

Donath Business & Media
ppm factum research

CFA Society Forecasting Dinner 2013 Survey

Závěrečná zpráva z průzkumu
únor 2013

Vážení čtenáři,

dostává se Vám do rukou závěrečná zpráva z dalšího průzkumu, který pořádáme u příležitosti CFA Society Forecasting Dinner 2013 organizovaného společností CFA Society Czech Republic. I letos jsme za pomoci agentur Donath Business & Media a ppm factum research zjišťovali postoje klíčových skupin k aktuálním tématům české ekonomiky.

V letošním roce jsme se zajímali o hodnocení fiskální a měnové politiky, očekávání vývoje kolem dostavby jaderné elektrárny Temelín či druhého pilíře penzijní reformy a pohled na rizika neetického chování na domácím finančním trhu.

Věříme, že následující stránky Vám poskytnou zajímavý podnět k přemýšlení.

Marek Jindra, CFA
President
CFA Society Czech Republic

Obsah

O průzkumu	4
Hlavní zjištění.....	5
Půst nebo růst	6
Prosazuje vláda fiskální politiku, která podporuje ekonomický růst?	6
Bylo správné, že vláda v loňském roce prosadila snížení rozpočtového deficitu?	7
ČNB a ekonomická recese	8
Prosazuje ČNB měnovou politiku, která podporuje ekonomický růst?	8
Může ČNB ovlivnit chování občanů ČR apelem na větší spotřebu?	8
Dokážou české banky efektivně pomoci českým podnikům při pronikání na zahraniční trhy? ..	9
Je členství v bankovní unii pro ČR nebezpečné, jak tvrdí vláda?	10
Co přinese dostavba Temelína?	11
ČEZ připravuje investici na dostavbu dvou bloků Temelína. Může zahájení tohoto projektu pomoci ČR k ekonomickému růstu?.....	11
Jaký výsledek výběrového řízení na dostavbu Temelína očekává odborná veřejnost?	12
Má stát provozovateli Temelína garantovat výkupní ceny energie?	13
Penzijní reforma	14
Pomůže penzijní reforma podpořit ekonomický růst?	14
Pomůže penzijní reforma dlouhodobě stabilizovat veřejné finance?	14
Kolik lidí se přihlásí do II. pilíře v prvním vstupním období (tj. do 30. 6. 2013) ?	15
Jak s druhým pilířem naloží příští vláda?	16
Hrozby pro finanční trh v ČR a výnosy aktiv	17
Do jaké míry budou ohrožovat finanční trh v ČR během roku 2013 následující kategorie neetického chování?	17
Jaký výnos budou mít v roce 2013 následující typy aktiv?	18
Struktura dotazovaného vzorku (v %)	19
Prohlášení o volné distribuci	20
Autoři průzkumu	20
Partner průzkumu	20

O průzkumu

Průzkum byl proveden u příležitosti 11. výročního setkání CFA Society Forecasting Dinner 2013, které pravidelně pořádá CFA Society Czech Republic sdružující certifikované finanční odborníky s předními domácími a zahraničními ekonomy. Předmětem setkání je prognóza ekonomického vývoje pro letošní rok. Setkání se účastní guvernér České národní banky Miroslav Singer, který mu udělil záštitu.

Pro CFA Society Czech Republic provedla ve dnech 23. ledna až 5. února 2013 on-line průzkum firma Donath Business & Media ve spolupráci s agenturou ppm factum research. Jeho cílem bylo zmapovat názory ekonomických a finančních odborníků na aktuální témata české ekonomiky.

Pozvánku k účasti v průzkumu obdrželi:

- členové CFA Society Czech Republic a kandidáti Programu CFA;
- významné osobnosti českého podnikového a finančního sektoru;
- čtenáři elektronického bulletinu The Fleet Sheet's Final Word;
- novináři.

Otázky se týkaly:

- hodnocení fiskální a měnové politiky;
- očekávání v souvislosti s dostavbou Temelína a zaváděním II. pilíře penzijní reformy;
- míry neetického chování na domácím finančním trhu a výnosů různých typů aktiv;

Průzkumu se zúčastnilo celkem 1 796 respondentů z 8 202 oslovených (tj. návratnost 22 %).
Postoje respondentů k jednotlivým otázkám jsou popsány v další části zprávy

Hlavní zjištění

Fiskální politika vlády nepodporuje růst, ale rozhodnutí konsolidovat veřejné finance bylo správné. I když 82 % respondentů nepovažuje fiskální politiku vlády za prorůstovou, 80 % si myslí, že prosazení snížení rozpočtového deficitu bylo správné.

Měnová politika ČNB dává šanci růstu, ale výzvy představitelů centrální banky na podporu výdajů domácností nikoho nepřesvědčí. Většina respondentů (61 %) považuje měnovou politiku ČNB za podporující ekonomický růst. Velká většina (81 %) se současně domnívá, že ČNB svými apely neovlivní změnu spotřebitelského chování občanů. Respondenti nemají jednotný názor na členství ČR v evropské bankovní unii.

Dostavba Temelína může pomoci ekonomice, ale stát nemá garantovat ceny energie. Většina respondentů (59 %) si myslí, že dostavba jaderné elektrárny Temelín by mohla přispět k ekonomickému růstu ČR. Odborníci se však výrazně kloní (69 %) k tomu, že provozovateli Temelína by stát neměl garantovat výkupní ceny energie. Téměř dvakrát více respondentů si myslí, že ve výběrovém řízení zvítězí konsorcium Škoda JS/ Rosatom (25 %) oproti společnosti Westinghouse (14 %).

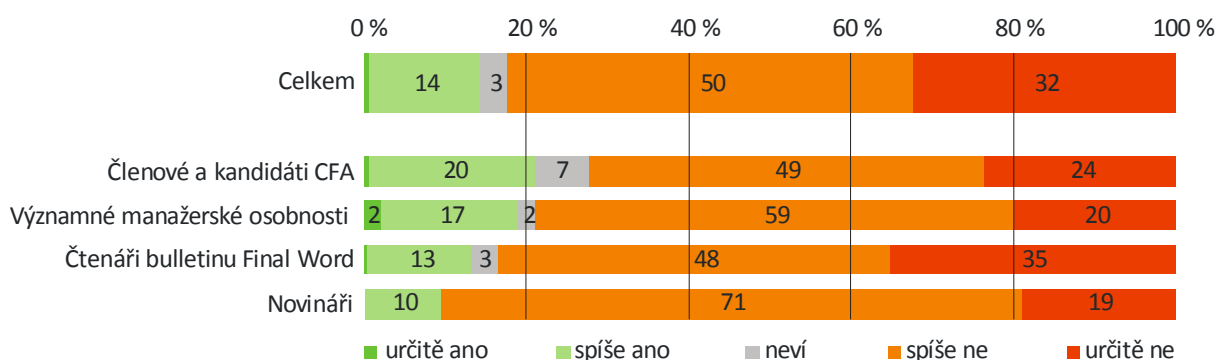
Druhý pilíř penzijní reformy je vnímám s nedůvěrou. Pouze 8 % respondentů očekává, že příští vláda II. pilíř nezmění. Většina (57 %) očekává, že v prvním pololetí roku 2013 se do nového systému přihlásí méně než 200 tisíc lidí. To, že nynější penzijní reforma nemá potenciál dlouhodobě stabilizovat veřejné finance, si myslí 63 % respondentů.

Největším rizikem neetického chování na českém finančním trhu jsou letos tržní podvody a nejvýnosnějšími aktivy by měly být cenné kovy a komodity.

Půst, nebo růst

Fiskální politika je vždy předmětem politických sporů, zvláště to platí v době hospodářských těžkostí. Hrubý domácí produkt ČR klesl v roce 2012 o 1,1 %. Prožíváme nejdelší recesi od roku 1997, kdy pokles ekonomiky rovněž trval čtyři čtvrtletí za sebou. V nepříznivé ekonomické situaci se vláda rozhodla pokračovat v úsilí o snížení schodku veřejných financí. Je taková politika správná?

Prosazuje vláda fiskální politiku, která podporuje ekonomický růst?

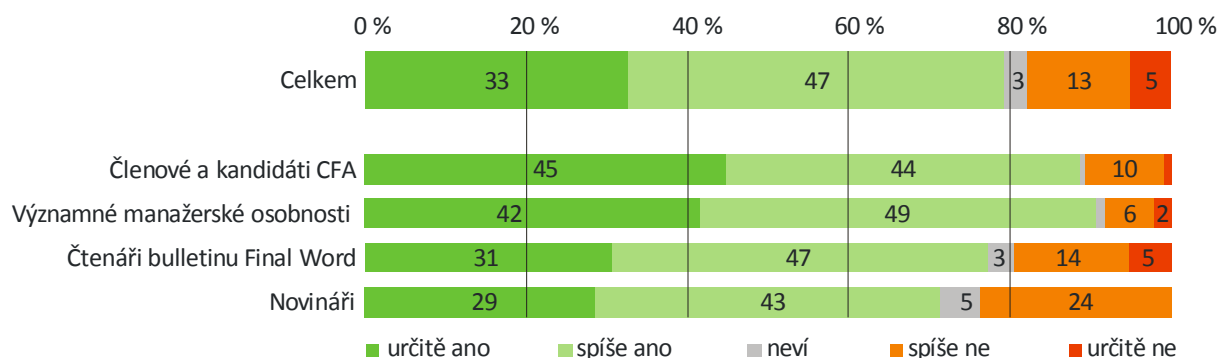


Podle názoru 4/5 respondentů prosazuje vláda fiskální politiku, která nepodporuje ekonomický růst. Nejprůšnější jsou v tomto hodnocení čtenáři bulletinu Final Word a novináři, naopak nejshovívavější jsou významné osobnosti a členové CFA. S rostoucím věkem respondentů roste podíl těch, kteří určitě nesouhlasí s tím, že vláda prosazuje fiskální politiku, která podporuje ekonomický růst.

V situaci, kdy ministr financí Miroslav Kalousek říká, že není možné si na růst ekonomiky půjčovat a že nepopulární opatření byla nezbytná, konstatuje fakta. Přesto 15 % respondentů v současné fiskální politice vidí podporu růstu, v tomto případě pravděpodobně se střednědobým či dlouhodobým efektem.

Určité zlepšení hospodářské situace by se mohlo projevit nejdříve od 2.čtvrtletí roku 2013. I tak však bude rok 2013 ve znamení pokračující stagnace české ekonomiky. Jediným tahounem zůstane vývoz, který v roce 2012 vzrostl o 4,3 %.

Bylo správné, že vláda v loňském roce prosadila snížení rozpočtového deficitu?



I když 82 % respondentů nepovažuje fiskální politiku za prorůstovou, jak vyplynulo z předchozí otázky, 80 % se domnívá, že prosazení snížení rozpočtového deficitu bylo správné.

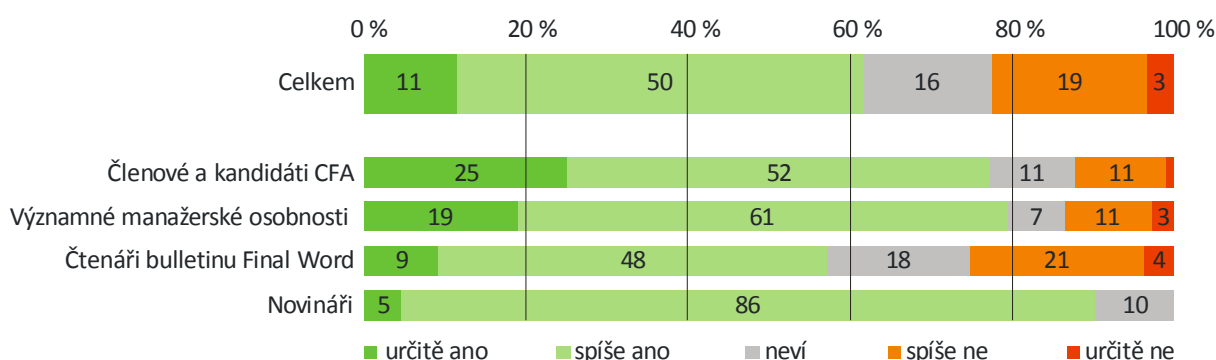
Nejvíce přesvědčených o správnosti tohoto kroku je mezi členy a kandidáty CFA a ve skupině významných manažerských osobností, podstatně méně pak mezi čtenáři bulletinu Final Word a novináři.

Názor většiny respondentů je podobný stanovisku místopředsedy Evropské komise Olliho Rehna. Ten v dopise adresovaném 13.2.2013 ministrům financí členských států Evropské unie zdůraznil, že kultura stability obsažená v koncepci posílené ekonomické správy v Evropě nestojí v cestě zdravému, dlouhodobému růstu. Důsledná a postupná fiskální konsolidace zůstává v Evropě nezbytná a vytváří podmínky pro udržitelný růst v příštích letech, soudí Rehn, který je eurokomisařem pro hospodářské a měnové záležitosti a euro.

ČNB a ekonomická recese

Respondenti se vyjadřovali k měnové politice ČNB a jejím apelům na zvýšení domácí poptávky. V této souvislosti stojí za připomenutí, že mandátem ČNB je pečovat o cenovou stabilitu; dohlížet na stabilitu finančního systému; zajišťovat hladký oběh peněz a plynulý platební styk; podporovat rozvoj finančního trhu v ČR. Primárním úkolem nezávislé centrální banky není stimulovat hospodářský růst. Měnová politika je mocným, ale nikoli všemohoucím nástrojem. Snižování sazeb v době krize je podmínkou nutnou, nikoli však dostačující pro obnovení hospodářského růstu. Zatímco většina respondentů (61 %) ocenila, že udržováním cenové stability a nízké inflace ČNB trvalým a cenným způsobem přispívá k vytváření potenciálu pro nastartování hospodářského růstu, pouze 12 % respondentů se domnívá, že apely představitelů ČNB na větší spotřebu domácností mohou změnit chování občanů.

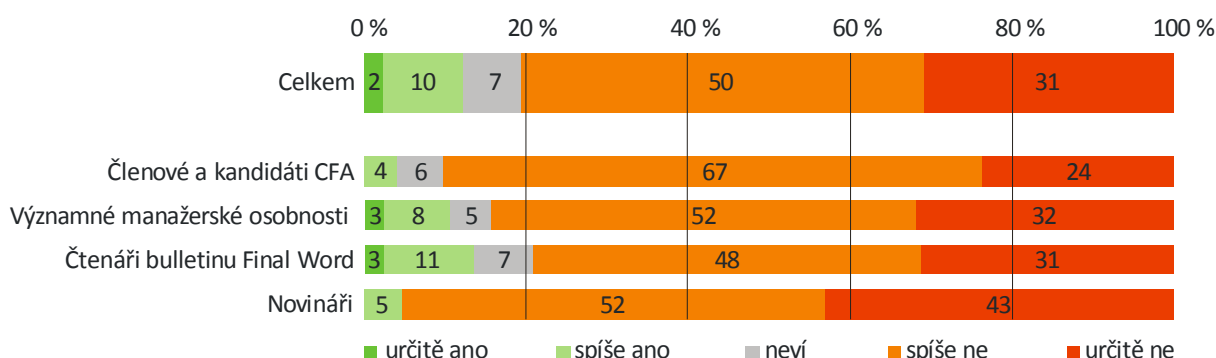
Prosazuje ČNB měnovou politiku, která podporuje ekonomický růst?



3/5 respondentů si myslí, že ČNB prosazuje měnovou politiku podporující ekonomický růst. Podle 1/4 této odborné veřejnosti však nynější měnová politika ČNB k ekonomickému růstu nevede.

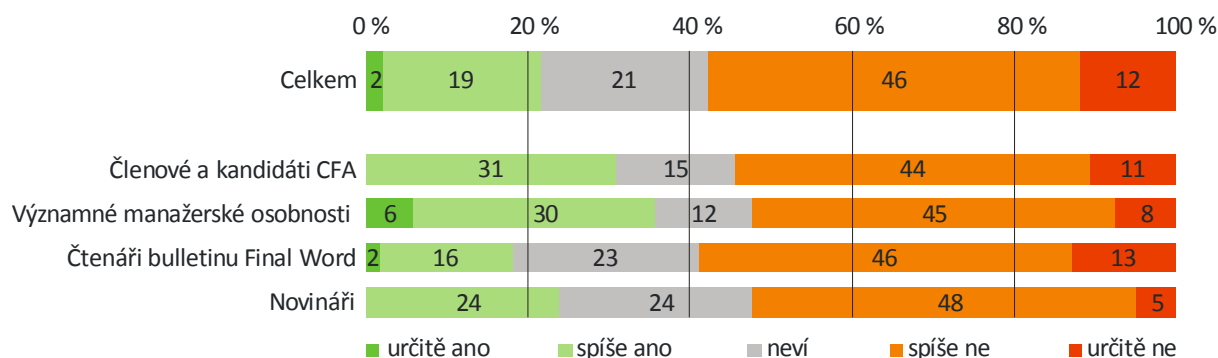
Mezi členy a kandidáty CFA a významnými manažerskými osobnostmi je patrné větší přesvědčení o tom, že měnová politika ČNB podporuje růst ekonomiky. Novináři vidí činnost ČNB v této oblasti také pozitivně, ale vyjadřují se opatrněji – „spíše ano“. S rostoucím věkem respondentů mírně klesá podíl těch, kteří určitě souhlasí, že ČNB prosazuje měnovou politiku podporující ekonomický růst.

Může ČNB ovlivnit chování občanů ČR apelem na větší spotřebu?



Slovo bývá mocné, ale zdá se, že to neplatí, když představitel centrální banky vyzývá domácnosti k větším výdajům. 4/5 respondentů se domnívají, že ČNB svým apelem neovlivní spotřebitelské chování obyvatel. Nejméně v účinnost takové intervence věří novináři, členové a kandidáti CFA. O něco větší optimismus je patrný u čtenářů Final Word a významných manažerských osobností, ale i v těchto skupinách převažuje skepse.

Dokážou české banky efektivně pomoci českým podnikům při pronikání na zahraniční trhy?

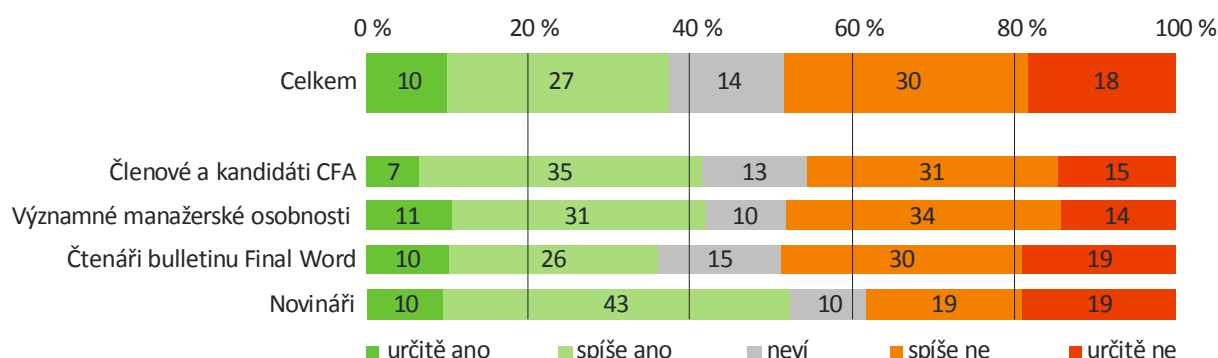


Zahraniční poptávka po českém zboží a službách významnou měrou určuje možnosti hospodářského oživení v ČR. Vedle nabídky domácích firem, které dokážou obstát v mezinárodní konkurenci, je pro tento segment důležitá i podpora domácích bankovních domů.

Z našich respondentů si 58 % myslí, že české banky nedokážou efektivně pomáhat českým firmám při pronikání na zahraniční trhy. Víru ve schopnost bank pomáhat v této oblasti má jen každý pátý odborník. Zajímavé je, že pětina odborníků na tuto otázku nedokázala nebo nechtěla odpovědět.

V těchto výsledcích se pravděpodobně odráží fakt, že banky operující v ČR zatím opravdu jen málo účinně pomáhají českým firmám (zvláště těm malým a středním) na trzích zvláště 12 prioritních zemí, jak je definuje Exportní strategie ČR schválená loni vládou. Skupinu těchto států, mezi nimiž je i několik „ztracených“ trhů, tvoří Brazílie, ČLR, Indie, Irák, Kazachstán, Mexiko, Rusko, Srbsko, Turecko, Ukrajina, USA a Vietnam.

Je členství v bankovní unii pro ČR nebezpečné, jak tvrdí vláda?



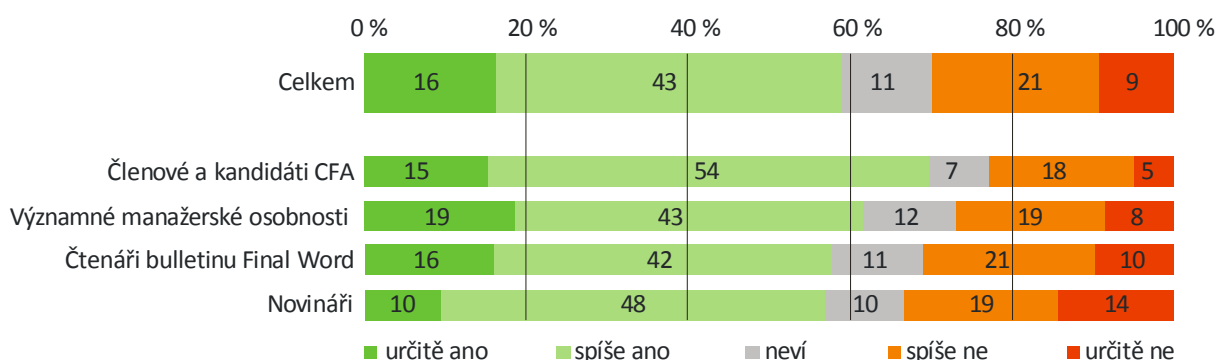
V reakci na finanční krizi se v EU zrodil projekt na vytvoření bankovní unie, v jejímž rámci by mělo fungovat společné pojištění vkladů, společný dohled a záchranný fond. Tato bankovní unie by měla být klíčem k podpoře další hospodářské a měnové integrace. Účast v bankovní unii je povinná pro všechny země eurozóny, pro ostatní členské země EU je členství dobrovolné. Česko se zatím k bankovní unii nepřipojilo. Na summitu EU v prosinci 2012 si ČR dojednala záruky, aby fungování jednotného bankovního dohledu ze strany EU neohrozilo dohledové pravomoci ČNB a stabilitu českého bankovního sektoru.

S názorem vlády, že členství ČR v bankovní unii je nebezpečné, nesouhlasí 48 % respondentů. Postoje jsou relativně vyvážené a 37 % odborníků souhlasí s vládou a považuje členství ČR v evropské bankovní unii za nebezpečné. Nejvíce je tento postoj zastoupen u respondentů od 55 let výše (59 %). Odráží se v tom obavy, že by banky v naší zemi kvůli společnému systému pojištění vkladů a společnému rámci pro řešení problémů bank v krizi byly nuceny navýšit své rezervy, respektive snížit objem disponibilních prostředků. Další hrozbou, na niž upozornili i představitelé centrální banky, je, že by zahraniční matky transformovaly své české dcery v pobočky, které by nadále už nepodléhaly dohledu ČNB.

Co přinese dostavba Temelína?

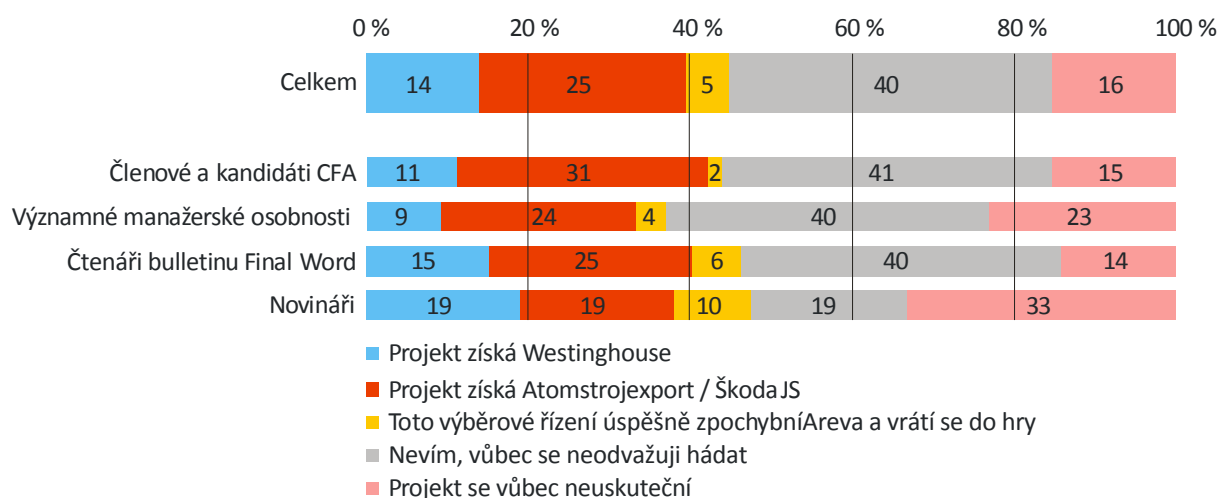
Dostavba dvou bloků jaderné elektrárny Temelín je největším tendrem v historii ČR. Mnoho se v této souvislosti spekuluje o ekonomické návratnosti celé investice a s tím souvisejících garancích ze strany vlády. Proto jsme se ptali našich respondentů na očekávaný výsledek výběrového řízení, garanci ceny energie a ekonomický efekt celého projektu.

ČEZ připravuje investici na dostavbu dvou bloků Temelína. Může zahájení tohoto projektu pomoci ČR k ekonomickému růstu?



ČEZ připravuje investici na dostavbu dvou bloků Temelína, která se odhaduje na 150 až 200 miliard korun. Jednotliví zájemci o vítězství v této zakázce se snaží již delší dobu přesvědčit veřejnost, že právě jejich nabídka je významnou příležitostí pro český průmysl. Zdá se, že tato komunikace nachází odezvu. 59 % respondentů si myslí, že zahájení dostavby Temelína by mohlo pomoci ČR k ekonomickému růstu. Mírně optimističtější jsou členové a kandidáti CFA. Mírně skeptičtí jsou novináři. V podporu ekonomického růstu v ČR zahájením dostavby Temelína nejvíce věří respondenti od 55 let výše (69 %). 30 % odborné veřejnosti do tohoto projektu naděje na oživení naší ekonomiky nekládá.

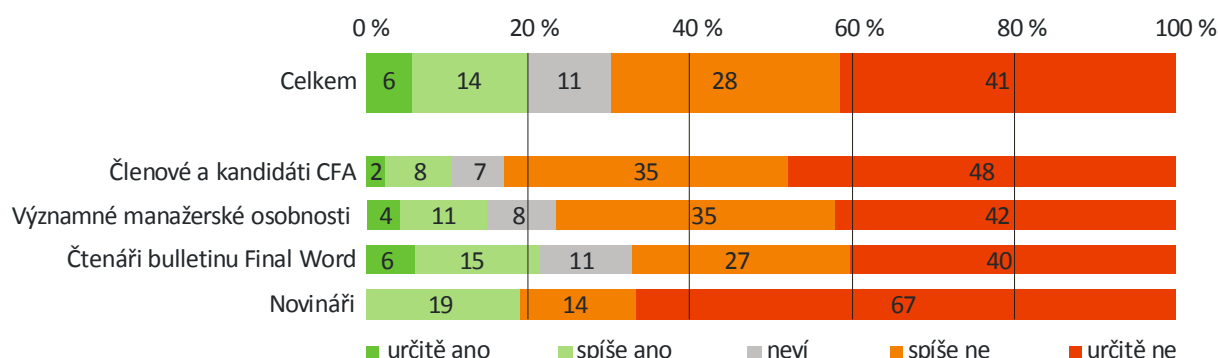
Jaký výsledek výběrového řízení na dostavbu Temelína očekává odborná veřejnost?



Zdá se, že většina respondentů pozorně sleduje komplikovanou situaci kolem výběrového řízení, která se ještě vyhroutil vyřazením francouzské Arevy v říjnu 2012. Její stížností se zabýval Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, který dne 25. února vydal prozatím nepravomocné rozhodnutí, že ČEZ zákon o veřejných zakázkách neporušil. Spojené státy podporují nabídku společnosti Westinghouse, kterou vlastní japonská Toshiba. Rusko lobbuje za konsorcium Škoda JS – Rosatom. ČEZ oznámil, že dokončí předběžné hodnocení nabídek na konci února. V září by měl být znám vítěz tendru.

2/5 respondentů se vůbec neodvážují hádat, jak výběrové řízení na dostavbu Temelína dopadne. Každý sedmý si myslí, že projekt se nakonec vůbec neuskuteční. Největší podíl má tento názor u novinářů a významných manažerských osobností. U odborné veřejnosti převládá názor, že výběrové řízení vyhraje Atomstrojexport / Škoda JS (25 %). Společnosti Westinghouse dává šance na vítězství 14 %. Víra v její vítězství klesá s rostoucím věkem odborníků.

Má stát provozovateli Temelína garantovat výkupní ceny energie?



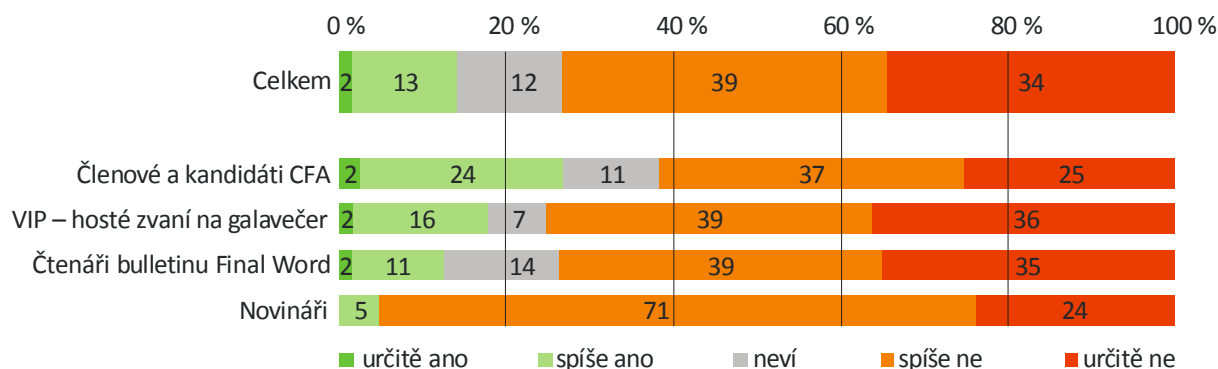
Odborná veřejnost se výrazně kloní k tomu, že provozovateli Temelína by stát neměl garantovat výkupní ceny energie (69 %). Silně zaznívá názor „určitě ne“, který zastávají 2/5 respondentů. Výrazně proti garancím jsou novináři, členové a kandidáti CFA a respondenti ve věku 35–44 let (79 %). Pro garantování výkupních cen energie provozovateli Temelína hlasuje jen 1/5 respondentů. Vyšší podíl příznivců garantované výkupní ceny je mezi čtenáři Final Word a respondenty od 55 let výše (27 %).

K aktuálnímu názoru většiny respondentů nepochybně přispěla nynější aféra s garantovanými cenami elektřiny ze solárních elektráren. Navíc by systém státem garantovaných výkupních cen pro elektřinu z Temelína nebylo snadné obhájit v Evropské komisi.

Penzijní reforma

Od 1. ledna 2013 vstoupila do další fáze penzijní reforma. Občané starší 35 let se mají rozhodnout do konce června, zda se zapojí do druhého pilíře, který spravují soukromé penzijní fondy. Proto jsme se zajímali o to, jaký může mít tento reformní krok makroekonomické dopady a jaký bude o druhý pilíř zájem.

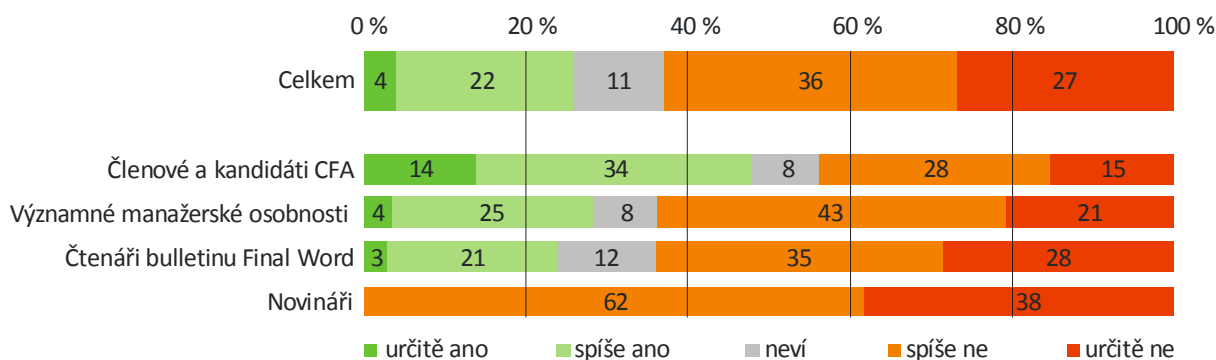
Pomůže penzijní reforma podpořit ekonomický růst?



Podle většiny finančních analytiků, předních domácích a zahraničních ekonomů a vrcholových manažerů stávající penzijní reforma nemá potenciál podpořit ekonomický růst (73 %). Mezi novináři je tento názor ještě silnější.

Víra odborné veřejnosti ve schopnost penzijní reformy podpořit ekonomický růst je nízká (15 %). Poněkud optimističtější jsou členové a kandidáti CFA (26 %).

Pomůže penzijní reforma dlouhodobě stabilizovat veřejné finance?

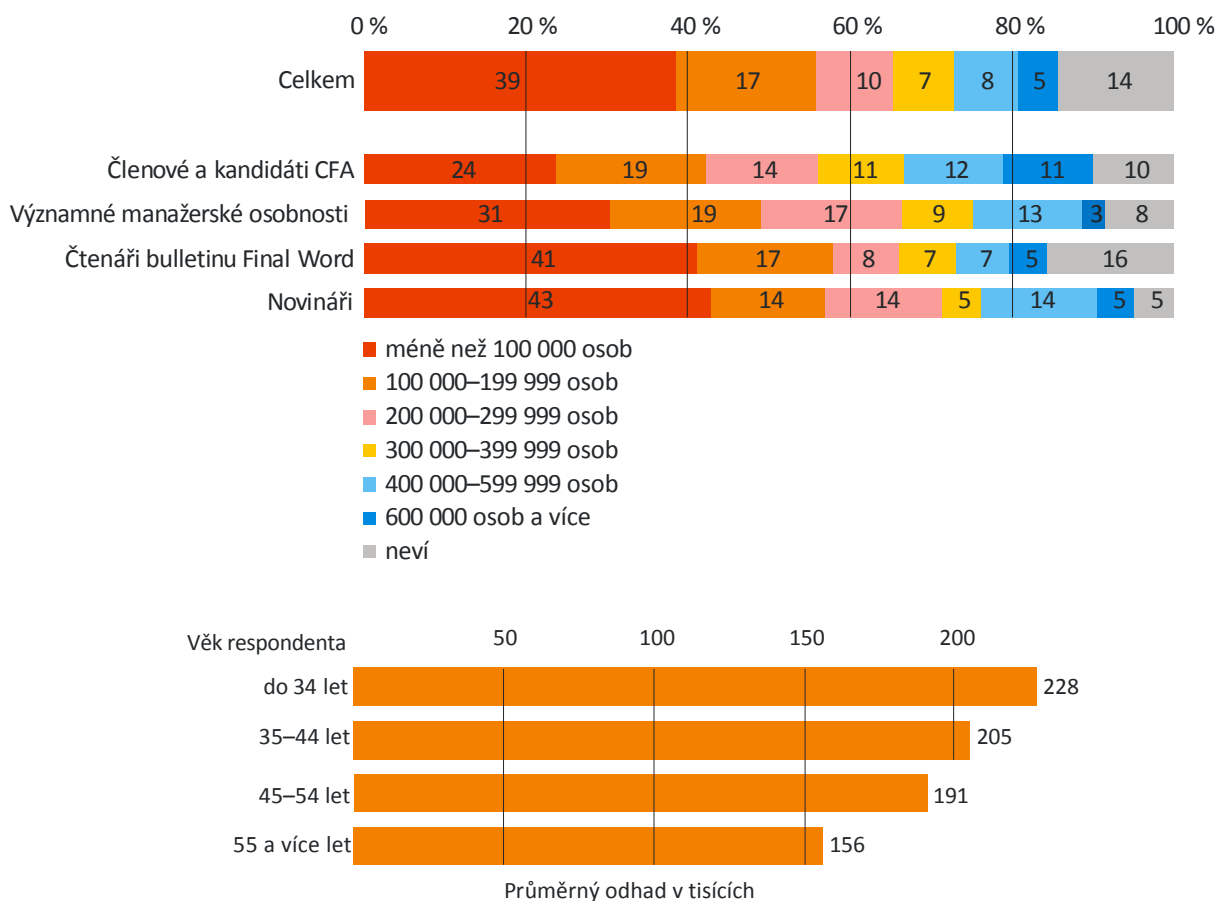


Většina respondentů se domnívá, že nynější penzijní reforma nemá potenciál dlouhodobě stabilizovat veřejné finance (63 %). Obzvláště silný je tento názor u novinářů.

Jako prvek, který může přispět k dlouhodobé stabilizaci veřejných financí, vnímá penzijní reformu 1/4 odborné veřejnosti. Největší podíl takto smýšlející odborné veřejnosti je mezi kandidáty a členy CFA, naopak nejnižší mezi čtenáři Final Word. S rostoucím věkem odborníků klesá podíl těch, kteří věří, že by penzijní reforma mohla veřejné finance stabilizovat.

Skutečností zůstává fakt, že ubývá ekonomicky aktivních lidí, kteří mohou přispívat na výplatu penze nynějším důchodcům. Důchodový účet je v minusu již čtvrtým rokem a loni jeho schodek dosáhl 49,4 miliardy korun. Dnes připadá na jednoho důchodce 1,8 ekonomicky aktivních lidí – plátců sociálního pojištění. Pokud se systém neupraví, v roce 2050 to má být asi 1,2.

Kolik lidí se přihlásí do II. pilíře v prvním vstupním období (tj. do 30. 6. 2013) ?

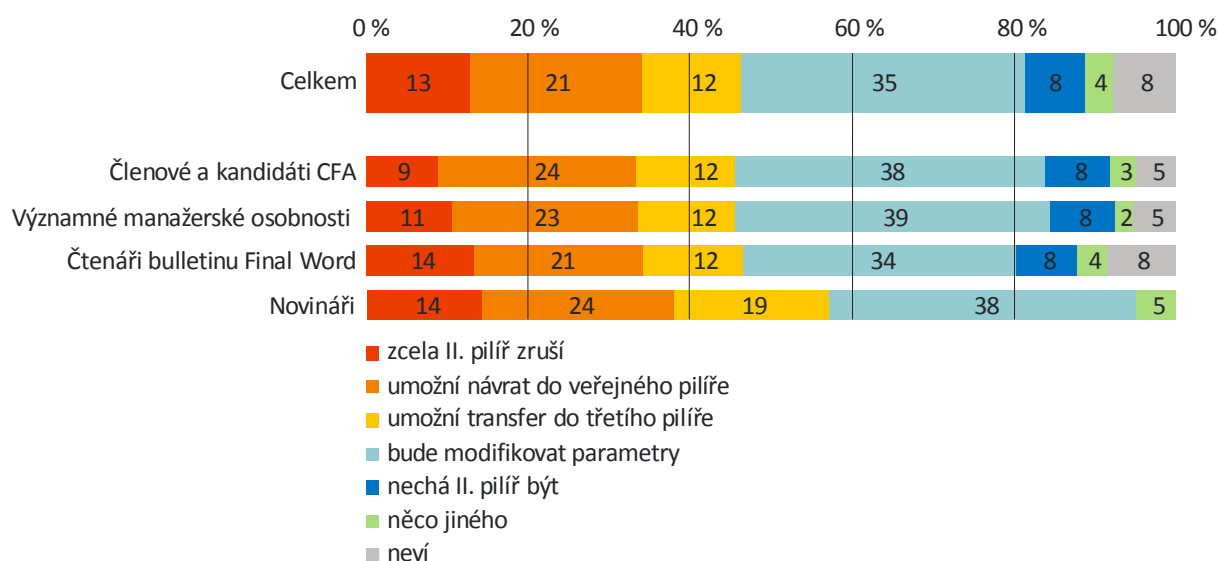


V průběhu prvního pololetí roku 2013 se může každý člověk v produktivním věku rozhodnout, zda se chce do II. pilíře zapojit. Po 30. červnu 2013, kdy skončí první vstupní období, bude přechod umožněn jen lidem do 35 let. V ČR je přibližně 1,3 mil. občanů starších 35 let, kteří se mají do konce června 2013 rozhodnout. Rozhodnutí bude nevratné, ze systému pak již nelze vystoupit. Do poloviny února do II. pilíře vstoupilo jen 7300 občanů. Asociace penzijních fondů však věří, že do poloviny letošního roku stoupne tento počet na půl milionu.

Průměrný odhad počtu lidí, kteří do II. pilíře do 30. června 2013 vstoupí, je 193 tisíc osob (tj. necelých 15 % z těch, kteří se k tomuto datu musejí rozhodnout). 2/5 odborníků se domnívají, že to bude méně než 100 tisíc osob. 56 % respondentů očekává, že jich bude méně než 200 tisíc.

Vyšší počet účastníků odhadují členové a kandidáti CFA, kteří v průměru uváděli 277 tisíc osob. Naopak více při zemi se drželi čtenáři Final Word a v průměru uváděli 183 tisíc osob. S rostoucím věkem respondentů se odhadovaný počet osob, které do II. pilíře do 30. června 2013 vstoupí, výrazně snižuje.

Jak s druhým pilířem naloží příští vláda?



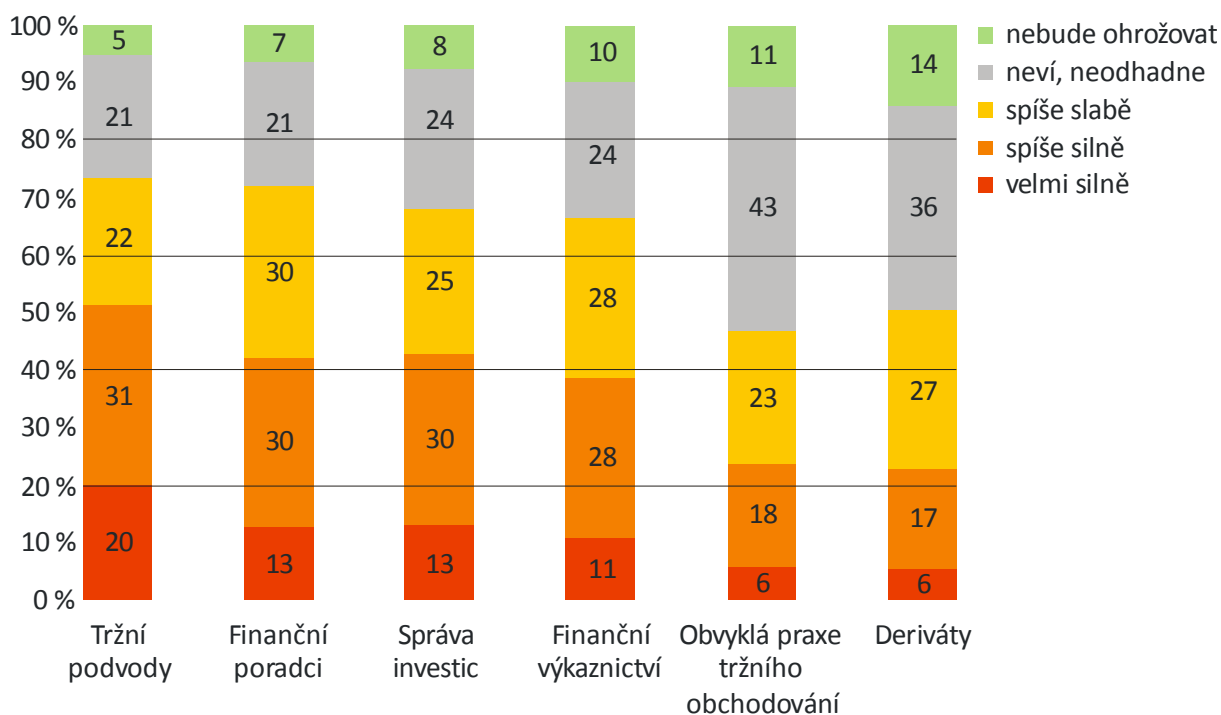
Respondenti při odpovědi na tuto otázku nesporně přihlédli k tomu, že v Maďarsku a Polsku, ale i na Slovensku do obdobného systému výrazně zasahovaly poreformní vlády. Svou roli hraje též skutečnost, že ČSSD žádala o odklad důchodové reformy, a když neuspěla, je odhodlána ji zastavit, jakmile dostane příležitost.

Podle 1/3 respondentů příští vláda II. pilíř v podstatě zastaví. 1/2 odborné veřejnosti se přiklání k variantě, že s určitými změnami bude stát pokračovat v motivování lidí ke spoření na důchod. Podle 8 % odborníků podpoří příští vláda II. pilíř ve stávající podobě. Mezi jednotlivými skupinami respondentů nejsou významné rozdíly.

Hrozby pro finanční trh v ČR a výnosy aktiv

Následující dvě otázky, které se týkají rizik pro finanční trh a výnosu různých aktiv, byly vybrány z pravidelného výročního průzkumu CFA Institute, jehož cílem je odhadnout nálady investorů na světových trzích. Pro potřeby vyhodnocení výsledků nemáme k dispozici podobná šetření z předchozích let, ale příští rok se již budeme mít o co opřít.

Do jaké míry budou ohrožovat finanční trh v ČR během roku 2013 následující kategorie neetického chování?



Respondenti hodnotili riziko neetického chování v následujících oblastech:

- Tržní podvody: např. obchodování osob, které mají přístup k důvěrným informacím.
- Finanční poradci: nekorektní praktiky prodeje finančních produktů.
- Správa investic: nevhodně nastavená struktura odměňování, která zvýhodňuje správce na úkor klienta.
- Finanční výkaznictví: pravdivost a integrita finančního výkaznictví obecně.
- Obvyklá praxe tržního obchodování: například dark pools a high-frequency trading.
- Deriváty: zveřejňování a využívání finančních derivátů finančními firmami.

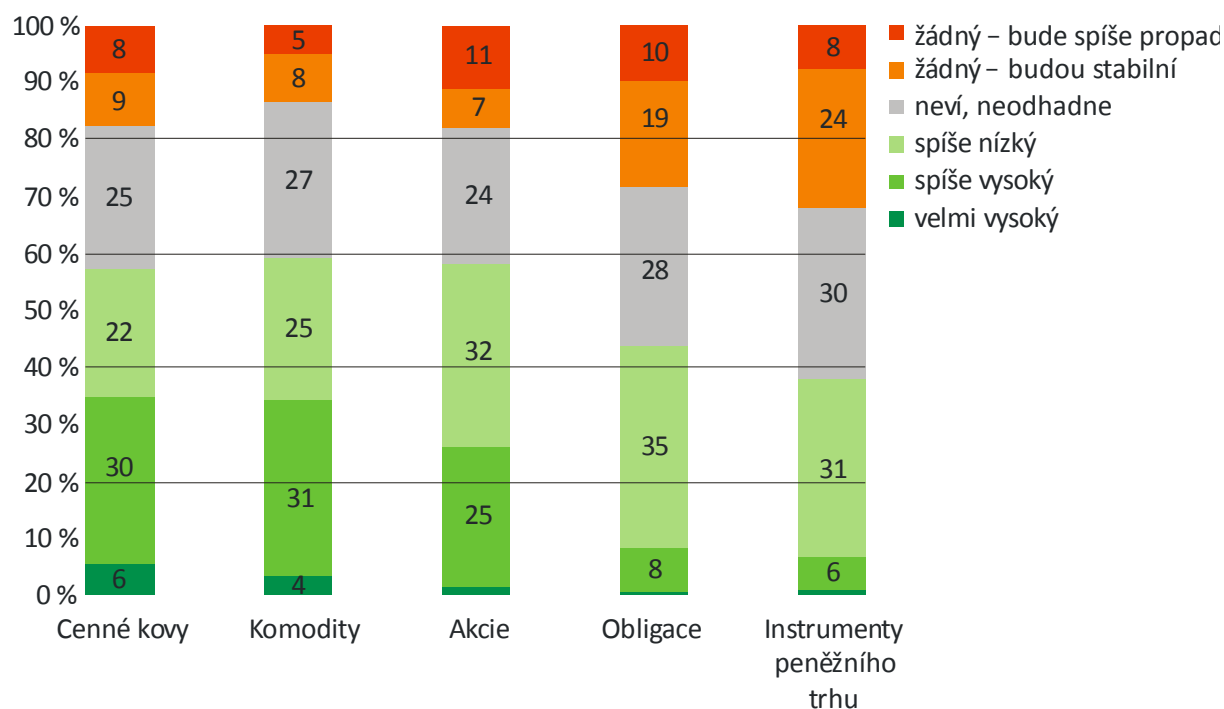
Podle respondentů budou v roce 2013 finanční trh v ČR nejvíce ohrožovat tržní podvody.

S mírným odstupem pak následující nekorektní praktiky finančních poradců a nevhodně nastavená struktura odměňování ve prospěch správců na úkor klientů. Dále, opět s minimálním odstupem, pravdivost a integrita finančního výkaznictví. Oproti celku jsou členové a kandidáti CFA spolu s významnými manažerskými osobnostmi optimističtější ve všech kategoriích mimo finanční poradce. Přibližně 2x více než celek si myslí, že neetické chování v těchto oblastech nebude finanční trh v ČR ohrožovat.

Skandály hýbou v poslední době i zavedenými finančními trhy. Některé banky podváděly při určování londýnské referenční sazby LIBOR, jiné porušovaly finanční sankce vůči Íránu a další se podílely na praní

špinavých peněz v Mexiku. Tohoto neetického chování se dopouštěly velké bankovní domy. Posílilo to názory těch politiků a regulátorů, kteří se domnívají, že některé banky se staly nejen příliš velkými, ale také příliš složitými a nelze je regulovat.

Jaký výnos budou mít v roce 2013 následující typy aktiv?



Nejvíce respondentů očekává výnos u cenných kovů a komodit. S odstupem následují akcie.

Nejméně odborná veřejnost očekává od obligací a instrumentů peněžního trhu. Podle celosvětových výsledků CFA Institute pro rok 2013 jsou velmi vysoké výnosy očekávány především u akcií, jež poráží cenné kovy. Hlavním motorem optimismu ohledně růstu akcií je přitom region Asie a Oceánie.

Naši respondenti si slibují největší výnosy od cenných kovů. Za zmínku stojí, že v polovině února 2013 poprvé po šesti měsících klesla cena zlata pod 1600 \$ za troyskou unci. V očekávání hospodářského oživení kupovali investoři jiná aktiva. Někteří však ohledně dlouhodobého výhledu žlutého kovu zůstávají optimisty. Soudí, že problémy ve světové ekonomice ještě nejsou vyřešeny a že možná inflační vlna požene cenu zlata znovu vzhůru.

Co se komodit týče, v lednu 2013 šly jejich ceny po delší době nahoru. Komoditní index DJ – UBS stoupl v tomto měsíci o 2 %. Index amerických akcií S&P 500 v lednu 2013 vzrostl o 6 % na nejvyšší úroveň od roku 2007.

Struktura dotazovaného vzorku (v %)

