

Makroekonomická predikce České republiky

srpen 2024

Makroekonomická predikce České republiky
srpen 2024

Ministerstvo financí ČR
odbor Hospodářská politika
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111

E-mail: macroeconomic.forecast@mfcz.cz

ISSN 1804–7971 (on-line)

Vychází 4x ročně, zdarma

Elektronický archiv:

<http://www.mfcz.cz/makrope>

Makroekonomická predikce

České republiky

srpen 2024

Obsah

Shrnutí predikce	1
Rizika predikce	4
1 Východiska predikce	5
1.1 Vnější prostředí	5
1.2 Ceny komodit.....	9
1.3 Fiskální politika	10
1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy.....	12
1.5 Demografie	16
1.6 Ostatní předpoklady	18
2 Ekonomický cyklus	19
2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu	19
2.2 Konjunkturální indikátory	20
3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR	22
3.1 Ekonomický výkon	22
3.2 Ceny	29
3.3 Trh práce.....	33
3.4 Vztahy k zahraničí.....	38
4 Monitoring predikcí ostatních institucí	43
5 Strukturální problémy německé ekonomiky	44
5.1 HDP a hrubá přidaná hodnota.....	44
5.2 Investiční aktivita.....	45
5.3 Energetická koncepce a ztráta konkurenceschopnosti	46
5.4 Dopad na vývoz	48
5.5 Trh práce a demografie	50
5.6 Závěr	52
5.7 Přehled literatury a použitých zdrojů	52
Slovníček pojmů	54

Makroekonomickou predikci zpracoval odbor Hospodářská politika Ministerstva financí České republiky. Materiál zahrnuje predikci na roky 2024 a 2025 a u některých ukazatelů výhled na další 2 roky (tj. do roku 2027). Makroekonomická predikce vychází 4x ročně (v lednu, dubnu, srpnu a listopadu) a je dostupná na internetových stránkách Ministerstva financí České republiky na adrese:

<http://www.mfcr.cz/makrope>

Přivítáme jakékoliv připomínky nebo náměty, které poslouží ke zkvalitnění publikace a přiblíží ji potřebám uživatelů. Případné připomínky zasílejte na adresu:

macroeconomic.forecast@mfcr.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční	8
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní.....	8
Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční	9
Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní	10
Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh	11
Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční	14
Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní.....	14
Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry	15
Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry.....	15
Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční.....	16
Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní	16
Tabulka 1.5.1: Demografie.....	18
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt	20
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční.....	25
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní	26
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční.....	27
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní	27
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční	28
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní.....	28
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční.....	31
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní	32
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční	35
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní.....	36
Tabulka 3.3.3: Účet domácností	37
Tabulka 3.4.1: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční	40
Tabulka 3.4.2: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní	40
Tabulka 3.4.3: Platební bilance – roční.....	41
Tabulka 3.4.4: Platební bilance – čtvrtletní	42
Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí	43

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Reálný HDP eurozóny a USA	7
Graf 1.1.2: Reálný hrubý domácí produkt	7
Graf 1.1.3: Harmonizovaný index spotřebitelských cen	7
Graf 1.1.4: Míra nezaměstnanosti	7
Graf 1.1.5: Indikátor ekonomického sentimentu	7
Graf 1.1.6: Index nákupních manažerů.....	7
Graf 1.1.7: Indikátor důvěry podnikatelů	7
Graf 1.1.8: Ukazatel Ifo a průmyslová produkce v ČR.....	7
Graf 1.2.1: Dolarová cena ropy Brent	9
Graf 1.2.2: Korunová cena ropy Brent.....	9
Graf 1.3.1: Saldo sektoru vládních institucí	11
Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí	11
Graf 1.4.1: Úrokové sazby.....	13
Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem.....	13
Graf 1.4.3: Hypoteční úvěry na nákup byt. nemovitostí.....	13

Graf 1.4.4: Úvěry nefinančním podnikům	13
Graf 1.4.5: Úvěry v selhání.....	13
Graf 1.4.6: Vklady	13
Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy	13
Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči eurozóně	13
Graf 1.5.1: Věkové skupiny	17
Graf 1.5.2: Očekávaná střední délka života při narození	17
Graf 1.5.3: Starobní důchodci	17
Graf 1.5.4: Změna počtu obyvatel	17
Graf 2.1.1: Produkční mezera	19
Graf 2.1.2: Potenciální produkt	19
Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu.....	19
Graf 2.1.4: Průměrný počet odpracovaných hodin.....	19
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu	21
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví.....	21
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách.....	21
Graf 2.2.4: Kompozitní indikátor vývozu zboží	21
Graf 2.2.5: Indikátory důvěry a spotřeba domácností.....	21
Graf 2.2.6: Rozklad spotřebitelských očekávání	21
Graf 2.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a HPH.....	21
Graf 2.2.8: Kompozitní předstihový indikátor	21
Graf 3.1.1: Zdroje hrubého domácího produktu	24
Graf 3.1.2: Výdaje na hrubý domácí produkt	24
Graf 3.1.3: Reálný hrubý domácí produkt	24
Graf 3.1.4: Spotřeba domácností.....	24
Graf 3.1.5: Spotřeba domácností.....	24
Graf 3.1.6: Věcné členění investic.....	24
Graf 3.1.7: Sektorové členění investic	24
Graf 3.1.8: Zdroje financování investic	24
Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny	30
Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech.....	30
Graf 3.2.3: Jádrová inflace a jednotkové náklady práce	30
Graf 3.2.4: Kurz CZK/EUR a korunová cena ropy Brent	30
Graf 3.2.5: Deflátor hrubého domácího produktu	30
Graf 3.2.6: Směnné relace	30
Graf 3.2.7: Nabídkové ceny bytů	30
Graf 3.2.8: Ceny bytů v relaci k průměrné mzdě	30
Graf 3.3.1: Zaměstnanost	34
Graf 3.3.2: Počet cizinců zaměstnaných v ČR	34
Graf 3.3.3: Ukazatele nezaměstnanosti.....	34
Graf 3.3.4: Pojistné na sociální zabezpečení a výdělků.....	34
Graf 3.3.5: Náhrady na zaměstnance a produktivita	34
Graf 3.3.6: Nominální měsíční mzdy	34
Graf 3.3.7: Nominální objem mezd a platů.....	34
Graf 3.3.8: Míra hrubých úspor domácností.....	34
Graf 3.4.1: HDP a dovoz zboží partnerských zemí	39
Graf 3.4.2: Vývoz zboží reálně	39
Graf 3.4.3: Deflátor vývozu zboží.....	39

Graf 3.4.4: Obchodní bilance	39
Graf 3.4.5: Bilance služeb	39
Graf 3.4.6: Bilance prvotních důchodů	39
Graf 3.4.7: Běžný účet platební bilance	39
Graf 3.4.8: Saldo běžných transakcí.....	39
Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2024.....	43
Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2024	43
Graf 5.1: Reálný HDP Německa	44
Graf 5.2: HDP ve vybraných zemích EU	44
Graf 5.3: Výdajové složky HDP.....	44
Graf 5.4: Hrubá přidaná hodnota	44
Graf 5.5: Hlavní složky investic	45
Graf 5.6: Objem zakázek ve stavebnictví.....	45
Graf 5.7: Vládní investice.....	46
Graf 5.8: Investice nefinančních podniků	46
Graf 5.9: Hrubá tvorba fixního kapitálu	46
Graf 5.10: Zásoba kapitálu	46
Graf 5.11: Spotřeba energie v průmyslu v roce 2022	47
Graf 5.12: Cena emisních povolenek	47
Graf 5.13: Průměrná cena elektřiny pro firmy.....	47
Graf 5.14: Průmyslová výroba ve vybraných odvětvích.....	47
Graf 5.15: HPH v průmyslu a průmyslová výroba	47
Graf 5.16: HPH ve vybraných odvětvích	47
Graf 5.17: Struktura vývozu zboží v roce 2023	49
Graf 5.18: Hlavní obchodní trhy Německa v roce 2023	49
Graf 5.19: Průměrná cena exportovaného auta	49
Graf 5.20: Reálný efektivní kurz.....	49
Graf 5.21: Vývoz zboží na hlavní exportní trhy	50
Graf 5.22: Vývoz dopravních prostředků	50
Graf 5.23: Výroba automobilů	50
Graf 5.24: Registrace nových osobních aut v Číně.....	50
Graf 5.25: Produktivita a náklady na práci.....	51
Graf 5.26: Zaměstnanost a odpracované hodiny.....	51
Graf 5.27: Nedostatek zaměstnanců	51
Graf 5.28: Populace v produktivním věku	51
Graf 5.29: Míra ekonomické aktivity – muži.....	51
Graf 5.30: Míra ekonomické aktivity – ženy	51

Seznam použitých zkratk

b. c.	.....	běžné ceny
CPI	.....	index spotřebitelských cen
CZK	.....	mezinárodní kód pro českou korunu
ČNB	.....	Česká národní banka
ČSÚ	.....	Český statistický úřad
EA20	.....	eurozóna v rozsahu 20 zemí
ECB	.....	Evropská centrální banka
EK	.....	Evropská komise
EU, EU27	.....	Evropská unie v rozsahu 27 zemí
EUR	.....	mezinárodní kód pro euro
Fed	.....	Federální rezervní systém
HDP	.....	hrubý domácí produkt
HPH	.....	hrubá přidaná hodnota
MF ČR	.....	Ministerstvo financí
MMF	.....	Mezinárodní měnový fond
MPSV	.....	Ministerstvo práce a sociálních věcí
OECD	.....	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OSVČ	.....	osoba/y samostatně výdělečně činná/é
p. b.	.....	procentní bod
p. o.	.....	pravá osa
PPS	.....	standard kupní síly
s. c.	.....	stálé ceny
SPVF	.....	souhrnná produktivita výrobních faktorů
THFK	.....	tvorba hrubého fixního kapitálu
USD	.....	mezinárodní kód pro americký dolar
VŠPS	.....	Výběrové šetření pracovních sil

Značky použité v tabulkách

-	pomlčka na místě čísla značí, že se jev nevyskytoval
.	tečka na místě čísla značí, že daný údaj nepredikujeme, popř. není k dispozici nebo je nespolehlivý
x, (mezera)	křížek nebo mezera na místě čísla značí, že zápis není možný z logických důvodů

Uzávěrka datových zdrojů

Makroekonomická predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy ke 12. srpnu 2024.

Poznámky

Není-li uvedeno jinak, nejsou údaje v Makroekonomické predikci očištěny o sezónní a kalendářní vlivy. Publikované součtové údaje v tabulkách mohou být zatíženy nepřesností na posledním desetinném místě vzhledem k zaokrouhlování.

Údaje z předchozí predikce z dubna 2024 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2026 a 2027 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v textu až na výjimky komentován.

Shrnutí predikce

Globální hospodářský růst je nadále limitován restriktivní měnovou politikou a zvýšenou geopolitickou nestabilitou. Mezinárodní obchod brzdí logistické problémy dané probíhajícími ozbrojenými konflikty a s tím spojené prodlužování dodavatelských lhůt. Hospodářský růst v eurozóně bude i letos nevýrazný, v příštím roce by však mohl zrychlit na 1,3 %.

Česká ekonomika v minulém roce stagnovala. Hrubý domácí produkt klesl o 0,1 %, letos však podle predikce vzroste o 1,1 % a v příštím roce o 2,7 %. Meziroční inflace by se v celém horizontu prognózy měla pohybovat poblíž 2 %. Díky přetrvávající silné poptávce po práci a poklesu inflace porostou reálné mzdy.

Podle předběžného odhadu Českého statistického úřadu se **reálný hrubý domácí produkt** ČR, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, ve 2. čtvrtletí 2024 zvýšil mezičtvrtletně o 0,3 % a meziročně o 0,4 %. V 1. čtvrtletí 2024, pro které jsou k dispozici detailní údaje o struktuře růstu, HDP meziročně (bez očištění) klesl o 0,2 %. Revidovaná data národních účtů ukazují, že ekonomický výkon překonal předpandemickou úroveň již ve 2. čtvrtletí 2022, od té doby však česká ekonomika víceméně stagnuje.

V roce **2024** by se HDP mohl **zvýšit o 1,1 %**, hlavně zásluhou obnoveného růstu spotřeby domácností. Ekonomiku by mělo významně podpořit také saldo zahraničního obchodu, a to především v souvislosti s oslabením dovozně náročné investiční poptávky a očekávaným vývojem zásob. V roce **2025** by česká ekonomika díky silnější dynamice spotřeby i investic a příznivějšímu hospodářskému vývoji v zahraničí mohla **vzrůst o 2,7 %**, robustnější oživení domácí poptávky však zároveň podpoří dovoz.

Meziroční **inflace** se na počátku letošního roku po třech letech dostala do blízkosti inflačního cíle České národní banky a v tolerančním pásmu by se měla pohybovat i po zbytek roku. Proinflační zahraniční nabídkové faktory výrazně oslabily a domácí poptávkové tlaky jsou dále tlumeny zvýšenými měnověpolitickými sazbami, k čemuž letos navíc přispívá restriktivní působení fiskálního konsolidačního balíčku. Průměrná míra inflace by tak letos mohla klesnout na 2,4 % a v roce 2025 dále na 2,3 %.

Na **trhu práce** se nadále projevují nerovnováhy související s nedostatkem pracovníků. Navzdory slabé hospodářské dynamice by tak míra nezaměstnanosti v roce 2024 neměla příliš vzrůst. Z 2,6 % v roce 2023 by se letos mohla zvýšit na 2,8 %, v příštím roce by díky růstu ekonomiky mohla nepatrně klesnout na 2,7 %. Přetrvávající napětí na trhu práce nedovolí výraznější zpomalení růstu nominálních mezd. Výdělky po dvou letech poklesu porostou i v reálném vyjádření.

Běžný účet platební bilance skončil v 1. čtvrtletí 2024 přebytkem ve výši 1,3 % HDP. Za výrazným meziročním

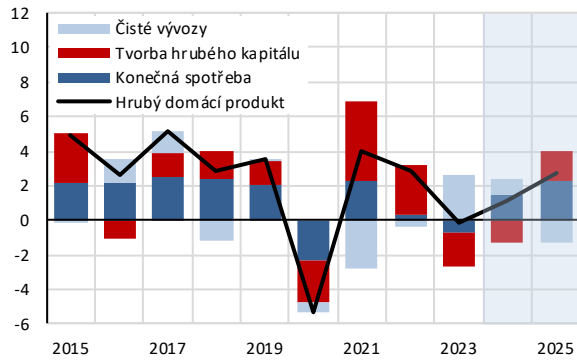
zlepšením bilance vnější rovnováhy stojí především zvýšení přebytku bilance zboží, k němuž na straně dovozu přispělo odeznění cenových tlaků v průmyslu a energetice a slabá investiční aktivita v 1. čtvrtletí 2024. V rámci prvotních důchodů se pak snížil odliv důchodů z investic (především ve formě dividend). Tyto faktory by přitom měly být směrodatné i v letošním roce. Očekáváme proto, že běžný účet v letošním roce dosáhne přebytku 1,6 % HDP, který v roce 2025 vlivem oživení domácí poptávky klesne na 0,1 % HDP.

Hospodaření sektoru vládních institucí by mělo v roce 2024 i navzdory navýšeným výdajům na obranu či důchodům skončit s meziročně o 1,3 p. b. nižším deficitem 2,5 % HDP. K tomu přispěje přijatý konsolidační balíček vlády, doznívající opatření související s energetickou krizí i ekonomické oživení. Zadlužení veřejných financí by při nižší dynamice nominálního HDP mělo dosáhnout 43,7 % HDP.

Rizika Makroekonomické predikce v úhrnu považujeme za **vychýlená směrem dolů**. Hospodářskou aktivitu v některých odvětvích ekonomiky může utlumit obnovení problémů v dodavatelských řetězcích, např. v souvislosti se situací na Středním východě. Kromě negativního dopadu na ekonomický výkon by problémy na straně nabídky vytvářely dodatečné inflační tlaky. Ty by mohly být vyvolány také nárůstem cen energetických komodit v případě eskalace geopolitického napětí, popř. zaváděním či zvyšováním cel nebo jiných překážek v zahraničním obchodě. Vzhledem k významnému obchodnímu propojení české a německé ekonomiky považujeme za negativní riziko predikce též strukturální problémy a slabý hospodářský růst Německa. Určité riziko nadále představuje schopnost nahradit pokles dovozu zemního plynu a ropy z Ruska do Evropské unie zvýšeným importem od jiných dodavatelů a opatřeními na straně poptávky. Pro českou ekonomiku je rizikem rovněž perzistence cen ve službách a také vývoj inflačních očekávání. Ekonomický růst podporuje zapojení uprchlíků z Ukrajiny na trhu práce, plné využití jejich lidského kapitálu by pak mohlo posílit produktivitu práce.

Růst ekonomiky by měl být tažen oživením spotřeby

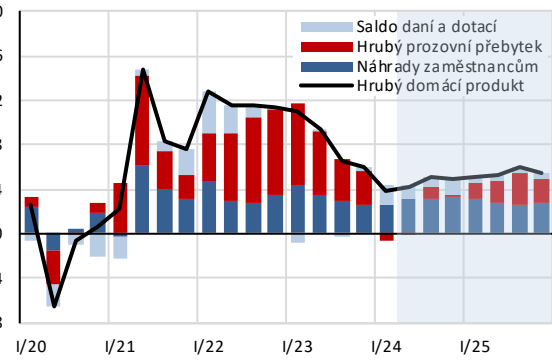
růst reálného HDP v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Zisky firem a podnikatelů letos čeká dílčí korekce

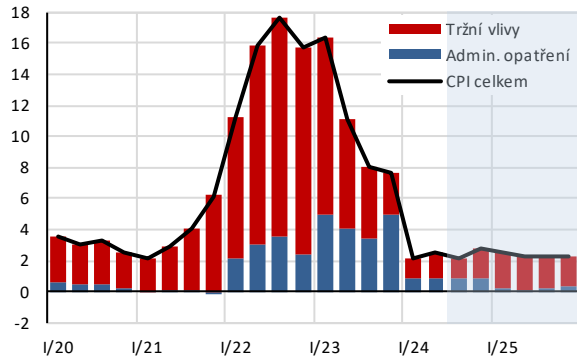
meziroční růst nominálního HDP v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Inflace by se měla pohybovat blízko 2 %

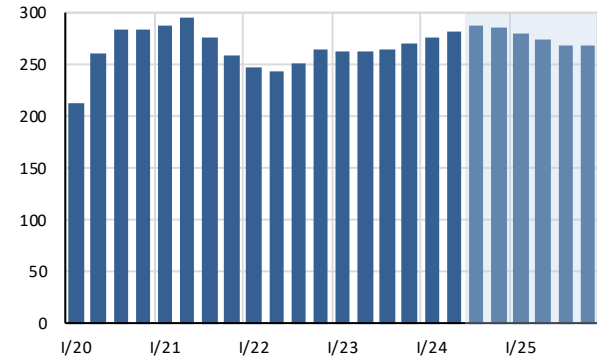
meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Nezaměstnanost by měla příští rok mírně klesat

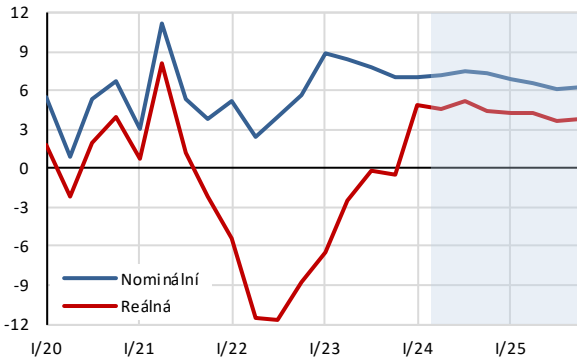
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Reálné mzdy by díky poklesu inflace měly dále růst

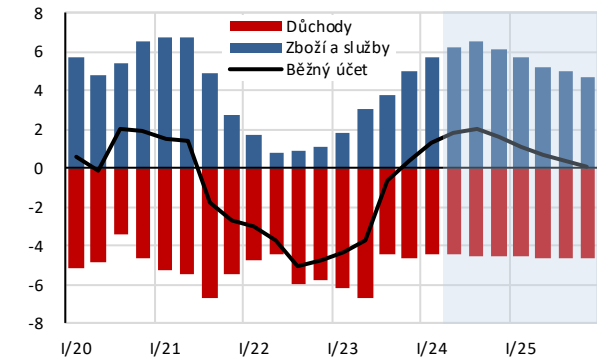
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Běžný účet by měl být v přebytku

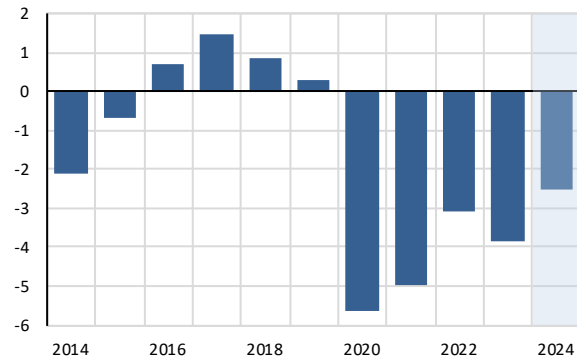
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Deficit veřejných financí by měl klesnout pod 3 % HDP

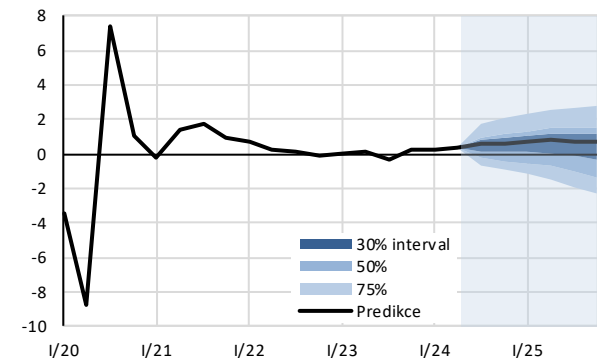
saldo sektoru vládních institucí, v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Rizika predikce jsou vychýlená směrem dolů

mezičtvrtletní růst reálného HDP v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Hlavní makroekonomické indikátory

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2024	2025
							Aktuální predikce	Minulá predikce		
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	5 889	5 828	6 308	7 050	7 619	7 960	8 393	7 657	8 032
	<i>růst v %, b.c.</i>	7,5	-1,0	8,2	11,8	8,1	4,5	5,4	4,3	4,9
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	3,6	-5,3	4,0	2,8	-0,1	1,1	2,7	1,4	2,6
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	3,1	-6,4	4,2	0,5	-2,8	2,1	3,9	2,7	3,5
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	2,6	4,1	1,5	0,4	3,5	2,3	2,2	1,6	2,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	7,5	-4,8	6,7	6,3	2,5	-0,5	3,6	2,2	2,4
Příspěvek čistých vývozu k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,1	-0,6	-2,8	-0,3	2,6	1,0	-1,3	0,2	0,4
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,4	-1,2	2,8	1,2	-2,7	-1,2	0,8	-1,0	-0,5
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	3,8	4,5	4,0	8,7	8,2	3,4	2,7	2,9	2,2
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	2,8	3,2	3,8	15,1	10,7	2,4	2,3	2,7	2,4
Zaměstnanost (národní účty)	<i>růst v %</i>	-0,1	-2,3	1,0	1,0	1,0	0,3	0,2	0,4	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	2,0	2,6	2,8	2,2	2,6	2,8	2,7	2,8	2,7
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	7,9	0,4	7,2	9,1	7,7	7,1	6,4	6,8	5,5
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	0,3	2,0	-2,7	-4,7	0,4	1,6	0,1	0,6	0,7
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	0,3	-5,6	-5,0	-3,1	-3,8	-2,5	.	-2,3	-2,1
Dluh sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	29,6	36,9	40,7	42,5	42,4	43,7	.	45,5	46,4
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		25,7	26,4	25,6	24,6	24,0	25,1	24,9	25,1	24,7
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	1,5	1,1	1,9	4,3	4,4	3,9	3,6	3,7	3,4
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	64	42	71	101	82	82	75	84	78
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	1,7	-6,2	6,0	3,5	0,5	0,8	1,3	0,5	1,4

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

Rizika predikce

Makroekonomická predikce je zatížena řadou **rizik**, která v úhrnu považujeme za **vychýlená směrem dolů**.

Významné riziko pro některá odvětví ekonomiky představuje možnost **obnovení problémů v dodavatelských řetězcích**, např. v souvislosti se situací na Středním východě. Kromě negativního dopadu na ekonomický výkon by problémy na straně nabídky vytvářely dodatečné inflační tlaky. Ty by mohly být vyvolány také nárůstem cen energetických komodit v případě **eskalace geopolitického napětí**, popř. zaváděním či zvyšováním **cel** nebo jiných překážek v zahraničním obchodě.

Vzhledem k významnému obchodnímu propojení české a německé ekonomiky považujeme za negativní riziko predikce též **strukturální problémy a slabý hospodářský růst Německa** (blíže viz kapitolu 5).

Dovoz zemního plynu a ropy z Ruska do Evropské unie je výrazně omezen a neočekáváme, že dojde k jeho obnově. Předpokládáme, že bude pokračovat jeho náhrada zvýšeným importem z jiných zemí a opatřeními na straně poptávky, např. investicemi do nových zdrojů a energetickými úsporami.

Určitým rizikem zůstává kromě perzistence cenového růstu ve službách také vývoj **inflačních očekávání**. Navzdory výraznému poklesu inflace na začátku letošního roku firmy ve 2. čtvrtletí 2024 čekaly inflaci ve výši téměř 4 %, a to na horizontu 1 roku i 3 let.

Global Supply Chain Pressure Index

počet směrodatných odchylek od průměru



Zdroj: Federal Reserve Bank of New York.

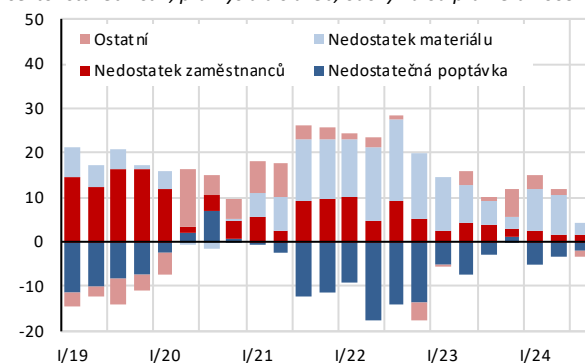
Odlíšné makroekonomické dopady konsolidačního balíčku nebo opatření, jež by vedla ke změně nastavení **fiskální politiky**, by ovlivnily dynamiku hospodářského růstu i dalších veličin.

Nedostatek zaměstnanců, patrný téměř ve všech odvětvích ekonomiky, nadále brzdí růst produkce, obzvláště ve stavebnictví. Ke zmírnění nesouladu mezi poptávkou a nabídkou na trhu práce, a s ním souvisejícím tlakem na růst mezd, však kromě slabé hospodářské dynamiky přispívá také příliv uprchlíků z Ukrajiny. Díky stále vysoké poptávce firem po práci a charakteru volných míst (většina s nízkými požadavky na kvalifikaci) nemají ukrajinští uprchlíci výraznější problémy s uplatněním na českém trhu práce, přestože jejich kvalifikační struktura nemusí odpovídat poptávce. Snadnějšímu zaměstnávání cizinců napomáhají i legislativní změny v této oblasti. Úspěšná **integrace uprchlíků** a plné využití jejich lidského kapitálu může v nadcházejících letech podpořit ekonomický růst.

Vývoj úrokových sazeb a podstatný nárůst cen v uplynulých letech zvýšily pravděpodobnost, že se některé domácnosti a firmy dostanou do problémů se splácením úvěrů, což by vedlo ke zhoršení kvality úvěrového portfolia bank. Ekonomické oživení, obnovený růst reálných příjmů a další očekávaný pokles úrokových sazeb však toto riziko postupně zmírňují. Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech domácností i nefinančních podniků tak setrvává na velice nízkých úrovních. Určitým rizikem zůstává nadhodnocení cen rezidenčních nemovitostí.

Bariéry růstu produkce

sektor stavebnictví, průmyslu a služeb; odchylka od průměru 2005–19



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Globální hospodářský růst byl i ve 2. čtvrtletí 2024 limitován restriktivní měnovou politikou v řadě zemí a zvýšenou geopolitickou nestabilitou. Mezinárodní obchod brzdily logistické problémy dané probíhajícími ozbrojenými konflikty a s tím spojené prodlužování dodavatelských lhůt. Proces dezinflace bude nadále působit pozitivně, nicméně jeho efekt s tím, jak se ekonomiky blíží svému inflačnímu cíli, bude slábnout. Spotřebu a soukromé investice podpoří očekávané snižování úrokových sazeb ze strany Fedu a ECB (k prvnímu snížení sazeb již ECB přistoupila v červnu). S ohledem na tyto faktory a přetrvávající rizika by růst světové ekonomiky mohl v letošním roce zpomalit na 2,9 % (*proti 2,5 %*), v roce 2025 by ovšem díky očekávanému zlepšení situace v mezinárodním obchodě mohl zrychlit na 3,6 % (*beze změny*).

HDP Spojených států amerických v 1. čtvrtletí 2024 mezičtvrtletně vzrostl o 0,4 % (*proti 0,2 %*). Podle předběžného odhadu růst ve 2. čtvrtletí zrychlil na 0,7 % (*proti 0,2 %*), přičemž k němu přispěla zejména spotřeba domácností a doplňování zásob.

Meziroční inflace se již od června 2023 pohybuje mezi 3 % a 4 %, v průběhu 2. čtvrtletí 2024 se však postupně snižovala až na 3,0 % v červnu. Jádrová inflace v červnu klesla na 3,3 % a meziročně byla nižší o 1,5 p. b. Míra nezaměstnanosti v letošním roce zvolna roste. V červenci dosáhla 4,3 %, a byla tak nejvyšší za téměř 3 roky. Trh práce přesto zůstává relativně napjatý. Očekáváme však, že nerovnováhy na trhu práce budou postupně slábnout, což spolu s poklesem inflace podpoří růst reálných mezd. Meziroční růst maloobchodních tržeb v červnu dále zpomalil na 2,3 % a ve srovnání s dlouhodobým průměrem zůstává relativně slabý.

Fed na svém červencovém zasedání ponechal hlavní úrokovou sazbu v cílovém pásmu 5,25–5,50 %. Objem aktiv v bilanci Fedu se bude dále snižovat, nicméně od července 2024 pomaleji, než uváděl plán z května 2022.

V sektoru služeb podle červencového indexu nákupních manažerů pokračuje solidní expanze obchodní aktivity. Nárůst nových zakázek a pozitivní očekávání povzbudily firmy k přijímání nových zaměstnanců. V průmyslu se naopak podmínky na počátku 3. čtvrtletí zhoršily, přesto zde produkce díky práci na nedokončených zakázkách a silnému doplňování zásob hotových výrobků mírně vzrostla. Snížil se nicméně objem nových zakázek a růst zaměstnanosti zvolnil. V průmyslu i ve službách pak ceny vstupů rostly rychleji než ceny prodejní, klesala tak ziskovost firem.

Očekáváme, že ekonomika Spojených států v roce 2024 vzroste o 2,6 % (*proti 2,0 %*). Hospodářskou aktivitu by díky růstu reálných příjmů měly podpořit spotřební výda-

je domácností. V roce 2025 by růst HDP mohl zpomalit na 2,0 % (*proti 1,8 %*). Pozitivně by na růstovou dynamiku vlivem očekávaného uvolňování měnové politiky měla působit investiční aktivita.

Mezičtvrtletní růst **čínské ekonomiky** v 1. čtvrtletí 2024 dosáhl 1,5 % a ve 2. čtvrtletí zpomalil na 0,7 % (v meziročním srovnání se ale v obou čtvrtletích pohyboval poblíž 5 %). To bylo způsobeno zejména slabší spotřebou, která se projevila i snížením poptávky po zahraničním zboží. Pokles importu pak v kombinaci s růstem exportu zvýšil přebytek zahraničního obchodu.

Spotřebitelské ceny v červenci meziročně vzrostly o 0,5 %. S ohledem na přetrvávající deflační tlaky a slabší než očekávaný růst ekonomiky ve 2. čtvrtletí centrální banka v červenci mírně snížila hlavní úrokovou sazbu na 3,35 %.

Meziroční růst průmyslové produkce v červnu zpomalil na 5,3 %. Výroba roste ve většině odvětví, přičemž se dají spíše malým a středním podnikům. V červenci se však podmínky ve zpracovatelském průmyslu podle indexu nákupních manažerů nepatrně zhoršily. V sektoru služeb naopak růst aktivity na počátku 3. čtvrtletí pokračoval.

Ekonomický růst Číny by mohl v roce 2024 dosáhnout 4,7 % (*proti 4,4 %*), v roce 2025 pak 4,3 % (*beze změny*). Růstová dynamika spotřeby domácností by vzhledem k nízké spotřebitelské důvěře a nedostatečné síti sociálního zabezpečení měla zůstat slabší. Na soukromou investiční aktivitu a částečně i spotřebu by mohly nepříznivě dopadnout přetrvávající problémy v realitním sektoru. Rizikem zůstává rovněž vysoké zadlužení místních vlád. Negativní dopad na ekonomiku bude mít také nepříznivý demografický vývoj. Posun do vyšších pater dodavatelských řetězců by měl přispět k omezení dovozu, díky čemuž by čisté vývozy i při slabší zahraniční poptávce měly působit prorůstově.

Ekonomika **Evropské unie i eurozóny** v 1. čtvrtletí 2024 mezičtvrtletně vzrostla shodně o 0,3 % (*proti 0,1 %*). Růst byl při zvýšení vývozu a poklesu dovozu tažen saldem zahraničního obchodu, v menší míře k němu přispěla také spotřeba domácností. Tvorba hrubého fixního kapitálu i změna stavu zásob naopak působily negativně, dopad spotřeby sektoru vládních institucí na růst byl téměř neutrální. Ve 2. čtvrtletí pak HDP eurozóny i EU27 podle předběžného odhadu rostl taktéž o 0,3 % (*v souladu s predikcí*).

Meziroční inflace v eurozóně v červenci nepatrně vzrostla na 2,6 %, posledních 6 měsíců se nicméně drží v těsné blízkosti 2,5 %. Zastavil se také pokles jádrové inflace

(bez cen potravin, alkoholu, tabáku a energií), která již třetím měsícem setrvala na 2,9 %.

Evropská centrální banka v rámci revize implementace měnové politiky posiluje roli depozitní sazby mezi hlavními měnověpolitickými sazbami a v červnu ji snížila na 3,75 %. Předpokládáme, že ECB bude ve snižování své základní úrokové sazby pokračovat. Evropská centrální banka potvrdila, že ve 2. polovině roku rovněž sníží objem portfolia nakoupeného v rámci nouzového pandemického programu nákupu aktiv a reinvestice v rámci tohoto programu do konce letošního roku ukončí. Dále pokračuje v postupném snižování objemu cenných papírů nakoupených v programu pro nákup aktiv.

Z hlediska impulzu do ekonomiky by fiskální politika v průběhu letošního roku, v návaznosti na ukončení platnosti všeobecné únikové klauzule obsažené v Paktu o stabilitě a růstu a ukončování podpůrných energetických opatření, měla v úhrnu začít působit relativně restriktivně.

Míra nezaměstnanosti v eurozóně (6,5 %) i v EU (6,0 %) nadále víceméně stagnuje, dosahuje ale rekordně nízkých úrovní. Podle červencového indexu nákupních manažerů setrval zpracovatelský průmysl v eurozóně v pásmu kontrakce, přičemž pokles byl tažen většinou dílčích ukazatelů (produkce, nové zakázky a zaměstnanost). Rovněž indikátor podnikatelského prostředí Evropské komise, který v červenci klesl na nejnižší úroveň od září 2020, dokládá zhoršování podmínek ve zpracovatelském průmyslu. V sektoru služeb naopak index nákupních manažerů poukazuje na růst aktivity, ačkoliv hodnota indikátoru poslední tři měsíce klesá. Kladně v červenci působilo zvýšení nových zakázek, které firmy motivovalo k mírnému navýšování počtu zaměstnanců. Růst cen vstupů zrychlil, v případě prodejních cen naopak zvolnil. V EU i eurozóně pokračovalo postupné zlepšování spotřebitelské důvěry. Domácnosti příznivěji hodnotí svou finanční situaci a ve větší míře plánují pořizovat velké nákupy.

Celkově očekáváme, že v roce 2024 růst HDP Evropské unie nepatrně zrychlí na 0,9 % (proti 0,7 %), eurozóna by měla vzrůst o 0,8 % (proti 0,5 %). K tomu by díky poklesu inflace, napjatému trhu práce a zvyšování reálných mezd měla přispět spotřeba domácností. Zahraniční obchod by naopak růstovou dynamiku vzhledem k nepříznivému vývoji v průmyslu mohl tlumit. V roce 2025 by díky pokračujícímu ožívání spotřeby domácností a investiční aktivitě podpořené snižováním úrokových sazeb mohl hospodářský růst v EU zrychlit na 1,5 % (proti 1,6 %) a v eurozóně na 1,3 % (proti 1,4 %).

Ekonomika **Německa** v 1. čtvrtletí 2024 mezičtvrtletně vzrostla o 0,2 % (proti 0,1 %) a ve 2. čtvrtletí podle předběžného odhadu klesla o 0,1 % (proti růstu o 0,2 %).

Ve 2. čtvrtletí 2024 se při poklesu poptávky, objemu nových zakázek i výroby dále zhoršovala důvěra nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu. Průmyslová výroba se v červnu 2024 meziročně snížila o 4,1 %. Výrazný pokles nastal v automobilovém průmyslu a v odvětví výroby strojů a zařízení. Index nákupních manažerů ve službách v červenci dále klesl, stále však poukazoval na růst aktivity. Růst nových zakázek zvolnil, k čemuž přispěla slabší zahraniční poptávka. Sentiment spotřebitelů se ve světle zmírnění nákladových tlaků, růstu mezd i očekávaných příjmů postupně mírně zlepšuje. Meziroční inflace v červenci nepatrně vzrostla na 2,6 %, od února se však drží pod 3 %. Míra nezaměstnanosti od 1. poloviny minulého roku pozvolna narůstá, v červnu dosahovala 3,4 %.

V roce 2024 by měla německá ekonomika stagnovat (proti růstu o 0,3 %). Růst bude kromě výše zmíněných faktorů limitován slabší vládní investiční aktivitou vlivem úsporných opatření ve snaze dodržet dluhovou brzdu. V roce 2025 by ekonomický růst, podpořený spotřebou domácností a oživením exportní aktivity, mohl dosáhnout 1,2 % (proti 1,3 %).

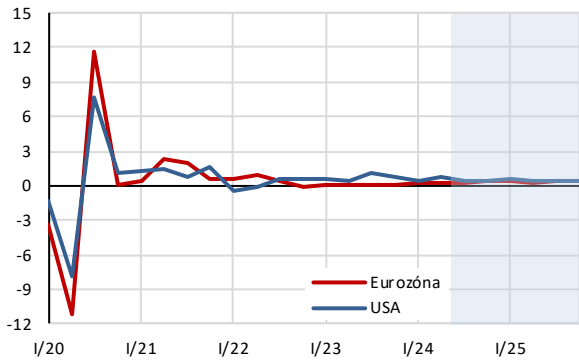
HDP **Slovenska** v 1. čtvrtletí 2024 mezičtvrtletně vzrostl o 0,7 % (proti 0,3 %). Kladný příspěvek vykázal zejména čistý export a spotřeba domácností, mírněji pak rostla spotřeba vlády. Naopak tvorba hrubého fixního kapitálu i změna stavu zásob působily negativně.

Míra nezaměstnanosti byla v 1. pololetí 2024 víceméně stabilní, v květnu se snížila o 0,1 p. b. na 5,5 % (nejnižší hodnota v dostupné časové řadě) a na této úrovni setrvala i v červnu. Produkce ve zpracovatelském průmyslu, s výjimkou dočasného propadu během 1. vlny pandemie na jaře 2020, již od poloviny roku 2019 víceméně stagnuje, přičemž ve srovnání s maximem dosaženým v listopadu 2017 je nižší téměř o 15 %. Důvěra v průmyslu se v posledních měsících postupně zlepšovala, v červenci ale indikátor vykázal drobný pokles. Meziroční inflace v červenci podle předběžného odhadu vzrostla o 0,5 p. b. na 2,9 % a ve stejném rozsahu se zvýšila také jádrová inflace (na 4,1 %). Spotřebitelská důvěra se v červenci mírně zlepšila a drží se nad dlouhodobým průměrem.

Očekáváme, že v letošním roce HDP Slovenska vzroste o 2,4 % (proti 1,8 %). Ekonomický růst by měl být podpořen spotřebou domácností vlivem růstu reálných mezd, naopak zahraniční obchod by měl růstovou dynamiku tlumit. V roce 2025 by růst HDP díky očekávanému zvýšení zahraniční poptávky mohl zrychlit na 2,7 % (beze změny).

Graf 1.1.1: Reálný HDP eurozóny a USA

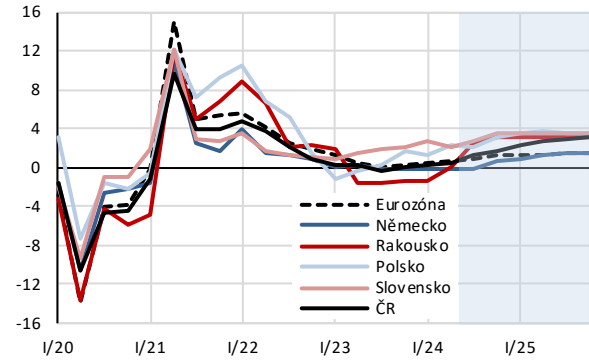
mezičtvrtletní růst v %, sezónně očištěno



Zdroj: Eurostat, OECD. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.1.2: Reálný hrubý domácí produkt

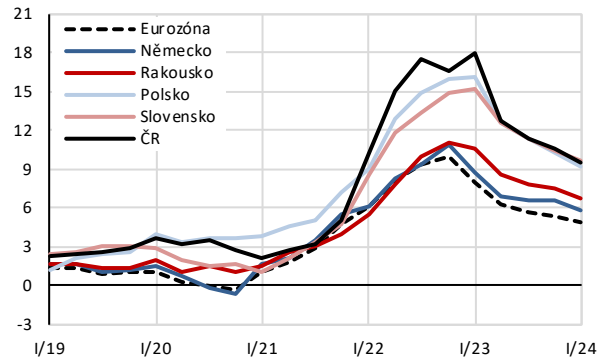
meziroční růst v %, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.1.3: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

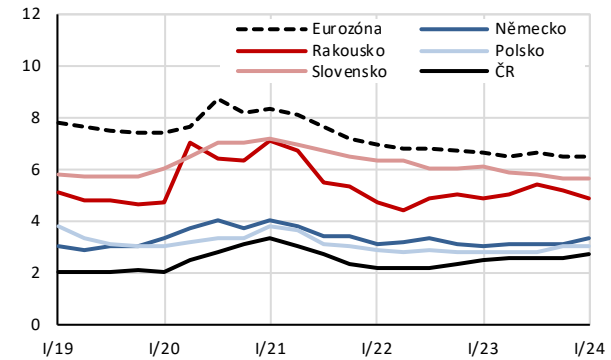
čtvrtletní průměry, růst proti předchozímu roku v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.4: Míra nezaměstnanosti

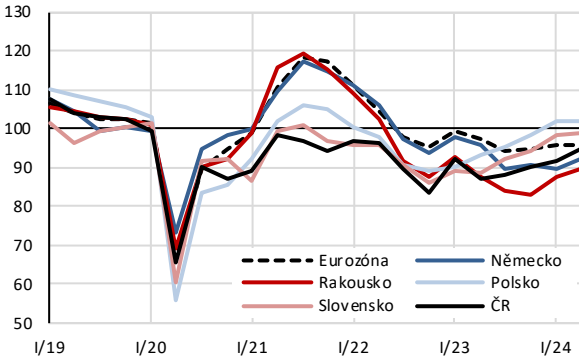
mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti v %, sezónně očištěno



Zdroj: Eurostat.

Graf 1.1.5: Indikátor ekonomického sentimentu

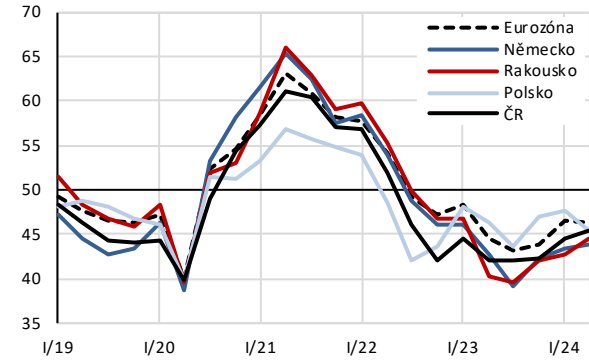
čtvrtletní průměry, dlouhodobý průměr = 100



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.6: Index nákupních manažerů

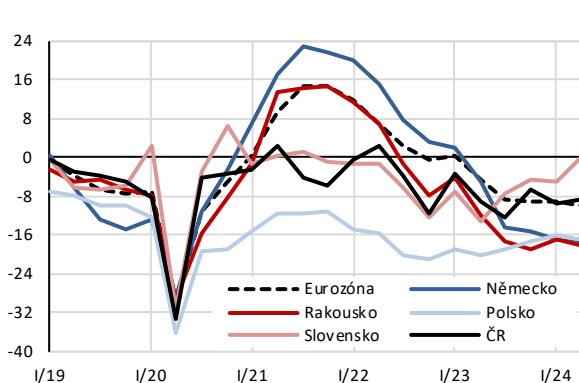
zpracovatelský průmysl, čtvrtletní průměry



Zdroj: Markit. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.7: Indikátor důvěry podnikatelů

zpracovatelský průmysl, čtvrtletní průměry



Zdroj: OECD. Výpočty MF ČR.

Graf 1.1.8: Ukazatel Ifo a průmyslová produkce v ČR

saldo (Ifo, Německo); index produkce ve zprac. průmyslu ČR, meziroční růst v % (z tříměsíčních klouzavých průměrů), sezónně očištěno



Zdroj: CESifo, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční
růst reálného HDP v %

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
											<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Svět	<i>sezónně očištěno</i>	3,3	3,8	3,6	2,8	-2,7	6,5	3,5	3,3	2,9	3,6	
USA	<i>sezónně očištěno</i>	1,8	2,5	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,6	2,0	
Čína	<i>sezónně očištěno</i>	6,9	6,9	6,6	6,0	1,8	8,9	3,0	5,6	4,7	4,3	
Spojené království	<i>sezónně očištěno</i>	1,9	2,7	1,4	1,6	-10,4	8,7	4,3	0,1	1,0	1,7	
Evropská unie	<i>sezónně očištěno</i>	1,9	2,9	2,0	1,9	-5,7	6,1	3,5	0,5	0,9	1,5	
Eurozóna	<i>sezónně očištěno</i>	1,8	2,8	1,7	1,7	-6,2	6,0	3,5	0,5	0,8	1,3	
Německo	<i>sezónně očištěno</i>	2,1	3,0	1,0	1,1	-4,2	3,1	1,9	0,0	0,0	1,2	
	<i>neočištěno</i>	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,8	3,2	1,8	-0,2	-0,1	1,6	
Francie	<i>sezónně očištěno</i>	0,7	2,3	1,6	2,1	-7,6	6,8	2,6	1,1	1,3	1,4	
	<i>neočištěno</i>	0,9	2,1	1,6	2,0	-7,4	6,9	2,6	0,9	1,4	1,3	
Itálie	<i>sezónně očištěno</i>	1,4	1,7	0,8	0,5	-9,0	8,3	4,1	1,0	1,0	1,3	
	<i>neočištěno</i>	1,3	1,7	0,9	0,5	-9,0	8,3	4,0	0,9	1,1	1,1	
Rakousko	<i>sezónně očištěno</i>	2,0	2,3	2,4	1,5	-6,7	4,4	4,9	-0,7	0,0	1,5	
	<i>neočištěno</i>	2,0	2,3	2,4	1,5	-6,6	4,2	4,8	-0,8	0,2	1,5	
Maďarsko	<i>sezónně očištěno</i>	2,2	4,4	5,4	4,9	-4,7	7,0	4,6	-0,7	1,4	2,7	
	<i>neočištěno</i>	2,2	4,3	5,4	4,9	-4,5	7,1	4,6	-0,9	1,4	2,7	
Polsko	<i>sezónně očištěno</i>	3,1	5,2	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,9	0,1	2,2	3,6	
	<i>neočištěno</i>	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,9	5,6	0,2	2,3	3,6	
Slovensko	<i>sezónně očištěno</i>	1,9	2,9	4,0	2,5	-3,3	4,8	1,9	1,6	2,4	2,7	
Česká republika	<i>sezónně očištěno</i>	2,5	5,3	2,8	3,5	-5,3	4,0	2,9	0,0	0,9	2,8	
	<i>neočištěno</i>	2,6	5,2	2,8	3,6	-5,3	4,0	2,8	-0,1	1,1	2,7	

Zdroj: ČSÚ, Eurostat, MMF, OECD, Office for National Statistics. Výpočty a predikce MF ČR.
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní
růst reálného HDP v %, data očištěná o sezónní a kalendářní vlivy

		2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
USA	<i>mezičtvrtletní</i>	0,6	0,5	1,2	0,8	0,4	0,7	0,4	0,4
	<i>meziroční</i>	1,7	2,4	2,9	3,1	2,9	3,1	2,3	1,9
Spojené království	<i>mezičtvrtletní</i>	0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,4
	<i>meziroční</i>	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,7	1,1	1,9
Evropská unie	<i>mezičtvrtletní</i>	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,4
	<i>meziroční</i>	1,1	0,5	0,2	0,4	0,6	0,7	0,9	1,3
Eurozóna	<i>mezičtvrtletní</i>	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
	<i>meziroční</i>	1,3	0,5	0,1	0,2	0,5	0,6	0,8	1,2
Německo	<i>mezičtvrtletní</i>	0,3	-0,1	0,1	-0,5	0,2	-0,1	0,2	0,3
	<i>meziroční</i>	0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,6
Francie	<i>mezičtvrtletní</i>	0,1	0,6	0,1	0,4	0,3	0,3	0,5	0,2
	<i>meziroční</i>	1,0	1,3	0,9	1,3	1,5	1,1	1,5	1,2
Itálie	<i>mezičtvrtletní</i>	0,3	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3
	<i>meziroční</i>	2,2	0,6	0,6	0,7	0,7	1,1	1,0	1,1
Rakousko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,1	-1,3	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,3	0,4
	<i>meziroční</i>	1,8	-1,6	-1,7	-1,3	-1,3	0,0	2,5	3,2
Maďarsko	<i>mezičtvrtletní</i>	-0,5	0,2	0,8	0,0	0,7	-0,2	0,4	0,7
	<i>meziroční</i>	-1,1	-2,1	-0,2	0,5	1,6	1,3	0,9	1,7
Polsko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,8	-0,2	1,1	0,0	0,5	0,8	0,9	1,0
	<i>meziroční</i>	-1,1	-0,5	0,2	1,7	1,3	2,3	2,1	3,2
Slovensko	<i>mezičtvrtletní</i>	0,2	0,8	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7
	<i>meziroční</i>	0,8	1,5	1,8	2,2	2,7	2,1	2,8	3,6
Česká republika	<i>mezičtvrtletní</i>	0,0	0,1	-0,4	0,3	0,2	0,3	0,5	0,6
	<i>meziroční</i>	0,3	0,2	-0,4	0,0	0,3	0,4	1,4	1,7

Zdroj: ČSÚ, Eurostat, OECD, Office for National Statistics. Výpočty a predikce MF ČR.

1.2 Ceny komodit

Barel ropy Brent se ve 2. čtvrtletí 2024 v průměru obchodoval za 85 USD (proti 86 USD), cena tedy meziročně vzrostla o 8,6 % a v korunovém vyjádření o 16,1 %.

V nadcházejících čtvrtletích lze v souvislosti s přetrvávajícími problémy světové ekonomiky očekávat jen velmi pozvolné zvyšování poptávky po ropě. Organizace zemí vyvážejících ropu a další s ní koordinující země (OPEC+) omezují export ropy s cílem zajistit stabilizaci její ceny. Opětovně tudíž prodloužily snížení cílené těžby, a to až do konce příštího roku. Souběžně je osmi zeměmi OPEC+ dobrovolně snížena produkce nad rámec tohoto závazku. Naopak mnohé země mimo OPEC+ budou svoji produkci pravděpodobně dále navyšovat, obzvláště Spojené státy americké. Rizika pro budoucí cenu ropy představují především vývoj situace na Blízkém a Středním východě a nejistota ohledně ekonomické kondice Číny.

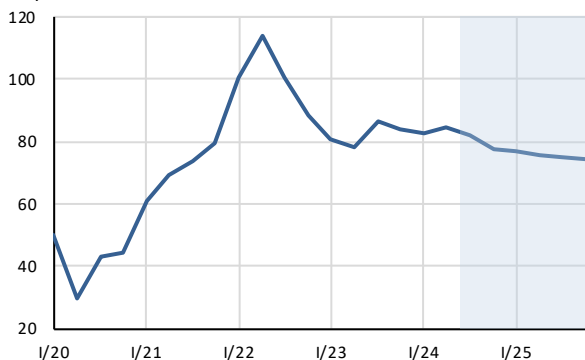
Na termínovém trhu se ropa s pozdějším termínem dodání obchoduje levněji než ropa s dřívějším dodáním. Předpokládaný vývoj ceny ropy Brent odráží právě tuto

klesající křivku cen kontraktů futures. V letošním roce by průměrná cena barelu ropy Brent mohla meziročně klesnout o 0,7 % na 82 USD (proti 84), v korunovém vyjádření by vlivem oslabení koruny vůči dolaru měla být vyšší o 3,2 %. Pro rok 2025 předpokládáme průměrnou cenu na úrovni 75 USD (proti 78 USD).

Volatilita na **komoditních trzích** je nadále zvýšená, z velké části v souvislosti s geopolitickými riziky. Probíhající evropská transformace energetiky vlivem snižování produkce elektřiny z fosilních a jaderných zdrojů vytváří tlak na růst cen elektřiny, zatímco systém pro obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů zvyšuje cenovou volatilitu energií a nejistotu ohledně ekonomické životaschopnosti uhelných elektráren v nadcházejících letech. Uzavírání dlouhodobějších kontraktů na dodávky energií a předzásobování ostatními komoditami napomáhá relativní stabilizaci konečných cen pro spotřebitele a firmy.

Graf 1.2.1: Dolarová cena ropy Brent

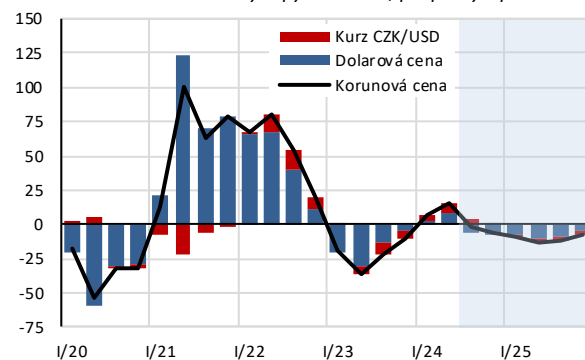
USD/barel



Zdroj: U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.2.2: Korunová cena ropy Brent

meziroční růst korunové ceny ropy Brent v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB, U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční

ceny okamžitého dodání, cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
											Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	43,6	54,2	71,3	64,3	41,8	70,8	101,0	82,4	82	75	
	růst v %	-16,9	24,3	31,7	-9,8	-35,0	69,3	42,7	-18,4	-0,7	-7,8	
Index v CZK	2010=100	70,1	83,1	102,1	97,1	63,6	101,1	155,3	120,6	124	112	
	růst v %	-17,4	18,5	22,9	-4,9	-34,6	59,1	53,5	-22,3	3,2	-10,1	
Zemní plyn (Evropa)	USD/MMBtu	4,6	5,7	7,7	4,8	3,2	16,1	40,3	13,1	.	.	
	růst v %	-33,1	25,3	34,4	-37,5	-32,5	397,1	150,3	-67,5	.	.	
Index v CZK	2010=100	70,7	84,2	106,0	69,6	47,1	222,9	601,4	184,5	.	.	
	růst v %	-33,4	19,2	25,8	-34,3	-32,4	373,7	169,7	-69,3	.	.	

Zdroj: ČNB, Světová banka, U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání, cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek

		2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							Predikce	Predikce	
Ropa Brent	USD/barel	81,1	78,0	86,7	84,0	82,9	84,7	82	78
	růst v %	-19,6	-31,5	-14,0	-5,3	2,3	8,6	-5,6	-7,3
Index v CZK	2010=100	118,3	111,3	126,5	126,2	126,1	129,2	125	118
	růst v %	-19,0	-35,9	-21,8	-9,7	6,5	16,1	-1,4	-6,6
Zemní plyn (Evropa)	USD/MMBtu	16,8	11,3	10,8	13,5	8,8	10,0	.	.
	růst v %	-48,4	-64,2	-82,1	-63,4	-48,0	-11,5	.	.
Index v CZK	2010=100	236,3	155,3	151,0	195,3	127,9	147,0	.	.
	růst v %	-48,0	-66,5	-83,7	-65,1	-45,9	-5,3	.	.

Zdroj: ČNB, Světová banka, U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

1.3 Fiskální politika

Konsolidační balíček, který připravila vláda, se odráží ve výsledku hospodaření veřejných financí v roce 2024. Ty současně nesou např. náklady předchozích silných valorizací důchodů, nebo plnění závazku vůči NATO ve výdajích na obranu. Letos očekáváme meziroční snížení deficitu o 1,3 p. b. na 2,5 % HDP (proti 2,3 % HDP), ve strukturálním vyjádření by se měl schodek snížit o 0,5 p. b. na 2,1 % HDP (proti 2,0 % HDP). Deficitní hospodaření půjde především na vrub státního rozpočtu, s mírným schodkem budou patrně hospodařit i zdravotní pojišťovny. Naproti tomu místní vládní instituce by měly opět vykázat kladné saldo.

Celkové příjmy sektoru vládních institucí by dle predikce měly vzrůst o 6,2 %, přičemž daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení o 7,7 %. Ve výnosu **daně z přidané hodnoty** s odhadovanou 2,8% dynamikou se negativně projeví sjednocení snížených sazeb daně na 12 % a současně přesuny některých zboží a služeb mezi sazbami. Na druhou stranu tyto změny zmírní dodatečný výnos z navýšení **spotřebních daní**. Jejich meziroční dynamiku pozitivně ovlivní bazický efekt do konce července 2023 snížené sazby daně na motorovou naftu (5,6 mld. Kč) a zvýšení sazeb daně z tabákových výrobků a lihu (4 mld. Kč). Meziroční dynamiku daňových příjmů tlumí konec účinnosti mimořádného opatření v období energetické krize v podobě odvodu z nadměrných příjmů výrobců elektřiny. Tento efekt je však kompenzován ukončením plošného odpuštění poplatku za obnovitelné zdroje energie u domácností a firem ke konci roku 2023, přičemž letos se týká pouze energeticky náročných podniků, pro které vláda vyčlenila částku 3,5 mld. Kč. Zvýšení **daně z nemovitých věcí** by mělo přinést do veřejných rozpočtů odhadem 10 mld. Kč.

Očekávaný růst objemu mezd a platů v ekonomice determinuje **daň z příjmů fyzických osob** (11,3 %) i **příspěvky na sociální zabezpečení** (8,9 %), v nichž se navíc odráží i nárůst platby za státní pojištěnce. Oba tituly budou pozitivně ovlivněny rovněž diskrečními opatřeními v rámci konsolidačního balíčku. V případě **daně z příjmů**

právnických osob působí zejména dva protichůdné faktory. Na jedné straně očekáváme meziroční snížení výnosu daně z neočekávaných zisků, na druhé straně se pak projeví zvýšení sazby daně o 2 p. b. s odhadovaným dopadem kolem 21 mld. Kč.

Z ostatních příjmů předpokládáme výrazně nižší **příjmy z dividend** od státem vlastněných společností, stejně jako úroky z poskytnutých půjček v rámci řízení likvidity státní pokladny.

Výdaje sektoru vládních institucí jsou brzděny přijatým konsolidačním balíčkem. Odhadujeme, že tempo **výdajů na konečnou spotřebu** meziročně zpomalí na 5,7 %. Po téměř 10% růstu **mezispotřeby** v loňském roce by její dynamika měla i vlivem úspor na provozních výdajích každého rezortu o 5 % podstatně zvolnit na 5,5 %. Podobné zpomalení očekáváme také u **náhrad zaměstnancům** sektoru vládních institucí, které patrně dosáhnou výrazně nižší dynamiky než v loňském roce, zejména s přihlédnutím ke schváleným opatřením konsolidačního balíčku. Růst objemu prostředků na platy determinují oblasti zdravotnictví a školství. Stále vysoké dvouciferné tempo si i podle údajů národních účtů za 1. čtvrtletí tohoto roku pravděpodobně udrží **naturální sociální transfery**, s odhadovaným celoročním růstem kolem 11 %. Za ním stojí přetrvávající relativně vyšší úroveň dávek na bydlení, nárůst by pak ale měl být tažen především výdaji zdravotních pojišťoven umožněnými nárůstem pojistného, plateb za státní pojištěnce i předpokládaným mírným prohloubením schodku fondů sociálního zabezpečení.

V oblasti **peněžitých sociálních dávek** kalkulujeme s navýšením výdajů na výplatu dávek důchodového pojištění. Kromě efektů valorizace důchodů ovlivní dynamiku i humanitární dávky vyplácené uprchlíkům z Ukrajiny, podpory v nezaměstnanosti, dávky nemocenského pojištění či růst platby za státní pojištěnce. To vše by v souhrnu mělo vést k nárůstu sociálních dávek o 5,5 %.

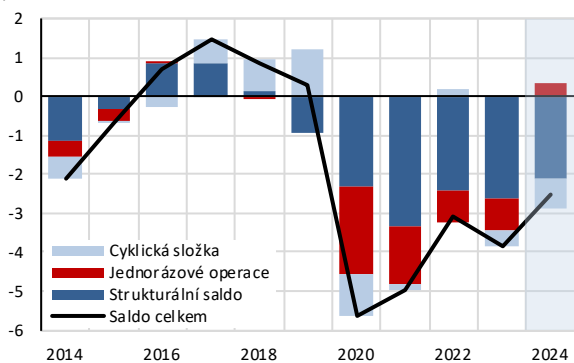
Investice do fixních aktiv budou ovlivněny zvýšenými výdaji v oblasti dopravní infrastruktury a obrany, kde by již v letošním roce mělo být dosaženo hranice 2 % HDP. V případě výdajů spolufinancovaných z EU bude hrát roli postupný náběh prostředků v rámci nástroje EU příští generace nebo rozbíhající se finanční perspektiva 2021–2027. Dynamika celkových investic by měla dosáhnout 1,8 %.

Opatření konsolidačního balíčku spolu s koncem dočasných titulů schválených v reakci na energetickou krizi budou představovat meziroční úsporu v **dotacích** a částečně **běžných transferech** v řádu desítek miliard korun.

Dluh sektoru vládních institucí by měl v roce 2024 v poměrovém vyjádření vzrůst na 43,7 % HDP (proti 45,5 % HDP). To patrně povede k dalšímu růstu **úrokových výdajů** na úroveň 1,4 % HDP.

Graf 1.3.1: Saldo sektoru vládních institucí

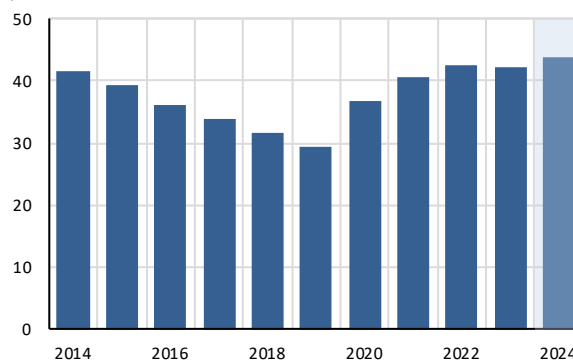
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Saldo sektoru vládních institucí	% HDP	-0,7	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,6	-5,0	-3,1	-3,8	-2,5
	mld. Kč	-31	33	76	48	17	-329	-312	-216	-292	-202
Cyklická složka salda	% HDP	-0,1	-0,2	0,6	0,8	1,2	-1,1	-0,1	0,2	-0,4	-0,8
Cyklicky očištěné saldo	% HDP	-0,6	0,9	0,8	0,1	-0,9	-4,5	-4,8	-3,3	-3,4	-1,8
Jednorázové a jiné přechodné operace	% HDP	-0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	-2,2	-1,5	-0,8	-0,8	0,3
Strukturální saldo	% HDP	-0,3	0,9	0,8	0,2	-0,9	-2,3	-3,3	-2,4	-2,6	-2,1
Fiskální úsilí	p. b.	0,8	1,2	0,0	-0,7	-1,1	-1,4	-1,0	0,9	-0,2	0,5
Úroky	% HDP	1,1	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,1	1,3	1,4
Primární saldo	% HDP	0,4	1,6	2,2	1,6	1,0	-4,9	-4,2	-2,0	-2,5	-1,1
Primární cyklicky očištěné saldo	% HDP	0,4	1,8	1,6	0,8	-0,2	-3,8	-4,1	-2,1	-2,1	-0,4
Dluh sektoru vládních institucí	% HDP	39,5	36,2	33,8	31,7	29,6	36,9	40,7	42,5	42,4	43,7
	mld. Kč	1 836	1 755	1 750	1 735	1 740	2 150	2 567	2 998	3 228	3 480
Změna dluhové kvóty	p. b.	-2,1	-3,2	-2,5	-2,1	-2,1	7,3	3,8	1,8	-0,1	1,3

Pozn.: Saldo za rok 2023 bylo oproti notifikacím ČSÚ z dubna 2024 zhoršeno o 23,2 mld. Kč v důsledku známých skutečností ohledně výnosu daně z příjmů právnických osob a odvodu z nadměrných příjmů.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

1.4 Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

Česká národní banka započala v prosinci 2023 cyklus snižování měnověpolitických sazeb, od té doby postupně snížila **dvoutýdenní repo sazbu** v úhrnu o 250 bazických bodů ze 7,00 % na 4,50 %. S ohledem na predikovaný vývoj inflačních tlaků očekáváme, že se dvoutýdenní repo sazba bude postupně snižovat i ve druhé polovině letošního roku a následně i v průběhu roku 2025.

Tříměsíční sazba PRIBOR se ve 2. čtvrtletí 2024 v návaznosti na pokračující pokles primárních úrokových sazeb ČNB snížila na 5,3 % (v souladu s predikcí). Ve 3. čtvrtletí by při předpokládaném nastavení měnové politiky ČNB mohla dále klesnout na 4,5 % (proti 4,7 %), za celý rok 2024 by tak mohla v průměru dosáhnout 5,0 % (proti 5,1 %). Pro rok 2025 predikujeme další snížení na 3,6 % (proti 3,3 %).

Výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů se ve 2. čtvrtletí 2024 v průměru zvýšil na 4,2 % (proti 3,7 %), ve 3. čtvrtletí však podle predikce klesne na 3,8 % (proti 3,6 %). S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky ČNB a ECB a vývoj inflace se domníváme, že by dlouhodobé úrokové sazby měly pokračovat v mírně sestupné trajektorii – za rok 2024 by měly v průměru dosáhnout 3,9 % (proti 3,7 %) a v roce 2025 pak 3,6 % (proti 3,4 %).

Meziroční růst celkového objemu **úvěrů domácnostem** ve 2. čtvrtletí 2024 činil 4,3 %. Ve srovnání s předpandemickou úrovní je meziroční dynamika i nadále tlumena nižší poptávkou po úvěrech na bydlení, ta však postupně roste mj. s tím, jak se snižují úrokové sazby – u čistých nových hypotečních úvěrů domácnostem se průměrná klientská úroková sazba v průběhu 1. pololetí 2024 snížila o 0,6 p. b. na 5,2 %. U čistých nových úvěrů na spotřebu sazba ve stejném období klesla o 0,5 p. b. na 9,0 %.

Průměrná klientská úroková sazba z celkového objemu korunových úvěrů domácnostem se ve 2. čtvrtletí 2024 zvýšila na 4,2 %, pokračuje tak v pozvolném růstu (z 3,3 % ve 2. pololetí 2021). Příčinou jsou zejména refixace hypotečních úvěrů, neboť aktuální sazby zůstávají oproti sazbám platným v době předchozí fixace vyšší.

Objem **vkładů domácností** se ve 2. čtvrtletí 2024 meziročně zvýšil o 8,3 %. Ke zrychlování růstu, k němuž dochází od 4. čtvrtletí 2022, přispívá zvýšený zájem domác-

ností o spořicí vklady a vklady s delší splatností v důsledku jejich přetrvávajícího vyššího úročení ve srovnání s běžnými účty. Průměrná klientská sazba ze všech korunových vkladů domácností v rámci 1. pololetí 2024 poklesla o 0,1 p. b. na 2,1 %.

Úvěry nefinančním podnikům ve 2. čtvrtletí 2024 meziročně vzrostly o 8,7 %. Pokračující, byť postupně slabnoucí, meziroční poklesy objemu korunových úvěrů jsou i nadále kompenzovány trvajícím silným nárůstem cizoměnových úvěrů (především provozního financování), a to zejména v důsledku kladného úrokového rozpětí vůči eurozóně. Podíl cizoměnových úvěrů na celkových úvěrech podnikům činil v červnu 51,7 %.

Průměrná klientská úroková sazba z celkového objemu korunových úvěrů nefinančním podnikům za 1. pololetí 2024 poklesla o 0,9 p. b. na 6,5 %. V případě vkladů došlo ke snížení o 0,5 p. b. na 2,7 %.

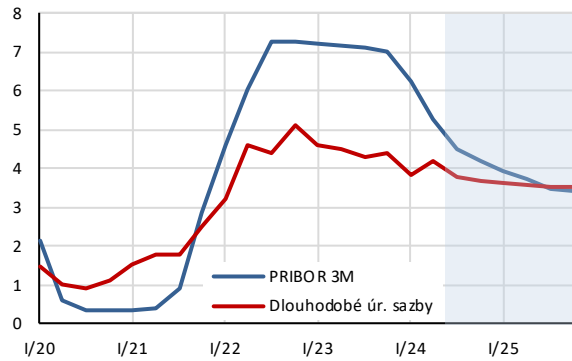
Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech nefinančním podnikům i domácnostem se nadále pohyboval kolem historicky nejnižších hodnot. Ve 2. čtvrtletí 2024 byl u domácností 1,3 % a u nefinančních podniků 2,6 %.

Kurz koruny vůči euru ve 2. čtvrtletí činil v průměru 25,0 CZK/EUR (proti 25,3 CZK/EUR), meziročně tak koruna oslabila o 5,5 % (proti 6,6 %). Pro 3. čtvrtletí 2024 predikujeme průměrný kurz ve výši 25,2 CZK/EUR (proti 25,1 CZK/EUR). Předpokládáme, že v horizontu predikce bude koruna vůči euru mírně posilovat. Pozitivně by mohlo působit zpomalení tempa snižování korunových úrokových sazeb na pozadí poklesu úrokových sazeb v zahraničí. V delším období by pak apreciační tlaky mělo vytvářet zejména obnovení procesu ekonomické konvergence. Za celý rok 2024 by tak koruna mohla v průměru oslabit o 4,3 % (proti 4,5 %) na 25,1 CZK/EUR (beze změny). V příštím roce by kurz mohl meziročně posílit o 0,9 % (proti 1,5 %) na 24,9 CZK/EUR (proti 24,7 CZK/EUR).

Očekávaný vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru je implikován predikcí kurzu USD/EUR, která vychází z vývoje termínovaných kontraktů před uzávěrkou vstupních dat. Pro letošní rok kurz USD/EUR odhadujeme na úrovni 1,09 USD/EUR (beze změny) a v roce 2025 na 1,11 USD/EUR (beze změny).

Graf 1.4.1: Úrokové sazby

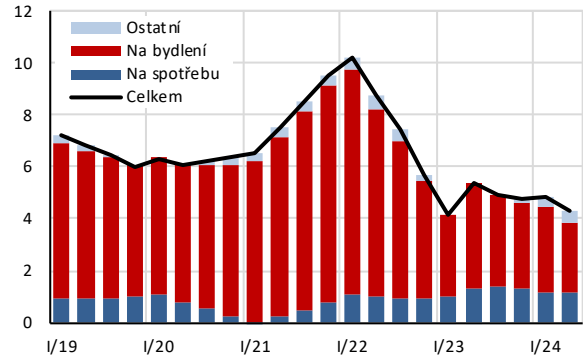
v % p. a.



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.4.2: Úvěry domácnostem

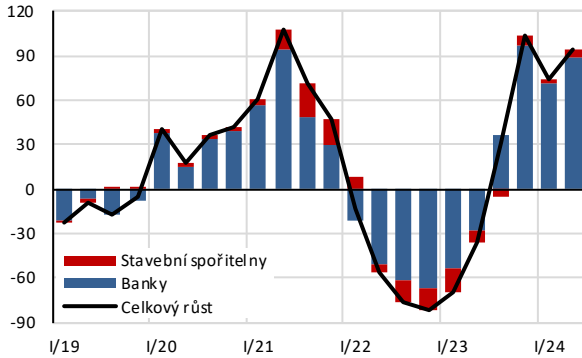
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.3: Hypoteční úvěry na nákup byt. nemovitostí

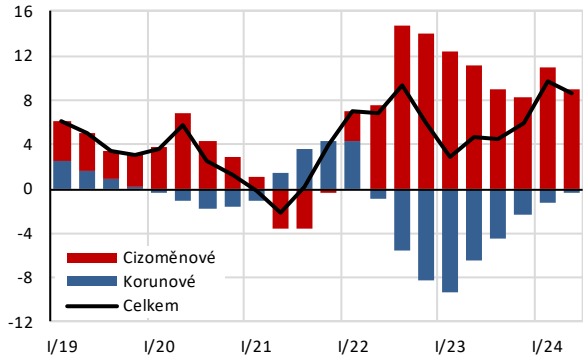
nové úvěry včetně navýšení, meziroční růst v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.4: Úvěry nefinančním podnikům

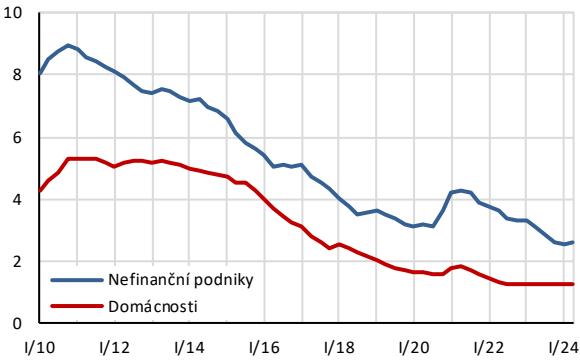
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.5: Úvěry v selhání

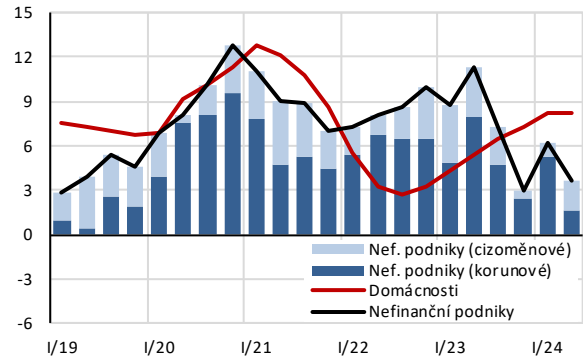
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.6: Vklady

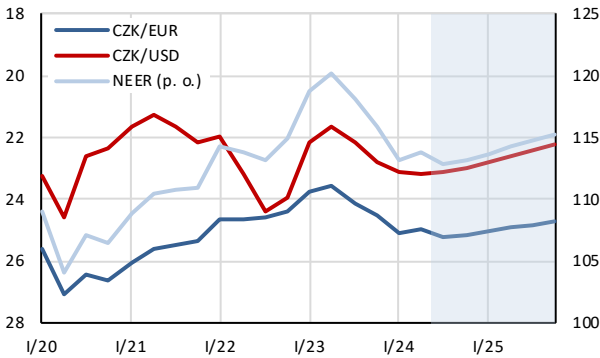
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy

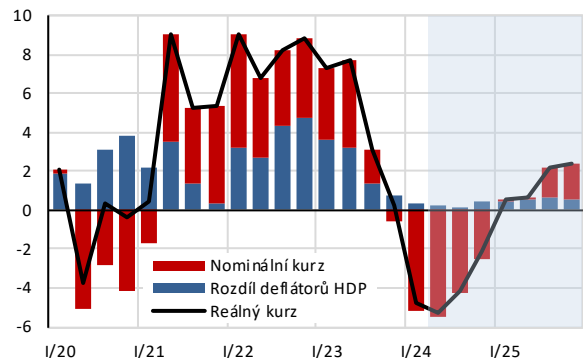
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči eurozóně

zhodnocení reálného měnového kurzu v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		Predikce		Predikce							
Repo 2T ČNB (koniec období)	v % p.a.	0,05	0,50	1,75	2,00	0,25	3,75	7,00	6,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (koniec období)	v % p.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (koniec období)	v % p.a.	0,75	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	0,29	0,41	1,27	2,12	0,86	1,13	6,29	7,12	5,0	3,6
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	0,43	0,98	1,98	1,55	1,13	1,90	4,33	4,44	3,9	3,6
Klientské úrokové sazby											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	4,65	4,10	3,76	3,66	3,53	3,31	3,42	3,85	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	2,59	2,57	3,05	3,75	2,96	2,86	6,42	7,39	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	0,47	0,36	0,33	0,39	0,35	0,26	1,13	2,10	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,10	0,05	0,11	0,37	0,20	0,11	1,96	3,29	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		Predikce		Predikce					
Repo 2T ČNB (koniec období)	v % p.a.	7,00	7,00	7,00	6,75	5,75	4,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (koniec období)	v % p.a.	3,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,25	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (koniec období)	v % p.a.	5,00	5,25	5,50	5,50	5,50	5,50	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	7,20	7,17	7,10	7,03	6,23	5,25	4,5	4,2
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	4,58	4,50	4,30	4,37	3,82	4,19	3,8	3,7
Klientské úrokové sazby									
Úvěry domácnostem	v % p.a.	3,67	3,78	3,91	4,04	4,13	4,22	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	7,35	7,38	7,41	7,42	7,13	6,52	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,97	2,09	2,14	2,21	2,29	2,10	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	3,03	3,48	3,38	3,25	3,07	2,71	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Domácnosti											
Úvěry	<i>růst v %</i>	3,4	4,8	7,2	7,8	7,6	6,6	6,3	8,0	8,0	4,8
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	-0,9	3,4	6,0	4,3	5,4	6,4	4,4	2,6	7,0	9,0
Na bydlení	<i>růst v %</i>	4,5	5,6	8,1	9,0	8,5	7,4	7,3	9,5	8,5	4,5
Ostatní	<i>růst v %</i>	2,9	1,0	3,0	4,2	4,3	1,1	0,9	4,2	4,5	0,3
Korunové	<i>růst v %</i>	3,4	4,7	7,2	7,7	7,6	6,6	6,3	8,0	7,9	4,7
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	0,0	12,7	8,5	36,3	1,7	9,0	6,1	16,9	43,4	26,7
Vklady	<i>růst v %</i>	2,9	4,8	7,0	8,7	7,0	7,2	9,4	11,1	3,7	5,9
Korunové	<i>růst v %</i>	2,7	4,1	6,9	9,7	7,1	6,9	9,2	10,9	3,2	5,2
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	8,5	22,5	7,3	-13,9	3,5	15,2	14,5	16,6	16,6	20,4
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	4,9	4,5	3,6	2,7	2,4	1,9	1,6	1,7	1,3	1,3
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	63	63	63	63	63	63	61	59	62	61
Nefinanční podniky											
Úvěry	<i>růst v %</i>	1,9	6,5	6,6	5,0	4,2	4,3	3,2	0,5	7,2	4,5
Korunové	<i>růst v %</i>	-1,0	5,9	2,8	-1,4	3,0	1,9	-1,8	3,2	-4,0	-9,4
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	13,7	9,0	20,5	24,4	6,9	10,0	14,0	-4,6	29,6	25,1
Vklady	<i>růst v %</i>	7,6	10,3	4,6	7,8	3,0	4,2	9,5	9,0	8,5	7,5
Korunové	<i>růst v %</i>	5,6	6,7	4,5	13,9	2,1	1,9	9,4	7,1	8,3	6,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	15,2	23,2	4,8	-11,1	6,6	13,0	9,9	15,3	9,2	10,7
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	7,0	6,0	5,2	4,7	3,7	3,4	3,3	4,2	3,5	3,0
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	110	106	108	105	106	106	100	92	91	89

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry

		2022		2023				2024	
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Domácnosti									
Úvěry	<i>růst v %</i>	7,4	5,6	4,1	5,3	4,9	4,8	4,9	4,3
Na spotřebu	<i>růst v %</i>	6,5	6,6	7,1	9,7	10,0	9,2	8,3	8,0
Na bydlení	<i>růst v %</i>	7,9	5,8	4,1	5,2	4,5	4,3	4,2	3,5
Ostatní	<i>růst v %</i>	5,0	2,5	-0,6	-0,3	0,0	2,0	5,2	5,3
Korunové	<i>růst v %</i>	7,3	5,5	4,0	5,3	4,9	4,7	4,8	4,3
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	50,6	55,1	46,5	32,7	16,3	17,6	19,2	10,0
Vklady	<i>růst v %</i>	2,8	3,3	4,3	5,4	6,5	7,3	8,2	8,3
Korunové	<i>růst v %</i>	2,2	2,6	3,4	4,6	5,9	7,0	8,4	8,7
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	17,6	20,1	26,7	23,4	18,8	13,9	5,6	0,2
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	62	62	62	61	61	61	60	59
Nefinanční podniky									
Úvěry	<i>růst v %</i>	9,3	5,9	2,9	4,6	4,5	6,0	9,7	8,7
Korunové	<i>růst v %</i>	-8,1	-12,3	-14,4	-10,5	-7,7	-4,3	-2,3	-0,6
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	46,5	41,7	35,2	29,0	20,9	18,5	23,8	19,1
Vklady	<i>růst v %</i>	8,6	10,0	8,7	11,4	7,3	3,0	6,2	3,6
Korunové	<i>růst v %</i>	8,6	8,6	6,5	10,3	6,3	3,2	7,0	2,2
Cizoměnové	<i>růst v %</i>	8,9	14,7	15,9	14,8	10,5	2,4	3,8	8,1
Podíl úvěrů v selhání (bankovní statistika)	<i>v %</i>	3,4	3,3	3,3	3,1	2,8	2,6	2,6	2,6
Poměr úvěrů ke vkladům	<i>v %</i>	92	89	88	86	90	92	91	90

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.

Zdroj: ČNB, ECB. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Nominální měnové kurzy											
CZK / EUR	roční průměr	25,65	25,67	26,44	25,65	24,57	24,01	25,1	24,9	24,4	24,0
	zhodnocení v %	2,7	-0,1	-2,9	3,1	4,4	2,3	-4,3	0,9	1,8	1,8
CZK / USD	roční průměr	21,74	22,94	23,20	21,68	23,36	22,21	23,1	22,5	21,8	21,2
	zhodnocení v %	7,6	-5,2	-1,1	7,0	-7,2	5,2	-3,8	2,6	3,2	3,1
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	109,1	108,8	106,7	110,4	114,8	118,3	113	114	117	119
	zhodnocení v %	3,7	-0,3	-1,9	3,4	4,0	3,0	-4,3	1,1	1,9	1,9
Reálný měnový kurz vůči EA20 ²⁾	průměr 2015=100	108,9	111,0	110,6	116,1	125,6	131,3	126	128	130	133
	zhodnocení v %	3,9	2,0	-0,4	5,0	8,2	4,5	-4,1	1,4	2,0	1,9
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2015=100	111,2	111,6	112,4	116,7	126,8	139,6	.	.	.	.
	zhodnocení v %	4,3	0,3	0,8	3,8	8,7	10,1	.	.	.	.

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

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

³⁾ Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							Odhad	Predikce	Predikce
Nominální měnové kurzy									
CZK / EUR	průměr čtvrtletí	23,79	23,59	24,14	24,52	25,07	24,96	25,2	25,2
	zhodnocení v %	3,6	4,5	1,8	-0,5	-5,1	-5,5	-4,2	-2,5
CZK / USD	průměr čtvrtletí	22,17	21,67	22,17	22,82	23,09	23,18	23,1	23,0
	zhodnocení v %	-0,8	6,8	10,1	4,8	-4,0	-6,5	-4,2	-0,7
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	118,7	120,1	118,1	115,9	113,2	113,8	113	113
	zhodnocení v %	3,9	5,5	4,3	0,8	-4,7	-5,2	-4,5	-2,4
Reálný měnový kurz vůči EA20 ²⁾	průměr 2015=100	132,7	133,9	130,9	127,8	126,4	127	125	125
	zhodnocení v %	7,3	7,7	3,1	0,2	-4,8	-5,3	-4,2	-2,1
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2015=100	141,1	142,0	139,6	135,7	134,1	.	.	.
	zhodnocení v %	12,2	12,4	9,4	6,3	-5,0	.	.	.

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

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

³⁾ Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

1.5 Demografie

Počet obyvatel ČR se v průběhu 1. čtvrtletí letošního roku snížil o 41,0 tis. na 10,86 milionu. Úbytek byl dán záporným saldem přirozené měny (-9,2 tis.) i zahraničního stěhování (-31,8 tis.).

Během ledna až března 2024 se živě **narodilo** 20,3 tis. dětí, meziročně o 2,6 tis. (11,3 %) méně. Nižší počet narozených dětí za 1. čtvrtletí nebyl od roku 1992 zaznamenán.

Počet **zemřelých** v 1. čtvrtletí 2024 dosáhl 29,5 tis. Oproti stejnému období předchozího roku se jedná o pokles o 1,0 tis., resp. o 3,4 %. Počet zemřelých byl oproti průměrnému počtu pro 1. čtvrtletí let 2015–2019 o 0,4 tis. nižší.

Saldo zahraničního stěhování se od ledna do března meziročně zhoršilo o 64,5 tis. na -31,8 tis. Větší počet vy-

stěhovaných než počet přistěhovaných v 1. čtvrtletí byl naposledy zaznamenán v roce 2004. Záporné saldo zahraniční migrace bylo dáno zejména vysokým počtem vystěhovaných (62,3 tis.), jejichž velkou část představovaly osoby, kterým na konci března skončila platnost dočasné ochrany v souvislosti s válkou na Ukrajině, a nepožádaly si o její prodloužení. Do ČR se během 1. čtvrtletí přistěhovalo 30,5 tis. osob, meziročně o 8,2 tis. méně. Přesto byl počet přistěhovaných oproti průměrnému počtu pro 1. čtvrtletí let 2017–2021 více než dvojnásobný.

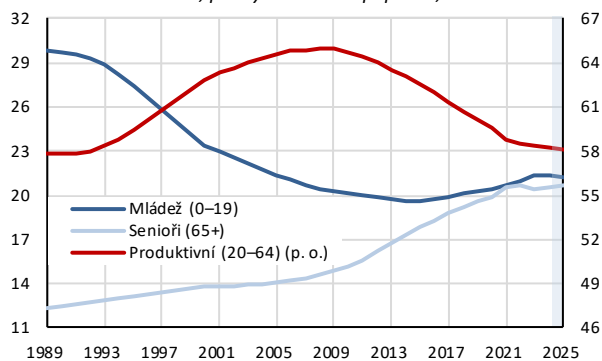
Budoucí intenzitu migračních toků v souvislosti s válkou na Ukrajině nelze odhadnout, předpokládáme ale, že se někteří uprchlíci budou na Ukrajinu vracet, zatímco imigrace z této země zůstane zvýšená. Migrační saldo proto ponecháváme dle demografické projekce ČSÚ.

ČSÚ rovněž zveřejnil podrobnou **věkovou strukturu** populace k počátku roku 2024. V průběhu roku 2023 se počet obyvatel ČR zvýšil o 73,0 tis. osob. Ve všech hlavních věkových kategoriích (0–19 let, 20–64 let, 65 a více let) došlo k meziročnímu růstu, který ale v porovnání s předchozím rokem výrazně zpomalil. Důvodem byla vysoká srovnávací základna předchozího roku daná zejména imigrací z Ukrajiny. Počet obyvatel v kategorii 65 a více let se meziročně zvýšil o 29,5 tis. (1,3 %). Počet dětí a mladých do 19 let byl vyšší o 13,6 tis. (0,6 %) a populace v produktivním věku 20–64 let meziročně vzrostla o 30,0 tis. (0,5 %). Vývoj v této skupině ale nebyl rovnoměrný. Ve věkové kategorii 20–44 let došlo k meziročnímu poklesu o 35,3 tis. osob (1,1 %). Naopak ve věkových kategoriích 45–59 let a 60–64 let byl zaznamenán růst o 51,4 tis. (2,2 %), resp. o 13,9 tis. (2,3 %) osob.

Ke konci června 2024 evidovala Česká správa sociálního zabezpečení 2,372 mil. **starobních důchodců**, což odpovídalo 21,8 % obyvatel ČR. I přes prodlužování statutárního věku odchodu do důchodu došlo k meziročnímu růstu počtu starobních důchodců o 14,1 tis., tj. o 0,6 % (graf 1.5.3). Ten byl tažen předčasnými odchody do důchodu, jejichž počet se meziročně zvýšil o 57,5 tis., resp. o 8,3 %. Meziroční růst však oproti předchozímu čtvrtletí vlivem přísnějších pravidel pro předčasné odchody do důchodu zpomalil. V této souvislosti je potřeba zmínit, že lidé, kteří do konce září 2023 uplatnili nárok na dávku důchodového pojištění, mohli do 6 měsíců podat žádost o předčasný důchod za původních příznivějších podmínek. Z tohoto důvodu se zpomalení meziročního růstu projevilo až ve 2. čtvrtletí 2024.

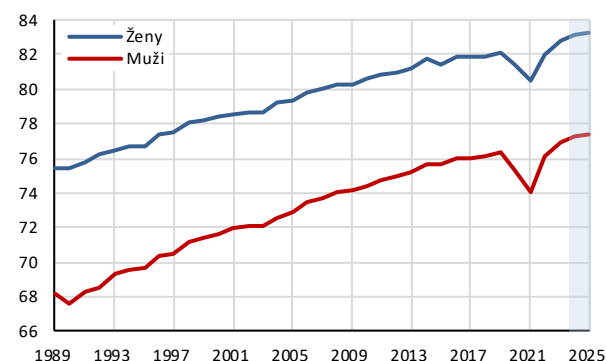
Graf 1.5.1: Věkové skupiny

stav k 1. 1. daného roku, podíly na celkové populaci, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

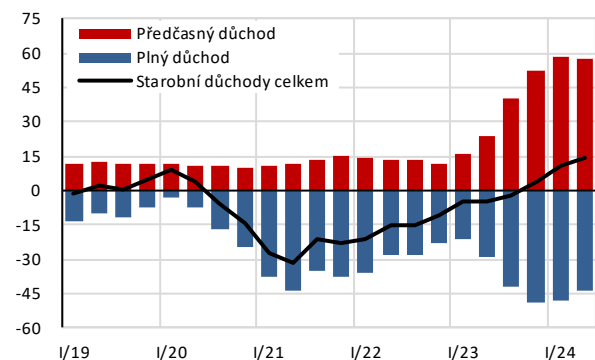
Graf 1.5.2: Očekávaná střední délka života při narození
v letech



Zdroj: ČSÚ.

Graf 1.5.3: Starobní důchodci

meziroční změna v tis. osob ke konci období

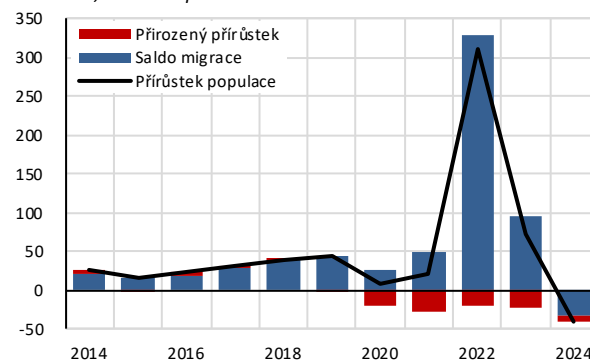


Pozn.: Jen důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.4: Změna počtu obyvatel

v tis. osob, rok 2024 pouze 1. čtvrtletí



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 1.5.1: Demografie

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Počet obyvatel k 1. 1.	<i>tis. osob</i>	10 610	10 650	10 694	10 495	10 517	10 828	10 901	10 906	10 853	10 796
	<i>růst v %</i>	0,3	0,4	0,4	-1,9	0,2	3,0	0,7	0,0	-0,5	-0,5
0–19 let	<i>tis. osob</i>	2 133	2 160	2 188	2 171	2 197	2 307	2 321	2 307	2 270	2 229
	<i>růst v %</i>	1,3	1,3	1,3	-0,8	1,2	5,0	0,6	-0,6	-1,6	-1,8
20–64 let	<i>tis. osob</i>	6 437	6 403	6 374	6 172	6 151	6 312	6 342	6 342	6 311	6 279
	<i>růst v %</i>	-0,7	-0,5	-0,4	-3,2	-0,3	2,6	0,5	0,0	-0,5	-0,5
65 a více let	<i>tis. osob</i>	2 040	2 087	2 132	2 152	2 169	2 208	2 237	2 256	2 272	2 288
	<i>růst v %</i>	2,6	2,3	2,2	0,9	0,8	1,8	1,3	0,8	0,7	0,7
Starobní důchodci k 1. 1.¹⁾	<i>tis. osob</i>	2 404	2 410	2 415	2 400	2 378	2 367	2 371	2 371	2 363	2 359
	<i>růst v %</i>	0,4	0,3	0,2	-0,6	-0,9	-0,4	0,2	0,0	-0,3	-0,2
Míry závislosti k 1. 1.											
Demografická	%	31,7	32,6	33,4	34,9	35,3	35,0	35,3	35,6	36,0	36,4
Podle platné legislativy	%	40,4	40,4	40,5	41,2	40,6	39,3	38,8	38,5	38,5	38,5
Efektivní míra závislosti	%	45,0	44,6	45,0	45,9	44,7	44,2	43,9	43,7	43,5	43,4
Úhrnná plodnost	<i>počet dětí</i>	1,708	1,709	1,707	1,827	1,618	1,453	1,50	1,50	1,50	1,50
Přírůstek populace	<i>tis. osob</i>	40	44	8	22	311	73	5	-53	-57	-61
Přirozený přírůstek	<i>tis. osob</i>	1	0	-19	-28	-19	-22	-19	-22	-26	-29
Živě narození	<i>tis. osob</i>	114	112	110	112	101	91	93	91	88	86
Zemřelí	<i>tis. osob</i>	113	112	129	140	120	113	112	113	114	115
Saldo migrace	<i>tis. osob</i>	39	44	27	50	330	95	24	-31	-31	-32
Imigrace	<i>tis. osob</i>	58	66	56	69	350	141	.	.	.	.
Emigrace	<i>tis. osob</i>	20	21	29	19	20	47	.	.	.	.
Nedopočet při sčítání lidu	<i>tis. osob</i>	x	x	x	-207	x	x	x	x	x	x

Pozn.: Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství. Predikce a výhled demografických veličin jsou založeny na střední variantě demografické projekce ČSÚ 2023. V časových řadách počtu obyvatel je mezi roky 2020 a 2021 zlom vyplývající z výsledků Sčítání lidu, domů a bytů 2021.

¹⁾ Pouze důchodci v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

1.6 Ostatní předpoklady

Kromě faktorů uvedených v předchozích kapitolách vychází predikce z těchto předpokladů:

- výrazné omezení dovozu zemního plynu a ropy z Ruska do EU zůstává nahrazeno kombinací zvýšených dodávek z jiných zemí (včetně zkapalněného zemního plynu), úsporami a alternativními technologiemi;
- probíhající válka na Ukrajině ani napětí na Blízkém a Středním východě nepovedou k trvalému zdražení komodit na světových trzích;
- vyjma změn zahrnutých v konsolidačním balíčku zůstanou sazby a základy ostatních významných daní a povinných odvodů beze změny;
- v horizontu predikce již budou dodavatelské řetězce fungovat bez významnějších problémů a díky tomu budou slábnout i tlaky na růst cenové hladiny;
- minimální mzda a nejnižší úroveň zaručeného platu porostou rychleji než průměrná nominální mzda, přičemž bude docházet k postupnému přibližování minimální mzdy k úrovni 47 % průměrné mzdy.

2 Ekonomický cyklus

2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Produkční mezera se v 1. čtvrtletí pohybovala těsně pod úrovní -2% potenciálního produktu, v horizontu predikce by se nicméně měla postupně uzavírat (graf 2.1.1). Vzhledem ke značné nejistotě a volatilitě hospodářského vývoje je ale potřeba k odhadům přistupovat obezřetně.

Růst **potenciálního produktu**, který nadále zaostává za svým dlouhodobým průměrem, v loňském roce zrychlil na $2,4\%$ (proti $1,5\%$). Výrazná změna odhadu vyplývá především z revize dat národních účtů. V roce 2024 by dynamika mohla zpomalit na $1,6\%$ (proti $1,3\%$) a obdobným tempem by potenciální produkt mohl růst i v dalších letech.

Trendová složka **souhrnné produktivity výrobních faktorů** byla během konjunktury před pandemií významným faktorem potenciálního růstu, v posledních dvou letech ale působila na potenciální produkt prakticky neutrálně. V letech 2024 a 2025 by dynamiku potenciálního produktu mohla podpořit v rozsahu $0,5$ p. b. (proti $0,3$ p. b.), resp. $0,9$ p. b. (proti $0,8$ p. b.).

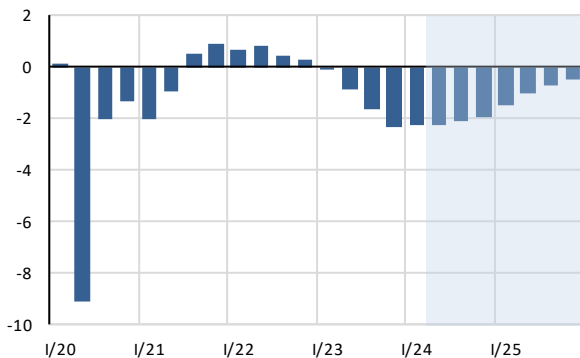
Díky oživení investiční aktivity byla v předchozích dvou letech tahounem potenciálního růstu **zásoba kapitálu**.

Vzhledem k predikovanému vývoji tvorby hrubého fixního kapitálu a odpisů by příspěvek tohoto faktoru mohl klesnout na $0,9$ p. b. (proti $0,7$ p. b.) v letošním roce a dále na $0,6$ p. b. (beze změny) v roce 2025.

Počet obyvatel ve věku 15 a více let tvořil v letech 2022 a 2023 významnou část dynamiky celkového potenciálního růstu, dominantní roli v tom sehrál příchod uprchlíků z Ukrajiny. **Míra zaměstnanosti** ve věkové skupině 15 a více let se v loňském roce mírně snížila, především v důsledku nárůstu míry nezaměstnanosti a klesajícího podílu osob s přirozeně vysokou mírou participace. Opačným směrem dlouhodobě působí prodlužování statistárního věku odchodu do důchodu. **Průměrný počet odpracovaných hodin** na pracovníka vykazuje z dlouhodobého hlediska klesající trend (graf 2.1.4), výraznější propad během pandemie byl pouze dočasný. V úhrnu by **výrobní faktor práce** měl potenciální růst podpořit méně než v předchozích dvou letech – letos v rozsahu $0,2$ p. b. (proti $0,4$ p. b.), v roce 2025 by měl působit neutrálně (proti $0,1$ p. b.).

Graf 2.1.1: Produkční mezera

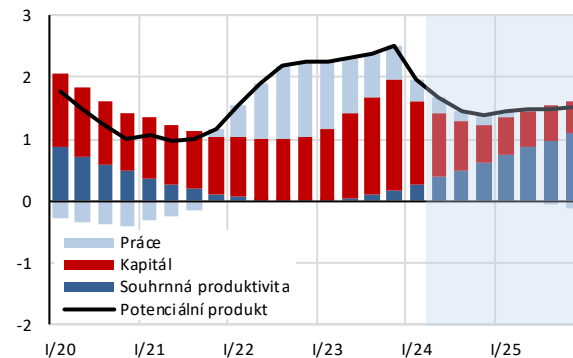
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

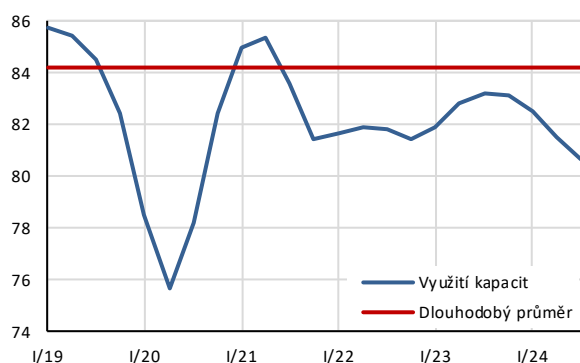
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

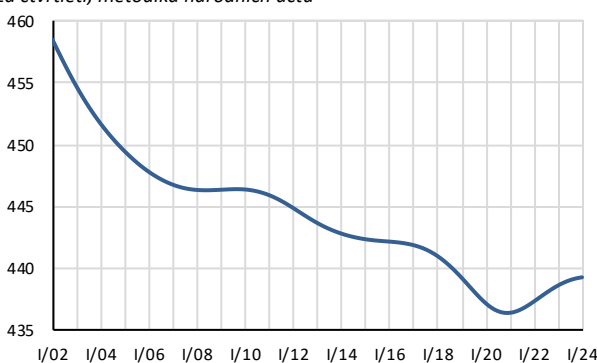
vyhlazeno centrováním klouzavým průměrem přes 5 čtvrtletí, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.4: Průměrný počet odpracovaných hodin

vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem ($\lambda = 1\,600$), počet hodin za čtvrtletí, metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Produkční mezera	%	2,3	3,5	-3,1	-0,4	0,6	-1,2	-2,1	-0,9	0,2	0,9
Potenciální produkt	růst v %	2,5	2,3	1,4	1,1	2,0	2,4	1,6	1,5	1,6	1,7
Příspěvky											
Trend souhrnné produktivity faktorů	p. b.	1,7	1,2	0,7	0,2	0,0	0,1	0,5	0,9	1,3	1,4
Zásoba kapitálu	p. b.	0,6	1,2	1,5	0,5	1,3	1,4	0,9	0,6	0,4	0,5
Obyvatelstvo 15+	p. b.	-0,1	0,1	0,1	-0,1	1,1	0,8	0,3	0,1	-0,1	-0,1
Míra zaměstnanosti	p. b.	0,5	0,0	-0,8	0,5	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Průměrné odpracované hodiny	p. b.	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

2.2 Konjunkturální indikátory

Vývoj indikátorů důvěry ve 2. čtvrtletí 2024 poukazuje na meziroční pokles hrubé přidané hodnoty v průmyslu, v odvětvích obchodu a služeb naopak došlo k výraznému meziročnímu zlepšení důvěry. Ve stavebnictví se oproti předchozímu čtvrtletí sentiment zhoršil, meziroční vývoj nicméně stále signalizuje růst hrubé přidané hodnoty. Korelace mezi vývojem důvěry a hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví je však velmi nízká.

Kompozitní indikátor vývozu zboží, sestavený MF ČR z dílčích otázek konjunkturálního průzkumu ČSÚ a podnikatelské důvěry v Německu, indikuje meziroční stagnaci exportu zboží.

Indikátor důvěry spotřebitelů ČSÚ ve 2. čtvrtletí 2024 mezičtvrtletně i meziročně posílil. Jeho vývoj pro 3. čtvrtletí 2024 (indikátor důvěry vykazuje předstih o 1 čtvrtletí) signalizuje pozvolné pokračování oživování vý-

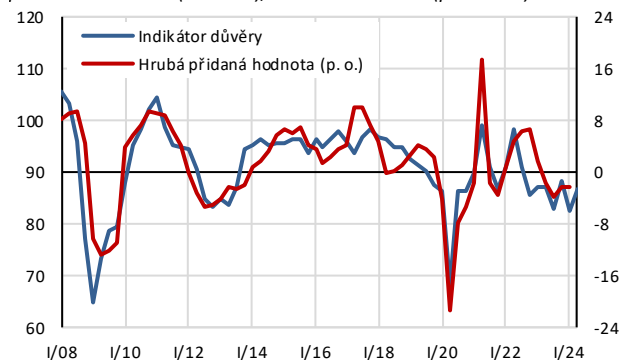
dajů domácností na konečnou spotřebu. Stejný vývoj spotřeby domácností naznačuje i indikátor důvěry spotřebitelů sestavený MF ČR z dílčích otázek spotřebitelského průzkumu Evropské komise. Pesimismus spotřebitelů přesto zůstává značný a pramení z výrazně negativního hodnocení ekonomické situace a obav ohledně finanční situace domácností.

Ve výsledku souhrnný indikátor důvěry pro 2. čtvrtletí 2024 signalizuje mírný mezičtvrtletní i meziroční růst celkové hrubé přidané hodnoty.

Podle kompozitního předstihového indikátoru by se měla mezera výstupu ve 2. polovině roku 2024 nadále pohybovat ve výrazně negativních hodnotách. To je v souladu s naším aktuálním odhadem pozice ekonomiky v hospodářském cyklu (viz kapitolu 2.1).

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

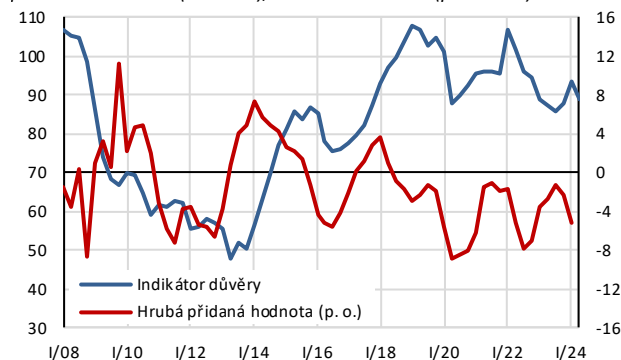
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

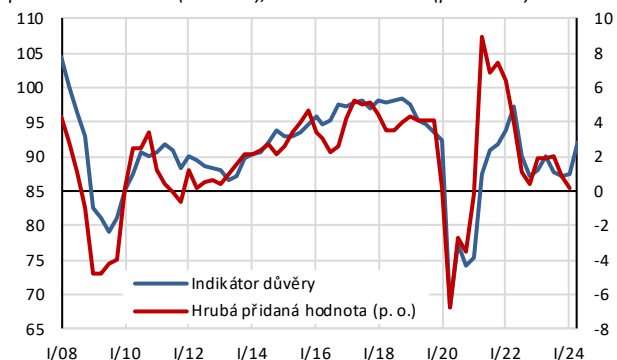
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

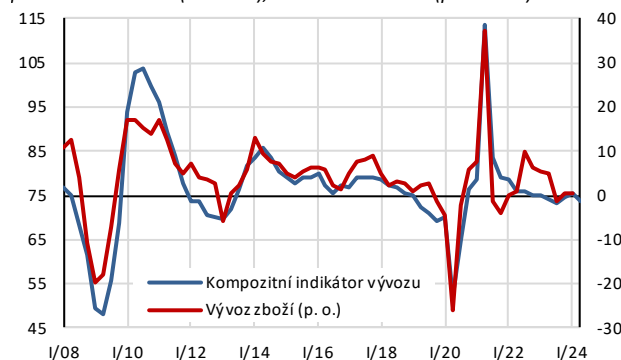
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Kompozitní indikátor vývozu zboží

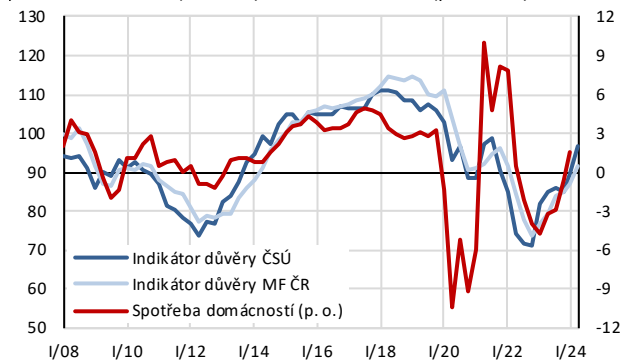
průměr 2010 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: CESifo, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.5: Indikátory důvěry a spotřeba domácností

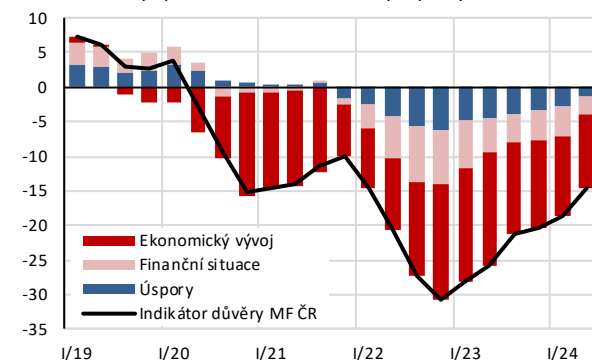
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, Evropská komise. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.6: Rozklad spotřebitelských očekávání

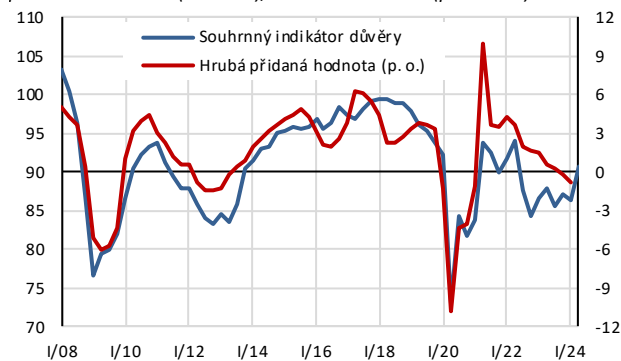
indikátor důvěry spotřebitelů MF ČR, saldo, příspěvky



Zdroj: Evropská komise. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

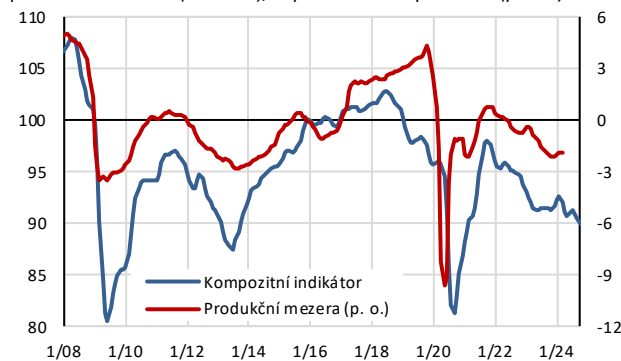
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.8: Kompozitní předstihový indikátor

průměr 2005 = 100 (levá osa), % potenciálního produktu (p. osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR

3.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika v **1. čtvrtletí 2024** meziročně klesla o 0,2 % (*proti 0,3 %*), ve srovnání s předchozím čtvrtletím sezónně očištěný HDP vzrostl o 0,2 % (*proti 0,4 %*). Hospodářskou aktivitu nejvíce podpořila odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství a dále netržních služeb, nejméně ji naopak tlumil pokles hrubé přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu. V rámci mimořádné revize byly upraveny celé časové řady národních účtů od roku 1990.

Spotřeba domácností byla v 1. čtvrtletí meziročně vyšší o 1,2 % (*proti 1,6 %*), a to díky výraznému poklesu míry úspor, snížení reálného disponibilního důchodu naopak spotřebu tlumilo. Domácnosti více utrácely za zboží krátkodobé spotřeby, nákupy ostatního zboží i služeb však byly meziročně nižší. Spotřební výdaje rezidentů v zahraničí (ve stálých cenách) vzrostly o více než 10 %.

Spotřeba vládních institucí se meziročně zvýšila o 3,4 % (*proti 2,2 %*). Za dynamikou stojí zejména nákupy zboží a služeb. Ty rostly ve všech subsektorech, nejvíc u ústředních vládních institucí. V rámci naturálních sociálních dávek vykázaly vyšší tempo i zdravotní pojišťovny.

Tvorba hrubého fixního kapitálu se snížila o 3,5 % (*proti růstu o 4,2 %*). Investiční aktivitu podpořily pouze investice do dopravních prostředků a zařízení, ostatní objemově významné kategorie vykázaly pokles. Ze sektorového hlediska bylo snížení investic plošné, oslabila investiční aktivita domácností, firem i vládního sektoru. Vládní investice nepatrně podpořily projekty spolufinancované fondy EU.

Změna stavu zásob a ceností z růstu ekonomiky ubrala 2,6 p. b. (*proti 2,7 p. b.*), tvorba hrubého kapitálu se tak propadla o 13,1 % (*proti 6,2 %*). Domníváme se, že silný pokles zásob v 1. čtvrtletí odrážel – stejně jako v minulém roce – především pokles zásob nedokončené produkce a normalizaci zásob výrobních vstupů.

Saldo **zahraničního obchodu** ekonomický růst podpořilo v rozsahu 1,8 p. b. (*proti 0,2 p. b.*). Zatímco vývoz zboží a služeb meziročně klesl jen nepatrně o 0,2 % (*proti 2,0 %*), dovoz se snížil o 3,0 % (*proti 2,5 %*). Vývoz do eurozóny oslabil, naopak export do ostatních zemí EU i mimo EU vzrostl. Dovoz pak kromě nízké dynamiky exportu tlumila také slabá domácí poptávka (zejména investice a pokles zásob).

Sezónně očištěný HDP se ve 2. čtvrtletí 2024 podle předběžného odhadu díky domácí poptávce mezičtvrtletně zvýšil o 0,3 % (*proti 0,5 %*). Ve 2. polovině letošního roku by pak oživení české ekonomiky mělo pokračovat. Ve výsledku by se tak reálný HDP mohl **v roce 2024 zvýšit o 1,1 %** (*proti 1,4 %*). Soukromá spotřeba by se po pokle-

su v loňském roce měla opět zvýšit, zatímco růst spotřeby sektoru vládních institucí by měl zvolnit, mj. v souvislosti s konsolidací veřejných financí. Investiční aktivita bude tlumena nižšími výdaji nejen soukromého, ale i vládního sektoru. Negativně se projeví přechod mezi finančními perspektivami u kohezních fondů EU. Změna stavu zásob bude hospodářský růst dále tlumit, i když ne tak silně jako v minulém roce. Saldo zahraničního obchodu by na růst HDP mělo působit pozitivně, a to především v souvislosti s oslabením dovozně náročné investiční poptávky a očekávaným vývojem zásob.

V roce 2025 by hospodářský růst mohl zrychlit na **2,7 %** (*proti 2,6 %*). Růst bude podle predikce tažen domácí poptávkou, což však zároveň podpoří růst dovozu. Příspěvek zahraničního obchodu by tak navzdory silnějšímu růstu našich obchodních partnerů měl být záporný.

Reálná **spotřeba domácností** by se letos mohla zvýšit o 2,1 % (*proti 2,7 %*) a v roce 2025 o 3,9 % (*proti 3,5 %*). Míra úspor by v letošním roce mohla začít postupně klesat, její snižování však zpočátku bude tlumit snaha domácností s nižšími příjmy obnovit finanční rezervu. Výrazněji by měl pokles míry úspor spotřebu domácností stimulovat až v roce 2025, přesto by však míra úspor měla setrvat výrazně nad dlouhodobým průměrem před rokem 2020. V tomto i příštím roce by k poklesu míry úspor mělo přispívat také snižování úrokových sazeb, ačkoliv motiv spořit bude vzhledem k vyšší úrokových sazeb na počátku horizontu predikce ještě relativně silný. Reálné příjmy domácností by se díky poklesu inflace a přetrvávajícímu napětí na trhu práce měly v obou letech zvýšit. Dynamiku soukromé spotřeby může mírně tlumit konsolidační balíček.

Růst **spotřeby sektoru vládních institucí** by v letošním roce mohl zpomalit na 2,3 % (*proti 1,6 %*). Kromě fiskální konsolidace se projeví také přechod na novou finanční perspektivu 2021–2027, který však bude do určité míry korigován náběhem běžných výdajů z ostatních nástrojů EU, hlavně Nástroje pro oživení a odolnost. V roce 2025 by vládní spotřeba měla odrážet pokračující konsolidaci a pokles schodků státního rozpočtu, její růst odhadujeme na 2,2 % (*beze změny*).

Tvorba hrubého fixního kapitálu by v roce 2024 měla kvůli hospodářským problémům v zemích eurozóny, přetrvávajícímu negativnímu sentimentu a nižšímu využití kapacit v průmyslu klesnout o 0,5 % (*proti růstu o 2,2 %*). Tlumit ji bude také restriktivní nastavení měnové politiky. Současně se projevuje přechod na novou finanční perspektivu fondů EU, a to v prvé řadě u investic sektoru vládních institucí. Pro příští rok pak díky hospodářskému oživení v eurozóně a růstu vládních výdajů podpořených

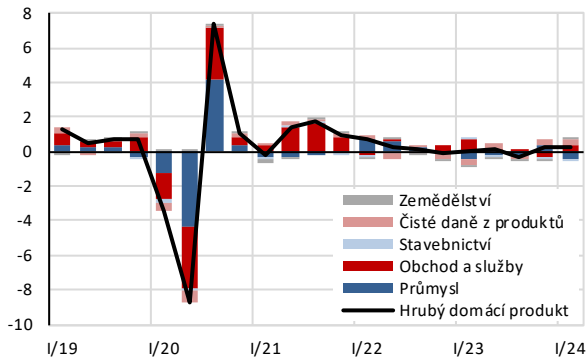
unijními finančními prostředky z Nástroje pro oživení a odolnost počítáme se zvýšením investiční aktivity o 3,6 % (*proti 2,4 %*). Na soukromou investiční aktivitu bude rovněž pozitivně působit plánovaná investice společnosti onsemi do výroby čipů.

Předpokládáme, že v průběhu letošního roku bude docházet ke snižování skladových zásob a dokončování rozpracované produkce. V příštím roce by pak proces normalizace zásob měl pokračovat. **Změna stavu zásob** by tudíž v roce 2024 na růst HDP měla působit negativně, pro rok 2025 je očekáván kladný příspěvek. Tvorba hrubého kapitálu by tak letos mohla klesnout o 4,7 % (*proti 1,5 %*), v roce 2025 by se měla zvýšit o 6,6 % (*proti 0,5 %*).

Očekáváme, že **vývoz zboží a služeb** v letošním roce vzroste o 2,7 % (*proti 1,5 %*). Růstovou dynamiku bude limitovat slabý vývoj exportních trhů, pozitivně naopak bude působit exportní výkonnost, která by měla těžit ze silné výroby motorových vozidel v 1. polovině letošního roku (viz kapitolu 3.4). Předpokládané zrychlení růstu vývozu v roce 2025 na 3,4 % (*proti 3,7 %*) reflektuje oživení hlavních exportních trhů. Dynamika vývozu a domácí poptávky, zejména dovozně náročných investic, se pak promítá v tempu **dovozu zboží a služeb**, který by v roce 2024 mohl vzrůst o 1,4 % (*proti 1,2 %*). Zrychlení růstu na 5,8 % (*proti 3,4 %*) v roce 2025 odráží nejen pokračující oživení domácí i zahraniční poptávky, ale i dovoz pro výše uvedenou investici společnosti onsemi.

Graf 3.1.1: Zdroje hrubého domácího produktu

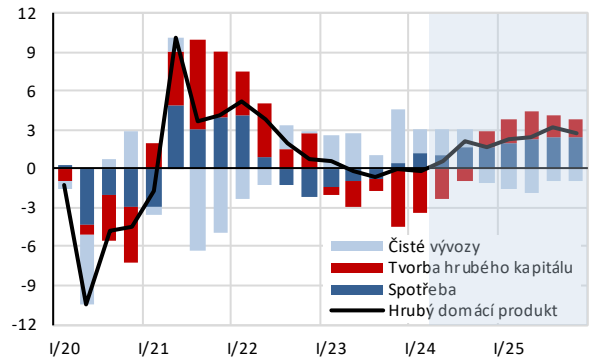
mezičtvrtletní růst reálného HDP v %, přísp. v p. b., sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Výdaje na hrubý domácí produkt

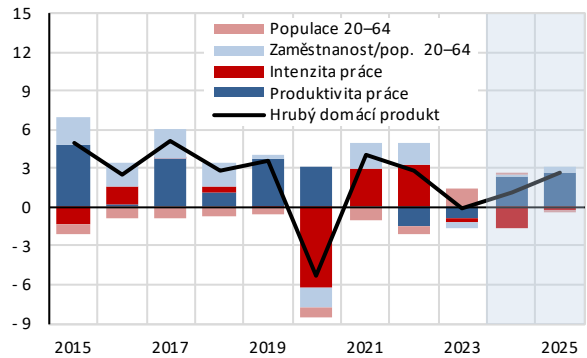
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky v p. b.



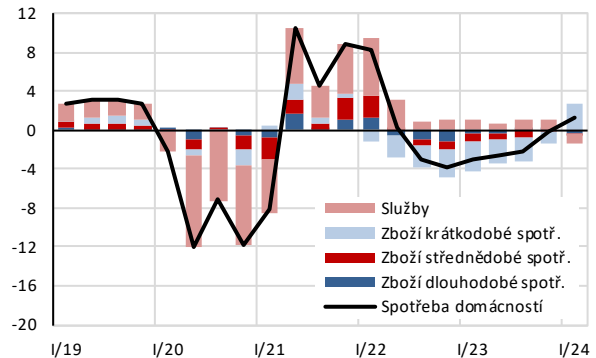
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.1.3: Reálný hrubý domácí produkt

růst v %, příspěvky v procentních bodech

Pozn.: Intenzita práce udává počet odpracovaných hodin na pracovníka.
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.**Graf 3.1.4: Spotřeba domácností**

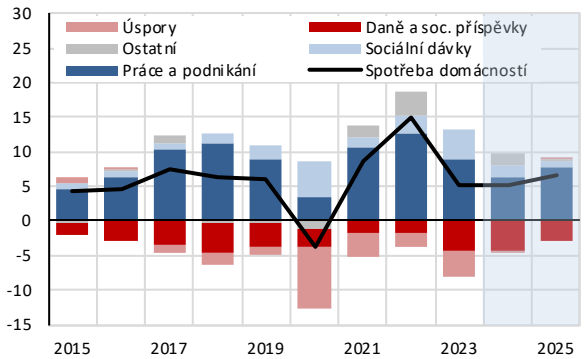
domácí pojetí, meziroční růst reálné spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Spotřeba domácností

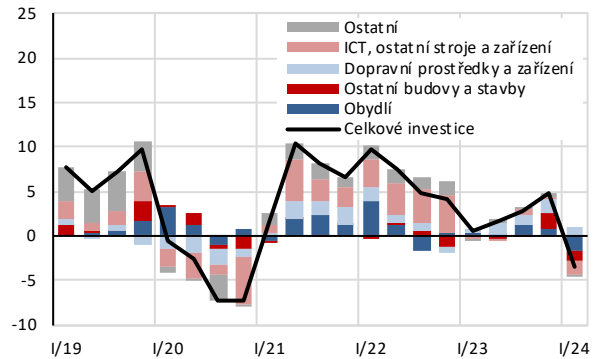
národní pojetí, meziroční růst nominální spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.1.6: Věcné členění investic

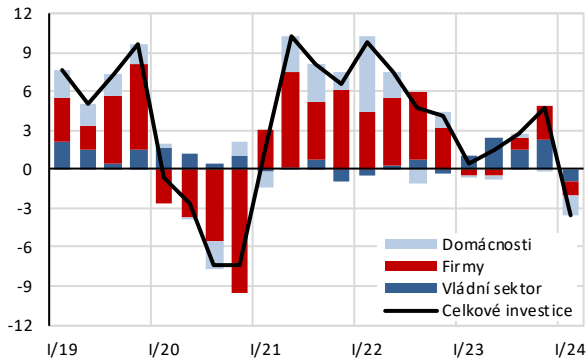
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Sektorové členění investic

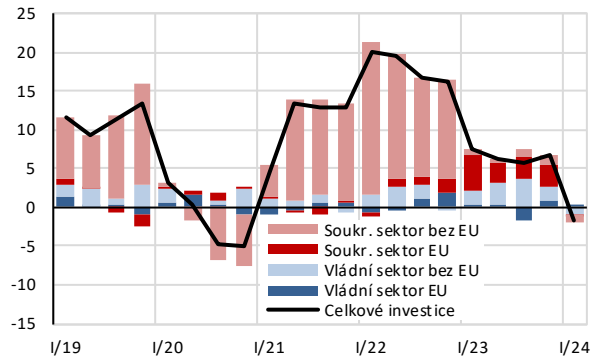
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.8: Zdroje financování investic

meziroční růst nominální THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční
zřetězené objemy, referenční rok 2020

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2020</i>	5 943	6 155	5 828	6 063	6 236	6 230	6 298	6 468	6 639	6 809
	<i>růst v %</i>	2,8	3,6	-5,3	4,0	2,8	-0,1	1,1	2,7	2,6	2,6
	<i>růst v %¹⁾</i>	2,8	3,5	-5,3	4,0	2,9	0,0	0,9	2,8	2,7	2,4
Výdaje domácností na spotřebu²⁾	<i>mld. Kč 2020</i>	2 846	2 933	2 745	2 859	2 874	2 794	2 853	2 964	3 054	3 130
	<i>růst v %</i>	3,5	3,1	-6,4	4,2	0,5	-2,8	2,1	3,9	3,1	2,5
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2020</i>	1 169	1 200	1 250	1 268	1 273	1 318	1 347	1 377	1 404	1 430
	<i>růst v %</i>	3,5	2,6	4,1	1,5	0,4	3,5	2,3	2,2	2,0	1,8
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2020</i>	1 503	1 589	1 441	1 708	1 881	1 758	1 676	1 786	1 873	1 952
	<i>růst v %</i>	6,4	5,7	-9,3	18,5	10,2	-6,5	-4,7	6,6	4,9	4,2
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2020</i>	1 454	1 563	1 488	1 589	1 689	1 731	1 723	1 786	1 850	1 910
	<i>růst v %</i>	8,9	7,5	-4,8	6,7	6,3	2,5	-0,5	3,6	3,6	3,3
Změna zásob a cenností	<i>mld. Kč 2020</i>	49	26	-47	119	192	27	-48	0	23	42
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2020</i>	4 261	4 317	3 949	4 271	4 491	4 614	4 736	4 896	5 065	5 224
	<i>růst v %</i>	3,5	1,3	-8,5	8,2	5,1	2,7	2,7	3,4	3,5	3,1
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2020</i>	3 835	3 884	3 556	4 043	4 284	4 245	4 303	4 552	4 760	4 932
	<i>růst v %</i>	5,5	1,3	-8,4	13,7	5,9	-0,9	1,4	5,8	4,6	3,6
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2020</i>	5 520	5 724	5 435	5 835	6 028	5 864	5 872	6 123	6 328	6 509
	<i>růst v %</i>	4,3	3,7	-5,0	7,3	3,3	-2,7	0,1	4,3	3,3	2,8
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2020</i>	5 858	6 085	5 828	6 060	6 077	6 196	6 284	6 458	6 636	6 812
	<i>růst v %</i>	2,8	3,9	-4,2	4,0	0,3	2,0	1,4	2,8	2,8	2,7
Příspěvky k růstu HDP											
Hrubé domácí výdaje	<i>p. b.</i>	4,0	3,5	-4,7	6,9	3,2	-2,7	0,1	4,0	3,2	2,7
Konečná spotřeba	<i>p. b.</i>	2,4	2,0	-2,3	2,3	0,3	-0,7	1,4	2,3	1,9	1,6
Výdaje domácností	<i>p. b.</i>	1,7	1,5	-3,1	2,0	0,3	-1,4	1,0	1,9	1,5	1,2
Výdaje vlády	<i>p. b.</i>	0,7	0,5	0,8	0,3	0,1	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Tvorba hrubého kapitálu	<i>p. b.</i>	1,6	1,5	-2,4	4,6	2,9	-2,0	-1,3	1,7	1,3	1,2
Tvorba fixního kapitálu	<i>p. b.</i>	2,1	1,9	-1,2	1,7	1,7	0,7	-0,1	1,0	0,9	0,9
Změna zásob	<i>p. b.</i>	-0,5	-0,4	-1,2	2,8	1,2	-2,7	-1,2	0,8	0,4	0,3
Saldo zahraničního obchodu	<i>p. b.</i>	-1,1	0,1	-0,6	-2,8	-0,3	2,6	1,0	-1,3	-0,5	-0,2
Saldo zboží	<i>p. b.</i>	-1,0	0,5	-0,4	-3,0	0,5	2,6	0,7	-1,3	-0,6	-0,2
Saldo služeb	<i>p. b.</i>	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,9	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2020</i>	5 404	5 598	5 315	5 524	5 685	5 709	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,0	3,6	-5,1	3,9	2,9	0,4	.	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2020</i>	538	556	513	539	551	522	.	.	.	.

¹⁾ Z dat očištěných o vliv nestejného počtu pracovních dní.

²⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní
zřetězené objemy, referenční rok 2020

		2023				Q1	2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč 2020</i>	1 475	1 582	1 577	1 596	1 472	1 593	1 610	1 623	
	<i>růst v %</i>	0,6	-0,2	-0,6	0,0	-0,2	0,7	2,1	1,7	
	<i>růst v % ¹⁾</i>	0,3	0,2	-0,4	0,0	0,3	0,4	1,4	1,7	
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	0,0	0,1	-0,4	0,3	0,2	0,3	0,5	0,6	
Výdaje domácností na spotřebu ²⁾	<i>mld. Kč 2020</i>	669	710	699	716	677	720	720	735	
	<i>růst v %</i>	-4,4	-3,3	-3,1	-0,4	1,2	1,4	3,0	2,8	
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč 2020</i>	311	319	321	367	321	327	326	373	
	<i>růst v %</i>	3,7	3,0	3,7	3,7	3,4	2,4	1,6	1,7	
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč 2020</i>	387	459	499	413	337	423	485	431	
	<i>růst v %</i>	-1,7	-6,3	-3,0	-14,5	-13,1	-8,0	-2,7	4,3	
Fixní kapitál	<i>mld. Kč 2020</i>	372	430	438	491	359	428	443	494	
	<i>růst v %</i>	0,5	1,6	2,8	4,7	-3,5	-0,4	1,0	0,5	
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč 2020</i>	15	30	60	-78	-22	-5	42	-63	
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2020</i>	1 174	1 178	1 069	1 192	1 171	1 208	1 128	1 229	
	<i>růst v %</i>	7,2	3,9	-1,0	0,8	-0,2	2,5	5,5	3,1	
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč 2020</i>	1 062	1 084	1 013	1 087	1 029	1 082	1 049	1 143	
	<i>růst v %</i>	3,9	0,1	-2,5	-4,8	-3,0	-0,2	3,6	5,1	
Hrubé domácí výdaje	<i>mld. Kč 2020</i>	1 366	1 489	1 518	1 492	1 335	1 470	1 530	1 537	
	<i>růst v %</i>	-2,0	-3,0	-1,7	-4,0	-2,2	-1,3	0,8	3,0	
Reálný hrubý domácí důchod	<i>mld. Kč 2020</i>	1 458	1 583	1 572	1 583	1 471	1 597	1 608	1 608	
	<i>růst v %</i>	1,4	3,1	1,8	1,5	0,9	0,9	2,3	1,6	
Hrubá přidaná hodnota	<i>mld. Kč 2020</i>	1 369	1 447	1 442	1 452	1 351	.	.	.	
	<i>růst v %</i>	1,8	0,1	0,0	-0,1	-1,3	.	.	.	
	<i>růst v % ¹⁾</i>	1,5	0,6	0,3	-0,2	-0,8	.	.	.	
	<i>mezičtvrtletní růst v % ¹⁾</i>	0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	.	.	.	
Saldo daní a dotací na produkty	<i>mld. Kč 2020</i>	107	135	136	144	121	.	.	.	

¹⁾ Z dat očištěných o sezónní a kalendářní vlivy.

²⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	5 476	5 889	5 828	6 308	7 050	7 619	7 960	8 393	8 804	9 217
	<i>růst v %</i>	5,7	7,5	-1,0	8,2	11,8	8,1	4,5	5,4	4,9	4,7
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	2 685	2 848	2 745	2 980	3 424	3 599	3 792	4 042	4 256	4 452
	<i>růst v %</i>	6,5	6,1	-3,6	8,6	14,9	5,1	5,4	6,6	5,3	4,6
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	1 054	1 141	1 250	1 319	1 381	1 506	1 591	1 683	1 762	1 842
	<i>růst v %</i>	9,2	8,2	9,5	5,5	4,8	9,0	5,7	5,8	4,7	4,5
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 404	1 541	1 441	1 774	2 188	2 133	2 089	2 275	2 428	2 571
	<i>růst v %</i>	8,1	9,8	-6,5	23,1	23,3	-2,5	-2,0	8,9	6,7	5,9
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	1 360	1 518	1 488	1 655	1 952	2 080	2 117	2 239	2 358	2 474
	<i>růst v %</i>	10,7	11,6	-1,9	11,2	17,9	6,6	1,8	5,7	5,3	4,9
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	44	24	-47	119	236	53	-28	36	69	98
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	333	359	393	235	57	381	488	393	358	353
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	4 140	4 247	3 949	4 450	5 105	5 255	5 513	5 766	5 994	6 204
	<i>růst v %</i>	2,9	2,6	-7,0	12,7	14,7	2,9	4,9	4,6	4,0	3,5
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	3 807	3 888	3 556	4 215	5 048	4 874	5 026	5 373	5 636	5 851
	<i>růst v %</i>	4,9	2,1	-8,5	18,5	19,7	-3,4	3,1	6,9	4,9	3,8
Hrubý národní důchod	<i>mld. Kč</i>	5 163	5 525	5 528	6 123	6 763	7 510	7 838	8 255	8 644	9 035
	<i>růst v %</i>	6,4	7,0	0,0	10,8	10,4	11,1	4,4	5,3	4,7	4,5
Saldo prvotních důchodů	<i>mld. Kč</i>	-313	-364	-301	-185	-287	-108	-123	-138	-161	-182

¹⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní

		2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	1 773	1 929	1 933	1 984	1 841	2 009	2 031	2 080
	<i>růst v %</i>	10,9	9,3	6,5	5,9	3,8	4,1	5,1	4,9
Výdaje domácností na spotřebu¹⁾	<i>mld. Kč</i>	854	912	902	931	893	955	955	988
	<i>růst v %</i>	7,4	4,8	3,3	5,2	4,5	4,8	5,9	6,1
Výdaje vládních inst. na spotřebu	<i>mld. Kč</i>	342	359	364	441	365	379	380	467
	<i>růst v %</i>	11,4	9,4	9,4	6,7	6,8	5,5	4,4	6,0
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	470	551	605	507	419	522	605	543
	<i>růst v %</i>	5,7	-2,3	-0,7	-11,0	-10,9	-5,2	0,1	7,1
Fixní kapitál	<i>mld. Kč</i>	444	513	527	595	437	524	545	612
	<i>růst v %</i>	7,5	6,2	5,7	6,9	-1,8	2,1	3,5	2,8
Změna zásob a ceností	<i>mld. Kč</i>	26	37	78	-88	-18	-2	60	-69
Saldo zahraničního obchodu	<i>mld. Kč</i>	107	107	61	105	164	152	90	82
Vývoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	1 342	1 328	1 218	1 366	1 360	1 404	1 317	1 432
	<i>růst v %</i>	12,6	2,9	-3,9	1,0	1,3	5,7	8,1	4,9
Dovoz zboží a služeb	<i>mld. Kč</i>	1 235	1 221	1 157	1 261	1 196	1 252	1 227	1 350
	<i>růst v %</i>	8,3	-5,3	-8,9	-6,5	-3,1	2,5	6,1	7,1

¹⁾ Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
HDP	<i>mld. Kč</i>	5 476	5 889	5 828	6 308	7 050	7 619	7 960	8 393	8 804	9 217
	<i>růst v %</i>	5,7	7,5	-1,0	8,2	11,8	8,1	4,5	5,4	4,9	4,7
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	504	534	449	478	592	582	682	722	771	793
	<i>% HDP</i>	9,2	9,1	7,7	7,6	8,4	7,6	8,6	8,6	8,8	8,6
	<i>růst v %</i>	2,2	6,0	-16,0	6,5	23,8	-1,7	17,3	5,8	6,7	2,8
Daně z výroby a dovozu	<i>mld. Kč</i>	656	696	660	716	780	821	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	3,3	6,2	-5,3	8,5	9,0	5,2	.	.	.	.
Dotace na výrobu	<i>mld. Kč</i>	152	162	211	238	189	239	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	7,2	6,7	30,3	12,6	-20,5	26,5	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	2 393	2 580	2 624	2 813	3 031	3 265	3 498	3 720	3 912	4 095
	<i>% HDP</i>	43,7	43,8	45,0	44,6	43,0	42,9	43,9	44,3	44,4	44,4
	<i>růst v %</i>	9,7	7,8	1,7	7,2	7,7	7,7	7,1	6,4	5,2	4,7
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	1 836	1 980	1 988	2 132	2 326	2 504	2 683	2 853	3 001	3 141
	<i>růst v %</i>	9,6	7,9	0,4	7,2	9,1	7,7	7,1	6,4	5,2	4,7
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	557	599	636	682	706	761	815	867	911	954
	<i>růst v %</i>	10,3	7,6	6,2	7,1	3,5	7,8	7,1	6,4	5,2	4,7
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	<i>mld. Kč</i>	2 579	2 775	2 756	3 016	3 427	3 772	3 780	3 951	4 121	4 329
	<i>% HDP</i>	47,1	47,1	47,3	47,8	48,6	49,5	47,5	47,1	46,8	47,0
	<i>růst v %</i>	2,9	7,6	-0,7	9,5	13,6	10,1	0,2	4,5	4,3	5,0
Spotřeba fixního kapitálu	<i>mld. Kč</i>	1 117	1 201	1 294	1 413	1 577	1 675	1 778	1 932	2 077	2 184
	<i>růst v %</i>	5,1	7,5	7,7	9,2	11,6	6,2	6,1	8,7	7,5	5,2
Čistý provozní přebytek	<i>mld. Kč</i>	1 462	1 574	1 462	1 604	1 850	2 097	2 003	2 018	2 045	2 145
	<i>růst v %</i>	1,3	7,7	-7,1	9,7	15,4	13,3	-4,5	0,8	1,3	4,9

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP	<i>mld. Kč</i>	1 773	1 929	1 933	1 984	1 841	2 009	2 031	2 080
	<i>růst v %</i>	10,9	9,3	6,5	5,9	3,8	4,1	5,1	4,9
Saldo daní a dotací	<i>mld. Kč</i>	112	158	162	149	143	182	180	178
	<i>růst v %</i>	-10,3	1,9	-2,4	2,9	27,8	14,6	10,8	19,4
Náhrady zaměstnancům <i>(domácí koncept)</i>	<i>mld. Kč</i>	780	815	802	867	827	876	863	932
	<i>růst v %</i>	9,7	8,3	7,0	6,1	6,0	7,4	7,6	7,5
Mzdy a platy	<i>mld. Kč</i>	597	625	616	667	635	672	662	715
	<i>růst v %</i>	9,7	8,3	7,0	6,1	6,4	7,5	7,4	7,2
Příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnavatelem	<i>mld. Kč</i>	184	191	186	200	193	204	201	217
	<i>růst v %</i>	9,7	8,4	7,2	6,1	4,9	6,9	8,2	8,4
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	<i>mld. Kč</i>	881	955	968	967	870	952	988	970
	<i>růst v %</i>	15,6	11,6	7,8	6,3	-1,2	-0,4	2,1	0,3

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

3.2 Ceny

Meziroční růst **spotřebitelských cen** v červenci 2024 dosáhl 2,2 % (*proti 2,6 %*). K odchylce od predikce přispěl zejména silnější pokles cen potravin a pohonných hmot. Z hlediska oddílů spotřebního koše byl hlavním faktorem červencové meziroční inflace oddíl bydlení (příspěvek 0,8 p. b.), především vlivem růstu cen nájemného z bytu o 6,8 % či elektřiny o 8,9 %. Naopak ceny zemního plynu poklesly o 6,7 %. Dále byl vysoký příspěvek oddílů stravování a ubytování (0,5 p. b.), alkoholické nápoje, tabák (0,4 p. b.) a doprava (0,4 p. b.). K meziročnímu snížení cenové hladiny přispěly potraviny a nealkoholické nápoje (-0,6 p. b.). Administrativní opatření k inflaci přidala 0,9 p. b., z toho regulované ceny (především ceny elektřiny) 0,8 p. b. a daňové změny 0,1 p. b. V rámci daňových úprav bylo meziroční zvýšení spotřebních daní na líh, tabákové výrobky a naftu částečně kompenzováno změnami sazeb daně z přidané hodnoty.

Za vyšší dynamikou červencové meziroční inflace měřené **harmonizovaným indexem spotřebitelských cen** (2,5 %) oproti inflaci podle národního indexu spotřebitelských cen stojí výrazné zvolnění růstu imputovaného nájemného, které není v harmonizovaném indexu obsaženo. Imputované nájemné je z velké části určováno tržními cenami nových bytů a rodinných domů. Jejich velmi vysoké ceny v relaci k průměrné mzdě (graf 3.2.8) i dražší a dříve též regulatorně omezené hypoteční úvěry pak skrze nižší poptávku po vlastním bydlení vedly k výraznému zpomalení cenové dynamiky nemovitostí, a tedy i imputovaného nájemného.

V letošním roce jsou inflační tlaky výrazně nižší než v uplynulých dvou letech. Přetrvávající silný růst cen služeb nadále představuje určité proinflační riziko. Příspěvek regulovaných cen k průměrné míře inflace je stále zvýšený. Zatímco silová elektřina i plyn zlevňují, protichůdně působí velmi výrazný nárůst regulovaných složek celkových cen elektřiny a plynu z počátku roku. V rámci ostatních regulovaných cen se projevilo především zdražení roční dálniční známky či růst cen vodného a stočného. Nepřímé daně jsou ovlivněny fiskálním konsolidačním balíčkem. Zvýšení spotřebních daní na líh a tabákové výrobky inflaci v letošním roce zvyšuje, příspěvek změn sazeb daně z přidané hodnoty vykázaný v cenových statistikách je naopak záporný¹. Primární dopady změn nepřímých daní by tak mohly letošní inflaci navýšit jen o 0,1 p. b. (*beze změny*). Úhrnem by příspěvek administrativních opatření k průměrné míře inflace v roce 2024 mohl činit 0,9 p. b. (*proti 0,7 p. b.*).

Restriktivní působení měnové politiky je zesíleno důchodovým efektem fiskálního konsolidačního balíčku, a společně tak mírní domácí poptávkové inflační tlaky. Ve směru nižší inflace by mohl působit i lehký pokles dola-

rové ceny ropy. Naopak proinflačním faktorem je nejen růst nominálních mezd, ale i silná depreciace koruny vůči euru a dolaru.

V roce 2025 budou inflační tlaky utvářeny téměř výlučně tržními faktory. Proti očekávanému mírnějšímu růstu cen regulovaných složek energií a zvýšení televizních a rozhlasových koncesionářských poplatků by měl působit bazický efekt letošního zlevnění komoditních složek elektřiny a plynu. Zvýšení spotřebních daní na líh a tabákové výrobky by mělo být důvodem pro mírně kladný příspěvek nepřímých daní. Celkově by tak administrativní opatření mohla k průměrné míře inflace v roce 2025 přidat 0,2 p. b. (*beze změny*).

Pokles ceny ropy a obnovené posilování koruny vůči euru i americkému dolaru by měly v příštím roce působit protiinflačně. Inflační tlaky bude prostřednictvím úrokových sazeb díky délce transmise i nadále mírnit měnová politika. Proinflačním faktorem by měl být pokračující vyšší růst mezd. Cenová dynamika u služeb by mohla být v příštím roce nadále zvýšená, tržní složka inflace by tak měla po částečném odeznění aktuálního protiinflačního působení poklesu cen mnoha výrobních vstupů mírně vzrůst.

V souladu s výše uvedeným očekáváme, že **průměrná míra inflace** v roce 2024 výrazně klesne na 2,4 % (*proti 2,7 %*) a v roce 2025 dále na 2,3 % (*proti 2,4 %*). Meziroční inflace by se letos měla udržet v tolerančním pásmu okolo cíle ČNB, přičemž by se koncem 2. pololetí mohla přiblížit k 3 %, neboť vymizí efekt výrazných meziměsíčních cenových poklesů ze závěru minulého roku.

V 1. čtvrtletí 2024 se **deflátor HDP** při růstu deflátoru hrubých domácích výdajů o 3,0 % (*proti 2,0 %*) a zlepšení směnných relací o 1,9 % (*proti 1,2 %*) zvýšil o 4,0 % (*proti 2,8 %*). Růst deflátoru hrubých domácích výdajů byl tažen především deflátorem spotřebních výdajů domácností a vlády, vývoj cen investic dynamiku naopak tlumil. Za výrazně lepšími směnnými relacemi stálo obzvláště zlevnění minerálních paliv či chemikálií a růst cen strojů a dopravních prostředků.

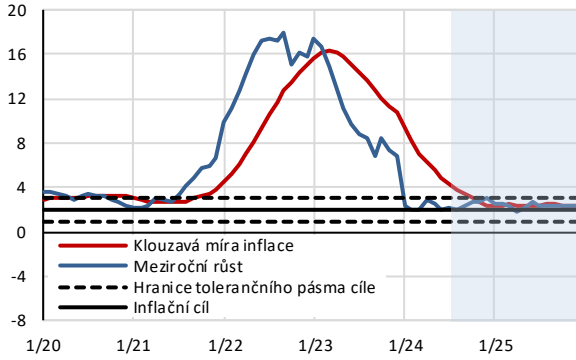
Letos by růst deflátoru HDP díky nižší cenové dynamice v rámci všech složek domácí poptávky a jen mírnému zlepšení směnných relací mohl zpomalit na 3,4 % (*proti 2,9 %*), v roce 2025 by hlavně vlivem praktické stagnace směnných relací a pomalejšího růstu deflátoru spotřeby domácností mohl dále klesnout na 2,7 % (*proti 2,2 %*).

Na směnné relace by měl letos mít pozitivní vliv především meziroční pokles cen minerálních paliv, v roce 2025 by se ceny v zahraničním obchodě měly víceméně stabilizovat. Ve výsledku by směnné relace v roce 2024 mohly vzrůst o 0,5 % (*proti 0,3 %*) a v roce 2025 o 0,1 % (*beze změny*).

¹ Primární dopad změny DPH je ze strany ČSÚ zachycen v administrativní složce plně, sekundární dopad očekávaného neúplného propování do cen pro spotřebitele je vykázan v tržní složce inflace.

Graf 3.2.1: Spotřebitelské ceny

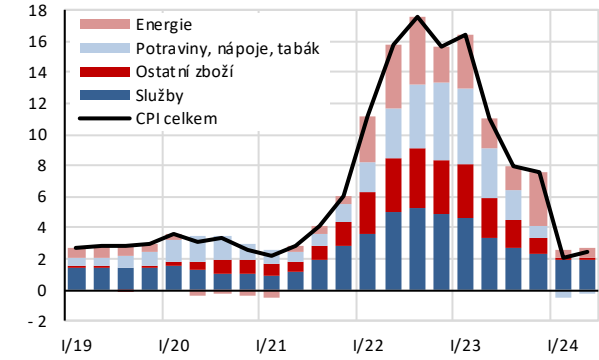
meziroční růst v %



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech

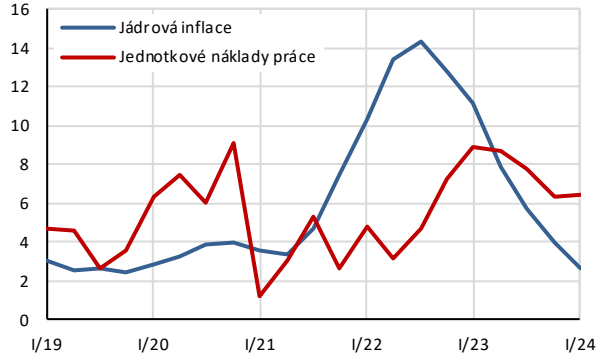
meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.3: Jádřová inflace a jednotkové náklady práce

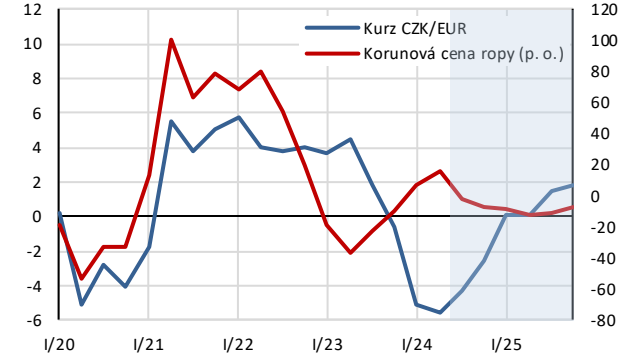
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.4: Kurz CZK/EUR a korunová cena ropy Brent

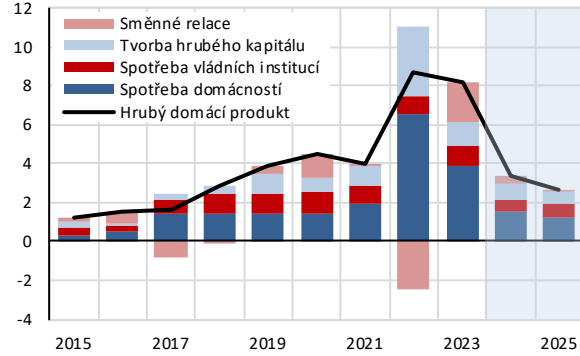
zhodnocení koruny vůči euru, meziroční změna ceny ropy, v %



Zdroj: ČNB, U. S. EIA. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.5: Deflátor hrubého domácího produktu

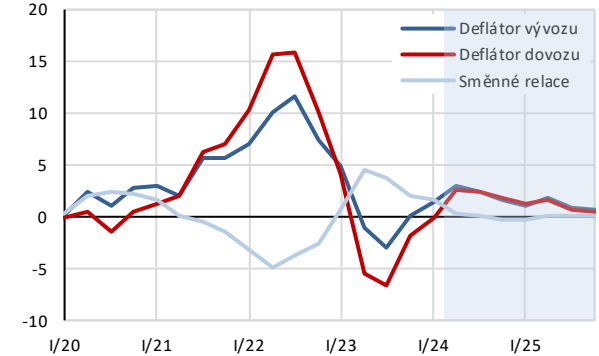
růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.6: Směnné relace

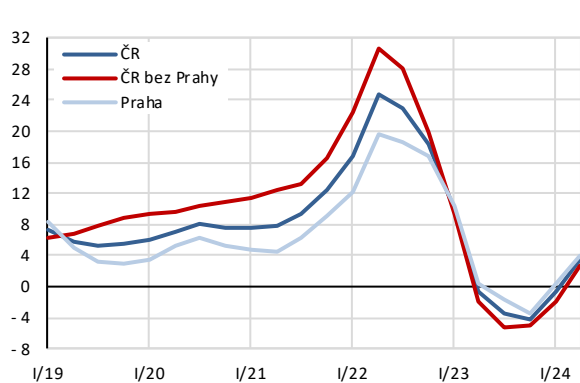
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.7: Nabídkové ceny bytů

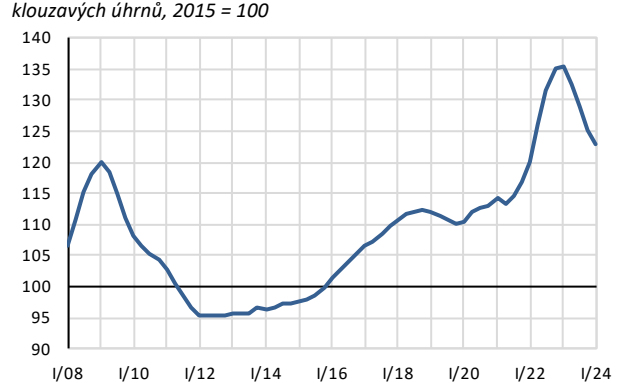
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ.

Graf 3.2.8: Ceny bytů v relaci k průměrné mzdě

poměr indexů nabídkových cen bytů a průměrné mzdy, z ročních klouzavých úhrnů, 2015 = 100



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Index spotřebitelských cen											
Úroveň	<i>průměr 2015=100</i>	105,3	108,3	111,8	116,1	133,6	147,8	151,3	154,9	158,2	161,4
Průměrná míra inflace	%	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,7	2,4	2,3	2,1	2,0
Administrativní opatření	<i>p. b.</i>	0,3	0,6	0,5	0,0	2,8	4,3	0,9	0,2	0,3	0,3
Tržní růst	<i>p. b.</i>	1,8	2,2	2,7	3,8	12,3	6,4	1,5	2,1	1,8	1,7
Harmonizovaný index spotřebitelských cen											
Úroveň	<i>průměr 2015=100</i>	105,1	107,8	111,4	115,1	132,1	147,9	151,8	155,3	158,6	161,8
Průměrná míra inflace	%	2,0	2,6	3,3	3,3	14,8	12,0	2,6	2,3	2,1	2,0
Deflátoři											
HDP	<i>průměr 2020=100</i>	92,1	95,7	100,0	104,0	113,1	122,3	126,4	129,8	132,6	135,4
	<i>růst v %</i>	2,8	3,8	4,5	4,0	8,7	8,2	3,4	2,7	2,2	2,1
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2020=100</i>	93,2	96,6	100,0	104,1	116,0	123,4	127,3	130,6	133,5	136,2
	<i>růst v %</i>	3,1	3,7	3,5	4,1	11,5	6,4	3,1	2,7	2,2	2,0
Spotřeba domácností ¹⁾	<i>průměr 2020=100</i>	94,3	97,1	100,0	104,2	119,1	128,8	132,9	136,4	139,4	142,2
	<i>růst v %</i>	2,9	2,9	3,0	4,2	14,3	8,2	3,2	2,6	2,2	2,1
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2020=100</i>	90,2	95,1	100,0	104,0	108,5	114,3	118,1	122,3	125,5	128,8
	<i>růst v %</i>	5,5	5,4	5,2	4,0	4,4	5,3	3,3	3,5	2,6	2,7
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2020=100</i>	93,6	97,1	100,0	104,2	115,6	120,1	122,9	125,3	127,5	129,5
	<i>růst v %</i>	1,6	3,8	3,0	4,2	10,9	3,9	2,3	2,0	1,7	1,6
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2020=100</i>	97,2	98,4	100,0	104,2	113,7	113,9	116,4	117,8	118,4	118,8
	<i>růst v %</i>	-0,6	1,3	1,6	4,2	9,1	0,2	2,2	1,2	0,5	0,3
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2020=100</i>	99,3	100,1	100,0	104,3	117,8	114,8	116,8	118,0	118,4	118,6
	<i>růst v %</i>	-0,6	0,8	-0,1	4,3	13,0	-2,6	1,7	1,1	0,3	0,2
Směnné relace	<i>průměr 2020=100</i>	97,9	98,3	100,0	99,9	96,5	99,2	99,7	99,8	100,0	100,1
	<i>růst v %</i>	0,0	0,4	1,7	-0,1	-3,5	2,9	0,5	0,1	0,2	0,1

¹⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní

		2023				Q1	2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
								<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
Spotřebitelské ceny (průměr čtvrtletí)	<i>průměr 2015=100</i>	147,1	147,6	148,6	148,0	150,1	151,3	151,9	152,1	
	<i>růst v %</i>	16,4	11,1	8,0	7,6	2,1	2,5	2,2	2,8	
Administrativní opatření	<i>p. b.</i>	4,9	4,0	3,4	4,9	0,9	0,9	0,8	0,8	
Tržní růst	<i>p. b.</i>	11,5	7,1	4,6	2,7	1,2	1,6	1,4	1,9	
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	<i>průměr 2015=100</i>	147,1	147,9	148,8	147,9	150,5	151,9	152,4	152,2	
	<i>růst v %</i>	18,0	12,6	9,5	8,4	2,4	2,7	2,4	2,9	
Deflátoři										
HDP	<i>průměr 2020=100</i>	120,2	121,9	122,5	124,3	125,1	126,1	126,1	128,2	
	<i>růst v %</i>	10,3	9,6	7,2	5,9	4,0	3,4	2,9	3,1	
Hrubé domácí výdaje	<i>průměr 2020=100</i>	122,0	122,4	123,3	125,9	125,6	126,3	126,8	130,0	
	<i>růst v %</i>	9,9	6,6	4,9	4,8	3,0	3,2	2,9	3,3	
Spotřeba domácností ¹⁾	<i>průměr 2020=100</i>	127,8	128,4	129,0	130,1	131,9	132,7	132,7	134,4	
	<i>růst v %</i>	12,4	8,4	6,7	5,6	3,2	3,4	2,9	3,3	
Spotřeba vládních institucí	<i>průměr 2020=100</i>	110,0	112,6	113,6	120,1	113,6	115,9	116,7	125,1	
	<i>růst v %</i>	7,5	6,2	5,5	2,9	3,2	3,0	2,7	4,2	
Tvorba fixního kapitálu	<i>průměr 2020=100</i>	119,5	119,4	120,2	121,1	121,7	122,4	123,1	123,9	
	<i>růst v %</i>	7,0	4,6	2,9	2,0	1,8	2,5	2,4	2,3	
Vývoz zboží a služeb	<i>průměr 2020=100</i>	114,3	112,7	113,9	114,6	116,1	116,2	116,8	116,5	
	<i>růst v %</i>	5,0	-1,0	-2,9	0,2	1,6	3,1	2,5	1,7	
Dovoz zboží a služeb	<i>průměr 2020=100</i>	116,3	112,7	114,2	116,0	116,2	115,7	117,0	118,2	
	<i>růst v %</i>	4,2	-5,4	-6,5	-1,8	-0,1	2,7	2,4	1,9	
Směnné relace	<i>průměr 2020=100</i>	98,3	100,0	99,7	98,8	99,9	100,4	99,8	98,6	
	<i>růst v %</i>	0,8	4,6	3,9	2,0	1,7	0,4	0,1	-0,2	

¹⁾ Včetně spotřeby neziskových institucí.

Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

3.3 Trh práce

Zaměstnanost (národní účty) se v 1. čtvrtletí 2024 meziročně zvýšila o 0,3 % (*v souladu s odhadem*). Růst byl tažen odvětvími v tržních i netržních službách, naopak další meziroční pokles počtu pracovníků ve zpracovatelském průmyslu jej tlumil. Ve 2. čtvrtletí zaměstnanost podle předběžného odhadu meziročně vzrostla o 0,2 % a díky očekávanému hospodářskému růstu by se měla dále zvyšovat i v horizontu predikce.

Dle údajů MPSV ve 2. čtvrtletí 2024 počet registrovaných nezaměstnaných převyšoval počet volných pracovních míst. Tento nesoulad mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce byl naposledy zaznamenán v 1. čtvrtletí 2018, situace v jednotlivých regionech je ale značně rozdílná. Počet volných pracovních míst v červenci přesáhl počet uchazečů o zaměstnání ve 30 okresech a 4 krajích. Zdaleka ne všechna volná pracovní místa lze ale považovat za aktivní. Z volných pracovních míst nabízených na internetových stránkách úřadů práce jich k datu uzávěrky predikce bylo aktivních (nabídky, u nichž došlo k poslední změně po 1. únoru 2024 a datum nástupu bylo 1. května 2024 nebo později) přibližně 38 %. Podle konjunkturálního průzkumu ČSÚ zůstává nedostatek zaměstnanců hlavní bariérou růstu produkce ve stavebnictví a nezanedbatelný je i v průmyslových odvětvích. Tento problém však zmírňují uprchlíci z Ukrajiny.

Poptávka po zahraničních zaměstnancích zůstává silná. Podle dat MPSV počet zaměstnanců z ciziny ve 2. čtvrtletí letošního roku meziročně vzrostl o 36 tis. na 820 tis. Dlouhodobě dominují pracovníci z Ukrajiny a Slovenska. Počet ukrajinských pracovníků se ve 2. čtvrtletí meziročně zvýšil o 20 tis. na 282 tis.

Míra nezaměstnanosti se v 1. čtvrtletí 2024 zvýšila na 2,8 % (*proti 2,9 %*). Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti v kategorii 15–64 let v červnu vzrostla na 2,9 %, vývoj tohoto ukazatele je ale poměrně volatilní. Domníváme se, že se na trhu práce v 1. pololetí 2024 projevovaly zpožděné efekty slabší hospodářské aktivity z předchozího roku. V horizontu predikce by však již míra nezaměstnanosti měla díky ekonomickému oživení postupně, byť velmi zvolna, klesat. V průměru za celý letošní rok by se mohla zvýšit na 2,8 % (*beze změny*) a pro rok 2025 predikujeme její pokles na 2,7 % (*beze změny*).

Podíl nezaměstnaných osob (MPSV) v registrech úřadů práce v meziročním srovnání mírně narůstá. Za celý rok 2024 by se mohl v průměru zvýšit na 3,8 % (*beze změny*). V následujícím roce by mohl činit 3,7 % (*beze změny*).

Míra participace (20–64 let) se v 1. čtvrtletí 2024 zvýšila o 0,8 p. b. na 84,1 % (*proti 83,1 %*). Za výrazným zlepšením oproti dubnové predikci stojí silný růst pracovní síly,

kteří předčil růst populace. V horizontu predikce bude hlavním faktorem růstu míry participace prodloužení statutárního věku odchodu do starobního důchodu, naopak negativní dopad bude mít demografický efekt v podobě klesajícího podílu věkových skupin s přirozeně vysokou mírou ekonomické aktivity. Míra participace by tak letos mohla činit 84,8 % (*proti 84,0 %*) a v příštím roce nepatrně vzrůst na 84,9 %.

Objem mezd a platů se v 1. čtvrtletí 2024 zvýšil o 6,4 % (*proti 6,5 %*). V makroekonomicky nejvýznamnějším odvětví zpracovatelského průmyslu vzrostly mzdy o 5,6 % (při snížení počtu zaměstnanců o 2,4 %).

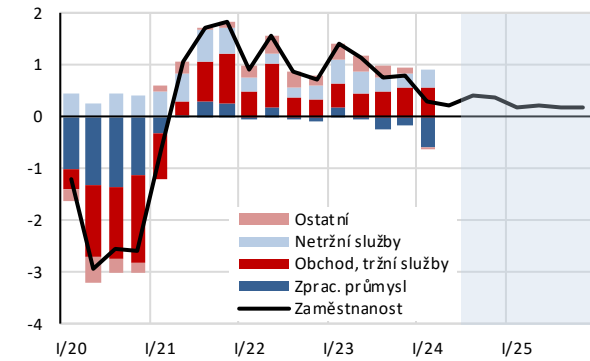
Na dynamiku nominálních výdělků pozitivně působí napjatá situace na trhu práce, která se projevuje zřetelným nedostatkem pracovníků v mnoha odvětvích a profesích. Mzdové požadavky zaměstnanců jsou podpořeny vysokým růstem spotřebitelských cen a silnou ziskovostí firem v posledních letech. Minimální mzda se od 1. 1. 2024 zvýšila o 9,2 % na 18 900 Kč. Zaručená mzda pak ve 2. a 3. skupině prací vzrostla shodně o 1 600 Kč, v 8. skupině se podle zákonného požadavku zvýšila na dvojnásobek minimální mzdy. Ostatní stupně zůstaly beze změny. Novela zákoníku práce účinná od 1. srpna 2024 zavádí mechanismus valorizace minimální mzdy, který vychází z očekávané výše průměrné mzdy podle predikce MF ČR a z vládou stanoveného poměru minimální a průměrné mzdy. Postupně by přitom mělo dojít k rovnoměrnému nárůstu poměru minimální a průměrné mzdy až na 47 % v roce 2029. Institut zaručených mezd bude nově využit jen v platové sféře.

V důsledku konsolidačních opatření dojde v letošním roce k výraznému snížení příspěvku netržních odvětví k růstu objemu mezd a platů. Hlavním faktorem nárůstu výdělků v netržní sféře by v horizontu predikce měla být automatická valorizace platů učitelů. V příštím roce růst objemu mezd a platů kromě očekávaného zrychlení dynamiky minimální mzdy podpoří i silnější poptávka po práci. V úhrnu by se objem mezd a platů mohl letos zvýšit o 7,1 % (*proti 6,8 %*), v roce 2025 by růst mohl zpomalit na 6,4 % (*proti 5,5 %*).

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) se v 1. čtvrtletí 2024 zvýšila o 7,0 % (*proti 6,1 %*), k čemuž nejvíce přispěl nárůst průměrné mzdy ve zpracovatelském průmyslu o 8,1 % (příspěvek 1,6 p. b.) a ve zdravotní a sociální péči o 11,1 % (příspěvek 1,1 p. b.). Průměrná mzda by se s ohledem na výše uvedené faktory mohla letos zvýšit o 7,2 % (*proti 6,4 %*) a v příštím roce o 6,5 % (*proti 5,5 %*).

Graf 3.3.1: Zaměstnanost

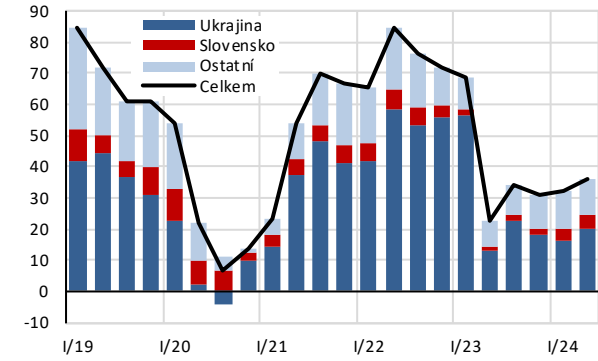
meziroční změna v %, příspěvky v p. b., metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.2: Počet cizinců zaměstnaných v ČR

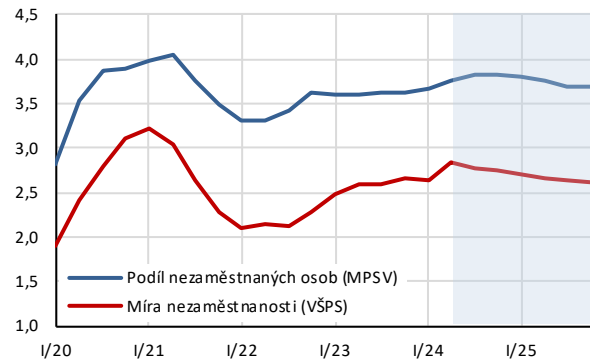
meziroční změna v tis. osob



Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.3: Ukazatele nezaměstnanosti

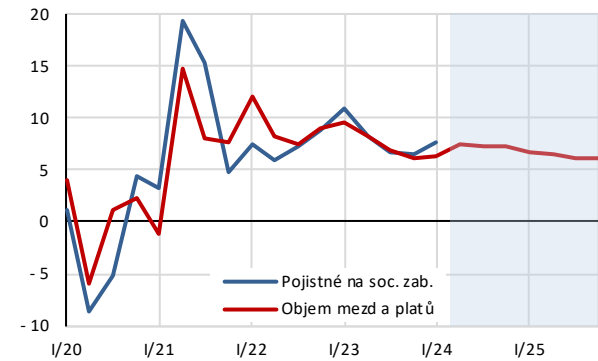
sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.4: Pojistné na sociální zabezpečení a výdělky

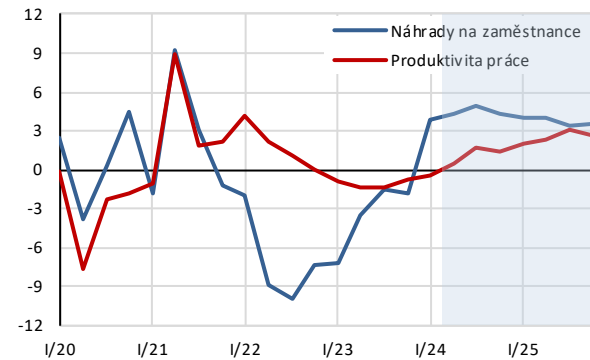
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, MF ČR. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.5: Náhrady na zaměstnance a produktivita

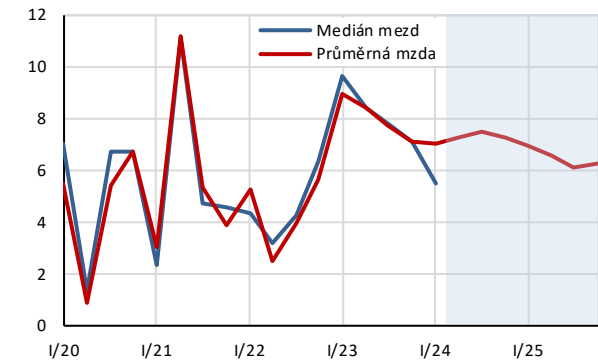
meziroční růst reálných náhrad a reálné produktivity v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.6: Nominální měsíční mzdy

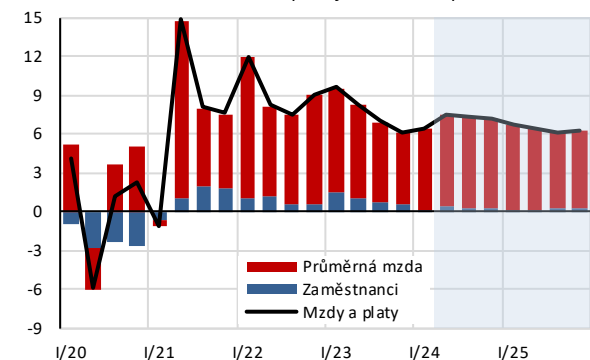
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.7: Nominální objem mezd a platů

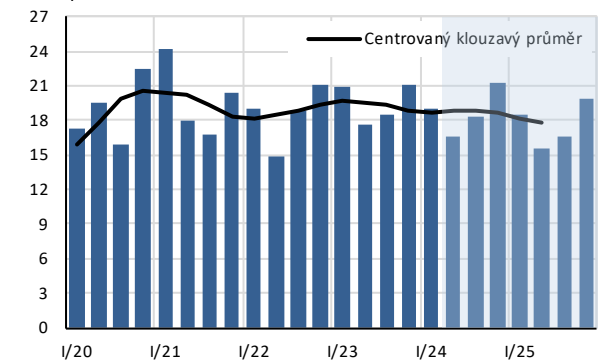
meziroční růst v %, domácí koncept objemu mezd a platů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.8: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
								Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Národní účty – ČSÚ											
Zaměstnanost	<i>prům. v tis. osob</i>	5 359	5 351	5 227	5 279	5 333	5 388	5 405	5 415	5 420	5 411
	<i>růst v %</i>	1,2	-0,1	-2,3	1,0	1,0	1,0	0,3	0,2	0,1	-0,2
Zaměstnanci	<i>prům. v tis. osob</i>	4 594	4 598	4 496	4 541	4 578	4 621	4 633	4 641	4 643	4 636
	<i>růst v %</i>	1,4	0,1	-2,2	1,0	0,8	0,9	0,3	0,2	0,1	-0,2
OSVČ	<i>prům. v tis. osob</i>	765	753	731	738	755	767	772	774	777	776
	<i>růst v %</i>	-0,1	-1,5	-3,0	1,0	2,3	1,6	0,6	0,4	0,3	-0,1
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	9,6	7,9	0,4	7,2	9,1	7,7	7,1	6,4	5,2	4,7
Produktivita práce	<i>růst v %</i>	1,7	3,7	-3,1	3,0	1,8	-1,1	0,8	2,5	2,6	2,7
Jednotkové náklady práce	<i>růst v %</i>	6,5	3,9	7,3	3,1	5,0	7,9	6,0	3,6	2,5	2,1
Náhrady zaměstnancům	<i>% HDP</i>	43,7	43,8	45,0	44,6	43,0	42,9	43,9	44,3	44,4	44,4
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	2,2	2,0	2,6	2,8	2,2	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5
Míra zaměstnanosti 20–64 let	<i>průměr v %</i>	79,9	80,3	79,7	80,0	81,0	81,7	82,5	82,7	83,2	83,5
Míra participace 20–64 let	<i>průměr v %</i>	81,7	81,9	81,8	82,2	82,7	83,8	84,8	84,9	85,3	85,6
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	<i>prům. v tis. osob</i>	242	212	259	280	252	266	283	273	263	255
Podíl nezaměstnaných osob	<i>průměr v %</i>	3,2	2,8	3,5	3,8	3,4	3,6	3,8	3,7	3,6	3,5
Volná pracovní místa	<i>prům. v tisících</i>	285	340	332	346	326	283	.	.	.	.
Podniková statistika – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda											
Nominální	<i>Kč měsíčně</i>	32 051	34 578	36 176	38 277	39 932	43 120	46 246	49 233	51 761	54 179
	<i>růst v %</i>	8,1	7,9	4,6	5,8	4,3	8,0	7,2	6,5	5,1	4,7
Reálná	<i>Kč 2015</i>	30 438	31 928	32 358	32 969	29 889	29 175	30 558	31 787	32 729	33 576
	<i>růst v %</i>	5,9	4,9	1,3	1,9	-9,3	-2,4	4,7	4,0	3,0	2,6
Medián měsíčních mezd	<i>Kč měsíčně</i>	27 561	29 439	31 049	32 795	34 283	37 086	.	.	.	.
	<i>růst v %</i>	8,5	6,8	5,5	5,6	4,5	8,2	.	.	.	.

Pozn.: V návaznosti na Sčítání lidu, domů a bytů 2021 byly ve statistice VŠPS počínaje 1. čtvrtletím 2022 uplatněny nové demografické váhy; v datech od roku 2022 je rovněž použita nová metodika vážení (přepočet na populaci v soukromých domácnostech). V časových řadách je proto mezi roky 2021 a 2022 zlom.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní

	2023				Q1	2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
						<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	
Národní účty – ČSÚ									
Zaměstnanost¹⁾	<i>průměr v tis.osob</i>	5 358	5 381	5 412	5 401	5 373	5 392	5 434	5 421
	<i>meziroční růst v %</i>	1,4	1,1	0,8	0,8	0,3	0,2	0,4	0,4
	<i>mezičtvrtletní růst v % (SA)</i>	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,2	0,5	0,1	-0,2
Objem mezd a platů	<i>růst v %</i>	9,7	8,3	7,0	6,1	6,4	7,5	7,4	7,2
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Míra nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	2,6	2,5	2,6	2,6	2,8	2,8	2,8	2,6
Míra zaměstnanosti 20–64 let	<i>průměr v %</i>	81,1	81,9	81,8	82,0	81,8	82,5	82,9	82,9
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,6	1,0	0,6	0,7	0,6	0,7	1,1	0,9
Míra participace 20–64 let	<i>průměr v %</i>	83,2	83,9	84,0	84,1	84,1	84,9	85,3	85,1
	<i>meziroční přírůstek</i>	0,6	1,4	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	1,0
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	<i>průměr v tis.osob</i>	279	259	259	265	292	278	282	280
Podíl nezaměstnaných osob	<i>průměr v %</i>	3,8	3,5	3,5	3,5	3,9	3,7	3,7	3,7
Volná pracovní místa	<i>prům. v tisících</i>	284	285	284	279	269	267	.	.
Podniková statistika – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda									
Nominální	<i>Kč měsíčně</i>	41 058	43 057	42 439	45 907	43 941	46 173	45 618	49 252
	<i>růst v %</i>	8,9	8,4	7,8	7,1	7,0	7,2	7,5	7,3
Reálná	<i>Kč 2015</i>	27 912	29 171	28 559	31 018	29 274	30 517	30 036	32 385
	<i>růst v %</i>	-6,4	-2,5	-0,2	-0,5	4,9	4,6	5,2	4,4
Medián měsíčních mezd	<i>Kč měsíčně</i>	34 752	36 700	37 299	39 594	36 651	.	.	.
	<i>růst v %</i>	9,6	8,4	7,8	7,1	5,5	.	.	.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.3.3: Účet domácností

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
											Predikce	Predikce
Běžné příjmy												
Náhrady zaměstnancům	<i>mld. Kč</i>	2 018	2 196	2 399	2 571	2 636	2 827	3 022	3 268	3 485	3 709	
	<i>růst v %</i>	5,9	8,8	9,2	7,2	2,5	7,2	6,9	8,1	6,6	6,4	
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod¹⁾	<i>mld. Kč</i>	767	828	904	965	996	1 088	1 261	1 313	1 319	1 382	
	<i>růst v %</i>	3,8	7,9	9,2	6,8	3,1	9,3	15,8	4,1	0,5	4,7	
Přijaté důchody z vlastnictví	<i>mld. Kč</i>	136	165	166	167	137	183	304	346	407	425	
	<i>růst v %</i>	3,4	21,9	0,6	0,3	-17,8	33,3	66,1	13,9	17,7	4,5	
Sociální dávky	<i>mld. Kč</i>	632	654	690	743	891	934	1 008	1 154	1 217	1 247	
	<i>růst v %</i>	3,0	3,5	5,4	7,7	20,0	4,8	7,9	14,5	5,5	2,5	
Ostatní přijaté běžné transfery	<i>mld. Kč</i>	217	244	281	339	363	487	675	709	776	800	
	<i>růst v %</i>	19,5	12,7	15,1	20,4	7,3	34,0	38,7	5,1	9,4	3,1	
Běžné výdaje												
Placené důchody z vlastnictví	<i>mld. Kč</i>	23	25	26	34	32	30	60	84	92	96	
	<i>růst v %</i>	-6,2	10,1	5,6	28,0	-4,5	-5,5	98,0	40,0	9,5	4,7	
Běžné daně z důchodu a jmění	<i>mld. Kč</i>	224	247	277	302	315	247	258	297	332	348	
	<i>růst v %</i>	10,7	10,0	12,3	9,1	4,2	-21,6	4,6	15,1	11,7	4,8	
Sociální příspěvky	<i>mld. Kč</i>	772	832	908	971	1 029	1 143	1 186	1 292	1 407	1 493	
	<i>růst v %</i>	5,7	7,8	9,2	6,9	6,0	11,0	3,8	8,9	8,9	6,1	
Ostatní placené běžné transfery	<i>mld. Kč</i>	207	240	283	341	371	499	673	729	796	824	
	<i>růst v %</i>	22,5	16,0	17,8	20,7	8,6	34,5	35,0	8,4	9,1	3,6	
Disponibilní důchod	<i>mld. Kč</i>	2 544	2 744	2 946	3 137	3 277	3 601	4 093	4 387	4 578	4 802	
	<i>růst v %</i>	4,1	7,9	7,4	6,5	4,5	9,9	13,7	7,2	4,3	4,9	
Výdaje na konečnou spotřebu	<i>mld. Kč</i>	2 309	2 483	2 640	2 799	2 692	2 921	3 358	3 529	3 709	3 949	
	<i>růst v %</i>	4,6	7,5	6,3	6,0	-3,8	8,5	15,0	5,1	5,1	6,5	
Změna podílu v penz. fondech	<i>mld. Kč</i>	33	33	36	38	40	41	27	1	-8	-4	
Hrubé úspory	<i>mld. Kč</i>	267	294	342	376	625	720	761	859	861	849	
Kapitálové transfery												
<i>(příjem (-) / výdaj (+))</i>	<i>mld. Kč</i>	-15	-12	-17	-20	-44	-43	-31	-47	-37	-33	
Tvorba hrubého kapitálu	<i>mld. Kč</i>	267	254	317	358	364	404	484	497	504	517	
	<i>růst v %</i>	9,6	-4,9	24,5	12,9	1,7	11,1	19,7	2,8	1,4	2,7	
Změna finančních aktiv a pasiv	<i>mld. Kč</i>	14	52	42	35	304	356	310	412	398	368	
Disponibilní důchod reálný²⁾	<i>růst v %</i>	3,0	4,7	4,4	3,5	1,5	5,4	-0,8	-1,0	1,4	2,4	
Míra hrubých úspor	<i>%</i>	10,4	10,6	11,5	11,8	18,8	19,8	18,5	19,6	18,8	17,7	

¹⁾ Smíšený důchod drobných podnikatelů, který je souhrnem důchodu z podnikání (zisku) a důchodu z jejich pracovní činnosti pro vlastní podnik.

²⁾ Deflováno deflátorem spotřeby domácností.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

3.4 Vztahy k zahraničí

Exportní trhy v 1. čtvrtletí 2024 meziročně klesly o 2,9 % (proti 2,2 %). HDP našich hlavních obchodních partnerů se sice vyvíjel příznivěji, dovozní náročnost ale na druhou stranu vykázala výraznější pokles. Pro letošní rok tak vzhledem k vývoji dovozní náročnosti obchodních partnerů predikujeme pokles exportních trhů o 0,7 % (proti růstu o 0,7 %), v roce 2025 by však díky oživení ekonomik hlavních obchodních partnerů mohly vzrůst o 3,5 % (proti 3,6 %).

Exportní výkonnost v 1. čtvrtletí 2024 vzrostla o 3,3 % (proti 0,7 %). K silnému růstu² přispělo zvýšení výroby v automobilovém průmyslu a další snižování skladových zásob. Očekáváme, že vlivem těchto faktorů exportní výkonnost v letošním roce poroste o 2,4 % (proti poklesu o 0,3 %). V příštím roce by se díky předpokládanému zlepšování podmínek ve výrobě mohla výkonnost zvýšit o 0,3 % (proti 0,4 %), růst však bude limitován meziročním posilováním koruny vůči euru (viz kapitolu 1.4).

Běžný účet platební bilance dosáhl v 1. čtvrtletí 2024 přebytku 1,3 % HDP³ (proti 0,4 % HDP). Meziroční zlepšení salda o 5,6 % HDP bylo dáno nárůstem přebytku zahraničního obchodu se zbožím a snížením deficitu prvotních i druhotných důchodů.

Bilance zboží se v 1. čtvrtletí 2024 v meziročním srovnání zlepšila o 4,0 % HDP a dosáhla přebytku 4,4 % HDP (proti 4,2 % HDP). Ten odráží hlavně zlevnění dovážených energetických komodit, v menší míře pak růst výroby a vývozu motorových vozidel.

Ceny minerálních paliv zůstávají i nadále důležitým faktorem ovlivňujícím **směnné relace** zahraničního obchodu se zbožím. Schodek palivové části bilance v 1. čtvrtletí 2024 činil 2,8 % HDP (v souladu s odhadem). S ohledem na vývoj ceny ropy (viz kapitolu 1.2) a dalších energetických komodit, zejména zemního plynu, počítáme se zmírněním schodku na 2,7 % HDP (proti 2,8 % HDP) v roce 2024 a dále na 2,3 % HDP (proti 2,5 % HDP) v roce 2025.

Očekáváme, že bilance zboží v letošním roce dosáhne přebytku ve výši 4,7 % HDP (proti 4,1 % HDP), který se v příštím roce sníží na 3,2 % HDP (proti 4,2 % HDP). Obchodní bilanci letos pozitivně ovlivní růst vývozních cen strojů a dopravních prostředků a dále zvyšování výroby a vývozu motorových vozidel. Stranu dovozu pak bude limitovat slabší investiční aktivita. Snížení kladné bilance

zahraničního obchodu se zbožím v roce 2025 pak odráží růst dovozů v souvislosti s oživením investiční aktivity.

Bilance služeb vykázala v 1. čtvrtletí 2024 kladné saldo ve výši 1,3 % HDP (v souladu s odhadem), tedy stejně jako v 1. čtvrtletí 2023. Nižší dovoz služeb v sektoru dopravy byl vykompenzován zhoršením salda cestovního ruchu v souvislosti se zvýšeným zájmem o zahraniční dovolené. S ohledem na data o vývoji bilance služeb ve 2. čtvrtletí a očekávané oživení domácí i zahraniční poptávky by přebytek bilance služeb mohl letos dosáhnout 1,4 % HDP (proti 1,5 % HDP) a v roce 2025 nepatrně vzrůst na 1,5 % HDP (proti 1,6 % HDP).

Schodek **prvotních důchodů** se v 1. čtvrtletí 2024 vlivem nižšího odlivu důchodů z přímých investic (zejména dividend) meziročně snížil o 1,3 % HDP na 4,3 % HDP (proti 4,5 % HDP). Za tím stojí mj. rekordně vysoká suma vyplacených dividend ve 3. čtvrtletí 2022, kdy se projevil efekt vyplacení zadržovaných zisků domácího bankovního sektoru z let 2019 a 2020. S ohledem na predikovaný vývoj hospodářského výkonu a hrubého provozního přebytku očekáváme, že schodek prvotních důchodů v průměru za celý letošní i příští rok dosáhne 4,3 % HDP (v obou letech proti 4,4 % HDP).

V uvedených souvislostech očekáváme, že přebytek **běžného účtu platební bilance** letos vzroste na 1,6 % HDP (proti 0,6 % HDP), v roce 2025 by se však kladné saldo mohlo snížit na 0,1 % HDP (proti 0,7 % HDP).

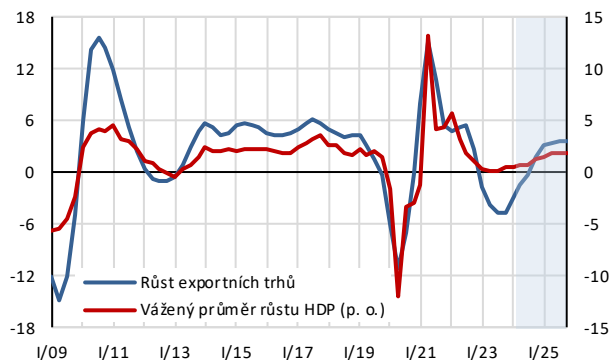
Saldo běžných transakcí (v metodice národních účtů) dosáhlo v 1. čtvrtletí 2024 přebytku ve výši 3,3 % HDP (graf 3.4.8). Ze sektorového hlediska k tomu přispěly domácnosti a nefinanční podniky, jejichž úspory převýšily investice o 4,6 % HDP, resp. 2,2 % HDP. V sektoru vládních institucí však byla relace mezi úsporami a investicemi opačná – tvorba hrubého kapitálu byla o 3,2 % HDP vyšší než hrubé úspory.

² Zároveň je potřeba poukázat na metodické zkrácení použitého rozkladu. Exportní výkonnost je počítána jako podíl celkového vývozu zboží k exportním trhům. Je tedy postavena na principu, kdy rychlejší růst vývozu oproti dovozům u obchodních partnerů vede k vyššímu podílu českého zboží na tamějších trzích na úkor jiných zemí a tedy i k vyššímu růstu tohoto ukazatele. Nicméně v případě výrazného poklesu dovozů u našich obchodních partnerů a tedy i exportních trhů oproti českému vývozu pak dochází k vylepšení ukazatele výkonnosti, aniž by reálný vývoz z ČR vzrostl.

³ Všechny čtvrtletní údaje v poměru k HDP jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech.

Graf 3.4.1: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.2: Vývoz zboží reálně

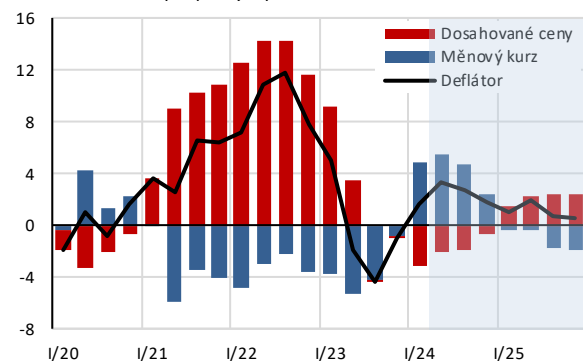
meziroční růst v %, příspěvky v p. b., sezónně očištěná data



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.3: Deflátor vývozu zboží

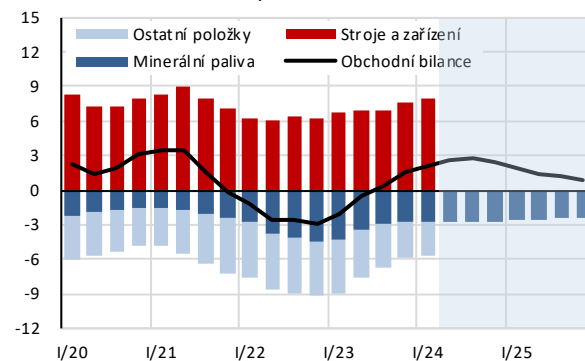
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.4: Obchodní bilance

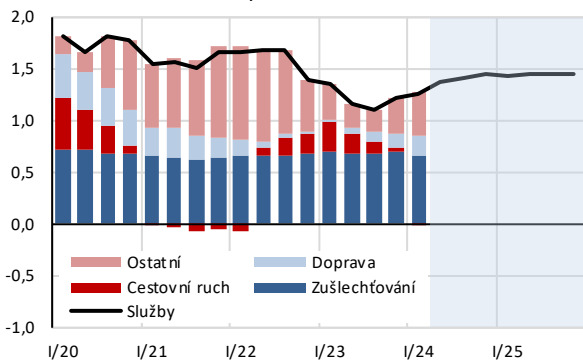
v % HDP, roční klouzavé úhrny, zahraniční obchod se zbožím



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.5: Bilance služeb

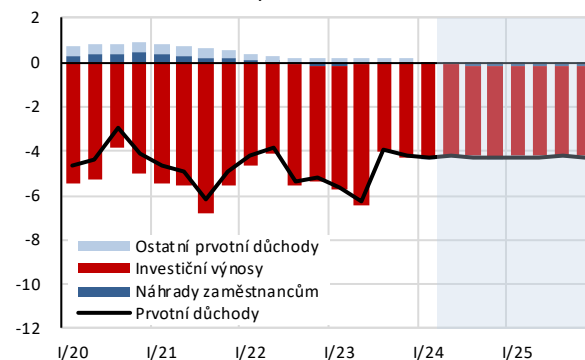
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.6: Bilance prvotních důchodů

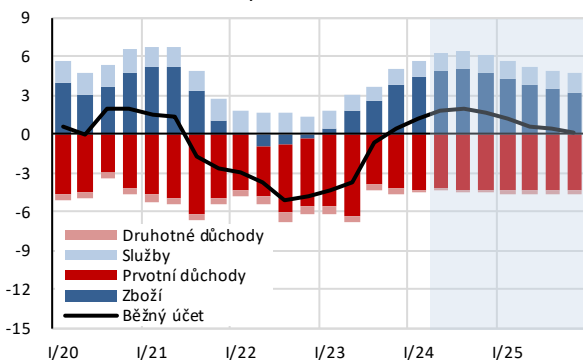
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.7: Běžný účet platební bilance

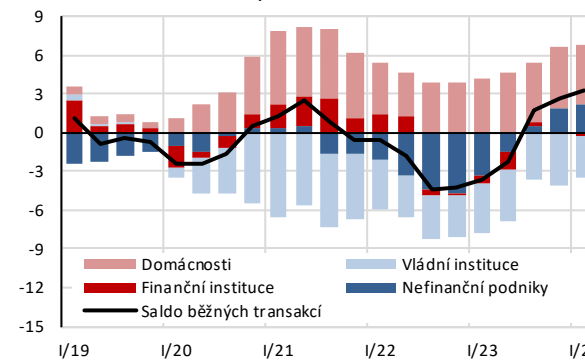
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.8: Saldo běžných transakcí

v % HDP, roční klouzavé úhrny, metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.1: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční
sezónně očištěná data

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
											<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	111,5	114,9	117,4	119,6	113,7	119,4	122,9	123,3	124	127	
	<i>růst v %</i>	2,0	3,1	2,2	1,9	-4,9	5,0	3,0	0,3	0,9	1,8	
Dovozní náročnost	<i>průměr 2010=100</i>	112,6	115,4	118,1	118,5	117,1	122,4	124,3	119,3	117	119	
	<i>růst v %</i>	2,3	2,5	2,3	0,3	-1,2	4,5	1,6	-4,0	-1,6	1,6	
Exportní trhy	<i>průměr 2010=100</i>	125,5	132,6	138,7	141,7	133,1	146,1	152,8	147,2	146	151	
	<i>růst v %</i>	4,4	5,6	4,6	2,2	-6,1	9,7	4,6	-3,7	-0,7	3,5	
Exportní výkonnost	<i>průměr 2010=100</i>	110,1	111,8	110,5	109,1	108,3	106,5	106,0	112,6	115	116	
	<i>růst v %</i>	-0,5	1,6	-1,2	-1,2	-0,8	-1,7	-0,4	6,2	2,4	0,3	
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	138,2	148,3	153,2	154,7	144,1	155,6	162,0	165,7	169	175	
	<i>růst v %</i>	3,9	7,3	3,3	1,0	-6,8	7,9	4,2	2,3	1,7	3,8	
Měnový kurz ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	106,9	103,9	100,2	100,5	102,4	99,1	95,7	92,4	96	95	
	<i>růst v %</i>	-2,1	-2,8	-3,6	0,3	1,9	-3,3	-3,3	-3,5	4,4	-1,1	
Dosahované ceny na zahr. trzích	<i>průměr 2010=100</i>	98,7	101,0	104,2	105,1	103,2	111,9	126,7	130,5	128	131	
	<i>růst v %</i>	-0,5	2,3	3,2	0,9	-1,8	8,4	13,2	3,0	-1,9	2,2	
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	105,5	105,0	104,4	105,7	105,7	110,8	121,3	120,6	124	125	
	<i>růst v %</i>	-2,6	-0,5	-0,5	1,2	0,0	4,8	9,4	-0,6	2,4	1,1	
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	145,7	155,6	159,9	163,5	152,3	172,4	196,6	199,8	208	218	
	<i>růst v %</i>	1,2	6,8	2,8	2,2	-6,9	13,2	14,1	1,7	4,2	4,9	

¹⁾ Vážený průměr růstu HDP osmi nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Spojené království, Polsko, Francie, Itálie a Maďarsko).

²⁾ Pevřená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.4.5.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.4.2: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní
sezónně očištěná data

		2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>
HDP ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	123,2	123,2	123,6	123,4	123,9	124	125	125
	<i>růst v %</i>	0,3	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8	1,4
Dovozní náročnost	<i>průměr 2010=100</i>	121,0	119,8	118,7	117,7	116,8	117	118	118
	<i>růst v %</i>	-2,0	-3,9	-5,0	-5,0	-3,5	-2,1	-0,9	0,4
Exportní trhy	<i>průměr 2010=100</i>	149,1	147,6	146,7	145,3	144,7	145	146	148
	<i>růst v %</i>	-1,6	-3,7	-4,7	-4,6	-2,9	-1,4	-0,2	1,8
Exportní výkonnost	<i>průměr 2010=100</i>	111,8	113,3	111,6	113,7	115,5	116	115	115
	<i>růst v %</i>	7,2	9,1	3,4	5,3	3,3	2,3	3,2	1,0
Export reálně	<i>průměr 2010=100</i>	166,7	167,2	163,7	165,2	167,2	169	169	170
	<i>růst v %</i>	5,4	5,0	-1,5	0,5	0,3	0,8	3,0	2,8
Měnový kurz ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	92,0	90,9	92,4	94,2	96,5	96	97	97
	<i>růst v %</i>	-3,7	-5,2	-4,2	-0,8	4,9	5,5	4,7	2,5
Dosahované ceny na zahr. trzích	<i>průměr 2010=100</i>	132,5	131,6	128,9	128,9	128,5	129	127	128
	<i>růst v %</i>	9,2	3,5	-0,1	-0,1	-3,1	-2,0	-1,8	-0,6
Deflátor exportu	<i>průměr 2010=100</i>	121,9	119,7	119,2	121,5	124,0	124	123	124
	<i>růst v %</i>	5,1	-1,9	-4,3	-0,9	1,7	3,4	2,8	1,9
Export nominálně	<i>průměr 2010=100</i>	203,2	200,1	195,2	200,8	207,3	209	207	210
	<i>růst v %</i>	10,8	3,0	-5,7	-0,4	2,0	4,2	5,9	4,7

¹⁾ Vážený průměr růstu HDP osmi nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Spojené království, Polsko, Francie, Itálie a Maďarsko).

²⁾ Pevřená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.4.6.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.4.3: Platební bilance – roční

u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
										Predikce	Predikce
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	365	384	321	346	384	174	75	384	488	394
	<i>% HDP</i>	7,5	7,4	5,9	5,9	6,6	2,8	1,1	5,0	6,1	4,7
Zboží	<i>mld. Kč</i>	259	259	201	240	280	69	-23	290	373	271
	<i>% HDP</i>	5,3	5,0	3,7	4,1	4,8	1,1	-0,3	3,8	4,7	3,2
Služby	<i>mld. Kč</i>	107	125	120	106	104	105	97	93	115	122
	<i>% HDP</i>	2,2	2,4	2,2	1,8	1,8	1,7	1,4	1,2	1,4	1,5
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-253	-255	-260	-292	-242	-312	-367	-317	-342	-357
	<i>% HDP</i>	-5,2	-4,9	-4,8	-5,0	-4,2	-4,9	-5,2	-4,2	-4,3	-4,3
Druhotné důchody	<i>mld. Kč</i>	-27	-50	-37	-34	-28	-33	-40	-37	-20	-32
	<i>% HDP</i>	-0,6	-1,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	85	79	24	19	114	-168	-333	29	127	5
	<i>% HDP</i>	1,8	1,5	0,4	0,3	2,0	-2,7	-4,7	0,4	1,6	0,1
Kapitálový účet	<i>mld. Kč</i>	52	45	13	24	67	104	48	88	55	63
	<i>% HDP</i>	1,1	0,9	0,2	0,4	1,1	1,6	0,7	1,2	0,7	0,8
Čisté půjčky/výpůjčky ¹⁾	<i>mld. Kč</i>	137	124	37	44	180	-64	-285	118	182	68
	<i>% HDP</i>	2,8	2,4	0,7	0,7	3,1	-1,0	-4,0	1,5	2,3	0,8
Finanční účet	<i>mld. Kč</i>	122	116	61	8	163	-40	-294	144	.	.
	<i>mld. Kč</i>	-187	-46	-51	-137	-149	-29	-83	-16	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-170	-268	30	-105	-136	75	331	90	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	11	-14	-15	1	11	-58	-45	1	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-97	-802	47	139	389	-325	-190	33	.	.
Ostatní investice	<i>mld. Kč</i>	564	1 246	50	110	48	296	-307	36	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>									.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>mld. Kč</i>	-1 304	-1 273	-1 320	-1 147	-929	-883	-1 270	-967	.	.
	<i>% HDP</i>	-26,9	-24,6	-24,1	-19,5	-15,9	-14,0	-18,0	-12,7	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>mld. Kč</i>	3 499	4 370	4 413	4 384	4 321	4 519	4 493	4 622	.	.
	<i>% HDP</i>	72,2	84,4	80,6	74,4	74,1	71,6	63,7	60,7	.	.

¹⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu
Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.4.4: Platební bilance – čtvrtletní

roční klouzavé úhrny, u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

		2023				Q1	2024		
		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4
						Odhad	Predikce	Predikce	
Zboží a služby	<i>mld. Kč</i>	128	225	281	384	438	483	511	488
	<i>% HDP</i>	1,8	3,0	3,7	5,0	5,7	6,2	6,5	6,1
Zboží	<i>mld. Kč</i>	31	139	199	290	341	377	400	373
	<i>% HDP</i>	0,4	1,9	2,6	3,8	4,4	4,8	5,1	4,7
Služby	<i>mld. Kč</i>	97	86	82	93	97	106	112	115
	<i>% HDP</i>	1,3	1,2	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Prvotní důchody	<i>mld. Kč</i>	-406	-463	-294	-317	-329	-326	-335	-342
	<i>% HDP</i>	-5,6	-6,3	-3,9	-4,2	-4,3	-4,2	-4,3	-4,3
Druhotné důchody	<i>mld. Kč</i>	-38	-34	-34	-37	-11	-14	-17	-20
	<i>% HDP</i>	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Běžný účet	<i>mld. Kč</i>	-315	-271	-47	29	97	143	159	127
	<i>% HDP</i>	-4,4	-3,7	-0,6	0,4	1,3	1,8	2,0	1,6
Kapitálový účet	<i>mld. Kč</i>	66	88	74	88	80	72	64	55
	<i>% HDP</i>	0,9	1,2	1,0	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7
Čisté půjčky/výpůjčky¹⁾	<i>mld. Kč</i>	-250	-183	26	118	178	215	223	182
	<i>% HDP</i>	-3,5	-2,5	0,4	1,5	2,3	2,8	2,8	2,3
Finanční účet	<i>mld. Kč</i>	-242	-158	59	144	170	.	.	.
Přímé investice	<i>mld. Kč</i>	-125	-122	-76	-16	-11	.	.	.
Portfoliové investice	<i>mld. Kč</i>	239	-46	-119	90	104	.	.	.
Finanční deriváty	<i>mld. Kč</i>	-7	16	11	1	-26	.	.	.
Ostatní investice	<i>mld. Kč</i>	174	419	330	33	-62	.	.	.
Rezervní aktiva	<i>mld. Kč</i>	-523	-425	-86	36	165	.	.	.
Mezinárodní investiční pozice	<i>stav v mld. Kč</i>	-1 312	-1 176	-1 015	-967	-716	.	.	.
	<i>% HDP</i>	-18,2	-15,9	-13,5	-12,7	-9,3	.	.	.
Zahraniční zadluženost	<i>stav v mld. Kč</i>	4 334	4 393	4 455	4 622	4 853	.	.	.
	<i>% HDP</i>	60,0	59,4	59,3	60,7	63,1	.	.	.

¹⁾ Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu
Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

4 Monitoring predikcí ostatních institucí

Sledované instituce v průměru očekávají, že česká ekonomika vzroste v roce 2024 o 1,1 % a v roce 2025 o 2,6 %. Průměrná míra inflace by dle jejich odhadů mohla v tomto roce dosáhnout 2,3 % a v roce příštím by měla nepatrně klesnout na 2,2 %. Růst průměrné mzdy by mohl letos činit 7,1 %, v roce 2025 by mohl zpomalit na 5,8 %. Běžný účet platební bilance by měl být přebytkový. Letos by kladné saldo mělo dosáhnout 0,7 % HDP, v roce 2025 pak 0,8 % HDP.

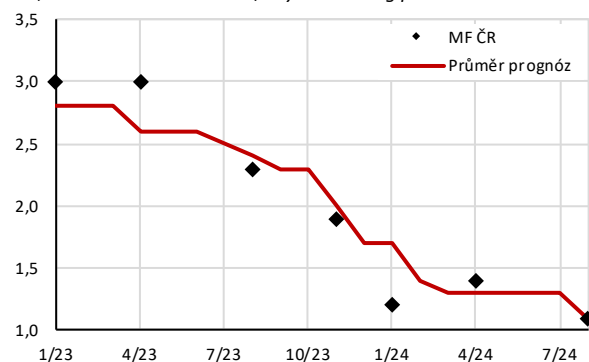
Při hodnocení rozdílů mezi aktuální makroekonomickou predikcí MF ČR a průměrem odhadů jednotlivých institu-

cí je nutno vzít v úvahu datum zpracování prognóz a informace, které měli jejich tvůrci k dispozici.

Očekávaný růst HDP české ekonomiky se oproti průměru monitorovaných prognóz takřka neliší a obdobně je tomu i u průměrné míry inflace. Očekávaný růst průměrné mzdy v roce 2025 je v predikci MF ČR o něco silnější. Pro rok 2024 MF ČR oproti průměru prognóz sledovaných institucí počítá s výraznějším přebytkem na běžném účtu platební bilance, pro rok 2025 naopak s víceméně vyrovnaným saldem.

Graf 4.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2024

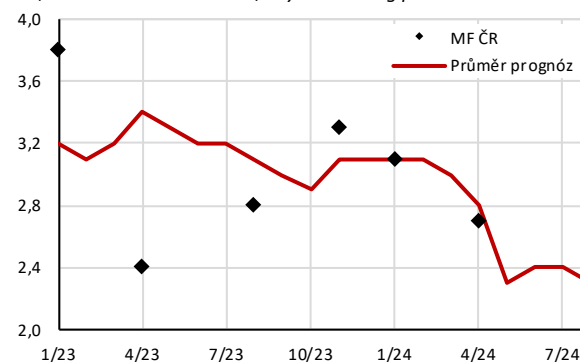
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 4.2: Prognózy míry inflace na rok 2024

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 4.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí

		srpen 2024			srpen 2024
		min.	max.	průměr	predikce MF ČR
Hrubý domácí produkt (2024)	růst v %, s.c.	0,7	1,5	1,1	1,1
Hrubý domácí produkt (2025)	růst v %, s.c.	1,9	3,1	2,6	2,7
Průměrná míra inflace (2024)	%	1,9	2,8	2,3	2,4
Průměrná míra inflace (2025)	%	1,7	2,6	2,2	2,3
Růst průměrné mzdy (2024)	růst v %	6,5	7,4	7,1	7,2
Růst průměrné mzdy (2025)	růst v %	5,1	6,5	5,8	6,5
Poměr salda BÚ k HDP (2024)	%	0,2	1,4	0,7	1,6
Poměr salda BÚ k HDP (2025)	%	0,1	1,4	0,8	0,1

Pozn.: Šetření vychází z veřejně přístupných prognóz 11 institucí, z čehož 7 institucí je tuzemských (Česká bankovní asociace, ČNB, MPSV, domácí banky) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, IMF, The Economist). U monitorovaných předpovědí HDP se nerozlišuje, zda příslušná instituce publikuje předpovědi bez očištění, nebo s očištěním o počet pracovních dnů.

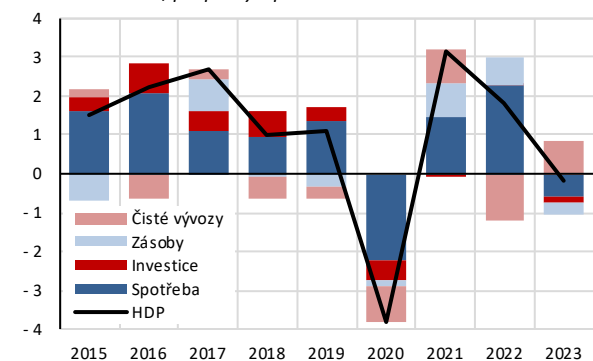
Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

5 Strukturální problémy německé ekonomiky

Německá ekonomika v uplynulém roce balancovala na hraně recese. Domácnosti se potýkaly s vysokou inflací omezující jejich reálné spotřební výdaje, negativně se na celkové dynamice podílely i investice (graf 5.1). Přestože se na první pohled vývoj německého hospodářství v kontextu série krizí, kterými si Evropa v posledních letech prošla, nejeví nikterak dramaticky, ekonomický růst Německa dlouhodobě zaostává za ostatními zeměmi západní Evropy (graf 5.2). V souvislosti s tímto vývojem se tak pro Německo začal opětovně používat výraz z 90. let: „nemocný muž Evropy“ (např. Erencin et al., 2024), kdy na přelomu tisíciletí rostla německá ekonomika průměrně o 1 % ročně. Tento text si klade za cíl identifikovat slabé stránky německého hospodářství, bariéry jeho rozvoje a poukázat na příčiny jeho pomalejšího růstu.

Graf 5.1: Reálný HDP Německa

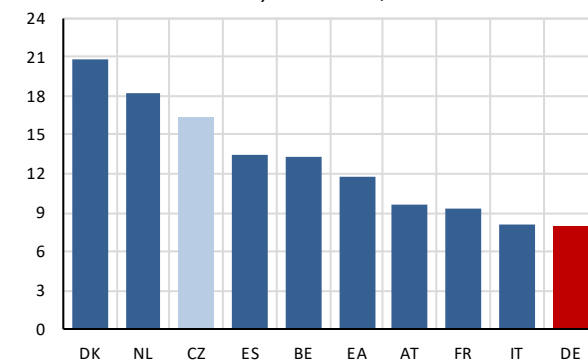
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.2: HDP ve vybraných zemích EU

změna reálného HDP mezi lety 2015 a 2023, v %



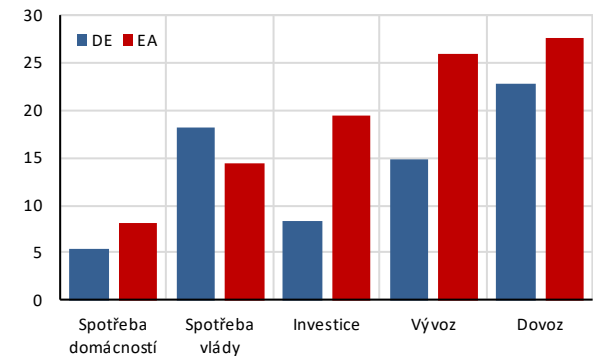
Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

5.1 HDP a hrubá přidaná hodnota

Z analýzy výdajových složek HDP vyplývá, že mezi lety 2015 a 2023 se nejméně zvýšila spotřeba domácností (růst o 5,4 %), následovaná tvorbou hrubého fixního kapitálu (růst o 8,4 %), nejvíce naopak vzrostl dovoz zboží a služeb (růst o 22,8 %). S výjimkou spotřeby sektoru vládních institucí se jednotlivé výdajové složky v Německu v uvedeném období zvýšily méně než v eurozóně (graf 5.3). Největší rozdíl je patrný u investic, které v eurozóně kumulativně vzrostly o 11,0 p. b. více než v Německu, a u vývozu (rozdíl 11,2 p. b.). Objem německého vývozu se v loňském roce pohyboval na úrovni roku 2019, v případě investic pak dokonce na úrovni let 2017 a 2018.

Graf 5.3: Výdajové složky HDP

změna reálných veličin mezi lety 2015 a 2023, v %



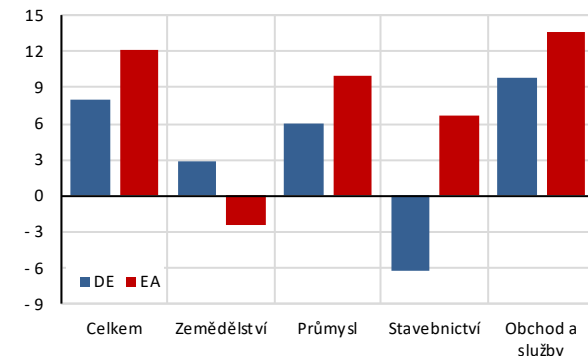
Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Pohled na stranu zdrojů HDP (graf 5.4) pak ukazuje, že se v letech 2015–2023 nedařilo stavebnictví (hrubá přidaná hodnota klesla o 6,3 %) a průmyslu. Hrubá přidaná hodnota v průmyslu se sice v uvedeném období zvýšila o 6,0 %, nicméně oproti roku 2019 byla v roce 2023 nižší o 2,4 %.

Slabou růstovou dynamiku německé ekonomiky lze tedy spojit s vývojem ve stavebnictví a v průmyslu. Tato odvětví jsou přitom významně navázána na investice a vývoz.

Graf 5.4: Hrubá přidaná hodnota

změna reálných veličin mezi lety 2015 a 2023, v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

5.2 Investiční aktivita

U investic je již od roku 2019 patrný pozvolný a trvalý pokles vynaložených prostředků na jejich realizaci. Zatímco investice do strojů a zařízení (podíl na celkových investicích v roce 2023 činil 34,9 %) se pozvolna vracejí k úrovním před pandemií, investice do obydlí a ostatních budov a staveb, které tvoří 46,6 % celkových investic, dále klesají (graf 5.5).

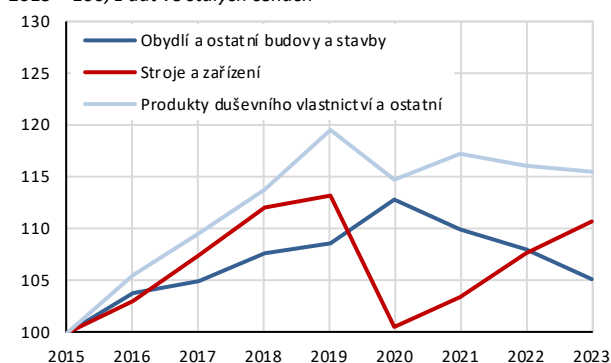
Segment obydlí a ostatních budov a staveb v německé ekonomice přitom není zanedbatelný. Toto odvětví, jež je významnou součástí stavebnictví, se na hrubé přidané hodnotě v roce 2023 podílelo z 6,2 % a zaměstnávalo 5,8 % pracovní síly.

Investice do bytové i nebytové výstavby v posledních třech letech klesají. Nepříznivou situaci dokládá i vývoj objemu nových zakázek ve stavebnictví (graf 5.6), který je charakterizován poklesem poptávky po bytové výstavbě, výstavbě budov i silnic. Dle Německého institutu pro hospodářský výzkum (DIW, 2024) k tomu přispěly nepříznivé okolnosti vedoucí k růstu cen nemovitostí a oslabení poptávky po vlastním bydlení, například nedostatek stavebního materiálu z důvodu narušení dodavatelských řetězců a jeho citelné zdražení, či povinnost implementovat při výstavbě nové technologie vedoucí ke snížení energetické a emisní náročnosti budov.

Nedaří se přitom realizovat ani bytovou výstavbu financovanou státem. Vláda se sice ve svém programovém prohlášení zavázala k výstavbě 400 000 bytů ročně, jak ale upozorňuje německý Ifo institut (2023), v roce 2023 bylo postaveno pouze 245 000 bytů. Tento vývoj pak spolu s nižším objemem zakázek do veřejné infrastruktury podtrhuje fakt, že vládní investice v Německu patří k nejnižším v rámci hlavních ekonomik EU (graf 5.7), a to i přes to, že v poměru k HDP v uplynulých letech mírně rostly. Vývoj vládních investic přitom může souviset i s tzv. dluhovou brzdou (strukturální deficit veřejných financí nesmí přesáhnout 0,35 % HDP), která na federální úrovni platí od roku 2016.

Graf 5.5: Hlavní složky investic

2015 = 100, z dat ve stálých cenách



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Rovněž v případě investic nefinančních podniků se německé firmy řadí mezi ty méně aktivní (graf 5.8). Přitom ještě do roku 2019 byl patrný jejich rostoucí podíl na HDP, v následujících letech pak s výjimkou roku 2022 ale převážil opačný trend. Investice firem přitom směřují primárně do výstavby budov, obydlí a strojů a zařízení, v menší míře pak jde o produkty duševního vlastnictví. Negativní vývoj tak koresponduje s dynamikou zakázek ve stavebnictví. V případě realizace investic do strojů a zařízení hraje roli nálada mezi ekonomickými subjekty nebo i vývoj úrokových sazeb. Nízká investiční aktivita v tomto odvětví v posledních letech tak může odrážet hospodářské problémy ve světě, geopolitické napětí či utažené měnové podmínky.

Při analýze investic a jejich dopadu na hospodářský růst je nutné kromě samotné hrubé tvorby fixního kapitálu zohlednit také opotřebení (spotřebu) fixního kapitálu a celkovou zásobu kapitálu v ekonomice. Spotřeba fixního kapitálu je v Německu ze sledovaných zemí nejvyšší (20,6 % HDP v roce 2023, průměr eurozóny 18,6 %). V roce 2023 tak 93,9 % investic na opravy stávajícího kapitálu. Tento podíl se navíc od roku 2015 zvýšil o 4,3 p. b., zatímco v eurozóně naopak o 4,6 p. b. klesl. Ze sledovaných zemí je tak čistá tvorba fixního kapitálu v Německu nejnižší (graf 5.9). Tento stav je přitom společný pro všechny jak pro firmy, tak i sektor vládních institucí.

Vysoká spotřeba fixního kapitálu přitom může odrážet vysokou kapitálovou zásobu Německa vyplývající z jeho průmyslového charakteru či komplexnosti dopravní infrastruktury. Zásoba kapitálu dosahuje téměř 400 % HDP (graf 5.10) a její obsluha tak spotřebovává značnou část prostředků vynaložených na investice. Vysoká míra odpisů však může souviset i s aktuální transformací ekonomiky a modernizací průmyslových kapacit. Může tak jít pouze o dočasný jev.

Graf 5.6: Objem zakázek ve stavebnictví

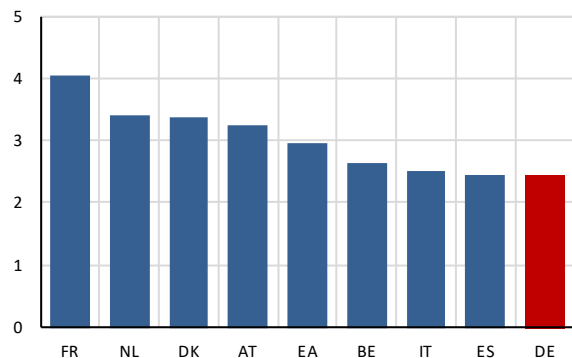
2015 = 100, 3M průměr, očištěno o sezónní a kalendářní vlivy



Zdroj: Destatis. Výpočty MF ČR.

Graf 5.7: Vládní investice

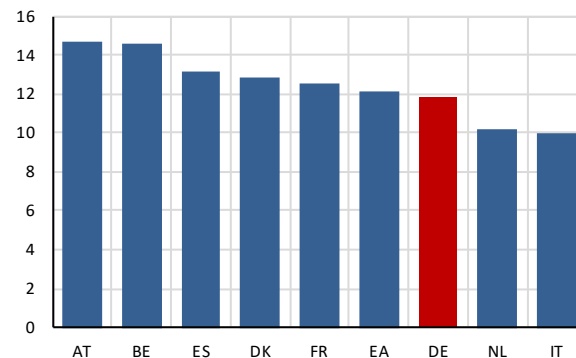
v % HDP, běžné ceny, průměr za roky 2015–2023



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.8: Investice nefinančních podniků

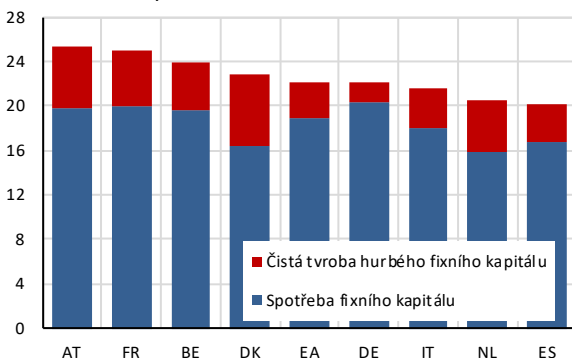
v % HDP, běžné ceny, průměr za roky 2015–2023



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.9: Hrubá tvorba fixního kapitálu

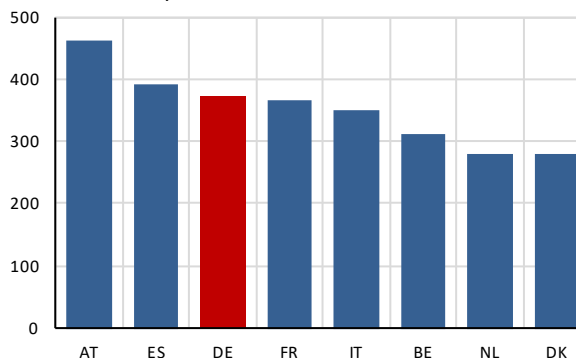
v % HDP, běžné ceny, rok 2022



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.10: Zásoba kapitálu

v % HDP, běžné ceny, rok 2022



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

5.3 Energetická koncepce a ztráta konkurenceschopnosti

Německo se svou rozsáhlou průmyslovou základnou potřebuje velké množství energie – v roce 2023 na Německo připadlo 23,6 % spotřeby průmyslu EU27. V rámci zemí západní Evropy se přitom německý průmysl řadí mezi energeticky nejnáročnější (graf 5.11). Tlak na spolehlivé zdroje energie za konkurenceschopné ceny je tak značný.

Dnešní optikou se jako dlouhodobě problematická pro německý průmysl může jevit i německá energetická koncepce. Odklon od jaderné energie (poslední bloky vypnuty v roce 2023) měl být následován postupným uzavíráním uhelných elektráren (do roku 2030), přičemž se počítalo s nahrazováním zemním plynem z Ruska a se zvyšováním podílu obnovitelných zdrojů energie. S ohledem na ruskou vojenskou invazi na Ukrajinu však byl tento koncept částečně přehodnocen a zemní plyn nahrazen dovozy zemního a LNG plynu z Norska a Spojených států.

Současně s tím dopadá na německý průmysl výrazný nárůst ceny emisních povolenek (která je přitom v mezinárodním srovnání velmi vysoká, graf 5.12), což spolu s dodatečnými daněmi a dalšími poplatky přispívá ke zvyšování cen energií pro firemní zákazníky. Ty v období let 2015–2023 vzrostly v průměru o 48,6 % na 243,9 eur za 1 MWh (graf 5.13). A byť za růstem cen elektřiny stojí také energetická krize v Evropě z roku 2022, ceny elektřiny v Německu byly i tak v minulém roce vyšší o 33,6 eur

než průměr eurozóny (v rámci eurozóny jsou nicméně velké rozdíly, např. v Nizozemsku byla v roce 2023 průměrná cena 280,2 eur, ve Francii 215,2 eur a ve Španělsku 158,8 eur za MWh).

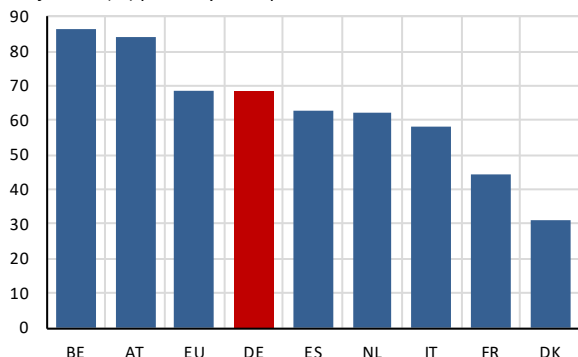
Vysoké energetické náklady každopádně snižují mezinárodní konkurenceschopnost německých firem. Zvýšené náklady v kombinaci se slabou poptávkou dopadají fakticky na všechna hlavní odvětví průmyslu, jež se svou produkcí nachází výrazně pod úrovními z roku 2015 (graf 5.14). Navíc se zdá, že žádné jiné odvětví tuto mezeru nedokáže zaplnit.

Na druhou stranu, Fletcher et al. (2024) tvrdí, že se němečtí výrobci energetické krizi a narušeným dodavatelským řetězcům přizpůsobili natolik, že se přeorientovali na výrobky s vyšší přidanou hodnotou. Objem průmyslové výroby tak sice klesl, ale přidaná hodnota zůstala po určitou dobu stabilní (graf 5.15). Hrubá přidaná hodnota v roce 2023 byla o 6 % vyšší než v roce 2015, nicméně zatímco před pandemií vzrostla o 7 %, ve srovnání s rokem 2020 byla o 1 % nižší. K nárůstu hrubé přidané hodnoty přispěla všechna hlavní odvětví průmyslu, nejvíce produkce elektronických zařízení, farmaceutických výrobků a motorových vozidel. Právě výroba motorových vozidel stála za poklesem hrubé přidané hodnoty v období po roce 2020 (graf 5.16). I tak lze z výše uvede-

ného usuzovat, že změny v energetice a vysoké ceny energií mohou Německo proti jeho globálním konkuren-
tům znevýhodňovat. Naznačuje to i vývoj hrubé přidané
hodnoty v průmyslu v okolních zemích západní Evropy.

Graf 5.11: Spotřeba energie v průmyslu v roce 2022

v terajoulech (TJ) potřebných na produkci v hodnotě 1 mil. eur

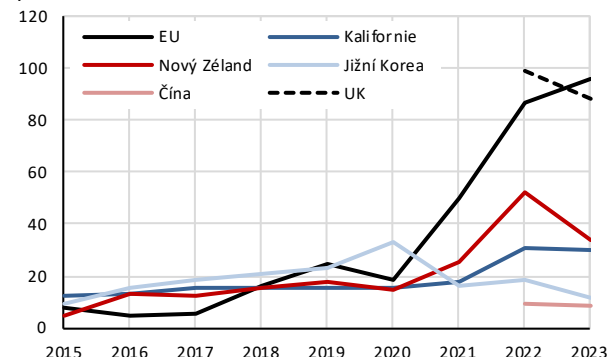


Zdroj: Eurostat.

Oproti roku 2020 se v Německu zvýšila o 5,2 %, zatímco
průměr eurozóny činil 7,5 %. Ve Francii se zvýšila o 6,2 %
a v Itálii o 11,8 %. Horší výsledek byl zaznamenán pouze
u Belgie (pokles o 0,1 %).

Graf 5.12: Cena emisních povolenek

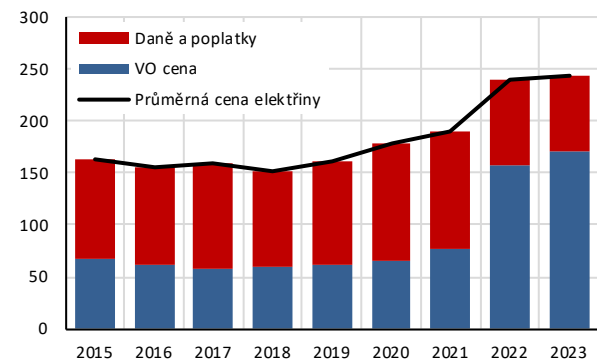
vybrané země, USD/t CO₂



Zdroj: Světová banka.

Graf 5.13: Průměrná cena elektřiny pro firmy

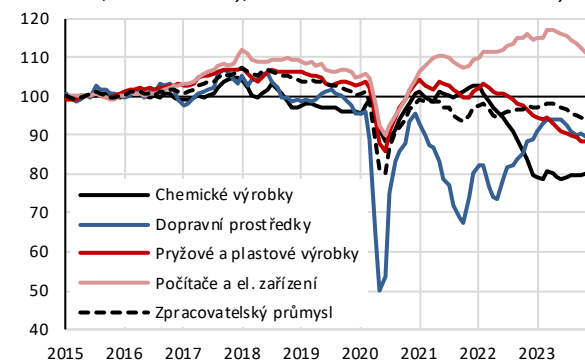
eur za 1 MWh



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.14: Průmyslová výroba ve vybraných odvětvích

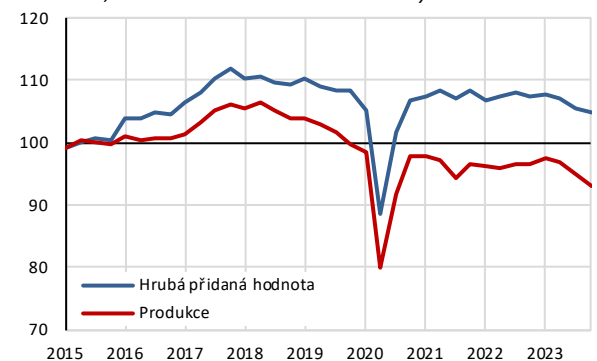
2015 = 100, 3měsíční úhrny, očištěno o sezónní a kalendářní vlivy



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.15: HPH v průmyslu a průmyslová výroba

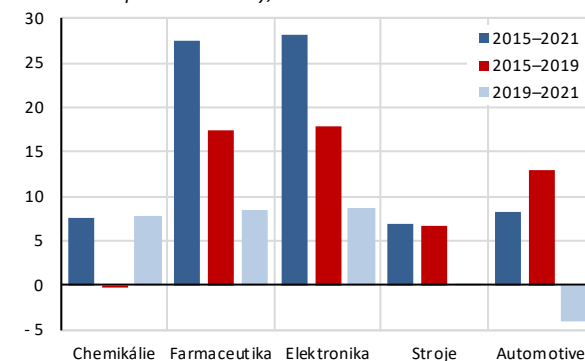
2015 = 100, očištěno o sezónní a kalendářní vlivy



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.16: HPH ve vybraných odvětvích

změna hrubé přidané hodnoty, v %



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

5.4 Dopad na vývoz

Energetická náročnost průmyslu a ceny energií dopadají na německou ekonomiku více než na jiné země i kvůli její silné exportní orientaci. Výroba strojů a dopravních prostředků, chemikálií a farmaceutických výrobků je energeticky náročná, přitom tyto výrobky tvoří značnou část exportu (graf 5.17). Stroje a dopravní prostředky se na celkové spotřebě energie podílí z 14,0 %, chemické výrobky dokonce z 22,8 %.

Německo je navíc značně orientované na trhy mimo EU, zejména pak na Spojené státy, Čínu a Spojené království (graf 5.18). V loňském roce dosahoval podíl nominálního vývozu zboží mimo EU 44,9 % (v případě Francie je to 44,7 %, u Itálie dokonce 48,4 %), u hlavní vývozní třídy silničních vozidel pak 53,0 % (o 12,7 p. b. než v případě Itálie). Významná je rovněž rozdílnost ve vývozech do Číny a Spojených států, kam v loni směřovalo 16,0 % německých vývozu (u Itálie jen 13,8 %, přičemž velká část směřovala pouze do USA). Německý export (zejména v segmentu motorových vozidel) je tak více vystaven případným externím šokům a potenciálně větší globální konkurenci.

Faktor ceny v rostoucí mezinárodní konkurenci patrně začíná hrát významnou roli v poptávce po produktech, což se projevuje zejména u hlavního vývozního artiklu – motorových vozidel. Kombinace rostoucích nákladů (včetně nákladů na energie) a unijních předpisů (např. nutná homologace vozidel od září 2018 nebo poplatky za překročení emisních limitů od roku 2020) se promítly do rostoucích cen exportovaných silničních vozidel (graf 5.19). Průměrná cena vyváženého auta z Německa ve sledovaném období vzrostla o více než 64 %, což ale může být zčásti dáno změnou struktury exportu (větší orientace na vývoz dražších aut). Ztrátu konkurenceschopnosti rovněž umocňuje vývoj reálného efektivního měnového kurzu (graf 5.20). Během sledovaného období se cenová konkurenceschopnost zvýšila v Číně, naopak ve Spojených státech a v Německu klesla.

Ztrátu konkurenceschopnosti a z toho plynoucí ekonomické dopady může implikovat i vývoj exportů z Německa na hlavní obchodní trhy (graf 5.21). Zde je potřeba upozornit na možné zkreslení datových zdrojů. Z důvodu absence reálných veličin pro jednotlivé komoditní třídy exportu je použit jejich podíl k nominálnímu HDP a jeho následná transformace do podoby bazického indexu. Použitá metoda by tak v případě změn podílů na HDP měla indikovat zlepšení či zhoršení exportu a jeho dílčích položek. Nicméně v období vysokých cenových výkyvů, jaké byly v letech 2021 a 2022, může v případě rychlejšího růstu exportních cen oproti deflátoru HDP dojít k nadhodnocení vývozu do jednotlivých zemí.

Z uvedených dat vyplývá, že se vývoz v roce 2023 nacházel zhruba na úrovni roku 2015, ačkoliv změny v jednotlivých letech často nebyly malé. Zatímco vývoz do eurozóny byl s výjimkou období pandemie relativně stabilní,

export do Číny až do roku 2021 rostl, poté však došlo k jeho prudkému poklesu. V případě Spojených států byla situace zcela opačná. Propad vývozu do Číny souvisí zejména s vývojem exportu dopravních prostředků (graf 5.22).

V uplynulých letech došlo ke snížení vývozu do Číny a do Spojených států, mírně vyšší jsou jen exporty aut do eurozóny. Tento vývoj lze přičíst poptávkovým i nabídkovým faktorům, ať už jde o přechod na nové emisní normy, pokles poptávky po německých automobilech, narušení dodavatelských řetězců, růst prodejních cen aut či přechod na elektromobilitu, s nímž souvisí i rostoucí preference cenově dostupnějších čínských značek, a to nejen na domácím trhu.

V případě Spojených států může jít o důsledek kauzy dieselgate ze září 2015, kdy společnost Volkswagen za použití speciálního softwaru uměle snižovala emise, které vypouštěla jejich auta. Ruzic (2019) uvádí, že jen během prvního roku od vypuknutí skandálu klesly tržby vybraných německých automobilek v USA (mimo Volkswagen) o 5,2 mld. USD, tj. téměř o 25 %.

Německo rovněž začíná ztrácet své pozice na čínském trhu v segmentu motorových vozidel. Podle CPCA (China Passenger Car Association) se podíl německých automobilek na čínském trhu snižuje. Zatímco v roce 2020 německé automobilky tvořily čtvrtinu trhu (25,7 %), v roce 2023 tento podíl činil 20,4 %. Domácí automobilky ve stejném období naopak posílily z 35,0 % na 51,9 %. Německo tak v důsledku výše uvedených faktorů do určité míry ztratilo část svých pozic ve světě. V období let 2015–2023 klesl německý podíl na světové automobilové produkci o 2,3 p. b. na 6,0 % (graf 5.23).

Německu se nedaří konkurovat Číně a Spojeným státům ani v oblasti elektromobility. Dle Mezinárodní organizace pro čistou mobilitu (ICCT) mají v Číně výrobci se sídlem v Německu na poli elektromobilů podíl na registracích nových aut pouze 7,0 % (u všech aut pak 17,0 %). Čínské automobilky jsou co do popularity na domácím trhu dominantnější v případě elektromobilů (67,0 %) než v případě celkového automobilového průmyslu (53,0 %). Větší je i podíl amerických elektroaut, konkrétně 24,0 % (graf 5.24). Nepříznivý trend dokládá i vývoj prodeje elektromobilů skupiny Volkswagen. Jejich podíl na trhu elektromobilů se podle statistik společnosti Counterpoint (2024) snížil z 10,0 % v roce 2021 na 7,3 % v roce 2023. Z uvedeného vyplývá, že v případě bateriových vozů německé automobilky zaostávají za čínskou a americkou konkurencí.

Právě vývoj v Číně je nejčastěji skloňován ve vztahu k problémům německého exportu, ať už v podobě pomalejšího růstu tamější ekonomiky nebo z důvodu změn ve struktuře čínské ekonomiky, na což poukazuje McKinsey Global Institute (2019) či OECD Economic Surveys – China (2019). Navíc s dlouhodobým hospodářským růs-

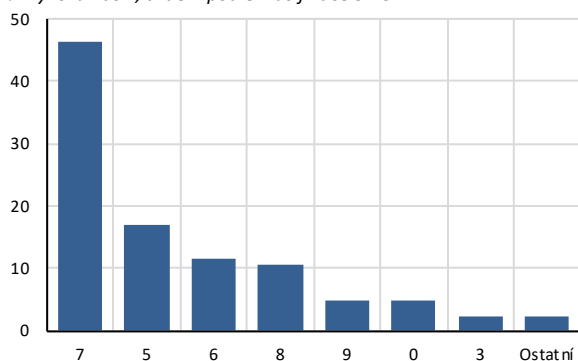
tem Číny šla nahoru i vzdělanost její populace a technologická a kvalitativní úroveň tamního průmyslu. Dle Baldwin (2024) v Číně od roku 2004 rostla poptávka po produkci vlastního zpracovatelského průmyslu. Prostor pro německé zboží se tak na čínském trhu zmenšil a Čína se z pozice „odběratele“ německých průmyslových výrobků stala přímým konkurentem.

Útlum exportu může souviset i s rostoucím protekcionismem a určitým odklonem od globalizace k obchodování na regionální bázi, tzv. nearshoring. Di Sano et al. (2023) uvádějí, že během poslední dekády je pozorována větší obchodní spolupráce s geograficky blízkými zeměmi. Vedle růstu obchodních bariér za tímto trendem stojí sled několika krizí z posledních let, jenž poukázal na zra-

nitelnost evropských zemí při dovozech strategických surovin a komodit (např. v oblasti mikročipů či energetických surovin). Byť jde zatím v mezinárodním obchodu jen o okrajový jev, nelze do budoucna vyloučit, že fragmentace světového obchodu bude nabývat na intenzitě. Autoři studie na jednu stranu poukazují na výhody plynoucí z lepší kontroly vstupů a výrobních procesů, negativním důsledkem však je ztráta komparativních výhod v zahraničním obchodě, což může zvyšovat náklady a následně i ceny pro konečné spotřebitele. Např. Fuest (2022) odhadl, že extrémní případ nearshoringu (jednorázový přesun veškerých výrobních vstupů do okolních zemí Německa) by vedl k jednorázovému poklesu reálného HDP o 4,2 %.

Graf 5.17: Struktura vývozu zboží v roce 2023

v % vývozu zboží, třídění podle klasifikace SITC

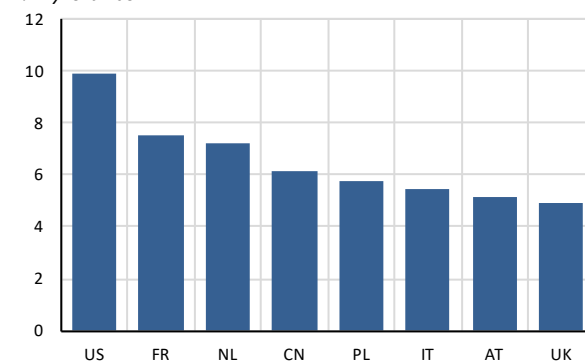


Pozn.: 0 – Potraviny a živá zvířata; 3 – Nerostná paliva; 5 – Chemikálie a příbuzné výrobky; 6 – Polotovary a materiály; 7 – Stroje a dopravní zařízení; 8 – Průmyslové spotřební zboží; Ostatní – Nápoje a tabák, suroviny, živočišné a rostlinné oleje, komodity nezatříděné.

Zdroj: Destatis. Výpočty MF ČR.

Graf 5.18: Hlavní obchodní trhy Německa v roce 2023

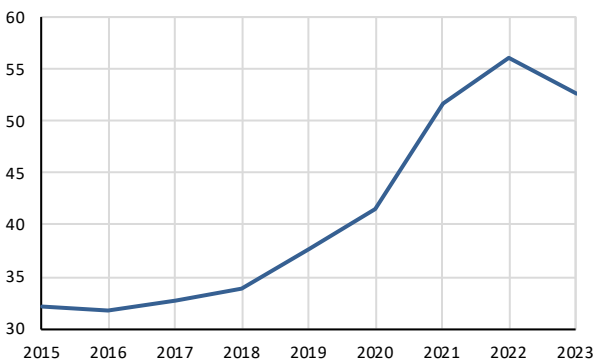
v % vývozu zboží



Zdroj: Destatis. Výpočty MF ČR.

Graf 5.19: Průměrná cena exportovaného auta

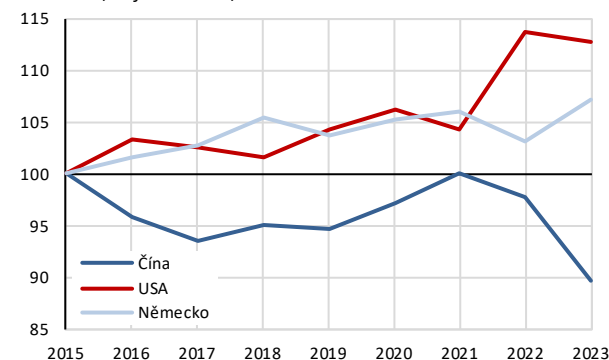
v tisících eur



Zdroj: Eurostat, VDA. Výpočty MF ČR.

Graf 5.20: Reálný efektivní kurz

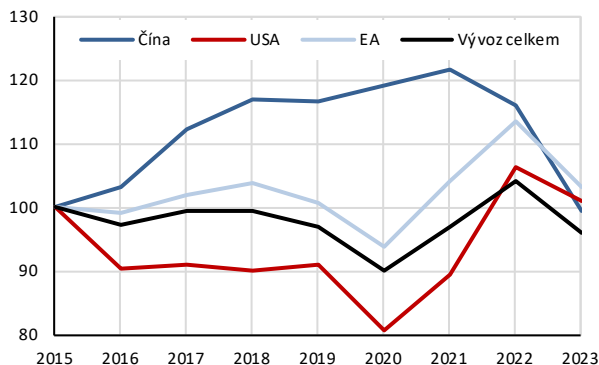
2015 = 100, deflováno CPI, vůči 42 zemím



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.21: Vývoz zboží na hlavní exportní trhy

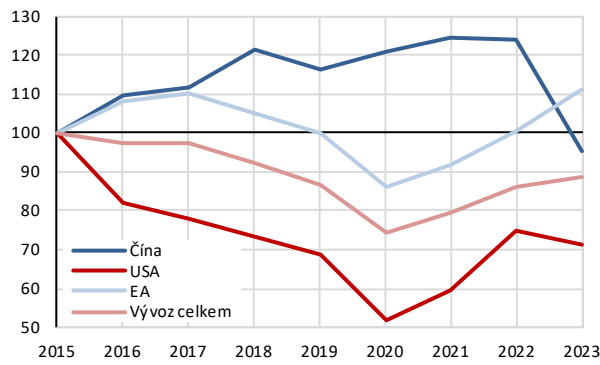
2015 = 100, poměr nominálního vývozu k HDP



Zdroj: Destatis, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.22: Vývoz dopravních prostředků

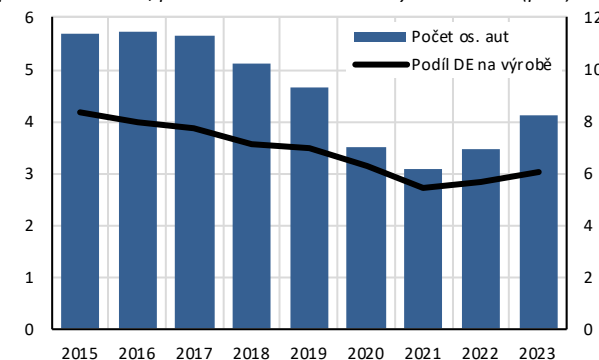
2015 = 100, poměr nominálního vývozu k HDP



Zdroj: Destatis, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.23: Výroba automobilů

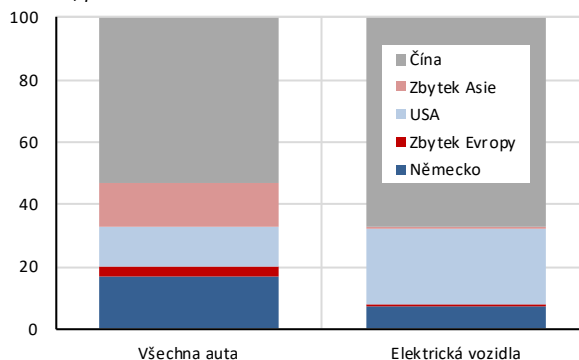
počet v milíonech, podíl Německa na světové výrobě aut v % (p. o.)



Zdroj: VDA, OICA. Výpočty MF ČR.

Graf 5.24: Registrace nových osobních aut v Číně

rok 2023, podíl v %



Zdroj: ICCT.

5.5 Trh práce a demografie

K výkonu německého hospodářství nepřispívá ani demografický vývoj a situace na trhu práce v podobě rostoucích nákladů, nedostatku pracovní síly a nižší míry zapojení občanů ze zemí mimo EU na trhu práce.

Jak bylo zmíněno výše, Německo se potýká s rostoucími náklady, a to včetně těch pracovních. Ty navíc od roku 2018 nemají oporu v produktivitě práce (v hodinové i přepočtené na pracovníka), která naopak v uplynulých letech spíše stagnovala (graf 5.25). Problematický je i vývoj na pracovním trhu. Počet zaměstnaných se sice od roku 2015 zvýšil přibližně o 2,7 milionu (o 6,3 %), ve skutečnosti však z velké části pouze docházelo ke kompenzaci poklesu průměrného počtu odpracovaných hodin, resp. vyššího využívání kratších pracovních úvazků (graf 5.26). Navzdory poklesu počtu odpracovaných hodin se německým firmám dařilo zvyšovat reálnou hodinovou produktivitu (zejména v průmyslu vzrostla reálná produktivita o 10,3 %, naopak ve stavebnictví výrazně poklesla o 8,2 %) a kompenzovat tak jejich pokles.

Navzdory růstu produktivity práce zůstává nedostatek pracovníků dlouhodobě jednou z hlavních bariér růstu, a to jak v průmyslu, tak i stavebnictví. V rámci dotazníkového šetření Evropské komise (2024a) se v loňském roce

potýkalo s nedostatkem zaměstnanců 23,5 % firem v průmyslu a 20,0 % ve stavebnictví (graf 5.27).

Dle Svazu německých obchodních a průmyslových komor došlo jen v roce 2023 z důvodu 1,8 mil. neobsazených pracovních míst ke ztrátě přidané hodnoty přesahující 90 mld. eur (2,2 % HDP). Nedostatek pracovní síly se přitom nejvíce projevuje v průmyslu a stavebnictví, tedy v odvětvích, která jsou aktuálně nejvíce zasažena výše popsanými problémy. V některých odvětvích se nehovoří pouze o nedostatku kvalifikované pracovní síly, ale o obecném nedostatku pracovníků.

Nedostatků na trhu práce si všímá i MMF (2023) nebo Fletcher et al. (2024). Tyto studie ke zvýšení produktivity a zaměstnanosti doporučují snížení byrokratické zátěže pro firmy, investice do infrastruktury nebo pobídky pro vysoce kvalifikované pracovníky ze zahraničí.

Vyhlídky do budoucna v této oblasti přitom nejsou nikterak optimistické. Postupný růst průměrného věku v německé populaci a s tím související zvýšené náklady na zdravotní a sociální systém, jakož i pozvolné snižování pracovní síly, budou mít na německé hospodářství jednoznačně negativní dopady za předpokladu, že nebude docházet k patřičnému růstu produktivity práce. Tento

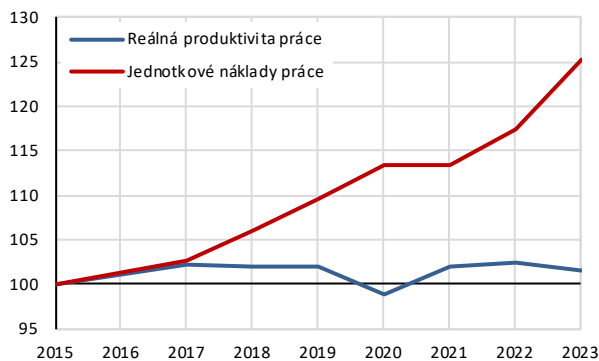
problém se navíc bude v čase podle projekcí Evropské komise (2024b) spíše prohlubovat (graf 5.28).

Problematickou oblastí německého trhu práce, na kterou upozorňuje i EK (2024b), je rovněž nižší participace na trhu práce u občanů narozených mimo EU, a to jak mezi muži, tak i v případě žen (grafy 5.29 a 5.30). Zatímco míra ekonomické aktivity (20–64 let) mužů v Německu

v roce 2023 dosáhla 87,7 %, v případě občanů ze zemí mimo EU je tento podíl pouze 82,6 %. Výraznější nerovnováha pak panuje mezi ženami, kde je aktivních pouze 60,4 % žen narozených mimo EU (přičemž celkem je v Německu aktivních 79,4 % žen). Horší výsledky vykazují pouze Belgie a Itálie, které se řadí mezi země s nejnižší participací žen napříč všemi sledovanými skupinami.

Graf 5.25: Produktivita a náklady na práci

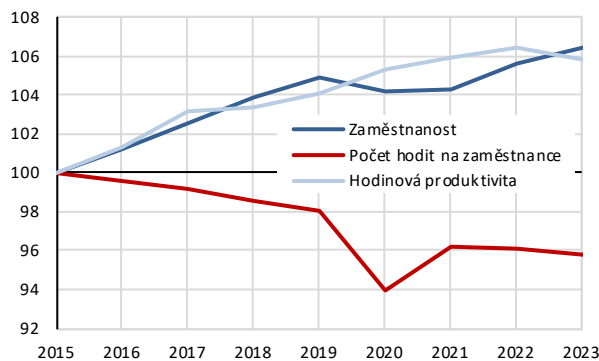
2015 = 100



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.26: Zaměstnanost a odpracované hodiny

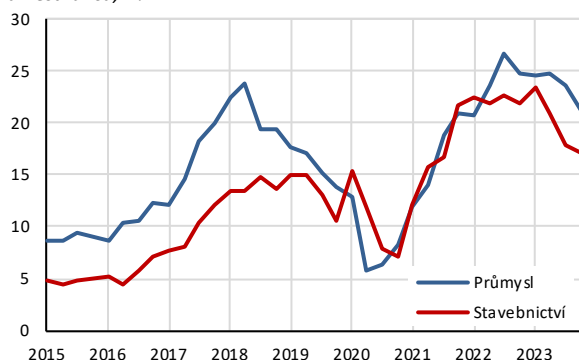
2015 = 100



Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

Graf 5.27: Nedostatek zaměstnanců

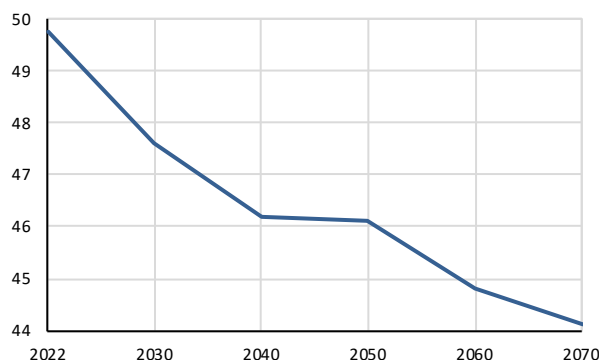
podíl firem, jež za hlavní bariéru růstu produkce považují nedostatek zaměstnanců, v %



Zdroj: EK. Výpočty MF ČR.

Graf 5.28: Populace v produktivním věku

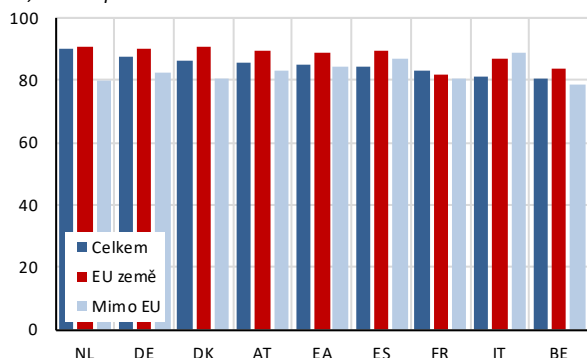
počet osob ve věku 20–64 let, v milionech



Zdroj: EK.

Graf 5.29: Míra ekonomické aktivity – muži

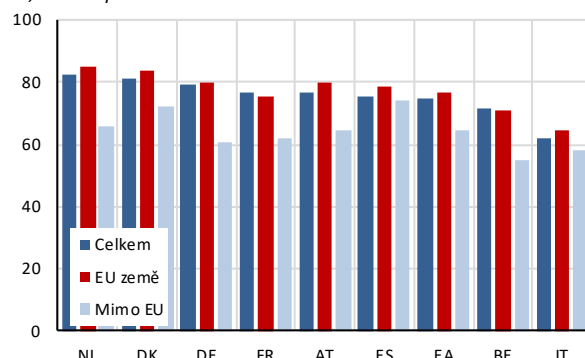
v %, členění podle místa narození



Zdroj: Eurostat.

Graf 5.30: Míra ekonomické aktivity – ženy

v %, členění podle místa narození



Zdroj: Eurostat.

5.6 Závěr

V 90. letech vsadilo Německo na model růstu založený na exportu zejména kvalitního průmyslového zboží a těžilo z relativně nízkých cen energií. Tento ekonomický model velmi dobře fungoval v „klidných“ dobách, avšak kombinace řady negativních exogenních šoků v posledních letech a dlouhodobé strukturální problémy ekonomiky vedly ke zpomalení růstu německého hospodářství.

Německo se potýká s nižší investiční aktivitou, která je patrná zejména ve stavebnictví (bytová výstavba a dopravní infrastruktura). Na toto odvětví dopadá rovněž environmentální a energetická politika, která nákladově znevýhodňuje také energeticky náročný německý průmysl. Problémem německého hospodářství je i vysoká míra opotřebení kapitálu. Bariérou růstu je dále nepříznivá situace na trhu práce, která se projevuje nedostatkem pracovníků v hlavních průmyslových odvětvích a nízkou mírou participace osob narozených mimo EU, zejména mezi ženami. S ohledem na nepříznivý demografický vývoj německé populace (stárnutí populace) se přitom tento problém bude nadále prohlubovat.

Rostoucí náklady na práci, spolu s dodatečnými výrobními náklady (emisní povolenky, omezení výroby a pro-

vozu vlivem sucha apod.) pak zhoršují konkurenceschopnost klíčové exportní komodity, automobilů. Německý automobilový průmysl při přechodu na elektromobilitu zaostává za americkou a čínskou konkurencí. Posun Číny v dodavatelsko-odběratelských řetězcích k výrobě vlastních aut ukazuje na zásadnější problém pro německé exportéry, kteří budou mít do budoucna problém udržet krok s novými hráči na poli mezinárodního obchodu.

Přestože dle aktuálních ekonomických dat a predikcí čeká německou ekonomiku v roce 2024 mírné oživení, stále by se mělo jednat o nejpomalejší růst v rámci zemí EU. Uvedené faktory jsou z větší části strukturální povahy (transformace ekonomiky, deindustrializace, demografický vývoj), tudíž lze i v následujících letech očekávat, že Německo bude narážet na bariéry růstu a bez nutných reforem (např. vyloučení vládních investic z dluhové brzdy, změnu energetické koncepce a větší zapojení občanů ze zemí mimo EU na pracovní trh) bude růst ekonomického výkonu dále zaostávat za ostatními zeměmi v regionu. S ohledem na skutečnost, že přibližně třetina exportu směřuje právě do Německa, je takový výhled pro českou ekonomiku obzvláště významný.

5.7 Přehled literatury a použitých zdrojů

- Baldwin, R. (2024): China is the world's sole manufacturing superpower: A line sketch of the rise. The Centre for Economic Policy Research, leden 2024, [cit. 14. 8. 2024], <<https://cepr.org/voxeu/columns/china-worlds-sole-manufacturing-superpower-line-sketch-rise>>.
- Coalition Agreement 2021 - 2025 between the Social Democratic Party of Germany (SPD), Alliance 90/The Greens and the Free Democrats (FDP): Dare more progress: Alliance for Freedom, Justice and Sustainability. Listopad 2021, [cit. 14. 8. 2024], <https://italia.fes.de/fileadmin/user_upload/German_Coalition_Treaty_2021-2025.pdf>.
- CPCA (2024): China Auto Market: Share of Local Brands vs Foreign Brands. China Passenger Car Association, červen 2024, [cit. 11. 8. 2024], <<https://www.drivingvisionnews.com/news/2024/06/04/chinese-car-market-share-by-country/>>.
- Di Sano, M., Gunella, V., Lebastard, L. (2023): Deglobalisation: risk or reality? European Central Bank (ECB), červenec 2023, [cit. 12. 8. 2024], <<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog230712~085871737a.en.html>>.
- DIW Berlin (2024): Decline in Nominal Construction Volume Expected for the First Time since the Financial Crisis; Residential Construction Situation Worsening. German Institute for Economic Research (DIW Berlin), DIW Weekly Report 1+2/2024, leden 2024, [cit. 12. 8. 2024], <https://doi.org/10.18723/diw_dwr:2024-1-1>.
- EK (2020): CO₂ emission performance standards for cars and vans. Brusel, Evropská komise, srpen 2023, [cit. 20. 7. 2024], <https://climate.ec.europa.eu/eu-action/transport/road-transport-reducing-co2-emissions-vehicles/co2-emission-performance-standards-cars-and-vans_en>.
- EK (2024a): Business and consumer surveys. Evropská komise, [cit. 11. 8. 2024], <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys_en>.
- EK (2024b): 2024 Ageing Report, Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070). Lucemburk, Evropská komise, duben 2024, [cit. 22. 7. 2024], <https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en>.

- Erencia, C., Evenett, J. S., Reitz, F. (2024): Is the German economy the 'Sick Man of Europe' once again? International Institute for Management Development, leden 2024, [cit. 28. 7. 2024], <<https://www.imd.org/ibyimd/competitiveness/is-the-german-economy-the-sick-man-of-europe-once-again/>>.
- Expertenrat für Klimafragen (2024): Feststellung zur Prüfung der Treibhausgas-Projektionsdaten 2024. Berlin, Feststellung gemäß § 16 Abs. 2 in Verbindung mit § 12 Abs. 1 Satz 4 Bundes-Klimaschutzgesetz, July 2024, [cit. 28. 7. 2024], <<https://expertenrat-klima.de>>.
- Fletcher, K., Kemp, H., Sher, G. (2024): Germany's Real Challenges are Aging, Underinvestment, and Too Much Red Tape. International Monetary Fund (IMF), březen 2024, [cit. 24. 7. 2024], <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/03/27/germanys-real-challenges-are-aging-underinvestment-and-too-much-red-tape>>.
- Fuest, C., Flach, L., Dorn, F., Scheckenhofer, L. (2022): Geopolitische Herausforderungen und ihre Folgen für das deutsche Wirtschaftsmodell. IFO Institut, srpen 2022, [cit. 24. 7. 2024], <<https://www.ifo.de/publikationen/2022/monographie-autorenschaft/geopolitische-herausforderungen>>.
- GPA (2023): Labour shortages at half of companies despite economic stagnation. Global Payroll Association (citováno z průzkumu Svazu německých obchodních a průmyslových komor, DIHK), prosinec 2023, [cit. 12. 8. 2024], <<https://globalpayrollassociation.com/blogs/emea-1/germany-labour-shortages-at-half-of-companies-despite-economic-stagnation>>.
- GreenMatch (2024): Electric Vehicles: A Deep Dive into the Statistics and Trends for 2024. Citováno z: Counterpoint (2024), červenec 2024, [cit. 11. 8. 2024], <<https://www.greenmatch.co.uk/electric-vehicles>>.
- ICCT (2024): Fair play? The German car market amid increasing competition from China-based manufacturers. The International Council on Clean Transformation, [cit. 29. 7. 2024], <<https://theicct.org/german-car-market-amid-increasing-competition-from-china-based-manufacturers-apr24/>>.
- IFO (2023): Significantly Fewer New Dwellings in Germany by 2025. IFO INSTITUTE, červen 2023, [cit. 20. 7. 2024], <<https://www.ifo.de/en/press-release/2023-06-16/significantly-fewer-new-dwellings-germany-2025>>.
- MMF (2023): Germany: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Germany. IMF Country Report No. 23/258, červenec 2023, [cit. 20. 7. 2024], <<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/07/14/Germany-2023-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-536350>>.
- McKinsey Global Institute (2019): China and the world: Inside the dynamics of a changing relationship. McKinsey Global Institute, červenec 2019, [cit. 10. 8. 2024], <<https://www.mckinsey.com/featured-insights/china/china-and-the-world-inside-the-dynamics-of-a-changing-relationship>>.
- OECD (2019): OECD Economic Surveys: China 2019. Paříž, OECD Publishing, duben 2019, [cit. 11. 8. 2024], <https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-china-2019_eco_surveys-chn-2019-en>.
- OICA (2023): Production Statistics. International Organization of Motor Vehicle Manufacturers, [cit. 11. 8. 2024], <<https://www.oica.net/category/production-statistics/2023-statistics/>>.
- Ruzic, D. (2019): How the Volkswagen Scandal Turned 'Made in Germany' Into a Liability. INSEAD, srpen 2019, [cit. 11. 8. 2024], <<https://knowledge.insead.edu/economics-finance/how-volkswagen-scandal-turned-made-germany-liability>>.

Slovníček pojmů

Administrativní opatření u spotřebitelských cen jsou opatření státních orgánů, která přímo působí na cenovou hladinu. Zahrnují vliv změn nepřímých daní (daň z přidané hodnoty a spotřební daně), cel a úprav regulovaných cen (např. elektřina, plyn, teplo, vodné a stočné, městská hromadná doprava).

Běžné daně z důchodu a jmění (domácnosti) jsou domácnostmi placené daně z příjmu, daně z převodu nemovitostí, místní poplatky a poplatky za používání dálnic.

Běžný účet (platební bilance) je souhrn bilance zboží (vývoz a dovoz), bilance služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), a bilance prvotních a druhotných důchodů.

Cyklicky očištěné saldo sektoru vládních institucí je saldo očištěné o vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány hospodářským cyklem (např. vyšší daňové výnosy během konjunktury nebo naopak vyšší objem dávek v nezaměstnanosti v době recese).

Čisté nové úvěry (hypoteční i spotřební) zahrnují úvěry, které v daném období vstoupily do ekonomiky poprvé, včetně navýšení ke stávajícím úvěrům.

Deflátor hrubého domácího produktu je cenový index, určený jako podíl nominálního a reálného HDP.

Demografická míra závislosti je poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku 20–64 let.

Disponibilní důchod domácností je rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji domácností.

Dlouhodobá nezaměstnanost je počet osob s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

Dosahované ceny na zahraničních trzích (rozklad vývozu zboží) jsou definovány jako cenový index, který vyjadřuje vážený průměr cen vývozu na trhy hlavních obchodních partnerů v příslušných měnách těchto států. Pro výpočet se jako aproximace používá deflátor vývozu očištěný o vliv nominálního efektivního měnového kurzu.

Dovoz zboží je obchodní výměna, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od nerezidentské k rezidentské jednotce.

Dovozní náročnost (rozklad exportu zboží) je index podílu váženého průměru reálného dovozu partnerských zemí na váženém průměru reálného HDP partnerských zemí.

Druhotné důchody (platební bilance) zachycují přeshraniční toky přerozdělených důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty mezi rezidenty a nerezidenty.

Dvoutýdenní (2T) repo sazba (měnověpolitická sazba ČNB) je maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky uspokojovány v dvoutýdenních repo tendrech vyhlášených ČNB.

Efektivní míra závislosti je poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných.

Exportní trhy jsou definovány jako index vyjadřující vážený průměr reálných dovozů zboží 8 nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR, mezi něž se (podle statistiky zahraničního obchodu se zbožím) v roce 2020 řadily Německo, Slovensko, Polsko, Francie, Rakousko, Spojené království, Itálie a Maďarsko.

Exportní výkonnost je index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích, který popisuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

Finanční účet (platební bilance) zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv v členění na přímé investice (akcie a ostatní účasti, dluhové nástroje a reinvestovaný zisk), portfoliové investice (účasti a podíly v investičních fondech a dluhové cenné papíry), finanční deriváty, ostatní investice (zejména půjčky, oběživo a vklady, úvěry, pojistné) a rezervní aktiva.

Fiskální úsilí je meziroční změna strukturálního salda indikující expanzivní, neutrální či restriktivní fiskální politiku v daném období.

Global Supply Chain Pressure Index je ukazatelem intenzity narušení globálních dodavatelských řetězců. Byl vyvinut Federální rezervní bankou v New Yorku a kombinuje údaje z různých zdrojů, včetně dopravních nákladů, ukazatelů ze zpracovatelského průmyslu a úrovně zásob.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen je kalkulován v zemích EU podle jednotných a právně závazných postupů, což (na rozdíl od národních indexů) umožňuje srovnatelnost tohoto ukazatele mezi zeměmi.

Hlavní refinanční sazba Evropské centrální banky je minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace, což jsou pravidelné operace k zajištění likvidity a refinancování finančního sektoru.

Hlavní refinanční sazba Federálního rezervního systému USA (Fed) je sazba, kterou stanovuje Fed pro mezibankovní trh.

Hrubá přidaná hodnota je nově vytvořená hodnota, kterou získávají institucionální jednotky při používání svých výrobních kapacit a která je stanovena jako rozdíl mezi celkovou produkcí, oceněnou v základních cenách, a mezispotřebou, oceněnou v kupních cenách.

Hrubé úspory domácností jsou definovány jako součet disponibilního důchodu a změny podílu v penzijních fondech zmenšený o výdaje na konečnou spotřebu domácností.

Hrubý domácí produkt je celková hodnota nově vytvořeného zboží a služeb v daném období na určitém ekonomickém území vyjádřená v kupních cenách.

Hrubý národní důchod je hrubý domácí produkt upravený o saldo prvotních důchodů s nerezidenty, který vyjadřuje celkovou hodnotu zboží a služeb vytvořenou za dané období ekonomickými subjekty daného státu jak na území tohoto státu, tak v cizině.

Hrubý provozní přebytek je odměna vlastníkům fyzického kapitálu plynoucí z výrobního procesu. Jedná se o makroekonomické vyjádření zisku včetně odpisů, úroků a daně ze zisku.

Index spotřebitelských cen měří cenovou hladinu spotřebitelských výdajů. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb (tzv. reprezentantů) ve spotřebním koši domácností.

Indikátor důvěry je výsledek konjunkturálního průzkumu, do kterého se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů v průmyslu, stavebnictví, obchodu, službách a u spotřebitelů.

Indikátor spotřebitelské důvěry sestavovaný Ministerstvem financí je kalkulován z devíti dílčích otázek průzkumu u spotřebitelů Evropské komise, jež jsou nejsilněji korelovány s vývojem výdajů na konečnou spotřebu domácností v ČR. Otázky jsou v indikátoru váženy dle převrácené hodnoty variability a jsou agregovány do skupin ekonomický vývoj, finanční situace a sklon ke spotřebě.

Jádrová inflace je počítána Ministerstvem financí z dat Českého statistického úřadu, a to očištěním celkové inflace o administrativní vlivy a ceny potravin, nealkoholických nápojů a pohonných hmot. Neexistuje všeobecně přijímaná definice jádrové inflace, nicméně jádrová inflace by měla být měřítkem zásadního trendu inflace. Více než celková inflace odráží působení domácí poptávky, a proto i měnové politiky prováděné v ČR v režimu cílování inflace.

Jednorázové a přechodné operace sektoru vládních institucí jsou opatření s dočasným efektem (jeden až dva roky) na příjmy nebo výdaje sektoru vládních institucí (např. výdaje na odstraňování následků živelních pohrom).

Jednotkové náklady práce jsou definovány jako poměr nominálních náhrad na jednoho zaměstnance a reálné produktivity práce.

Kapitálový účet (platební bilance) tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv (např. půda – pozemky pro zastupitelské úřady aj.) a přerozdělení kapitálového charakteru (např. mezinárodní odpouštění dluhů, investiční granty a dotace).

Kompozitní indikátor vývozu zboží, sestavený Ministerstvem financí, je indikátor složený z dílčích otázek konjunkturálního šetření ČSÚ v segmentu průmyslu a podnikatelské důvěry v Německu měřené indikátorem Ifo.

Kompozitní předstihový indikátor je indikátor složený z otázek konjunkturálního průzkumu, které nejtěsněji vysvětlují vývoj relativní cyklické složky ukazatele (nejčastěji HDP) s předstihem jednoho čtvrtletí.

Konjunkturální průzkumy zjišťují názory respondentů na současnou ekonomickou situaci a vývoj v blízké budoucnosti.

Kontrakt futures je dohoda dvou stran o směně určitého množství nějakého produktu v předem určené kvalitě, za předem stanovenou cenu k předem stanovenému budoucímu datu dodání.

Mediánová mzda je měsíční mzda zaměstnance uprostřed mzdového rozdělení, která je zjišťována ze šetření Informačního systému o průměrném výděлку.

Mezinárodní investiční pozice zachycuje přehled stavů finančních aktiv a pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky ve vztahu k nerezidentům k určitému datu.

Míra ekonomické aktivity je podíl pracovní síly na počtu osob ve stejné věkové kategorii.

Míra hrubých úspor je podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu upraveném o změnu penzijních nároků.

Míra nezaměstnanosti (podle Výběrového šetření pracovních sil) je podíl počtu nezaměstnaných a pracovní síly.

Míra závislosti podle platné legislativy (demografie) je poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 19 let.

Náhrady zaměstnancům jsou celkové platby zaměstnavatelů svým zaměstnancům za jimi provedenou práci. Skládají se ze sumy mezd a platů a příspěvků na sociální zabezpečení placených zaměstnavateli.

Nezaměstnanost (podle Výběrového šetření pracovních sil) odpovídá počtu osob, které ve sledovaném období souběžně splňovaly tři podmínky: nebyly zaměstnané, hledaly aktivně práci a byly připraveny k nástupu do práce nejpozději do 14 dnů.

Nominální měnový kurz je cena jedné měny vyjádřená v jednotkách jiné měny.

Nominální efektivní měnový kurz je vážený průměr indexů jednotlivých nominálních měnových kurzů.

Odhad označuje údaje za již skončené období, jež k datu uzávěrky nebyly dostupné.

Ostatní investice (platební bilance) zahrnují ostatní účasti, oběživo a vklady, půjčky, pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, obchodní úvěry a zálohy, jiné pohledávky a závazky a Zvláštní práva čerpání (SDR).

Ostatní placené běžné transfery (domácnosti) zahrnují čisté pojistné na neživotní pojištění, soukromé mezinárodní transfery, pokuty ve správním a blokovém řízení, sázky apod.

Ostatní přijaté běžné transfery (domácnosti) jsou domácnostmi přijaté náhrady z neživotního pojištění, soukromé mezinárodní transfery, výhry v sázkách a loteriích, státní příspěvky na stavební spoření apod.

Placené důchody z vlastnictví (domácnosti) jsou domácnostmi placené úroky a renta.

Podíl nezaměstnaných osob je podíl počtu dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15 až 64 let v evidenci úřadů práce a počtu obyvatel ve stejném věku.

Potenciální produkt je úroveň ekonomického výkonu při průměrném využití výrobních faktorů.

Pracovní síla je součet zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Predikce je označení pro prognózu budoucích čísel, používající matematické i expertní metody.

Primární (strukturální) saldo je (strukturální) saldo sektoru vládních institucí, od něhož jsou odečteny úrokové výdaje (tzv. dluhová služba).

Produkční mezera je ukazatel pozice ekonomiky v cyklu, stanovený jako rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem měřený v procentech potenciálního produktu.

Produktivita práce (reálná) je hrubý domácí produkt ve stálých cenách připadající na jednoho zaměstnaného.

Průměrná míra inflace je relativní změna průměru indexu spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců proti průměru indexu spotřebitelských cen v předcházejících 12 měsících vyjádřená v procentech.

Průměrná mzda je podíl mezd bez ostatních osobních nákladů připadající v průměru na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc v přepočtu na plný úvazek.

Průměrná reálná mzda je průměrná mzda přepočtená na srovnatelné hodnoty pomocí indexu spotřebitelských cen.

Prvotní důchody (platební bilance) jsou přeshraniční toky výnosů mezi rezidenty a nerezidenty z poskytnutých finančních zdrojů, práce a nevyrobených nefinančních aktiv. Zahrnují úroky, dividendy, reinvestované zisky, pracovní příjmy, daně a dotace na produkci a dovoz.

Přijaté důchody z vlastnictví (domácnosti) jsou domácnostmi přijaté úroky, dividendy, důchody z půdy, čerpání podnikatelského důchodu, důchodu z rozděleného zisku apod.

Reálný efektivní měnový kurz je vážený průměr indexů jednotlivých reálných měnových kurzů.

Reálný hrubý domácí důchod je reálný hrubý domácí produkt upravený o obchodní zisk nebo ztrátu plynoucí ze směnných relací a vyjadřuje tak reálný objem důchodů vytvořených v dané ekonomice.

Reálný hrubý domácí produkt vyjádřený v cenách referenčního roku je očištěn o vliv inflace a vyjadřuje tak fyzický objem nově vytvořeného zboží a služeb.

Reálný měnový kurz je nominální měnový kurz očištěný o vliv rozdílů v inflaci, jehož vývoj v čase je specifikován pomocí bazického indexu. V Makroekonomické predikci je inflace vyjádřena deflátorem HDP.

Registrovaná nezaměstnanost je počet uchazečů o zaměstnání registrovaných na úřadu práce.

Saldo sektoru vládních institucí je rozdíl mezi celkovými příjmy a celkovými výdaji sektoru vládních institucí. V případě kladného výsledku jde o přebytek, v případě záporného o schodek/deficit. Saldo sektoru vládních institucí se vykazuje v mezinárodně srovnatelné metodice ESA 2010.

Sektor vládních institucí je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice ESA 2010 tři základní subsektory: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení.

Skutečná individuální spotřeba je ukazatelem životní úrovně domácností. Je tvořena výdaji domácností na zboží a služby, ale zahrnuje rovněž spotřebu zboží a služeb, které jsou domácnostem poskytovány vládními či neziskovými institucemi.

Směnné relace je index, jehož změna vyjadřuje, jak se vyvíjí relativní cena vývozu k ceně dovozu.

Sociální příspěvky jsou příspěvky na sociální a zdravotní pojištění, penzijní připojištění a zákonné úrazové pojištění placené zaměstnavatelem i zaměstnancem.

Souhrnný indikátor důvěry shrnuje indikátory důvěry za segment průmyslu (40 %), stavebnictví (5 %), obchodu (5 %), služeb (30 %) a spotřebitelů (20 %).

Standard kupní síly (PPS) je umělá měnová jednotka, která eliminuje rozdíly v cenových hladinách mezi jednotlivými zeměmi a umožňuje tak porovnávat veličiny v objemovém vyjádření.

Strukturální saldo sektoru vládních institucí je saldo bez vlivu hospodářského cyklu a jednorázových a přechodných operací, čímž indikuje výchozí nastavení rozpočtové a fiskální politiky.

Tříměsíční sazba (3M) PRIBOR je referenční krátkodobá úroková sazba, která vyjadřuje průměrnou sazbu, za níž si mohou

banky na trhu mezibankovních depozit půjčit se splatností 3 měsíce.

Tvorba hrubého fixního kapitálu je investice do fixních aktiv, což jsou vyrobená aktiva používaná pro výrobu zboží a služeb po dobu delší než jeden rok.

Tvorba hrubého kapitálu je součet tvorby hrubého fixního kapitálu, změny zásob a čistého pořízení ceností.

Úhrnná plodnost je počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

Úvěry v selhání jsou úvěrové pohledávky, jejichž úplné splacení je nejisté, nepravděpodobné či nemožné (splátky jistiny či příslušenství jsou po splatnosti déle než 90 dní).

Výdaje domácností na spotřebu jsou souhrnem výdajů sektoru domácností za konečné statky krátkodobé, střednědobé nebo dlouhodobé povahy a služby vyjádřené v kupních cenách.

Výdaje sektoru vládních institucí na konečnou spotřebu zahrnují platby vládních institucí, které jsou následně použity buď pro spotřebu jednotlivců v sektoru domácností (především úhradu zdravotní péče zdravotními pojišťovnami za služby zdravotnických zařízení), nebo jsou spotřebovány celou společností (jako např. výdaje na armádu, policii, soudnictví, státní správu apod.). Služby sektoru vládních institucí, které jsou poskytovány ke spotřebě celé společnosti, jsou obvykle oceněny na úrovni vlastních nákladů na danou službu, protože neprocházejí trhem, který by je ocenil. Z výše uvedených důvodů se spotřeba skládá zejména z mezispotřeby (tj. zboží a služeb, vyjma fixních aktiv, spotřebovaných v procesu výroby jiného statku či služby), náhrad zaměstnancům (mzdy a platy včetně pojistného hrazeného zaměstnavatelem), naturálních dávek domácnostem (zejména platby zdravotních pojišťoven lékařským zařízením mimo sektor vládních institucí) či spotřeby fixního kapitálu. Nezapočítává se celá hodnota těchto transakcí, ale pouze ta, která se váže k produkci oceněné vlastními náklady. Náklady na tvorbu činností procházejících plně či částečně trhem, za něž dostává sektor vládních institucí úplatu, jsou pak z výdajů na jeho spotřebu očištěny.

Výhled je označení pro prognózu vzdálenějších budoucích čísel, používající především extrapolčních metod.

Výnos desetiletých státních dluhopisů je referenční dlouhodobá úroková sazba, která vyjadřuje průměrný výnos státních dluhopisů, jejichž zbytková doba do splatnosti se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let.

Vývoz zboží je obchodní transakce, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od rezidentské k nerezidentské jednotce.

Zahraniční zadluženost je přehled finančních pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky vůči nerezidentům dluhového charakteru, tj. závazků se smluvně určenou dobou splatnosti, za kterou náleží věřiteli výnos ve formě úroku.

Změna podílu v penzijních fondech (domácnosti) je rozdíl mezi přijatým pojistným a vyplacenými důchody z penzijního připojištění.

Změna zásob je změna stavu materiálu, nedokončené produkce, hotových výrobků a zboží určeného k dalšímu prodeji.

Ministerstvo financí České republiky
odbor Hospodářská politika
Letenská 15
118 10 Praha 1

<http://www.mfcr.cz>

