

Vladislav Flek

**VLIV OSOBNÍCH
A FINANČNÍCH NÁKLADŮ
NA PODNIKATELSKÝ SEKTOR
(ÚVODNÍ STUDIE)**

**VP č. 21
Praha 2000**

Autor děkuje Milanu Sojkovi za cenné metodologické připomínky, Aleně Buchtíkové za diskusi účetních definic ukazatele přidané hodnoty a Anně Vláškové za vyhledání a prvotní utřídění statistických dat. Luboši Růžičkovi patří poděkování především za spolupráci při hledání perspektivního uplatnění náročnějších ekonometrických testů. Eva Soukupová se rozhodujícím způsobem podílela na tvorbě tabulek a grafů. Kolegové z výzkumného referátu i dalších útvarů ČNB přispěli řadou cenných připomínek.

Vyslovené názory a stanoviska jsou názory autora a nemusí nutně odpovídat názorům a stanoviskům ČNB.

Obsah

Úvod.....	7
1 Vývoj základních důchodových podílů v české ekonomice	11
2 Analytické pojetí	15
3 Empirické výsledky na úrovni sektoru nefinančních podniků a korporací ...	21
4 Analýza na úrovni jednotlivých odvětví	27
4.1 Rekapitalizace v důsledku relativních úspor osobních nákladů a snížení finanční zátěže	29
4.2 Rekapitalizace prostřednictvím poklesu finančního zatížení	30
4.3 Rekapitalizace prostřednictvím kontroly osobních nákladů	31
4.4 Odvětví s dekapitalizací – souběžný vliv osobních nákladů a finančního zatížení	31
4.5 Odvětví s dekapitalizací – primární vliv osobních nákladů	32
Závěr	35
Literatura	37
Přílohy	39

Úvod

„Mzdový polštář“ se v české ekonomice vyčerpal v období 1994-1995.¹ Předstih růstu reálných mezd oproti produktivitě práce vyvrcholil o rok později a stal se jedním ze zdrojů nerovnovážných tendencí typických pro českou ekonomiku poloviny 90. let. Mzdová restrikce se proto stala – přímo či jako důsledek jiných kroků - součástí ozdravných makroekonomických opatření uplatněných v průběhu roku 1997. Od 2. poloviny roku 1998 a po celý následující rok však bylo možné znovu pozorovat různě intenzivní projevy mzdově-inflačních tlaků.²

Zatímco hodnocení mzdového vývoje za období 1993-1996 je poměrně jednoznačné (trvalý růst reálných mezd v předstihu k produktivitě až k vyčerpání „mzdového polštáře“), po roce 1996 se střídají vzájemně rozporná dílčí období a otázka celkového zhodnocení zůstává do jisté míry nezodpovězena. Tím je mj. zdůvodněna volba základního období v předkládané práci právě na rok 1996: Došlo ve zkoumaném časovém horizontu (1996-1999) k dalšímu zesílení nerovnovážného mzdového vývoje? Je možné ve srovnání s rokem 1996 konstatovat stagnaci nebo alespoň postupné utlumování mzdových tlaků? Nebo se naopak prosadil - s ohledem

¹ Viz zejména Hájek a kol. (1997-a), (1997-b).

² Podrobněji např. Zprávy o inflaci publikované ČNB ve zmíněném období – viz ČNB (1998, 1999).

na poměrně extrémní charakteristiky základního období³ - celkový pokles těchto tlaků?

Předkládaná práce zkoumá strukturu skrývající se za agregovanými daty a usiluje o určité alternativní měření fenoménu nákladové inflace. Teoretickým východiskem je *competing claims theory* v kombinaci s konceptem NAIRU.⁴ Makroekonomické turbulence (zejména inflace a nezaměstnanost) jsou v prostředí nedokonalé konkurence vysvětlovány primárně tím, že při nižší než „rovnovážné“ nezaměstnanosti je suma důchodových nároků (ze strany pracovníků, podnikatelů, státu, externí bilance) vyšší než disponibilní *reálný* output. Pak záleží na tržní síle jednotlivých aktérů, zda obhájí svůj (relativní) podíl na distribuci důchodu přes změny *nominálních* veličin – zejména prostřednictvím dodatečného růstu ceny produktu či peněžních mezd.

Z provedené argumentace plyne specifická *mikroekonomická* fundace inflace i nezaměstnanosti, která ve všeobecnosti nemusí ztrácet na platnosti ani v české ekonomice. Nejen to - zatímco v tržní ekonomice, vyznačující se relativní stabilitou distribuce důchodu, můžeme předpokládat úsilí ekonomických aktérů zaměřené na udržení existujících důchodových podílů, v turbulentní tranzitivní ekonomice můžeme předpokládat ještě daleko vyostřenější podobu zmíněného konfliktu, kdy každý z jeho účastníků bude usilovat o co nejvyšší důchodový podíl, s nímž pak vstoupí do dlouhodobé etapy konsolidované tržní ekonomiky.

Inspirace novou keynesovskou makroekonomií tedy zřejmě neztrácí na relevanci ani v případě české tranzitivní ekonomiky. K objasnění problémů (ne)existence nákladověinflačních tlaků v české ekonomice by proto mohl přispět rozbor distribuce důchodu na úrovni klíčových odvětví podnikatelské sféry (nefinančních podniků a korporací nad 100 pracovníků). Po obecněji zaměřené

³ Objem reálných příjmů z mezd vzrostl v roce 1996 o 8,6 %, nominální jednotkové mzdové náklady o 14 %. Reálná mzda se zvýšila o 6 procentních bodů více než produktivita práce (ČNB 1998, 1999). V roce 1996 dosáhla mzdová expanze „historicky“ nejvyšších hodnot. Opakovaně se zvýšil podíl mezd v distribuci důchodu nejen v meziročním srovnání, ale i ve srovnání s předtransformačním obdobím. Výsledkem bylo, že ve srovnání s rokem 1990 byl v roce 1996 podíl mezd v HDP o 15 % vyšší, na úrovni průmyslu pak o 5 % (viz Hájek, 2000). Obdobnou logiku volby základního období lze vztáhnout i na hodnocení finanční situace podnikové sféry, kdy rok 1996 platí podle dostupných analýz za nejhorší – podrobněji viz např. Buchtíková (1999).

⁴ Původně Rowthorn (1977). Pro shrnutí viz Carlin and Soskice (1990) nebo Layard, Nickell and Jackman (1991).

diskusi evoluce důchodových podílů v české ekonomice (Kapitola 1) půjde v dalších částech práce především o určení, jak velkou část si - v rámci bilanční identity rozdělení přidané hodnoty - nárokují pracovníci, podnikatelé a konečně kolik podnikům odčerpává finanční sektor (zejména komerční banky v podobě nákladových úroků).

Z vývoje jednotlivých důchodových podílů v čase bude (podmíněně) usuzováno buď na prohlubování podnikové dekapitalizace vyvolávající potenciální nákladověinflační tlaky, nebo naopak na rekapitalizaci výrobců – relativní posilování interních zdrojů podnikového financování (k analytickému pojetí podrobněji viz Kapitola 2).

Na stránkách *Politické ekonomie* či *Prague Economic Papers* probíhá poměrně intenzivní diskuse problematiky mzdové inflace.⁵ Příslušní autoři vesměs vycházejí z určité formulace cenové funkce a testují významnost mezd (jednotkových mzdových nákladů) i dalších faktorů jako vysvětlujících proměnných. Uvedené práce tedy převážně zjišťují *zdroje minulé inflace*, aniž by však více ukázaly na ekonomickou (distribuční, behaviorální) podmíněnost vzniku *budoucích tlaků* na cenovou hladinu. Vesměs zkoumají mzdy, a nikoli komplexnější ukazatel osobních nákladů. Na mikroúrovni navíc užívají ukazatele odvozené z *hrubé produkce* a jen za jediné odvětví (průmysl).

Výše naznačenou cestou se nyní předkládaná analýza neubírá, tj. ve svých důsledcích ani neaspíruje nalézt oproti existující literatuře nějaké „vhodnější“ časové zpoždění, při němž index cen průmyslové produkce reaguje na nominální jednotkové mzdové náklady. Konkrétněji řečeno, zde zvolený přístup se zaměřuje na podnikovou dekapitalizaci jako na primární zdroj potenciálních inflačních tlaků, a to pomocí analýzy změn důchodových podílů v *čistém produktu* sedmi klíčových odvětví podnikatelské sféry. K tomuto účelu ani není nutná explicitní formulace cenové funkce.

Vedle alternativní konstrukce reálných jednotkových nákladů práce zavádí i pojem finančního zatížení podniků, který implicitně vypovídá, jak se proběhlé změny úrokových sazeb i objemu úvěru promítly do náročnosti produktu (přidané hodnoty) na cizí zdroje financování. Tímto způsobem umožňuje při posouzení potenciálních

⁵ Viz mj. Hanousek, Janáček a Tůma (1995), Izák (1996),(2000), Čihák a Janáček (1996) nebo Holub (1998).

inflačních tlaků zohlednit i případný vzájemně se kompenzující vliv *osobních nákladů a finanční zátěže* (podrobněji na úrovni sektoru nefinančních podniků a korporací viz Kapitola 3, na úrovni jednotlivých odvětví viz Kapitola 4).⁶

Vypovídací schopnost je poznamenána poměrně hrubou agregací odvětví a omezením daném poměrně krátkou časovou řadou konzistentních čtvrtletních pozorování. Zatímco délka časových řad se srovnatelnými údaji je mimo možnost ovlivnění autorem, zvolená odvětvová agregace je vedena snahou o jistou dekompozici celkových trendů, avšak při zachování přehlednosti analýzy.

Záměrem je především snaha o formulaci alternativní, v analytické praxi doposud nepříliš užívané metody, jejíž praktická relevance i uplatnění náročnějšího ekonometrického přístupu porostou s délkou dostupných časových řad. Toto omezení si bohužel vesměs vyžaduje práci s deskriptivní statistikou na úkor vysvětlující. Empirická testovatelnost formulovaných hypotéz si vyžaduje i výrazně zjednodušenou formalizaci problému.

Přes uvedená omezení se autor domnívá, že - s ohledem na vytypování zdrojů podnikové dekapitalizace a z toho vyplývajících potenciálních nákladověinflačních tlaků - by neměly zůstat přehlíženy možnosti a dosažitelné výsledky, jaké poskytuje analýza čistého produktu. Na druhé straně je třeba upozornit na nutně podmíněný charakter závěrů, které nelze chápat izolovaně od všech zmíněných omezení a provedených zjednodušení. Z toho vyplývá, že předkládaná práce má spíše povahu otevření daného problému alternativním způsobem. V případě zdaru zamýšleného záměru lze doufat, že s rostoucí délkou časových řad a dostupností podnikových dat bude možné rozvést základní myšlenku i pomocí ambicióznějších analytických konceptů.

⁶ Viz Tabulka 1 v příloze pro vysvětlení pojmu osobní náklady. Finanční zátěží je podíl, který si finanční sektor (zejména komerční banky v podobě nákladových úroků) nárokuje v přidané hodnotě nefinančních podniků a korporací.

1 Vývoj základních důchodových podílů v české ekonomice

V ekonomické literatuře patrně není konsenzus ohledně „optimální“ úrovně jednotlivých důchodových podílů v tržní ekonomice, s výjimkou empiricky pozorovatelného *dlouhodobého* růstu podílu mezd v HDP. Tento proces má bezesporu svůj strukturální i technologický aspekt, ale je zároveň evidentní, že se za ním skrývá i nezanedbatelný posun v organizovanosti a vyjednávací síle příjemců mezd. Jak tedy v historicky poměrně krátkém časovém horizontu interpretovat hladinu i změny uvedeného podílu v případě české tranzitivní ekonomiky?

Lze argumentovat, že po likvidaci systému centrálního plánování si hradí příjemci mezd ze svých příjmů více statků a služeb, které měly v minulosti veřejnou povahu. Z tohoto důvodu by pozorovaný růst podílu mezd (náhrad zaměstnancům) v HDP o necelých 5 procentních bodů za období 1992-1997 (viz Tabulka 1) nemusel jednoznačně signalizovat generování inflačního potenciálu, nýbrž posun v distribuci důchodu směrem k vyspělým tržním ekonomikám, kde je ostatně důchodový podíl mezd a ostatních osobních nákladů až o desítky procentních bodů vyšší.

Tabulka 1

Podíl náhrad zaměstnancům na HDP v % (včetně příspěvků na soc. zabezpečení)
Podíl příjmů z mezd na HDP v %

	1992	1993	1994	1995	1995	1996	1997	1998	1999
A.	44,6	46,1	47,9	48,5	47,1	48,9	49,4		
B.					35,6	36,9	37,4	36,4	36,7

Pozn. Nominální veličiny, HDP v kupních cenách.

Pramen: Národní účty 1995, 1997. Pro období 1998-1999 údaje ČSÚ a ČNB, srov. Flek a Izák (2000).

Na druhé straně čelí ztrátě státního paternalismu i jiní ekonomičtí aktéři (zejména podniky), jejichž důchodové podíly byly rovněž v minulosti podhodnoceny. Okamžitá akceptace růstu důchodového podílu mezd by proto mohla prohloubit podnikovou dekapitalizaci, která by vedla k inflačním rizikům anebo akcelerující nezaměstnanosti (viz dále). Situace se ještě komplikuje tím, že transformace s sebou přináší celou řadu specifických nákladů, které problematizují možnost okamžitého a podstatného poklesu podílu daní na HDP, který by mohl kompenzovat případný růst podílu mezd. S tím se zejména na počátku transformace pojí i efekt zhoršení reálných směnných relací, který komplikuje možnost uvedené kompenzace na úkor vztahu se světovou ekonomikou.

V tomto komplexnějším nazírání již není předpoklad rychlého a bezproblémového růstu důchodového podílu mezd v tranzitivní ekonomice zdaleka tak samozřejmý, jak by se mohlo zdát při mechanickém porovnání jeho domácí úrovně s vyspělými ekonomikami. Ačkoliv z *dlouhodobého* hlediska nevyvolává růst důchodového podílu mezd výraznější pochybnost, jeho hlavní determinantou zůstává ekonomická úroveň: čím vyšší celkový důchod k rozdělení, tím menší je absolutní újma z rostoucího podílu mezd pro ostatní účastníky distribuce důchodu. Avšak při absenci ekonomického růstu naopak hrozí generování inflačního potenciálu, který pramení právě z tlaků na přerozdělení důchodu ze strany příjemců mezd (viz dále).

Stejně tak nejednoznačné je spojovat případný růst důchodového podílu mezd *v krátkém období* s cyklickým vývojem ekonomiky či změnami v alokaci práce ve prospěch mzdově náročnějších odvětví (profesí). Na jedné straně lze argumentovat, že vyjednávací síla pracovníků (odborů) při mzdovém vyjednávání se vyvíjí do určité

míry *procyklicky*, v závislosti zejména na veličině nezaměstnanosti. Ale totéž platí i pro produkt, s nejasnými důsledky pro evoluci samotného důchodového podílu mezd.

Na druhé straně lze stejně dobře poukazovat na *anticyklický* vývoj (rigiditu) mezd, který by měl – vzhledem k souběžným fluktuacím produktu – vést k růstu důchodového podílu mezd v obdobích recese a naopak. (Pokud jde o realokaci práce k mzdově náročnějším profesím či odvětvím, není důvod domnívat se, že by neměla být doprovázena zlepšením produktivity, kdy růst důchodového podílu mezd není jediným definičním vyústěním celého procesu.)

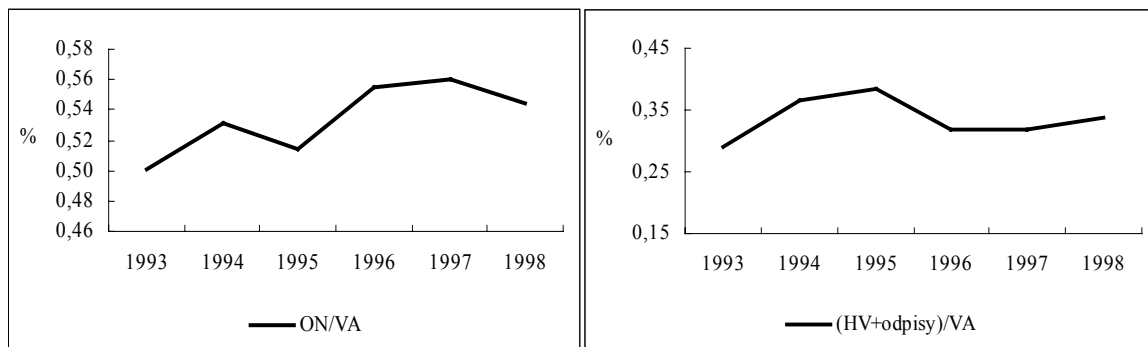
Při vědomí všech nejednoznačností při interpretaci výsledků, údaje v Tabulce 1 na makroúrovni ukazují na celkový růst důchodového podílu mezd od roku 1993, přecházející postupně v druhé polovině 90. let na stabilizaci. Vzhledem k tomu, že údaje na makroúrovni jsou podstatně ovlivněny administrativně založeným vývojem mezd ve veřejném sektoru, lze na této úrovni zkoumání jen těžko vyvozovat jednoznačné soudy týkající se obecně platné vazby mezd na produkční ukazatele, tím méně pak otázek nákladových tlaků na ceny výrobců.

Dostupná srovnatelná *roční* revidovaná data za klíčová odvětví podnikatelské sféry (viz Box I) ukazují, že vývoj podílu osobních nákladů na účetní přidané hodnotě za období 1993-1998 prošel dvěma základními etapami: v letech 1993-1995 osciloval mírně nad hranicí 50 %, zatímco v následujícím roce došlo ke skokovému zvýšení, které se časově shoduje s poměrně výrazným poklesem důchodového podílu zisků a odpisů.

Rok 1996 je proto bodem zvratu, kdy se předchozí relativně umírněný vývoj mezd skutečně definitivně vyčerpává a z hlediska důchodového podílu přechází na jinou (vyšší) úroveň. K tomu dochází souběžně s relativní dekapitalizací výrobců. Tato situace volá po detailnější analýze procesu podnikové dekapitalizace a případných vyvolaných inflačních tlaků po roce 1996, která je provedena v následujících kapitolách, včetně rozšíření zkoumaného období i na rok 1999.

BOX I

Vývoj důchodových podílů zaměstnanců (ON/VA) a podnikatelů [(HV+odpisy)/VA] v sedmi klíčových odvětvích podnikatelské sféry* (v % účetní přidané hodnoty jednotlivých let)



Pozn: * zemědělství, dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl, výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody, stavebnictví, obchod, doprava a spoje; ON osobní náklady, VA účetní přidaná hodnota, HV hospodářský výsledek před zdaněním).

Pramen: ČSÚ, ekonomické výsledky nefinančních podniků (roční revidované údaje).

Pro detailnější analýzu volíme *čtvrtletní* revidovaná data, která poskytují srovnatelnou časovou řadu od roku 1996 až do roku 1999. Jak již bylo zmíněno dříve, vymezení základního období na rok 1996 je dodatečně zdůvodněno tím, že jde o počátek nové etapy v distribuci přidané hodnoty a zkoumání období 1996-1999 jako celek může v tomto směru přinést některé podstatné závěry.

2 Analytické pojetí

Základem analýzy jsou teoretické předpoklady vyslovené v úvodu. Z nich vyplývá, že efektem vzájemně neslučitelných důchodových nároků může být dekapitalizace, vedoucí k akcelerující inflaci. Následující box tedy nejprve vymezuje vztahy mezi cenou, peněžní mzdou, zaměstnaností a důchodovými podíly, které jsou pro účely následující analýzy považovány za dané a vyplývají z tzv. inflačního účetnictví.⁷ Poté výklad přechází k jednoduché formalizaci problému.

⁷ Viz např. Carlin and Soskice (1990, s. 146-154) nebo Izák (2000, s. 39-40) pro rovnice inflačního účetnictví.

BOX II

Mechanismus mzdové inflace

„Potřebné“ přizpůsobení cen, způsobené vývojem peněžních mezd s ohledem na reálnou produktivitu práce, se rovná indexu nominálních jednotkových mzdových nákladů. Sledují-li výrobci toto pravidlo, nemůže dojít k přerozdělení důchodu ve prospěch příjemců mezd a podíl reálných produkčních mezd v reálném produktu zůstane konstantní.

Pokud je naopak za určité období přírůstek ceny produktu nižší než index nominálních jednotkových mzdových nákladů, dojde k předstihu vývoje reálné produkční mzdy před produktivitou práce, tj. právě k přerozdělení produktu ve prospěch příjemců mezd. Alternativně lze uvedený předstih formulovat jako předstih (rozdíl) tempa růstu reálných příjmů z mezd před reálným produktem, resp. nominálních osobních nákladů před nominálním produktem. V předkládané práci bude jako kvalitativní indikátor mzdově-inflačního potenciálu důsledně používán poslední z uvedených výrazů (rozdílů), v neposlední řadě proto, že má oporu v podnikovém účetnictví a umožňuje tak formulaci realistických behaviorálních hypotéz o reakci podniků na nákladové tlaky.

Budou-li výše uvedené rozdíly nabývat kladných hodnot, lze - na základě výše uvedených elementárních souvztažností „inflačního účetnictví“ - dovodit, že cenový vývoj za zkoumané období nedokázal plně reagovat na vzniklé mzdověnákladové tlaky. K tomuto zjištění není ani třeba explicitní analýza cenové hladiny: vyplývá totiž přímo z toho, že příjemci mezd si nárokují zvýšený podíl v produktu, čímž za jinak stejných okolností klesají ziskové marže výrobců. Lze předpokládat, že racionální výrobce se pokusí v následujícím období znovuobnovit původní ziskovou marži, tj. navýší očekávanou inflaci. Tento předpoklad je tím více realistický, čím většího přerozdělení ve prospěch příjemců mezd bylo dosaženo v právě uplynulém období.

Zároveň je zřejmé, že růst cen nebude jedinou přizpůsobovací reakcí – propouštění pracovníků lze označit za alternativní či komplementární odezvu výrobců na mzdové tlaky, vedoucí k analogickému efektu jako zvýšení ceny produktu. Propouštění může – i při konstantní ceně - snížit výrazněji osobní náklady než produkt, s výsledným přerozdělením důchodu ve prospěch podnikatelů. Stejného efektu lze dosáhnout i při konstantní produktivitě práce, je-li důsledkem propouštění umírněnější mzdová strategie pracovníků.

Jsou-li výrobci vystaveni vyššímu tlaku konkurence a stagnaci poptávky, pak může nastat situace, že se mzdověnákladové inflační tlaky primárně přenesou do poklesu zaměstnanosti, a nikoli do cen. Pak musí platit i opačná úvaha: v případě existence mzdově-inflačního potenciálu (tj. předstihu růstu osobních nákladů před nominální přidanou hodnotou) lze tvrdit, že vedle cenového vývoje nedokázala adekvátně reagovat ani veličina zaměstnanosti. Za popsanych okolností pak skutečně musí poklesnout ziskové marže v důsledku nepostačující reakce na mzdový tlak. Ovšem až tehdy, pokud z pohledu výrobců nedojde ke kompenzaci na úkor jiných položek v rozdělení celkového důchodu, v našem případě podílu finančního sektoru na přidané hodnotě nefinančních podniků a korporací.

Všechna data v následující analýze pocházejí ze statistik nefinančních podniků a korporací nad 100 pracovníků od 1. čtvrtletí 1996 až do 4. čtvrtletí 1999 (ČSÚ, 1996-1999). Základní hypotézou, zkoumanou v této práci je otázka, k jakým důsledkům vedl pozorovaný přechod na vyšší hladinu důchodového podílu mezd (resp. osobních nákladů) od roku 1996. S ohledem na argumenty v Boxu II připadá v úvahu řada variant; za základní lze považovat následující:

a) výrobci akceptovali skokové zvýšení důchodového podílu mezd (reálných jednotkových nákladů práce - *RJNP*) za cenu snížení vlastního důchodového podílu. To implicitně znamená, že v cenové tvorbě plně nepromítli růst osobních nákladů na jednotku produktu (přidané hodnoty), ani nedošlo z hlediska výrobců k postačující redukci zaměstnanosti či kompenzaci na úkor jiných položek rozdělení přidané hodnoty;

b) výrobci akceptovali růst *RJNP*, nezvyšovali ceny (ani nepropouštěli) úměrně vývoji osobních nákladů na jednotku produktu, ale – jako kompenzaci – si přisvojili v distribuci přidané hodnoty část, připadající v minulosti jiným subjektům (zde máme na mysli komerční banky, které si nárokují část přidané hodnoty vytvořené v podnikatelské sféře);

c) výrobci neakceptovali růst *RJNP*, a jako reakci zvýšili ceny (redukovali zaměstnanost) natolik, že za zkoumané období nakonec došlo k celkovému poklesu důchodového podílu mezd.

Věcným východiskem analýzy je bilanční identita rozdělení přidané hodnoty, která ve struktuře ukazuje měnící se proporce v distribuci důchodu mezi podnikateli, finančním sektorem (komerčními bankami) a příjemci mezd.⁸ Účetní přidanou hodnotu (*VA*) chápeme ve shodě s metodikou ČSÚ jako (přibližný) součet odpisů (*D*), osobních nákladů (*ON*) a provozního hospodářského výsledku (*PRHV*).⁹ Z toho vyplývá:

$$VA - ON - D = PRHV \quad /1/$$

⁸Ze striktního hlediska by bylo nutné vyčlenit i tu část celkového důchodu, která připadá státu v podobě daňového výnosu a podíl, který vyplývá ze vztahu ke světové ekonomice. V modelu, který prezentujeme, se tyto dva důchodové kanály „rozpouštějí“ v již dříve definovaných položkách.

⁹ Viz Tabulka 1 v příloze pro strukturu účetní přidané hodnoty a definici provozního hospodářského výsledku.

Transformaci *PRHV* na hospodářský výsledek před zdaněním (*HV*) ovlivňuje heterogenní skupina položek, avšak kvalitativně i kvantitativně lze považovat za klíčový tzv. hospodářský výsledek z finančních operací (*HVFO*),¹⁰ jenž je rozdílem mezi finančními výnosy podniku a finančními náklady (zejména nákladovými úroky):

$$PRHV + HVFO = HV \quad /2/$$

Provedeme substituci v rovnici /2/, kde za *PRHV* dosadíme levou stranu rovnice /1/:

$$VA - ON - D + HVFO = HV \quad /3/$$

Jednoduchými úpravami získáme z /3/ rozdělení účetní přidané hodnoty na tři složky:

$$I = ON / VA + (HV + D) / VA - (HVFO / VA) \quad /4/$$

ON/VA, ačkoli jde o podíl nominálních veličin, má stejnou interpretaci jako reálné jednotkové pracovní náklady (příslušný deflátor je implicitně přítomen v čitateli i jmenovateli a tudíž by se vykrátily). Pokud jde o ukazatel *HVFO*, jeho hodnota je v naprosté většině pozorování záporná (znamená přebytek podnikových finančních nákladů - zejména nákladových úroků - nad finančními výnosy). Proto svým způsobem znamená *negativní saldo* nefinančních podniků a korporací s finančním sektorem (především pak s komerčními bankami). V rovnici /4/ je před ukazatelem

¹⁰ Vedle *HVFO* se jedná zejména o daně, poplatky, jiné provozní výnosy a náklady. Vycházíme z toho, že tyto položky, které spolu s *HVFO* tvoří tzv. reziduum účetní přidané hodnoty ($R=VA-HV-D-ON$), jsou ve srovnání s *HVFO* relativně zanedbatelné či se vzájemně kompenzují, a tudíž přibližně platí $R=HVFO$. *HVFO* ovšem není ve statistikách ČSÚ explicitně publikován. Proto jej aproximujeme jako rozdíl ($HV-PRHV$), který byl na agregované úrovni sledovaných odvětví ve všech sledovaných letech záporný. Pro názornost uvedme, že příslušný rozdíl v roce 1996 činil -73,2 mld. Kč a -68 mld. Kč v roce 1999. Z toho podle provedené aproximace vyplývá, že finanční náklady na agregované úrovni systematicky převyšují finanční výnosy. Podíl nákladových úroků na celkových finančních nákladech podniků přitom činí přibližně 85 %. Lze tedy předpokládat, že v celém ukazateli *HVFO* (resp. v *R*) dominují nákladové úroky. (Poslední údaj pochází z podnikové databáze ČNB, autorovi jej laskavě poskytla A. Buchtíková.)

HVFO ještě další záporné znaménko. Proto bude vhodnější, když /4/ upravíme následovně, kde FS/VA znamená (kladný) podíl nárokovaný finančním sektorem:

$$I = ON/VA + (HV + D)/VA + FS/VA \quad /4.1/$$

Empiricky bude testována přítomnost následujících variantních vztahů, definičně vyplývajících z rovnice /4.1/:

$$\Delta [(HV+D)/VA] < 0 \Rightarrow \Delta (ON/VA) > 0 \wedge \Delta (FS/VA) > 0 \quad /5/$$

Vztah /5/ symbolizuje relativní dekapitalizaci podniků ve zkoumaném období, která je souběžně způsobena: a) redistribucí důchodu ve prospěch příjemců mezd (tj. přítomnost mzdověnákladového inflačního potenciálu pro nadcházející období $\Delta ON - \Delta VA > 0$); b) rostoucím podílem přidané hodnoty nárokovaným finančním sektorem (příslušný nákladověinflační potenciál nabývá hodnoty $\Delta FS - \Delta VA > 0$).

$$\Delta [(HV+D)/VA] < 0 \Rightarrow \Delta (ON/VA) > 0 \wedge \Delta (FS/VA) < 0 \quad /6/$$

$$\Delta [(HV+D)/VA] < 0 \Rightarrow \Delta (ON/VA) < 0 \wedge \Delta (FS/VA) > 0 \quad /7/$$

Vztah /6/ symbolizuje podnikovou dekapitalizaci způsobenou mzdami, v souběhu s poklesem podílu nárokovaným finančním sektorem. Tento pokles je však nepostačující k tomu, aby zabránil relativnímu snížení interních zdrojů podnikového financování. Vztah /7/ naproti tomu symbolizuje podnikovou dekapitalizaci způsobenou růstem podílu finančního sektoru v přidané hodnotě, když souběžný pokles mzdové náročnosti produktu nedokázal sehrát kompenzační roli.

Na základě výše formulovaných vztahů bude identifikována přítomnost dekapitalizace a jednotlivých (potenciálních) nákladověinflačních tlaků v klíčových odvětvích podnikatelské sféry. Připomeňme znovu, že v daném schématu se jedná o inflační *potenciál*, z něhož vyplývá možnost, avšak nikoliv definiční nutnost růstu cen o výše formulované hodnoty inflačních potenciálů. Proto má zde zvolený přístup signalizační funkci jako prediktor budoucích nákladových tlaků na ceny, ale nikoli jako výlučný prediktor samotného cenového růstu.

V případech, kdy empirické testy naopak podpoří přítomnost rekapitalizace, bude možné v zásadě použít stejný analytický aparát, jak je uveden pod vztahy /1/ až /7/. Interpretace pak bude spočívat v ukázání změn v distribuci důchodu (tj. $\Delta[(HV+D)/VA] > 0$), včetně toho, na čí úkor zlepšili podnikatelé své důchodové postavení (tj. $\Delta(ON/VA) < 0$, resp. $\Delta(FS/VA) < 0$). Je však třeba mít na paměti mj. i zjednodušení, kdy se při zkoumání rekapitalizace nezabýváme absolutním vývojem zisků a odpisů, ani neprovádíme rozlišení mezi *HV* a zadržnými zisky, které teprve skutečně slouží k posílení interních zdrojů podnikového financování.

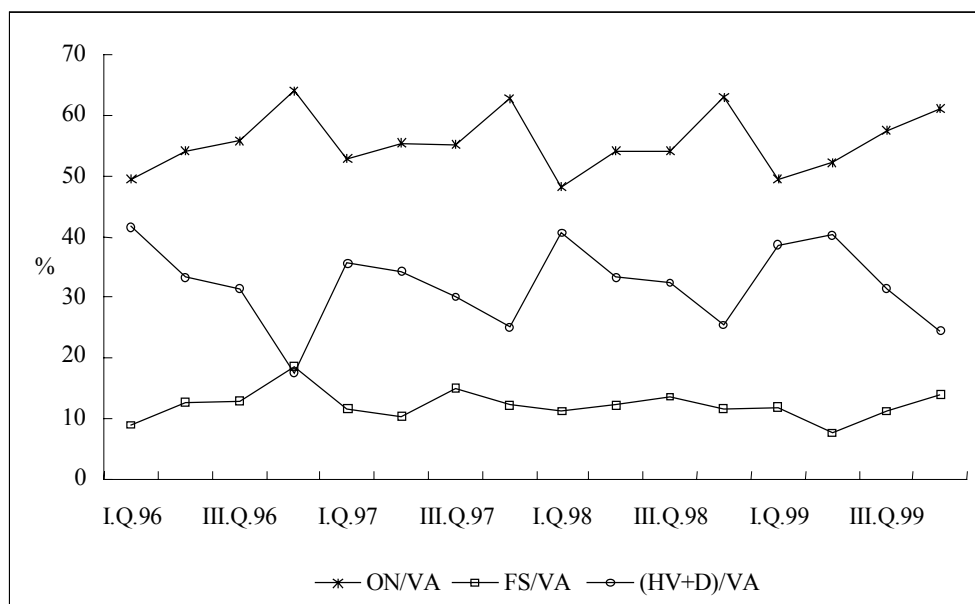
3 Empirické výsledky na úrovni sektoru nefinančních podniků a korporací

Na agregátní úrovni vybraných odvětví sektoru nefinančních podniků a korporací je patrná rigidita, kombinovaná se sezonním vývojem jednotlivých důchodových podílů. Je proto obtížné poukázat na existenci jednoznačného trendu – i bez přímé demonstrace je očividné, že po sezonním vyrovnání jsou všechny křivky v Grafu 1a extrémně ploché. Zjištěná stabilita jednotlivých důchodových podílů je o to pozoruhodnější, uvážíme-li cyklické fluktuace samotného ukazatele účetní přidané hodnoty v dané odvětvové agregaci: od meziročního růstu účetní přidané hodnoty o 18,9 % v 1. čtvrtletí 1998 až po absolutní pokles o –2,7 % ve 3. čtvrtletí 1999 (viz Graf 3).

Graf 1a

Sektor nefinančních podniků a korporací

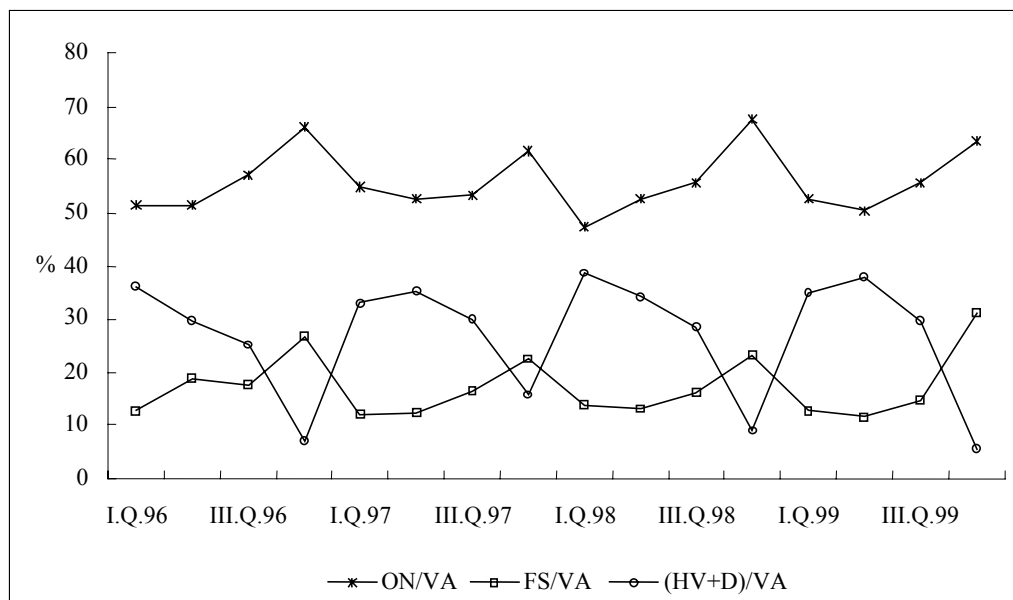
Podíl osobních nákladů (ON), finančního zatížení (FS), zisků a odpisů (HV+D) v účetní přidané hodnotě (VA) v procentech



Graf 1b

Zpracovatelský průmysl

Podíl osobních nákladů (ON), finančního zatížení (FS), zisků a odpisů (HV+D) v účetní přidané hodnotě (VA), v procentech



Pramen: ČSÚ (1996-1999).

Je zároveň patrné, že sezonními výkyvy je relativně nejméně ovlivněn podíl finančního sektoru (komerčních bank) v přidané hodnotě, zatímco v případě zbývajících dvou podílů dochází vedle výrazné sezonnosti i k důsledně inverznímu vývoji – klesá-li podíl zisků, roste podíl osobních nákladů a naopak. Tento poznatek se v plné míře týká i zpracovatelského průmyslu (viz Graf 1b, viz grafy v Příloze 2 pro vývoj v dalších odvětvích).

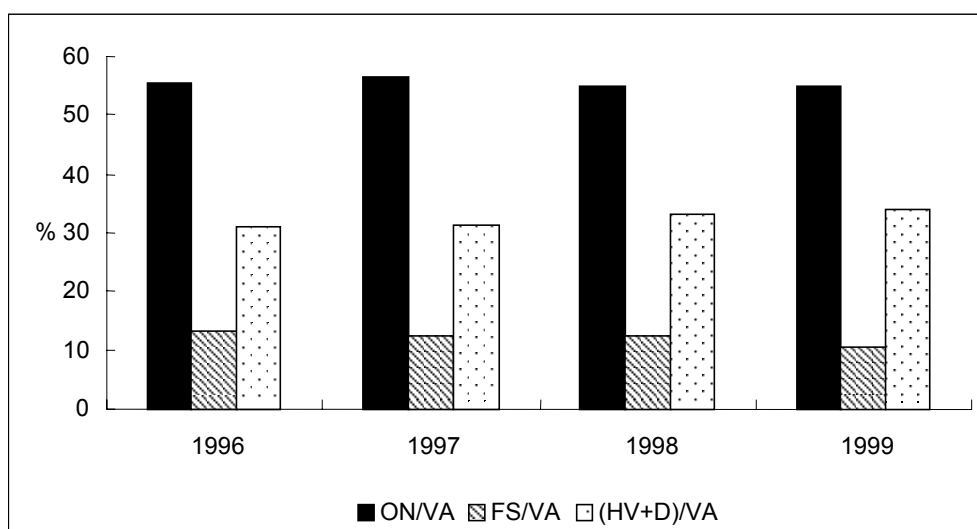
Absence změny trendu ovšem neznamená absolutní strnulost důchodových podílů. Následující Graf 2a ukazuje dokonce na jisté snížení pracovní i finanční náročnosti produktu: z 55,7 % účetní přidané hodnoty v roce 1996 na 54,8 % v roce 1999, resp. z 13,2 % na 11,1 %, pokud jde o druhý z ukazatelů. Zvýšení podílu zisků a odpisů z 31,1 % na 34,1 % však lze v horizontu čtyř let označit za relativně nepodstatné (viz dále). Celkově však za zkoumané období alespoň nedošlo k prohloubení dekapitalizace, která by byla způsobena dalším předstihem růstu osobních nákladů oproti přidané hodnotě či růstem finančního zatížení.

Zpřesníme-li interpretaci, výrobci po roce 1996 již nepřipustili další eskalaci změn v distribuci důchodu ve prospěch příjemců mezd ani komerčních bank. Samotný skok v distribuci důchodu z roku 1996 však zůstal v zásadě zachován, na čemž nic nemění ani pozorovaná velmi mírná rekapitalizace .

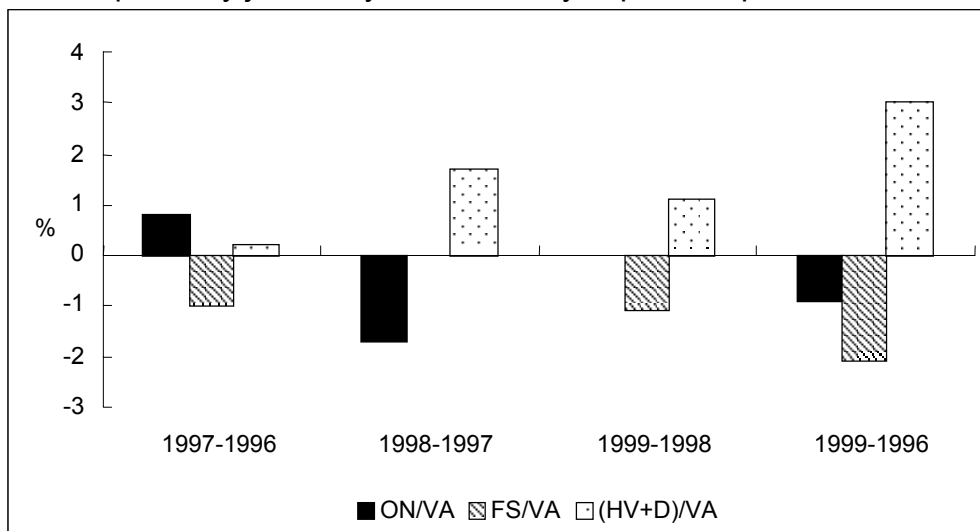
Graf 2a

Sektor nefinančních podniků a korporací

A. Podíl osobních nákladů (ON/VA), finanční zátěže (FS/VA) a zisků a odpisů ($HV+D/VA$) v účetní přidané hodnotě, v procentech



B. Meziroční přírůstky jednotlivých důchodových podílů v procentních bodech



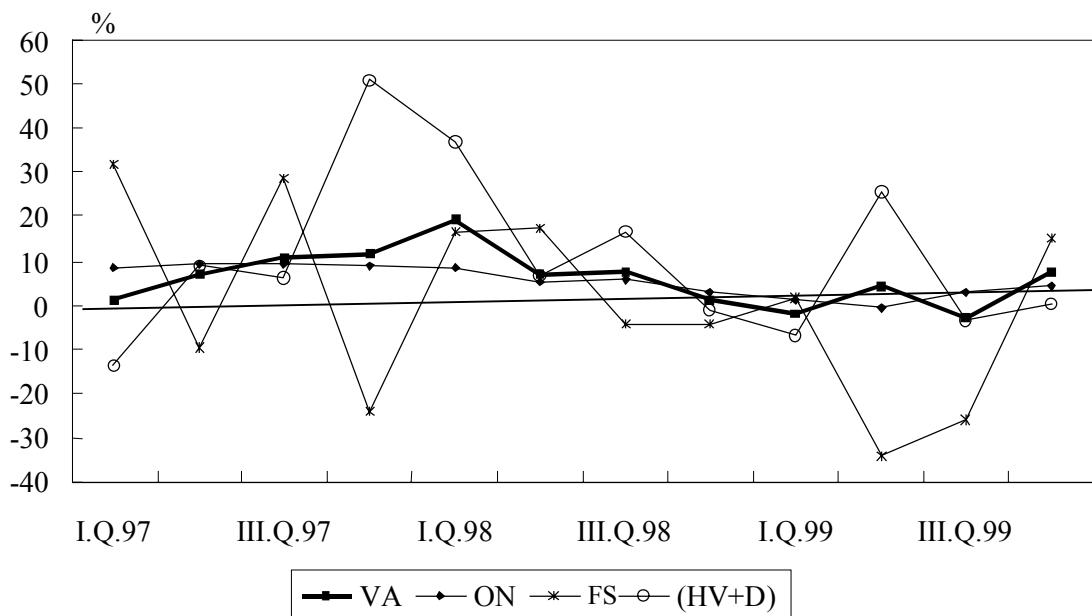
Pramen: ČSÚ (1996-1999).

Přerozdělení ve prospěch výrobců, byť relativně nevýznamné, bylo dosaženo dominantně díky poklesu finanční náročnosti produktu o 2,1 procentního bodu. Jak vyplývá z Grafu 2a, ve srovnání s tím byl příspěvek osobních nákladů méně než poloviční. Pokračující rekapitalizace je podmínkou přežití všech zkoumaných odvětví, zejména s ohledem na stále ještě neuspokojivě nízkou hladinu rentability vlastního jmění: tento ukazatel podle údajů ministerstva průmyslu dosáhl ve zpracovatelském průmyslu za 1.-3. čtvrtletí 1999 úhrnné hodnoty 6,6 % (meziroční zhoršení o 1 proc. bod), v dobývání nerostných surovin 1,6 % (+0,2) a v energetice 3,3 % (-2,5).

Uvedená úroveň rentability vlastního jmění nemůže účinněji nemotivovat k alokaci kapitálu do výrobních odvětví, protože vesměs neposkytuje potřebnou rizikovou prémii za vložení vlastního kapitálu do podnikání (např. výnosy ze státních dluhopisů se v současnosti pohybují okolo 6 %). Druhým závažným argumentem ve prospěch výraznější rekapitalizace je potřeba modernizace podniků cestou zvýšených investic, kde hrají nezastupitelnou roli zadržené zisky a odpisy. Např. Lízal (1998) nebo Lízal a Švejnar (2000) na časové řadě podnikových dat ukazují, že trvale rozhodujícím faktorem financování podnikových investic jsou právě zadržené zisky a odpisy, včetně silně pozitivního efektu rentability na podnikové investice.

Graf 3 Sektor nefinančních podniků a korporací

Vývoj osobních nákladů (ON), finanční zátěže (FS), zisků a odpisů (HV+D) a účetní přidané hodnoty (VA) (čtvrtletní data, meziroční změny v procentech)



Pramen: ČSÚ (1996-1999).

V rekapitalizaci lze pokračovat dvěma způsoby: přerozdělením důchodu nebo růstem celkového důchodu při stabilitě jednotlivých důchodových podílů. Vynutit výraznější *relativní* přerozdělení ve prospěch výrobců by ovšem znamenalo jak podstatně tvrdší mzdovou politiku na mikroúrovni, tak dosažení příznivějšího poměru mezi podnikovými finančními výnosy a náklady, tedy další snížení finanční náročnosti produktu. S tím souvisí potenciální konfliktnost spojená s jakoukoliv podstatnější změnou v distribuci důchodu (struktura přidané hodnoty). Spoléhat na to, že samotný *absolutní* růst přidané hodnoty posílí – i při konstantním relativním podílu zisků a odpisů v přidané hodnotě – interní zdroje podnikového financování, však není při pohledu na Graf 3 realistické.

Z toho vyplývá, že nezbytná podniková rekapitalizace se bude muset alespoň z podstatné části odehrát konfliktnější cestou, znamenající přerozdělení na úkor zbývajících účastníků distribuce důchodu. Druhou možností je odklad rekapitalizace na dobu, kdy výrazněji poroste přidaná hodnota. Je však sporné, zda takový prostor k odkladu skutečně existuje.

4 Analýza na úrovni jednotlivých odvětví

Rozptyl relativních změn důchodových podílů je na úrovni jednotlivých odvětví zjevně vyšší než na úrovni celku. Následující Tabulka 2 definuje skupiny odvětví podle zjištěné dekapitalizace či rekapitalizace, včetně ukázání na určující faktory těchto alternativních efektů. Čtyři ze sedmi zkoumaných odvětví dosáhla rekapitalizace ($\Delta[(HV+D)/VA] > 0$), tj. zvýšení podílu zisků a odpisů v přidané hodnotě, a to v rozmezí od 2,5 až po 12,7 procentního bodu. Klíčovým faktorem rekapitalizace byl pokles finanční náročnosti produktu, tj. $\Delta(FS/VA) < 0$.

Pokles finanční náročnosti produktu může být v dotčených odvětvích způsoben *individuální volbou* adaptační strategie na úrovni podniků, tj. snahou vymanit se z přílišné a nákladné závislosti na externím financování. Může ovšem jít i o zprostředkované projevy fenoménu *credit crunch*. Problémy s dostupností úvěru lze totiž v určitém smyslu považovat za exogenní disciplinující faktor, vynucující si snížení závislosti na externích zdrojích financování.

Tabulka 2
Sektor nefinančních podniků a korporací
 (změny v distribuci důchodu)*

1.	$\Delta (ON/VA) < 0$	$\Delta (FS/VA) < 0$	$\Delta [(HV+D)/VA] > 0$
Zpracovatelský průmysl	-1,0	-1,5	2,5
2.	$\Delta (ON/VA) > 0$	$\Delta (FS/VA) < 0$	$\Delta [(HV+D)/VA] > 0$
Zemědělství	4,5	-17,2	12,7
Stavebnictví	3,3	-11,8	8,5
3.	$\Delta (ON/VA) > 0$	$\Delta (FS/VA) > 0$	$\Delta [(HV+D)/VA] < 0$
Výr. a rozv. el. plynu a v.	4,1	4,3	-8,4
4.	$\Delta (ON/VA) > 0$	$\Delta (FS/VA) < 0$	$\Delta [(HV+D)/VA] < 0$
Obchod	6,8	-3,0	-3,8
Dobývání nerost. surovin	9,2	-7,6	-1,6
5.	$\Delta (ON/VA) < 0$	$\Delta (FS/VA) > 0$	$\Delta [(HV+D)/VA] > 0$
Doprava a spoje	-15,3	8,3	7,0

*V procentních bodech přidané hodnoty, relativní změna mezi roky 1999 a 1996
 Pramen: ČSÚ (1996-1999).

Důležité však je, že oba případné motivy vedou ke shodnému výsledku - zvýšenému tlaku na (relativní) úsporu finančních nákladů v podnicích a posilování interních zdrojů financování.¹¹ V podobném duchu ukazují Lízal a Švejnar (2000) s využitím podnikových dat na silnou pozitivní korelaci mezi zadrženými zisky a podnikovými investicemi, což spojují s efektem *credit rationing*, a tudíž opět se zesíleným tlakem na vyšší tvorbu vlastních zdrojů podnikového financování.¹²

Pokles reálných jednotkových nákladů práce $\Delta(ON/VA) < 0$ se naproti tomu prosadil pouze ve dvou odvětvích, a to pouze v jednom v zaznamenaníhodné výši. Skutečnost, že na souhrnné úrovni všech zkoumaných odvětví nakonec došlo

¹¹ Srov. rovněž Matoušek a Taci (2000). Uvedená logika ovšem platí za předpokladu, že relativní pokles závislosti na externím financování nebyl kompenzován proporcionálním růstem mezipodnikové zadluženosti. Ověření této podmínky je mimo dosah předkládané analýzy.

¹² Vedle problémů s dostupností úvěru nebo individuální podnikové snahy o rekapitalizaci však může za poklesem FS/VA alespoň zčásti stát i „samovolný“ pokles nominálních úrokových sazeb v důsledku klesající inflace, kdy není zcela na místě přisuzovat takovému vývoji výše popsané strategické motivy (za tento postřeh vděčí autor T. Holubovi).

k celkovému, byť velmi mírnému, poklesu mzdové náročnosti produktu je nutno připsat hlavně prudkému poklesu podílu osobních nákladů v přidané hodnotě dopravy a spojů. To poněkud zakrývá skutečnost, že - pokud jde o počet odvětví v sektoru nefinančních podniků a korporací – se rozhodně jednalo o menšinový fenomén.

Tabulka 3

Důchodové podíly ve zkoumaných odvětvích podnikatelské sféry
(v % účetní přidané hodnoty v příslušných letech)

	ON/VA		FS/VA		(HV+D)/VA	
	1996	1999	1996	1999	1996	1999
Zpracovatelský prům.	56,2	55,2	18,8	17,3	25,0	27,5
Zemědělství	67,8	72,3	10,6	-6,6	21,6	34,3
Stavebnictví	68,3	71,6	12,5	0,7	19,2	27,7
Dobývání ner. surovin	54,6	65,0	9,4	0,2	36,0	34,8
Doprava a spoje	70,3	55,0	-15,6	-7,3	45,3	52,3
Výroba a rozvod el., plynu a vody	24,0	28,1	12,3	16,7	63,7	55,3
Obchod	59,4	66,2	21,0	17,9	19,6	15,8
Podnikatelský sektor	55,7	52,9	13,2	10,1	31,1	34,1

*V procentech účetní přidané hodnoty pro daný rok.

Pramen: ČSÚ (1996-1999).

Následující text se pokouší o vysvětlení příčin meziodvětvových odlišností. Vzhledem k hrubé agregaci odvětví je zřejmé, že za zjištěnými poznatky se mohou skrývat rozporné tendence na nižších rozlišovacích úrovních. Následující text je proto pokusem o postižení určitých globálnějších diferencí patrných z Tabulek 2 a 3, bez nároku na podání důkazů v konečné instanci.

4.1 Rekapitalizace v důsledku relativních úspor osobních nákladů a snížení finanční zátěže

Ve zpracovatelském průmyslu lze doložit jisté úsilí podniků o reakci na finanční i mzdová omezení, spolu s relativním posilováním zdrojů interního financování. Pokles podílu ON/VA by bylo možné obecně interpretovat jako absolutní snížení hladiny reálných jednotkových pracovních nákladů a poukázat na souvislost se silným vystavením tohoto odvětví (domácí i zahraniční) konkurenci, spolu

s nutností udržování (cenové) konkurenceschopnosti. Pokles podílu FS/VA by bylo možné analogicky interpretovat jako snahu podniků snižovat finanční náročnost produktu.

Problémem ale zůstává, že proběhlé změny v distribuci důchodu jsou natolik mizivého rozsahu, že ve zkoumaném střednědobém horizontu lze pro zpracovatelský průmysl ve skutečnosti konstatovat faktickou nepružnost mzdové i finanční náročnosti produktu (viz Tabulky 2 a 3). Z toho vyplývá, že podniky v tomto klíčovém odvětví ekonomiky od roku 1996 v průměru nedokázaly výraznějším způsobem posílit vlastní zdroje, snížit náklady externího financování ani prosadit (zejména s ohledem na mezinárodní konkurenceschopnost) zásadnější změnu dlouhodobějšího růstového trendu reálných jednotkových nákladů práce.

Je třeba poukázat i na to, že za zkoumané období došlo ve zpracovatelském průmyslu k čisté ztrátě 153 tisíc pracovních míst, tj. poklesu zaměstnanosti o 15,6 %. Udržení stagnující proporce osobních i finančních nákladů v přidané hodnotě si tedy vyžádalo vysoké oběti v podobě poklesu zaměstnanosti, srovnatelné jediné s obdobím transformačních šoků 1991-1993. Lze dovodit, že snaha o výraznější rekapitalizaci by si vyžádala ještě daleko vyšší redukci zaměstnanosti – celý problém rekapitalizace tak byl výrobcí ve zpracovatelském průmyslu prozatím z větší části odložen.

4.2 Rekapitalizace prostřednictvím poklesu finančního zatížení

Stavebnictví i zemědělství se vyznačují nadprůměrnou mzdovou (pracovní) náročností produktu. Jakkoli má relativně vysoká *hladina* pracovní náročnosti v obou odvětvích jisté ekonomické zdůvodnění, její další *růst* lze označit za problematický, svědčící o benevolenci podnikatelů k vývoji pracovních nákladů, resp. vztahu těchto nákladů k produktivitě práce. Navíc se ukazuje, že i mimořádně prudký pokles zaměstnanosti v obou odvětvích (o 33,2 %, resp. 35,6 %) nestačil k tomu, aby „disciplinoval“ mzdové požadavky a uvedl je do souladu s vývojem produktu.

Rekapitalizaci obou odvětví lze připisovat jen prudkému poklesu podílu přidané hodnoty, který si nárokuje finanční sektor (komerční banky). Existující mzdovénákladový inflační potenciál ($\Delta ON - \Delta VA > 0$) tak byl více než kompenzován paralelním poklesem finančního zatížení. V případě zdrženlivější mzdové politiky se

však mohly ještě výrazněji navýšit vlastní zdroje. Relativní úspory finančních nákladů se proto v obou odvětvích staly – vedle určité rekapitalizace – i zdrojem financování reálných mezd, které nebyly kryty přírůstkem produktivity práce.

Je třeba upozornit i na nedostatečně vysokou absolutní úroveň přidané hodnoty především v zemědělství, což dodatečně problematizuje vypovídací schopnost zjištěné rekapitalizace. Na druhé straně platí, že právě pod tlakem nízké hladiny produktu je úsilí o důslednou kontrolu nákladů a přerozdělení ve prospěch výrobců jedinou možnou adaptační strategií.¹³

4.3 Rekapitalizace prostřednictvím kontroly osobních nákladů

Doprava a spoje se jako jediné odvětví vyznačuje rekapitalizací, kterou lze připsat výlučně efektu účinné kontroly osobních nákladů. Samotný mzdový růst zde ale byl nadprůměrný.¹⁴ Efekt rekapitalizace tak lze patrně připisovat prudkému růstu přidané hodnoty v telekomunikacích, který převážil nad propadem zejména železniční dopravy. Cena za rekapitalizaci v podobě poklesu zaměstnanosti (o 10,8 %) je však i zde relativně vysoká.

Posun ve vývoji ukazatele *FS/VA* lze v nyní zkoumaném odvětví zřejmě spojovat především s navýšením úvěrové angažovanosti v telekomunikacích, jejichž růstový potenciál (a zároveň v řadě ohledů i monopolní postavení) nevyvolává pochybnost.

4.4 Odvětví s dekapitalizací – souběžný vliv osobních nákladů a finančního zatížení

Prvním ze segmentů podnikatelské sféry, kde byla zjištěna dekapitalizace, jsou relativně monopolizovaná síťová odvětví, která nejsou plně vystavena domácí ani zahraniční konkurenci. Zjištěný *pokles* podílu zisků a odpisů v přidané hodnotě o více než 8 procentních bodů by bylo třeba v duchu použitého analytického pojetí

¹³ Přidaná hodnota na zaměstnance (191 tisíc Kč za 1.-3. čtvrtletí 1999) je v zemědělství nejnižší z celé podnikatelské sféry. Jako jediné zaznamenalo zemědělství v uvedeném období meziroční pokles (údaje ministerstva průmyslu).

¹⁴ Srovnej např. Flek a Večerník (1998).

označit za alarmující, poukázat na vzniklou dekapitalizaci a z toho vyplývající nákladověinflační potenciál: $\Delta ON - \Delta VA > 0$; $\Delta FS - \Delta VA > 0$. Z hlediska difúze cen energií do všech ostatních cenových okruhů jde o závažné zjištění.

Avšak *hladina* podílu zisků a odpisů v přidané hodnotě v energetických a rozvodných odvětvích převyšuje o více než 20 procentních bodů průměr sektoru nefinančních podniků a korporací (!), což poněkud relativizuje přímé inflační důsledky zjištěného nákladového vývoje.¹⁵ Dané odvětví je spíše relativně lhostejné k nákladovým tlakům, protože i po jejich akceptaci zůstává výrobcům k dispozici bezprecedentní masa přidané hodnoty. S tím se pojí i skutečnost, že mzdy v daném odvětví sice patří k absolutně nejvyšším v celé podnikatelské sféře, ale co do podílu na přidané hodnotě je možné je ještě stále označit za relativně zanedbatelné. Růst finanční zátěže pak lze spojovat s „bonitou“ tohoto relativně privilegovaného odvětví z pohledu komerčních bank, což nevyžaduje tak vysoký důraz na pozitivní vývoj vlastních zdrojů financování.

Specifika energetických a rozvodných odvětví tudíž vede v domácích podmínkách k tomu, že si díky svému postavení na trhu mohou dovolit opačné procesy v kontrole nákladů, než je charakteristické pro odvětví vystavená tlaku konkurence (zejména zpracovatelský průmysl). Ostatně i pokles zaměstnanosti o 13,4 % byl nepostačující k eliminaci mzdových tlaků.

4.5 Odvětví s dekapitalizací – primární vliv osobních nákladů

Z Tabulek 2 a 3 je patrné, že růst osobních nákladů se v odvětví obchodu a zejména v hornictví naprosto odpoutal od vývoje přidané hodnoty. Souběžně proběhlé snížení finančního zatížení bylo díky tomu více než „proinvestováno“ v růstu osobních nákladů, s výsledným efektem dekapitalizace. Vzhledem k mimoekonomické specifice hornictví došlo i k tomu, že proběhlý pokles zaměstnanosti o 26,2 % nesehrál potřebnou „disciplinující“ roli (v obchodu poklesla zaměstnanost o 10,4 %).

¹⁵ Ze zjištěného nákladového vývoje však přesto mohou v odvětví vznikat tlaky vůči regulátorovi za účelem dalšího „oprávněného“ růstu cen. Jistým protiargumentem by však měl být požadavek účinnější kontroly nákladů. Dominance energetických a rozvodných odvětví a masivního odčerpávání zisků z celé podnikatelské sféry má přitom dlouhodobější povahu – viz např. Flek (1995) nebo Flek a Večerník (1998).

V hornictví (na rozdíl zejména od energetiky) neexistují podmínky pro vznik a sdílení monopolní renty. Vysoké hladině mezd je proto relativně citelněji obětována nejen zaměstnanost, ale i část zdrojů, která mohla posílit vnitřní podnikové financování. Dekapitalizace, rentabilita odrazující od alokace kapitálu¹⁶ a mzdovénákladový inflační potenciál signalizuje přítomnost silných potenciálních tlaků na cenu produktu. Vzhledem k tomu, že hlavním odběratelem odvětví je energetika, kde byla rovněž zjištěna dekapitalizace a přítomnost inflačního potenciálu, hrozí efekt zřetězení nákladových tlaků, s následným přenosem do všech cenových okruhů.

Existence nákladovénflačního potenciálu však není, jak již bylo zmíněno dříve, automatickým prediktorem samotné inflace. Alternativně lze poukázat na pravděpodobnost rostoucího (ná)tlaku na příliv dotací a prohlubujícího se celkového úpadku odvětví (především pak dalšího poklesu zaměstnanosti v hornictví). I v případě obchodu lze podmíněně poukázat na potenciální inflační efekt pramenící z dekapitalizace a mzdovénákladového potenciálu.

¹⁶ V ukazateli rentability vlastního jmění dosahuje dobývání nerostných surovin nejhorších výsledků nejen uvnitř sektoru průmyslu, ale dokonce i ve srovnání se zemědělstvím (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2000) .

Závěr

Výsledky analýzy celkově ukazují, že výrobci po roce 1996 prostřednictvím cenové a zaměstnanecké politiky celkově nepřipustili další změny v distribuci důchodu ve prospěch příjemců mezd. Zhoršující se dostupnost úvěru, snaha o posílení vlastních zdrojů podnikového financování spolu s poklesem nominálních úrokových sazeb způsobily, že ani podíl komerčních bank nárokový z přidané hodnoty nefinančních podniků a korporací již po roce 1996 nerostl. Samotný skok v distribuci důchodu z roku 1996 v neprospěch výrobců však zůstal v zásadě zachován, na čemž nic nemění pozorovaná pozdější stabilita až do roku 1999 nic nemění.

Analýza vedle toho nepřímo ukazuje, že proporce v rozdělení důchodu v podnikatelské sféře jsou ve druhé polovině 90. let v úhrnu necitlivé k průběhu cyklu i proměnlivé míře makroekonomické restrikce. Výše uvedené zevšeobecnění se týká absence změny trendů po roce 1996, avšak zároveň nutně neznamená absolutní strnulost jednotlivých důchodových podílů.

Faktický velmi mírný pokles mzdové náročnosti přidané hodnoty v období 1996-1999 však nic zásadního nemění na tom, že od roku 1996 nedošlo k žádnému dalšímu kvalitativnímu zvratu ve mzdovém vývoji v podnikové sféře (měřeno důchodovým podílem mezd). Obdobně je tomu s finančním zatížením podniků:

Výrobci sice v úhrnu stabilizovali (mírně snížili) náročnost přidané hodnoty na externí zdroje financování, ale při prosazení jen mírné rekapitalizace podniků, kdy dosahovaná rentabilita vlastního jmění negeneruje výraznější rizikovou prémii.

Mírná rekapitalizace patrná na úrovni celku se navíc ve skutečnosti odehrála jen ve čtyřech ze sedmi zkoumaných odvětví. Relativně významnějším a frekventovanějším faktorem rekapitalizace byl pokles finančního zatížení (tj. podílu, který je z přidané hodnoty podnikatelského sektoru nárokován finančním sektorem, zejména komerčními bankami v podobě nákladových úroků). Tento poznatek je konzistentní s existujícími problémy s dostupností úvěru a ukazuje na jistý, byť nepříliš výrazný tlak na (relativní) posilování vlastních zdrojů podnikového financování.

Účinnější kontrola vývoje mezd vůči produktu se naproti tomu ve výrazné formě realizovala jen v jediném odvětví. V pěti ze sedmi klíčových odvětví naopak došlo k nezanedbatelnému růstu reálných jednotkových pracovních nákladů. Tento proces buď částečně znehodnotil dosažené úspory ve finanční náročnosti produktu, či dokonce (v případě tří odvětví) způsobil jejich celkovou dekapitalizaci. V reakcích podniků na nákladová omezení (a v restrukturalizaci obecně) se tedy vesměs neprosazuje předstih růstu produktu před osobními náklady.

Literatura:

1. Buchtíková, A. (1999): *Empirická analýza financování podniků a úvěrových aktivit bank v ČR v letech 1995-1997*. VP č. 14. Praha, ČNB, Sekce měnová.
2. Carlin, W. and Soskice, D. (1990): *Macroeconomics and the Wage Bargain*. Oxford, Oxford University Press.
3. Čihák, M. a Janáček, K. (1996): Inflace v České republice v polovině 90. let. *Politická ekonomie*, roč. XLIV, č. 6, s. 727-742.
4. ČNB (1998-1999): *Zprávy o inflaci*.
5. ČSÚ (1996-1999): *Revidované ekonomické výsledky nefinančních podniků a korporací*.
6. Flek, V. (1995): Strategy of Marketization and Problems of Competitiveness of Industry. In.: M. Jackson and W. Biesbrouck (eds.): *Marketization, Restructuring and Competition in Transition Industries od Central and Eastern Europe*. Aldershot: Avebury, s. 121-161.
7. Flek, V. and Večerník, J. (1998): *Employment and Wage Structures in the Czech Republic*. WP No. 3. Praha, ČNB, Sekce měnová.
8. Flek, V. a Izák, V. (2000): *Ceny, mzdy a zisky – makroekonomický pohled* (rukopis). Praha, ČNB, Referát pro vybrané otázky makroekonomického a měnového výzkumu.

9. Hájek, M. a kol . (1997-a): *Makroekonomická analýza české ekonomiky 1996*. VP č. 67. Praha, Institut ekonomie ČNB.
10. Hájek, M. a kol . (1997-b): *Makroekonomická analýza české ekonomiky 1997 (vybrané problémy)*. VP č. 82. Praha, Institut ekonomie ČNB.
11. Hanousek, J., Janáček, K. a Tůma, Z. (1995): Mzdy, ceny a měnové kurzy v České republice. *Politická ekonomie*, roč. XLIII, č. 1, s. 45-55.
12. Holub, T. (1998): Ceny průmyslových výrobců a vývoj inflace v ČR. *Politická ekonomie*, roč. XLVI, č. 3, s. 388-399.
13. Izák, V. (1996): Inflation, Wages and Money. *Prague Economic Papers*, Vol.V, No. 3, pp.195-205.
14. Izák, V. (2000): Disinflation, Supply Shocks and Monetary Policy. *Prague Economic Papers*, Vol. IX, No. 1, pp. 25-46
15. Layard, R., Nickell, S. and Jackman, R. (1991): *Unemployment*. Oxford, Oxford University Press.
16. Lízal, L. (1998): *Depreciation Rates in a Transition Economy: Evidence from Czech Panel Data*. Working Paper No. 137, Prague, CERGE-EI, December.
17. Lízal, L. and Svejnar, J. (2000): Financial Conditions and Investment during the Transition: Evidence from the Czech Firms. Working Paper No. 153, Prague, CERGE-EI, December.
18. Matoušek, R. and Taci, A. (2000): The Assessment of the Costs and Benefits of the Small and Medium Sized Commercial Banks within the Czech Banking Sector. in Hoelscher, J.,(ed), *Financial Turbulences and Capital Markets in Transition Countries*, Macmillan Press, London, StMartin's Press, New York, 2000, forthcoming, pp. 118-137.
19. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (2000): *Analýza vývoje ekonomiky za 1.-3. čtvrtletí 1999*.
20. Rowthorn, R. (1977): Conflict, Inflation and Money. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 1, No. 1, pp. 215-239.

Přílohy

Příloha 1

Struktura účetní přidané hodnoty

ÚČETNÍ PŘIDANÁ HODNOTA

- OSOBNÍ NÁKLADY	(mzdové náklady, odměny členům statutárních orgánů společnosti, na sociální zabezpečení, sociální náklady)
- DANĚ A POPLATKY	
- ODPISY	(hmotného a nehmotného investičního majetku)
+ JINÉ PROVOZNÍ VÝNOSY	(tržby z prodeje investičního majetku a materiálu, zúčtování rezerv a časové rozlišení provozních výnosů)
- JINÉ PROVOZNÍ NÁKLADY	(zůstatková cena prodaného investičního majetku a materiálu, tvorba rez. a čas. Rozl. provozních nákladů)

= PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK

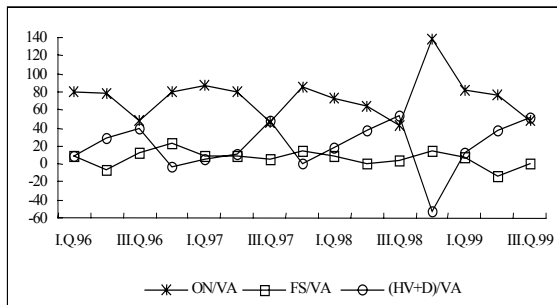
+ FINANČNÍ VÝNOSY	(tržby z prodeje cenných papírů a vkladů, zúčtování rezerv, výnosy z finančních investic, výnosové úroky, ostatní finanční výnosy)
- FINANČNÍ NÁKLADY	(náklady na prodané cenné papíry a vklady, nákladové úroky, ostatní finanční náklady, tvorba rezerv)
+ MIMOŘÁDNÉ VÝNOSY	
- MIMOŘÁDNÉ NÁKLADY	

= HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM

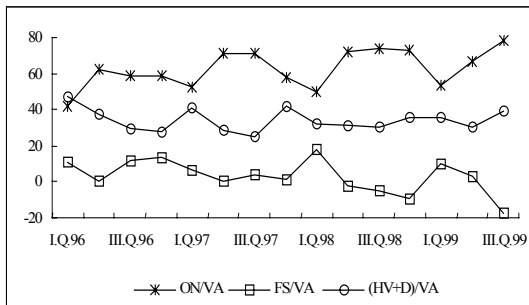
Příloha 2

Čtvrtletní hodnoty důchodových podílů v odvětvích (v % účetní přidané hodnoty)

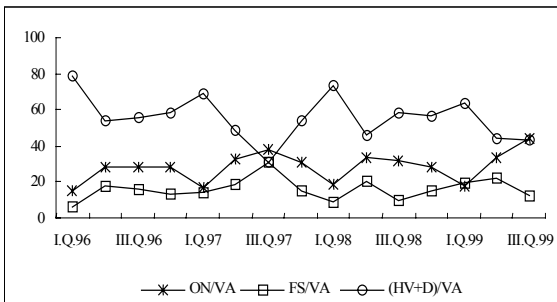
Graf 1c
Zemědělství



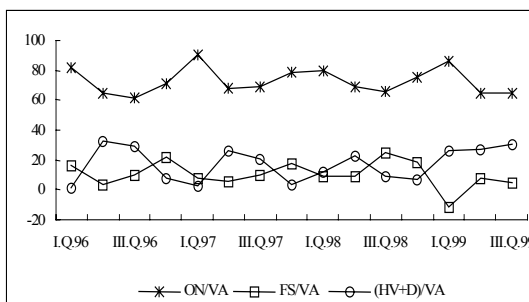
Graf 1d
Dobývání nerostných surovin



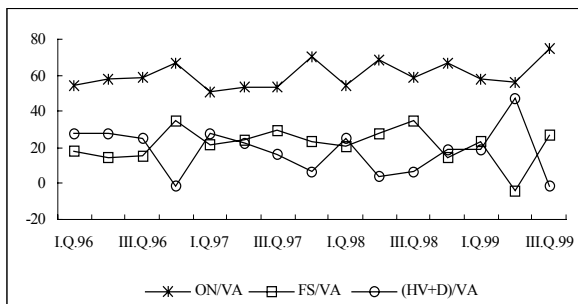
Graf 1e
Výroba a rozvod elektřiny, plynu
a vody



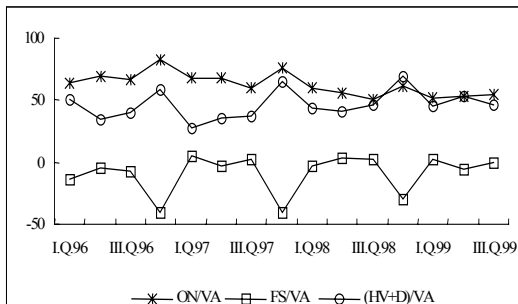
Graf 1f
Stavebnictví



Graf 1g
Obchod



Graf 1h
Doprava a spoje



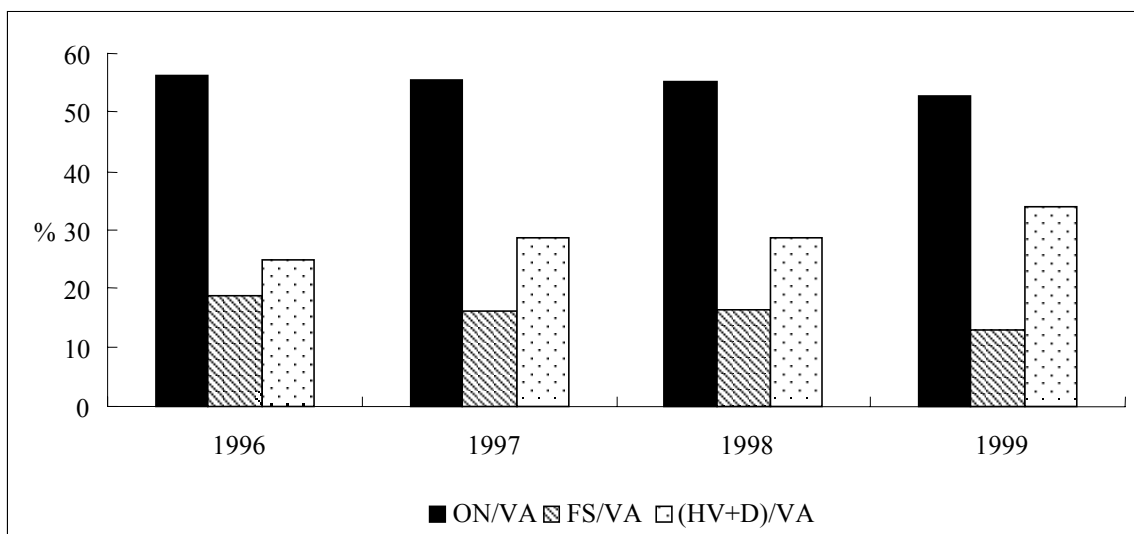
Příloha 3

Meziroční přírůstky jednotlivých důchodových podílů v odvětvích

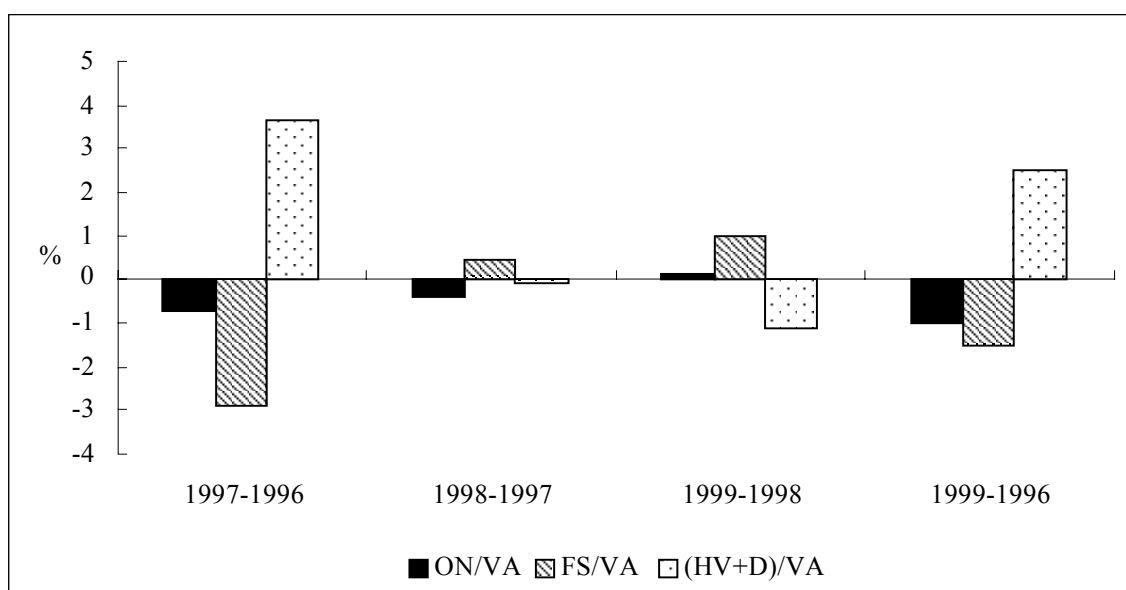
Graf 2b

Zpracovatelský průmysl

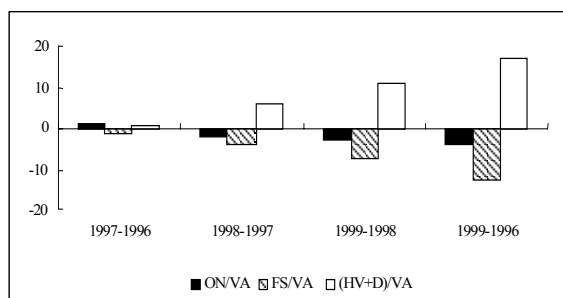
A. Podíl osobních nákladů (*ON*), finančního zatížení (*FS*) a zisků a odpisů (*HV+D*) na účetní přidané hodnotě (*VA*), v procentech



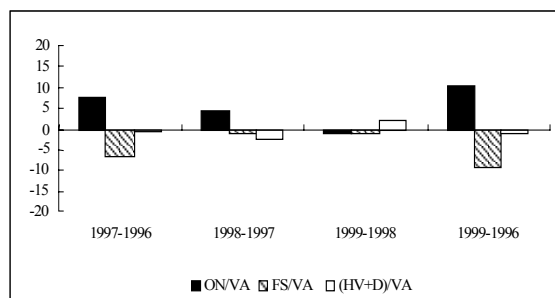
B. Meziroční přírůstky jednotlivých důchodových podílů, v procentních bodech



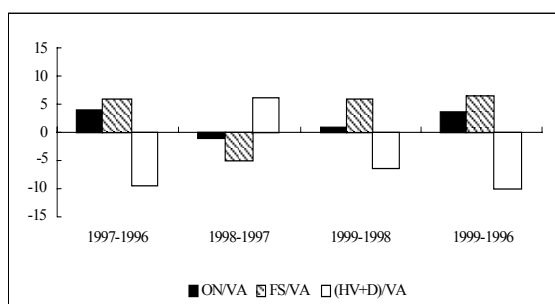
**Graf 2c
Zemědělství**



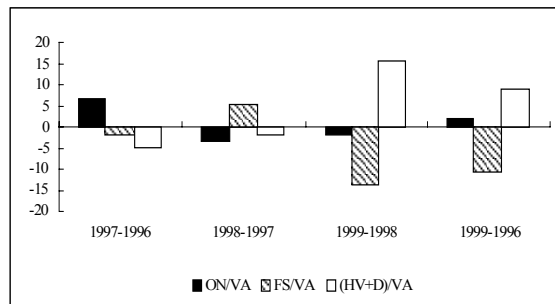
**Graf 2d
Dobývání nerostných surovin**



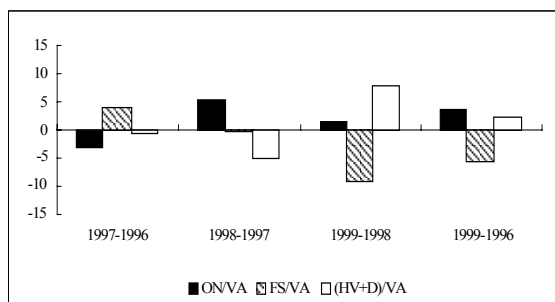
**Graf 2e
Výroba a rozvod elektřiny, plynu
a vody**



**Graf 2f
Stavebnictví**



**Graf 2g
Obchod**



**Graf 2h
Doprava a spoje**

