



**Raiffeisen
Bank**

ČESKO 20 LET V EU

BOHATŠÍ, ALE NE NUTNĚ ODOLNĚJŠÍ



**DUBEN
2024**

Helena Horská

& tým Economic Research
Raiffeisenbank



OBSAH

- **ČESKO V EU ZBOHATLO, ALE
ODOLNOST PŘÍLIŠ NEPOSÍLILO**
- **PRAHA TAHOUNEM KONVERGENCE.
POLOVINA REGIONŮ NEKONVERGUJE,
NAOPAK DIVERGUJE**
- **K VYSPĚLEJŠÍ EU ČESKO NYNÍ KONVERGUJE
PŘEDEVŠÍM SKRZ CENY, MZDY, KURZ
KORUNY, A NAKONEC AŽ PROSTŘEDNICTVÍM
PŘIDANÉ HODNOTY, ZPOČÁTKU TO BYL
HLAVNĚ KURZ**
- **LEVNÉ ČESKO UŽ JE MINULOSTÍ - CENY
POTRAVIN A NEALKA TÉMĚŘ NA ÚROVNI EU**
- **ČESKO ZTRÁCÍ NÁKLADOVOU A CENOVOU
KONKURENCESCHOPNOST. REAKCE? VYŠŠÍ
PŘIDANÁ HODNOTA A VYŠŠÍ PODÍL SLUŽEB NA
VÝVOZU**
- **ČESKO SE TĚŠÍ VYSOKÉ DŮVĚRY INVESTORŮ -
NEJVYŠŠÍ RATING A ZLEPŠENÍ MEZI V4**
- **NEVYUŽITÝ POTENCIÁL ROZVOJE SLUŽEB A
ZVÝŠENÍ JEJICH PODÍLU VE VÝVOZU STEJNĚ
JAKO EU FONDŮ K ROZVOJI FYZICKÉ
INFRASTRUKTURY, LIDSKÉHO KAPITÁLU,
REGIONÁLNÍCH DIVERGENCÍ**

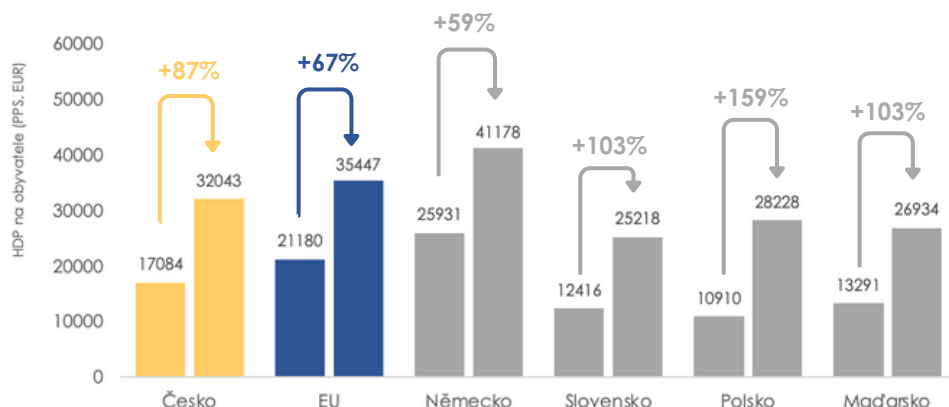
POZVOLNÉ PŘIBLIŽOVÁNÍ VYSPĚLÝM EKONOMIKÁM EU

ALE ŠOKŮM PODLÉHÁME VÍCE NEŽ JINÉ ZEMĚ

V roce vstupu Česka na jednotný evropský trh dosahovala **ekonomická úroveň měřená HDP na obyvatele v PPS 81 % průměru EU (27) a 66 % úrovně Německa.**

Ekonomická výkonnost ČR byla sice v našem regionu střední a východní Evropy nejvyšší, ale zaostávali jsme tehdy za Řeckem, Portugalskem či Španělskem. **Za 20 let od vstupu Česka do EU se podařilo zvýšit životní úroveň o 10pb na 91 % průměru EU a vůči Německu o 12pb na 78 %.** Ze všech zemí, které přistoupily spolu s námi do EU, dosahuje vyšší úrovně pouze Malta a Kypr.

HDP na obyvatele 2004 vs 2022 (PPS, EUR)

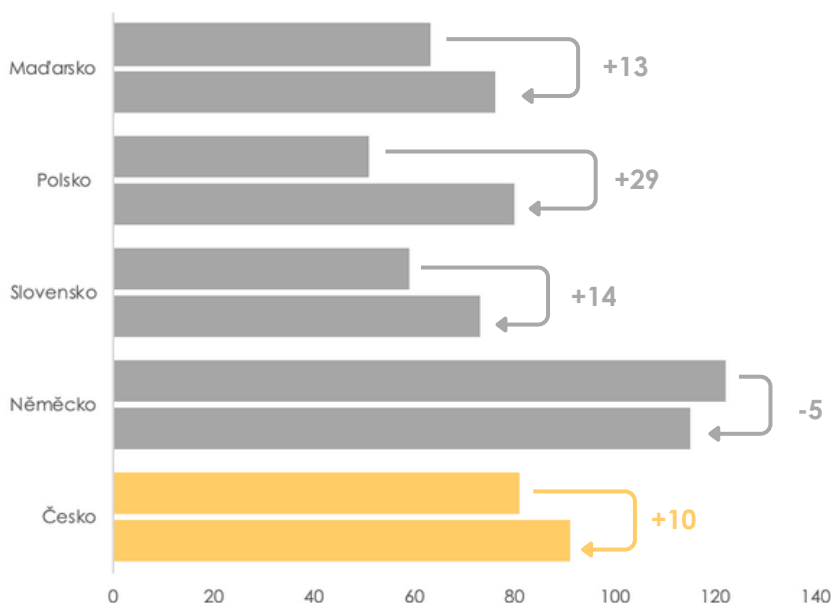


Zdroj: Eurostat

Ačkoliv si **Česko i nadále drží prvenství mezi zeměmi Visegradské čtyřky (V4) v ekonomické úrovni** a je stále výrazně nejbližší průměru EU (Polsko 80 %, Maďarsko 76 %, Slovensko 73 %), dohánění je u těchto zemí ale značně rychlejší, u Polska téměř +30procentních bodů, přičemž se ekonomická úroveň Polska za posledních 20 let zvýšila 1,5krát, Česka jen o 7/8.

Zlatá éra konvergence české ekonomiky nastala vzápětí po vstupu do EU doprovázeného silnou vlnou globalizace po vstupu Číny od WTO. Tempo růstu HDP na hlavu v PPS se tehdy pohybovalo mezi 5-6 % ročně, a to po dobu 4 let.

Konvergence HDP na obyv. 2004 - 2023 (změna v pb, EU27 = 100)



Zdroj: Eurostat

Úspěšnou konvergenci ale přerušila jak **globální finanční krize**, tak následně **covidový šok**, který vystřídal **cenový (energetický) šok**. Velmi otevřená ekonomika závislá na vývoji zahraniční poptávky, s malým domácím trhem, navíc zmítaná šoky a propadem důvěry v ekonomiku, vedla nakonec k poklesu ekonomické úrovně zpět na 91 % z maxima 93 % v roce 2020.

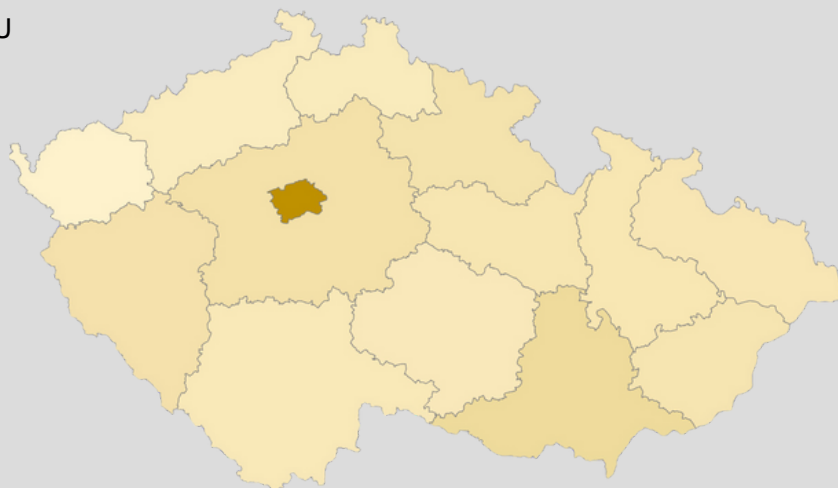


EKONOMICKY VZDALUJÍCÍ SE REGIONY

PRAHA TAHOUNEM KONVERGENCE

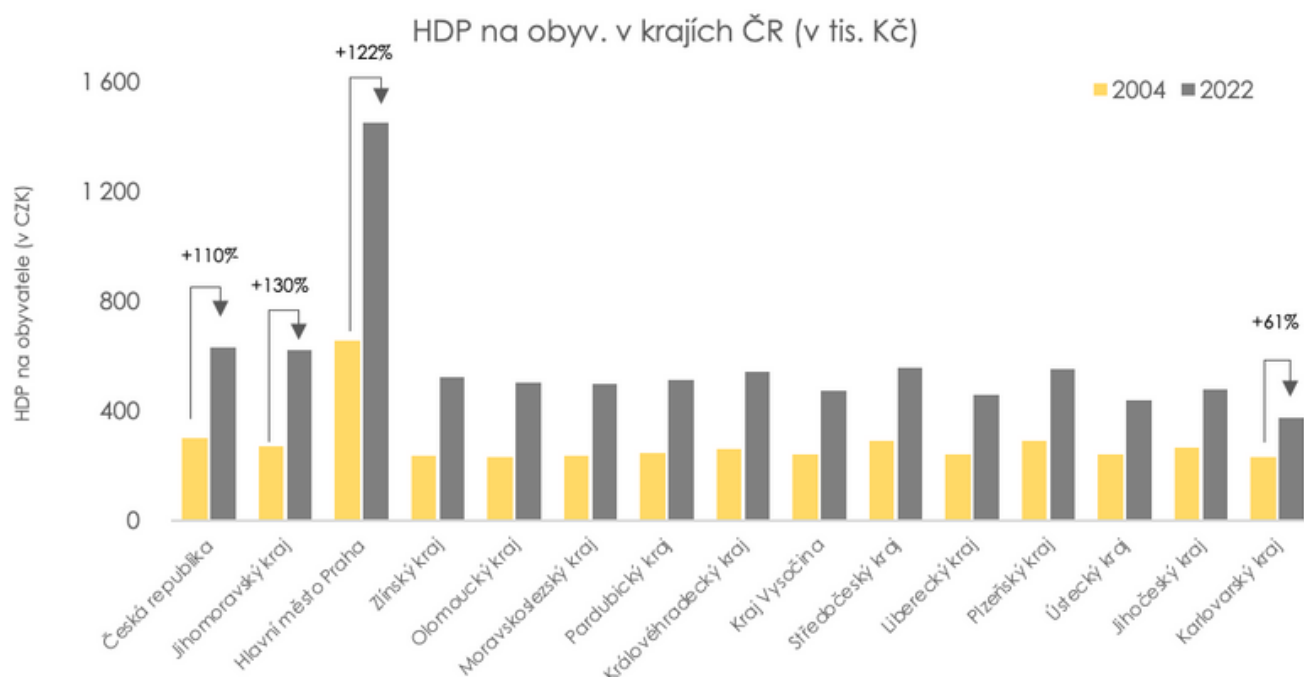
Ačkoli se česká ekonomika od vstupu do EU výrazně přibližuje ekonomické úrovni členských států EU, **mnohé regiony spíše zaostávají, polovina z nich se dokonce vzdaluje.**

Hlavní město Praha je tahounem české konvergence k průměru EU, když významně převyšuje zbytek republiky a rozdíly se spíše dále zvětšují. Od vstupu Česka do EU vzrostla o více než 120 % a jako významná evropská metropole dosahuje přes **200 % průměru zemí EU.**



Zdroj: ČSÚ

I přes dynamický vývoj hlavního města nejvyšší přírůstek zaznamenal **Jihomoravský kraj**, jenž zahrnuje moravskou metropoli - Brno. Důvodem progresivního vývoje tohoto regionu, který **od roku 2004 vzrostl o více než 130 %** (více než Praha!), může být zvyšování podílů sektoru služeb a obchodu (zejména elektrotechnické a IT obory) na úkor snižování sektoru zemědělství a průmyslu či významná alokace evropských fondů do podpory vysokých škol, vědy a výzkumu. Naopak **nejpomaleji konvergujícím regionem je Karlovarský** (+61 %), kde dochází k prohlubování strukturálních problémů.



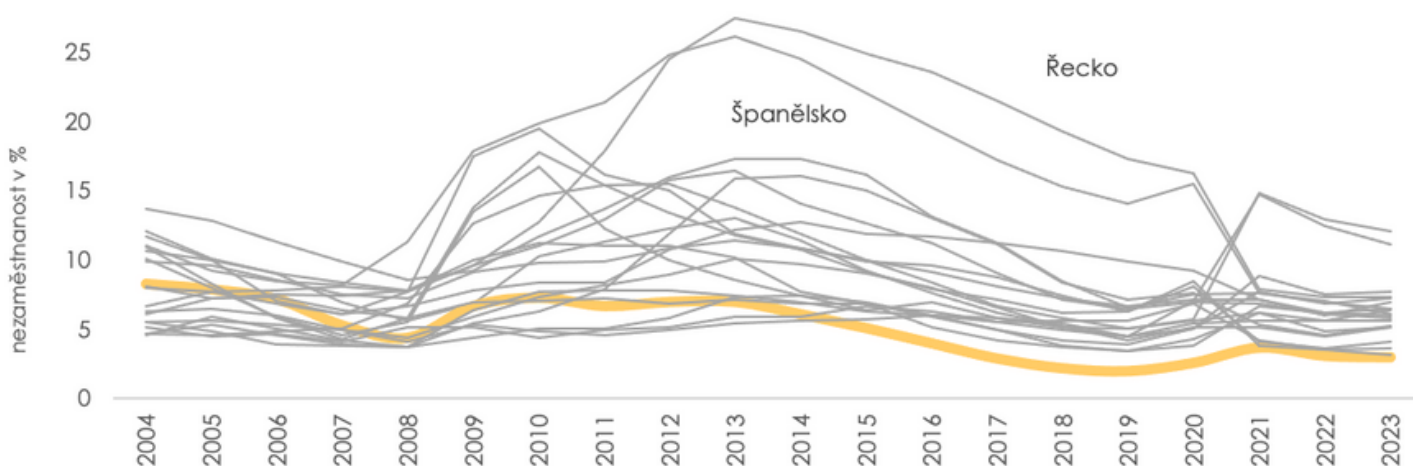
Zdroj: ČSÚ

NÍZKÁ NEZAMĚSTNANOST, VYSÁTÝ TRH PRÁCE A DOHÁNĚNÍ MZDOVÉ ÚROVNĚ

NÍZKÁ NEZAMĚSTNANOST, VÝHODA NEBO PROKLETÍ?

Česká ekonomika se dlouhodobě potýká s paradoxní situací, která je důsledkem nízké nezaměstnanosti. V posledních dekádě se nezaměstnanost drží pod úrovní, která je v odborné literatuře považována za „přirozenou“, což **vede k vyčerpání a strnulosti trhu práce**. Nízká nezaměstnanost, která je běžně vnímána jako výhoda a v počátcích ekonomické transformace považována i za klíčový úkol hospodářské politiky státu, se postupně **stává břemenem pro restrukturalizaci a potřebný ekonomický restart Česka**. Omezená flexibilita na trhu práce ztěžuje adaptaci na nové ekonomické výzvy a brání v optimálním využívání lidských zdrojů.

Značné rozdíly v míře nezaměstnanosti napříč Evropou odhalují omezenou mobilitu pracovní síly. Tato situace poukazuje na **výzvy spojené s integrací evropského trhu práce**, kde přes všeobecné snahy o zvýšení mobility pracovních sil zůstávají pracovníci často vázáni na zemi původu. Značnou roli hrají samozřejmě jazykové bariéry a kulturní rozdíly.



Zdroj: Eurostat

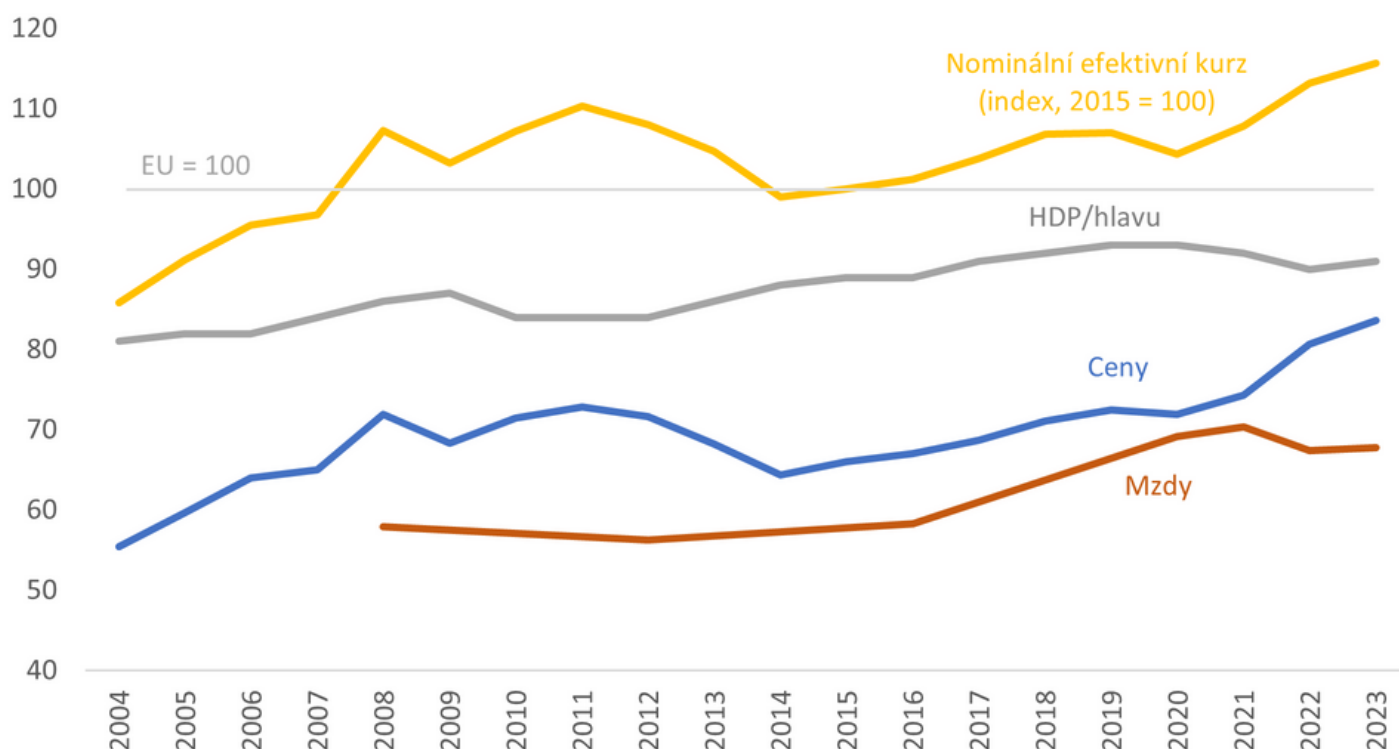
Český trh práce také čelí **demografickým výzvám**, jako jsou nepříznivé populační trendy (populační ročníky nastupující nyní na trh práce čítají cca 100 tis./ročně, zatímco za časů „Husákových dětí“ to bylo 180-190 tis.) a **vysoký počet předčasných odchodů do důchodu** (v roce 2023 rekordních 99 843), což dále zhoršuje situaci s neobsazenými pracovními pozicemi, jejichž počet i nyní při stagnující výkonnosti hospodářství dosahuje více než 270 tisíc. Navzdory těmto výzvám byl trh schopen absorbovat značný počet uprchlíků z Ukrajiny, z nichž 120 tisíc je ekonomicky aktivních, což naznačuje, že **řízená migrace může pomoci mírnit některé problémy českého trhu práce**.



NEVYVÁŽENÁ A NEROVNOMĚRNÁ KONVERGENCE

Konvergenční proces v České republice je charakterizován **nerovnoměrným růstem mezd, přidané hodnoty na hlavu (v PPS) i cenové hladiny**. V období od roku 2008 do roku 2023 došlo k **nárůstu české cenové hladiny z 72 % na 84 % průměru EU, (+12pb)**, zatímco mzdy se **přibližovaly z nižších úrovní a navíc pomaleji: z 58 % na 68 % průměru EU (2008-2023 +10pb)**. Růst přidané hodnoty na hlavu mezi lety 2008 a 2023 z 86 % na 91 % ukazuje, že **průměrné mzdy konvergovaly 2x rychleji než přidaná hodnota na hlavu (+5pb)**, což může vést k tzv. **pasti středních příjmů**, kdy země **ztrácí konkurenceschopnost kvůli rychlejšímu růstu mezd než přidané hodnoty**. Bohužel pro české domácnosti, **růst cen předčil růst mezd**. Výjimkou bylo období 2016 do 2021, kdy mzdy konvergovaly rychleji (+12pb), než přidaná hodnota na hlavu (+3) a rychleji i než spotřebitelské ceny (+7). Tento trend se ale ukázal jako dlouhodobě neudržitelný.

Vyšší inflace v Česku v průběhu posledních dvou let vedla spolu s dlouhodobě posilující českou korunou k výraznému nárůstu vnější kupní síly Čechů. Za nákupy do zahraničí a na dovolené se nevyplatí jezdit jen díky silnější koruně vůči koši evropských měn (o 9 % za období 2008-2023) ale i kvůli pomaleji rostoucí tamní cenové hladině. Dohromady se tak **relativní vnější kupní síla (měřeno reálným efektivním měnovým kurzem) zvýšila od roku 2008 o více než ¼!**

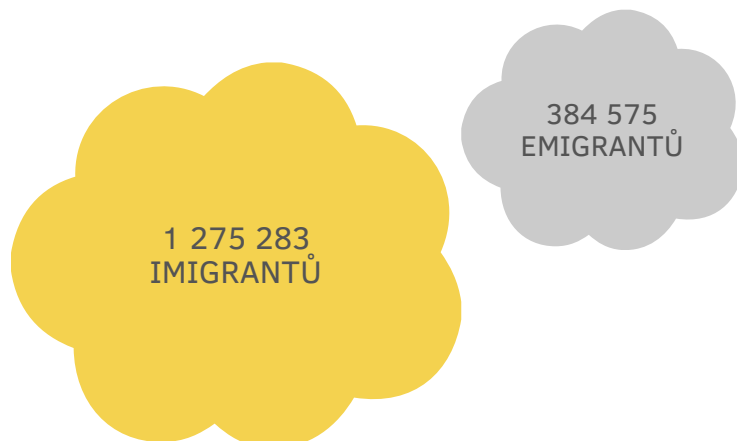


Zdroj: Eurostat

NEUSPOKOJENÉ POTŘEBY TRHU PRÁCE

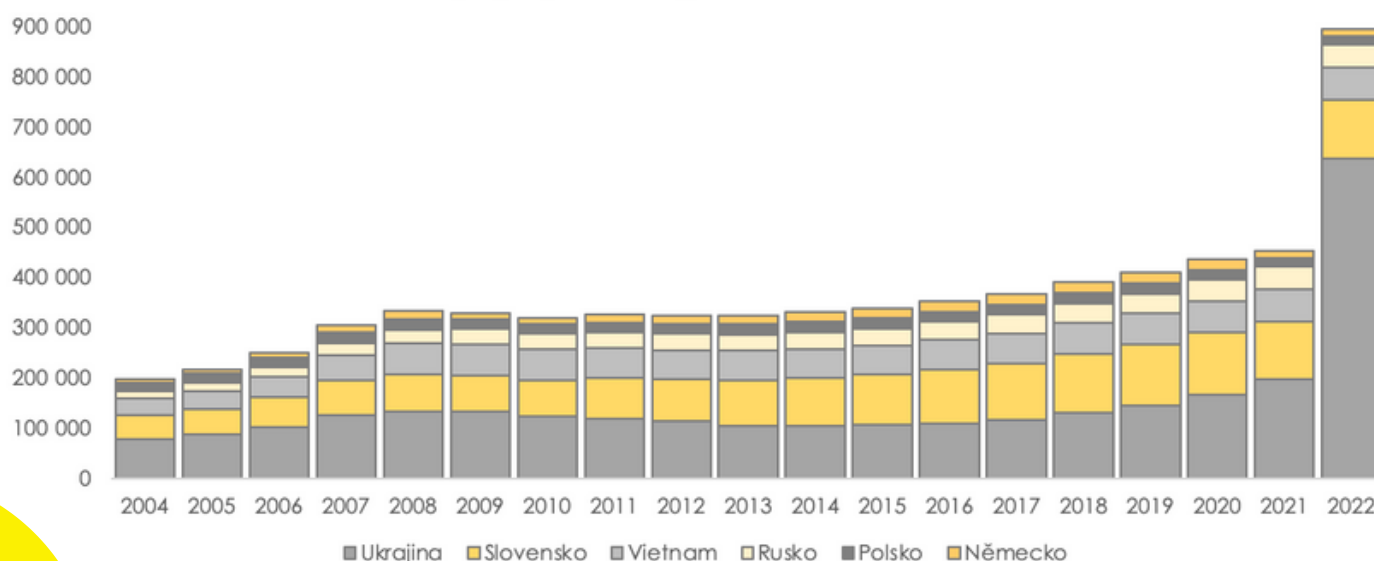
MEZI LETY 2004 A 2022

Nepříznivé **demografické trendy** způsobují, že klesá participace na pracovní síle a roste počet důchodců. Populační ročníky nastupující nyní na trh práce čítají cca 100 tis/ročně, přičemž „Husákovy generace“ čítaly cca 180-190 tisíc. Tomu nepomáhají ani **předčasné odchody do důchodu**, v roce 2023 dosáhly rekordních 100 tisíc osob. Trh práce přitom vykazuje více než 270 tisíc setrvale neobsazených pozic, **pro zaměstnavatele je tak dlouhodobě náročné nabírat novou pracovní sílu**.



Demografii částečně pomáhá vyvažovat **imigrace**, která od vstupu do EU roste i vzhledem k vysokému hodnocení české ekonomiky z hlediska mezinárodní atraktivity. I přes členství ČR v Schengenském prostoru však není veškerá migrace spontánní, převážně probíhá řízená pracovní migrace, jejíž mantinely stanovuje ministerstvo vnitra. Dlouhodobě je u nás největší podíl pracovníků z Ukrajiny, Slovenska a Vietnamu. Nejzajímavější pohled nabízí především ukrajinská komunita, která se v Česku začala významně snižovat po globální finanční krizi v roce 2008/2009 i v souvislosti s tehdy slábnoucí korunou oproti hřivně. Od roku 2014 počet Ukrajinců v ČR opět mírně roste, největší příliv však nastal po začátku ruské agrese na Ukrajině v roce 2022, ve kterém jich skokově přibýlo až 400 tisíc (včetně žen a dětí). **Český trh práce však bez zaváhání zvládl absorbovat velkou část ekonomicky aktivní populace ukrajinských imigrantů, doposud cca 120 tisíc.**

Vývoj největších migračních komunit v ČR



Zdroj: ČSU



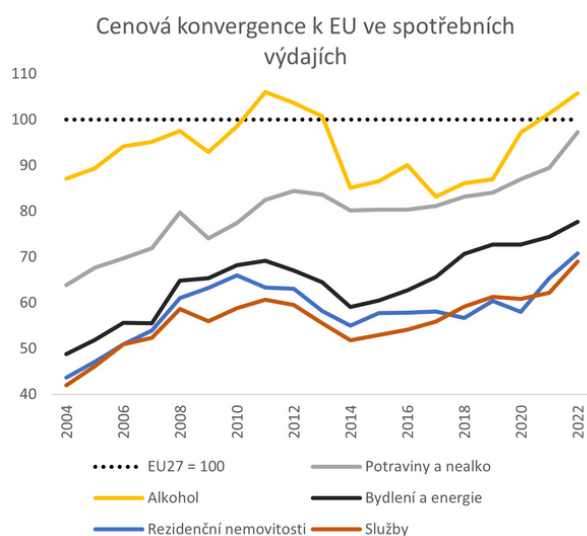
CENOVÁ ÚROVEŇ SE HBITĚ PŘÍBLÍŽILA EVROPĚ

LEVNÉ ČESKO UŽ JE MINULOSTÍ

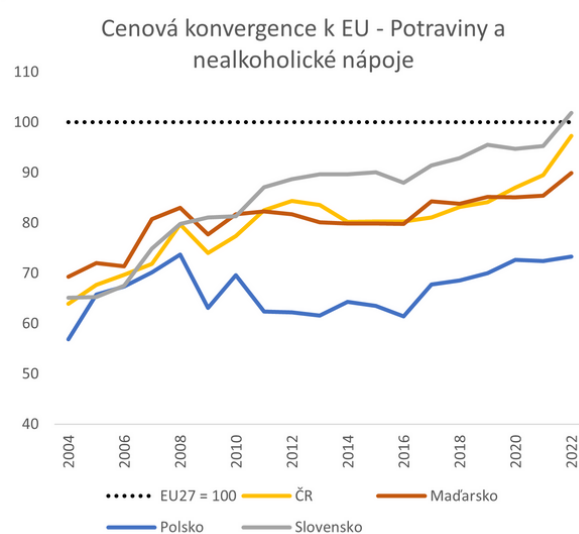
Alespoň co se týká základních potřeb. **Cenová hladina v Česku se za 20 let od vstupu do EU vyšplhala z 55 % na 84 % průměru EU (+29pb)** a přiblížila se ze spodu na dosah slovenské cenové hladiny, která do roku 2014 konvergovala rychleji. Loni, za jeden jediný rok, vyskočila o 3 body vlivem cenového šoku.

Ceny potravin a nealka vyšplhaly téměř na průměrnou evropskou úroveň (97 % průměru EU) a na druhou nejvyšší mezi zeměmi V4. Jen Slovensko je dražší.

Cena alkoholu na pultech českých obchodů překonala nejen slovenskou úroveň, ale dokonce i průměr EU.

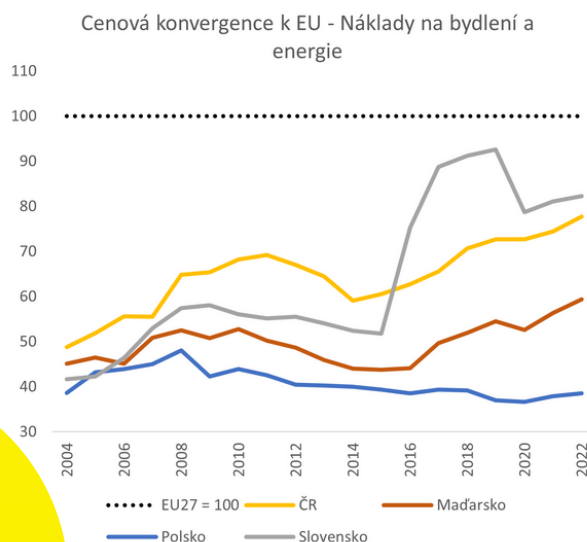


Zdroj: Eurostat

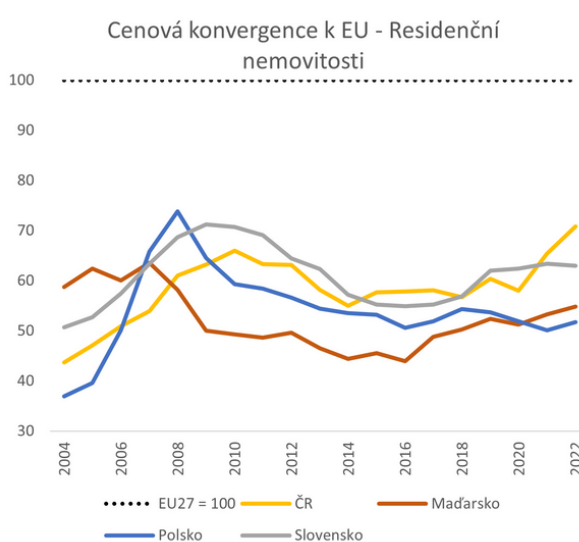


Naopak služby jsou stále výrazně levnější. Rezidenční nemovitosti také ještě nedosáhly cenového průměru v EU, ale staly se nejdražšími v regionu V4 (od roku 2004 se jejich cenová hladina zvýšila o 62 % na 71 % průměru EU). N

áklady na bydlení vlivem růstu nájmu a později i energetického šoku se k průměru EU přiblížily ještě výrazněji než samotné ceny nemovitostí (na 78 % průměru EU). Vyšším nákladům na bydlení čelí v našem regionu už jen Slováci.



Zdroj: Eurostat

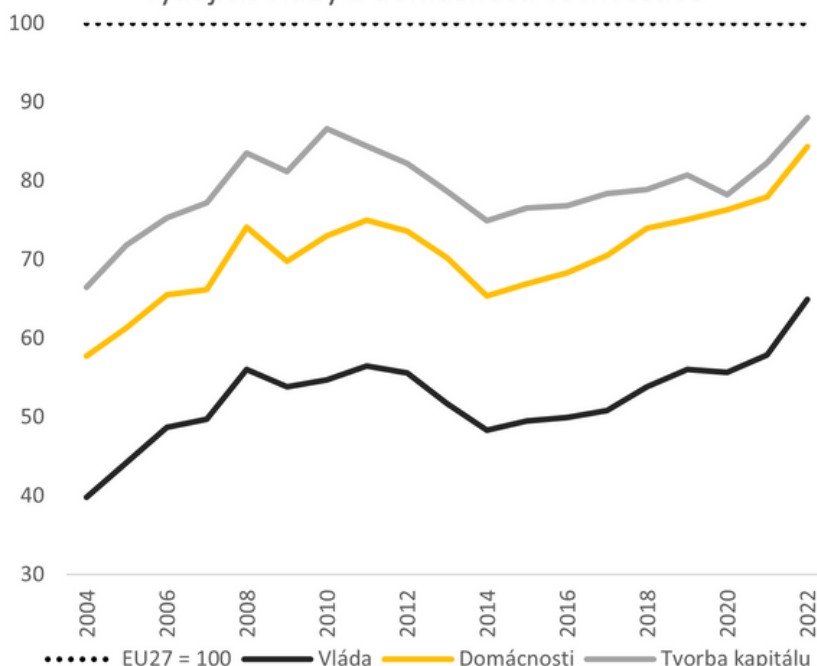


CENOVÁ ÚROVEŇ SE HBITĚ PŘIBLÍŽILA EVROPĚ

Zatímco **cenová úroveň soukromých výdajů domácností se nezadržitelně přiblížila už k téměř 90 % průměru EU**, cenová úroveň statků a služeb, které buď **vláda** poskytuje českým občanům (vzdělání, zdravotnictví, státní správa atd.) nebo spotřebovává sama, **nedosahuje zatím ani ¾ evropské úrovně**. Jinými slovy, relativní cenová úroveň služeb poskytovaných státem je stále nízká – český stát poskytuje svým občanům tyto služby za velmi nízké ceny v porovnání s průměrem EU. Mezi zeměmi V4 ale služby českého státu už nejsou nejlevnější. Naopak v roce 2022 cenová úroveň českých vládních služeb a spotřeby překonala slovenskou, která si toto prvenství držela od roku 2014.

Cenová hladina fixních investic se logicky již několik dekád drží velmi blízko průměru EU (v roce 2022 88 %).

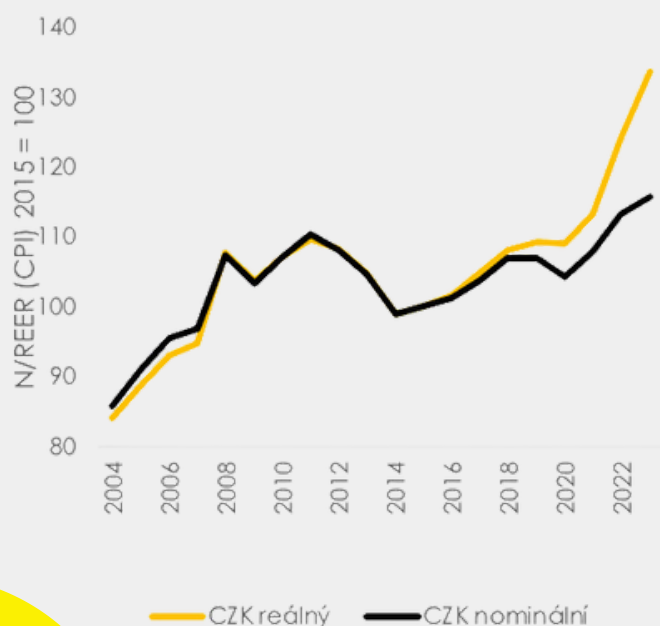
Cenová konvergence k EU ve spotřebních výdajích vlády a domácností vs investice



Zdroj: Eurostat

ZA LEVNÝMI NÁKUPY DO ZAHRANIČÍ

Reálný vs nominální efektivní měnový kurz, vážený vůči EU



Zdroj: Eurostat

Obrázek o cenové konvergenci dokresluje ještě jeden fakt, a to výrazné posílení reálného měnového kurzu české koruny, který v době cenového (a energetického) šoku prudce zrychlil. Zatímco do roku 2019 cenová konvergence Česka probíhala především prostřednictvím posilujícího měnového kurzu koruny, díky kterému se kupní síla českých domácností v zahraničí zvýšila o zhruba třetinu, od roku 2019 se u nás výrazněji než ve většině evropských zemí zvedá cenová hladina. Ceny zboží a služeb v zahraničí jsou tak relativně dostupnější než dříve. Naopak domácí zboží a služby se v relaci k těm ze zahraničí postupně zdražují, neboli roste jejich relativní cena. Pokud tedy zohledníme nejen silnější korunu, ale i nedávno výjimečně vysokou inflaci, **kupní síla českých domácností na zahraničních trzích se od roku 2004 zvýšila o celých 60 %!**

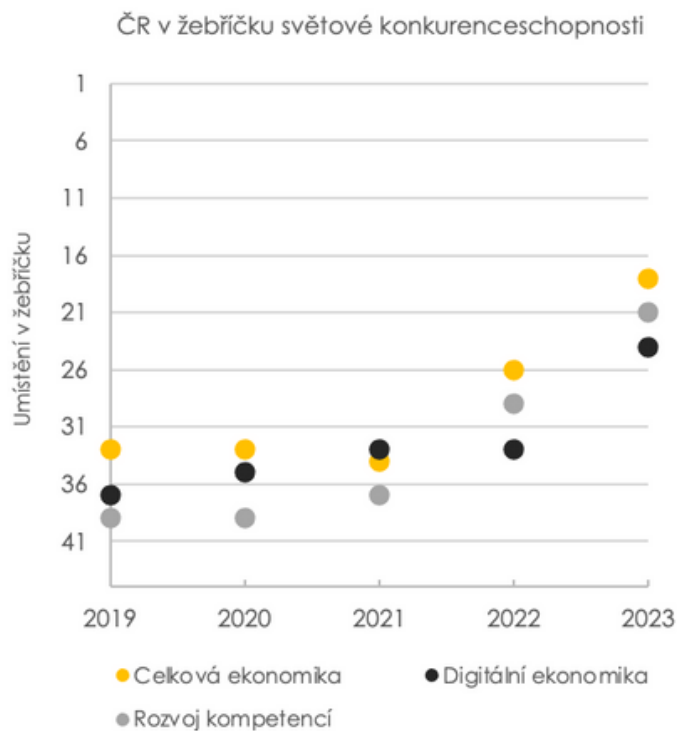


SILNÝ RŮST NÁKLADŮ PRÁCE JAKO NUTNÝ POSUN SMĚREM KE ZNALOSTNÍ EKONOMICE

GLOBALNÍ KONKURENCESCHOPNOST TÁHNE EFEKTIVITA

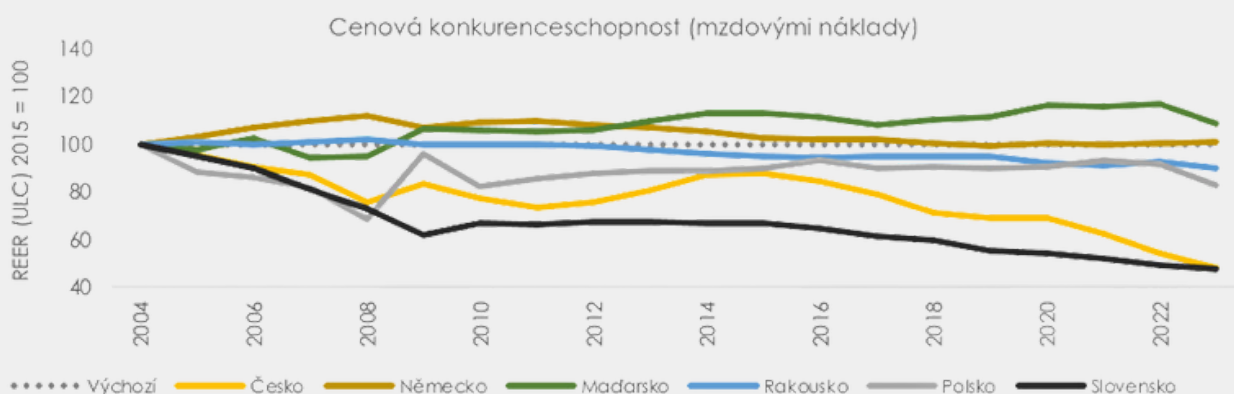
Integrace v rámci jednotného vnitřního trhu usnadnila českým podnikatelům nejen přístup k novým zákazníkům, ale i k technologiím a know-how. Jen za posledních 5 let v porovnání s dalšími 64 zeměmi v žebříčku

konkurenceschopnosti česká ekonomika vystoupala ze 33. až na 18. místo. Pomáhá nám především efektivita soukromého sektoru (posun z 37. na 15. místo), přičemž ke zlepšení došlo i ve státní správě (z 34. na 17. místo). Stabilně se daří rozvíjet digitální ekonomiku, kterou táhne úroveň znalostí. **Brzdou je její horší připravenost na budoucnost.** K výraznému zlepšení došlo i v případě hodnocení konkurenceschopnosti českého trhu práce z hlediska rozvoje kompetencí. Především roste jeho **atraktivita a schopnost nabírat talentované pracovníky ze zahraničí** (dokonce 15. místo), podryvá jej ale slabší úroveň investic do rozvoje domácí pracovní síly, což se promítá v celkově horší akceschopnosti.



Zdroj: World Competitiveness Center

Se zkvalitněním domácí pracovní síly nastalo ovšem i zvýšení nákladů na ni, a to v porovnání s ostatními členy EU dost výrazně. Cena práce a měnový kurz má zásadní vliv na cenovou konkurenceschopnost českého vývozu. Zatímco v Německu od roku 2004 nedošlo k zásadnímu odklonu od zaseté trajektorie a ztrátě cenové konkurenceschopnosti ve mzdových nákladech (měřeno reálným měnovým kurzem deflovaným jednotkovými náklady práce), schopnost české ekonomiky konkurovat na světových trzích cenou poklesla dokonce o 52 %. Polsko si pohoršilo o 17 %, Rakousko jen o 10 %, Slovensko podobně jako ČR o více než 50 %. Naopak Maďarsko zaznamenalo zlepšení o 8 %. Česká republika se tak již nemůže nadále spoléhat na levnou pracovní sílu, která odvádí srovnatelné výkony při relativně nižších mzdových nákladech. To naznačuje nutný posun strategie pro českou ekonomiku od tzv. levné ekonomiky s nižší přidanou hodnotou k odvětvím postaveným spíše na znalostech, vyšší kvalifikaci a inovacích, ale i vyšším podílu služeb ve vývozu, z nichž lze utvářet vyšší přidanou hodnotu.



Zdroj: Eurostat



NEJVĚTŠÍM SKOKANEM V RATINGU

Pro rozvoj odvětví s vyšší přidanou hodnotou je klíčové dobře fungující vnitřní prostředí, které podporuje nejen investice do fyzického, ale i lidského kapitálu. Pro malou otevřenou ekonomiku, jako je ta česká, je pak zásadní i příliv kapitálu včetně know-how a inovací ze zahraničí, čemuž pomáhá vysoký mezinárodní kreditní rating. Stabilní makroekonomické prostředí, kredibilní a nezávislá měnová politika, zodpovědná fiskální politika, ale i kvalitní podnikatelské prostředí, vyspělejší trh práce, efektivní soukromý sektor a zlepšující se fungování veřejné sféry v průběhu dvacetiletého období v EU, to vše patří mezi významné faktory, které přispěly ke zvýšení kredibility české ekonomiky v očích zahraničních věřitelů. **V hodnocení agentury Standard and Poor's si Česká republika od roku 2004 polepšila dokonce o 3 příčky (z A- na AA-),** což je největší posun v rámci celé V4. Oproti ostatním zemím V4, které se během posledních 20 let zlepšily méně nebo dokonce zhoršily (Maďarsko), je **Česko vnímáno jako země s nižším rizikem,** což příznivě ovlivňuje podmínky financování jak na úrovni státu, tak i pro soukromý sektor. České firmy tak mají (až na výjimečné období v současnosti odeznívajícího cenového šoku) **přístup k levnějšímu kapitálu,** což jim může poskytovat určitou konkurenční výhodu.

	2004 S&P	2024 S&P	Změna
Maďarsko	A-	BBB-	-3
Polsko	BBB+	A-	+1
Slovensko	A-	A+	+2
Německo	AAA	AAA	0
Rakousko	AAA	AA+	-1
Česká rep.	A-	AA-	+3

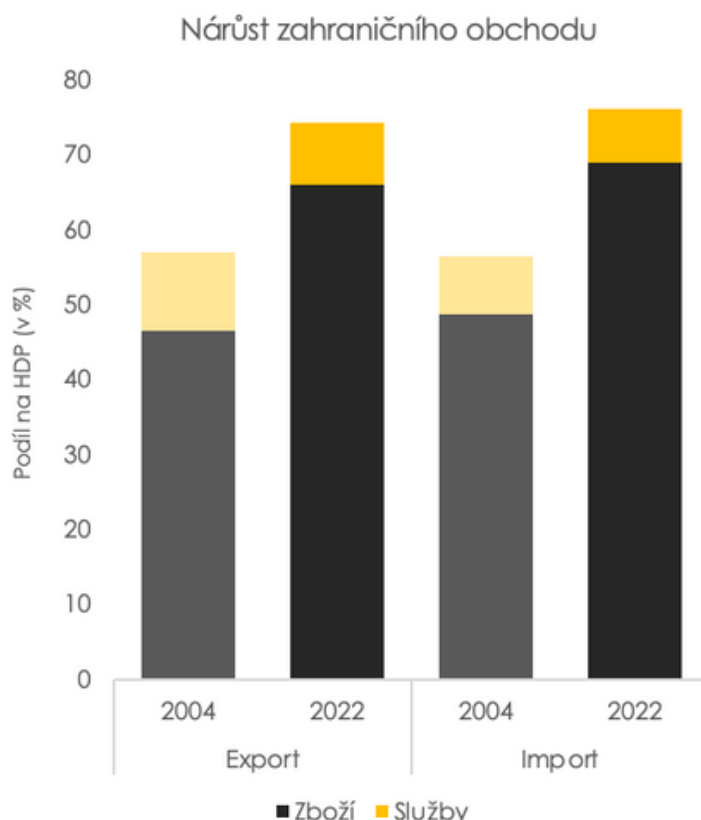
Zdroj: WorldGovernmentbonds

Třebaže dosažený rating je povzbudivý, řada ekonomických výzev stále zůstává. Podle průzkumu Svazu průmyslu a dopravy ČR z února 2024, **rostoucí regulace a zvýšení administrativy, které jsou přímým důsledkem vstupu do EU,** byly vnímány jako největší negativa více než 60 % českých podniků. Dále 38 % firem uvádí stále nepřijetí eura a 22 % závislost na evropských dotacích jako další negativa vstupu do EU. Tyto faktory jsou však do určité míry kompenzovány pozitivy získanými díky členství v EU, jako je lepší přístup k trhům a technologiím, podpora investic, mobility studentů, pracovníků ale i turistů. Výzvou zůstává potřeba nadále se soustředit na investice do vzdělávání a dovedností, zvláště v kontextu celkového přechodu ČR z ekonomiky založené na výrobním sektoru směrem k ekonomice založené na znalostech. V neposlední řadě je z hlediska celkové konkurenceschopnosti nutné zmínit ještě ceny energií, kde došlo v následku války na Ukrajině k nečekanému nárůstu, a to až o celé násobky. Podle dat Eurostatu, pro spotřebitele v ČR (mimo domácností) **ceny plynu vzrostly od počátku roku 2021 do konce 2022 o více než 3násobek** (pro domácnosti o 2násobek). Průměrný nárůst v EU byl o něco nižší, ale rovněž převýšil 3násobek ceny z počátku roku 2021. Nejvíce byly zasaženy právě státy východní a jihovýchodní Evropy, které byly **závislejší na plynu z Ruska.** Pro srovnání, v Číně se ceny energií za stejné období zvýšily o pouhé jednotky procent. V průběhu roku 2023 však již ceny energií v EU většinou klesaly, a s celkovým zpomalováním růstu cenové hladiny tak očekáváme, že i cenový šok v energetice bude postupně odeznívat.



ZAHRANIČNÍ OBCHOD

Dopad vstupu na integrovaný vnitřní trh EU byl pro českou ekonomiku poměrně zásadní, neboť objem celkového zahraničního obchodu v poměru k HDP vzrostl o desítky procent. **Z 57% podílu celkového vývozu na HDP v roce 2004 došlo k nárůstu na 74,3 % v roce 2022**, přičemž vrcholu bylo dosaženo v letech 2014-15, kdy podíl přesahoval i 80 %. V případě dovozu vzrostl podíl na HDP ve stejném období z 56,4 % až na 75,9 %. **Proces ekonomické integrace v rámci EU přitom podpořil užší hospodářské vazby a posílil obchodní toky nejen uvnitř jednotného trhu, ale také se zbytkem světa.** To pravděpodobně souvisí s lepším přístupem EU jako celku na světové trhy.



Zdroj: ČSÚ

VÝVOZ SLUŽEB ZŮSTÁVÁ NEDOKONČENOU VÝZVOU

Z dat Eurostatu o struktuře vývozu služeb v letech 2004 a 2022 zjišťujeme, že **ve všech zemích V4 došlo k diverzifikaci zahraničního obchodu**. V případě Česka a Polska v průběhu času klesal podíl vývozu do Německa, zatímco podíl vývozu služeb do ostatních zemí většinou rostl. V případě Maďarska a Slovenska identifikujeme opačný trend, neboť obě země dosáhly větší obchodní integrace spíše mezi blízkými partnery než se širší světovou ekonomikou. Podíl jejich vývozu služeb se pak zvýšil jak vůči zbývajícím zemím V4, tak vůči Německu.

Je však důležité zmínit, že i přes pokračující snahu o odstranění překážek v rámci jednotného vnitřního trhu, **oblast služeb zůstává nedokončenou výzvou integrace ČR do EU**. Jak vychází z dat ČSÚ, zatímco v roce 2004 tvořil český vývoz služeb zhruba 10% podíl na HDP, v průběhu celého období spíše stagnoval a v roce 2022 dokonce **poklesl na 8,3 %**. Porovnáme-li podíl zboží a služeb v rámci objemu exportu, je zřejmé, že vývoz zboží dlouhodobě služby válcuje. Naopak v sousedním Polsku přitom služby v rámci objemu exportu vykazují převážně rostoucí trend, v roce 2021 už tvořily téměř 20 % (vs 14,5 % v ČR). Vývoz služeb přitom **může hrát důležitou roli ve vytváření vyšší přidané hodnoty** a přípravě české ekonomiky na budoucnost. Dynamika u nás není lepší ani z pohledu dovozu, kdy podíl dovozu služeb dlouhodobě stagnuje na úrovni 7 % HDP. Naopak v oblasti zboží již sehrál jednotný trh mnohem zásadnější úlohu, když podíl vývozu zboží na HDP od roku 2004 vzrostl ze 46,5 % až na 66 % v roce 2022.



E-COMMERCE

INTERNETOVÉ A ZÁSILKOVÉ OBCHODY

V kontextu tzv. jednotného digitálního trhu se dopad rozšíření EU přenáší i na digitální služby, elektronický obchod a celou digitální ekonomiku. Cílem iniciativy jednotného digitálního trhu je odstranit překážky digitálního obchodu v rámci Evropské unie a vytvořit bezproblémové online prostředí pro podniky a spotřebitele. Země EU-27 jsou tak dominantní silou v evropském elektronickém obchodu (e-commerce). **Každoročně dochází k výraznému rozšiřování trhu, což se odráží v růstu "elektronického HDP" (E-HDP) a hospodářské činnosti v digitální sféře.**



Podle reportu Amsterdamské univerzity aplikovaných věd z roku 2023 se obrat evropského e-commerce neustále zvyšuje, přičemž střední a východní Evropa vykazuje **v posledních pěti letech vyšší tempo růstu než mnohé západoevropské země**, což je dáno rostoucím připojením k internetu (v ČR z 87 % v 2018 na 92 % populace v roce 2023) a zvýšenou důvěrou spotřebitelů v platformy pro online nakupování. Rychlejší růst odráží především nevyužitý potenciál a měnící se preference spotřebitelů v těchto regionech.

Růstový trend ještě zesílil po vypuknutí pandemie Covid-19 a následném období vysoké inflace, kdy spotřebitelé hledali levnější alternativy mimo domácí trh. Podle dat APEK v České republice dosáhl internetový obchod největšího obrátu právě v letech 2020-2022 v důsledku koronavirové pandemie, kdy přesáhl hodnotu 200 mld. Kč ročně. V roce 2013 přitom roční obrat dosahoval méně než 60 mld. Kč. Za posledních 10 let se tak velikost elektronického trhu v ČR téměř zčtyřnásobila. Zároveň zatímco podíl e-commerce na maloobchodu v roce 2010 tvořil pouze 4,3 %, v roce 2022 už to bylo 16 %. V roce 2023 sice došlo k poklesu ročního obrátu na hodnoty před pandemií, podle společnosti ECDB ale můžeme očekávat, že český elektronický trh v letech 2024-2028 dále poroste, a to tempem 8,6 % ročně.

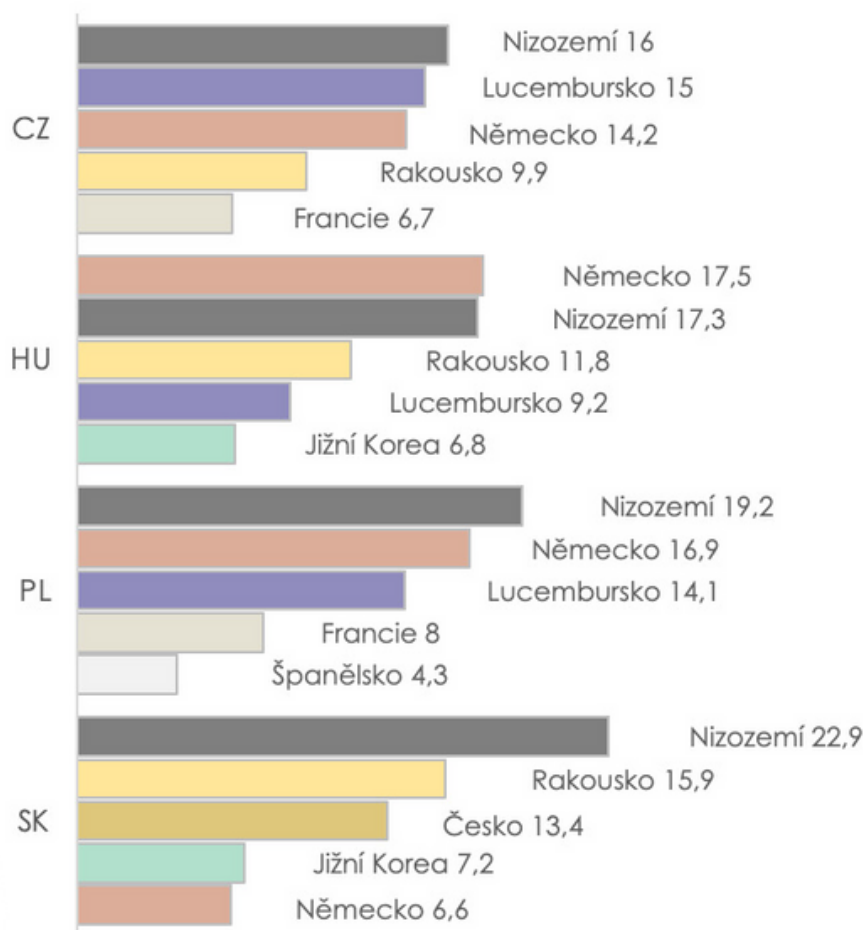


PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE

ČLENSTVÍ V EU ZVYŠUJE ATRAKTIVITU

Členství v EU zvyšuje atraktivitu trhů skupiny V4 i mezi **cíle přímých zahraničních investic (PZI)**. Během posledních dvou desetiletí se mezi investičními partnery zemí V4 objevila i řada nečlenských států EU. V počátečních fázích jejich integrace do EU převládal typ PZI **zaměřený na efektivitu**, neboť investoři cílili především na optimalizaci výroby a distribuci, přičemž výhodu představovaly zejména nižší náklady na výrobní faktory při vysoké úrovni specializace v rámci tohoto integrovaného hospodářského prostoru. Postupně se začaly rozvíjet také tzv. **tržně orientované** PZI zaměřené na rozšiřování zákaznických sítí, neboť **vstup na společný trh se stal snazším, aniž by bylo nutné čelit rozličným vnitřním překážkám.**

Top 5 investorů V4 (podíl na PZI v %)

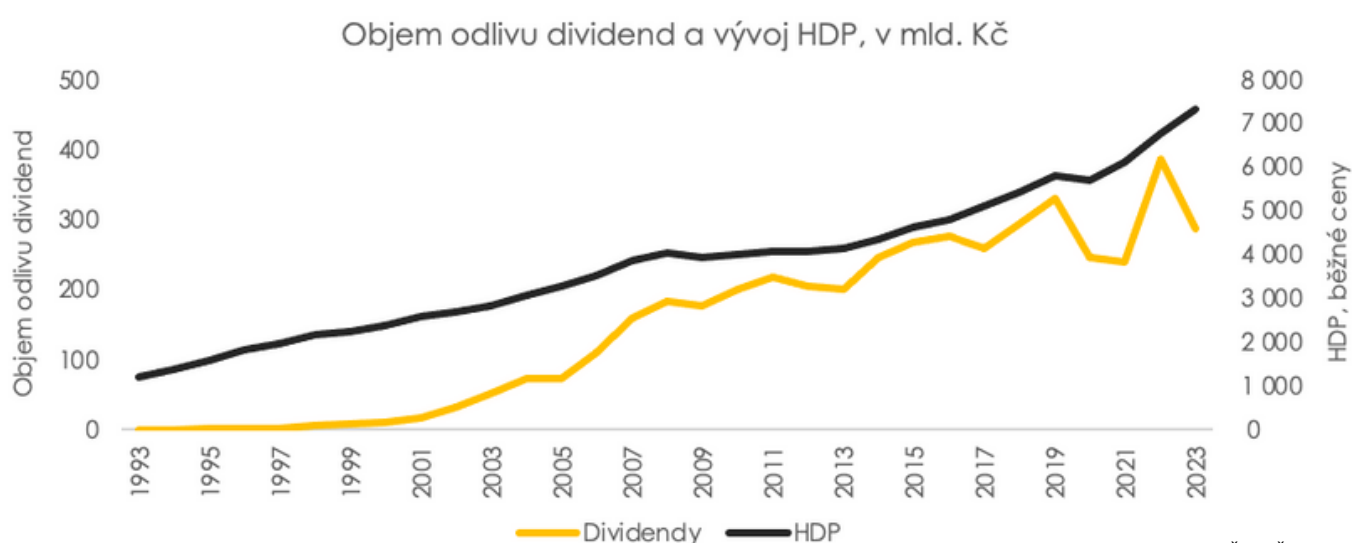


Zdroj: wiiw

Porovnáme-li zahraniční investice do skupiny V4 od jejich vstupu do EU, i přes rozdílná tempa růstu zaznamenáváme u všech pozitivní vývoj. V případě **Česka se příliv přímých zahraničních investic zvýšil ze 4 miliard EUR v roce 2004 na téměř 9,4 miliardy EUR v roce 2022, což představuje vysoký nárůst o 134 %, ač v relativním srovnání se státy V4 je nejnižší.** Ve stejném časovém horizontu dosáhlo Maďarsko růstu PZI o 146 %, Slovensko o 226 %, a Polsko dokonce o 296 %. V Česku, Maďarsku i na Slovensku se pak složení zahraničních investorů posunulo o něco více směrem k mimoevropským zemím, v ČR došlo k poklesu podílu investorů z EU relativně nejvíce, a to z 80 % v roce 2004 na méně než 70 % v roce 2022. Jedinou výjimkou bylo Polsko, kde naopak podíl investorů ze zemí EU vzrostl z 82 % až na 90 %.

ODLIV REALIZOVANÉHO ZISKU

S růstem objemu přímých zahraničních investic rostl i hrubý domácí produkt. **Česká republika se tak ukazuje jako rentabilní destinace**, což se ale projevuje ve fázi dozrávání investic v silném odlivu realizovaného zisku zpět do zahraničí. V 90. letech docházelo ke vstupu prvních velkých zahraničních investorů na český trh, můžeme tedy mluvit o první fázi v rámci tzv. životního cyklu investic, charakterizovanou především vytvářením podmínek pro umožnění růstu a návratnosti investic. Během období členství ČR v EU pak spolu s růstem HDP a životní úrovně docházelo i k vyššímu růstu zisků, což se postupně **začalo projevovat ve zvýšeném odlivu dividend zpět do zahraničí**. Současná vysoká míra odlivu realizovaného zisku tak značí přirozenou změnu v rámci investičního životního cyklu, přesto vnímáme potřebu efektivních mechanismů motivujících k reinvesticím do místní ekonomiky, které by ještě více podporovaly její další růst.



Odliv dividend 2014-2022 - top odvětví, v mld. Kč



Zdroj: ČNB

Nejvýznamnější zahraniční investoři u nás pocházejí ze zemí Západní Evropy, kam odchází i největší část dividend. Během let 2014-2022 odešlo nejvíce výnosů do Nizozemí, s odstupem následuje Německo, Lucembursko, Rakousko a Francie. **Největších 5 investorů PZI v ČR je tedy totožných jako 5 největších příjemců odvedených dividend.** Z hlediska odvětvové struktury je největších výnosů dosahováno ve finančních službách a pojišťovnictví, odkud na dividendách v relativním vyjádření odtéká drtivě nejvíce. Poté následuje až s výrazným odskokem výroba motorových vozidel a dopravních prostředků.



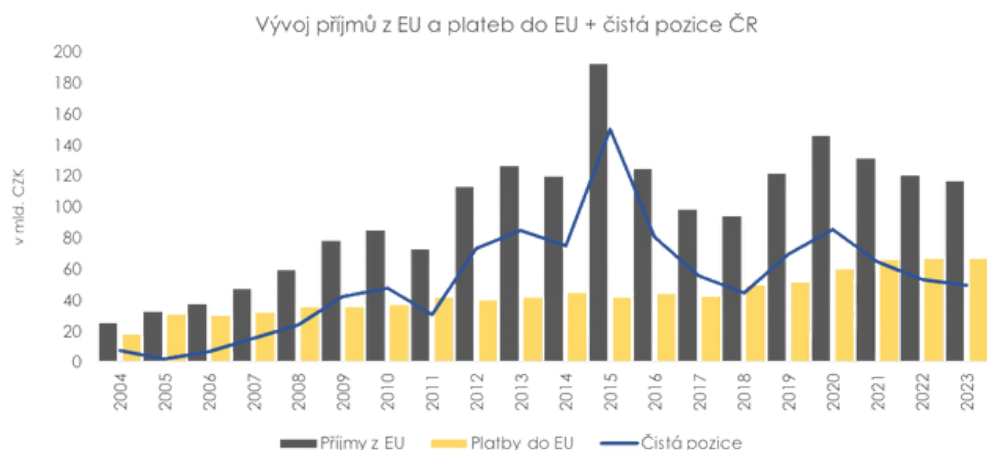
ČESKO (PROZATÍMNÍM) PŘÍJEMCEM Z EU FONDŮ

ČESKO DOPOSUD PŘÍJEMCEM FONDŮ EU

Od roku 2004, kdy ČR vstoupila do EU, celkově přijala finanční prostředky přesahující **1,94 bilionu** korun z evropských fondů, oproti tomu odvedla do společného rozpočtu **876,6 miliard** korun.

PŘÍJMY
1,94 BILIONU

ODVODY
876,6 MILIARD

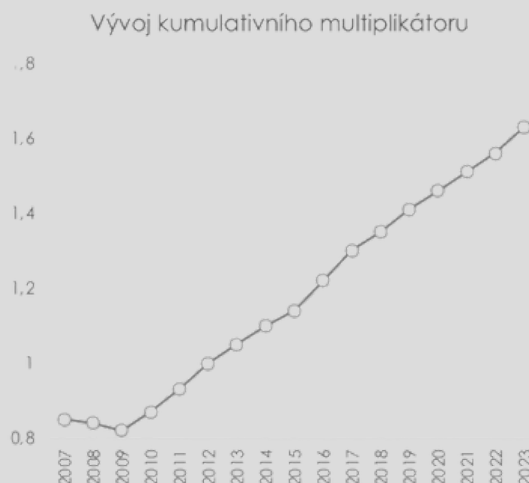


Zdroj: Ministerstvo financí

Progresivně se vyvíjející hodnota odvodů ČR do evropských fondů souvisí jak s růstem ekonomické a životní úrovně ČR v rámci EU, tak i s dlouhodobě narůstajícím rozpočtem EU.

Na pozitivní bilanci ČR k evropskému rozpočtu se podílí především příjmy **alokované ze strukturálních fondů a Fondu soudržnosti a společné zemědělské politiky EU**. Celkový souhrn čisté pozice dosahuje za dvě dekády členství v EU částky **1,06 bilionu korun**. Čísla reflektují značnou finanční výhodnost plynoucí z členství ČR v EU.

Vliv fondů EU na HDP každoročně roste, v roce 2023 by dle odhadů připadal **přírůstek 5,5 % HDP** (dle modelu Quest). Ačkoliv je nutné očistit přírůstky o platby do EU, realizace investic z fondů EU i tak přináší pozitivní makroekonomické dopady. Kumulativní multiplikátor nabývá **v roce 2023 hodnoty 1,63**, což lze interpretovat jako nárůst dodatečného HDP o 1,63 korun při investované koruně z EU fondů. Hodnoty multiplikátoru se liší napříč regiony, například **v Praze dosahuje hodnoty až 2,35**.



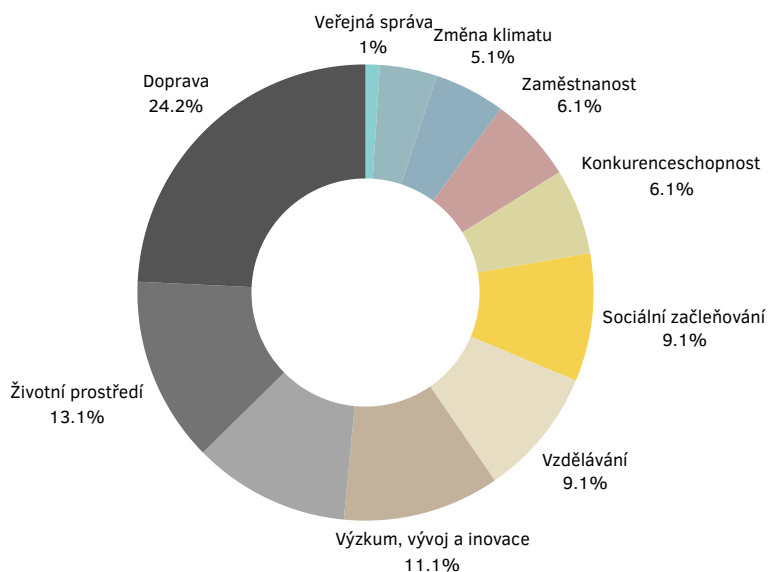
Zdroj: Úřad vlády



NE(DOKONALÁ) ALOKACE PROSTŘEDKŮ

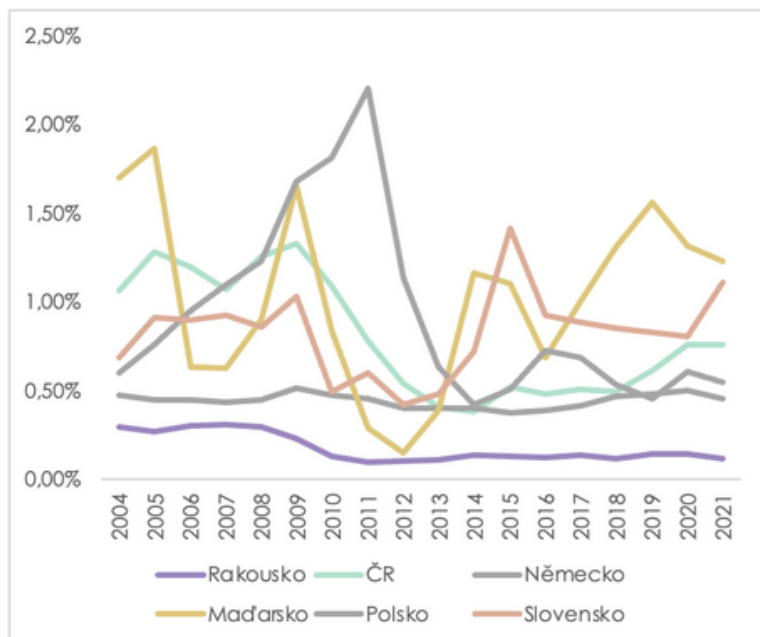
24%

Investovaných prostředků z fondů EU
míří do dopravy



Zdroj: Ernst & Young, s. r. o.

Prostředky z EU fondů byly alokovány na **rozvoj regionů, a především na snížení rozdílů mezi nimi, bohužel ne s dokonalým výsledkem**. I přes pokus Česka o tzv. druhou transformaci se **podíl čerpaných prostředků na inovace a výzkum významně nenavýšuje**, a brzdí tak rozvoj a konkurenceschopnost české ekonomiky.



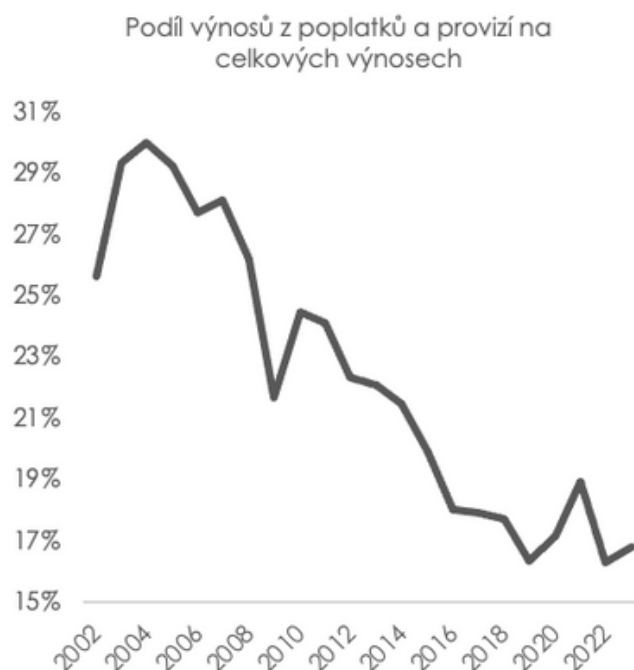
Zdroj: Eurostat.

Ačkoliv je **dopravní infrastruktura** nejobjemnější skupinou přijatých prostředků z **fondů EU (24 %)**, v celkovém podílu investic na HDP značně **zaostává za ostatními zeměmi V4**. Od roku 2004 do roku 2021 dosahovala investice do silniční infrastruktury v souhrnu **8 % HDP**, oproti Maďarsku (18,5 %), Polsku (16,6%) a Slovensku (14 %). Tato skutečnost se odráží na rozsáhlosti české dálniční sítě a kvalitě silnic ČR. Přitom budování kvalitní silniční infrastruktury má **pozitivní vliv na zvýšení ekonomické úrovně** celé země, zejména díky napojení na okolní státy – trhy a propojení regionů.



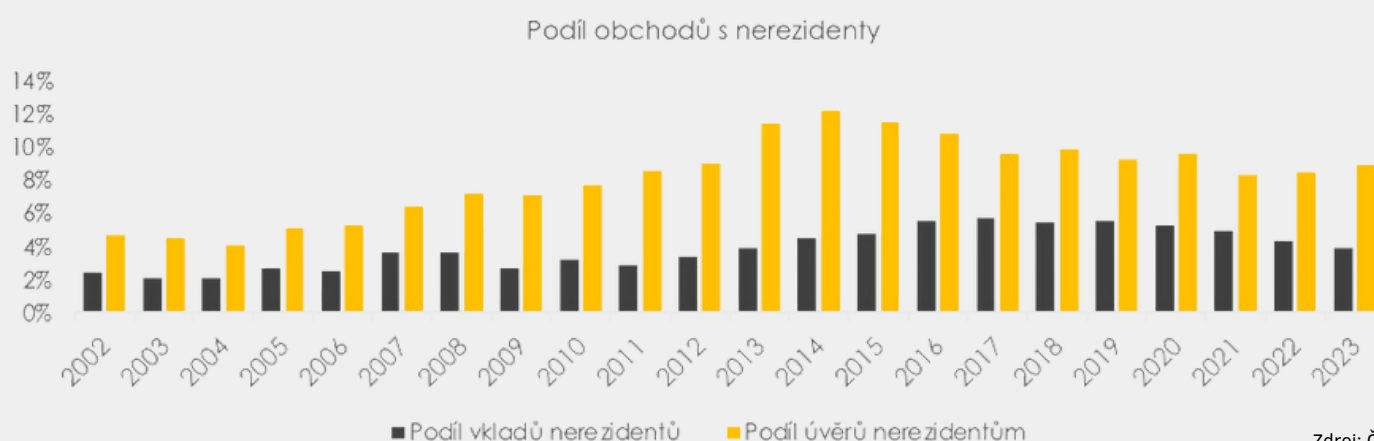
BANKOVNÍ SEKTOR

Vstup České republiky do Evropské unie měl zásadní dopad na bankovní sektor, který se projevil na několika úrovních. Jedním z klíčových aspektů byla **jednotná bankovní licence**, která výrazně **snížila bariéry vstupu na trh a zintenzivnila konkurenci**. Zostření konkurence pak vedlo k větší pestrosti nabídky produktů a služeb, což přineslo spotřebitelům širší možnosti výběru. Dalším významným důsledkem byl **rozvoj inovací a digitalizace**. Banky začaly intenzivně investovat do online bankovníctví, mobilních aplikací a dalších technologických řešení, aby zůstaly konkurenceschopné a vyhovely rostoucím požadavkům klientů na pohodlí a dostupnost služeb. Další významnou agendou bylo **sjednocení dohledu a regulace v rámci EU**, které přispělo k posílení kapitálové vybavenosti bank. To vedlo k větší **stabilitě a robustnosti celého bankovního sektoru** a pomohlo zvýšit důvěru klientů ve finanční systém. Ekonomické přínosy těchto změn jsou patrné například ve struktuře příjmů bank, kde došlo k postupnému snížení závislosti na výnosech z poplatků a provizí.



Zdroj: ČNB

Ty byly do té doby upřednostňovány pro vyšší stabilitu, než má úrokový příjem. Proto v roce 2004 dosáhl podíl výnosů z poplatků a provizí na celkových výnosech z finanční činnosti bank celých 30 %. **Od té doby došlo k poklesu tohoto podílu na aktuálních 16 %.**



Zdroj: ČNB

Dalším efektem bylo rozpohybování **obchodů s nerezidenty**, ať už v rámci mezibankovního trhu, nebo v rámci klientských obchodů. **Volný přístup na bankovní trh** umožnil nerezidentům využít především dlouhé období mimořádně nízkých úrokových sazeb v letech 2012-2016, kde se podíl úvěrů poskytnutých nerezidentům vyšplhal přes 12 %.



UPOZORNĚNÍ

Vydává či šíří: Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.
Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. („RB“) v rámci své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména s nařízením (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a prováděcím nařízením (EU) 2016/958, kterým se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, ve znění pozdějších předpisů, rozšiřuje investiční doporučení vypracované třetími subjekty, zejména Raiffeisen Bank International AG, Rakousko („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG.

Nad rámec uvedených předpisů Raiffeisenbank a.s. připravuje a rozšiřuje výzkumné zprávy. RBI uveřejňuje informace k vydaným investičním doporučením ve svých výzkumných zprávách a doporučeních, a dále na www.raiffeisenresearch.com. Dozorovým orgánem RBI je Finanzmarktaufsicht in Österreich, Rakousko a dále European Central Bank (ECB).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetími osobám bez souhlasu RB a RBI. Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů, nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o rakouském kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“) („KMG“) a zákona o rakouské burze cenných papírů („Börsegesetz“)), nebo podle jiných příslušných zahraničních právních řádů. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo jiné příslušné kompletní dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu a jiných investic. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje výše zmíněných produktů může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historií naleznete (https://raiffeisenresearch.com/en/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita cenných papírů/finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna mimo jiné i počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu zveřejnění publikace, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktuálnosti. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf) nebo na webu RBI (http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni (mimo jiné) podle celkové ziskovosti RB nebo RBI, která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. RB a RBI obecně zakazují svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI.

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytné nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irska (UK)

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“) („KMG“) a zákona o burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schvalován a vydáván RBI či RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádření v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohly jednat a v tomto jednat jako manažer nebo spolumanažer veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dále dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelné s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidruženi k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny RB nebo RBI k datu tohoto dokumentu a podléhají změnám, které mohou být učiněny bez předchozího upozornění. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívají, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovně ani nevýslovně záruky a ujištění s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Finanční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi přímo ani nepřímo v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)) s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodej finančního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

Nařízení Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnosti Ruska destabilizujícími situací na Ukrajině

Výzkum a doporučení se týkají pouze finančních nástrojů, které nejsou přímo ovlivněny sankcemi přijatými Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnosti Ruska destabilizujícími situací na Ukrajině (dále jen „Nařízení“), a jejich postupným rozšiřováním. Jedná se tak o finanční nástroje vydané před 1. srpna 2014. Upozorňujeme, že nákup finančních instrumentů se splatností delší než 30 dní a vydaných po 31. červenci 2014 je Nařízením včetně pozdějších rozšíření sankcí zakázán. Žádné názory týkající se těchto zakázaných finančních instrumentů nerozšiřujeme.

Informace týkající se Lichtenštejnského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o pověť předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejnského knížectví na základě předpisu Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné, lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

RB je oprávněna aktualizovat tento dokument, přičemž aktualizace dokumentu je uvedena na https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf.

Informace o zájmech a střetech zájmů

Investiční doporučení na dluhopisy emitenta Česká republika vytváří Raiffeisen Bank International AG („RBI“) ve spolupráci s Raiffeisenbank a.s. Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. jsou součástí konsolidačního celku Raiffeisen Bank International AG. Veškeré informace o investičních doporučeních a výzkumných zprávách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG jsou k dispozici na webových stránkách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG - viz <http://www.rbiinternational.com> a <http://www.rcb.at/>.

