

5. Makroekonomická stabilita a ostatní nerovnováhy

Česká ekonomika se vyznačuje dlouhodobě relativní stabilitou. Výrazné vychýlení z rovnovážných stavů nebylo patrné ani v letech krize v roce 2009 či recese v letech 2012 a 2013. Makroekonomická stabilita a relativně nízké nerovnováhy i v některých dalších důležitých indikátorech jsou cennou devizou české ekonomiky.

5.1. Vnitřní nerovnováha

Vnitřní nerovnováhy hodnocené nejčastěji výsledkem hospodaření sektoru vládních institucí, resp. vývojem jejich hrubého konsolidovaného dluhu ukazují v případě České republiky, že podle výše ročních deficitů či zadluženosti patří k zemím Evropské unie, kde jsou problémy sektoru vládních institucí spíše menší. Je to patrné jak z dlouhodobého pohledu (s výjimkou přelomu první a druhé poloviny 90. let), dále v krizovém roce 2009 a letech následujících, kdy deficit vládních institucí v ČR byl vesměs menší než průměr za země EU 28 či eurozóny. S poměrem hrubého konsolidovaného dluhu vládních institucí k nominálnímu HDP je ČR zemí usazenou spolehlivě ve třetině zemí EU s nejnižší takto měřenou relativní zadlužeností.

5.1.1. Deficity a hrubý konsolidovaný dluh sektoru vládních institucí

Pro potřebné hodnocení vnitřní nerovnováhy rozeberme sektor vládních institucí ČR z pohledu jeho struktury, výdajových položek ústředních vládních institucí, náhrad zaměstnancům ústředních a místních vládních institucí oproti ostatním institucionálním sektorům, mezinárodní srovnání a především pozici ČR v žebříčku ostatních zemí EU.

5.1.1.1. Salda hospodaření sektoru vládních institucí

Zadluženost a ekonomický růst v Evropě po krizi v roce 2009...

Výsledky hospodaření sektorů vládních institucí se zejména během hospodářské krize v roce 2009, ale i v letech následných, staly v evropských zemích problémem ještě větším, než v úle po obnově hospodářského růstu po krizi. Z logiky věci spolu však souvisely jak zadluženost zemí prohlubovaná rostoucím ročními deficity sektorů vládních institucí, tak i nedostatečný ekonomický růst podvazovaný úspornými opatřeními ve snaze bránit dalšímu zadlužování.

...začaly od roku 2011 zaznamenávat významné zlepšování až na deficit ve výši pouhých 2,9 % nominálního HDP za EU 28 v roce 2014 a 2,4 % za eurozónu

Přesto se od roku 2011 – odkdy je za evropská uskupení k dispozici časová řada v metodice ESA 2010 – schodky vládních institucí počítaných za celou EU 28, resp. v úhrnu za země platících eurem, významně zlepšily. V eurozóně se negativní saldo sektorů vládních institucí, tj. čisté výpůjčky, dostaly pod úroveň tří procent nominálního HDP, jak je požadováno Maastrichtskou smlouvou. Došlo k tomu poprvé od krize v roce 2009 již v roce 2013 (-2,9 % nominálního HDP), na rozdíl od celé EU 28, kde bylo výsledku nižšího než uvedený limit dosaženo až v roce 2014 (-2,9 %, v roce 2013 činil deficit za EU 28 ještě 3,2 % HDP).

Horší výsledek sektoru vládních institucí za EU 28 oproti eurozóně vlivem hlubokého deficitu v sektoru ve Spojeném království (-5,7 % HDP) jako nečlenské země eurozóny

Úspěšnější vývoj za za eurozónu lze přičíst skutečnosti, že jejím členem není jedna ze čtyř největších evropských ekonomik – Spojené království totiž nejenže v roce 2009 vykázalo v evropském kontextu jeden z největších deficitů svého hospodaření (-10,8 % HDP, když dvojciferný relativní schodek byl podle dat Eurostatu nezahrnující Řecko zaznamenán již jen v Irsku s -13,9 % a Španělsku s -11 % HDP). Hluboké byly schodky sektoru vládních institucí Spojeného království i v dalších letech a počínaje rokem 2013 jimi byl zčásti financován i výstup z tamější recese. V roce 2013 (-5,7 %) tak tento výsledek přispěl ke zhoršení vykázaného deficitu za EU 28 nad tříprocentní hranici v poměru k HDP.

Přebytkové hospodaření sektoru vládních institucí v Norsku, Německu, Dánsku, Lucembursku a Estonsku; ke zlepšení hospodaření v úhrnu za EU 28 však přispělo hlavně zlepšení Řecka a EU jako celek snížila v roce 2014 deficit hospodaření pod limit 3 % HDP, který stanovila jako limit „zdravých“

Nejlepší výsledek hospodaření vlády byl v roce 2014 patrný v Evropě v případě Norska (přebytek 9,1 % HDP), dále s velkým odstupem u ekonomik Dánska a Německa (+1,2 % a +0,7 % HDP). Přebytkové hospodaření vykázalo ještě Estonsko a Lucembursko.

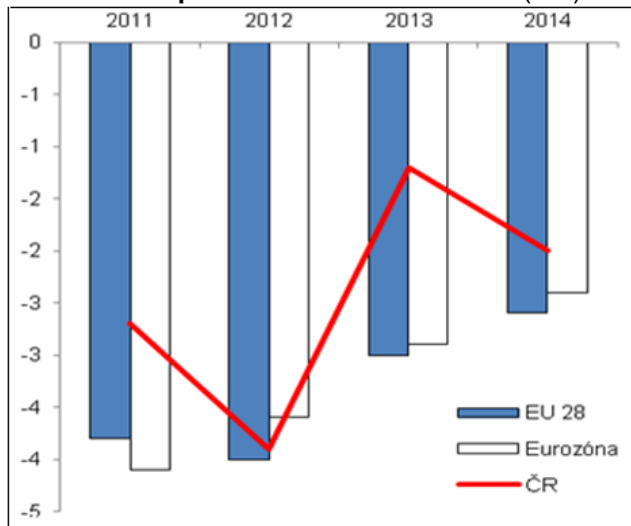
Ostatní země hospodařily s deficitem – nejhlubší byl evidován u Slovinska (-4,9 % HDP), Chorvatska a již zmíněného Spojeného království (shodně -5,7 %), Španělska (-5,8 %) a Kypru (-8,8 %). Velmi problémové Řecko dokázalo vlivem úsporných opatření a mezinárodní pomoci snížit svůj deficit z -12,3 % v roce 2013 na -3,5 % v roce 2014. Ještě větší skok byl patrný ve zlepšení deficitu Slovinska, které

veřejných financí pro své země již začátkem 90. let jako jedno z kritérií nominální konvergence podle Maastrichtské smlouvy

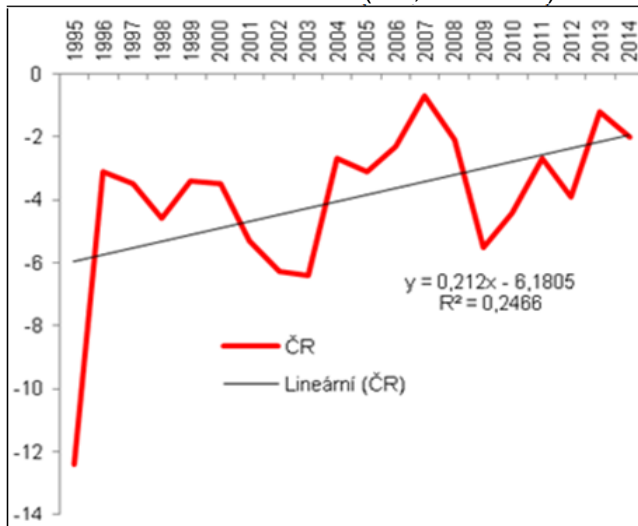
v předchozích letech sanovalo svůj bankovní sektor. Se schodkem hospodařilo v roce 2014 podle Eurostatu celkem 24 zemí Evropy, v roce 2013 jich bylo 26.

Přesto však v roce 2014 dosáhla EU jako celek snížení deficitu pod hranici, kterou sama určila pro své země podle fiskálního kritéria Maastrichtské smlouvy (tj. 3 % nominálního HDP).

Graf č. 1 Deficit sektorů vládních institucí v poměru k nominálnímu HDP (v %)



Graf č. 2 ČR - Deficit sektoru vládních institucí k nominálnímu HDP (v %, 1995-2014)



Zdroj: Eurostat

V České republice byl rok 2014 z pohledu hospodaření vládního sektoru relativně úspěšný, přestože jeho schodek se meziročně prohloubil na -2 % nominálního HDP z -1,2 % v roce 2013

V případě České republiky patřil rok 2014, co se týká hospodaření sektoru vládních institucí, k letům relativně úspěšným. Deficit v poměru k HDP činil 2 %, což byl lepší výsledek než průměr za EU 28 (-2,9 %), ale horší než kterého bylo dosaženo v ČR o rok dříve (-1,2 %). Došlo k tomu vlivem mírného zhoršení v celé struktuře deficitu vládního sektoru – schodek ústřední vlády se v roce 2014 proti deficitu z roku 2013 prohloubil na -2,1 % HDP z -1,5 % v roce 2013, ztenčil se ale i přebytek hospodaření místních vlád (na 0,2 % z 0,4 %) a meziročně méně příznivé bylo i hospodaření fondů sociálního zabezpečení (-0,1 % HDP z nulového deficitu v roce 2013).

Rozhodující vliv hospodaření ústřední vlády na saldo celého sektoru vládních institucí

Saldo hospodaření ústřední vlády má v ČR rozhodující vliv na výsledek za celý sektor vládních institucí (graf 3). V roce 2014 činila jeho úroveň 105 % výsledného deficitu a ČR tak patřila k zemím se „silným“ saldem sektoru ústřední vlády (v EU 28 jich byla více než polovina, tj. 15 zemí). Na podíl však má vliv i např. státoprávní uspořádání zemí (existence spolkových zemí).

Z celkových výdajů vládního sektoru ČR v roce 2014 ve výši 1 793,9 mld. korun připadlo na výdaje ústřední vlády 1 235,2 mld. korun...

Podle dosažitelných dat za rok 2013 činily výdaje ústřední vlády 1 196,7 mld. korun, což bylo 69,7 % výdajů sektoru vládních institucí jako celku (1 716,8 mld. korun)¹. V roce 2014 podíl ústřední vlády mírně oslabil na 68,9 % při výdajích ve výši 1 235,2 mld. z celkových 1 793,9 mld. korun (68,9 %).

Přes sedm desetin výdajů ústřední vlády připadá na položky COFOG „Sociální věci“ a „Stáří“. Velmi malým podílem, méně než 2 % z celkových výdajů sektoru vládních institucí, participuje sektor ústředních vládních institucí na ústavní zdravotní péči, civilní obraně, odstraňování pevných odpadů, ambulantní zdravotní péči nebo územním rozvoji obecně.

...na výdaje místních vlád 439,4 mld. a výdaje fondů sociálního zabezpečení

Co se týká hospodaření místních vlád (kraje, obce) byl přebytek v roce 2014 - meziročně s mírou redukce o 0,2 pb., jak již bylo řečeno - ve srovnání s bezdeficitním průměrem za EU 28 výsledkem příznivým, který navázal na přebytkové hospodaření

¹ V logice věci jsou zcela centralizované, tj. se stoprocentním podílem ústřední vlády na výdajích celého vládního sektoru, tyto položky struktury COFOG: Vojenská obrana, Vojenská zahraniční pomoc, Zahraniční ekonomická pomoc, Soudy a státní zastupitelství, Vězeňská správa a vězeňský provoz, Ekonomická záležitosti, Badatelský výzkum, Cílený výzkum a vývoj v ekonomické oblasti, v oblasti všeobecných veřejných služeb, v oblasti veřejného pořádku, životního prostředí, zdravotnictví vzdělání a sociálních věcí, Vzdělání j.n. a Veřejný pořádek a bezpečnost j.n.



v roce 2014 činily 242,1
mld. korun

místních vlád z předchozích dvou let. V Evropě si vedly nejlépe sektory místních vlád v Maďarsku (1,4 % HDP) a v Rumunsku a Španělsku (shodně s přebytky 0,5 % HDP). Většina zemí však v roce 2014 hospodařila se schodky.

Příjmy a výdaje ústřední vlády a místních vlád jsou v absolutních hodnotách výrazně vyšší, než je tomu u fondů sociálního zabezpečení. I jejich výsledné saldo v poměru k HDP vykazuje zpravidla velmi nízký poměr. V roce 2014 bylo záporné (-0,1 % HDP), stejně jako v letech 2009-2012 v důsledku zhoršené situace v ekonomice. V roce 2013 činily výdaje fondů sociálního zabezpečení 228,6 mld., v roce 2014 pak 242,1 mld. korun.

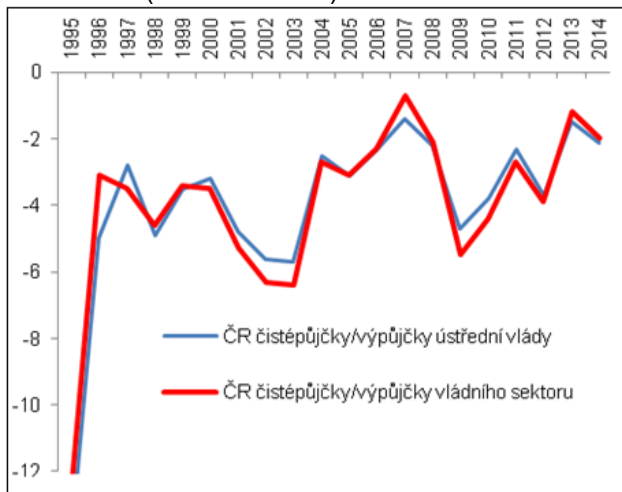
V roce 2013 i 2014
schodek sektoru vládních
institucí pod průměrnou
úrovní posledních šesti let
...

V úhrnu byly relativní deficity hospodaření sektoru vládních institucí ČR v letech 2013 a 2014 lepší než průměr posledních šesti let (2009-2014), který činil -3,3 % HDP. Ani během relativně silné a dlouhé konjunktury české ekonomiky v době po vstupu do EU se nedařilo deficity významněji redukovat (za roky 2004-2008 činil schodek v průměru 2,2 % HDP). Nejvyšší průměrné deficitní hospodaření však zaznamenával vládní sektor ČR v letech 1998-2003, kdy schodek v poměru k HDP činil ročně v průměru -4,9 %. V letech 2002 a 2003 se dokonce propadl pod 6 % nominálního HDP - rozpočtové příjmy například ovlivnila skutečnost, že i při relativně silných deficitech byla ještě snížena sazba DPH.

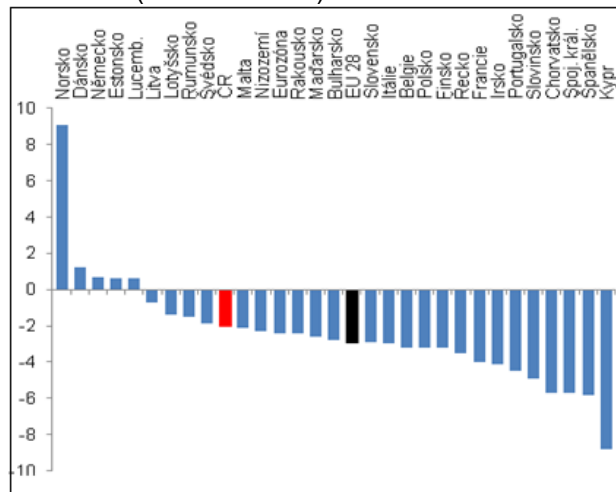
... a v evropském žebříčku
znamenal schodek 2 %
HDP 10. pořadí těsně
za Švédskem (v roce 2013
se schodkem 1,2 % to bylo
8. místo za Dánskem)

Pokud jde o pořadí v evropském žebříčku, rok 2014 znamenal pro ČR v „úspěšnosti“ hospodaření vlád 10. příčku, se zhruba srovnatelným deficitem, který mělo Švédsko (-1,9 % HDP). Mírně lepší pořadí obsadila ČR i v roce předcházejícím s deficitem relativně o dost příznivějším (-1,2 % HDP). Lepšící se trend je však patrný nejen z křivky grafu 3, ale i z docilovaného pořadí. V roce 2004 byla ČR s deficitem -2,7 % HDP na 16. místě, v roce 2009 s -5,5 % na 13. místě a v roce 2011 (-2,7 %) na 11. místě. Uvedené proporce jasně ukazují i vývoj v řadě ostatních zemí.

Graf č. 3 ČR – deficit sektoru vládních institucí a ústředních vládních institucí (v % nom. HDP)



Graf č. 4 Evropa – salda hospodaření sektorů vládních institucí v roce 2014 (v % nom. HDP)



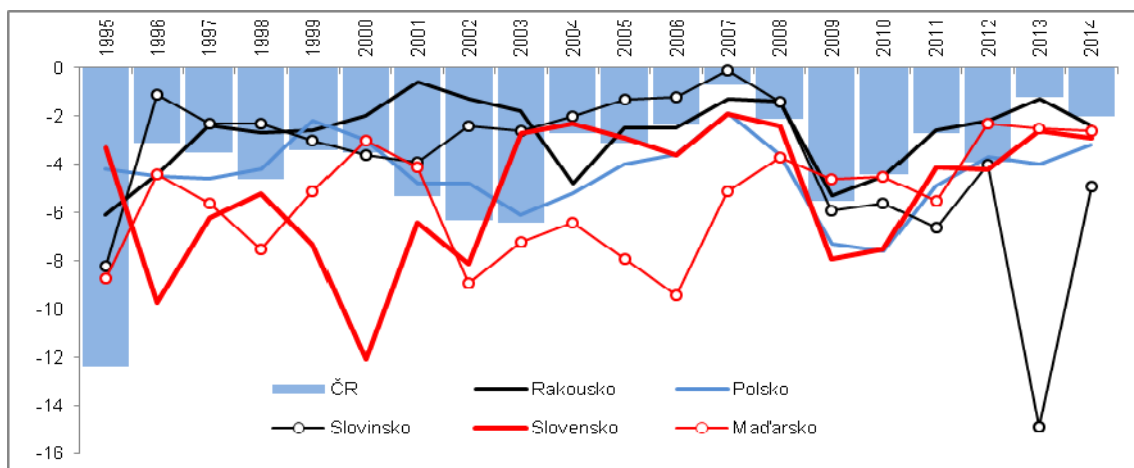
Zdroj: Eurostat

U zemí ekonomicky i teritoriálně blízkých docházelo po krizi v roce 2009 ke zlepšování hospodaření jejich vládních sektorů, a to vesměs ve srovnatelném měřítku

Obvyklá srovnání ČR se zeměmi sousedními anebo ekonomicky „příbuznými“ ukazují během dvou posledních dekad podobný vývoj hospodaření sektorů vládních institucí ČR, Polska a po převážnou část zvoleného období i Slovinska (z grafu 5 je patrný tento exces zapříčiněný sanací slovinských komerčních bank). Poněkud odlišné byly však deficity sektorů vládních institucí v poměru k HDP u Maďarska a Slovenska, které se oproti ostatním zemím uvedeným v grafu 5 vyznačovaly obecně větší hloubkou. Je to patné zejména v případě Slovenska s propady v letech 1998-2000. Poté se až do roku 2007 tato vnitřní nerovnováha na Slovensku velmi významně zredukovala, zřejmě i v důsledku reforem.

V období po krizi roku 2009 je trend ke zlepšování deficitů sektorů vládních institucí středoevropských zemí obecným jevem (graf 6).

Graf č. 5: Deficity sektorů vládních institucí vybraných zemí (% nominálního HDP)

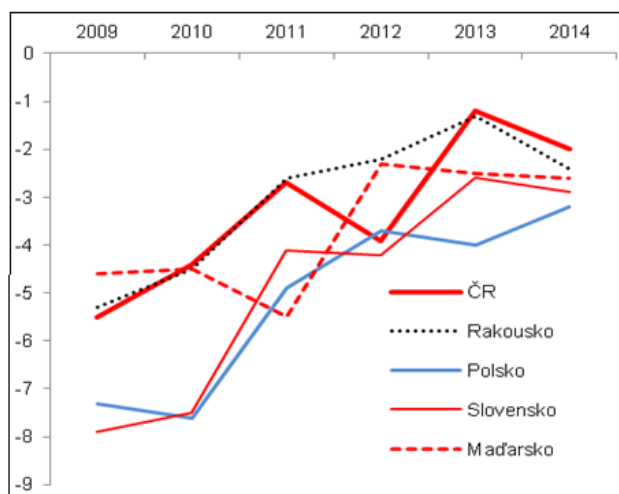


Zdroj: Eurostat

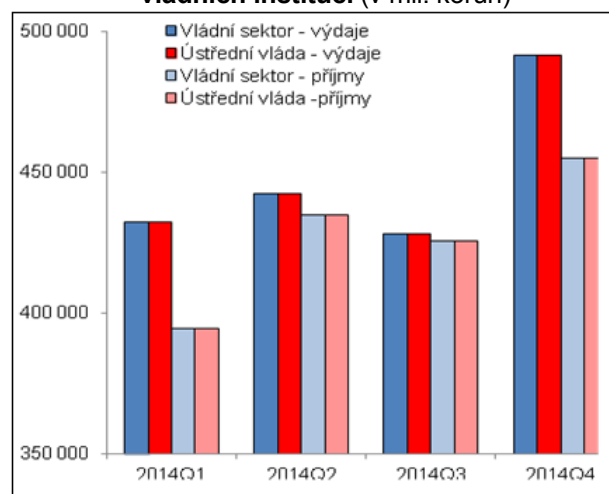
Výrazná sezónnost výdajů vlády v ČR patrná vždy v posledních čtvrtletích roku

Sezónnost především u celkových výdajů sektoru vládních institucí, projevující se vysokými výdaji hlavně v posledním čtvrtletí, je patrná i z vývoje v roce 2014 (graf 7). Je však vidět i nárůst příjmů v té době.

Graf č. 6 Deficity sektorů vládních institucí středoevropských zemí (% nom. HDP)



Graf č. 7 2014 - Příjmy a výdaje sektoru vládních institucí a ústředních vládních institucí (v mil. korun)



Zdroj: Eurostat, ČSÚ

Výdaje sektoru vládních institucí ČR v roce 2014 stouply meziročně o 4,7 %, když v roce 2013 o 3,3 % poklesly – zatímco tehdy se na jejich snížení podílel subsektor ústřední vlády (-4,9 % y/y), v roce 2014 se nejvíce meziročně zvedly výdaje místních vlád (+6,4 %) a fondů sociálního zabezpečení (+5,9 %)

Pokud jde o celkové výdaje a data o meziročních tempech v jejich struktuře, pak sektor vládních institucí ČR vydal v roce 2014 celkem proti roku 2013 více o 4,7 %, přičemž nejrychleji rostly výdaje místních vlád (+6,4 %, tj. o 25 mld. korun) a fondů sociálního zabezpečení (+5,9 %, tj. o 13,5 mld. korun). I když zvětšení výdajů ústředních vládních institucí bylo co do procentní dynamiky nižší (+3,6 % meziročně), vzhledem k proporci tohoto subsektoru na celkových výdajích sektoru vládních institucí ČR byl jejich nominální přírůstek vysoký (+42,4 mld. korun). Participoval tak na celkovém zvýšení (+81 mld.) více než polovinou (z 52,3 %).

Nejvíce se na výdajích sektoru vládních institucí podílí sociální sféra - z 32 % v roce 2013, její podíl na výdajích samotné ústřední

Vývoj výdajů sektoru vládních institucí ČR v roce 2014 nebyl tak příznivý jako v roce 2013, neboť tehdy celkové výdaje klesly o 3,3 % vlivem jejich poklesu v subsektoru ústřední vlády (-4,9 %). Mírné zvýšení tehdy zaznamenaly výdaje místních vlád (+2 % proti roku 2012).

Co se hlavních položek výdajů sektoru vládních institucí týká, data v klasifikaci COFOG dostupná za rok 2013 uvádějí nejvyšší výdaje v položce „Sociální věci“ 32 %, tj. 544 mld. (z toho samotné ústřední vládní instituce 522,8 mld. korun). Na nich se položka „Stáří“ podílí 325 miliardami (ústřední vláda 317 mld. korun),



vlády však činil 44 %

položka „Nemoc a invalidita“ 90 mld. (resp. 84 mld. korun) a položka „Rodina a děti“ 54 mld. (resp. 48 miliardami korun vydávaných subsektorem ústřední vlády).

Objemy mezd (náhrad zaměstnancům) vyplacené v subsektoru ústřední vlády byly v roce 2014 (154 mld. korun) prakticky totožné s objemy vyplacenými na úrovni místních vládních institucí (obcí, krajů), tj. 146 mld. korun

Ačkoli se má za to, že velká většina lidí pracujících ve vládním sektoru jsou zaměstnanci státu (sektoru ústřední vlády), z objemu vyplacených náhrad zaměstnancům plyne, že rozdíl není příliš veliký. V roce 2014 totiž vyplatila ústřední vláda v náhradách zaměstnancům 154 mld. korun (tj. zhruba 12 % svých celkových výdajů), ale místní vlády prakticky totéž, tj. 146 mld. korun představujících 34 % jejich celkových výdajů. Nepoměr v procentním zastoupení je logický, neboť ústřední vláda má na starosti mj. výdaje sociálního charakteru jako nejsilnější výdajové položky, výdaje na obranu a jiné položky soustředěné na centrální úrovni, což modifikuje výsledný procentní podíl. Z absolutních hodnot je však patrný rozsah „personálního zajištění“ fungování sektoru místních vládních institucí.

Zaměstnanci fondů sociálního zabezpečení získali v roce 2014 v podobě náhrad 3,8 mld. korun, což spolu s výše zmíněnými subsektory představovalo celkové náhrady zaměstnancům v uvedeném roce ve výši 304 mld. korun. Bylo to necelých 17 % celkových výdajů sektoru vládních institucí ČR v daném roce.

Od roku 1993 do roku 2014 se objem vyplacených náhrad zaměstnancům sektoru vládních institucí zvýšil více než čtyřikrát, což bylo mírně více než za českou ekonomiku jako celek

Porovnáme-li vývoj vyplacených náhrad zaměstnancům vládního sektoru v dosažitelné časové řadě, tj. od roku 1993, je zřejmé, že jejich výše stoupla za uvedené období 4,05krát, zatímco za ekonomiku jako celek jen 3,73krát. Tuto skutečnost je však třeba korigovat faktem, že přírůstek za celou ekonomiku byl významně ovlivněn přírůstkem vyplacených náhrad v sektoru domácností (živnosti). Ten se totiž za období 1993-2014 zvýšil jen 1,36krát. Přitom nefinanční podniky vyplatily zaměstnancům v podobě náhrad téměř čtyřikrát více (3,87krát) než v roce 1993 a finanční instituce dokonce skoro pětkrát více (4,82 krát více). V těchto přírůstcích a proporcích hraje samozřejmě roli, kromě průměrné mzdy, i vývoj počtu zaměstnanců.

Teprve v roce 2013 získali zaměstnanci sektoru vládních institucí na mzdách (v podobě náhrad zaměstnancům) více peněz než v roce 2009, a to nepatrně

Nepříznivý ekonomický vývoj zasáhl po roce 2009 výplaty náhrad zaměstnancům v sektoru vládních institucí do té míry, že teprve v roce 2013 dosáhly úrovně roku 2009 (293,6 mld. korun proti 293 mld. korun v roce 2009), jak je vidět z grafu 8. V roce 2014 byly náhrady zaměstnancům meziročně vyšší o 3,9 % v největším meziročním růstu od roku 2009. V něm totiž vyplacené náhrady zaměstnancům vzrostly, i přes krizi, o 4,7 % - s přičiněním legislativních změn v sociální oblasti. Za posledních pět let, v období 2010-2014, činil přírůstek náhrad v průměru ročně jen +1 % (bez zahrnutí roku 2014 ale pouze stagnoval na +0,1 %).

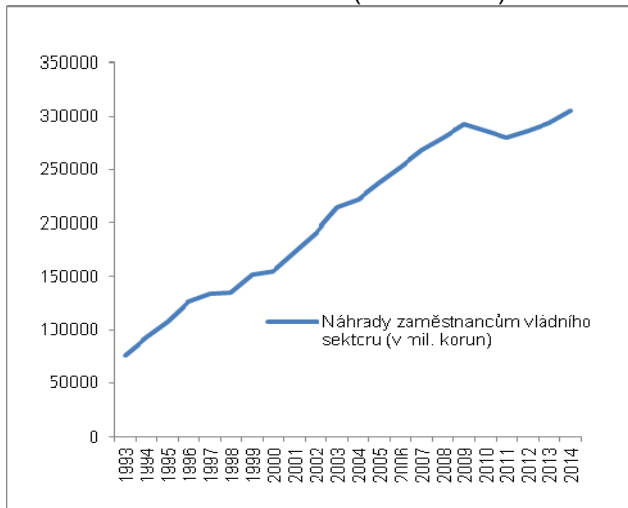
To ostře kontrastovalo s vývojem v letech 2005-2009, kdy vyplacené náhrady rostly v průměru ročně o 7,1 % anebo s obdobím 2000-2004, kdy byl růst mezd v sektoru vládních institucí velmi vysoký (ročně v průměru o více než desetinu, tj. +10,1 %).

Zatímco ve dvou obdobích předchozí dekády rostly náhrady zaměstnancům vládního sektoru (tj. zmíněných +10,1 %, resp. +7,1 %) vesměs rychleji než za ekonomiku jako celek (+8,8 %, resp. +6,7 %), v období po krizi 2009 tomu bylo naopak (graf 9). Jestliže pracovníkům sektoru vládních institucí rostly za roky 2010-2014 náhrady v průměru ročně o 1 %, v ekonomice jako celku o 2,2 %. Příčinou byly snahy o konsolidaci veřejných rozpočtů v ČR.

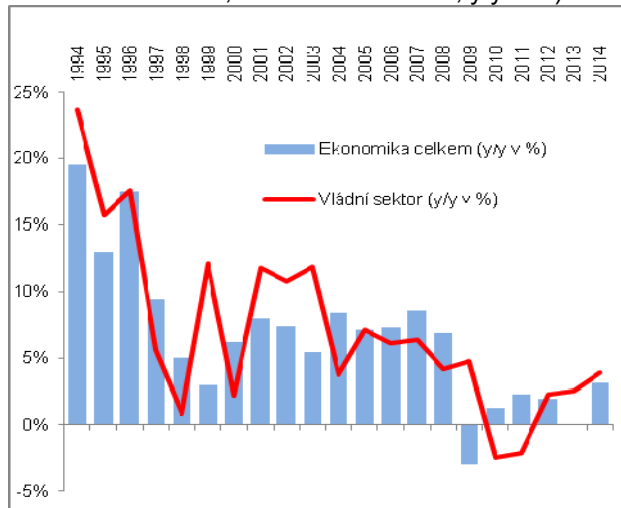
Čisté příjmy z majetku vládního sektoru záporné

Otázka, zda sektor vládních institucí získává příjmy z majetku v rozsahu, který může významnější měrou ovlivnit jeho prvotní důchody, je podle dat za rok 2014 bohužel zodpověditelná v záporném slova smyslu. Přijaté důchody z vlastnictví sice činily téměř 37 mld. korun (z toho u ústředních vládních institucí 29 mld.), ovšem placené důchody z vlastnictví - především placené úroky - převýšily v uvedeném roce 56 mld. korun. Čisté příjmy z majetku vládních institucí tak byly záporné (-20,4 mld.). Jen místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení zaznamenaly čisté kladné příjmy ve výši 5,8 mld., resp. 0,2 mld. korun.

Graf č. 8 Náhrady zaměstnancům sektoru vládních institucí (v mil. korun)



Graf č. 9 Náhrady zaměstnancům (sektor vládních institucí, ekonomika celkem, y/y v %)



Zdroj: ČSÚ, Eurostat

5.1.1.2. Hrubý konsolidovaný dluh sektoru vládních institucí

Zadluženost sektoru vládních institucí ČR se v roce 2014 po sedmnácti letech růstu meziročně snížila o 23,6 mld. korun na 1 816,1 mld. korun

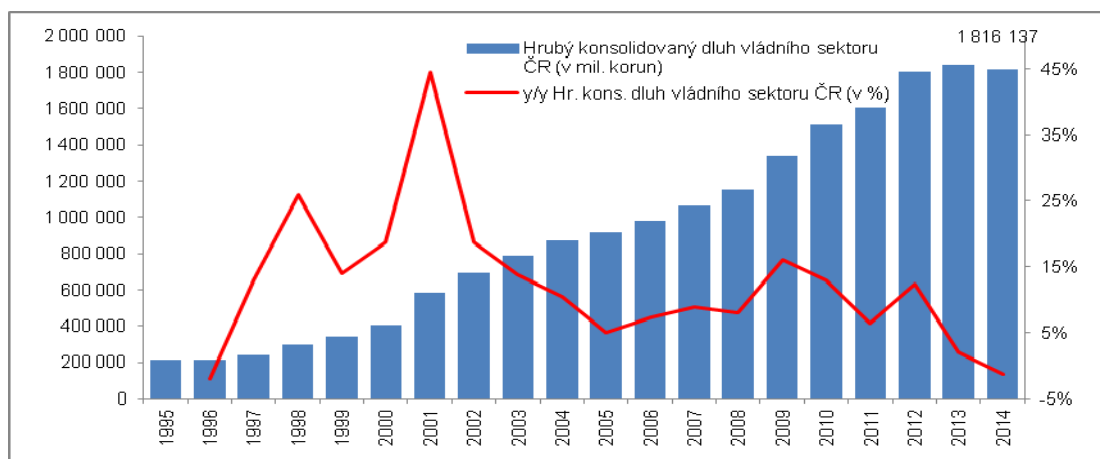
Dynamika zadlužování sektoru vládních institucí České republiky zaznamenala poprvé po sedmnácti letech významně pozitivní posun. Celkový hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru se v roce 2014 poprvé od roku 1997 meziročně snížil (graf 10). Koncem roku činil v nominálním vyjádření 1 816,1 mld. korun, zatímco v závěru roku 2013 to bylo 1 839,7 mld. korun. Snížení výše nominální zadluženosti o 1,3 % představovalo v absolutním vyjádření pokles o 23,6 mld. korun.

Úrokové náklady na obsluhu dluhu byly meziročně vyšší o 2,4 % a dosáhly 56,3 mld. korun

I přes meziroční pokles zadluženosti činily náklady na obsluhu dluhu v podobě placených úroků v konsolidovaném vyjádření více než v roce předešlém (graf 12). Zatímco v roce 2013 zaplatila ČR na úrocích z dluhu necelých 55 mld. korun (rok předtím 57,8 mld.), v roce 2014 se nákladové úroky opět o více než miliardu zvýšily na 56,3 mld. korun (+2,4 %).

Ke snížení dluhu došlo i přesto, že deficit sektoru vládních institucí stoupl. I když je tato skutečnost zdánlivě nelogická, lze ji vysvětlit např. využitím úspor či prodejem majetku - v roce 2014 šlo o čerpání zůstatků na účtech vládních institucí²

Graf 10: Hrubý konsolidovaný dluh sektoru vládních institucí ČR (v mil. korun l. osa, y/y v % p. osa)



Zdroj: ČSÚ

² Více viz Rybáček, V.: Proč dluh klesá i při deficitech. Článek v časopise Statistika a my. Ročník 5 – 05/2015, str. 23. <http://www.statistikaamy.cz/2015/05/proc-dluh-klesa-i-pri-deficitech/>



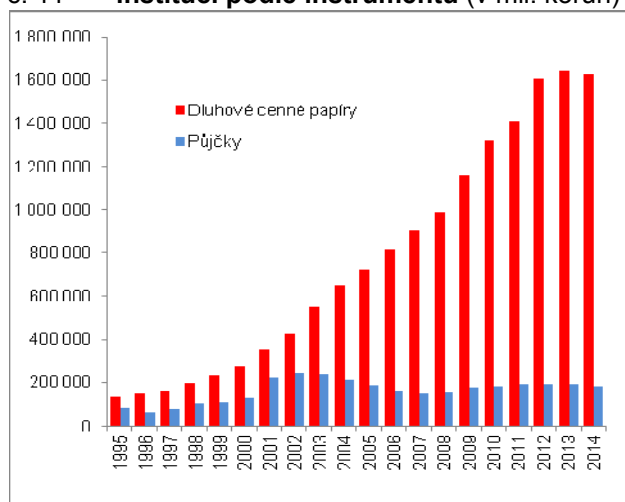
Jiný způsob řízení zadluženost vedl k nižší potřebě využívání emisí dluhopisů, půjčky činily jen 11 % výše emitovaných cenných papírů vládních institucí

Nižší potřeba emitovat dluhové cenné papíry se projevila v jejich meziročně nižším objemu (-1 %). V poměru k půjčkám jsou však emise cenných papírů vládního sektoru ČR stále vyšší - jestliže v roce 1995 činil poměr půjček k dluhopisům 61 %, v roce 2004 už jen 33 % a v roce 2014 činily půjčky vládního sektoru co do objemu jen 11 % výše emitovaných dluhových cenných papírů (graf 11). V absolutních hodnotách šlo o 181,6 mld. korun proti 1 624,6 mld. korun emitovaných dluhových cenných papírů.

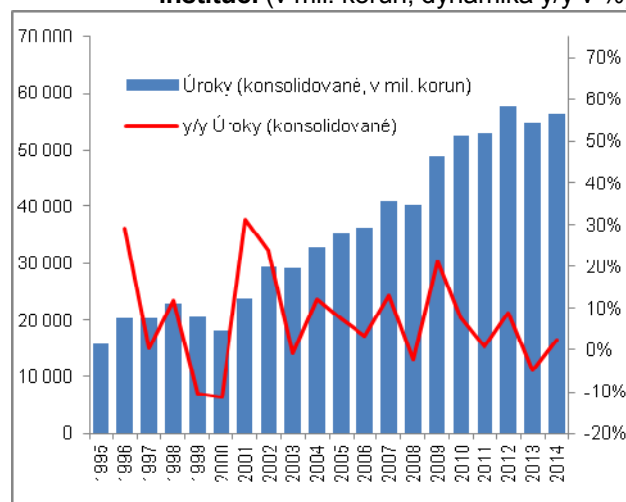
K poklesu emisí cenných papírů vládních institucí došlo poprvé od roku 1995

Zatímco v případě půjček bylo patrné během posledních dvou dekad meziroční kolísání dynamiky, k poklesu objemu emitovaných cenných papírů došlo poprvé od roku 1995 (graf 13). Je však třeba mít na paměti, že snižování zadluženosti tímto způsobem má „technický“ charakter (o faktické snížení jít nemusí, neboť se „odložení“ dluhu přesouvá do dalšího období).

Graf č. 11 Struktura dluhu sektoru vládních institucí podle instrumentů (v mil. korun)



Graf č. 12 Vývoj úroků z dluhu sektoru vládních institucí (v mil. korun, dynamika y/y v %)



Zdroj: ČSÚ, Eurostat

5.1.2. Soukromá zadluženost

Nutnost používání vnějších zdrojů ze strany nefinančních podniků a domácností

Kromě dluhu vládních institucí jsou vnějšími zdroji uspokojovány i finanční potřeby soukromého sektoru. Především nefinanční podniky z podstaty používají úvěr jak na provozní financování, tak i na investice. Rozšiřování dluhové zátěže domácností pak v českých podmínkách souviselo především s úvěry na bydlení, kterých si lidé brali nejvíce - a s nejvyšší meziroční dynamikou - zejména v období 2004-2008. Souviselo to s mimořádně příznivými podmínkami pro růst jejich příjmů a příznivým vnímáním budoucnosti.

Součet dluhů domácností vč. institucí sloužících domácnostem a půjček nefinančním podnikům vč. emitovaných cenných papírů byl v relaci k HDP v ČR třetí nejvyšší v žebříčku zemí EU - v roce 2013 činil 73,7 % nominálního HDP, ...

V relaci k HDP - která umožňuje zhodnotit míru „ufinancovatelnosti“ dluhů a také pro potřeby mezinárodního srovnání - se pozice České republiky v rámci zemí EU jeví v relativní výši soukromého dluhu jako velmi příznivá.

Poměr půjček domácnostem vč. dluhu neziskových institucí sloužících domácnostem (NISD) a také úvěrů firmám vč. emitovaných cenných papírů dosahoval v roce 2013 (za který byla v době zpracování této analýzy k dispozici poslední data) celkem 73,7 % nominálního HDP. Z toho přitom samotná zadluženost domácností vč. NISD představovala 31,6 % HDP a půjčky nefinančním podnikům 34,5 % HDP a jimi emitované cenné papíry 8 % HDP.

Data jsou na konsolidované bázi, to znamená, že neberou v úvahu transakce uvnitř daného sektoru.

... což bylo pod hranici relativního soukromého dluhu za EU jako celek

Soukromý konsolidovaný dluh privátního sektoru ČR tak byl ve výši 73,7 % nominálního HDP podstatně nižší než průměr za EU 28. Srovnatelná data nejsou k dispozici, neboť Eurostat zadlužení domácností ve svých tabulkách neuvádí. Jsou však k dispozici data za sektor nefinančních podniků, který samotný se svou

zadlužeností ve výši 65,6 % HDP v případě firemních úvěrů a 12,4 % HDP v případě firemních dluhopisů ukazují při sloučení zadluženost nefinančních podniků v EU 28 na úrovni 78 % HDP. V ČR přitom při zahrnutí úvěrů domácnostem, které spolu s úvěry NISD tvoří téměř třetinu nominálního HDP, činí tato celková proporce 73,7 %.

Znamená to, že soukromý dluh v relaci k HDP je v ČR výrazně pod průměrnou úrovní v EU 28 (graf 13).

Příznivější proporce soukromého dluhu k HDP než ČR měla v roce 2013 jen Litva a Rumunsko - v roce 2012 byla ČR na 2. místě

Jen dvě země EU, tj. Litva (56,3 %) a Rumunsko (66,5 %), měly v roce 2013 nižší soukromý dluh v relaci k HDP než Česká republika (73,7 %). Ve srovnání s nimi však byla v ČR vyšší relace úvěrů domácnostem, a to významně (již zmíněných 31,6 % HDP proti 22,3 %, resp. 19,1 % v těchto zemích). Lze to zřejmě přičíst rozvinutějšímu bankovnímu systému s nabídkou půjček, ale právě i silné dynamice úvěrů na bydlení v konjunkturálním období (pořizování a vybavování nových, ale i starších bytů a jejich postupné privatizaci). V neposlední řadě pak i vyšší kupní síle českých domácností, která je důležitá právě u půjček na bydlení spojených zpravidla s nutnou participací vlastních naspořených prostředků (alespoň zčásti).

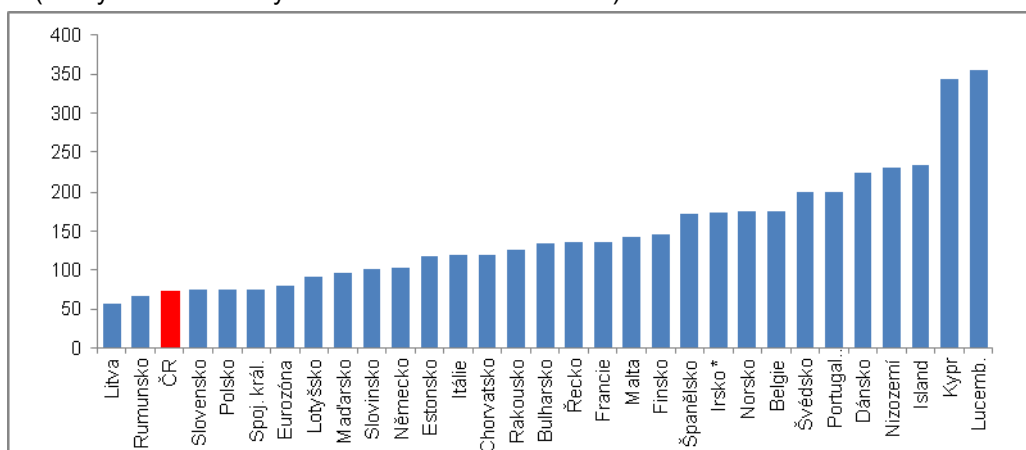
Nízkou relaci dluhu firem k HDP ovlivnila recese let 2012 a 2013, historicky pak i čištění bankovních portfolií od špatných půjček v předchozí dekádě

Naopak poměrně nízkou relativní zadluženost samotných firem pokud jde o poskytnuté úvěry lze v roce 2013 přičíst podmínkám roku recese s nižší potřebou financování při slabé poptávce, což však platilo i pro rok 2012. Roli jistě hrálo i z „historického“ hlediska vyčištění bankovních portfolií zejména velkých bank od špatných půjček před jejich privatizací už v předchozí dekádě a převedení významné části úvěrů do speciálních entit (Konsolidační banka, ale i jiné).

Dlouhodobá averze k dluhům: vůbec nejnižší relativní soukromý dluh ze zemí EU měla ČR v letech 2008 a 2009, v roce 2012 pak druhý nejnižší

„Dluhová averze“ je přitom charakteristická pro české ekonomické subjekty dlouhodobě. Mimořádně nízká relativní soukromá zadluženost se projevovala i v letech 2008 a 2009, kdy byla relace soukromého dluhu k nominálnímu HDP v České republice nejmenší v EU (66,8 %, resp. 68,8 % HDP). V roce 2012 pak byla po Litvě druhá nejnižší (72,4 %). Její zvyšování je relativně pomalé (graf 14) - mezi lety 2011 až 2013 šlo dokonce o snížení o 4,9 pb. (což však bylo typické i pro další země EU, jak je patrné z grafu 15). V ČR ovlivnila slabší tempo úvěrování v této době ekonomická recese, v mnoha dalších zemích EU pak zřejmě dopad, který měly i na soukromý sektor problémy hospodaření vládních sektorů.

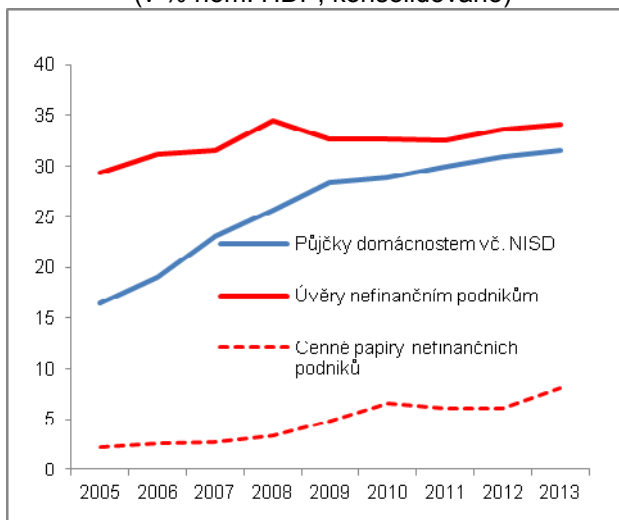
Graf č. 13: **Pozice ČR v relativní zadluženosti soukromého sektoru* ve srovnání se zeměmi EU 28 v roce 2013** (hrubý konsolidovaný dluh v % nominálního HDP)



*Pozn.: soukromý dluh domácností vč. NISD a soukromý dluh nefinančních podniků vč. cenných papírů vyjádřený jako % nominálního HDP

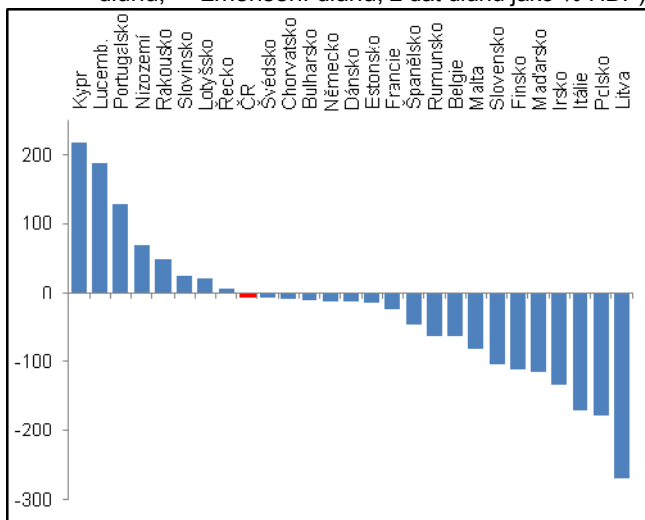
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Graf č. 14 **Vývoj soukromého dluhu v ČR podle sektorů***
(v % nom. HDP, konsolidováno)



*Pozn.: NISD jsou neziskové instituce sloužící domácnostem.

Graf č. 15 **Změna relativního soukromého dluhu zemí EU** (rozdíl let 2013 a 2011 v pb.; + = zvětšení dluhu, - = zmenšení dluhu; z dat dluhu jako % HDP)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

V Evropě začala klesat nejen zadluženost sektoru vládních institucí, ale v některých zemích i soukromá zadluženost – výrazně však stoupla např. na Kypru....

... ale celkově došlo ke zhoršení v osmi zemích EU 27 podle posledních dat za roku 2013

Snaha mírnit zadluženost svých veřejných sektorů je patrná u většiny zemí EU, klesá však i relace soukromého dluhu k HDP jak je vidět z grafu 15. Mezi roky 2011 a 2013 došlo k jejímu zmenšení nejvýznamněji měrou v Litvě, Polsku a Itálii. Naopak na Kypru převýšila zadluženost tamějšího soukromého sektoru 200 % nominálního HDP poprvé v roce 2011 a v roce 2013 činila 218 % (zatímco v roce 2011 činil dluh 125 %, v roce 2013 již 349 % kyperského HDP).

Soukromá zadluženost se v posledních dvou letech (do roku 2013 včetně, za nějž jsou v době zpracování této analýzy k dispozici poslední data) zhoršila v osmi zemích Unie z 27 sledovaných. Jistě zajímavý by byl údaj za Spojené království. Není však k dispozici, protože chybí údaj o zadluženosti britských domácností, která nepochybně není nízká vzhledem k tradici pořizování vlastního bydlení a s tím spojeným hypotečním úvěrováním – tyto půjčky byly navíc v posledních dvou letech podporovány opatřeními přijatými ke zmírnění recese, již předtím ekonomika Spojeného království procházela.

5.1.3. „Komplexní dluh“ – zadluženost vládních institucí a soukromého sektoru

ČR má dlouhodobě velmi nízké „komplexní“ zadlužení v relaci k HDP, tj. sloučené dluhy čtyř institucionálních sektorů

„Komplexní“ zadlužení ČR je tak nízké, že ve většině zemí EU dosahuje vyšší relace jen samotná soukromá zadluženost a ve čtyřech zemích dokonce i zadluženost vlád

Lepší než ČR byla, pokud jde o „komplexní“ zadluženost k HDP, jen Litva a Rumunsko

Ambivalentní vliv dluhů na ekonomický růst

Sloučením zadluženosti čtyř institucionálních sektorů české ekonomiky, tj. kromě finančního³ především sektor nefinančních podniků, vládních institucí, domácností a neziskových institucí sloužících domácnostem, se lze dobrat ke „komplexní“ zadluženosti těchto sektorů. Ta je v případě České republiky v evropském srovnání opět velmi nízká, a to dlouhodobě.

Takto definovaná sektorová zadluženost byla v ČR rovněž velmi nízká ve srovnání se zadlužeností většiny zemí EU, přičemž velmi pozitivní je, že jde o dlouhodobou záležitost. V samotném v roce 2013 činila takto vyjádřená sektorová zadluženost 118,7 % nominálního HDP. Bylo to natolik nízké zadlužení, že v nadpoloviční většině zemí EU (celkem v 15 státech) byla vyšší než tento výsledek dokonce jen samotná soukromá zadluženost a čtyři země Unie měly - oproti komplexní zadluženosti ČR - vyšší i zadluženost svých vládních sektorů.

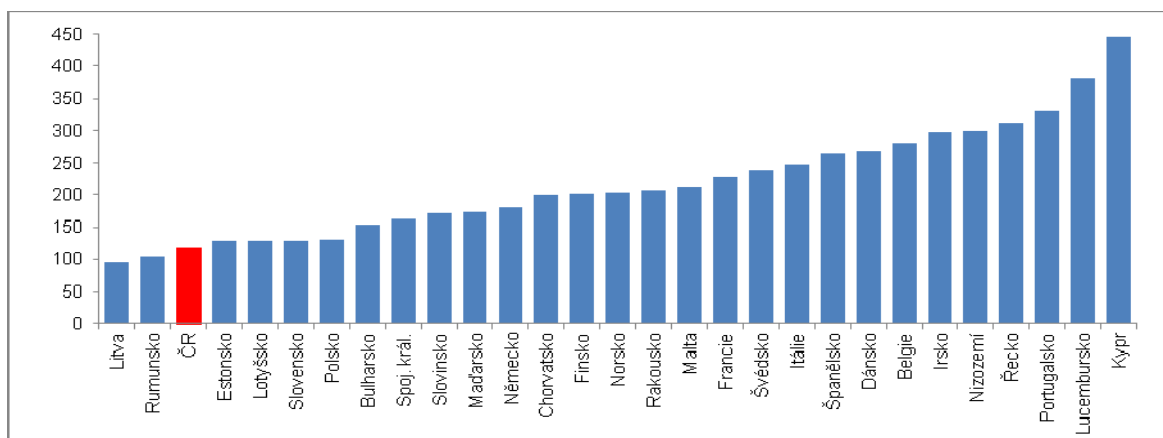
Příznivější výsledek v „komplexní“ zadluženosti než měla v roce 2013 ČR (118,1 %), dosáhly ze zemí EU jen Litva (95,1 % HDP) a Rumunsko (104,5 %). Jde o země méně ekonomicky vyspělé, porovnáme-li je podle HDP na obyvatele v paritě kupní síly.

Ovšem jak se ukázalo, z obecného hlediska právě dluhová angažovanost - kdy za pomoci dluhů byl po velmi dlouhou dobu fakticky financován ekonomický růst vyspělého světa - stála za finanční krizí v roce 2008 a následnou hospodářskou

³ Sektor finančních institucí je z daného pohledu ve specifickém postavení, neboť je především poskytovatelem úvěrů.

recesí, již prošla většina vyspělých ekonomik. Lze tedy s opatrností soudit, že méně vyspělé ekonomiky tak byly svou malou relativní zadlužeností jistým způsobem před výkyvem „chráněny“. Jejich dluhy se nestačily během relativně krátké doby fungování tržního modelu ekonomiky nakumulovat.

Graf 16: Úhrn soukromé zadluženosti a hrubého konsolidovaného dluhu sektoru vládních institucí v EU (2013, v % nominálního HDP)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

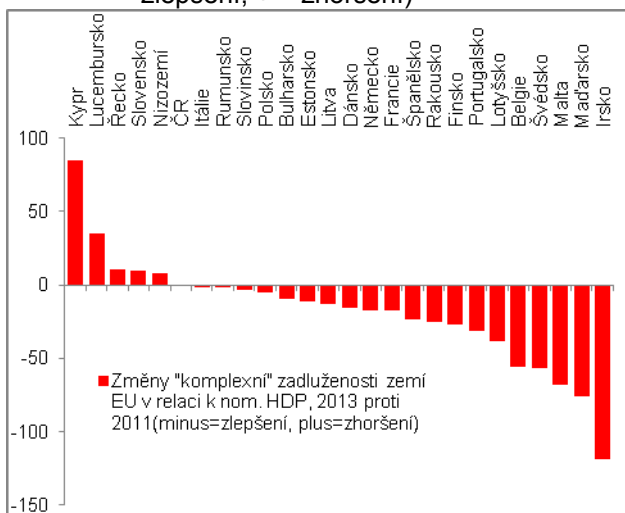
Z obvykle srovnávaných zemí středoevropského regionu je relativní zadluženost vládních institucí nejnižší, a to významně; u soukromého dluhu není odstup tak značný

Ze zemí zpravidla nejčastěji srovnávaných je Česká republika opět zemí s velmi příznivým výsledkem (graf 18). Oproti Slovensku, Polsku, Maďarsku, Slovinsku a zejména Německu je hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru nejnižší. Pokud se jedná o dluhy soukromého sektoru, není odstup ostatních zemí od této zadluženosti v ČR tak významný – ve srovnání s dluhy soukromých sektorů v Polsku (74,8 %) a na Slovensku (74 % nominálního HDP) je výsledek za ČR (73,7 %) téměř totožný. Německé nakumulované dluhy naproti tomu dosahují 77,1 % HDP v případě dluhu vládních institucí a 180 % u dluhu soukromého.

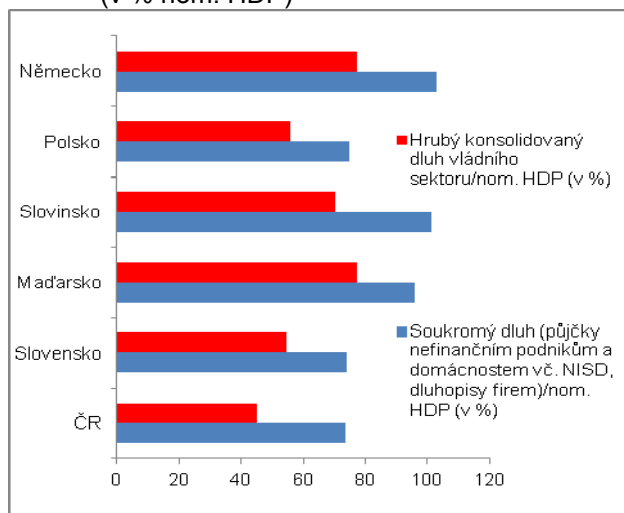
Slabý růst ekonomiky a vědomí obtížné udržitelnosti dluhů vedl v EU v letech 2011-2013 k významnému poklesu relace „komplexní“ zadluženosti k HDP

Obtížná udržitelnost dluhů (zřejmě však i v kombinaci se slabým ekonomickým růstem, který zejména u soukromého dluhu nevyvolává potřebu výraznějšího úvěrování jak investičního tak i provozního charakteru) vedla během let 2011-2013 k významnému poklesu „komplexní“ zadluženosti v relaci k nominálnímu HDP. Tento relativní dluh se zvýšil za uvedené dva roky pouze na Kypru, v Lucembursku, v Řecku, na Slovensku a v Nizozemí (graf 17). ČR je pokud jde o změnu v procentních bodech na šestém místě za touto skupinou, kdy její dluh fakticky stagnoval (-0,7 pb.) a zůstává, jak již bylo řečeno, třetí nejnižší v EU.

Graf č. 17 Změny v „komplexní“ zadluženosti zemí EU v relaci k HDP, 2011-2013 (v pb.)
- =zlepšení, + = zhoršení



Graf č. 18 Srovnání dluhu vládních institucí a soukromého dluhu u vybraných zemí (v % nom. HDP)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty



5.2. Vnější nerovnováha

V roce 2014 se vnější nerovnováha České republiky významně zlepšila. Saldo běžného účtu platební bilance⁴ vykazovalo pozitivní meziočnní změnu již počtvrté v řadě. Navíc rok 2014 zaznamenal několik rekordních výsledků, které se týkaly jak výše dosaženého přebytku běžného účtu, tak především zahraničních investic.

Přebytok běžného účtu platební bilance v roce 2014 byl teprve druhý od roku 1993 a nominálně byl vůbec nejvyšší; dosáhl 0,6 % nominálního HDP

Saldo běžného účtu platební bilance ČR bylo v roce 2014 kladné – přebytok dosáhl 26,1 mld. korun. Šlo o teprve druhý přebytok v historii České republiky, v roce 1993 byly toky peněz se zahraničím v plusu ve výši 13,3 mld. korun.

V poměru k HDP činil v roce 2014 přebytok běžného účtu 0,6 %. Po většinu období 1993-2014 vykazoval běžný účet platební bilance deficit - nejhlubší v období měnové krize v první polovině 90. let, ale i v prvních letech předchozí dekády vlivem silných investičních dovozů po vstupu přímých zahraničních investorů do ČR. V průměru za toto období byl běžný účet v poměru k nominálnímu HDP v deficitu 2,8 %.

I další „rekordy“ ve vnějších ekonomických vztazích České republiky...

Z pohledu vnějších ekonomických vztahů velmi příznivý výsledek roku 2014 byl doprovázen i dalšími „rekordními“ charakteristikami vycházejícími ze složek platební bilance. Předně jím byl vůbec nejvyšší přebytok výkonové bilance – kladného salda v obchodech se zbožím a službami ve výši 294,8 mld. korun bylo dosaženo největším meziočnním přírůstkem od roku 2009 (+57,4 mld. korun).

... především nejvyšší přebytok v obchodu se zbožím a službami díky bilanci s automobily a cenově zvýhodněnou redukcí deficitu v obchodech s ropou a zemním plynem...

Přebytok výkonové bilance sestával z přebytku zbožových obchodů 238,9 mld. korun) v kombinaci s přebytkem v obchodech se službami (55,9 mld. korun). Zatímco přebytok bilance služeb se dále ztenčil v trendu posledních tří let, přebytok obchodní bilance se výrazně dynamizoval (graf 2). Největší zásluhou na tom měla jednak bilance obchodů s motorovými vozidly⁵ - ta se z už tak velmi silného přebytku 289,4 mld. korun v roce 2013 dále zlepšila na 354,2 mld. korun v roce 2014 – ale výrazný posun zaznamenalo i snížení deficitu v obchodech s ropou a zemním plynem. Zde zapůsobil cenový faktor, když ve druhé polovině roku 2014 začaly prudce klesat světové ceny těchto komodit.

... ale i rekordně pozitivní „mzdové salda“ spolu s rekordně negativním odlivem peněz ve formě dividend

Trend odlivu výnosů pokračoval, deficit prvotních důchodů se dále prohloubil – odliv dividend do zahraničí dosáhl podle údajů z platební bilance svého maxima (219,3 mld. korun), v čistém vyjádření po zohlednění přílivu dividend do ČR (5,3 mld. korun) pak činil důchodový efekt z přímých zahraničních investic negativních 214 mld. korun. I toto byl výsledek dosud rekordní.

Druhý nejvyšší však byl i objem zisků ponechaných přímými zahraničními investory v ČR k reinvesticím (více v kap. 3.4.2).

Na mzdách odešlo z ČR 17 mld., ale práce rezidentů v zahraničí přinesla 39,3 mld. korun

„Mzdové saldo“ zapůsobilo na výsledek prvotních důchodů v roce 2014 velmi pozitivně s převahou přílivu peněz za práci rezidentů v zahraničí oproti odlivu peněz z práce cizinců v ČR ve výši 22,2 mld. korun (do ČR takto přišlo v podobě náhrad zaměstnancům 39,3 mld. a odešlo 17 mld. korun).

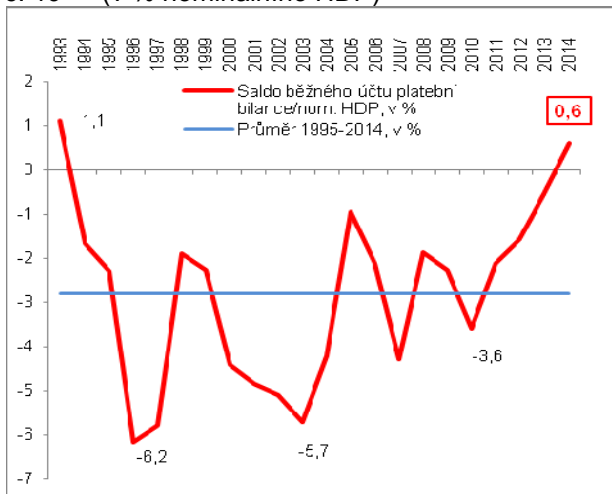
„Mzdové saldo“ je v ČR výrazně podmíněno ekonomickým cyklem a z něj plynoucí pracovní imigrací do ČR

Takto vysoké kladné saldo také nebylo dosud v časové řadě od roku 1993 pozorováno. Navíc čistý příliv peněz do země touto formou je patrný ve větším měřítku až v letech 2012-2014, což v letech recese mohlo souviset s odchodem zahraničních pracovníků z České republiky v důsledku nedostatku příležitostí pracovat. Větší příliv než odliv v podobě mezd do ČR byl patrný v první polovině 90. let po otevření možností pro rezidenty pracovat v zahraničí. Pak už jen v letech 2005 a 2006 vlivem ekonomické konjunktury, která bývá předpokladem silnější „pracovní imigrace“.

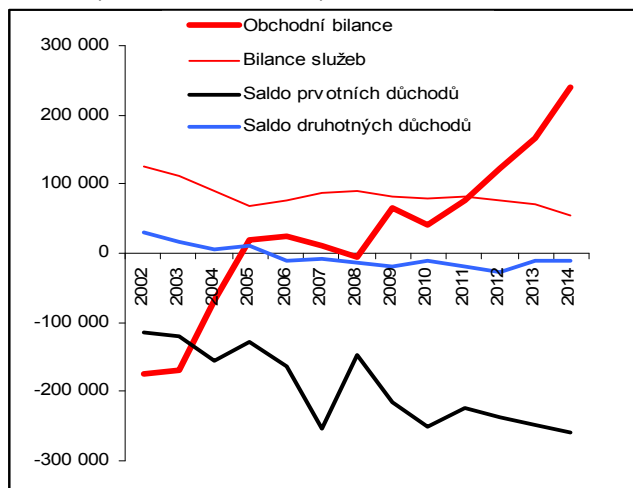
⁴ Pokud není uvedeno jinak, vycházejí data v této subkapitole z metodiky šestého Manuálu platební bilance BPM6.

⁵ Bilance zboží podle CZ-CPA v národním pojetí. Vývoz v cenách FOB, dovoz v cenách CIF.

Graf č. 19 Saldo běžného účtu platební bilance ČR (v % nominálního HDP)



Graf č. 20 Vývoj složek běžného účtu platební bilance (saldra v mld. korun)



Zdroj: ČNB, vlastní výpočty

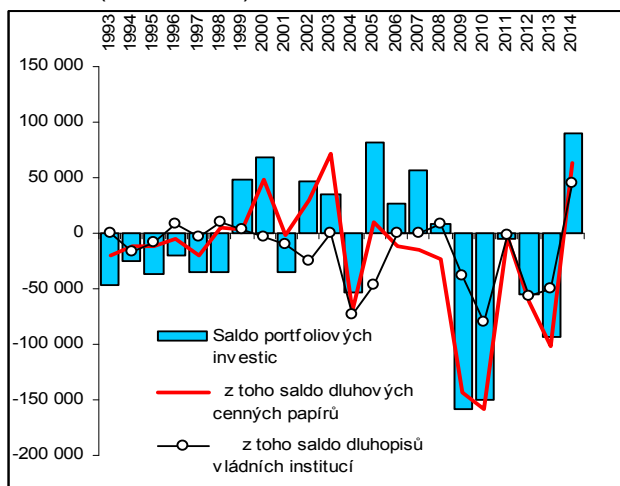
Přiliv přímých investic do ČR v roce 2014 nedosahoval tříletého ani desetiletého průměru

Ačkoli došlo k významnému zlepšení výsledku na běžném účtu platební bilance, zejména díky výše uvedeným zbožovým obchodům a ve sféře prvotních důchodů i „mzdového salda“, na finančním účtu byl zaznamenán přiliv přímých investic do ČR v roce 2014 (101,4 mld. korun), který nedosahoval tříletého ani pětiletého průměru. Přitažlivost jiných zemí pro přímé investory se zřejmě zvětšila. V čistém vyjádření se ale přímé investice podílely na saldu finančního účtu více, neboť tuzemské subjekty své peníze ze zahraničí stahovaly (peníze ze země neodcházely, ale přicházely).

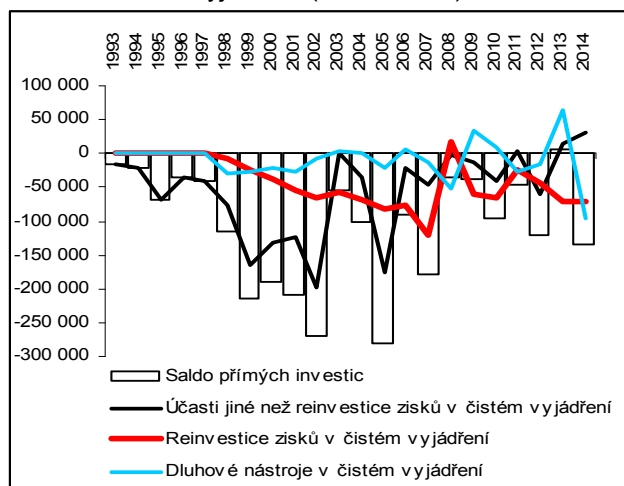
Na finančním účtu odliv peněz ze země

V úhrnu všech položek zaznamenal finanční účet již třetí rok v řadě odliv peněz ze země. V roce 2014 činil 48,3 mld. korun, rok předtím 68,3 mld. korun.

Graf č. 21 Portfoliové investice, saldo (v mil. korun)



Graf č. 22 Přímé investice – vývoj hlavních položek v čistém vyjádření (v mil. korun)



Zdroj: ČNB

5.3. Úspory a investice

Potřeba financování z vnějších zdrojů zůstává za celou českou ekonomiku oproti předchozím obdobím relativně slabá...

Ekonomika ČR použila v roce 2014 pro financování investic do fixních aktiv a do zásob, tedy pro tvorbu hrubého kapitálu – která dosáhla v nominálním vyjádření 1 075,9 mld. korun - jen 84,4 mld. korun zdrojů ze zahraničí. Přetrvává tak situace z předchozích dvou let, kdy potřeba financování z cizích zdrojů činila 87,9 mld. v roce 2012, resp. 46 mld. korun v roce 2013. Pro tvorbu hrubého kapitálu tak z velké míry postačovaly vytvořené hrubé národní úspory v ekonomice ve výši 991,5 mld. korun. Nejen roky recese, ale i start k růstu tak potřebu vnějších zdrojů pro investice nezvýšil.

... stejně jako u nefinančních podniků; úspory jsou silné

Pokud jde o samotné nefinanční podniky, v tomto institucionálním sektoru činila v roce 2014 potřeba financování od ostatních institucionálních sektorů 91,9 mld.



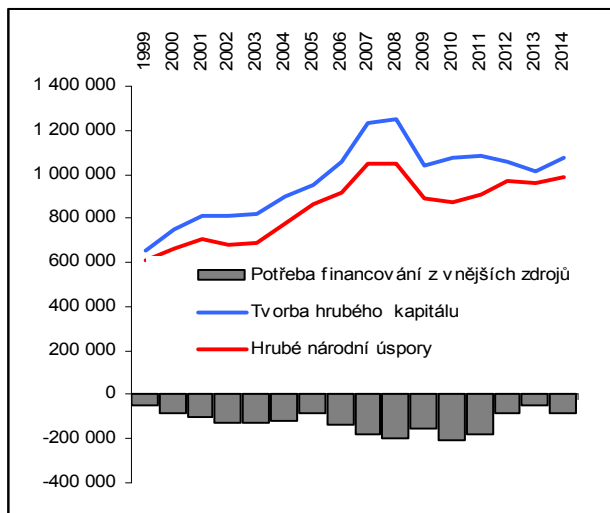
a potřeba financování od jiných institucionálních sektorů není tak velká jako mezi roky 2004-2008

Český ekonomický růst se odehrává bez úvěrové expanze

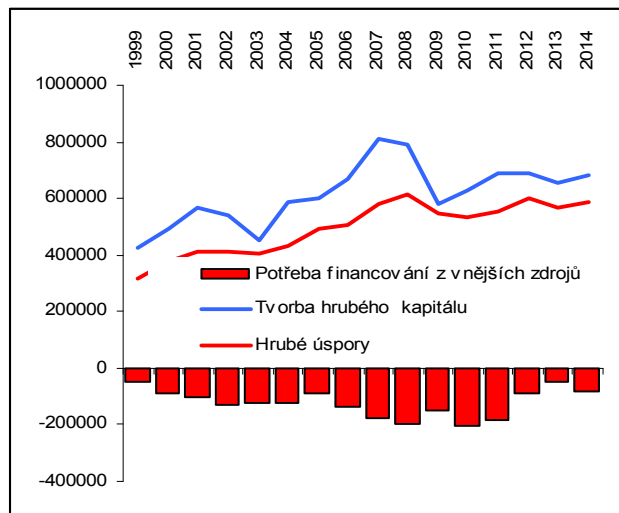
korun, což bylo mírně nad průměrem posledních tří let (89,2 mld. korun). K investicím nefinančních podniků do fixních aktiv a zásob v nominální výši 681,5 mld. korun tak opět z velké míry postačovaly jimi vytvořené hrubé úspory (589,6 mld. korun).

Tato skutečnost, tj. silná tvorba hrubých úspor, se projevila i v tom, že firmy svého růstu dosahovaly s minimálním přírůstkem potřebných cizích zdrojů ve formě bankovních úvěrů. Úvěry nefinančním podnikům od bank v korunách a cizí měně stouply v roce 2014 proti roku 2013 o pouhých 0,9 %, ale ty dlouhodobé, tedy určené spíše k financování fixních investic, o 3,8 %. Samotné korunové úvěry firmám však meziročně jen stagnovaly (+0,1 %), dlouhodobé v korunách byly meziročně vyšší o 3,6 %. Potvrzuje to, že český ekonomický růst se odehrává bez úvěrové expanze.

Graf č. 23 **Ekonomika ČR celkem – potřeba financování investic z vnějších zdrojů** (v mil. korun)



Graf č. 24 **Nefinanční podniky – potřeba financování investic z vnějších zdrojů** (v mil. korun)



Zdroj: ČSÚ

5.4. Ostatní nerovnováhy

Kromě vybraných makroekonomických nerovnováh, kterými je nejčastěji popisována stabilita v ekonomice, lze obecně identifikovat i další „nepoměry“. Soustředme se v dalším na vybrané indikátory v podobě stavů „příchozích“ a „odchozích“ přímých investic, vztahy dividend a reinvestovaných zisků a také vývoje mezd a zisků nefinančních podniků v důchodovém pojetí HDP.

5.4.1. Přímé zahraniční investice

Česká republika přijala do konce roku 2014 celkem 2,775 bilionu přímých investic ze zahraničí...

... přičemž české subjekty nainvestovaly do zahraničí 435 mld. korun – byla to zhruba šestina stavu přímých zahraničních investic do ČR, které se však již nacházejí ve třetí fázi svého cyklu (převažují repatriace zisků)

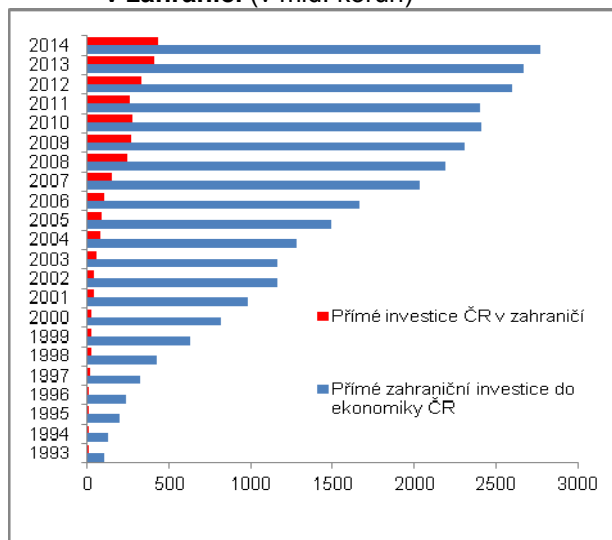
Ve stavech přímých zahraničních investic do ČR, co se struktury týká, stále mírně převažují kapitálové vstupy nad reinvestovanými zisky

Koncem roku 2014 bylo do ekonomiky České republiky nainvestováno ve formě přímých zahraničních investic celkem 2 775 mld. korun (vč. investic, které se vracely zpět do mateřských společností, jde tedy o stavy investic v čistém vyjádření). Naproti tomu srovnatelné stavy investic českých subjektů v zahraničí dosahovaly závěrem roku 2014 celkem 434,8 mld. korun, což bylo jen 15,7 % výše zmíněné úrovně investic, které přišly do České republiky (graf 25).

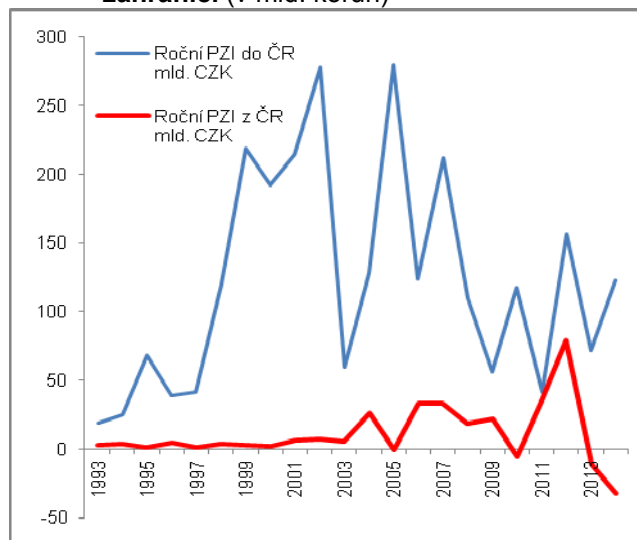
Jde tedy o výrazný nepoměr umocněný časovým horizontem přílivu a časovým horizontem „odchozích“ investic. Zatímco u přímých investic do České republiky jde o tzv. třetí fázi projevující se převýšením výnosů (dividend), které si zahraniční vlastníci odčerpávají zpět do mateřských společností, nad reinvestovanými zisky (více v kapitole 5.4.2.), u přímých investic českých subjektů do zahraničí jde teprve o první fázi (v roce 2014 získali čeští přímí investoři na dividendách 5,3 mld. korun a reinvestovali zisky ve výši 23,7 mld. korun).

Ve struktuře přímých investic do ČR podle jejich charakteru i přes relativně silnou váhu reinvestovaných zisků stále převažují – i když velmi mírně - kapitálové vstupy (50,2 % celkového stavu přímých zahraničních investic do ČR). Na reinvestované zisky připadá 42 % úhrnného stavu, zbytek pak tvoří tzv. Ostatní kapitál představující především půjčky mateřských společností dceřiným společnostem v ČR.

Graf č. 25 Stavy přímých zahraničních investic do ČR a přímých investic českých subjektů v zahraničí (v mld. korun)



Graf č. 26 Roční příliv přímých investic do ČR a přímých investic českých subjektů do zahraničí (v mld. korun)



Zdroj: ČNB

Koncem roku 2013 již převažovaly ve stavech přímých zahraničních investic v ČR investice do sektoru služeb (56 %)...

V závěru roku 2013 převažovaly, co se struktury přímých investic do ČR týká, investice do služeb (graf 28) absorbující 56 % z celkového stavu přímých zahraničních investic v ČR. Silná dominance zahraničních vlastníků je patrná zejména v peněžnictví a pojišťovnictví (99 % aktiv bankovního sektoru je pod zahraniční kontrolou). Oblast finančních a pojišťovacích služeb tvoří skoro polovinu stavu přímých investic do sektoru služeb v ČR.

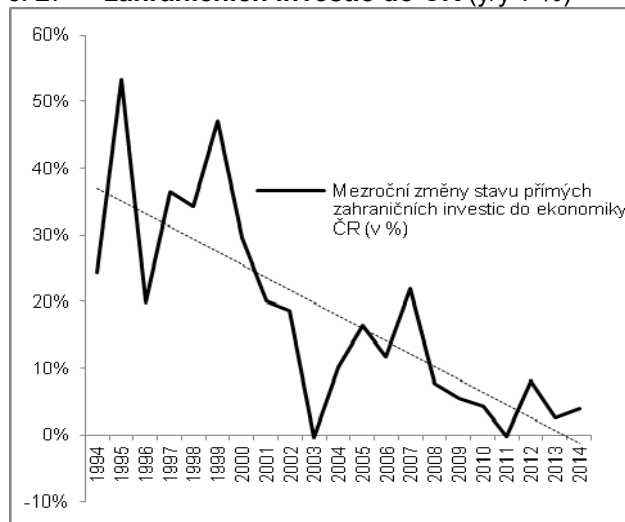
... zpracovatelský průmysl (33%) byl cílem přímých zahraničních investorů do ČR především v 90. letech

Zpracovatelský průmysl, který byl hlavním příjemcem přímých investic do ČR především v 90. letech se podle dat z konce roku 2013 podílel na jejich celkových stavech třetinou (33 % koncem roku 2013), přičemž do výroby automobilů šlo 9 % z celkového stavu přímých zahraničních investic v ČR.

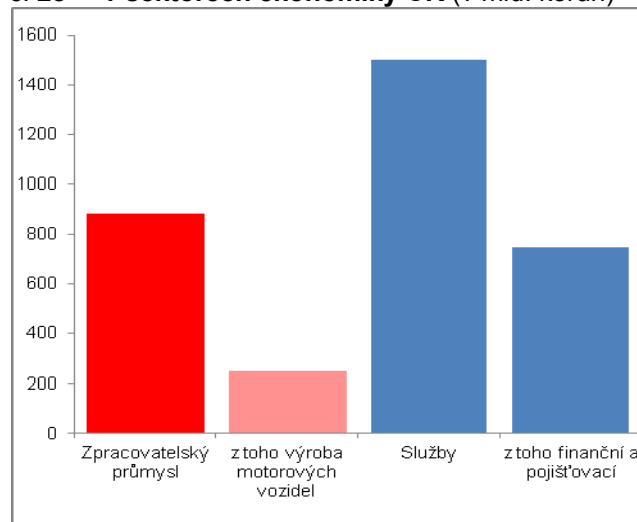
Z 2,775 bil. korun přímých investic do ČR pocházelo 87 % ze zemí EU, resp. 81 % ze zemí eurozóny – potíže s identifikací podle zemí vlivem existence evropských „daňových rájů“

Původ přímých investic do ekonomiky ČR leží vzhledem k silné vazbě k teritoriu EU právě v zemích Unie – odtud pochází 87 % všech přímých zahraničních investic do ČR, z toho ze zemí eurozóny 81 %. Nejvíce přímých investic přišlo do ČR z Nizozemí. Tato země je však jedním z „daňových rájů“ a sídlo tam proto nachází mnoho firem, jejichž kapitál v podobě přímých investic odtud přichází do České republiky (v některých případech jde i o kapitál českého původu).

Graf č. 27 Dynamika ročního přílivu přímých zahraničních investic do ČR (y/y v %)



Graf č. 28 Stavy přímých zahraničních investic v sektorech ekonomiky ČR (v mld. korun)



Zdroj: ČNB



5.4.2. Dividendy a reinvestované zisky

Saldo důchodů z vlastnictví je v ČR výrazně ovlivňováno objemem dividend a reinvestovaných zisků z přímých zahraničních investic

Kromě údajů z platební bilance - kde lze najít data týkající se struktury zahraničních investic vč. zisků reinvestovaných zpět do České republiky anebo spojených s jejich výnosy (dividendy) – produkuje data o dividendách a reinvestovaných ziscích také ČSÚ v národním účetnictví (tabulky rozdělení prvotních důchodů). Tento pohled umožňuje obohatit rozbor např. o členění podle institucionálních sektorů (grafy 31-34).

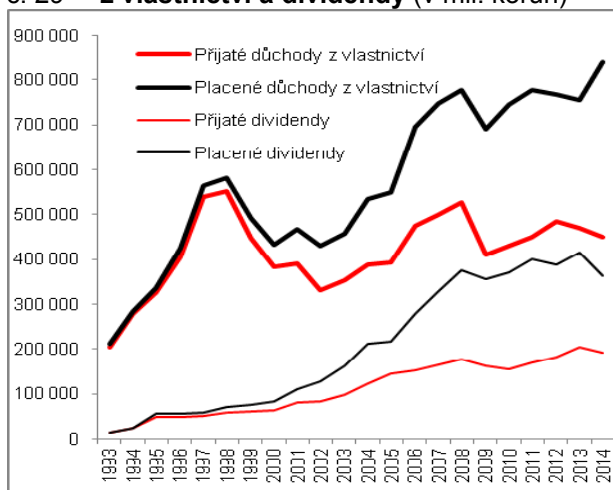
Podle dat z ročních národních účtů (graf 29) se „nůžky“ v důchodech z vlastnictví - jejichž součástí jsou i dividendy a reinvestované zisky z přímých zahraničních investic - začaly významně „rozvírat“ zhruba od počátku minulé dekády, odkdy začala být výše placených důchodů z vlastnictví čím dál větší oproti výši přijatých důchodů z vlastnictví. Z grafu 29 je také zřejmé, že na trendu participoval především rozdíl mezi vyplácenými a přijímanými dividendami⁶.

V roce 2014 výrazně stouply reinvestované zisky z přímých zahraničních investic do ČR

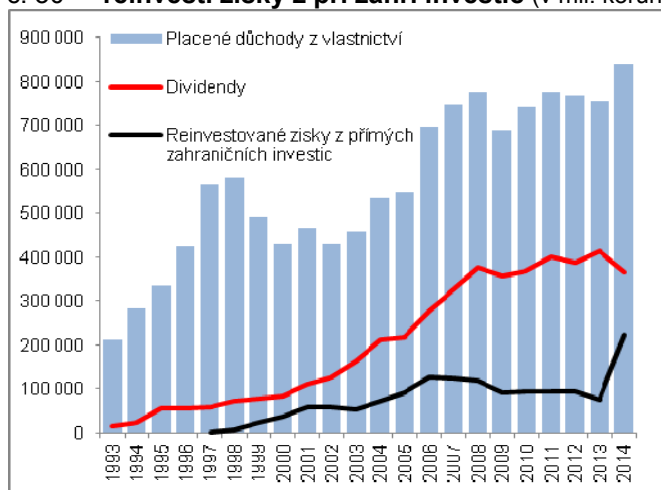
V roce 2014 činil podle ročních národních účtů objem vyplacených dividend 364,5 mld., objem přijatých dividend pak 192,3 mld. korun (graf 30). Při mírném poklesu vyplacených dividend došlo k výraznému růstu reinvestovaných zisků z přímých zahraničních investic, což vede k optimismu ohledně budoucího růstu ekonomiky ČR.

Spolu s reinvestovanými zisky participovaly vyplacené dividendy na vyplácených důchodech z vlastnictví v úhrnu za všechny institucionální sektory v ČR v roce 2014 téměř 70 % (nákladové úroky tvořily s 207,4 mld. korun další zhruba čtvrtinu, přičemž objem ostatních složek užití u důchodů z vlastnictví byl v úhrnu velmi nízký).

Graf č. 29 Rozdělení prvotních důchodů – důchody z vlastnictví a dividendy (v mil. korun)



Graf č. 30 Užití důchodů z vlastnictví - dividendy a reinvest. zisky z př. zahr. investic (v mil. korun)



Zdroj: ČSÚ

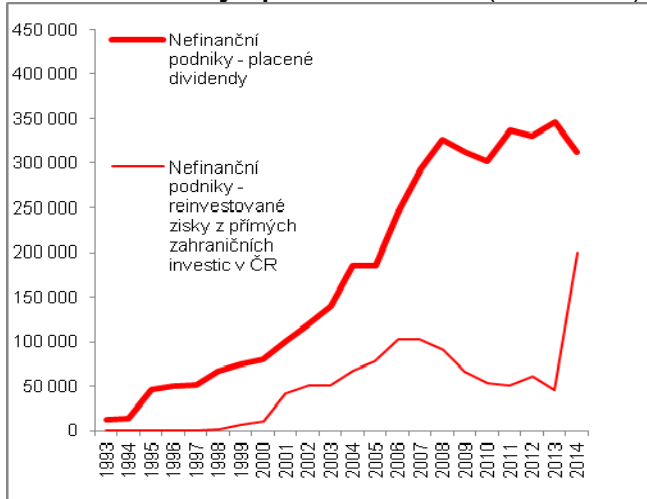
Výše dividend zahraničních vlastníků společností v ČR začala převyšovat objem reinvestovaných zisků již v roce 2006

Česká ekonomika se nachází ve třetí fázi cyklu přímých zahraničních investic, kdy více peněz z těchto investic ze země odchází v podobě repatriovaných zisků, než kolik je v ČR ponecháno v podobě zisků reinvestovaných (graf 33). Je to patrné především v sektoru nefinančních podniků, v logice věci v segmentu firem pod zahraniční kontrolou. Odliv výnosů začal převažovat nad zisky reinvestovanými již od roku 2006. Také v roce 2007, vlivem stále velmi silné ekonomické konjunktury, byl odliv dividend do zahraničí značný při současném meziročním poklesu reinvestovaných zisků. Odliv byl pak umocněn kontextem finanční krize v roce 2008 zasahující i Evropu a motivující přímé investory v ČR v době nejistoty k odčerpání významné části výnosů ze svých investic.

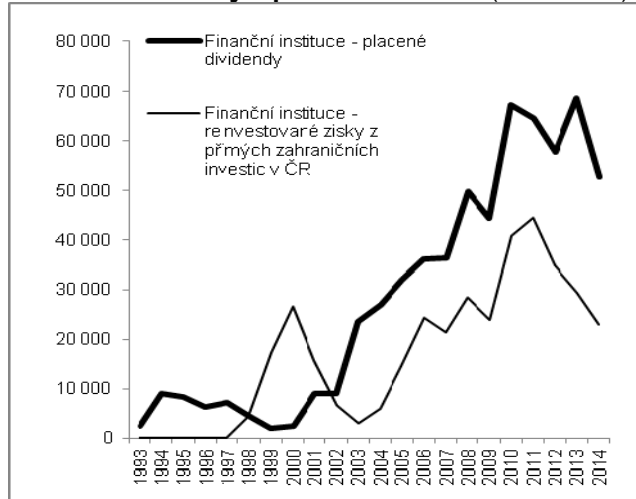
Ve srovnání s mohutnými odlivy zisků z ČR do zahraničí je opačný tok, tj. dividendy českých subjektů z jejich investic v zahraničí, zatím slabý.

⁶ Obsahem důchodů z vlastnictví jsou úroky (výnosové či nákladové), rozdělované důchody společností (kam patří právě dividendy a také čerpání z důchodů kvazi společností), ostatní důchody z investic (týkající se pojištěnců, penzijních nároků anebo podílníků fondů kolektivního investování) a renta.

Graf č. 31 Nefinanční podniky – placené dividendy a reinv. zisky z př. zahr. investic (v mil. korun)



Graf č. 32 Finanční instituce – placené dividendy a reinv. zisky z př. zahr. investic (v mil. korun)

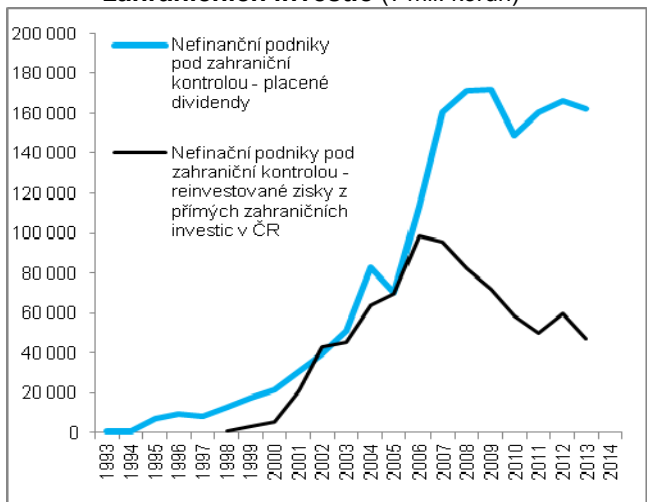


Zdroj: ČSÚ

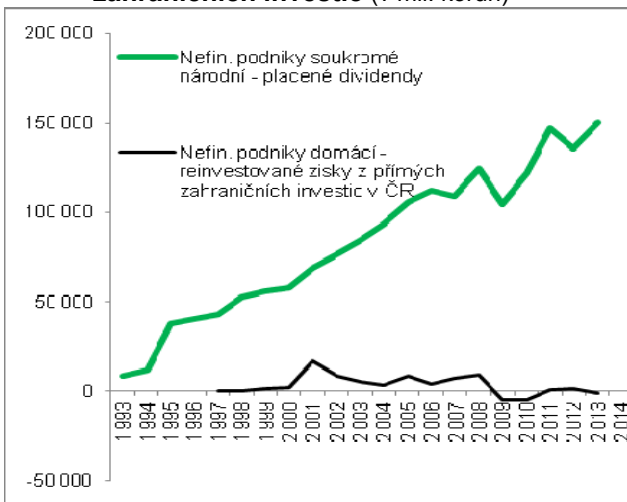
Proporce dividend a reinvestovaných zisků z přímých investic jsou ovlivněny třetí fází cyklu přímých investic, v níž se nachází česká ekonomika již téměř deset let

Co se týká ročního přílivu přímých zahraničních investic sestávajících z přímých kapitálových vstupů, reinvestovaných zisků a ostatních investic⁷, pak přibližně od roku 2007 převažují v této struktuře přílivu reinvestované zisky. Za roky 2010-2014 se na ročních přílivech investic podílely reinvestované zisky v nadpoloviční proporcii. Poměr směřující k převaze reinvestovaných zisků nad ostatními složkami přílivu přímých investic do ČR má logiku jednak v již zmíněné třetí fázi přímých zahraničních investic, jednak ve skutečnosti, že prodej státních podílů významných firem v ČR, uskutečňovaný největší měrou na přelomu nového tisíciletí, pochopitelně již svůj potenciál pro kapitálové vstupy vyčerpal.

Graf č. 33 Firmy pod zahraniční kontrolou – placené dividendy a reinvestované zisky z přímých zahraničních investic (v mil. korun)



Graf č. 34 Firmy soukromé národní – placené dividendy a reinvestované zisky z přímých zahraničních investic (v mil. korun)



Zdroj: ČSÚ

U firem pod zahraniční kontrolou výrazně vyšší objem dividend proti reinvestovaným ziskům evokuje úvahy o charakteru nových růstových stimulů pro českou ekonomiku

Převýšení nakumulovaných dividend ČR nad nakumulovanými reinvestovanými zisky činilo v roce 2013 – za něž jsou k dispozici poslední data z národního účetnictví - u nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou 245 % (nominálně 162,4 mld. proti 47,01 mld. korun). S ohledem na potenciál, který měly přímé zahraniční investice na dynamizaci ekonomického vývoje v ČR, je vzhledem k této skutečnosti a probíhající fázi přímých investic zřejmé zapotřebí uvažovat i o jiných, zejména vnitřně generovaných, růstových stimulech.

⁷ Podle struktury přímých zahraničních investic z platební bilance.



5.4.3. Zisky nefinančních podniků a vývoj mezd

Výrazný růst zisků firem díky oslabené koruně a zlepšené zahraniční poptávce

Posílená konkurenceschopnost firem po umělém oslabení koruny (v listopadu 2013) spolu s mírným zlepšováním evropské ekonomiky projevujícím se větší poptávkou po českém zboží pomohly exportérům významně navýšit korunové tržby a tedy i výnosy. Ty však stouply - (a prakticky ihned - i jejich tuzemským dodavatelům uskutečňujícím své dodávky v eurech.

Hrubý provozní přebytek nefinančních podniků stoupl v roce 2014 meziročně o 131,8 mld. korun, tj. rekordně na 1,199 bil. korun...

V roce 2014 dosáhly zisky nefinančních podniků v podobě hrubého provozního přebytku 1 198,7 mld. a proti roku 2013 byly vyšší o 131,8 mld. korun. Takovýto meziroční přírůstek nebyl zaznamenán ani za dlouhé a silné konjunktury české ekonomiky v letech 2004-2008 (tehdy sice meziroční nárůst zisků firem rovněž překonal stomiliardovou hranici, ovšem podstatně méně než v roce 2014). V roce 2006 stoupl hrubý provozní přebytek nefinančních podniků o 110,8 mld. korun, v roce 2007 pak o 104,9 mld. korun.

... a historicky nejvyšší byl i meziroční růst čistého provozního přebytku, tj. o 123 mld. korun

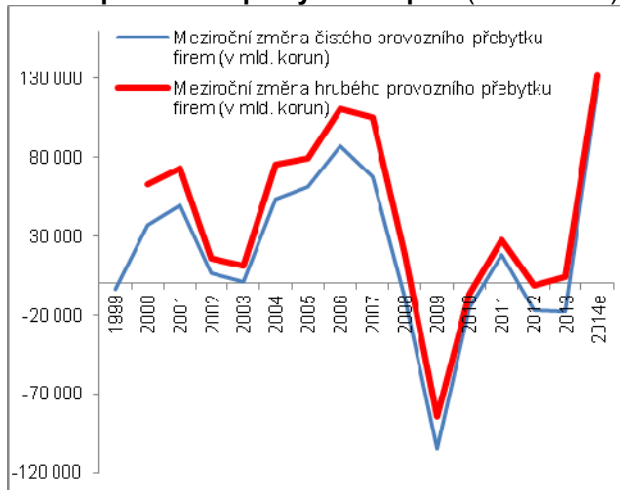
Také čistý provozní přebytek nefinančních podniků vzrostl v roce 2014 nejvíce v časové řadě od roku 1993, když proti roku 2013 posílil o 123 mld. na 622,7 mld. korun (v letech 2006 a 2007 vzrostl o 87,2 mld., resp. 67,4 mld. korun). Naopak v krizovém roce 2009 byl jeho propad hlubší (-104,8 mld.), než meziroční pokles hrubého provozního přebytku (-84,4 mld. korun).

Proti roku 2013 se čistý provozní přebytek nefinančních podniků zvýšil o čtvrtinu (+24,6 %), jejich hrubý provozní přebytek o 12,4 %.

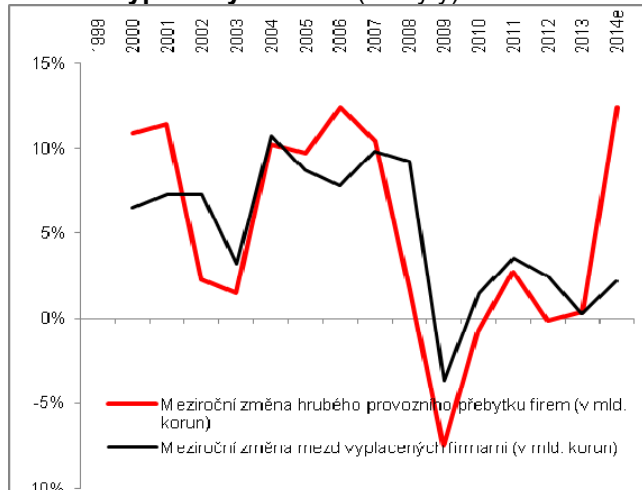
Z období 2010-2013 však byly nefinanční podniky v průměru každý rok ztrátové podle přírůstku čistého provozního přebytku. Jeho růst v hrubém vyjádření byl minimální

Mimořádný růst zisků firemního sektoru v roce 2014 vyniká zejména při srovnání s předchozími lety oslabenými recesí (2012 a 2013). Nefinanční podniky byly totiž v průměru za čtyřleté období 2010-2013, co se přírůstků zisků týká, ztrátové (čistý provozní přebytek zaznamenával každoroční úbytky v ročním průměru -8,1 mld. korun). Hrubý provozní přebytek nefinančních podniků pak sice vykazoval v průměru přírůstky, ovšem nízké (5,9 mld. korun).

Graf č. 35 Přírůstky/úbytky hrubého a čistého provozního přebytku nef. pod. (v mld. korun)



Graf č. 36 Změny hrubého provozního přebytku firem a vyplacených mezd (v % y/y)



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Výrazná diskrepance mezi mimořádným růstem zisků nefinančních podniků v roce 2014 (+12,4 % y/y) a přírůstkem jimi vyplacených mezd (+2,2%) – v průměrech předchozích období ale byly trendy opačné

Při takto výrazných růstech zisků v roce 2014 (+12,4 % podle hrubého provozního přebytku) byl růst mezd vyplacených nefinančními podniky ve srovnání s tím skromný (+2,2 %). I když se zdá, že nedošlo k naplnění jednoho z cílů architektury měnové intervence ČNB - která počítala i s tím, že generované vyšší zisky posílí růst mezd a právě ten pomůže zvýšit domácí poptávku ze strany domácností -, je nutné zohlednit i vývoj předchozích let. Zatímco totiž recese (2012 a 2013) způsobila, že hrubý provozní přebytek nefinančních podniků ve čtyřletém období ohraničeném pokrizovým rokem 2010 a druhým rokem ekonomického poklesu (2013) rostl v průměru ročně jen o 0,6 %, růst mezd byl více než trojnásobný (+2 % v průměru ročně). Podobně tomu bylo i za

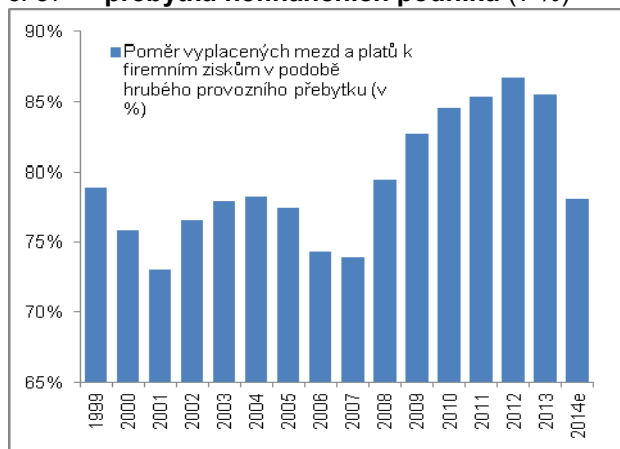
šestileté období 2008-2009 – zisky v podobě hrubého provozního přebytku díky propadu v roce 2009 klesaly v průměru ročně o 0,6 %, zatímco mzdy o 2,2 % rostly.

Extrémní růst zisků v roce 2014 byl dán souhrnem mimořádných vlivů, především umělým oslabením koruny a pádem cen energií na světových trzích

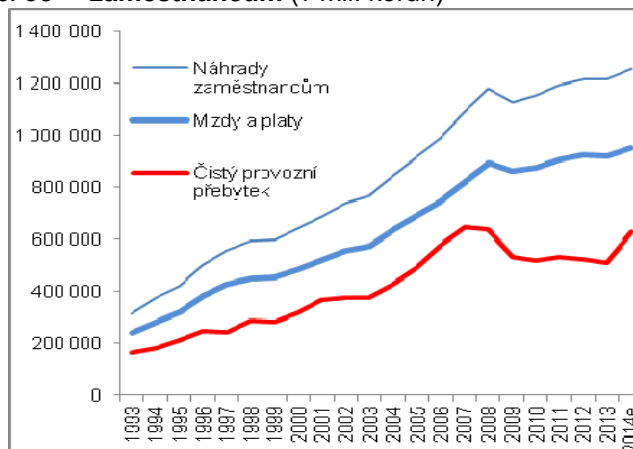
Obdobně, sledujeme-li vývoj čistého provozního přebytku a vyplacených mezd v nefinančních podnicích, je v průměrných ročních tempech jak za roky 2010-2013, tak i období postihující poslední rok konjunktury (2008) a rok krize (2009), tedy za 2008-2013, patrný výrazný rozdíl oproti vývoji mezd. Zatímco čistý provozní přebitek za uvedená období v průměru meziročně klesal (-1,5 %, resp. -4 %), mzdy zaznamenávaly meziroční přírůstky (+2 %, resp. +2,2 %, jak je zmíněno výše).

Právě v porovnání s nepříznivým vývojem zisků nefinančních podniků v obdobích předcházejících roku 2014 vyniká jeho mimořádnost, pokud jde o hospodaření nefinančních podniků. Je však třeba mít na paměti, že šlo o souhrn vlivů mimořádných (slabší koruna favorizující exportující firmy, pád cen energií na světových trzích ovlivňující příznivě nákladovost firem, aj.).

Graf č. 37 **Poměr mezd k hrubému provoznímu přebytku nefinančních podniků (v %)**



Graf č. 38 **Čistý provozní přebitek, mzdy a náhrady zaměstnancům (v mil. korun)**



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Možné příčiny nepoměru mezi vysokým růstem zisků a slabým růstem mezd v roce 2014

Zmíněný nepoměr mezi růstem zisků a růstem mezd v roce 2014 lze zřejmě vysvětlit jistou opatrností firem při navyšování mezd, kterou lze z pohledu předchozího vývoje akceptovat. Nefinanční podniky měly i jisté rezervy v zaměstnávání pracovníků - jejich kmenové počty narůstaly po recesi jen zvolna, byli více využíváni pracovníci najímaní přes agentury práce. To se začalo měnit spíše až v závěru roku 2014.

Proporce mezi zisky v podobě hrubého provozního přebytku a mzdami vyplácenými nefinančními podniky se snížila na nejnižší úroveň od roku 2007

Přesto však v důsledku odlišného vývoje mezd a zisků došlo k tomu, že proporce mezi nimi klesla na úroveň, která byla v případě hrubého provozního přebytku nejnižší od roku 2007- objem vyplacených mezd v nefinančních podnicích činil jen 79,5 % úrovně jejich hrubého provozního přebytku (graf 37). Za roky 2010-2013 to bylo v průměru 86,2 %.

Vzhledem k podstatnému rozdílu mezi hrubým a čistým provozním přebytkem však objem mezd dosahoval v roce 2014 více než jedenapůlnásobku (153 %) čistého provozního přebytku. I to však byla proporce nižší než v průměru za roky 2010-2013 (177 %).

