

A Východiska predikce

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

A.1 Vnější prostředí

Ekonomický výkon

Na rozdíl od předchozí predikce je výhled světové ekonomiky různorodější. V USA pokračuje oživení, výhled již nezatěžují nejistoty spojené s volbami prezidenta a částečně byl také vyřešen problém tzv. fiskálního útesu. V Číně v souvislosti s globálním zpomalením pokleslo tempo růstu, výkon ekonomiky se však drží plánu a posilující domácí spotřeba zřejmě otevírá éru slabšího leč stabilního růstu HDP. V eurozóně došlo k částečnému zklidnění situace se snížením rizika možného rozpadu eura a eskalace situace v Řecku.

Výkon **americké ekonomiky** se ve 3. čtvrtletí 2012 mezičtvrtletně zvýšil o 0,7 % (*proti 0,4 %*). Růst byl tažen zejména spotřebou domácností, spotřebitelská důvěra však v posledních měsících přibrzdila. Příznivá situace panuje na akciových trzích – index Dow Jones se po poklesu v 1. polovině 4. čtvrtletí vrátil na úroveň kolem 13 000 bodů. Ekonomika má patrně nakročeno k období růstu, čemuž nasvědčuje vývoj nových objednávek v průmyslu. Na trhu s realitami již 7 měsíců rostou ceny domů, což může být známkou očekávání trvalejšího oživení.

USA stojí na počátku expanze energetických odvětví. S rostoucí produkcí ropy a plynu je spojené snížení energetických nákladů výroby, které by mělo přispět ke zvýšení atraktivitu USA pro investory. To se pozitivně odráží na míře nezaměstnanosti, která v prosinci činila 7,8 %, což bylo nejméně za poslední čtyři roky.

Ekonomiku podporuje vysoce akomodativní měnová politika Fedu. Ten v září 2012 zahájil již 3. kolo tzv. kvantitativního uvolňování. Úrokové sazby jsou i nadále „na nule“ (resp. v rozmezí 0–0,25 %) a na této úrovni by podle oznámení Fedu měly zůstat do té doby, než míra nezaměstnanosti (patrně se z převážné části jedná o cyklickou nezaměstnanost) klesne pod 6,5 %.

Nejistota, která se rýsovala ke konci minulého roku v souvislosti s automatickými škrty ve státních výdajích („fiskální útes“), byla dočasně překonána dohodou v Kongresu.

Pro rok 2013 ponecháváme odhad růstu ekonomiky na 2,1 %, pro rok 2014 očekáváme růst na úrovni 3,0 %.

Ekonomika eurozóny (EA12) vykázala ve 3. čtvrtletí 2012 mezičtvrtletní pokles o 0,1 % (*proti 0,2 %*). Pokles spotřeby domácností v první polovině roku 2012 se

ve 3. čtvrtletí zastavil. Hlavní příčinou slabé spotřeby a klesajících investic jsou dopady úsporných politik zaměřených na konsolidaci veřejných financí a s tím spojený nárůst sklonu k úsporám. Pozitivně přispíval k růstu prakticky jen čistý export, který však slabou domácí spotřebu a investice nebyl schopen kompenzovat.

Stále existují velké rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. Tahounem eurozóny zůstává nadále Německo, kde spolu s exportem rostla i spotřeba domácností. Vývoz Německa však směřuje z 60 % do EU, je tedy otázkou času, kdy dojde ke zpomalení v důsledku slabého výkonu zbytku eurozóny a EU jako celku. Přestože Německo opakovaně překvapilo rezistencí vůči recesi eurozóny, předpokládáme zpomalení na přelomu roku 2012 a 2013. Poslední odhady německé vlády shodně naznačují, že se očekává varianta „měkkého přistání“.

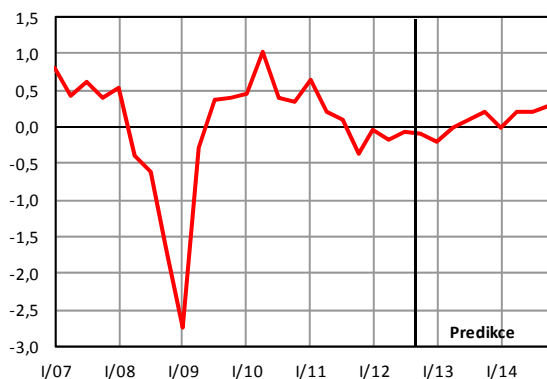
Francouzská ekonomika, která již od 2. čtvrtletí 2011 *de facto* stagnuje, by se ke konci letošního roku mohla dočkat mírného oživení. V recesi nadále setrvávají velké ekonomiky Itálie a Španělska a čtyři další země EA. Britská ekonomika ve 3. čtvrtletí vystoupila z recese, čemuž však napomohl jednorázový impulz v podobě Olympijských her.

Rozdílnost vývoje v eurozóně je, jako obvykle, nejlépe vidět u míry nezaměstnanosti. Ta se v listopadu zvýšila již na 11,8 %, což představovalo meziroční nárůst o 1,2 p.b. Nejvyšší nezaměstnanost vykázalo Španělsko (26,6 %), dále pak Řecko (26,0 %, data jsou však za září), Portugalsko (16,3 %), Irsko (14,6 %) a Slovensko (14,5 %). Naopak v Německu míra nezaměstnanosti postupně klesla až na 5,4 %. Situace na trhu práce má kromě ekonomické také výraznou politickou dimenzi. Vysoká míra nezaměstnanosti má nepříznivé implikace mj. pro spotřebu domácností, což značně ztěžuje vládní úsilí o konsolidaci veřejných financí.

Odhadujeme, že v roce 2012 ekonomika eurozóny poklesla o 0,4 % (*proti 0,5 %*). V letošním roce by se ekonomický výkon eurozóny mohl snížit o 0,2 % (*proti růstu o 0,3 %*), v roce 2014 by však již HDP mohl vzrůst o 0,5 %.

Graf A.1.1: Růst HDP v EA12

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



Meziroční růst **polské ekonomiky** začal v 1. čtvrtletí 2012 výrazněji zpomalovat. Jednou z příčin zpomalení je nejnižší růst spotřeby od 90. let minulého století zapříčiněný poklesem reálných mezd a zvýšením úspor domácností, který ve 3. čtvrtletí přešel ve stagnaci. Dalším faktorem je pokles veřejných investic a stagnace ve stavebnictví (po fotbalovém mistrovství Evropy). V neposlední řadě odrazuje polské firmy od investic slabý výkon eurozóny. Za rok 2012 také došlo k téměř 10% apreciaci zlotého vůči euru, což má nepříznivé důsledky pro exportéry. Roste tlak na centrální banku, aby pokračovala ve snižování sazeb. Zpomalení ekonomiky se podepsalo na revizi odhadu růstu za rok 2012 na 2,3 % (proti 2,5 %). Pro rok 2013 očekáváme růst na úrovni 1,9 % (proti 2,9 %).

Mezičtvrtletní růst **slovenské ekonomiky** ve 3. čtvrtletí 2012 dosáhl 0,5 % (v souladu s predikcí). Ekonomika byla tažena téměř výhradně exportem automobilů. Naproti tomu spotřeba domácností ke konci roku poklesla. Přes relativně silný růst reálného HDP již od počátku roku 2012 roste míra nezaměstnanosti, která je nyní pátá nejvyšší v eurozóně. Růst ekonomiky již zřejmě dosáhl maxima. Odhad růstu na rok 2013 snižujeme na 1,7 % (proti 2,1 %).

Ceny komodit

Cena ropy Brent dosáhla ve 4. čtvrtletí 2012 průměrné úrovně 110 USD/barel (proti 114 USD) a ve srovnání se 3. čtvrtletím se nezměnila. Ve 4. čtvrtletí minulého roku se nenaplnila očekávání související s dopady kvantitativního uvolňování a geopolitickými riziky na Blízkém východě. V roce 2012 činila průměrná denní cena ropy Brent 111,8 USD/barel, a šlo tak o historicky rekordní průměrnou cenu ropy.

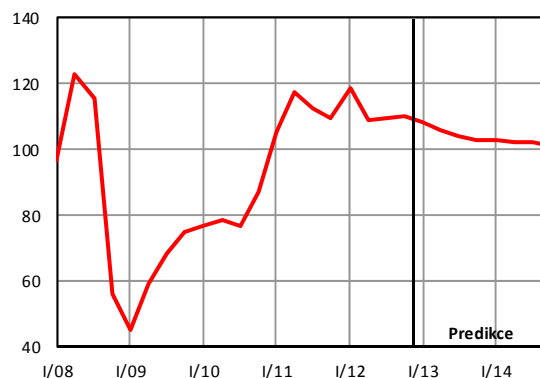
Oproti roku 2011 zaznamenaly ceny ropy v loňském roce vyšší volatilitu, zejména pak v 1. a ve 2. čtvrtletí. Obecně se trend pozvolného růstu cen z let 2009 a 2010 přeměnil na stagnaci v letech 2011 a 2012. V roce 2012 působily na růst cen zejména nepokoje na

Blízkém východě, růst mezních nákladů na produkci a v neposlední řadě i hrozba fiskální krize v USA. Opačným směrem působilo cílování ceny některých významných producentů, zejména Saudské Arábie, zvyšování produkčních a rezervních kapacit a recese v eurozóně.

V roce 2013 očekáváme pokles průměrné denní ceny na 105 USD/barel (proti 115 USD) především v důsledku zpomalení růstu globální poptávky po ropě, daného předpokládaným zpomalením globální ekonomiky, růstu produkčních kapacit (zejména USA) a možného uvolňování strategických rezerv. Proti výraznějšímu poklesu cen by pak měly působit zvyšující se mezní náklady na produkci a potřeba narovnání rozpočtů ropných ekonomik na Blízkém východě.

Graf A.1.2: Cena ropy Brent

v USD za barel



Po výrazném nárůstu cen obilnin na přelomu 2. a 3. čtvrtletí minulého roku v důsledku nepříznivé počasí docházelo po zbytek roku k postupné korekci cen směrem dolů. Hlavními příčinami poklesu byly revize stavu globálních zásob, pokles poptávky po obilninách v závěru roku a vyšší než očekávaná produkce některých významných producentů. Ceny však stále nedosáhly úrovně 1. a 2. čtvrtletí roku 2012. V 1. polovině roku 2013 očekáváme stagnaci cen, popř. mírný pokles v souvislosti s aktualizací stavu globálních zásob. Pro ceny ve 2. polovině letošního roku budou zásadní dlouhodobé předpovědi počasí a míra jejich naplnění.

Dluhová krize v eurozóně

Dluhová krize v eurozóně se v období od vydání říjnové Makroekonomické predikce nesla především ve znamení hledání (a nakonec i nalezení) konsenzu nad dalším osudem záchranného programu pro Řecko, s tím související výměny řeckých státních dluhopisů, dosažení dohody o vytvoření Jednotného dohledového mechanismu nad bankami v zemích eurozóny a v neposlední řadě rovněž pokračující restrukturalizace španělského bankovního sektoru.

Po dlouhých jednáních se zástupci MMF, ECB a EK (tzv. „Troikou“) se podařilo uzavřít první hodnocení plnění podmínek druhého záchranného programu pro Řecko. Program však oproti původní podobě z února 2012 doznal určitých změn, které odráží jednak mnohem horší než očekávaný makroekonomický vývoj a určité zpoždění v implementaci některých opatření. Došlo např. ke změně fiskálních cílů programu – Řecko tak nemusí primárního přebytku ve výši 4,5 % HDP dosáhnout již v roce 2014, nýbrž až v roce 2016 (pro rok 2014 se nyní počítá s primárním přebytkem ve výši 1,5 % HDP).

Zmírnění fiskální konsolidace však spolu se zhoršenými ekonomickými vyhlídkami negativně ovlivní trajektorii dluhu vládního sektoru, který měl podle původních předpokladů v roce 2020 dosáhnout 120,5 % HDP. Podle aktuálních propočtů by měl dluh vládního sektoru v roce 2016 dosáhnout 175 % HDP, do roku 2020 by však vládní zadlužení mělo klesnout na 124 % HDP a v roce 2022 by nemělo přesahovat 110 % HDP. K dosažení těchto cílů, a tedy i k zajištění udržitelnosti vládního dluhu (alespoň „na papíru“), by však výraznou měrou měla přispět opatření, na nichž se v závěru listopadu dohodli ministři financí zemí eurozóny.

Tato opatření zahrnují např. snížení úrokových sazeb bilaterálních úvěrů poskytnutých v rámci prvního záchranného programu (Greek Loan Facility) o 1 p.b. a prodloužení jejich splatnosti o 15 let; snížení úrokových sazeb úvěrů od EFSF o 0,1 p.b., prodloužení splatnosti těchto úvěrů o 15 let a odložení splácení úroků o 10 let; převod zisků, které Eurosystem realizuje z držby řeckých dluhopisů v rámci již ukončeného Programu pro trhy cenných papírů, na vázaný účet sloužící k obsluze řeckého dluhu; a v neposlední řadě také zpětný odkup části řeckých státních dluhopisů.

Nabídku na zpětný odkup státních dluhopisů v držení soukromých investorů (nabídka se týkala dluhopisů v nominální hodnotě 61,4 mld. eur) zveřejnilo Řecko 3. prosince. Investoři, kteří této nabídce využili, výměnou za řecké státní dluhopisy v nominální hodnotě 31,9 mld. eur (splatné v letech 2023–2042) obdrželi šestiměsíční poukázky EFSF v hodnotě 11,3 mld. eur. Řecku se tedy podařilo naplnit původní cíl 30 mld. eur, na druhou stranu však muselo nabídnout vyšší cenu (v průměru šlo o 33,8 % nominální hodnoty dluhopisů), než s jakou původně počítalo.

V reakci na nabídku zpětného odkupu státních dluhopisů snížila 5. prosince agentura S&P rating Řecka na stupeň SD (selektivní default). Agentura však po dokončení výměny dluhopisů (18. prosince) rating

zvýšila na úroveň B– (tedy výše, než původní CCC) a ratingu navíc přiřadila stabilní výhled.

Zpětný odkup, resp. jeho úspěch, byl ale především klíčovou podmínkou pro dlouho odkládané uvolnění další tranše finanční pomoci z druhého záchranného programu. Výkonný výbor MMF zatím v této záležitosti nerozhodl (očekává se, že tak učiní v průběhu ledna), nicméně zástupci eurozóny již 13. prosince schválili uvolnění 49,1 mld. eur. Ještě v prosinci loňského roku Řecko od EFSF obdrželo 34,3 mld. eur (z toho však ve formě cenných papírů emitovaných EFSF 16 mld. eur připadlo na rekapitalizaci bank a 11,3 mld. eur na financování zpětného odkupu dluhopisů), zbylých 14,8 mld. eur by mělo být uvolněno během 1. čtvrtletí tohoto roku. Z nich by 7,2 mld. eur připadajících na rekapitalizaci bank (pomoc bude poskytnuta ve formě cenných papírů emitovaných EFSF) mělo být uvolněno ještě v lednu, zbylé prostředky (7,6 mld. eur) by pak měly být vyplaceny ve třech sub-tranších, z nichž uvolnění každé z nich bude podmíněno implementací opatření, na nichž se Řecko dohodlo s „Troikou“.

Restrukturalizace španělského bankovního sektoru pokračuje v souladu s Memorandem o porozumění. Banky, v nichž měl ke konci listopadu Fond pro řádnou restrukturalizaci bank (FROB) majoritní kapitálovou účast (jedná se o banky BFA-Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia Banco a Banco de Valencia), koncem prosince do nově vzniknuvší „špatné banky“ (Asset Management Company for Assets Arising from Bank Restructuring; tzv. Sareb) převedly problematická aktiva v hodnotě 45 mld. eur. Ostatní banky, které v rámci restrukturalizace využijí státní pomoc, by měly problematická aktiva (max. v hodnotě 45 mld. eur) do „špatné banky“ převádět v průběhu 1. pololetí 2013.

FROB, španělská centrální banka (Banco de España) a EK koncem listopadu loňského roku schválily plány restrukturalizace výše uvedených bank. V návaznosti na tento krok pak ESM 5. prosince vydal pokladniční poukázky a dluhopisy v hodnotě 39,5 mld. eur. Koncem prosince pak prostřednictvím FROB z této částky výše uvedené banky obdržely 37 mld. eur, zbylých 2,5 mld. eur využije FROB ke kapitalizaci „špatné banky“.

K jistému pokroku došlo také v otázce tzv. bankovní unie v eurozóně. Ministrům financí zemí EU se na mimořádném zasedání ve dnech 12. a 13. prosince podařilo schválit společnou pozici k legislativním návrhům, jimiž má být založen tzv. Jednotný dohledový mechanismus (SSM, Single Supervisory Mechanism). SSM bude sestávat z ECB a národních orgánů dohledu účastnických zemí. ECB by v úzké spolupráci s národními orgány dohledu měla vykonávat dohled

nad cca 150–180 bankami v eurozóně. Výkon dohledu ze strany ECB má být striktně oddělen od jejích měnově-politických funkcí; za tímto účelem má být mj. v rámci ECB založen nový orgán – Rada pro dohled. Státy mimo eurozónu se budou moci na SSM rovněž podílet, a to na základě dohod o úzké spolupráci. ECB se svých dohledových pravomocí má ujmout nejdříve 1. března 2014. ECB však bude moci jí svěřené úkoly vykonávat okamžitě, pokud ji o to jednomyslně požádá ESM. Byla zahájena jednání s Evropským parlamentem s cílem uvedené právní akty schválit co nejdříve.

Jednotný dohledový mechanismus však bude pouze jednou složkou uvažované bankovní unie, od níž si politická reprezentace slibuje oslabení negativních vazeb mezi bankami a vládním sektorem. Nutnou podmínkou vytvoření plnohodnotné bankovní unie bude mj. nalezení politické shody nad systémem jednotného pojištění vkladů a jednotného rámce pro restrukturalizaci institucí, které se dostanou do obtíží. Zejména poslední jmenovaný bod se může ukázat jako problematický, neboť restrukturalizace bank může být velmi nákladná, zatímco ochota jednotlivých států tyto náklady sdílet naopak velmi nízká.

Z dalších událostí, k nimž od vydání říjnové Predikce došlo, zmiňme také listopadové snížení ratingu Francie o jeden stupeň agenturou Moody's (z nejvyššího Aaa na Aa1, výhled negativní). V návaznosti na tento krok pak táž agentura přistoupila i ke snížení hodnocení úvěrových závazků EFSF i ESM. Rating EFSF i ESM klesl shodně o jeden stupeň, z nejvyššího Aaa na Aa1 (výhled v obou případech negativní). Zatím se však nezdá, že by tento krok negativně ovlivnil obrázek záchranných fondů v očích investorů, soudě alespoň podle výsledku lednové aukce 3M poukázek vydaných ESM (poměr bid/cover přesáhl 3, výnos byl dokonce mírně záporný!).

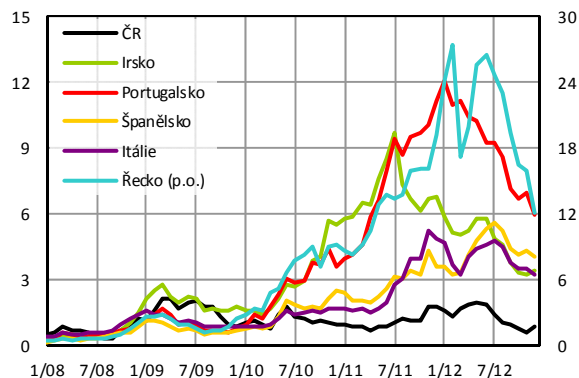
Situace v eurozóně se od vydání minulé Predikce opět mírně zklidnila, což dokládá např. vývoj výnosů státních dluhopisů (viz Graf A.1.3). Eskalaci dluhové krize však do budoucna není možné zcela vyloučit, byť se rizika ve srovnání s minulou predikcí snížila.

Implementační rizika druhého záchranného programu pro Řecko jsou značná (k prosazení dalších úsporných opatření může chybět politická vůle), důsledné plnění podmínek programu však s sebou na druhou stranu nese pokračování fiskální konsolidace (být o něco pozvolnější), která by mohla ještě více prohloubit depresi řecké ekonomiky. Pro úplnost připomeňme, že

dosavadní zkušenost Řecka s fiskální konsolidací dosti jasně ukazuje, že fiskální multiplikátory mohou být nepříjemně vysoké.

Graf A.1.3: Spready vůči německým dluhopisům

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



Třetí a čtvrtá největší ekonomika eurozóny, tedy Itálie a Španělsko, procházejí recesí, která je v případě druhé jmenované země doprovázena extrémně nepříznivou situací na trhu práce. Ta se v rostoucí míře bude projevat mj. na kvalitě bilancí bank (nárůst nesplácených úvěrů), které představují další slabé místo španělské ekonomiky. Španělský bankovní sektor sice prochází restrukturalizací, která zatím probíhá podle původních plánů, negativní překvapení však do budoucna není možné vyloučit. V Itálii pak po rezignaci premiéra Montiho existuje politické riziko spojené s výsledkem předčasných parlamentních voleb, které by se měly konat v únoru.

Do zdárného konce se zatím nepodařilo dovést jednání o záchranném programu pro Kypr (mělo by se jednat o 17 mld. eur, které by však z větší části byly určeny na rekapitalizaci bank, jež byly zasaženy „dobrovolným“ odpisem řeckých státních dluhopisů). Kyperská ekonomika je sice v porovnání s velikostí ekonomiky celé eurozóny zanedbatelná, nicméně „nedohoda“ nad záchranným programem by mohla na finanční trhy vyslat negativní signál.

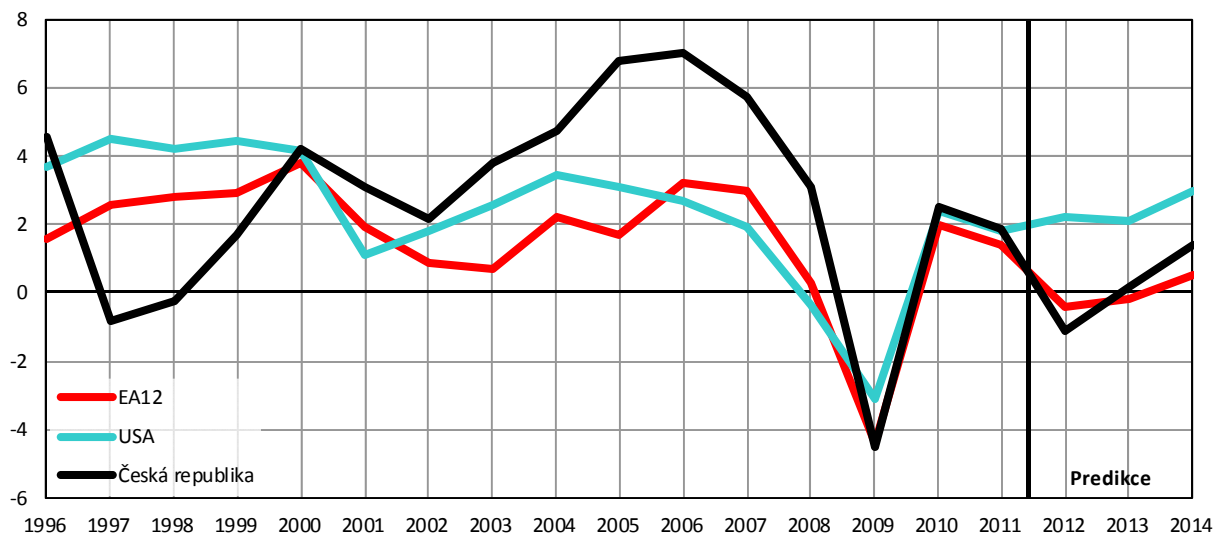
Česká republika, coby malá otevřená ekonomika s velmi silnými vazbami na země EU, by pochopitelně byla případnou eskalací dluhové krize negativně ovlivněna (dopad na očekávání domácností a firem, pokles zahraniční poptávky). Devizu České republiky však představuje vysoká odolnost bankovního sektoru vůči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

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
								Odhad	Predikce	Predikce
USA	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	3,0
Čína	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,1	7,9	7,9	7,7
EU27	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0	1,5	-0,3	-0,1	0,6
EA12	1,7	3,2	3,0	0,3	-4,4	2,0	1,4	-0,4	-0,2	0,5
Německo	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,9	0,6	1,9
Francie	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,1	0,1	0,5
Spojené království	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,8	0,0	1,0	1,5
Rakousko	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,6	0,9	1,5
Maďarsko	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,6	-1,3	0,5	1,0
Polsko	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,3	1,9	2,8
Slovensko	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,2	3,3	2,5	1,7	3,0
Česká republika	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,9	-1,1	0,1	1,4

Graf A.1.4: **Hrubý domácí produkt**

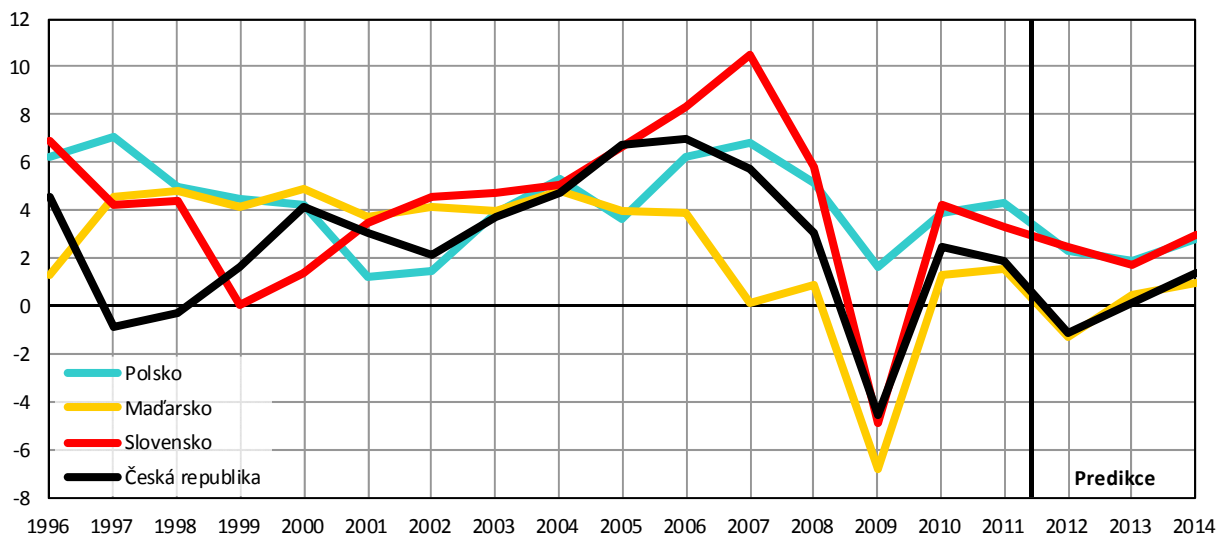
růst proti předchozímu roku v %, sezónně neočištěná data



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

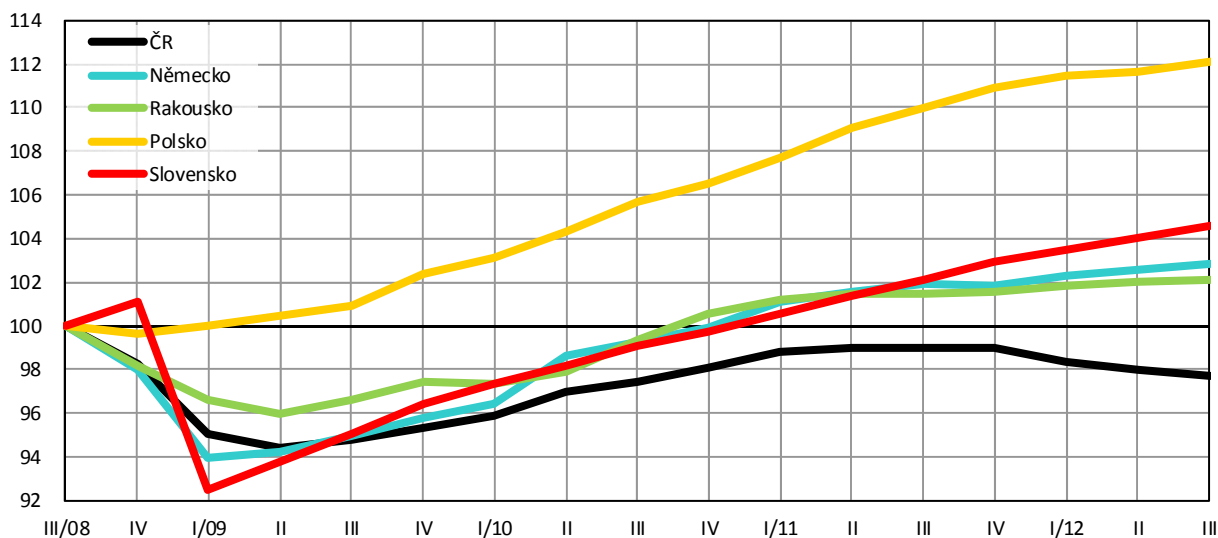
		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
USA	<i>mezičtvrtletní</i>	0,5	0,3	0,7	0,5	0,4	0,6	0,6	0,7
	<i>meziroční</i>	2,4	2,1	2,5	2,0	1,9	2,2	2,1	2,3
Čína	<i>mezičtvrtletní</i>	1,5	2,0	2,2	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0
	<i>meziroční</i>	8,3	8,0	7,8	7,7	8,1	8,0	7,8	8,0
EU27	<i>mezičtvrtletní</i>	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,2	0,2
	<i>meziroční</i>	0,1	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,3
EA12	<i>mezičtvrtletní</i>	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2
	<i>meziroční</i>	-0,1	-0,5	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	0,1
Německo	<i>mezičtvrtletní</i>	0,5	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,5	0,4
	<i>meziroční</i>	1,2	1,0	0,9	0,9	0,3	0,2	0,5	1,0
Francie	<i>mezičtvrtletní</i>	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,2
	<i>meziroční</i>	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,3
Spojené království	<i>mezičtvrtletní</i>	-0,2	-0,4	0,9	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2
	<i>meziroční</i>	0,2	-0,3	0,0	0,6	1,0	1,6	0,9	0,8
Rakousko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3
	<i>meziroční</i>	0,7	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	1,0	1,2
Maďarsko	<i>mezičtvrtletní</i>	-1,1	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,2
	<i>meziroční</i>	-1,3	-1,4	-1,6	-1,7	-0,4	0,1	0,6	0,8
Polsko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,5	0,2	0,4	0,2	0,4	0,5	0,8	0,6
	<i>meziroční</i>	3,5	2,3	1,4	1,2	1,2	1,5	1,9	2,3
Slovensko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
	<i>meziroční</i>	2,9	2,6	2,5	2,0	1,8	1,6	1,4	1,5
Česká republika	<i>mezičtvrtletní</i>	-0,6	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3
	<i>meziroční</i>	-0,5	-1,0	-1,3	-1,3	-0,7	-0,1	0,4	0,8

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



Graf A.1.6: HDP v ČR a v sousedních státech

Q3 2008=100, sezónně očištěná data



Tabulka A.1.3: Světové ceny komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
											Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	54,4	65,4	72,7	97,7	61,9	79,6	111,0	111,7	105	102	
	růst v %	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	28,7	39,3	0,7	-5,8	-3,1	
Index v CZK	2005=100	100,0	113,3	113,3	127,9	90,5	116,7	150,6	167,8	155	149	
	růst v %	32,4	13,3	-0,1	12,9	-29,3	29,0	29,0	11,4	-7,7	-3,6	
Pšenice	USD/t	152,4	191,7	255,2	326,0	223,6	223,7	316,2	313,3	.	.	
	růst v %	-2,8	25,8	33,1	27,7	-31,4	0,1	41,4	-0,9	.	.	
Index v CZK	2005=100	100,0	118,7	141,9	152,4	116,7	117,1	153,3	168,1	.	.	
	růst v %	-9,4	18,7	19,6	7,3	-23,4	0,3	30,9	9,7	.	.	

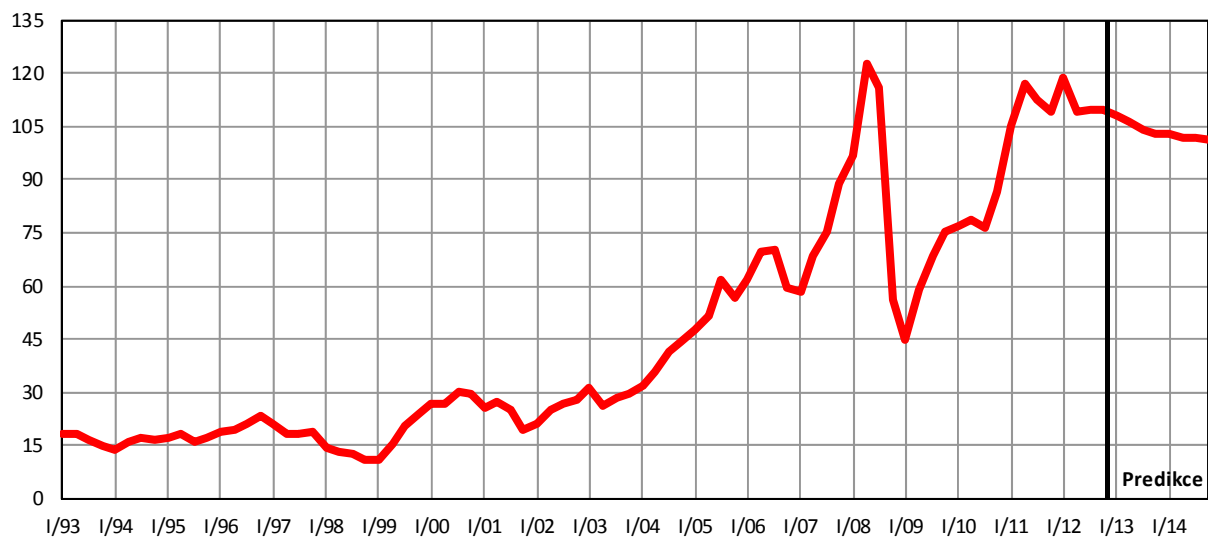
Tabulka A.1.4: Světové ceny komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
						Predikce	Predikce	Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	118,5	108,9	109,5	109,8	108	106	104	103
	růst v %	13,0	-7,0	-2,7	0,5	-8,9	-2,7	-5,0	-6,2
Index v CZK	2005=100	173,6	164,5	168,2	163,2	159	156	153	151
	růst v %	21,3	8,6	13,1	3,9	-8,4	-5,2	-9,2	-7,5
Pšenice	USD/t	278,8	269,0	349,5	355,7	.	.	.	.
	růst v %	-15,6	-20,6	10,7	27,2	.	.	.	.
Index v CZK	2005=100	146,1	145,3	192,0	189,1	.	.	.	.
	růst v %	-9,4	-7,4	28,7	31,5	.	.	.	.

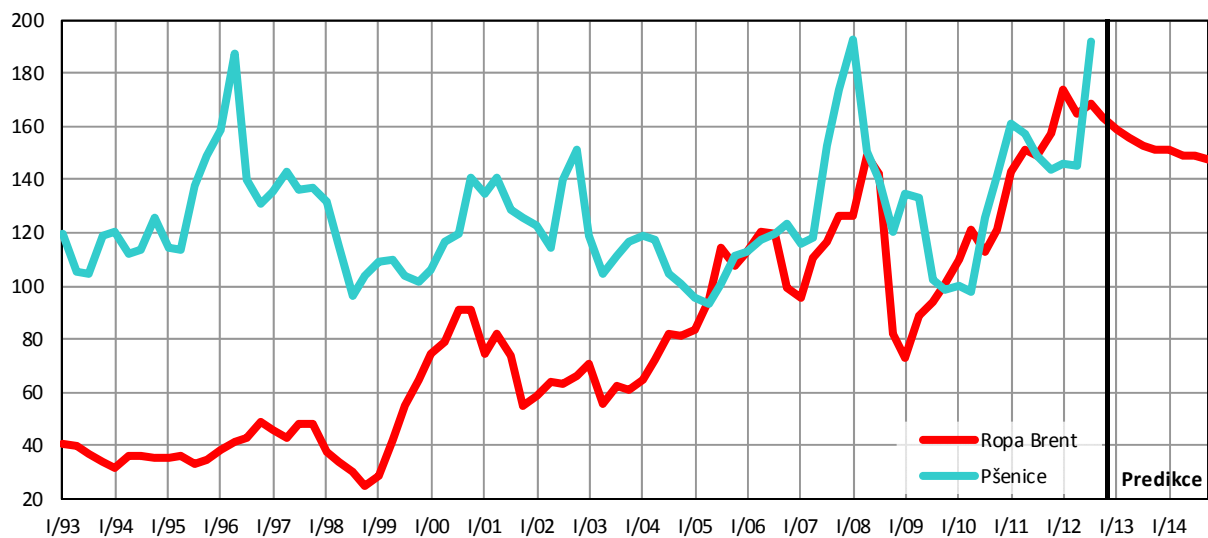
Graf A.1.7: Dolarová cena ropy

USD/barel



Graf A.1.8: Korunové indexy světových cen komodit

index 2005=100



A.2 Fiskální politika

Ve srovnání s říjnovou predikcí dochází k výrazné změně odhadu výše deficitu vládního sektoru za rok 2012. Podle aktualizovaného odhadu dosáhl v loňském roce deficit vládního sektoru 193,4 mld. Kč, což představuje 5,0 % HDP. Ve srovnání s údaji, které k 1. říjnu 2012 MF ČR odeslalo v rámci Notifikace vládního deficitu a dluhu, je odhad deficitu zvýšen o 1,8 p.b. Za tímto zhoršením však stojí metodické úpravy v aktuálním systému účetnictví, které byly dány zaklasifikováním finanční kompenzace církvím ve výši 59 mld. Kč (přibližně 1,5 % HDP) a také zachycením neproplacené části zdrojů z EU na operační programy Doprava, Životní prostředí, Vzdělávání pro konkurenceschopnost a Integrovaný operační program v celkové výši 12,1 mld. Kč (přibližně 0,3 % HDP). Podle metodiky ESA95 je nezbytné obě tyto operace zaznamenat jako jednorázové výdajové kapitálové transfery, které v plné výši ovlivní deficit v roce 2012. Detailněji jsou tyto metodické kroky popsány ve [Fiskálním výhledu ČR \(listopad 2012\)](#) na str. 8.

Bez výše uvedených metodických úprav by odhad vládního deficitu za rok 2012 činil 122,2 mld. Kč, což by ve srovnání s říjnovým odhadem bylo o 1,8 mld. Kč méně. V podílovém vyjádření by sice odhad vládního deficitu zůstal stejný, tj. 3,2 % HDP, po zohlednění nových dílčích informací se ale změnila jeho struktura. Pozitivní změna u subsektoru centrální vlády, daná především lepším výsledkem salda státního rozpočtu (zlepšení proti říjnu o 6,8 mld. Kč), je z velké části kompenzována zhoršením očekávaného výsledku hospodaření subsektoru zdravotních pojišťoven (oproti říjnu o 4,4 mld. Kč). Odhadované saldo subsektoru místní vlády je totožné s říjnovým.

Fiskální úsilí (definované jako meziroční změna salda očištěného o vliv ekonomického cyklu a jednorázových operací) v roce 2012 kvůli prohloubení záporné produkční mezery vlivem recese patrně dosáhlo 1,0 p.b.

Změna odhadu pro rok 2012 nastala ve struktuře příjmových a výdajových položek. Kvůli poklesu spotřeby domácností došlo na příjmové straně k úpravě očekávaného výnosu u DPH. Spolu se

snížením odhadu příspěvku na sociální zabezpečení tato částka činí 0,3 % HDP. Naopak u daně z příjmů právnických osob jsou očekávání o 0,1 % HDP pozitivnější.

Na výdajové straně pravděpodobně došlo k výrazné úspoře u sociálních výdajů (vyjma dávek důchodového pojištění). Úspora oproti plánu se očekává také u úrokových nákladů. Celková úspora v úrokových nákladech a sociálních dávkách pak představuje přibližně 0,3 % HDP.

Stejně jako v uplynulých dvou letech, i v roce 2012 je očekáván pokles u vládních investic, i když výrazně méně dramatický. Oproti předchozí predikci dochází k přehodnocení především kvůli problémům s uznáváním výdajů v různých operačních programech. Do poklesu investic se také promítá výrazná nejistota ohledně let budoucích. Co se týče provozních výdajů sektoru, je předpokládán další pokles mezispotřeby, kde se projeví především vázání výdajů schválené začátkem roku 2012.

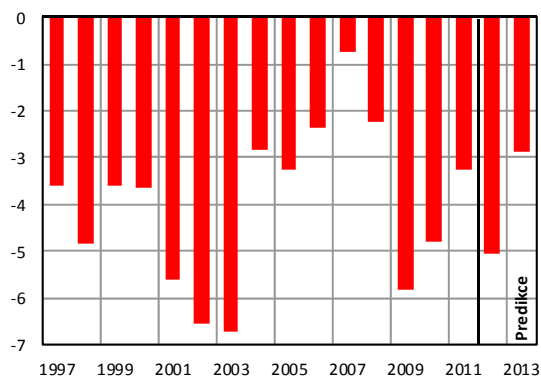
Výše popsaný vývoj se pak razantním způsobem projevil v nominálních výdajích na konečnou spotřebu vlády, které nakonec zřejmě v roce 2012 stagnovaly, respektive vzrostly o 0,2 %.

Saldo vládního sektoru by v roce 2013 mělo dosáhnout -2,9 % HDP (*beze změny*), a ČR by tak měla plnit maastrichtské kritérium vládního deficitu. Oproti minulé predikci sice pro rok 2013 počítáme s mírně výraznějším poklesem spotřeby domácností a pomalejším růstem objemu mezd a platů, na druhou stranu však předpokládáme podstatně nižší výnosy dlouhodobých státních dluhopisů (viz část A.3), což by mělo generovat dostatečnou úsporu úrokových nákladů. Při současném stavu informací se domníváme, že se tyto efekty budou vzájemně eliminovat.

Strukturálně očištěné saldo by kvůli hluboce záporné produkční mezeře (viz část B.1) mělo dosáhnout -1,8 % HDP, a oproti roku 2012 by se tak mělo zlepšit o 0,3 p.b. Výše dluhové kvóty by měla v roce 2013 dosáhnout 47,8 % HDP, což by byl meziroční nárůst o 2,6 p.b.

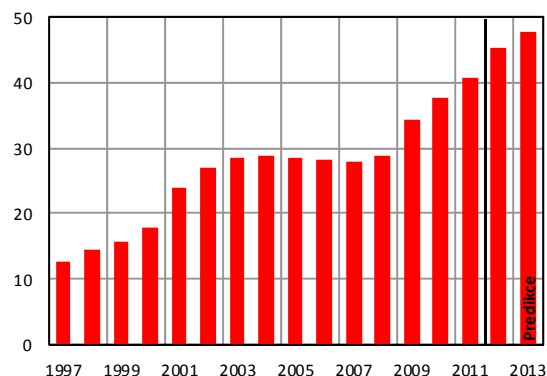
Graf A.2.1: Saldo vládního sektoru

v % HDP



Graf A.2.2: Dluh vládního sektoru

v % HDP



Tabulka A.2.1: Saldo a dluh

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
											Odhad	Predikce
Saldo vládního sektoru ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-83	-101	-80	-27	-86	-218	-183	-125	-193	-111	
	<i>% HDP</i>	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3	-5,0	-2,9	
Cyklická složka salda	<i>% HDP</i>	-0,6	-0,1	0,6	1,2	1,0	-1,0	-0,5	-0,1	-0,8	-1,2	
Cyklicky očištěné saldo	<i>% HDP</i>	-2,2	-3,1	-3,0	-1,9	-3,2	-4,8	-4,3	-3,2	-4,2	-1,6	
Jednorázové operace	<i>% HDP</i>	-0,7	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-0,1	-2,1	0,1	
Strukturální saldo	<i>% HDP</i>	-1,5	-1,9	-2,8	-1,6	-3,2	-5,1	-4,3	-3,0	-2,1	-1,8	
Fiskální úsilí ²⁾	<i>proc. body</i>	4,3	-0,4	-0,8	1,1	-1,6	-2,0	0,8	1,3	1,0	0,3	
Úroky	<i>% HDP</i>	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	
Primární saldo	<i>% HDP</i>	-1,8	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,5	-3,5	-1,9	-3,6	-1,6	
Primární cyklicky očištěné saldo	<i>% HDP</i>	-1,1	-2,1	-1,9	-0,8	-2,2	-3,6	-3,0	-1,8	-2,7	-0,4	
Dluh vládního sektoru	<i>mld. Kč</i>	848	885	948	1 023	1 104	1 286	1 437	1 568	1 737	1 848	
	<i>% HDP</i>	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,2	37,8	40,8	45,2	47,8	
Změna dluhové kvóty	<i>proc. body</i>	0,4	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	5,5	3,6	3,0	4,4	2,6	

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

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

²⁾ Meziroční změna strukturálního salda.

A.3 Měnová politika a finanční sektor

Měnová politika

Primárním nástrojem měnové politiky je limitní úroková sazba pro **2T (dvoutýdenní) repo operace**, která byla na počátku listopadu 2012 snížena na historické minimum 0,05 %. Diskontní sazba se snížila o 0,05 p.b. na 0,05 %, lombardní sazba o 0,50 p.b. na 0,25 %. Vzhledem k negativnímu makroekonomickému vývoji a praktickému dosažení technické spodní hranice úrokových sazeb zvažuje ČNB možnost intervencí na devizovém trhu. **Úrokový diferenciál** mezi ČR a eurozónou se na konci 4. čtvrtletí 2012 vzhledem ke stagnaci základní sazby ECB dále prohloubil na -0,70 p.b., vůči USA pak dosáhl -0,20 až 0,05 p.b.

Finanční sektor a úrokové sazby

Průměrná hodnota **3M (tříměsíční) sazby PRIBOR** ve 4. čtvrtletí 2012 dosáhla hodnoty 0,6 % (*shoda s predikcí*). Za celý rok 2012 dosáhla hodnoty 1,0 % (*shoda s predikcí*). Pro rok 2013 predikujeme hodnotu 0,5 % (*beze změny*), pro rok 2014 nepatrné zvýšení na 0,6 %.

Objem depozitních a repo operací se při průzkumu průměrných denních obrátů na mezibankovním trhu v říjnu 2012 pohyboval na podobných hodnotách jako v červenci. Objem derivátových operací IRS (Interest Rate Swap) se však výrazně snížil, objem FRA (Forward Rate Agreement) kontraktů byl velmi nízký (v červenci však nulový).

Indikátor nejistoty na mezibankovním trhu, měřený spreadem mezi 2T či 3M PRIBORem a 2T repo sazbou, zůstává s ohledem na obvyklé výkyvy při změnách 2T repo sazby stabilní, a to mezi 0,4 a 0,5 p.b.

Dlouhodobé úrokové sazby ve 4. čtvrtletí 2012 dále klesaly (na 2,1 % v průměru za čtvrtletí), čímž došlo k opětovnému posunutí historických minim. V průměru za celý rok 2012 dosáhl **výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů** pro konvergenční účely 2,8 % (*proti 2,9 %*). Odhadujeme, že se v roce 2013 budou dlouhodobé úrokové sazby pohybovat okolo 2,2 % (*proti 2,7 %*). Na podobně nízkých úrovních (2,3 %) by pak měly setrvat i v roce 2014.

Vzhledem k velmi dobrému ratingu ČR (Standard & Poor's AA-, Moody's A1, Fitch Ratings A+; u všech agentur stabilní výhled) lze očekávat relativně úspěšné emise státních dluhopisů. Plánovaná hrubá výpůjční potřeba státu pro rok 2013 činí přibližně 230 mld. Kč, což v meziročním srovnání představuje 25% pokles. V průběhu roku 2012 došlo k navýšení rezervy financování státního dluhu o cca 65 mld. Kč, čímž byl vytvořen dostatečný polštář pro případ neočekávané nestability na trzích. Lze také očekávat, že v průběhu roku 2013 budou emitovány spořicí státní dluhopisy v objemu 20–40 mld. Kč. Předpokládá se, že během roku 2013 by podíl financování na zahraničních trzích měl činit maximálně 40 % plánované roční výpůjční potřeby.

ČNB v říjnu provedla další kolo šetření o úvěrových podmínkách a standardech bank. Z šetření vyplývá, že banky ve 3. čtvrtletí 2012 zpřísnily úvěrové standardy u úvěrů nefinančním podnikům a úvěrů na bydlení, u spotřebitelských úvěrů je neměnily. Pro 4. čtvrtletí 2012 banky očekávaly zpřísnění úvěrových standardů u podnikových úvěrů, u úvěrů na bydlení naopak jejich uvolnění. V listopadu též ČNB provedla zátěžové testy bankovního sektoru (na datech ke konci 3. čtvrtletí), které opět potvrdily dostatečnou odolnost bank vůči případným negativním šokům.

Situace ohledně úvěrů v selhání je stabilizovaná, jejich podíl na celkových úvěrech dosáhl ve 3. čtvrtletí 5,2 % u domácností (meziročně o 0,1 p.b. méně) a 7,6 % u nefinančních podniků (meziročně o 0,8 p.b. méně). Poměr úvěrů ke vkladům domácností se v ČR pohybuje dlouhodobě kolem 65 %, a je tak přibližně o čtvrtinu nižší než v eurozóně. Ještě markantnější rozdíl mezi ČR a eurozónou můžeme zaznamenat u poměru úvěrů ke vkladům nefinančních podniků. Ten se momentálně v ČR pohybuje okolo 120–125 %, zatímco v eurozóně dosahuje 270–280 %.

Index pražské burzy PX se v první polovině ledna 2013 pohyboval nad úrovní 1050 bodů, což oproti stejnému období předešlého roku představovalo téměř 20% nárůst.

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

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

¹⁾ Tříměsíční sazba PRIBOR na mezibankovním trhu.

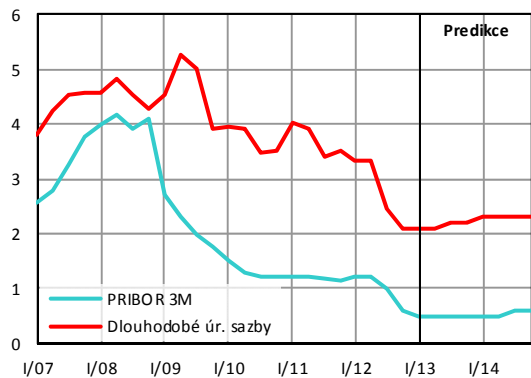
²⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB.

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

		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce		Predikce		Predikce		Predikce	
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,50	0,50	0,05	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	1,00	0,75	0,75	.	.	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	1,20	1,23	0,98	0,59	0,5	0,5	0,5	0,5
Dlouhodobé úrokové sazby	v % p.a.	3,34	3,31	2,46	2,09	2,1	2,1	2,2	2,2
Domácnosti – MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	6,59	6,51	6,42	.	.	.	.	.
– úvěry	růst v %	5,6	5,1	4,5	.	.	.	.	.
– úvěry (bez úvěrů na bydlení)	růst v %	3,9	1,5	0,6	.	.	.	.	.
– vklady	růst v %	5,5	4,4	4,2	.	.	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	5,0	5,2	5,2	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	64	64	65	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	88	88	87	.	.	.	.	.
Nefinanční podniky-MFI (ČR, není-li uvedeno jinak)									
– úrokové sazby z úvěrů	v % p.a.	3,87	3,86	3,67	.	.	.	.	.
– úvěry	růst v %	4,1	1,9	2,0	.	.	.	.	.
– vklady	růst v %	7,8	11,6	8,3	.	.	.	.	.
– podíl úvěrů v selhání	v %	8,1	7,9	7,6	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům	v %	125	120	124	.	.	.	.	.
– poměr úvěrů ke vkladům (eurozóna)	v %	282	280	274	.	.	.	.	.

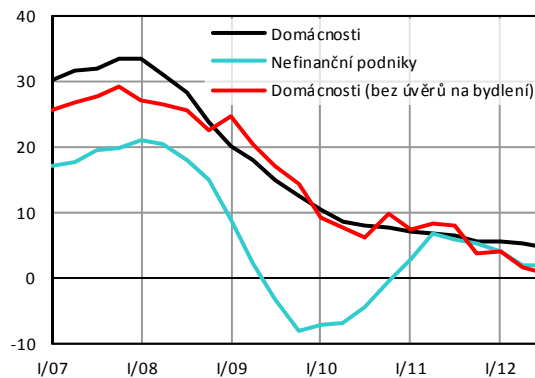
Graf A.3.1: Úrokové sazby

v % p.a.



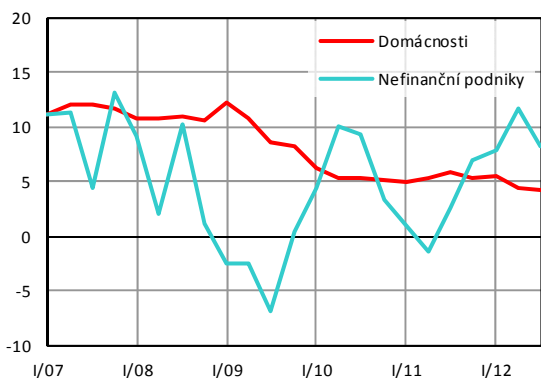
Graf A.3.2: Úvěry domácnostem a firmám

meziroční růst v %



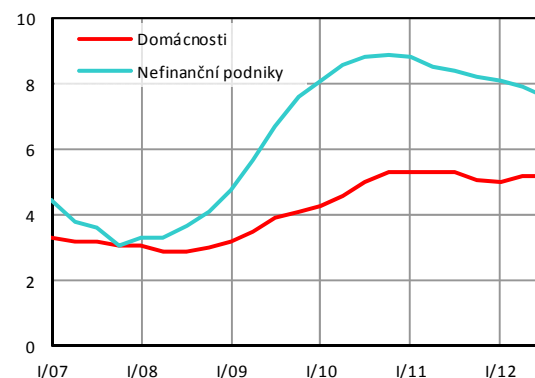
Graf A.3.3: Vklady domácností a firem

meziroční růst v %



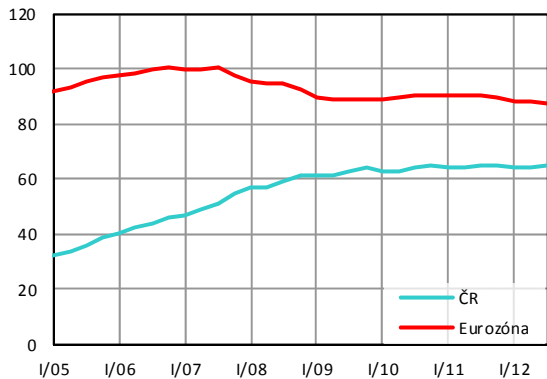
Graf A.3.4: Úvěry v selhání

podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



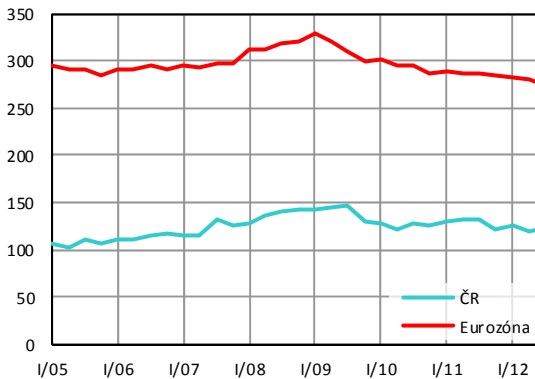
Graf A.3.5: Domácnosti – poměr úvěrů ke vkladům

v %



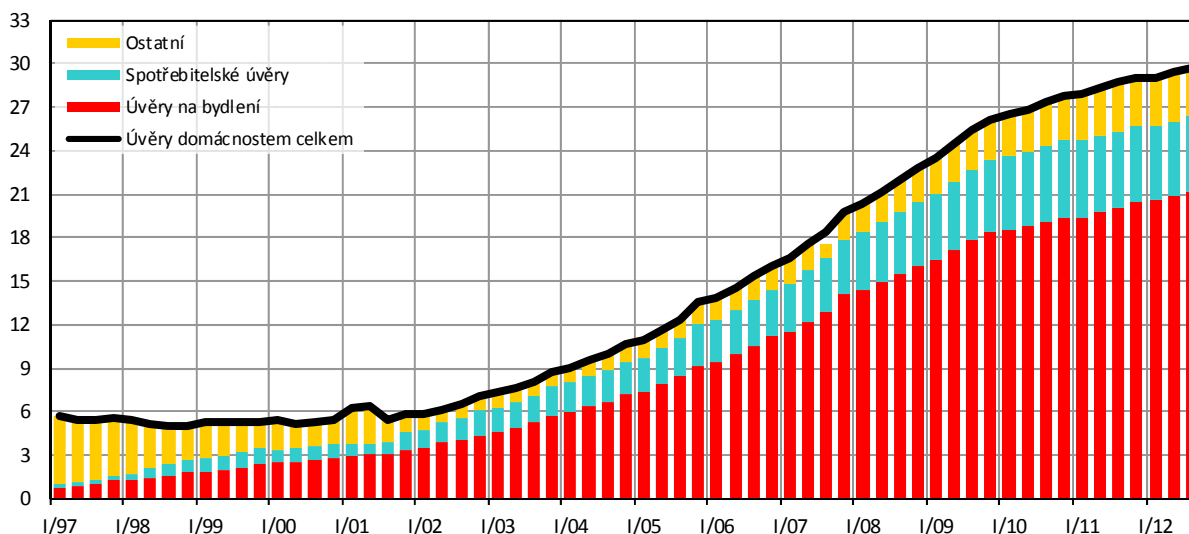
Graf A.3.6: Firmy – poměr úvěrů ke vkladům

v %



Graf A.3.7: Poměr bankovních úvěrů domácnostem k HDP

z ročních klouzavých úhrnů, v %



A.4 Směnné kurzy

Kurz koruny vůči euru dosáhl ve 4. čtvrtletí 2012 průměrné hodnoty 25,17 CZK/EUR, a meziročně tak posílil o 0,4 %. Za celý rok 2012 však koruna vůči euru oslabilo v průměru o 2,2 %, k čemuž přispělo mj. postupné snižování základních úrokových sazeb Českou národní bankou.

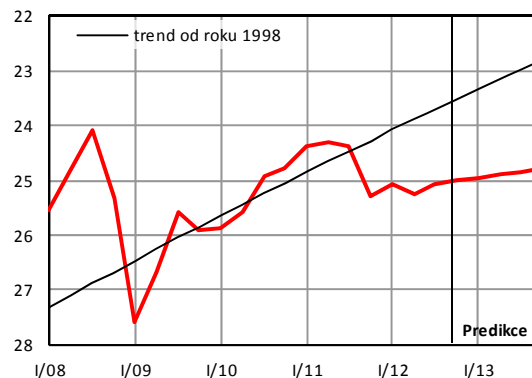
Vzhledem k vývoji v uplynulém roce jsme upravili předpoklad o trendové trajektorii směnného kurzu. Průměrný kurz by měl v roce 2013 dosáhnout 24,9 CZK/EUR, dále by pak měla koruna apreciovat v průměru o 0,5 % ročně. V posledním čtvrtletí 2016, tedy na horizontu výhledu, by měl kurz v průměru dosáhnout 24,5 CZK/EUR

Krátkodobým rizikem přijatého scénáře je vyhlášení možnosti intervencí ČNB na devizovém trhu za účelem oslabení koruny, trvalé riziko pro vývoj kurzu koruny pak představuje možnost eskalace krize v eurozóně.

Nominální i reálný směnný kurz by se měl po celý horizont predikce pohybovat pod úrovní minulého dlouhodobého trendu.

Graf A.4.1: Směnný kurz CZK/EUR

čtvrtletní průměry



Tabulka A.4.1: Směnné kurzy – roční

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Směnné kurzy nominální:											
CZK / EUR	<i>roční průměr</i>	27,76	24,96	26,45	25,29	24,59	25,14	24,9	24,8	24,7	24,5
	<i>zhodnocení v %</i>	2,1	11,3	-5,6	4,6	2,8	-2,2	0,8	0,5	0,5	0,5
CZK / USD	<i>roční průměr</i>	20,31	17,06	19,06	19,11	17,69	19,59	19,2	19,1	19,0	18,9
	<i>zhodnocení v %</i>	11,3	19,0	-10,5	-0,3	8,0	-9,7	2,1	0,5	0,5	0,5
NEER ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	90,6	101,2	98,0	100,0	103,1	99,5	100	101	101	101
	<i>zhodnocení v %</i>	2,7	11,7	-3,2	2,1	3,1	-3,5	0,7	0,5	0,5	0,2
Reálný směnný kurz vůči EA12 ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	91,9	102,3	97,8	100,0	100,8	98	98	97	97	96
	<i>zhodnocení v %</i>	3,1	11,3	-4,4	2,3	0,8	-2,4	-0,5	-0,9	-0,2	-0,4
Reálný efektivní směnný kurz ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	88,7	102,1	98,1	100,0	102,4	.	.	.	.	.
<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)</i>	<i>zhodnocení v %</i>	2,9	15,1	-4,0	2,0	2,4	.	.	.	.	.

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

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

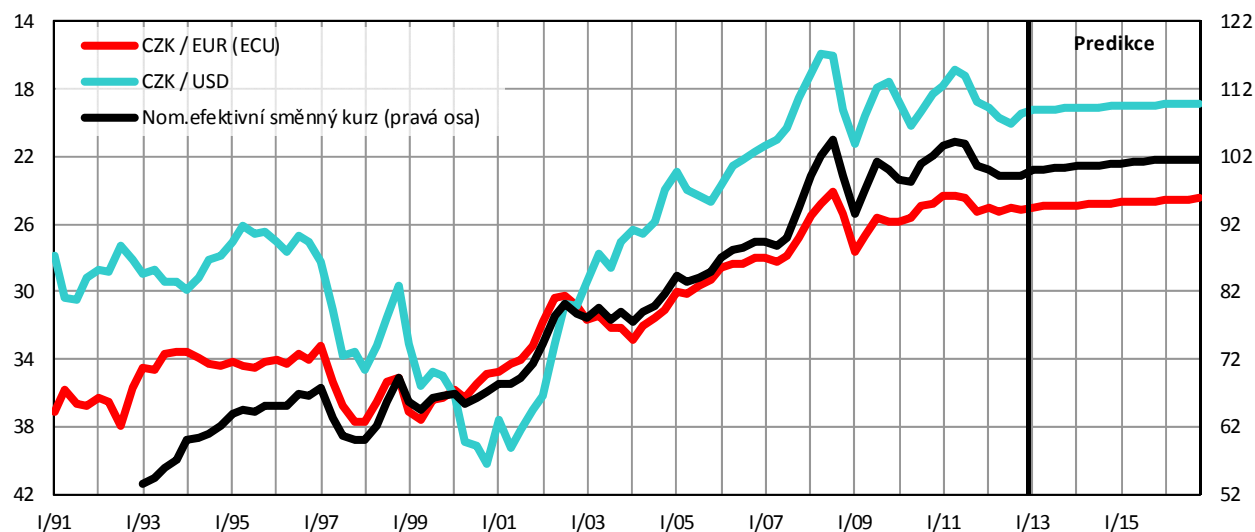
³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást tzv. scoreboardu pro analýzu makroekonomických nerovnováh.

Tabulka A.4.2: Směnné kurzy – čtvrtletní

		2012				2013			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
					<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Směnné kurzy nominální:									
CZK / EUR	<i>průměr čtvrtletí</i>	25,08	25,26	25,07	25,17	25,0	25,0	24,9	24,9
	<i>zhodnocení v %</i>	-2,8	-3,7	-2,7	0,4	0,3	1,2	0,5	1,1
CZK / USD	<i>průměr čtvrtletí</i>	19,14	19,73	20,07	19,42	19,2	19,2	19,2	19,2
	<i>zhodnocení v %</i>	-6,9	-14,3	-13,9	-3,3	-0,5	2,7	4,6	1,4
Nominální efektivní směnný kurz	<i>průměr 2010=100</i>	100,2	99,2	99,3	99,2	100	100	100	100
	<i>zhodnocení v %</i>	-3,2	-4,8	-4,5	-1,3	-0,2	0,8	1,0	1,1
Reálný směnný kurz vůči EA12	<i>průměr 2010=100</i>	98,1	98,0	98,5	99	97	98	98	99
	<i>zhodnocení v %</i>	-2,5	-3,6	-3,1	-0,4	-1,3	-0,4	-0,7	0,2
Reálný efektivní směnný kurz	<i>průměr 2010=100</i>	123,6	121,8	.	.	.	.	.	.
<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 36 zemím)</i>	<i>zhodnocení v %</i>	-1,7	-3,3	.	.	.	.	.	.

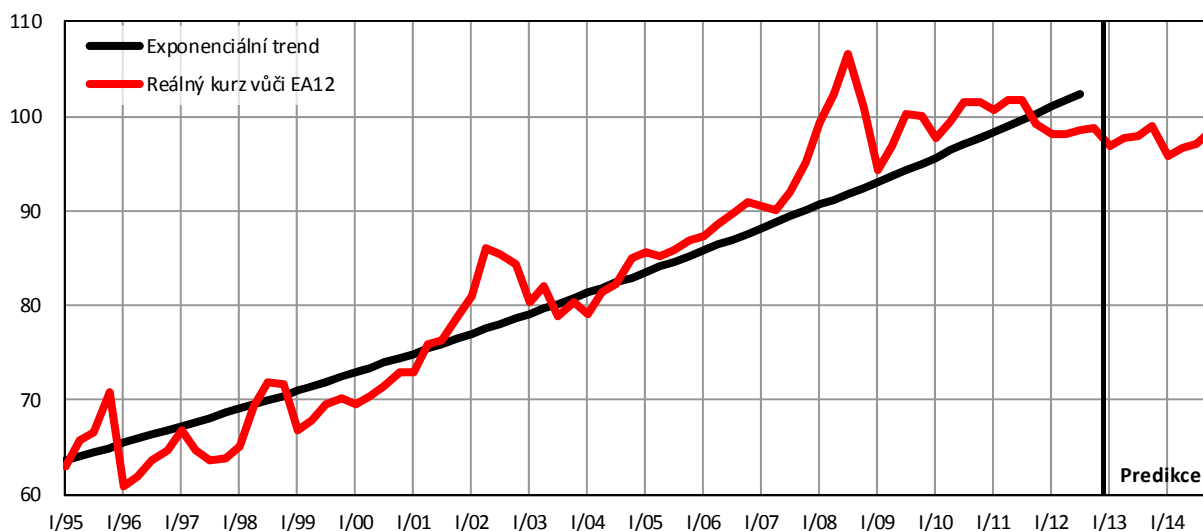
Graf A.4.2: Nominální směnné kurzy

čtvrtletní průměry, průměr 2010=100 (pravá osa)



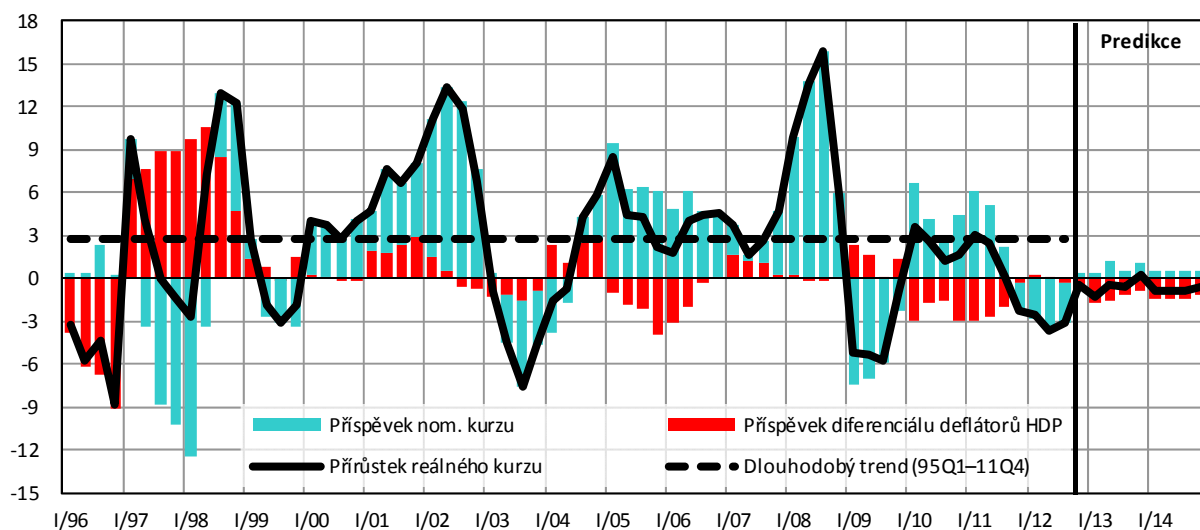
Graf A.4.3: Reálný směnný kurz vůči EA12

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



Graf A.4.4: Reálný směnný kurz vůči EA12

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



A.5 Strukturální politiky

Dne 20. prosince 2012 schválila vláda **návrhy opatření pro zlepšení podmínek rozvoje hospodářství, podporu podnikání a zaměstnanosti**. Opatření jsou zaměřena především na snížení administrativní zátěže a zpřehlednění legislativy, zvýšení konkurenceschopnosti, daňovou stimulaci a omezení daňových úniků, podporu inovací a vzdělávání, podporu exportu a efektivní čerpání evropských fondů.

Podnikatelské prostředí

Za účelem posílení konkurenceschopnosti a ekonomické výkonnosti malých a středních podniků schválila dne 12. prosince 2012 vláda **Koncepci podpory malých a středních podnikatelů na období let 2014 až 2020**, v níž stanovila 5 strategických priorit (kultivace podnikatelského prostředí, rozvoj podnikání založeného na podpoře výzkumu, vývoje a inovací, podpora podnikatelské a inovační infrastruktury, rozvoj vzdělávání pro podnikání a udržitelné hospodaření s energií). Opatření budou financována ze strukturálních fondů EU, doplňkově budou využity národní prostředky.

Cílem novely **insolvenčního zákona**, která nabyла účinnosti dne 1. listopadu 2012, je zamezit zneužívání insolvenčního práva. Soud může odmítnout insolvenční návrh věřitele pro zjevnou bezdůvodnost či stanovit peněžitou sankci za zjevně bezdůvodný insolvenční návrh.

Novela zákona o ochraně hospodářské soutěže, která nabyла účinnosti dne 1. prosince 2012, by měla napomoci lépe odhalovat kartelové dohody. Účastníku kartelu bude snížena či zcela prominuta pokuta, pokud s praktikami sám přestane a Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže nahlásí další účastníky kartelu. Novela rovněž firmám, které byly při kartelové dohodě již přistihovány, zakazuje účast na veřejných zakázkách a koncesních smlouvách.

Daně

Dne 1. ledna 2013 nabyл účinnosti **zákon o změně daňových, pojistných a dalších zákonů v souvislosti se snižováním schodků veřejných rozpočtů**, jehož cílem je posílit příjmovou stránku státního rozpočtu a postupně snížit schodek veřejných financí. Výdajové paušály u daně z příjmů fyzických osob byly omezeny na 800 000 Kč u činností spadajících do paušálu 40 % a na 600 000 Kč u paušálu 30 %, přičemž osoby využívající paušály nemohou uplatňovat daňové zvýhodnění na vyživované dítě a slevu na manžela či manželku. Sazba daně z převodu nemovitostí byla zvýšena z 3 % na 4 %

a sazba srážkové daně z příjmů nerezidentů ze zemí, s nimiž Česká republika neuzavřela smlouvu o zamezení dvojího zdanění, pak z 15 % na 35 %. Současně byl snížen a od roku 2014 bude zrušen nárok na vrácení spotřební daně z nafty pro zemědělské účely.

Mezi dočasná opatření platná pouze v letech 2013 až 2015 patří zavedení příplatku k dani z příjmů fyzických osob ve výši 7 % pro příjmy přesahující 48násobek průměrné mzdy, zrušení základní slevy na dani z příjmů fyzických osob pro pracující důchodce a zrušení maximálního vyměřovacího základu pro pojistné na zdravotní pojištění. V tomtéž období budou zvýšeny obě sazby daně z přidané hodnoty na 21 % a 15 %, přičemž zavedení sjednocené sazby ve výši 17,5 % bylo odloženo na rok 2016.

Novelou zákona o spotřebních daních byla k 1. lednu 2013 zvýšena sazba spotřební daně z cigaret. K dalšímu zvýšení sazby dojde v roce 2014.

Dne 1. ledna 2013 nabyла účinnosti **novela zákona o dani z přidané hodnoty**. Novela zavedla institut nespolehlivého plátce daně, který umožní identifikovat rizikové plátce daně zneužívající systém DPH, jejichž registraci plátce DPH však správce daně nemůže přímo zrušit. Podnikatelé přijímající zdanitelná plnění od nespolehlivého plátce se vystavují riziku ručení za nezaplacenou DPH. S účinností od roku 2014 pak budou plátcí daně s výjimkou fyzických osob s obratem do 6 mil. Kč činit svá podání elektronicky.

Finanční trhy

Za účelem principu odpovědného úvěrování a posílení postavení spotřebitelů schválila poslanecká sněmovna dne 7. prosince 2012 **novelu zákona o spotřebitelském úvěru**. Nově bude moci věřitel poskytnout spotřebitelský úvěr pouze v případě, že po posouzení úvěruschopnosti spotřebitele s odbornou péčí bude zřejmé, že spotřebitel bude úvěr schopen splácet. Spotřebitel bude moci bez sankce a udání důvodu od smlouvy o zprostředkování spotřebitelského úvěru do 14 dnů od jejího uzavření odstoupit.

Energetika a ochrana životního prostředí

Dne 1. ledna 2013 nabyл účinnosti **zákon o podmínkách obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů**. Do konce roku 2012 byly povolenky alokovány bezplatně na základě historických emisí. V letech 2013 až 2020 bude mít ČR k dispozici 645 mil. povolenek, přičemž 342 mil. povolenek bude draženo v aukci a 303 mil. povolenek bude alokováno bezplatně na základě referenčních hodnot stanovených předpisem EU.

Množství bezplatně alokovaných povolenek bude během uvedeného osmiletého období snižováno postupně. Výnosy z povolenek budou příjmem státního rozpočtu, avšak nejméně 50 % výnosů bude účelově vázáno na dodatečné financování činností souvisejících s ochranou klimatu.

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

Dne 1. ledna 2013 nabyl účinnosti **zákon o podporovaných zdrojích energie**, který soustřeďuje do jednoho předpisu podporu pro obnovitelné zdroje, druhotné zdroje a kombinovanou výrobu elektřiny a tepla z obnovitelných zdrojů. Účelem zákona je efektivní dosažení závazného cíle podílu energie z obnovitelných zdrojů na hrubé konečné spotřebě ve výši 13,5 % v roce 2020. Pokud Energetický regulační úřad k 30. květnu určitého roku zjistí, že pro určitý druh zdroje byl cíl stanovený v Národním akčním plánu již dosažen, v následujících dvou letech nestanoví žádnou podporu výroby elektřiny z tohoto zdroje. Opatření se bude vztahovat pouze na nové zájemce o připojení elektráren do sítě. V neposlední řadě bude elektřina ze slunečního záření vyrobená v roce 2013 v zařízení uvedeném do provozu v letech 2009 a 2010 zatížena povinnými odvody ve výši až 28 % obdržených dotací.

Trh práce

Dne 1. ledna 2013 vstoupila v platnost **důchodová reforma** zahrnující zákon o důchodovém spoření a zákon o doplňkovém penzijním spoření, jež zajistila vytvoření II. pilíře a současně transformaci III. pilíře penzijního systému. Nově vzniklý II. pilíř je financován vyvázáním části pojistného na důchodové pojištění z I. pilíře, kdy je účastníku II. pilíře snížena pojistná sazba do I. pilíře o 3 p.b., přičemž z vlastních zdrojů musí přidat další 2 p.b. Pojištěnci se mohou o vyvázání rozhodnout před dosažením 35 let. Pojištěnci, kteří jsou v okamžiku spuštění reformy starší 35 let, se mohou vyvázat z průběžného systému nejpozději do

30. června 2013. Po učinění rozhodnutí či uplynutí lhůty však již nemohou své rozhodnutí změnit.

Starobní důchod z I. pilíře se bude skládat ze základní a procentní výměry. Základní výměra důchodu bude vyplácena v plné výši bez ohledu na účast ve II. pilíři, zatímco procentní výměra bude vypočtena tak, aby reflektovala délku doby účasti ve II. pilíři a tedy nižší pojistné placené do I. pilíře. Z II. pilíře bude vyplácen starobní důchod ve formě doživotní anuity, doživotní anuity se sjednanou výplatou pozůstalostního důchodu ve stejné výši po dobu tří roků ode dne úmrtí účastníka či anuity vyplácené po dobu 20 roků, kdy v případě úmrtí příjemce důchodu před uplynutím doby 20 let přejde nárok na výplatu důchodu do dědictví.

Správu finančních prostředků zajistí penzijní společnosti, které povinně nabídnou čtyři druhy fondů (všeobecný, konzervativní, vyvážený a dynamický) v závislosti na investičních limitech, struktuře spravovaného portfolia a rizika.

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

Dne 9. ledna 2013 schválila vláda návrh **novely zákoníku práce**, která by měla přispět k liberalizaci prostředí v oblasti smluv na dobu určitou. Podle stávající právní úpravy nesmí doba trvání pracovního poměru na dobu určitou přesáhnout 3 roky a ode dne vzniku prvního pracovního poměru může být opakována nejvýše dvakrát. V případě vážných provozních důvodů či důvodů spočívajících ve zvláštní povaze práce (sezónnost v zemědělství či stavebnictví) novela umožní opakované zaměstnávání na dobu určitou bez omezení.

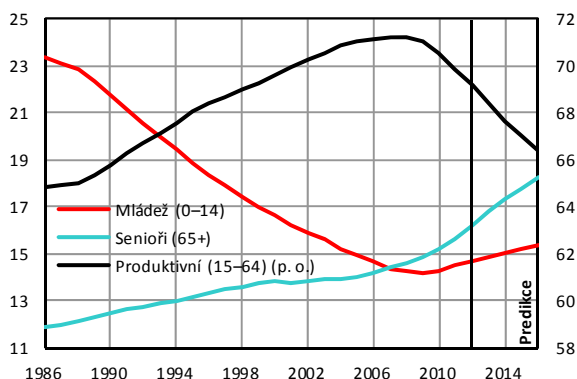
Dle **nálezu Ústavního soudu** ze dne 27. listopadu 2012 byla zrušena povinnost osob, jež jsou vedeny v evidenci uchazečů o zaměstnání po dobu delší než dva měsíce, vykonávat tzv. veřejnou službu bez nároku na odměnu.

A.6 Demografie

V České republice žilo koncem září 2012 celkem 10,513 mil. lidí. Během ledna až září 2012 přibylo 8 tis. obyvatel, přičemž kladné saldo migrace dosáhlo 6 tis. lidí a počet narozených převýšil úmrtnost o 2 tis. lidí. Zatímco přirozený přírůstek populace se proti stejnému období předchozího roku snížil jen nepatrně (o 3 tis. osob), kladné saldo migrace se zmenšilo o 8 tis. zejména vlivem nárůstu počtu vystěhovalých.

Graf A.6.1: **Věkové skupiny**

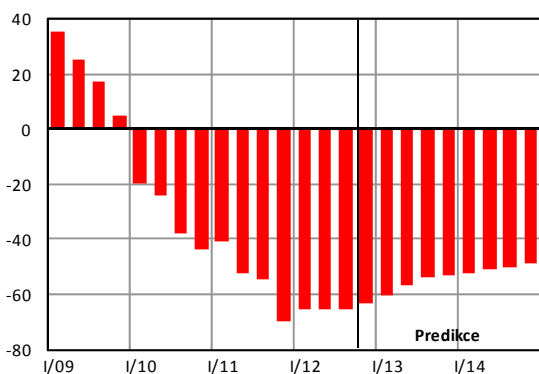
strukturní podíly v %



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

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

podle VŠPS, meziroční přírůstky na čtvrtletních průměrech v tis.

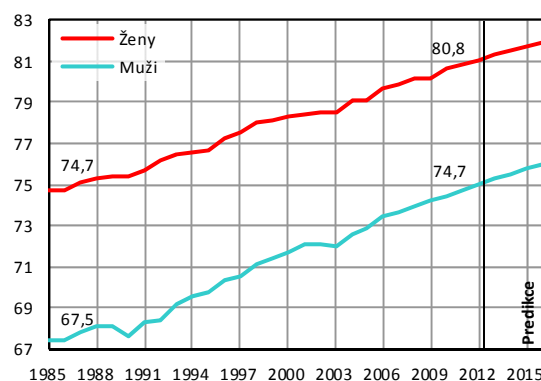


Negativní dopad poklesu počtu obyvatel v produktivním věku na nabídku práce je kompenzován efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturální podíly věkových skupin s vysokou či narůstající participací. Stejným směrem působí i prodlužování věku odchodu do důchodu a zpružňování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

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

Graf A.6.3: **Střední délka života**

v letech



Ke konci roku 2011 počet starobních důchodců dramaticky vzrostl o 3,5 % a dosáhl 2,340 mil. lidí. V průběhu roku 2012 naopak stagnoval či dokonce mírně klesal. Prokazuje se tak, že nárůst v roce 2011 byl jednorázovou záležitostí, kdy potenciální budoucí důchodci optimalizovali svůj odchod do důchodu při změně pravidel určování jeho výše.

Tabulka A.6.1: Demografie
v tis. osob

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	10 287	10 381	10 468	10 507	10 487	10 505	10 539	10 571	10 601	10 630
<i>růst v %</i>	0,4	0,9	0,8	0,4	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Věkové skupiny k 1. 1.:										
(0–14)	1 480	1 477	1 480	1 494	1 522	1 541	1 563	1 587	1 611	1 631
<i>růst v %</i>	-1,5	-0,2	0,2	1,0	1,8	1,3	1,4	1,5	1,5	1,3
(15–64)	7 325	7 391	7 431	7 414	7 328	7 263	7 207	7 154	7 105	7 055
<i>růst v %</i>	0,4	0,9	0,5	-0,2	-1,2	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
(65 a více)	1 482	1 513	1 556	1 599	1 637	1 701	1 768	1 830	1 885	1 944
<i>růst v %</i>	1,8	2,1	2,9	2,7	2,4	3,9	3,9	3,5	3,0	3,1
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	2 024	2 061	2 102	2 147	2 260	2 340	2 337	2 368	2 399	2 428
<i>růst v %</i>	2,0	1,8	2,0	2,1	.	3,5	-0,1	1,3	1,3	1,2
Míry závislosti k 1. 1. (v %):										
Demografická²⁾	20,2	20,5	20,9	21,6	22,3	23,4	24,5	25,6	26,5	27,6
Podle platné legislativy³⁾	35,8	35,9	36,1	36,6	37,4	37,8	37,8	38,2	38,7	39,2
Efektivní míra závislosti⁴⁾	41,6	41,5	41,8	43,6	45,9	47,9	47,4	48,2	48,8	49,3
Úhrnná plodnost⁵⁾	1,438	1,497	1,492	1,493	1,427	1,52	1,53	1,54	1,55	1,56
Přírůstek populace	94	86	39	-20	19	33	32	31	29	27
Přirozený přírůstek	10	15	11	10	2	8	7	6	4	2
Živě narození	115	120	118	117	109	114	113	112	110	109
Zemřelí	105	105	107	107	107	106	106	106	106	107
Saldo migrace	84	72	28	16	17	25	25	25	25	25
Imigrace	104	78	40	31	23	.	.	.	.	.
Emigrace	21	6	12	15	6	.	.	.	.	.
Nedopočet při sčítání lidu	x	x	x	-46	x	x	x	x	x	x

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

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

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

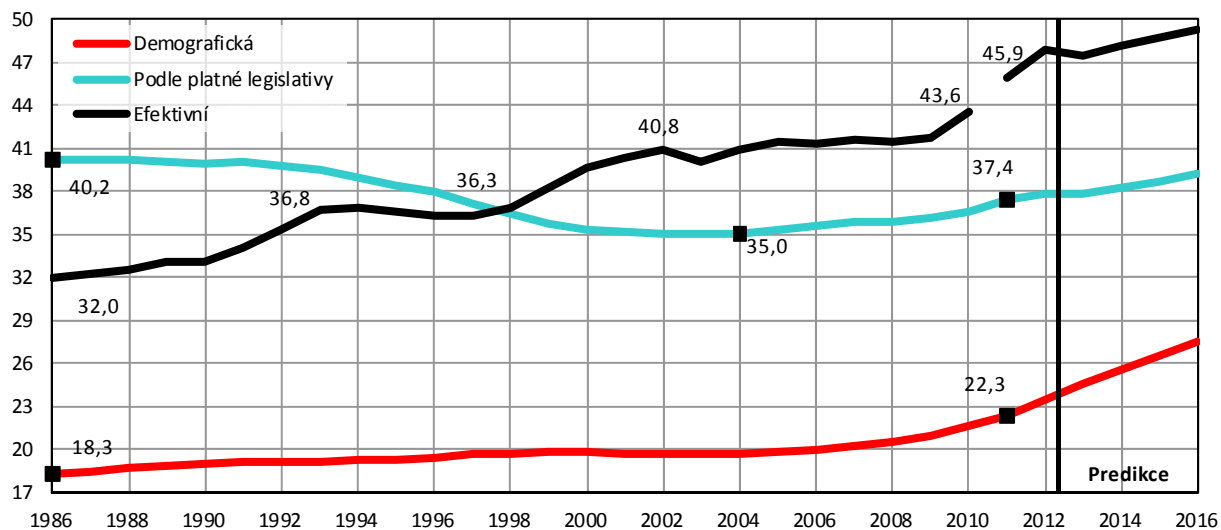
³⁾ Poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 14 let.

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

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

Graf A.6.4: Míry závislosti

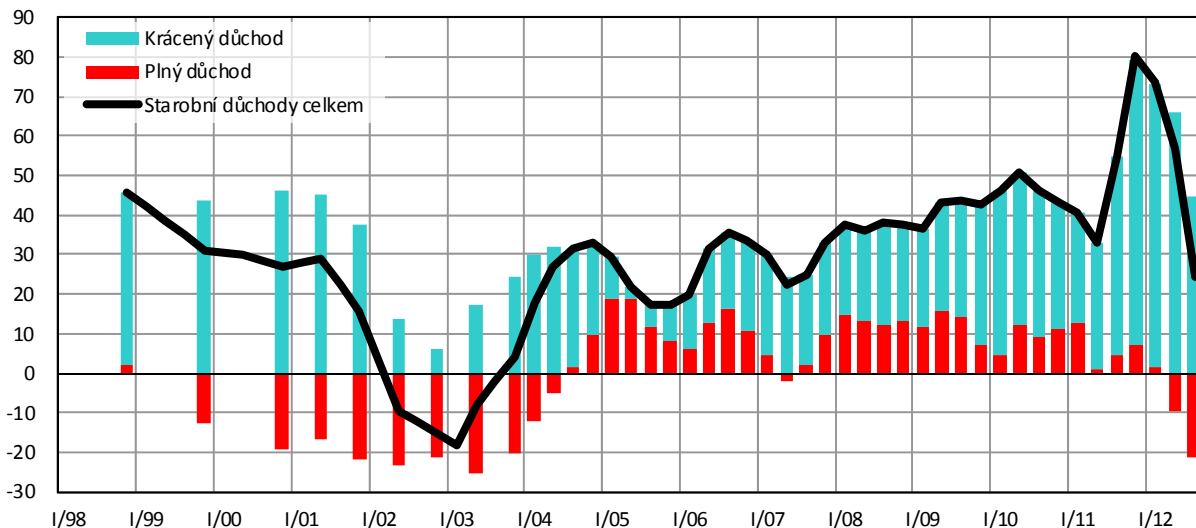
v %



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

Graf A.6.5: Starobní důchodci

absolutní meziroční přírůstky v tis. osob ke konci období, pouze důchody v kompetenci ČSSZ



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