

Rovnováhy v české ekonomice v dlouhodobém pohledu

Když jakákoli ekonomika silně roste, nebo naopak prudce oslabí, může se nečekaně vychýlit z rovnováhy hned na několika frontách. V Česku se tak stalo **během minulých dvou dekád** prakticky jen na přelomu 90. let.

Nesejde-li se na trhu práce nabídka s poptávkou, změní-li se výrazně proporce mezi úsporami a investicemi v ekonomice anebo se rozevřou nůžky mezi růstem produktivity a vývojem reálných mezd, mluví ekonomové o vychylování z rovnováhy. Nejznámější příkladem nerovnováh v ekonomice jsou však sféra fiskální a sféra vnějších ekonomických vztahů – převážně v souvislosti s nimi hodnotíme vnitřní a vnější rovnováhu ekonomiky. Je v případě České republiky její vývoj stabilní nebo spíše kolísá?

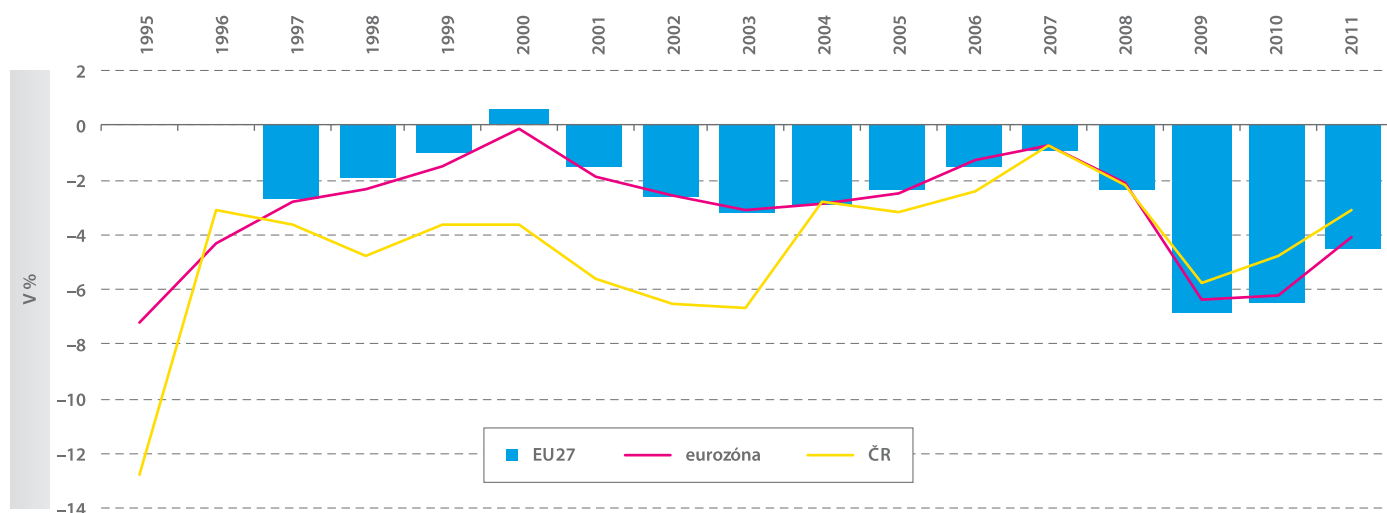
Zlepšení vnitřní nerovnováhy...

Deficit vládního sektoru České republiky – definovaného jako



Prudký růst zbožíových obchodů s převahou exportů po vstupu ČR do EU zlepšil obchodní bilanci.

Graf 1 | Deficit rozpočtu vládního sektoru v poměru k nominálnímu HDP



Zdroj: ČSÚ



Co tvoří vládní sektor České republiky?

Vládní sektor u nás tvoří: 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 pojištěných a Centrum mezistátních úhrad.

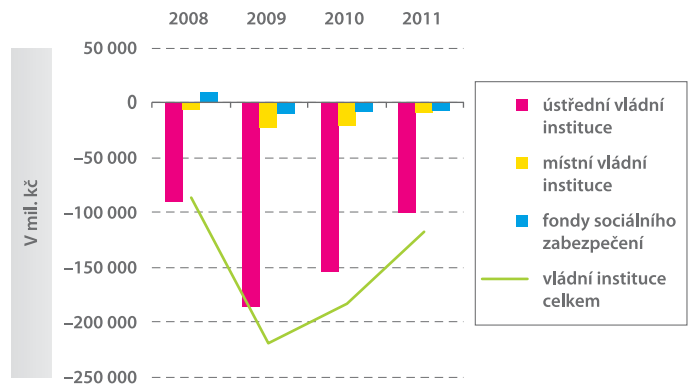
Od roku 2010 bylo na základě opakovaného testu přeřazeno několik veřejných nefinančních podniků do sektoru vládních institucí, převedeny byly i vybrané příspěvkové organizace mezi sektory nefinančních podniků a vládních institucí.

ústřední vládní instituce (státní rozpočet), místní vládní instituce (rozpočty obcí, měst a krajů) a fondy sociálního zabezpečení – se v roce 2011 meziročně snížil (grafy 1 a 2). K jeho redukci došlo jak nominálně, tak i v relaci k HDP v běžných cenách. Po výrazných škrtech ve státním rozpočtu se deficit snížil z rekordních 218,3 mld. Kč v krizovém roce 2009 na 182,7 mld. Kč v pokrizovém oživení roku 2010. V roce 2011 dále klesl na 117,9 mld. Kč. V něm už však tvrdé rozpočtové restrikce přispěly rozhodující měrou ke ztrátě tempa růstu české ekonomiky.

...za cenu oslabení růstu

Postupné snižování ročních deficitů vládního sektoru v České republice od roku 2009 z 5,8 % nominálního HDP na 4,8 % v roce 2010 až po 3,1 % v roce 2011 je trendem příznivým. Je ho však dosahováno za cenu budoucích slabých růstových impulsů pro ekonomiku. Vadí především opatření snižující koupěschopnou poptávku českých domácností a také útlum velkých investic financovaných z veřejných zdrojů. Hrubá tvorba fixního kapitálu byla v roce 2011 už druhý rok meziročně nižší. Jestliže v ro-

Graf 2 | Struktura deficitu vládního sektoru



Zdroj: ČSÚ

ce 2009 stouply investice vládního sektoru meziročně o 15,7 mld. Kč a dosáhly 191 mld. Kč – což v té době krizový propad ekonomiky zlepšovalo – další dva roky už byly poznamenány restrikcemi. Hrubá tvorba fixního kapitálu v roce 2010 poklesla meziročně o téměř 28 mld. Kč a v roce 2011 o dalších 25 mld. Kč. Proti roku 2009 tak byly investice vládního sektoru v roce 2011 o 53 mld. Kč nižší. Postižena tím byla především dopravní infrastruktura.

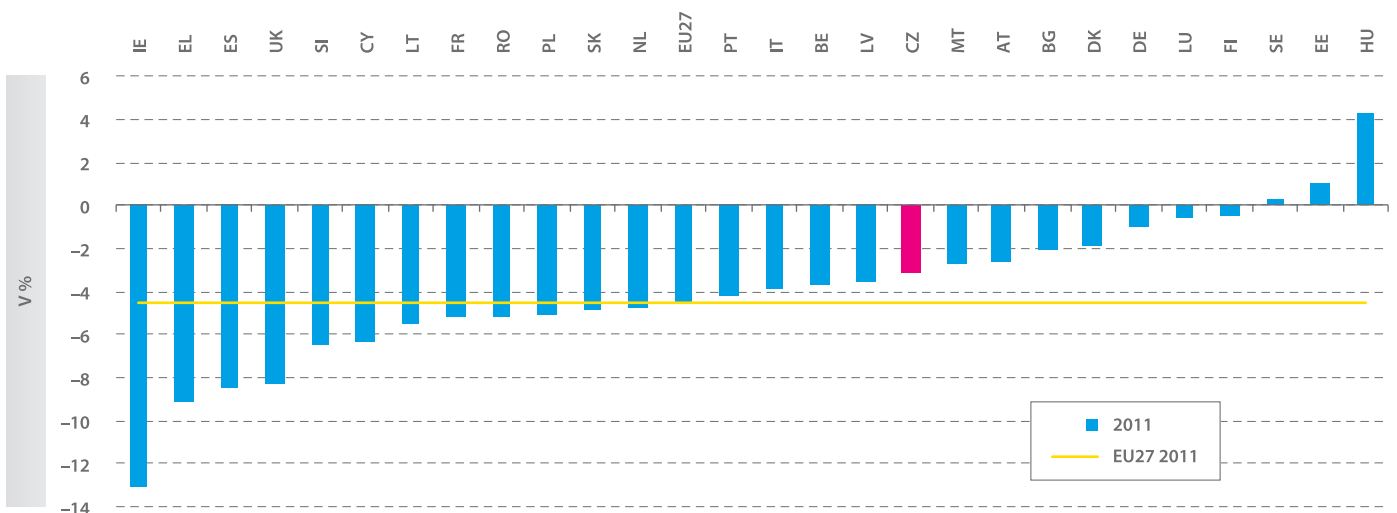
Je tedy zřejmé, že vládní sektor v roce ekonomického oživení (2010) na růstu ekonomiky investičně neparticipoval. V roce 2011

pak její zpomalení nižší tvorbou hrubého fixního kapitálu prohloubil.

Dlouhodobě víc investic než v EU

Přes zamrznutí vládních investic v letech 2010 a 2011 je však z dlouhodobého pohledu poměr investic k nominálnímu HDP v České republice v evropském srovnání jeden z nejvyšších. V časové řadě 2001–2011 činil roční průměr tohoto ukazatele 4,3 %, což byl třetí nejvyšší relativní poměr vládních investic na HDP v Evropské unii po Bulharsku a Eston-

Graf 3 | Země EU27 podle deficitů vládního sektoru/nom. HDP v % v roce 2011 a relativní deficit za průměr EU27



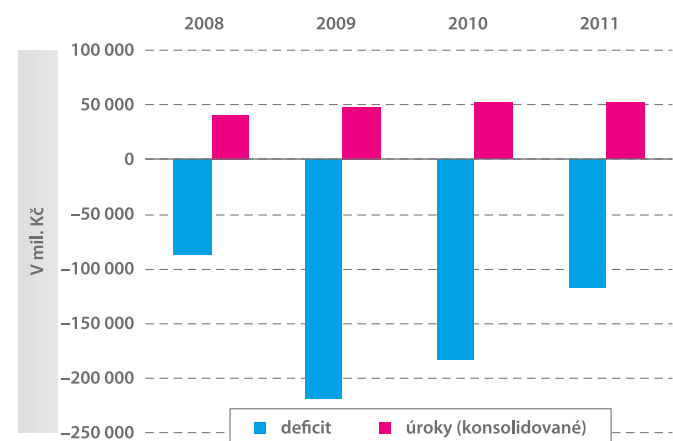
Zdroj: Eurostat

Graf 4 | Pořadí ČR v zadluženosti zemí EU27 v letech 2000–2011
(podle hrubého konsolidovaného dluhu vládního sektoru/HDP v b. c.)



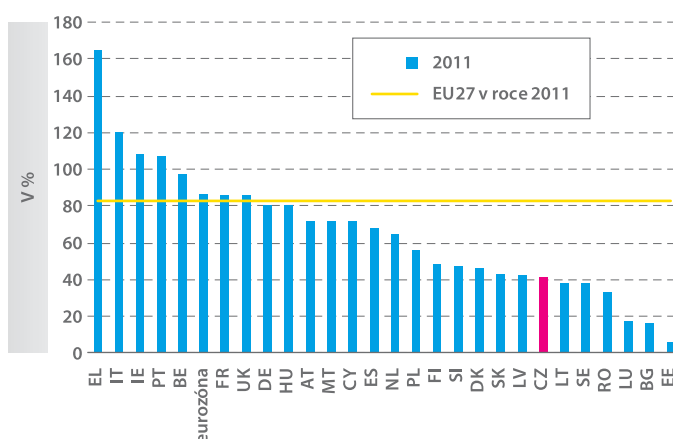
Zdroj: Eurostat, vlastní propočty

Graf 5 | Náklady na obsluhu dluhu – úroky a deficit vládního sektoru



Zdroj: ČSÚ

Graf 6 | Hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru/nominálnímu HDP v roce 2011 a jeho průměr za EU27 v roce 2011



Zdroj: Eurostat

sku (4,7 a 4,5%). Za EU27 to bylo 2,5 %, nejméně v relaci k HDP investovalo Dánsko a Spojené království (1,9 % HDP), dále Německo a Belgie (1,6 %) a zejména Rakousko (1,2 %). Rozdíly nelze přičíst např. uspořádání jednotlivých zemí (spolkové země v Německu či Rakousku), neboť ukazatel je konsolidovaný za celý vládní sektor. Lze tedy předpokládat významnější podíl soukromých investic v rozvoji těchto zemí.

Ještě v roce 2009 Česká republika figurovala na třetí příčce v Unii podle výše investic vládního sektoru v relaci k HDP s 5,1 % po Rumunsku a Polsku, ovšem v roce 2011 s 3,6 % klesla na sedmé místo. Snížení investičního poměru bylo charakteristické pro celý úhrn EU27 (z 2,9% na 2,5 %) a je vysvětlitelné zčásti dluhovými potížemi s rozpočty zemí jihu Evropy, resp. zemí poskytujících pomoc.

Kumulace schodků

Zjednodušeně lze říci, že zadluženost vládního sektoru představuje nakumulované roční deficity. V roce 2011 přesáhl hrubý konsolidovaný dluh vládního sektoru Česka poprvé hranici dvou pětin (41,9 %) nominálního HDP a byl tak nejvyšší v časové řadě od roku 1995. Proti roku 2010 se zvýšil o 3,1 procentní body. V roce 2000 dlužil podle tohoto ukazatele vládní sektor České republiky jen 17,8 % nominálního HDP, což byl čtvrtý nejnižší dluh ze všech zemí EU27 (po Estonsku, Lucembursku a Lotyšsku).

Dynamika zadluženosti

I přesto však v kontextu obrovských relativních dluhů evropských vlád byl i v roce 2011 dluh vládního sektoru České republiky sedmý nejlepší v Evropské unii po Estonsku, Bulharsku, Lucembursku, Rumunsku, Švédsku a Litvě

(graf 6). Svou relativní zadluženost výrazně zlepšilo Bulharsko a Švédsko na 16,3 %, resp. 38,4 % HDP, přičemž v roce 2000 činil dluh Bulharska 72,5 % jeho tehdejšího HDP a v případě Švédska 53,9 %. Přestože se rychlost zadlužování vládního sektoru České republiky zdá vysoká, od roku 2009 roste konstantně zhruba ve stejném trendu jako hrubý dluh EU27.

Sestavíme-li si žebříček vývoje relativní zadluženosti (tj. hrubý dluh vládního sektoru/HDP) za roky 2000–2011 (graf 4), je vidět, že silná konjunktura české ekonomiky v letech 2005–2007 přinesla České republice paradoxně ztrátu pozice jedné z nejméně zadlužených evropských zemí. Znamená to také, že většina zemí Evropské unie v době silných růstů svých ekonomik dokázala hospodařit lépe – jejich vlády snižovaly schodky podstatně rychleji. Dokonce tak, že v letech 2007 a 2008 jen devět zemí EU mělo relativní zadlužení vyšší, než připouští limit maastrichtského kritéria (3 % nominálního HDP). Nebyl to sice tak příznivý stav jako z počátku minulých dekád (v roce 2000 a 2002 mělo nadlimitní zadluženost pouze šest zemí EU), ale podstatně lepší než v letech 2009–2011, kdy více než polovina zemí Unie vykazovala dluh vyšší, než připouští pravidla Maastrichtské smlouvy. Česká republika se v žebříčku zemí zlepšila s opětovným mírným zhoršením v roce 2011.

Náklady dluhu

Dluh vládního sektoru je třeba „obsluhovat“. Náročné to je jednak kvůli riziku, že vydávané dluhopisy se nemusí podařit na trhu umístit (ministerstvo financí začalo v roce 2011 umožňovat nákupy vládních dluhopisů nejen institucionálním, ale i individuálním investorům), jednak kvůli ceně,

tj. úrokovým nákladům vynakládaným na emise cenných papírů. I přes velmi vysoký nárůst dluhu vládního sektoru České republiky se emise dluhopisů dařilo v roce 2010 i 2011 umístit. Byly popotávány zejména zahraničními investory. Dluhová služba, tj. výše konsolidovaných úroků, zůstala v roce 2011 (53 mld. Kč) prakticky stejná jako v roce 2010 (53,1 mld. Kč). Stejný zůstal i poměr úroků v relaci k HDP (1,4 %). Úroky placené z dluhu vládního sektoru se v roce 2009 zvýšily ze 40,4 mld. Kč v roce 2008 na 48,4 mld. Kč a v roce 2010 o dalších 4,7 mld. Kč na 53,1 mld. Kč (graf 5).

Vnější nerovnováha...

Pokud výrazně převažuje příliv či odliv peněz ze země, ocitá se ekonomika ve stavu vnější nerovnováhy a reakce investorů na sebe zpravidla nenechá dlouho čekat. Informace o tomto vývoji poskytuje statistika zachycovaná v platební bilanci. Za rizikové vychýlení z vnější rovnováhy je přitom považován zejména příliš vysoký deficit na běžném účtu platební bilance v poměru k výkonu ekonomiky (za kritické pak 8 % HDP, kdy investoři „prchají“ ze země), anebo nedostatečné vzájemné krytí deficitů a přebytků uvnitř jednotlivých složek platební bilance.

... se v roce 2011 zlepšila

Vnější nerovnováha české ekonomiky měřená deficitem běžného účtu platební bilance k nominálnímu HDP se v roce 2011 zlepšila. Tento poměr dosáhl 2,9 % HDP, což bylo méně, než kolik činil průměr za předchozích pět let (3,1 %) i za období 2000–2011 (3,7 %), jak je vidět z grafu 7. Došlo i k meziročnímu zlepšení, neboť v roce 2010 dosahoval schodek běžného účtu 3,9 % nominálního HDP.

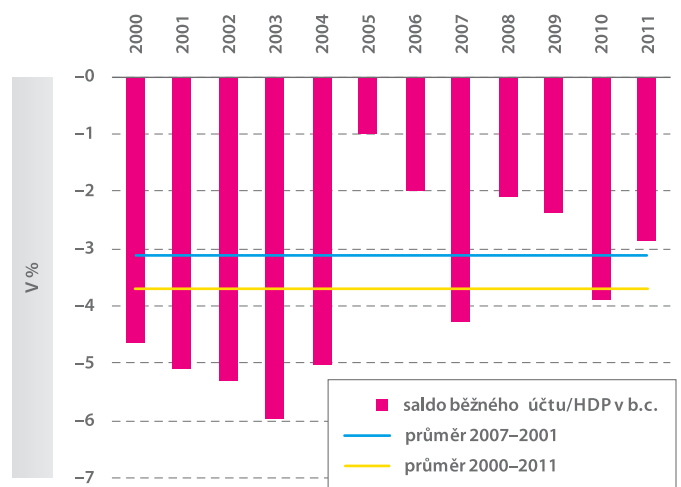
Zmíněný poměr byl nejméně příznivý v období 2000–2004, kdy na něj působila především schodková obchodní bilance. Způsobovaly ji masivní investiční dovozy zejména firem pod zahraniční kontrolou, které potřebovaly technologie do svých nových akvizic a v té době zatím jen pomalu přecházely k orientaci na vývoz. To měnilo i strukturu ekonomiky – váha firem pod zahraniční kontrolou v ekonomice České republiky rostla a vytvářely se i nové a intenzivnější vazby na jejich tuzemské dodavatele.

Proč vznikala vnější nerovnováha

V letech 2000–2004 tak z výše uvedených důvodů docházelo k významnému vychylování z vnější rovnováhy české ekonomiky, když deficitory běžného účtu platební bilance dosahovaly v ročním průměru 5,2 % nominálního HDP. Poté však začalo působit hned několik vlivů, které vnější rovnováhu postupně vylepšovaly. Prudký růst zbožových obchodů s převahou exportů po vstupu do Evropské unie zlepšil obchodní bilanci (graf 8). Navíc pominula nejsilnější vlna investičních dovozů u firem pod zahraniční kontrolou a ty začaly produkovat hlavně na vývoz. Využívaly k tomu také vazeb svých mateřských společností v zemích, odkud pocházel jejich kapitál, resp. i globální působnosti některých zahraničních investorů.

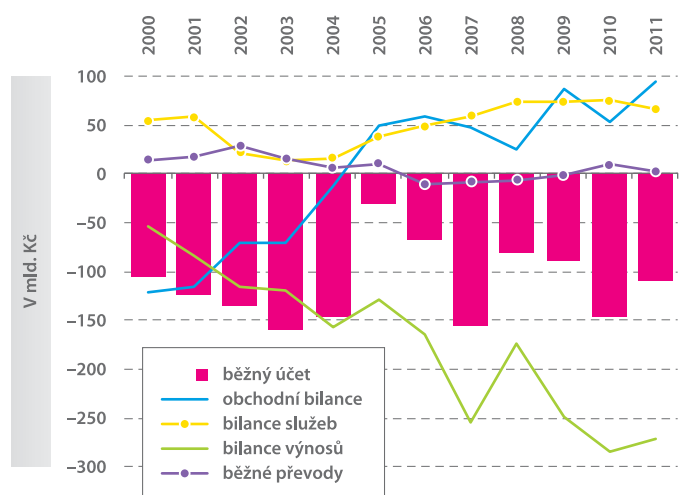
Vnější rovnováhu české ekonomiky však zhoršil i rok výrazné konjunktury. Prohloubení deficitu běžného účtu při extrémním zhoršení salda výnosů v roce 2007 bylo způsobeno odlivem zisků firem pod zahraniční kontrolou. Příčinou zřejmě nebyla ani tak obava z globální finanční krize – ta dominovala až o dvě čtvrtletí později – jako spíše chuť „stáhnout si“ vysoké zisky docílené v České repub-

Graf 7 | Deficit běžného účtu platební bilance k nominálnímu HDP



Zdroj: ČNB, vlastní propočty

Graf 8 | Struktura běžného účtu platební bilance



Zdroj: ČNB

lice v roce vrcholu hospodářského růstu (HDP vzrostl v roce 2006 meziročně reálně o 7 %).

Spolehlivé stabilní prostředí

Jak tedy odpovědět na úvodní otázku, jak silně se česká ekonomika vychylovala z rovnováhy? Pozitivně. Růst hospodářství se odehrával dlouhodobě v relativně stabilním prostředí. Výjimkou bylo prudké zhoršení vnitřních i vnějších schodků, které vyústily v roce 1997

do měnové krize a po přijatých restrikcích i do mělké recese. Jinak rostla ekonomika České republiky v minulých dvou dekadách bez výrazných výkyvů vnější i vnitřní rovnováhy. K negativům vnitřní nerovnováhy v podobě deficitů vládního sektoru však patří fakt, že je nedokázal „umožnit“ ani velmi silný ekonomický růst v konjunktuře let 2005–2007.

Drahomíra Dubská
oddělení svodných analýz