

Globální ekonomický výhled

———— květen 2024



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — květen 2024

I. Úvod	2
II. Makroekonomický monitoring	3
III. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	4
III.1 Eurozóna	4
III.2 Německo	5
III.3 Spojené státy	6
III.4 Čína	7
III.5 Spojené království	8
III.6 Japonsko	8
III.7 Rusko	9
III.8 Polsko	9
III.9 Maďarsko	10
IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	11
V. Vývoj na komoditních trzích	12
V.1 Ropa	12
V.2 Ostatní komodity	13
V. Zaostřeno na...	14
Dvě desetiletí v Evropské unii: Jaká byla pro země Visegradské čtyřky?	14
A. Přílohy	21
A1. Změna predikcí pro rok 2024	21
A2. Změna predikcí pro rok 2025\I 2	21
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	22
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	22
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	29
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	30

Datum uzávěrky dat

17. května 2024

Sběr dat CF

13. května 2024

Datum publikace GEVu

24. května 2024

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová předpověď není dostupná. Hvězdička označuje první publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF, s výjimkou MT a LU, u nichž pochází z OE.

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF.

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod, VI. Zaostřeno na...
Petr Polák	Editor, III.3 Spojené státy, VI. Zaostřeno na...
Pavla Růžičková	III.1 Eurozóna
Michaela Ryšavá	III.2 Německo, III.5 Spojené království, VI. Zaostřeno na...
Alexis Derviz	III.4 Čína
Martin Kábrt	III.6 Japonsko, VI. Zaostřeno na...
Adriana Waloszková	III.7 Rusko
Jan Hošek	V.1 Ropa, V.2 Ostatní komodity, III.8 Polsko, III.9 Maďarsko
Pavla Netušilová	VI. Zaostřeno na...

I. Úvod

Napětí ve válečných oblastech nepolevuje. Konflikt na Ukrajině pokračuje intenzivními boji, ukrajinská strana čeká na dodávku zbraní a munice ze Západu, především z USA. Americký ministr zahraničí Antony Blinken v polovině května avizoval další střednědobou vojenskou pomoc Ukrajině ve výši 2 mld. USD. Rovněž přes sedm měsíců trvající konflikt, po napadení Izraele teroristickým hnutím Hamás, má v pásmu Gazy stále více obětí a konec je zatím v nedohledu. Dle některých mezinárodních organizací je blízko je stav humanitární katastrofy s propuknutím hladomoru.

Globální ekonomika si udrží své hospodářské tempo. Podle nejnovější prognózy MMF i OECD vykáže světová ekonomika v příštím roce 3,2% růst. Dobrou zprávou pro vyspělé ekonomiky je, že jejich růst by měl dle MMF v roce 2025 lehce vzrůst z letos očekávaných 1,7 % na 1,8 %, zatímco rozvíjející se rozvojové ekonomiky by si měly udržet svůj růst na 4,2 %. Jistou nadějí pro evropský region je očekávané zotavení německé ekonomiky, která by měla z předpokládaného letošního slabého růstu (0,2 %) zařadit pomyslný vyšší rychlostní stupeň a v roce 2025 již růstově povyskočit o 1,3 %. To se projeví v obdobném pozitivním posunu růstových čísel za celou eurozónu, jejíž HDP by měl příští rok vzrůst o 1,5 %. Za tímto předvídaným zlepšením dále stojí solidní růstová očekávání pro Francii (1,4 %) a Španělsko (2,1 %). Pomyslnou pihou na kráse růstových vyhlídek v eurozóně je vývoj v Itálii, která by si v příštím roce měla jen udržet letošní očekávaný hospodářský růst ve výši 0,7 %.

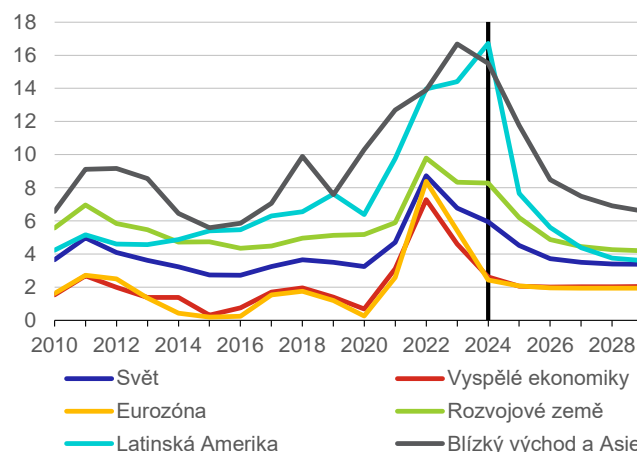
Graf aktuálního čísla ukazuje, že dle výhledů MMF

je inflační vlna za námi a ve vyspělých ekonomikách by se příští rok měla inflace dostat k 2% cíli. Zajímavé ale rovněž je, že zatímco ve většině světa vlna kulminovala v roce 2022, až o rok později na Středním východě a v Asii a až teprve letos v Latinské Americe.

Graf rovněž přináší poznání, že nejvyšší inflace je „tradičně“ ve skupině zemí Blízkého východu a Asie. To je však z části dáno několika zeměmi s dlouhodobě vysokou inflací (Sýrie, Myanmar, Irán, atd.). Vysoká čísla pro region Latinské Ameriky jsou silně ovlivněna pádivou inflací v Argentině, která je aktuálně na hrozivě vyšší 290 %.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: „Dvě desetiletí v Evropské unii: Jaká byla pro země Visegrádské čtyřky?“. Článek je poohlédnutím za dvacetiletým členstvím České republiky, Maďarska, Polska a Slovenska v EU. Jeho obsah připomíná, že nejvyšší prospěch pro celou EU přinášejí tzv. čtyři svobody, tedy volný pohyb zboží, služeb, kapitálu a osob. Detailněji se článek dívá i na to, jaký pokrok vybrané země udělaly v ekonomické konvergenci nebo jak úspěšné byly jednotlivé země z pohledu alokace evropských peněz.

Meziroční růst spotřebitelských cen ve vybraných skupinách zemí, %



Zdroj: MMF

Pozn.: Svislá čára značí počátek výhledu

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

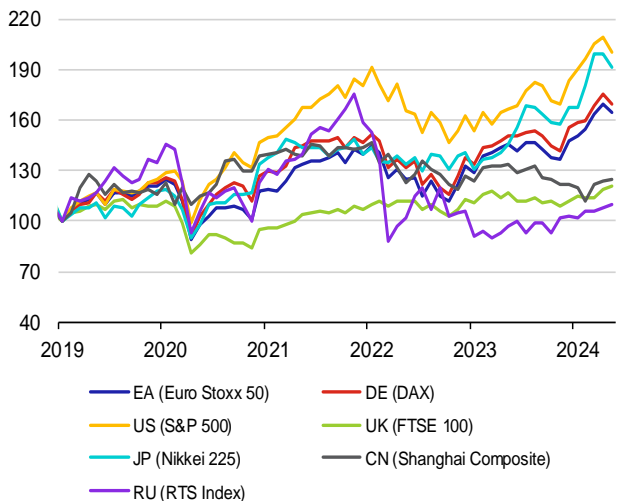
		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2024	0,6 ↗	0,2 ↗	2,4 ↗	0,5 ↗	0,5 ↘	4,9 ↗	2,3 ↗
	2025	1,4 →	1,1 →	1,7 →	1,1 ↘	1,2 →	4,4 →	1,4 →
Inflace (%)	2024	2,3 →	2,4 →	3,2 ↗	2,5 →	2,5 ↗	0,7 ↘	5,3 →
	2025	1,9 →	2,0 →	2,3 ↗	2,2 →	1,9 ↗	1,5 ↘	4,5 →
Nezaměstnanost (%)	2024	6,6 →	5,9 →	4,0 →	4,4 ↗	2,5 ↗	3,4 →	2,5 →
	2025	6,6 →	5,7 →	4,1 →	4,4 ↗	2,4 →	3,4 →	2,3 →
Kurz (vůči USD)	2024	1,09 ↘	1,09 ↘		1,26 ↘	143,8 ↗	7,19 ↗	96,0 ↘
	2025	1,13 ↘	1,13 ↘		1,30 ↘	132,5 ↗	7,00 ↗	95,8 ↘

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

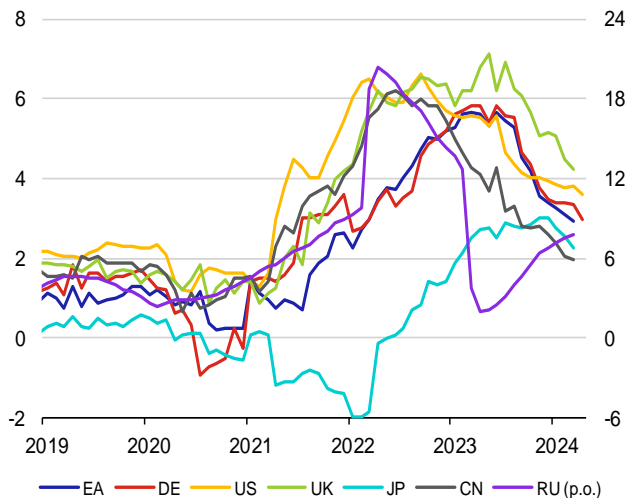
Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

II. Makroekonomický monitoring

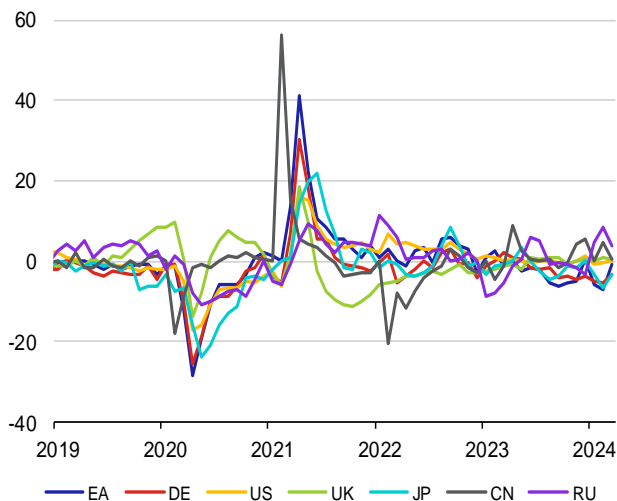
Vývoj na akciových trzích, index 100 = leden 2019



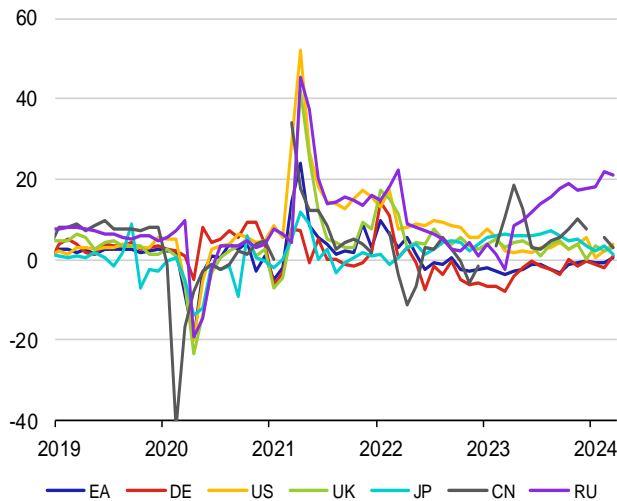
Jádrová inflace, %



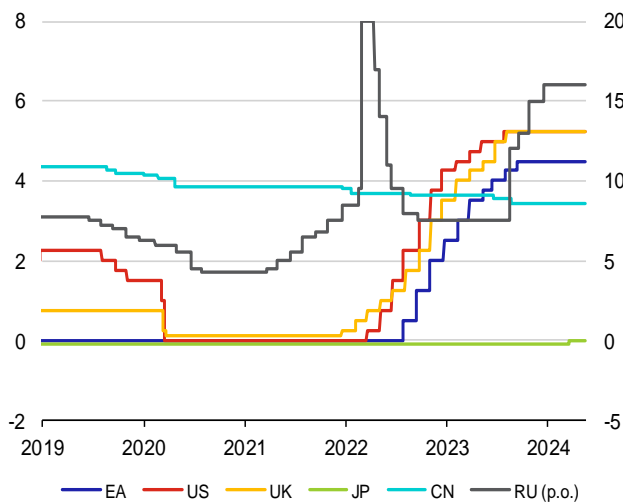
Průmyslová produkce, mizr. %



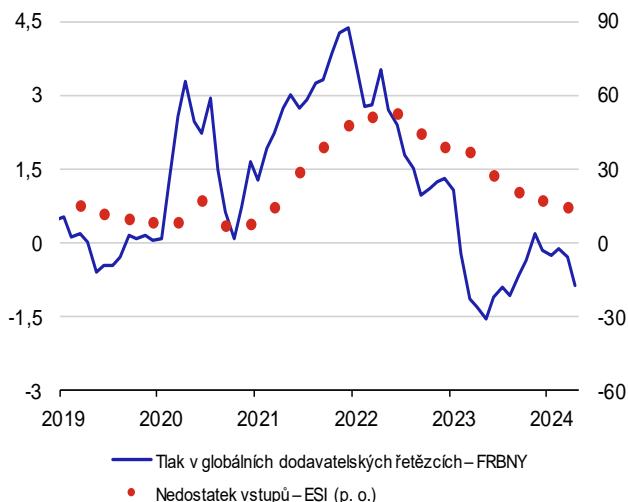
Maloobchodní prodeje, mizr. %



Měnověpolitické sazby, %



Vývoj v dodavatelsko-odběratelských řetězcích

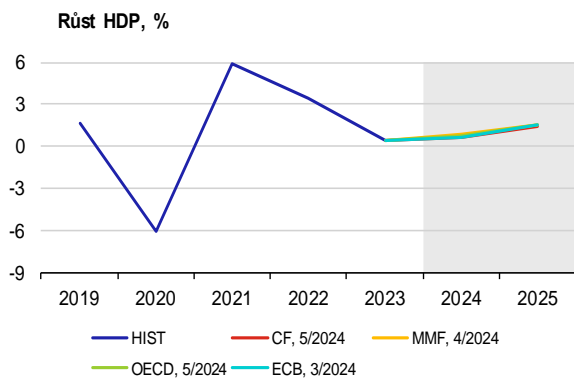


Zdroj: Refinitiv Datastream, EK.

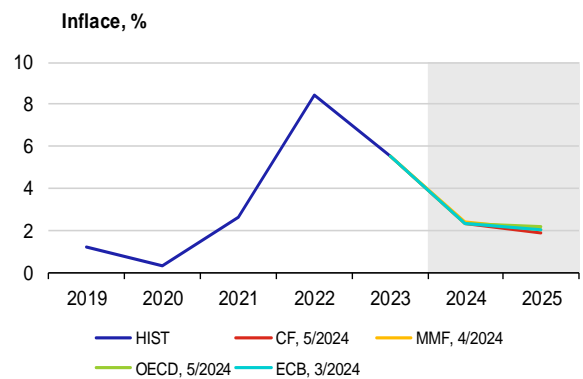
III.1 Eurozóna

Míra hospodářského oživení eurozóny v prvním čtvrtletí překvapila. HDP vzrostl podle prvního odhadu o 0,3 %. Šlo o nejrychlejší růst za poslední rok a půl, kdy eurozóna spíše stagnovala. Nejvyšší tempo růstu zaznamenaly Kypr a Irsko (více než 10 %), svižně vzrostl také HDP v Litvě a Lotyšsku (0,8 %) a ekonomikách Pyrenejského poloostrova (0,7 %). Italský HDP vzrostl o 0,3 %, očekávání předčil rovněž vývoj v Německu (0,2 %) a stejného tempa růstu dosáhla i Francie. Mírný pokles vykázaly jen Nizozemsko a Estonsko. Podle dostupných komentářů jsou zdroje oživení zřejmě značně heterogenní napříč jednotlivými ekonomikami. Na celkové úrovni však lze předpokládat, že za vzkríšením růstu v eurozóně stojí především sektor služeb (tržby v maloobchodě zaznamenaly v březnu značný růst, jemuž pravděpodobně napomohly Velikonoce) a stavebnictví. Průmyslová produkce sice v únoru i březnu vzrostla, nedokázala však vymazat lednový pokles. Meziročně vzrostl HDP eurozóny o 0,4 %. Na výhledu se očekává pokračování započatého trendu. Kompozitní PMI se v dubnu zvýšil na 51,7 bodu, díky dalšímu zlepšení ve službách, kde manažeři registrují zvýšenou poptávku. Index ZEW se prudce zvyšuje od února. Aktuálně jsou analytici již většinou (52 %) přesvědčeni, že eurozóna míří k lepším výkonům (zhoršení očekává jen 5 % respondentů). Nový výhled MMF růstové vyhlídky pro letošní rok revidoval dolů, prognóza OECD nahoru a sešly se přibližně na hodnotách predikovaných ECB a CF.

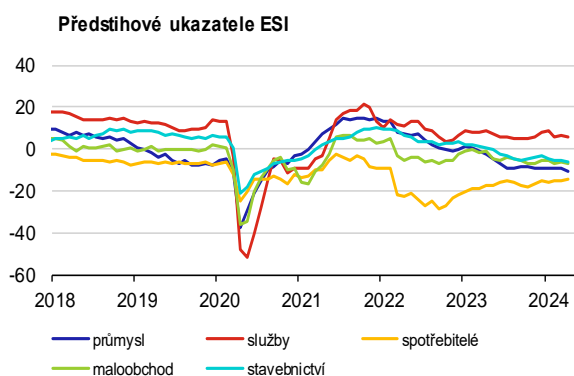
Nové výhledy počítají s návratem celoroční inflace k cíli v příštím roce. Dezinflace se v dubnu zastavila (2,4 %), když zrychlení meziročního růstu cen potravin bylo plně kompenzováno mírnějším nárůstem cen služeb a zboží. Jádřová inflace nicméně pokračuje v setrvalém poklesu (2,7 %). Meziměsíční dynamika zůstala i v dubnu vysoká (0,7 %), což spolu s povzbudivým vývojem reálné ekonomiky dále mírní očekávání ohledně toho, jak rychle je třeba uvolňovat měnovou politiku. První snížení sazeb ECB je nadále očekáváno v červnu. Nové prognózy MMF a OECD přinesly snížení výhledu průměrné inflace pro letošní rok zhruba na úroveň výhledu CF a ECB, v příštím roce se celoroční inflace vrátí do blízkosti inflačního cíle.



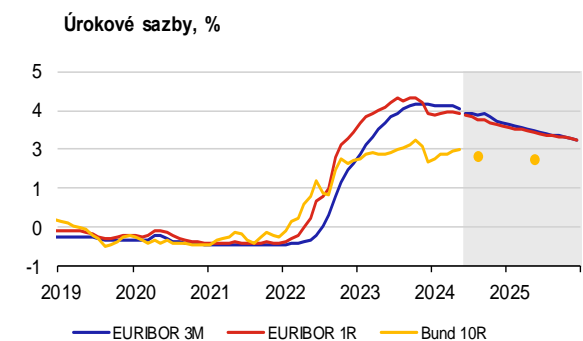
	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,6	0,8	0,7	0,6
2025	1,4	1,5	1,5	1,5



	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,3	2,4	2,3	2,3
2025	1,9	2,0	2,2	2,0



	průmysl	služby	spotřeb.	maloob.	stavebn.
2/24	-9,5	6,0	-15,5	-6,7	-5,5
3/24	-8,9	6,4	-14,9	-6,0	-5,6
4/24	-10,5	6,0	-14,7	-6,8	-6



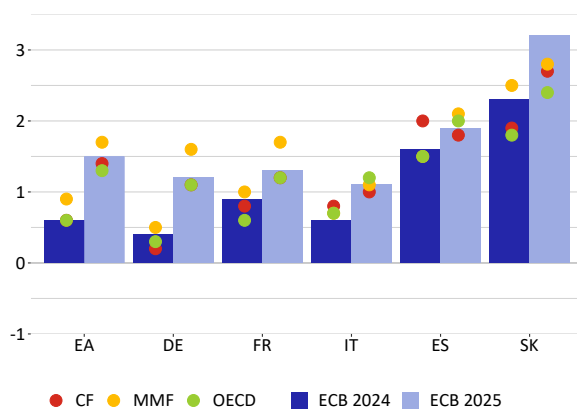
	4/24	5/24	8/24	5/25
3M EURIBOR	3,89	3,82	3,62	3,10
1Y EURIBOR	3,70	3,66	3,47	3,04
10Y Bund	2,44	2,50	2,30	2,20

III.2 Německo

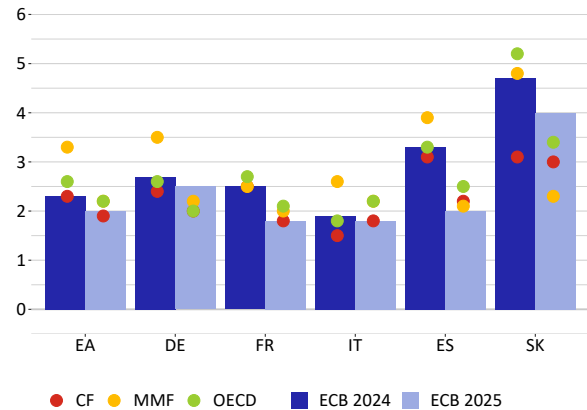
Německá ekonomika začala letošní rok mírným růstem. HDP vzrostl dle předběžného odhadu v prvním čtvrtletí oproti loňskému čtvrtletí o 0,2 %. Jedná se o výrazné oživení poté, co dle revidovaných údajů v předchozím čtvrtletí došlo k poklesu o 0,5 % (oproti původním 0,3 %). Hospodářský výkon pro rok 2023 nakonec po revizi klesl o 0,2 %. Mírný růst byl podpořen především oživením ve stavebnictví díky mírnějšímu zimnímu počasí, které bylo kompenzováno hlavně poklesem výdajů domácností na konečnou spotřebu. Německá ekonomika ve světle nových údajů snad našla na začátku roku pevnou půdu pod nohama, postupně se stabilizuje (včetně zásadní průmyslové výroby i v energeticky náročných odvětvích) a výhledy se zlepšují. Vláda mírně zlepšila prognózu HDP pro letošní rok na růst o 0,3 % a v příštím roce má německá ekonomika růst o 1 %. CF i MMF je ve své predikci mírně pesimističtější pro letošní rok (0,2 %) a optimističtější ohledně příštího roku (1,1 %, respektive 1,3 %). Kompozitní ukazatel PMI v dubnu vzrostl na hodnotu 50,6 bodu, přičemž se jednalo o první měsíc expanze aktivity soukromého sektoru po devíti poklesech v řadě. Růst byl tažen výhradně nejrychlejší expanzí služeb za poslední rok (53,2), zatímco pokles zpracovatelského sektoru se zpomalil, ale zůstal výrazný (42,5). Navíc se dle Ifo indexu zlepšila podnikatelská nálada, již potřetí v řadě. Podnikatelé byli více spokojeni se svou současnou situací, ale zlepšila se též jejich očekávání. V dubnu pokračovalo i oživení spotřebitelské nálady.

Spotřebitelská inflace se přes dubnové nečekané zrychlení již čtvrt roku pohybuje pod třemi procenty. Růst harmonizovaných cen meziročně nepatrně vzrostl na 2,4 % (z březnových 2,3 %), a to v důsledku vývoje cen potravin a energií. Ceny energií totiž klesaly méně a ceny potravin se po březnovém meziročním poklesu navrátily k růstu. Jádrová inflace nezahrnující energie a potraviny zpomalila na 3 %, stále je však vyšší než celková inflace. Růst cen služeb zůstal nadprůměrný. CF v nové predikci uvádí, že by inflace měla v letošním roce dosáhnout 2,4 % a v roce příštím pak zpomalit na rovná 2 %. Ceny průmyslových výrobců v březnu opět meziročně poklesly (o 2,9 %), ačkoliv mírněji.

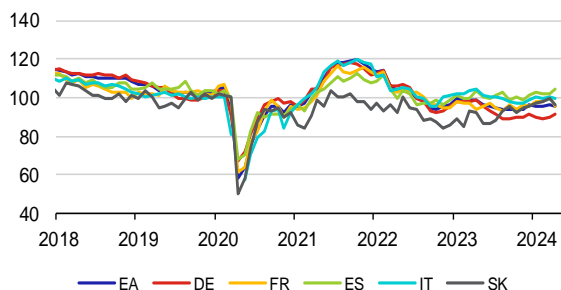
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %



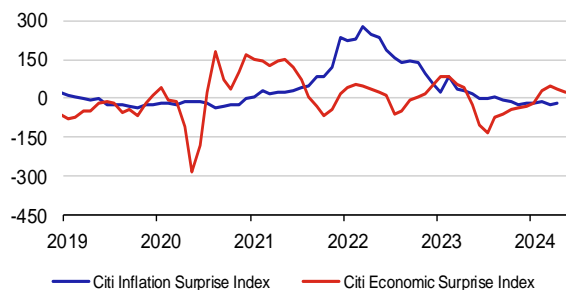
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %



Předstíhové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
2/24	95,4	89,0	97,8	102,3	99,3	98,2
3/24	96,2	89,9	100,7	102,0	100,8	100,0
4/24	95,6	91,4	95,9	104,3	99,5	96,4

Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

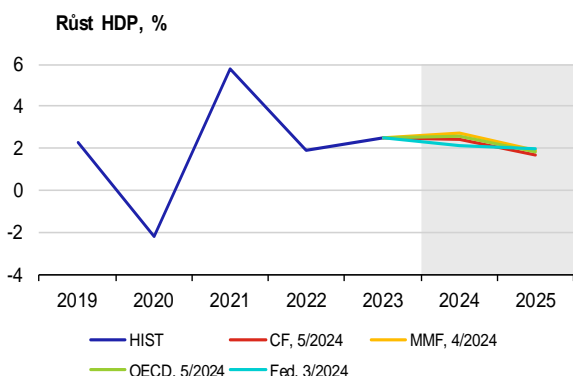
	5y5y	SPF
3/24	2,29	2,05
4/24	2,35	2,04
5/24	2,36	2,04

III.3 Spojené státy

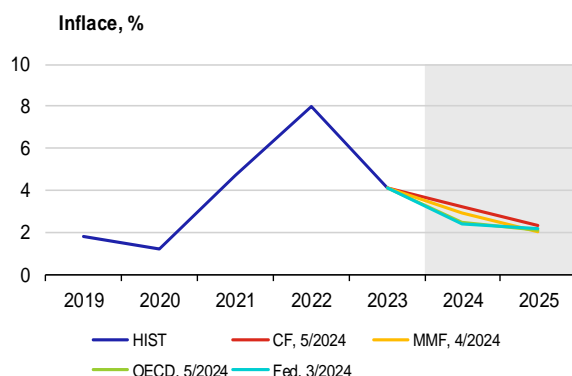
Nový výhled růstu HDP pro americkou ekonomiku byl opět posunut směrem výše, a to sledovanými institucemi jak pro letošní, tak příští rok. Růst HDP v prvním čtvrtletí minulého roku sice zklamal očekávání a dosáhl pouze 1,6 %, známky razantnějšího zpomalování od spotřebitelů ale zatím nepřichází. Nový výhled MMF je pro letošní rok neoptimističtější a očekává růst o HDP 2,7 %, zatímco nový výhled z dílny OECD o jednu desetinu méně. Nový výhled z dílny CF je o trochu více konzervativní a očekává růst jen o 2,4 %, ale i zde došlo oproti dubnovému výhledu k posunu směrem vzhůru. Pro příští rok se očekává růst pod dvěma procenty.

Americký prezident J. Biden vyzval svého soupeře do prezidentských voleb D. Trumpa k dřívějším, nežli původně plánovaným debatám. Velké debaty měly původně proběhnout na podzim, to je ale dle současného prezidenta pozdě, neboť v tu dobu již v některých státech začíná proces hlasování. J. Biden tedy navrhl dvě velké prezidentské debaty a to již na konci června a poté v září, což navázalo i na výzvu jeho oponenta D. Trumpa, že je připraven na debatu kdykoli a kdekoli. Současně oba kandidáti postupně začínají se svou předvolební kampaní.

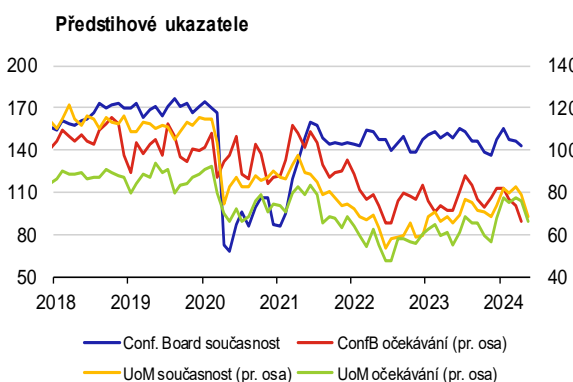
Americký Fed v květnu dle očekávání trhů ponechal sazby beze změny a nová čísla z ekonomiky nejprve zvýšila sázky na oddálení prvního snížení sazeb, poslední čísla ale působila opačně. Očekávání o vývoji sazeb v letošním roce silně reagují na nově přichozí data. V polovině května očekávají trhy od americké centrální banky 2 snížení sazeb, zatímco na počátku měsíce to vypadalo, že se letos sazby snižovat zatím nebudou. Předseda J. Powell rovněž opakovaně zdůraznil, že centrální banka musí být trpělivá a nechat vyšší sazby pracovat. Vývoj inflace v prvním čtvrtletí letošního roku zatím nebyl dostatečně přesvědčivý, ale současně J. Powell uvedl, že další zvýšení sazeb je nepravděpodobné. Nové výhledy inflace se posouvají pro letošní i příští rok výše, výjimku tvoří MMF, který příští rok očekává inflaci na 2% cíli. Nový výhled CF očekává letos inflaci v USA dokonce ve výši 3,2 %, což je o 0,8 p. b. výše, nežli poslední výhled Fedu.



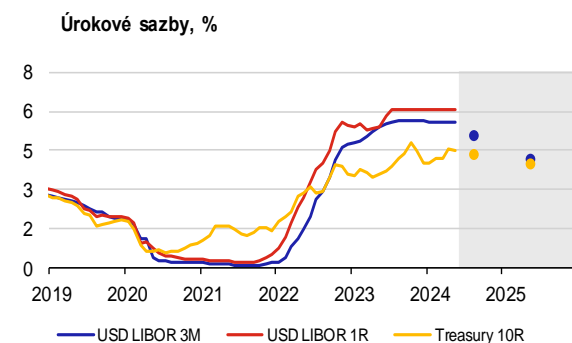
	CF	MMF	OECD	Fed
2024	2,4	2,7	2,6	2,1
2025	1,7	1,9	1,8	2,0



	CF	MMF	OECD	Fed
2024	3,2	2,9	2,5	2,4
2025	2,3	2,0	2,1	2,2



	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
3/24	146,8	74,0	82,5	77,4
4/24	142,9	66,4	79,0	76,0
5/24			68,8	66,5



	4/24	5/24	8/24	5/25
USD LIBOR 3M	5,58	5,59	5,10	4,20
USD LIBOR 1R	6,04	6,04		
Treasury 10R	4,54	4,47	4,40	4,00

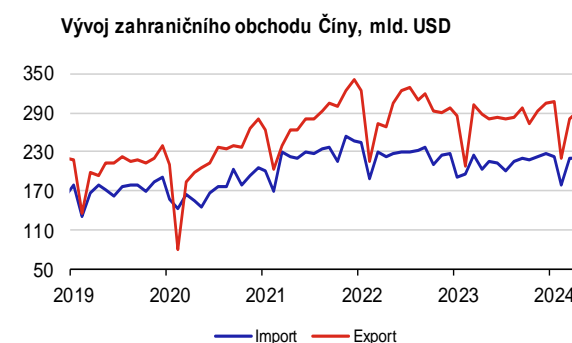
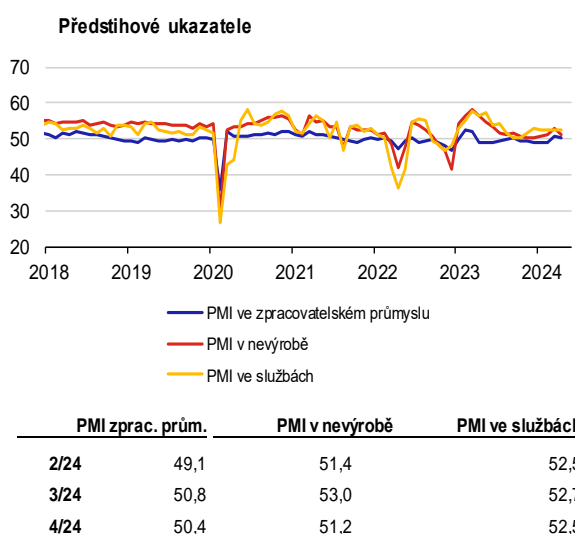
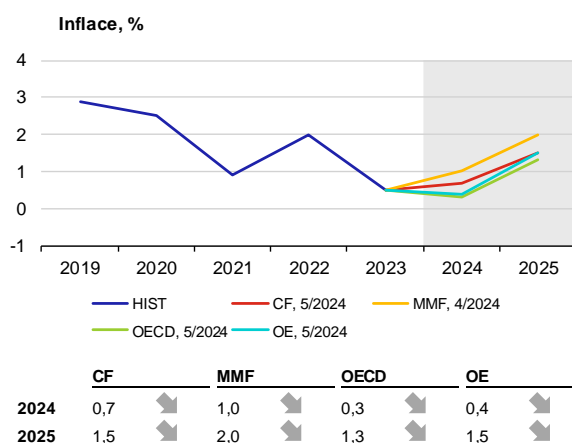
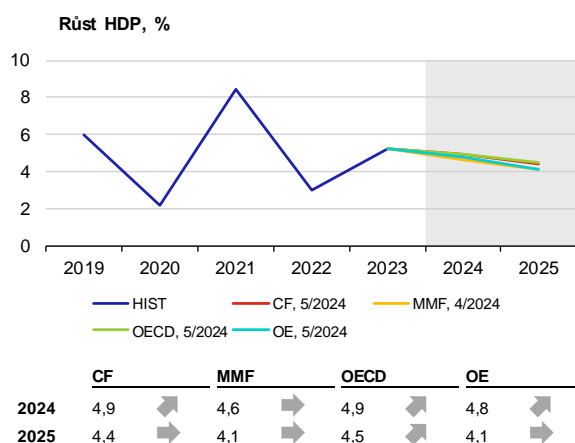
III.4 Čína

Meziroční růst HDP v prvním čtvrtletí ve výši 5,3 % byl blízko většině předpovědí analytiků (konsensus 5,2 %) a v celkovém souladu s cílem pro letošní rok stanoveným čínským vedením (5 %). Jako významný faktor v pozadí mírného zrychlení růstu oproti závěru loňského roku se často uvádí vládní stimulační opatření, která se projevila i v lepší nežli loňské spotřebě domácností v období oslav lunárního nového roku. Nicméně následné (březnové) údaje o průmyslové produkci a spotřebě domácností poněkud zaostávaly za očekávaními. Upřesněné údaje o nezaměstnanosti v městských oblastech za březen (5,2%) naopak signalizují zlepšení o 0,3 p. b. oproti stejnému období loňského roku.

Index Caixin PMI ve výrobě (51,4) byl nejvyšší za posledních šest měsíců a překonal tím i nejvyšší hodnoty dosažené v roce 2023. Caixin ve službách (52,5 v dubnu), ačkoli mírně poklesl oproti březnu (52,7), byl v souladu s očekávaními a signalizuje stabilní růst aktivit v sektoru služeb již od listopadu minulého roku. Podobně optimisticky vypadal v dubnu i Caixin General Composite PMI (52,8) při hodnotách velmi podobných předchozím čtyřem měsícům.

Spotřebitelská inflace byla v dubnu v meziročním vyjádření kladná (0,3%) již třetí měsíc v řadě a převýšila jak březnovou hodnotu, tak tržní očekávání (oboje 0,1%). Oproti březnu zaznamenal CPI drobný nárůst (0,1 %) také meziměsíčně. Ačkoli ceny potravin se nadále snižovaly (meziroční pokles činil v dubnu 2,7 %), jádrová inflace v dubnu oproti březnu ještě nepatrně zrychlila (0,7% vs. 0,6%). Naopak ceny výrobců v dubnu opět meziročně poklesly (o 2,5 p. b.).

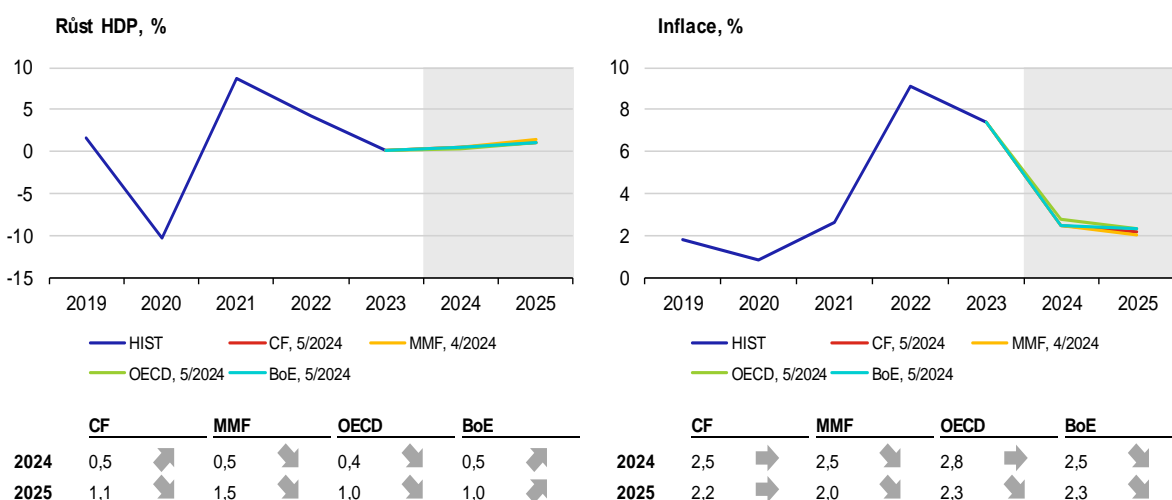
Vývozy z Číny v dubnu meziročně rostly o 1,5 %, čímž částečně korigovaly výrazný (o 7,5 %) březnový propad. V teritoriální struktuře pokračoval již delší dobu viditelný trend poklesu vývozu do většiny průmyslových ekonomik při současném růstu vývozu k blízkým sousedům (mj. do zemí ASEAN nebo Taiwanu). V dovozech byl zaznamenán silný růst (o 8,4 %) spojovaný s efektem vládních politik v oblasti podpory spotřeby. Z teritoriálního hlediska se růst dovozů v dubnu týkal prakticky všech hlavních obchodních partnerů. Obchodní bilance zůstává kladná, i když se z rekordní úrovně zaznamenané v únoru vrátila blíž k hladinám pozorovaným v posledním čtvrtletí roku 2023.



Zdroj: Bloomberg

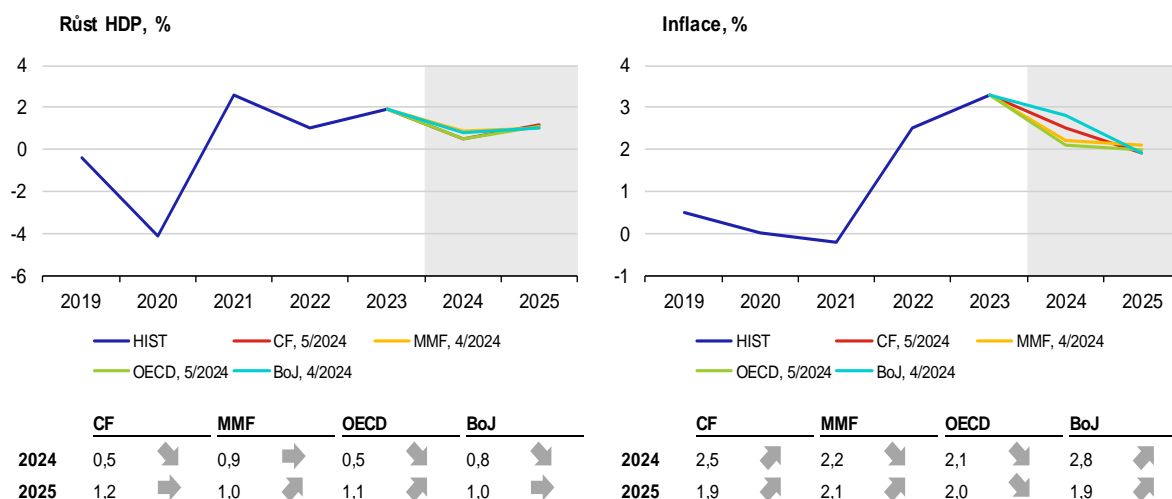
III.5 Spojené království

Nejrychlejší růst za poslední dva roky vyvedl britskou ekonomiku z loňské technické recese. Růst HDP v prvním čtvrtletí překonal očekávání, když dle prvního odhadu dosáhl mezičtvrtletně 0,6 %. Za oživením stojí především výroba automobilů a široce založený růst ve službách. Celkově však zůstává ekonomická situace slabá, neboť BoE nově předpovídá pouze 0,5% růst v letošním roce (stejně jako CF a MMF) a zrychlení na 1 % v roce příštím (zde je CF a především MMF optimističtější). BoE v květnu ponechala základní úrokovou sazbu na úrovni 5,25 %, ale signalizovala, že při pokračujícím poklesu inflace by mohlo být snížení sazeb na obzoru. Spotřebitelská inflace v březnu dále zpomalila na 3,2 % meziročně, především díky potravinám. Klíčový ukazatel setrvalosti inflace v podobě růstu cen služeb však zpomalil jen nepatrně. Inflace by se dle BoE měla v nejbližším období vrátit do blízkosti jejího 2% cíle, ale ve druhé polovině letošního roku mírně vzroste. Růst podnikatelské aktivity se pak zvýšil na roční maximum, když kompozitní ukazatel PMI v dubnu díky sektoru služeb vzrostl na 54,1 bodu.



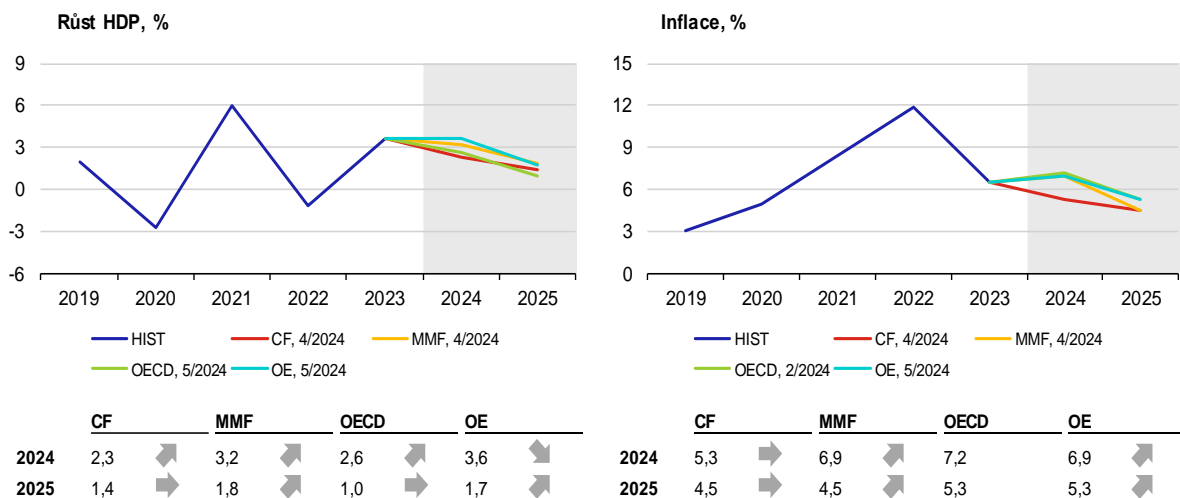
III.6 Japonsko

Ekonomická aktivita se v prvním čtvrtletí snížila, když spotřeba prodloužila svůj tři čtvrtletí trvající pokles a navrátila se pod úroveň před příchodem pandemie covid-19. HDP mezičtvrtletně klesl o 0,5 %, k čemuž vedle ochlazujících se vývozu i investic významně přispěly výdaje spotřebitelů. Meziročně spotřeba ochladla o bezmála 2 %. Spotřebitelé své výdaje omezují zejména pod vlivem klesajících reálných mezd a oslabujícího jenu, který zdražuje zejména dovážené potraviny a energie. Japonská vláda v uplynulých týdnech na posílení jenu vydala podle odhadů tržních účastníků více než 59 mld. USD devizových rezerv, ovšem v rozsáhlém jenovém FX trhu nedokázala přetlačit fundamenty a japonský jen se vůči dolaru drží poblíž svého 34letého minima; oslabil přitom o zhruba 10 % od začátku roku a o 35 % od začátku zpříšňovacího cyklu měnové politiky amerického Fedu na jaře 2022. BoJ v dubnu ponechala sazby poblíž nuly, trhy očekávají další opatrný hike až na podzim.



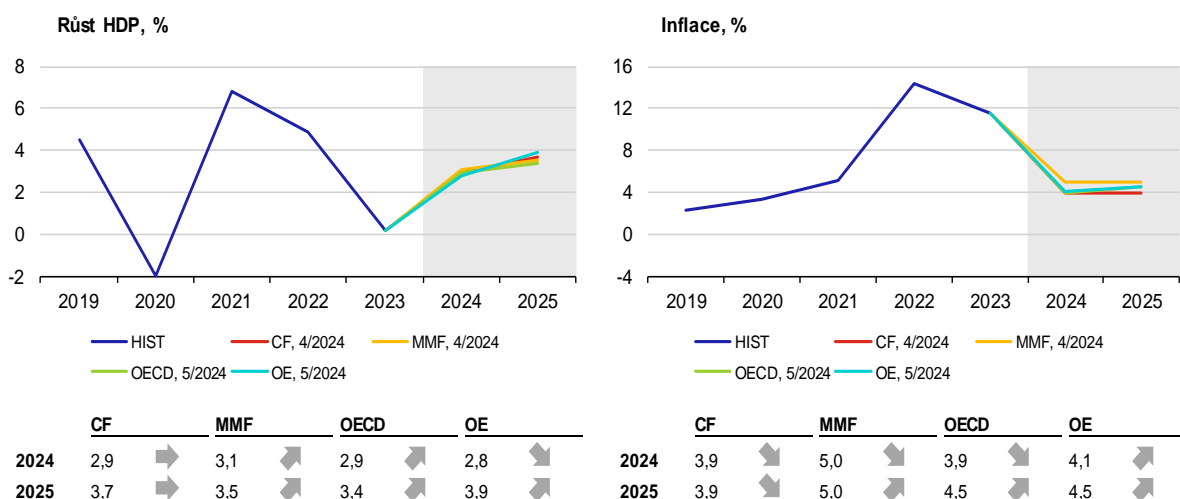
III.7 Rusko

Březnová nezaměstnanost ve výši 2,9 % opět pokořila historické minimum. Dle CBRF podniky řeší nedostatek pracovních sil především dalším zvyšováním mezd. Reálné mzdy v únoru meziročně vzrostly o 10,8 %. To umožňuje obyvatelstvu nadále zvyšovat spotřebu, úspory a navzdory přísnému nastavení měnové politiky také úvěrovou aktivitu. I přes možné proinflační tlaky CBRF na dubnovém zasedání ponechala klíčovou sazbu na 16 %. Vývoz ruské ropy v dubnu klesl meziročně na třetinu. Přetrvávající následky útoků dronů na ruské rafinerie byly umocněny záplavami omezujícími možnosti zpracování ropy. Nižší vývoz je dále důsledkem tlaku ruské vlády na zabránění proinflačnímu tlaku v podobě nedostatku pohonných hmot na domácím trhu. USA od poloviny srpna zakázají dovoz ruského uranu, který představuje 25 % spotřeby amerických reaktorů.



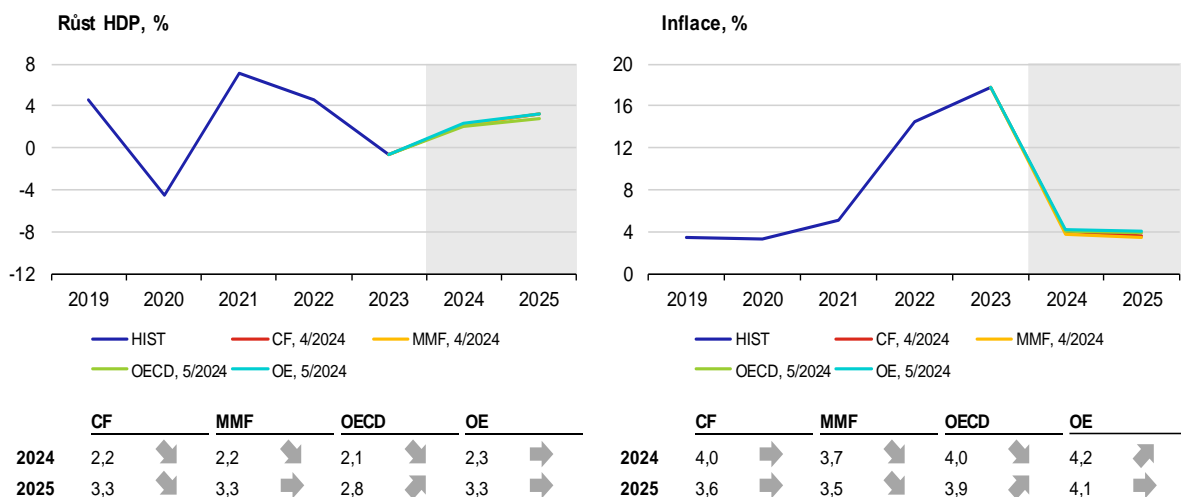
III.8 Polsko

Meziroční inflace v Polsku dosáhla v březnu pětiletého minima a v dubnu došlo po více než roce k jejímu růstu (z 2 % na 2,4 %). Meziměsíčně zrychlil růst CPI na 1,1 %, což byla nejvyšší hodnota od loňského března. Jádřová inflace pokračovala v poklesu ze 4,6 % na 4,1 %. Polská národní banka ponechala v květnu dle očekávání svou referenční sazbu po sedmé v řadě na 5,75 %. Banka se obává růstu nákladových tlaků, když meziroční růst mezd zůstává nadále silný. Začíná se rovněž projevovat dubnové navrácení DPH na základní potraviny z nuly na 5 %. Ve druhé polovině roku by se do inflace mohlo negativně promítnout i rušení cenových stropů na energie, a navíc přestane působit příznivý vliv loňské základny. Ceny průmyslových výrobců v březnu zmírnily svůj meziroční propad z 10 % na 9,6 % (ve zpracovatelském průmyslu z 9,2 % na 8,5 %). Míra nezaměstnanosti se v březnu snížila z 5,4 % na 5,3 %. Meziroční růst HDP podle předběžných údajů zrychlil v 1. čtvrtletí 2024 z 1 % na 1,9 % (po sezonním očištění na 1,3 %). Tahounem byla pravděpodobně domácí spotřeba, neboť průmysl a stavebnictví vykázaly v březnu silný meziroční pokles.



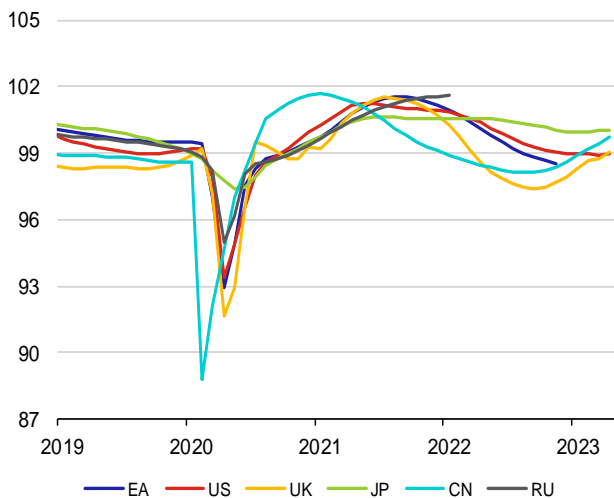
III.9 Maďarsko

Dezinflační proces v Maďarsku na začátku letošního roku výrazně zpomalil a v dubnu inflace po dlouhé době mírně vzrostla. Centrální banka (MNB) dle očekávání zpomalila tempo uvolňování měnové politiky a v dubnu snížila svou úrokovou sazbu „jen“ o 0,5 p. b. na 7,75 %. Rizikem pro budoucí vývoj inflace zůstává dle MNB sektor tržních služeb. Silnějšímu poklesu sazeb, který by si představovala vláda, brání i vývoj kurzu forintu, který se v březnu dostal vůči euru na nejslabší úroveň za poslední rok. Nicméně od té doby forint posílil o téměř 3 %, k čemuž přispěl vysoký přebytek obchodní bilance v únoru a březnu. Ten však nebyl vyvolán vyšší zahraniční poptávkou, ale pouze rychlejším meziročním poklesem dovozu než vývozu. Index spotřebitelských cen vzrostl v dubnu meziměsíčně o 0,7 % (podobně jako v předchozích třech měsících) a meziroční inflace se tak po více než roce poprvé zvýšila (z více než tříletého minima 3,6 % v březnu na 3,7 %). Jádrová inflace sice pokračovala v poklesu ze 4,4 % na 4,1 % (což byla nejmenší hodnota za 31 měsíců), nicméně meziměsíčně poměrně silně roste. Proces dezinflace tak výrazně zpomalil a s vypršením příznivého vlivu ložské základny lze od května očekávat postupný růst inflace zpět nad horní hranici cílového pásma centrální banky. K tomu bude přispívat nadále silný růst mezd, který v únoru činil 14 % (12,8 % v soukromém a 17,2 % ve státním sektoru). Růst mezd by ale měl dále zpomalovat díky rostoucí nezaměstnanosti, jež v období leden až březen mírně vzrostla na 4,6 %. Meziroční pokles cen průmyslových výrobců zvolnil v březnu ze 4,3 % na 3 %, ve zpracovatelském průmyslu ale růst cen již zrychlil z 0 na 1,3 %. Reálná ekonomika vzrostla v 1. čtvrtletí dle předběžného odhadu mezikvartálně o 0,8 %, meziročně zrychlil růst z 0 % na 1,1 % (po sezonním očištění dokonce o 1,7 %). Růst byl tažen především domácí poptávkou (zejména tržními službami), naopak příspěvek průmyslu byl negativní kvůli přetrvávající slabé zahraniční poptávce.

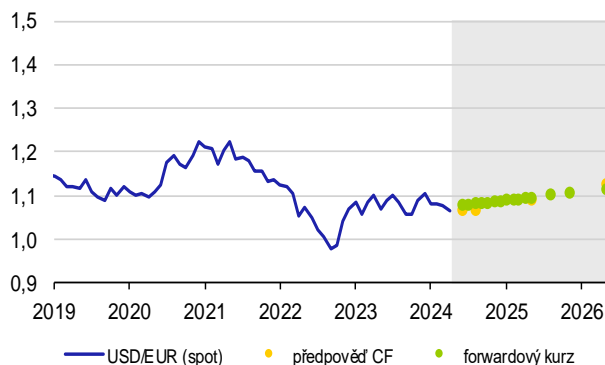


IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

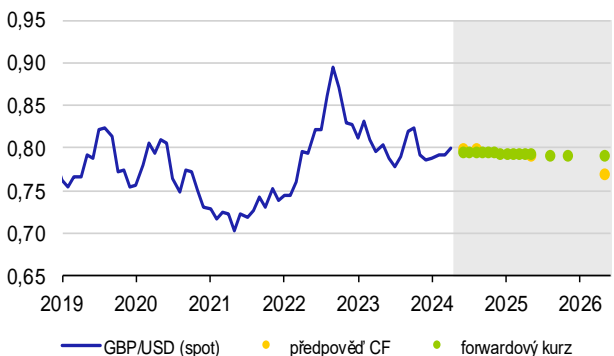


Americký dolar (USD/EUR)



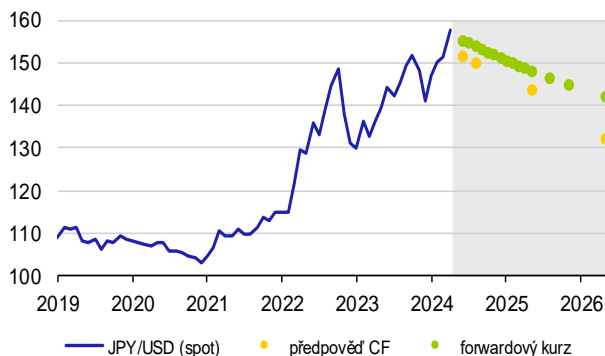
	13/5/24	6/24	8/24	5/25	5/26
spotový kurz	1,080				
předpověď CF		1,070	1,071	1,094	1,129
forwardový kurz		1,080	1,083	1,098	1,118

Britská libra (GBP/USD)



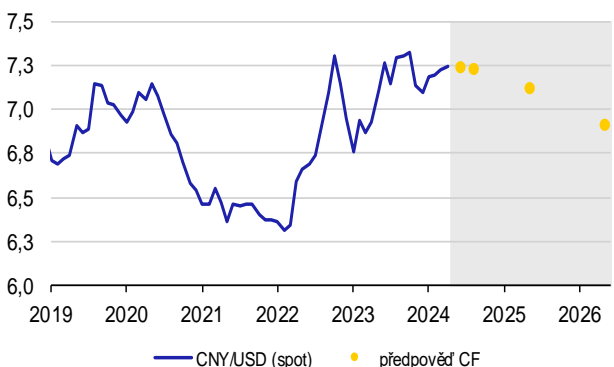
	13/5/24	6/24	8/24	5/25	5/26
spotový kurz	0,796				
předpověď CF		0,799	0,801	0,791	0,770
forwardový kurz		0,796	0,796	0,794	0,791

Japonský jen (JPY/USD)



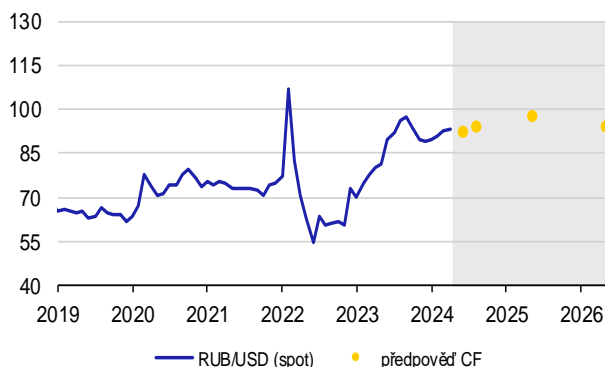
	13/5/24	6/24	8/24	5/25	5/26
spotový kurz	155,9				
předpověď CF		151,6	150,0	143,8	132,5
forwardový kurz		155,4	154,1	148,3	142,1

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	13/5/24	6/24	8/24	5/25	5/26
spotový kurz	7,239				
předpověď CF		7,240	7,237	7,124	6,915

Ruský rubl (RUB/USD)



	13/5/24	6/24	8/24	5/25	5/26
spotový kurz	91,58				
předpověď CF		92,94	94,57	97,79	94,38

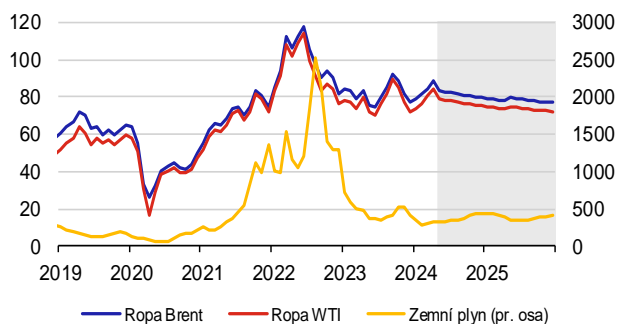
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

V.1 Ropa

Cena ropy Brent se v první polovině dubna pohybovala poblíž 90 USD/barel, ve zbytku měsíce ale silně klesala. Na šestiměsíční maximum se cena ropy Brent dostala na začátku dubna po raketovém útoku Izraele na iránskou ambasádu v Sýrii a poté, co aliance OPEC+ potvrdila, že bude pokračovat v dobrovolném omezení těžby. V polovině dubna přišel očekávaný odvetný úder Íránu na Izrael, který však nezpůsobil žádné větší materiální škody ani ztráty na životech a situace na Blízkém východě se začala postupně uklidňovat. Cena ropy Brent se následně začala rychle snižovat. Kromě klesající rizikové prémie ji tlačily dolů i rostoucí zásoby v USA, vysoké rezervní těžební kapacity kartelu OPEC, přetrvávající vysoké úrokové sazby v USA, slabší průmyslová data z Číny nebo překračování těžebních kvót ze strany některých zemí aliance OPEC+. V první polovině května se pak cena ropy Brent ustálila poblíž 83 USD/barel. V průběhu dubna se silně snížily marže rafinérií na produkci nafty, přičemž nejvíce byly postiženy rafinérie v Evropě, pro které je produkce nafty stěžejní. Některé rafinérie tak omezují produkci, což dále snižuje poptávku po ropě.

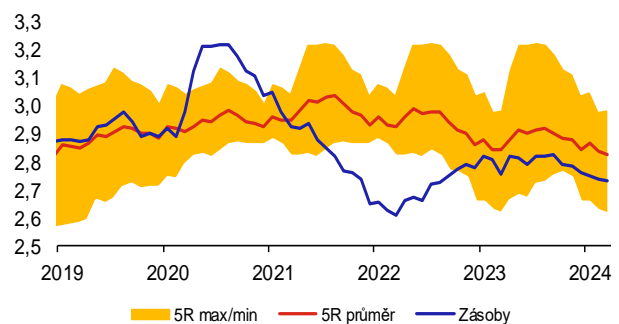
EIA snížila trajektorii očekávaných cen ropy. Globální zásoby ropy by měly v první polovině roku klesat průměrným tempem 0,3 mil. barelů denně, ve druhé polovině roku agentura předpokládá zhruba rovnováhu mezi těžbou a spotřebou. To by mělo udržet cenu ropy Brent do konce roku poblíž 90 USD/barel. V příštím roce by spolu se zvyšováním těžby v zemích aliance OPEC+ měly globální zásoby růst tempem 0,4 mil. barelů denně, což povede k postupnému poklesu ceny ropy Brent na 82 USD/barel na konci roku. Tržní křivka z první poloviny května se rovněž posunula mírně směrem dolů, nadále zůstává klesající a implikuje výrazně nižší trajektorii budoucích cen ropy Brent, a to 79,6 a 75,5 USD/barel na konci letošního, resp. příštího roku. Květnový CF naopak výhled přehodnotil vzhůru na 84,1 USD/barel v ročním horizontu.

Výhled cen ropy (USD/barel) a zemního plynu (USD / 1000 m³)

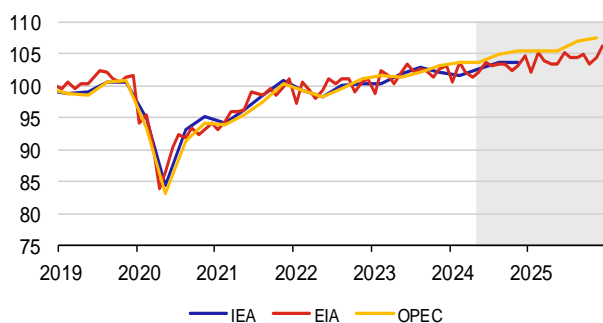


	Brent		WTI		Plyn
2024	82,11	↘	77,58	↘	359,39 ↗
2025	78,33	↘	73,69	↘	387,73 ↗

Průmyslové zásoby ropy a ropných produktů v OECD (mln. barelů)

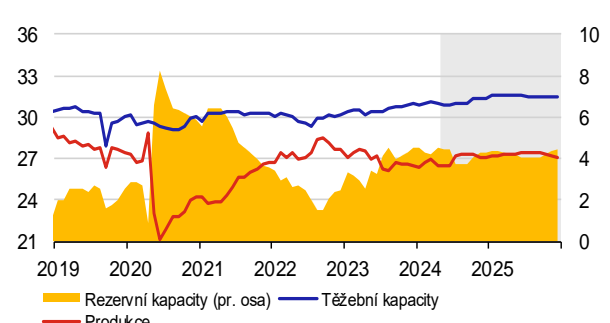


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2024	102,98 ↗	102,84 ↘	104,45 ↘
2025		104,27 ↘	106,33 ↗

Produkce, celkové a rezervní kapacity zemí OPEC (mil. barelů / den)



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2024	26,89 ↗	31,06 ↗	4,18 ↗
2025	27,30 ↗	31,52 ↗	4,22 ↗

Zdroj: Bloomberg, IEA, EIA, OPEC, výpočty ČNB.

Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky. Budoucí ceny ropy a plynu (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů. Komerční zásoby ropy v zemích OECD – odhad IEA. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC – odhad EIA.

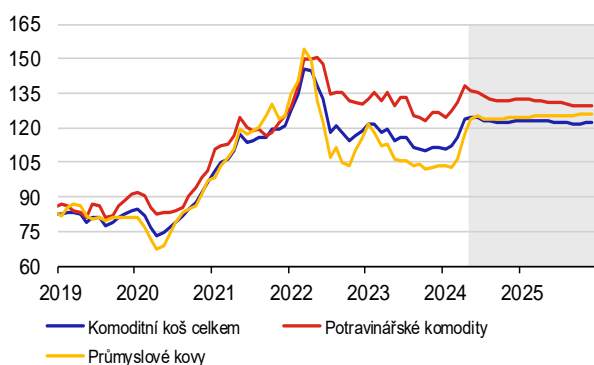
V.2 Ostatní komodity

Cena zemního plynu v Evropě od února vykazuje mírně rostoucí trend. V první polovině května se pohybovala poblíž 30 EUR/MWh. Evropský trh je nadále dostatečně zásobován a cena plynu zde již delší dobu s mírným diskontem kopíruje cenu LNG v Asii. Ta mírně roste kvůli obavám ze slabšího vývozu LNG z USA. Evropské zásobníky jsou dostatečně naplněné, přičemž poptávka z průmyslu zůstává nadále slabá. Cena uhlí pro evropský trh se v dubnu držela poměrně vysoko díky silné evropské poptávce a vyšším nákladům na přepravu. Koncem dubna ale cena uhlí silně klesla díky zeslábnutí poptávky a zmírnění napětí na Blízkém východě.

Index cen průmyslových kovů vykázal v dubnu a první polovině května silný růst a dostal se na dvouleté maximum. Rostly ceny prakticky všech jeho složek, ale nejvíce cena mědi, která v polovině května zaznamenala historicky nejvyšší hodnotu. Důvodem je očekávání silné poptávky z Číny díky podpoře tamního trhu nemovitostí a investic do infrastruktury ze strany čínské vlády. Přitom těžba mědi zůstává omezená. Ze stejného důvodu silně rostla i cena zinku. Cena hliníku se zvýšila silně zejména v dubnu v reakci na sankce na ruský vývoz ze strany USA a UK. Poté ale začala klesat. Ceny železné rudy a oceli v dubnu zastavily několikaměsíční pokles a mírně vzrostly díky náznakům oživení čínského ocelářského průmyslu.

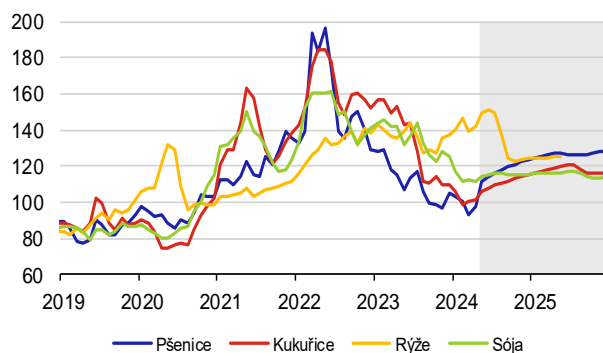
Index cen potravinářských komodit pokračoval v dubnu v růstu na téměř dvouleté maximum, v první polovině května se ale mírně snížil. K růstu přispívaly zejména ceny pšenice (poškození úrody v Rusku mrazem a v Brazílii povodněmi) a rýže (hrozící sucho v jihovýchodní Asii a omezení vývozu z Indie), naopak ceny cukru, kávy, kakaa (zlepšený výhled úrody) a hovězího masa tlačily index v květnu k nižším hodnotám.

Indexy cen neenergetických komodit



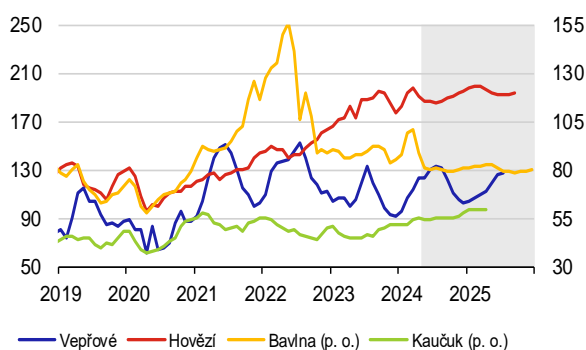
	Celkem	Potravinářské komodity	Kovy
2024	120,6	132,2	118,6
2025	122,5	130,8	125,3

Potravinářské komodity



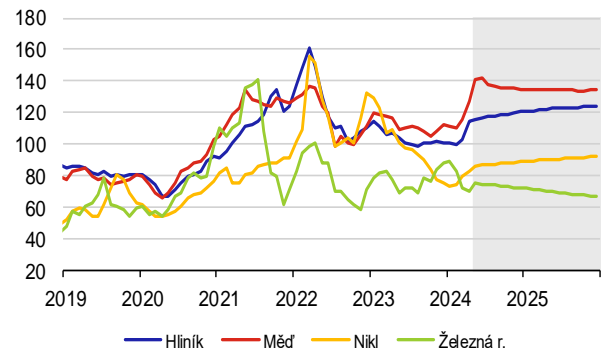
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2024	111,7	107,9	137,6	114,6
2025	126,7	117,7	124,6	115,5

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2024	116,2	190,0	84,8	54,6
2025	114,8	195,0	80,6	59,6

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2024	113,8	130,5	84,7	75,8
2025	122,9	134,4	91,0	69,6

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Ceny jednotlivých komodit jsou vyjádřeny jako indexy 2010 = 100.

Dvě desetiletí v Evropské unii: Jaká byla pro země Visegradské čtyřky?¹

Článek přináší srovnání, jak si za dvě desetiletí svého členství v EU vedly země tzv. Visegradské čtyřky (Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko). Nejprve si ukážeme, jaký pokrok udělaly v ekonomické konvergenci k průměru EU, a to především pohledem vývoje reálného HDP na hlavu, dosažené cenové hladiny a mzdové úrovně. Následně si připomeneme, jak úspěšné byly jednotlivé země z pohledu alokace evropských peněz do projektů spolufinancovaných EU. Hlavním těžištěm našeho článku je však připomenout, že nejvyšší prospěch pro země V4 a celou EU dávají tzv. čtyři svobody, tedy volný pohyb zboží, služeb, kapitálu a osob. Závěrem pohlédneme na země V4 optikou pravidelného „vysvědčení“ vystavovaného ratingovými agenturami.

Země V4 a EU: Porcelánová svatba je zde

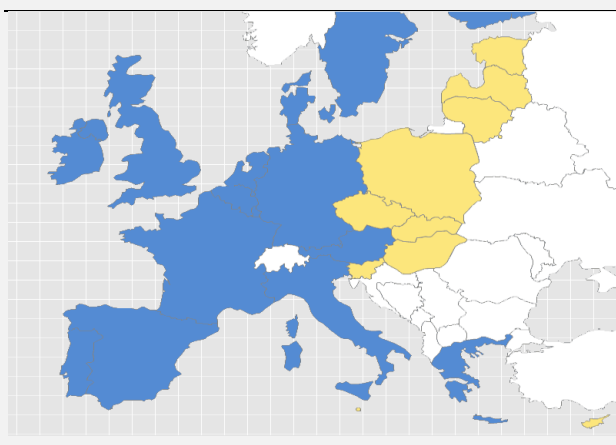
Před 20 lety proběhlo v řadě páté a největší rozšíření EU. V roce 2004 se celkem 10 států stalo plnohodnotnými členy Evropské unie, což byl historický moment nejen pro tyto země, ale pro celou Evropu. Mezi novými členy byly i země tzv. Visegradské čtyřky (V4) – Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko. Došlo tak naplnění pomyslného návratu do Evropy, které si v tehdy ještě federativním Československu, Maďarsku a Polsku tamní porevoluční politické reprezentace vytyčily. V tuto dobu si tedy společně s dalšími šesti přistoupivšími zeměmi², které 1. května 2004 do EU vstoupily, připomínají toto významné výročí (Graf 1). To je zároveň skvělou příležitostí k reflexi úspěchů a výzev, které samy tyto země, ale i rozšířená EU čelily během posledních dvou desetiletí.

Připojení ke společenství EU bylo korunováním mnohaletých snah o politickou a ekonomickou transformaci, které následovaly po pádu komunismu na konci 20. století. Pro Visegradské země, tento krok nejenže symbolizoval konečné zakotvení v evropských institucích a strukturách, ale také otevřel nové možnosti pro ekonomickou integraci a dosažení vyšší životní úrovně. Konec konců tento důvod, tj. vytvoření společného trhu pro budování hospodářského blahobytu v Evropě, byl jedním ze tří základních důvodů³ pro vznik EU.

Členství v EU nabízí větší příležitosti. Dvě dekády členství v EU umožnily České republice, Maďarsku, Polsku a Slovensku těžit z bezprecedentního přístupu k jednotnému trhu, strukturálním a investičním fondům a z množství nových průmyslových, technologických a vzdělávacích příležitostí. Značný ekonomický růst, zlepšení infrastruktury a zvýšení životní úrovně občanů jsou jen některé z nejviditelnějších přínosů. Vedle toho po celé období byly tyto země čistými příjemci peněz z rozpočtu EU, což by však dle našeho názoru neměl být hlavní argument pro obhajobu výhodnosti členství v EU.

Oslavy 20. výročí jsou proto více než jen připomínkou minulosti⁴; jsou příležitostí k uvědomění si dosažených úspěchů a k zaměření se na společnou evropskou budoucnost. Je vhodné si také připomenout, že „Evropa“ se nám celkově otevírala rychleji a dříve, než jsme se nové členské země otevíraly „Evropě“. Součástí přístupových smluv k EU byla tzv. přechodná období. Ta byla na straně přistoupivších zemí dohodnuta odlišně, jednalo se např. se o omezení práva nabývat občany EU nemovitosti, dočasné výjimky v nastavení sazeb DPH a dalších dílčí přechodná období v oblasti životního prostředí, energetiky a zemědělství. Státy EU si naopak vyjednaly dvě hlavní přechodná období, a to dočasné omezení volného pohybu pracovních sil u některých zemí EU a postupné zapojování nových členských zemí do společné zemědělské politiky.

Graf 1 – Rozšíření EU v roce 2004



Zdroj: Sochorek.cz

¹ Autorem je Martin Kábrt, Luboš Komárek, Petr Polák, Michaela Ryšavá a Pavla Netušilová. Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Dále šlo o pobaltské země (Estonsko, Litva, Lotyšsko), Slovinsko, Kypr a Maltu.

³ Dalšími důvody bylo zabezpečení míru v Evropě a eliminace politického a ekonomického nacionalismu.

⁴ Na druhou stranu, výročí přináší i příležitost k otevřené debatě o výzvách, jako jsou politické rozdíly mezi staršími a novějšími členy EU, otázky státní suverenity a národní identity, a diskuse o budoucím směřování Evropské unie. Tyto oblasti jdou však nad rámec našeho příspěvku.

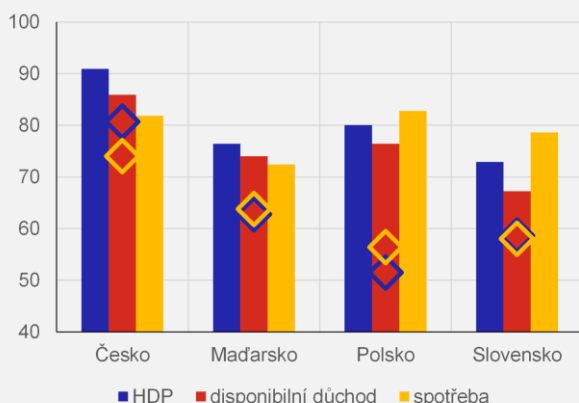
Každý konverguje po svém

Členství v EU přineslo zemím V4 reálnou i cenovou konvergenci ke zbytku EU, ovšem každé zemi jinak a jindy. Zatímco Česko a Slovensko se v reálném HDP přiblížily průměru EU zejména v prvních letech členství, Maďarsko a Polsko až v letech po globální finanční krizi (Graf 2). Polská ekonomika byla při vstupu do EU ve visegrádské čtyřce nejméně výkonná, ale jako jediná z celé EU zvládla růst i během krizí (finanční, eurozóny i té covidové). V HDP na osobu tak v roce 2017 předstihla Maďarsko a o rok později i Slovensko, jejichž konvergence v druhé dekádě tisíciletí zamrzla. Slovensko naopak nejrychleji dotahovalo EU v cenové hladině – až k 86 % v roce 2022. Podobně drahé je i Česko, které se ale na tuto úroveň dostalo skokově během nedávné inflační vlny. Maďarsko a Polsko mezitím zůstávají cenově hluboko pod unijním průměrem. Zažily sice také průměrně vyšší inflaci než EU, ale tu z velké části kompenzovalo oslabení jejich měn.

Pro vnímaný blahobyt obyvatel jsou však klíčová jiná konvergenční kritéria než HDP. Například ČR je sice premiantem regionu s HDP na hlavu v paritě kupní síly na 91 % unijního průměru, ale významná část z vytvořených příjmů náleží nerezidentům, kteří v ČR investovali a vlastní mnohé z nejúspěšnějších tuzemských podniků. Lepším ukazatelem kupní síly českých zaměstnanců a podnikatelů je proto disponibilní důchod rezidentů ČR, který HDP očišťuje o platby nerezidentům a současně zohledňuje příjmy ze zahraničí (včetně dotací z EU). Ten ukazuje konvergenci k průměru EU o 5 p. b. nižší, tj. na 86 %. Konečná spotřeba v domácí ekonomice, která může být dalším indikátorem životní úrovně, představuje 82 % průměru EU. Hodinové výděly zaměstnanců dokonce jen 70 %, což souvisí jednak s nadále relativně nízkou produktivitou práce (77 % průměru EU), jednak s rozdělením příjmů v ekonomice, které je ve srovnání s průměrem EU více nakloněné podnikatelům a méně zaměstnancům (příjmy zaměstnanců tvoří 44 % HDP oproti unijnímu průměru 47 %).⁵ Grafy 3 a 4 ukazují, že většina uvedených faktů platí rovněž pro Slovensko, Polsko a Maďarsko, byť v různé míře napříč indikátory.⁶

Graf 3 – Zisky náležející zahraničním investorům zasazují klín mezi HDP a disponibilní důchod rezidentů zemí V4

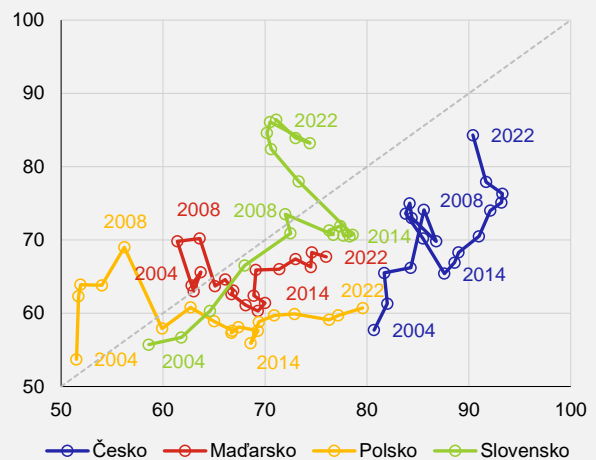
(sloupce – HDP a spotřeba v roce 2023, disponibilní důchod v roce 2022; kosočtverce – HDP a spotřeba v roce 2004, v paritě kupní síly, % průměru EU27)



Zdroj: Eurostat, DG ECFIN, výpočet autora

Graf 2 – Cenová i reálná konvergence měly v zemích V4 rozličný průběh

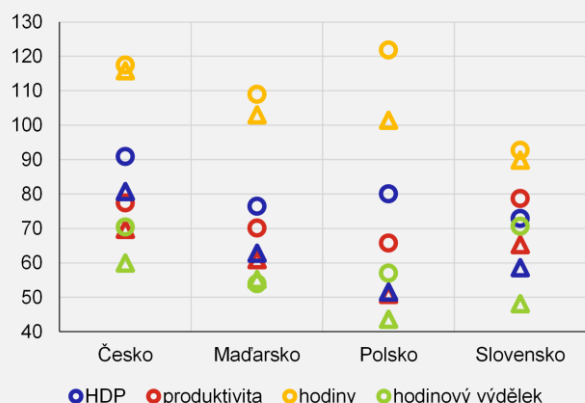
(vodorovná osa – HDP na hlavu v paritě kupní síly, svislá osa – cenová hladina konečné spotřeby, % průměru EU27)



Pozn: Relativní cenová hladina ukazuje, o kolik více či méně zboží a služeb (ze svého spotřebního koše) by obyvatelé dané ekonomiky museli obětovat, aby si pořídili ve srovnávané ekonomice zboží a služby, které tam poskytují stejný užitek (na základě místního spotřebního koše).
Zdroj: Eurostat

Graf 4 – Češi mají před Slovaky náskok v konvergenci díky množství odpracovaných hodin, produktivita je podobná

(HDP, produktivita, hodiny a hodinové výděly; kolečka ukazují rok 2023, trojúhelníky rok 2004; v paritě kupní síly, % průměru EU27)



Zdroj: Eurostat, výpočet autora

Pozn.: Produktivita je HDP na odpracovanou hodinu. Hodinový výdělek zahrnuje veškeré náhrady zaměstnancům včetně soc. pojištění aj.

⁵ Nižší podíl zaměstnanců na vytvořeném důchodu v méně vyspělých ekonomikách souvisí zejména s nižší kapitálovou vybaveností, díky které je mezní produkt kapitálu relativně vyšší a naopak mezní produkt práce relativně nižší.

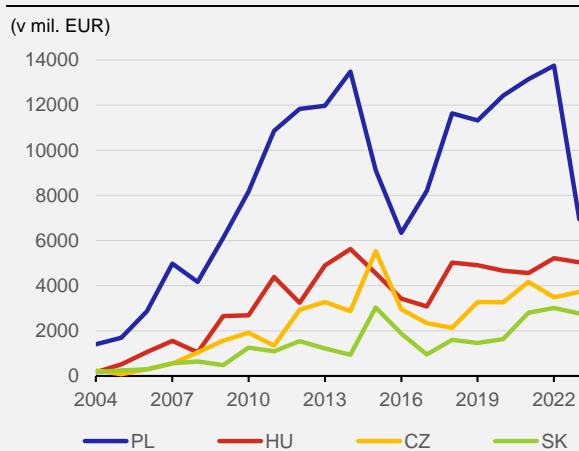
⁶ Například konečná spotřeba je v Polsku a na Slovensku bližší unijnímu průměru než HDP – obě ekonomiky totiž charakterizuje nižší míra úspor než v Česku, které se naopak opatrností spotřebitelů více podobá německé ekonomice.

Mezeru mezi relativně nízkou produktivitou a vysokým HDP zaplňuje v ČR vysoká zaměstnanost a dlouhé pracovní týdny. Třebaže jedna hodina práce v Česku vytvoří jen 77 % hodnoty přidané jednou hodinou práce v EU, česká ekonomika vytvoří na jednoho obyvatele 91 % hodnoty jako ta unijní. Jak je to možné? Nižší produktivitu práce totiž ČR supluje vyšším objemem práce. Průměrný obyvateľ ČR odpracuje za rok o 17 % více hodin než průměrný občan EU. To je dáno jednak vyšší zaměstnaností (větší podíl populace pracuje), jednak více odpracovanými hodinami průměrného zaměstnance. Průměrný obyvateľ Polska stráví práci dokonce o 22 % více času než průměrný občan EU, v případě Maďarska jde o 9 %. Naopak obyvatelé Slovenska pracují o 9 % méně hodin oproti unijnímu průměru. V HDP na hlavu jsou proto ze zemí V4 nejdál od unijního průměru, zato v produktivitě práce jsou s těsným náskokem před ČR premianty (Graf 4). Těsně Česko „porázejí“ i v kupní síle hodinového výdělku zaměstnanců. Jak ukazuje Graf 4, v tomto indikátoru se Slováci za 20 let členství v EU posunuli o 20 p. b. blíže průměru EU, zatímco ČR o 10 p. b., Polsko o 13 p. b. a Maďarsko prakticky vůbec, neboť konvergenci v produktivitě práce plně kompenzoval pokles podílu zaměstnanců na vytvořeném důchodu.

Čistá pozice členských států vůči rozpočtu EU

Po vstupu do EU v roce 2004 se členskými státy otevřela možnost naplno čerpat prostředky z evropských strukturálních a investičních fondů i jiných tematicky zaměřených programů EU. Tyto dodatečné prostředky do domácí infrastruktury, zemědělství, sociální oblasti, vzdělávání a výzkumu podporují hospodářský růst a mají i přeshraniční přesah díky společným unijním projektům. Na druhou stranu státy přispívají do rozpočtu EU, z kterého jsou financovány veškeré politiky a aktivity EU. Všechny státy V4 si od svého vstupu do EU drží pozici čistého příjemce, tj. ve vztahu k rozpočtu EU mají kladnou čistou pozici. Jejich příjmy z rozpočtu EU tak převyšují povinné odvody do rozpočtu EU. Přitom v absolutním vyjádření je největším čistým příjemcem prostředků z rozpočtu EU Polsko, následované Maďarskem, Českou republikou a Slovenskem viz Graf 5. Při srovnání čisté pozice ve vztahu k hrubému národnímu důchodu (HND) se však pozice států mění a v průměru je největším čistým příjemcem Maďarsko (3 %), poté Polsko (2 %), Slovensko (1,7 %) a na posledním místě se nachází Česká republika (1,3 %).

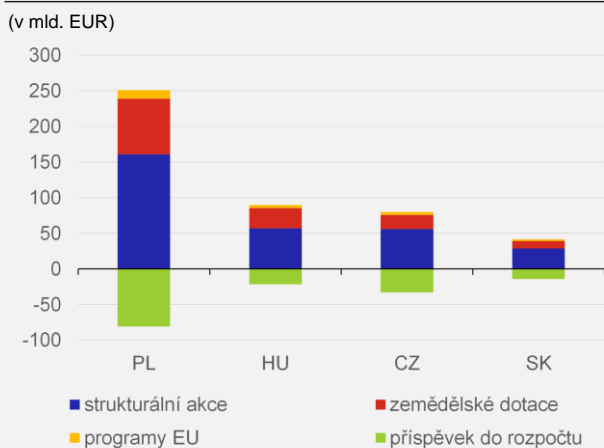
Graf 5 – Čistá pozice PL, HU, CZ, SK vůči rozpočtu EU



Zdroj: EU Budget Financial Report, Evropská komise

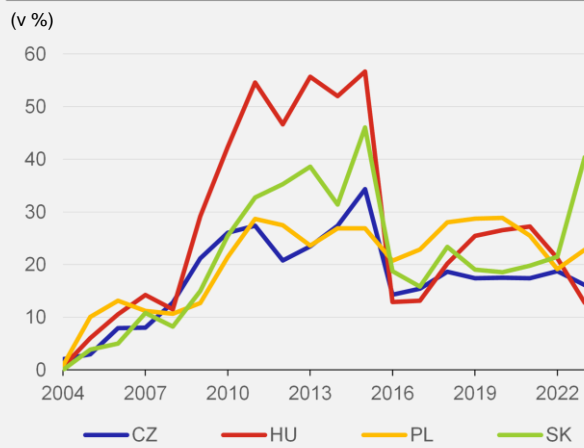
Největší objem unijních prostředků byl ve všech státech V4 vynaložen na tzv. strukturální akce (Graf 6), z nichž většina představuje investice v sektoru vládních institucí. Jednotlivé projekty strukturálních akcí jsou financovány z národní kohezní alokace stanovené pro sedmileté programové období, která odráží velikost dané ekonomiky a její hospodářskou vyspělost v rámci EU. V Grafu 6 jsou tak prezentována dvě kompletní programová období 2007–2013 s možností dočerpání kohezních prostředků až do roku 2015 a programové období 2014–2021 s faktickým koncem čerpání v roce 2023. Čerpání kohezní alokace na základě národních tematických operačních programů vrcholí zpravidla na konci programového období, což vede k značnému nárůstu čisté pozice. Vzhledem k tomu, že investice z těchto unijních zdrojů

Graf 6 – Kumulovaná čistá pozice PL, HU, CZ, SK za období 2004–2023



Zdroj: EU Budget Financial Report, Evropská komise

Graf 7 – Podíl investic z EU zdrojů na celkových investicích sektoru vládních institucí



Zdroj: ECB data portal

představují významný podíl na národních investicích sektoru vládních institucí (Graf 7), fáze programového období ovlivňuje i souhrnnou hodnotu investic v celé ekonomice. Naproti tomu čerpání zemědělských dotací probíhá plynulým způsobem, protože mají přímou vazbu na zemědělský sektor a jejich příjemci jsou dopředu známi. Jsou tak zpravidla zcela vyčerpány. Programy EU, které přímo spravuje Evropská komise, pak státy V4 využívají pouze v omezené míře. Jde zejména o programy, kde jsou prostředky do určité míry rezervovány pro jednotlivé státy (např. Nástroj pro propojení Evropy nebo program Erasmus+).

Volný pohyb zboží

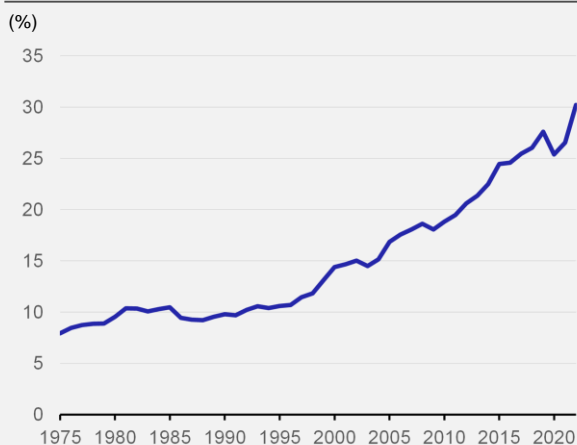
Volný pohyb zboží je jedním ze čtyř základních kamenů vnitřního trhu Evropské unie. Volný pohyb zboží je založen na tom, že výrobky které pocházejí z některého ze členských států, mohou být volně obchodovány ve všech členských státech EU bez dalších vnitřních bariér. Mezi ty patří především cla nebo rozdílnosti v národních požadavcích na daný produkt. Teorie říká, že volný pohyb zboží podporuje vzájemný ochod, čímž stimuluje výkon firem, což má pozitivní efekt na hrubý domácí produkt. Z pohledu ekonomie rovněž volný trh znamená zvýšení počtu hráčů na trhu, což vede k nárůstu konkurence a tím ke zlepšení kvality a dosažení příznivějších cen. To vše vede k vyšší ekonomické prosperitě všech zúčastněných států, což je hlavní důvod proč má smysl o volný trh usilovat. Nesmíme však zapomenout ani na to, že společný trh poskytuje také lepší ochranu výrobcům, neboť platí společná pravidla při porušení předpisů.

Jednotný trh ale nemá na všechny své účastníky stejný dopad. Pokud budeme chtít hodnotit výhody společného trhu, pak je důležité se podívat na výchozí situaci, tedy jak moc dané země spolu již obchodují. Pokud je míra vzájemného obchodu vysoká, potom odstranění bariér přinese jasné výhody, zatímco pokud spolu dané země neobchodují, tak jim zjednodušení obchodního styku nemusí moc výhod přinést. Je třeba ale dodat, že právě bariéry obchodu mohou být právě tím důvodem pro neexistenci vzájemné spolupráce. Graf 8 zachycuje, že některé členské státy jsou více orientovány na obchod mimo země EU (např. Irsko nebo Řecko), kde zhruba polovina vývozu těchto zemí míří pryč, zatímco na druhém konci pomyslného žebříčku leží všechny námi analyzované země V4 doplněné o Lucembursko, ze kterých naprostá většina vývozu míří do zemí EU.

Volný pohyb služeb

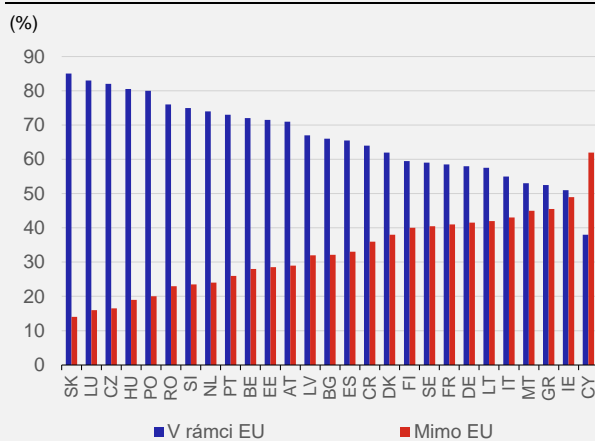
Služby se z pohledu ekonomie řadí do „non-tradables“, tedy mezi neobchodovatelné statky. Důvodem je fakt, že služby si kupujeme v místě poskytnutí – jdeme do restaurace, do kina, k holiči. Co tedy znamená volný pohyb služeb? Služby lze poskytovat i přes hranice, a to prostřednictvím poboček, kdy si např. koupíte zájezd od zahraniční cestovní kanceláře, nebo objednáme předplatné od zahraničního poskytovatele. Důležité je také poskytování služeb v oblasti cestovního ruchu, kdy si turisté pořízují služby v zahraničí. Objem služeb na HDP v čase výrazně roste, jak ilustruje Graf 9.

Graf 9 – Podíl obchodu se službami na HDP v EU



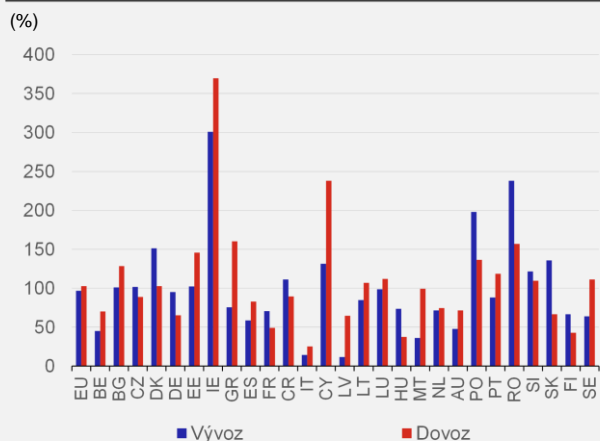
Zdroj: MMF

Graf 8 – Podíl vnitřního a vnějšího obchodu členských zemí EU



Zdroj: iFo institut

Graf 10 – Růst objemu dovozu a vývozu služeb v zemích EU



Zdroj: Eurostat, data 2013-2022

V současné době se obchod se službami (jejich dovoz a vývoz) podílí na HDP téměř z jedné třetiny pro EU, zatímco na počátku tisíciletí to bylo zhruba 15 %. Podobně jako u zboží na otevření obchodu se službami profituje každá země jinak. **Graf 10** zachycuje růstu objemu služeb dovezených a vyvezených za poslední dekádu pro jednotlivé země EU. Nejvíce narostl objem služeb u Irska, ale je zřejmé, že dalšími zeměmi, kde došlo k rychlému tempu růstu obchodu se službami, jsou právě nové členské země.

Volný pohyb kapitálu

Třetí základní svobodou fungování EU je volný pohyb kapitálu, který dává nejen firmám nové investiční možnosti, ale rovněž posiluje jednotný trh. Větší a silnější trh umožňuje efektivnější kapitálové investice, což podporuje hospodářský růst. Volný pohyb kapitálu je ale rovněž nezbytný i pro další rozvoj měnové unie – eurozóny. Volný pohyb kapitálu zjednodušuje a rozšiřuje možnosti investic i pro malé retailové investory, kterými jsou domácnosti. **Graf 11** zachycuje vývoj zahraniční investiční pozice zemí V4, a to jak z pohledu investic rezidentů daných zemí v zahraničí, ale také zahraničních investorů v dané zemi. Objemy těchto investic obecně rostou vzhledem k HDP, což naznačuje, že roste provázanost těchto zemí se zahraničím. Výjimkou je Polsko, kde zahraniční investiční pozice nerezidentů v posledních zhruba 10 letech postupně klesá. Po roce 2022 došlo k poklesu v Polsku, Slovensku i České republice, nicméně z pohledu přímých zahraničních investic je situace stabilní.

Kvantifikace významu volného pohybu kapitálu ale mnohem častěji probíhá pomocí efektů přímých zahraničních investic. Přímé zahraniční investice jsou

brány jako klíčový zdroj ekonomického růstu především v rozvíjejících se ekonomikách, protože dochází k přesunu nejen kapitálu, ale také technologií a celkového know-how, což vede k růstu produktivity v cílové zemi. Země V4 se snaží zahraniční investory nalákat pomocí různých pobídek, ale současně také více investují v zahraničí. Objem investic rezidentů zemí V4 v zahraničí vzrostl vícekrát nežli objem prostředků nerezidentů investovaných v těchto zemích. K nejvyššímu nárůstu došlo v případě České republiky a Polska.

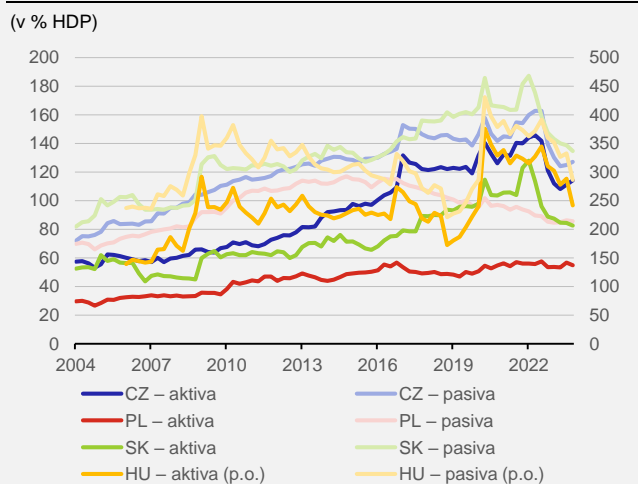
Volný pohyb osob

Další základní svobodou občanů EU platících na základě unijního práva je volný pohyb osob. Evropská integrace umožňuje všem občanům EU a jejich rodinným příslušníkům svobodně se pohybovat, ale též žít na území členských států, ať už je důvodem práce, podnikání, studium či turistika. Milníkem pro plné uplatnění práva volného pohybu osob bylo především zrušení kontrol všech osob překračujících vnitřní hranice, tedy vytvoření tzv. Schengenského prostoru. Samotný pojem volný pohyb osob ovšem v začátcích, tedy při založení Evropského hospodářského společenství, nepředstavoval úplnou svobodu, nýbrž právo pohybu konkrétně pracovníků a jejich usazování jakožto zaměstnanců. Zavedení občanství EU však přineslo skutečnou svobodu a mobilitu všech občanů členských států. Platí ovšem rozdílné podmínky pro různé kategorie osob, přičemž ekonomicky aktivní osoby mají nejvíce práv, například oproti studentům či osobám v důchodu. Volný pohyb osob se vztahuje i na země Evropského hospodářského prostoru, tedy kromě členských států EU i na Norsko, Island a Lichtenštejnsko a na základě bilaterální dohody i na Švýcarsko (MPSV, 2024).

Základem volného pohybu osob je volný pohyb pracovníků. Důvodem je, že právě u této skupiny osob evropská integrace při vytváření jednotného trhu začala. Občané EU mají právo hledat si práci v jiné členské zemi a následně v ní pracovat, aniž by k tomu bylo třeba pracovní povolení či existovala jiná omezení. Obecně musí být použito rovné zacházení jako se státními příslušníky hostitelské země, ať už jde o pracovní podmínky pro uchazeče o zaměstnání, sociální a daňové výhody či odměňování a propouštění. Důležitou součástí svobody je též vzájemné uznávání odborných kvalifikací (European Parliament, 2023).

Počty občanů využívajících právo pobývat a pracovat v jiném členském státě EU z dlouhodobé perspektivy rostou. Tento fakt dokazuje i statistická studie Eurostatu, dle které z celkového počtu občanů EU v produktivním věku (20 až 64 let) tvořili mobilní občané v roce 2019 celkem 3,3 %, oproti 2,4 % v roce 2009. V rámci V4 nejvíce opouštějí svou zemi původu Slováci, zatímco nejméně mobilní jsou Češi, u nichž se mobilita zvýšila jen minimálně (**Graf 12**). Při pohledu na absolutní počty je však nejpočetnější skupina mobilních občanů polského původu, kdy v rámci celé EU už jsou mobilnější pouze Rumuni. Nejpouštější cílovou zemí je jednoznačně Německo. Dle výroční zprávy Evropské Komise z roku 2023 o mobilitě pracovních sil v rámci EU však zůstává v posledních pěti letech počet stěhujících se osob v produktivním věku poměrně stabilní, přičemž v roce 2022 se jednalo o přibližně 10 milionů osob, převážně mužského pohlaví (**Graf 13**).

Graf 11 – Vývoj zahraniční investiční pozice



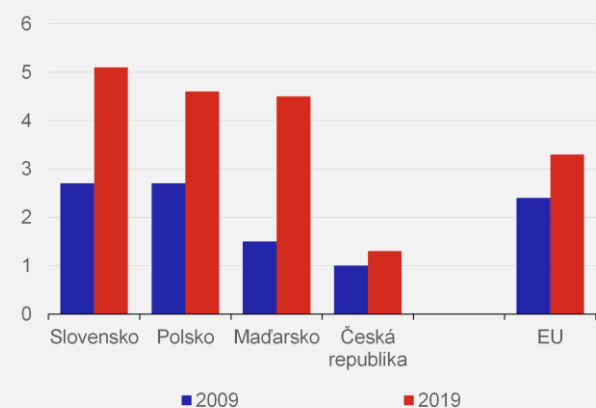
Zdroj: Centrální banky, Refinitiv

Pozn.: Aktiva = Investice rezidentů v zahraničí, pasiva = Investice nerezidentů

Důležité jsou charakteristiky „mobilních“ občanů od pohlaví a věku až po úroveň vzdělání. Již bylo zmíněno, že jsou mobilnější muži. Obecně pak mladí lidé, kteří zřejmě dávají přednost stěhování do jiných zemí EU na počátku své kariéry. Pokud jde o úroveň vzdělání mobilních osob, tak ta se pomalu a stabilně zvyšuje (Graf 14). Dokonce téměř třetina mobilních občanů měla v roce 2022 vysoké vzdělání, přičemž za zmínku stojí pozoruhodný pokles středně kvalifikovaných osob. V rámci statistik EU, ale i blíže zkoumané V4, je třeba vypíchnout Česko, které mělo v roce 2022 nejnižší podíl mobilních osob s nízkým dosaženým vzděláním. Globálně se na základě dříve zmíněné statistické studie Eurostatu dá říci, že občané EU s vyšším vzděláním jsou mobilnější oproti zbytku populace.

Graf 12 – Mobilita občanů EU podle země občanství

(podíl k obyvatelstvu domovské země v %)

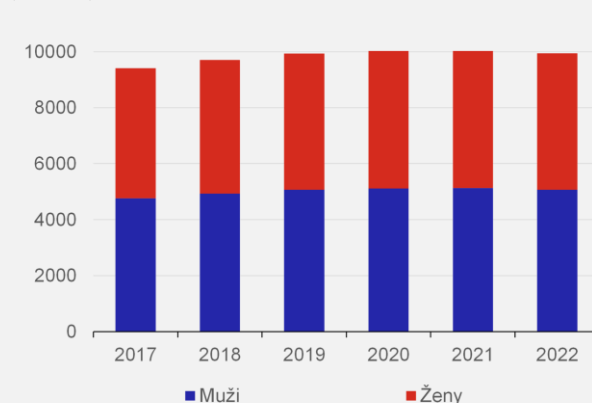


Zdroj: Eurostat

Pozn.: Jde o občany v produktivním věku (20 až 64 let).

Graf 13 – Stav mobilních občanů v EU podle pohlaví

(v tisících)



Zdroj: Eurostat, Annual Report on Intra-EU Labour Mobility 2023

Pozn.: Jde o občany v produktivním věku (20 až 64 let).

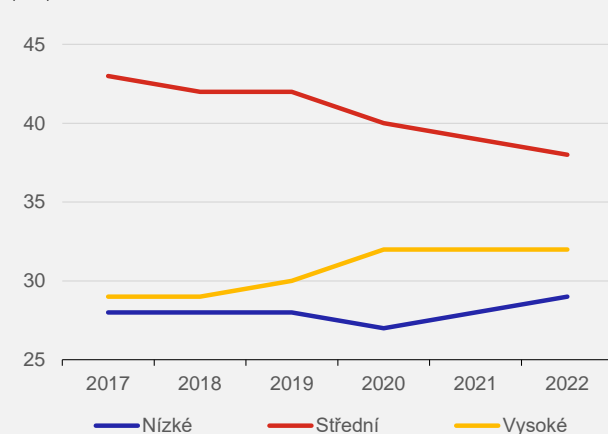
Co se týče míry zaměstnanosti, tak ta je ve většině zemí EU vyšší u mobilních občanů oproti rezidentům příslušné země. Míra zaměstnanosti činila u mobilních občanů EU v roce 2022 dle zmiňované zprávy EK 77 % a překonala tak úroveň z roku 2019. Stěhující se osoby tak byly relativně úspěšnější v pracovních příležitostech oproti státním příslušníkům (75 %). Dle studie Eurostatu byla zaměstnanost ve všech zemích V4 vyšší než průměr EU, kdy byli nejvíce zaměstnaní mobilní maďarští občané a nejméně ti čeští.

Pohled občanů EU na volný pohyb práce je vesměs pozitivní. Průzkum pracovní mobility v rámci EU po pandemii z dílny EK z roku 2022 ukázal, že většina občanů EU vnímá volný pohyb práce pozitivně, jelikož téměř každý pátý Evropan plánuje v budoucnu pracovat v zahraničí. Většina má zájem o stále zaměstnání, avšak roste i popularita sezónních prací. Téměř polovina občanů EU se navíc domnívá, že v zahraničí dokáží lépe vykonávat svou práci. Dle průzkumu v zahraničí žijí a pracují mnohem častěji lidé s dosaženým vyšším vzděláním, kteří jsou lépe vybaveni zvládnout přechod do jiné země (např. překonání jazykových překážek) a tím pádem jsou mobilnější, jak již bylo dříve řečeno. Většina uvažujících o práci v zahraničí by se však dle průzkumu chtěla do pěti let vrátit zpět do své domovské země. Na základě dosavadních zkušeností pracují v rámci V4 více než pět let v jiném státě nejvíce Češi (18 %) a nejméně Slováci (11 %). S pracovním pobytem do jednoho roku mají největší zkušenost opět Češi (48 %) a nejmenší Maďaři (29 %). Oproti průměru EU jsou obecně země V4 více nakloněné kratšímu pracovnímu pobytu v zahraničí a méně tomu dlouhodobějšímu.

Hlavní motivací pro přestěhování do zahraničí jsou peníze a mentalita. Vyšší plat by byl motivací pro více jak 60 % respondentů průzkumu. Obecně jsou hnací silou existence příležitostí a lepší kariéry, či lepšího vzdělání. Motivace se však mírně mění, kdy zatímco výtěžek lehce ztrácí na významu, aspekty v podobě přilnutí ke kultuře či mentalitě dané země se zvyšují. Zajímavé je, že dle posledních dat narůstá počet osob vracejících se do domovské země, a to v důsledku rostoucího přeshraničního dojíždění, přičemž tento fenomén je výrazný právě v rámci V4 (viz Tabulka 1). Možným

Graf 14 – Podíl mobilních občanů EU podle dosaženého vzdělání

(v %)



Zdroj: EU Labor force survey 2022, Annual Report on Intra-EU Labour Mobility 2023

Pozn.: Jde o občany v produktivním věku (20 až 64 let).

vysvětlením je, že čím více jsou země zkonvergované s okolními zeměmi, tím je motivace k migraci nebo dojížděním za prací nižší, neboť životní úroveň je podobná.

Kdo může mít z této svobody prospěch a jaké jsou vyplývající benefity? Téměř 60 % občanů EU dle průzkumu EK tvrdí, že stěhování mezi členskými zeměmi EU je pro pracovní trh přínosné, přičemž podpora veřejnosti v průběhu času vzrostla. Z hlediska efektivity, nejen jednotného trhu, je volný pohyb prospěšný, jelikož se mohou lidé přestěhovat ze zemí s vyšší mírou nezaměstnanosti a nezůstat tak nezaměstnaní či si najít lepší a vhodnější zaměstnání. Díky pandemii si pak lidé uvědomili, že volný pohyb je velkou příležitostí (22 %), přičemž mobilita pracovních sil je důležitá pro fungování ekonomiky (19 %).

Závěr

Dvacet let v EU přineslo zemím V4 viditelné zvýšení ekonomické úrovně a sblížení s ostatními evropskými státy. Mezi skupinou V4 nelze najít jasného premianta, ani poraženého v tomto obrazném konvergenčním souboji. Všechny země byly prozatím čistými příjemci peněz z EU, ale to hlavní z čeho profitovaly, byly výhody z pohybu zboží, služeb, kapitálu a osob. V článku popsany vývoj lze doplnit o pohled ratingových agentur, které pravidelně vystavují pomyslné vysvědčení jednotlivým zemím, resp. udržitelnosti jejich dlouhodobých závazků. Jak je vidět z **Tabulky 2**, u všech zemí V4 s výjimkou Maďarska došlo během členství k EU k viditelnému zvýšení jejich ratingového ohodnocení. Nejvyšší rating ze zemí V4 má tradičně Česká republika.

Zdroje

European Commission (2022): *Eurobarometr: Intra-EU labour mobility after the pandemic*, December, 2022, <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2671>

European Commission (2024): *Annual report on intra-EU labour mobility 2023*, March, 2024, <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=en&catId=89&furtherNews=yes&newsId=10788>

European Parliament (2023): *Free movement of workers*, October, 2023, <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/41/free-movement-of-workers>

Eurostat (2021): *EU citizens living in another Member State – statistical overview*, July, 2021, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_citizens_living_in_another_Member_State_-_statistical_overview&oldid=517533

MPSV (2024): *Free Movement of Workers in the Member States of the EU, the EEA and Switzerland*, March, 2024, <https://www.mpsv.cz/web/en/free-movement-of-workers-in-the-member-states-of-the-eu-the-eea-and-switzerland>

Klíčová slova

devizové rezervy, měnová politika, cílování inflace, finanční krize

JEL Klasifikace

E58, F31, F41

Tabulka 1 – Hlavní země původu přeshraničních pracovníků v roce 2022

Členský stát	Celkový počet pracovníků
Francie	235 000
Německo	179 000
Polsko	180 000
Belgie	127 000
Rumunsko	115 000
Maďarsko	84 000
Česká republika	64 000
Slovensko	44 000

Zdroj: EU Labour force survey 2023

Pozn.: Uvedeny jsou jen členské státy s nejméně 40 000 přeshraničními pracovníky.

Tabulka 2 – Vývoj ratingů zemí V4

Členský stát	Agentura	Rating 2004	Rating 2024
Česká republika	Moody's	A1	Aa3
	S&P	A-	AA-
Polsko	Moody's	A2	A2
	S&P	BBB+	A-
Maďarsko	Moody's	A1	Baa2
	S&P	A-	BBB-
Slovensko	Moody's	A3	A2
	S&P	BBB+	A+

Zdroj: Trading Economics.

A1. Změna predikcí pro rok 2024

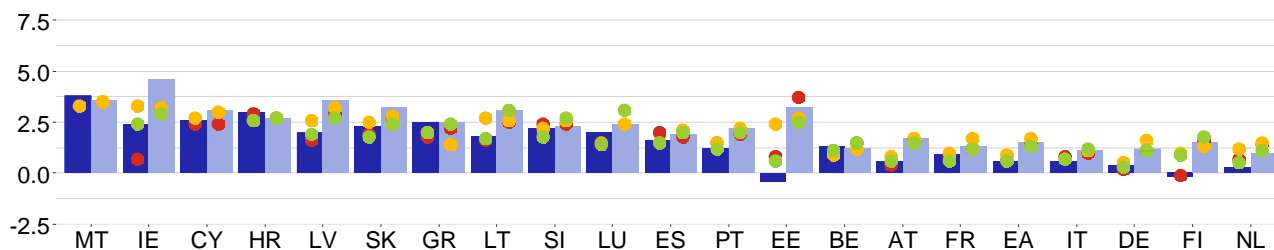
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	+0,1	-0,3	-0,3	-0,2	0	+0,4	-0,3	-0,4
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12
US	+0,1	+0,6	+0,7	+0,7	+0,3	+0,5	-0,6	0
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12
UK	+0,2	0	0	+0,2	0	+0,7	-0,1	-0,3
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/5 2024/2	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/5 2024/2
JP	-0,1	-0,1	0	-0,4	+0,1	+0,7	0	+0,4
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/4 2024/1	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/4 2024/1
CN	+0,2	+0,4	0	+0,1	-0,1	-0,5	+0,1	-0,1
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4
RU	+0,3	+1,5	+0,7	-2,5	0	+1,7	0	+0,1
	2024/4 2024/3	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4	2024/4 2024/3	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4

A2. Změna predikcí pro rok 2025

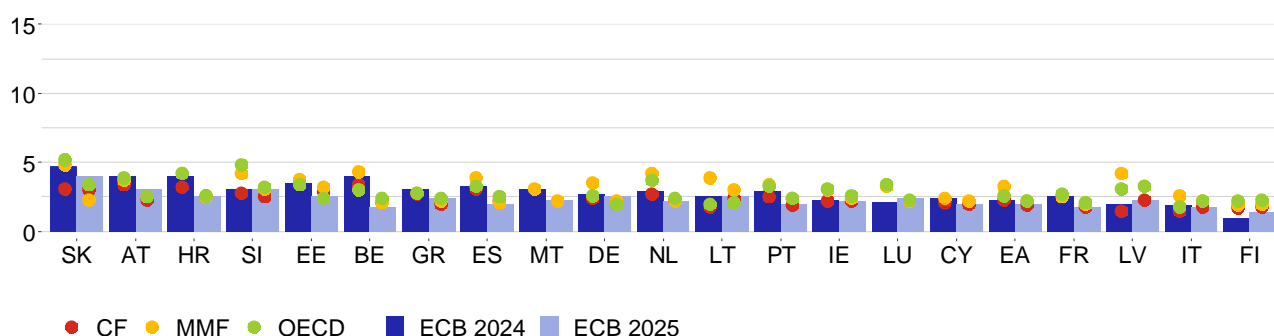
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	0	-0,1	-0,2	0	0	0	-0,1	-0,1
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12
US	0	-0,1	0	+0,2	+0,1	+0,3	-0,2	+0,1
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/3 2023/12
UK	-0,1	-0,4	0	+0,2	0	+0,3	-0,1	-0,2
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/5 2024/2	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/5 2024/2
JP	0	+0,1	-0,2	0	+0,1	+0,3	+0,1	+0,1
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/4 2024/1	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/4 2024/1
CN	0	0	0	0	-0,1	0	0	-0,1
	2024/5 2024/4	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4	2024/5 2024/4	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4
RU	0	+0,1	0	+1,5	0	0	0	+0,1
	2024/4 2024/3	2024/1 2023/10	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4	2024/4 2024/3	2023/10 2023/4	2024/2 2023/11	2024/5 2024/4

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %



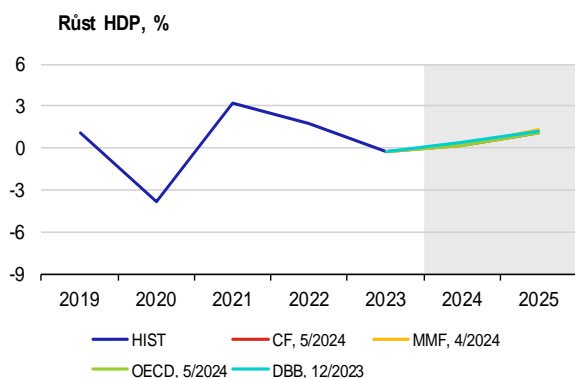
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %



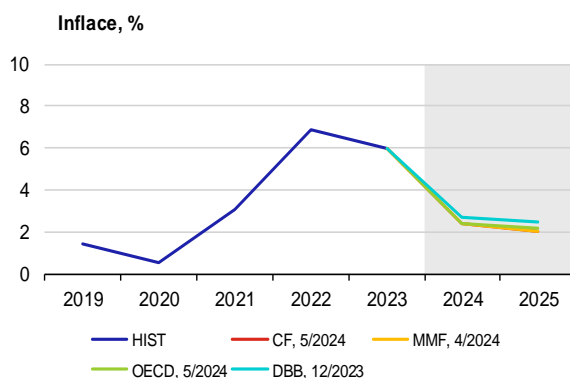
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny

Německo

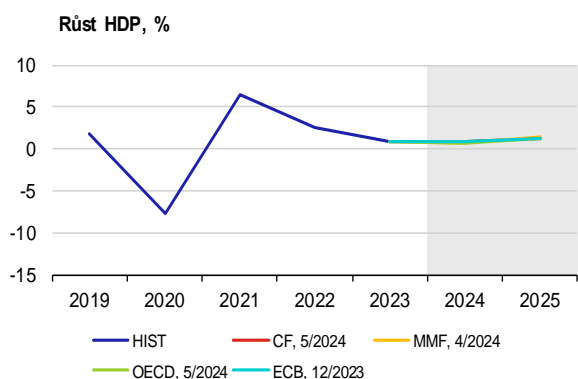


	CF	MMF	OECD	DBB
2024	0,2	0,2	0,2	0,4
2025	1,1	1,3	1,1	1,2

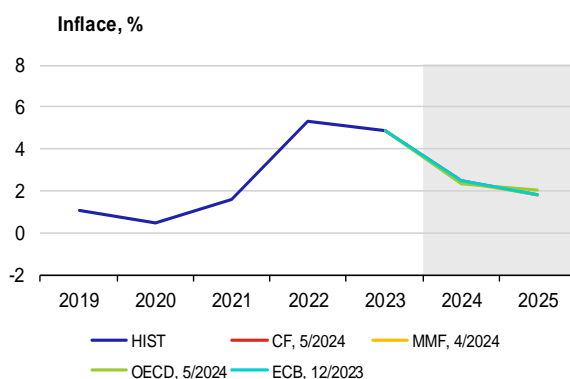


	CF	MMF	OECD	DBB
2024	2,4	2,4	2,4	2,7
2025	2,0	2,0	2,2	2,5

Francie

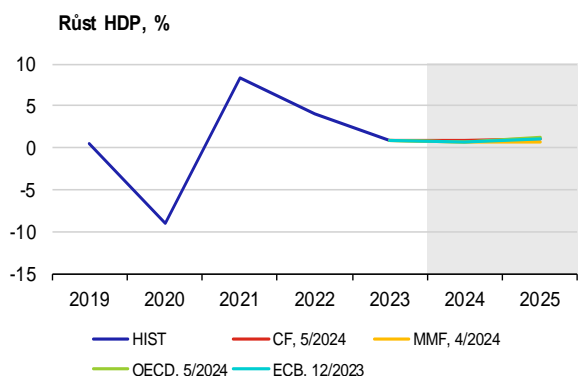


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,8	0,7	0,7	0,9
2025	1,2	1,4	1,3	1,3

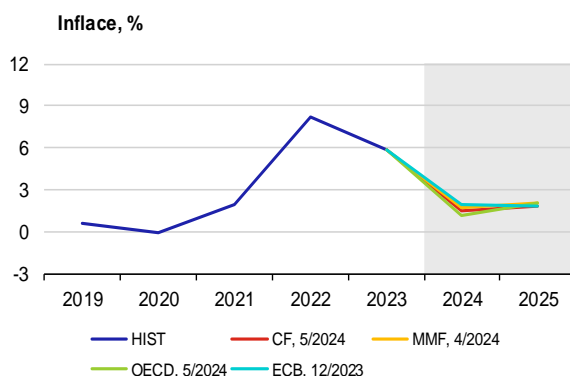


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,5	2,4	2,3	2,5
2025	1,8	1,8	2,0	1,8

Itálie

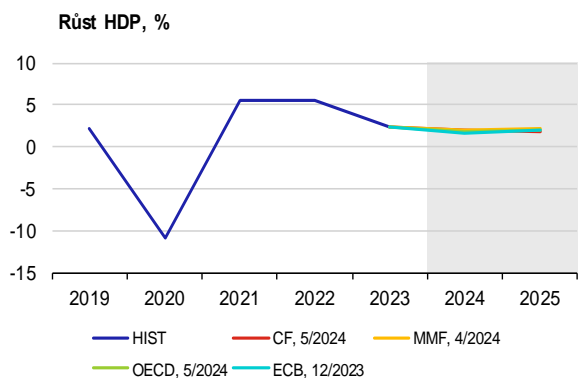


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,8	0,7	0,7	0,6
2025	1,0	0,7	1,2	1,1

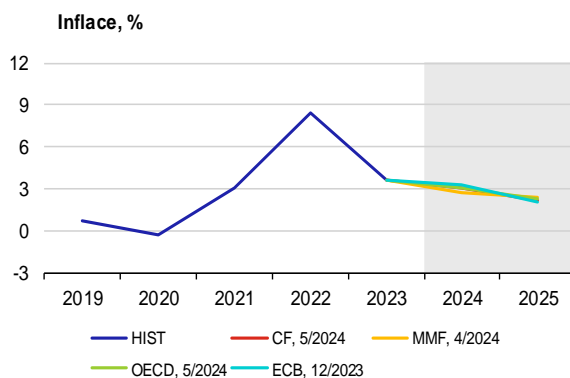


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,5	1,7	1,1	1,9
2025	1,8	2,0	2,0	1,8

Španělsko

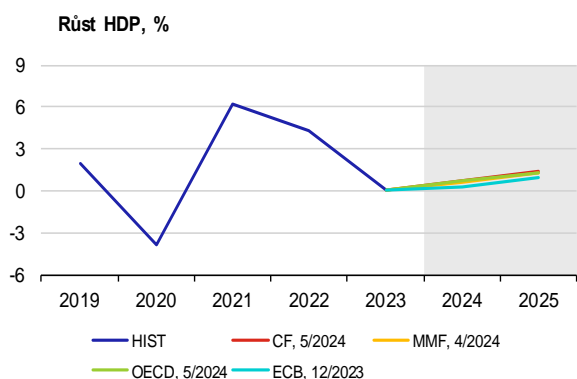


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,0	1,9	1,8	1,6
2025	1,8	2,1	2,0	1,9

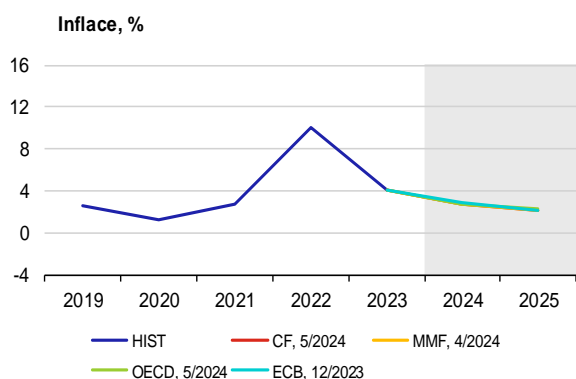


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,1	2,7	3,0	3,3
2025	2,2	2,4	2,3	2,0

Nizozemsko

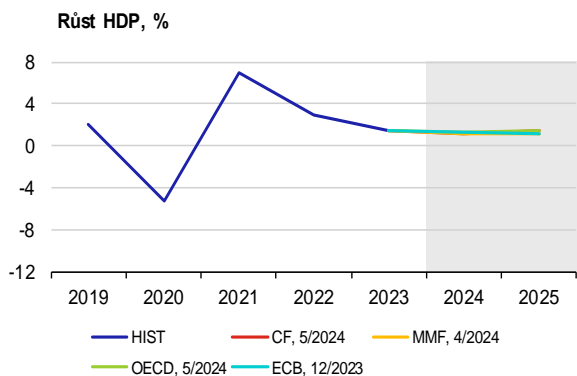


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,7	0,6	0,7	0,3
2025	1,4	1,3	1,3	1,0

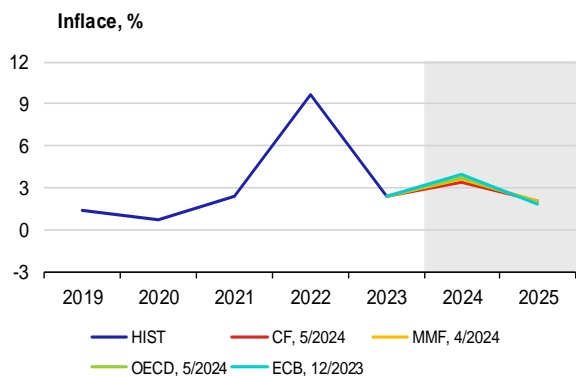


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,7	2,7	2,8	2,9
2025	2,2	2,1	2,3	2,2

Belgie

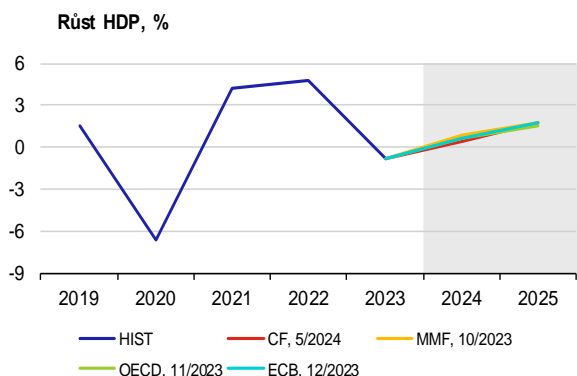


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,1	1,2	1,3	1,3
2025	1,5	1,2	1,4	1,2

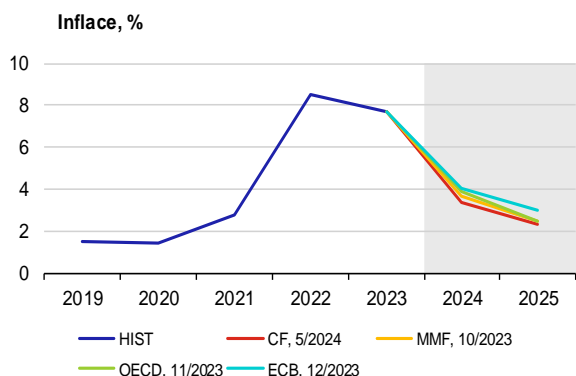


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,4	3,6	3,7	4,0
2025	2,1	2,0	1,9	1,8

Rakousko

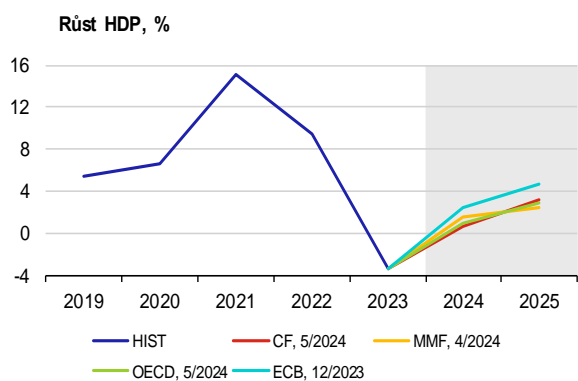


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,4	0,8	0,6	0,6
2025	1,7	1,7	1,5	1,7

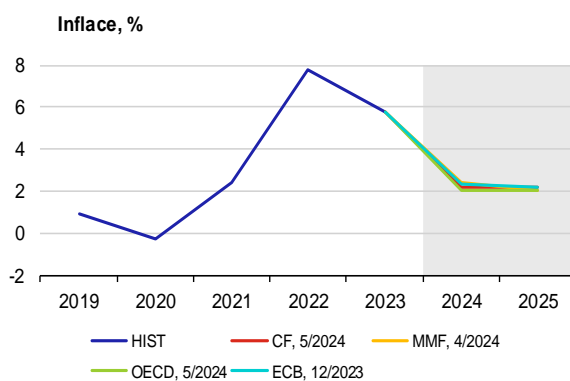


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,4	3,7	3,9	4,0
2025	2,3	2,5	2,5	3,0

Irsko

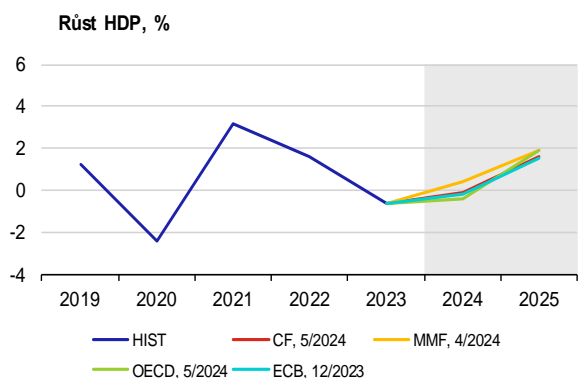


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,7	1,5	1,0	2,4
2025	3,2	2,5	2,9	4,6

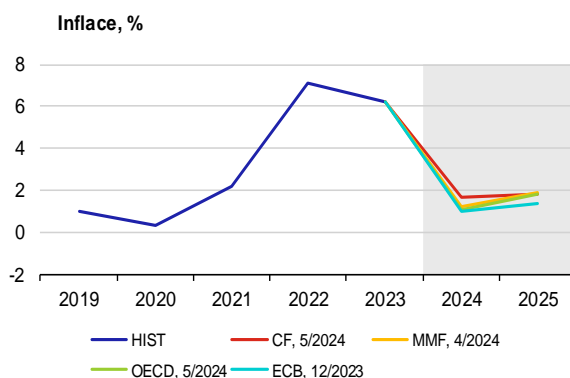


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,2	2,4	2,0	2,3
2025	2,2	2,0	2,0	2,2

Finsko

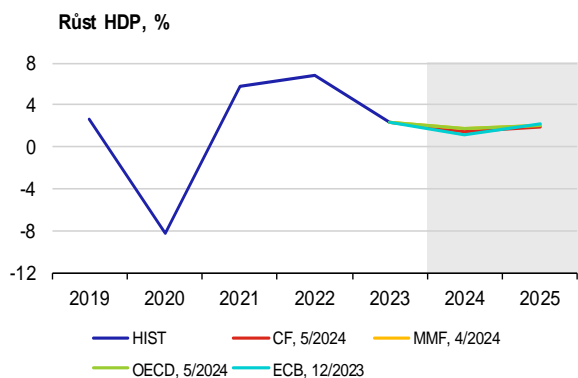


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	-0,1	0,4	-0,4	-0,2
2025	1,6	1,9	1,9	1,5

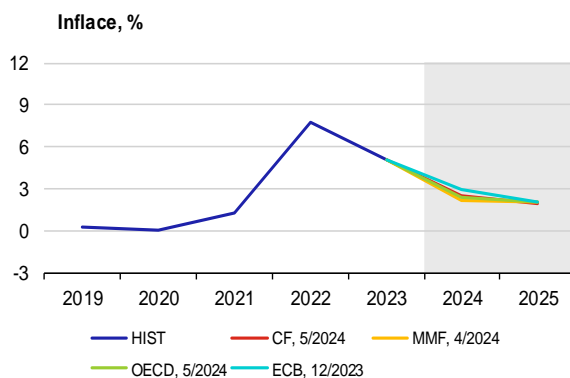


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,7	1,2	1,1	1,0
2025	1,8	1,9	1,8	1,4

Portugalsko

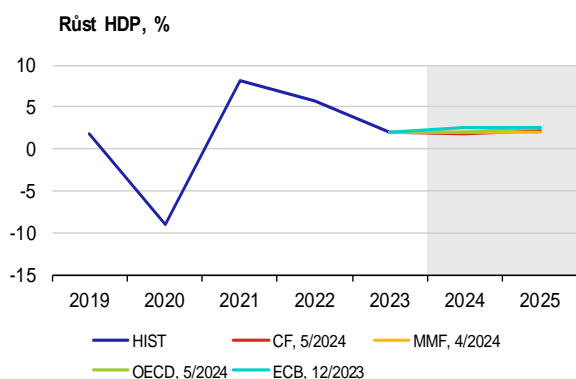


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,5	1,7	1,7	1,2
2025	1,9	2,1	2,0	2,2

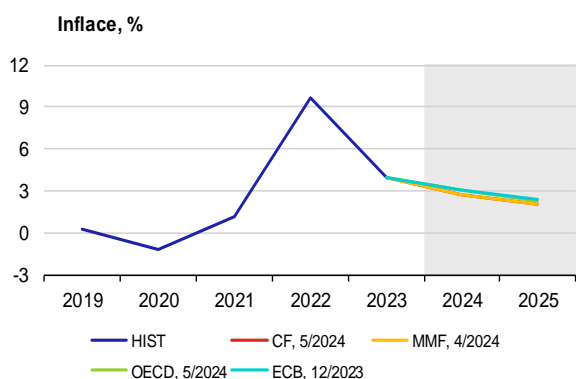


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,5	2,2	2,4	2,9
2025	1,9	2,0	2,0	2,0

Řecko

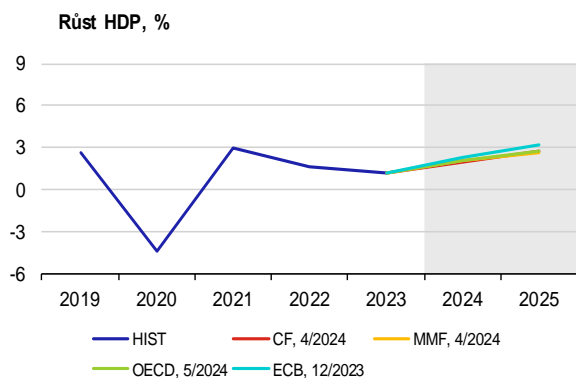


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,8	2,0	2,0	2,5
2025	2,2	1,9	2,5	2,5

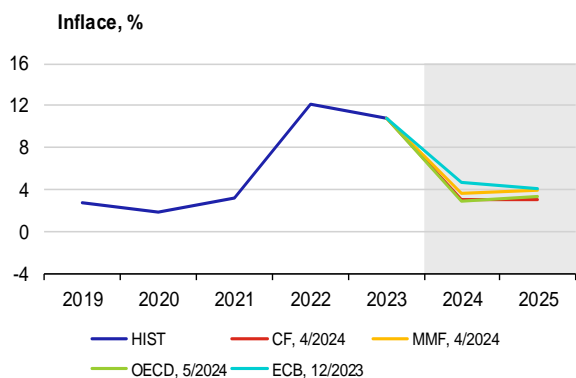


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,7	2,7	3,0	3,0
2025	2,0	2,1	2,3	2,4

Slovensko

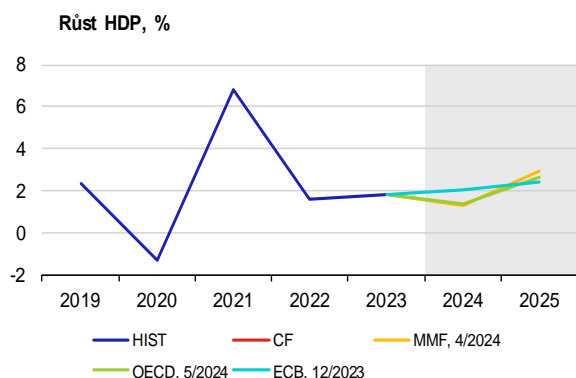


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,9	2,1	2,1	2,3
2025	2,7	2,6	2,7	3,2

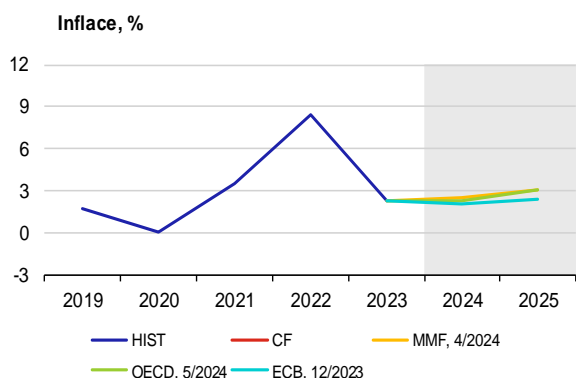


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,1	3,6	2,9	4,7
2025	3,0	3,9	3,3	4,0

Lucembursko

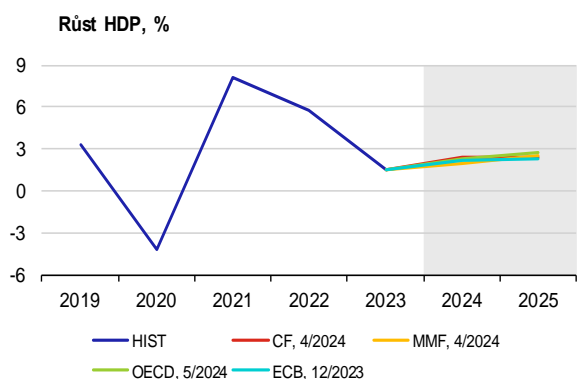


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	1,3	1,4	2,0
2025	n. a.	2,9	2,6	2,4

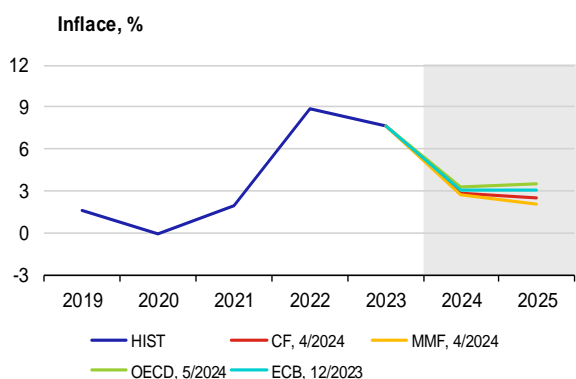


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	2,5	2,3	2,1
2025	n. a.	3,1	3,0	2,4

Slovensko

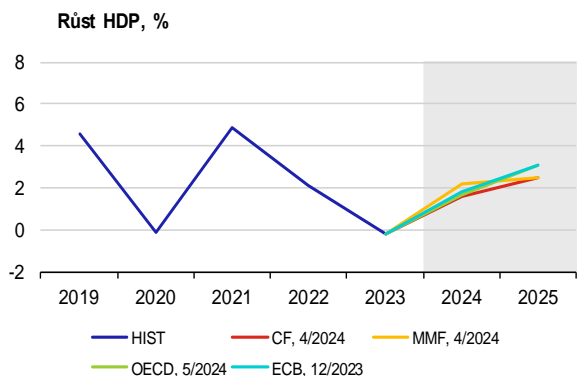


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,4	2,0	2,3	2,2
2025	2,4	2,5	2,7	2,3

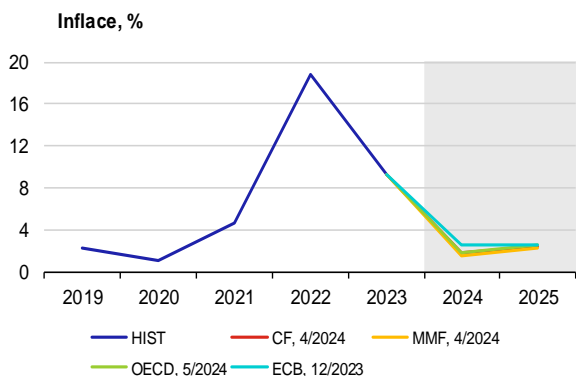


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,8	2,7	3,3	3,0
2025	2,5	2,0	3,5	3,1

Litva

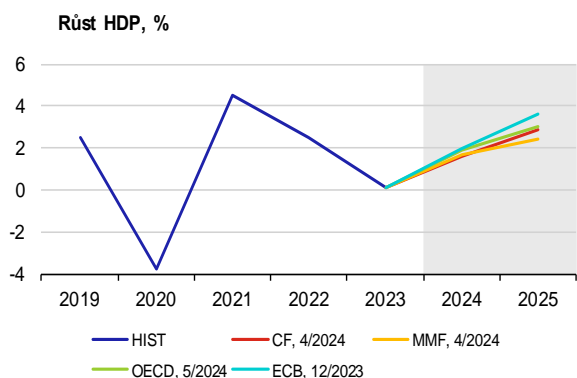


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,6	2,2	1,7	1,8
2025	2,5	2,5	3,1	3,1

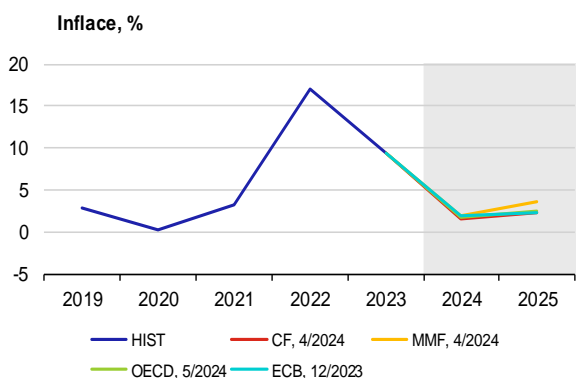


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,8	1,5	1,8	2,5
2025	2,4	2,3	2,6	2,5

Lotyšsko

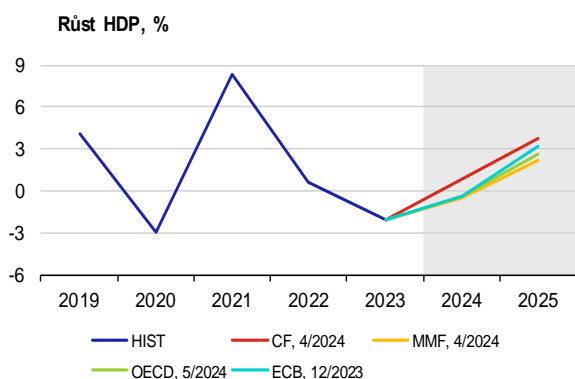


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,6	1,7	1,9	2,0
2025	2,9	2,4	3,0	3,6

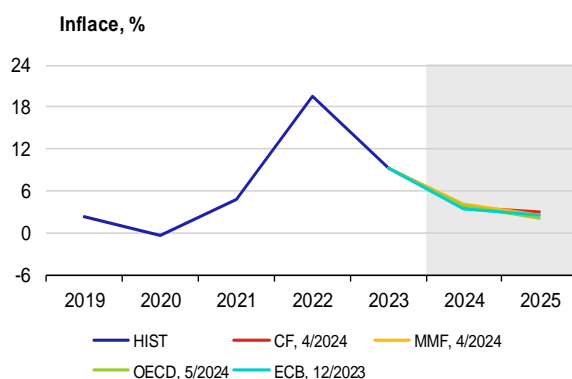


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,5	2,0	1,7	2,0
2025	2,3	3,6	2,4	2,3

Estonsko

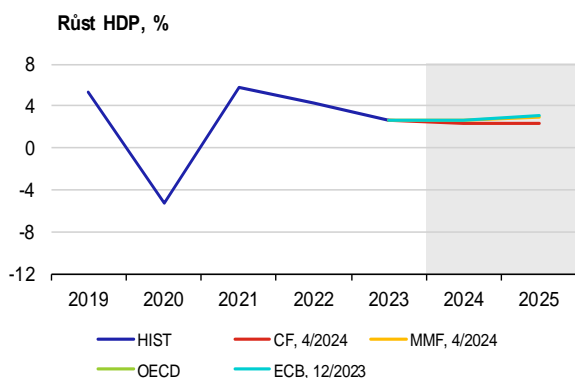


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,8	-0,5	-0,4	-0,4
2025	3,7	2,2	2,6	3,2

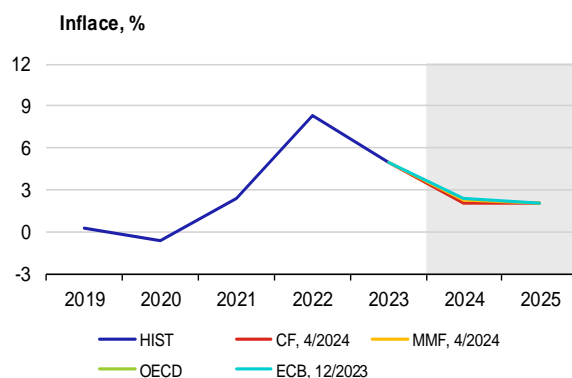


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,6	4,2	3,9	3,5
2025	2,9	2,5	2,1	2,5

Kypr

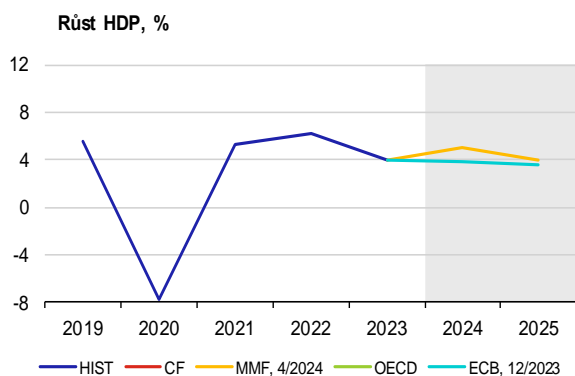


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,4	2,7	n. a.	2,6
2025	2,4	2,9	n. a.	3,1

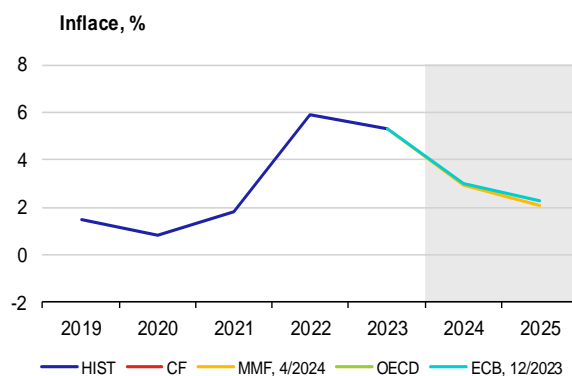


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,1	2,3	n. a.	2,4
2025	2,0	2,0	n. a.	2,0

Malta



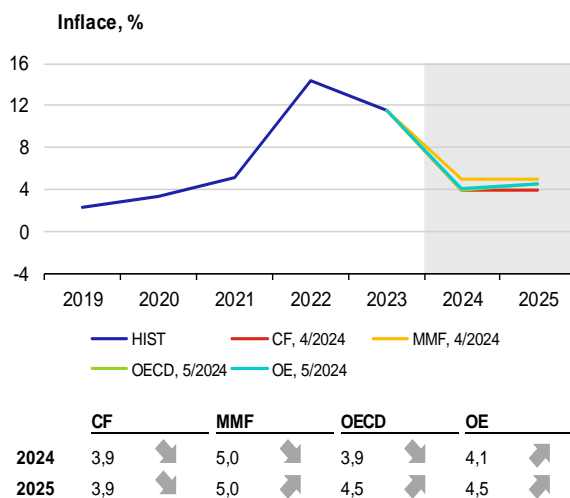
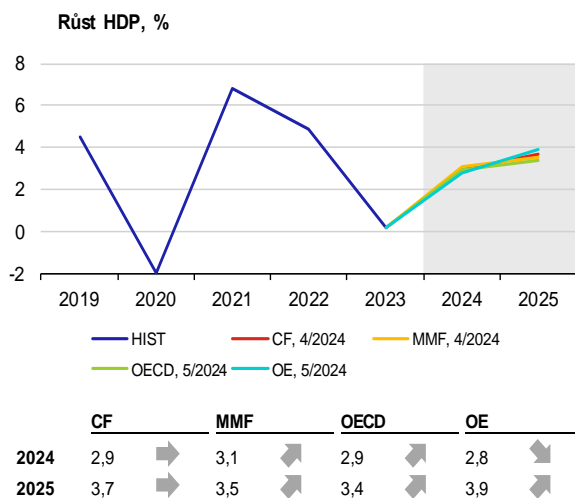
	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	5,0	n. a.	3,8
2025	n. a.	4,0	n. a.	3,6



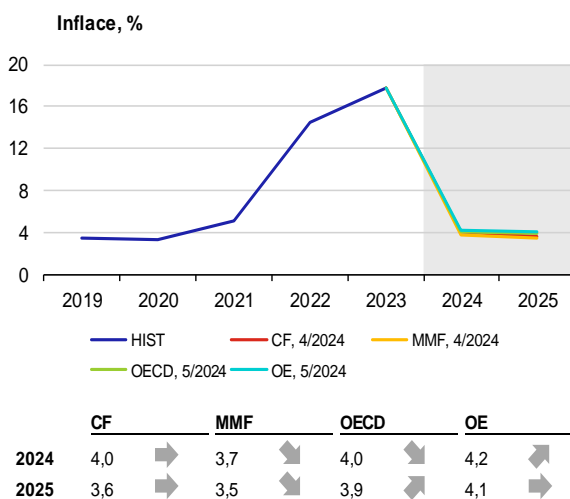
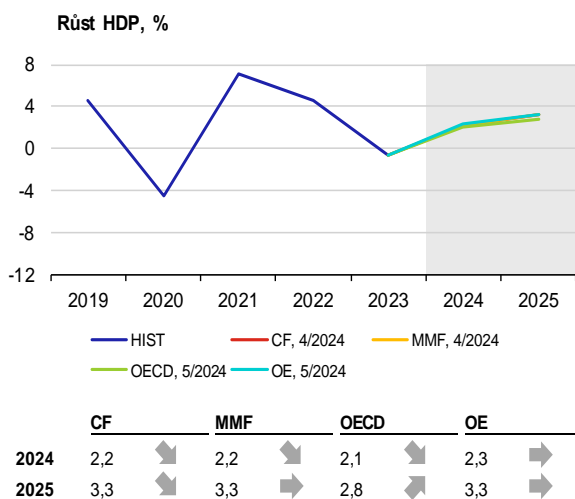
	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	2,9	n. a.	3,0
2025	n. a.	2,1	n. a.	2,3

A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích

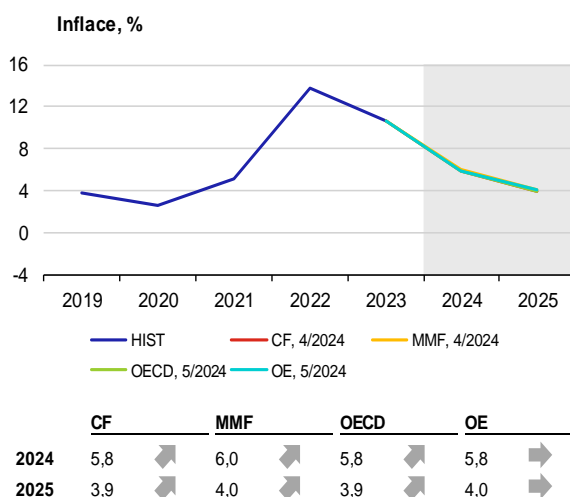
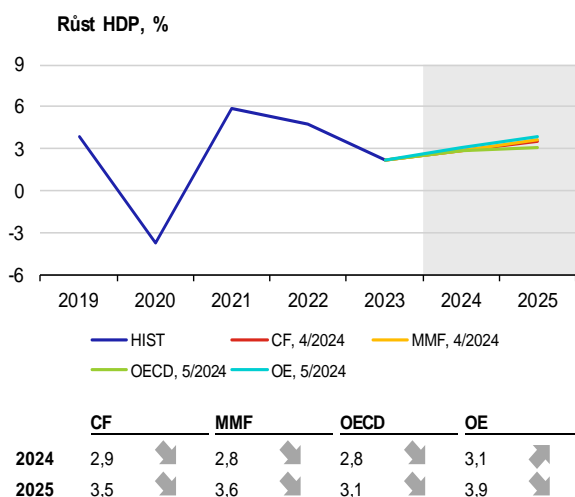
Polsko



Maďarsko



Rumunsko



A6. Seznam zkratk používaných v GEVU

AT	Rakousko	IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
b	barel	ISM	Institute for Supply Management
b. b.	bazický bod (setina procentního bodu)	IT	Itálie
BE	Belgie	JP	Japonsko
BoE	Bank of England (centrální banka Spojeného království)	JPY	japonský jen
BoJ	Bank of Japan (centrální banka Japonska)	LIBOR	úroková sazba britského mezibankovního trhu
CB	centrální banka	LME	London Metal Exchange
CBR	Centrální banka Ruské federace	LT	Litva
CF	Consensus Forecasts	LU	Lucembursko
CN	Čína	LV	Lotyšsko
CNY	čínský renminbi	MKT	Markit
ConfB	Conference Board Consumer Confidence Index	MMF	Mezinárodní měnový fond
CXN	Caixin	MNB	Maďarská národní banka
CY	Kypr	MT	Malta
ČNB	Česká národní banka	NBP	Polská národní banka
DBB	Deutsche Bundesbank (centrální banka Německa)	NIESR	National Institute of Economic and Social Research (UK)
DE	Německo	NKI	Nikkei
EA	eurozóna	NL	Nizozemsko
ECB	Evropská centrální banka	OE	Oxford Economics
EE	Estonsko	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
EIA	Energy Information Administration (americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
ES	Španělsko	OPEC+	členské země ropného kartelu OPEC a 10 dalších zemí vyvážejících ropu (nejvýznamnější z nich jsou Rusko, Mexiko a Kazachstán)
ESI	Economic Sentiment Indicator Evropské Komise	p. b.	procentní bod
EU	Evropská unie	PMI	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
EUR	euro	PT	Portugalsko
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	RU	Rusko
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	RUB	ruský rubl
FI	Finsko	SI	Slovinsko
FOMC	Federální komise pro volný trh	SK	Slovensko
FR	Francie	SPF	Survey of Professional Forecasters
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	TTF	Title Transfer Facility (virtuální obchodní bod pro zemní plyn v Nizozemsku)
GBP	britská libra	UK	Spojené království
GR	Řecko	UoM	University of Michigan Consumer Sentiment Index
HDP	hrubý domácí produkt	US	Spojené státy americké
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen	USD	americký dolar
HR	Chorvatsko	WEO	World Economic Outlook
ICE	Intercontinental Exchange	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
IE	Irsko	ZEW	Centre for European Economic Research
IEA	International Energy Agency		
IFO	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich		

Vydává:
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ
Tel.: 224 413 112
Fax: 224 412 179
www.cnb.cz