

A Východiska predikce

A.1 Vnější prostředí

V porovnání s minulou predikcí se výhled globálního ekonomického růstu téměř nezměnil, nejistoty ohledně budoucího vývoje však nadále přetrvávají. Za relativně příznivým výhledem stojí předpokládané oživení v rozvinutých ekonomikách, které by v letech výhledu měly táhnout globální ekonomický růst. V rozvojových ekonomikách se sice hospodářský růst kvůli poklesu domácí poptávky mírně zpomalil, stále si však drží vysokou dynamiku. Zatímco v některých státech zůstávají tempa růstu vysoká, v jiných odliv kapitálu v souvislosti se změnami politik Fedu zvýraznil domácí nerovnováhy a podtrhl potřebu strukturálních reforem.

Obavy z výraznějšího zpomalení čínské ekonomiky ustoupily do pozadí, rizika spojená se zranitelností tamějšího finančního trhu však přetrvávají. K výkonu ekonomiky přispěl vedle vládního stimulu také značný nárůst úvěrové aktivity ze začátku minulého roku, liberalizace bankovního sektoru však nadále pokulhává a trh s úvěry je značně deformován. Dále přitom pokračuje snaha o přechod k modelu dlouhodobě udržitelného růstu založeného na domácí poptávce a o postupnou liberalizaci ekonomického prostředí. Revize růstových modelů budou zapotřebí i v dalších velkých rozvojových ekonomikách, příznivé externí podmínky růstu jako nízké úrokové sazby a příliv zahraničního kapitálu se ukazují jako dočasné.

Nejistotu spojenou s výhledem podtrhuje nedávný vznik geopolitického napětí na Ukrajině. Rusko ani Ukrajina sice pro ČR nepředstavují důležité exportní trhy, případná eskalace napětí doprovázená zavedením sankcí ze strany Západu by ale mohla představovat nikoliv nevýznamný negativní růstový impuls.

USA

K růstu **americké** ekonomiky nadále přispívá zejména domácí poptávka. Mezičtvrtletní růst ekonomiky o 0,7 % (*proti 0,5 %*) ve 4. čtvrtletí 2013 byl tažen zejména spotřebou domácností a fixními investicemi. V menší míře k němu přispěl také růst zásob, k jejichž akumulaci nadále dochází zřejmě proto, že se očekává pokračování konjunktury. V souladu s predikcí přispělo ke zpomalení růstu uzavření vládních institucí na začátku října, kdy vyvrcholila krize spojená s diskuzí o navýšení dluhového stropu.

Zlepšení sentimentu lze nadále pozorovat na finančním trhu, kde dochází k uvolnění podmínek a oživení úvěrové aktivity. V důsledku pozvolného růstu úrokových sazeb hypoték by měl v letošním roce

zpomalit růst cen nemovitostí a ostatních aktiv, s ním spojený pozitivní dopad na výši bohatství domácností tak bude klesat. Nadále panuje příznivá situace na akciových trzích – index Dow Jones po skokovém oslabení na přelomu ledna a února vystoupal zpět nad hranici 16 tis. bodů.

Hospodářství nadále podporuje akomodativní měnová politika, ačkoliv Fed již letos v lednu zahájil postupné omezování rozsahu 3. kola kvantitativního uvolňování. Nákup cenných papírů v původním měsíčním objemu 85 mld. USD snížil v lednu, v únoru a v dubnu pokaždé o 10 mld. USD. Poslední rozhodnutí Fedu o omezení rozsahu kvantitativního uvolňování přitom bylo plně v souladu s očekáváním trhů a odráží uspokojivé výsledky americké ekonomiky, zejména lepší než očekávaný výhled trhu práce. Fed rovněž uvedl, že nebude dále považovat míru nezaměstnanosti za rozhodující ukazatel a při rozhodování o zvýšení úrokových sazeb bude zvažovat širší škálu ukazatelů v oblasti trhu práce a inflace.

Míra nezaměstnanosti v únoru dosáhla 6,7 %, a proti únoru 2013 se tak snížila o 1,0 p. b. Klesající míra nezaměstnanosti je ale doprovázena poklesem míry participace, která zůstává dlouhodobým problémem.

V roce 2013 se růst HDP vlivem dopadů konsolidačních opatření zpomalil na 1,9 % (*proti 1,8 %*). V roce 2014 by se HDP mohl zvýšit o 2,8 % (*proti 2,7 %*), k růstu by měla přispívat především soukromá spotřeba a investice. Překážky růstu spojené s krátkodobou nejistotou v oblasti fiskální politiky byly dočasně zažehnány. Diskuze nad střednědobým plánem fiskální konsolidace by se měla zaměřit především na neudržitelný růst sociálních výdajů. Pro rok 2015 počítáme s mírným zrychlením růstu na 3,0 % (*proti 3,1 %*).

EU

V EA12 i EU jako celku se ekonomická aktivita pozvolna oživuje. V eurozóně byl ve 4. čtvrtletí 2013 zaznamenán mezičtvrtletní růst HDP o 0,3 % (*proti 0,2 %*), což v meziročním srovnání představovalo růst o 0,5 % (*proti 0,4 %*).

Přestože je situace v jednotlivých zemích EA12 nadále značně rozdílná, lze v EA12 jako celku pozorovat pozvolný růst domácí poptávky. Na finančních trzích, v průmyslu i ve službách dochází ke zlepšování sentimentu. V mnoha případech však oživení nadále

brzdí strukturální problémy ekonomik a jejich nízká konkurenceschopnost.

Měnová politika ECB zůstává vysoce akomodativní. Na svém březnovém zasedání banka rozhodla v souladu s očekáváním o ponechání sazeb na stávající úrovni. Hlavní refinanční sazba tak zůstává na 0,25 % a depozitní sazba na nule. ECB potvrdila, že měnová politika zůstane prorůstová po delší dobu, zavírání mezery výstupu bude velmi pozvolné. ECB dále uvedla, že je připravena přijmout další mimořádná opatření, pokud budou zapotřebí. V měnovém výboru ECB také sílí hlasy pro další uvolnění monetární politiky. Pokud se banka rozhodne jednat, je nejpravděpodobnějším scénářem mírné snížení hlavní sazby a pokles depozitní sazby do záporných hodnot. Oficiálně však hodnotí banka rizika pro inflaci jako vyvážená a inflační očekávání jako pevně ukotvená. ECB očekává pozvolné zotavení ekonomiky v průběhu roku 2014 a ve středním období předpokládá návrat inflace k cíli.

Situace na trhu práce v EU28 jako celku se stabilizovala. V únoru míra nezaměstnanosti v EU28 dosáhla 10,6 %, v EA12 pak 11,9 %. Mezi jednotlivými státy přitom stále přetrvávají značné rozdíly. Nejhuře je na tom Řecko, kde je míra nezaměstnanosti (v prosinci 2013 dosáhla 27,5 %) o více než 22 p. b. vyšší než v Rakousku. Ze zemí EU28, pro něž byla při uzávěrce k dispozici data za únor, byla míra nezaměstnanosti nejvyšší ve Španělsku (25,6 %), dále v Chorvatsku (17,6 %) a na Kypru (16,7 %). Nejnížší pak byla v Rakousku (4,8 %) a v Německu (5,1 %).

HDP EA12 se za celý rok 2013 snížil o 0,4 % (v souladu s odhadem). V letošním roce by díky předpokládanému zlepšení sentimentu spotřebitelů a firem a pokračující stabilizaci bankovního sektoru mělo dojít k posílení soukromé poptávky. Soukromé investice a spotřeba by měly nahradit čistý export na pozici hlavního tahouna růstu. Krátkodobý výhled je ale stále spojen s určitou mírou nejistoty. Předpokládáme, že v letošním roce HDP EA12 vzroste o 1,1 % (proti 0,9 %), pro rok 2015 počítáme se zrychlením růstu na 1,5 % (beze změny).

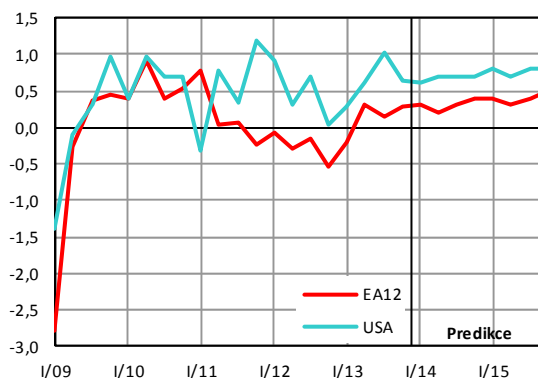
Relativně příznivý vývoj očekáváme nadále v **Německu**. HDP ve 4. čtvrtletí minulého roku mezičtvrtletně vzrostl o 0,4 % (proti 0,3 %). K růstu kladně přispívaly zejména čistý export a tvorba hrubého fixního kapitálu, opačným směrem pak působilo snížení zásob. Příznivý vliv na ekonomiku i nadále mají nízké sazby ECB. Spotřebu domácností posiluje velmi dobrá situace na trhu práce. Společně pak tyto faktory pozitivně působí na trh nemovitostí. Pozitivní očekávání v podnikatelské sféře naznačuje index Ifo, u spotřebitelů dokumentuje zvýšení důvěry rostoucí index GfK. Očekávané posílení

výkonu rozvinutých ekonomik a vysoká konkurenceschopnost německých firem by měly přispívat k růstu i v letošním roce. Zásadní bude udržení příznivých podmínek na úvěrových trzích. V roce 2013 německá ekonomika vzrostla o 0,5 % (v souladu s odhadem). Očekáváme, že se v letošním roce HDP zvýší o 1,7 % (proti 1,6 %), pro rok 2015 počítáme s mírným zrychlením růstu na 1,8 % (proti 1,9 %).

Méně příznivá situace panuje ve **Francii**. Ve 4. čtvrtletí minulého roku sice HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,3 % (v souladu s odhadem), podobně jako ve 2. čtvrtletí však za růstem stály mimořádné faktory. Poprvé od konce roku 2011 byl zaznamenán mezičtvrtletní růst tvorby hrubého fixního kapitálu. Ten by přitom mohl předznamenávat oživení investic, k němuž by letos mohlo dojít díky příznivým podmínkám na finančních trzích a zlepšení důvěry mezi podnikateli. Prorůstově by měla působit také spotřeba domácností, k čemuž by měla přispět stabilizace na trhu práce a pokles míry úspor. Napjatá fiskální situace omezuje prostor pro další podporu ekonomiky. V roce 2013 HDP vzrostl o 0,3 % (proti 0,2 %). V roce 2014 by se růst ekonomiky mohl zrychlit na 0,9 % (beze změny), přičemž v 1. čtvrtletí očekáváme zpomalení tempa růstu jako odraz působení mimořádných faktorů na konci minulého roku. V roce 2015 by růst HDP mohl dále zrychlit na 1,4 % (beze změny).

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12 a v USA

mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

Ve 4. čtvrtletí 2013 vzrostl HDP **Polska** mezičtvrtletně o 0,6 % (proti 0,4 %). Hlavním zdrojem růstu nadále zůstává export, přispěl také růst soukromé spotřeby. Dále klesá míra nezaměstnanosti, což vede ke zvýšení důvěry spotřebitelů. Ta by spolu s nízkou mírou inflace měla přispívat k oživení domácí poptávky v průběhu letošního roku. Měnověpolitické sazby, které se již od poloviny roku 2013 drží na historickém minimu 2,50 %, by centrální banka měla na této úrovni ponechat minimálně do konce 3. čtvrtletí letošního roku. HDP

v roce 2013 vzrostl o 1,5 % (*proti 1,4 %*), pro rok 2014 pak počítáme s růstem o 2,5 % (*proti 2,1 %*). Pozitivně by mělo působit zejména oživení v eurozóně, růst však bude brzděn fiskální restrikcí a situací na trhu práce. Míra nezaměstnanosti totiž i přes nedávný pokles zůstává vysoká. V roce 2015 by mohl růst zrychlit na 2,8 % (*proti 2,7 %*).

HDP **Slovenska** se ve 4. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně zvýšil o 0,4 % (*v souladu s odhadem*). Na ekonomický vývoj po delší době příznivě působil růst domácí poptávky, především pak tvorby hrubého fixního kapitálu a vládní spotřeby. V letošním roce očekáváme posílení exportní výkonnosti v důsledku zlepšujícího se výhledu vnějšího prostředí a další oživení domácí poptávky díky lepší se situaci na trhu práce a nízké míře inflace. V roce 2013 ekonomika vzrostla o 0,9 % (*proti 0,8 %*). Odhad pro rok 2014 mírně zvyšujeme na 2,2 % (*proti 2,1 %*), v roce 2015 by se růst HDP mohl zrychlit na 2,9 % (*proti 2,8 %*).

Konjunkturální indikátory v EU

Souhrnný indikátor důvěry publikovaný Evropskou komisí za EU pokračoval v 1. čtvrtletí 2014 v růstu. Všechny složky indikátoru zaznamenaly oproti předchozímu čtvrtletí zlepšení. Nejvýraznější změnu hodnocení respondentů zaznamenal sektor služeb, maloobchodu a segment spotřebitelů. Pro 1. čtvrtletí 2014 souhrnný indikátor signalizuje mírné zrychlení mezičtvrtletního růstu HDP EU. Vzhledem k výše uvedeným nejistotám ale centrální scénář predikce počítá s udržení tempa růstu ze 4. čtvrtletí 2013.

Souhrnný indikátor důvěry se v 1. čtvrtletí 2014 zlepšil v Německu, Francii, Slovensku i Itálii. K výraznému zpomalení růstu důvěry došlo ve slovenské a francouzské ekonomice. Naproti tomu v zemích jižního křídla eurozóny v čele s Itálií důvěra výrazně roste, což svědčí o pravděpodobném pokračování oživení. Důvěra v německou ekonomiku stále posiluje, což je však dáno výhradně zlepšujícím se hodnocením současné situace. V očekáváních ohledně budoucího vývoje naopak dochází ke korekci.

Kompozitní předstihový indikátor pro 1. čtvrtletí 2014 signalizuje stabilizaci relativní cyklické složky HDP v Německu i v celé EU. To je konzistentní s pokračováním hospodářského růstu přibližně na úrovni růstu potenciálního produktu.

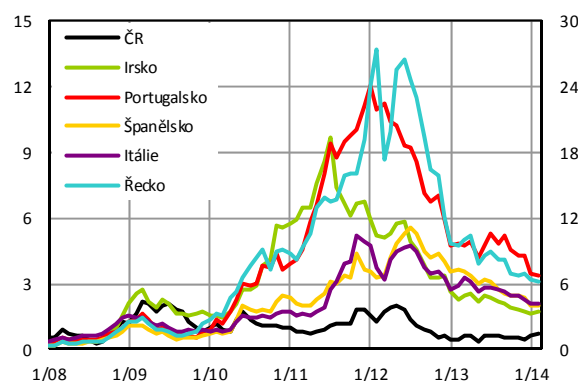
Situace v problémových ekonomikách eurozóny

Data zveřejňovaná v minulých měsících potvrzovala, že se ekonomická aktivita v zemích na periferii eurozóny (s výjimkou Kypru) pozvolna oživuje, resp. stabilizuje. Tržní sentiment vůči periferii eurozóny se přitom dále

mírně zlepšoval (viz graf A.1.2). Přesto by zatím bylo předčasné považovat krizi v eurozóně za skončenou.

Graf A.1.2: Spready vůči německým dluhopisům

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



Zdroj dat: Eurostat

HDP Řecka se ve 4. čtvrtletí 2013 meziročně propadl o 2,3 %. Výkon ekonomiky tak v meziročním srovnání klesal již 22 čtvrtletí v řadě, v průběhu minulého roku se však tempo poklesu výrazně snižovalo. Růst míry nezaměstnanosti se sice zastavil, vzhledem k dosažené úrovni více než 27 % (ve věkové skupině 15–24 let činí skoro 60 %) však nezaměstnanost i z dlouhodobého hlediska představuje závažný ekonomický a sociální problém. K průlomu došlo v jednáních mezi řeckou vládou a zástupci EK, ECB a MMF, jež probíhala v rámci 4. hodnocení plnění záchraného programu. Po více než půl roce se totiž jednání podařilo uzavřít, uvolnění další části finanční pomoci se ale bude odvíjet od schválení dojednaných opatření. Řecká vláda přitom v parlamentu disponuje jen velmi těsnou většinou, zajištění podpory pro některá opatření navíc bude značně komplikované.

Plný návrat Irska na primární trh státních dluhopisů po ukončení záchraného programu koncem minulého roku byl podle všeho úspěšný. Letošní aukce státních dluhopisů (bylo obnoveno pravidelné pořádání aukcí) a pokladničních poukázek se těšily silné poptávce a výnosy dluhopisů na sekundárním trhu se nacházejí na historických minimech. Podle předběžných dat² se sice HDP ve 4. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně snížil o 2,3 % (čekal se přitom mírný růst), tento odhad ale bude téměř jistě několikrát revidován. Řada jiných ukazatelů však nasvědčuje tomu, že oživení irské ekonomiky pokračuje.

Rovněž portugalská ekonomika se pozvolna oživuje. HDP v mezičtvrtletním srovnání od 2. čtvrtletí 2013 (včetně) roste a postupně se také zlepšuje situace na

² Sezónní vyrovnání v případě Irska nezahrnuje korekci o vliv různého počtu pracovních dní (3. čtvrtletí mělo o 2 pracovní dny více než 4. čtvrtletí)

trhu práce – míra nezaměstnanosti se zvolna snižuje, zatímco zaměstnanost roste. Portugalsko by přitom již v polovině letošního roku mělo ukončit záchraný program. Zda se mu to nakonec podaří bez komplikací je nejisté, nicméně zlepšující se tržní sentiment vůči periférii eurozóny, který se projevuje v poklesu výnosů státních dluhopisů a solidní poptávce při aukcích státních dluhopisů a pokladničních poukázek, zavdává důvod k opatrnému optimismu.

Riziko pro další vývoj na periférii eurozóny představuje kvalita bilancí bank. Podle údajů MMF (ukazatele finančního zdraví) se totiž podíl nesplácených úvěrů na celkových úvěrech ve všech státech periférie eurozóny zvyšuje, přičemž v Řecku ve 3. čtvrtletí 2013 dokonce přesáhl 30 % (v Irsku byl ve stejném období těsně pod hranicí 25 %). Komplexní hodnocení bank, jež v rámci příprav na převzetí zodpovědnosti za dohled v rámci jednotného mechanismu dohledu provádí ECB, by tak mohlo přinést řadu negativních překvapení. V případě Řecka již leccos naznačily nedávno zveřejněné výsledky zátěžových testů tamějších bank, které provedla řecká centrální banka. V časovém horizontu zátěžových testů (do konce roku 2016) budou řecké banky potřebovat navýšit kapitál o 6,4 mld. eur (v nepříznivém scénáři o 9,4 mld. eur), aby poměr Core Tier 1 kapitálu neklesl pod 8,0 % (pod 5,5 % v nepříznivém scénáři).

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

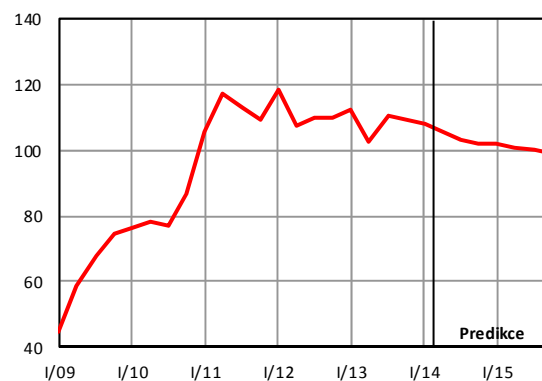
mohla být zasažena také investiční aktivita a výdaje na konečnou spotřebu. Silnou stránkou ČR však zůstává vysoce odolný finanční sektor a důvěryhodná fiskální politika odrážející se v nízkých výnosech státních dluhopisů.

Ceny komodit

Cena ropy **Brent** v průměru za 1. čtvrtletí 2014 dosáhla 108,3 USD/barel (*proti 107 USD*). V letošním roce by měla dále mírně klesat, a to zejména kvůli rozšiřování produkčních kapacit, rostoucí substituci importů v USA a Kanadě domácí produkcí a nízké míře inflace. V průměru za celý rok by tak mohla dosáhnout 105 USD za barel (*proti 104 USD*). Rovněž i v roce 2015 by růst nabídky měl převýšit růst globální poptávky, a cena by tak měla dále klesnout na 101 USD/barel (*beze změny*).

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

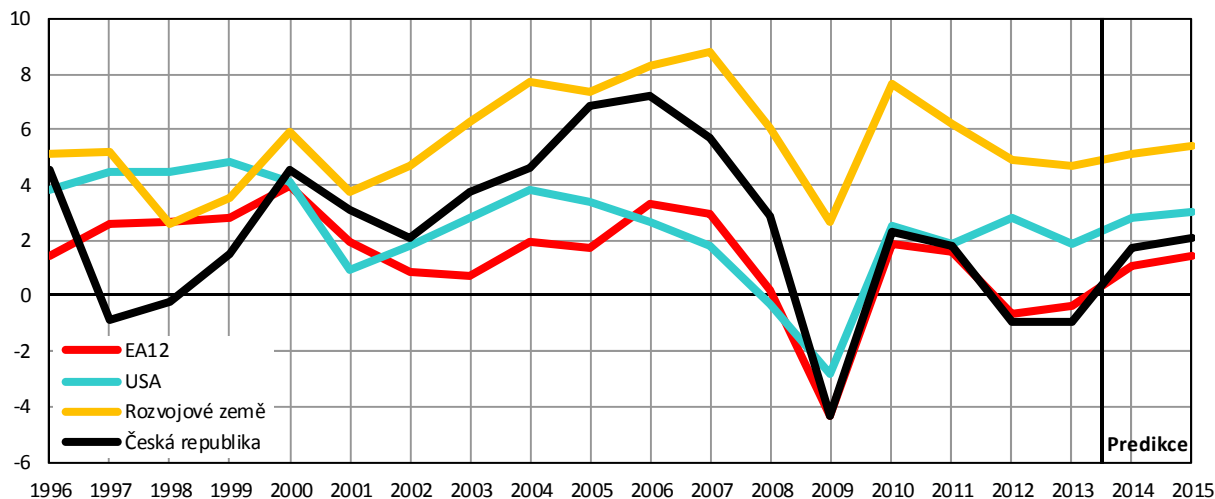
růst ve stálých cenách v %, s výjimkou ČR sezónně očištěná data

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

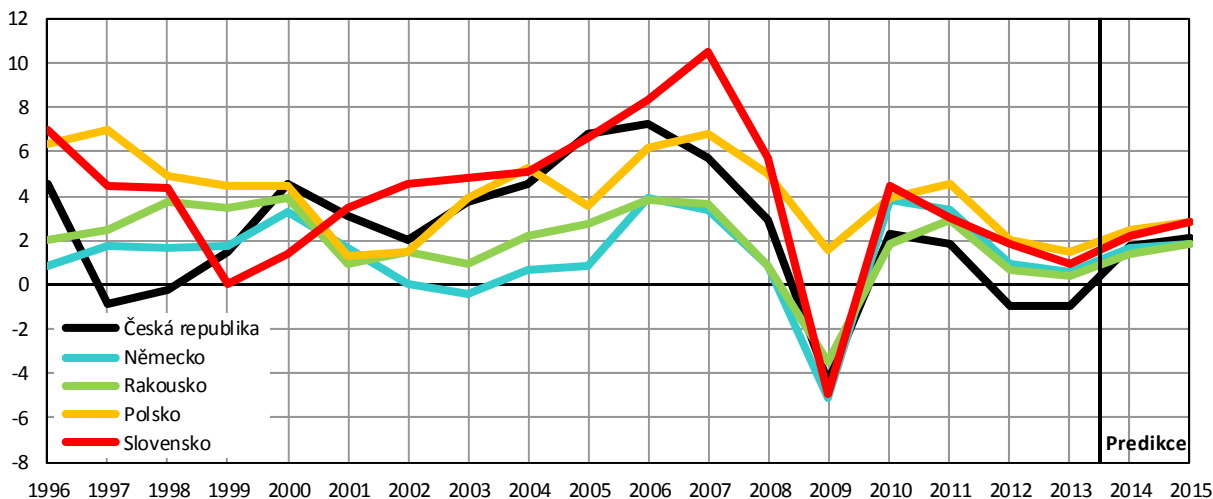
Tabulka A.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

růst ve stálých cenách v %, sezónně očištěná data

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

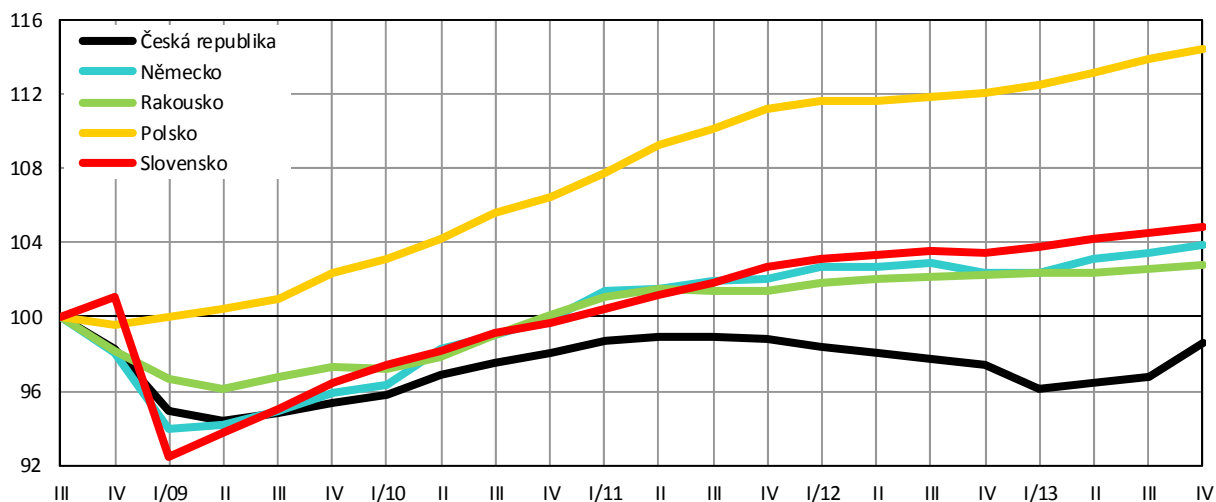
Zdroj dat: Eurostat, NBS China, vlastní propočty

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



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

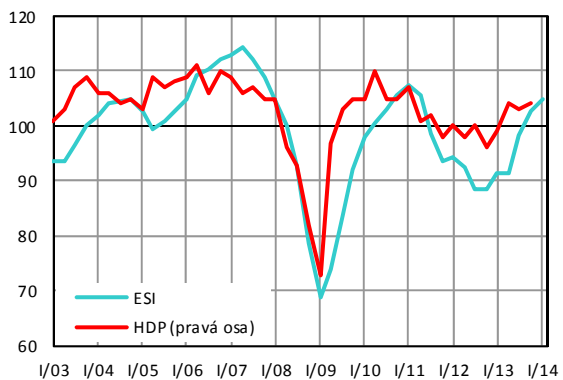
Graf A.1.6: Hrubý domácí produkt – ČR a sousední státy
Q3 2008 = 100, sezónně očištěná data



Zdroj dat: Eurostat, vlastní propočty

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

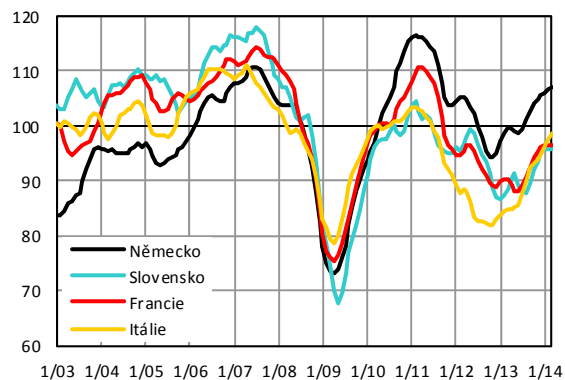
čtvrtletní průměr indikátoru, mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěná data



Zdroj dat: EK, Eurostat

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

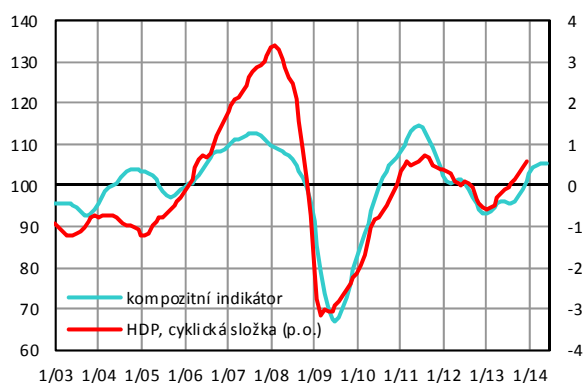
3měsíční klouzavé průměry



Zdroj dat: EK

Graf A.1.9: Kompozitní předstihový indikátor EU28

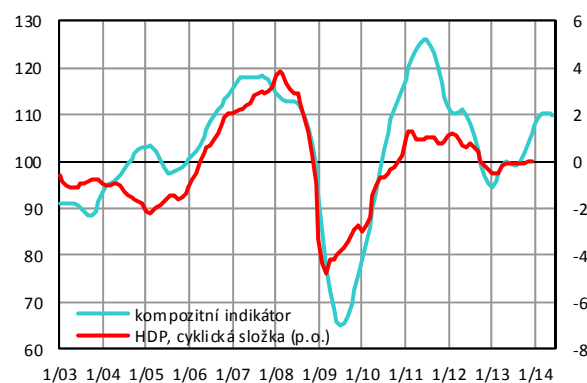
měsíční data, průměr 2005 = 100, cyklická složka v % trendu HDP



Zdroj dat: EK, Eurostat, vlastní propočty

Graf A.1.10: 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	105	101
	růst v %	19,6	11,1	34,0	-36,5	29,3	39,9	0,3	-2,6	-3,5	-4,1
Index v CZK	2005=100	112,5	111,5	123,9	88,4	116,1	150,4	167,0	162,5	162	155
	růst v %	12,5	-0,9	11,1	-28,6	31,4	29,5	11,0	-2,7	-0,6	-4,2
Pšenice	USD/t	191,7	255,2	325,9	223,4	223,7	316,2	313,3	312,2	250	244
	růst v %	25,8	33,1	27,7	-31,5	0,1	41,4	-0,9	-0,3	-20,0	-2,3
Index v CZK	2005=100	118,3	140,2	150,7	117,1	116,4	152,8	168,1	167,2	138	134
	růst v %	18,3	18,4	7,5	-22,3	-0,6	31,3	10,0	-0,5	-17,6	-2,4

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

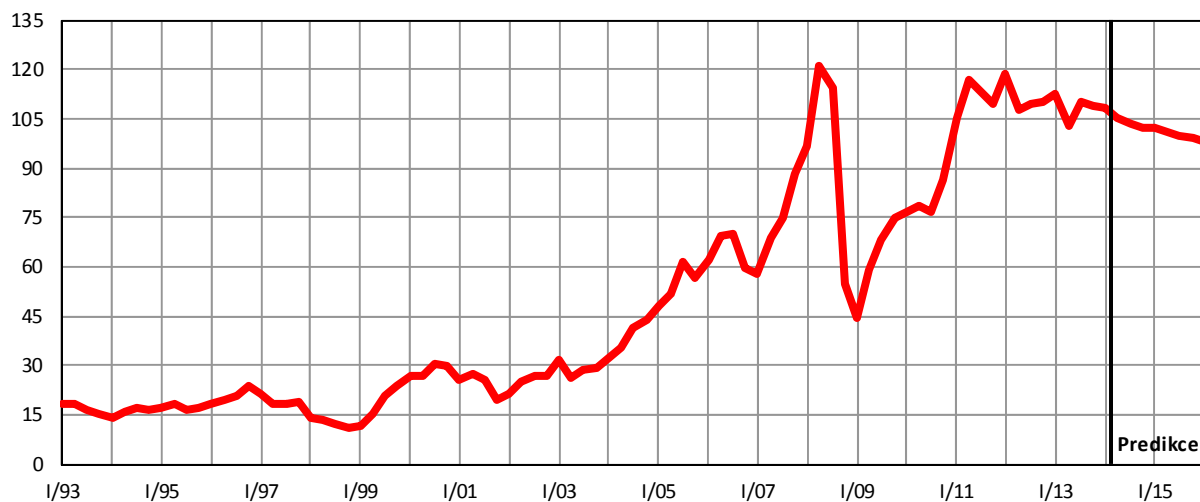
Tabulka A.1.4: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní ceny okamžitého dodání

		2013				2014			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	112,4	102,6	110,2	109,2	108,3	106	104	102
	růst v %	-5,3	-4,8	0,5	-0,8	-3,7	2,9	-6,1	-6,6
Index v CZK	2005=100	166,6	155,1	164,5	163,7	165,9	163	160	157
	růst v %	-4,1	-4,6	-2,2	0,1	-0,4	5,0	-2,9	-3,8
Pšenice	USD/t	321,4	313,8	305,9	307,8	291	232	235	241
	růst v %	15,3	16,7	-12,5	-13,5	-9,4	-26,1	-23,2	-21,8
Index v CZK	2005=100	170,5	169,9	163,4	165,1	160	128	130	133
	růst v %	16,7	17,0	-14,9	-12,7	-6,3	-24,5	-20,6	-19,4

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

Graf A.1.11: Dolarová cena ropy Brent

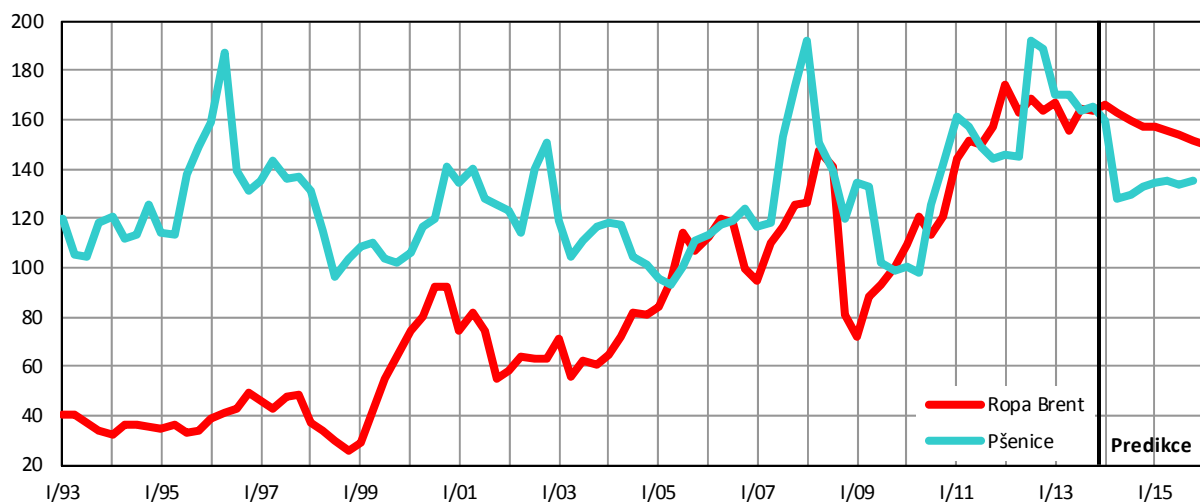
USD/barel



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

Hospodaření vládního sektoru v roce 2013 skončilo podle předběžných odhadů ČSÚ deficitem ve výši 1,4 % HDP. Oproti původnímu předpokladu MF z ledna 2014 se tak odhad zlepšil o 1,1 p. b. Tento velmi pozitivní výsledek je součtem několika faktorů. Na příjmové straně se jednalo o výnos akruálních daní, který byl oproti očekáváním o necelých 0,2 % HDP vyšší. Výrazný vliv zde má změna sazeb u tabákových daní, kdy došlo k výraznému předzásobením koncem roku 2013 a vysokému hotovostnímu inkasu v prvních dvou měsících roku 2014 (pokladní plnění dosahuje téměř poloviny rozpočtované částky na celý rok). Vzhledem k metodám aktualizace je ovšem toto inkaso příjmem roku 2013. Dalším výrazným faktorem na příjmové straně je vývoj příspěvků na sociální zabezpečení, které byly oproti očekávání vyšší o 0,2 % HDP. Na výdajové straně byly nejvýraznějším faktorem investice vládního sektoru, které byly oproti předpokladům nižší o téměř 0,4 % HDP. Oproti lednovému odhadu totiž ze strany ČSÚ došlo k revizi čtvrtletních účtů. Původní pokles investic přiřazený projektům financovaných Evropskou unií, a tedy bez většího vlivu na saldo, byl zkorigován na pokles především domácích investičních projektů. Zejména pokles těchto investic stál za přebytkem místních rozpočtů ve výši 0,4 % HDP, což byl jejich nejlepší výsledek za posledních 17 let. V o něco menší míře byl pak pokles investic patrný i na centrální úrovni, a to především u Ředitelství silnic a dálnic. Příznivější vývoj oproti očekávání byl i u sociálních dávek, cca o 0,1 % HDP, a ve stejné výši také u investičních výdajů ostatním sektorům národního hospodářství.

Strukturální saldo (saldo očištěné o vliv hospodářského cyklu a jednorázových a přechodných operací) díky výsledku hospodaření za rok 2013 dosáhlo -0,3 % HDP. ČR tak poprvé od vstupu do EU splnila i střednědobý rozpočtový cíl, který má stanoven jako strukturální deficit na úrovni 1 % HDP. Fiskální úsilí, tj. meziroční změna strukturálního salda, v roce 2013 činilo 1,3 p. b., tedy stejně jako v letech 2011 a 2012.

V roce 2014 očekáváme zvýšení deficitu vládního sektoru na 1,8 % HDP. I vzhledem k postupně se uzavírající mezeře produktu se strukturální schodek za rok 2014 patrně prohloubí o 1 p. b. na 1,3 % HDP. Tuto změnu je ovšem nutné brát s rezervou, protože výborný výsledek minulého roku je do velké míry dán několika faktory, které nelze ekonomicky plně přičíst roku 2013 a z hlediska budoucího vývoje je nelze

hodnotit jako čistě pozitivní. Prvním faktorem je výše zmíněné předzásobením tabákovými výrobky, které zvyšuje inkaso roku 2013 na úkor roku 2014. Dalším výrazným rozdílem je vývoj investičních výdajů vládního sektoru, kde se oproti minulému roku předpokládá nárůst o více jak 28 %. K nárůstu by mělo dojít především u investic kofinancovaných z fondů EU, předpoklad počítá s vyčerpáním 95 % alokace za programové období 2007–2013 do konce roku 2015. Tento předpoklad je podepřen faktem, že na většinu těchto investičních výdajů jsou v současné době podepsané smlouvy příslušným řídicím orgánem operačního programu. Podobný objem investic by pak měl vydržet i v roce 2015. Jedná se o poslední rok, kdy lze realizovat výdaje z programového období 2007 až 2013. Takto vysoký nárůst investic ovšem klade nároky na české financování, které zde tvoří více jak 0,2 % HDP a v plné výši dopadá do deficitu vládního sektoru. Co se týče investic z čistě českých zdrojů, lze v roce 2014 předpokládat jejich stagnaci, protože nároky na rozpočty vládního sektoru na spolufinancování investic hrazených z fondů EU zastaví růst investic domácích. Při méně konzervativní predikci pak lze očekávat i jejich mírný pokles.

Pro rok 2014 počítáme s růstem nominální spotřeby vlády o 1,7 %, a to především díky velmi mírnému nárůstu jak náhrad zaměstnanců o 1,9 % tak nízkému růstu mezispotřeby o 1,5 %.

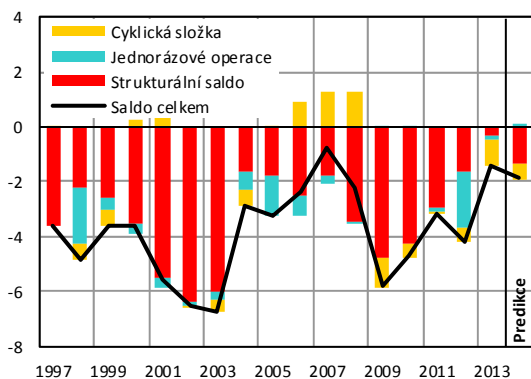
Rizika predikce lze v současné době spatřovat jako vyrovnaná. Nenaplnění předpokladu o vyčerpání alokace prostředků ze strukturálních fondů EU za minulé programové období by znamenalo úsporu u českého financování těchto projektů. Na příjmové straně je rizikem vývoj daňových příjmů, kdy by v případě méně optimistického vývoje hospodářství mohlo docházet k daňovým výpadkům.

Navzdory výraznému nárůstu investiční aktivity proti roku 2013 a výpadku na nepřímých daních z důvodu předzásobením se cigaretovými kolký deficit sektoru vládních institucí v roce 2014 pravděpodobně nepřesáhne 2 % HDP.

Detailní analýza výsledku hospodaření sektoru vládních institucí za rok 2013, rozbor Notifikací vládního deficitu a dluhu za rok 2014 a predikce fiskální politiky až do roku 2017 bude součástí letošní dubnové aktualizace Konvergenčního programu ČR.

Graf A.2.1: Dekompozice salda vládního sektoru

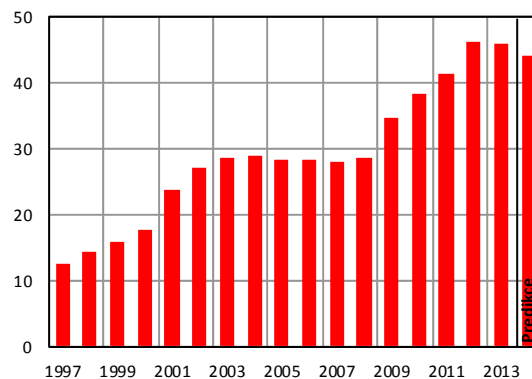
v % HDP



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
		Předb.									Predikce
Saldo vládního sektoru ¹⁾	% HDP	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,7	-3,2	-4,2	-1,4	-1,8
	mld. Kč	-101	-80	-27	-86	-218	-179	-122	-162	-56	-73
Cyklická složka salda	% HDP	0,0	0,9	1,3	1,3	-1,1	-0,5	-0,1	-0,5	-1,0	-0,6
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-3,3	-3,3	-2,0	-3,5	-4,7	-4,2	-3,1	-3,7	-0,5	-1,2
Jednorázové operace	% HDP	-1,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-2,1	-0,2	0,1
Strukturální saldo	% HDP	-1,8	-2,5	-1,8	-3,4	-4,8	-4,3	-2,9	-1,6	-0,3	-1,3
Fiskální úsilí ²⁾	proc. body	-0,1	-0,8	0,8	-1,7	-1,3	0,5	1,3	1,3	1,3	-1,0
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	-2,7	-0,1	-0,5
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	-2,2	-2,2	-1,0	-2,5	-3,4	-2,9	-1,8	-2,2	0,9	0,1
Dluh vládního sektoru	% HDP	28,4	28,3	27,9	28,7	34,6	38,4	41,4	46,2	46,0	44,0
	mld. Kč	885	948	1 023	1 104	1 299	1 454	1 583	1 775	1 788	1 768
Změna dluhové kvóty	proc. body	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,9	3,8	3,0	4,8	-0,1	-2,1

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 záporné produkční mezery, vývoje na trhu práce a dalších faktorů (např. ceny komodit) docházelo k pokračování deflace. 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 používání kurzu jako nástroje měnové politiky 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, v dalších měsících již byl objem intervencí nulový. Očekávání trhu tak patrně kurz koruny držela na relativně stabilní úrovni.

Finanční sektor a úrokové sazby

V průměru za 1. čtvrtletí 2014 dosáhla **3M** (tříměsíční) sazba **PRIBOR** 0,37 % (*shoda s predikcí*). Úrovně 0,4 % by tato sazba měla dosáhnout i v průměru za roky 2014 a 2015 (*v obou případech beze změny*).

Dlouhodobé úrokové sazby by díky relativně stabilnímu fiskálnímu vývoji měly zůstat na nízké úrovni, kvůli očekávanému poklesu rizikové averze investorů lze ale 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). Předpokládáme, že **výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů** pro konvergenční účely v 1. čtvrtletí 2014 dosáhl 2,3 % (*beze změny*). Predikci na rok 2014 ponecháváme na 2,4 %, v roce 2015 by se dlouhodobé úrokové sazby měly mírně zvýšit na 2,6 % (*proti 2,5 %*).

Pokračuje pozvolné snižování klientských úrokových sazeb. Ve 4. čtvrtletí 2013 se úrokové sazby z vkladů domácností mezičtvrtletně snížily o 0,1 p. b. na 0,9 %, sazby z vkladů firem stagnovaly na 0,4 %. Sazby z úvěrů domácnostem mezičtvrtletně klesly o 0,2 p. b. na 5,8 %, sazby z úvěrů nefinančním podnikům se snížily o 0,1 p. b. na 3,1 %. Tempo zadlužování domácností je nadále nízké, růst úvěrů domácnostem táhnou zejména úvěry na bydlení. Objem úvěrů na spotřebu v poslední době prakticky stagnuje, u ostatních úvěrů (např. úvěry živnostníkům) se růst zrychlil. Úvěry nefinančním podnikům v posledních několika čtvrtletích klesaly, což vypovídá o potlačené investiční aktivitě.

Situace ohledně úvěrů v selhání je i přes dopady ekonomické recese stabilní. Jejich podíl dosáhl ve 4. čtvrtletí 2013 u domácností 5,1 % (mezičtvrtletní stagnace, meziročně o 0,1 p. b. méně), u nefinančních podniků poklesl na 7,2 % (mezičtvrtletní snížení o 0,2 p. b., meziroční snížení o 0,3 p. b.).

Index pražské burzy PX se ve druhé polovině března 2014 pohyboval mezi 950 a 1000 body, což představuje srovnatelné hodnoty se shodným obdobím minulého roku i předchozím čtvrtletím. V posledních několika týdnech byla zaznamenána zvýšená volatilita vlivem ukrajinské krize.

Směnné kurzy

Kurz koruny vůči euru se v uplynulých dvou letech pohyboval v poměrně úzkém pásmu mezi 24,7 a 25,9 CZK/EUR s tendencí k oslabování.

K prudké změně došlo počátkem listopadu 2013, kdy ČNB oznámila, že bude udržovat kurz v blízkosti úrovně 27 CZK/EUR. Koruna pak ještě do konce roku 2013 oslabila téměř o 7 %, poté se kurz pohyboval bez výrazných výkyvů okolo hladiny 27,50 CZK/EUR. Za celý rok 2013 tak kurz koruny oslabil o 3,2 %.

Pro predikci směnného kurzu koruny vůči euru musely být přijaty arbitrární předpoklady ohledně termínu, kdy ČNB upustí od používání mimořádného kurzového 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 měla koruna proti euru znovu začít posilovat, avšak mírnějším tempem než odpovídá dlouhodobému trendu. Vycházíme zde z předpokladu obnovení konvergence české ekonomiky k ekonomické úrovni eurozóny.

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

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	2,50	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,4	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	3,71	2,80	2,11	2,4	2,6
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	6,93	6,63	6,81	7,00	7,00	6,83	6,46	6,03	.	.
– úvěry	růst v %	32,1	31,7	28,9	16,3	8,7	6,5	4,9	4,0	.	.
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	28,3	27,3	25,3	19,1	8,3	6,8	1,4	0,5	.	.
– vklady	růst v %	7,3	10,6	9,4	10,5	5,4	5,0	4,7	3,2	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	3,7	3,2	3,0	3,7	4,8	5,3	5,2	5,2	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	40	48	57	60	61	62	65	65	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	99	99	94	89	90	90	87	84	.	.
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)											
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	4,29	4,85	5,59	4,58	4,10	3,93	3,69	3,19	.	.
– úvěry	růst v %	13,9	16,7	17,5	0,2	-6,5	3,3	2,5	0,1	.	.
– vklady	růst v %	10,9	13,2	5,3	-1,7	4,8	0,9	8,2	4,4	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	4,5	3,8	3,6	6,2	8,6	8,5	7,7	7,4	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	117	120	134	137	123	126	122	117	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	292	296	315	315	294	286	273	248	.	.

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

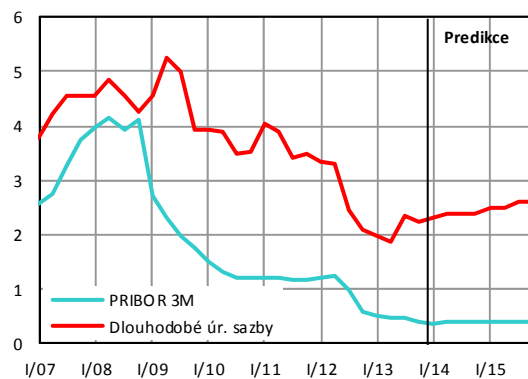
		2013				2014			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,50	0,46	0,46	0,41	0,37	0,4	0,4	0,4
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	1,98	1,88	2,35	2,24	2,3	2,4	2,4	2,4
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	6,21	6,09	5,96	5,83	.	.	.	.
– úvěry	růst v %	3,7	3,9	4,1	4,2	.	.	.	.
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	-0,4	0,1	0,7	1,7	.	.	.	.
– vklady	růst v %	4,2	3,6	2,7	2,4	.	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,2	5,2	5,1	5,1	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	64	65	66	66	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	85	84	84	84	.	.	.	.
Nefinanční podniky – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	3,27	3,23	3,17	3,09	.	.	.	.
– úvěry	růst v %	2,3	0,2	-1,2	-0,9	.	.	.	.
– vklady	růst v %	4,8	1,9	4,7	6,1	.	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	7,4	7,6	7,4	7,2	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	119	119	117	111	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	256	252	245	237	.	.	.	.

Zdroj dat: ČNB, ECB, Fed, vlastní propočty

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Graf A.3.1: Úrokové sazby

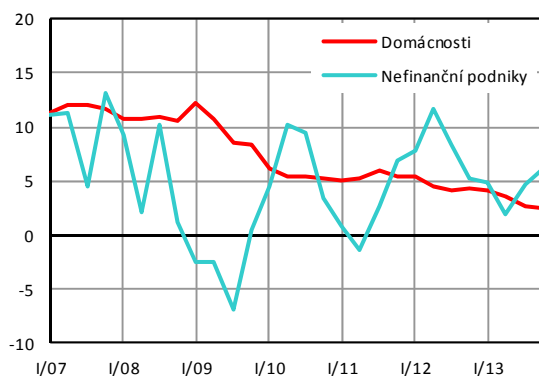
v % p. a.



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.3: Vklady

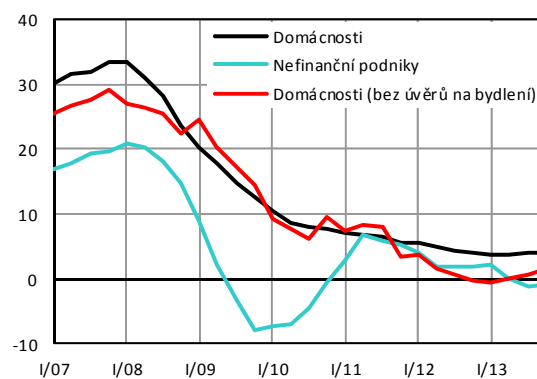
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.2: Úvěry

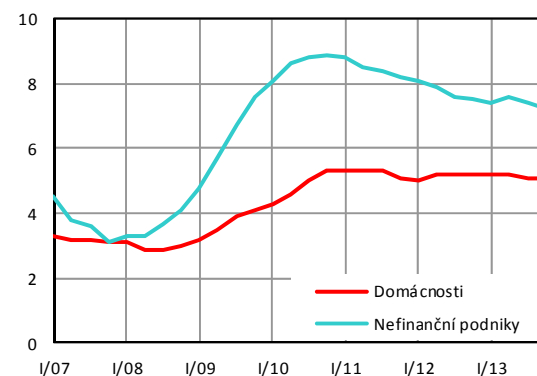
meziroční růst v %



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.4: Úvěry v selhání

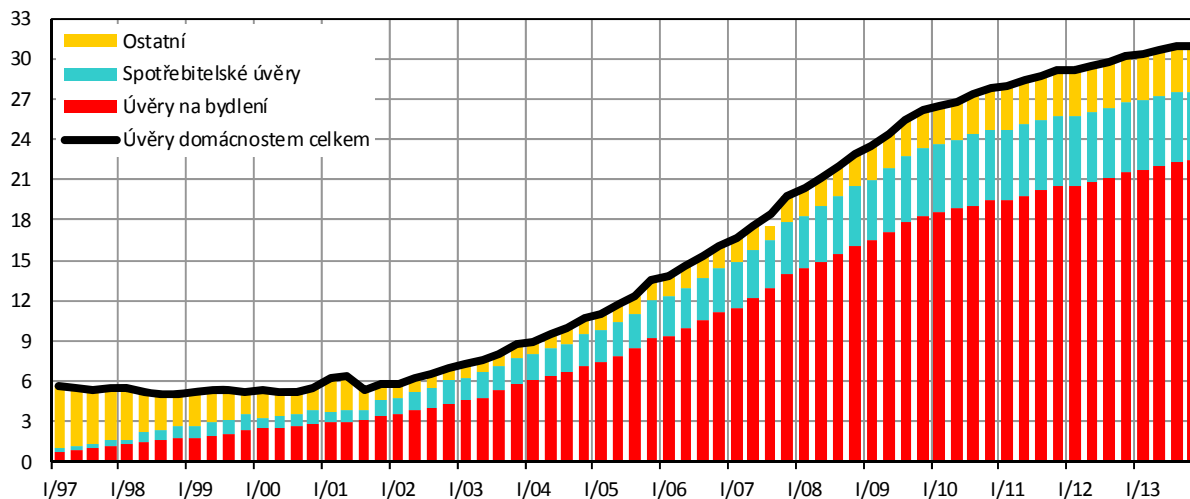
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



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
								Predikce	Predikce	Výchled	Výchled
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	-4,8	0,5	1,4	1,5
CZK / USD	<i>roční průměr</i>	17,06	19,06	19,11	17,69	19,59	19,57	20,1	20,1	19,9	19,6
	<i>zhodnocení v %</i>	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-9,7	0,1	-2,9	0,1	1,4	1,5
Nominální efektivní směnný kurz ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	101,2	98,0	100,0	103,1	99,5	97,3	93	93	95	96
	<i>zhodnocení v %</i>	11,7	-3,2	2,1	3,1	-3,5	-2,2	-4,5	0,4	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	96,0	92	93	94	95
	<i>zhodnocení v %</i>	11,3	-4,4	2,1	0,7	-1,9	-2,8	-4,3	0,8	1,0	1,5
Reálný efektivní směnný kurz ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	102,7	98,9	100,0	102,0	99,2	.	.	.	.	.
	<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 37 zemím) zhodnocení v %</i>	14,9	-3,7	1,1	2,0	-2,8	.	.	.	.	.

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 deflátory 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
Nominální směnné kurzy:									
CZK / EUR	<i>průměr čtvrtletí</i>	25,57	25,83	25,85	26,66	27,44	27,3	27,3	27,3
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,9	-2,2	-3,0	-5,6	-6,8	-5,2	-5,1	-2,2
CZK / USD	<i>průměr čtvrtletí</i>	19,37	19,78	19,52	19,59	20,04	20,2	20,2	20,2
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,2	-0,3	2,8	-0,9	-3,3	-2,0	-3,3	-2,9
Nominální efektivní směnný kurz ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	98,4	97,6	98,0	95,1	92	93	93	93
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,7	-1,7	-1,3	-4,1	-6,1	-4,7	-5,1	-2,3
Reálný směnný kurz vůči EA12 ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	97,0	96,4	96,2	94,4	91	92	92	93
	<i>zhodnocení v %</i>	-1,5	-2,0	-2,7	-4,7	-6,5	-5,0	-4,6	-1,3
Reálný efektivní směnný kurz ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	98,5	97,3	97,4	.	.	.	.	.
	<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 37 zemím) zhodnocení v %</i>	-2,1	-1,8	-1,4	.	.	.	.	.

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

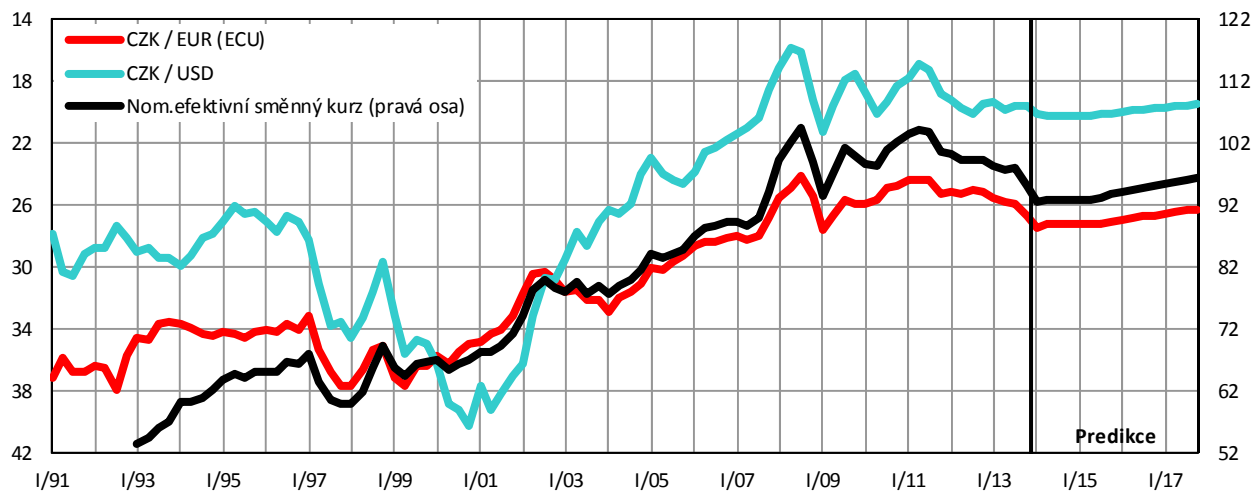
¹⁾ Index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

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

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

Graf A.3.6: Nominální směnné kurzy

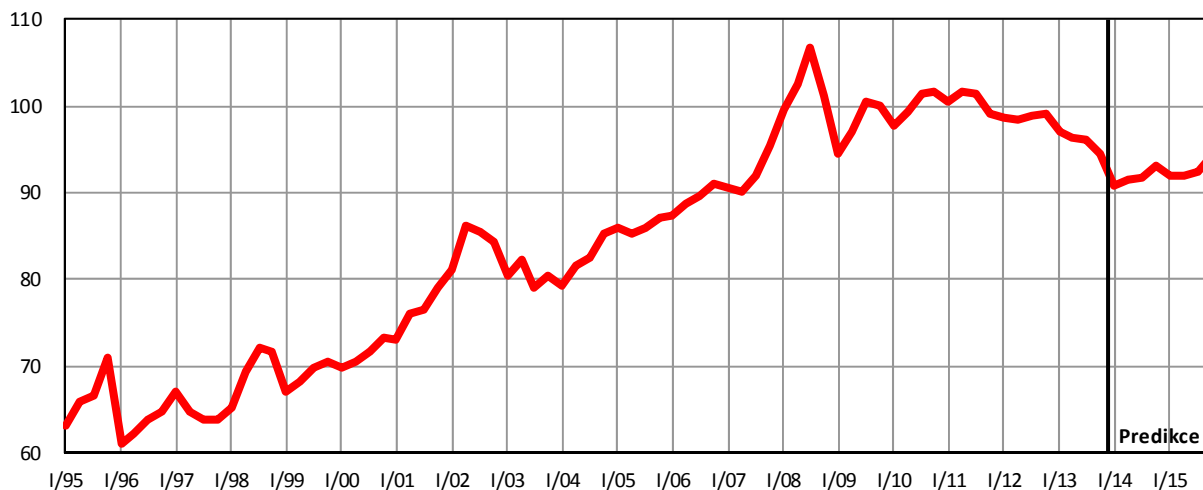
čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Graf A.3.7: Reálný směnný kurz vůči EA12

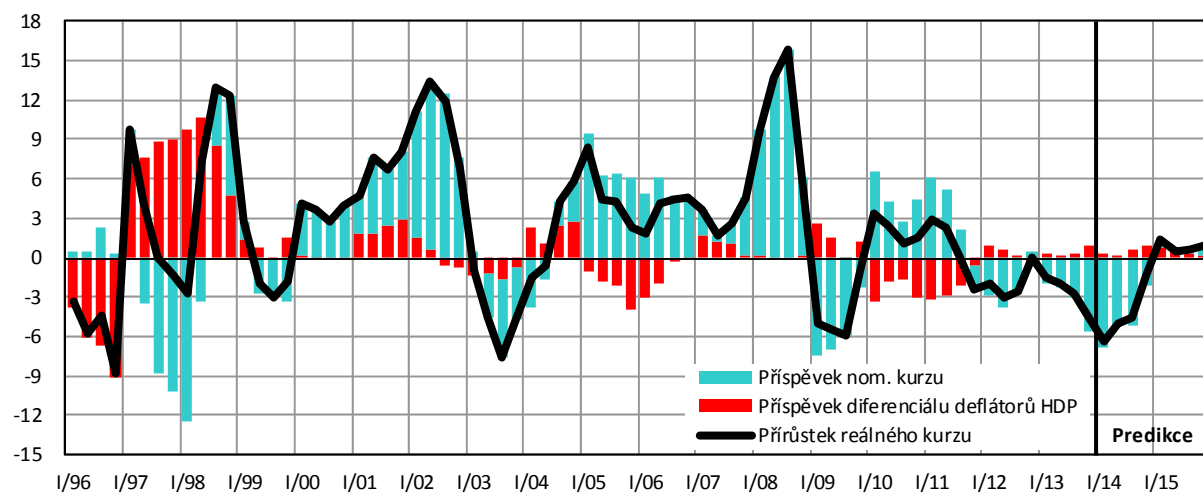
čtvrtletní průměry, deflováno deflátoři HDP, růst indexů indikuje reálné zhodnocení, průměr 2010 = 100



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

Koaliční vláda ČSSD, hnutí ANO 2011 a KDU-ČSL dne 12. února 2014 schválila své programové prohlášení, v němž si stanovila 10 prioritních oblastí:

- Rozvoj podmínek pro podnikání, nastartování udržitelného hospodářského růstu, zvýšení konkurenceschopnosti, tvorba pracovních míst.
- Efektivní čerpání evropských dotací.
- Inventura a rekonstrukce státu, racionalizace hospodaření státu.
- Boj proti korupci, závažné hospodářské kriminalitě a lichvě.
- Rozvoj veřejných služeb v oblasti školství, zdravotnictví, sociálního systému, dopravy a bezpečnosti.
- Rozvoj občanské společnosti.
- Aktivní členství v Evropské unii a NATO.
- Přijetí zákona o státní službě.
- Efektivní využití informačních a komunikačních technologií ve veřejné správě.
- Posílení parlamentní kontroly zpravodajských služeb České republiky.

A.5 Demografie

V České republice žilo na počátku roku 2014 celkem 10,512 mil. lidí. V průběhu roku 2013 se tak česká populace snížila o 4 tis. obyvatel. Jednalo se o první populační úbytek od roku 2002.

Nepatrná převaha počtu zemřelých nad počtem narozených dětí (o 2 tis.) byla zhruba v souladu s očekáváním střední varianty Demografické projekce ČSÚ 2013. Naproti tomu záporné saldo registrované migrace, zaznamenané teprve podruhé v historii samostatné ČR, bylo nepříjemným překvapením. Slabý výkon ekonomiky zjevně snižuje atraktivitu českého trhu práce pro zahraniční pracovníky.

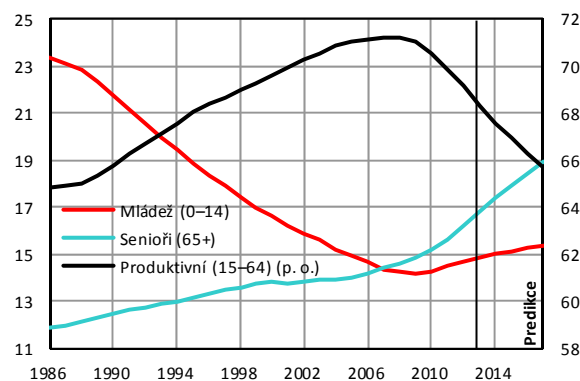
Počet obyvatel ČR je velmi blízko **populačního vrcholu** za období po 2. světové válce. Zatím není jasné, zda jej již bylo dosaženo na počátku roku 2013 (v souladu s nízkou variantou projekce ČSÚ), či zda se prosadí střední varianta s velmi mírným nárůstem populace v nejbližších letech. Za horizontem výhledu nás však vysoce pravděpodobně čeká dlouhodobý pokles počtu obyvatel ČR.

Finanční trhy

Dne 22. ledna 2014 schválila vláda návrh **zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti se stanovením přístupu k činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry a dohledu nad nimi**, který do českého právního řádu implementuje směrnici EU o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad nimi. Nová právní úprava zavádí kapitálové rezervy, jejichž držení bude moci ČNB od bank, družstevních záložen a obchodníků s cennými papíry vyžadovat za účelem posílení kapitálové vybavenosti a omezení systémového rizika. Současně dojde k přesunu odpovědnosti za výkon dohledu nad likviditou poboček bank členských států z orgánu dohledu hostitelského státu na orgán dohledu domovského státu. V neposlední řadě pak zákon zavádí změny v oblasti sankcí, odměňování či řízení a správy společnosti. Zákon by měl nabýt účinnosti dne 1. dubna 2014, vybrané části pak dne 1. ledna 2015 a 1. ledna 2016.

Graf A.5.1: Věkové skupiny

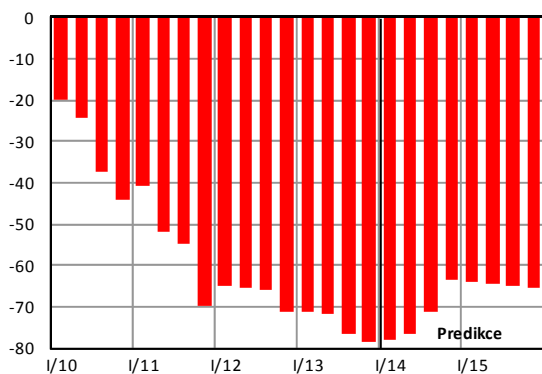
strukturní podíly v %



Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

Nenaplnění očekávaného kladného salda migrace se zřejmě promítne do prohloubení trvalého poklesu strukturního podílu **populace ve věku 15–64 let** (viz graf A.5.1). Přidá se tak k přirozenému vývoji, kdy spodní hranici této věkové kategorie překračují početně velmi slabé ročníky narozené na přelomu tisíciletí, zatímco populačně silná generace narozená v letech po skončení 2. světové války se postupně zařazuje mezi seniory.

Graf A.5.2: Počet obyvatel ČR ve věku 15–64 let
podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

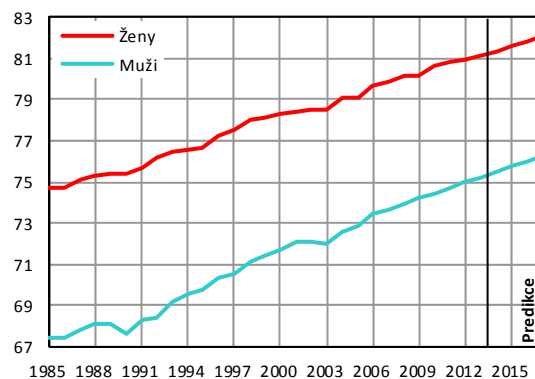


Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

V absolutním vyjádření se populace v produktivním věku snižuje o cca 70-80 tis. lidí ročně (viz graf A.5.2), což představuje pokles okolo 1 % 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 kvůli demografické struktuře a dalšímu 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

V této situaci vyznívá poněkud paradoxně, že počet **starobních důchodců** od počátku roku 2012 stagnuje. V rámci jejich struktury nadále pokračuje poměrně dynamický nárůst počtu důchodců v kráceném důchodu po předčasném odchodu (koncem roku 2013 o 19 tis. meziročně), zatímco počet důchodců s nárokem na plný důchod meziročně poklesl o 20 tis. Podíl krácených důchodů tak dosáhl již 23,7 % v porovnání s 19,0 % koncem roku 2009. Dochází tak k určitému rozevírání nůžek, kdy část potenciálních důchodců (pravděpodobně spíše kvalifikovaných s jistým zaměstnáním) odchod do důchodu odkládá, zatímco jiná část populace zvýšenou měrou využívá výhod předčasného důchodu.

Tabulka A.5.1: Demografie

v tis. osob (není-li uvedeno jinak)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
							Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 381	10 468	10 507	10 487	10 505	10 516	10 512	10 518	10 522	10 524
<i>růst v %</i>	0,9	0,8	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,0	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	1 579	1 594	1 606	1 616
<i>růst v %</i>	-0,2	0,2	1,0	1,8	1,3	1,2	1,2	0,9	0,8	0,6
(15–64)	7 391	7 431	7 414	7 328	7 263	7 188	7 106	7 042	6 977	6 911
<i>růst v %</i>	0,9	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-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	2 340	2 355	2 380	2 403
<i>růst v %</i>	1,8	2,0	2,1	.	3,5	0,1	0,0	0,6	1,0	1,0
Míry závislosti k 1. 1. (v %):										
Demografická²⁾	20,5	20,9	21,6	22,3	23,4	24,6	25,7	26,7	27,8	28,9
Podle platné legislativy³⁾	35,9	36,1	36,6	37,4	37,8	38,3	38,9	39,4	40,0	40,6
Efektivní míra závislosti⁴⁾	41,5	41,8	43,6	45,9	47,9	47,6	47,2	47,5	47,9	48,2
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,497	1,492	1,493	1,427	1,450	1,460	1,45	1,45	1,45	1,46
Přírůstek populace	86	39	-20	19	11	-4	6	4	2	1
Přirozený přírůstek	15	11	10	2	0	-2	-3	-5	-7	-9
Živě narození	120	118	117	109	109	107	104	102	100	98
Zemřelí	105	107	107	107	108	109	107	107	107	107
Saldo migrace	72	28	16	17	10	-1	9	9	9	9
Imigrace	78	40	31	23	30	30	.	.	.	.
Emigrace	6	12	15	6	20	31	.	.	.	.
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.

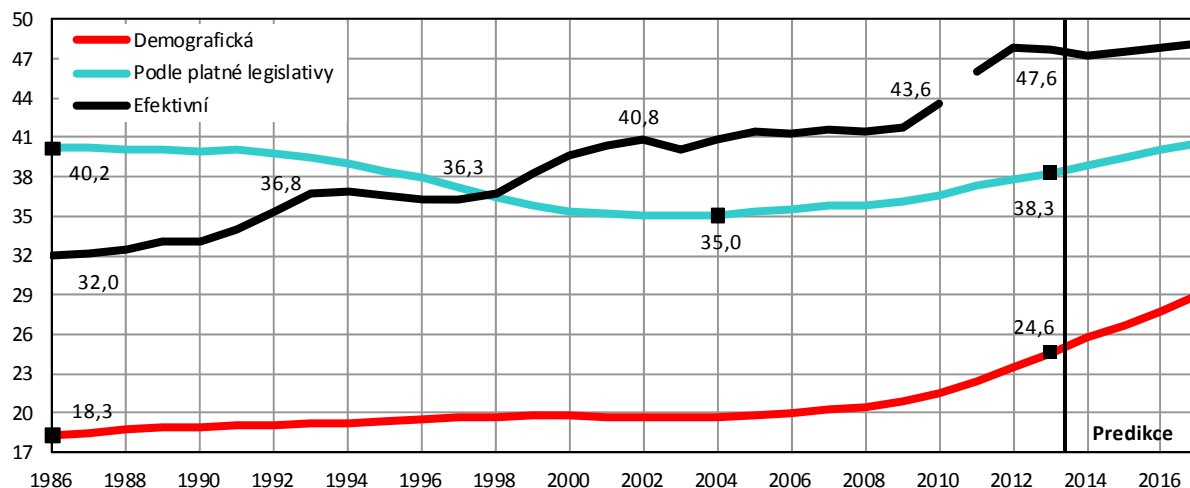
³⁾ Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

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.

Graf A.5.4: Míry závislosti

v %

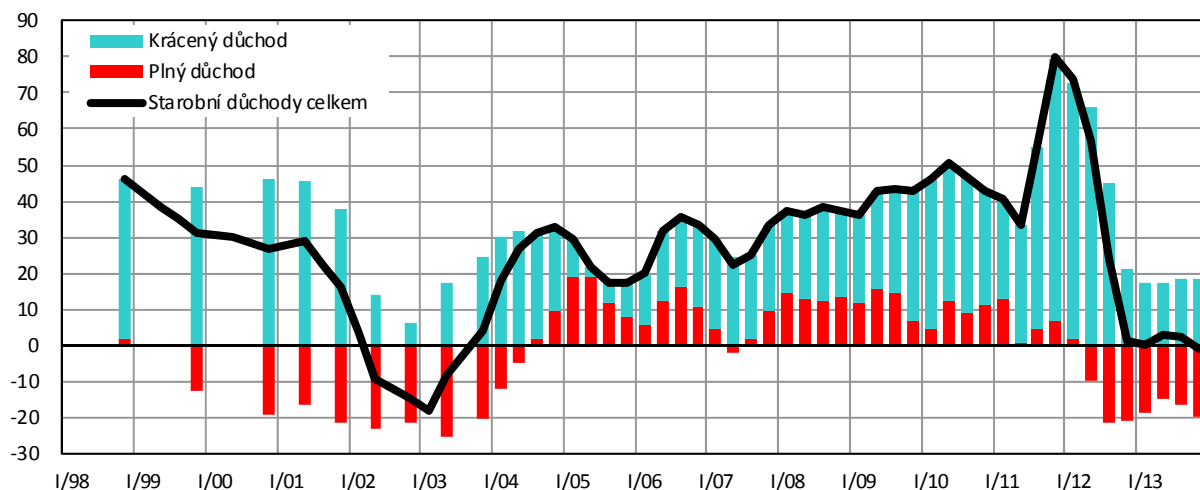


Zdroj dat: ČSÚ, vlastní propočty

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.