

4. Vnější ekonomické vztahy

Vnější ekonomické vztahy České republiky v pololetí 2014 neukazují na problémy se stabilitou ekonomiky

Vnější rovnováha ekonomiky ČR podle výsledku toků peněz zachycených v platební bilanci byla za pololetí 2014 velmi dobrá. Všechny tři složky platební bilance vykázaly přebytek a kladné saldo běžného a kapitálového účtu v úhrnu (59,6 mld. korun) bylo dokonce historicky nejlepším pololetním výsledkem. V poměru k nominálnímu HDP činil přebytek běžného účtu 1,9 %.

Opětovný návrat k přebytkovému běžnému účtu platební bilance, oproti minulosti slabší přebytek na finančním účtu způsobem čistým odlivem portfoliových investic

Příznivého výsledku na běžném účtu bylo dosaženo i přesto, že deficit bilance výnosů - který je nejvíce ovlivněn odlivem dividend ze zisků zahraničních vlastníků firem v ČR -, byl druhý nejhlubší v časové řadě od roku 1993. Výkonová bilance byla totiž velmi silná. Přebytku běžného účtu pomohlo i výrazné zlepšení salda běžných převodů (meziročně o téměř 20 mld. korun vlivem příjmů z rozpočtu EU).

Výkonová bilance s rekordním pololetním výsledkem...

Oproti srovnatelným obdobím let 2013 a 2012 byl relativně slabší přebytek na finančním účtu platební bilance způsoben sníženým přílivem přímých investic ze zahraničí jen v menší míře. Rozhodující byl odliv peněz v podobě portfoliových investic (v čistých nákupech zahraničních akcií i dluhopisů uskutečněných tuzemskými subjekty). Výsledkem aktivit zahraničních portfoliových investorů byl také odliv peněz z ČR oproti jeho přílivům, k nimž docházelo od posledních měsíců roku 2011 (vývoj zřejmě souvisí s nižšími emisemi českých státních dluhopisů).

... při výrazně posíleném výkonu v obchodu se zbožím meziročním růstem dovozu i vývozu o pětinu (mezikvartálně však již podstatně méně)

Běžný účet platební bilance skončil za pololetí 2014 lepší výsledkem než ve stejném období 2013. Z tehdejšího mírného deficitu (-3,9 mld. korun) byl koncem června 2014 v přebytku ve výši 38,2 mld. korun. Zasloužil se o něj především přebytek bilance obchodu se zbožím i se službami, tedy výkonová bilance, jejíž přebytek stoupl meziročně o více než pětinu (+20,9 %) na 173 mld. korun. Měl tak v 1. pololetí hlavní podíl na vykázané příznivé vnější nerovnováze ekonomiky ČR.

...a mírném růstu přebytku bilance služeb

Pětinový meziroční růst exportu i importu zboží podle pololetních dat z platební bilance - ovšem mezikvartálně ve 2. čtvrtletí 2014 už jen +0,8 %, resp. +1,1 % (!) -, byl nejsilnější v období od krize v roce 2009. Kontrastuje také s meziročními poklesy vývozu a dovozu ve stejném období roku 2013 (-1,7 %, resp. -1,6 %), kdy působila negativně oslabená evropská poptávka a absence domácího oživení.

Odliv dividend zřejmě velmi silný ve 2. čtvrtletí - pololetní deficit bilance výnosů by druhý nejhlubší od roku 1993; „mzdová“ bilance se zahraničím se podle dat za 1. čtvrtletí 2014 zlepšila

Zlepšila se bilance cestovního ruchu i dopravy (příjmy meziročně +6,7 %, resp. +10,6 % na 70,6 mld. resp. 24,8 mld. korun, výdaje +16,2 %, resp. +10,3 % na 48,8 mld., resp. 46,6 mld. korun). Mírný deficit v obchodu ČR s ostatními službami z pololetí 2013 se zlepšil směrem k vyrovnání příjmů s výdaji v obchodu s těmito službami (107 mld., resp. 106,2 mld. korun). Ve výsledku pak přebytek bilance služeb za 1. pololetí 2014 meziročně mírně posílil na 30,3 mld. korun (+7,1 %), což byl zhruba průměr předchozích tří let (31 mld. korun). Hodnot z let 2008-2010 však přebytek pololetní bilance služeb nedosáhl.

Ubylo přímých investic ze zahraničí

Bilance výnosů však byla negativně ovlivněna pokračující odlivem výnosů zahraničních investorů z jejich přímých investic ČR. Její deficit dosáhl 153 mld. korun, což byl druhý nejhlubší deficit bilance výnosů od roku 1993. V samotném 1. čtvrtletí to ještě patrně nebylo - podrobnější data za 2. čtvrtletí ještě nejsou k dispozici -, naopak odliv dividend v něm byl nejmenší od roku 2010. Ovšem o repatriacích zisků bývá rozhodováno až po výsledcích hospodaření za předchozí rok na valných hromadách zpravidla ve 2. čtvrtletí. Právě v něm tak zřejmě došlo k významnému odlivu dividend, což muselo ovlivnit i vykázaný pololetní výsledek.

Při absenci výsledků za 2. čtvrtletí je z prvních tří měsíců 2014 patrné, že se výrazně zlepšila bilance mezi příjmy z práce tuzemců v zahraničí a nákladů na práci cizinců v ČR (kladné saldo +2,7 mld. korun, které v předchozích dvou letech nečinilo ani miliardu). Takto vysoký přebytek byl zaznamenán přesto, že vlivem zesilování imigrace do ČR (zřejmě hlavně za prací) motivované oživováním české ekonomiky stouply i náklady na práci cizinců (o téměř 1,6 mld. korun).

Negativním jevem v 1. pololetí 2014 byl nižší příliv přímých investic ze zahraničí do České republiky (o 21,5 mld. meziročně na 56,2 mld. korun), především u vstupů do základního kapitálu firem i reinvestovaných zisků (pokles o 73,5 mld. na pouhých 14,3 mld. korun). Dokonce v obou předchozích letech recese byly za

srovnávané období jejich toky větší, což však mohlo mít spojitost s cenou aktiv v době recese (další příčina může spočívat v „přeorientaci“ přímých investorů na vyspělé evropské země při náznacích oživování jejich ekonomik, které bylo vidět v prvních měsících 2014).

Slabší přímé zahraniční investice do ČR přispěly k podstatnému ztenčení přebytku na finančním účtu platební bilance (7,3 mld. proti 29,1 mld. korun ve stejném období 2013).

Zahraniční portfolioví investoři své pozice redukovali jednak kvůli splátkám dluhopisů ze strany české vlády při jejich nižší emisích...

Patrná nižší atraktivita České republiky pro zahraniční investory se neprojevuje jen u investic přímých, ale především portfoliových. Zatímco ještě v pololetí 2013 převažoval příliv peněz do ČR v čistých nákupech dluhopisů a majetkových cenných papírů o 66,4 mld. korun nad jejich odlivem, ve stejném období 2014 tomu bylo téměř přesně naopak (-65,4 mld. korun).

K takovéto situaci došlo v ČR naposledy v roce měnové krize (1997), přičemž odliv peněz v podobě dluhopisů byl tehdy patrný i v letech 1996 a 1998. Současnou situaci lze vysvětlit tím, že narozdíl od předchozích šesti let, kdy vládní sektor emitoval dluhopisy ve velkém rozsahu, došlo zejména v letošním 2. čtvrtletí k redukci. Zahraniční portfolioví investoři tak nejenže mají menší příležitost k nákupům, ale již držené dluhopisy s končící splatností „vracejí“ zpět do ČR emitentům dluhu.

... tuzemští portfolioví investoři shledávali velmi atraktivní zejména zahraniční akciové trhy

Tuzemští portfolioví investoři naopak v čistém masivně nakupují, čímž zvyšují svá zahraniční aktiva. V odlivu peněz ze země za pololetí 2014 (38 mld.) hrály roli jejich čisté nákupy zahraničních akcií (26,2 mld. korun) motivované pravděpodobně silnými růsty burzovních indexů. Tuzemští investoři zřejmě usuzovali zejména ve 2. čtvrtletí, že tento nárůst - pokládaný některými experty za „bublinu“ -, bude ještě dále pokračovat.

Saldo položky Ostatní investice přebytek finančního účtu významně neovlivňovalo

Co se týká položky ostatních investic na finančním účtu platební bilance, jejíž saldo v několika posledních čtvrtletích velmi ovlivňovalo výsledek tohoto účtu, pak mohutné přesuny peněz v řádech mnoha desítek miliard od obchodních bank v ČR a posléze zpět, které ho způsobovaly, již tak patrné nebyly - za pololetí 2014 „přišlo“ do ČR v čistém 66 mld. korun u položky krátkodobých pasiv obchodních bank, za 1. čtvrtletí byl vykázán čistý odliv ve výši 65 mld. korun.

Tempo exportu čtyř největších položek za pololetí meziročně rychlejší než celkový export vlivem silné dynamiky vývozu motorových vozidel

Opět více než polovinu celkového exportu z ČR - na základě údajů ČSÚ o zahraničním obchodě v národním pojetí, v běžných cenách - činil v 1. pololetí 2014 úhrn čtyř hlavních skupin výrokové klasifikace: motorová vozidla (358 mld., nárůst exportu +26,6 % meziročně), počítače a elektronické přístroje (142 mld., +153,4 %), elektrické přístroje (129 mld., +13,6 %) a ostatní strojírenské výrobky (172 mld. korun, +10,1 %). Růst jejich pololetního exportu v úhrnu byl meziročně vyšší než tempo celkového exportu z ČR. Přitom s výjimkou vývozu počítačů a elektroniky byl export ostatních tří „silných“ položek ve 2. čtvrtletí znatelně pomalejší (u strojírenského zboží s jednocifernou dynamikou) oproti tempu z 1. čtvrtletí. Platí to i pro celkový export z ČR.

Oslabená dynamika exportu ve 2. čtvrtletí napříč teritorií, tempo dovozů se také zmírnilo

Zpomalení tempa exportu zboží z České republiky ve 2. čtvrtletí 2014 indikuje mírně ztlumenou zahraniční poptávku, která se však neprojevila jen prostřednictvím německé ekonomiky. Export z ČR totiž ve 2. čtvrtletí zvolnil napříč teritorií (u vývozu do zemí mimo EU ze 7,8 % v 1. čtvrtletí na 4,5 %, do eurozóny ze 17,8 % na 13,6 %, do Německa z 21,5 % na 16,3 %, na Slovensko ze 7 % na 5,4 %, do Polska z 12,7 % na 9,3 % a do Spojeného království z 25,4 % na 19,2 %).

Za celé pololetí 2014 stouply meziročně nejvíce vývozy do Spojeného království při tamějším silném ekonomickém oživení, poklesly naopak vývozy do Ruské federace vzhledem k vývoji spojeném s tzv. ukrajinsko-ruskou krizí politického charakteru.

Vliv oslabeného směnného kurzu koruny

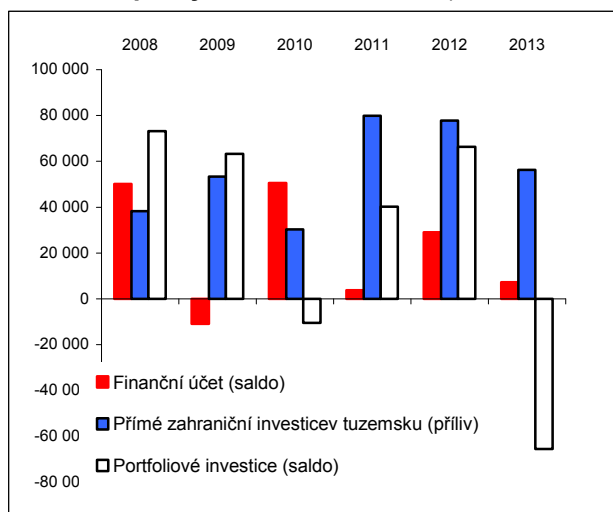
Oslabení meziročních temp však bylo ve 2. čtvrtletí patrné i u celkových dovozů. Ztráta jejich dynamiky při oslabených tempech exportu je logická vzhledem k silné vývozní dovozní provázanosti české ekonomiky. Hodnoty dovozů i vývozu ovlivnil v meziroční srovnání přes ceny v zahraničním obchodě i směnný kurz, když korunu uměle oslabil měnová intervence ČNB z listopadu 2013.



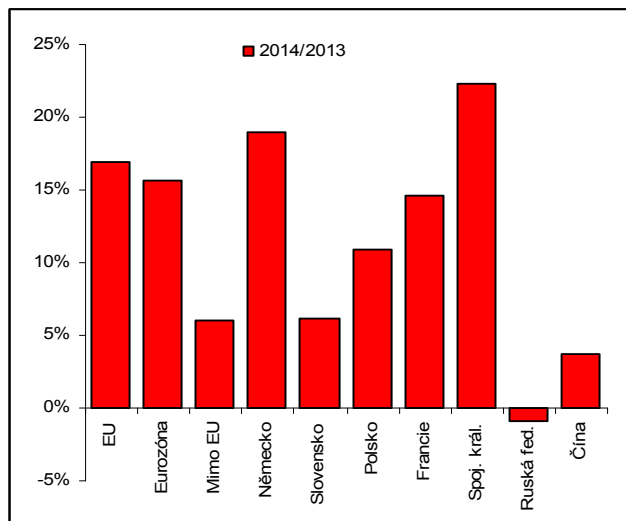
Významné růsty exportu také u hodnotově menších položek, pokles exportu energetických komodit

Z "nestrojních" komodit vzrostl v 1. pololetí 2014 meziročně o téměř polovinu (+49,2 %) export léků a významně také export nábytku (+22,8 %) nebo tabákových výrobků (+22,2 %). Klesl vývoz uhlí a elektřiny (shodně o 15,4 %) ovlivněný vývojem cen na světových komoditních trzích.

Graf č. 17 **Saldo fin.účet a portfol.investic, příliv přímých investic do ČR (v mld. korun)**



Graf č. 18 **Meziroční změna exportu z ČR (vybrané země a uskupení, pololetní data, změna v %)**



Pramen: ČSÚ