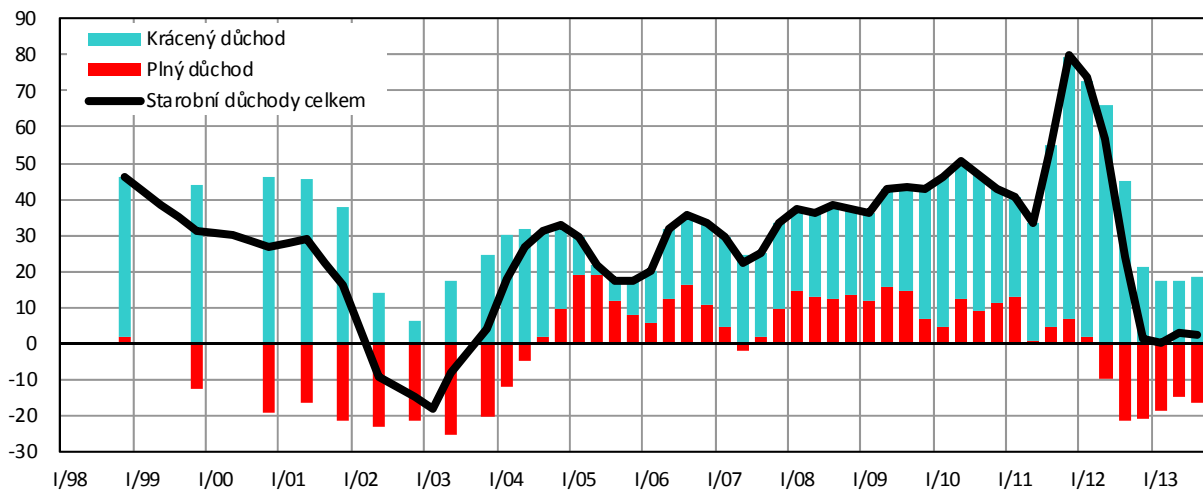


Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Pozn.: 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. Definice jednotlivých ukazatelů viz poznámky k tabulce A.5.1

Graf A.5.5: Starobní důchodci

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



Zdroj dat: Česká správa sociálního zabezpečení, vlastní propočty

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