

3. Vnitřní a vnější nerovnováha ekonomiky ČR

V roce 2013 pokračovalo zlepšování nerovnovážných stavů české ekonomiky, které však byly relativně příznivé i v předchozím roce recese. Deficit sektoru vládních institucí jako jedno z nejdůležitějších měřítek vnitřní rovnováhy se dále zlepšil, deficit vnějších vztahů podle salda běžného účtu platební bilance se podle peněžních toků ČR ve vztahu k zahraniční také zlepšil. Zmírnila se i strukturální nerovnováha na trhu práce. Potřeba země financovat růst z vnějších zdrojů se zmenšila

3.1. Deficit a dluh sektoru vládních institucí

Česká republika se v evropském srovnání podle výsledku hospodaření svých vládních institucí dostala v roce 2013 mezi třetinu nejúspěšnějších zemí v EU. Je však třeba přiznat, že zlepšování deficitů probíhalo ve většině zemí unie - jestliže v roce 2012 byla pod hranici fiskálního konvergenčního kritéria, které e toleruje nejvýše tříprocentní deficit v poměru k nominálnímu HDP podle Eurostatu více než polovina zemí unie (celkem sedmnáct), v roce 2013 již jen třetina (devět zemí). ČR patřila k těm státům, kde byl skok směrem ke zlepšení deficitu největší.

3.1.1. Deficit vládních institucí

Výrazné zlepšení vnitřní nerovnováhy podle deficitu vládního sektoru na pouhých 1,5 % nominálního HDP

Jestliže v roce 2012 se na významném meziročním zhoršení deficitu vládních institucí¹ ČR podílely mimořádné vlivy (církvní restituce, korekce týkající se EU dotací), pak rok 2013 ukázal jeho výrazné zlepšení. Hospodaření vládního sektoru, i když opět ztrátové s převahou výdajů nad příjmy, činilo, co se tohoto deficitu týká, jen 1,5 % nominálního HDP². I výkonnost ekonomiky působila v roce 2013 na tento výsledek pozitivně, protože především vlivem zlepšených směnných relací se implicitní deflátor zvýšil a cenová hladina tak měla za následek zvýšení nominálního HDP v ČR (+1 %). Samotné zmenšení schodku v absolutním vyjádření činilo 65 %.

Hospodaření místních vládních a fondů sociálního zabezpečení se po několika letech deficitů vrátilo do plusových hodnot

Deficit sektoru vládních institucí ČR v roce 2013 dosáhl celkem 56,4 mld. korun, což byla jen asi třetina výše deficitu vykázaného v roce 2012 (162,1 mld. korun).

Celkový deficit vládního sektoru ČR byl určen deficitem ústředních vládních institucí (-72,5 mld. korun), protože místní vlády a fondy sociálního zabezpečení hospodařily s přebytky (+15,2 mld., resp. 0,8 mld. korun). K obratu do plusových hodnot došlo jak u hospodaření místních vládních institucí, tak i fondů sociálního zabezpečení poprvé po několika letech deficitů (u místních vládních institucí po sedmi letech, u fondů sociálního zabezpečení po šesti letech). Naposledy tak hospodařilo tyto instituce vládního sektoru ČR s přebytky v letech konjunktury české ekonomiky.

Deficit vládního sektoru ČR se zlepšuje již čtyři roky v řadě (výkyv v roce 2012 způsoben mimořádnými vlivy, především restitucí církevního majetku)

Ke zlepšování relativního deficitu vládního sektoru ČR dochází už čtvrtý rok v řadě, pomineme-li výkyv v roce 2012, který byl způsoben mimořádnými vlivy a při jejichž absenci by se schodek dostal na 2,5 % nominálního HDP. V logickém nároku na státní finance, který způsobila ekonomická krize v roce 2009, se rozdíl mezi příjmy a výdaji vládních institucí rozšířil na 5,8 %, což však bylo méně, než kolik v tom roce činil deficitu v úhrnu za země EU 28 (6,9 %) či eurozóny (6,4 %).

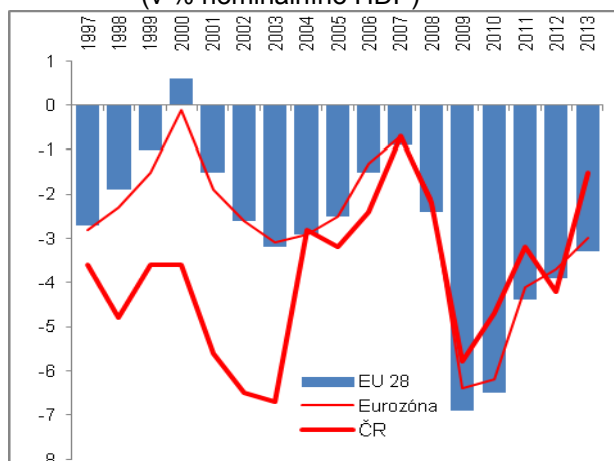
Předchozí negativní dopady konsolidace rozpočtů vládních institucí na hospodářský růst ČR, především omezování investic

Restriktivní fiskální politika způsobila, že deficity vládního sektoru se postupně zlepšily, ovšem při ztrátě tempa hospodářského růstu, který později vyústil ve dvouletou recesi. To nutilo přijímat další kroky měnící strukturu výdajů při jejich daném mandatorním charakteru (zhruba čtyři pětiny výdajů rozpočtu připadá na povinné výdaje dané zákonem či tzv. quasimandatorní výdaje, jimiž jsou např. i mzdy pracovníků sektoru vládních institucí). Těmto krokům dominovalo snižování výdajů nemandatorních, tj. především omezení investic.

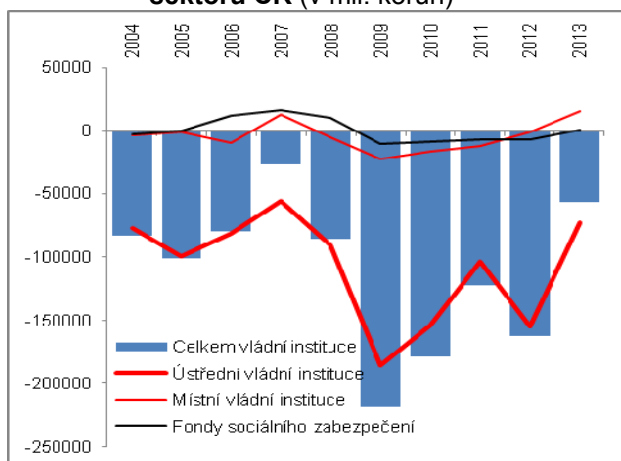
¹ Vládní sektor ČR, tj. sektor vládních institucí, tvoří o organizační složky státu, územní samosprávné celky, vybrané příspěvkové organizace, státní i jiné mimorozpočtové fondy (Pozemkový fond, Podpůrný a garanční lesnický a rolnický fond, Vinařský fond a další), Správa železniční dopravní cesty, transformační instituce Prisko, PPP Centrum, veřejné vysoké školy, veřejné výzkumné ústavy, zdravotní pojišťovny, asociace a svazy zdravotních pojišťoven a Centrum mezistátních úhrad. Od roku 2010 bylo na základě opakovaného testu přeřazeno několik veřejných nefinančních podniků do sektoru vládních institucí, převedeny byly i vybrané příspěvkové organizace mezi sektory nefinančních podniků a vládních institucí.

² Notikace deficitu a vládního dluhu z dubna 2014. http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/notifikace_vladniho_deficitu_a_dluhu_20130422.

Graf č. 23 Deficit vládního sektoru (v % nominálního HDP)



Graf č. 24 Salda hospodaření složek vládního sektoru ČR (v mil. korun)

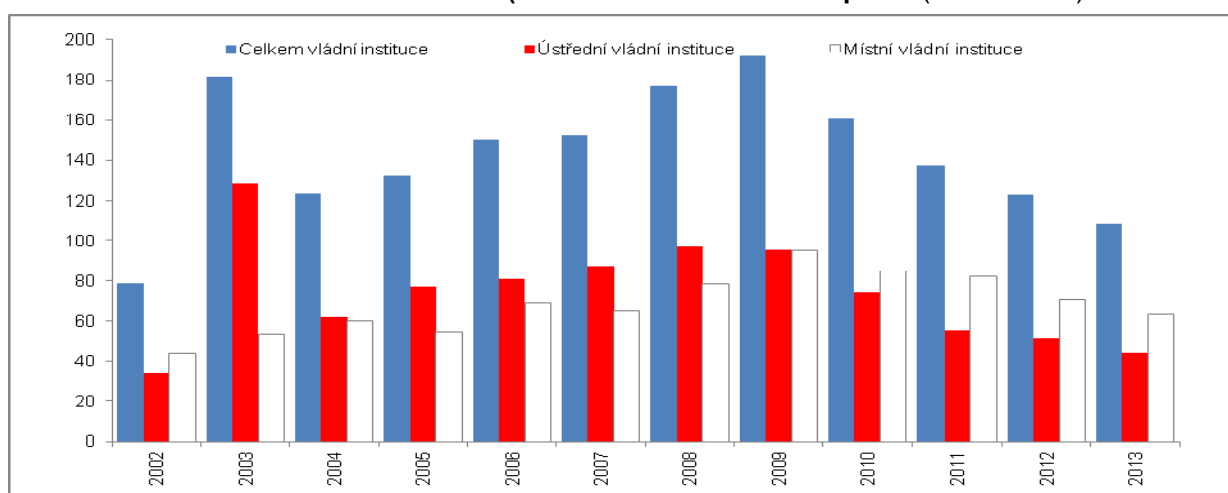


Pramen: Eurostat, vlastní propočty

Čtyři roky trvající pokles vládních investic podvázal výkonnost stavebnictví

Výše investic vládního sektoru byla v roce 2013 v nominálních podmínkách nejnižší od roku 2002³, jak ukazuje dlouhodobý vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu vládních institucí v grafu 25 (není zde uveden vývoj investic fondů sociálního zabezpečení vzhledem k měřítku grafu - jeho investice zde oscilovaly od nejvyšší hodnoty v roce 2009 s 1,1 mld., po dosud nejnižší hodnotu 0,3 mld. korun patrnou právě v roce 2013.

Graf č. 25: Investice vládního sektoru ČR (tvorba hrubého fixního kapitálu) (v mld. korun)



Pramen: ČSÚ

Čtyřletý pokles vládních investic

Pokles investic začal v roce 2010 a od té doby se podle nezastavil. Je také od té doby patrná vyšší hodnota investic místních vládních institucí oproti investicím státu, což plyne z legislativních úprav. Zůstává faktem, že omezení především stavebních investic financovaných sektorem vládních institucí podvázalo vývoj v odvětví stavebnictví v ČR a podílelo se významně na jeho čtyři roky trvající recesi.

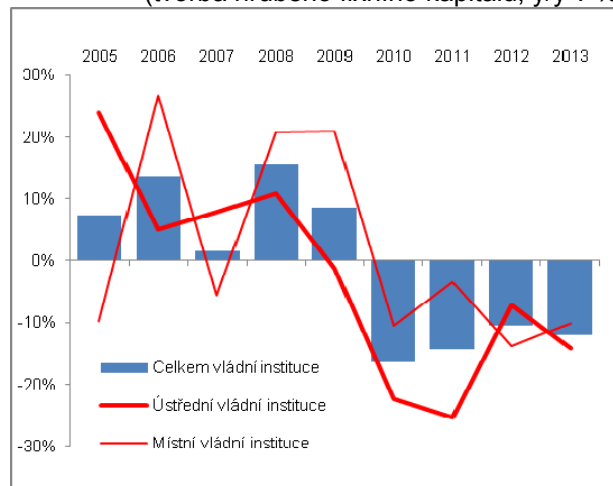
Vládní sektor investoval v roce 2013 o 12,1 % méně peněz než v roce 2012 a pokles investic se tak znovu prohloubil

Tempo investic vládního sektoru pokleslo meziročně i v roce 2013 (-12,1 %) a tento pokles se dokonce ještě prohloubil z -10,5 % v roce 2012, když v roce 2011 činil meziroční propad investic vládního sektoru 14,3 %. K meziročním výrazným úbytkům investovaných peněz došlo v posledních deseti letech poprvé v roce 2010 (-16,4 %), v roce krize (2009) ještě investice vládního sektoru rostly (+8,6 %). Příjmy vládního v podobě běžných daní z důchodů, jmění aj. vč. přijatého sociálního pojistného však v roce 2013 již rostly (graf 27)

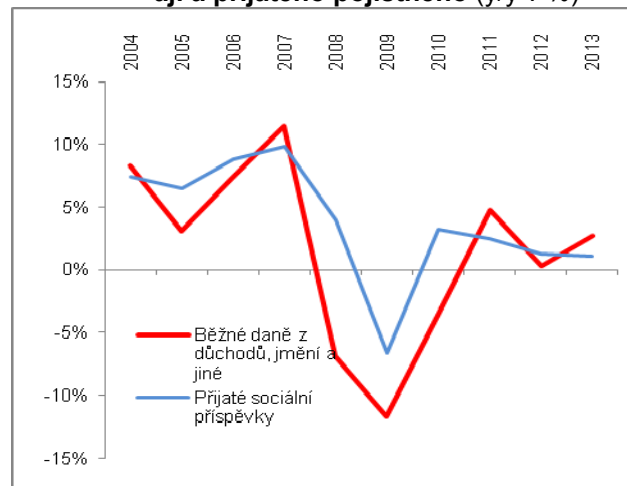
³ Výkyv v časové řadě mezi roky 2002 a 2003 byl způsoben bezúplatným převodem ze sektoru 13 Nefinanční podniky do sektoru 11 Vládní instituce, kdy od firmy České dráhy byla převedena dopravní infrastruktura. Byla konstituována nová instituce Správa železniční a dopravní cesty (SŽDC), jako „investice“ vlády, díky níž vznikla nová nefinanční aktiva ve vládním sektoru. Úměrně tomu byl v roce 2004 meziroční index tvorby hrubého fixního kapitálu ve vládním sektoru nižší.



Graf č. 26 Vývoj investic vládního sektoru ČR (tvorba hrubého fixního kapitálu, y/y v %)



Graf č. 27 Vývoj běžných daní z důchodů, jmění aj. a přijatého pojistného (y/y v %)



Pramen: ČSÚ

Důvody dlouhodobého poklesu vládních investic...

Zčásti lze uvedený vývoj připisat délce investičních cyklů od přípravy po realizaci, kdy během jediného roku nelze připravit dokumentaci (resp. obnovit pozastavení investice) a začít profinancovat prostředky. Daleko významnější bylo však z pohledu vývoje posledních čtyř let rozhodnutí exekutivy o praktickém zastavení rozvoje investic do velkých staveb.

...který však byl menší u investic místních vlád

Vysvětlení, proč byl daleko prudší propad investic ústřední vlády oproti investicím místních vlád, lze zřejmě hledat jednak v úrovni zadluženosti, jednak i v možnostech (nuceném tlaku) na čerpání evropských fondů. Ústřední vláda byla (a je) výrazně zadluženější než místní vlády v úhrnu a tlak na omezování investic tak byl intenzivnější. Navíc existovala „doktrína“ snižování deficitů. Místní vlády s menšími projekty se naopak kvůli čerpání evropských peněz snažily tyto investice pokud možno realizovat.

Výběr daní a sociálních příspěvků se zlepšil, v poměru k propadu investic však nedostatečně

Výběr běžných daní z důchodů, jmění aj. vč. přijatého sociálního pojistného se v roce 2013 proti roku 2012 zlepšil v úhrnu o 14 mld. korun, investice však naopak o 14,9 mld. korun poklesly (prakticky ve stejné proporcii u ústředních vládních institucí, tj. o 7,3 mld., jako u místních vlád, tj. o 7,2 mld. korun, přičemž zbytek poklesu, tj. 0,4 mld. korun připadal na fondy sociálního zabezpečení).

Ústřední vládní instituce vybraly na daních dokonce méně než v roce 2012, výrazně nižší byl u nich i přírůstek inkasa peněz v podobě sociálního pojistného oproti přírůstku za celý vládní sektor

Zlepšený výběr běžných daní vládními institucemi se v roce 2013 zlepšil (+2,8 % meziročně), méně pak u přijatého sociálního pojistného (+1,1 %, což představovalo mírné snížení meziročního tempa růstu z +1,3 % v roce 2012). Tempa však byla diferencovaná podle toho, o jaký typ vládních institucí se jedná. Inkaso běžných daní z důchodů, jmění a jiných sice v úhrnu stoupl o 7,6 mld. korun, ovšem samotné ústřední vládní instituce vybraly o 0,1 mld., méně než v roce 2012.

Podobně u přijatých peněz v podobě sociálního pojistného, kde bylo inkaso vládních institucí v úhrnu vyšší proti roku 2012 o 7,6 mld. korun, z toho pro ústřední vládní instituce ale pouze o 1,5 mld. korun.

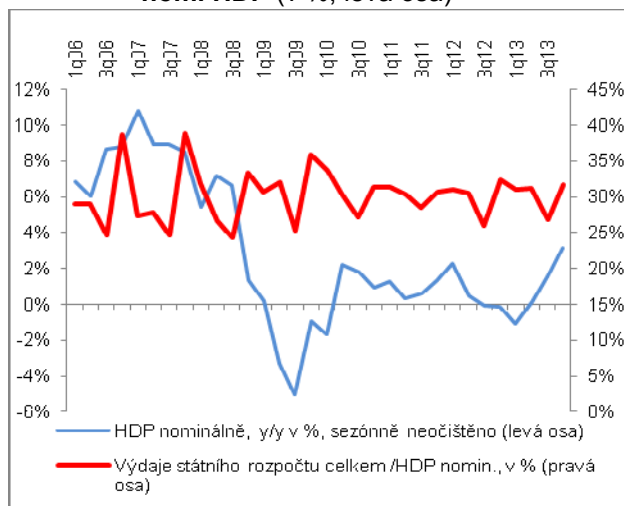
Neplatila vždy korelace výdajů ústředních vládních institucí a vývoje nominálního HDP

Klíčová role segmentu ústředních vládních institucí na celkovém výsledku hospodaření vládního sektoru České republiky souvisí se vztahem příjmů a výdajů tohoto segmentu. Výdaje ústředních vládních institucí v jednotlivých čtvrtletích v poměru k nominálnímu HDP (graf 28) si udržují od poloviny roku 2011 relativně stabilní proporcii kolem 30 % (nejnižší ve 3. čtvrtletí 2013 s 26,8 %, nejvyšší v posledním čtvrtletí 2012 s 32,3 % nominálního HDP). Přitom křivka této proporce je relativně nezávislá na křivce nominálního HDP. Z toho lze odvodit, že obecně např. útlum výkonnosti ekonomiky nachází svůj odraz ve snížení intenzity výdajů státního rozpočtu⁴ (v případě růstu je tomu opačně).

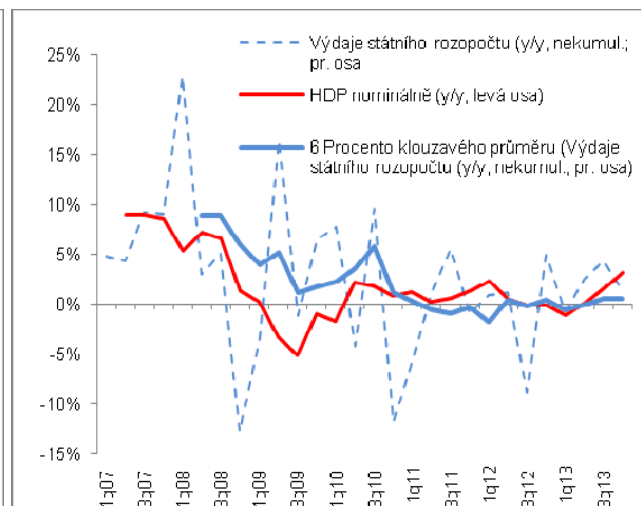
⁴ Zdrojem dat v této části kapitoly je pokladní plnění státního rozpočtu v jednotlivých čtvrtletích od roku 2006.

Neplatí to však vždy, jak ukazuje graf 39 se samotnou výší celkových výdajů státního rozpočtu, resp. jejich meziroční změnou po čtvrtletích. V době, kdy ještě nominální HDP ČR zrychloval tempo svého růstu, tj. po většinu roku 2011 do 1. čtvrtletí 2012 však výdaje státního rozpočtu klesaly.

Graf č. 28 Výdaje státního rozpočtu*/nominální HDP (v %; pravá osa) a y/y změny nom. HDP (v %, levá osa)



Graf č. 29 Výdaje státního rozpočtu (y/y v %; 6q kl. průměr) y/y změny nom. HDP (v %)



*Pozn.: Viz odkaz pod čarou na straně 31.

Pramen: ČSÚ, vlastní propočty

Deficity vládních institucí v EU se zlepšují

I když „nedeficitními“ zeměmi Evropské unie zůstaly v roce 2013 z pohledu hospodaření svých vládních sektorů opět jako předchozím roce jen Německo a Lucembursko (se saldy 0,1 %, resp. 0 % nominálního HDP), byl posun směrem k redukci schodků velmi zřetelný.

Pod hranici konvergenčního kritéria bylo v roce 2013 jen 9 zemí unie oproti 17 zemím v roce 2012

EU 28 jako celek zaznamenala v roce 2013 významné zlepšení hospodaření vládních institucí. Podle deficitu rozpočtu k výši nominálního HDP bylo pod hranici 3 % jako limitního kritéria konvergence z fiskálního hlediska pouze devět zemí unie⁵, přičemž v roce 2012 to byl 17 zemí (stejně jako v roce 2011). Za celou EU činil vykázaný deficit 3 % nom. HDP EU, po 3,9 % v roce 2012 a 4,4 % v roce 2011.

Meziroční zlepšení na 3,3 % v EU 28 a na 3 % v eurozóně

Skupině zemí platící eurem se podařilo v roce 2013 dostat přesně na hranici tříprocentního relativního deficitu vládního sektoru (po -3,7 % HDP z roku 2012). Rozdíl mezi výsledkem za EU 28 a příznivější hodnotou deficitu za země eurozóny jako celku plyne především z výrazně deficitního hospodaření vládního sektoru Spojeného království. Je však také možné, že právě tato uvolněnější fiskální politika pomohla tamější ekonomice vybědnout z recese (vláda pomáhá např. projektem bonifikovaných úrokových sazeb z hypotečních úvěrů a dalšími opatřeními na podporu poptávky spotřebitelů).

ČR mezi třetinou zemí s nejnižšími relativními deficity svých vládních sektorů...

Deficit vládního sektoru ČR ve výši 1,5 % nominálního HDP řadí Českou republiku v žebříčku zemí EU spolu s Bulharskem a Rakouskem za čtveřici zemí s nejmenšími deficity (Estonsko s -0,2 %, Dánsko s -0,8 %, Lotyšsko s -1 % a Švédsko s -1,1 %), resp. šestici zemí s nejúspěšnějším hospodařením vládních sektorů v roce 2013 (tj. včetně Německa s nulovým relativním saldem a Lucemburska s přebytkem 0,1 %).

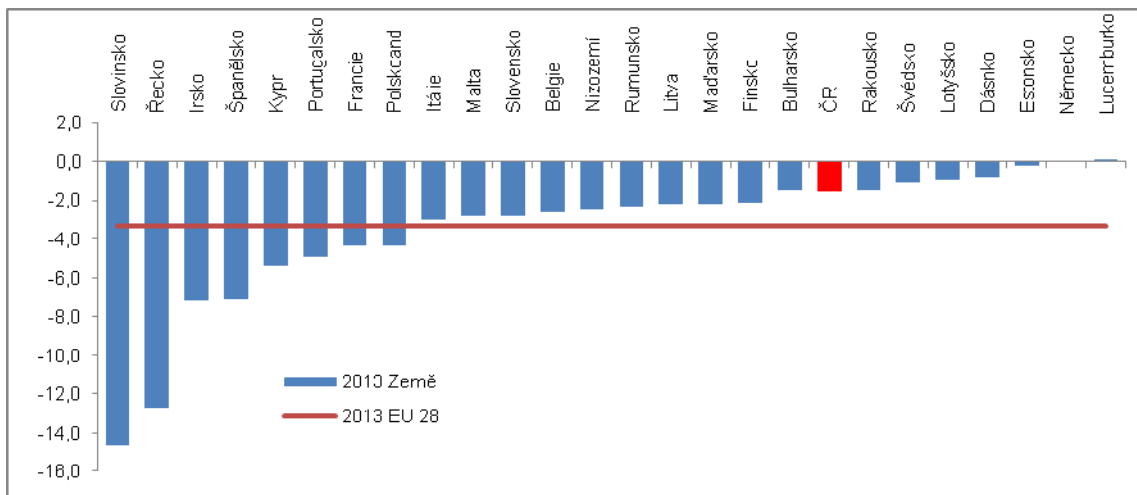
Nejhlubší schodky ve Slovinsku, Řecku, Irsku a Španělsku

Špatný stav hospodaření podle schodků vládních sektorů vykázalo v roce 2013 zejména Slovinsko se 14,7% deficitem proti nominálnímu HDP, který však roce 2012 činil jen 4 % HDP. Lze předpokládat, že k prudkému zhoršení došlo především potřebou sanovat ztráty tamějšího bankovního sektoru.

⁵ Z 28 zemí unie nepublikoval Eurostat v době zpracování této analýzy údaje o výši relativního deficitu vládního sektoru za roky 2013 i 2012 v případě Chorvatska a také Spojeného království. Přitom právě tato země z evropské TOP 4 vykazovala v předchozích letech velmi vysoké relativní deficity (-11,5 % v roce 2009, -10,2 % v roce 2010 a -8,3 % v roce 2011) a aktuálnější data by mohla potvrdit či vyvrátit postupný trend k redukci schodků vládního sektoru ve Spojeném království.

Tradičně hluboký deficit Řecka ve výši 12,7 % HDP se v roce 2013 zhoršil z jednociferných -8,9 % v roce 2012. Naopak zlepšení zaznamenalo Irsko trpící rovněž potřebou sanovat své banky v již předchozí době (v roce 2010, kdy tamější bankovní krize propukla a vynutila si státní garance, činil schodek vládního sektoru Irska 31,5 % HDP). Svůj schodek dokázalo v roce 2013 zlepšit i Španělsko, a to -7,1 % HDP ze -7,6 % z roku 2012.

Graf č. 30 Deficity vládních sektorů v roce 2013 (v % nominálního HDP, země EU, průměr EU 27)



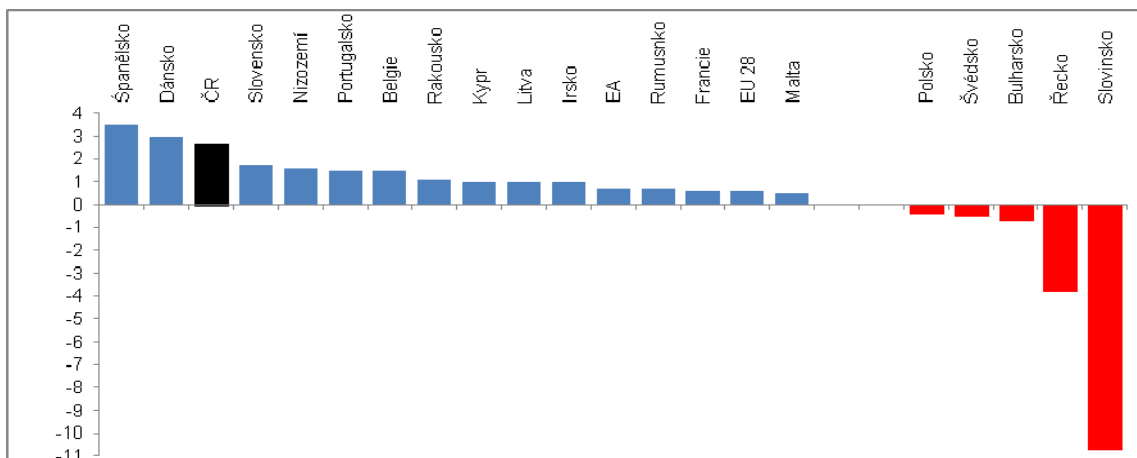
Pramen: Eurostat

ČR zaznamenala třetí největší zlepšení deficitu svého vládního sektoru, srovnatelná báze roku 2012 však byla zatížena mimořádnými vlivy

„Skok“ v meziročním zlepšení deficitu vládního sektoru za rok 2013 se v evropském kontextu týkal kromě Španělska a Dánska také České republiky. Zlepšení z -4,2 % na -1,5 % však ovlivnil výsledek za rok 2012. Jak už bylo zmíněno, tehdy prohloubily schodek mimořádné vlivy v podobě restitucí církevního majetku a korekce týkající se EU dotací. Jejich eliminací a zrealizováním deficitu na 2,5 % HDP by pak zlepšení činilo jeden procentní bod, což bylo zhruba na úrovni zlepšení Kypru, Litvy, Irsku nebo Rakouska.

Pokračovalo mírné zhoršování negativního rozdílu mezi příjmy a výdaji vládních sektorů skandinávských zemí, které po dlouhodobém přebytkovém hospodaření svých vládních sektorů zaznamenaly deficity poprvé v roce 2009 v případě Finska, resp. 2012 v případě Švédska. I tak však jsou vykázané deficity v roce 2013 (-2,1 %, resp. -1,1 % nominálního HDP) pod úrovní celé EU.

Graf č. 31 Největší změny v saldech hospodaření vládních sektorů v roce 2013 proti roku 2012 (v procentních bodech; redukce resp. prohlubování deficitů v poměru k HDP)



Pramen: Eurostat

3.1.2. Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí

Jen nepatrné zvýšení hrubého konsolidovaného dluhu vládních institucí ČR v roce 2013 na 1788,2 mld. korun, tj. o 0,7 %

Hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru⁶ České republiky stoupl v roce 2013 na 1 788,2 mld. a byl o pouhých 13,1 mld. korun vyšší než v roce 2012. Jeho meziroční růst tak činil +0,7 % proti +12,1 % v roce 2012 a +8,9 % v roce 2011. Tento slabý růst vládního dluhu ovlivnily v roce 2013 především pozitivní pohyby na straně aktiv a pasiv jednotlivých subsektorů vládních institucí, především ústřední vlády.

Zadluženost ústředních vládních institucí představovala 93,7 % úhrnného dluhu vládního sektoru, dluh místních vlád 6,2 % a fondů sociálního zabezpečení 0,1 %

Na výši úhrnného dluhu vládního sektoru ČR participovaly především ústřední vládní instituce se svým hrubým konsolidovaným dluhem ve výši 1 676,2 mld. korun a dále pak zadluženost místních vládních institucí na úrovni 110,3 mld. korun. Dluh fondů sociálního zabezpečení činil v roce 2013 necelých 1,7 mld. korun a objevil se znovu po dvou letech (v roce 2012 byla zadluženost tohoto subsektoru nulová, v roce 2011 jen ve výši 0,187 mld. korun).

Velmi malé zvýšení dluhu ústředních vládních institucí...

Co se dynamiky týká, dluh ústředních vládních institucí stoupl jen nepatrně, o 0,5 % proti +12,4 % v roce 2012 a měl rozhodující na redukcí tempa celkové zadluženosti vládního sektoru. Zadluženost místních vlád stoupla oproti roku 2012 o 2,6 %, což však bylo podstatně nižší tempo oproti roku 2012 (+7,5 %) i 2011 (+3,5 %). Jestliže celkem stoupl hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru v roce 2013 proti roku 2012 o 13,1 mld. korun, pak subsektor ústředních vládních institucí „přidal“ k tomuto přírůstku 11,1 mld, místní vládní instituce 3,5 mld. a fondy sociálního zabezpečení svou nově se objevivší zadlužeností 1,7 mld. korun⁷.

... vlivem výsledku transakcí v položce Oběživo a vklady

Přestože deficit ústředních vládních institucí v roce 2013 činil 56,4 mld. korun, zvýšily tyto instituce svůj hrubý dluh pouze o 11,1 mld. korun, což ovlivnilo pozitivně i dynamiku hrubého konsolidovaného dluhu celého vládního sektoru ČR. Bylo to způsobeno v největší míře skutečností, že ústřední vláda použila pro své potřeby peníze uložené v podobě vkladů⁸.

Na úrovni místních vlád ani v subsektoru fondů sociálního pojištění k takovémuto vývoji nedošlo, položka Oběživo a vklady jako výsledek čistých transakcí v roce 2013 mírně vzrostla.

Nižší potřeba nových emisí dluhopisů a pokladničních poukázek v roce 2013

Zajímavý vývoj dluhu vládního sektoru ČR přinesl rok 2013 i z pohledu využívání finančních instrumentů. Podobně jako v roce 2012 byl tento dluh soustředěn především do dlouhodobých dluhopisů (1 482,2 mld. korun ve stavu ke konci roku 2013), které dominovaly také ročnímu přírůstku, když jejich stav v nominální hodnotě stoupl o 74,8 mld. korun. Přesto jich však vládní sektor emitoval podstatně méně ve srovnání s jejich přírůstkem o 149,3 mld. korun v roce 2012.

K ještě podstatnější změně však došlo u cenných papírů krátkodobého charakteru (pokladničních poukázek). Zatímco v roce 2012 i v roce 2011 byly výsledkem jejich emisí každoroční přírůstky o zhruba 40 mld. korun, v roce 2013 naopak stav zadluženosti vládního sektoru u tohoto instrumentu o 63,3 mld. korun poklesl. Nižší potřeba nových emisí krátkodobých i dlouhodobých cenných papírů ze strany vládního sektoru souvisela zřejmě i s uvedenými pohyby v položce Oběživo a vklady.

Vyplácené úroky plynoucí z hrubého konsolidovaného dluhu vládního sektoru v roce 2013 poklesly

Snížení tempa zadluženosti se projevilo i v nákladech na obsluhu dluhu, uvažujeme-li s výší úroků (konsolidovaných, podle ESA 95). Ty byly proti roku 2012 o 2,1 mld. korun nižší a vládní sektor v nich vyplatil držitelům existovaných cenných papírů celkem 53,9 mld. korun. Jde opět o změnu v souvislosti se soustavným růstem těchto úrokových nákladů v předchozích letech.

Ve srovnání s rokem 2004 však byly v roce 2013 náklady na obsluhu dluhu v podobě vyplácených úroků⁹ o 68 % vyšší. Nejrychleji stouply vládnímu sektoru tyto úrokové

⁶ Vládní dluh zahrnuje závazky sektoru vládních institucí vyplývající z přijatých vkladů, vydaných úvěrových cenných papírů jiných než účasti (s výjimkou finančních derivátů) a přijatých půjček.

⁷ Rozdíl mezi součtem příspěvků k dluhu a jeho změnou za celý sektor vládních institucí je dán skutečností, že jde o údaje konsolidované na úrovni příslušného subsektoru vládních institucí.

⁸ Zatímco v roce 2012 činila položka Oběživo a vklady ústředních vládních institucí jako součást jejich čistého pořízení finančních aktiv (v úrovni konsolidace subsektoru ústředních vládních institucí) 111,9 mld. korun, v roce 2013 to bylo -65,7 korun.

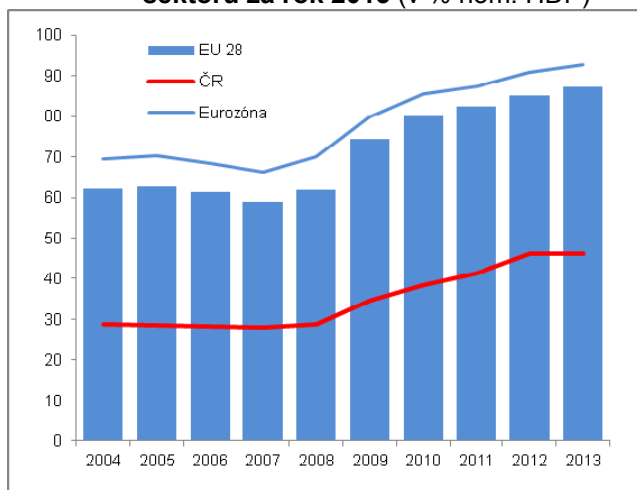
⁹ Včetně částek ze swapů a termínovaných úrokových dohod.



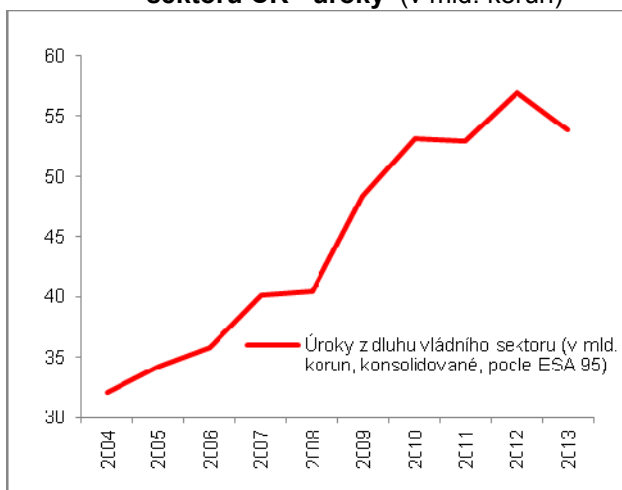
náklady v roce 2007 (+12 %) a zejména v krizovém roce 2009, kdy byly meziročně o téměř pětinu vyšší (+19,8 %). Potřeba zadlužit se byla v roce krize logická vzhledem k poklesu příjmů a růstu výdajů.

V roce 2013 sehrály v potřebě nižších emisí dluhopisů a pokladničních poukázek zřejmě roli vyšší příjmy rozpočtu (+3,8 %) v roce 2013 proti nižší dynamice výdajů (+1,8 %), což odráželo počínající zlepšování výkonu české ekonomiky v průběhu roku 2013 a její výstup z recese.

Graf č. 32 Hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru za rok 2013 (v % nom. HDP)



Graf č. 33 Náklady na obsluhu dluhu vládního sektoru ČR - úroky (v mld. korun)



Pramen: Eurostat, vlastní propočty

ČR devátou nejméně zadluženou zemí EU stejně jako v roce 2002 i přes zmenšení poměru dluhu k HDP

S relací hrubého konsolidovaného dluhu vládního sektoru ve výši 46 % nominálního HDP setrvala Česká republika v roce 2013 stejně jako v roce 2012 na deváté pozici nejméně zadlužené země EU 28 (graf 34). A to i přesto, že její relativní zadluženost se zlepšila (ze 46,2 % v roce 2012). Důvodem byla skutečnost, že pět dalších zemí dokázalo zmenšit výši své relativní zadluženosti ještě více (graf 34).

Meziroční zmenšení relativní zadluženosti vládního sektoru ČR oproti jejímu zvětšení za EU celkem...

Začlenění ČR do skupiny zemí EU s poklesem relativní zadluženosti vládního sektoru v roce 2013 je příznivé zejména z toho pohledu, že v unii jako celku poměr dluhu k nominálnímu HDP opět vzrostl (z 85,2 % v roce na 87,1 %). V šesti zemích unie byl hrubý konsolidovaný dluh jejich vládního sektoru tak vysoký, že by k jeho eliminaci nestačil ani celý nominální HDP dané země vytvořený v tomto roce.

... kde největší dluhy mají především země jižního křídla EU zápasící s dluhovou krizí dlouhodobě, nejméně zadlužené zůstává Estonsko, Bulharsko a Lucembursko

Nejzadluženější evropský vládní sektor má Řecko s dluhem ve výši 175,1 % nominálního HDP s velkým odstupem od druhé Itálie (132,6 %) a třetího Portugalska (129 %). Trojcifernou relativní zadluženost zaznamenalo v roce 2013 také Irsko (123,7 %), Kypr (111,7 %) a Belgie (101,5 %). Naproti tomu ani ve skupině zemí s velmi nízkou relativní zadlužeností svých vládních sektorů se jich většina nevyhnula mírnému růstu dluhů v roce 2013 (Estonsko 10 %, Bulharsko 18,9 %, Lucembursko 24,1 %, Rumunsko 38,4 %).

Pokračuje vysoký růst řecké zadluženosti, nejvíce však stoupl dluh Kypru

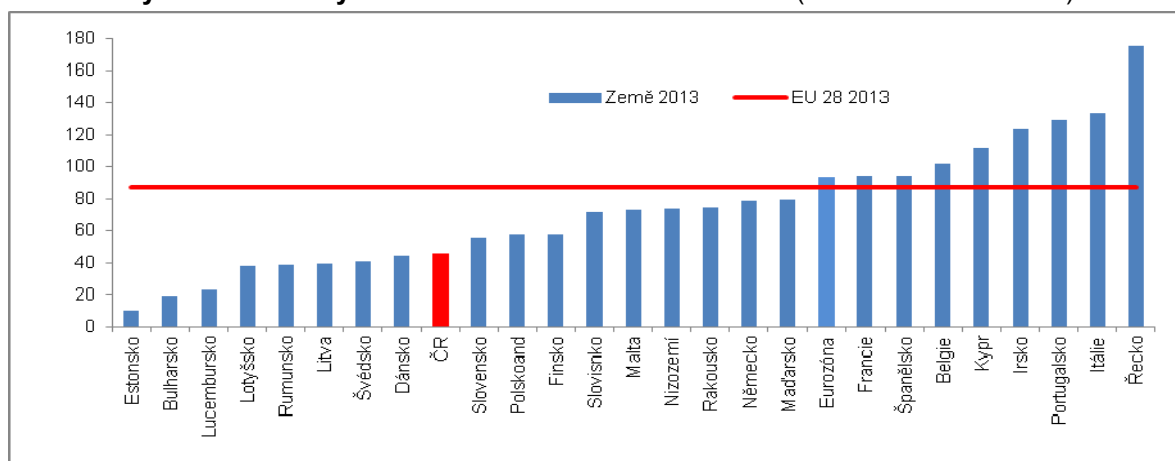
Zarážející je především pokračující silná dynamika řeckého dluhu, který vzrostl druhým největším tempem ze všech zemí EU. Portugalsku, kde v roce 2012 stoupla hrubá zadluženost vládního sektoru nejrychleji ze všech zemí EU, se podařilo tempo zadluženosti zmírnit (v roce 2013 až sedmý největší přírůstek relativního dluhu v žebříčku zemí EU).

Nejvíce podle „skoku“ v procentních bodech stoupla v roce 2013 relativní zadluženost vládního sektoru na Kypru, a také ve Slovinsku (z 54,4 % na 71,7 % vlivem vysokého deficitu), které je však i přesto zemí s dluhem svého vládního sektoru pod průměrem zemí EU (pořadí zemí je uvedeno v grafu 35)

Zadluženost vládního sektoru ČR stále velmi příznivá

ČR je s uvedenou výší 46 % hrubého konsolidovaného dluhu vládních institucí v poměru k nominálnímu HDP výrazně pod průměrem EU 28 (87,1 %) a zejména zemí eurozóny (92,6 %).

Graf č. 34 Hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru v roce 2013 (v % nominálního HDP)

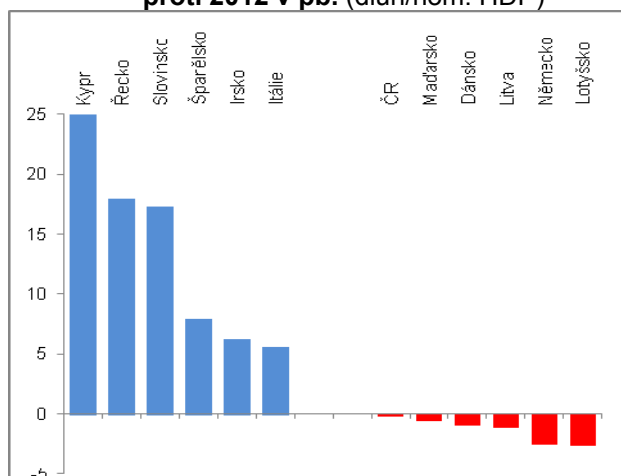


Pramen: Eurostat

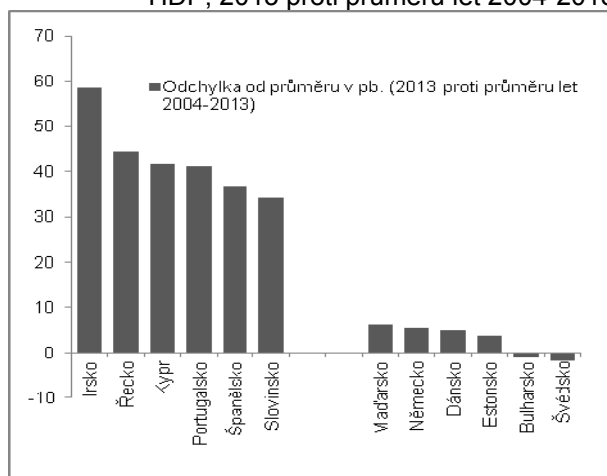
Největší negativní odchylku oproti průměrné relativní zadluženosti let 2004-2013 vykázalo v roce 2013 Irsko, ČR zhruba v polovině žebříčku zemí EU 28

Při zasazení výsledků zadluženosti v roce 2013 do kontextu předchozích deseti let je patrné, že největší odchylku od průměrné výše relativní zadluženosti za období 2004-2013 má Irsko, které bylo v roce 2004 zadlužené pouhými 29,4 % nominálního HDP, kdežto v roce 2013 již téměř 124 procenty. Naproti tomu Švédsku a také Bulharsku se podařilo podle dat za rok 2013 snížit svoji relativní zadluženost pod dlouhodobý průměr. ČR se nachází zhruba v polovině takto pojatého žebříčku zemí EU 28. Členské země s největšími a nejmenšími odchylkami z tohoto pohledu uvádí graf 46.

Graf č. 35 Rozdíl ve výši relativního dluhu 2013 proti 2012 v pb. (dluh/nom. HDP)



Graf č. 36 Odchylka od průměru v pb. (dluh/nom. HDP, 2013 proti průměru let 2004-2013)



Pramen: Eurostat, vlastní propočty

3.2. Soukromý dluh

Zadluženost tří institucionálních sektorů, tj. firem (nefinančních podniků), domácností a neziskových institucí sloužících domácnostem tvoří tzv. soukromý dluh¹⁰ dané země. Spolu se zadlužeností vládního sektoru dávají celkovou zadluženost země.

ČR je dlouhodobě druhou nejméně zadluženou zemí v EU podle relace soukromého dluhu k nominálnímu HDP...

ČR je už tři roky v řadě (podle dostupných dat Eurostatu v letech 2010, 2011 a 2012) druhou nejméně zadluženou zemí EU pokud jde o tzv. soukromý dluh. Stav zadluženosti nefinančních podniků, domácností a institucí sloužících domácnostem činil za rok 2012 činil 72,4 % nominálního HDP, v roce 2011 pak 71,9 %. Také dynamika této relativní zadluženosti je velmi nízká, i když v letech konjunktury odražela rychle rostoucí zadluženost domácností, které si půjčovaly především na pořízení vlastního bydlení (v roce 2003 činil soukromý dluh ČR pouze 48,8 % HDP).

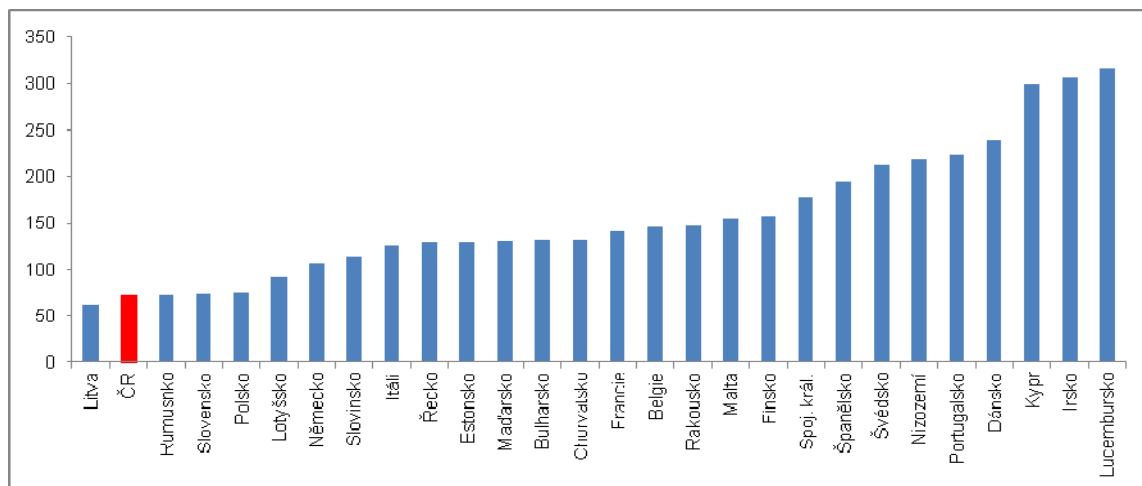
¹⁰ Stav pasiv v sektorech Nefinanční podniky, Domácnosti a Neziskové instituce sloužící domácnostem. Co se instrumentů týká, jde o cenné papíry jiné než akcie (bez zahrnutí derivátových instrumentů), a půjčky. Konsolidace znamená, že výše zadluženosti nezahrnuje transakce v tomtéž sektoru.



... a v letech 2008 a 2009 byl její soukromý dluh v relaci k HDP dokonce nejmenší v unii

V letech 2008 a 2009 měla ČR dokonce vůbec nejnižší soukromý dluh v EU, když zadluženosti zmíněných tří sektorů činila 66,4 %, resp. 68,8 % nominálního HDP. Na výši soukromého dluhu působí i fakt, že v recesi dynamika úvěrů firmám výrazně klesá. Pořadí zemí podle relativní výše soukromého dluhu ukazuje graf 37.

Graf č. 37: Soukromý dluh (zadluženost nefinančních podniků a domácností vč. neziskových institucí sloužících domácnostem, konsolidováno, v % HDP)



Pramen: Eurostat

3.3. Zadluženost ČR – soukromý dluh a dluh vládních institucí

Při sloučení dluhu vládního sektoru a soukromého dluhu je ČR pátou nejméně zadluženou zemí EU...

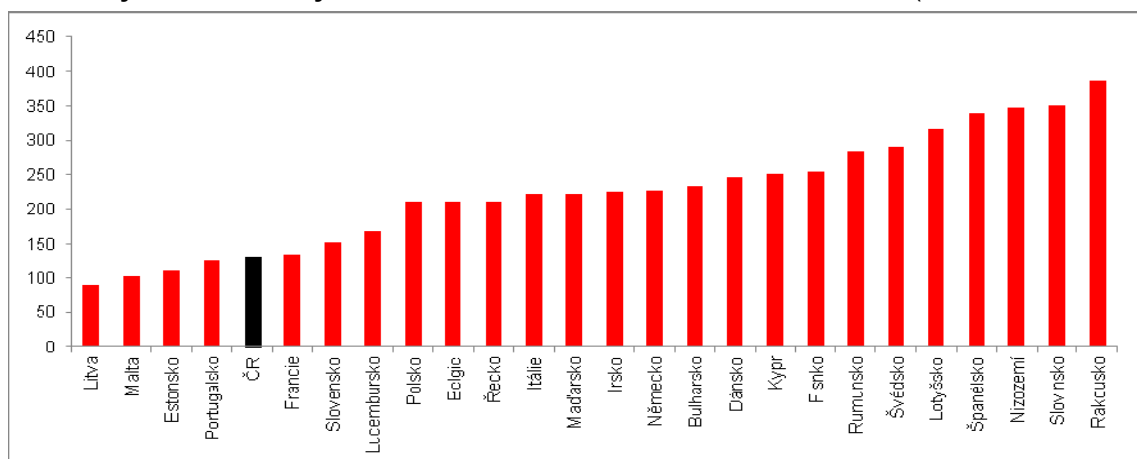
Zatímco podle výše dluhu vládního sektoru byla ČR v roce 2012 na 9. místě žebříčku zemí EU, v soukromé zadluženosti jí patřila pozice druhé nejméně zadlužené země unie. Při sloučení veřejného (vládního) a soukromého dluhu zaujímá ČR postavení páté nejméně zadlužené země unie (graf 38).

... po Litvě, Maltě, Estonsku a Portugalsku - naopak nejvíce zadlužené jsou v úhrnu institucionální sektory v Lotyšsku, Španělsku a Nizozemí

V roce 2012 představovala takto definovaná „úhrnná“ zadluženost ČR 130,3 % nominálního HDP. Menší relativní úhrnnou zadluženost zaznamenalo v roce 2012 pouze Portugalsko (125,8 %), Estonsko (110,9 %), Malta (103 %) a Litva (90,8 %).

Naopak nejvíce zadluženými evropskými zeměmi s úhrnným dluhem všech svých institucionálních sektorů převyšujícím tři sta procent nominálního HDP, byly v roce 2012 Lotyšsko (316,2 %), Španělsko (339,1 %), Nizozemí (347,8 %), Slovinsko (351,6 %) a poněkud překvapivě i Rakousko (385,8 % nominálního HDP). Posledně jmenovaná země má samotný soukromý dluh ve výši 147,4 % HDP, což je více jak dvojnásobná úroveň soukromé zadluženosti České republiky.

Graf č. 38 Hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru vč. soukromého dluhu (v % nominálního HDP)



Pramen: Eurostat, vlastní propočty

3.4. Vnější nerovnováha

Rozsah vnější nerovnováhy české ekonomiky daný saldem běžného účtu platební bilance je určen dlouhodobě schopností výkonové bilance vytvářet přebytky mírnící do jisté míry zhoršování bilance výnosů.

3.4.1. Čistá investiční pozice ČR ve vztahu k zahraničí

Ve vztahu ČR k zahraničí převažují závazky nad aktivy a čistá investiční pozice je tak záporná

Rozdíl mezi finančními aktivy a finančními pasivy všech institucionálních sektorů ve vztahu k zahraničí vyjadřuje tzv. čistou investiční pozici České republiky vůči zbytku světa. Zatímco do roku 1995 byla tato čistá investiční pozice dána převahou aktiv ČR v zahraničí, od roku 1996 již převažují závazky k zahraničí.

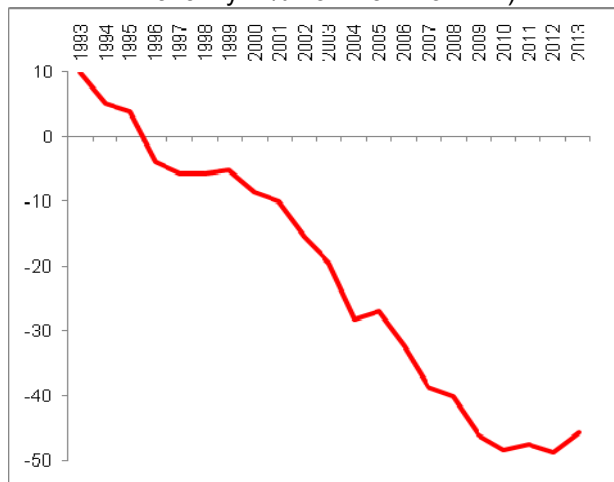
V roce 2013 historicky největší meziroční zlepšení čisté investiční pozice České republiky

Ke zhoršení čisté investiční pozice ČR v relativním vyjádření začalo docházet od roku 2009 (v období 2009–2013 kolísal tento poměr mezi 45,6 % až 48,8 % nominálního HDP). Ačkoli v letech 2009 a 2012 se vlivem nepříznivého ekonomického vývoje čistá investiční pozice ČR, tj. rozdíl zahraničních aktiv a zahraničních pasiv v poměru k nominálnímu HDP meziročně zhoršila o 5,9 pb., resp. 1,3 pb. – což bylo zřejmě možné přičíst i výraznému poklesu na straně aktiv při oslabení poskytovaných dodavatelských úvěrů nefinančních podniků zahraničním partnerům v době nízké zahraniční poptávky po jejich zboží -, v roce 2013 se čistá investiční pozice ČR ve vztahu k HDP zlepšila (+3,2 na 45,6 % HDP).

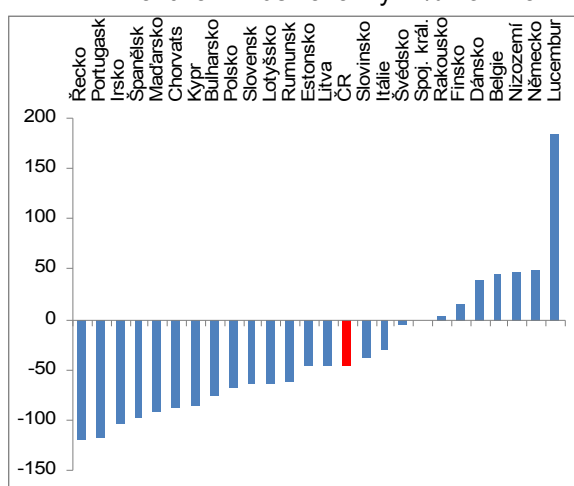
Prohlubování rozdílu mezi zahraničními aktivy a závazky v zahraničí bylo relativně rychlé, nikoli však tak jako např. na Slovensku – v roce 2013 čistá investiční pozice ČR v poměru k HDP zhruba na konci první poloviny žebříčku zemí EU

Toto zlepšení v roce 2013 představovala nejlepší meziroční výsledek od roku 1994. Nicméně při pohledu na graf je zřejmé, že záporná čistá investiční pozice je v průběh posledních dvaceti let výrazně prohloubila (závazky získávaly stále větší převahu). I přesto je výsledek ČR v mezinárodním srovnání zhruba průměrný v žebříčku zemí EU podle čisté investiční pozice v poměru k HDP. Pozice ČR v roce 2013 obsazovala pozici na konci první poloviny zemí tohoto žebříčku. Např. Slovensku se čistá investiční pozice v poměru k HDP zhoršila výrazněji – jestliže v roce 1995 slovenská aktiva v zahraničí převyšovala pasiva (čistá investiční pozice +15,2 % HDP), v roce 2013 již převažovaly závazky (čistá investiční pozice -65,1 % HDP), a to výrazněji než tomu bylo v případě České republiky.

Graf č. 39 Čistá investiční pozice ČR (aktiva minus závazky v % nominálního HDP)



Graf č. 40 Čistá investiční pozice zemí EU (2013, aktiva minus závazky v % nominál. HDP)



Pramen: Eurostat

3.4.1.1 Zahraniční zadluženost ČR

Zahraniční zadluženost ČR stoupla v roce 2013 o 3,1 mld. eur, tj. o 4 % na 80,7 mld. eur

Zadluženost všech institucionálních sektorů České republiky v zahraničí stoupla v roce 2013 meziročně o 3,1 mld. eur na 80,8 mld. korun, což byl její třetí nejvyšší přírůstek za období 2004–2013.



V zahraniční zadluženosti ČR začaly od roku 2010 převažovat závazky vládního sektoru nad závazky soukromých subjektů...

... s růstem dluhů vládního sektoru vůči zahraničí zejména po roce 2003

Zahraněční zadluženost firem v ČR byla v roce 2013 proti roku 2004 dvojnásobná, v případě vládního sektoru stoupla 4,7krát; nejvyšší je v případě nefinančních podniků, což je dáno poskytovanými úvěry dodavatelsko-odběratelského charakteru

O rostoucí váze vládního sektoru na zahraniční zadluženost¹¹ ČR svědčí fakt, že jestliže v roce 2004 činil podíl závazků vládního sektoru vč. garancí a závazků subjektů s majoritní účastí státu 40,8 % zahraniční zadluženosti ČR, v roce 2013 to bylo již 52,8 %. Tento vývoj odráží situaci v narůstajících deficitech tohoto sektoru, neboť v letech konjunktury 2006-2008 byl podíl pod hranicí 40 %.

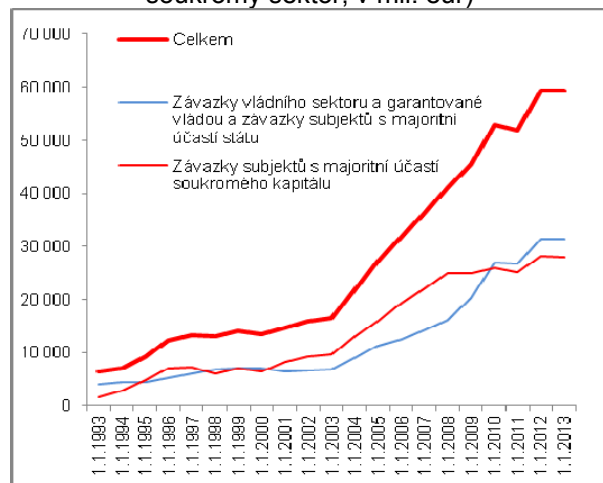
Zahraněční zadluženost České republiky začaly výrazněji růst po roce 2003 vlivem zadlužování vládního sektoru (graf 41). Naopak závazky sektoru nefinančních podniků, které jsou vzhledem k vysoké dovozní náročnosti také velmi značného rozsahu (graf 41) vlivem poskytovaných odběratelských úvěrů, rostly ve dvou uplynulých dekádách relativně stabilně. V roce 2013 však vlivem útlumu ekonomiky jejich objem meziročně pouze stagnoval na 28,4 mld. eur.

Ačkoli dluhy firem vůči zahraničí jsou na celkovém zahraničním zadlužení ČR objemově největší právě vlivem odběratelsko-dodavatelských vztahů, jejich dynamika byla oproti ostatním sektorům nižší. V roce 2013 dlužily nefinanční podniky v ČR do zahraničí 28,6 mld. eur, což byla více než třetina celkové zahraniční zadluženosti země (35,4 %). V roce 2004 to bylo 14,7 mld. eur (18,2 % celkové zadluženosti ČR v roce 2004). Za roky 2004-2013 tak stoupl tato zadluženost firem o 94 %.

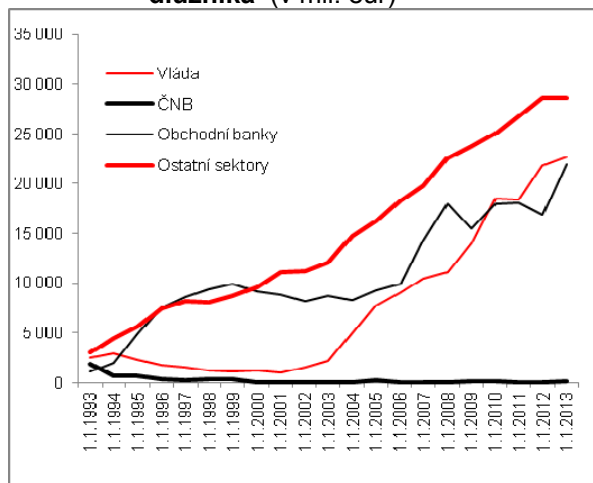
Zatímco růst zahraniční zadluženosti sektoru nefinančních podniků lze přisoudit z velké části zesílení obchodních vazeb¹² a také snaze o konkurenceschopnost zahraničních obchodních partnerů poskytovaním např. delší doby splatnosti dodavatelských úvěrů, u ostatních sektorů je tomu jinak.

Rostoucí deficity vládního sektoru ČR si vynutily emise dluhopisů, které nakupovali – a drželi či drží – kromě tuzemských subjektů také zahraniční institucionální investoři do svých portfolií. Zadluženost tak rostla úměrně zhoršujícímu se stavu hospodaření vládního sektoru. V roce 2004 představovala jeho zadluženost v zahraničí ve výši 5 mld. eur jen 6,1 % této celkové zadluženosti. V roce 2013 však už stoupl dluh vládního sektoru ČR v zahraničí na 22,6 mld. korun, což představovalo 22,6 % celkové zahraniční zadluženosti ČR. Dluh tohoto sektor tak stoupl za období 2004-2013 více než čtyřikrát, v roce 2013 byl meziročně vyšší o 3,6 %.

Graf č. 41 Zahraněční zadluženost ČR (vládní a soukromý sektor, v mil. eur)



Graf č. 42 Zahraněční zadluženost ČR podle typu dlužníka (v mil. eur)



Pramen: ČNB

...a v případě obchodních bank se zahraniční zadluženost zvýšila 2,6krát

Poněkud překvapivý je relativně značný růst zahraniční zadluženosti obchodních bank v ČR, která se v roce 2013 zvýšila proti roku 2012 v historicky nejvyšším přírůstku tohoto sektoru (+5 mld. korun) a dosáhla 21,9 mld. eur. Proti roku 2004 tak byla vyšší

¹¹ Údaje o zahraniční zadluženosti jsou součástí investiční pozice. Zahraněční zadluženost ČR je přehled finančních pasiv sektorů tuzemské ekonomiky vůči nerezidentům ČR dluhového charakteru (tj. závazků se smluvně určenou dobou jejich splatnosti, za kterou náleží věřiteli výnos ve formě úroku). Nezahrnuje tedy stavy investic do majetkových cenných papírů, tj. přímé investice- kmenové jmění, portfoliové investice – majetkové cenné papíry a účasti. Stav jednotlivých dluhových závazků odpovídají stejně jako v případě investiční pozice příslušným transakcím s dluhovými finančními pasivy na finančním účtu platební bilance.

¹² Může však také jít o pasiva vůči přímým zahraničním investorům, které jsou však oproti celkové zahraniční zadluženosti relativně nízké (v průměru za roky 2004-2013 činily jejich roční stavy 7,8 mld. eur).

2,6krát, meziročně vzrostla o 29 %. Neočekávané je toto zvýšení zahraniční zadluženosti obchodních bank v ČR z toho důvodu, že jejich kapitálová síla podle kapitálové přiměřenosti a dalších parametrů charakterizujících zdraví sektoru k takovému nárůstu vnějšího dluhu neopравňuje.

Dlouhodobá zahraniční zadluženost v roce 2013 stejná jako v roce 2012

Dlouhodobá zahraniční zadluženost ČR v roce 2013 ve výši 59,4 mld. eur se proti roku 2012 (59,413 mld. eur) prakticky nezměnila. Na celkové zahraniční zadluženosti ČR (80,8 mld. eur) se podílela ze 73,6 %, v roce 2012 ze 76,5 %. Vyšší než dvoutřetinový by však její podíl již v roce 2004, kdy na celkové zahraniční zadluženosti ČR ve výši 39,5 mld. eur participovaly dlouhodobé dluhové závazky ČR z 68,7 %.

3.4.2. Saldo běžného účtu platební bilance

ČR v roce 2013 mezi deseti zeměmi EU vykazující deficit saldo běžného účtu platební bilance, a to se čtvrtým největším schodkem v poměru k HDP

Kromě stavových veličin typu čisté investiční pozice či zadluženosti hraje ve vývoji vnější rovnováhy roli i veličiny tokové, ovlivňující konečný stav. Jsou jimi pohyby jednotlivých složek platební bilance.

V evropském srovnání patří ČR k zemím, v nichž vykazuje makroekonomická nerovnováha měřená saldem běžného účtu platební bilance dlouhodobě deficitní výsledek. Stejně tak tomu bylo i v roce 2013, kdy deficit běžného účtu v poměru k HDP dosahoval 1,4 %. (graf 43). To řadilo ČR mezi deset zemí s vykázaným záporným saldem běžného účtu platební bilance (tj. deficitem), a to na čtvrté místo mezi zeměmi s takto definovanou vnější nerovnováhou.

Schodek na běžném účtu se v roce 2013 jen nepatrně zhoršil na -1,4 % nominálního HDP oproti -1,3 % v roce 2012...

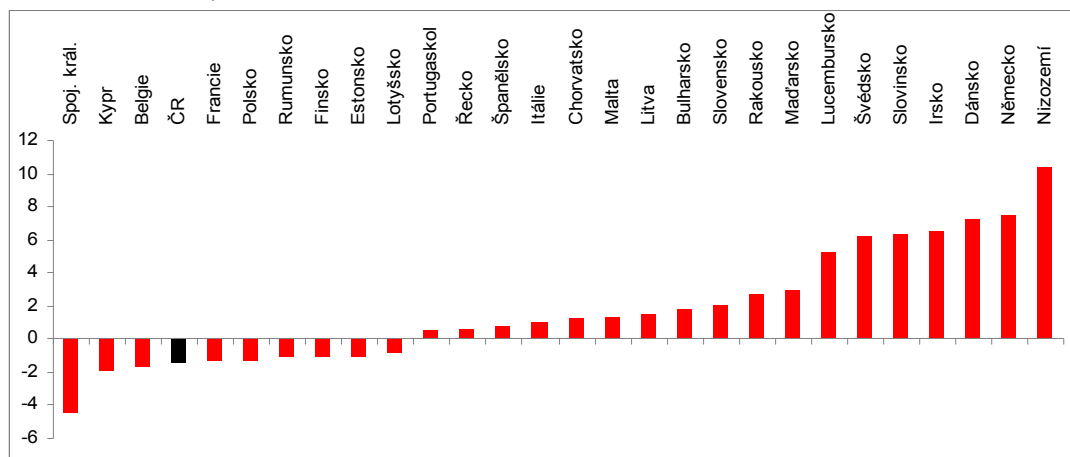
Schodek běžného účtu v roce 2013 o velikosti 56 mld. korun byl jen velmi mírně horší než -51,3 ml korun v roce 2012 (tehdy se však výrazně meziročně zlepšil o 52,7 mld. korun). To se odrazilo i v jeho relaci k nominálnímu HDP (-1,4 %), která byl jen nepatrně slabší než v roce 2012 (-1,3 % HDP). Tuto změnu lze tedy pokládat spíše za stagnaci.

... ale ve srovnání s tříletým průměrem (-1,8 %) byl lepší

Sledujeme-li průměrný deficit za poslední tři roky, pak se v ČR situace během tohoto období v takto definované vnější nerovnováze zlepšovala. Jestliže tříletý průměr činil -1,8 % nominálního HDP, pak v roce 2013 jen -1,4 % (po krizi v roce 2009 šlo o -3,9 % v roce 2010, -2,7 % v roce 2011 a -1,3 % v roce 2012).

To vede k závěru, že recese v české ekonomice probíhá bez výraznějšího vychylování z vnější rovnováhy, tedy při relativní stabilitě vnějších vztahů. Příčinu lze hledat v omezování dovozů, které za jiných okolností zmenšují přebytek obchodní bilance (resp. v obdobích jejich deficitů prohlubovaly schodek). Další okolností je nižší tvorba zisků v době recese a tedy i jejich repatriace do zemí zahraničních investorů probíhající v menším měřítku.

Graf č. 43: Saldo běžného účtu platební bilance v roce 2013 (přebytky (+)/deficity (-) v poměru k nominálnímu HDP, v %)



Pramen: Eurostat

Zlepšení nerovnováhy ve většině zemí EU, v roce

Jestliže se vnější nerovnováha ČR podle deficitu běžného účtu platební bilance v roce 2013 oproti tříletému průměru zlepšila, pak toto zlepšení probíhalo napříč

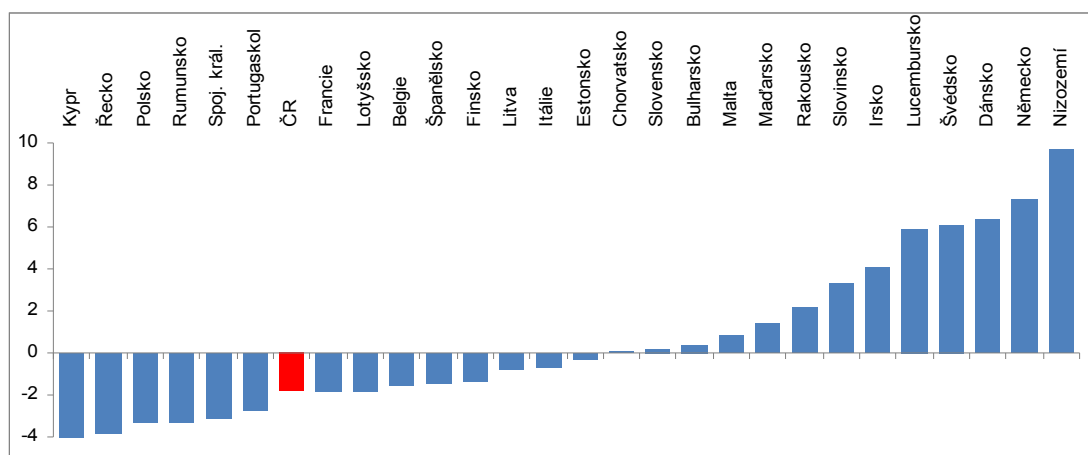


2013 proti tříletému průměru spíše výraznější než v ČR

zeměmi EU, a to v markantnějším rozsahu než v ČR. Zejména země jižního křídla redukovaly své vnější nerovnováhy, když z deficitu běžného účtu do přebytku se přehouplo Portugalsko, Řecko a Španělsko, ale kromě nich také Rumunsko nebo Litva. Přebytky běžného účtu své platební bilance posílilo Irsko, Slovensko a Slovinsko, schodek na příznivější úroveň redukoval např. Kypr, Polsko nebo Francie. Z pohledu zlepšování nerovnováh byl tedy výsledek ČR za dobu tří let spíše průměrný (více pro srovnání v grafech 43 a 44).

Je však třeba vzít úvahu, že zejména u některých problematických zemí jižní Evropy pokračovala finanční pomoc od států eurozóny, která znamenala příliv peněz do země a tedy jen z tohoto titulu příznivější vliv na vykázanou vnější nerovnováhu. Tento vliv pochopitelně v ČR nepůsobil.

Graf č. 44: Saldo běžného účtu platební bilance jako průměr let 2011-2013 (přebytky (+)/deficity (-) v poměru k nominálnímu HDP, v %)



Pramen: Eurostat

Přebytek obchodní bilance stoupl v roce 2013 o méně než v roce 2012, přebytek bilance služeb byl dokonce meziročně nižší...

V roce 2013 zlepšovala saldo běžného účtu především výkonová bilance. A to přesto, že přebytek zahraničního obchodu se zbožím stoupl meziročně o 39,4 mld. na 188 mld. korun a ve srovnání s dynamikou roku 2012 už neakceleroval. Přebytek bilance služeb byl dokonce meziročně nižší, proti roku 2012 se zmenšil o 9,3 mld. na 53 mld. korun (v roce 2012 naopak rostl).

...přesto však byla výkonová bilance ČR v roce 2013 rekordní s přebytkem ve výši 241 mld. korun

Přesto však výkonová bilance v roce recese dosáhla v úhrnu přebytku ve výši 241 mld. korun, což bylo nejvíce v historii. Její meziroční přírůstek ve výši 30,1 mld. korun byl ale jen na úrovni průměru let 2004-2013 a ve srovnání s přírůstkem výkonové bilance z roku 2012 (+62,1 mld. korun) byl jen poloviční.

Vývoj výnosů hlavním faktorem zhoršování vnější nerovnováhy ČR

Odliv výnosů z České republiky v roce 2013 zesílil, jejich příliv – i tak ve srovnání s odlivem jen asi čtvrtinový – oslabil. V roce 2012 byly tyto toky z hlediska vnější rovnováhy příznivější (příliv výnosů do ČR se zvětšil, odliv nebyl tak hluboký jako v roce 2013). Podle grafu 46 je zřejmé, že bilance výnosů představuje hlavní „odtok“ peněz z běžného účtu platební bilance ČR, což je spojeno především s odlivem dividend, který sílí ve třetí fázi cyklu přímých zahraničních investic (v ní převažují repatriované zisky nad zisky reinvestovanými).

Ze země odešlo v roce 2013 na výnosech v čisté 312,5 mld. korun, v hrubém pak 414,5 mld. korun

V podobě výnosů odešlo z ČR v roce 2013 přes 414,5 mld. korun (proti 379,3 mld. v roce 2012), naopak země na nich získala 102,1 mld. korun (119,4 mld. v roce 2012). Výrazně zesílil odliv dividend z přímých investic (o 19,6 mld. na 223,7 mld. korun), zahraniční přímí investoři zde však zanechali také podstatné více zisků k reinvesticím než před rokem (o 17,3 mld., celkem 95,3 mld. korun).

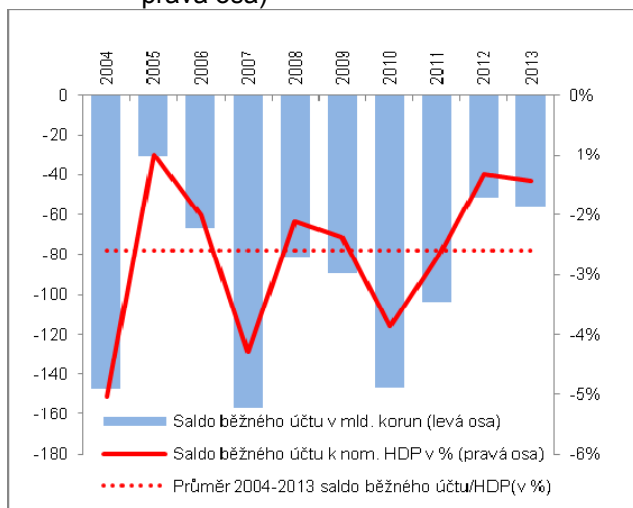
Výdaje ČR na práci cizinců poprvé od krize v roce 2009 opět meziročně vzrostly (na 22,1 mld. korun), zdaleka se však neblíží úrovni z dob konjunktury (41,6 mld. v roce 2008). Jsou dokonce už tři roky po sobě nižší než výnosy ČR z práce tuzemců v zahraničí (29,3 mld. korun), které stoupají meziročně už třetí rok v řadě (o 3,2 mld. korun v roce 2013). Odliv cizinců z pracovního trhu České republiky po krizi v roce 2009 se tak eliminuje jen velmi pomalu.

Deficit výnosové bilance tak byl v roce 2013 vlivem všech toků výnosů o 52,5 mld. korun hlubší než v roce 2012, kdy se zhoršil jen nepatrně (o 4,4 mld. korun).

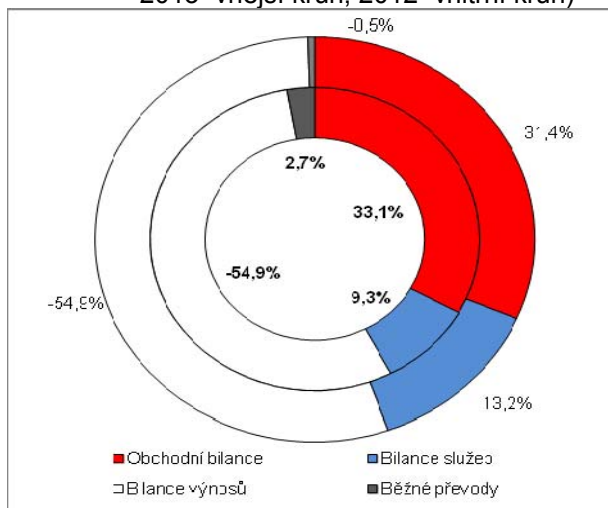
Deficit běžných převodů v roce 2012 byl výrazně kompenzován jejich vysokým přírůstkem v roce 2013 – v čistém +17,8 mld. korun při příjmových transferech pro ČR ve výši 107,2 mld. korun

Velmi příznivě zapůsobil na vnější nerovnováhu ČR v roce 2013 výsledek běžných převodů, jejichž saldo příjmů a výdajů bylo o 17,8 mld. korun vyšší při nárůstu příjmů o 24,6 mld. korun (na 107,2 mld.) a výdajů o 7 mld. (na 91,8 mld. korun). Roli sehrály transakce spojené s fondy rozpočtu Evropské unie. Ty se u převodů z ČR týkaly z více než poloviny vládního sektoru (platba do rozpočtu EU), u transferů peněz do ČR tvořily přílivy do vládního sektoru ve výši 85,3 mld. korun v roce 2013 téměř celý meziroční přírůstek příjmové strany běžných převodů.

Graf č. 45 **Deficit běžného účtu platební bilance** (v mld. korun-levá osa, v % nomin. HDP-pravá osa)



Graf č. 46 **Příspěvky složek běžného účtu k výslednému deficitu** (v %; 2013=vnější kruh, 2012=vnitřní kruh)



Pramen: ČSÚ

Meziročně slabší přímé investice ze zahraničí...

Rok 2013 znamenal v přílivu přímých investic do ekonomiky ČR méně příznivý vývoj než v roce 2012 (ten však byl, co se posledního desetiletí týká, v přílivu přímých investic třetí nejvyšší). Do ČR přišlo přímých investic za 97,7 mld. korun, což bylo pod průměrem let 2004-2013, který činil 132,1 mld. korun ročně. Vnější rovnováhu ČR tak tato složka platební bilance ve směru přílivu peněz do země nezlepšila.

I když intenzita samotných kapitálových vstupů byla zhruba stejná jako před rokem (+60,3 mld. proti +64,5 mld. korun v roce 2012) a reinvestované zisky dokonce stouply (95,3 mld. proti ponechaným 78 mld. korun v roce 2012), prakticky celý meziroční pokles přímých zahraničních investic do ČR připadl na položku Ostatní investice. V transakcích se svými dceřinými společnostmi si tak zahraniční investoři „stáhli“ v roce 2013 zpět celkem 57,9 mld. korun v čistém vyjádření. O rok dříve naopak peníze touto formou do ČR přitékaly (+13,8 mld. korun).

...při vyšších investicích tuzemských investorů v cizině

Naopak chuť tuzemských subjektů investovat v zahraničí stoupla. V podobě přímých investic odešlo ze země v roce 2013 přes 64,5 mld. korun, což bylo výrazně více než v roce 2012 (35 mld.) i než kolik činil desetiletý průměr (30 mld. korun). České subjekty tak hledají akviziční možnosti spíše v zahraničí než v tuzemsku - přímé investice do základního kapitálu v cizině dosáhly 44,3 mld. korun, přičemž ale tam ponechané zisky z přímých investic činily jen 19,6 mld. korun a proti roku 2012 byly jen zhruba poloviční.

Saldo přímých investic zohledňující peníze, které přišly a které odešly z ČR, tak činilo v roce 2013 jen 33,2 mld. korun a bylo nejnižší za období 2004-2013 (v průměru 102,1 mld. ročně).

Chuť českých firem investovat v zahraničí může dále narůstat

Lze předpokládat, že se silícím finančním zdravím firem v ČR - umocněným i dodatečnými zisky z korunových tržeb po oslabení české měny zejména pro rok 2014 a v kombinaci s případným méně rychlým ožíváním tuzemské poptávky – by vedlo tyto firmy k větší chuti investovat v zahraničí. To samozřejmě může ovlivnit vykázané saldo přímých investic za Českou republiku jako celek.



Zahraniční portfolioví investoři stále se zájmem o české dluhopisy

Česká republika neztratila u cizích investorů na atraktivitě ani v roce 2013. V čistém vyjádření zde nakoupili zahraniční portfolioví investoři v ČR dluhové cenné papíry ve výši 92,4 mld., z toho obligace a směnky za 80,4 mld. a instrumenty peněžního trhu ve výši 12,1 mld. korun. Akcie byly oproti dluhopisům spíše na okraji zájmu – roli zřejmě hrály vyšší výnosy na jiných trzích, než umožňoval akciový trh v ČR. I přesto však zahraniční portfolioví investoři spíše nakupovali (přílív v čistém +2,1 mld. korun oproti čistým prodejem v roce 2012, tj. -2,9 mld. korun).

Ostatní investice ovlivněny masivními přesuny v sektoru obchodních bank

Saldo ostatních investic ukázalo proti roku 2012 - kdy peníze z ČR odplouly – jejich výrazný přílív do ČR v čistém vyjádření. Výsledné saldo meziročně stoupl o 168,4 mld. korun na +58 mld. korun a bylo největší měrou pozitivně ovlivněno transakcemi obchodních bank (v roce 2012 byl naopak tento vliv silně negativní, když peníze od obchodních bank z ČR odcházely).

Výrazný přírůstek devizových rezerv vlivem měnové intervence ČNB

Prodejem korun centrální bankou s cílem oslabit měnu při měnové intervenci počínaje 7. listopadem 2013 došlo k výraznému nárůstu devizových rezerv, za celý rok 2013 o 111,4 mld. na 191,9 mld. korun. K růstu devizových rezerv ČR došlo již v roce 2012 (+80,5 mld. korun). V roce 2011 naopak devizové rezervy klesly.

3.5. Úspory a investice

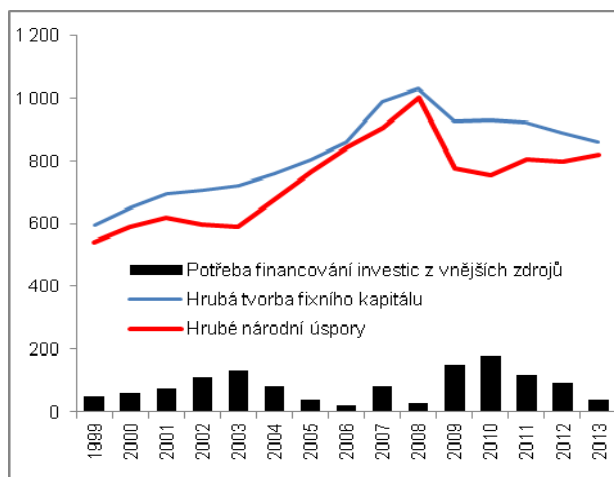
Rovnováha mezi tvorbou hrubého fixního kapitálu a tvorbou úspor v ekonomice

Vztah mezi investicemi a hrubými úsporami v ekonomice je rovněž jedním z důležitých ukazatelů makroekonomické rovnováhy. Jde zejména o skutečnost, do jaké míry je země závislá při tvorbě hrubého fixního kapitálu na financování z vnějších zdrojů, resp. zda na tyto investice postačují domácí úspory.

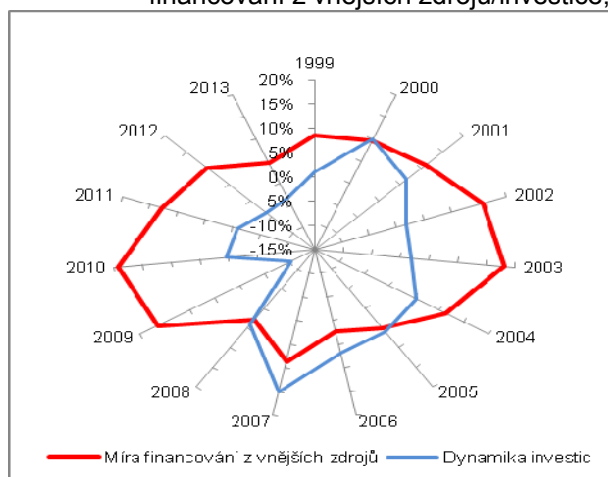
ČR potřebovala každý rok od počátku časové řady financovat fixní investice také z vnějších zdrojů, neboť domácí úspory nepostačovaly

Pro ČR je typická relativně stálá potřeba financování fixních investic i z vnějších zdrojů, protože tvorba domácích hrubých úspor na tyto investice nestačila (graf 47). Jde o úhmný údaj za tvorbu úspor v celé ekonomice, tj. u všech institucionálních sektorů dohromady, a to v nominálním vyjádření. V tvorbě národních úspor nepochybně sehrála roli nižší schopnost jejich tvorby v sektoru vládních institucí.

Graf č. 47 Investice a tvorba hrubých úspor (v mld. korun, nominálně)



Graf č. 48 Dynamika investic (y/y v %) a míra jejich financování z vnějších zdrojů (potřeba financování z vnějších zdrojů/investice, v %)



Pramen: ČSÚ, vlastní počty

Míra financování investic z vnějších zdrojů byla největší v letech 2009 a 2010, kdy byl pokles míry hrubých úspor největší; dynamika investic kulminovala v letech 2006+ a 2007

Silná investiční vlna mající svůj původ v konjunktuře ekonomiky byla doprovázena i relativně silnou tvorbou hrubých úspor, jak plyne z grafu 56, jejichž propad v roce 2009 i pokles v roce 2010 byl v kontrastu s relativně menším poklesem fixních investic v tomto období.

Jestliže meziročně zaznamenala v roce 2009 tvorba hrubého fixního kapitálu pokles o 10,2 %, pak hrubé úspory byly nižší dokonce o 22,8 %. Podobně v roce 2010, kdy fixní investice nepatrně meziročně stouply (+ 0,5 %), zatímco hrubé úspory zůstaly meziročně nižší (-2,9 %). V obou těchto letech byla v logice věci i míra financování investic z vnějších zdrojů v české ekonomice největší (graf 48).

