

Zpráva o vývoji platební bilance

2020



Obsah

I. SHRUTÍ	3
II. BĚŽNÝ ÚČET	4
II.1 ZBOŽÍ A SLUŽBY	5
II.1.1 Zboží	5
II.1.2 Služby	9
II.2 PRVOTNÍ DŮCHODY	11
II.3 DRUHOTNÉ DŮCHODY	13
III. KAPITÁLOVÝ ÚČET	15
IV. FINANČNÍ ÚČET	16
IV.1 PŘÍMÉ INVESTICE	16
IV.2 PORTFOLIOVÉ INVESTICE	18
IV.3 FINANČNÍ DERIVÁTY	20
IV.4 OSTATNÍ INVESTICE	20
IV.5 REZERVNÍ AKTIVA	21
V. INVESTIČNÍ POZICE ČR	22
VI. ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST ČR	25
VII. TÉMATICKÉ ANALÝZY	26
VII.1 ČESKÉ ČLENSTVÍ V EU Z POHLEDU PLATEBNÍ BILANCE	26
VII.2 BĚŽNÝ ÚČET ČR V PRŮBĚHU KORONAVIROVÉ PANDEMIE V EVROPSKÉM KONTEXTU: POHLED METODOU SYNTETICKÉ PROMĚNNÉ	31
VIII. STATISTICKÁ PŘÍLOHA: PLATEBNÍ BILANCE V LETECH 2016–2020	37
SEZNAM ZKRATEK	38

Tato publikace nabízí analýzu vývoje hlavních položek platební bilance ČR za uplynulý rok a je doplněna krátkými analytickými články zaměřenými na platební bilanci a mezinárodní obchod. Vzhledem k tomu, že se opíráme o předběžná data platební bilance, která podléhají revizi, údaje z minulých let se v různých vydáních této publikace mohou lišit. Elektronická verze včetně předchozích vydání je ke stažení z webových stránek ČNB <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>.

Tým zpracovatelů:

Publikaci připravuje odbor vnějších ekonomických vztahů sekce měnové ČNB a lze ji volně šířit. Kolektiv autorů: Oxana Babecká (editorka), Martin Kábrt a Vladimír Žďárský. V tomto vydání čtete také příspěvky Jana Brůhy a Jany Vaníčkové.

Uzávěrka dat: 30. dubna 2021

Datum publikace: 1. června 2021

I. SHRUTÍ

Běžný účet v pandemickém roce 2020 skončil nejvyšším přebytkem v dějinách České republiky a to jak v absolutním vyjádření, tak v poměru k HDP. Na tomto výsledku se podílelo vícero položek. Hlavní položkou, která přispěla k rekordním úrovním běžného účtu, bylo zmírnění schodku prvotních důchodů v důsledku masivního poklesu odlivu výnosů z přímých investic nerezidentů v tuzemsku. Ten souvisel zejména s nižší ziskovostí podniků pod zahraniční kontrolou a ekonomickou nejistotou, která společně s doporučením ČNB bankovnímu sektoru vedla k nižším výplatám dividend. K přebytku přispělo i saldo bilance zboží, které skončilo rekordním přebytkem. Administrativní uzavírky a jiná proti pandemická opatření totiž zasáhly průmysl ve větší míře pouze v průběhu jarních měsíců, po zbytek roku jsme byli svědky robustního zotavování tohoto exportně orientovaného sektoru. K nárůstu přebytku přispěl především cenový vývoj, kdy ceny průmyslového zboží rostly a ceny surovinových paliv, jejichž je česká ekonomika čistým dovozcem, klesaly. Přebytek obchodu se službami zůstal i v roce 2020 zachován, přičemž prudký pokles přebytku cestovního ruchu do značné míry tlumila vyšší bilance výpočetních a informačních služeb, pro které přesun aktivity z fyzického do digitálního prostředí představoval využitou příležitost pro růst. Bilance druhotných důchodů setrvala v mírném schodku i v roce 2020.

Kapitálový účet zaznamenal v roce 2020 při rekordních příjmech i výdajích nejvyšší přebytek od roku 2015. Byl způsoben vysokým nárůstem čerpání prostředků z rozpočtů EU a prudkým poklesem čistých plateb za emisní povolenky.

Na finančním účtu byl v loňském roce patrný výrazný čistý odliv kapitálu spojený s výše zmíněným přebytkem běžného a kapitálového účtu. Měl podobu čistého odlivu kapitálu z České republiky, a to především v rámci ostatních investic, v menším rozsahu též rezervních aktiv ČNB. Celkový čistý odliv kapitálu byl zmírňován čistým přílivem přímých a portfoliových investic. Čistý příliv přímých investic je do značné míry předurčen v minulosti realizovanými objemy přímých investic nerezidentů v ČR a rezidentů v zahraničí; z nich plynoucí reinvestované zisky tvoří většinu čistého přílivu investic. Loňský vývoj byl charakteristický především výrazným stahováním kapitálu jak rezidentů ze zahraničí, tak nerezidentů z tuzemska. Celkový vývoj salda portfoliových investic ovlivnilo především významné zvýšení rozsahu optimalizačních operací bankovního sektoru, snižující základnu pro výpočet odvodů do Resolučního fondu. Naopak prudký růst zadlužení vládního sektoru se, vlivem schopnosti tuzemských bank tento deficit financovat, v růstu zahraničního zadlužení výrazně neodrazil.

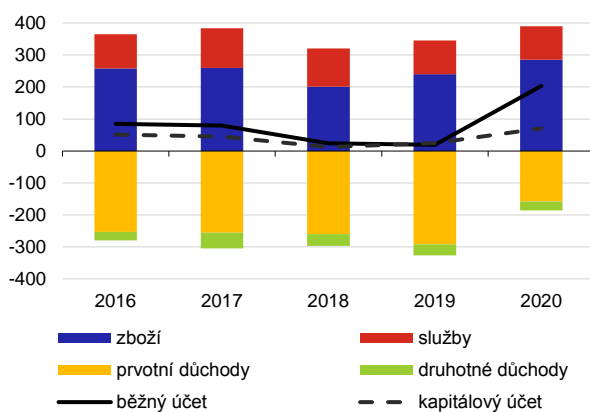
II. BĚŽNÝ ÚČET

Běžný účet v roce 2020 skončil nejvyšším přebytkem, který byl kdy v novodobých dějinách České republiky zaznamenán. Hodnota loňského přebytku více než zdvojnásobila předchozí rekord z roku 2016. Bilance běžného účtu – již sedmým rokem v řadě přebytková – vzrostla meziročně o 184,4 mld. Kč na 203,5 mld. Kč (Graf 1).¹ V poměru k HDP se běžný účet zvýšil z 0,3 % na 3,6 % (Graf 2). K rekordní dynamice nejvýrazněji přispělo razantní zmírnění schodku prvotních důchodů, vycházející zejména z nižšího objemu dividend z přímých investic vyplacených nerezidentům. Důležitý vliv měl také vývoj obchodu se zbožím. Jelikož vývoz v pandemickém roce klesl méně než dovoz, přebytek obchodní bilance se vyšplhal k historickému maximu. Významně se na tom podílel cenový vývoj, zejména nižší cena dovážené ropy a zemního plynu. Naopak příjmy obchodu se službami poklesly v podobném rozsahu jako výdaje, a tak přebytek služeb zůstal meziročně stabilní. Příjmy z cestovního ruchu byly sice pandemií zasaženy více než turistika rezidentů v zahraničí, dopad na celkové saldo služeb však z velké části vyrovnala vyšší bilance podnikatelských, telekomunikačních a informačních služeb.

Úspěch tuzemských podniků v zahraničním vlastnictví dlouhodobě vede k vysokým přebytkům bilance zboží a služeb, zároveň ale i ke značnému odlivu zisku náležejícího nerezidentům. Protisměrné působení těchto vlivů vysvětlovalo relativně vyrovnanou bilanci běžného účtu v předchozích letech. V roce 2020 zůstal výkon čistých exportů zachován, zatímco dividendy vyplacené nerezidentům výrazně poklesly. Výsledný prudký nárůst přebytku běžného účtu je však jen dočasný. Odeznívající pandemie povede nejen k návratu k dřívější ziskovosti podniků pod zahraniční kontrolou, ale pravděpodobně i k výplatám dividend odložených během ekonomické nejistoty v roce 2020.

Graf 1: Běžný a kapitálový účet

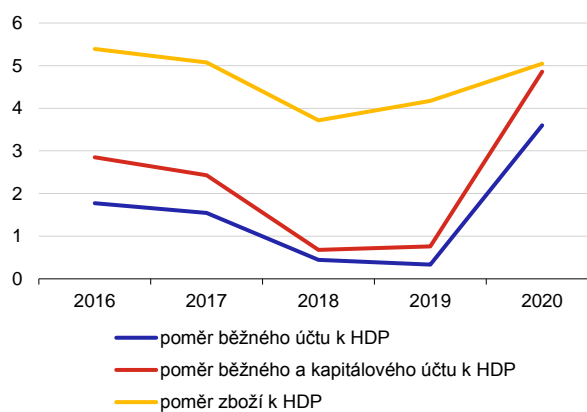
(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Graf 2: Poměr běžného a kapitálového účtu a zboží k HDP

(v % k HDP)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, propoččet ČNB

¹ Původní odhad komentovaný ve Zprávě o platební bilanci 2019 ukazoval mírně zápornou bilanci běžného účtu v roce 2019. Z později zpřesněných statistických dat vyplývá, že běžný účet v roce 2019 skončil mírným přebytkem. Podobně i data za rok 2020 – komentovaná v této publikaci – představují první statistický odhad a budou zpřesňována v dalších revizích.

II.1 ZBOŽÍ A SLUŽBY

Bilance zboží a služeb dosáhla v roce 2020 historicky nejvyššího přebytku, jehož růst vyplýval z vývoje obchodu se zbožím. Celkový přebytek výkonové bilance² dosáhl 389,8 mld. Kč a byl tvořen zhruba ze tří čtvrtin přebytkem zboží. Meziročně se přebytek zboží a služeb zvýšil o 44 mld. Kč, přičemž přebytek zboží vzrostl o 45,3 mld., zatímco přebytek služeb nepatrně klesl o 1,3 mld. Kč. Obrat zahraničního obchodu se zbožím i službami se přitom meziročně snížil o 6,3 % v důsledku pandemie COVID-19 a souvisejících vládních uzavírek a opatření. Zvýšení celkového přebytku vycházelo z výraznějšího poklesu dovozu než vývozu (o 1,6 p. b.), zejména v důsledku zlepšení směnných relací.

II.1.1 Zboží

Bilanci zboží v průběhu loňského roku ovlivnil nerovný dopad pandemického vývoje na vývoz a dovoz. Přebytek zboží se v první polovině roku nejprve snížil na osmileté minimum, naopak vývoj v druhém pololetí ztrátu více než vyrovnal a rok 2020 skončil rekordním přebytkem 285,2 mld. Kč. Meziroční pokles přebytku v první polovině roku souvisel především s první vlnou pandemie COVID-19, při níž plošné uzavírky zejména ve zpracovatelském průmyslu vedly v období od března do května k meziročnímu propadu vývozu o 26%, zatímco pokles dovozu byl o 7 p. b. mírnější. Druhá polovina roku byla naopak charakterizována robustním zotavováním vývozu, zatímco dynamika dovozu zůstala utlumenější vlivem nižších (dolarových) cen i objemu dovážených surovinových paliv. Celkový meziroční růst bilance zboží za rok 2020 činil 45,3 mld. Kč.

Rekordní přebytek zboží souvisel s vývojem cen vývozu a dovozu. V reálném vyjádření bilance meziročně dokonce mírně poklesla.³ Ke zvýšení celkového přebytku v běžných cenách nejvýznamněji přispěl razantní pokles cen ve skupině paliv a maziv, která tvoří výrazně větší část dovozu než vývozu. Současně růst cen v exportně klíčové skupině strojů a dopravních prostředků částečně kompenzoval reálný meziroční propad bilance této skupiny. V těchto i v dalších objemově významných skupinách navíc došlo ke kladné meziroční změně směnných relací, která rovněž působila ve směru vyšší bilance.⁴ Třebaže v roce 2020 byly zaznamenány značné kurzové pohyby, slabší koruna nestála za uvedenými cenovými vlivy na obchodní bilanci. Většina vývozních i dovozních kontraktů je totiž uzavírána v cizích měnách (zejména euru) a na delší časové období. Slabší měnový kurz tedy v korunovém vyjádření vedl k srovnatelnému navýšení cen vývozu i dovozu bez výrazného dopadu na celkové směnné relace. Bilanci v reálném vyjádření však kurz pravděpodobně ovlivnil, depreciace totiž snižuje domácí poptávku po korunově dražších dovozech.⁵

2 Součet bilance zboží a služeb.

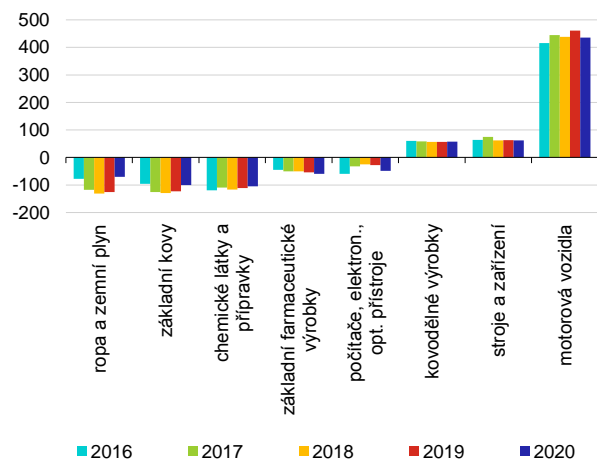
3 Rozklad na cenové a reálné vlivy vychází ze statistik zahraničního obchodu se zbožím a indexu cen vývozu a dovozu. Statistika platební bilance vychází z běžných cen a toto členění neumožňuje.

4 Index vývozních cen nerostných paliv klesl méně než index dovozních cen stejné skupiny. Podobně index vývozních cen strojů a dopravních prostředků meziročně vzrostl výrazněji než index dovozních cen strojů. Totéž platí i pro skupiny tržních a průmyslových výrobků.

5 V důsledku předzásobení dovozců, existence dlouhodobějších kontraktů a částečného kurzového zajištění firem může zdražení dovozů nastat až se zpožděním. Poptávka po některých dovozech navíc nereaguje pružně na cenové změny (např. paliva).

Graf 3: Vývoj nejvýznamnějších zbožových skupin z hlediska výše salda

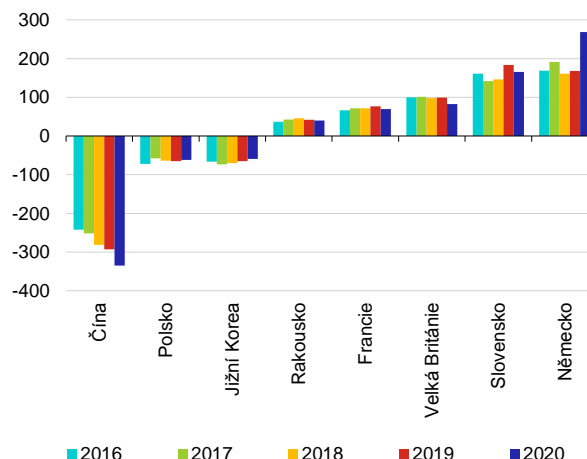
(výrobová klasifikace CZ-CPA, v mld. Kč)



Zdroj: ČSÚ

Graf 4: Obchod se zbožím s nejvýznamnějšími partnery z hlediska výše salda

(teritoriální struktura zahraničního obchodu, v mld. Kč)



Zdroj: ČSÚ

Z hlediska výrobové klasifikace⁶ k celkovému přebytku rozhodujícím dílem přispěl přebytek obchodu s motorovými vozidly, meziročně se ale snížil. Přebýtek motorových vozidel dosáhl 435 mld. Kč po meziročním poklesu o 25 mld. Kč (Graf 3). Ve směru nižšího salda působily dále počítače, elektronické a optické přístroje (-21 mld. Kč), elektrická zařízení (-20 mld.) či textilie (-7 mld.). Za celkovým růstem přebytku tak stojí zejména výrazné zmírnění tradičně hlubokého schodku ropy a zemního plynu (o 56 mld. Kč) a základních kovů (o 23 mld.), který je typický pro ekonomiku s velmi omezenými vlastními surovinovými zdroji.

Přebýtek bilance zboží i jeho meziroční růst vyplývaly z vzájemného obchodu s EU, zatímco obchod s mimounijními zeměmi vykázal hluboký a dále rostoucí schodek. Přebýtek zboží se zeměmi EU přesáhl 682 mld. Kč a meziročně se rozšířil o téměř 44 mld. Kč. Nejvyšší přebytek byl tradičně dosažen s Německem (téměř 294 mld. Kč, Graf 4). Ten při meziročním růstu o bezmála 65 mld. Kč současně nejvýrazněji přispěl i k celkovému růstu přebytku zboží. Významné přebytky byly zaznamenány i se Slovenskem a Francií, meziročně se však zmenšily. Tyto tři země jsou zároveň třemi nejvýznamnějšími obchodními partnery ČR ze zemí eurozóny. V případě nečlenských zemí EU byl naproti tomu zaznamenán schodek ve výši 479 mld. Kč, který se o více než 5 mld. Kč prohloubil. Rozhodující část tohoto schodku jako obvykle připadla na obchod s Čínou (téměř 390 mld. Kč). Meziročně se schodek s Čínou navíc prohloubil o více než 46 mld. Kč a nejvýrazněji tak působil proti růstu celkového přebytku. K tomu přispěly zejména meziročně výrazně vyšší dovozy elektroniky a zdravotnického materiálu. Naopak schodek s Korejskou republikou a Japonskem se mírně snížil.

Dynamika vývozu zboží byla v průběhu roku ovlivněna především pandemickým vývojem a souvisejícími dopady na zahraniční poptávku. V prvním a ještě výrazněji v druhém čtvrtletí zaznamenaly vývozy hluboký propad v důsledku pandemie COVID-19 a s ní spojenými restrikcemi ve výrobě i dopravě a poklesem jak zahraniční poptávky, tak tuzemské nabídky. Ve třetím čtvrtletí došlo vlivem příznivého epidemického vývoje v Evropě k částečnému uvolnění restrikcí a oživení zahraniční poptávky. Tuzemský export byl navíc podpořen odloženou realizací jarních vývozu, v souhrnu tak ve třetím

⁶ Rozbor zbožové (výrobové) a teritoriální struktury je prováděn na základě statistiky zahraničního obchodu se zbožím. Číselné údaje tedy nemusí vždy odpovídat souhrnným statistikám obchodu se zbožím, které jsou uváděny v metodologicky mírně odlišné statistice platební bilance.

čtvrtletí dosáhl relativní meziroční stability. Vývozní dynamika si udržela spád i v závěrečném čtvrtletí roku, kdy vývoz navzdory další vlně pandemie a nižší zahraniční poptávce⁷ dosáhl dokonce 11% meziročního růstu. Tuto odolnost vývozu lze vysvětlit konkurenceschopností významných českých exportérů podpořenou oslabeným kurzem, růstem cen klíčových vývozních skupin a změnami ve struktuře zahraniční poptávky. Uzavírky služeb a nemožnost kultury, zábavy, sportu a cestování patrně vedly k substituci výdajů ve prospěch zboží, zejména předmětů dlouhodobé spotřeby.⁸ V souhrnu za celý rok poklesl tuzemský vývoz o 4 %.

Více než čtvrtinu vývozu představovala motorová vozidla, jejich podíl se však meziročně snížil. Motorová vozidla (včetně dílů, bez motocyklů) jsou z hlediska výrokové klasifikace dlouhodobě nejvýznamnější vývozní skupinou. Jejich vývoz se však v loňském roce snížil o téměř 10 %, zatímco celkový vývoz zaznamenal výrazně mírnější pokles. Podíl motorových vozidel tak klesl o 1,6 p. b. na 26,1 % vývozu (Graf 5). Nižší exportní výkonnost domácího automobilového průmyslu souvisela především s první vlnou pandemie na jaře 2020, při níž přerušily produkci na několik týdnů všechny nejvýznamnější výrobní závody v tomto odvětví. Nejhlubší propad byl zaznamenán v dubnu 2020, kdy se vyvezla motorová vozidla v hodnotě pouhé pětiny stejného měsíce předešlého roku. Ve třetím čtvrtletí se vývoz aut téměř zotavil a v závěrečném čtvrtletí roku – podpořen cenovými vlivy – dokonce vykázal markantní meziroční růst. Při podzimní vlně pandemie se výroba ve strojírenství totiž již nezastavila, a naopak mohla těžit z realizace vývozů odložených během jarních uzavírek, příznivé konkurenční pozice tuzemských podniků a substituce zahraniční poptávky od nedostupných služeb ve prospěch zboží. Na vyrovnání jarního propadu to však nestačilo.

Na druhou příčku nejvýznamnějších vývozních skupin se posunula elektronika, která rostla i v pandemickém roce. Skupina počítačů, elektronických a optických přístrojů zaznamenala meziroční nárůst o 5,5 %. Stala se tak nejvýraznějším tahounem celkového exportu a rozšířila svůj podíl z 10,4 % na 11,5 % tuzemského vývozu zboží. Naopak skupina strojů a zařízení se po meziročním poklesu o 7,5 % stala až třetí nejvýznamnější exportní skupinou, když se její podíl snížil z 11,2 % na 10,8 %. Současně tato skupina společně přispěla po motorových vozidlech nejvíce k meziročnímu poklesu celkového vývozu. Citelně k poklesu dále přispěly koks a ropné produkty, základní kovy a kovodělné výrobky.

Rozhodující podíl zbožových vývozů tradičně směřoval do zemí EU.⁹ Vývoz do EU představoval 79,6 % celku, tento podíl se navíc o 0,3 procentního bodu zvýšil. Vývoz do zemí EU totiž v pandemickém roce klesl méně výrazně než vývoz mimo unii. Německo, s velkým odstupem nejvýznamnější obchodní partner ČR, se na celkovém vývozu podílelo téměř třetinou (31,6 %). Jeho podíl se navíc meziročně zvýšil o 0,6 p. b. Také podíly dalších dvou nejvýznamnějších partnerů – Slovenska (9,2 %) a Polska (6,5 %) – meziročně vzrostly. Z mimounijních zemí byly největší vývozy realizovány do Spojeného království (3,9 %), Ruska (2,4 %) a Spojených států (2,3 %). K meziročnímu propadu celkového vývozu nejvíce přispěly vývozy do Španělska (-34,8 mld.), Německa (-30,8 mld. Kč) a Spojeného království (-18,1 mld.). Pokles naopak tlumil vývoz do Turecka (+9,8 mld. Kč), Nizozemí (+3,6 mld.) a Korejské republiky (+1,4 mld.).

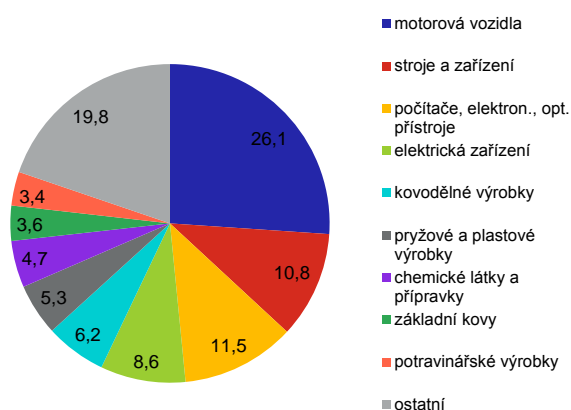
7 HDP efektivní eurozóny zaznamenalo ve 4. čtvrtletí meziroční pokles o 4,1 %.

8 Podle statistik přeshraničního pohybu zboží, které umožňují nejpodrobnější strukturální členění, stojí za více než polovinou růstu vývozu ve 4. čtvrtletí motorová vozidla a díly, počítače, telefony a další telekomunikační zařízení.

9 Mezi členské státy EU se počítá i v meziročních srovnání pouze se 27 zeměmi bez Spojeného království.

Graf 5: Zbožová struktura vývozu v roce 2020

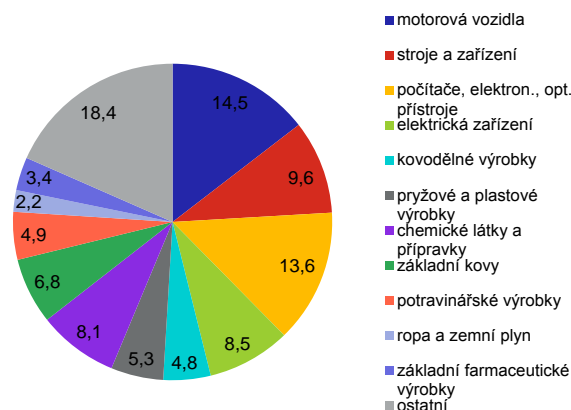
(výrobní klasifikace CZ-CPA, v %)



Zdroj: ČSÚ, propočet ČNB

Graf 6: Zbožová struktura dovozu v roce 2020

(výrobní klasifikace CZ-CPA, v %)



Zdroj: ČSÚ, propočet ČNB

Snížení dovozu bylo v průběhu roku ovlivněno zejména poklesem cen paliv a slabší domácí poptávkou v důsledku pandemie a vládních restriktivních opatření. Podobně jako v případě vývozu zaznamenal dovoz hluboký propad v první polovině roku (-10,7 %). Na rozdíl od vývozu však dovoz meziročně klesal i ve třetím čtvrtletí (-4,1 %). V závěrečných třech měsících roku dovoz rostl, ale výrazně volněji než vývoz (3 %, tedy o 8 p. b. pomaleji). Mírnější oživení souviselo zejména s poklesem cen nerostných paliv, zejména ropy, které mají v dovozu větší zastoupení než ve vývozu. Vliv mohl také mít slabší kurz, který obecně snižuje domácí poptávku po dovezech. K celkovému poklesu dovozu přispělo i snížení dovozu pro investiční užití, související s hlubokým meziročním propadem tvorby hrubého fixního kapitálu v tuzemských podnicích. Za celý rok se dovoz zboží snížil o 5,6 %.

Také změny ve struktuře dovozu jsou pochopitelně úzce spjaté s pandemickým vývojem. Motorová vozidla tradičně tvořila nejvýznamnější dovozní skupinu, jejich podíl byl ale nižší než v případě vývozu. Dovoz motorových vozidel (včetně dílů, bez motocyklů) se na loňském celkovém dovozu zboží podílel 14,5 % (Graf 6). Meziročně se tento podíl snížil o 1,3 p. b. v důsledku výrazného poklesu dovozu motorových vozidel o 13,3 %. Podobně jako u vývozu se naopak výrazně zvýšil podíl elektroniky, jejíž dovoz meziročně vzrostl o 10,2 %, a podíl na celkovém dovozu se tak rozšířil z 11,7 % na 13,6 %. K celkovému meziročnímu poklesu dovozu významně přispěly kromě motorových vozidel (-74 mld. Kč) také ropa a zemní plyn (-56 mld.), základní kovy (-35 mld.), stroje a zařízení (-30 mld.) a koks a ropné produkty (-15 mld.). Nižší dovoz paliv a komodit souvisí zejména s poklesem jejich cen na světových trzích v průběhu pandemie COVID-19. Snížení celkového dovozu naopak tlumily kromě elektroniky (+42 mld. Kč) také elektrická zařízení (+13 mld.) či farmaceutické výrobky (+8 mld.). To opět patrně vychází z pandemického vývoje, který podpořil domácí poptávku po léčivech a zařízeních umožňujících práci či studium z domova.

Dominantní podíl zbožových dovozů nadále pocházel z EU, na rozdíl od vývozu však tento podíl v posledních letech klesá. Podíl dovozu z EU na celkovém dovozu se podobně jako v předchozích třech letech snížil o 1 p. b. Od roku 2017 tak klesl z 67 % na 63,6 %. V loňském roce tento vývoj opět souvisel zejména s výrazným nárůstem dovozu z Číny. Zatímco celkový dovoz se meziročně snížil o 5,6 %, dovoz z Číny se navýšil o 12 % a podíl našeho druhého nejvýznamnějšího dovozního partnera na celkovém dovozu tak vzrostl o 2 p. b. na 13 %. Nejvýznamnějším dovozcem zůstává s odstupem Německo (24,5 %), jeho podíl se však loni snížil o 1,3 %. Dovoz z Německa současně přispěl v absolutním vyjádření nejvýrazněji k celkovému meziročnímu poklesu dovozu (-96 mld. Kč); druhý největší vliv měl dovoz z Ruska (-48 mld.). Naopak čínské dovozy tento vývoj mírnily (+46 mld. Kč).

V roce poznamenaném pandemií tuzemský vývoz i dovoz zboží mírně zvýšily svou výrobovou diverzifikaci, ale dále upevnily již značnou teritoriální koncentraci. Prudce se navíc prohloubily dlouhodobě se rozšiřující nerovnováhy s klíčovými obchodními partnery. Přebytky i schodky zahraničního obchodu se zbožím se tak čím dál více soustřeďují v malé skupině teritorií.¹⁰

II.1.2 Služby

Zásah pandemie do sektoru služeb byl obzvláště citelný. Obchod se službami klesl výrazněji než zbožové toky, nadále však významně přispíval k celkové výkonové bilanci. Po značném meziročním poklesu příjmů i výdajů představoval obchod se službami jen asi sedminu celkového obratu zahraničního obchodu.¹¹ Přebytek služeb však dosáhl přibližné meziroční stability a při celkové výši téměř 105 mld. tvořil více než čtvrtinu celkové bilance zboží a služeb. Vývoj celkového přebytku byl spojen s mírně hlubším poklesem dovozu než vývozu (o 2,2 p. b.).

Příjmy za služby se na rozdíl od zbožových vývozů po jarním propadu už do konce roku nezotavily. Dominantně se na tomto vývoji podílel cestovní ruch. Mírný meziroční růst příjmů za služby v prvním čtvrtletí (1,8 %) byl následován rekordním propadem o bezmála 20 % v druhém čtvrtletí a jen mírně slabším poklesem ve třetím (19 %) a posledním čtvrtletí roku (16 %). Po šesti letech růstu se tak příjmy za služby za celý rok snížily o 13,4 %. Rozhodující podíl na tomto výsledku nesl cestovní ruch, v předchozích letech nejvýznamnější exportní skupina. Příjmy z příchozí turistiky se vlivem pandemických restrikcí ve srovnání s předchozím rokem snížily o polovinu na 84,2 mld. Kč.¹² Největší vývozní složkou se tak v roce 2020 staly služby v oblasti dopravy (148,9 mld.), které registrovaly relativně mírný pokles o 7,3 % navzdory tvrdému zásahu pandemie do letecké dopravy. Její váha je totiž v tuzemských exportech malá ve srovnání se silniční nákladní dopravou, jejíž pokles byl relativně mírný (o 6,6 %). Pandemický vývoj patrně neměl výraznější vliv na příjmy z „ostatních“ podnikatelských služeb (zahrnující mj. účetní, auditorské, právní a poradenské služby), které také skončily jen mírnějším poklesem. Na rozdíl od většiny ostatních složek telekomunikační a informační služby – zejména v oblasti výpočetní techniky – v roce 2020 nepřerušily svůj dlouhodobý růst a při meziročním navýšení příjmů o 15 % na 121,6 mld. tlumily celkový pokles exportu služeb.

Většina příjmů (58 %) připadala na země EU, jejich podíl se však snížil (o 2 p. b.). Nejvýznamnějším obchodním partnerem zůstalo Německo, jeho podíl se ale snížil o 1,6 p. b. na 17,5 %. Následovaly USA, Slovensko a Velká Británie. I tam však exporty klesly výrazněji než celkový vývoz služeb. Jejich podíly se tedy snížily a dále se posílila teritoriální diverzifikace příjmů.

Výdaje za služby se v průběhu roku vyvíjely podobně jako příjmy. Po hlubokém meziročním propadu během první vlny pandemie nepřišlo postupné zotavení, naopak ve druhé polovině roku prohloubily výdaje za služby dále svůj pokles. Po šesti letech růstu se tak v roce 2020 snížily o 15,6 %. Podobně jako v případě příjmů padnul nejtvrďší zásah na cestovní ruch. Turistika českých rezidentů v zahraničí sice klesla méně výrazně než příchozí turistika, i tak ale meziroční snížení přesáhlo 41 % a výdaje za cestovní ruch (79,4 mld. Kč) dosáhly nejnižší hodnoty od roku 2007. Nejvýznamnější složky výdajů byly podobně jako v případě příjmů „ostatní“ podnikatelské služby (zejména odborné a poradenské služby) a doprava

10 V roce 2020 přebytek obchodu s Německem převyšoval celkový přebytek zahraničního obchodu se zbožím. Na opačné straně schodek s Čínou byl dokonce o polovinu větší než celkový přebytek.

11 Tento podíl klesl z 15,7 % v roce 2019 na 14,4 % v roce 2020.

12 Největší propad lze pozorovat u soukromých cest (-54 %). Pokles u objemově méně významných pracovních cest byl mírnější (-36%), protože pandemie neměla zřetelný vliv na pořízení zboží a služeb příhraničními a sezónními pracovníky (+3 %), které v předchozích letech tvořilo přibližně polovinu všech příjmů z pracovních cest. Naopak příjmy z ostatních pracovních cest se snížily o 84 %.

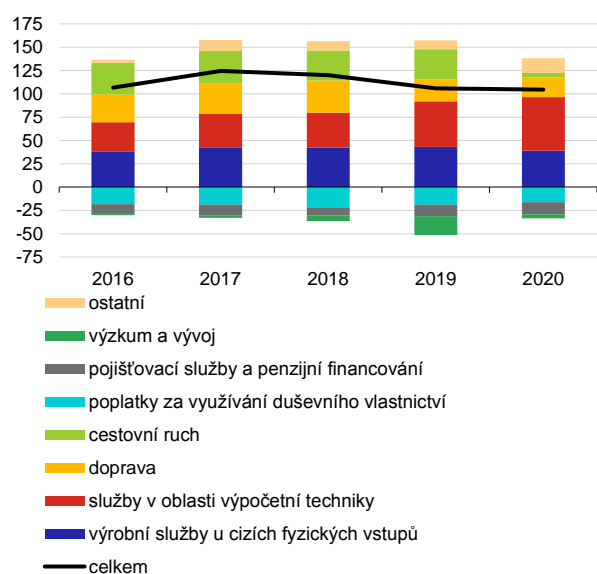
(nejvíce silniční nákladní). Výrazné meziroční snížení výdajů na výzkum a vývoj souvisí zejména s vysokou srovnávací základnou v roce 2019, kdy došlo k neobvykle velkým výdajům spojeným s rozvojem elektromobility.¹³ Telekomunikační služby hrají ve výdajích menší roli než u příjmů, ale podobně jako příjmy rostly i v pandemickém roce robustně a tlumily tak celkový pokles.

Teritoriální diverzifikace výdajů se rovněž posílila. Téměř dvě třetiny výdajů za služby (64 %) směřovaly do zemí EU; to je o 3 p. b. méně než v roce 2019. Podíly mnoha významných obchodních partnerů stagnovaly nebo se snížily – nejvýrazněji v případě Německa, jehož podíl klesl z 25,5 % na 23,2 % (zejména v souvislosti se snížením výdajů na výzkum a vývoj). Značně naopak narostl podíl Číny o 1,5 p. b. (zejména díky dopravním službám), která se tak s 6,7% účastí stala druhým nejvýznamnějším exportérem služeb do ČR před Spojeným královstvím a Slovenskem.

Podobně jako v předchozích letech přispěly k celkovému přebytku nejvíce přebytkem služeb v oblasti výpočetní techniky (téměř 56 mld. Kč) a přebytkem výrobních služeb¹⁴ (ve výši 39 mld. Kč). Značným přebytkem skončila i dílčí bilance dopravy. Cestovní ruch na rozdíl od předchozích let k celkové bilanci přispěl jen nepatrně. I tak ale celkový přebytek zůstal na podobné úrovni jako v roce 2019, zejména kvůli meziročně mírnějšímu schodku u služeb výzkumu a vývoje (Graf 7). Největším schodkem v roce 2020 skončily poplatky za využívání duševního vlastnictví a pojišťovací služby.

Graf 7: Bilance služeb

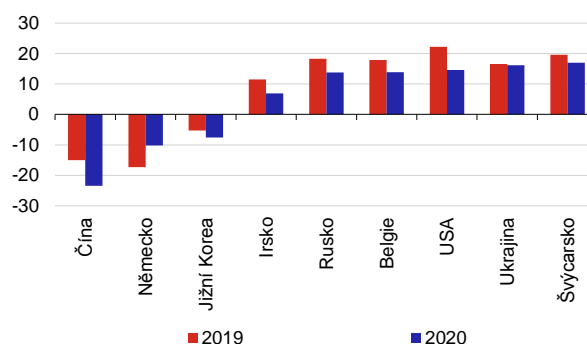
(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, propočet ČNB

Graf 8: Obchod se službami s nejvýznamnějšími partnery z hlediska výše salda

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Podobně jako v předchozích letech přispěl k celkovému přebytku služeb především přebytkem obchodu s nečlenskými státy EU. Nejvyšší přebytky obchodu byly dosaženy se Švýcarskem (17 mld. Kč), Ukrajinou (16,1 mld. Kč) a USA (14,6 mld. Kč). Naopak nejhlubší schodky byly zaznamenány u obchodu s Čínou (-23,5 mld. Kč) a s Německem (-10,2 mld. Kč, Graf 8). Zatímco ale bilance s Německem zaznamenala největší meziroční růst (schodek se zmínil o 7,2 mld. Kč), bilance s Čínou vykázala největší meziroční pokles (schodek se prohloubil o 8,4 mld. Kč).

¹³ Je však pravděpodobné, že po odeznění pandemie vysoké výdaje automobilového průmyslu za služby v této oblasti opět porostou.

¹⁴ tj. služeb spojených se zpracováním zboží

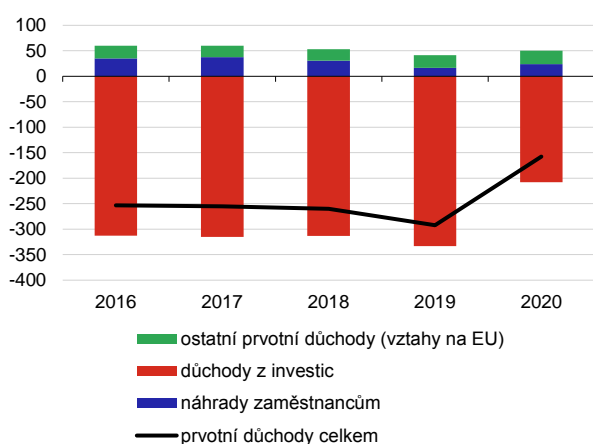
Jak příjmy, tak výdaje obchodu se službami jsou teritoriálně více diverzifikované a méně závislé na trzích EU než vývozy a dovozy zboží. Na mimounijních trzích se navíc vytváří většina celkového přebytku. Před pandemií COVID-19 byl přebytek také oborově diverzifikován. Pandemický šok ilustroval výhody nižší koncentrace pro odolnost vůči změnám vnějšího prostředí. S pandemií související restriktce přinesly výrazný negativní šok do příjmů i výdajů obchodu se službami, celkový přebytek ale zůstal zhruba zachován. Výpadek přebytku cestovního ruchu totiž do značné míry tlumila vyšší bilance výpočetních a informačních služeb, pro které přesun aktivity z fyzického do digitálního prostředí naopak představoval příležitost pro růst.

II.2 PRVOTNÍ DŮCHODY

Schodek prvotních důchodů se v roce 2020 téměř o polovinu zmínil v důsledku poklesu zisků nerezidentů z investic v ČR. Prvotní důchody zachycují mzdové a kapitálové příjmy rezidentů ze zahraničí a příjmy nerezidentů z práce a investic v tuzemsku. Bilance prvotních důchodů je dlouhodobě hluboce schodková v důsledku vysokých výnosů nerezidentů z tuzemských investic. V roce 2020 celkový schodek dosáhl 157,8 mld. Kč a podobně jako v předchozích letech souvisel hlavně s důchody z přímých investic. Meziročně se však tento schodek zmínil o téměř 135 mld. Kč. K tomu přispěl zejména nižší odliv dividend do zahraničí, související s ekonomickou nejistotou během pandemického roku a nižšími očekávanými zisky nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou. V bankovním sektoru navíc odklad výplaty dividend vycházel i z doporučení ČNB. Ve směru vyšší bilance prvotních důchodů v menší míře působily i nižší důchody z portfoliových a ostatních investic nerezidentů, spojené s poklesem úrokových sazeb ČNB. K vyšší bilanci přispěl také meziroční růst náhrad tuzemským zaměstnancům ze zahraničí. Příjmy prvotních důchodů v souhrnu poklesly o 6,3 %, zatímco výdaje se snížily o 25,7 %. Revize prvotních důchodů, která bude zveřejněna v březnu příštího roku, však může dynamiku příjmů a výdajů i celkový schodek významně ovlivnit, a to především z důvodu revize důchodů z přímých investic na základě výsledků pravidelného ročního šetření ČNB o stavu přímých zahraničních investic v České republice.

Graf 9: Prvotní důchody

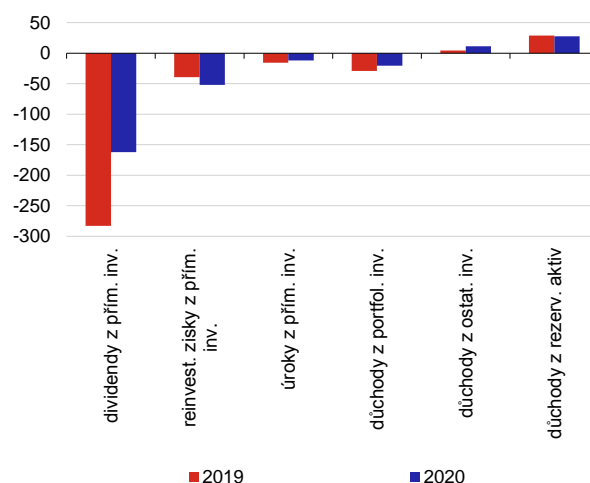
(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Graf 10: Vývoj dílčích bilancí důchodů z investic

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Dílčí schodek důchodů z přímých investic skončil na nejnižší hodnotě od roku 2008. Záporné saldo důchodů z přímých investic přesáhlo 226 mld. Kč a tradičně převyšovalo úroveň celkového schodku prvotních důchodů. Meziročně se však zmínilo o více než 111 mld. Kč. Nejvýznamnější součástí důchodů

z přímých investic byl opět čistý odliv dividend (-162,2 mld. Kč). Vlivem výrazně větších objemů investic nerezidentů v tuzemsku než rezidentů v zahraničí souvisel tento schodek dominantně s výplatami dividend do zahraničí. Nižší výplaty dividend nerezidentům současně vysvětlují o více než 120 miliard mírnější čistý odliv dividend než v roce 2019. Z hlediska odvětvové struktury převažoval v celkovém odlivu dividend zpracovatelský průmysl, především pak výroba motorových vozidel.¹⁵ Z teritoriálního hlediska směřovaly výplaty dividend z přímých investic z rozhodující části (téměř 92 %) do regionu EU27, zejména do Lucemburska, Nizozemí a Německa (Tabulka 1). Zatímco schodek dividend se meziročně výrazně zmírnil, odhadovaný schodek reinvestovaného zisku (ve výši přes 52 mld. Kč) se naopak prohloubil o bezmála 13 mld. Kč. Tento vývoj, vycházející z předběžných údajů, zřejmě odráží přetrvávající atraktivitu některých ekonomických aktivit v ČR spojenou s reálnými investicemi i reinvestované prostředky z mimořádných příjmů z transakcí uskutečněných v daném roce. Mírným schodkem skončila i třetí dílčí bilance důchodů z přímých investic, a sice důchodů z úroků (z dluhových nástrojů).

Tabulka 1: Struktura odlivu dividend z přímých zahraničních investic v ČR v roce 2020

(v %)

ODVĚTVOVÁ STRUKTURA		TERITORIÁLNÍ STRUKTURA	
Celkem	100,0	Svět celkem	100,0
Zpracovatelský průmysl celkem	46,6	EU (27) celkem	91,7
výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů	19,8	Lucembursko	35,3
ropné, chemické, farmaceutické, pryžové a plastové výrobky	9,2	Nizozemsko	21,8
Služby celkem	46,5	Německo	15,2
finanční a pojišťovací činnosti	20,4	Rakousko	7,3
informační a komunikační činnosti	11,4	Velká Británie	3,6
velkoobchod, maloobchod; opravy motorových vozidel	10,0	Švýcarsko	3,6

Zdroj: ČNB, propočet ČNB

V rámci důchodů z investic zaznamenaly schodek také důchody z portfoliových investic. Naopak důchody z ostatních investic a důchody z rezervních aktiv skončily naopak přebytky. Schodek důchodů z portfoliových investic přesáhl 20 mld. Kč a meziročně se zmírnil o téměř 9 mld. Kč. Souvisel zejména s výplatou úroků z dluhových cenných papírů zahraničním investorům. Ke zmírnění schodku přispěly především meziročně nižší výnosy zahraničních investorů z podílů v tuzemských investičních fondech. Důchody z ostatních investic skončily naproti tomu přebytkem (přes 11 mld. Kč). Poměrně znatelného přebytku (ve výši necelých 28 mld. Kč) dosáhly i důchody z rezervních aktiv.

Celkový schodek prvotních důchodů byl jako obvykle částečně zmírňován přebytkem náhrad zaměstnancům a přebytkem ostatních prvotních důchodů. Přebytek náhrad zaměstnancům, zahrnující hlavně mzdy přehranických a vyslaných pracovníků, dosáhl necelých 24 mld. Kč a meziročně se v důsledku růstu příjmů zvýšil o více než 7 mld. Kč. Nejvíce přitom vzrostly příjmy z Německa a Rakouska. Naproti tomu přebytek ostatních prvotních důchodů, vyplývající zejména z dotací EU na podporu zemědělství a rozvoje venkova, dosáhl obdobné výše jako v minulých letech (26,5 mld. Kč).

Bilance prvotních důchodů je dominantně ovlivněna dlouhodobě vysokým podílem zahraničního vlastnictví v tuzemské ekonomice. Schodek důchodů z přímých investic tak představuje klíčovou položku prvotních důchodů. Nižší ziskovost v pandemickém roce 2020 vedla sice k razantnímu, ale

15 Dříve nejvýznamnější složka finanční a pojišťovací činnosti hrála v roce 2020 menší roli v souvislosti s doporučením ČNB bankovnímu sektoru odložit výplatu dividend ze zisků z roku 2019.

pouze dočasněmu zmírnění tohoto schodku. Dlouhodobě je schodek částečně zmírňován přebytky náhrad zaměstnancům a transferů z EU.

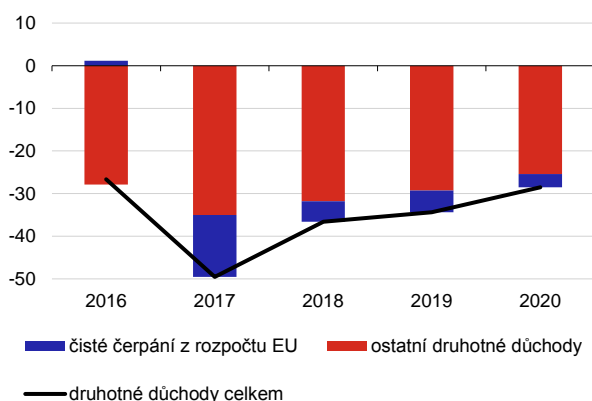
II.3 DRUHOTNÉ DŮCHODY

Bilance druhotných důchodů setrvala pátý rok v řadě ve schodku, který se ve srovnání s předchozím rokem zmírnil. Druhотné důchody (dříve běžné převody) zachycují jednostranné transakce mezi rezidenty a nerezidenty – tedy takové, při nichž příjemce plátcí neposkytuje žádnou protihodnotu (např. rozvojová pomoc, remitence či dary). Schodek druhotných důchodů dosáhl 28,5 mld. Kč a meziročně se zmírnil o necelých 6 mld. Kč (Graf 11). Růst příjmů, výdajů i celkové bilance ovlivnily zejména finanční vztahy s EU.

Čisté čerpání příjmů z rozpočtu EU vykazované v rámci druhotných důchodů skončilo opět nízkým schodkem. Příjmy z EU – zahrnující zejména neinvestiční dotace ze strukturálních fondů EU – se zvýšily, současně však došlo také k růstu plateb do rozpočtu EU odvozených z DPH a HNP (hrubého národního produktu). Čistá pozice příjmů z EU tak skončila, obdobně jako v roce 2019, malým schodkem (ve výši 3,1 mld. Kč, Tabulka 2).

Graf 11: Druhотné důchody

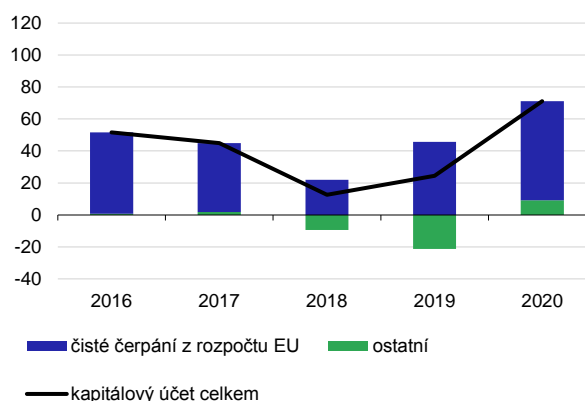
(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, propočet ČNB

Graf 12: Kapitálový účet

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, propočet ČNB

K celkovému schodku druhotných důchodů nejvýrazněji přispěl schodek důchodů nenavázaných na rozpočet EU, spojený především s důchody ostatních (nevládních) sektorů. Ten přesáhl 25 mld. Kč a meziročně se zmírnil. Souvisel nejvíce se schodkem v položce sociální příspěvky ve výši téměř 12 mld. Kč. Tato položka zahrnuje zejména sociální odvody přeshraničních zaměstnanců. Její schodek je přirozeným důsledkem kladného salda náhrad zaměstnancům v rámci prvotních důchodů.¹⁶

¹⁶ Tuzemští rezidenti získávají na mzdách ze zahraničí více, než nerezidenti vydělají v ČR. Zároveň tak ale také odvedou více prostředků do veřejného systému sociálního zabezpečení v zemi, kde pracují.

Tabulka 2: Transfery ČR s EU v roce 2020

(v mld. Kč)

Název	2020			rozdíl 2020-2019		
	příjmy	výdaje	saldo	příjmy	výdaje	saldo
Ostatní prvotní důchody	33,1	6,6	26,5	0,6	-0,8	1,4
Daně z výroby a z dovozu	0,0	6,6	-6,6	0,0	-0,8	0,8
Dotace na produkt	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Ostatní dotace na produkt	32,7	0,0	32,7	0,7	0,0	0,7
Druhotné důchody	52,1	55,2	-3,1	11,2	9,2	2,0
Běžná mezinárodní spolupráce	52,1	1,6	50,5	11,2	-0,4	11,6
Mastní zdroje EU odvozené z DPH a HNP	0,0	53,6	-53,6	0,0	9,6	-9,6
Kapitálové transfery	62,1	0,0	62,1	16,3	0,0	16,4
Investiční dotace	62,1	0,0	62,1	16,3	0,0	16,4
CELKEM	147,3	61,8	85,5	28,2	8,4	19,8

Zdroj: ČNB, propočet ČNB

Bilance druhotných důchodů je dominantně ovlivňována pozvolna rostoucím schodkem soukromých transferů a výkyvy ve finančních vztazích ČR vůči EU (výkyvy v příjmech při mírně rostoucích platbách).

III. KAPITÁLOVÝ ÚČET

Kapitálový účet zaznamenal při rekordních příjmech i výdajích největší přebytek od roku 2015. Vývoj na kapitálovém účtu byl, podobně jako v předchozích letech, nejvíce ovlivněn čerpáním prostředků z rozpočtu EU¹⁷ a obchodem s emisními povolenkami. Celkový přebytek dosáhl 71,2 mld. Kč a meziročně se téměř ztrojnásobil (Graf 12).

Nejvýznamnější položkou pro celkovou bilanci kapitálového účtu představovaly nadále čisté příjmy z rozpočtu EU. Jejich výše dosáhla 62,1 mld. Kč, což představovalo největší objem investičních dotací od roku 2015.

V posledních letech významně vzrostla úloha nevyráběných nefinančních aktiv spojená především s obchodováním s emisními povolenkami. V letech 2018 a 2019 dosáhla dílčí bilance nevyráběných nefinančních aktiv schodku, který částečně kompenzoval dopad čistého čerpání prostředků z fondů EU. V roce 2020 ale došlo k prudkému poklesu čistých plateb za emisní povolenky, v jehož důsledku dílčí saldo nevyráběných nefinančních aktiv dále navýšilo celkovou bilanci kapitálového účtu.

Saldo kapitálového účtu nejvýrazněji ovlivňují investiční dotace z rozpočtu EU. Na kapitálovém účtu jsou vykazovány i některé jednorázové operace, jako byly v minulosti např. odpis zahraničního dluhu nebo platba z rozhodnutí mezinárodní arbitráže. V posledních letech rychle roste význam aktivity spojené s obchodováním s emisními povolenkami.

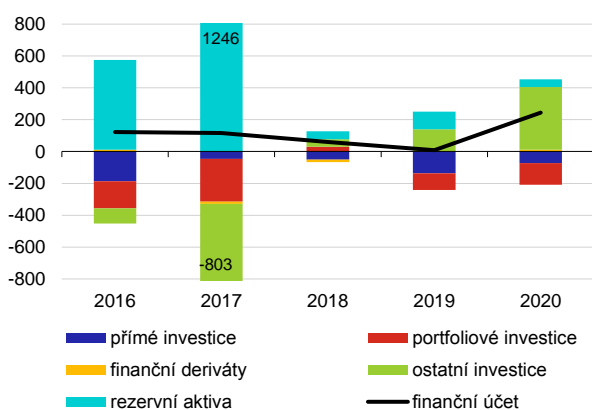
17 Zachycení finančních vztahů ČR a EU ve statistice platební bilance je detailněji popsáno v tematickém článku v části VII.1 této publikace.

IV. FINANČNÍ ÚČET

Na finančním účtu byl v loňském roce dosažen výrazný čistý odliv kapitálu ve výši 243,9 mld. Kč (Graf 13), což v poměru k HDP představuje cca 4,3 % (Graf 14). Ten byl způsoben zejména čistým odlivem kapitálu v rámci ostatních investic, v menším rozsahu též růstem rezervních aktiv ČNB a v malém rozsahu též v rámci vypořádání transakcí s finančními deriváty. Celkový čistý odliv kapitálu byl zmírňován čistým přílivem kapitálu v rámci přímých a portfoliových investic.

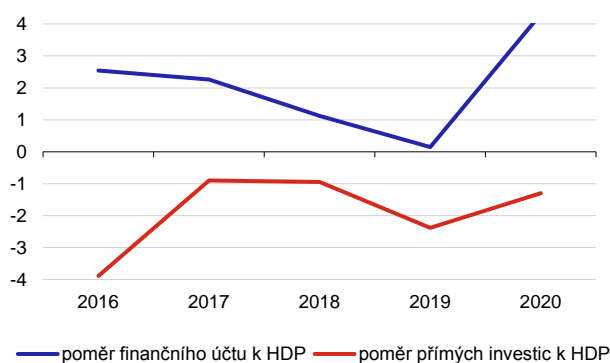
Graf 13: Finanční účet

(v mld. Kč)



Graf 14: Poměr finančního účtu a přímých investic k HDP

(v %)



Pozn.: Kladná hodnota vyjadřuje čistý odliv, záporná hodnota čistý příliv, resp. jejich poměr k HDP.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

IV.1 PŘÍMÉ INVESTICE

V rámci přímých investic pokračoval čistý příliv kapitálu do ČR, který dosáhl hodnoty 73,1 mld. Kč. Z tohoto přílivu činilo odhadované saldo reinvestovaných zisků 52,2 mld. Kč.¹⁸ Čistý příliv kapitálu, kromě již zmíněného kladného salda reinvestovaných zisků (odrážejícího dříve realizované, výrazně vyšší, investice nerezidentů v ČR než rezidentů v zahraničí)¹⁹, byl ovlivněn zejména čistým přílivem dluhového kapitálu ve výši 70,2 mld. Kč. Významná část tohoto přílivu byla zřejmě spojena s optimalizací držby finančních aktiv na účtech nadnárodních firem v tuzemsku a v zahraničí. Naopak u investic do základního kapitálu (účasti jiné než reinvestice) poměrně významně převažoval čistý odliv kapitálu do zahraničí. Ten dosáhl hodnoty 49,3 mld. Kč. Zejména se jednalo o snižování hodnoty základního kapitálu v ČR v držbě nerezidentů (Graf 15).

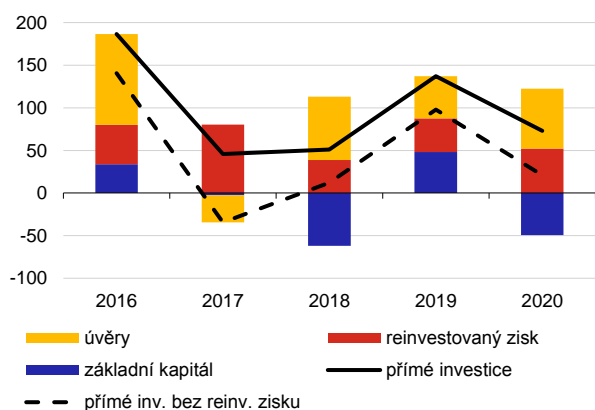
Na straně přílivu kapitálu do ČR (144,9 mld. Kč, Graf 16) představoval reinvestovaný zisk téměř 87 % celkových investic. Příliv ostatního (dluhového) kapitálu lehce přesahoval 40 % přílivu. Investice do základního kapitálu v ČR (-43,3 mld. Kč) hodnotu celkového přílivu naopak snižovaly, a to téměř o 30 %.

¹⁸ Definitivní hodnota na základě statistických výkazů bude za rok 2020 k dispozici v březnu 2022.

¹⁹ Hodnota investic nerezidentů v ČR byla ke konci roku 2019 více než dvaapůlkrát vyšší než investice rezidentů v zahraničí.

Graf 15: Struktura salda přímých investic

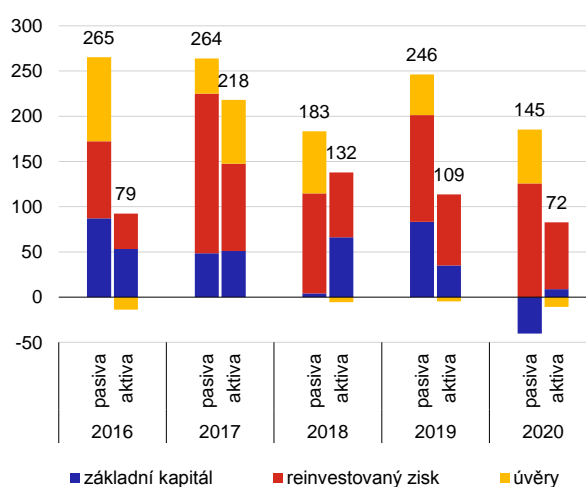
(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Graf 16: Struktura přímých investic

(v mld. Kč)

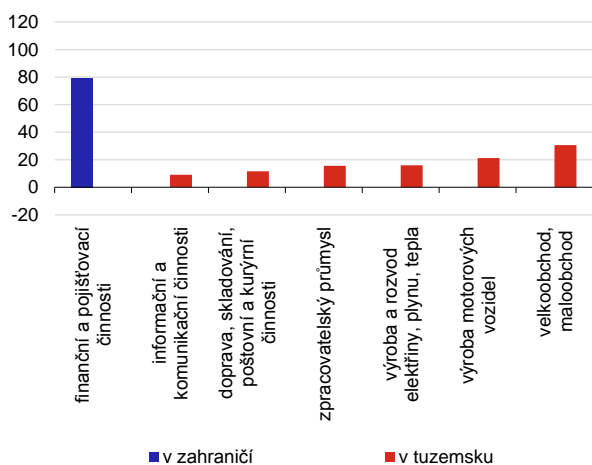


Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Při odlivu přímých investic do zahraničí (71,8 mld. Kč) hrál dominantní roli reinvestovaný zisk, jehož hodnota celkový objem investic rezidentů v zahraničí velmi mírně přesáhla. Investice do základního kapitálu v zahraničí (aktiva) pak činily necelých 9 mld. Kč, zatímco dluhový kapitál ze zahraničí (pasiva) rezidenti stahovali, a to v rozsahu téměř 11 mld. Kč.

Graf 17: Nejvýznamnější toky přímých investic z hlediska odvětví v roce 2020

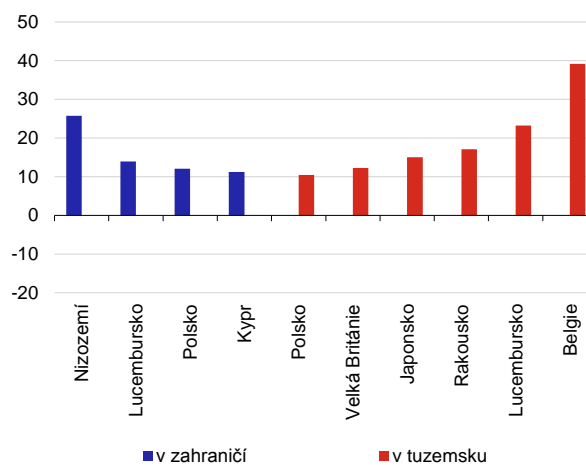
(podle principu směru, ekonomická odvětví NACE, v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Graf 18: Nejvýznamnější toky přímých investic z hlediska zemí v roce 2020

(podle principu směru, princip bezprostředního investora, v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Z hlediska sektorové struktury přímých investic (Graf 17) u přílivu výrazně převažovaly investice do služeb s podílem téměř 80 %. Z hlediska jednotlivých odvětví zdaleka nejvýznamnější část prostředků, více než 45 %, byla umístěna do finančních a pojišťovacích služeb. Druhý nejvýznamnější podíl z hlediska přílivu kapitálu zaujímal velkoobchod s přibližně 21 %. V průmyslu dominovaly investice

do výroby motorových vozidel s celkovým podílem téměř 15 %.²⁰ Významnější přímé investice směřovaly ještě do výroby a rozvodu elektřiny, plynu a vody, a to zhruba 11 %. **Na straně odlivu** pak investice do finančních služeb mírně přesáhly celkový objem odlivu kapitálu. Naopak došlo ke snížení objemu investovaných prostředků v oblasti velkoobchodu.

Z hlediska teritoriální struktury dominovaly obdobně jako v posledních letech země EU. Nejvíce přímých investic (podle země bezprostředního investora) směřovalo do ČR v roce 2020 z Belgie, Lucemburska, Rakouska a Japonska (dohromady téměř 65 %). České investice v zahraničí mířily do Nizozemska, Lucemburska, Polska a na Kypr (dohromady skoro 86 %).

Rozhodujícím faktorem celkového vývoje salda přímých investic v jednotlivých letech jsou v minulosti realizované objemy přímých investic nerezidentů v ČR a rezidentů v zahraničí. Z nich plynoucí reinvestované zisky tvoří většinu dnešních toků investic. Nepředstavují však reálné přeshraniční toky kapitálu. Příliv nových přímých investic ze zahraničí do ČR je v posledních letech omezován zejména snížením maximální hodnoty investičních pobídek pod úroveň ostatních zemí V4. Dalším faktorem je omezenější dostupnost pracovní síly a mírně vyšší mzdy opět ve srovnání s ostatními zeměmi V4, které jsou při soutěži o zahraniční investice zpravidla našimi konkurenty. Na celkový čistý příliv přímých investic má vliv v posledních letech také poměrně významně rostoucí finanční síla tuzemských investorů, která se promítá v růstu objemu zahraničních akvizic a též v nákupu tuzemských firem od nerezidentů. Tyto faktory budou limitovat čistý příliv přímých investic i do budoucna. V roce 2020 byl na straně pasiv patrný mimořádně vysoký příliv dluhového kapitálu. Byl významně ovlivněn několika přesunem finančních prostředků nadnárodních firem do ČR, a to v některých případech v rozsahu výrazně převyšujícím jejich ekonomické aktivity v ČR.

IV.2 PORTFOLIOVÉ INVESTICE

Čistý příliv portfoliových investic v roce 2020 dosáhl 135,7 mld. Kč. Hlavním faktorem byl růst držby tuzemských dluhopisů nerezidenty, v nepatrném rozsahu k přílivu přispělo ještě malé zvýšení držby tuzemských akcií nerezidenty. Celkový čistý příliv kapitálu v rámci portfoliových investic byl zmírňován investicemi rezidentů v zahraničí, které v rozhodující míře směřovaly do majetkových cenných papírů, v podstatně menší míře však rostla i držba dluhopisů. Na straně pasiv sehrála rozhodující roli optimalizační operace bankovního sektoru vedoucí dočasně k růstu držby tuzemských krátkodobých dluhopisů bank nerezidenty. Druhým mnohem méně významným faktorem bylo mírné zvýšení držby tuzemských vládních dluhopisů nerezidenty.

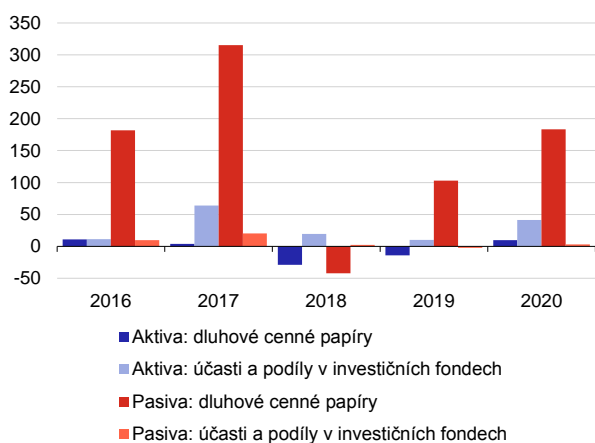
Na straně aktiv byl patrný obrat v chování rezidentů, a po dvou letech postupného opouštění držby zahraničních cenných papírů, došlo k jejich poměrně výraznému čistému nákupu ve výši 50,8 mld. Kč. Toky kapitálu ovlivnila zřejmě změna úrokového diferenciálu rozhodujících měn a české koruny, ten se v průběhu loňského roku výrazně snížil (zejména vůči euru). To zřejmě přispělo na straně aktiv k obnovení mírného zájmu (po dvou letech) o držbu zahraničních dluhových cenných papírů. Jejich držba se zvýšila o 9,7 mld. Kč. Výrazný pokles úrokových sazeb v rozvinutých zemích včetně ČR pak vedl k poměrně prudkému růstu zájmu rezidentů o držbu zahraničních akcií. Čisté nákupy akcií dosáhly v roce 2020 hodnoty 41,1 mld. Kč. Ze sektorového pohledu převažoval u bankovního sektoru nadále velmi mírný pokles držby dluhopisů a nepatrný pokles u držby akcií. Zájem o zahraniční portfoliové investice byl dominantně koncentrován do ostatních sektorů (podnikatelského) a patrný byl až od 2. čtvrtletí. (Graf 19).

20 Objem investic do výroby motorových vozidel byl přitom, vlivem dezinvestic, vyšší než celkový objem investic ve zpracovatelském průmyslu

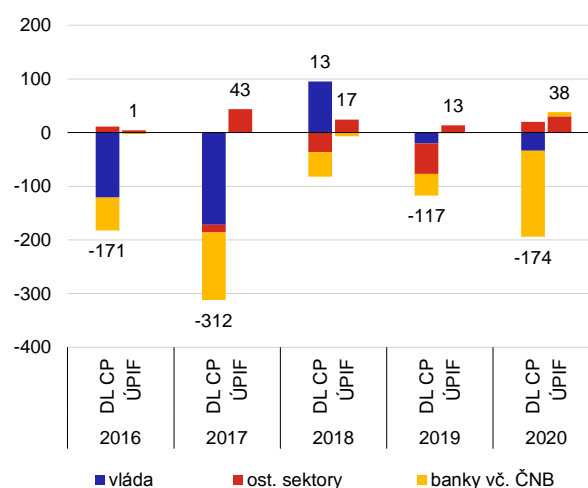
Na straně pasiv (čistý příliv kapitálu ve výši 186,5 mld. Kč) dominoval především růst držby tuzemských bankovních, a v podstatně menší míře vládních, dluhopisů ze strany nerezidentů. Výrazný čistý růst držby bankovních dluhopisů byl spojen výhradně s prosincovou, mimořádně velkou, optimalizací základny pro odvod do Resolučního fondu. Tato operace dočasně zvýšila hodnotu držby krátkodobých dluhopisů nerezidenty o 382 mld. Kč (při současném snížení přijatých krátkodobých depozit ze zahraničí). Jinak v průběhu roku docházelo k poměrně rozsáhlému splácení dříve vydaných dluhopisů bankovního sektoru, umožněnému velkým přebytkem běžného a kapitálového účtu za rok 2020. K přílivu kapitálu, kromě již zmíněné operace, přispěl i růst držby vládních dluhopisů v rukou nerezidentů o 33,7 mld. Kč. Jednalo se výhradně o růst objemu korunových emisí, jenž byl navíc soustředěn jen do první poloviny roku, ve druhé polovině roku naopak držba vládních dluhopisů v rukou nerezidentů rychle klesala.

Graf 19: Struktura salda portfoliových investic

(v mld. Kč)

**Graf 20: Vývoj salda portfoliových investic podle sektorů**

(v mld. Kč)



Pozn.: DL CP – dluhové cenné papíry, ÚPIF – účasti a podíly v investičních fondech (majetkové papíry). Kladná hodnota vyjadřuje čistý odliv, záporná hodnota čistý příliv.

Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Pro vývoj toků **portfoliových investic** hraje na straně **aktiv** klíčovou roli především vývoj úrokových diferencíálů koruny vůči euru a vůči americkému dolaru. Kromě toho má vliv i samotná výše tuzemských sazeb, která se promítá do zájmu rezidentů o majetkové investice (akcie) v zahraničí. Toky kapitálu umístovaného nerezidenty do tuzemských **majetkových cenných papírů** limituje omezená nabídka likvidních tuzemských titulů. Celkový vývoj salda portfoliových investic ovlivňují významně i změny v rozsahu optimalizačních operací bankovního sektoru spojené s odvody do Resolučního fondu v jednotlivých letech. V loňském roce byl poprvé patrný výrazný vliv přebytku běžného a kapitálového účtu na vývoj salda portfoliových investic (odliv kapitálu prostřednictvím bankovního sektoru). Naopak prudký růst zadlužení vládního sektoru se, vlivem schopnosti tuzemských bank tento deficit financovat, v zahraničním zadlužení výrazně neprojevil.

IV.3 FINANČNÍ DERIVÁTY

Transakce spojené s vypořádáním obchodů s finančními deriváty vedly v roce 2020 k čistému odlivu kapitálu z ČR ve výši 12,2 mld. Kč²¹. Meziročně se jednalo, na tuto položku, o poměrně významné zvýšení. Čistý odliv kapitálu v podobném rozsahu je u této položky velmi neobvyklý.²²

IV.4 OSTATNÍ INVESTICE

Čistý odliv kapitálu činil u ostatních investic 392,7 mld. Kč a byl spojen zejména s poklesem objemu depozit nerezidentů u komerčních bank v závěru roku. Jednalo se o již zmíněnou optimalizační operaci bank dočasně nahrazující depozita krátkodobými dluhopisy. K mírnému čistému odlivu kapitálu došlo v loňském roce i u vládního sektoru a ostatních sektorů. Naopak k dočasnému nepatrnému růstu krátkodobých závazků došlo pouze u centrální banky.

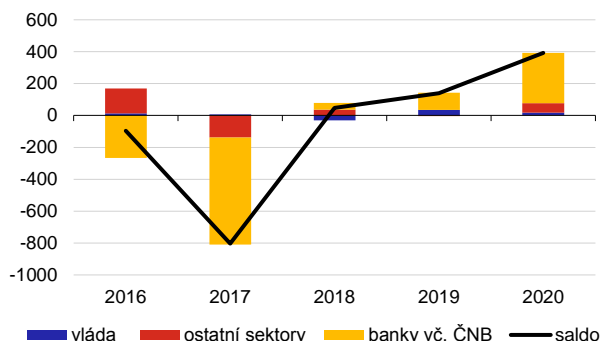
V rámci vládního sektoru došlo k poklesu objemu čerpaných zahraničních úvěrů o 18,7 mld. Kč. Ten byl spojen se splácením převážně krátkodobých a v podstatně menší míře i dlouhodobých zahraničních úvěrů.²³

Centrální banka zaznamenala velmi malý čistý příliv kapitálu v rozsahu 2,2 mld. Kč.

Ostatní sektory vykázaly čistý odliv kapitálu do zahraničí ve výši 59,3 mld. Kč. Dominantně se jednalo o čisté poskytování obchodních úvěrů (růst aktiv a pokles pasiv). Menší část byla spojena s růstem depozit v zahraničí.

Graf 21: Saldo ostatních investic podle sektorů

(v mld. Kč)

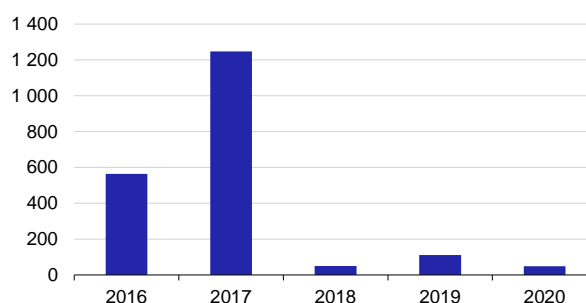


Pozn.: Kladná (záporná) hodnota vyjadřuje čistý odliv (přiliv).

Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Graf 22: Změny rezervních aktiv

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

V rámci bankovního sektoru došlo k čistému odlivu kapitálu ve výši 316,8 mld. Kč. Ten byl způsoben především změnami v oblasti vkladů, zejména se jednalo o pokles objemu depozit nerezidentů u tuzemských bank, převážně krátkodobých. Změna se týkala především cizoměnových operací,

21 Jde zejména o vypořádání derivátových operací v bankovním sektoru spojených především se zajištěním kurzu.

22 Došlo k němu jen jednou, a to v roce 2016.

23 Splacené úvěry byly plně nahrazeny již zmíněným růstem držby vládních korunových dluhopisů nerezidenty (v rámci portfoliových investic).

zatímco pokles krátkodobých korunových depozit nerezidentů představoval jen necelých 33 mld. Kč. V oblasti půjček nedošlo k významnějším změnám.

Většinu operací v rámci ostatních investic v roce 2020 lze, podobně jako v roce 2019, označit jako technické (obchodní úvěry, depozita u ČNB) nebo nákladově optimalizační (nahrazení úvěru dluhopisem u vlády, optimalizace základny odvodů do Resolučního fondu u bank).

IV.5 REZERVNÍ AKTIVA

Růst rezervních aktiv činil 47,8 mld. Kč a odrážel kladné saldo operací ČR vůči EU, zatímco výnosy z rezervních aktiv byly záporné (Graf 22) a rezervy ČNB snižovaly. V případě příjmů z EU dochází k jejich odkupu na základě dřívější dohody Vlády ČR a ČNB s cílem neovlivňovat tímto způsobem nabídku a poptávku po devizách na trhu a tím i kurz koruny.²⁴

Nárůst rezervních aktiv z titulu operací s EU vychází z již zmíněné společné dohody Vlády ČR a ČNB s cílem neovlivňovat kurz koruny dočasnými čistými příjmy z EU. Výrazné kolísání rozsahu odlivu v rámci rezervních aktiv je spojeno se značnou nerovnoměrností čerpání prostředků (kumulace v závěru jednotlivých období). V rámci nového sedmiletého programu na období 2021 až 2027 mělo dojít k výraznému snížení čistého čerpání fondů EU na průměrných cca 20 mld. Kč ročně.²⁵ Vlivem pandemie COVID-19 však dojde dočasně k rozšíření čisté pomoci ze strany EU. Dalším zdrojem nárůstu rezervních aktiv jsou obvykle výnosy z devizových rezerv ČNB. Ty odrážejí především vývoj úrokových sazeb rezervních měn dle jejich podílu na rezervách ČNB (EUR, USD, CAD, AUD, SEK, JPY, GBP) a dividendové výnosy z držby akcií. Vlivem prudkého poklesu úrokových sazeb ve světě na počátku loňského roku, dlouhodobě záporných sazeb ECB a snaze udržovat velmi konzervativní skladbu rezerv byl výnos z rezerv v loňském roce záporný.

24 Jejich ponechání na trhu by vedlo k tlaku na posílení koruny, případně i nad úroveň odrážející konkurenceschopnost české ekonomiky. V minulosti byly těmito operacemi eliminovány např. výnosy státu z prodeje státního majetku nerezidentům. U salda operací vůči EU jde fakticky o dočasnou dotaci české ekonomiky nacházející se na nižším než průměrném stupni rozvoje EU bohatšími zeměmi EU. Reálná konvergence české ekonomiky způsobuje, že se tyto čisté dotace postupně snižují a časem přestanou být poskytovány úplně.

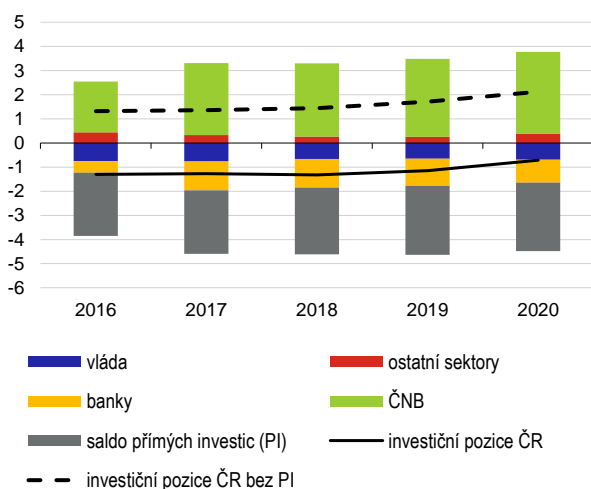
25 Vlivem snížení objemu dotací (z důvodu vystoupení Velké Británie coby čistého plátce z EU) a růstu českých příspěvků (z důvodu přibližování se českého HDP průměru EU).

V. INVESTIČNÍ POZICE ČR²⁶

Investiční pozice ČR k 31. 12. 2020 činila -709,6 mld. Kč, což ve vztahu k HDP představuje hodnotu -12,6 % (Graf 23 a 24).²⁷ Záporná investiční pozice nadále odráží vysoké zadlužení ČR v rámci přímých zahraničních investic, které je obecně považováno za podstatně méně rizikové než zadlužení spojené s využitím dluhových instrumentů. Po očištění o vliv přímých investic je čistá pozice ČR výrazně věřitelská, a to v rozsahu přesahujícím 2,1 bil. Kč.

Graf 23: Investiční pozice ČR a struktura podle dlužníků

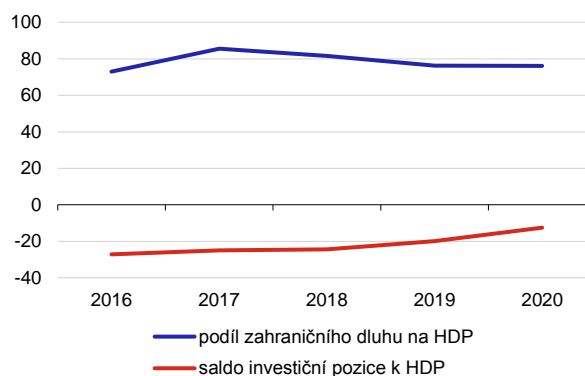
(v bil. Kč, stav ke konci období)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Graf 24: Zahraniční dluh a investiční pozice v poměru k HDP

(v % k HDP)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Změnu investiční pozice v roce 2020 lze hodnotit jako historicky největší snížení zahraniční zadluženosti v jednom roce, z velké části však bylo způsobeno jednorázovými vlivy. Česká ekonomika loni generovala rekordní přebytek běžného a kapitálového účtu, který byl spojen s prudkým poklesem důchodů nerezidentů z investic²⁸, růstem přebytku obchodní bilance, a výrazným růstem přebytku kapitálového účtu. Je však třeba upozornit na to, že převážná část tohoto přebytku byla způsobena dočasnými resp. jednorázovými vlivy. Na snížení dlužnické pozice se v roce 2020 také podílelo přecenění aktiv a částečně i kurzový vliv (především oslabení koruny vůči euru²⁹). Celkové snížení čisté dlužnické pozice ČR v roce 2020 dosáhlo 437 mld. Kč. Na snížení čisté dlužnické pozice se podílely všechny sektory ekonomiky kromě vlády.

²⁶ Kromě ročního pohledu na vnější rovnováhu ČR je z hlediska rizik dlouhodobějšího vývoje ČR užitečné se podívat také na investiční pozici ČR. Ta odráží souhrnnou hodnotu finančních aktiv rezidentů ve formě pohledávek za nerezidenty a hodnotu závazků rezidentů vůči nerezidentům k určitému datu. Rozdíl mezi hodnotou těchto aktiv a pasiv tvoří čistou (investiční) pozici země vůči zahraničí. Kromě toho, že je odrazem všech minulých finančních toků rezidentů vůči nerezidentům, obsahuje navíc kurzové vlivy a vlivy spojené s dalšími změnami aktiv a pasiv odrážejícími změnu jejich hodnoty v čase (přecenění).

²⁷ Z hlediska hodnocení v rámci MIP (Macroeconomic Imbalance Procedure) je za bezpečný považován vývoj do hodnoty -35 % HDP.

²⁸ zejména vlivem administrativního rozhodnutí ČNB o odsunutí výplat dividend bankovního sektoru za rok 2019 do příštích let a snížením měnově politických sazeb ČNB, což snížilo objem zisků bankovního sektoru z depozit u ČNB v roce 2020 o desítky miliard korun

²⁹ při odlišné měnové struktuře aktiv (dominantně cizoměnových) a pasiv (převážně korunových).

Z dílčích investičních pozic bylo nejvíce patrné snížení čisté dlužnické pozice bankovního sektoru, které pokleslo cca o 170 mld. Kč na 0,96 bil. Kč. V rámci celkové pozice došlo především k poklesu závazků vůči nerezidentům, převážně cizoměnových. Krátkodobá korunová depozita nerezidentů u tuzemských bank se také mírně snížila (cca o 30 mld. Kč). Přetrvávající stále poměrně značný rozsah záporné pozice bankovního sektoru vůči zahraničí není přitom primárně důsledkem potřeby financování vnějšího deficitu ČR, nýbrž odráží především odchýlné fungování měnové politiky v ČR oproti eurozóně. Záporná pozice se vytvořila v letech 2014 až 2017 v souvislosti s kurzovým závazkem (zejména v jeho posledním období). Téměř ze 70 % je tvořena výše zmíněnými korunovými depozity nerezidentů u tuzemských bank (vytvořenými do značné míry zahraničními matkami tuzemských bank a s nimi spřízněnými společnostmi pod tlakem dlouhodobě záporných depozitních sazeb v eurozóně, resp. v očekávání kurzových zisků z posílení koruny).

Nejvýznamnější dílčí dlužnická pozice v rámci přímých investic se v roce 2020 prakticky nezměnila (snížila se o téměř 20 mld. Kč na 2,83 bil. Kč). Vzhledem k tomu, že se jedná o údaje, které ještě podléhají revizi, a ta bývá v oblasti přímých investic obvykle největší, lze vývoj zatím hodnotit jako pokračující stagnaci. Dílčí výrazně záporná pozice ČR v rámci přímých investic je především důsledkem masivního přílivu přímých investic ze zahraničí v období 1998 až 2008 a s nimi spojené hodnoty reinvestovaných zisků v následujících letech. V důsledku tohoto vývoje je tak objem investic nerezidentů v ČR více než dvaapůlkrát větší než objem investic rezidentů v zahraničí. V posledních letech se však tempo zvyšování záporné investiční pozice výrazně zpomalilo. Příčinou zpomalení byl růst finanční síly tuzemských subjektů odrážející se ve zvýšeném rozsahu jejich investování v zahraničí a zároveň pokles atraktivity ČR ve srovnání s ostatními zeměmi V4 (především výrazněji limitovaná možnost investičních pobídek ze strany EU, vyšší mzdy v ČR oproti ostatním zemím V4 a nedostatek volné pracovní síly v ČR). Přesto tato dílčí pozice svou nadále velkou vahou způsobuje celkově zápornou investiční pozici ČR.

Na rozdíl od dvou předcházejících, výše zmíněných, dílčích pozic se dlužnická pozice vlády mírně zvýšila. Zadlužení se prohloubilo o cca 37 mld. Kč na -0,69 bil. Kč. Na celkovém růstu zadluženosti vlády v loňském roce se však zahraniční financování podílelo jen cca 10 %. V průběhu roku přitom držba vládního dluhu nerezidenty poměrně rychle rostla, ale od srpna došlo k poměrně prudkému poklesu, který trval až do konce roku. Na počátku letošního roku se však zájem nerezidentů o tuzemský vládní dluh obnovil. Pokles ve druhé polovině roku považujeme za dočasný, spojený s technickými faktory resp. požadavky na vyšší výnosy. Na růstu zadlužení vlády vůči zahraničí se podílely tuzemské (korunové) emise dluhopisů; oproti tomu mírně klesal objem zahraničních (cizoměnových) dluhopisů a úvěrů.

Druhou nejvýznamnější změnou dílčích investičních pozic v roce 2020 (po bankovním sektoru) bylo zvýšení věřitelské pozice ČNB, a to o více než 150 mld. Kč. Reálné zlepšení pozice však představovalo méně než třetinu. Ve směru zvýšení pozice působilo saldo operací ČR vůči EU³⁰, reálné výnosy z devizových rezerv byly mírně záporné a působily tak ve směru zhoršení pozice. Rozhodující část zlepšení pozice ČNB byla způsobena přeceněním aktiv a v menší míře přispěly též kurzové zisky (dominantně z oslabení koruny vůči euru). Věřitelská pozice ČNB ke konci roku 2020 dosáhla výrazných 3,38 bil. Kč. Mimořádných hodnot v mezinárodním srovnání po zohlednění velikosti ekonomiky dosáhla během období kurzového závazku, zejména během posledních šesti měsíců před jeho ukončením v dubnu 2017.

Věřitelská pozice ostatních sektorů se v roce 2020 poměrně výrazně zvýšila, a to o více než 125 mld. Kč na 0,39 bil. Kč. Oproti nejvyšším hodnotám, dosaženým za 2. čtvrtletí 2017, se však věřitelská pozice ostatních sektorů stále nachází ještě o 100 mld. Kč níže. Loňské zvyšování věřitelské pozice se

30 ČNB na základě dříve přijatého rozhodnutí eliminuje ve svých rezervách saldo operací vůči EU, aby neovlivňovalo kurzový vývoj.

odráželo především v růstu zahraničních aktiv. Z toho zhruba dvě třetiny představovaly portfoliové investice. Dominantní část z nich směřovala do růstu držby akcií, zatímco jen malá část do dluhopisů. Většinou se tak jednalo o snahu o umístění volných zdrojů do aktiv zajišťujících určitý kladný výnos v podmínkách extrémně uvolněných měnových politik centrálních bank rozvinutých zemí.

Historicky největší zlepšení investiční pozice ČR v roce 2020 nelze přeceňovat. Přispěly k němu velmi výrazně některé jednorázové vlivy, výrazný pokles cen surovin na světových trzích spojený s celosvětovou krizí a pozitivní dopad přecenění aktiv a pasiv) a některé vlivy, které zřejmě dokonce zhorší vývoj investiční pozice v budoucnu (dočasné oslabení koruny vůči euru s odezněním pandemie zřejmě pomine, odložené výplaty dividend bankovního sektoru za rok 2019 budou v budoucnu uvolněny a přiblížení vývoje měnověpolitických sazeb v ČR vývoji zahraničí bude zřejmě také jen dočasné. Rychlejší růst sazeb v tuzemsku než v zahraničí bude opětovně působit ve směru zhoršování investiční pozice ČR.

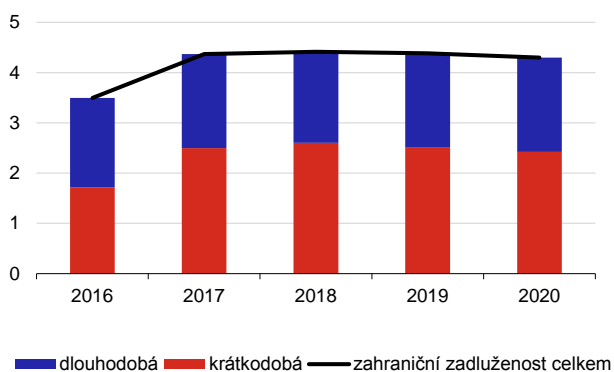
VI. ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST ČR

Ke konci roku 2020 dosáhla hrubá zahraniční zadluženost ČR hodnoty 4,3 bil. Kč, což představovalo 76,1 % HDP (Graf 24). Oproti konci roku 2019 se snížila o 83 mld. Kč. Krátkodobá zadluženost činila 56,4 % celkové zadluženosti a oproti roku 2019 se snížila o 94 mld. Kč. Dlouhodobá zadluženost naopak nepatrně vzrostla. Na celkové zadluženosti se nejvýznamnější měrou (více než 42 %) podílely ostatní sektory, jejichž celková zadluženost se v průběhu roku 2020 nepatrně snížila (o 6 mld. Kč na 1,83 bil. Kč). Výrazně se naopak v loňském roce snižovala zadluženost finančního sektoru (o více než 120 mld. Kč na 1,57 bil. Kč). Zadlužení vlády v loňském roce vzrostlo o 40 mld. Kč na 0,73 bil. Kč a zadluženost ČNB (o 4 mld. Kč na 0,17 bil. Kč). Zatímco u finančního sektoru a ČNB výrazně převažuje krátkodobá zadluženost u vlády je dominantní zadluženost dlouhodobá.

Je však třeba brát v úvahu, že hrubá zahraniční zadluženost není ideální ukazatel pro rozvinutější ekonomiky s výrazným zapojením do mezinárodní dělby práce. Vysoká zadluženost může právě jen odrážet vysokou míru zapojení. Navíc je třeba brát úvahu, že existují nejen závazky, ale i pohledávky včetně důležitého faktoru jejich struktury a dostupnosti. V případě ČR jen devizové rezervy ČNB (stav k 31. 12. 2020) pokrývaly téměř 83 % všech dluhových závazků všech tuzemských subjektů vůči zahraničí. Nezanedbatelná aktiva má přitom i bankovní a podnikatelský sektor. V ČR je navíc aktuální hodnota hrubé zadluženosti výrazně ovlivněna (téměř z 1/3) masivním přílivem zahraničního kapitálu v období kurzového závazku (zejména v letech 2016 a 2017). Tyto prostředky nakupovala ČNB do svých rezerv, kde se nalézají i v současnosti. Korunové prostředky, získané tímto prodejem nerezidenty, byly umístěny do vládních dluhopisů resp. depozit u bankovního sektoru. Zde jsou z velké části nadále umístěny, a tak se odrážejí v aktuální výši závazků finančního sektoru resp. vlády vůči zahraničí.

Graf 25: Zahraniční zadluženost

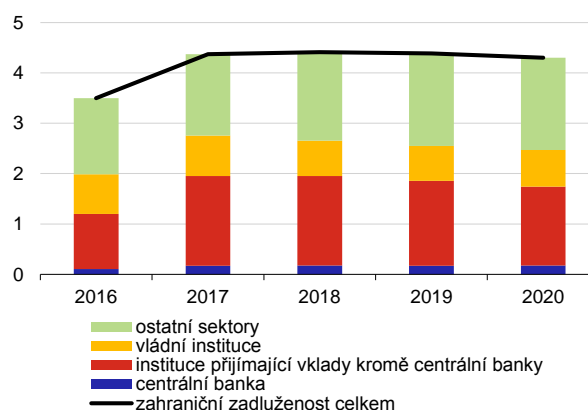
(v bil. Kč, stav ke konci období)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

Graf 26: Zahraniční zadluženost podle dlužníků

(v bil. Kč, stav ke konci období)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

VII. TÉMATICKÉ ANALÝZY

VII.1 ČESKÉ ČLENSTVÍ V EU Z POHLEDU PLATEBNÍ BILANCE³¹

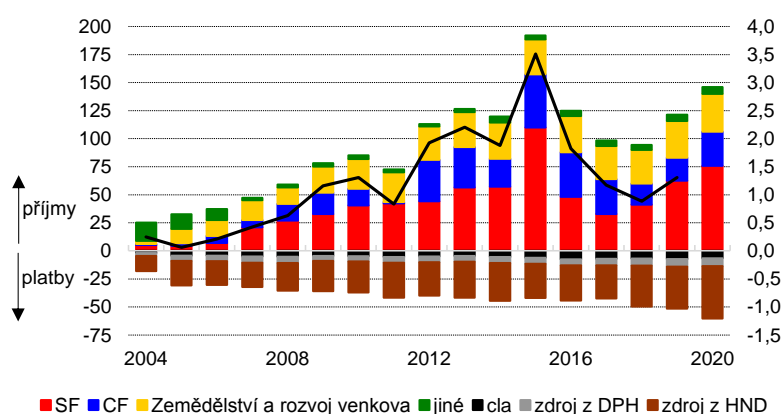
Finanční toky mezi ČR a EU jsou důležitou součástí platební bilance, přičemž schválený unijní plán postpandemické obnovy objem těchto transakcí dále výrazně navýší. Zatímco tradiční pohled třídí vzájemné finanční toky podle unijních politik, ve statistice platební bilance jsou členěny na základě ekonomické povahy transakce. Na běžném účtu jsou z příjmů z EU zahrnuty zejména programy na podporu zemědělství a neinvestiční dotace ze strukturálních fondů; naopak dotace investičního charakteru se evidují na kapitálovém účtu. Platby členské země do rozpočtu EU jsou v rámci běžného účtu z větší části sledovány mezi druhotnými důchody (platby na základě HND a DPH), z menší části pak v prvotních důchodech běžného účtu (vybraná cla). Vzhledem k uplatňovanému principu podvojného zachycení mají všechny běžné toky a kapitálové transfery vůči EU své protipoložky na finančním účtu.

Finanční toky mezi ČR a EU

Česko je zatím čistým příjemcem zdrojů z EU. Takzvaná čistá pozice ČR vůči rozpočtu EU, kterou pravidelně zveřejňuje Ministerstvo financí (MF ČR), činila v souhrnu od našeho vstupu do EU do konce roku 2020 téměř 900 miliard Kč.³² Příjmy z EU za dané období činily 1,6 bilionu, zatímco platby do EU 0,7 bilionu Kč. To odpovídá zhruba 2,3 % (příjmy) a 1 % (platby) hrubého disponibilního důchodu ČR za stejné období.

Graf VII.1.1: Rozklad příjmů a plateb do rozpočtu EU podle politiky EU

(levá osa - mld. Kč, pravá osa – čistá pozice jako % disponibilního důchodu)



Zdroj: MFČR, vlastní zpracování

Příjmy z rozpočtu EU se vážou

na evropské politiky. Nejdůležitějšími položkami jsou granty a dotace z Evropských strukturálních a investičních fondů (ESIF), dříve členěné mezi strukturální fondy (SF), kohezní fondy (CF) a podporu rozvoje venkova.³³ Významnou část dále tvoří podpora zemědělství financovaná z Evropského zemědělského záručního fondu. Ostatní evropské programy představují zpravidla méně než 5 % z celku (Graf VII.1.1). Na rozdíl od národních rozpočtů, které se připravují a schvalují každý rok, rozpočet EU je plánován v takzvaném víceletém finančním rámci (VFR) na 7 let dopředu. Aktuální VFR platí od roku 2021 do roku 2027.

31 Autory jsou Martin Kábrt a Jana Vaničková (oba ČNB). Názory představené zde patří autorům a neodrážejí nezbytně oficiální stanovisko ČNB. Za cenné připomínky a komentáře autoři děkují Petru Královi, Rudolfovi Olšovskému, Luboši Komárkovi a Pavle Netušilové (všichni ČNB).

32 V rámci několika předvstupních programů získávala ČR finanční podporu z rozpočtu EU i před rokem 2004. Cílem nejrozsáhlejšího programu Phare (€ 1,03 mld. celkem čerpáno ČR) bylo pomoci státům splnit podmínky pro vstup do EU, včetně institucionální přípravy. Z programu se financovaly také investiční projekty hospodářské a sociální soudržnosti. Program Ispa (€ 244,3 mil.) se zaměřoval na podporu investičních projektů v oblasti životního prostředí a infrastruktury, zatímco Sapard (€ 66,1 mil.) poskytoval financování pro rozvoj zemědělství a venkova. Část celkové podpory Česko dočerpávalo ještě během prvních roků členství v EU (CRR, 2019).

33 Fond soudržnosti (dříve kohezní fondy) je určen na rozvoj méně ekonomicky vyspělých členských států. Mezi ně se počítají státy, jejichž hrubý národní důchod na obyvatele je nižší než 90% průměru EU.

Příspěvky členských států do rozpočtu EU jsou odvozené od jejich hrubého národního důchodu (HND) a z menší části také podle DPH.³⁴ Metoda výpočtu podle HND zohledňuje nejen hospodářskou vyspělost země, ale i podíl rezidentů na vytvořeném bohatství. HND totiž očisťuje HDP o zdroje, které třebaže jsou v Česku vytvořeny, rezidentům nenáleží.³⁵ Jde zejména zisky vytvořené v podnicích pod zahraniční kontrolou. Z pohledu příjmů českých rezidentů je tedy Česko asi o 6 % chudší než z pohledu hospodářské výkonnosti země, a může tedy platit méně do rozpočtu EU.³⁶ Řádově nižší příspěvky na základě DPH jsou úměrné spotřebě, státy s větším podílem spotřeby na HDP tak platí více. Česko je v tomto ohledu poblíž unijnímu průměru.

Další platby do unijního rozpočtu představují takzvané „tradiční vlastní zdroje“ EU. Jedná se takřka výhradně o cla vybraná národními úřady na zboží dovezené z mimounijních zemí. Jelikož se tyto poplatky uvalují hned po překročení vnější hranice unie, nepoměrně velká část je vybrána v zemích s velkými námořními přístavy, zejména Belgii a Nizozemí.³⁷ Pro Česko, které nemá pozemní hranici se žádným státem mimo EU a zboží odtud k nám a tím i do EU může doputovat pouze letecky, představují vybraná cla přibližně desetinu celkových plateb do rozpočtu EU, čímž se řadí mírně nad průměr sedmadvacítiky (EK, 2020).

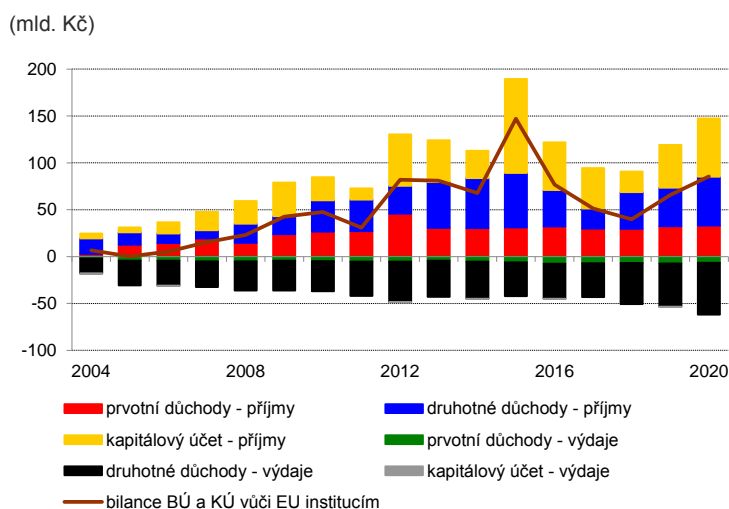
Finanční vztahy vůči EU optikou účtů platební bilance

Statistika platební bilance nerozlišuje finanční toky podle politik EU, nýbrž podle ekonomické povahy transakce.

Obchod se zbožím a službami mezi českými rezidenty a institucemi EU je zanedbatelný, na běžném účtu tak toky mezi ČR a EU ovlivňují pouze bilanci důchodů. Kapitálový účet zachycuje jednostranné transfery investiční povahy, zatímco finanční účet zaznamenává změny na účtech MF ČR a účtech Evropské komise u ČNB. Graf VII.1.2 zobrazuje stejné toky jako Graf VII.1.1, ovšem z pohledu platební bilance.

Běžný účet platební bilance zachycuje část příjmů z rozpočtu EU a takřka veškeré platby do něj. Prvotní důchody zachycují na kreditní (příjmové) straně evropské dotace přímo spojené s výrobou. Promítá se v nich zejména podpora zemědělství. Na debetní straně se mezi prvotní důchody zaznamenávají

Graf VII.1.2: Běžné toky a kapitálové transfery mezi ČR a institucemi EU



Zdroj: ČNB

34 Příjmy z rozpočtu EU i platby do něj v rámci prvotních důchodů platební bilance zároveň ovlivňují HND. Výpočet národních příspěvků do rozpočtu EU (v rámci druhotných důchodů) tedy částečně závisí i na výši čistých příjmů v rámci prvotních důchodů.

35 Podobně HND zohledňuje i příjmy českých rezidentů z jejich zahraničních investic, ovšem ty jsou výrazně nižší. Čistá investiční pozice Česka vůči zahraničí je totiž dlouhodobě výrazně záporná.

36 Od roku 2021 by platby ČR do rozpočtu EU měly nadále růst v důsledku navýšení VFR, relativního zbohatnutí země v rámci EU a odchodem Spojeného království z EU.

37 To je pro tyto země výhodné, neboť do rozpočtu EU musí odvést pouze 80 % vybraných celních poplatků, přičemž zbytek jim zůstává jako odměna za výběr daně. Skutečné náklady na výběr jsou však podle odhadů řádově nižší (IFS, 2016).

dovozní cla vybraná českými úřady a poslaná Evropské komisi („tradiční“ zdroje EU). Ty jsou však rozsahem mnohem menší než zemědělské dotace, bilance prvotních důchodů vůči EU je tak v případě ČR tradičně kladná. Druhotné důchody zachycují jednostranné běžné transfery bez návaznosti na výrobu. Na kreditní straně sem patří zejména dotace běžného charakteru, například ze strukturálních fondů EU nebo fondů EHP a Norska. Platby do rozpočtu EU na základě HND a DPH tvoří rozhodující debetní položku druhotných důchodů. Druhotné příjmy a výdaje jsou řádově srovnatelné, bilance tak může být kladná i záporná. V celkem 11 ze 17 let našeho členství v EU bylo saldo záporné.

Kapitálový účet zaznamenává především dotace investičního charakteru ze strukturálních a investičních fondů EU. Debetní položky se na kapitálovém účtu objevují jen zřídka a v malém rozsahu, bilance kapitálových transferů vůči EU je tedy dlouhodobě výrazně kladná. Tabulka VII.1.1 ukazuje nejvýznamnější běžné platby a kapitálové transfery mezi ČR a rozpočtem EU a jejich propojení s politikami EU.

Tabulka VII.1.1: Běžné platby a kapitálové transfery mezi ČR a EU institucemi

Účet platební bilance	Položky účtu	Příklady transakcí (kredit/debet)	Politika EU (typické příklady)
Běžný účet	Prvotní důchody	Dovozní cla vybraná členskými státy (-)	„Tradiční“ vlastní zdroje EU
		Dotace na produkt z EU rozpočtu (+)	Zemědělská politika
		Ostatní dotace na výrobu z EU rozpočtu (+)	Zemědělská politika
	Druhotné důchody	Platby do rozpočtu EU odvozené z HND a DPH (-)	Zdroje EU
Jiné transfery mezi vládními institucemi a orgány EU (+/-)		Strukturální fondy EU, Fondy EHP a Norska – dotace <i>běžného</i> charakteru	
Kapitálový účet	Kapitálové transfery	Investiční dotace z rozpočtu EU (+)	Strukturální a kohezní fondy EU, dotace <i>investičního</i> charakteru

Všechny toky na běžném a kapitálovém účtu mají v důsledku podvojného principu platební bilance protipoložky na finančním účtu. Záznamy na finančním účtu ukazují, jakým způsobem byla běžná či kapitálová transakce financována. V případě toků mezi českou vládou a institucemi EU probíhají platby skrze účty MF ČR vedené u ČNB, tj. na účtech klientů u ČNB. Kladná čistá pozice ČR vůči rozpočtu EU se na finančním účtu promítne jako navýšení oficiálních devizových rezerv, které představují čistý odliv kapitálu, tj. čisté půjčky do zahraničí.

Tabulka VII.1.2: Finanční transakce mezi ČR a EU institucemi

Účet platební bilance	Typ transakce	Příklady transakcí (čisté pořízení finančních aktiv/čistý přírůstek závazků)
Finanční účet	Spárované položky BÚ a KÚ	V důsledku podvojného zachycení v platební bilanci mají všechny položky BÚ a KÚ své protipoložky na FÚ. Například platby české vlády do rozpočtu EU na základě HND se na FÚ zpravidla promítnou jako snížení aktiv (klientů) ČNB. (+/-)
	Položky spárované pouze na FÚ	Kapitálové vklady do institucí EU (zejména ECB, EIB)

Některé transakce vůči institucím EU jsou spárované pouze na finančním účtu, protože nemají oporu v tocích na běžném účtu ani jednostranných kapitálových transferech (zachycovaných na kapitálovém účtu). Jde zejména o příspěvky členských států do základního kapitálu evropských institucí. Například po odchodu Spojeného království z EU zůstal upsaný základní kapitál ECB na nezměněné úrovni, přičemž závazek připadající na Bank of England byl přerozdělen mezi ostatní členy Evropského systému centrálních bank. Ti tak museli navýšit svůj kapitálový příspěvek. Jelikož taková transakce z pohledu platební bilance nahrazuje jedno zahraniční finanční aktivum jiným (devizová rezerva v podobě vkladu v cizí měně je vyměněna za majetkovou účast), kreditní i debetní část transakce je spárovaná pouze na finančním účtu. Poněvadž ČR dosud není členem eurozóny, příslušný

alokační klíč jí zatím přisuzuje jen relativně malý podíl na kapitálu ECB. Vyšší relativní účast má ČR například v Evropské investiční bance.

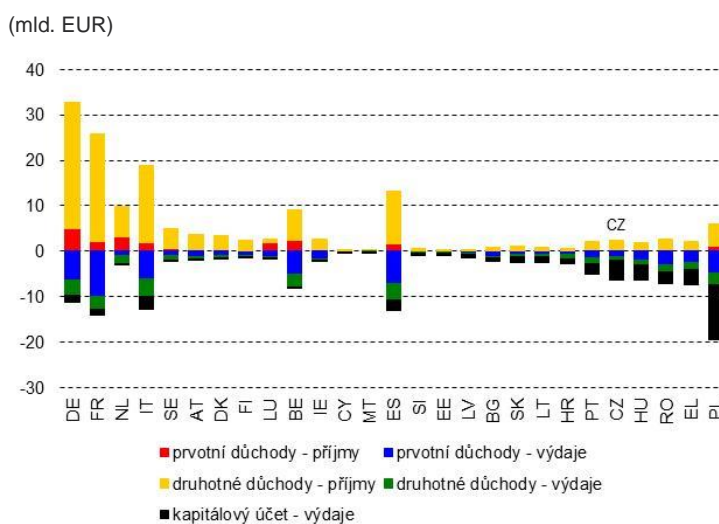
Mezinárodní srovnání

Na finanční vztahy členských států vůči EU lze nahlížet i obráceně, tedy z pohledu unijních institucí. Graf VII.1.3 ukazuje běžné transakce a kapitálové transfery mezi institucemi EU a jednotlivými členskými státy v roce 2020. Cla a platby do rozpočtu odvozené od HND a DPH se zde přirozeně objevují na straně příjmů, zatímco podpora zemědělství, běžné i investiční dotace na straně výdajů. Členské státy jsou v grafu seřazeny podle celkové bilance vůči rozpočtu EU. Z grafu je patrná česká pozice čistého příjemce, podobně jako všech ostatních nových členských států. To je dáno jak menšími platbami do rozpočtu EU, souvisejícími s relativně nižší hospodářskou vyspělostí, tak vyšším čerpáním zdrojů z EU rozpočtu, spojeným zejména s investičními dotacemi v rámci unijní kohezní politiky.

Vývoj po pandemii COVID-19

V následujících letech budou finanční toky členských států vůči EU ovlivněny současně již schváleným víceletým finančním rámcem a tzv. Národním plánem obnovy ekonomik členských států po pandemii COVID-19. Nejvýznamnější evropský program plánu obnovy, tzv. Nástroj na podporu oživení a odolnosti³⁸, byl schválen v únoru 2021 a budou podle něj rozdělovány finance i pro Česko v předpokládané alokaci 171 mld. Kč (MPO, 2021). Tyto prostředky budou mířit nejen na oživení ekonomiky po útlumu během pandemie, ale i na dlouhodobou zelenou a digitální transformaci.³⁹ Pro Česko byla schválena i další podpora výhodných úvěrů z nástroje SURE⁴⁰, který má

Graf VII.1.3: Běžné toky a kapitálové transfery s členskými státy z pohledu institucí EU v roce 2020



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

státům usnadnit financování dočasné podpory zaměstnanosti v mimořádných situacích a v případě ČR bude představovat, zatím schválené, dvě miliardy eur (EK, 2021). Prostředky pro uvedené půjčky členským státům mobilizuje Evropská komise skrze emise tzv. sociálních dluhopisů na kapitálových trzích, v nichž investorům garantuje použití zdrojů na společensky prospěšné cíle.

Tyto evropské nástroje postpandemické obnovy představují nový fenomén i pro statistické zachycení. Nejvýznamnější Nástroj na podporu oživení a odolnosti bude zahrnovat tradičně granty, které budou v platební bilanci standardně zachyceny jako druhotné důchody nebo kapitálové transfery podle povahy programu. Nově ale bude tento Nástroj obsahovat i výhodné půjčky, což bude z hlediska

38 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/241 ze dne 12. února 2021, kterým se zřizuje Nástroj pro oživení a odolnost; Recovery and Resilience Facility.

39 K 21. květnu 2021 předložilo 23 z 27 členských států Evropské komisi svůj Národní plán obnovy.

40 Nařízení Rady (EU) 2020/672 ze dne 19. května 2020 o zřízení evropského nástroje pro dočasnou podporu na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci (SURE) v důsledku rozšíření onemocnění COVID-19; (SURE, z anglického Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency).

platební bilance nový jev, navíc s dopadem do zahraniční zadluženosti země. Konkrétnější metodické dispozice pro statistické zachycení jednotlivých částí nově koncipovaných programů do platební bilance a mezinárodní investiční pozice se teprve formulují v pracovních skupinách Eurostatu.

Literatura

Centrum pro regionální rozvoj ČR (2019), „Projekty předvstupní pomoci“, <https://www.crr.cz/kontaktujete-nas/projekty-predvstupni-pomoci/>.

Eurostat (2002), „Balance of payments of the EU institutions“, Products Statistical working papers, <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-statistical-working-papers/-/ks-ao-02-002>.

Eurostat (2012) NAŘÍZENÍ KOMISE (EU) č. 555/2012, ze dne 22. června 2012, kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 184/2005 o statistice Společenství týkající se platební bilance, mezinárodního obchodu službami a přímých zahraničních investic, pokud jde o aktualizaci požadavků na údaje a definic, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:166:0022:0066:CS:PDF>.

Evropská komise (2020), „EU expenditure and revenue 2014-2020“, https://ec.europa.eu/budget/graphs/revenue_expenditure.html.

Evropská komise (2021), „Evropský nástroj pro dočasnou podporu na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci (SURE)“, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_cs.

IFS (2016), „The budget of the European Union: a guide“, IFS Briefing Note BN181, <https://www.ifs.org.uk/uploads/publications/bns/BN181.pdf>.

IMF (2013), „Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)“, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.

Mandel, M.; Durčáková, J. (2016), Mezinárodní finance a devizový trh. Management Press.

Ministerstvo financí ČR (2020), „ČR schválila evropský program půjček za 100 mld. EUR, pomůže zaplatit kurzarbeit“, Tisková zpráva, <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/cr-schvalila-evropsky-program-pujcek-za-38541>.

Ministerstvo průmyslu a obchodu (2021), „Příprava Národního plánu obnovy vrcholí“, Tisková zpráva, <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/priprava-narodniho-planu-obnovy-vrcholi---259990/>.

Vláda ČR (2021), „Příprava Národního plánu obnovy ČR“, Tisková zpráva, <https://www.vlada.cz/cz/evropske-zalezitosti/aktualne/priprava-narodniho-planu-obnovy-cr-186743/>.

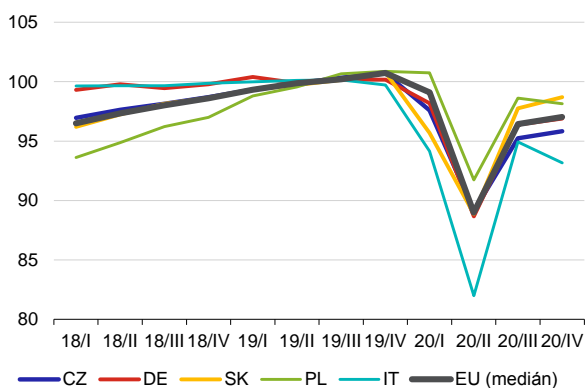
VII.2 BĚŽNÝ ÚČET ČR V PRŮBĚHU KORONAVIROVÉ PANDEMIE V EVROPSKÉM KONTEXTU: POHLED METODOU SYNTETICKÉ PROMĚNNÉ ⁴¹

Cílem článku je zhodnotit vývoj běžného účtu ČR a jeho hlavních složek v průběhu koronavirové pandemie, a současně ukázat, nakolik se situace v naší zemi odlišovala od ostatních států EU. Nejprve je stručně porovnán vývoj běžného účtu české ekonomiky v průběhu roku 2020 s jinými zeměmi. Dále je aplikována metoda syntetické proměnné, která identifikuje země, jejichž charakteristiky jsou nejvíce srovnatelné s českou ekonomikou. To umožní zjistit, zda se pohyby na běžném účtu výrazně nelišily od evropských ekonomik s podobnými charakteristikami. Empirická analýza potvrzuje, že tuzemský vývoj nebyl v evropském kontextu výjimečný. Lze tedy učinit závěr, že transmise pandemického šoku do české externí bilance proběhla podobně jako v jiných evropských ekonomikách.

Nástup koronavirové pandemie v roce 2020 znamenal razantní šok napříč zeměmi. Administrativní opatření na zabránění šíření pandemie způsobily propad výroby i spotřeby, kdy mnohé ekonomické činnosti byly znemožněny. Oproti nedávné světové finanční a hospodářské krizi však byly různé sektory ekonomiky zasaženy v různé míře. Obchodní propojenost a finanční vazby mezi ekonomikami způsobily, že se pandemický šok šířil také napříč ekonomikami. Komplexní propojenost národních ekonomických systémů znamená, že výsledný efekt koronavirové pandemie na salda individuálních položek běžného účtu v jednotlivých zemích je ex ante obtížně odhadnutelný.

Graf VII.2.1: Reálný HDP

(index, průměr roku 2019 = 100)

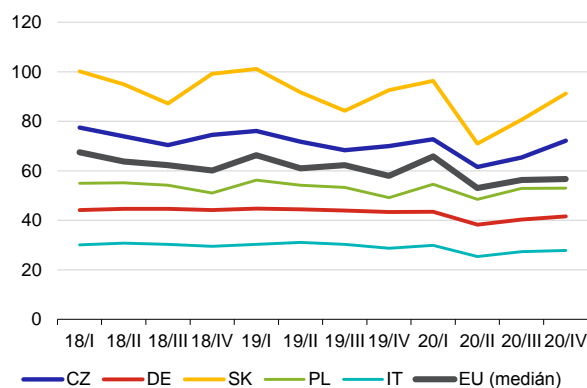


Pozn. ke legendě grafů VII.2.1-14: CZ – Česká republika, DE – Německo, SK – Slovensko, PL – Polsko, IT – Itálie.

Zdroj: Eurostat, propočten ČNB

Graf VII.2.2: Ekonomická otevřenost

(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočten ČNB

V dynamice zahraničního obchodu se zbožím a službami se odrazil pokles ekonomické aktivity v Evropě i v ostatních teritoriích. Administrativní protiepidemická opatření vlád, negativní dopady krize na ekonomický sentiment i pokles poptávky ve zbytku světa se projevily v citelném poklesu ekonomické aktivity zemí EU27, kde reálný HDP poklesl ve 2. čtvrtletí 2020 v průměru o 10 % oproti průměru roku 2019 (Graf VII.2.1). Vzhledem k vysoké elasticitě mezinárodního obchodu⁴² došlo k poklesu míry otevřenosti všech ekonomik (o 5 až 10 p.b. Graf VII.2.2) i k poklesu mezinárodního obchodu jak ve

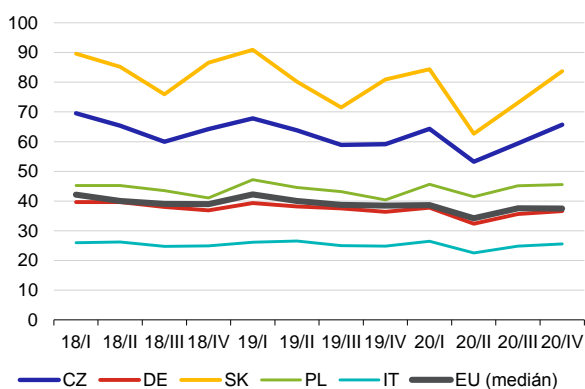
41 Autory článku jsou Oxana Babecká Kucharčuková a Jan Brůha. Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici ČNB.

42 Jak ukazují Babecká a Brůha (2018), elasticita mezinárodního obchodu vzhledem k ekonomické aktivitě je i přes svůj mírný pokles v uplynulé dekádě stále vyšší než 1.

službách, tak ve zboží. Tento pokles byl znatelný zejména v první polovině roku 2020.⁴³ V druhé polovině roku 2020 lze v evropských zemích pozorovat dichotomický vývoj v průmyslu a službách, když došlo k výraznému oživení obchodu se zbožím (Graf VII.2.3 a VII.2.4). Na druhou stranu u obchodu se službami k obdobnému oživení nedošlo a u většiny zemí byl pozorován klesající trend podílu obchodu se službami na HDP. Tento klesající trend platí jak pro cestovní ruch, tak i pro ostatní služby (Grafy VII.2.5-VII.2.8), přičemž dominantním faktorem snížení obrátů bilance služeb byl pokles mezinárodního cestovního ruchu a dopravy.

Graf VII.2.3: Vývoz zboží

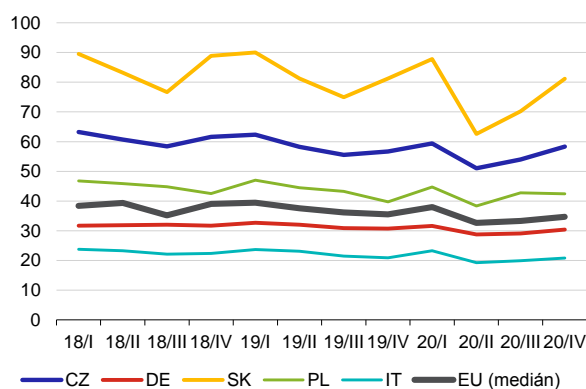
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočtení ČNB

Graf VII.2.4: Dovoz zboží

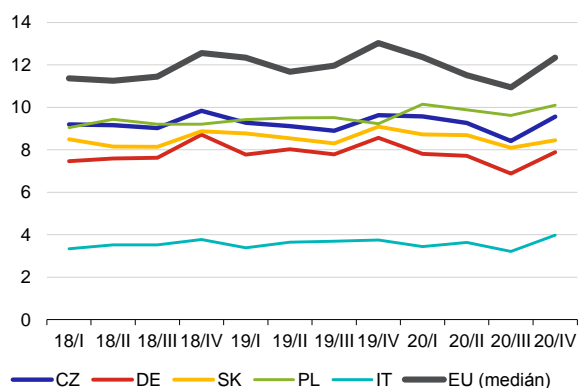
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočtení ČNB

Graf VII.2.5 Vývoz služeb s výjimkou cestovního ruchu

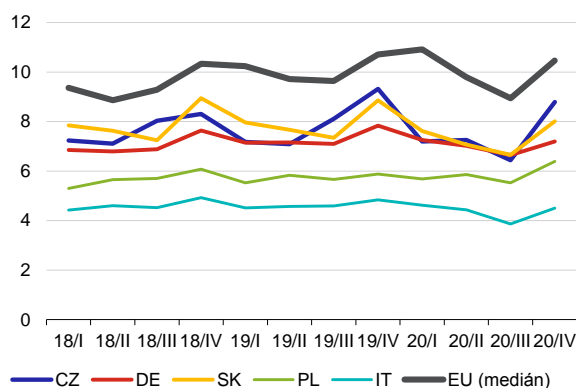
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočtení ČNB

Graf VII.2.6: Dovoz služeb s výjimkou cestovního ruchu

(v % k HDP)

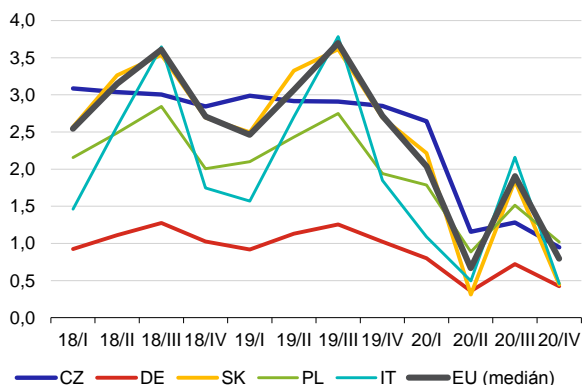


Zdroj: Eurostat, propočtení ČNB

⁴³ Babecká a Brůha (2020) analyzují pokles mezinárodního obchodu se zbožím v průběhu prvních měsíců administrativních opatření.

Graf VII.2.7 Vývoz služeb v odvětví cestovního ruchu

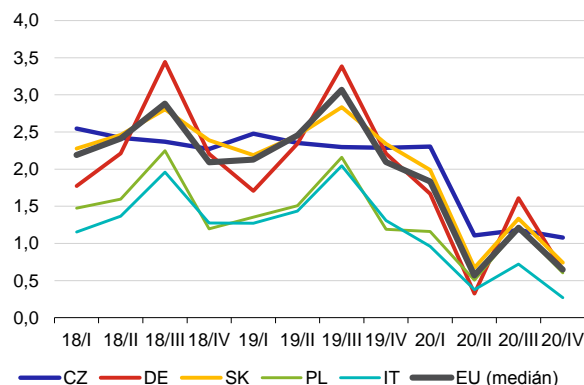
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočít ČNB

Graf VII.2.8: Dovoz služeb v odvětví cestovního ruchu

(v % k HDP)

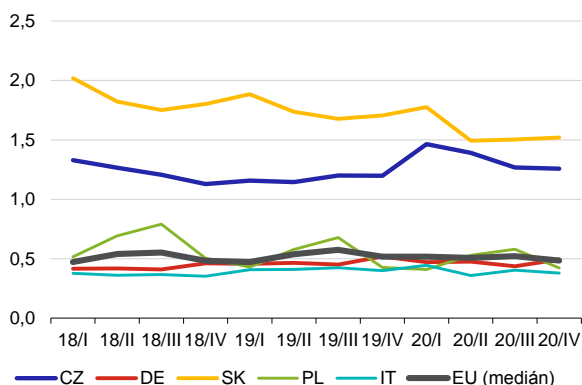


Zdroj: Eurostat, propočít ČNB

Pokles prvotních důchodů byl u většiny zemí EU zhruba srovnatelný s dynamikou HDP. Dvě nejdůležitější položky prvotních důchodů (tedy náhrady zaměstnancům a důchody z investic) se na příjmové i výdajové straně vyvíjely u většiny zemí podobně jako ekonomická aktivita. Poměr těchto položek k HDP zůstal tedy zhruba konstantní a pozorované změny se pohybují v rámci obvyklé volatility (Grafy VII.2.9-VII.2.12). Jednou z mála zemí, pro které toto konstatování plně neplatí, je česká ekonomika, která zaznamenala snížení odlivu důchodů z investic. Tento odliv poklesnul více, než činil propad ekonomické aktivity. Důvodem poklesu odlivu příjmů z investic byl nejen pokles vykázaného zisku ve finančním i nefinančním sektoru, a pokles výnosů korunových instrumentů v držení nerezidentů, ale také doporučení ČNB nevyplácet dividendy bank z rekordního roku 2019 v roce 2020.

Graf VII.2.9: Náhrady zaměstnancům: příjmy

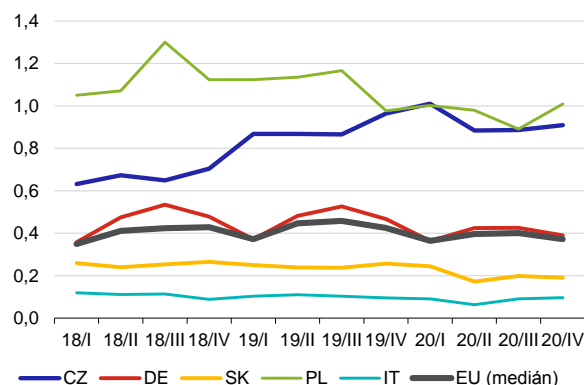
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočít ČNB

Graf VII.2.10: Náhrady zaměstnancům: výdaje

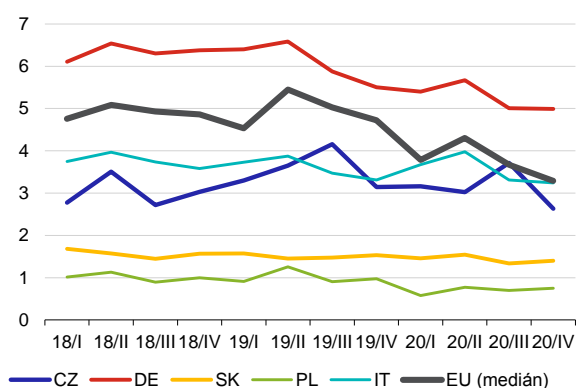
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočít ČNB

Graf VII.2.11: Důchody z investic: příjmy

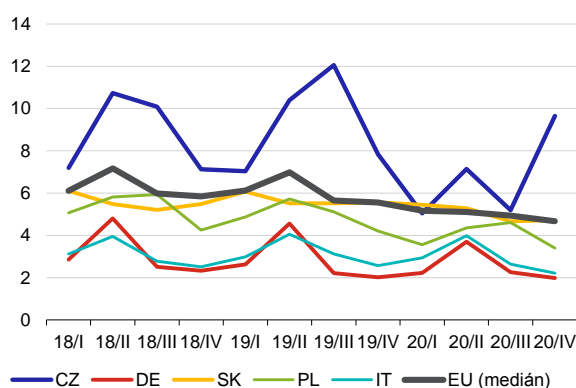
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočtení ČNB

Graf VII.2.12: Důchody z investic: výdaje

(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočtení ČNB

Česká ekonomika v pandemickém roce 2020 zaznamenala rekordní přebytek běžného účtu a to jak v absolutním vyjádření, tak v poměru k HDP. Podobně jako v jiných evropských zemích, protipandemická opatření zasáhly zpracovatelský průmysl ve větší míře pouze v průběhu jarních měsíců 2020, po zbytku roku docházelo k robustnímu zotavování tohoto exportně orientovaného sektoru. Zotavení dovozu bylo ztlačeno nižší, mj. vlivem poklesu cen surovinových paliv, jejichž je česká ekonomika čistým dovozcem. To vedlo ke kladným hodnotám čistého vývozu zboží. Přebytek obchodu se službami zůstal i v roce 2020 zachován, kdy výpadek přebytku cestovního ruchu do značné míry tlumila vyšší bilance výpočetních a informačních služeb. Kladná výkonová bilance v kombinaci s výrazným poklesem odlivu příjmů z investic pak vedla k rekordně vysokému běžnému účtu.

Mezi zeměmi EU existují rozdíly v tom, jak se koronavirová pandemie projevila v jejich běžném účtu. Jakkoliv došlo ve všech zemích k propadům vývozu i dovozu zboží i služeb, dopad do výsledné bilance se liší mezi jednotlivými zeměmi. U exportně orientovaných ekonomik, jakými je Česká republika nebo Německo, je změna bilance zboží záporná, u mnoha jiných evropských zemí je naopak kladná. Obdobně různorodá je změna salda prvotních důchodů, zejména důchodů z investic. Země V4 (Česko, Maďarsko, Polsko a Slovensko), nepřekvapivě kvůli přílivu přímých zahraničních investic v uplynulých desetiletích, vykazují zápornou bilanci důchodů z investic. Tato záporná bilance se však u uvedených zemí v průběhu koronavirové pandemie zmírnila, což bylo dáno poklesem na obou stranách bilance, což celkově vedlo k nárůstu poměru běžného účtu k HDP. Zrcadlová situace nastává u vyspělých ekonomik typu Německa nebo Francie, které dlouhodobě vykazují kladné bilance důchodů z investic, u nichž v roce 2020 došlo k poklesu této kladné bilance (jak absolutně, tak v poměru k HDP).

Nakolik je tedy dynamika běžného účtu ČR v evropském kontextu specifická? Při hledání odpovědi můžeme použít metodu syntetické proměnné. Metoda syntetické proměnné je moderní ekonometrická metoda, která může sloužit k porovnávání ekonomických jednotek, např. zemí nebo regionů, v průběhu času nebo při aplikaci různých hospodářskopolitických opatření.⁴⁴ Na základě

⁴⁴ Zvědavý čtenář se o této metodě může dovědět podrobnosti v přehledové stati Abadie (2021). Tato metoda byla v minulosti s úspěchem aplikována na celou řadu zajímavých problémů, jakými jsou ekonomické náklady sjednocení Německa (Abadie et al. 2015), přijetí společné měny (Žúdel a Melioris, 2016), zavedení kurzového závazku ČNB (Opatrný, 2017, nebo Brůha a Tonner, 2018), efektivita protiepidemických opatření (Huber, 2020) a mnohé další.

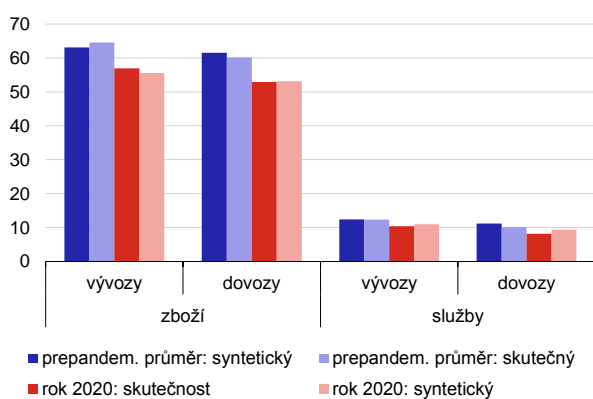
předpandemických charakteristik ekonomik zemí EU⁴⁵, metoda identifikuje, které země jsou ČR podobné v tom smyslu, že pozorovaná data české ekonomiky jsou blízká váženému průměru těchto zemí. Následně na základě těchto vah, konstruujeme „syntetický“ běžný účet ČR, a to pro pandemický rok 2020. Pokud je takový „syntetický“ běžný účet blízký skutečně pozorovanému běžnému účtu (co do struktury i velikosti), pak lze konstatovat, že dopady pandemie na vnější pozici ČR byly podobné dopadům na jiné podobné evropské země. Pokud by se skutečný a „syntetický“ běžný účet výrazně lišily, znamenalo by to, že transmise pandemického šoku na českou ekonomiku byla výrazně odlišná od ostatních zemí, což by mohlo mít potenciální dopad na vnější rovnováhu ČR.

Na základě předpandemických dat jsme pomocí metody syntetické proměnné identifikovali země, které mohou sloužit k replikování běžného účtu ČR. Shromáždili jsme množinu ekonomických předpandemických ukazatelů⁴⁶, mezi nimiž jsou struktura HDP ve výdajovém i sektorovém vyjádření, HDP na hlavu (vůči mediánu EU), struktura běžného účtu a struktura vývozu zboží (v členění SITC). Na základě těchto údajů byly odhadnuty váhy jednotlivých zemí, které syntetizují českou ekonomiku. Mezi země s nejvyšší vahou patří Německo, Itálie, Polsko a Slovensko. Tyto země mají dohromady více než 95 % váhu ve výsledném syntetickém ukazateli, přičemž nadpoloviční váhu má Slovensko.

Výsledky metody syntetické proměnné velice přesně replikují vývoj vývozu i dovozu zboží a služeb v předpandemickém období. To, že replikace pozorování na historii je velmi přesná, jak je patrné z Grafů VII.2.13-VII.2.14, znamená, že metodu lze použít pro srovnání skutečných dat v roce 2020 s jejich syntetickým protějškem. Pokud srovnáme poměr obchodu k HDP v roce 2020, skutečný a syntetický, obě hodnoty jsou také velmi podobné. To znamená, že dopady pandemie na český obchod byly obdobné jako ve strukturálně podobných ekonomikách. Z tohoto pohledu není tedy dynamika obchodu ČR v roce 2020 nijak výjimečná.

Graf VII.2.13: Výsledky metody syntetické proměnné. Výkonová bilance

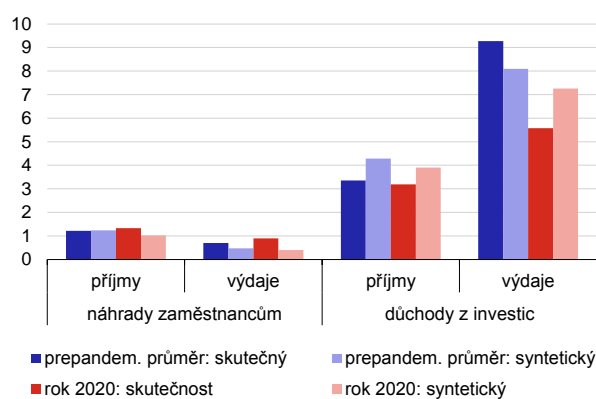
(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočít ČNB

Graf VII.2.14: Výsledky metody syntetické proměnné. Položky důchodů

(v % k HDP)



Zdroj: Eurostat, propočít ČNB

⁴⁵ bez Velké Británie a Chorvatska. V případě Chorvatska časová řada obsahuje mnoho chybějících dat, a proto ji vylučujeme z analýzy.

⁴⁶ Uvažujeme roční průměry za roky 2017-2019. Průměr za období tří let aplikujeme z důvodu očištění případných jednorázových vlivů v roce 2019.

U prvotních důchodů je situace mírně odlišná. Náhrady zaměstnanců jsou v předpandemickém období syntetickým ukazatelem poměrně přesně replikovány. V roce 2020 by metoda syntetické proměnné ukazovala na o něco menší obraty náhrad zaměstnanců, nicméně rozdíly jsou kvantitativně nevýznamné. Co se týče důchodů z investic, skrze optiku metody syntetické proměnné bychom v roce 2020 očekávali o něco vyšší odliv této položky. Jak bylo uvedeno výše, za poklesem odlivu důchodů z investic stojí nejenom čistě makroekonomické faktory (pokles ziskovosti firem v pandemickém roce a pokles výnosů korunových instrumentů), ale také doporučení ČNB o nevyplácení dividend bank za rok 2019. Diskrepance mezi skutečným a syntetickým odlivem důchodů z investic tedy může indikovat, že doporučení ČNB bylo účinné. Přes tuto diskrepanci výsledné bilance důchodů z investic v roce 2020 (skutečná i syntetická) jsou si navzájem podobné.. Proto i u prvotních důchodů je možné shrnout, že transmise pandemického šoku do položek běžného účtu byla kvalitativně podobná jako v jiných zemích, byť byla do jisté míry ovlivněna i doporučením centrální banky.

V tomto článku byla na běžný účet ekonomiky ČR aplikována metoda syntetické proměnné. Na základě výsledků analýz a dat za pandemický rok 2020 lze učinit závěr, že transmise pandemického šoku do český externí bilance fungoval velmi podobně jako v jiných zemích EU. To platí zejména u obchodu se zbožím a službami, v kvalitativní rovině také u prvotních důchodů.

Literatura:

- Abadie, A. (2021): Using Synthetic Controls: Feasibility, Data Requirements, and Methodological Aspects. Forthcoming in *Journal of Economic Literature*, available at <https://economics.mit.edu/files/17847>
- Abadie, A., A. Diamond, J. Hainmueller (2015). Comparative politics and the synthetic control method. *American Journal of Political Science* 59(2), 495–510
- Babecká, O., Brůha, J. (2018). Vývoj mezinárodního obchodu se zaměřením na EU. GEV, říjen, 2018.
- Babecká, O., Brůha, J. (2020). Příběh dvou krizí: Brzké srovnání mezinárodního obchodu a ekonomické aktivity v zemích Evropské unie. GEV, září 2020.
- Brůha, J., J. Tonner (2018). An Exchange Rate Floor as an Instrument of Monetary Policy: An Ex-Post Assessment of the Czech Experience, *Czech Journal of Economics and Finance* 68(6), pages 537-549, December.
- Opatrný, M. (2017). Quantifying the Effects of the CNB's Exchange Rate Commitment: A Synthetic Control Method Approach," *Czech Journal of Economics and Finance* 67(6), pages 539-577, October.
- Žúdel, B., L. Melioris (2016): Five years in a balloon: Estimating the effects of euro adoption in Slovakia using the synthetic control method. OECD Economics Department Working Papers 1317.

VIII. STATISTICKÁ PŘÍLOHA: PLATEBNÍ BILANCE V LETECH 2016–2020

mld. Kč	2016	2017	2018	2019	p.s. 2020
A. Běžný účet	85,2	79,1	24,1	19,2	203,5
Zboží	258,5	259,3	200,9	239,8	285,2
Vývoz	3199,1	3402,0	3497,4	3579,1	3436,1
Dovoz	2940,6	3142,7	3296,5	3339,2	3150,9
Služby	106,6	124,6	120,0	106,0	104,6
Výrobní služby a opravy	31,8	40,7	41,3	47,3	45,8
Doprava	29,9	32,6	34,8	23,3	21,2
Cestovní ruch	34,0	34,9	32,1	32,4	4,8
Ostatní služby	10,9	16,5	11,8	3,0	32,9
Příjmy celkem	595,4	636,4	665,5	698,3	604,4
Výdaje celkem	488,9	511,8	545,6	592,3	499,8
Prvotní důchody	-253,2	-255,3	-260,2	-292,2	-157,8
Náhrady zaměstnancům	35,0	37,2	30,5	16,3	23,7
Důchody z investic	-312,9	-315,2	-313,3	-333,6	-207,9
Ostatní prvotní důchody	24,6	22,7	22,6	25,1	26,5
Příjmy celkem	202,8	271,7	258,8	304,9	285,7
Výdaje celkem	456,0	527,0	519,0	597,1	443,4
Druhotné důchody	-26,7	-49,5	-36,6	-34,4	-28,5
Příjmy	72,6	60,4	81,0	91,4	107,4
Výdaje	99,3	109,9	117,6	125,8	135,9
B. Kapitálový účet	51,7	44,9	12,7	24,5	71,2
Příjmy	56,4	61,7	61,5	104,3	163,1
Výdaje	4,7	16,8	48,9	79,8	91,9
C. Finanční účet	122,1	115,6	60,8	8,4	243,9
Přímé investice	-186,5	-45,9	-51,0	-137,1	-73,1
z toho saldo reinvestice zisku	-46,0	-80,2	-38,9	-39,4	-52,2
v zahraničí	78,6	218,0	132,3	109,0	71,8
v České republice	265,2	263,8	183,3	246,2	144,9
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Portfoliové investice	-169,5	-268,3	30,1	-104,7	-135,7
Aktiva	21,9	67,5	-9,8	-4,1	50,8
Účasti a podíly v IF (majetkové c. p.)	11,2	63,8	19,3	10,2	41,1
Dluhové cenné papíry	10,8	3,6	-29,1	-14,3	9,7
Pasiva	191,5	335,7	-40,0	100,6	186,5
Účasti a podíly v IF (majetkové c. p.)	9,7	20,3	2,4	-2,4	3,0
Dluhové cenné papíry	181,7	315,4	-42,4	103,0	183,5
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanční deriváty	11,3	-14,2	-15,3	1,0	12,2
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní investice	-96,6	-802,5	47,0	138,9	392,7
z toho: vláda	13,7	7,7	-31,2	34,6	18,7
podniky	155,9	-138,1	36,5	-3,8	59,3
banky	-266,3	-672,0	41,6	108,2	314,7
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezervní aktiva	563,5	1246,4	50,0	110,2	47,8
D. Saldo běžného a kapitálového účtu	136,8	124,0	36,8	43,6	274,7
Saldo finančního účtu +půjčky/-výpůjčky	122,1	115,6	60,8	8,4	243,9
Chyby a opomenutí	-14,7	-8,4	24,0	-35,3	-30,8

SEZNAM ZKRATEK

AUD	australský dolar
bil.	bilion = milion milionů (10^{12})
BPM6	manuál pro sestavení platební bilance (Balance of Payments Manual 6th edition)
CAD	kanadský dolar
CZ-CPA	název klasifikace produkce
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EIB	Evropská investiční banka
EU	Evropská unie
EUR	euro
HDP	hrubý domácí produkt
HNP	hrubý národní produkt
IFO	Leibniz Institute for Economic Research, University of Munich
JPY	japonský jen
Kč	česká koruna
MIP	postup při makroekonomické nerovnováze (Macroeconomic Imbalance Procedure)
mil.	milion (10^6)
mld.	miliarda = tisíc milionů (10^9)
NACE	klasifikace ekonomických činností
PI	přímé investice
p. b.	procentní bod(y)
p. s.	předběžná skutečnost
SEK	švédská koruna
SITC	standardní mezinárodní klasifikace zboží
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
V4	Česká republika, Maďarsko, Polsko, Slovensko