

ANALÝZA

19. ledna 2024

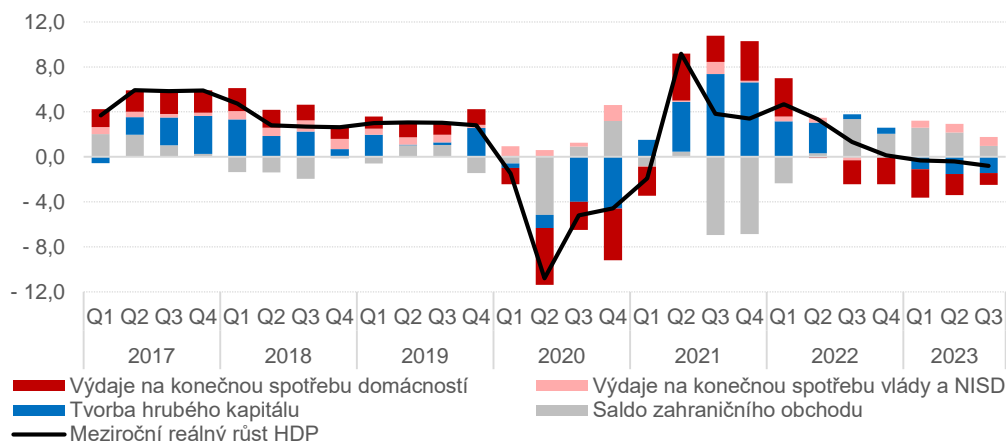
Analýza sektorových účtů – 3. čtvrtletí 2023

Celková ekonomická situace

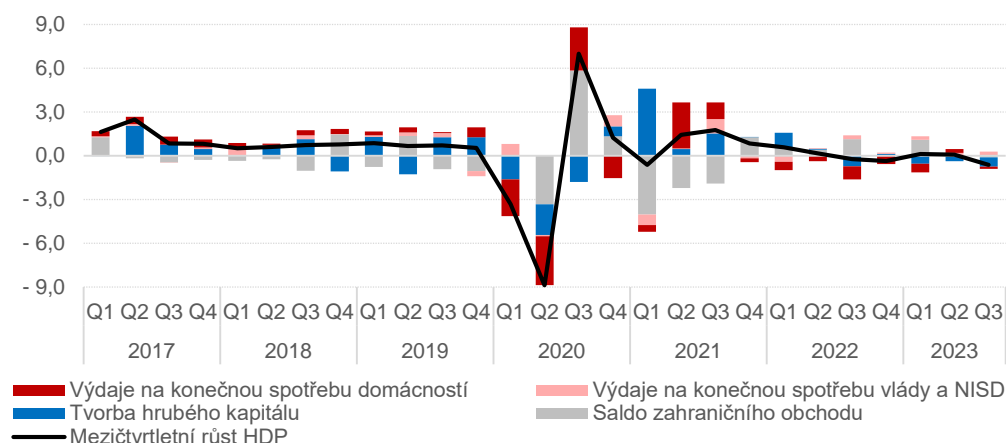
Česká ekonomika jako celek se ve 3. čtvrtletí 2023 potýkala s pokračujícím útlumem své výkonnosti. Hrubý domácí produkt (HDP) byl reálně o 0,6 % nižší než v předchozím čtvrtletí a o 0,8 % nižší než před rokem¹.

Českou ekonomiku táhla ve 3. čtvrtletí 2023 zejména rostoucí zahraniční poptávka. Mírně pozitivně přispívaly k ekonomické výkonnosti i zvýšené výdaje vládních institucí a částečně i opatrné oživení investičních aktivit nefinančních podniků, zatímco domácnosti své investice stále spíše odkládaly. Ekonomická situace byla i nadále negativně ovlivněna nízkou spotřebou domácností, která klesala již šest čtvrtletí v řadě.

Graf 1: Příspěvky k meziročnímu reálnému růstu HDP (v procentních bodech)



Graf 2: Příspěvky k mezičtvrtletnímu reálnému růstu HDP (v procentních bodech)



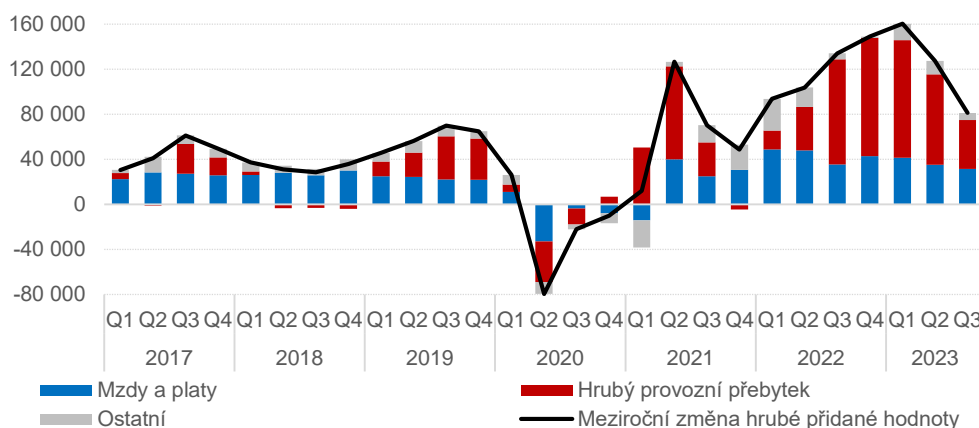
¹ Údaje očištěné o cenové vlivy a dále i o sezónní a kalendářní vlivy. Není-li uvedeno jinak, jsou v dalším textu údaje neočištěné o cenové, kalendářní a sezónní vlivy.

ANALÝZA

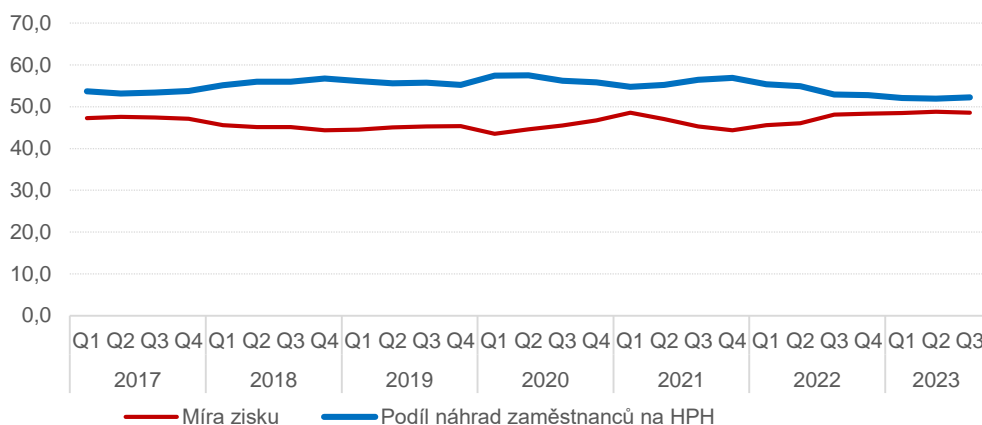
Sektor nefinančních podniků

Nefinanční podniky patří dlouhodobě mezi hlavní hybatele české ekonomiky. Jejich reálný výkon² ve 3. čtvrtletí 2023 mezičtvrtletně poklesl o 1,0 %³, i když meziročně vzrostl o 0,4 %⁴. Tento vývoj byl spojen zejména se zpomalením výkonu zpracovatelského průmyslu, ale také s poklesem v odvětvích, která bývají tradičně více navázána na domácí poptávku, např. v odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. Rostla naopak odvětví informačních a komunikačních služeb. Tento vývoj byl v sektoru nefinančních podniků doprovázen i nadále rostoucí **zaměstnaností**⁵ (+1,2 %), nicméně se jednalo o růst mírnější než v předchozích čtvrtletích.

Graf 3: Rozklad meziroční nominální změny hrubé přidané hodnoty sektoru nefinančních podniků (v mil. Kč, sezónně neočištěno)



Graf 4: Míra zisku a podíl náhrad zaměstnanců na hrubé přidané hodnotě sektoru nefinančních podniků (v %, sezónně očištěno)



Podobně jako v předchozích čtvrtletích (tj. od 3. čtvrtletí 2022) připadla většina nárůstu hrubé přidané hodnoty na tvorbu zisku. **Míra zisku** dosahovala 48,5 % a byla meziročně o 0,4 p.b. vyšší.

² Reprezentovaný ukazatelem Hrubá přidaná hodnota (B.1g).

³ Údaj očištěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy. K očištění o cenové vlivy byl použit deflátor hrubé přidané hodnoty za celé národní hospodářství.

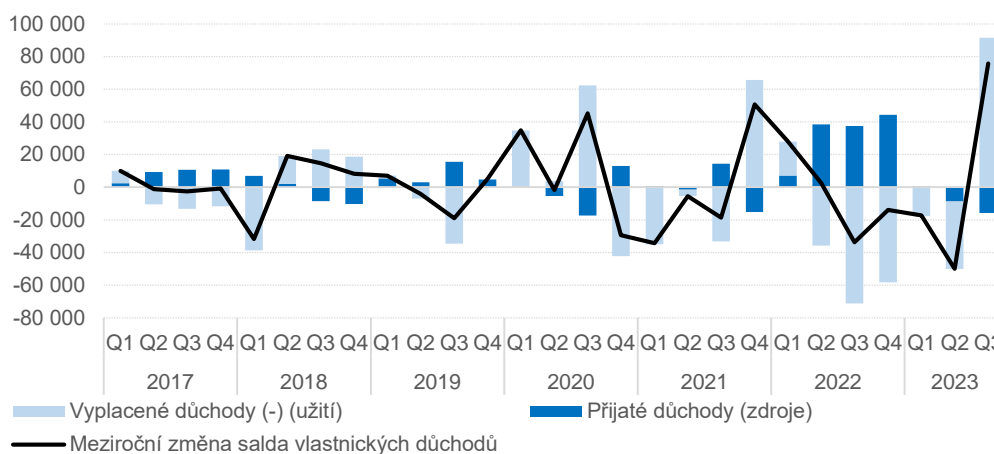
⁴ Údaj očištěný o cenové vlivy pomocí deflátoru hrubé přidané hodnoty za celé národní hospodářství.

⁵ Celková zaměstnanost v přepočtu na plnou pracovní dobu.

ANALÝZA

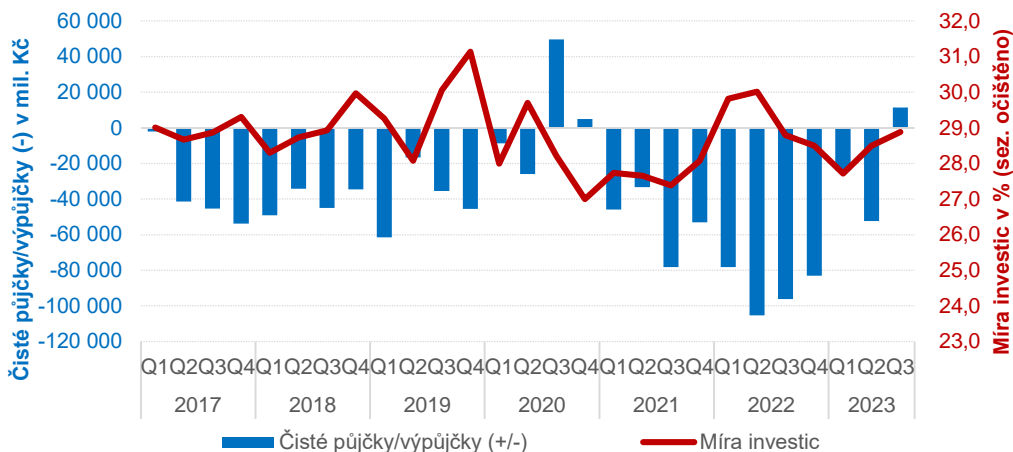
Celková situace v sektoru nefinančních podniků byla vedle růstu ziskovosti doprovázena zlepšením **salda důchodů z vlastnictví**, neboť se meziročně výrazně snížily vyplacené důchody, zejména dividendy⁶ a úroky⁷ vyplacené nefinančními podniky. Saldo prvotních důchodů sektoru nefinančních podniků se tak nominálně zvýšilo o 32,6 %.

Graf 5: Rozklad meziroční nominální změny salda důchodů z vlastnictví na přijaté a vyplacené důchody nefinančních podniků (v mil. Kč)



Část těchto prostředků sice odčerpalo vyšší **zdanění**, zejména prostřednictvím daně z příjmu a tzv. windfall tax⁸, nicméně i tak zbyla podnikům relativně velká část důchodů a míra úspor nefinančních podniků dosáhla dlouhodobého maxima (35,0 %).

Graf 6: Investiční aktivita a potřeba jejího financování v sektoru nefinančních podniků



Zvýšená **míra úspor** se však nepřelila do výraznější zvýšené investiční aktivity. Podobně jako v předchozím čtvrtletí sice **míra investic** vzrostla mezičtvrtletně (+0,4 p.b.) na 28,9 %, nicméně opatrnost nefinančních podniků k investicím stále přetrvávala. V důsledku toho se snížil tlak na potřebu financování aktivit nefinančních podniků od jiných sektorů⁹.

⁶ Vyplacené rozdělované důchody společností (D.42) byly meziročně o 88,9 mld. Kč nižší (tj. o 39,4 %).

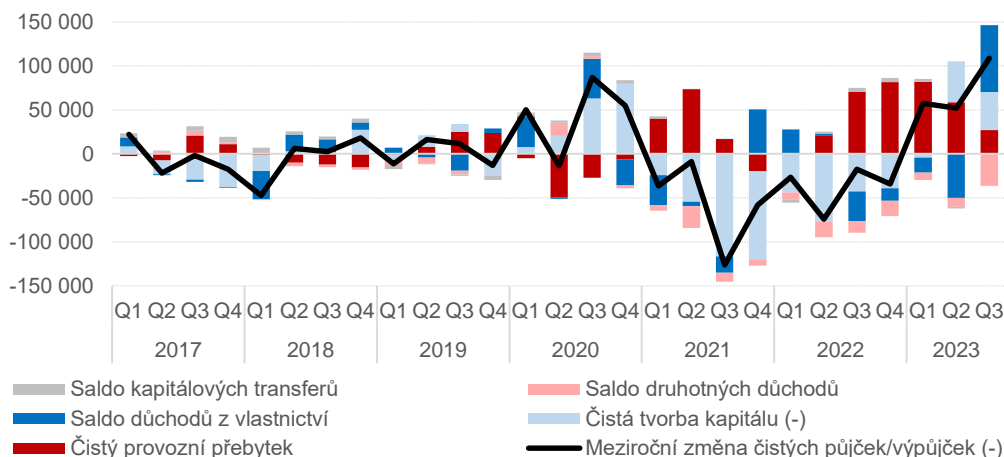
⁷ Úroky (D.41) vyplacené sektorem nefinančních podniků klesly o meziročně o 6,6 mld. Kč.

⁸ Běžné daně z důchodů a jmění (D.5) odvedené sektorem nefinančních podniků vzrostly meziročně téměř o 33,9 mld Kč, tj. 56,4 %.

⁹ Ukazatel čisté půjčky/výpůjčky (B.9) dosáhl kladné hodnoty (1,3 mld. Kč), což nebývá u tohoto sektoru časté.

ANALÝZA

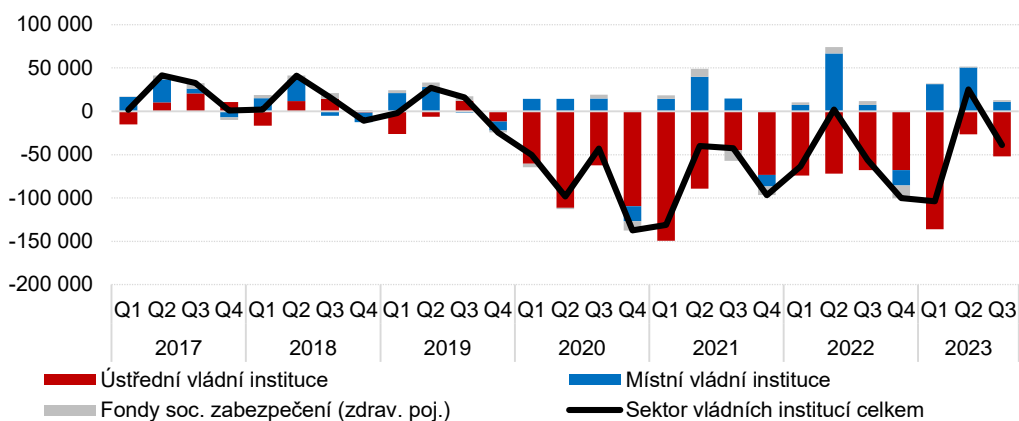
Graf 7: Rozklad meziroční nominální změny čistých půjček/výpůjček (-) sektoru nefinančních podniků (v mil. Kč)



Sektor vládních institucí

Saldo hospodaření sektoru vládních institucí ve 3. čtvrtletí roku 2023 dosáhlo deficitu 38,8 mld. Kč¹⁰, což byl o 17,3 mld. Kč lepší výsledek než ve stejném čtvrtletí roku 2022. Deficit tak dosahoval hodnoty 2,1 % HDP.

Graf 8: Saldo hospodaření sektoru vládních institucí (v mil. Kč)

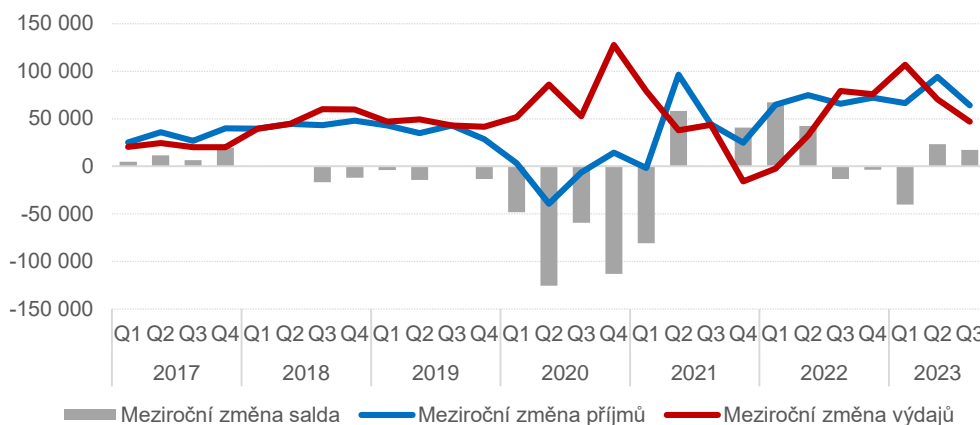


Meziroční zlepšení deficitu hospodaření vládních institucí souviselo zejména s tím, že ve 3. čtvrtletí 2023 pokračoval vývoj započatý v předchozím čtvrtletí: růst výdajů se stabilizoval a byl, na rozdíl situace na konci roku 2022, menší než růst příjmů veřejných rozpočtů.

¹⁰ Jedná se o ukazatel Čisté půjčky/výpůjčky (B.9).

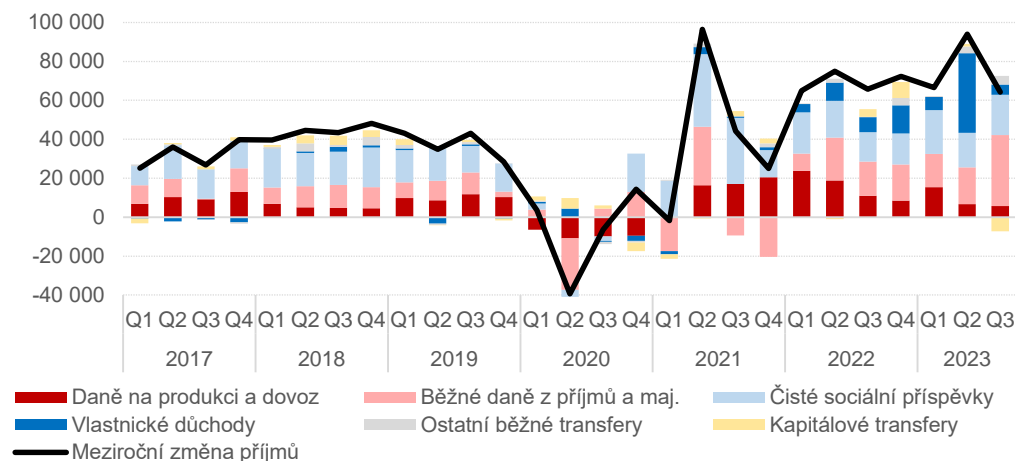
ANALÝZA

Graf 9: Meziroční změny salda příjmů a výdajů vládních institucí (v mil. Kč)



Příjmy rozpočtů sektoru vládních institucí nominálně vzrostly meziročně o 9,1 %. Tento růst byl tažen zejména vyšším výběrem daní z příjmu právnických osob¹¹, který byl vedle vyšší ziskovosti podniků podpořen také výběrem daně z neočekávaných zisků, tzv. windfall tax. Naopak, podobně jako ve 2. čtvrtletí 2023, slábl vliv daně z přidané hodnoty a spotřebních daní na růst daňových příjmů¹². Negativní vliv měl také výpadek příjmů z poplatku na podporu obnovitelných zdrojů, jehož výběr byl pro rok 2023 dočasně pozastaven.

Graf 10: Rozklad meziroční změny příjmů sektoru vládních institucí (v mil. Kč)



Výdaje rozpočtů sektoru vládních institucí byly nominálně o 6,2 % vyšší než ve stejném čtvrtletí roku 2022. Toto tempo růstu patřilo v porovnání s předchozími čtvrtletními mezi slabší. Téměř všechny položky výdajů vládních institucí byly sice meziročně vyšší¹³, nicméně se jedná spíše o mírný růst, který není v kontextu předchozích období výjimečný. Největší část růstu výdajů připadala, tak jako v předchozích obdobích, na sociální dávky¹⁴, které byly tažené zejména

¹¹ Jedná se o ukazatel Běžné daně z příjmů a majetku (D.5)

¹² Ukazatel Daně na produkci a dovoz (D.2)

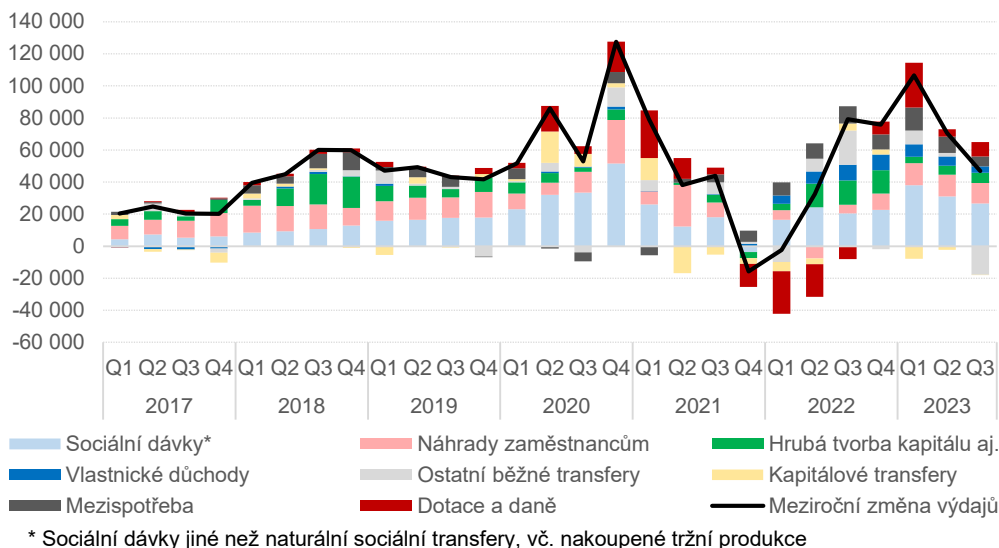
¹³ S výjimkou Ostatních běžných transferů (D.7), které mimo jiné obsahují mezinárodní pomoc.

¹⁴ Jedná se o ukazatel Sociální dávky jiné než naturální sociální transfery (D.62) a naturální sociální transfery – nakoupená tržní produkce (D.632).

ANALÝZA

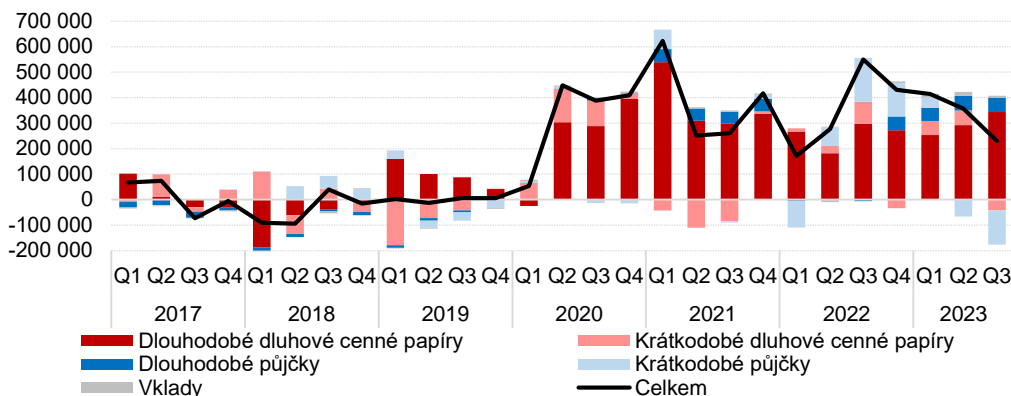
meziročním růstem starobních důchodů, ale například i růstem příspěvků na bydlení či nákladů zdravotních pojišťoven na zdravotní služby.

Graf 11: Rozklad meziroční změny výdajů sektoru vládních institucí (v mil. Kč)



Dluh sektoru vládních institucí ve 3. čtvrtletí 2023 dosáhl 3 214,1 mld. Kč¹⁵ a meziročně vzrostl o 230,8 mld. Kč. **Míra zadlužení vládních institucí** meziročně klesla o 0,7 p.b. na 44,5 % HDP. Změna struktury dluhu byla pokryta zejména nárůstem dlouhodobých cenných papírů v neprospěch krátkodobých půjček.

Graf 12: Meziroční změna struktury dluhu (v mil. Kč)



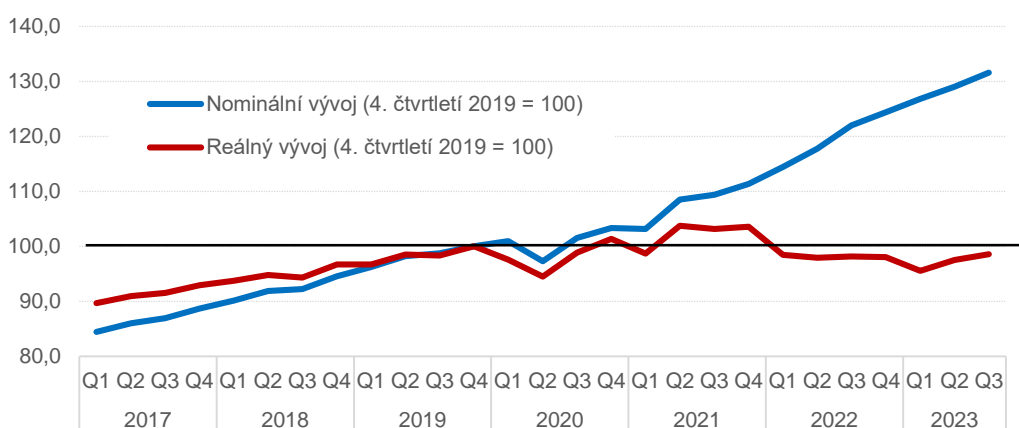
¹⁵ Dluh vládních institucí je v tomto textu reprezentován výší konsolidovaných závazků sektoru vládních institucí vyplývajících z přijatých vkladů, emitovaných dluhových cenných papírů a přijatých půjček (tzv. Maastrichtský dluh pro potřeby EDP statistiky). Jedná se o ukazatel, který je odlišný od chápání dluhu v sektorových účtech podle ESA 2010 zahrnujícího navíc měnové zlato a zvláštní práva čerpání, účasti a podíly v investičních fondech, pojistné a penzijní programy, finanční deriváty a zaměstnanecké opce a ostatní závazky.

ANALÝZA

Domácnosti

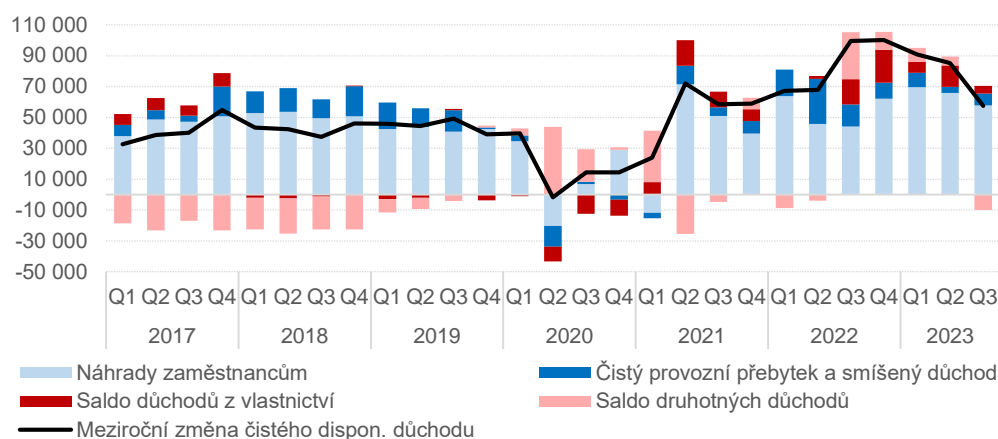
Peněžní a nepeněžní příjmy domácností¹⁶ ve 3. čtvrtletí 2023 nominálně vzrostly meziročně o 6,4 %. Stejně jako ve všech předchozích čtvrtletích od 1. čtvrtletí 2022 nestačil tento nominální růst na pokrytí růstu cenové hladiny, takže byly reálné příjmy domácností o 0,9 %¹⁷ nižší než ve stejném čtvrtletí předchozího roku. Nicméně mezičtvrtletně vzrostly reálné příjmy domácností o 1,1 %¹⁸.

Graf 13: Reálný a nominální vývoj příjmů domácností – 4. čtvrtletí 2019 = 100 % (sezónně očištěno)



Zatímco nominálně se příjmy sektoru domácností pohybovaly ve 3. čtvrtletí 2023 na 131,6 % úroveň před prvními dopady pandemie covidu, tj. úroveň 4. čtvrtletí 2019, reálně této „předcovidové“ úrovni příjmy sektoru domácností ještě nedosáhly.

Graf 14: Rozklad meziroční změny příjmů sektoru domácností (v mil. Kč)



¹⁶ Reprezentovaný ukazatelem **Hrubý disponibilní důchod (B.6g)**, který představuje celkový úhrn všech důchodů, které mají domácnosti k dispozici pro spotřebu, investice a jiné účely. V následujícím textu je tento ukazatel nahrazen pojmem „příjmy domácností“.

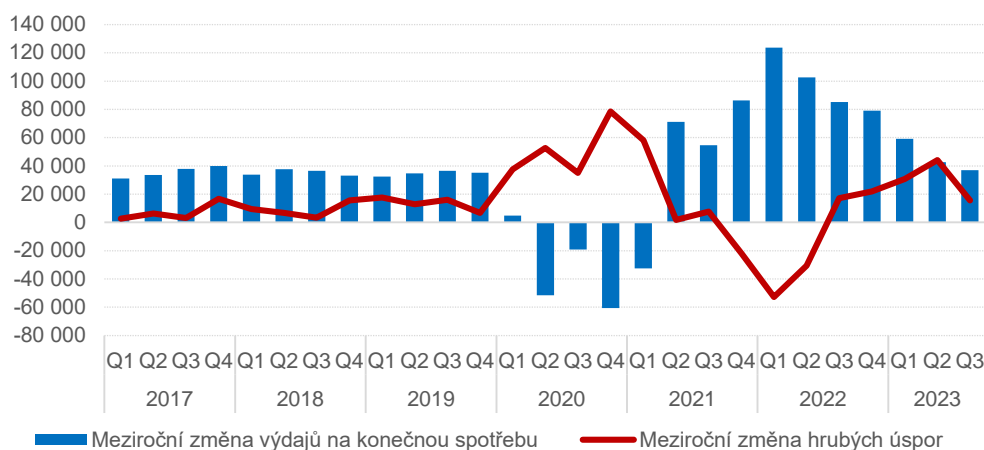
¹⁷ Pro očištění o vliv cen byl použit deflátor výdajů na konečnou spotřebu domácností: ve 3. čtvrtletí 2023 činil meziroční cenový nárůst 7,4 % a mezičtvrtletně došlo k růstu 0,9 %.

¹⁸ Tj. po očištění o cenové i sezónní a kalendářní vlivy

ANALÝZA

Na růstu příjmů sektoru domácností se, podobně jako obvykle, nejsilněji podílel **růst mezd**¹⁹, zatímco ostatní vlivy, jako například **vlastnické důchody** či příjmy z podnikání, měly pouze mírný pozitivní vliv. Naopak vliv přerozdělování prostředků vládními institucemi²⁰ byl meziročně mírně negativní a to zejména kvůli tomu, že byl ve 3. čtvrtletí 2022 zaveden úsporný energetický tarif, jehož vliv na zvýšení příjmů domácností ve 3. čtvrtletí 2023 již vprchal²¹.

Graf 15: Meziroční změna hrubých úspor a výdajů na konečnou spotřebu domácností (v mil. Kč)



Spotřeba domácností²² sice meziročně nominálně vzrostla o 4,6 %. Reálně však stále klesala: meziročně byla o 2,4 %²³ nižší a oproti 2. čtvrtletí 2023 klesla o 0,4 %²⁴. Nižší ochota ke spotřebě se i nadále projevovala meziročním růstem **hrubých úspor**²⁵ (+10,2 %), nicméně v porovnání s jejich růstem od druhé poloviny roku 2022 se toto tempo zpomalilo.

Je tak patrné, že domácnosti měly stále relativně vysokou tendenci k úsporám. **Míra úspor** rostla podobně jako v předchozích čtvrtletích. Meziročně se zvýšila o 1,6 p.b. na 18,7 %²⁶.

Tyto zvýšené úspory se ovšem stále nepřelily do zvýšené investiční aktivity domácností. **Míra investic** tak i nadále klesala, meziročně se snížila o 0,5 p.b. na 7,4 %²⁷, a drží se tak na historických minimech. Alespoň nominálně však již investice²⁸ domácností zastavily svůj propad z předchozích čtvrtletí.

¹⁹ Ukazatel Přijaté náhrady zaměstnancům (D.1)

²⁰ Reprezentovaný ukazatelem Saldo druhotných důchodů.

²¹ Pokles salda druhotných důchodů byl způsoben zejména poklesem salda ostatních běžných transferů (D.7), a to i přes růst sociálních dávek (D.61 a D.62).

²² Ukazatel Výdaje na konečnou spotřebu domácností (P.3)

²³ Údaje očištěné o změny cen a kalendářní a sezónní vlivy.

²⁴ Údaje očištěné o změny cen a kalendářní a sezónní vlivy.

²⁵ Hrubé úspory (B.8g) představují část hrubého disponibilního důchodu, která nebyla spotřebována ve formě výdajů na konečnou spotřebu.

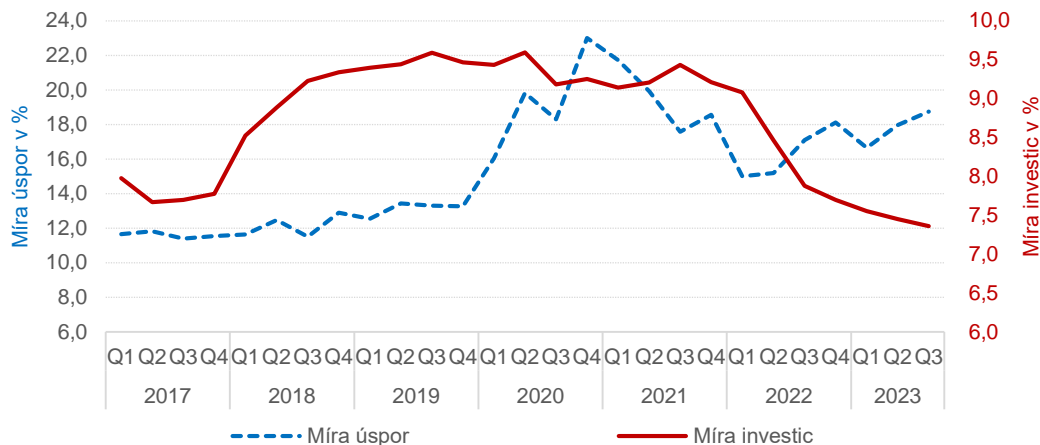
²⁶ Údaje očištěné o kalendářní a sezónní vlivy

²⁷ Údaje očištěné o kalendářní a sezónní vlivy

²⁸ Reprezentované ukazatelem Tvorba hrubého fixního kapitálu (P.51).

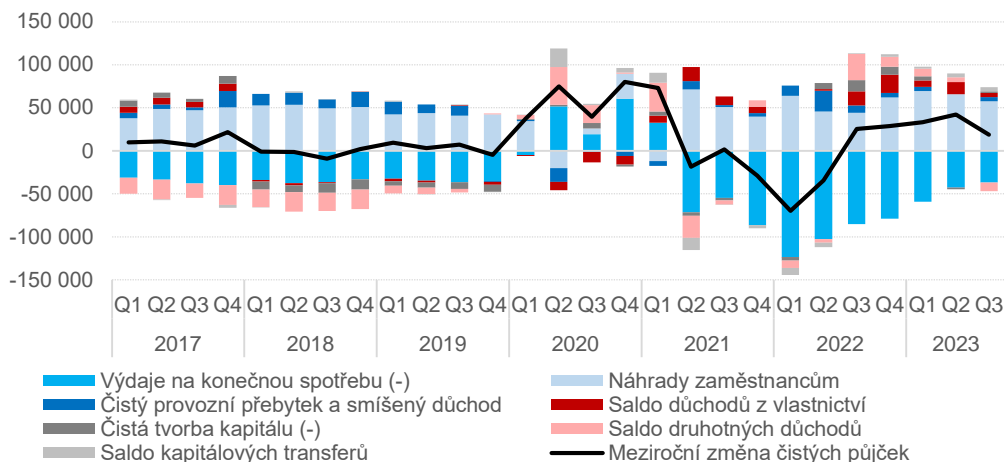
ANALÝZA

Graf 16: Míra investic a míra úspor sektoru domácností (v %, sezónně očištěno)



Pokud jde o **celkovou finanční situaci** sektoru domácností, ve 3. čtvrtletí 2023 stále přetrvávalo obezřetné chování doprovázené nižší spotřebou i nižšími investicemi, které vedlo ke zvýšené akumulaci finančních prostředků. Domácnosti tak měly i nadále dostatek volných prostředků, které mohly poskytovat (ve formě půjček) jiným sektorům. Ukazatel **čistých půjček**²⁹ se udržoval na stále vysoké úrovni, i když se jeho růst v porovnání s předchozím vývojem již mírně zpomalil.

Graf 17: Rozklad meziroční změny čistých půjček domácností (v mil. Kč)



²⁹ Ukazatel Čisté půjčky/výpůjčky (B.9g)

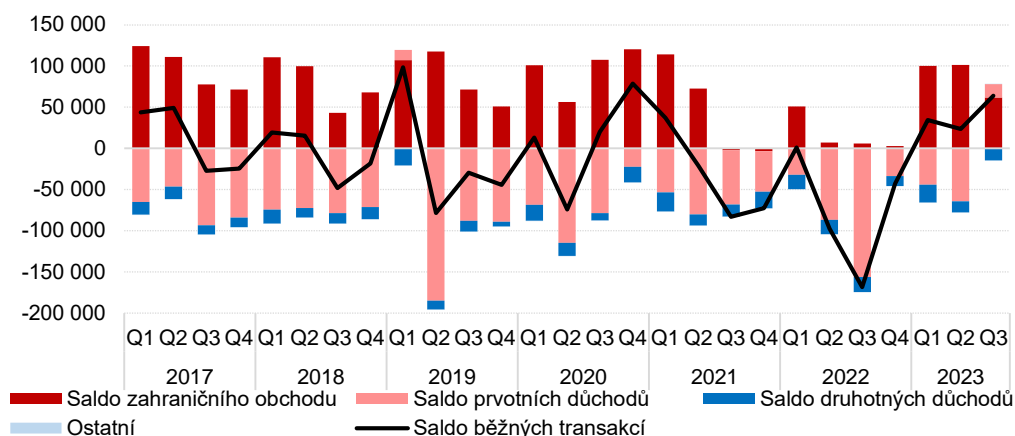
ANALÝZA

Finanční vztahy české ekonomiky se zahraničím (s nerezidenty)

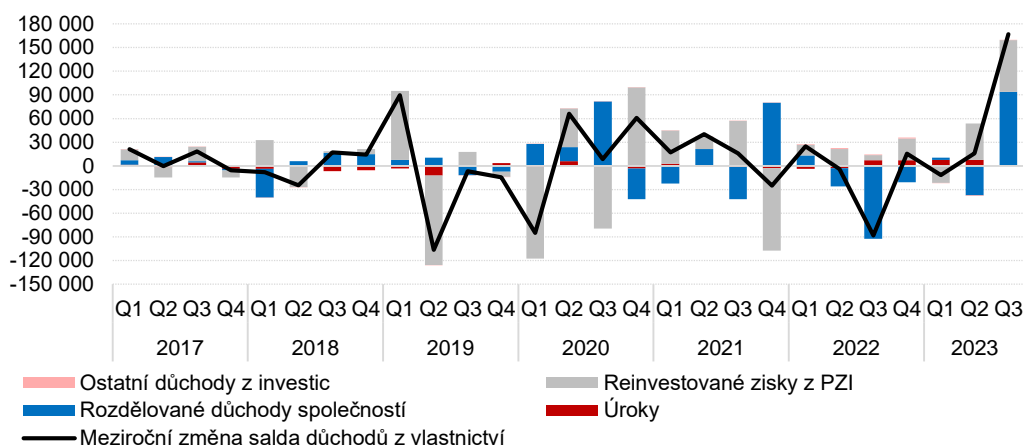
Pozice české ekonomiky vůči zahraničí byla ve 3. čtvrtletí 2023 výrazně ovlivněna zlepšující se bilancí zahraničního obchodu. Pokračoval tak trend předchozích čtvrtletí roku 2023. Důvodem byla jak zlepšující se zahraniční poptávka, tak i pokles dovozu, který předbíhal pokles vývozu. Výsledné **saldo zahraničního obchodu** tak dosáhlo hodnoty 61,9 mld. Kč a bylo meziročně o 56,1 mld. Kč vyšší než ve stejném období roku 2022.

Vývoz a dovoz klesaly jak nominálně, tak reálně. **Vývoz zboží a služeb** byl reálně o 0,6 % nižší než ve 3. čtvrtletí roku 2022 a o 1,2 % nižší než ve 2. čtvrtletí 2023³⁰. **Dovoz zboží a služeb** poklesl reálně meziročně o 1,8 % a mezičtvrtletně o 1,1 %³¹.

Graf 18: Saldo běžného účtu platební bilance z pohledu národního hospodářství (v mil. Kč)



Graf 19: Rozklad meziroční změny salda důchodů z vlastnictví se zahraničím (v mil. Kč)



Meziroční zlepšení salda běžného účtu platební bilance bylo vedle obchodní bilance ovlivněno i výrazně lepším **saldem důchodů z vlastnictví**. Na rozdíl od 3. čtvrtletí 2022 odteklo z české ekonomiky výrazně méně prostředků a to jak ve formě dividend³², tak i reinvestovaných zisků³³.

³⁰ Oba údaje vychází z dat očištěných o cenové, sezónní a kalendářní vlivy.

³¹ Oba údaje vychází z dat očištěných o cenové, sezónní a kalendářní vlivy

³² Zejména ze sektoru nefinančních podniků - jedná se o ukazatel Rozdělované důchody společností (D.42).

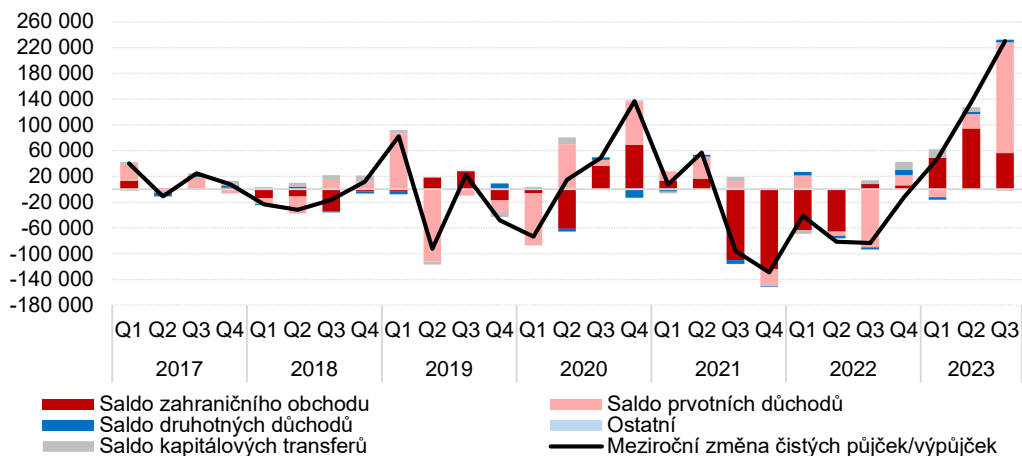
³³ Zejména ze sektoru finančních institucí - jedná se o ukazatel Reinvestované zisky z přímých zahr. investic (D.43).

ANALÝZA

Souběžně s tímto vývojem došlo i k relativně vysokému přílivu důchodů domácím vlastníkům z jejich zahraničních investic.

Domácí ekonomika ve 3. čtvrtletí skončila v čisté kladné **pozici vůči zahraničí**³⁴. Čisté půjčky činily 87,6 mld. Kč a meziročně byly o 230,1 mld. Kč vyšší.

Graf 20: Rozklad meziroční změny čistých půjček / výpůjček (-) z pohledu národního hospodářství (v mil. Kč)



³⁴ Reprezentovaná ukazatelem Čisté půjčky/výpůjčky (B.9n).

ANALÝZA

Tabulka 1: Vybrané hlavní ukazatele vývoje ekonomiky

Ukazatel	Vyjádření	2020				2021				2022				2023		
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
Nefinanční podniky																
Hrubá přidaná hodnota ¹	meziroční objemový index, v %	-0,7	-13,6	-7,1	-6,4	-1,9	12,5	4,4	4,0	5,9	5,4	5,1	4,6	5,4	2,4	0,4
	mezičtvrtletní objemový index, v % ²	-4,7	-8,6	6,0	1,8	-0,2	3,0	0,4	1,2	0,6	2,5	0,9	1,4	-0,2	1,1	-1,0
Míra zisku ²	v %	43,5	44,6	45,5	46,7	48,6	47,0	45,3	44,4	45,6	46,1	48,1	48,4	48,5	48,8	48,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	meziroční změna, v mld. Kč	-3,7	-7,3	-20,1	-40,3	1,7	16,7	12,7	23,9	39,7	50,3	51,2	52,4	21,5	23,9	26,8
Míra investic ²	v %	28,0	29,7	28,2	27,0	27,7	27,7	27,4	28,1	29,8	30,0	28,8	28,5	27,7	28,5	28,9
Vládní instituce																
Výdaje vládních institucí	meziroční nominální index, v %	9,3	14,6	9,1	19,6	13,0	5,6	6,9	-2,0	-0,3	4,6	11,7	10,0	15,6	9,5	6,2
Příjmy vládních institucí	meziroční nominální index, v %	0,6	-6,4	-1,0	2,3	-0,3	16,7	7,5	3,9	11,6	11,1	10,3	10,9	10,7	12,6	9,1
Saldo hospodaření	v mld. Kč	-50,3	-98,4	-43,0	-137,5	-131,1	-40,1	-42,7	-96,8	-63,8	2,2	-56,1	-100,2	-104,0	25,4	-38,8
Dluh vládních institucí	v mld. Kč	1 889,2	2 265,1	2 173,1	2 149,8	2 512,5	2 516,9	2 433,3	2 566,7	2 684,1	2 793,6	2 983,3	2 997,6	3 099,3	3 150,7	3 214,1
Domácnosti																
Hrubý disponibilní důchod ³	meziroční objemový index, v %	1,9	-3,1	-0,3	0,2	2,3	8,0	4,5	2,7	-1,8	-5,7	-4,0	-4,6	-2,8	-0,3	-0,9
	mezičtvrtletní objemový index, v % ²	-2,4	-3,1	4,6	2,5	-2,6	5,1	-0,6	0,4	-5,0	-0,6	0,2	-0,1	-2,6	2,0	1,1
Výdaje na konečnou spotřebu ³	meziroční objemový index, v %	-3,0	-10,7	-5,2	-10,4	-6,2	9,6	4,8	8,4	10,2	-0,4	-4,5	-5,4	-5,3	-4,4	-2,6
	mezičtvrtletní objemový index, v % ²	-5,4	-7,4	6,5	-3,4	-1,1	7,4	2,5	-0,6	-1,3	-0,8	-2,1	-1,3	-1,3	0,6	-0,4
Míra úspor ²	v %	16,0	19,8	18,3	23,0	21,7	19,9	17,6	18,6	15,0	15,2	17,1	18,1	16,7	18,0	18,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu	meziroční změna, v mld. Kč	1,7	1,1	-4,2	5,1	-2,9	7,1	8,1	5,1	11,0	0,6	-9,1	-7,2	-5,4	-1,1	0,0
Míra investic ²	v %	9,4	9,6	9,2	9,3	9,1	9,2	9,4	9,2	9,1	8,5	7,9	7,7	7,6	7,5	7,4
Vztahy se zahraničím																
Saldo zahraničního obchodu	v mld. Kč	101,1	56,4	107,6	120,2	114,1	72,8	-2,4	-3,5	51,1	7,1	5,8	2,7	100,3	101,4	61,9
Čistá pozice vůči zahraničí	v mld. Kč	32,6	-54,3	36,2	90,1	40,2	3,0	-59,3	-38,8	-1,0	-78,4	-142,5	-51,4	46,7	56,3	87,6

Není-li uvedeno jinak, jsou všechny údaje v nominálním vyjádření a bez sezónního očištění

¹ očištěno o cenové vlivy deflátorem HPH

² sezónně očištěné údaje

³ očištěno o cenové vlivy deflátorem spotřeby domácností