

Globální ekonomický výhled

— prosinec 2023



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — prosinec 2023

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
VI. Zaostřeno na...	14
Nezaměstnanost v eurozóně: Proč je tak nízká a kdy začne růst?	14
A. Přílohy	22
A1. Změna predikcí pro rok 2023	22
A2. Změna predikcí pro rok 2024	22
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	23
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	23
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	30
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	31

Datum uzávěrky dat

8. prosince 2023

Sběr dat CF

4. prosince 2023

Datum publikace GEVu

15. prosince 2023

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
Petr Polák	Editor, III.3 Spojené státy
Pavla Růžičková	III.1 Eurozóna, VI. Zaostřeno na...
Michaela Ryšavá	III.2 Německo, III.5 Spojené království
Alexis Derviz	III.4 Čína
Martin Kábrt	III.6 Japonsko
Jakub Doležal	III.7 Rusko
Anna Drahozalová	III.8 Polsko, III.9 Maďarsko
Jan Hošek	V.1 Ropa, V.2 Ostatní komodity

I. Úvod

Prosinec 2023 se zapíše do historického kalendáře jako měsíc, kdy byla na prvním kontinentu uzavřena předběžná dohoda o regulaci umělé inteligence (AI). Evropa se tak stala prvním světadílem s jasnými pravidly, regulujícími systémy jako je např. ChatGPT. Tato pravidla by se měla stát pomyslným odrazovým můstkem třeba pro unijní startupy a výzkumníky, aby nezaostávali v globálním závodu v oblasti umělé inteligence. Ten již byl dávno odstartován. Masivní rozšiřování umělé inteligence lze přirovnat k efektům, které mělo hromadné rozšíření internetu, ne-li větším.

Závěr roku by měl přinést i shodu na parametrech reformy unijních fiskálních pravidel. Finální ladění dohody se nyní věnuje nalezení shody ohledně rychlosti návratu k plnění Maastrichtských fiskálních pravidel (deficitu a dluhu k HDP). Evropa tak sklízí nechtěné ovoce jejich nedodržování v průběhu dosavadní existence eurozóny.

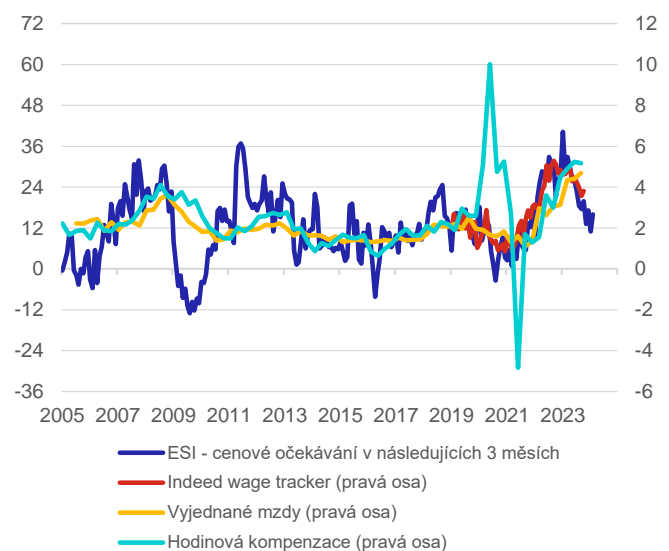
Inflační tsunami je za námi, cenový vývoj by měl ve většině rozvinutých zemí v roce 2024 již začínat dvojkou, byť ceny zřejmě porostou mírně rychleji, než odpovídá inflačním cílům CB. Za poznámku jistě stojí donedávna nepředstavitelný vývoj, a to deflační tendence v čínské ekonomice.

Klíčové centrální banky již po očku vyhlíží cestu do úrokového údolí. Polovina prosince přinesla poslední letošní zasedání klíčových centrálních bank (Fed, ECB, BoE a BoJ). Výhled tržních sazeb pro Fed a ECB naznačuje, že rok 2024 bude rokem holubičí měnové politiky s poklesem sazeb o více než 1 p. b. Počátek „cutovacího“ cyklu lze odhadovat na březen 2024. Pro BoJ by měl být rok 2024 naopak rokem, kdy opustí režim záporných úrokových sazeb. Některé centrální banky zejména malých otevřených ekonomik již toto uvolnění realizovaly, některé k němu mají rázně nakročeno. Otázkou stále zůstává, jak se vysoké bilance klíčových centrálních bank promítnou jak do budoucího provádění jejich měnové politiky v rámci dobíhajících programů kvantitativního utahování, tak potažmo do globálních měnových podmínek, které ovlivňují.

Graf aktuálního čísla ukazuje několik indikátorů mezd na trhu práce v eurozóně. Ačkoli současný vývoj mezd ukazuje na rostoucí trend, předstihový pohled značí, že již brzy může dojít k útlumu. Mzdový vývoj je důležitý pro spotřebu domácností, která by podpořila slabý ekonomický růst eurozóny. Trhem práce se zabývá i **analýza tohoto čísla GEVU nesoucí název: „Nezaměstnanost v eurozóně: Proč je tak nízká a kdy začne růst?“**. Článek mapuje z různých úhlů příčiny nynější rekordně nízké nezaměstnanosti v eurozóně a zároveň si všímá objevujících se signálů o počínajícím ochlazení trhu práce, který se právě nachází v bodě obratu a prochází si postupnými strukturálními změnami.

Mzdové indikátory v eurozóně

(levá osa – bilance odpovědí, pravá osa v % meziročně)



Zdroj: Evropská komise, Eurostat, Indeed wage tracker
Pozn.: ESI indikátor za cenové očekávání v subindexu zaměstnanecké aktivity v kategorii služeb, data jsou posunuta dopředu o 3 měsíce).
Inspirováno Oxford Economics a ING.

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

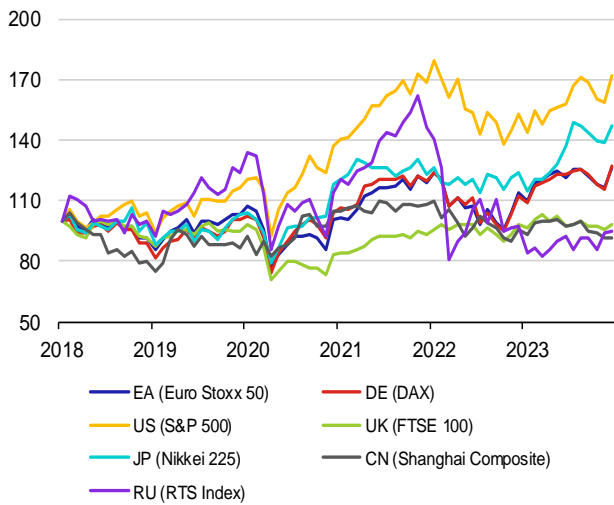
		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2023	0,5 ➡	-0,3 ➡	2,4 ➡	0,5 ➡	1,7 ➡	5,2 ➡	1,9 ➡
	2024	0,5 ➡	0,4 ➡	1,2 ➡	0,3 ➡	0,9 ➡	4,6 ➡	1,5 ➡
Inflace (%)	2023	5,5 ➡	6,0 ➡	4,1 ➡	7,4 ➡	3,2 ➡	0,5 ➡	6,5 ➡
	2024	2,4 ➡	2,6 ➡	2,6 ➡	3,1 ➡	2,3 ➡	1,4 ➡	5,1 ➡
Nezaměstnanost (%)	2023	6,5 ➡	5,7 ➡	3,7 ➡	4,2 ➡	2,6 ➡	3,5 ➡	3,3 ➡
	2024	6,8 ➡	5,8 ➡	4,3 ➡	4,2 ➡	2,5 ➡	3,4 ➡	3,3 ➡
Kurz (vůči USD)	2023	1,10 ➡	1,10 ➡		1,26 ➡	137,8 ➡	7,15 ➡	91,4 ➡
	2024	1,14 ➡	1,14 ➡		1,30 ➡	128,5 ➡	7,07 ➡	95,8 ➡

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

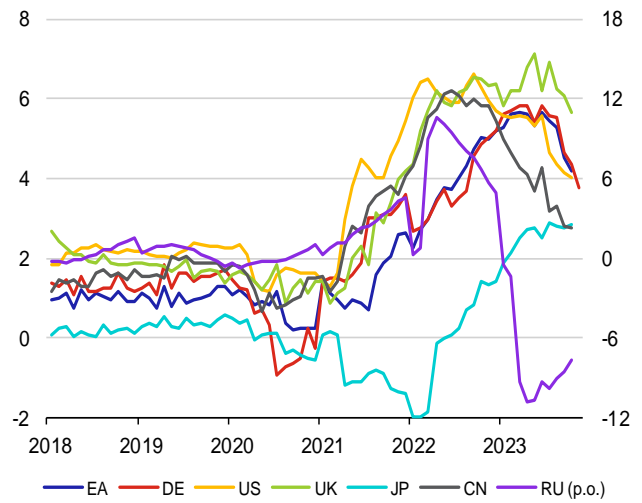
Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

II. Makroekonomický monitoring

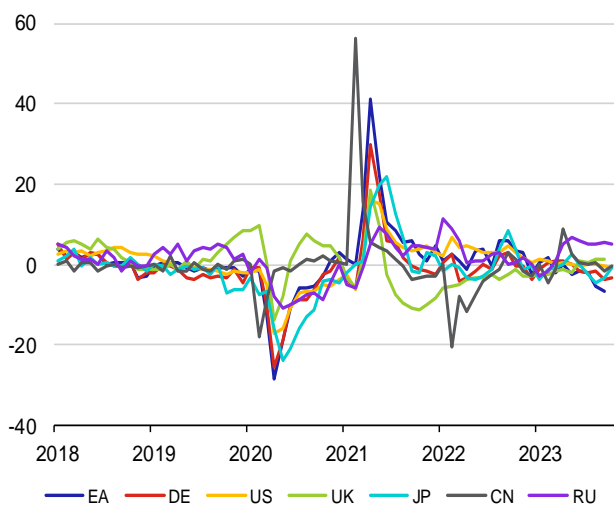
Vývoj na akciových trzích, index 100 = leden 2018



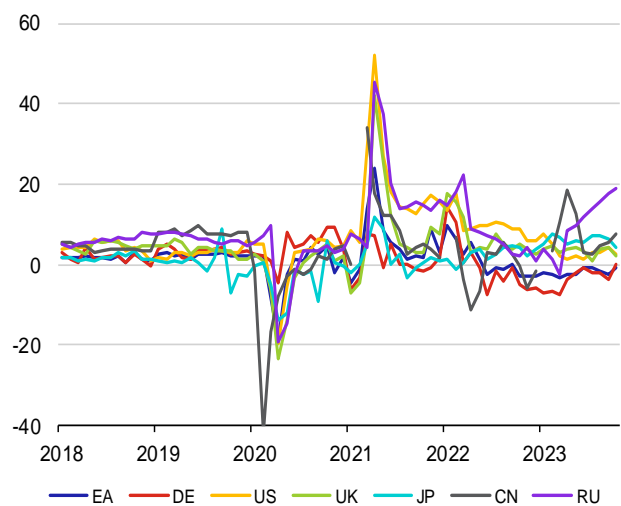
Jádrová inflace, %



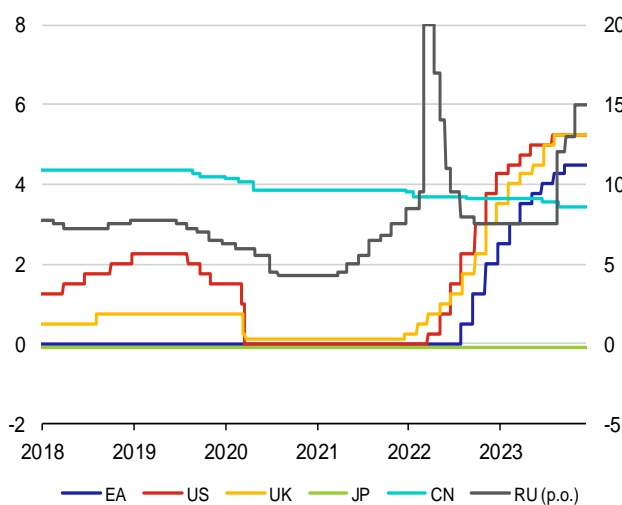
Průmyslová produkce, mizr. %



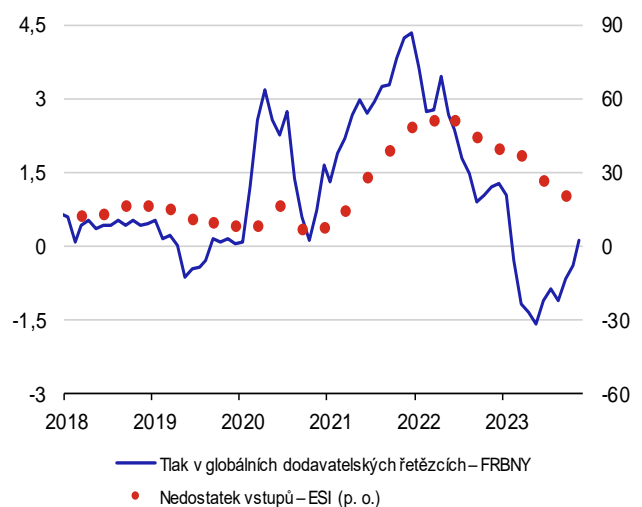
Maloobchodní prodeje, mizr. %



Měnověpolitické sazby, %



Vývoj v dodavatelsko-odběratelských řetězcích

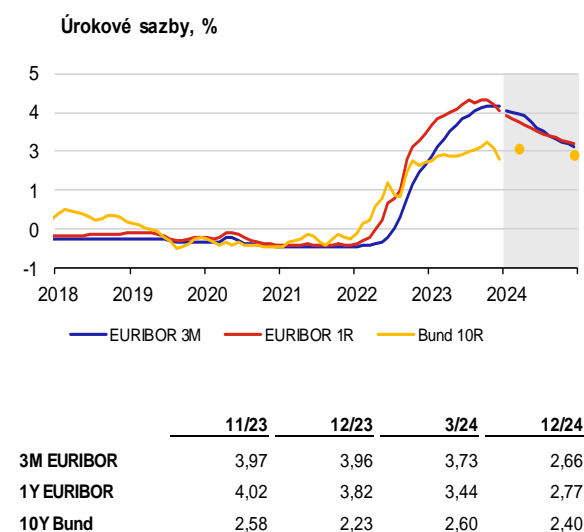
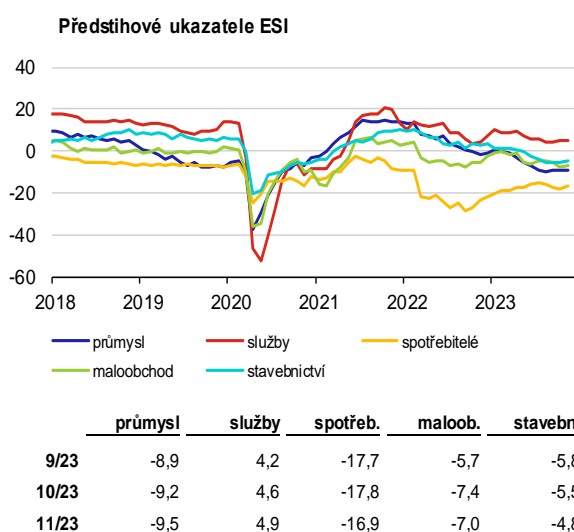
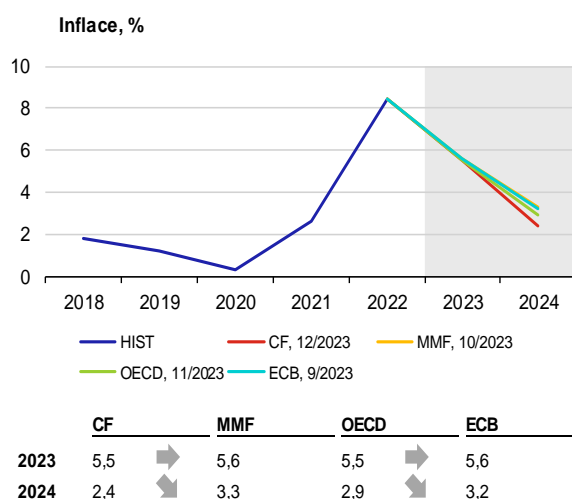
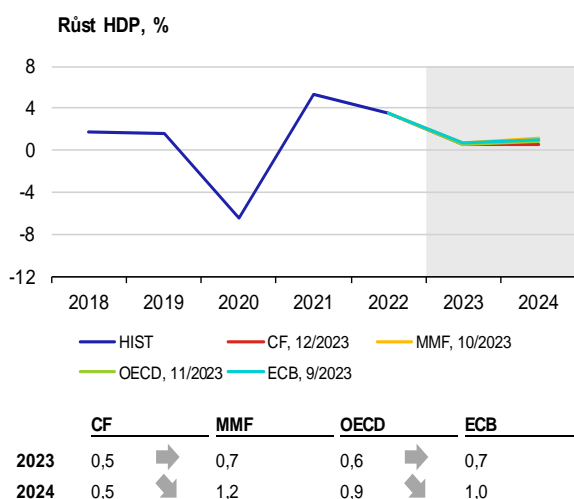


Zdroj: Refinitiv Datastream, EK.

III.1 Eurozóna

Výhledy hospodářského růstu v eurozóně pro příští rok se snížily. Konečný odhad vývoje HDP v letošním třetím čtvrtletí potvrdil předchozí údaj (-0,1 % mezičtvrtletně), výsledek za druhé čtvrtletí byl revidován zpět (na 0,1 %). Ekonomika eurozóny takto stagnuje již rok. Na vině mírného snížení výstupu ve třetím čtvrtletí je primárně pokles stavu zásob. Naproti tomu reálná spotřeba domácností poprvé od loňského léta vrostla a kladný byl i příspěvek spotřeby vlády. Příspěvek investic a tentokrát i zahraničního obchodu byl zanedbatelný. Nově zveřejněná data pak naznačují, že zhruba obdobný výsledek ekonomiky lze očekávat i v závěru tohoto roku. Tržby v maloobchodě v říjnu nepatrně vzrostly (a přerušily tak tři měsíce trvajících pokles). Dařilo se především obchodníkům v Německu, naopak ve Francii tržby propadly. Celkově pokračuje mírné ožívání ekonomického sentimentu. Podle listopadového ESI nálada pookřála ve všech sledovaných kategoriích kromě zpracovatelského průmyslu. Zmírnil se rovněž pokles aktivity soukromého sektoru dle PMI, když zpomalilo tempo poklesu nových zakázek. Poprvé za poslední tři roky však šetření ukazuje na pokles zaměstnanosti. Na trhu práce v eurozóně tak pravděpodobně dochází k obrátu. Ve střednědobém horizontu chybí výraznější prorůstové impulzy. Nová prognóza OECD z konce listopadu proto snížila výhled hospodářského růstu v příštím roce na 0,9 %. Podle respondentů prosincového CF však dosáhne tempo růstu jen 0,5 %, tj. stejně jako v roce letošním.

Výhledy růstu cen pro příští rok se vlivem dosavadního lepšího než očekávaného tempa dezinflace lehce snížily. Podle předběžných údajů zpomalilo tempo růstu spotřebitelských cen v listopadu na 2,4 % meziročně. Kromě prohloubení meziročního poklesu cen energií za tím stálo i zmírnění růstu cen potravin, služeb a průmyslového zboží. Jádřová inflace zpomalila na 3,6 %. Meziměsíčně se HICP snížil o 0,5 %, když růst vykázaly jen ceny potravin. V prosinci je očekáván přechodný nárůst meziroční inflace vlivem technických faktorů. V příštím roce pak prognóza OECD čeká průměrnou inflaci ve výši 2,9 %. Nový CF, který již zohledňuje data za listopad, snížil svůj výhled na 2,4 %.

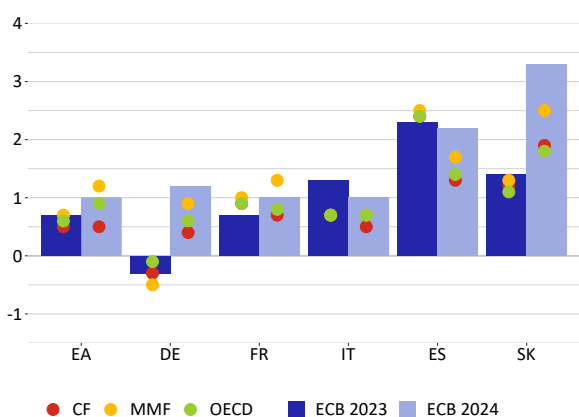


III.2 Německo

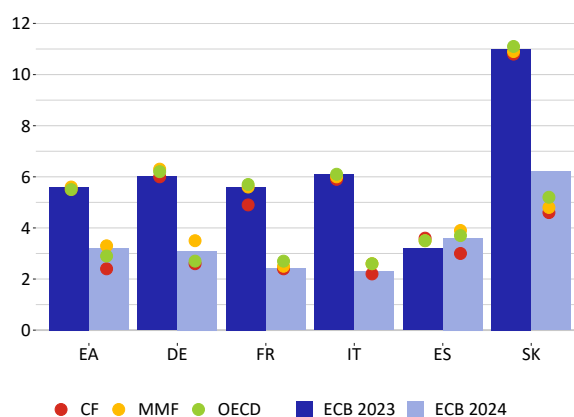
Podrobné výsledky pro třetí čtvrtletí potvrdily mírné mezičtvrtletní snížení výkonnosti německé ekonomiky. Po slabém hospodářském vývoji v první polovině letošního roku, kdy výkonnost ekonomiky prakticky stagnovala, započala druhá polovina roku mírným poklesem HDP o 0,1 %. Problémem byl pokles spotřebních výdajů, ale též pokles zahraničního obchodu. Pozitivní impulzy přišly naopak ze strany investic. Nové predikce OECD a CF předpokládají, že ekonomika v letošním roce mírně poklesne a v roce 2024 se navrátí k růstu, který však zůstane utlumený (okolo 0,5 %). Navzdory poklesu ve třetím čtvrtletí se již předstihové indikátory odrazily ode dna a naznačují stabilizaci německé ekonomiky, i když na nízké úrovni. Nálada německých podnikatelů se v listopadu dle indexů Ifo a ZEW mírně zlepšila. Podnikatelé hodnotili lépe svou současnou situaci a zároveň měli méně pesimistická očekávání ohledně následujících měsíců. Spotřebitelská nálada se s blížícím se koncem roku stabilizovala a její klesající trend se prozatím zastavil. Pokles aktivity německého soukromého sektoru se v listopadu zmírnil, když kompozitní ukazatel PMI vzrostl na 47,8 bodu. Důvodem bylo pomalejší tempo poklesu zpracovatelského sektoru (42,6) i sektoru služeb (49,6), který vykazoval dokonce známky blížící se stabilizace. Navzdory zlepšení však zůstávají indikátory nízko, především kvůli slabé poptávce.

Dezinflace pokračuje, jelikož listopad přinesl další pokles spotřebitelské inflace. Meziroční růst cen dle harmonizovaného indexu dosáhl 2,3 %, což byla nižší než očekávaná úroveň. Dle německého statistického úřadu růst cen zpomalil ve všech kategoriích. Ceny energií dále klesly, zatímco ceny potravin rostly pomalejším tempem. Pokles inflace ve službách je navíc povzbudivým znamením, že základní cenové tlaky slábnou. Jádrová inflace klesla pod 4 %. Zrušení energetických dotací by však dle Bundesbanky mělo vést k opětovnému mírnému nárůstu inflace. OECD i CF shodně ve svých nových odhadech počítají se zhruba 6% růstem cen v letošním roce a méně než 3% v příštím roce. Ceny průmyslových výrobců v říjnu znovu meziročně poklesly, ovšem mírněji, a to o rovných 11 %, nadále díky cenám energií.

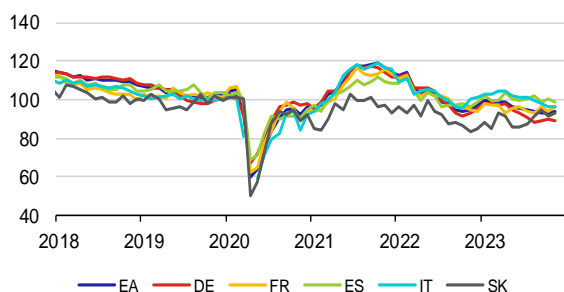
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



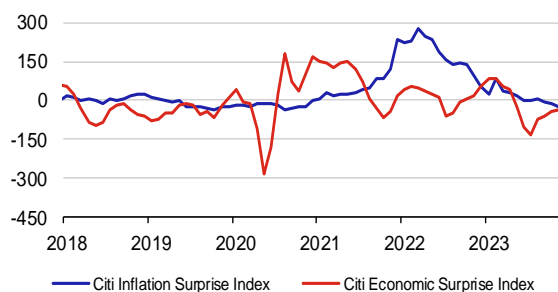
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



Předstihové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
9/23	93,4	89,0	96,4	99,0	97,7	95,1
10/23	93,5	89,6	94,1	100,3	96,8	91,4
11/23	93,8	89,1	96,1	98,8	96,5	93,4

Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

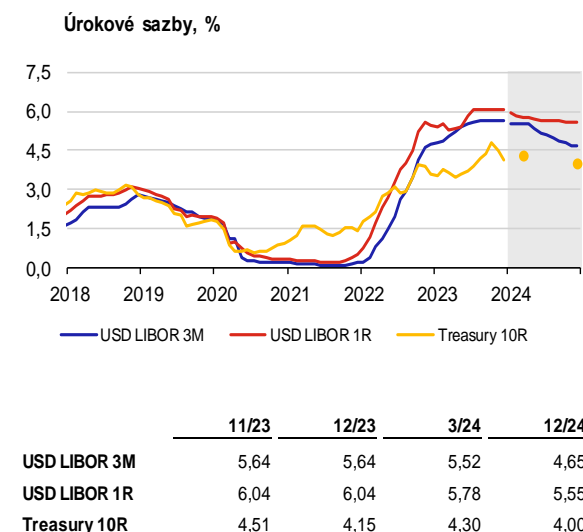
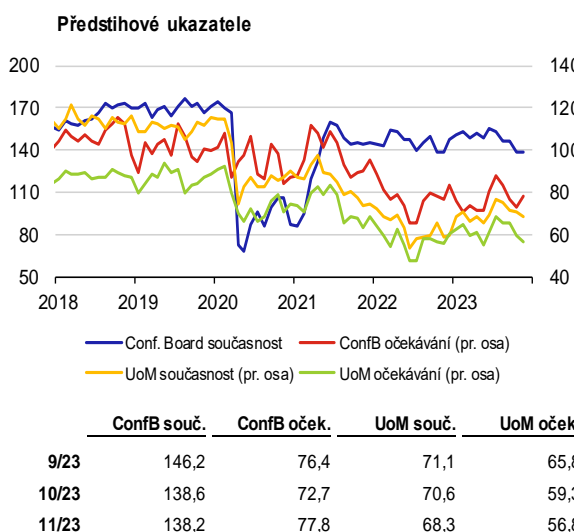
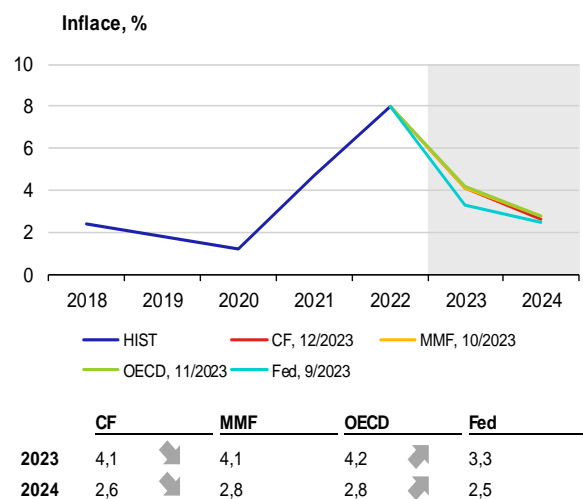
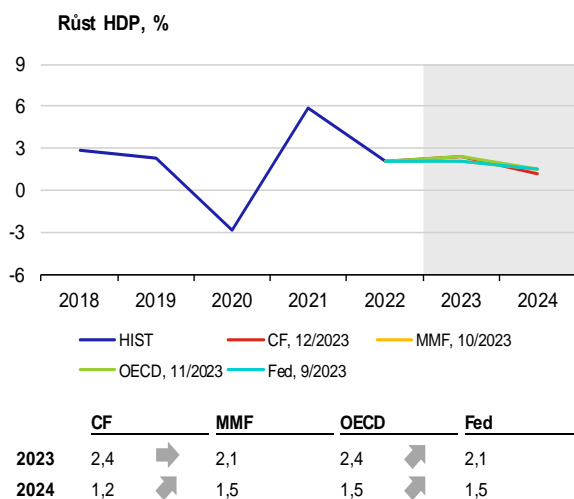
	5y5y	SPF
10/23	2,51	2,14
11/23	2,42	2,14
12/23	2,37	2,14

III.3 Spojené státy

Výhledy americké ekonomiky se v závěru roku posouvají směrem výše. Nové výhledy pro letošní rok očekávají celkový růst ve výši 2,4 %. Nové výhledy pro příští rok se posouvají mírně výše, s tím, že neoptimističtější je ze sledovaných institucí OECD, která očekává růst HDP o 1,5 %. Na pomyslné druhé straně spektra je např. ING, které ve svém globálním výhledu očekává v příštím roce růst americké ekonomiky jen o 0,5 % s tím, že ve druhém a třetím čtvrtletí očekává recesi. Přesně před rokem spousta analytiků předpovídala recesi v roce 2023, ale americká ekonomika překvapila svou odolností nejen z pohledu spotřeby domácností, ale také investicemi podpořenými zejména vládním programem „Inflation Reduction Act“.

Trh práce jeví známky mírného ochlazení. Značí to čísla o počtu nezaměstnaných, kde sice nedochází k velkému nárůstu propouštěných, ale nezaměstnaným se hůře hledá práce. Firmy tedy zatím nepropouští, čísla o nově vytvořených pracovních místech současně značí, že ekonomika roste – v listopadu bylo v nezemědělských sektorech vytvořeno bezmála 200 tisíc nových pracovních míst, tedy více, než se očekávalo. Tempo růstu mezd v říjnu zrychlilo na 5,7 % meziročně.

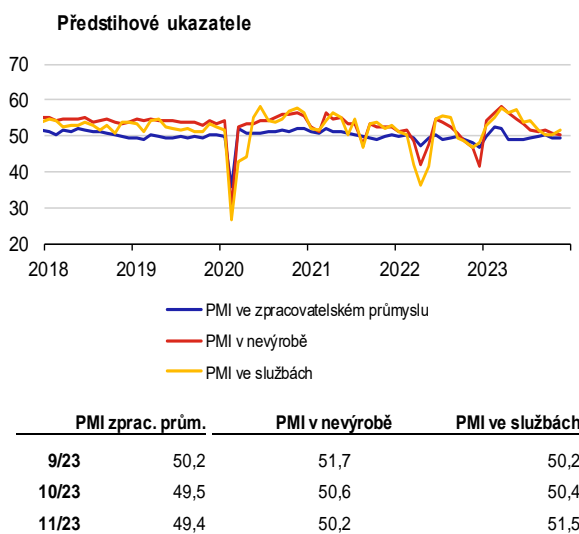
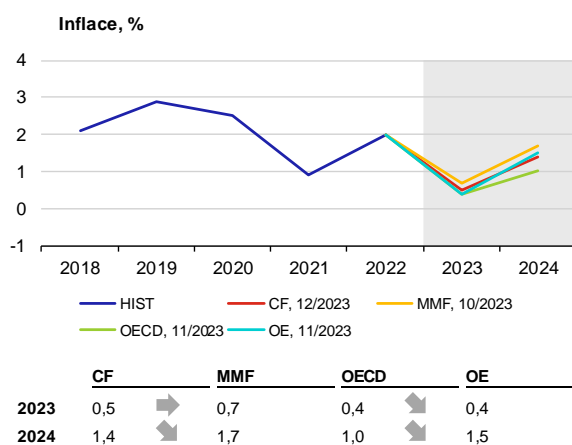
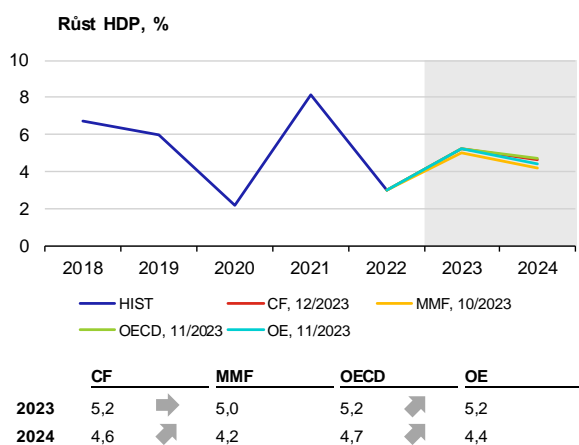
Od prosincového měnového zasedání amerického Fedu se očekává ponechání sazeb na současné úrovni v pásmu 5,25–5,5 %. Trhy začínají být velmi optimistické ohledně výhledu inflace a s více než 50% pravděpodobností očekávají, že k prvnímu snížení sazeb dojde již v březnu 2024 a další snížení by měla během roku následovat tak, že by na konci roku 2024 byly sazby jen těsně nad 4 %. To je poměrně rychlé tempo a od představitelů Fedu zatím taková vize nezazněla. Inflace sice klesá rychleji, ale na výhledu se stále drží výše. Nový výhled z dílny OECD očekává inflaci v příštím roce ve výši 2,8 % a v roce 2025 pak 2,2 %. Inflaci nad 2 % vidí v roce 2025 i průzkum mezi analytiky od společnosti Bloomberg, kteří zároveň očekávají, že k prvnímu snížení sazeb dojde až ve druhém čtvrtletí příštího roku a bude pouze jedno.



III.4 Čína

Čínský sektor služeb stimulovaný rozsáhlými vládními opatřeními pomáhá vyrovnávat slabý výrobní sektor trpící zejména utlumenou zahraniční poptávkou. Index nákupních manažerů (PMI) ve zpracovatelském průmyslu se pohybuje v pásmu ekonomické kontrakce a dle Národního statistického úřadu klesl z říjnových 49,5 na 49,4 v listopadu. Za poklesem stály slabší hodnoty nových exportních objednávek a produkce. V případě nevýrobních odvětví index PMI poklesl v listopadu na úroveň 50,2 a zaznamenal nejslabší hodnotu za posledních 12 měsíců. Naopak index nákupních manažerů Caixin ve službách – který se více zaměřuje na menší soukromé podniky – v listopadu překvapivě vzrostl až na 51,5 a potvrdil pokračující zotavování z útlumu zaznamenaného na začátku letošního roku. Vládní stimulační opatření tak pomáhají zlepšovat domácí poptávku, což vede k tomu, že sektor služeb byl letos jediným světlym bodem v čínské ekonomice, když expandoval 11 měsíců v řadě. Velkou část tohoto oživení podnítily konzistentní injekce likvidity ze strany čínské vlády, která má v nadcházejících měsících připravenou další emisi dluhopisů. Bilance zahraničního obchodu se v listopadu oproti předchozímu měsíci mírně zvýšila, na 68,4 mld. USD. Vývoz nečekaně poprvé po 6 měsících meziročně vzrostl o 0,5 %, naopak dovoz oproti předchozímu roku zaostal za očekáváním, když mírně klesl (o 0,6 %). Dle prosincového výhledu analytiků CF meziroční tempo růstu čínské ekonomiky v letošním roce dosáhne 5,2 %, zatímco v příštím roce zpomalí na 4,6 %.

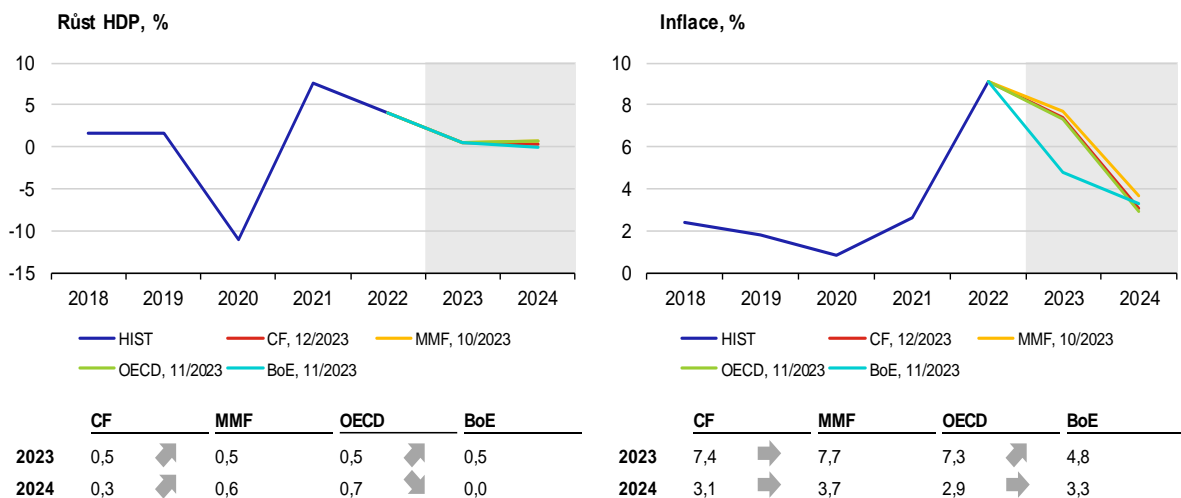
Spotřebitelské ceny v listopadu klesaly nejvíce za poslední tři roky, k prohloubení deflace došlo i v případě cen výrobců. Spotřebitelská inflace poklesla v meziročním vyjádření o 0,5 %, přičemž dle prosincového výhledu analytiků CF vzroste za celý letošní rok o 0,5 %, v příštím roce jejich tempo růstu zrychlí na 1,4 %. Ceny výrobců v listopadu meziročně klesly 3 %, což byl o 0,4 procentního bodu větší pokles oproti předchozímu měsíci. Deflační vývoj odrážející slabou domácí poptávku si tak pravděpodobně v následujících měsících vyžádá další vládní podporu na posílení ekonomiky, včetně uvolnění měnové politiky.



Zdroj: Bloomberg

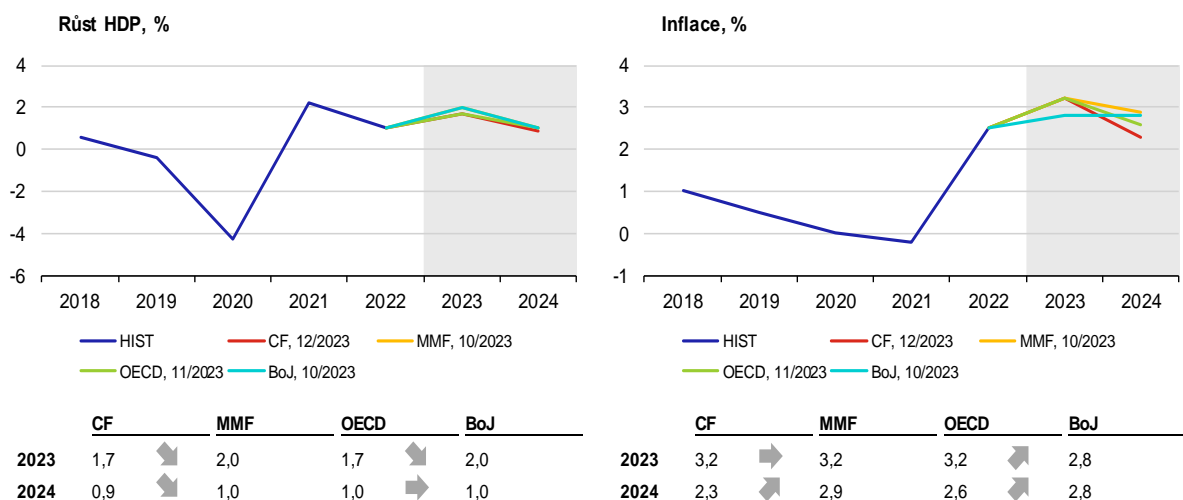
III.5 Spojené království

Britská ekonomika vykazuje určité známky odolnosti při klesající inflaci. Inflace zpomalila ze své nejvyšší hodnoty 11,1 % z října 2022 na říjnových 4,6 %, přičemž dle nové vládní prognózy by měla dosáhnout 2% cíle v roce 2025. V rámci podzimního prohlášení kancléř J. Hunt cílil na podporu růstu ekonomiky, především skrze snížení daní, ale rovněž mají být podpořeny podnikatelské investice v souvislosti s hospodářskými důsledky brexitu. V listopadu též došlo k první expanzi aktivity soukromého sektoru od července, když kompozitní ukazatel PMI vzrostl na 50,7. Za výsledkem stojí návrat k růstu v sektoru služeb, ale též zmírnění poklesu zpracovatelského sektoru. Mírný růst podnikatelské nálady, ale též listopadový prudký růst té spotřebitelské jsou známkami odolnosti britské ekonomiky, což zvyšuje naději na její výkon v posledním čtvrtletí letošního roku. Podle nových odhadů OECD i CF vzroste v letošním roce ekonomika zhruba o půl procenta, přičemž v roce 2024 CF predikuje nižší růst HDP (0,3 %), zatímco OECD je výrazně optimističtější (0,7 %).



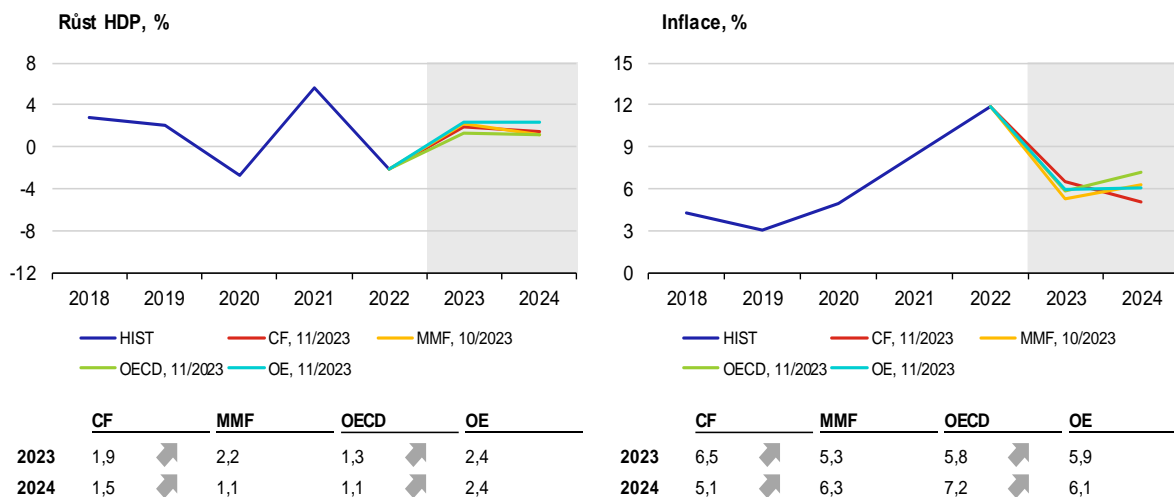
III.6 Japonsko

Měnověpolitická očekávání spouštějí turbulentní pohyby na finančních trzích. Japonský 7letý experiment s měnovou politikou ultra-uvolněnou pomocí plejády nekonvenčních nástrojů se patrně blíží k závěru. Přicházející makroekonomické údaje a vyjádření představitelů BoJ proto vyvolávají obzvláštní pozornost a reakce trhů. Rostoucí množina důkazů, že ekonomice se daří nastartovat příznivý koloběh mezd a cen, společně s uvolněnou rozpočtovou politikou posouvají inflační výhledy vzhůru. Slova guvernéra BoJ Uedy ohledně náročnosti udržování měnové politiky dále posílila sázky na brzký růst sazeb, přičemž tržně implikovaná pravděpodobnost zpřísnění již v tomto měsíci prudce vzrostla na 35 %. Rovněž japonský jen posílil k tříměsíčnímu maximu. Zásadním holubičím signálem je ovšem reálná ekonomika. Revidovaný odhad HDP za 3. čtvrtletí ukázal ještě významnější zpomalení (-0,7 % mžč.), než naznačoval už tehdy překvapivě slabý první odhad. Chatrná je zejména soukromá spotřeba, což může omezit další prostor pro cenový růst.



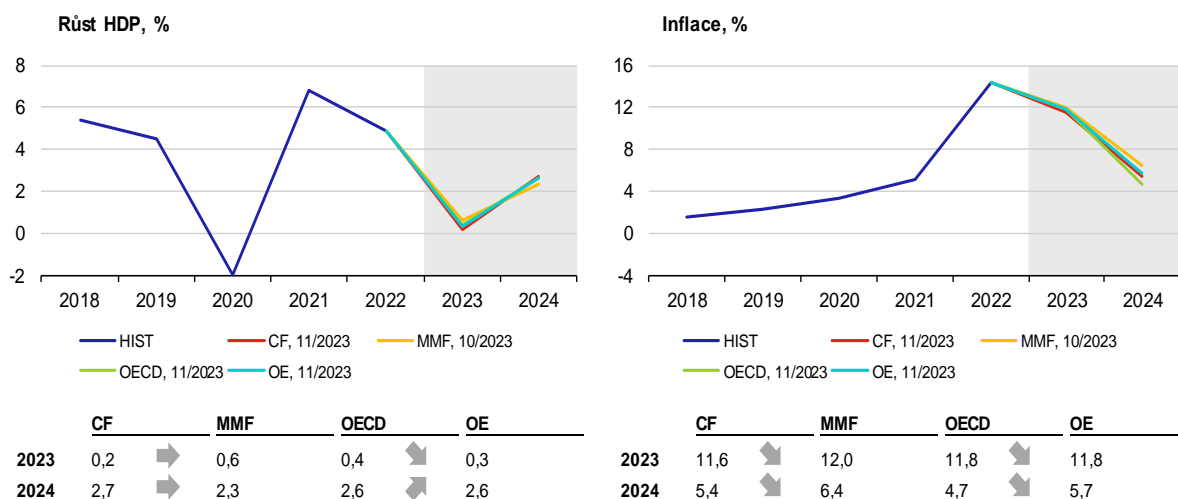
III.7 Rusko

Cena ruské ropy Urals se v prvním prosincovém týdnu propadla pod cenový strop 60 USD/barel, jenž státy G7 uvalily přesně před rokem. Nad stropem se cena držela od července letošního roku. Znovuzapojení firem se sídlem v členských státech do mezinárodního obchodu s ruskou ropou však automaticky očekávat nelze. Ruský export se cenovému stropu přizpůsobil a díky vybudování stínové flotily není na součinnosti společností ze Západu závislý tak jako v minulosti. Klesající ceny ropy ve světě nepřejí ruskému státnímu rozpočtu, jenž má být v příštím roce z více než 30% tvořen výdaji na armádu. I to bylo důvodem Putinovy návštěvy Spojených arabských emirátů a Saúdské Arábie. Zástupci zúčastněných států po jednáních potvrdily možné prodloužení omezení těžby ropy státy OPEC+, jež má trvat po dobu prvního čtvrtletí 2024. Domácí inflace zatím neustupuje. Hrubý domácí produkt v letošním roce pravděpodobně dorovná loňský propad.



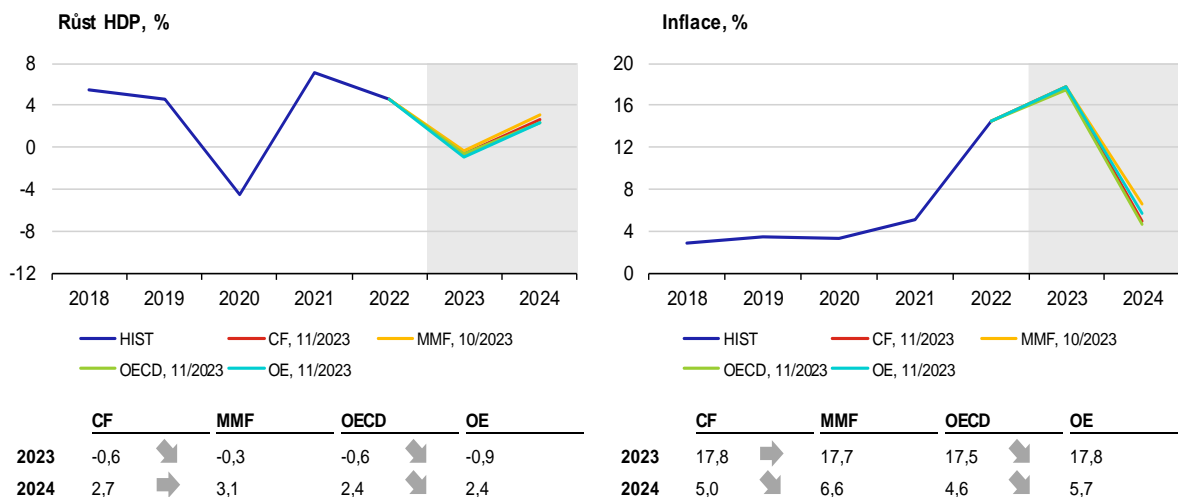
III.8 Polsko

NBP ponechala na prosincovém zasedání základní úrokovou sazbu na stávající úrovni (5,75 %). To nadále odůvodňuje obavami z nejistoty, která panuje kolem rozpočtové politiky na další rok v důsledku výsledku parlamentních voleb. Vítězství koalice stran podporujících Evropskou unii však zatím přineslo zejména výrazné posílení zlotého a polská měna se tak nachází na nejsilnějších úrovních od počátku pandemie. To pomáhá v boji proti inflaci, jejíž meziroční růst se v listopadu snížil na 6,5 %, přičemž se jedná o nejnižší cenový nárůst za poslední dva roky. Zmírnil se především růst cen potravin, zatímco ceny energetických komodit pro osobní přepravu dále klesají. S nižšími inflačními tlaky se postupně vzpamatovává i spotřebitelská důvěra. Zpracovatelský PMI se po 19 měsících vyšplhal k 49 bodům, zatímco firmy hlásí oživení poptávky z Evropské unie, Spojeného království, ale i Ukrajiny. Údaje HDP za 3. čtvrtletí ukazují, v souladu s očekáváním trhů, na mírný meziroční růst (0,5 %), který následuje po útlumu v první polovině roku.



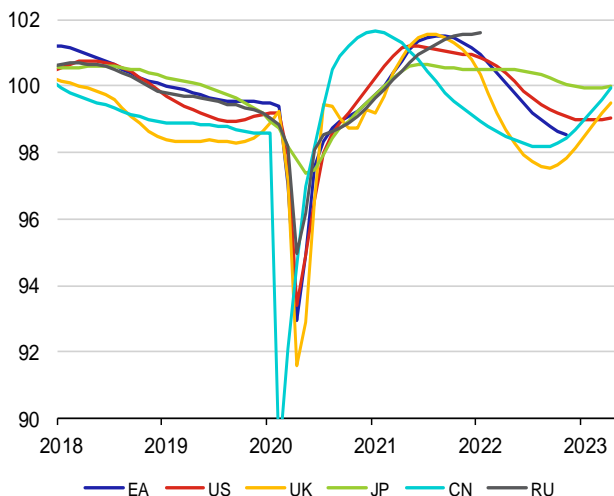
III.9 Maďarsko

MNB snížila na svém listopadovém zasedání základní úrokovou míru o 75 bazických bodů. Ta se tak nyní nachází na 11,5 %. Ve stejném rozsahu se snížily i obě hranice úrokového pásma. Snížení je v souladu s očekáváním trhů, jako odpověď na pokračující dezinflaci a další zhoršení ekonomické situace. Zatímco inflace se již v říjnu navrátila na jednociferné hodnoty (9,9 %), na kterých setrvala i v listopadu (7,9 %), HDP ve třetím čtvrtletí již potřetí v řadě meziročně poklesl. Zdá se však, že technická recese pro Maďarsko již skončila. Mezičtvrtletně HDP vzrostl o 0,9 % a dobré zprávy na poslední čtvrtletí přináší i předstihové ukazatele. Zpracovatelský PMI se již druhý měsíc nachází v pásmu expanze. Z vysoce záporných hodnot se navrácí také index spotřebitelské důvěry. Dále se daří maďarské obchodní bilanci, která v prostředí slabého forintu a nižších cen dovážených energií vykazuje přebytek již 9. měsíc v řadě. Varovný signál naopak vysílá trh práce, kde nezaměstnanost vytrvale roste již od poloviny minulého roku a pomalu se tak přibližuje hodnotám z období pandemie.

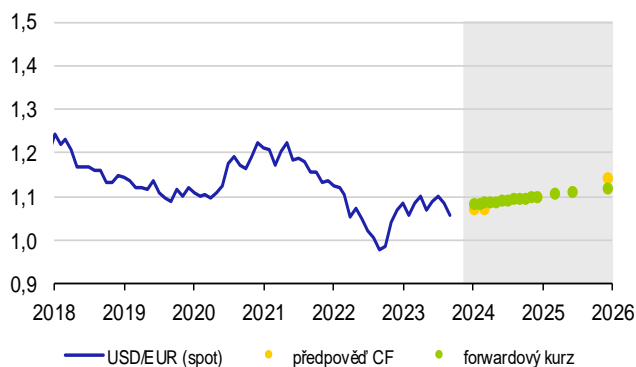


IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

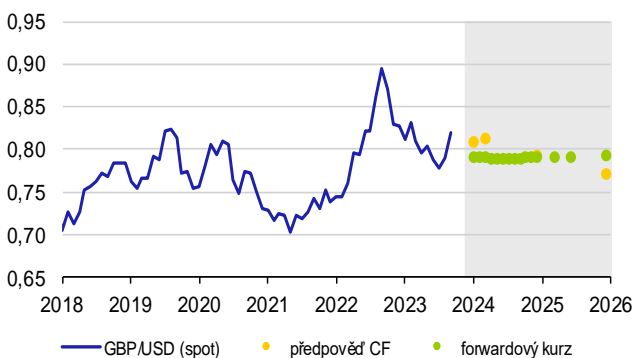


Americký dolar (USD/EUR)



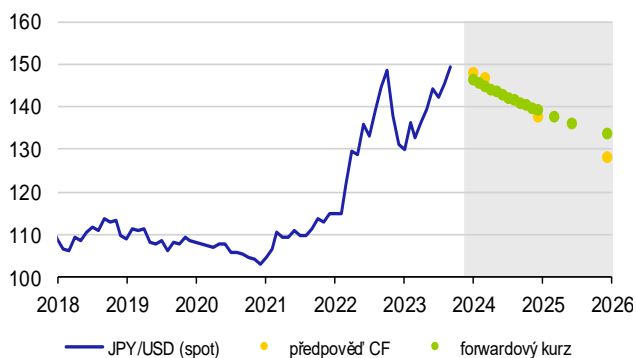
	4/12/23	1/24	3/24	12/24	12/25
spotový kurz	1,082				
předpověď CF		1,074	1,073	1,102	1,143
forwardový kurz		1,085	1,088	1,102	1,121

Britská libra (GBP/USD)



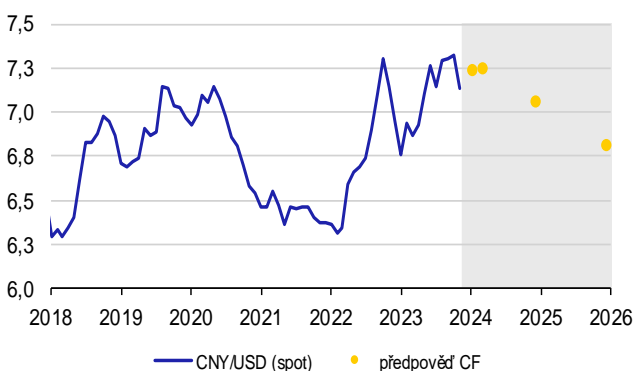
	4/12/23	1/24	3/24	12/24	12/25
spotový kurz	0,793				
předpověď CF		0,810	0,814	0,795	0,772
forwardový kurz		0,791	0,791	0,791	0,794

Japonský jen (JPY/USD)



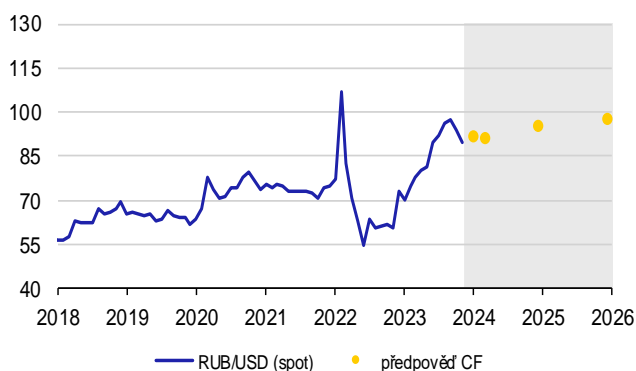
	4/12/23	1/24	3/24	12/24	12/25
spotový kurz	147,1				
předpověď CF		148,2	146,9	137,8	128,5
forwardový kurz		146,4	145,1	139,5	133,9

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	4/12/23	1/24	3/24	12/24	12/25
spotový kurz	7,152				
předpověď CF		7,239	7,257	7,070	6,821

Ruský rubl (RUB/USD)



	4/12/23	1/24	3/24	12/24	12/25
spotový kurz	91,38				
předpověď CF		91,93	91,48	95,83	98,18

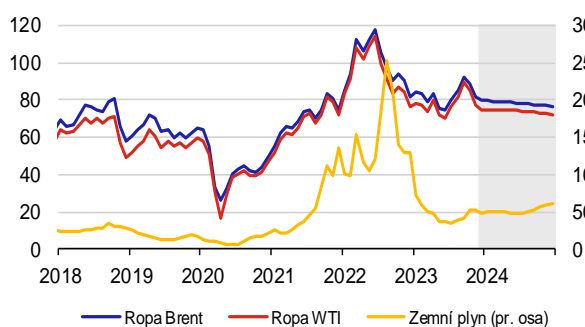
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

V.1 Ropa

Cena ropy Brent se v listopadu pohybovala po většinu času mírně nad hranicí 80 USD/barel, na začátku prosince ale zaznamenala silný propad. Napětí na fyzickém trhu se postupně zmírňuje zejména díky silnému vývozu ropy z USA a Íránu, solidně roste i těžba v Brazílii a Severním moři. Aliance OPEC+ po zasedání koncem listopadu oznámila plán na další snížení těžby (o cca 900 tis. barelů denně), které by mělo trvat minimálně do konce března 2024 a zachovat tak na trhu mírný deficit ropy i během období sezonně nižší poptávky. Představitelé aliance nevyklučují ani jeho prodloužení za uvedený horizont. Většina analytiků ale tento výsledek vnímá jako nedostatečný a nevěrohodný. Zasedání nedošlo k jednotnému, jednoznačnému a závaznému závěru, když snížení těžby na dobrovolné bázi oznámilo kromě Saúdské Arábie a Ruska jen několik dalších zemí. Cena ropy se tak na začátku prosince propadla k 75 USD/barel. Značně nejistý je výhled poptávky po ropě v příštím roce, na kterém se neshodnou ani analytici komerčních institucí ani hlavní energetické agentury. Není totiž jasné, jaký dopad na vývoj globální ekonomiky budou mít v příštím roce vysoké úrokové sazby velkých centrálních bank, a silně nejistý je rovněž budoucí vývoj čínské ekonomiky. Sentiment investorů na trzích termínovaných kontraktů na ropu tak zůstává značně pesimistický a tlačí ceny ropy dolů.

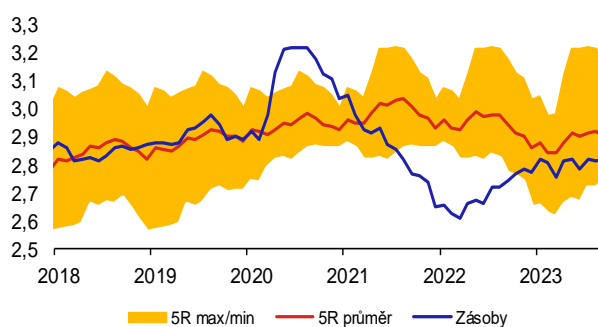
Tržní křivka cen termínovaných kontraktů na ropu Brent ze začátku prosince se opět posunula dolů a její klesající sklon se dále zmírnil. Její trajektorie pak signalizuje cenu ropy Brent na konci příštího roku 76,7 USD/barel. Prosincový CF je s hodnotou 83,6 USD/barel výrazně výše. Svou předpověď upravila směrem dolů i EIA, která nicméně očekává, že cena ropy Brent v reakci na ohlášené snížení těžby OPEC+ postupně poroste až na 86 USD/barel v březnu 2024, poté se ale sníží a na konci roku se bude pohybovat poblíž 81 USD/barel.

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

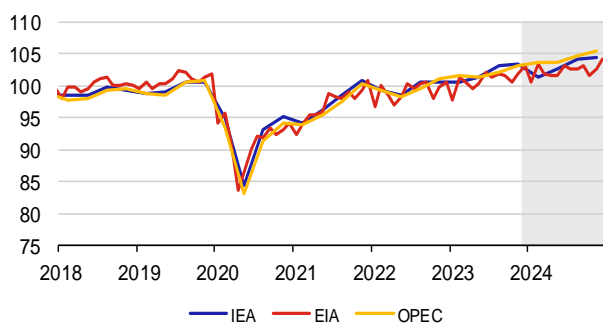


	Brent	WTI	Plyn
2023	82,43	77,84	477,61
2024	78,22	74,00	522,96

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

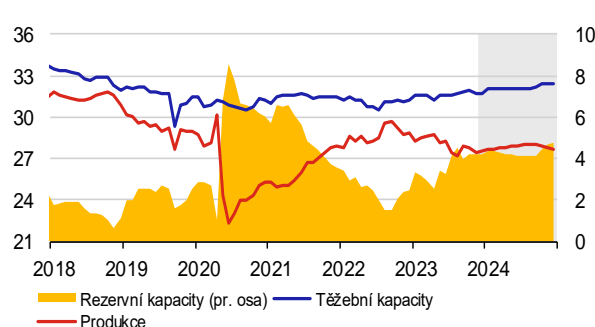


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2023	102,07	101,05	102,11
2024	103,22	102,44	104,35

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2023	27,98	31,63	3,65
2024	27,83	32,14	4,31

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.

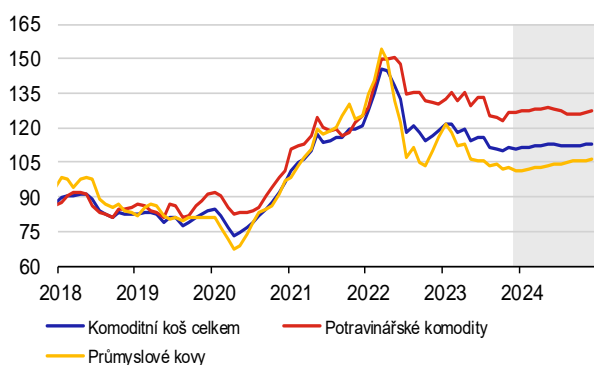
V.2 Ostatní komodity

Cena zemního plynu v Evropě během listopadu klesala a na začátku prosince se dostala pod 40 EUR/MWh. I přes dočasně chladné počasí na severu kontinentu nedochází k silnějšímu poklesu nadstandardně vysokých zásob, neboť vyšší nároky na topení jsou kompenzovány slabou poptávkou z průmyslu. Cena uhlí pro evropský trh v listopadu mírně klesala spolu s cenou zemního plynu, i když cena pro asijský trh se koncem listopadu začala zvyšovat s rostoucí poptávkou z Číny před zimním obdobím.

Index cen průmyslových kovů v listopadu mírně vzrostl, ale v první polovině prosince opět klesnul, a to na nejnižší hodnotu od ledna 2021. Důvodem je nadále slabá průmyslová poptávka, když JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu sice v listopadu mírně vzrostl, ale již 15 měsíců v řadě se drží pod neutrální hranicí 50 bodů. Pokračoval téměř rok trvající trendový pokles ceny niklu kvůli růstu produkce, která převyšuje slabou poptávku, od poloviny listopadu pak zaznamenala prudký propad cena olova. Naopak díky novým investicím čínské vlády do tamní infrastruktury, které mají kompenzovat nadále neutěšenou situaci stavebního a nemovitostního sektoru v Číně, rostla v listopadu cena mědi a oceli a v růstu pokračovala cena železné rudy.

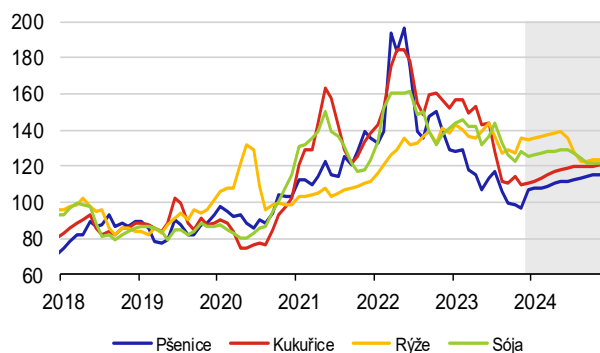
Index cen potravinářských komodit v listopadu vzrostl a v slabším růstu pokračoval i v první polovině prosince. K tomu přispívaly zejména ceny rýže (kvůli očekávanému poklesu výnosů v Indii a Thajsku z důvodu nepříznivého počasí), kávy a kakaa. Na začátku prosince pak prudce vzrostla cena pšenice kvůli silným nákupům z Číny. Směrem dolů tlačily index jen ceny cukru (díky silnému růstu produkce v Brazílii) a hovězího masa, jehož cena se ale nadále pohybuje poblíž historického maxima.

Indexy cen neenergetických komodit



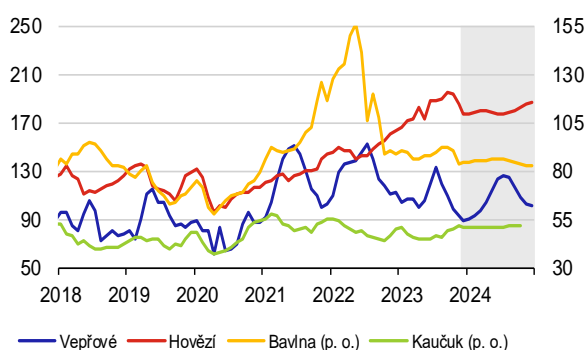
	Celkem	Potraviny	Kovy
2023	115,1	129,9	108,0
2024	112,3	127,3	104,1

Potravinářské komodity



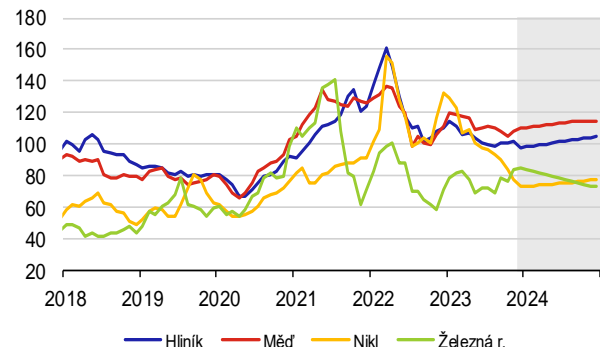
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2023	111,3	132,3	135,6	135,2
2024	112,0	117,9	130,5	125,5

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2023	107,1	181,7	88,4	47,6
2024	108,1	180,1	84,6	51,1

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2023	103,7	112,4	98,6	77,7
2024	102,0	113,4	75,7	78,3

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.

Nezaměstnanost v eurozóně: Proč je tak nízká a kdy začne růst?¹

Ekonomická situace eurozóny není v poslední době nikterak oslnivá. Výkon stagnuje – produkci tlumí ochabnuvší zahraniční poptávka, na investice nepříznivě dopadá zpřísněná měnová politika. Poté, co ztratil sílu i sektor služeb, zůstává jedinou obdivuhodnou oblastí ekonomiky silný trh práce. Tento článek mapuje z různých úhlů příčiny nynější rekordně nízké nezaměstnanosti v eurozóně. Zabývá se jak cyklickými, tak strukturálními faktory a přináší rovněž pohled pod povrch celkových čísel, když věnuje pozornost různorodému vývoji napříč jednotlivými členskými státy. Všimá si zároveň objevujících se signálů o počínajícím ochlazení trhu práce v eurozóně, který se právě nachází v bodě obratu. Neopomíjí proto ani odhady nejbližšího budoucího vývoje.

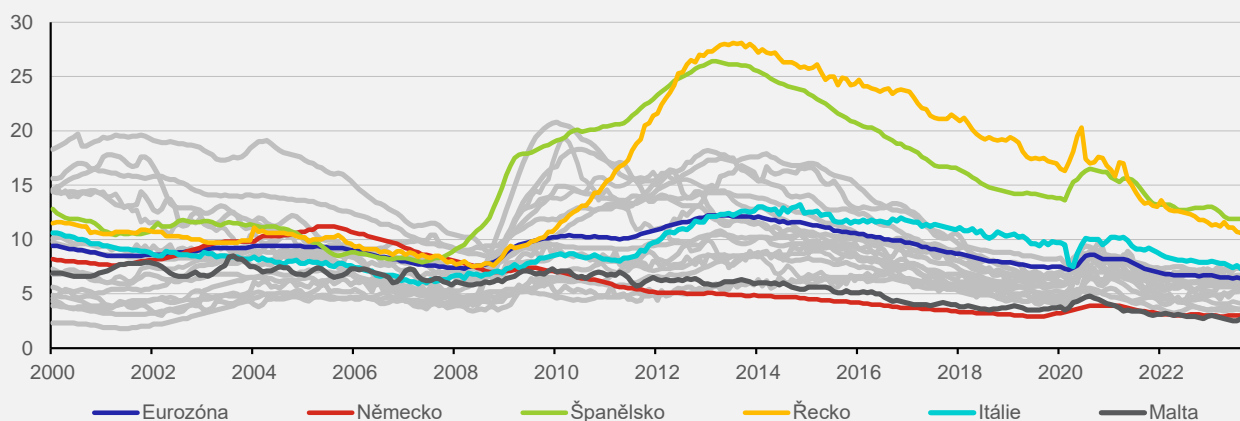
Zázrak: V eurozóně ještě nikdy nebylo tak málo lidí bez práce

Míra nezaměstnanosti se již půl roku drží na rekordně nízké úrovni. Od vzniku eurozóny dosud nikdy nebyla tak nízká jako v posledních měsících, kdy se pohybovala kolem 6,5 %² (Graf 1). To se může na první pohled jevit jako ne až tak výjimečné číslo. Obzvláště, vezmeme-li v úvahu, že ve Spojených státech se míra nezaměstnanosti udržuje již několik let pod 4 % a v Japonsku nedosahuje ani 3 %. Pro blok států platících eurem je to však nevídaný úspěch. Obzvláště pak pro ty země, které s příznakem nezaměstnanosti sváděly roky dlouhý boj.

Celkový údaj za eurozónu za sebou skrývá velkou heterogenitu napříč jednotlivými členskými ekonomikami. Nejvyšší nezaměstnanost byla v posledním více než roce ve Španělsku. To pak bylo jen těsně následováno Řeckem, které žebříčku kralovalo po většinu posledního desetiletí. V obou zemích zůstává míra nezaměstnanost dvouciferná, ve Španělsku je to 12 %, v Řecku 10 %. Na opačném konci spektra stojí Německo s 3% mírou nezaměstnanosti a Malta, jež vykazuje, obzvláště v posledních měsících, ještě o něco nižší hodnoty.

Graf 1 – Míra nezaměstnanosti napříč zeměmi eurozóny

(procenta, sezónně očištěno)



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Graf znázorňuje vývoj míry nezaměstnanosti v eurozóně a všech jejích 20 členských zemí; vybrané země jsou zvýrazněny.

Za nedávný sestup míry nezaměstnanosti až k současným historickým minimům vděčí eurozóna především výraznému zlepšení situace v Řecku a zejména pak v populačně silném Španělsku. Ještě před deseti lety dosahovala nezaměstnanost v těchto ekonomikách více než 25 %. Každý čtvrtý tamní občan v produktivním věku, který stál o to být zaměstnaný, práci nenašel. Od té doby však nezaměstnanost v těchto zemích setrvala a vydatně klesala (krom malé přestávky na počátku covidové pandemie). Podobně, byť z mnohem nižších úrovní nezaměstnanosti, tomu bylo i v Portugalsku nebo na Kypru a v Chorvatsku. Vliv posledních dvou jmenovaných zemí na výsledek eurozóny byl však vzhledem k počtu jejich obyvatel mnohem menší. Jižní křídlo eurozóny, s výjimkou Itálie, vůbec zažívá skvělé období. Tamní ekonomiky dosahují nejvyššího meziročního hospodářského růstu ze všech zemí eurozóny.³ Jednou z příčin je jistě i fakt, že byly loňskou energetickou krizí zasaženy vesměs podstatně méně než jejich severnější sousedi.

Za posledních deset let tak mezi členskými zeměmi došlo ke zřetelné konvergenci v mírách nezaměstnanosti. Zatímco v září 2013, v době dluhové krize, činil rozdíl v míře nezaměstnanosti mezi nejpostiženějším Řeckem a na

¹ Autorkou je Pavla Růžičková. Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Konkrétní hodnoty se mohou lehce lišit. U časové řady dochází k častým revizím, které jsou však obvykle jen v řádu desetin procentního bodu.

³ V době psaní tohoto článku byla poslední dostupná data za všechny země eurozóny za druhé čtvrtletí 2023. Nejrychleji rostoucími ekonomikami eurozóny byly: Malta, Řecko, Portugalsko, Chorvatsko, Kypr a Španělsko.

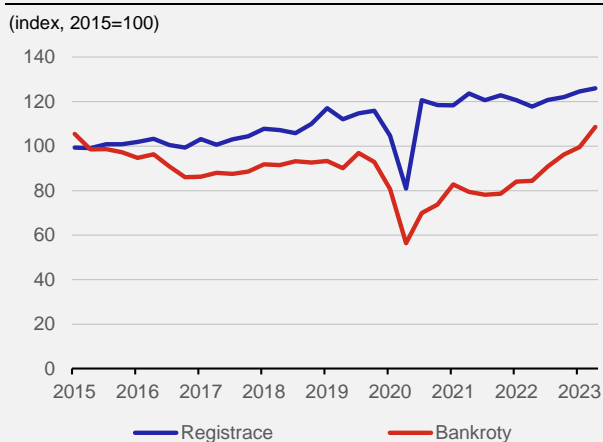
opačném konci stojícím Německem více než 23 procentních bodů a směrodatná odchylka přesahovala 6 p. b. Aktuálně⁴ dělí Španělsko a Maltu bodů jen 9. Zároveň s tím klesla i směrodatná odchylka, a to na 2,2 p. b. To je pro měnovou unii skvělá zpráva, neboť čím homogennější je, tím snazší je pro ni hledání optimálního nastavení hospodářských politik. K ideálu má však stále daleko a neblíží se ani svým nejlepším chvílím v tomto ohledu. Na jaře 2008, před propuknutím světové finanční krize, byl rozdíl v míře nezaměstnanosti mezi nejhůře si stojícím Slovenskem a nejlepším Kyprem méně než 7 p. b. a směrodatná odchylka se snižovala až do srpna 2008, kdy činila jen 1,9 p. b. Období konvergence, respektive divergence měr nezaměstnanosti mezi členskými zeměmi eurozóny přesto odráží především výrazně vyšší volatilitu této statistické veličiny v některých jejích ekonomikách.

Jak je možné, že nezaměstnanost v současné těžké ekonomické situaci neroste?

Poslední tři roky rozhodně nelze charakterizovat jako zvlášť světlé období pro ekonomiku eurozóny. Po relativně úspěšných letech jí v roce 2019 začal docházet dech. Lámala si hlavu s těžkostmi nepřilíh výkonného průmyslu. Přitom neměla tušení, že se na ni valí covidová pandemie, s ní související problémy v dodavatelsko-odběratelských řetězcích a nadto ještě energetická krize spuštěná válkou na Ukrajině. Tyto tři chiméry s sebou přinesly obrovské nabídkové inflační tlaky a spolu s těmi poptávkovými plynoucími ze za covidu nahromaděných úspor katapultovaly růst spotřebitelských cen v eurozóně do dosud nevídaných výšin.

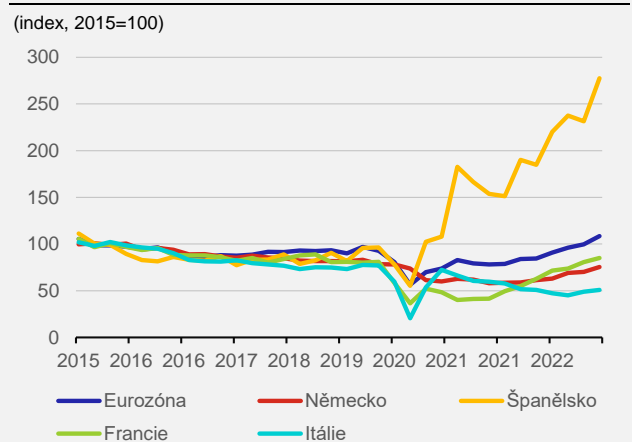
V záplavě špatných zpráv a pesimistické nálady nicméně lehce zapadá, že se toho zas tak moc nestalo. Hrubý domácí produkt eurozóny se na předpandemickou úroveň vrátil již ve třetím čtvrtletí 2021 a poté až do loňského podzimu stále docela obstojně rostl. Evropská centrální banka, jednotlivé vlády členských zemí eurozóny i Evropská unie zareagovaly na krize posledních let velmi promptně a s obrovskou razancí. Měnové i fiskální politiky byly uvolněny bezprecedentním způsobem a až historie ukáže, zda to v některých případech nebylo až příliš. Aktivní hospodářská politika tak eurozónu ve správný čas podržela a nenechala padnout běžný ekonomický provoz.⁵ Případné důsledky hospodářské stagnace v roce 2023 se na trhu práce objeví vzhledem k obvyklým zpožděním až s odstupem. Přesto, HDP prozatím výrazněji neklesá, a není proto zatím důvod příliš propouštět.

Graf 2 – Bankroty a registrace nových firem v eurozóně



Zdroj: Eurostat
Pozn.: Sezónně očištěno

Graf 3 – Bankroty napříč vybranými zeměmi eurozóny



Zdroj: Eurostat
Pozn.: Sezónně očištěno

Neviděli jsme divoké vlny bankrotů firem, které by vyvolávaly fronty před úřady práce. Naopak. Počet právnických osob v eurozóně, které započaly řízení o vyhlášení bankrotu⁶, během covidové pandemie prudce poklesl (téměř na polovinu) a jen velmi pozvolně se následně navracel na své dlouhodobě obvyklé úrovně (Graf 2). Těch dosáhl až koncem loňského roku. Letos na jaře bylo nicméně patrné určité zrychlení tempa růstu počtu nově vyhlášených bankrotů (na 9 % mezičtvrtletně). Růst je přitom tažen především vývojem ve Španělsku, kde se počet vyhlášených bankrotů každým čtvrtletím prudce zvyšuje už od léta 2020 a oproti předcovidové úrovni se za tu dobu zhruba ztrojnásobil (Graf 3). Zvyšující se počet konkurzů není jen problémem Španělska, v žádné jiné zemi však nebyl zdaleka tak výrazný. Například Německo nebo Itálie dosud své předcovidové úrovně bankrotů nedosáhly.

⁴ V době psaní tohoto článku byla poslední dostupná data za září 2023.

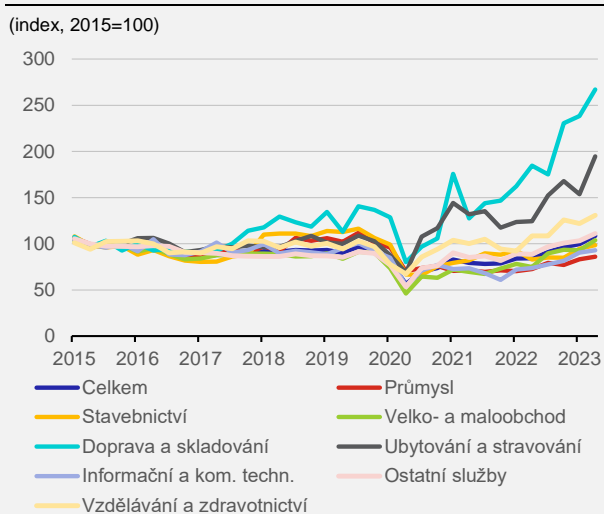
⁵ Všechny tři uvedené krize přesto měly své ekonomické poražené, kteří všemožnými záchrannými sítěmi propadli a s celkově optimistickým hodnocením by nemohli souhlasit.

⁶ Toto vyhlášení však může být pouze předběžné a nemusí tak vždy nakonec znamenat ukončení činnosti.

Roste přitom především počet bankrotů firem z oblasti služeb, naproti tomu průmyslové podniky se zdají být odolné. Při detailnějším pohledu na odvětvovou strukturu vyhlášených konkurzů je patrné, že v eurozóně zaniká především čím dál tím více provozů z oblasti dopravy a skladování následovaných ubytováním, stravováním a pohostinstvím (Graf 4). Začátek tohoto trendu spadá do období propuknutí pandemie, nicméně po jejím odeznění se nezastavil a loňskou energetickou krizí byl spíše povzbuzen. Bankrot tak letos na jaře⁷ vyhlásilo téměř dvakrát tolik firem z výše uvedených dvou odvětví služeb, než kolik jich tak činilo běžně před covidem (na podzim 2019). Naproti tomu počet bankrotů v průmyslu se sice nepatrně zvedá, stále však zůstává zhruba 15 % pod předcovidovou úroveň.⁸

Bankrotů samy o sobě nemusí být pro trh práce problémem, pokud současně vzniká dostatek nových firem. V případě kreativní destrukce by šlo dokonce o vítaný pokrok. Počty nově registrovaných právnických osob v eurozóně setrvale rostou, s výjimkou pandemické přestávky (Graf 2).⁹ Až do nedávna se tak nezdálo, že by se celková situace podnikového sektoru v tomto ohledu výrazně zhoršovala. Ještě počátkem letošního roku bylo skóre mezi vznikem a zánikem firem vyrovnané. V prvním letošním čtvrtletí bylo zapsáno o 7 % nových firem než na konci roku 2019. A obdobně tomu bylo u bankrotů. Jejich rychlý mezičtvrtletní růst letos na jaře však posouvá téma zániku provozů přeci jen do hledáčku zájmu.

Graf 4 – Odvětvová struktura bankrotů v eurozóně



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Sezónně očištěno. Struktura dle klasifikace ekonomických činností NACE Rev. 2. Legenda grafu názvy použitých kategorií zkracuje, originální znění odpovídá kódovým označením: B-S_X_O_S94, B-E, F, G, H, I, J, K-N, P-S_X_S94.

K tomu, že není třeba propouštět, přispěl rovněž výrazný nárůst ziskových marží firem.¹⁰ Ty byly v eurozóně v posledních třech letech výjimečně vysoké a ve střednědobém horizontu tak nyní budou firmám užitečnou rezervou.¹¹ Mohou tak velmi dobře sloužit jako polštář umožňující ponechat si stávající zaměstnance i v ekonomicky velmi nejisté době. Rezervní polštář se však nebude nafukovat donekonečna. Naopak. Zářijová makroekonomická prognóza ECB předpokládala, že ve druhé polovině letošního roku už došlo u jednotkového zisku firem v eurozóně k poklesu, který by měl přetrvat až do léta 2024.

Dalším z důvodů, proč se míra nezaměstnanosti nemá k růstu, je fenomén hromadění pracovní síly¹². To je dobře popsany ekonomický jev, kdy firmy nejsou ochotné snižovat počty svých zaměstnanců ani v situaci, kdy jejich produkce klesá. Racionálních důvodů pro takové „křečkování“ je celá řada. Samotné fixní náklady najímání a propouštění jsou značné, nehledě na to, že produktivita nového zaměstnance může být, v závislosti na povaze vykonávané práce, ještě dlouhou dobu nižší, než u jeho již zapracovaných kolegů. Tendence k hromadění pracovní síly je pak obzvlášť vysoká v obdobích, kdy je trh práce napjatý. Firmy jsou si vědomy, že pokud by potřebovaly

nějakého zaměstnance znovu najmout, bude to velmi obtížné, a tak si raději stávající pracovní sílu ponechávají, dokud to jde. Vzhledem k tomu, že poptávka po práci vyjádřená počty volných pracovních míst je v eurozóně stále poblíž rekordních úrovní, zůstává neochota propouštět zcela pochopitelně vysoká. Podobný obrázek nabízí i pravidelné šetření Evropské komise mezi podniky dotazující se na faktory limitující jejich produkci. Z něho vyplývá, že zatímco před pandemií byl v eurozóně nedostatek pracovní síly překážkou pro zhruba 15 % z nich, dnes je to i přes určitý pokles v posledním roce problém pro téměř čtvrtinu respondentů v průmyslu a ve službách zápasí s nedostatkem lidí dokonce každá třetí firma (Graf 5). Mnohem horší situace je pak samozřejmě v ekonomikách s nejnižší nezaměstnaností. Z šetření německého Ifo institutu¹³ vyplývá, že nedostatkem kvalifikované pracovní síly je zasažena dokonce polovina tamních podniků ve službách a třetina ve zpracovatelském průmyslu.¹⁴

⁷ V době psaní tohoto článku byla poslední dostupná data za druhé čtvrtletí 2023.

⁸ Ve Španělsku je pohled na strukturu konkurzů obdobný, jen s tím rozdílem, že předcovidovou úroveň velmi záhy překonala všechna odvětví a naposledy byl počet vyhlášených bankrotů v ubytování, stravování a pohostinství i v dopravě a skladování téměř pětinašobný ve srovnání s posledním čtvrtletím 2019.

⁹ A to od samého počátku sledování statistiky Eurostatem. Časové řady bankrotů a registrací právnických osob jsou dostupné od roku 2015.

¹⁰ Vývoji marží v eurozóně se věnoval již článek Soni Benecké „Jak přispělo zdražování firem ke dnešní inflaci v eurozóně?“ v Globálním ekonomickém výhledu ze září 2022. https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/gev/gev_2022/gev_2022_09.pdf

¹¹ ECB (2023)

¹² Z anglického „labour hoarding“.

¹³ Gamitz a kol. (2023)

¹⁴ U pracovníků s nízkou kvalifikací je to v obou zmíněných sektorech jen 15 %.

Nebo zas až tak zázračně nízká není?

Na trhu práce současně dochází k hlubším strukturálním proměnám. Aktuálně rekordně nízká míra nezaměstnanosti v eurozóně tak nesouvisí nutně jen s pozicí její ekonomiky v rámci hospodářského cyklu. Naopak. Právě vývoj na pracovním trhu je velmi často odrazem hlubších, strukturálních změn, které probíhají v průběhu času ve společnosti. A touto optikou se nakonec nemusí současný stav zdát až natolik zarážející.

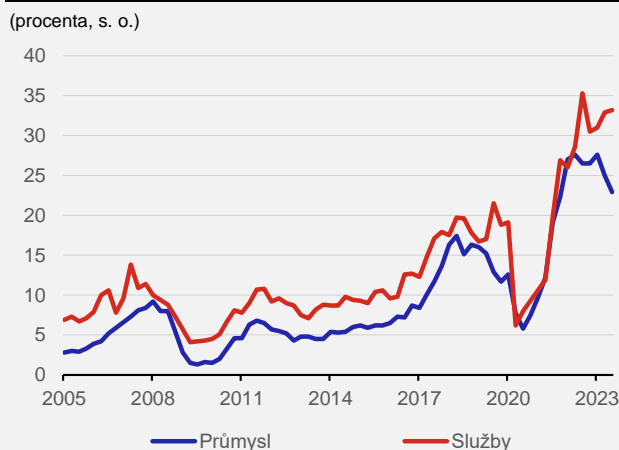
V eurozóně je čím dál více zaměstnaných, pracují ale méně. Míra zaměstnanosti v eurozóně dlouhodobě roste.¹⁵ Mezi lety 2010 a 2019 vzrostl podíl pracujících na celkové populaci z 68 % na 72 %. Následně sice došlo kvůli pandemii k propadu, ten však byl rychle vyrovnán a nyní jsou ukazatele zaměstnanosti již téměř na 75 %. A není to dáno poklesem pracovní síly, míra participace se v eurozóně rovněž setrvale zvyšuje.¹⁶ Zároveň s tím se však paralelně snižuje průměrný počet odpracovaných hodin na pracující osobu. Ten mezi lety 2010 a 2019 klesl v eurozóně dle Botelho a kol. (2021) o 2,5 %.

S příchodem koronaviru zaznamenal krátkodobě prudký pád, vzápětí se však rychle vzpamatoval a následně se, jak ukazují Arce a kol. (2023), stabilizoval zhruba 1,5 % pod předcovidovou úroveň. Oba trendy – růst míry zaměstnanosti i zkracování průměrného úvazku – jsou patrné napříč členskými státy eurozóny, jednotlivé země se však mezi sebou značně liší v tom, jaké úrovně jsou u nich obvyklé. Je zde nicméně zřetelně patrná nepřímá úměrnost: země s nižší mírou zaměstnanosti mívají vyšší průměrné úvazky na pracujícího. Míra zaměstnanosti je v eurozóně, jak by se dalo čekat, nejnižší v Itálii (66 %), následované Řeckem a Španělskem. Naproti tomu v Nizozemsku nebo v Německu přesahuje 80%.¹⁷ Botelho a kol. (2021) přitom ukazují, že počet hodin na pracovníka je v Německu zhruba o pětinu nižší než v Itálii nebo Španělsku, zatímco Francie se drží zhruba někde ve středu pelotonu poblíž hodnot pro celou eurozónu, a to jak s mírou zaměstnanosti tak průměrnou délkou úvazku.

Důvody klesajícího průměrného počtu odpracovaných hodin jsou různé. U části pracujících je nižší pracovní úvazek projevem posunu preference od práce směrem k volnému času. Pro jiné je zvyšující se ochota zaměstnavatelů nabízet práci na kratší pracovní dobu vstupenkou na trh práce (např. pro pečující nebo zdravotně znevýhodněné osoby), protože na plný úvazek by pracovat nemohli. To potvrzuje i analýza Botelho a kol. (2021), kteří došli k závěru, že hlavním faktorem stojícím za dlouhodobým (na základě analýzy dat 1995–2019) poklesem průměrného počtu odpracovaných hodin na pracujícího v eurozóně byl růst míry participace žen na pracovním trhu. Jako další strukturální příčinu pak identifikovali pokles zastoupení osob samostatně výdělečně činných mezi pracujícími, jelikož tyto vykazují v průměru vyšší počty odpracovaných hodin na osobu než zaměstnanci. Stále nicméně existuje i určitá část pracujících, která má naopak kratší úvazek nedobrovolně a přáli by si trávit ve svém zaměstnání více hodin. Význam tohoto nesouladu se však v eurozóně s postupem času (a rostoucím napětím na trhu práce) snižuje. Zcela mimo výše uvedený okruh dlouhodobějších faktorů se pak nachází fenomén, který stojí za nižším průměrným počtem odpracovaných hodin na pracovníka především v poslední době, a to vyšší nemocnost ve smyslu čerpání volna ze zdravotních důvodů. Arce a kol. (2023) uvádějí, že mezi lety 2021 a 2022 stouplou využití nemocenské v největších zemích eurozóny o 10 až 30%.¹⁸

Nízká nezaměstnanost tak může být spíše odrazem vzrůstající inkluзивity trhu práce v eurozóně. Můžeme ji, lehce nadneseně, vnímat jako důsledek postupného posouvání rolí ve společnosti, kdy namísto dříve běžného dělení obyvatel na ty, kteří formálně pracují, a ty, kteří ne, dává společnost stále více přednost tomu, aby co nejvíce jejich členů mohlo pracovat alespoň do určité míry. Téma v sobě spojuje celou řadu fenoménů moderní doby, které by šlo obecněji shrnout

Graf 5 – Pracovní síla jako faktor limitující produkci v eurozóně



Zdroj: Evropská komise – Business and consumer survey
Pozn.: Firmy mohou v odpovědi uvést více než jeden faktor.

¹⁵ Hodnoty se liší v závislosti na zvolené statistice. Zde byla použita data za celkovou zaměstnanost ve věkové kategorii 20–64 let na základě European Labour Force Survey, která vychází z konceptu rezidentnosti.

¹⁶ Ve stejné věkové kategorii vzrostla míra participace na pracovním trhu mezi lety 2010 a 2019 ze 75 % na 78 %. Po covidovém propadu se vrátila k trendovému růstu, jehož tempo se v posledních čtvrtletích zrychluje. Aktuálně činí míra participace 80 %. V ostatních věkových kategoriích (např. 15–64 let nebo 15–74 let) je vývoj kvalitativně obdobný.

¹⁷ Více než 80 % dosahuje míra zaměstnanosti ještě na Maltě a v Estonsku. Malta je přitom výjimečná tím, jak výrazné změně na tamním pracovním trhu v průběhu posledních necelých 15 let došlo. V roce 2009 totiž byla zaměstnanost na Maltě úplně nejnižší ze všech zemí eurozóny (59 %). Po celé období však setrvale strmě rostla a nyní se Malta nachází na druhé příčce, hned za Nizozemskem.

¹⁸ Nemusí přitom jít čistě o vyšší nemocnost pracovníků z pohledu jejich objektivního zdravotního stavu (byť se zdá, že důslednost proticovidových opatření z počátku pandemie vedla mimoděk ke snížení obranyschopnosti obyvatelstva proti běžným virovým nákazám, a za vyšší nemocností stojí v nezanedbatelné míře i postcovidový syndrom (někdy nazývaný též jako chronický či dlouhý covid)), ale také o posun v pracovní kultuře, kdy se proměnilo vnímání toho, v jakém zdravotním stavu je ještě přípustné, aby byl pracovník přítomen na pracovišti.

pod pojem vzrůstající inkluze. Proměňující se podoba ekonomické činnosti a stále nové a nové technické vymoženosti s sebou přináší možnost zahrnout do pracovního procesu i ty, kteří v minulost stáli mimo něj. Dlouhodobý přesun zaměstnanosti ze zemědělství a průmyslu do sektoru služeb při současně probíhající digitalizaci napříč hospodářskými odvětvími umožnily změny v organizaci práce. Kratší úvazky nebo práce na dálku se tak staly v mnoha oborech bez větších problémů zaveditelné do praxe. Pro mnoho obyvatel už tak otázka jejich participace na pracovním trhu nestojí: „buď – anebo“, ale „nakolik“. Roste zaměstnanost žen obecně i lidí staršího věku. Placené aktivitě se snáze mohou věnovat i ti, kteří o někoho pečují, nebo ti, kterým by jejich zdravotní stav plné pracovní nasazení neumožnil. Pro toho, kdo práci hledá, je tak snazší najít takovou, která odpovídá jeho možnostem. Společnost klade důraz na sladění soukromého a pracovního života, snaží se odbourat zbytky diskriminujících omezení a posouvá se tak blíže k plné zaměstnanosti.

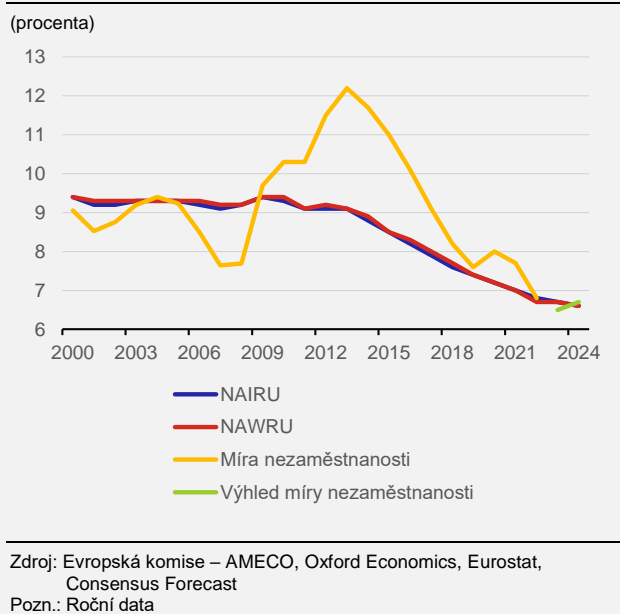
V souladu s tím klesají i odhady rovnovážné míry nezaměstnanosti v ekonomice.¹⁹ To lze ilustrovat na vývoji NAIRU – míry nezaměstnanosti nezrychlující inflaci.²⁰

K odhadu tohoto typu strukturální nezaměstnanosti se využívá vztah mezi změnou v míře nezaměstnanosti a inflace (tzv. Phillipsova křivka), případně modifikace nahrazující spotřebitelskou inflaci inflací mzdovou (v souladu s původní myšlenkou popsanou W. H. A. Phillipsem). Pro tu se pak používá označení NAWRU – míra nezaměstnanosti nezrychlující růst mezd.²¹ Z dostupných dohadů NAIRU, resp. NAWRU pro eurozónu je patrné, že mezi lety 2000 a 2013 se rovnovážná míra nezaměstnanosti pohybovala kolem úrovně lehce převyšující 9 % a přes svůj nepatrně klesající trend byla v čase překvapivě stabilní²² (Graf 6). Po odeznění dluhové krize v eurozóně začala rovnovážná míra nezaměstnanosti systematicky klesat.

Za tím lze vidět postupné rozvolňování vztahu mezi nezaměstnaností a růstem mezd. To může být projevem snižující se vyjednávací síly zaměstnanců tváří v tvář monopsonistické poptávce zaměstnavatelů, jak uvádějí Blanchflower a Bryant (2019). Vliv na něj má nicméně široké spektrum faktorů, mezi nimi například zpomalování růstu produktivity práce, stárnutí populace nebo mnohé institucionální²³ či technologické faktory, jež vedou ke snižování míry strnulosti pracovního trhu a usnadňují proces párování mezi nabídkou a poptávkou po práci. Což se týká i výše popsané tendence ke zvyšující se inkluzivitě trhu práce v eurozóně. Pokles rovnovážné míry nezaměstnanosti v poslední dekádě je však i projevem pozorované hystereze na pracovním trhu.²⁴ Změna míry nezaměstnanosti má podle této teorie s odstupem času za následek změnu její neutrální míry ve stejném směru. Ball a Onken (2021) přitom na vzorku 29 zemí OECD ukázali, že při poklesu nezaměstnanosti je tento vztah silnější než při jejím růstu.

Aktuálně se míra nezaměstnanosti v eurozóně nachází jen lehce pod svou odhadovanou rovnovážnou úrovní. Poslední dostupné predikce NAIRU i NAWRU pro eurozónu odhadují rovnovážnou míru nezaměstnanosti pro letošní rok na úrovni 6,7 %. Dosavadní průměrná míra nezaměstnanosti²⁵ v letošním roce je přitom v zemích platících eurem 6,5 %. Vyvozovat z toho závěry o proinflačních tlacích plynoucích z trhu práce by však bylo přehnané, případně alespoň předčasné. V prvopočátcích se koncept NAIRU k analýze zdrojů inflačních tlaků skutečně využíval. Postupem času však

Graf 6 – Rovnovážná míra nezaměstnanosti v eurozóně



¹⁹ Konceptů rovnovážné míry nezaměstnanosti existuje vícero. Více o tomto tématu viz např. Pošta (2008).

²⁰ Z anglického „non-accelerating inflation rate of unemployment“. Autory pojmu jsou Modigliani a Papademos (1975) a na rozdíl od mnoha jiných se jedná spíše o empirický, než teoretický koncept přístupu k rovnovážné míře nezaměstnanosti. Podrobnější popis konceptu a jeho role v makroekonomické analýze viz např. Ball a Mankiw (2002). Diskuze ohledně metod odhadu NAIRU a jejich vývoje v čase viz např. Fabiani a Mestre (2000).

²¹ Z anglického „non-accelerating wage (inflation) rate of unemployment“.

²² Odhady sahající před samotný vznik eurozóny ukazují setrvalý nárůst NAIRU minimálně od 70. let zhruba do poloviny 80. let minulého století a následně opět od roku 1990. Viz např. Fabiani a Mestre (2000).

²³ Mezi institucionální faktory snižující strukturální míru nezaměstnanosti však patří i legislativní změny, jež mají za následek odchod části nezaměstnaných z pracovního trhu, a to nejčastěji příslušníků těch společenských skupin, v nichž je míra nezaměstnanosti typicky vyšší, než je celospolečenský průměr. Příkladem takových politických kroků může být např. štedřejší přístup k přidělování invalidního důchodu nebo třeba přísnější postih trestné činnosti vedoucí k vyššímu počtu vězňů. Více viz Ball a Mankiw (2002). Tyto strukturální faktory se však projevovaly ve vývoji rovnovážné míry nezaměstnanosti spíše v hlubší minulosti.

²⁴ Na fenomén poprvé upozornili Blanchard a Summers (1986). Tímto pojmem původně pocházejícím z fyziky se v ekonomii popisuje stav, kdy přirozená míra nezaměstnanosti závisí na předchozí pozorované míře nezaměstnanosti.

²⁵ V době psaní tohoto článku byla poslední dostupná data za září 2023.

řada empirických studií poukázala na to, že odhady NAIRU jsou značně nepřesné a míra nejistoty ohledně správnosti odhadu směrem k aktuálnímu bodu v čase stoupá. Porovnávat nejnovější údaje o míře nezaměstnanosti s odhady NAIRU k témuž datu může proto být značně zavádějící.²⁶ Užitečnost odhadů NAIRU tak nyní spočívá především v tom, že poskytují informaci o dlouhodobějších trendech v míře nezaměstnanosti. Skutečnost, že se nyní míra nezaměstnanosti v eurozóně pohybuje v blízkosti odhadů NAIRU, resp. NAWRU, lze ve výsledku interpretovat tak, že i přes svou rekordně nízkou úroveň nemusí jít o „nezdravě“ nízkou nezaměstnanost, ale spíše svého druhu nový normál, který je víceméně v souladu s rovnovážným stavem.

Napříč zeměmi eurozóny přitom nejsou patrné výraznější nerovnováhy.

Ve většině členských zemí se průměrná míra nezaměstnanosti v roce 2023 nijak zvlášť neodchyluje od úrovně NAWRU predikované pro ně pro tento rok (Graf 7). Jen u pěti ekonomik dosahuje rozdíl mezi nezaměstnaností a NAWRU více než jeden procentní bod. Zřetelněji pod odhadovanou rovnovážnou úrovní je míra nezaměstnanosti ve Slovinsku, na Kypru a v Itálii. Naopak výrazněji nad ní zůstává jen v Řecku a ve Španělsku, přičemž v prvně jmenované zemi byla odhadovaná míra NAWRU v posledních deseti letech velmi stabilní (kolem 10 %), zatímco ve Španělsku klesla ve stejném období téměř o třetinu.

Poroste tedy nebo neporoste? Toť otázka!

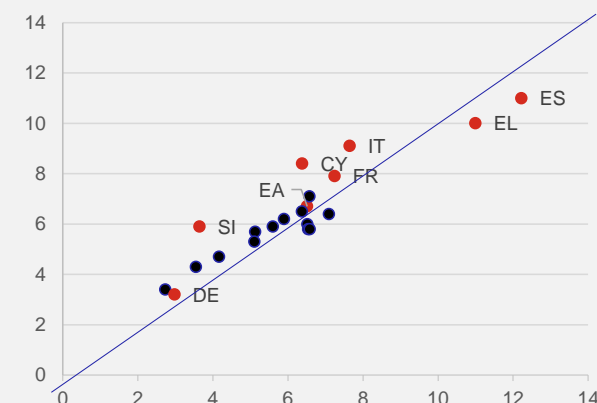
Eurozóna se pravděpodobně nebude z rekordně nízké úrovně nezaměstnanosti těšit moc dlouho. Při detailnějším pohledu na vývoj v jednotlivých zemích je u čím dál více z nich patrná tendence k otáčení trendu. Míra nezaměstnanosti již řadu měsíců roste v pobaltských zemích, v Lucembursku a v Rakousku. Méně výrazný nárůst zaznamenalo Finsko nebo Nizozemsko. S výjimkou Estonska se však prozatím jedná o zvýšení spíše mírná. A nejinak by tomu mělo být v blízké budoucnosti i v případě celkových čísel pro eurozónu, u nichž je očekáváno zvýšení jen v řádu desetin procentního bodu. ECB ve své zářijové prognóze odhadovala, že v příštím roce bude míra nezaměstnanosti dosahovat 6,7 % a na této úrovni poté setrvá i v roce 2025. Výhled respondentů CF²⁷ očekává pro rok 2024 shodnou hodnotu.

Více o budoucím vývoji nezaměstnanosti napovídá také pozorovaný pokles poptávky po práci. Pokles míry nezaměstnanosti je v eurozóně již několik čtvrtletí doprovázen poklesem podílu volných pracovních míst (Graf 8). Pohledem na Beveridgeovu křivku, která vztah mezi nezaměstnaností a počtem neobsazených pozic znázorňuje, se zdá, že předchozí pohyb směrem vlevo vzhůru v grafu, který by odpovídal teoretickému pohybu po křivce symbolizujícímu cyklický posun ve smyslu zlepšující se ekonomické situace, byl vystřídán pohybem vlevo dolů, jenž je v teorii interpretován jako posun strukturální, a to směrem k vyšší efektivitě trhu práce.²⁸ V praxi to však nemusí být až tak černobílé, obzvláště pak v krátkém období. Z pohledu zaměstnavatele je totiž při zhoršení hospodářské situace racionální nejprve stáhnout svou nabídku volných pozic a teprve poté přistoupit k propouštění, jež by se odrazilo v nárůstu nezaměstnanosti. Krátkodobý pohyb směrem dolů v rámci grafu Beveridgeovy křivky tak může namísto strukturálního šoku naznačovat blížící se bod obratu v pohybu po křivce do opačného směru.

Podíl volných pracovních pozic již nějakou dobu klesá především v severozápadní části eurozóny. V Německu se podíl neobsazených míst snížil od poloviny loňského do poloviny letošního roku²⁹ ze 4,6 % na 4,1 %, při současném poklesu absolutního počtu volných pracovních míst a nárůstu počtu pozic obsazených. Podobně, byť v o něco menší míře, poklesl podíl volných míst také v Nizozemsku, Belgii, Rakousku, Lucembursku nebo Irsku. Výraznější propad poptávky po práci vykazuje Finsko. Naproti tomu státy jižního křídla eurozóny zatím podobný trend nenásledují. Ve Španělsku zůstává poptávka po práci stabilní, v Řecku setrvalé roste a také Itálie se prozatím drží spíše růstové tendence. Podíl neobsazených míst je nicméně ve všech těchto ekonomikách výrazně nižší než v Německu, případně Rakousku, Belgii nebo Nizozemsku, kde se drží zřetelně nad 4 %. Celkově tak lze z Beveridgeových křivek vyvodit, že dokud bude na jihu

Graf 7 – Nezaměstnanost vs. NAWRU v eurozóně – rok 2023

(procenta; osa x průměrná nezaměstnanost 2023, osa y predikce NAWRU 2023)



Zdroj: Evropská komise – AMECO, Eurostat

Pozn.: Graf znázorňuje hodnoty pro eurozónu a všech jejích 20 členských zemí; vybrané země jsou zvýrazněny.

²⁶ Z téhož důvodu se upouští i od použití NAIRU k výpočtům potenciálního výstupu a fiskální pozice. Např. OECD, která dříve odhady NAIRU pro jednotlivé země publikovala, v roce 2018 poupravila metodologii o zohlednění ukotvených inflačních očekávání (viz Rusticelli a kol. (2015)) a přejmenovala časovou řadu na „rovnovážnou míru nezaměstnanosti“. V roce 2021 však i od jejího zveřejňování upustila a pro své výpočty potenciálního výstupu již NAIRU nevyužívá. (OECD, 2023)

²⁷ V době psaní tohoto článku byla poslední dostupná data z říjnového šetření.

²⁸ Více viz např. ECB (2002).

²⁹ V době psaní tohoto článku byla poslední dostupná data za druhé čtvrtletí 2023.

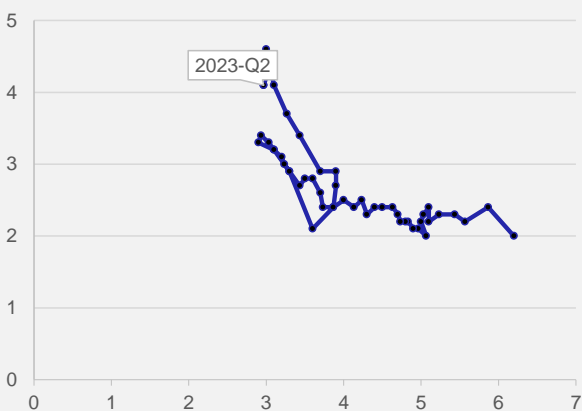
Graf 8 – Beveridgeovy křivky

(procenta)

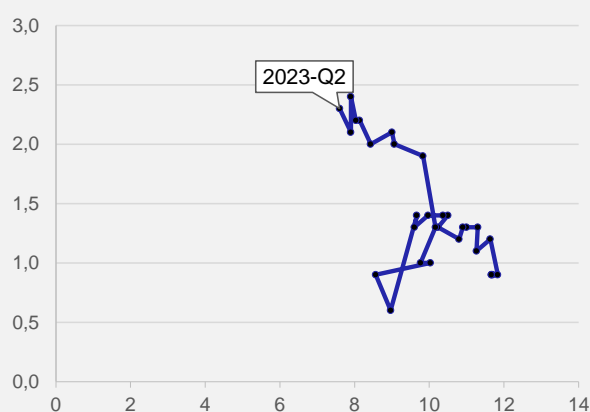
Eurozóna



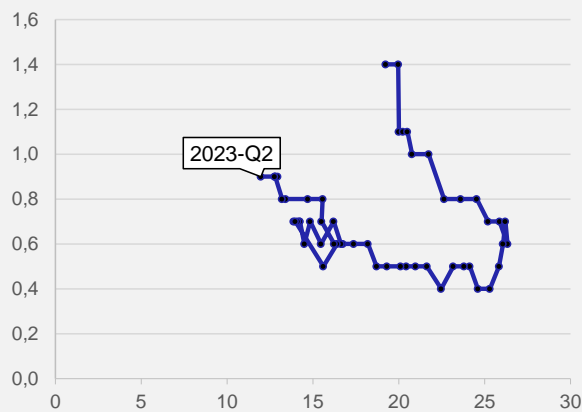
Německo



Itálie



Španělsko



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Osa x míra nezaměstnanosti, osa y podíl neobsazených pracovních míst.

Evropy přetrvávat optimismus zaměstnavatelů a nabídka nových pracovních míst se bude spíše rozrůstat, nelze očekávat, že by se celková míra nezaměstnanosti v eurozóně dramaticky zvyšovala, navzdory jejímu pozvolnému nárůstu v mnohých severněji položených zemích.

Závěr

Aktuálně rekordně nízká nezaměstnanost v eurozóně je důsledkem mnoha faktorů. Z regionálního pohledu za ní stojí především současná ekonomická odolnost jižního křídla eurozóny (s výjimkou Itálie). Tamní ekonomiky byly mnohem méně zasázeny energetickou krizí než průmyslové země střední a západní Evropy, v čele s Německem. To vedlo ke konvergenci měr nezaměstnanosti napříč členskými státy eurozóny, když v zemích s nejvyšší mírou nezaměstnanosti docházelo k jejímu poklesu, zatímco v zemích na opačném konci spektra má v poslední době nezaměstnanost tendenci se obracet spíše k mírnému růstu. Vývoj celkové míry nezaměstnanosti v eurozóně bude záviset do určité míry na tom, který z trendů v nejbližší době převáží. Pozornost si zaslouží především dosavadní tahoun poklesu nezaměstnanosti v eurozóně – Španělsko, kde se v posledních měsících pokles míry nezaměstnanosti, stejně jako růst poptávky po práci zastavil a dochází tam ke zrychlování tempa růstu vyhlášených bankrotů.

Poslední dva šoky – covid a válka na Ukrajině – nebyly ekonomického původu a vzhledem ke svému rozměru si vyžádaly výrazné politické zásahy, jež zahýbaly ustálenými paradigmaty hospodářského cyklu. Série negativních externích nabídkových šoků tak paradoxně nevedla k natolik vážnému nárůstu nezaměstnanosti v eurozóně, jaký by bylo možné očekávat, pokud by odpovědné instituce nevystupovaly tak aktivně. Nejednalo se přitom jen o opatření typu „kurzarbeit“. Záchrané programy zabránily vlně bankrotů firem, jež by jinak pravděpodobně nastala. Dlužno podotknout, že nic z toho nebylo zadarmo. Vyhlazení cyklického propadu proběhlo, nejen v eurozóně, na dluh.³⁰ Dalším specifickým pak bylo, že inflační tsunami vzedmutá výbuchem cen energetických komodit smetla spíše spotřebitele, zatímco mnozí

³⁰ Tématu se věnoval podrobněji článek Martina Kábrty „Kdo zaplatí covidové zadlužení?“ v Globálním ekonomickém výhledu z října 2023. https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/gev/gev_2023/gev_2023_10.pdf

producenti se na velké vlně svezli, když dokázali navýšit své ziskové marže. Válka na Ukrajině ovšem ovlivnila trh práce v eurozóně i jinak. Členské země, v čele s Německem, přijaly na své území v krátké době nezanedbatelné množství uprchlíků. Zdá se však, že mimořádně napjatý trh práce by je mohl absorbovat.³¹

Zároveň s tím prochází trh práce v eurozóně postupnými strukturálními změnami. S tím se mění i normativní vnímání toho, jak nízká míra nezaměstnanosti je ještě pro ekonomiku prospěšná, případně kdy už jsou na místě obavy z přílišného přehřívání ekonomiky. Současná úroveň nezaměstnanosti se zdá být blízko odhadů své rovnovážné úrovně a neměla by pro eurozónu představovat hrozbu. Obzvláště v některých zemích zůstává stále prostor pro její snižování. V jiných je situace napjatější. V zemích s velmi nízkou nezaměstnaností přitom chybí především kvalifikovaná pracovní síla. Tento strukturální nesoulad mezi poptávkou a nabídkou by mohl alespoň částečně snížit probíhající technologický rozvoj, jenž by chybějící lidský kapitál zastoupil. Racionalizace, inovace, automatizace, robotizace, ...všechny tyto senzace“ slibují zvýšení produktivity. V nedávné době se k nim s vervou přidala rovněž umělá inteligence, která si hledá své místo v ekonomické produkci a slibuje znovu odemknout růstový potenciál.

Zdroje

- Arce, O., Consolo, A., Dias da Silva, A., Mohr, M. (2023). „More jobs but fewer working hours“. The ECB Blog. 7. června 2023. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog230607~9d31b379c8.en.html>
- Ball, L., Mankiw, N. G. (2002). „The NAIRU in Theory and Practice“. Journal of Economic Perspectives. Volume 16, No 4, s. 115-136. https://scholar.harvard.edu/files/mankiw/files/jep_ballmankiw.pdf
- Ball, L., Onken, J. (2021). „Hysteresis in unemployment: evidence from OECD estimates of the natural rate“. ECB Working Paper Series 2625. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2625~f013b1096b.en.pdf>
- Blanchard, O. J., Summers, L. H. (1986). „Hysteresis and the European Unemployment Problem“. NBER Macroeconomics Annual. Volume 1. MIT Press, s. 15–78. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c4245/c4245.pdf>
- Blanchflower, D., Bryant, K. (2019). „A Case for Full Employment: Underemployment, the Falling NAIRU and the Costs of Excess Slack“. Center on Budget and Policy Priorities. Policy Futures. 10. června. <https://www.cbpp.org/sites/default/files/atoms/files/6-10-19fe.pdf>
- Botelho, V., Consolo, A., Dias da Silva, A. (2021). „Hours worked in the euro area“. Economic Bulletin, Article 1, Issue 6, 2021. ECB. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb202106.en.pdf>
- Brücker, H., Ette, A., Grabka, M. M., Kosyakova, Y., Niehues, W., Rother, N., Spieß, C. K., Zinn, S., Bujard, M., Décieux, J. P., Maddox, A., Schmitz, S., Schwanhäuser, S., Siegert, M., Steinhauer, H. W. (2003). „Ukrainian refugees: Nearly half intend to stay in Germany for the longer term“. DIW Weekly Report. Volume 13, 25. července 2023. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin. https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.878217.de/dwr-23-28.pdf
- ECB (2002). „The unemployment-vacancy relationship in the euro area“. Monthly Bulletin, Box 6, prosinec 2002. ECB. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200212en.pdf>
- ECB (2023). „ECB staff macroeconomic projections for the euro area“. Zář 2023. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb_projections202309_ecbstaff~4eb3c5960e.en.pdf
- Fabiani, S., Mestre, R. (2000). „Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment“. ECB Working Paper, No 17. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp017.pdf>
- Garnitz, J., Sauer, S., Schaller, D. (2023): „Arbeitskräftemangel belastet die deutsche Wirtschaft“. Ifo Schnelldienst, 2023, 76, Nr. 09, 60-64. <https://www.ifo.de/publikationen/2023/zeitschrift-einzelheft/ifo-schnelldienst-092023-umverteilung-familienpolitik>
- Modigliani, F., Papademos, L. (1975). „Targets for Monetary Policy in the Coming Year“. Brookings Papers On Economic Activity. Volume 6, Issue 1, s. 141-166.
- OECD (2023). „Database Inventory 113“. OECD Economic Outlook. Volume 2023, Issue 1. Červen 2023. https://www.oecd.org/economy/outlook/Database_Inventory.pdf#page=73&zoom=100,76,104
- Pošta, V. (2008). „NAIRU a přirozená míra nezaměstnanosti – teoretický pohled.“ Výzkumná studie 1/2008. Ministerstvo financí ČR. https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Odborne-vyzkumy_2008_NAIRU-a-prirozena-mira-nezamestnanosti-teoreticky-pohled.pdf
- Rusticelli, E., Turner, D., Cavalleri, M. C. (2015). „Incorporating Anchored Inflation Expectations in the Phillips Curve and in the Derivation of OECD Measures of Equilibrium Unemployment“. OECD Economics Department Working Papers 1231, OECD Publishing. [https://one.oecd.org/document/ECO/WKP\(2015\)49/En/pdf](https://one.oecd.org/document/ECO/WKP(2015)49/En/pdf)

Klíčová slova

eurozóna, nezaměstnanost, bankrot, NAIRU, Beveridgeova křivka

JEL Klasifikace

E24, J23, J63

³¹ V Německu je více než milion ukrajinských uprchlíků, velkou část nicméně tvoří děti a ženy o ně pečující. Podle červencové studie Brücker a kol. (2023) bylo zaměstnáno již 18 % uprchlíků z Ukrajiny ve věkové kategorii 18–64 let. Velkou překážku prozatím stále představuje jazyková bariéra, Německo nicméně poskytuje uprchlíkům jazykové kurzy.

A1. Změna predikcí pro rok 2023

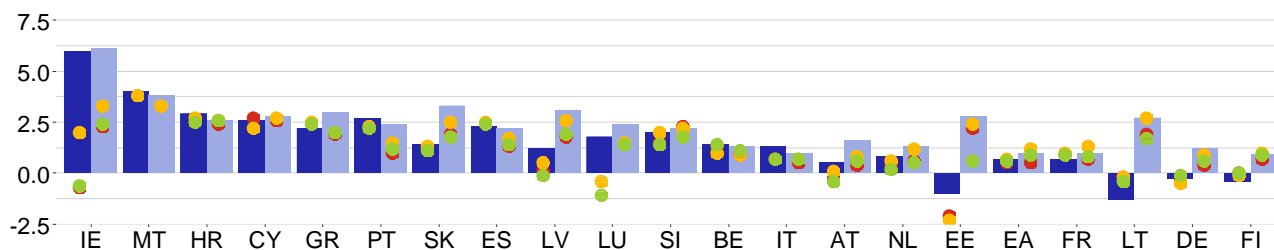
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	0	-0,2	0	-0,2	0	+0,3	0	+0,2
US	0	+0,3	+0,2	+1,1	-0,1	-0,4	+0,4	+0,1
UK	+0,1	+0,1	+0,2	0	0	+0,9	+0,1	-0,2
JP	-0,2	+0,6	-0,1	+0,7	0	+0,5	+0,1	+0,3
CN	0	-0,2	+0,1	+0,1	0	-1,3	-0,1	-0,1
RU	+0,2	+0,7	+0,5	+0,2	+0,3	-1,7	+0,6	+0,1

A2. Změna predikcí pro rok 2024

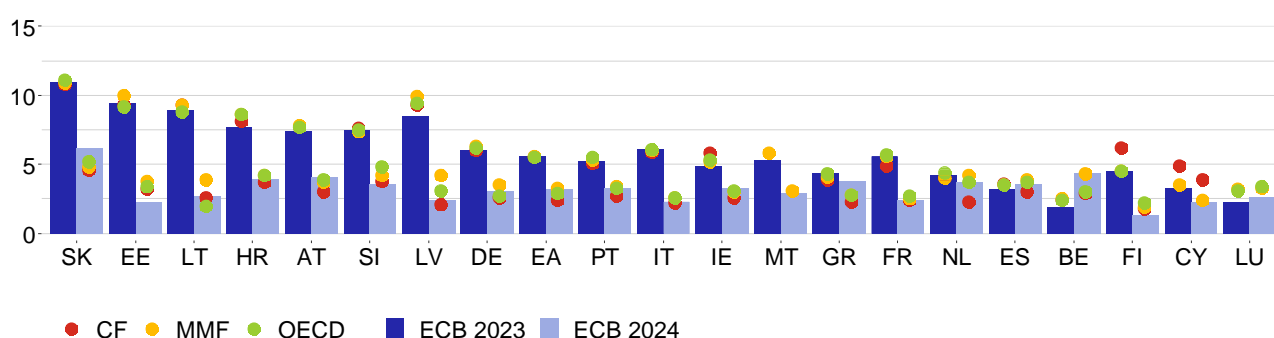
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	-0,1	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2	+0,4	-0,1	+0,2
US	+0,1	+0,5	+0,2	+0,4	-0,1	+0,5	+0,2	0
UK	+0,1	-0,4	-0,1	-0,5	0	+0,7	0	+1,0
JP	-0,1	0	0	-0,2	+0,1	+0,7	+0,5	+0,9
CN	+0,1	-0,3	+0,1	0	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2
RU	+0,1	-0,2	+0,2	+1,3	+0,2	+1,7	+1,7	-0,3

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



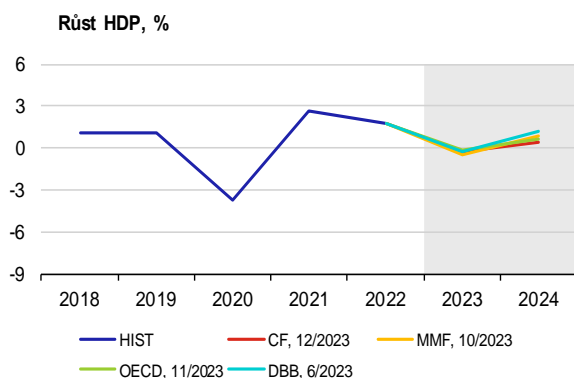
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



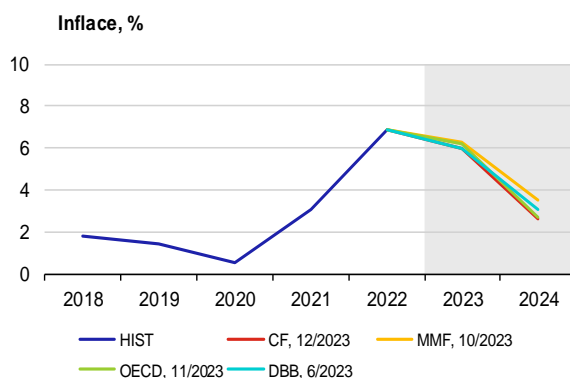
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

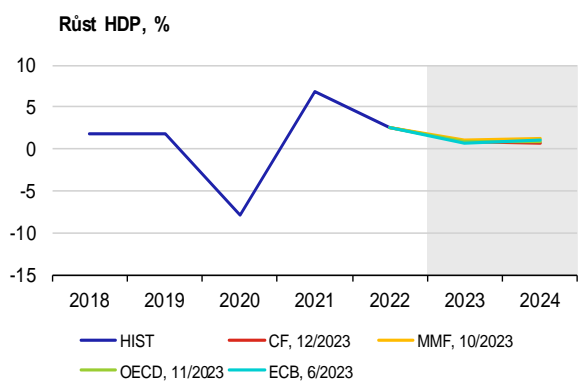


	CF	MMF	OECD	DBB
2023	-0,3	-0,5	-0,1	-0,3
2024	0,4	0,9	0,6	1,2

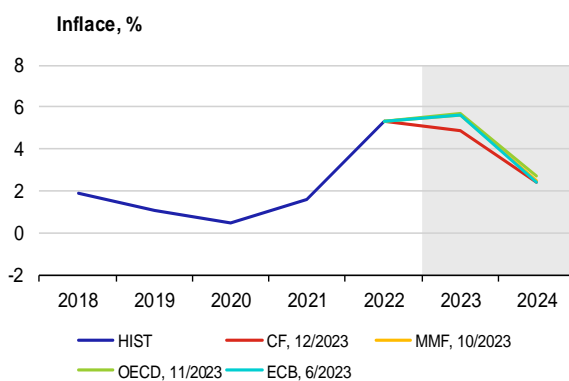


	CF	MMF	OECD	DBB
2023	6,0	6,3	6,2	6,0
2024	2,6	3,5	2,7	3,1

Francie

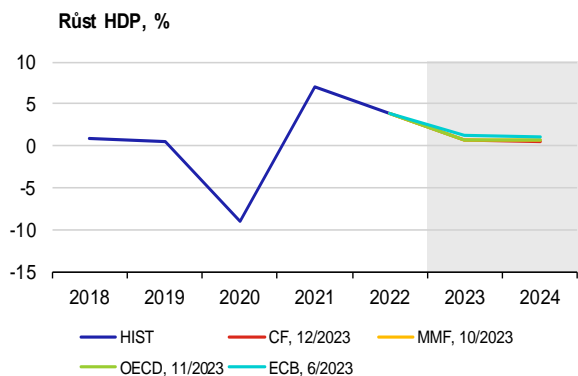


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,9	1,0	0,9	0,7
2024	0,7	1,3	0,8	1,0

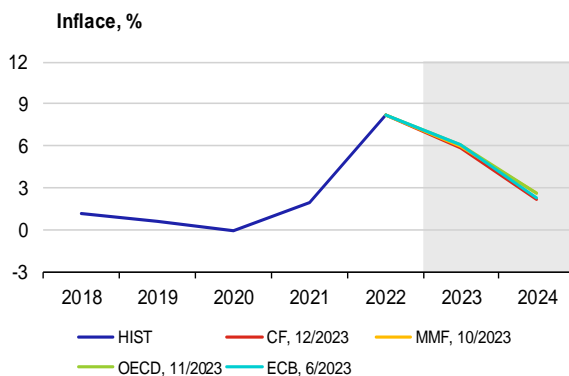


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,9	5,6	5,7	5,6
2024	2,4	2,5	2,7	2,4

Itálie

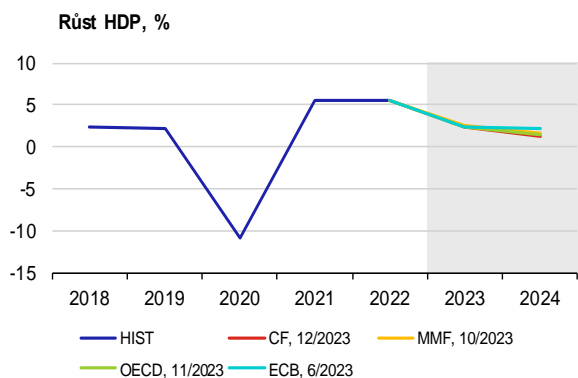


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,7	0,7	0,7	1,3
2024	0,5	0,7	0,7	1,0

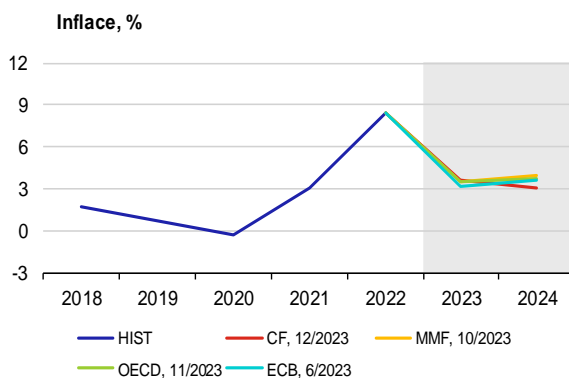


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,9	6,0	6,1	6,1
2024	2,2	2,6	2,6	2,3

Španělsko

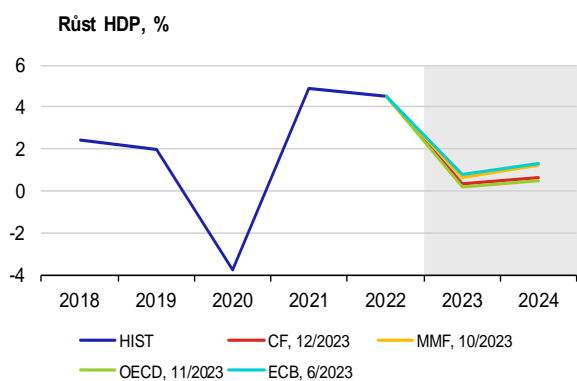


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,4	2,5	2,4	2,3
2024	1,3	1,7	1,4	2,2

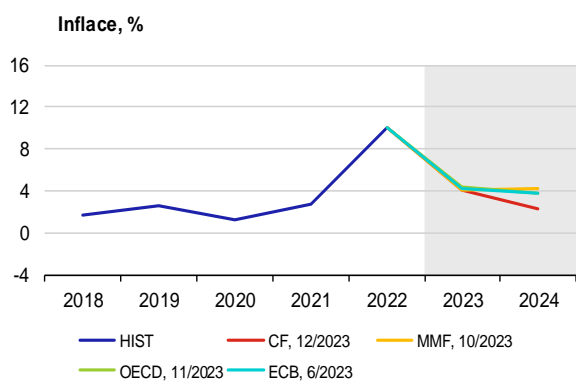


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	3,6	3,5	3,5	3,2
2024	3,0	3,9	3,7	3,6

Nizozemsko

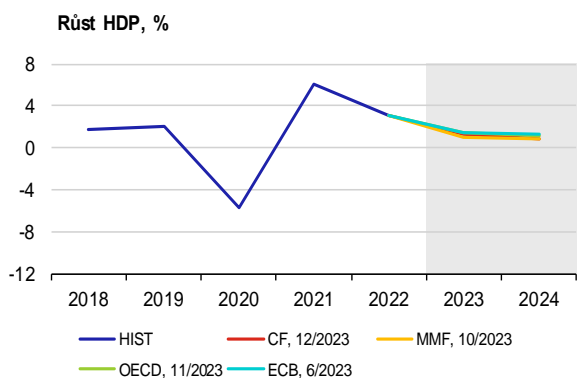


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,3	0,6	0,2	0,8
2024	0,6	1,2	0,5	1,3

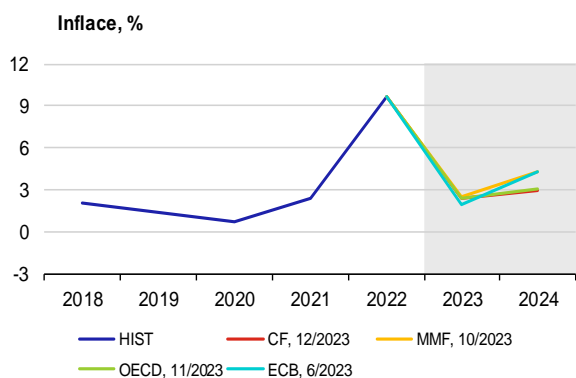


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,0	4,0	4,4	4,2
2024	2,3	4,2	3,7	3,7

Belgie

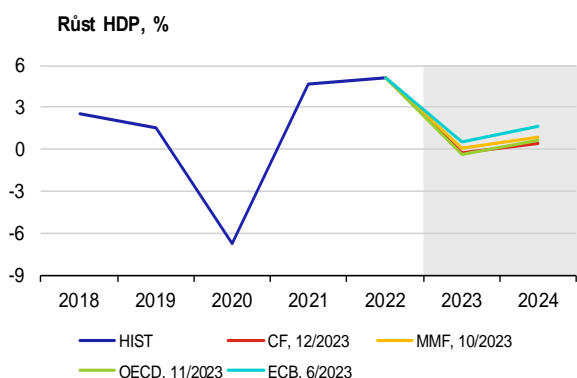


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,3	1,0	1,4	1,4
2024	0,9	0,9	1,1	1,3

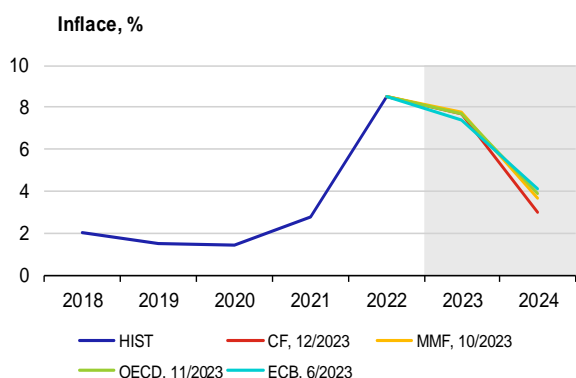


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,4	2,5	2,4	1,9
2024	2,9	4,3	3,0	4,3

Rakousko

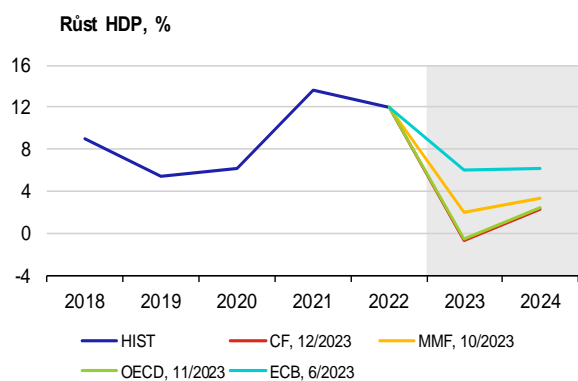


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,3	0,1	-0,4	0,5
2024	0,4	0,8	0,6	1,6

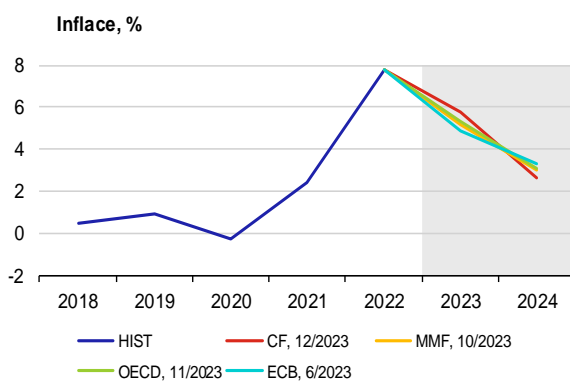


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	7,7	7,8	7,7	7,4
2024	3,0	3,7	3,9	4,1

Irsko

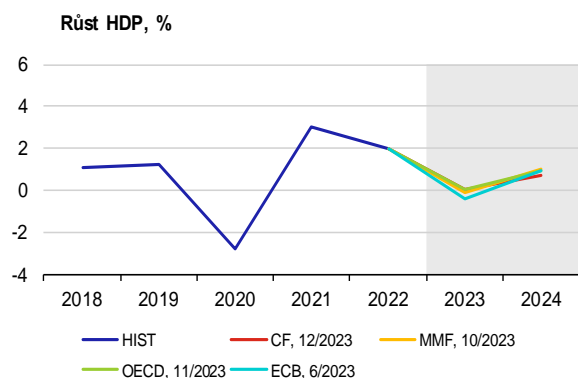


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,7	2,0	-0,6	6,0
2024	2,3	3,3	2,4	6,1

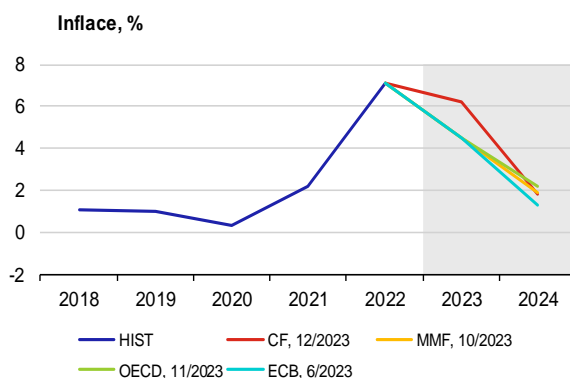


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,8	5,2	5,3	4,9
2024	2,6	3,0	3,1	3,3

Finsko

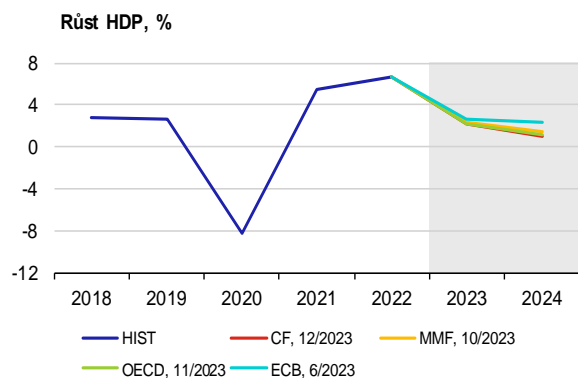


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,0	-0,1	0,0	-0,4
2024	0,7	1,0	0,9	0,9

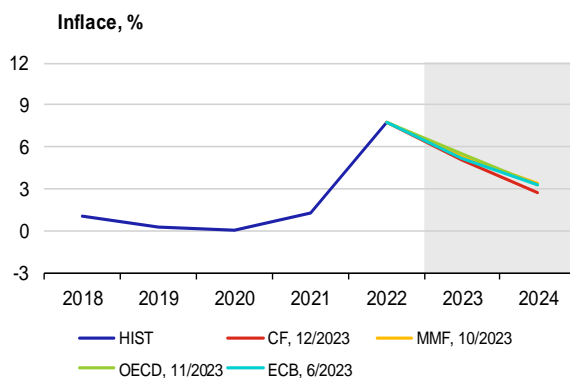


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	6,2	4,5	4,5	4,5
2024	1,8	1,9	2,2	1,3

Portugalsko

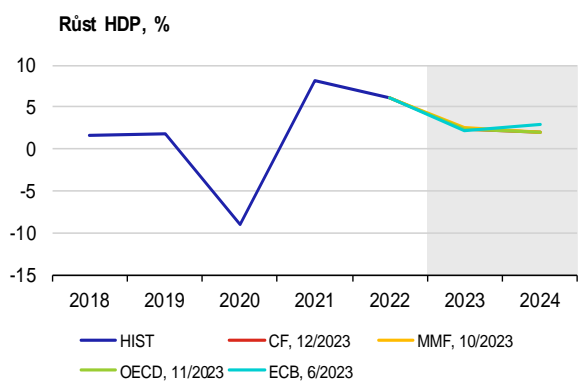


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,2	2,3	2,2	2,7
2024	1,0	1,5	1,2	2,4

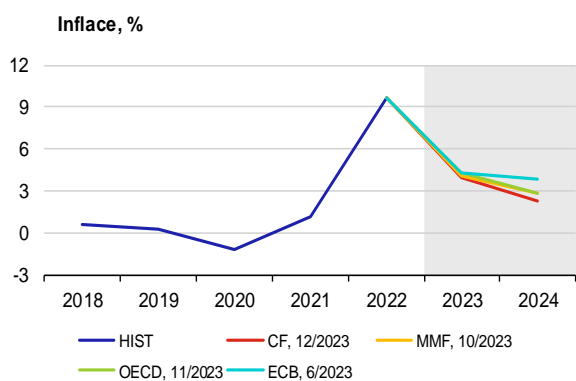


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,1	5,3	5,5	5,2
2024	2,7	3,4	3,3	3,3

Řecko

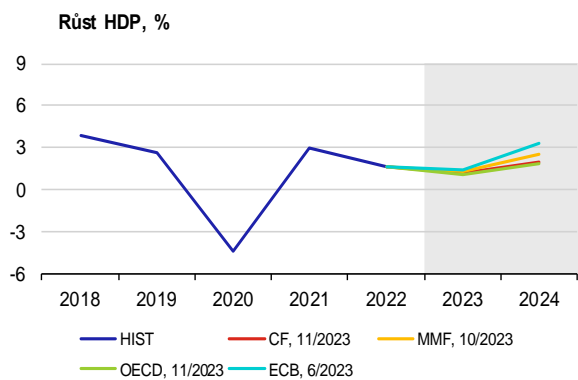


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,4	2,5	2,4	2,2
2024	1,9	2,0	2,0	3,0

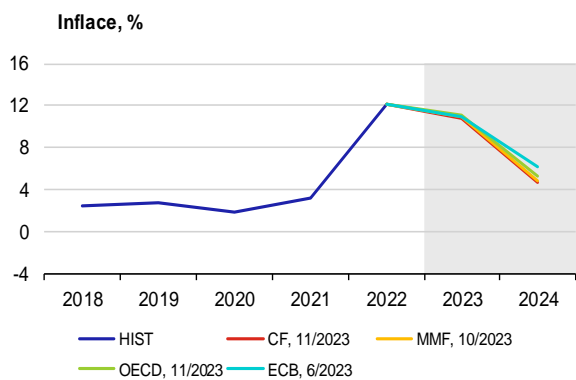


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	3,9	4,1	4,3	4,3
2024	2,3	2,8	2,8	3,8

Slovensko

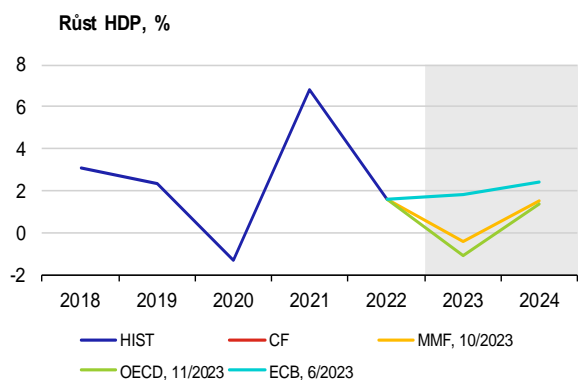


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,2	1,3	1,1	1,4
2024	1,9	2,5	1,8	3,3

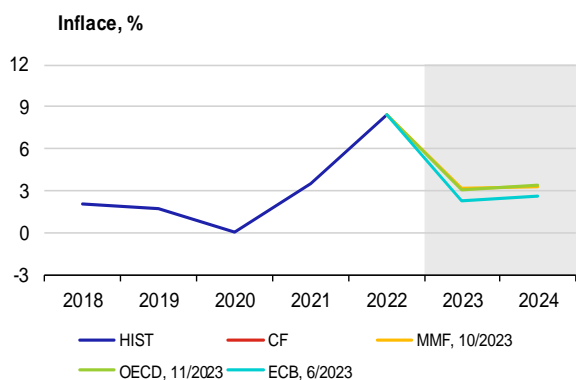


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	10,8	10,9	11,1	11,0
2024	4,6	4,8	5,2	6,2

Lucembursko

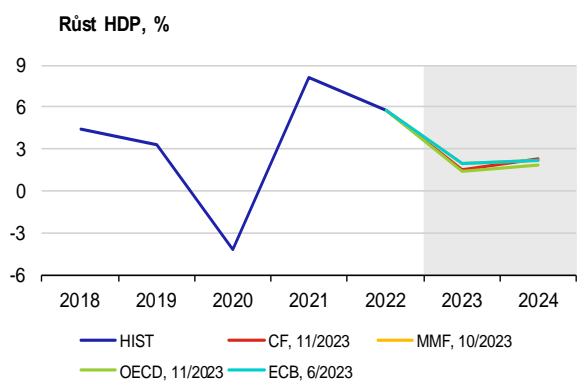


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	-0,4	-1,1	1,8
2024	n. a.	1,5	1,4	2,4

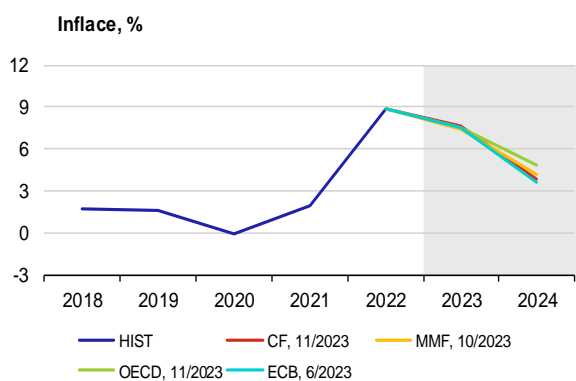


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	3,2	3,1	2,3
2024	n. a.	3,3	3,4	2,6

Slovensko

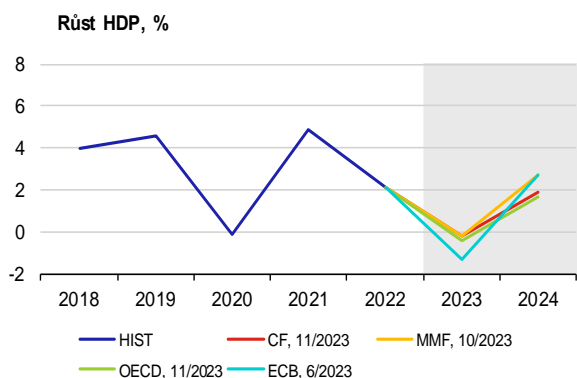


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,5	2,0	1,4	2,0
2024	2,3	2,2	1,8	2,2

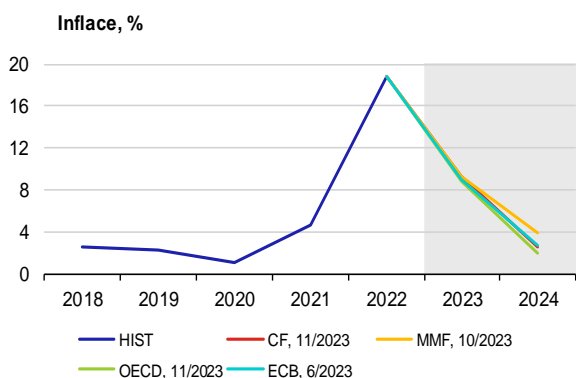


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	7,6	7,4	7,5	7,5
2024	3,8	4,2	4,8	3,6

Litva

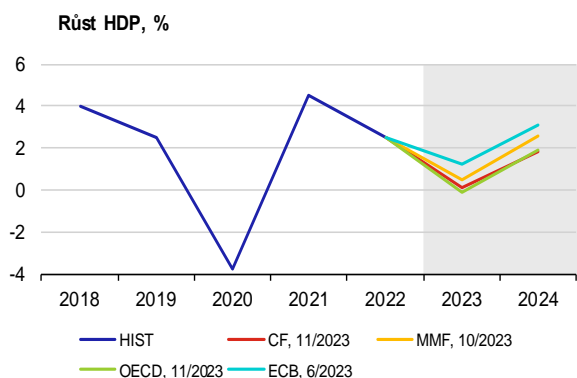


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,2	-0,2	-0,4	-1,3
2024	1,9	2,7	1,7	2,7

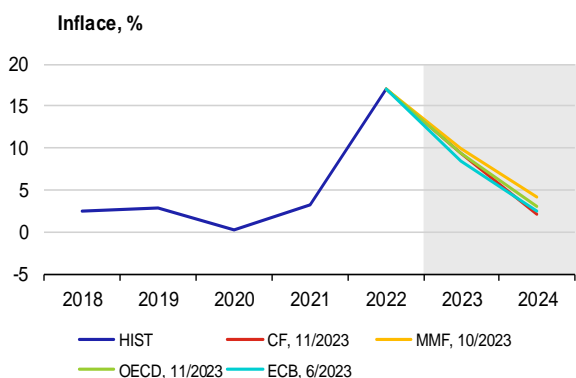


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,3	9,3	8,8	8,9
2024	2,6	3,9	2,0	2,7

Lotyšsko

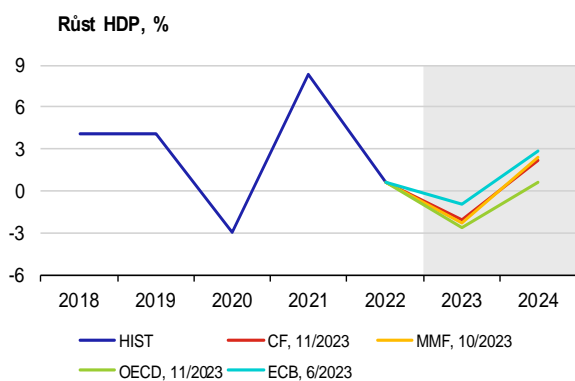


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,1	0,5	-0,1	1,2
2024	1,8	2,6	1,9	3,1

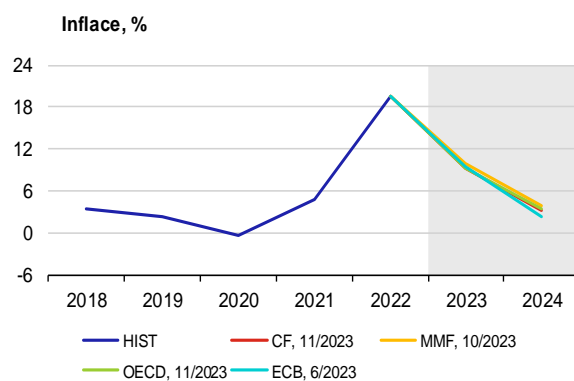


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,3	9,9	9,4	8,5
2024	2,1	4,2	3,1	2,4

Estonsko

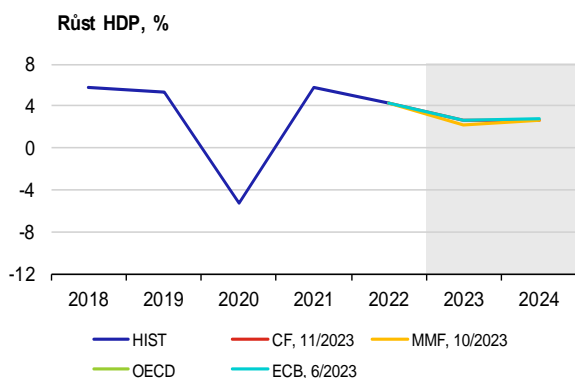


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-2,1	-2,3	-2,6	-1,0
2024	2,2	2,4	0,6	2,8

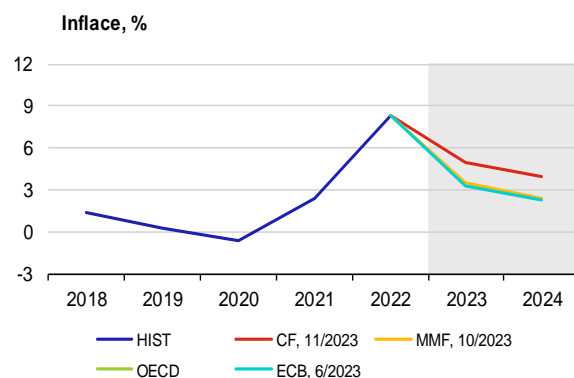


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,3	10,0	9,2	9,4
2024	3,2	3,8	3,4	2,3

Kypr

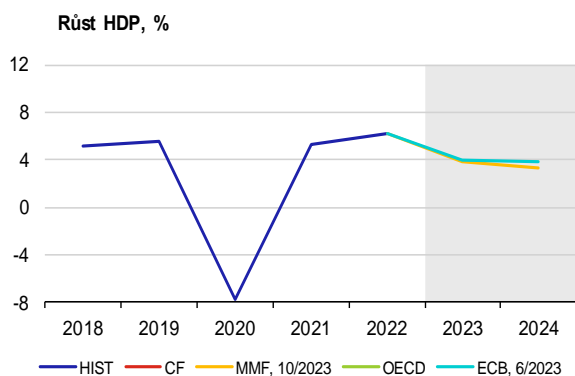


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,7	2,2	n. a.	2,6
2024	2,6	2,7	n. a.	2,8

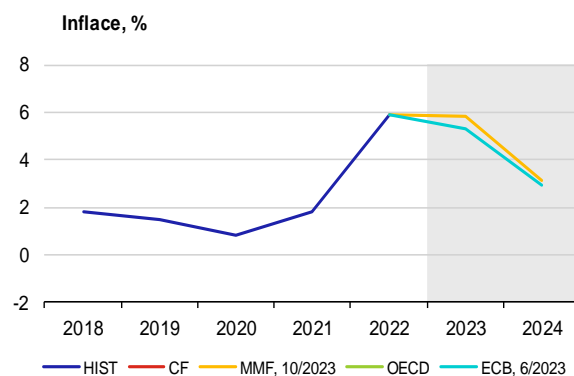


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,9	3,5	n. a.	3,3
2024	3,9	2,4	n. a.	2,3

Malta



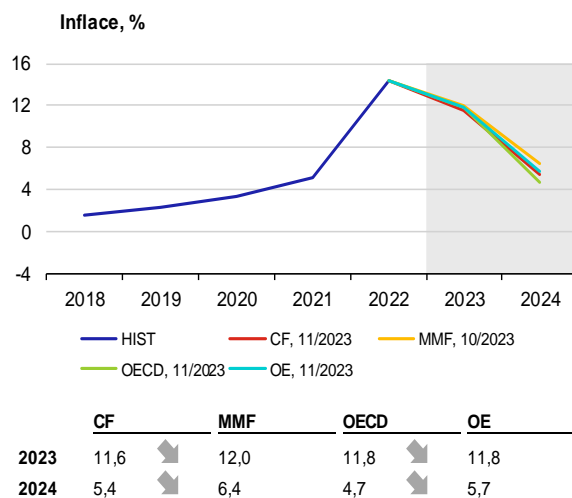
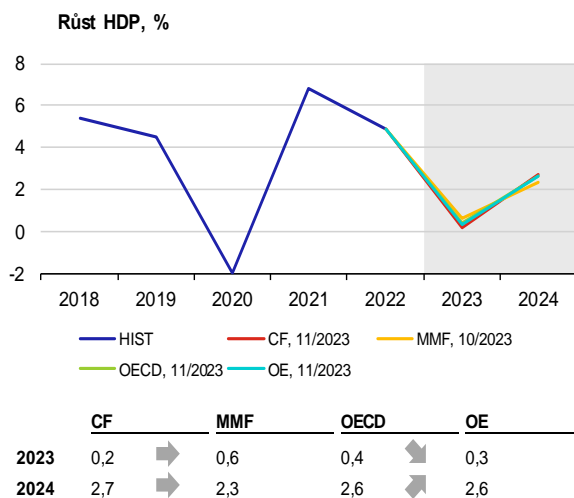
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	3,8	n. a.	4,0
2024	n. a.	3,3	n. a.	3,8



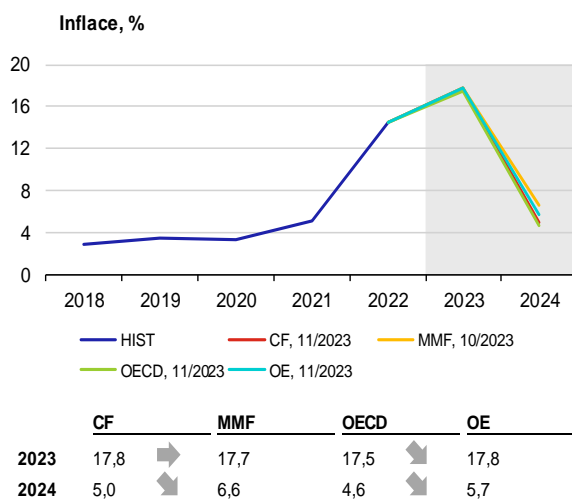
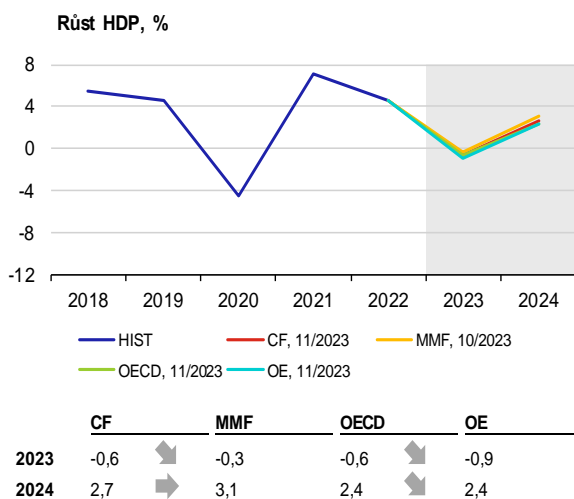
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	5,8	n. a.	5,3
2024	n. a.	3,1	n. a.	2,9

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

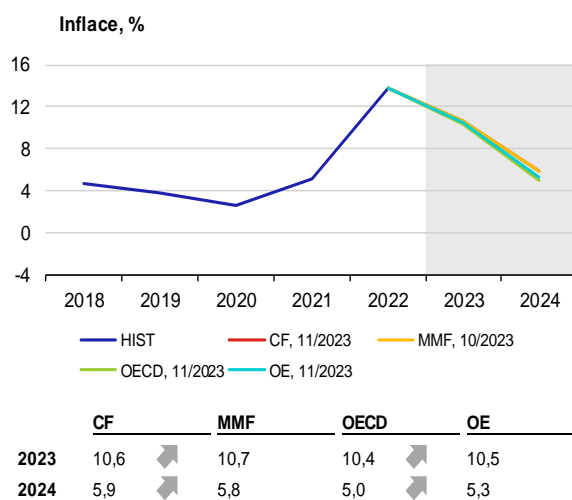
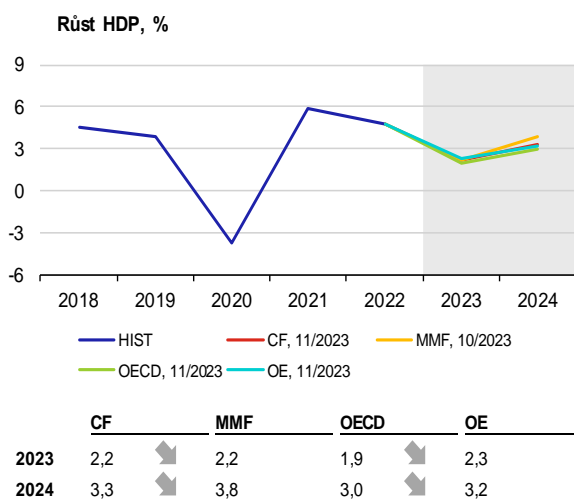
Polsko



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