Jan Vejmělek, Václav Žďárek a kolektiv

Makroekonomická analýza – od teorie k aplikaci



- Makroekonomická analýza versus prognóza
- Systém národního účetnictví (ESA 2010) a jeho analytické využití
- Vnější vztahy v malé otevřené ekonomice
- Nabídková a poptávková strana ekonomiky
- Příčiny a řešení makroekonomických nerovnováh
- Trh práce a jeho dynamika
- Fenomén inflace či deflace a jeho řešení
- Role měnové a fiskální politiky

GRADA®

Jan Vejmělek, Václav Žďárek a kolektiv

Makroekonomická analýza – od teorie k aplikaci



Grada Publishing

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy
Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude ***trestně stíháno****.*
Automatizovaná analýza textů nebo dat ve smyslu čl. 4 směrnice 2019/790/EU a použití této knihy k trénování AI jsou ***bez souhlasu nositele práv zakázány****.*

Ing. Jan Vejmělek, Ph.D., CFA,
Ing. et Ing. Václav Žďárek, MSc., Ph.D., Ph.D. a kol.

Makroekonomická analýza – od teorie k aplikaci

Kniha je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.
U Průhonu 22, 170 00 Praha 7
tel.: +420 234 264 401
www.grada.cz
jako svou 9842. publikaci

Autorský kolektiv:
Ing. Jan Vejmělek, Ph.D., CFA (vedoucí autorského kolektivu) – kapitoly 1 až 4
Ing. et Ing. Václav Žďárek, MSc., Ph.D., Ph.D. (spoluvedoucí autorského kolektivu) – kapitoly 5 (kromě podkapitoly 5.4), 6 a 8
Ing. et Ing. Lubomír Chaloupka, Ph.D. (spoluautor) – kapitola 7
Ing. Marek Rojíček, Ph.D. (spoluautor) – podkapitola 5.4
Text všech výše uvedených kapitol obsahuje pouze osobní názory a pohledy autorů, neodráží oficiální stanovisko Evropské investiční banky, Evropské komise či Komerční banky.

Odborní recenzenti publikace:
prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc., MBA – Institut Ekonomických studií, Fakulta sociálních věd, Univerzita Karlova
prof. Ing. Martin Mandel, CSc. – Fakulta financí a účetnictví VŠE Praha
prof. Ing. Stanislav Šaroch, Ph.D. – Škoda Auto Vysoká škola Mladá Boleslav, Fakulta mezinárodních vztahů VŠE Praha
Ing. Ondřej Šíma, Ph.D. – Fakulta financí a účetnictví VŠE Praha, Úřad Národní rozpočtové rady
Prof. Ing. PhDr. Ing. Vladimír Tomšík, Ph.D. et Ph.D. – NEWTON College, Česká národní banka

Vydání knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a.s.

Odpovědný redaktor Petr Somogyi
Grafická úprava a sazba Jan Šístek
Návrh a zpracování obálky Zdeněk Dušek
Počet stran 888
První české vydání, Praha 2025
Tisk a vazba Graspo CZ, a.s., Zlín

Czech Edition © Grada Publishing, a.s., 2025

Názvy produktů, firem apod. použité v knize mohou být ochrannými známkami nebo registrovanými ochrannými známkami příslušných vlastníků.

ISBN 978-80-271-7709-7 (pdf)
ISBN 978-80-271-3735-0 (print)

Obsah

O autorech **11**

Předmluva **13**

Cíle a metodika **19**

1. Úvod do makroekonomické analýzy **23**
1.1 Makroekonomická analýza versus makroekonomická prognóza 29
1.2 Proces vytváření střednědobé makroekonomické prognózy 44
1.3 Tvůrci a uživatelé makroekonomické analýzy a prognózy 46

2. Základní vztahy v ekonomice **53**
2.1 Klíčové makroekonomické agregáty 55
2.1.1 Hrubý domácí produkt a metody jeho výpočtu 60
2.2 Makroekonomické identity 70
2.2.1 Struktura agregátní poptávky 70
2.2.2 Prvotní přerozdělení 74
2.2.3 Druhotné přerozdělení 76
2.2.4 Použití národního disponibilního důchodu 77
2.2.5 Úspory versus investice 78
2.2.6 Běžný účet platební bilance 80
2.2.7 Čisté půjčky a výpůjčky 83

3. Národní účetnictví **89**
3.1 Základní stavební kameny systému národního účetnictví 92
3.1.1 Institucionální sektory 92
3.1.2 Transakce 98
3.2 Význam a využití informací z národního účetnictví 99
3.3 Účet výrobků a služeb 101
3.4 Odvětví 103
3.5 Soustava input-output tabulek 108
3.6 Posloupnost účtů 117
3.6.1 Účet výroby 119
3.6.2 Účty prvotního rozdělení důchodů 121
3.6.3 Účet druhotného rozdělení důchodů 124
3.6.4 Účet znovurozdělení naturálních důchodů 126

3.6.5 Účet užití důchodů ... 126
3.6.6 Účty akumulace ... 128
3.7 Rozvahy ... 136
3.8 Analýza sektorových účtů v čase ... 140
3.8.1 Sektor nefinančních podniků ... 147
3.8.2 Sektor finančních institucí ... 152
3.8.3 Sektor vládních institucí ... 154
3.8.4 Sektor domácností ... 158
3.9 Analýza vývoje v čase a prostoru ... 165
3.9.1 Analýza v čase: cenové versus objemové ukazatele ... 166
3.9.2 Analýza v prostoru: paritní kurzy ... 176
3.9.3 Analýza v časoprostoru: konvergence ... 186
3.10 Čtvrtletní národní účty ... 187
3.11 Regionální účty ... 193
3.12 Satelitní účty ... 200

4. Vnější ekonomické vztahy ... 219
4.1 Zahraniční obchod ... 220
4.1.1 Koncepce statistik zahraničního obchodu se zbožím ... 226
4.1.2 Teritoriální struktura zahraničního obchodu ... 233
4.1.3 Komoditní struktura zahraničního obchodu ... 235
4.1.4 Ceny v zahraničním obchodě ... 246
4.1.5 Služby v zahraničním obchodě ... 250
4.2 Účty nerezidentů ... 255
4.2.1 Účet výrobků a služeb nerezidentů ... 257
4.2.2 Účet prvotních důchodů a běžných transferů nerezidentů ... 258
4.2.3 Účet akumulace nerezidentů ... 260
4.2.4 Účet aktiv a závazků nerezidentů ... 263
4.3 Platební bilance ... 265
4.3.1 Struktura platební bilance ... 271
4.3.2 Dlouhodobé tendence v platební bilanci České republiky ... 294
4.4 Vnější rovnováha a mezinárodní investiční pozice ... 309
4.4.1 Makroekonomické příčiny vzniku deficitu běžného účtu platební bilance ... 310
4.4.2 Kritéria udržitelnosti (deficitu) běžného účtu ... 314
4.4.3 Investiční pozice, zahraniční zadluženost a indikátory vnější stability ... 324
4.5 Měnový kurz ... 342
4.5.1 Typologie měnových kurzů ... 342
4.5.2 Měnový kurz jako determinanta makroekonomických proměnných ... 352
4.5.3 Role měnového kurzu v české ekonomice ... 358

5. Ekonomický růst a nabídková strana ekonomiky 381
5.1 Význam a postavení procesu výroby v ekonomice 381
5.1.1 Základní vztahy v ekonomice 383
5.1.2 Základní definice ukazatelů 387
5.1.3 Produkční funkce 392
5.1.4 Potenciální objem produkce 393
5.1.5 Teorie ekonomického růstu 402
5.1.6 Reálná konvergence 427
5.2 Růst české ekonomiky 434
5.3 Mezinárodní srovnání 437
5.3.1 Vývoj výroby ve světové ekonomice 437
5.3.2 Vývoj v zemích EU 441
5.4 Metodologie strukturální odvětvové analýzy 443
5.4.1 Kvalitativní aspekty konkurenceschopnosti 445
5.4.2 Souhrnné hodnocení odvětví 448
5.4.3 Technologická a znalostní náročnost odvětví 450
5.4.4 Faktorová náročnost odvětví 452
5.4.5 Input-output analýza 454

6. Trh práce 469
6.1 Základní charakteristiky 470
6.1.1 Základní kategorie 471
6.2 Vybrané ukazatele trhu práce 475
6.2.1 Analytické ukazatele 475
6.2.2 Klasifikace osob na trhu práce 479
6.2.3 Vybrané problémy související s nezaměstnaností 483
6.2.4 Moderní analýza trhu práce 490
6.3 Vývoj na trhu práce v Česku 499
6.3.1 Hlavní trendy 499
6.3.2 Strukturální aspekty 504
6.3.3 Dynamika na trhu práce a její faktory 508
6.4 Mezinárodní srovnání 510
6.4.1 Zaměstnanost 510
6.4.2 Nezaměstnanost 512
6.4.3 Dlouhodobá nezaměstnanost 513
6.5 Produktivita práce 519
6.5.1 Analytické rozklady 521
6.6 Vývoj produktivity práce 527
6.7 Náklady práce 530
6.7.1 Základní ukazatele 530
6.7.2 Úplné náklady práce 534
6.7.3 Náklady práce a produktivita 536
6.7.4 Jednotkové náklady práce 536
6.8 Vývoj nákladů práce 542

7. Veřejné finance, fiskální politika a udržitelnost 563
7.1 Vládní rozpočty a fiskální politika 563
7.1.1 Úvodní pojmy 564
7.1.2 Struktura a výsledek hospodaření rozpočtů 566
7.2 Vliv fiskální politiky na makroekonomické cíle 584
7.2.1 Vnější dluh 588
7.3 Dluhová dynamika a její determinanty 592
7.3.1 Dluhová dynamika 597
7.4 Vládní deficit a dluh, maastrichtská kritéria 603
7.4.1 Vymezení vládního a veřejného sektoru 603
7.4.2 Standardy vládní finanční statistiky: GFS 2014 vs. ESA 2010, hlavní metodologické odlišnosti 605
7.4.3 Vládní rozpočty v České republice a mezinárodní srovnání 614
7.5 Další ukazatele pro analýzu daňového systému 622
7.6 Predikce příjmů a výdajů podle ESA 2010 624
7.7 Fiskální pravidla v Evropské unii 649
7.7.1 Maastrichtská kritéria 652
7.7.2 Pakt stability a růstu 653
7.7.3 Účinnost pravidel v EU 660
7.7.4 Nezávislé fiskální instituce 663
7.8 Další závazky vládního sektoru 669
7.9 Dlouhodobá udržitelnost vládních financí 673
7.9.1 Kritéria udržitelnosti 678
7.9.2 Udržitelnosti fiskální politiky a udržitelnost vládního dluhu (DSA) 692
7.9.3 Národní přístup k hodnocení dlouhodobé udržitelnosti 695

8. Cenový vývoj a měnová politika 715
8.1 Ceny 716
8.2 Typy a druhy cenových pohybů 717
8.3 Hlavní determinanty změn cen 724
8.3.1 Poptávkové faktory 724
8.4 Základní cenové indexy 731
8.4.1 Index spotřebitelských cen 731
8.4.2 Vývoj míry inflace 734
8.4.3 Harmonizovaný index spotřebitelských cen 736
8.4.4 Vybrané modifikace indexu spotřebitelských cen 741
8.4.5 Cenový deflátor – všeobecný cenový index 747
8.4.6 Využití cenových deflátorů – zdroj informací o cenovém vývoji v ekonomice 748
8.4.7 Další sledované cenové indexy 751
8.5 Dopady a důsledky pohybu cen 759
8.5.1 Důsledky inflace v ekonomice 762
8.5.2 Důsledky deflace v ekonomice 764

8.6 Protiinflační a protideflační politiky 766
8.6.1 Stabilizační politiky 767
8.7 Mezinárodní srovnání vývoje cen 772
8.8 Ceny, cenové úrovně a jejich přizpůsobování 774
8.8.1 Mezinárodní srovnání – relativní (srovnatelná) cenová úroveň 775
8.8.2 Dynamika a analýza cenových úrovní 777
8.8.3 Cenová a mzdová konvergence 783
8.9 Měnový vývoj 785
8.9.1 Harmonizovaná statistika měnového vývoje 786
8.9.2 Měnová báze 792
8.10 Úvod do měnové politiky 798
8.10.1 Měnová politika a její hlavní varianty 798
8.10.2 Měnová politika v období Globální ekonomické krize 818
8.10.3 Finanční stabilita 827
8.10.4 Česká národní banka a měnová politika od Globální ekonomické krize 839
8.11 Měnové krize a jejich postavení v rámci krizí finančního sektoru 843

Summary **867**

Rejstřík **871**

O autorech

Ing. Jan Vejmělek, Ph.D., CFA



Hlavní ekonom Komerční banky, vedoucí odboru pro ekonomický a strategický výzkum. Jeho tým se zaměřuje na makroekonomickou analýzu českého hospodářství a analýzu jednotlivých segmentů finančního trhu. Problematikou makroekonomické analýzy a finančními trhy se v Komerční bance zabývá od svého nástupu v roce 1998. Od roku 2013 působí jako odborný asistent na Katedře měnové teorie a politiky Fakulty financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze se zaměřením na makroekonomickou analýzu, měnovou teorii a politiku a devizový trh. Je členem Výboru pro rozpočtové prognózy, výkonné rady vědeckého časopisu *Prague Economic Papers*, prognostického panelu České bankovní asociace či Czech CFA Society.

Ing. et Ing. Václav Žďárek, MSc., Ph.D., Ph.D.



Ekonom věnující se problematice konvergence v tranzitivních ekonomikách, veřejným financím, tématům z oblasti (mezinárodní) makroekonomie (zejména přímým zahraničním investicím a měnovým kurzům), měnové politice a očekávání ekonomických subjektů. Absolvoval studijní pobyt v SRN (Georg-August-Universität Göttingen, 2007–2008), studijní program na Institutu pro světovou ekonomiku v Kielu (The Kiel Institute for the World Economy, 2008–2009) a na University of Warwick (2009–2017). Přednášel makroekonomickou analýzu na Vysoké škole ekonomie a managementu v Praze a podílel se na výuce kurzů makroekonomické analýzy, mezinárodní ekonomie, makroekonomické teorie a ekonometrie na Vysoké škole ekonomické v Praze a University of Warwick ve Velké Británii. Během profesionální kariéry působil jako ekonom v ekonomickém týmu CES VŠEM, poradce člena bankovní rady ČNB, ekonom v DG Economics Evropské centrální banky ve Frankfurtu nad Mohanem, pedagog na Katedře ekonomie Škoda Auto Vysoká škola a na Department of Economics na Univesity of Warwick. Téměř šest let působil v Evropské komisi v Bruselu (DG Ecfin), kde se věnoval problematice měnové politiky, finančních trhů, očekávání ekonomických subjektů a vývoji cen a komoditních trhů; pravidelně se podílel na přípravě ekonomických prognóz Komise. Jako

country economist pokrýval Česko, Rusko a země střední a východní Asie (CIS). Od konce roku 2023 působí v ekonomickém oddělení Evropské investiční banky v Lucembursku.

Ing. et Ing. Lubomír Chaloupka, Ph.D.



Ekonom věnující se dlouhodobě oblasti fiskální politiky, vládní finanční statistiky, fiskálního prognózování a kvalitě fiskálního rámce. Téměř dvě dekády působil na ministerstvu financí, kde se věnoval přípravě tzv. EDP fiskální notifikace, kvalitě veřejných financí, hodnocení finančních modelů PPP projektů. Během působení na ministerstvu absolvoval řadu studijních pobytů v OECD, MMF či Eurostatu. Vedl tým, který definoval reformu národního fiskálního rámce, jejíž součástí bylo zavedení dluhové brzdy, výdajového fiskálního pravidla či zřízení Národní rozpočtové rady. Pět let působil v Evropské komisi (DG Ecfin), kde se podílel na přípravě fiskální a makroekonomické prognózy a rozpočtovém dohledu pro Slovensko. Působil také jako senior ekonom v Úřadu Národní rozpočtové rady. V současnosti působí v DG BUDG v odboru Asset, debt and financial risk management.

Ing. Marek Rojíček, Ph.D.



Ekonom, od roku 2001 působí v Českém statistickém úřadu. Profesně se zabýval makroekonomickou statistikou, zejména oblastí národních účtů. Podílel se na implementaci evropských standardů národního účetnictví v rámci ČSÚ před vstupem Česka do Evropské unie. Ve vědecké činnosti se orientuje na zkoumání role ekonomických struktur v procesu přechodu od nákladové ke kvalitativně zaměřené konkurenční výhodě a rovněž na analýzu makroekonomických a strukturálních dopadů globalizace ekonomických toků. V rámci pedagogické činnosti se podílí na výuce makroekonomické analýzy na Národohospodářské fakultě Vysoké školy ekonomické v Praze. Je autorem či spoluautorem několika desítek vědeckých a odborných článků, učebních textů a výzkumných studií. Od března 2018 je předsedou Českého statistického úřadu.

Předmluva

Vývoj národního hospodářství doma i ve světě a reakce hospodářských politik, tedy vlád provádějících fiskální politiku a centrálních bank odpovědných za měnovou politiku, mají i dalekosáhlé dopady do chování firem a domácností. Makroekonomický vývoj představuje rámec, ve kterém se jednotlivé ekonomické subjekty pohybují a významným způsobem ho ovlivňují a zároveň jsou tímto vývojem samy ovlivňovány. Aktuální hospodářský růst je odrazem síly celkové poptávky. Od té se odvozují tržby firem, jejich ziskovost a následně například investiční aktivita. A investice jsou nezbytnou podmínkou budoucího růstu národního hospodářství. Na úspěchu korporátní sféry pak do značné míry závisí i trh práce, jak vysoká bude zaměstnanosti a kolik si lidé „vydělají". Od stavu ekonomiky jako celku se odvíjejí i veřejné finance, jejich udržitelnost a schopnost národnímu hospodářství prospívat. Úspěch či neúspěch centrálních bank se pak zrcadlí v míře inflace, a tedy udržování reálné kupní síly měny. Je tedy zřejmé, že makroekonomická analýza by měla být prvním krokem ve formování očekávání týkajících se v podstatě jakékoliv firmy či domácnosti. Na jejím základě by měla být činěna nezbytná investiční a spotřební rozhodnutí.

Makroekonomickou analýzu je nutné chápat jako velmi komplexní pohled na dění v určité ekonomice. A to nejenom na úrovni národního hospodářství, ale i dílčích částí – sektoru či odvětví. Z nepřeberného množství informací, kterému ekonomické subjekty dennodenně čelí, extrahuje makroekonomická analýza z pohledu běžných potřeb domácností či firem uchopitelný popis aktuálních jevů a tendencí, hledá vztahy mezi jednotlivými makroekonomickými agregáty a identifikuje případné strukturální změny. Makroekonomická analýza se věnuje nejen skutečnému, respektive aktuálnímu hospodářskému vývoji, jak ho přináší zveřejňované indikátory publikované statistickými úřady, centrálními bankami, ministerstvy či nadnárodními nebo naopak profesními organizacemi. Makroekonomická analýza se opírá o fakta, která se snaží vysvětlit, aby následně mohla formulovat doporučení pro hospodářskou politiku. Bez analýzy aktuálního stavu též není možné vytvářet makroekonomické prognózy či predikce pro více či méně vzdálené budoucí období, a to opět jak pro celou ekonomiku, tak její dílčí části.

Komplexnost makroekonomické analýzy se projevuje i v procesu její přípravy, kdy je nutné kombinovat jak znalosti ekonomické teorie, tak nástrojů datové analýzy, ekonomické statistiky či ekonometrických metod. Dobrá znalost makroekonomické (a mikroekonomické) teorie nám nejen poskytuje ucelený rámec pro makroekonomickou analýzu, ale je nezbytná též pro pochopení příčinných vztahů a souvislostí, a tedy pro vyhodnocování faktů. Způsob, jakým vnímáme a interpretujeme fakta, závisí do značné míry právě na teorii, z níž vycházíme. Data a fakta ale odrážejí skutečný hospodářský vývoj, který se snaží vysvětlit a na základě toho formulovat doporučení například pro hospodářskou politiku. Řádná makroekonomická analýza se tudíž neobejde bez znalostí ekonomické statistiky a nástrojů ekonometrické analýzy, bez kvantitativních nástrojů. Právě obory statistiky a ekonometrie

nás vybavují metodami a postupy používanými při zobecnění v realitě pozorovaných jevů a odhadů vztahů mezi jednotlivými ekonomickými subjekty. Bez těch totiž nelze věrohodně a dostatečně spolehlivě využívat analytické postupy a metody a pracovat se statistickými údaji, které jednotlivé statistické instituce shromažďují. Statistika sama ale zpravidla neprovádí interpretaci statistických údajů, ani doporučení pro hospodářskou politiku. Stručně a jednoduše – makroekonomická analýza je určitou syntézou makroekonomické teorie, ekonomické statistiky a hospodářské politiky.

Ambicí předkládané publikace *Makroekonomická analýza – od teorie k aplikaci* tedy je, jak již z názvu vyplývá, tento komplexní přístup přinést širokému okruhu čtenářů. Mezi ty řadíme zejména studenty vysokých škol ekonomického zaměření, pro které je publikace primárně určena, kupříkladu jako doplňková literatura v kurzech obecné ekonomie nebo makroekonomie. Na Vysoké škole ekonomické v Praze je základním nebo doporučeným studijním materiálem celé řady bakalářských, magisterských i doktorských kurzů Fakulty financí a účetnictví (1BP331 – Analýza makro a mikrofinančních dat, 1MT451 – Ekonomická analýza a prognóza, 1MT301 – Mezinárodní finance, 1MT400 – Mezinárodní monetární ekonomie, 1MT359 – Obchodování na devizovém trhu, 1MT404 – Finanční stabilita, 1MT201 – Makroekonomická analýza pro finanční trhy, VF901 – Veřejné finance či MTP903 – Monetární ekonomie a empirické modely) a Národohospodářské fakulty (5HP501 – Makroekonomická analýza). Pevně však věříme, že bude přínosná i pro ekonomy a analytické pracovníky, tvůrce hospodářské politiky, ať již v rámci bankovních institucí nebo ministerstev, ale i pro managementy tuzemských bank či korporací, ale kupříkladu též pro vrcholnou i regionální politickou reprezentaci nebo ekonomické novináře.

Text této publikace vychází z publikace *Makroekonomická analýza: teorie a praxe* z roku 2016 (Spěváček a kol. (2016)), což pro uchování návaznosti podtrhuje i výrazná podobnost názvů obou knih. Z důvodu výrazné obměny autorského kolektivu byla původní publikace v podstatě kompletně přepracována. Zároveň bylo zapotřebí zohlednit události posledních let, které měly zásadní implikace pro makroekonomickou analýzu a představovaly skutečnou výzvu pro všechny ekonomické subjekty včetně centrálních bank a vlád. Jednalo se především o dopad šoků do národního hospodářství a jeho jednotlivých částí. Zde hovoříme zejména o vlivu pandemie covid-19 v letech 2020 a 2021 s dalekosáhlými, a to nejen ekonomickými dopady. Obrovskou primárně lidskou katastrofou byla válka, kterou rozpoutalo Rusko na Ukrajině na počátku roku 2022 s významným dopadem do cen komodit, zejména energetických, což mělo opět své ekonomické a hospodářskopolitické konsekvence. Oba ve své podstatě nákladové šoky představovaly pro makroekonomické analytiky velkou výzvu. Tyto jevy však nebyly dostatečně podchycené standardní makroekonomickou teorií. Jednak se jedná o události z empirického pohledu relativně málo frekventované, tudíž není k dispozici dostatečná empirická zkušenost, jak k těmto šokům přistupovat. Jednak jsou relativně odlišné oproti v minulosti pozorovaným shodným či podobným událostem, a to z důvodu panujícího ekonomického prostředí a jeho specifik. To platí především pro pandemii covid-19. Je k tomu nutné přidat i změny v chování vlád spojených s výrazným posunem v přístupu ke klimaticky neutrální ekonomice, a to především s příchodem energetického šoku a nárůstu počtu přírodních kataklyzmat s výraznými ekonomickými a společenskými dopady.

Makroekonomická analýza – od teorie k aplikaci se ve svých empirických částech primárně zaměřuje na data České republiky za období po evropské dluhové krizi let 2010 až

2012 až do období pandemie a energetické krize. V mnoha případech je ale využita výhoda pohledu na dlouhé časové řady od vzniku republiky v roce 1993. Součástí makroekonomické analýzy by měl být i mezinárodní rozměr. Vzhledem ke geografické i geopolitické podobě přinášíme analýzu zejména s ohledem na vývoj v zemích Evropské unie, respektive eurozóny. Zde časové řady typicky začínají rokem jejího vzniku, tedy rokem 1999. Z didaktických důvodů, zejména při výkladu systému národního účetnictví a navazujících statistických výkazů, je jako referenční rok zvolen 2021. Důvodem je již relativní ustálení datových sad pro tento rok. V případě relevantnosti pro analyzované téma je zohledněn rok 2022, respektive část roku 2023. Publikace tedy již nereflektuje výsledky mimořádné revize národních účtů, které ČSÚ publikoval 28. června 2024.[1]

Předkládaná publikace makroekonomické analýzy je strukturována tak, aby čtenáři nabídla ucelený pohled na ekonomický vývoj v zemi, poskytla mu různé analytické nástroje a přispěla tak k prohloubení jeho schopnosti odborně posuzovat a hodnotit vývoj jak dílčích, tak komplexních ekonomických procesů jednotlivých ekonomik na základě teoretických konceptů a statistických dat.

Kniha je rozčleněna do osmi hlavních kapitol, které představují ucelené části:

1. **Úvod do makroekonomické analýzy** (*kapitola 1*) seznamuje čtenáře s její podstatou, jejími tvůrci a uživateli, vztahem mezi analýzou a prognózou či procesem vytváření prognóz nejvýznamnějších institucí. Ukazuje, proč je makroekonomická analýza důležitá a jaké je její místo v rámci dalších aktivit, ať již nositelů hospodářské politiky nebo jednotlivých ekonomických subjektů. Přináší i základní informace o nástrojích práce s časovými řadami jako hlavním vstupem analýzy. Pozornost je také věnována statistické a grafické prezentaci ekonomických indikátorů.
2. Navazující *2. kapitola* se zaměřuje na identifikaci **základních vztahů v národním hospodářství**, jejich zachycení a interpretaci. Zvláštní pozornost je věnována makroekonomickým identitám, které jsou základním stavebním kamenem systému národního účetnictví. Diskutována je vazba mezi vnější a vnitřní makroekonomickou nerovnováhou.
3. **Systém národního účetnictví** pak je předmětem *3. kapitoly*. Ten chápeme jako metodologické východisko veškerých makroekonomických analýz. V této kapitole vymezujeme hlavní kategorie a základní účty a ukazujeme jejich vzájemné vazby podle Evropského systému účtů (ESA 2010). Tyto účty umožňují hodnotit ekonomický vývoj v uceleném rámci a zajišťují mezinárodní srovnatelnost sledovaných ukazatelů. Součástí je i dílčí část věnovaná problematice cen a objemů a specificky parit kupní síly sloužících pro

[1] V rámci této revize byly v souladu s revizní politikou ČSÚ zpřesněny odhady v rámci předběžné sestavy ročních národních účtů za rok 2023, dále byly revidovány i sestavy národních účtů za roky 2021 a 2022 na základě všech dostupných ročních údajů. Současně byly použity i vylepšené metody dílčích odhadů plynoucí z mimořádné revize národních účtů, a to pro celou časovou řadu let 1990 až 2020. Z pohledu této publikace je důležité upozornit na revizi roku 2022. Oproti tomu, co je diskutováno v dalších kapitolách, došlo ke změně zachycení ukrajinských uprchlíků, kteří jsou nově chápáni od příchodu do Česka jako rezidenti. Tato změna měla dopad zejména na navýšení výdajů na konečnou spotřebu domácností a na snížení vývozu služeb. Podrobněji k celkové revizi viz *Komentář k výstupům ročních národních účtů ČR*, zveřejněný 28. 6. 2024, který je dostupný na *https://apl.czso.cz/nufile/tkf24h1f9kdsjhjdh8d5s66ckfmnu/Komentar_28_06_2024.pdf*.

mezinárodní srovnávání. Důraz je kladen na využití méně užívaných nástrojů počínaje input-output tabulkami a konče satelitními účty.

4. Problematice **vztahu mezi domácí ekonomikou a vnějším světem** se věnuje *4. kapitola*. Logicky začíná pohledem za zahraniční obchod se zbožím, následuje problematika zahraničního obchodu se službami. Kompletní vztahy domácí (rezidentské) ekonomiky a té zahraniční (nerezidentské) přináší subkapitola věnující se sektoru nerezidentů z pohledu národního účetnictví, na kterou navazuje subkapitola věnující se problematice platební bilance a vnější investiční pozice. Pozornost je věnována i otázkám vnější ekonomické nerovnováhy a devizovým rezervám. Chybět pak nemůže ani debata o měnovém kurzu jako klíčové veličině propojující vnější svět s domácím hospodářstvím.
5. Hlavním předmětem *5. kapitoly* je otázka **nabídkové strany ekonomiky**, důraz je kladen na proces produkce a její analýzu. Významná část kapitoly je věnována zdrojům dlouhodobého hospodářského růstu (potenciálního produktu) jak z hlediska ekonomické teorie, tak reflektující zkušenosti tvůrců hospodářské politiky, ale i strukturální analýze a procesu přibližování ekonomik v čase (reálná konvergence).
6. Významným trhem, který je determinován celkovým makroekonomickým rámcem a zároveň má makroekonomické konsekvence, je **trh práce**, kterému se věnuje *6. kapitola*. Trh práce představuje jeden z hlavních vstupů strany nabídky (společně s kapitálem a technologií). Popsány a vysvětleny jsou základní ukazatele používané k analytickému hodnocení vývoje ekonomicky aktivní části populace a trhu práce, doplněné o vybrané moderní koncepty zdůrazňující dynamický pohled tento trh (*search and match model*). Následně je objasněna problematika produktivity práce a vlivy jednotlivých proměnných na ukazatel HDP na obyvatele (využití práce a mezera produktivity). Poslední část kapitoly je věnována odměně připadající na faktor práce, tedy mzdovému vývoji, nákladům práce a jejich relaci k vývoji produktivity práce, která má bezprostřední vazbu na vnitřní i vnější (ne)rovnováhu.
7. Další dvě kapitoly se věnují problematice hospodářské politiky, respektive vzájemné interakci aktuálního a očekávaného makroekonomického vývoje a reakce hospodářských politik. Předmětem *7. kapitoly* jsou **veřejné finance**. Kapitola se zaměřuje na vybrané aspekty spojené s hospodařením vládních institucí. Přibližuje metodologii vládních financí (kompatibilní s národními účty i alternativní přístupy, kupříkladu podle metodologie Mezinárodního měnového fondu), strukturu veřejných rozpočtů, problematiku vztahu vládního deficitu a dluhu (dluhovou dynamiku) a jejich predikce analytickými modely (kupříkladu DSA). V neposlední řadě shrnuje hlavní aspekty dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí a věnuje se roli relativně nových institucí v podobě fiskálních rad.
8. Závěrečná *8. kapitola* se věnuje problematice **cenového vývoje** a otázkám (nejenom) **měnové politiky**. V textu jsou analyzovány dvě klíčové oblasti: jednak problematika cenového vývoje a dále měnová politika. V oblasti cenového vývoje se kapitola zaměřuje na inflaci a deflaci, měření cenového pohybu a jeho problémy, příčiny a důsledky změny cen v ekonomice s důrazem na inflační očekávání ekonomických subjektů, která se ukazují jako klíčová proměnná pro stabilizační politiky. V rámci části věnované měnové politice se kapitola zabývá vybranými aspekty: konstrukcí měnových agregátů či nástroji a mechanismy používanými měnovými autoritami s cílem ovlivnit měnové i ekonomické prostředí. Důraz je kladen na změny z posledních let, tedy na nekonvenční

nástroje. Součástí textu je rovněž stručné přiblížení významu finanční stability (v makro- i mikropohledu) a hlavních determinant, které ji ovlivňují.

Autoři publikace jsou si dobře vědomi toho, že i přes její rozsah jde v zásadě o úvod do složité problematiky makroekonomických analýz a mezinárodních komparací. Proto mohla být řada problémů, metod nebo přístupů kvůli rozsahu textu i jeho struktuře pouze stručně zmíněna, respektive musela být zcela vynechána, a to na základě odborných (pedagogických a výzkumných) zkušeností každého autora. Předkládaný text poskytuje základy makroekonomické analýzy a hlubší pochopení složitých a rychle se měnících ekonomických procesů vyžaduje soustavnější studium analytických materiálů publikovaných domácími i zahraničními pracovišti. Proto jsou v textu umístěny boxy, které mají napomoci objasnit a rozšířit výklad témat obsažených v hlavním textu. Na konci každé kapitoly je zařazen jak tradiční seznam literatury a souvisejících internetových odkazů, tak i sekce poskytující náměty pro hlubší studium v textu zmíněné problematiky s uvedením vybraných titulů. Nezbytná je rovněž aktualizace statistických údajů, kterou čtenáři naleznou například v údajích publikovaných Českým statistickým úřadem a Eurostatem, Českou národní bankou a jednotlivými ministerstvy či v analýzách mezinárodních organizací, jako je Evropská centrální banka, Mezinárodní měnový fond, Organizace pro evropskou ekonomickou spolupráci, Světová banka a jednotlivé složky Evropské komise.

Závěrem uveďme, že i když text publikace nese název *Makroekonomická analýza – od teorie k aplikaci* a jednotliví autoři usilovali o ucelený text, předpokládáme, že čtenář již disponuje minimálními znalostmi makroekonomické teorie na středně pokročilé úrovni, nacházející se mezi standardními bakalářskými a magisterskými kurzy v České republice, respektive si je na základě doporučené literatury nebo odkazů uvedených přímo v textu rychle osvojí. V případě některých analytických přístupů je pro snazší orientaci potřebná i určitá znalost ekonomické statistiky, respektive vybraných statisticko-ekonometrických metod, které se v moderních analýzách používají více a více a bez jejich znalosti se analytik zpravidla neobejde.

Autoři budou vděčni čtenářům za připomínky a náměty, které by mohly zlepšit strukturu i obsah předkládaného textu pro další vydání: zašlete je prosím na adresu *jan.vejmelek@vse.cz*.
Realizace publikace by nebyla možná bez finanční podpory ze strany Komerční banky, a.s. Publikace byla rovněž podpořena projektem NPO_VŠE_MSMT_16603/2022 Národního plánu obnovy pro oblast vysokých škol – Příprava studijního programu Fintech a projektem IP100040 Institucionální podpora výzkumu na VŠE.

Velké poděkování patří všem hlavním odborným recenzentům: v abecedním pořadí prof. Ing. Oldřichu Dědkovi, CSc., MBA (Institut Ekonomických studií, Fakulta sociálních věd, Univerzita Karlova), prof. Ing. Martinu Mandelovi, CSc. (Fakulta financí a účetnictví VŠE v Praze), prof. Ing. PhDr. Ing. Vladimíru Tomšíkovi, Ph.D. et Ph.D. (NEWTON College, Česká národní banka), prof. Ing. Stanislavu Šarochovi, Ph.D. (ŠAVŠ Mladá Boleslav, Fakulta mezinárodních vztahů VŠE v Praze) a zejména Ing. Ondřeji Šímovi, Ph.D. (Fakulta financí a účetnictví VŠE Praha, Úřad Národní rozpočtové rady), jehož pomoc s celkovou revizí textu byla téměř neocenitelná. Velké díky patří i dalším odborným recenzentům jednotlivých kapitol či subkapitol, kteří přispěli k výraznému zkvalitnění konečného textu této publikace. Patří mezi ně odborníci z Českého statistického úřadu: doc. Ing. Jaroslav Sixta, Ph.D., Ing. Petr Musil, Ph.D. a Ing. Jan Korda, Ph.D., České národní banky: prof. Ing. et Ing. Luboš

Komárek, Ph.D., MSc., MBA, Ing. Jan Kubíček, Ph.D., Ing. Martin Motl, Martin Kábrt, MSc., a PhDr. Jakub Seidler, Ph.D.; Fakulty financí a účetnictví VŠE v Praze: prof. Ing. Markéta Arltová, Ph.D., Úřadu Národní rozpočtové rady: Ing. Michal Hlaváček, Ph.D., a společnosti STEM: Ing. Kateřina Duspivová, Ph.D.

V neposlední řadě bychom rádi poděkovali kolektivu Grada Publishing pod vedením paní šéfredaktorky Ing. Pavly Prokopové za jazykové a stylistické úpravy a za jejich trpělivost při naší společné práci na publikaci.

V Praze, duben 2024

Jan Vejmělek
Václav Žďárek
Lubomír Chaloupka
Marek Rojíček

Cíle a metodika

Cílem předkládané publikace je poskytnutí kvalitního teoretického, metodického a faktického instrumentaria, na jehož základě se vytváří makroekonomické analýzy a prognózy. Publikace je výsledkem spolupráce kolektivu autorů s mnohaletými teoretickými, pedagogickými a praktickými zkušenostmi v oboru a bohatou publikační činností v oblastech makroekonomické analýzy v domácím i zahraničním odborném tisku. Publikace zohledňuje a zapracovává výsledky výzkumu jednotlivých autorů, a to zejména se zaměřením na aktuální makroekonomický vývoj domácí i světové ekonomiky, jako jsou možnosti využití systému národních účtů ESA 2010 pro analytické potřeby (alternativní ukazatele ekonomické výkonnosti a spotřebních možností), aplikace konceptů pro predikci vývoje složek veřejných financí a vládního dluhu (DSA) a aplikace aktualizovaného konceptu platební bilance Mezinárodního měnového fondu (BMP6).

Publikace se skládá z osmi kapitol, které jsou v souladu s dílčími cíli vztahujícími se k jednotlivým problémovým okruhům; tyto cíle jsou vymezeny v úvodu každé kapitoly. Schopnost aplikace dílčích postupů, z nichž se makroekonomická analýza sestává, je zcela nezbytným stavebním prvkem profesní výbavy moderního ekonoma, doplňujícím teoretické znalosti z obecných kurzů jako je makroekonomie, mezinárodní ekonomie, hospodářská politika a statistika, a proto je zapotřebí, aby jim byla věnována zvýšená pozornosti již během studia ekonomických oborů na vysokých školách.

Makroekonomická analýza je komplexním oborem, který spojuje jak ryze teoretické poznatky, tak analytické postupy a metody spojené s moderními ekonometrickými metodami, respektive aplikací ekonomické statistiky. Skutečnou přidanou hodnotou makroekonomické analýzy je schopnost interpretovat výsledky empirických analýz v kontextu teoretických modelů a způsobů vysvětlení problémů, jejich příčin a možností řešení s přihlédnutím k aktuálnímu vývoji, a to v kontextu škol ekonomického myšlení. A to i prostřednictvím poukázání na jejich nedostatky a nutnosti přihlédnutí k alternativám a případně navrhovat nové. Makroekonomická analýza má tak z několika důvodů v odborné literatuře nezastupitelné místo. Především je multidisciplinární, tedy uvažuje o analyzovaném problému v souvislostech a nabízí komplexní řešení. Proto by kvalitní makroekonomická analýza a prognóza měly být základem pro hospodářskou politiku a její jednotlivé složky (nositele hospodářské politiky) – především jde o politiku měnovou, fiskální, sociální, politiku trhu práce a opatření přijímaná a prováděná na úrovni jednotlivých národohospodářských odvětví.

Předmět makroekonomické analýzy není ale zdaleka omezen pouze na oblast hospodářské politiky z makroekonomického pohledu, neboť takový pohled by v dnešním komplexním ekonomickém prostředí nebyl dostatečný. Tradiční pohled je proto doplňován o dílčí, zpravidla mikroekonomické přístupy, které mohou pomoci objasnění dynamiky makroekonomických procesů a tím napomoci jak jeho pochopení, tak správné reakci na straně nositelů politik. V obecné makroekonomické problematice by se měl orientovat ka-

ždý manažer a odborník v podnikové sféře, aby byl schopen reagovat na měnící se domácí a zahraniční prostředí, ovlivňující fungování každého podniku. Česká ekonomika je ekonomikou malou a otevřenou, globální šoky se dnes šíří rychleji a intenzivněji než kdykoli dříve, a proto je i pro podnikový management klíčové dokázat rozpoznat souvislosti mezi jednotlivými hospodářskými jevy a odhadovat jejich možné dopady. To ovšem nelze bez dostatečné orientace v soustavě statistických ukazatelů, jimiž jsou jednotlivé hospodářské jevy zachycovány. Jedním z cílů předkládané publikace je proto seznámit čtenáře s tím, jak je hospodářský vývoj zachycován v různých statistických systémech, které jsou ve velké většině případů na úrovni zemí EU harmonizovány a poskytují tak vzájemně se doplňující se informace. Umožnují tedy čtenáři pochopit jejich vypovídací schopnost, specifičnost informace, kterou poskytuje, a především vzájemné souvislosti. Jak již bylo naznačeno výše, analýza jakéhokoli typu, nikoli jen ta makroekonomická, není realizovatelná v izolovaném prostředí anebo z jednoho dílčího hlediska. Taková analýza by byla použitelná pouze pro velmi omezený vzorek skutečných případů, jak nás o tom přesvědčila Globální ekonomická krize a Evropská dluhová krize, respektive opětovně i nedávno proběhlá pandemie nebo doznívající krize energetická. Současné ekonomické prostředí klade důraz na analýzu dílčích procesů určitého jevu z řady dílčích hledisek, neboť jen takové analýzy mohou poskytnout relativně úplný a nezkreslený obrázek (kupříkladu vývoj veřejného dluhu nebo makroprudenční a stabilizační politiky).

Publikace reaguje na změny v globálním makroekonomickém vývoji, které získaly po Globální ekonomické krizi a ještě zřetelněji po pandemii v souvislosti se zvyšujícím se důrazem kladeným na přechod na klimaticky neutrální ekonomiky zcela nový kvalitativní rozměr. Bez inovativního pohledu na světové i domácí hospodářství nelze novým výzvám adekvátně čelit. Vývoj v poslední dekádě od Globální ekonomické krize přinesl mnoho výzev v oblasti ekonomické teorie, kdy aktuální vývoj nepotvrzoval standardně platná paradigmata. Tomu tak odpovídá i systematický výklad vycházející z inovovaného metodologického konceptu národního účetnictví (SNA 2008, respektive ESA 2010), který je aplikován v dílčích částech textu na problémy v rámci ekonomického růstu (alternativní ukazatele produkce a důchodu), strukturální analýzy (input-output tabulky), veřejných financí (GFSM 2014), cenového vývoje (alternativní způsoby měření cenového pohybu) anebo platební bilance (BMP6). Tento inovovaný pohled akcentující vyšší míru zapojení ekonomik do mezinárodních obchodních vztahů, změny ve struktuře vládního (veřejného) sektoru, respektive změny v produkčních řetězcích, umožňuje prezentovat oproti starším konceptům odlišný pohled na ekonomické dění. Na jeho základě provedená analýza rovněž umožňuje rozdílnou interpretaci jak aktuální ekonomické reality, tak jevů analyzovaných v minulosti, jež jsou v textu uvedeny. Publikace rovněž zapracovává do standardně prováděné makroekonomické analýzy nejnovější poznatky, které lze nalézt především ve světové odborné literatuře a v publikacích mezinárodních organizací (například pohled na udržitelnost veřejných financí aplikovaný na české vládní finance). Proto využívá aktuální výzkumné publikace institucí jako Mezinárodní měnový fond (*International Monetary Fund*), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (*Organization for Economic Cooperation and Development*), Banky pro mezinárodní vypořádání (*Bank of International Settlements*) nebo Světové banky (*World Bank*) a dalších mezinárodních a nadnárodních institucí (především Komise EU a ECFIN), které jsou nositeli aktuálních posunů v ekonomické teorii i metodách makroekonomické analýzy.

Dalším výzvou jsou změny metodického charakteru v domácí statistické praxi i v nadnárodních (globálních) statistických systémech, ke kterým dochází v pravidelných intervalech. Domácí metodika stále intenzivněji reaguje na změny metodiky v rámci Evropské unie i dalších nadnárodních uskupení. Cílem těchto metodických změn je vyšší metodické sjednocení v rámci mezinárodní i domácí statistiky pro zajištění co nejvyšší kompatibility jednotlivých statistických systémů. Příkladem je výrazným posun ve sjednocení metodiky národního účetnictví, platební bilance a harmonizované statistiky měnového vývoje. Publikace reaguje rovněž na inovace v oblasti metodického aparátu, kupříkladu v oblasti makroekonomického modelování (důraz na stále složitější a komplexnější modely všeobecné rovnováhy, tzv. DSGE), cenové statistiky (alternativní ukazatele cenového pohybu, očekávání subjektů, ceny nemovitostí), statistiky trhu práce (dynamický pohled) nebo finanční stabilita (makroprudenční politika) představující některé z oblastí, v nichž jde vývoj velmi rychle kupředu. Rychlá dynamika veškerých nastíněných změn a růst komplexnosti a detailnosti analytických postupů vede k tomu, že výzkumník pracující v určité dílčí oblasti (na níž se specializuje) může velmi rychle ztratit kontakt s navazujícími oblastmi. Publikace zabývající se makroekonomickou analýzou je proto zapotřebí pravidelně aktualizovat, aby zájemci měli k dispozici co nejaktuálnější informace o stav poznání oboru v celé jeho šíři.

1. Úvod do makroekonomické analýzy

Cíl kapitoly

Tato úvodní kapitola[1] čtenáře seznámí se základními charakteristikami makroekonomické analýzy a s její rolí v přípravě makroekonomické prognózy. Představeny budou základní principy sestavování analýzy i prognózy, její hlavní tvůrci a uživatelé. Pozornost bude věnována i časovým řadám jako hlavnímu datovému vstupu při tvorbě makroekonomických analýz a prognóz, diskutovány budou hlavní kvantitativní nástroje pro práci s časovými řadami. Významnou částí práce makroekonomického analytika je i korektní verbální i grafická prezentace závěrů.

Klíčová slova

makroekonomická analýza, makroekonomická prognóza, projekce, nowcast, tvůrci a uživatelé analýzy, kvantitativní metody, horizont predikce, model

Makroekonomická analýza je poměrně **mladá vědecká disciplína**, která **vznikala z důvodů praktických potřeb** vlád, centrálních i komerčních bank a dalších subjektů. Její začátky můžeme zasadit do dvacátých a třicátých let minulého století, kdy se začal provádět tzv. **konjunkturální průzkum**, jehož předmětem byl výzkum krátkodobých výkyvů hospodářského cyklu. Druhá světová válka a poválečné období potřebu makroekonomických analýz dále zesílily. Souviselo to s větší úlohou vlád v ovlivňování hospodářského vývoje. Předpokladem hodnověrné analýzy však byl dostatek objektivních statistických informací vztahujících se k vývoji celého národního hospodářství. Tímto zdrojem se stal systém národních účtů, který se stále rozvíjel a zdokonaloval od prvních pokusů v pozdním 18. století, jak budeme rozebírat ve 3. kapitole. Empirická analýza začala více ovlivňovat nejen hospodářskou politiku, ale i ekonomickou teorii. Došlo a stále dochází k prolínání ekonomické teorie, empirické analýzy, statistiky a ekonometrie i hospodářské politiky.

Makroekonomická analýza se v souvislosti s postupující specializací ekonomické vědy začala vyčleňovat z ekonomické teorie jednak v důsledku praktických potřeb, ale i možností daných růstem množství a kvality ekonomických informací. Týká se to zejména poválečného vývoje a rostoucího vlivu státu v ovlivňování hospodářského vývoje. Dá se říci, že

[1] Jedná se o přepracovanou a aktualizovanou kapitolu *Úvod* publikace Spěváček a kol. (2016). Autory původní kapitoly byli Jan Vejmělek a Václav Žďárek.

makroekonomická analýza se nejen osamostatňovala v praktické hospodářské činnosti, ale začala se vyčleňovat i jako samostatná vědní disciplína. A tento proces pokračuje, protože makroekonomická analýza se pohybuje na pomezí několika vědních oborů, zejména pak obecné ekonomické teorie, hospodářské politiky a ekonomické statistiky, z nichž čerpá jak metodologicky, tak využíváním jejich instrumentária.

Ekonomická teorie musí pracovat s fakty, respektive musí z nich vycházet při zobecňování zákonitostí a souvislostí. Proto také řadu analýz nalezneme v pracích teoretického charakteru. Jsou však podřízeny právě tomuto účelu. Jejich smyslem není vysvětlovat hospodářský vývoj v konkrétním místě či čase, ale spíše dokumentovat teoretické modely a poučky. Nicméně pro ekonoma zabývajícího se makroekonomickou analýzou je znalost obecné ekonomické teorie nezbytná. Pouze na jejím základě je schopen zasadit skutečný vývoj ekonomiky do širších vzájemných vztahů a nalézat příčinné souvislosti. Způsob vnímání a interpretace faktů závisí do značné míry na teorii, ze které vychází. Z tohoto hlediska použité modely analýzy i interpretace faktů závisejí do značné míry na teoretických školách, z nichž vycházíme. Nemělo by nás tedy udivovat, že shodná fakta mohou být interpretována odlišným způsobem.

Proces přípravy rozhodnutí v hospodářské politice, ať měnové či fiskální, se neobejde bez shromažďování relevantních informací o vývoji národního hospodářství a jeho jednotlivých částí a jejich soustavné analýzy. Makroekonomická analýza se tak stává nedílnou součástí přípravy a tvorby hospodářské politiky. Centrální banky a centrální úřady proto mají svoje analytické útvary, které se systematicky zabývají problematikou makroekonomické analýzy, typicky ve spojení s přípravou makroekonomické prognózy. Podobně mají i velké komerční banky, některé poradenské a konzultační firmy a velké podniky svá analytická oddělení (*Economic Research*). Specializovaný charakter této činnosti a potřeba nezávislého a objektivního posouzení hospodářského vývoje vedly ke vzniku výzkumných pracovišť či ústavů specializovaných na tuto činnost. Mezinárodní organizace, jako je Mezinárodní měnový fond (MMF), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) či Evropská komise (EC), publikují pravidelně důležité studie, které analyzují současnou hospodářskou situaci a obsahují i prognózu na další roky s návrhem hospodářské politiky, která by podpořila hospodářský růst s ohledem na zachování makroekonomické rovnováhy. Známými a velmi využívanými se staly publikace jako *World Economic Outlook* od MMF,[2] *World Economic Situation and Prospects* publikovaný OSN,[3] *OECD Economic Outlook*[4] či

[2] MMF publikuje nyní prognózu údajů na šest let (v databázi vybraných makroekonomických údajů doprovázejících jarní a podzimní vydání MMF WEO). Explicitní doporučení pro nositele hospodářské politiky jsou obsahem dílčích kapitol zaměřených na vybrané aktuální problémy. Jednotlivá vydání WEO jsou dostupná na *https://www.imf.org/en/Publications/WEO*.

[3] Tato publikace je zprávou OSN o stavu světové ekonomiky. Poskytuje přehled o nedávné globální hospodářské výkonnosti a krátkodobých vyhlídkách světové ekonomiky a o některých klíčových otázkách globální hospodářské politiky a rozvoje. K dispozici je na *https://www.un-ilibrary.org/content/periodicals/24118370*.

[4] Ekonomický výhled OECD přináší dvakrát ročně přehled ekonomických trendů a vyhlídek na příští dva roky. Reporty jsou na *https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook_16097408*.

European Economic Forecast z dílny Evropské komise.[5] V České republice bohužel není nezávislé výzkumné pracoviště, které by se soustavně zabývalo makroekonomickou analýzou vývoje české ekonomiky. Pravidelně publikované analýzy a prognózy vývoje české ekonomiky může čtenář nalézt v čtvrtletně publikovaných *Makroekonomických predikcích* Ministerstva financí[6] či ve *Zprávách o měnové politice* České národní banky.[7] Vzdělaný ekonom (zejména pak se specializací na hospodářskou politiku) by měl tyto a podobné studie sledovat. K tomu však musí znát základy makroekonomické analýzy, aby byl schopen dokumentům tohoto charakteru alespoň porozumět a pracovat s nimi.

Makroekonomická analýza hodnotí minulý či současný hospodářský vývoj. Toto hodnocení není jednoduchou záležitostí a musí se opírat o určitá kritéria. Existují v podstatě **čtyři hlavní zdroje** těchto kritérií. Prvním zdrojem hodnocení hospodářského vývoje je jeho **průběh v čase**. Období, které hodnotíme, můžeme srovnávat s předcházejícím obdobím, a tímto srovnáním zjišťovat pozitivní či negativní změny ve vývoji či změnu trendů, které ve vývoji nastávají. Obecně platí, že čím delší časové řady ukazatelů máme, tím je srovnání objektivnější. Nicméně při velmi dlouhých časových řadách nastávají problémy jejich srovnatelnosti.

Dalším hodnoticím kritériem jsou **mezinárodní srovnávání**. Mezinárodní srovnávání s sebou ale přináší řadu specifických metodických problémů, jako je například převádění národních měn na společnou měnu pomocí parity kupní síly či zajištění srovnatelnosti porovnávaných ukazatelů. Důležitý je i výběr zemí, s nimiž se chceme srovnávat. V případě Česka to jsou většinou převážně sousední ekonomiky, které podobně jako Česko prošly procesem transformace na tržní ekonomiku. Konkrétně je to Polsko, Maďarsko, Slovensko či Slovinsko. Důležité je i srovnávání s vývojem ve vyspělých západních zemích, jako je Německo nebo eurozóna jako celek, abychom poznali, zda dochází k procesu konvergence či divergence, tedy zda se vyspělé Evropě přibližujeme, nebo se od ní vzdalujeme. Mezinárodní srovnatelnost souhrnných národohospodářských čísel má však řadu úskalí, jako je kvalita a srovnatelnost statistických informací, ale i rozdílnost podmínek a specifičnost vývoje každé země. Zde bylo vykonáno mnoho práce mezinárodními organizacemi, které doporučují implementaci shodných metodologických přístupů, které mezinárodní srovnání umožňují a napomáhají mu.

Třetím kritériem je **srovnávání skutečného vývoje s prognózami**, ať od nadnárodních institucí, vlád, centrálních bank či privátních institucí. V tomto případě hodnotíme to, jak se odchyloval skutečný vývoj od vývoje předpokládaného, jaké byly odchylky a jaké byly jejich důvody.

Konečně posledním významným hodnoticím kritériem bývají **poznatky ekonomického výzkumu a teorie**: tedy jak je pozorovaný a analyzovaný vývoj v souladu s teoretickými koncepty či v rozporu s nimi. Výsledkem makroekonomické analýzy může být i přínos k rozvoji makroekonomické teorie.

---

5 Evropská komise zveřejňuje makroekonomické prognózy pro EU jako celek i její jednotlivé členské země čtyřikrát ročně a publikuje je na *https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts_en*.

6 *https://www.mfcr.cz/cs/rozpoctova-politika/makroekonomika/makroekonomicka-predikce*

7 *https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/*

Vážení čtenáři, právě jste dočetli ukázku z knihy Makroekonomická analýza – od teorie k aplikaci**.**
Pokud se Vám ukázka líbila, na našem webu si můžete zakoupit celou knihu.