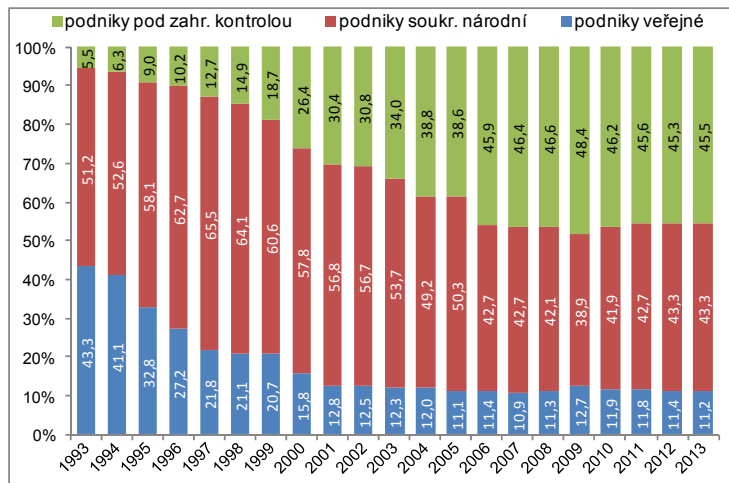


### 3. Výkonnost nefinančních podniků

Detailnější rozbor ekonomického chování nefinančních podniků v ČR umožňují časové řady sektorových účtů

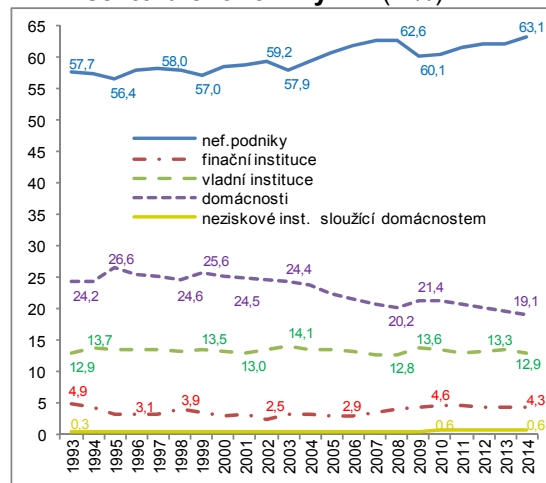
Změny ekonomického chování sektoru nefinančních podniků je možno vcelku komplexně charakterizovat sadou základních relativních ukazatelů odvozených ze sestavy tabulek národních účtů. Jejich výhodou je vedle časové srovnatelnosti i možnost porovnání se zeměmi EU, byť obvykle s jistým časovým zpožděním (v detailnějším pohledu proto nebylo zatím možné srovnání v roce 2014).

Graf **Struktura hrubé přidané hodnoty podle subsektorů nefinančních podniků v ČR (v %)**



Zdroj: ČSÚ (národní účty)

Graf **Struktura hrubé přidané hodnoty podle všech institucionálních sektorů ekonomiky ČR (v %)**



Zdroj: ČSÚ (národní účty)

Saldo hospodaření nefinančních podniků v ČR tradičně dlouhodobě záporné, výjimkou byl rok 2009

Z dlouhodobého pohledu není překvapivé, že nefinanční podniky v ČR podobně jako ve většině vyspělých zemí končí své hospodaření potřebou financování (jejich věřitelem bývá zpravidla finanční sektor). To platilo v tuzemské podnikové sféře především v 90. letech, kdy byly podniky v důsledku potřeby obnovy výrobních zařízení donuceny masivně investovat. Ještě v období 1998–2002 se jejich míra investic pohybovala mezi 36 až 39 % a byla nejvyšší ze všech institucionálních sektorů české ekonomiky (v dřívějším období 90. let ji převyšoval pouze finanční sektor).

V druhé polovině 90. let nevytvářely silně zadlužené nefinanční podniky dostatek vlastní zdrojů pro svoji silnou investiční potřebu a musely se dále zadlužovat, především formou půjček

Hluboké deficity hospodaření podniků v počátku druhé poloviny 90. let spočívaly mimo jiné v relativně nižších mírách hrubé marže (mj. v důsledku mělké recese ekonomiky), vysoké zadluženosti (a z ní plynoucí vyšší potřeby splátek) a postupném prohlubování salda vlastnických důchodů vlivem většího odtoku dividend zahraničním vlastníkům podniků. Podniky nemohly vytvářet dostatečné zdroje, resp. úspory (míra hrubých úspor klesla v roce 1997 k 23 %) na krytí svých vysokých investičních potřeb (v období 1995–97 tak dokázaly z vlastních zdrojů pokrýt méně než dvě třetiny investic).

Po měnové krizi se výsledky hospodaření nefinančních podniků na konci 90. let zlepšily, byly ovlivněny i pokračující restrukturalizací podniků

Na sklonku 90. let se saldo hospodaření i míra samofinancování podniků výrazně zlepšily. Obnovení ekonomického růstu, ale i vnitřní strukturální změny v rámci nefinančních podniků se odrazily ve významném růstu míry marže i úspor. Při souběžně vysoké (ale stabilizované) míře investic následně vedly podstatnému snížení deficitu hospodaření podniků (čisté výpůjčky v roce 2000 klesly na 81 mld. korun, proti roku 1996 byly o téměř polovinu nižší). Zároveň probíhaly významné posuny v zaměstnanosti – a to jak v rámci sektoru nefinančních podniků (posilování vlivu podniků pod zahraniční kontrolou), tak i mimo něj (přesun pracovníků ze sektoru nefinančních podniků do finanční sféry a především do oblasti drobného podnikání). Pokračující restrukturalizace podniků udržovala vysokou míru investic. Ta dosáhla svého lokálního maxima (39 %) v roce 2001, kdy byla společně s nefinančními podniky na Slovensku zdaleka nejvyšší ze všech zemí současné EU. Přestože v tomto roce dosahovaly podniky i maximálních měr hrubých marží (nejvyšších v hodnoceném dvacetiletém období) byly to právě zesílené investice do fixního kapitálu, které opětovně zhoršily saldo hospodaření podniků (na úroveň blízkou polovině 90. let).

V době konjunktury (po vstupu ČR do EU) rostla míra marží i ziskovosti podniků...

Vstup ČR do EU dále rozšířil exportní možnosti v té době již silně otevřené české ekonomiky. Následné konjunkturální období přineslo růst míry hrubých marží i

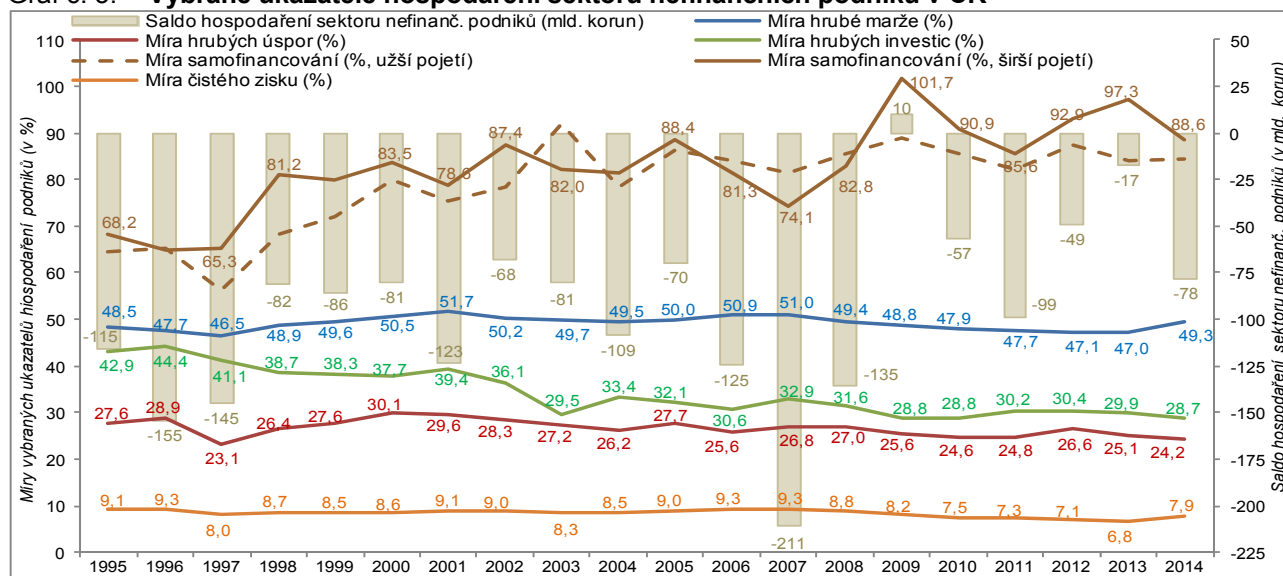
...podniky si ale nadále udržovaly významnou potřebu financování vlivem rostoucího odlivu dividend zahraničním akcionářům a také přispíváním rostoucích stavů zásob

Saldo hospodaření podniků se dostalo do nejlubšího deficitu na vrcholu konjunktury, který stimuloval investiční aktivity, ale vedl také k vysokému odlivu vlastnických důchodů, zejména do zahraničí

ziskovosti (podíl čistého provozního přebytku na celkové produkci nefinančních podniků se mezi roky 2003 a 2006 navýšil o 1 p.b., tj. na 9,3 %). Projevilo se také posílením zaměstnanosti, které bylo patrné ve všech subsektorech nefinančních podniků – vyjma veřejných podniků. Podíl podniků pod zahraniční kontrolou na celkové hrubé přidané hodnotě nefinančních podniků se přiblížil k 46 % a na této úrovni fakticky setrvává až do současnosti. Ukončení hlavní vlny restrukturalizace podniků zčásti snížilo dříve silnou investiční potřebu, míra hrubých investic nefinančních podniků však byla stále druhá nejvyšší ze všech sektorů ekonomiky ČR (po sektoru vládních institucí) a také vyšší oproti všem patnácti starším členům EU.

V roce vrcholící konjunktury (2007) dosáhl nefinanční sektor historicky dosud nejvyšší míry čistého zisku (9,3 %) plynoucího zejména z vysoké míry hrubých marží, jež atakovala úroveň z roku 2001. Rekordní byl však také schodek hospodaření, když čisté výpůjčky dosáhly 211 mld. korun. Příčinou zdánlivého nesouladu byl jak hluboký propad salda vlastnických důchodů (odliv dividend, ale i reinvestovaných zisků z přímých zahraničních investic), tak zrychlení investiční aktivity podniků, a to jak do fixního kapitálu, a tak i formou historicky nejvyššího přírůstku zásob (meziročně o bezmála 100 mld. korun).

Graf č. 3: Vybrané ukazatele hospodaření sektoru nefinančních podniků v ČR



Poznámky k výpočtu relativních ukazatelů:

Míra hrubé marže = hrubý provozní přebytek / hrubá přidaná hodnota \* 100

Míra hrubých úspor = hrubé úspory / hrubá přidaná hodnota \* 100

Míra hrubých investic = hrubá tvorba fixního kapitálu / hrubá přidaná hodnota \* 100

Míra samofinancování (užší pojetí) = hrubé úspory / hrubá tvorba fixního kapitálu \* 100

Míra samofinancování (širší pojetí) = (hrubé úspory + saldo kapitálových transferů) / (hrubá tvorba kapitálu + čisté přírůstky půdy a nehmotných aktiv) \* 100

Míra čistého zisku = čistý provozní přebytek / celková produkce \* 100

Zdroj: ČSÚ (národní účty), vlastní výpočty

Hluboké recese v roce 2009 vedla u nefinančních podniků ke snížení zaměstnanosti, fixních investic a k výraznému meziročnímu poklesu stavů zásob

Hluboká recese v roce 2009 se velmi výrazně promítla do hospodaření sektoru nefinančních podniků v ČR. Hrubá přidaná hodnota zde meziročně poklesla nejvíce ze všech sektorů (nominálně o 6,4 %, v podnicích s dominancí „tuzemského“ kapitálu o celou desetinu). Tento propad byl z hlediska produktivity částečně kompenzován úbytkem zaměstnanosti (-4 %). Podniky však především omezily investice (tvorba hrubého fixního kapitálu se nominálně snížila o sedminu) a stavy zásob byly meziročně nižší o rekordních 35 mld. korun. Meziroční pokles zásob (ovšem o řád nižší) zaznamenaly nefinanční podniky také v období měnové krize na sklonku 90. let a i na konci mělky, ale dlouhé recese v roce 2013. Citelné omezení investic spolu se zastavením prohlubování dlouhodobého odlivu dividend vyústilo v málo vídané kladné saldo hospodaření, čisté půjčky nefinančních podniků činily 10 mld. korun.

V období „pokrizové“ stabilizace bojovaly podniky s klesající mírou marží, opatrnými náklady na pracovní sílu, jakož

V období 2010-2013 se podnikům podařilo obnovit mírný nominální růst hrubé přidané hodnoty (v rozpětí 0,6-3,3 %, v reálném vyjádření však přidaná hodnota v letech 2012 a 2013 zřejmě klesala, což lze nepřímo soudit z vývoje v průmyslu či maloobchodu). Došlo ke stabilizaci celkové zaměstnanosti (tempo meziročního

i v oblasti investic; dařilo se jim ale splácet dřívější půjčky

růstu nominálních vyplacených náhrad zaměstnancům se snižovalo, z 3,5 % v roce 2011 na pouhých 0,6 % v roce 2013). Nepodařilo se naopak zastavit nepřetržitě klesající míru hrubých marží, která se postupně dostala až na úroveň poloviny 90. let. Ještě citelnější byl propad míry čistého zisku, když čistý provozní přebytek činil v roce 2013 jen 6,8 % hodnoty celkové produkce).

Do citelného poklesu úrokového salda podniků (z 50 mld. korun v roce 2010 na 33 mld. korun o tři roky později) se promítlo úspěšné splácení dřívějších půjček, ale i velmi opatrný přístup k dalšímu zadlužování (u krátkodobých půjček u obchodních bank v ČR jejich nominální hodnota v průběhu roku 2013 dokonce meziročně klesala). Měličmi deficity skončily v roce 2013 i ostatní složky vlastnických důchodů. Díky opatrnému přístupu k investicím zároveň dosáhly nefinanční podniky vysoké míry samofinancování, jak z vlastních úspor (kolem 85 %), tak ze všech zdrojů akumulace (z více než 90 %) a nízkého deficitu salda hospodaření.

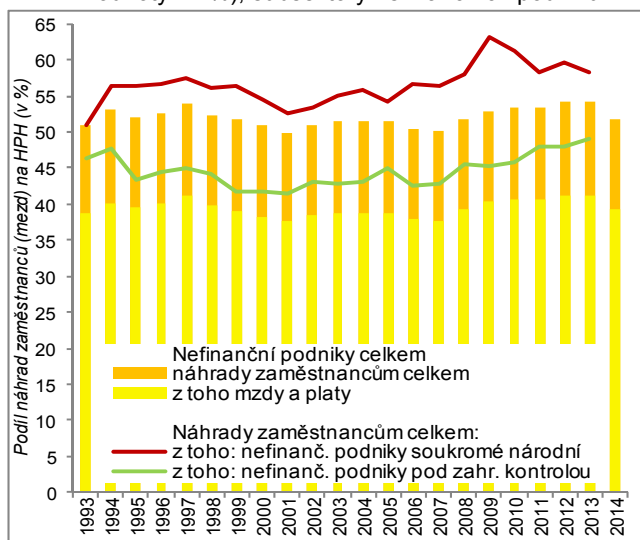
Výsledky hospodaření nefinančních podniků v roce 2014 byly ovlivněny oživením domácí i zahraniční poptávky, ale také cenovými vlivy

Nefinanční podniky byly v roce 2014 ovlivněny výrazným oživením ekonomiky, které se na rozdíl od druhé poloviny roku 2013 plně přeneslo i do širokého spektra odvětví podniků, zejména do služeb. Významnou roli sehrálo i řízené oslabení koruny (započítané na sklonku roku 2013) a také dopady změn světových cen ropy, které se promítly především do hodnot ukazatelů v nominálním vyjádření (na kterých jsou ukazatele institucionálních sektorů standardně konstruovány). V průmyslu, který se na hrubé přidané hodnotě celého sektoru nefinančních podniků podílí téměř z poloviny, rostla v roce 2014 přidaná hodnota v nominálním vyjádření meziročně o desetinu, reálně však pouze polovičním tempem. Ještě významnější cenový vliv byl patrný ve výrobě motorových vozidel, petrochemickém či tabákovém průmyslu, u služeb pak především v dopravě. Dopady cenových vlivů je možné výrazně eliminovat využitím poměrových ukazatelů.

Oživení ekonomiky v roce 2014 pomohlo přiblížit míru hrubých marží k úrovni roku 2008, vyšší zisky podniků byly doprovázeny prohloubením vlastnických důchodů

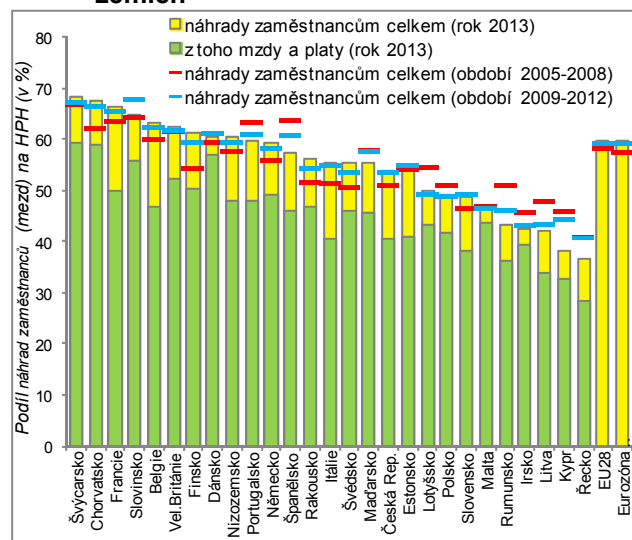
Příznivě se v roce 2014 u podniků vyvíjely jak míra hrubé marže (dosáhla nejvyšší úrovně po roce 2008), tak i míra čistého zisku (která však za dosud rekordní úrovní z let 2006-2007 stále viditelně zaostávala). Přestože investice do hrubého fixního kapitálu u nefinančních podniků meziročně nominálně o téměř 3 % vzrostly, za dynamikou přidané hodnoty zaostaly. I přesto došlo k významnému prohloubení deficitu hospodaření nefinančních podniků (na druhou nejnižší hodnotu po roce 2008), na což mělo vliv především výrazné zhoršení deficitu vlastnických důchodů (v součtu za všechny subsektory nefinančních podniků činilo v roce 2014 téměř 475 mld. korun, meziroční prohloubení o celých 100 mld.) a také výrazné snížení kladného salda u kapitálových transferů.

Graf č. 4 **Náklady práce nefinančních podniků v ČR** (podíl náhrad zaměstnancům a hrubé přidané hodnoty - v %), subsektory nefinančních podniků



Zdroj: ČSÚ (národní účty)

Graf č. 5 **Náklady práce nefinančních podniků** (v % HPH)\* ve vybraných evropských zemích



\*Pozn.: Za EU a země Eurozóny uvedeny pouze celkové náklady práce (tj. náhrady zaměstnancům), za Portugalsko, Švýcarsko a Rumunsko údaje pouze do roku 2012.

Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

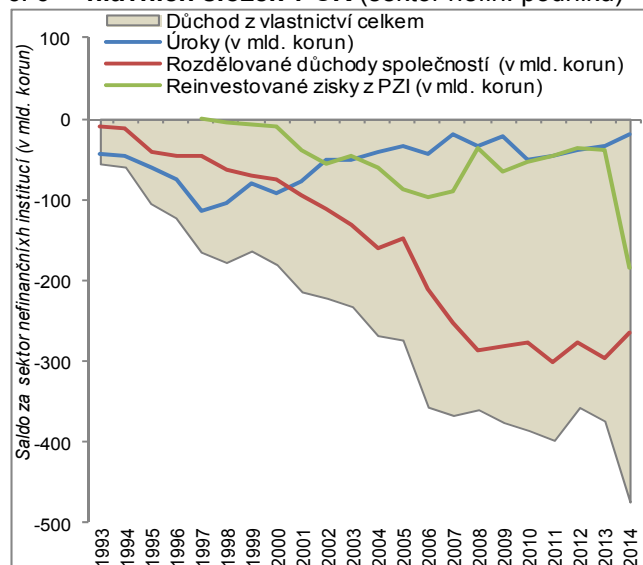
Podíl náhrad zaměstnanců na přidané hodnotě u nefinančních podniků v roce 2014 klesl, poprvé po roce 2007

Čistý provozní přebytek nefinančních podniků byl v roce 2014 meziročně v nominálním vyjádření o téměř čtvrtinu vyšší. Vedle vyšších tržeb exportních firem (podpořených slabší korunou) sehrál roli i velmi obezřetný přístup ke zvyšování mezd. Objem vyplacených mezd a platů (v konceptu národních účtů) se u nefinančních podniků nominálně zvýšil o skromná 2,2 %, bylo to však stále více než v celé ekonomice 1,9 %. To vedlo z pohledu podniků ke snížení nákladů práce (vyjádřených jako podíl celkových náhrad zaměstnancům a hrubé přidané hodnoty). Lze to zčásti chápat i jako kompenzaci za dlouhé období poznamenané recesí, kdy se podniky navzdory méně příznivému vývoji poptávky (hrubá přidaná hodnota nefinančních podniků byla v roce 2013 nominálně stále pod úrovní roku 2008) snažily udržet své klíčové zaměstnance, a to i za cenu růstu jednotkových nákladů práce.

Relativní náklady práce u podniků byly ve většině zemí EU v době recese vyšší než v předchozím konjunkturním období

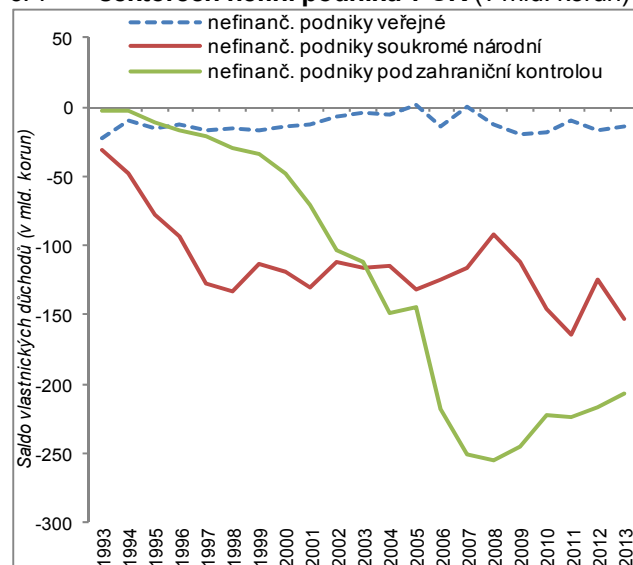
Ze srovnání nákladů práce (v konceptu národních účtů) mezi státy EU vyplývá, že v období poznamenaném recesí vyplatily nefinanční podniky ve většině států na zaměstnaneckých náhradách (v relaci k vytvořené přidané hodnotě) více než v období předchozí konjunktury (roky 2005-2008). Z významnějších ekonomik to neplatilo pouze pro Španělsko (podobně jako pro většinu menších států citelněji poznačených recesí) a Polsko (jehož ekonomika recesi odolala a vytvořená přidaná hodnota v podnicích tak zde mohla vykázat vyšší dynamiku než náklady na zaměstnance).

Graf č. 6 **Saldo vlastnických důchodů a jejich hlavních složek v ČR (sektor nefin. podniků)\***



\*Pozn.: Součet za subsektory nefinančních podniků  
Zdroj: ČSÚ (národní účty)

Graf č. 7 **Saldo vlastnic. důchodů v jednotlivých sektorech nefin. podniků v ČR (v mld. korun)**



Zdroj: ČSÚ (národní účty)

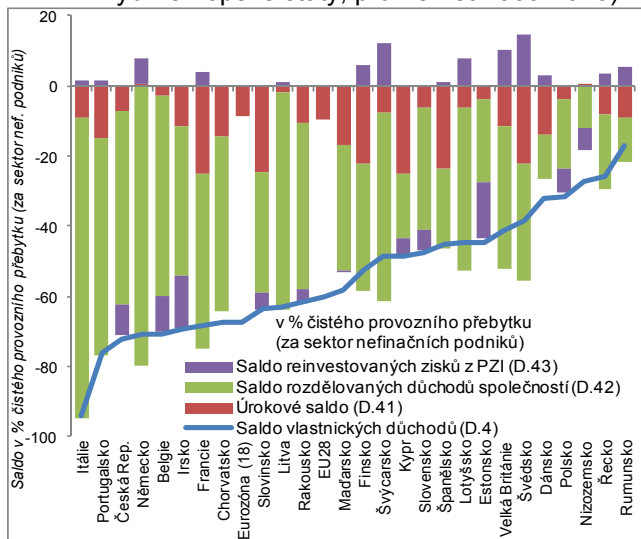
V 90. letech pokrývaly vysokou investiční potřebu podniků v ČR především půjčky od tuzemských bank, v následující dekádě především zahraniční kapitál

Obnova a modernizace výrobních kapacit nefinančních podniků v ČR byla podobně jako ve většině ostatních tranzitivních ekonomik silně závislá na přílivu zahraničního kapitálu. Zatímco ještě v 90. letech hledaly podkapitalizované tuzemské podniky zdroje nutných investic především v bankovních půjčkách, v pozdějších letech pramenily především z masivního přílivu přímých zahraničních investic (především z období 1999-2002). Vysoké úrokové míry i zadluženost podniků byly v 90. letech příčinou hlubokého záporného salda z úroků (v období recese let 1997-1998 zaplatily nefinanční podniky na úrocích v průměru ročně o 105 mld. korun více, než činily jejich příjmy z vkladů). Od roku 2001 začalo u podniků převažovat záporné saldo z rozdělených důchodů společností (především formou dividend) nad výší negativního salda plynoucího z úroků. Postupné prohlubování salda všech vlastnických důchodů se u podniků dočasně zastavilo až v roce 2012, když saldo dividend vykazovalo jistou stabilizaci již od roku 2009. K dalšímu citelnému prohloubení pak došlo v roce 2014, a to výhradně vlivem reinvestovaných zisků z přímých zahraničních investic, jejichž saldo (-185 mld. korun) se zcela vymykalo hodnotám dosaženým

Vysoký růst nominálních zisků podniků se promítl do rekordní výše reinvestovaných zisků z přímých zahraničních investic

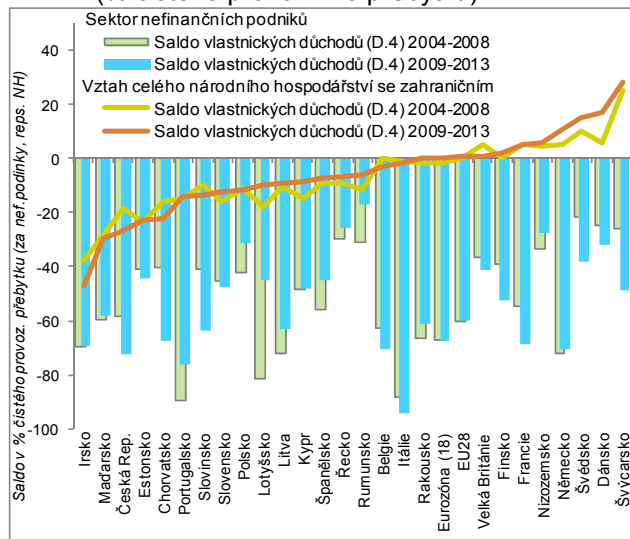
v předchozích letech. Základem pro takto vysoké „zadržené zisky“ byl především vysoký meziroční růst čistého provozního přebytku podniků (nominálně o 123 mld. korun).

**Graf č. 8 Rozdíl mezi přijatými a vyplacenými vlastnickými důchody za sektor nef. inst. (% čistého provoz. přebytku tohoto sektoru, vybr. evropské státy, průměr let 2009-2013)\***



\*Pozn.: Za Švýcarsko a Rumunsko období 2009-2012. Údaje za Maltu nedostupné v celé časové řadě. V uskupeních EU28, a eurozóny nedostupné údaje za dílčí důchody (D.42 a D.43). Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

**Graf č. 9 Rozdíl mezi přijatými a vyplacenými vlastnickými důchody v sektoru nef. inst. a v celém národním hospodářství (% čistého provozního přebytku)\***



\* Pozn.: Za Řecko údaj za první období 2006-2008, za Švýcarsko a Rumunsko ve druhém období za 2009-2012. Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Nejhlubší relativní čistý odtok vlastnických důchodů ze sektoru nefinančních podniků v Itálii, vysoký též v Česku, ale i v Německu, ...

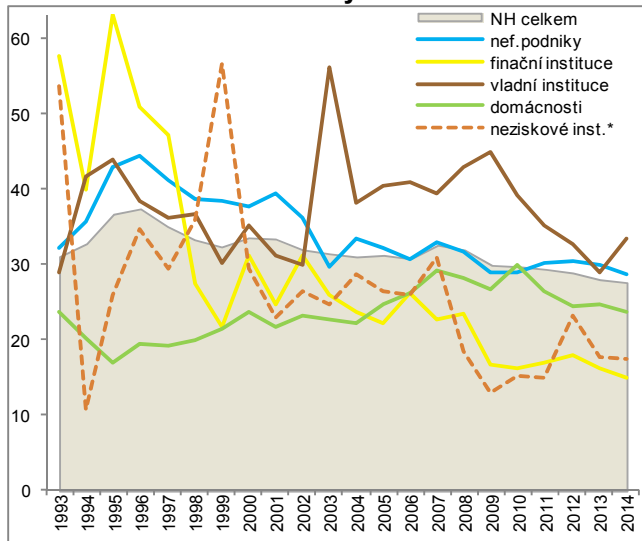
Záporné saldo vlastnických důchodů je u nefinančních podniků v zemích EU obvyklým jevem. Nejinak tomu bylo v období recese (2009-2013). Ve vztahu k čistému provoznímu přebytku podniků byla hloubka deficitu vlastnických důchodů v Itálii více než čtyřikrát vyšší než Rumunsku. Česko patřilo k zemím s nejvyšším odlivem vlastnických důchodů mimo sektor nefinančních podniků. Rozhodující složkou tvořící deficit byly ve většině zemí rozdělované důchody společností (především dividendy). Výjimku představovaly Španělsko či Kypr, kde se více projevovalo zatížení podniků splátkami úvěrů.

...z celé ekonomiky pak především v zemích střední a východní Evropy a v Irsku

Ne všechny odlivy vlastnických důchodů ze sektoru nefinančních podniků musí skončit v zahraničí (u nerezidentů). Pořadí zemí se významně promění, pokud budeme sledovat saldo vlastnických důchodů za celé národní hospodářství (resp. na účtu nerezidentů), do kterého ve většině zemí EU rozhodující měrou promlouvají právě nefinanční podniky (menší měrou i finanční instituce). Mezi státy s největším čistým „odtokem“ vlastnických důchodů (v relaci k vytvořenému čistému provoznímu přebytku) patří zejména ekonomiky střední a východní Evropy, Česku patří třetí místo po Maďarsku a Irsku. Naopak nejvyspělejší státy Evropy z vlastnických důchodů profitují, vedle Švýcarska jde především o severské státy, Německo či Nizozemsko.

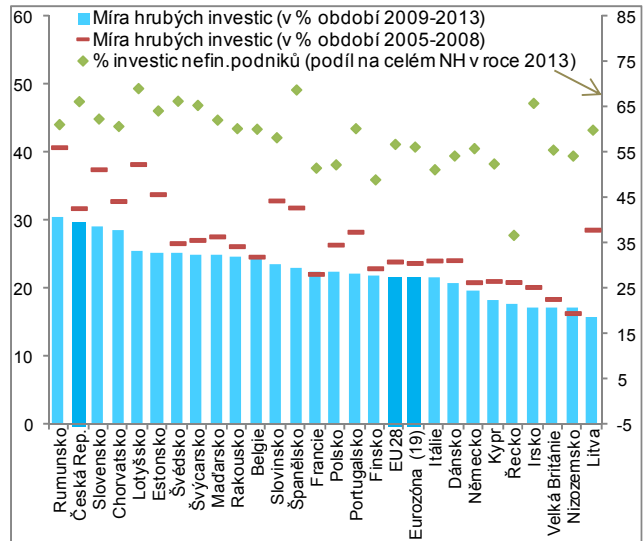


**Graf č. 10 Míra hrubých investic (v %) v nefinančních podnicích a ostatních institucionálních sektorech ekonomiky ČR**



\*Pozn.: sloužící domácnostem  
Zdroj: ČSÚ (národní účty), vlastní výpočty

**Graf č. 11 Míra hrubých investic (v %) v nefinančních podnicích ve vybraných evropských zemích\***

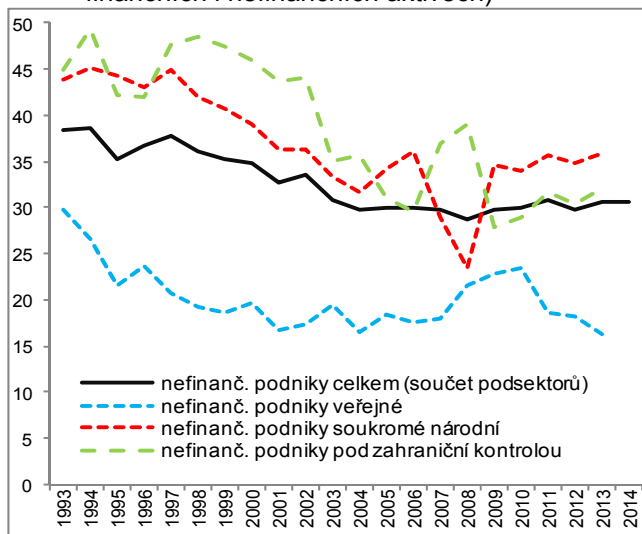


\*Pozn.: Investicemi rozumíme tvorbu hrubého fixního kapitálu  
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Rozdíly v míře investic různých druhů nefinančních podniků ve stínu významných rozdílů mezi sektory národního hospodářství

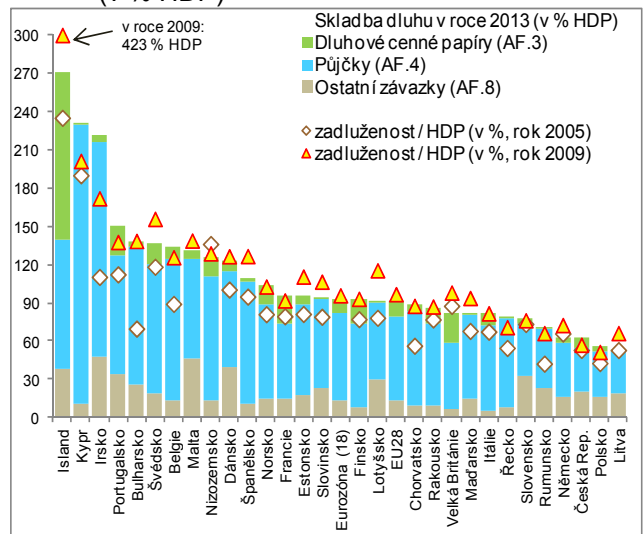
Rozdíly v míře investic mezi různými subsektory podniků jsou v ČR dlouhodobě ve stínu mnohem významnějších rozdílů v investiční aktivitě různých sektorů národního hospodářství. Míra investic v podnikové sféře klesla mírně pod úroveň celé ekonomiky pouze v krátkém období, kdy byly nefinanční podniky v ČR nejvíce zasaženy dopady recese. Naopak po celá 90. léta a také polovinu následující dekády patřily k sektorům s nejvyšší investiční aktivitou. Významně k tomu přispěly silný příliv přímých zahraničních investic a také procesy ekonomické integrace. V letech konjunktury dosahoval nejvyšší míry investic vládní sektor, jeho investiční aktivita však byla významně omezena úspornými opatřeními v letech 2010-2012. V roce 2014 však investice vládního sektoru výrazně ožily (i vlivem intenzivního dočerpávání prostředků z rozpočtu EU na konci programovacího období) a opět mírně předstihly míru investic u nefinančních podniků.

**Graf č. 12 Míra zadlužení nefinančních podniků v ČR (podíl vybraných závazků\* na celkových finančních i nefinančních aktivech)**



\*Pozn.: Součet vybraných finančních pasív v konečné rozvaze: Dluhové cenné papíry (AF.3), Půjčky (AF.4), Ostatní závazky (AF.8)

**Graf č. 13 Konsolidovaný dluh nefinančních podniků\* ve vybraných evropských zemích (v % HDP)**



Zdroj: ČSÚ (národní účty), vlastní výpočty