

# MAKROEKONOMICKÁ ROVNOVÁHA ČESKÉ EKONOMIKY V LETECH 1995 AŽ 2005<sup>1</sup>

**Vojtěch Spěváček**, Centrum ekonomických studií, Vysoká škola ekonomie a managementu, Praha

---

## 1. Úvod

Makroekonomická nerovnováha, která přerostla do globální nerovnováhy, představuje vážný problém většiny zemí světa. Netýká se jen málo rozvinutých zemí, ale i úspěšných zemí (zvláštním případem je narůstající nerovnováha americké ekonomiky). Byla zesílena prudkým růstem cen energie v posledních letech. Je výrazem nesouladu mezi národními úsporami a domácími investicemi, který v situaci volného pohybu kapitálu a dostatku zdrojů je prozatím vyrovnáván bez velkých otřesů světové ekonomiky. Bezporuchový tok kapitálu od zemí s přebytkem úspor k deficitním zemím však není zaručen a nelze vyloučit silnější pohyby cen, úroků i kurzů měn s dopady na poptávku a ekonomický růst. V případě České republiky, která se stala členem EU a má přijmout euro, je makroekonomická stabilita nezbytnou podmínkou vyváženého hospodářského vývoje a hladkého vstupu do Evropské měnové unie.

Předmětem první kapitoly jsou analytické možnosti, které při zkoumání makroekonomické rovnováhy poskytuje systém národních účtů. Druhá kapitola se zabývá empirickou analýzou rovnováhy na trhu zboží a služeb za období 1996-2005, za které existují srovnatelné statistické údaje. Hodnocení makroekonomické stability je založeno na vztahu domácí nabídky a poptávky a na vztahu národních úspor a domácích investic, který se odráží ve vnější ekonomické rovnováze. Detailnější pohled na vztah úspor a investic podle základních institucionálních sektorů ekonomiky ukazuje potenciální nebezpečí vyplývající z poklesu úspor domácností a vládního sektoru. Třetí kapitola je zaměřena na komparace s novými členskými zeměmi EU ze střední Evropy.

## 2. Národní účty jako základ analýzy makroekonomické rovnováhy

Metodologickým východiskem zkoumání makroekonomické rovnováhy je systém národních účtů (SNÚ), zejména pak makroekonomické identity, které vyjadřují základní vztahy v národním hospodářství. Tyto identity se v určitých případech odlišují od kategorií a rovnic používaných v makroekonomii, která pracuje s teoretickými modely a obecnými pojmy a nestará se již o to, zda ve skutečném hospodářském životě je možné tyto kategorie měřit. Musíme tedy rozlišovat kategorie teoretické ekonomie a ukazatele hospodářské praxe. SNÚ má z hlediska analýzy makroekonomické rovnováhy svým způsobem výsadní postavení, protože jde o jediný makroekonomický statistický model,

---

1 Sta• vznikla s podporou grantů GA ČR Růstová výkonnost a kvalitativní konkurenceschopnost české ekonomiky 402/05/2210 a MŠMT Centrum výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky 1M0524.

který komplexně zobrazuje národní hospodářství, jeho základní vztahy i vztahy vůči světu.

Významná je mezinárodní srovnatelnost systému národního účetnictví, která byla prohloubena poslední rozsáhlou revizí národních účtů, na které se podílely orgány OSN, Komise evropských společenství (její statistický úřad Eurostat), Mezinárodní měnový fond, OECD a Světová banka. Výsledkem této mnohaleté a mezinárodně koordinované práce je komplexní, konzistentní a pružný systém makroekonomických účtů, který by měl sloužit potřebám makroekonomické analýzy a hospodářské politiky<sup>2</sup>. Ve druhé polovině 90. let přecházely postupně jednotlivé země včetně České republiky na nový systém národního účetnictví. Tento proces není zcela ukončen mimo jiné proto, že se SNÚ stále zdokonaluje. V současné době země EU postupně přecházejí na výpočty HDP v cenách předchozího roku a metodu řetězení a na další standardy metodiky ESA 1995 (např. realokaci FISIM). Tento proces by měl být zakončen do konce roku 2007. Z těchto důvodů údaje za jednotlivé země nejsou plně srovnatelné.

Důležité je i to, že další statistické makroekonomické systémy, jako je platební bilance či statistika veřejných financí, po posledních revizích navazují plně na systém národního účetnictví. Metodologie platební bilance a statistiky veřejných financí je koordinována Mezinárodním měnovým fondem<sup>3</sup>. Tato propojenost základních statistických makroekonomických systémů je důležitá právě při zkoumání makroekonomické rovnováhy.

## 2.1 Makroekonomické identity

Systém národních účtů obsahuje rovnice vyjadřující základní vztahy v národním hospodářství, které jsou důležité v makroekonomické analýze i při tvorbě hospodářské politiky. Analytické možnosti SNÚ jsou pro jeho komplexnost a konzistentnost poměrně široké. V tomto smyslu je SNÚ v české analytické praxi nedoceňován. Na druhé straně analýza vycházející ze SNÚ (national accounting approach) se opírá především o bilanční vztahy a měla by být proto prohloubena i o využití dalších informací umožňujících objasnění příčinných vztahů a správnou interpretaci faktů.

**Základní identita** se vztahuje k hrubému domácímu produktu (HDP), který má klíčové místo v SNÚ. Je tomu tak proto, že HDP je základním ukazatelem produkčního výkonu ekonomiky a má důležité bilanční vazby na výrobu, užití a procesy rozdělování. Můžeme ho vypočítat třemi způsoby: jako souhrn hrubé přidané hodnoty různých sektorů a odvětví národního hospodářství (výrobní metoda), jako hodnotu domácího finálního užití produkce (konečná spotřeba a hrubá tvorba kapitálu) zvýšenou o vývoz a sníženou o dovoz (výdajová metoda) nebo jako souhrn prvotních důchodů výrobních

---

2 Nový systém byl publikován společně výše zmíněnými mezinárodními organizacemi jako System of National Accounts 1993 (SNA, 1993). Revize národních účtů Evropské unie byla publikována jako ESA 1995 (The European System of Accounts, 1995). Jde vlastně o modifikovanou verzi SNA 1993, která zaručuje mezinárodní srovnatelnost makroekonomických údajů zemí Evropské unie s údaji publikovanými v jiných zemích.

3 Viz International Monetary Fund: Balance of Payments Manual, (fifth edition), Washington, DC., 1993 a The Government Finance Statistics Manual. Washington, DC., January 2001.

činitelů (důchodová metoda). Základní podoba této identity vychází z výdajové metody a je následující:

$$\text{HDP} = C + I + (X - M), \text{ kde}$$

HDP . . . hrubý domácí produkt,

C . . . . . konečná spotřeba (výdaje domácností a vládních institucí na konečnou spotřebu),

I . . . . . tvorba hrubého kapitálu,

X . . . . . vývoz zboží a služeb,

M . . . . . dovoz zboží a služeb.

Podle této známé rovnice se hrubý domácí produkt rovná součtu konečné spotřeby (soukromé i veřejné), tvorby hrubého kapitálu (hrubé investice) a čistého vývozu (rozdíl mezi vývozem a dovozem zboží a služeb).<sup>4</sup>

V případě, že  $C + I$  označíme jako  $A$  (domácí poptávka – domestic absorption), pak platí rovnice:

$$\text{HDP} - A = X - M.$$

Rozdíl mezi domácí nabídkou (HDP) a domácí poptávkou ( $A$ ) se rovná saldu zahraničního obchodu se zbožím a službami. Toto saldo se zpravidla označuje jako výkonová bilance a významným způsobem ovlivňuje makroekonomickou rovnováhu.

**Druhá rovnice** je rovnicí přechodu z hrubého domácího produktu na hrubý národní důchod:

$$\text{HND} = \text{HDP} + \text{NY}, \text{ kde}$$

HND . . . hrubý národní důchod,

NY . . . . saldo prvotních důchodů rezidentů s nerezidenty (net income from abroad).

Zatímco dříve podle ESA 1979 se používal pojem hrubý národní produkt, podle ESA 1995 se používá pojem hrubý národní důchod (HND). Oba pojmy jsou prakticky totožné. Saldo prvotních důchodů rezidentů s nerezidenty vypočteme jako rozdíl přijatých a vyplacených mezd, čistých daní z výroby a dovozu a důchodů z vlastnictví (úroků, dividend a reinvestovaných zisků z přímých zahraničních investic). V důsledku liberalizace kapitálových a finančních toků a volnějšího pohybu pracovní síly mezi státy se stále více prvotních důchodů přelévá mezi zeměmi. V důsledku toho se salda prvotních důchodů se zahraničím stávají v některých zemích významná. Tak např. v Irsku představuje HND pouze 84 % HDP a v České republice je HND zhruba o 5 % nižší než HDP. Vzhledem k tomu, že v řadě zemí se vývoj HND značně odchyluje od vývoje HDP,

---

<sup>4</sup> V případě, že bychom za produkci pokládali celkový output (včetně mezispotřeby), pak by na straně užití musela být i mezispotřeba. Platil by vztah: output + dovoz = mezispotřeba + konečná spotřeba + hrubá tvorba kapitálu + vývoz. Levá strana rovnice vyjadřuje celkové zdroje na straně nabídky a pravá strana celkové užití (celkovou domácí i zahraniční poptávku).

začíná se v poslední době stále větší pozornost věnovat i vývoji HND, který je výstižnějším ukazatelem životní úrovně. Tomu se přizpůsobuje i systém statistiky.<sup>5</sup>

**Třetí rovnice** vyjadřuje přechod z hrubého národního důchodu na hrubý národní disponibilní důchod:

$$\text{HNDD} = \text{HND} + \text{NCT}, \text{ kde}$$

HNDD . . hrubý národní disponibilní důchod,

NCT . . . saldo běžných transferů ve vztahu k zahraničí (net current transfers).

Běžné transfery mají podobu běžných daní z příjmů a majetku, sociálních dávek a příspěvků a ostatních běžných transferů jako darů. Saldo těchto transferů se světem nebývá ve vztahu k HND příliš významné. Země na nižším stupni rozvoje bývají zpravidla čistými příjemci (saldo běžných transferů se zahraničím je kladné) a v důsledku toho je jejich HNDD vyšší než HND. To se týká i České republiky.

**Čtvrtá rovnice** je rovnice národního disponibilního důchodu a jeho použití:

$$\text{HNDD} = \text{C} + \text{S}, \text{ kde}$$

HNDD . . hrubý národní disponibilní důchod,

S . . . . . hrubé národní úspory (gross savings).

Podle této rovnice se HNDD rovná celkovým výdajům na konečnou spotřebu (výdajům na soukromou i veřejnou spotřebu) a hrubým národním úsporám. Hrubé národní úspory jsou bilanční položkou, protože je vypočteme odečtením celkové konečné spotřeby od hrubého národního disponibilního důchodu. Toto platí pro celé národní hospodářství. Pro potřeby analýzy je důležitá tvorba úspor v jednotlivých institucionálních sektorech. Protože se na konečnou spotřebu podílejí pouze tři institucionální sektory (sektor domácností, vládní sektor a sektor soukromých neziskových institucí), můžeme konečnou spotřebu odečíst od disponibilních důchodů pouze u těchto sektorů. U sektoru nefinančních podniků a finančních institucí, které konečnou spotřebu nemají, se jejich hrubé úspory rovnají hrubému disponibilnímu důchodu.

**Pátá rovnice** vyjadřuje vztah hrubých národních úspor a tvorby hrubého kapitálu (hrubých investic). Národní úspory se většinou nerovnají investicím. Jsou země, které vytvářejí více úspor než jsou jejich investice. Tyto země mohou část svých úspor poskytnout jiným zemím a financovat tak jejich investice (příkladem může být Japonsko a v poslední době i Čína a země vyvážející ropu). Řada zemí, především rozvojových a tranzitivních, ale i vyspělých (příkladem je USA), má naopak nedostatek národních úspor a část svých investic musí financovat z vnějších zdrojů. V oblasti tvorby a rozdělování důchodů však v posledních letech dochází k významným změnám. Rozvíjející se země a vývozci ropy se v důsledku nízkých investic a vysokých příjmů z vývozu ropy staly čistými poskytovateli úspor (net savers). Kapitál tak začal téci od rozvíjejících se

---

5 O potřebě včasných informací o procesech rozdělování důchodů svědčí i to, že čtvrtletní národní účty, které se v minulosti omezovaly především na tvorbu HDP podle odvětví a na základní strukturu užití HDP, se za země EU začínají publikovat v daleko podrobnějším členění, které obsahuje i procesy prvotního a druhotného rozdělení národního důchodu.

zemí do vyspělých zemí (zejména do USA), tedy opačně než by předpokládala ekonomická teorie.

K přesunu důchodů dochází i uvnitř národní ekonomiky mezi jednotlivými sektory. Některé sektory (jako vládní, ale i sektor nefinančních podniků) zpravidla nedokáží plně pokrýt investice tvorbou vlastních úspor a musí využít úspory ostatních domácích sektorů či úspory zahraniční. Naopak ty sektory, které mají vyšší úspory než investice (zpravidla jsou to domácnosti a finanční instituce), jsou schopny půjčovat ostatním sektorům. Ale i zde dochází k důležitým změnám. Podniky v řadě vyspělých zemí změnily své tradiční chování (když si půjčovaly úspory ostatních sektorů k financování investic) a přešly k tvorbě finančních přebytků, které půjčují ostatním sektorům. Čisté půjčky nefinančních podniků (přebytek jejich úspor nad investicemi) byly v letech 2002-2004 poměrně vysoké v Kanadě, Japonsku, USA a Velké Británii. Mezi hlavní faktory, které umožnily zvýšit tvorbu úspor v podnikatelském sektoru, patřil růst zisků podniků v důsledku nízkých úrokových měr a snížení daňového břemene, snížení relativních cen investičních statků a výdajů na investice a snaha vytvářet větší hotovost v reakci na nejisté vnější prostředí. V ČR se tvorba úspor v sektoru nefinančních podniků vyvíjela příznivě, avšak vzhledem ke značným investičním potřebám tohoto sektoru zůstala mezera mezi úsporami a investicemi záporná. Kvantitativně největší úspory nefinančních podniků začaly však hrát stabilizující úlohu a částečně kompenzovaly pokles úspor domácností. V tomto trendu se mimo jiné projevila růstová fáze hospodářského cyklu české ekonomiky charakterizovaná umírněným růstem mezd a narůstajícími zisky podniků.

Na úrovni národního hospodářství se rozdíl mezi národními úsporami a domácími investicemi projeví v saldu běžných transakcí rezidentů s nerezidenty, které se rovná saldu běžného účtu platební bilance. Platí zde tato rovnice:

$$S - I = CAB, \text{ kde}$$

CAB ... saldo běžných transakcí rezidentů s nerezidenty (current account balance).

Toto saldo se skládá ze tří hlavních složek: salda vývozu a dovozu zboží a služeb ( $X - M$ ), salda prvotních důchodů (NY) a běžných transferů (NCT) rezidentů s nerezidenty, neboli:

$$CAB = (X - M) + NY + NCT. \text{ Toto je šestá rovnice běžného účtu platební bilance.}$$

Vztah mezi národními úsporami a investicemi je významný nejen z hlediska makroekonomické analýzy, ale i z hlediska hospodářské politiky, protože ukazuje významný zdroj vnější ekonomické nerovnováhy, který spočívá v nedostatku národních úspor ve vztahu k investicím. Vzhledem k tomu, že vztah mezi úsporami a investicemi bývá různě chápán, uvedeme rovnice, z nichž je možné tento vztah odvodit. Kromě první základní rovnice národního účetnictví  $HDP = C + I + (X - M)$  musíme použít i další výše uvedené rovnice:

$$HNDD = HDP + NY + NCT \text{ (rovnice tvorby hrubého národního disponibilního důchodu),}$$

$$HNDD = C + S \text{ (rovnice použití hrubého národního disponibilního důchodu),}$$

$$CAB = (X - M) + NY + NCT \text{ (rovnice běžného účtu).}$$

Dosadíme-li do rovnice tvorby HNDD komponenty užití z rovnice použití HNDD a místo HDP obecnou rovnicí národního účetnictví, dostaneme:

$$C + S = C + I + (X - M) + NY + NCT.$$

Využijeme-li rovnici běžného účtu a C vykrátíme, dostaneme:

$$S = I + CAB, \text{ neboli } S - I = CAB.$$

Velmi často, zejména v učebnicích makroekonomie, ale i v řadě empirických analýz, se úspory a investice dále člení na soukromé (p) a vládní (g). Dostáváme vztah:

$$(S_p - I_p) + (S_g - I_g) = CAB.$$

Toto členění je užitečné v případě, chceme-li posuzovat vliv vládního sektoru na makroekonomickou rovnováhu, protože vládní deficit musí být financován buď z úspor soukromého sektoru (vytěšňovací efekt) nebo ze zahraničních zdrojů (nebezpečí dvojitého deficitu).<sup>6</sup>

Systém národních účtů obsahuje důležitou kategorii **čistých půjček či čistých výpůjček**, která je významně ovlivněna vztahem úspor a investic. Kromě mezery mezi úsporami a investicemi mají na výši čistých půjček/výpůjček vliv i kapitálové transfery<sup>7</sup> a pořízení nevyroběných nefinančních aktiv<sup>8</sup> (tzv. kapitálové transakce). Proti úsporám a kapitálovým transferům stojí tvorba hrubého kapitálu a pořízení nevyroběných nefinančních aktiv. Z jejich rozdílu vyplývá schopnost či potřeba financování.

Platí rovnice:

$$S - I + NKT - NPNNA = CAB + NKT - NPNNA = NFI, \text{ kde}$$

NKT . . . čisté kapitálové transfery (net capital transfers),

NPNNA. čisté pořízení nevyroběných nefinančních aktiv (net purchases of non-produced nonfinancial assets),

NFI . . . čisté zahraniční investice (net foreign investment) neboli čisté půjčky/výpůjčky (net lending/net borrowing).

6 Podrobněji k makroekonomickým souvislostem rozpočtových deficitů viz Izák, 2002.

7 Kapitálové transfery se odlišují od běžných transferů tím, že se týkají pořízení nebo předání aktiv. Zahrnují kapitálové daně, investiční dotace (granty) a ostatní kapitálové transfery (jako např. platby vlády v důsledku přírodních pohrom).

8 Jde zejména o pořízení půdy a jiných hmotných a nehmotných nevyroběných aktiv. Prakticky jde vlastně o investice, ale protože se jedná o nevyroběná aktiva, nemůže být jejich hodnota zahrnuta do tvorby HDP, a tedy ani do užití (do investic). Z tohoto důvodu se musí v národních účtech sledovat zvlášť, což poněkud komplikuje vztah mezi investicemi a úsporami na straně jedné a čistými půjčkami/výpůjčkami na straně druhé.

Na úrovni národního hospodářství není rozdíl mezi saldem běžných transakcí s nerezidenty a čistými výpůjčkami ČR příliš veliký (v roce 2004 byly čisté výpůjčky nižší než saldo běžných transakcí o 1,3 mld. Kč). Na úrovni sektorů jsou však rozdíly podstatně větší. Důležité v této souvislosti je i to, že vládní deficit jako významné maastrichtské kritérium je podle ESA 1995 vymezen jako čisté výpůjčky sektoru vládních institucí.

## 2.2 Dvojitý pohled na makroekonomickou rovnováhu

Z hlediska analýzy makroekonomické rovnováhy jsou klíčové dvě identity: základní rovnice národního účetnictví, která vyjadřuje vztah mezi HDP (domácí nabídka) a jeho užitím, a rovnice vyjadřující vztah mezi úsporami, investicemi a saldem běžného účtu. Tyto rovnice umožňují dvojitý pohled na makroekonomickou rovnováhu.

a) Pohled z hlediska vztahu domácí nabídky měřené velikostí HDP a domácí poptávky chápané jako souhrn konečné spotřeby (soukromé a veřejné) a hrubé tvorby kapitálu. Rozdílem je pak saldo dovozů a vývozu zboží a služeb (saldo výkonové bilance). Domácí poptávka se nemusí a většinou také nerovná domácí nabídce. Mezi ně vstupují vývozy a dovozy zboží a služeb. Dovozy zvyšují zdroje, které jsou v ekonomice k použití, a vývozy tyto zdroje snižují. Jsou-li dovozy větší než vývozy, pak je domácí poptávka (domácí užití) větší než domácí nabídka (HDP). Záporné saldo bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami má dvojitý efekt: na jedné straně umožňuje zvýšit domácí užití HDP proti jeho tvorbě a na straně druhé vytváří nerovnováhu v zahraničním obchodě. Vnější sektor je tak úzce spojen s domácí ekonomikou.

b) Pohled vycházející na straně nabídky z výše národního disponibilního důchodu a na straně poptávky z výše domácí poptávky. Tento pohled je jen prohloubením prvního pohledu, protože vychází na straně nabídky nikoliv z HDP, ale z hrubého národního disponibilního důchodu, který bere v úvahu saldo prvotních důchodů se zahraničím i saldo běžných transferů se světem. Tento pohled je z hlediska analýzy makroekonomické rovnováhy úplnější, protože částí HDP národní ekonomika (rezidenti) nedisponují. Proto je agregát hrubého národního disponibilního důchodu k měření národní nabídky vhodnější. V tomto případě proti sobě stojí národní disponibilní důchod a domácí poptávka. Obě strany v sobě obsahují konečnou spotřebu. Po jejím vykrácení dostaneme vztah národních úspor a investic. Mnoho ekonomů si souvislost obou pohledů neuvědomuje (resp. dochází k různým záměnám a nepřesnostem). Důležité je proto pochopení přechodu od vztahu domácí nabídky a domácí poptávky ke vztahu úspor a investic. V podstatě jde o přechod od výkonové bilance k bilanci běžného účtu, na kterou proti výkonové bilanci působí i saldo prvotních důchodů a běžných transferů se zahraničím. Přístup k analýze makroekonomické rovnováhy z hlediska vztahu úspor a investic je velmi užitečný, protože umožňuje spojovat vnitřní a vnější nerovnováhu a odhalovat základní zdroje této nerovnováhy tím, že vztah úspor a investic je možné analyzovat podle základních institucionálních sektorů.



### 3. Analýza makroekonomické rovnováhy české ekonomiky v letech 1995-2005<sup>9</sup>

Empirické analýzy makroekonomické stability se většinou opírají o dílčí aspekty rovnováhy jako je tomu v případě deficitů veřejných financí, platební bilance, vývoje kurzu měny či úrokových měr či o projevy nerovnováhy, jako je tomu v případě inflace. Přitom soustava národního účetnictví poskytuje ucelený a komplexní pohled na národní hospodářství zahrnující i základní makroekonomické vztahy.

#### 3.1 Vztah domácí nabídky a domácí poptávky

Z hlediska makroekonomické rovnováhy je klíčový vztah mezi domácí nabídkou (HDP) a domácí poptávkou (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu), protože v interakci nabídky a poptávky se rovnováha vytváří. Základním zdrojem makroekonomické nerovnováhy je to, že země více statků a služeb užívá než vytváří (domácí poptávka převyšuje domácí nabídku). Tato mezera musí být zaplněna dovozem převyšujícím vývoz (čistý vývoz je záporný). Vývoj domácí nabídky a poptávky v ČR v letech 1995-2005 ukazuje tabulka 1.

Tabulka 1

**Tvorba a užití HDP (běžné ceny, mld. Kč, % HDP)**

|      | HDP    | Domácí poptávka | Saldo ZO | z toho |        | v % HDP |       |        |
|------|--------|-----------------|----------|--------|--------|---------|-------|--------|
|      |        |                 |          | zboží  | služby | celkem  | zboží | služby |
| 1995 | 1466,7 | 1529,9          | -63,2    | -107,7 | 44,5   | -4,3    | -7,3  | 3,0    |
| 1996 | 1660,6 | 1759,6          | -99,0    | -154,9 | 55,9   | -6,0    | -9,3  | 3,4    |
| 1997 | 1785,1 | 1880,2          | -95,1    | -155,2 | 60,1   | -5,3    | -8,7  | 3,4    |
| 1998 | 1962,5 | 1984,6          | -22,1    | -84,0  | 61,9   | -1,1    | -4,3  | 3,2    |
| 1999 | 2041,4 | 2065,7          | -24,3    | -65,8  | 41,5   | -1,2    | -3,2  | 2,0    |
| 2000 | 2150,1 | 2216,3          | -66,3    | -120,8 | 54,6   | -3,1    | -5,6  | 2,5    |
| 2001 | 2315,3 | 2374,0          | -58,7    | -116,7 | 58,0   | -2,5    | -5,0  | 2,5    |
| 2002 | 2414,7 | 2464,1          | -49,5    | -71,3  | 21,9   | -2,0    | -3,0  | 0,9    |
| 2003 | 2555,8 | 2612,3          | -56,6    | -69,8  | 13,2   | -2,2    | -2,7  | 0,5    |
| 2004 | 2767,7 | 2780,8          | -13,1    | -26,4  | 13,3   | -0,5    | -1,0  | 0,5    |
| 2005 | 2931,1 | 2869,7          | 61,4     | 40,4   | 21,0   | 2,1     | 1,4   | 0,7    |

Zdroj: ČSÚ, 2006(a)

Celkový schodek zahraničního obchodu ve zboží a službách kulminoval v letech 1996 a 1997, kdy se pohyboval mezi 95-99 mld. Kč (v rozmezí mezi 5 až 6 % HDP). V letech 1998-1999 se dostal na velmi nízkou úroveň kolem 1 % HDP v důsledku restriktivních opatření ČNB a vlády (přehnaná restrikce ze strany ČNB zesílená balíčky vládních opatření), která začala působit s určitým časovým zpožděním a tlačovala domácí poptávku. Za celé období 1996-1999 činila průměrná roční výše schodku zahra-

9 Analýza vychází ze statistických údajů dostupných v době psaní článku (květen 2006). V červnu 2006 provedl ČSÚ další významnější revizi národních účtů, která obsahovala metodické úpravy a zpřesnění údajů na základě dodatečných informací. Základní metodická změna spočívala v alokaci finančních zprostředkovatelských služeb nepřímo měřených (FISIM – financial intermediation services indirectly measured) podle požadavku Eurostatu.



ničního obchodu 3,2 % HDP. V letech 2000-2004 se deficit v obchodě se zbožím a službami dostal na přijatelnou úroveň 1,8 % HDP v ročním průměru. Přitom záporné saldo zahraničního obchodu bylo pouze u bilance zboží. Bilance služeb byla přebytková a částečně kompenzovala schodek zbožové bilance. Pozitivní přínos zahraničního obchodu v oblasti služeb vyvrcholil v letech 1996 a 1997 a v následujících letech se snižoval. Přebytek v bilanci služeb se dostal na velmi nízkou úroveň v letech 2002-2004 a jenom díky sníženému schodku v bilanci zboží (mimo jiné i v důsledku příznivého vývoje směnných relací) byl celkový schodek zahraničního obchodu poměrně nízký.

K výraznému zlepšení obchodní bilance došlo v roce 2004 a 2005. Byl to důsledek silného růstu českých vývozu, na který příznivě působil značný příliv přímých zahraničních investic v předchozích letech i vstup ČR do EU. V roce 2004 činil schodek zahraničního obchodu pouze 0,5 % HDP a v roce 2005 se čistý vývoz dostal poprvé v české historii do kladných hodnot a přebytek zahraničního obchodu dosáhl 2,1 % HDP. Pozoruhodné je to, že se v roce 2005 dosáhla značně přebytková výkonová bilance i přes zhoršení směnných relací. Ke skokovému zlepšení dochází u bilance zboží. Pozitivní vývoj zahraničního obchodu s předstihem růstu vývozu před dovozy je též výrazem rostoucí konkurenceschopnosti české ekonomiky, která i přes apreciaci české koruny dokázala výrazným způsobem zvýšit vývozy.

Třebaže pro posuzování makroekonomické rovnováhy jsou rozhodující salda bilance zboží a služeb v běžných cenách, protože tato salda se promítnou do běžného účtu platební bilance a ukazují skutečnou potřebu zahraničního financování vzniklého deficitu, z analytických důvodů je užitečný i propočet sald zahraničního obchodu ve stálých cenách, nebo právě rozdíly mezi schodky v běžných a stálých cenách ukazují vliv změn cen vývozu a dovozu (směnných relací) na obchodní bilanci (viz tabulku 2). Směnné relace mají vliv i na reálný důchod země, jehož vývoj ovlivňuje možnosti domácího užití a makroekonomickou rovnováhu.

Údaje ve stálých cenách ukazují, jaké by bylo saldo zahraničního obchodu v případě, že by se ceny vývozu a dovozu předchozího roku nezměnily. V letech, kdy se směnné relace zlepšují, jsou deficity v běžných cenách nižší než by byly deficity ve stálých cenách. Naopak, v letech, v nichž dochází ke zhoršení směnných relací (to byl zejména rok 2000 a 2005, kdy se prudce zvýšily ceny energie), jsou deficity (přebytky) ve stálých cenách nižší (vyšší). Z tabulky vyplývá převažující pozitivní vliv směnných relací na obchodní bilanci v běžných cenách. Ten trval s výjimkou let 1999 a 2000 až do roku 2005, kdy především v důsledku rostoucích cen ropy a ostatních surovin směnné relace zaznamenaly silně se zhoršující tendenci. V tomto roce činila ztráta ze zhoršení směnných relací 47,7 mld. Kč, což představuje 1,7 % HDP.

Tabulka 2

**Salda zahraničního obchodu ve stálých cenách předchozího roku, v běžných cenách a vliv směnných relací (v % HDP předchozího roku)**

|      | Stálé ceny | Běžné ceny | Vliv směnných relací |
|------|------------|------------|----------------------|
| 1996 | -7,9       | -6,0       | 1,6                  |
| 1997 | -5,7       | -5,3       | 0,2                  |
| 1998 | -4,8       | -1,1       | 3,5                  |
| 1999 | -0,9       | -1,2       | -0,3                 |
| 2000 | -1,2       | -3,1       | -1,8                 |
| 2001 | -4,4       | -2,5       | 1,7                  |
| 2002 | -4,4       | -2,0       | 2,2                  |
| 2003 | -2,4       | -2,2       | 0,1                  |
| 2004 | -0,7       | -0,5       | 0,3                  |
| 2005 | 3,7        | 2,1        | -1,7                 |

Zdroj: ČSÚ, 2006(a)

Pozitivní dopad směnných relací na bilanci zahraničního obchodu v ČR dlouhodobě převažoval a vyjadřoval do značné míry vliv kvalitativních růstových faktorů a růst konkurenceschopnosti české ekonomiky. Krátkodobě přitom existovaly výrazné výkyvy oběma směry, dané především vnějšími šoky spojenými s prudkým pohybem světových cen ropy a dalších surovin.

### 3.2 Vztah úspor a investic

I když mezera mezi domácí nabídkou a poptávkou je svým způsobem základním zdrojem makroekonomické nerovnováhy (vnitřní i vnější), pro úplnější obraz je důležité tento vztah prohloubit o vlivy rozdělování důchodu mezi národní ekonomikou a světem a vzít v úvahu tvorbu disponibilního důchodu a jeho užití na spotřebu a úspory. Na makroekonomické úrovni můžeme rovnováhu posuzovat z hlediska vztahu mezi národními úsporami a domácími investicemi. Tento vztah ukazuje významný zdroj nerovnováhy, který spočívá v nedostatku národních úspor ve vztahu k investicím. Významné na tomto vztahu je i to, že spojuje vnitřní nerovnováhu (vztah úspor a investic) s vnější nerovnováhou, protože mezera mezi úsporami a investicemi musí být financována ze zahraničních úspor a projeví se jako schodek běžného účtu platební bilance. Vývoj míry investic a úspor v české ekonomice ukazuje tabulka 3.

Pokles míry investic z 32,5 % v roce 1995 na 27,8 % v roce 2004 byl důsledkem ochabnutí ekonomické aktivity v letech 1997-1999 doprovázeného poměrně značným snížením investic. V letech 2000 a 2001 se míra investic opět zvyšovala. Podobná tendence se projevila i v roce 2004.

V mezinárodním srovnání je míra investic v České republice stále vyšší než ve vyspělých zemích EU. V rámci nových členských zemí zaujímá ČR v posledních letech druhé místo za Estonskem. Problémem české ekonomiky není nízká míra investic (i když v mezinárodních cenách je tato míra podstatně nižší než v národních cenách), ale struktura těchto investic a jejich efektivnost.

Tabulka 3

**Hrubý disponibilní důchod, národní úspory a hrubá tvorba kapitálu (mld. Kč, běžné ceny)**

|                                           | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   |
|-------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hrubý disponibilní důchod (HDD)           | 1474,6 | 1646,3 | 1767,9 | 1944,0 | 2015,1 | 2111,3 | 2249,2 | 2313,0 | 2457,1 | 2636,4 |
| Konečná spotřeba                          | 1053,0 | 1211,3 | 1334,8 | 1424,3 | 1515,7 | 1597,8 | 1705,3 | 1789,9 | 1919,4 | 2011,2 |
| Hrubé národní úspory (S)                  | 421,6  | 435,1  | 433,0  | 519,7  | 499,4  | 513,5  | 543,9  | 523,0  | 537,7  | 625,2  |
| Tvorba hrubého kapitálu (I)               | 476,9  | 548,4  | 545,4  | 560,2  | 550,0  | 618,5  | 668,6  | 674,2  | 692,9  | 769,6  |
| Saldo národních běžných transakcí (S – I) | -55,3  | -113,3 | -112,4 | -40,5  | -50,6  | -105,0 | -124,8 | -151,2 | -155,2 | -144,4 |
| Míra úspor v % HDD                        | 28,6   | 26,4   | 24,5   | 26,7   | 24,8   | 24,3   | 24,2   | 22,6   | 21,9   | 23,7   |
| Míra úspor v % HDP                        | 28,7   | 26,2   | 24,3   | 26,5   | 24,5   | 23,9   | 23,5   | 21,7   | 21,0   | 22,6   |
| Míra investic v % HDP                     | 32,5   | 33,0   | 30,6   | 28,5   | 26,9   | 28,8   | 28,9   | 27,9   | 27,1   | 27,8   |
| Rozdíl míry úspor a míry investic v % HDP | -3,8   | -6,8   | -6,3   | -2,1   | -2,5   | -4,9   | -5,4   | -6,3   | -6,1   | -5,2   |

Zdroj: ČSÚ, 2006(a)

Pokles míry úspor o 6,7 p.b. (v procentech hrubého disponibilního důchodu) mezi lety 1995–2003 byl velmi silný. Teprve v letech 2004 a 2005 došlo k pozitivnímu obratu v důsledku zvýšené tvorby úspor v sektorech nefinančních podniků a vlády. Nicméně vzhledem k značným investičním potřebám české ekonomiky, které vyplývají z nezbytných strukturálních změn, modernizace výrobního zařízení a ze zaostalosti infrastruktury, jsou národní úspory stále nedostatečné.

Analýza vztahu mezi úsporami a investicemi podle jednotlivých **institucionálních sektorů** (viz tabulku 4) ukazuje, že dlouhodobě klesající míra úspor byla způsobena především silným poklesem míry úspor domácností a klesajícími úsporami sektoru vládních institucí. Podíváme-li se na mezeru mezi úsporami a investicemi u domácností, pak zjistíme, že v letech 2000, 2001 a 2004 byla tato mezera dokonce záporná a nebýt kapitálových transferů ve prospěch domácností, pak by schopnost domácností financovat ostatní sektory zmizela. Ke zhoršení mezery mezi úsporami a investicemi přispěl i značný nárůst investic v tomto sektoru. Podobně jako ve vyspělých zemích, ČR zaznamenala silný růst úvěrů (především hypotečních) poskytovaných domácnostem. To bylo způsobeno privatizací bank a jejich aktivnější politikou vůči domácnostem, spojenou s relativně nízkými úroky. Míra zadluženosti domácností je však stále více méně úměrná ekonomické úrovni. Nicméně ve střednědobém horizontu existuje riziko nevyváženého vývoje aktiv a pasiv domácností, což může ovlivnit celkovou makroekonomickou rovnováhu, vezmeme-li v úvahu vzájemnou závislost jednotlivých sektorů ekonomiky.

Vývoj čistých půjček ukazuje stále menší schopnost **domácností** financovat ostatní sektory. Údaje za rok 2004 ukazují na další pokles míry úspor domácností (z 8 % v roce 2003 na 7,5 % v roce 2004). Nicméně v roce 2005 se míra úspor domácností v důsledku ochabnutí spotřebitelské poptávky opět zvyšovala (podle předběžných údajů ČSÚ na 7,8 %).

Tabulka 4

**Vztah úspor a investic podle sektorů (mld. Kč, b.c.)**

|                           | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999  | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Nefinanční podniky</b> |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
| Hrubé úspory (S)          | 176,4  | 217,0  | 177,6  | 232,4  | 260,6 | 322,4  | 336,6  | 300,7  | 352,5  | 388,4  |
| Investice (I)             | 319,9  | 355,8  | 352,2  | 354,2  | 357,4 | 423,1  | 449,4  | 434,3  | 460,9  | 503,5  |
| S-I                       | -143,5 | -138,8 | -174,5 | -121,8 | -96,7 | -100,7 | -112,9 | -133,6 | -108,3 | -115,1 |
| Míra úspor                | 22,2   | 23,7   | 17,9   | 21,4   | 23,1  | 26,7   | 26,1   | 22,3   | 24,6   | 25,2   |
| Čisté půjčky / výpůjčky   | -113,6 | -119,5 | -140,4 | -75,9  | -74,3 | -83,9  | -88,1  | -87,7  | -82,9  | -82,3  |
| <b>Finanční instituce</b> |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
| Hrubé úspory (S)          | 40,0   | 35,7   | 36,9   | 72,9   | 52,3  | 35,3   | 45,8   | 41,1   | 16,4   | 12,1   |
| Investice (I)             | 28,9   | 24,8   | 22,4   | 16,9   | 13,0  | 16,1   | 19,2   | 21,1   | 9,7    | 10,2   |
| S-I                       | 11,1   | 10,9   | 14,5   | 56,0   | 39,3  | 19,2   | 26,6   | 20,0   | 6,6    | 1,9    |
| Čisté půjčky / výpůjčky   | 30,4   | 16,9   | 15,8   | 83,6   | 75,6  | 34,2   | 94,0   | 63,5   | 209,7  | 6,3    |
| <b>Vládní instituce</b>   |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
| Hrubé úspory (S)          | 83,8   | 79,0   | 82,0   | 82,6   | 64,4  | 47,1   | 58,6   | 49,2   | 36,5   | 113,8  |
| Investice (I)             | 67,1   | 73,8   | 71,8   | 83,1   | 58,8  | 62,5   | 76,9   | 95,7   | 112,4  | 132,0  |
| S-I                       | 16,7   | 5,2    | 10,2   | -0,5   | 5,6   | -15,4  | -18,3  | -46,5  | -75,9  | -18,2  |
| Čisté půjčky / výpůjčky   | -196,3 | -51,2  | -43,5  | -98,5  | -74,4 | -78,5  | -137,0 | -166,8 | -170,0 | -79,3  |
| <b>Domácnosti</b>         |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |
| Hrubé úspory (S)          | 119,4  | 103,2  | 136,4  | 130,3  | 119,8 | 105,8  | 100,8  | 132,9  | 112,4  | 110,5  |
| Investice (I)             | 59,7   | 92,0   | 97,7   | 103,5  | 116,5 | 115,4  | 121,0  | 122,7  | 112,1  | 116,7  |
| S-I                       | 59,7   | 11,2   | 38,7   | 26,8   | 3,4   | -9,6   | -20,1  | 10,2   | 0,9    | -6,1   |
| Míra úspor                | 14,2   | 11,0   | 12,9   | 11,6   | 10,3  | 8,8    | 7,9    | 9,9    | 8,0    | 7,5    |
| Čisté půjčky / výpůjčky   | 222,1  | 39,8   | 62,0   | 50,1   | 22,8  | 19,1   | 6,7    | 48,1   | 21,5   | 15,9   |

Poznámka: Míra úspor nefinančních podniků je vyjádřena jako podíl hrubých úspor nefinančních podniků na jejich hrubé přidané hodnotě (v %). Míra úspor domácností je počítána jako podíl hrubých úspor domácností na jejich hrubém disponibilním důchodu zvýšeném o změny čistého podílu domácností na rezervách penzijních fondů (v %).

Zdroj: ČSÚ, 2006(a). Údaje za vládní instituce v letech 2002-2004 převzaty z údajů ČSÚ – Hlavní agregáty sektoru vládních institucí z 28. dubna 2006.

Výrazně klesající tvorba úspor ve **vládním sektoru** (z 83,8 mld. Kč v roce 1995 na 36,5 mld. v roce 2003) a poměrně značné investiční potřeby vedly k tomu, že se mezera mezi úsporami a investicemi, která v letech 1995-1999 byla mírně kladná, změnila v zápornou se silně narůstající tendencí v letech 2000 až 2003. To již samo o sobě předurčovalo nárůst vládního deficitu v těchto letech. Podstatné zvýšení tvorby hrubých úspor nastalo v roce 2004 a 2005, zejména v důsledku rychlého růstu ekonomiky a s tím souvisejících vyšších daňových odvodů. Potřeba financování tohoto sektoru je však dána nejen zápornou mezerou mezi úsporami a investicemi, ale i čistými kapitálovými transfery, které byly u vládního sektoru záporné a poměrně velké.

Čisté výpůjčky vládního sektoru byly značně vysoké v letech 2001-2003, kdy v ročním průměru převyšovaly 6 % HDP a teprve v letech 2004 a 2005 se dostaly pod úroveň maastrichtského kritéria (3 % HDP).

Základním zdrojem úspor u **nefinančních podniků** je čistý provozní přebytek (bilanční položka na účtu tvorby důchodů, která zbývá po odečtení náhrad zaměstnancům od čistého domácího produktu s modifikujícím vlivem daní z výroby a z dovozu a dotací). Jde o jakýsi „zisk“ nefinančních podniků, který podléhá procesům prvotního a druhotného rozdělování. Výsledkem jsou pak disponibilní důchody, které se rovnají úsporám tohoto sektoru. Nárůst hrubých úspor v tomto sektoru (ze 176,4 mld.

v roce 1995 na 388,4 mld. v roce 2004) je pozoruhodný. Podíl tvorby úspor v tomto sektoru na celkových hrubých národních úsporách se zvýšil ze 41,8 % v roce 1995 na 62,1 % v roce 2004 a úspory tohoto sektoru se staly pro českou ekonomiku klíčovými. To je významné především z hlediska klesajících úspor domácností. Vzhledem ke značným investičním potřebám sektoru nefinančních podniků zůstává mezera mezi úsporami a investicemi záporná a výše čistých výpůjček se v posledních pěti letech víceméně stabilizovala na úrovni převyšující 80 mld. ročně. Díky příznivému vývoji ekonomiky se tak v posledních letech finanční situace tohoto sektoru výrazně zlepšila.

### 3.3 Vnější ekonomická rovnováha

Dvojitý pohled na makroekonomickou rovnováhu, který vychází ze vztahu domácí nabídky a domácí poptávky a ze vztahu mezi úsporami a investicemi, má svůj odraz v platební bilanci země, protože mezera mezi domácí nabídkou a poptávkou či úsporami a investicemi se musí vyplnit zahraničními zdroji. V prvním případě jde o saldo obchodní bilance a bilance služeb (výkonová bilance) a ve druhém případě o celkové saldo běžného účtu.

Schodek běžného účtu (viz tabulku 5) byl s výjimkou několika let (1995, 1998, 1999 a 2005) poměrně vysoký a překračoval hranici 100 mld. Kč. Hlavní příčinou schodku běžného účtu se od roku 2001 stává narůstající deficit bilance výnosů (především repatriovaných a reinvestovaných zisků), což je jiný, většinou méně příznivý aspekt přílivu přímých zahraničních investic. V roce 2005 byla záporná bilance výnosů jediným zdrojem deficitu běžného účtu. Pozitivní vliv bilance služeb v posledních letech značně zeslábl. Roční přebytky bilance služeb ve výši 50–60 mld. Kč v letech 1995–2001 dokázaly částečně kompenzovat vysoké schodky obchodní bilance. Od roku 2002 se však přebytky bilance služeb silně snižují a neodpovídají potenciálním možnostem české ekonomiky. Jiným aspektem zahraničního obchodu se službami je relativně nízký a stagnující podíl služeb na HDP. Vliv běžných převodů je pozitivní, ale nepříliš významný.

Tabulka 5  
Běžný účet (mld. Kč)

|      | Běžný účet | Obchodní bilance | Bilance služeb | Bilance výnosů | Běžné převody |
|------|------------|------------------|----------------|----------------|---------------|
| 1995 | -36,3      | -97,6            | 48,9           | -2,8           | 15,2          |
| 1996 | -111,9     | -154,9           | 52,2           | -19,6          | 10,4          |
| 1997 | -113,0     | -155,2           | 55,9           | -25,1          | 11,3          |
| 1998 | -40,5      | -84,0            | 61,9           | -35,1          | 16,7          |
| 1999 | -50,6      | -65,8            | 41,5           | -46,7          | 20,4          |
| 2000 | -104,9     | -120,8           | 54,6           | -53,0          | 14,4          |
| 2001 | -124,5     | -116,7           | 58,0           | -83,5          | 17,8          |
| 2002 | -136,4     | -71,3            | 21,9           | -115,6         | 28,7          |
| 2003 | -160,6     | -69,8            | 13,2           | -119,9         | 15,8          |
| 2004 | -167,3     | -26,4            | 12,5           | -157,7         | 4,3           |
| 2005 | -61,7      | 40,4             | 19,4           | -142,3         | 20,9          |

Zdroj: ČNB, 2006

Schodek běžného účtu počítaný v % HDP (viz tabulku 6) se v letech 2000-2005 pohyboval na průměrné úrovni 5 % HDP (s výrazným poklesem v roce 2005). V těchto letech se však podstatným způsobem změnila jeho struktura. Základním zdrojem deficitu byl v roce 2000 a 2001 především schodek obchodní bilance a od roku 2002 převážně záporné saldo bilance výnosů. Čistý odliv prvotních důchodů do zahraničí ve formě mezd, reinvestovaných či repatriovaných zisků a úroků představoval v posledních čtyřech letech průměrně ročně 5 % HDP. To je částka, o kterou je nižší hrubý národní důchod ČR proti hrubému domácímu produktu. Česká republika se spolu s některými dalšími zeměmi, jako je Irsko nebo Maďarsko, dostává mezi země, jež ztrácejí významnou část vytvořené hodnoty, která nemůže být použita na spotřebu či investice. Reinvestice a repatriace zisku budou i v budoucnu hlavním zdrojem schodku běžného účtu. Hodnocení deficitu běžného účtu vyžaduje proto detailnější posouzení jednotlivých položek, protože ty mají různé dopady na ekonomiku.

Tak např. reinvestované zisky jsou součástí přímých zahraničních investic a převážně mají pozitivní dopad na ekonomiku. Naproti tomu repatriované zisky znamenají skutečný odliv důchodů ze země s dopady na národní úspory, kurz měny a finanční situaci některých podniků. Dochází k tomu, že příjmy z vysoké exportní výkonnosti ekonomiky, na níž se rozhodující měrou podílejí podniky pod zahraniční kontrolou, částečně odpływají zpět do zahraničí a nejsou využity doma. V první fázi přílivu přímých zahraničních investic zpravidla převažují reinvestované zisky a v další fázi sílí odliv kapitálu v podobě repatriovaných zisků. Snižuje se tak ta část vytvořeného zisku, určená na posílení investic, ve prospěch vyplácených dividend. Tato tendence se projevila i v ČR, kde podíl reinvestovaného zisku na výnosech ze základního kapitálu klesl ze 78 % v roce 2001 na 51 % v roce 2004. Příznivé hospodářské výsledky podniků s majoritní účastí zahraničního kapitálu vedly v letech 2003-2005 k značnému růstu objemu vyplacených dividend zahraničním vlastníkům při stagnaci objemu reinvestovaného zisku.

Tabulka 6  
Běžný účet (v % HDP)

|      | Běžný účet | Obchodní bilance | Bilance služeb | Bilance výnosů | Běžné převody |
|------|------------|------------------|----------------|----------------|---------------|
| 1995 | -2,5       | -6,7             | 3,3            | -0,2           | 1,0           |
| 1996 | -6,7       | -9,3             | 3,1            | -1,2           | 0,6           |
| 1997 | -6,3       | -8,7             | 3,1            | -1,4           | 0,6           |
| 1998 | -2,1       | -4,3             | 3,2            | -1,8           | 0,8           |
| 1999 | -2,5       | -3,2             | 2,0            | -2,3           | 1,0           |
| 2000 | -4,9       | -3,1             | 2,5            | -2,5           | 0,7           |
| 2001 | -5,4       | -5,2             | 2,5            | -3,6           | 0,8           |
| 2002 | -5,6       | -4,8             | 0,9            | -4,8           | 1,2           |
| 2003 | -6,3       | -2,7             | 0,5            | -4,7           | 0,6           |
| 2004 | -6,0       | -1,0             | 0,5            | -5,7           | 0,2           |
| 2005 | -2,1       | 1,4              | 0,7            | -4,9           | 0,7           |

Zdroj: ČNB, 2006, vlastní výpočty

Při posuzování deficitu běžného účtu platební bilance nelze mechanicky stanovit hranici, která ohrožuje makroekonomickou stabilitu země. V literatuře se často zjednodušeně uvádí hranice 5 % jako varovná z hlediska makroekonomické rovnováhy. Dopady schodku běžného účtu však závisí na tom, jak je schodek financován (dluhové

a nedluhové financování, krátkodobý či dlouhodobý kapitál), jak je použit (zda na spotřebu či na investice), jaká je výše zahraničního dluhu a devizových rezerv a jaká je celková makroekonomická situace země. Z těchto hledisek schodek běžného účtu ČR se nejeví jako nebezpečný, protože byl z převážné části financován přímými zahraničními investicemi, podporoval růst investic a nezvyšoval relativní zahraniční zadlužení země.

#### 4. Mezinárodní srovnání s vybranými tranzitivními ekonomikami

Problém udržení makroekonomické rovnováhy v přijatelných mezích je problémem prakticky všech nových členských zemí EU. Důvodem jsou značné investiční potřeby související se strukturálními změnami, zvyšováním konkurenceschopnosti a budováním infrastruktury. S výjimkou Slovinska se proto všechny středoevropské země potýkají s předstihem domácí poptávky před domácí nabídkou a se zápornou mezerou mezi úsporami a investicemi, která má svůj odraz v deficitech běžného účtu platební bilance. Stále větší měrou se na této makroekonomické nerovnováze podílí deficity veřejných financí. Srovnání z praktických důvodů omezíme na čtyři středoevropské ekonomiky, které se v roce 2004 staly členy EU. Pozornost soustředíme na vztah domácí nabídky a poptávky, na běžný účet platební bilance a na deficity veřejných financí.

Makroekonomická rovnováha nových členských zemí EU ze střední Evropy posuzovaná podle výkonové bilance (viz tabulku 7) ukazuje, že problém záporné mezery mezi domácí poptávkou a domácí nabídkou je dlouhodobý. Pokud bychom vypočetli průměrnou velikost mezery mezi užitím a tvorbou HDP za období 2001-2005, pak by nejnížší převis domácí poptávky nad HDP docílilo Slovinsko (v průměru pouze 0,2 % HDP a v roce 2002 dokonce vyšší tvorba HDP než jeho domácí užití), následované Českou republikou (v průměru 1 % HDP s přebytkem obchodní bilance v roce 2005). Polsko (2,4 % HDP) a Maďarsko (2,6 % HDP) mají střední míru nerovnováhy a Slovensko (4,8 % HDP) vykazuje poměrně velkou zápornou mezeru mezi užitím a tvorbou HDP.

Tabulka 7

**Bilance vývozu a dovozu zboží a služeb (v % HDP), běžné ceny**

|      | ČR   | Maďarsko | Polsko | Slovensko | Slovinsko |
|------|------|----------|--------|-----------|-----------|
| 1996 | -6,0 | 0,3      | -1,4   | -10,5     | -0,9      |
| 1997 | -5,3 | 0,8      | -3,9   | -9,5      | -0,7      |
| 1998 | -1,1 | -1,6     | -4,8   | -10,7     | -1,4      |
| 1999 | -1,2 | -2,9     | -5,9   | -4,4      | -4,2      |
| 2000 | -3,1 | -4,0     | -6,4   | -2,5      | -3,5      |
| 2001 | -2,5 | -1,6     | -3,7   | -8,2      | -0,7      |
| 2002 | -2,0 | -2,3     | -3,4   | -7,1      | 1,4       |
| 2003 | -2,2 | -4,5     | -2,6   | -1,5      | -0,1      |
| 2004 | -0,5 | -3,1     | -2,0   | -2,7      | -1,2      |
| 2005 | 2,1  | -1,3     | -0,4   | -4,4      | -0,4      |

Poznámka: Bilance vývozu a dovozu zboží a služeb se rovná rozdílu mezi domácí poptávkou a domácí nabídkou. Jde o výkonovou či primární bilanci na běžném účtu platební bilance, která do značné míry předurčuje saldo běžného účtu.

Zdroj: Statistical Annex of European Economy, 2006



Důležitý vliv na bilanci vývozu a dovozu zboží a služeb měl vývoj směnných relací. Nejpriznivější dopad směnných relací na salda zahraničního obchodu v běžných cenách můžeme pozorovat u České republiky. Méně výrazný, ale stále pozitivní dopad zaznamenalo i Slovinsko. U Maďarska byl dopad neutrální. U Polska a zejména Slovenska se směnné relace celkově vyvíjely nepříznivě.

**Bilance běžného účtu** je komplexnějším nástrojem pro posouzení makroekonomické rovnováhy, protože je ovlivněna nejen bilancí zboží a služeb, ale i přílivem a odlivem prvotních důchodů do zahraničí (bilance výnosů) a saldem běžných transferů se světem (jednostranné převody). Tím, že se rovná rozdílu mezi národními úsporami a domácími investicemi, ukazuje vnitřní zdroj vnější nerovnováhy. Protože deficit běžného účtu musí být financován vnějšími zdroji, navazuje i na finanční účet, investiční pozici a vnější dluh. Zatímco v minulosti byla bilance běžného účtu ovlivněna především bilancí zboží a služeb, v posledních letech v souvislosti s volným pohybem kapitálu a pracovních sil i vstupem střeoevropských zemí do EU je bilance běžného účtu stále významněji ovlivňována odlivem a přílivem prvotních důchodů ve formě mezd, reinvestovaných a repatriovaných zisků a úroků. Síla tohoto vlivu je v různých zemích různá a je spojena zejména s průběhem přílivu přímých zahraničních investic (PZI). Tak v případě Maďarska byl příliv PZI značný již ve druhé polovině 90. let, zatímco v ČR výrazně zesílil až od roku 1999 po přijetí investičních pobídek. Většinou je bilance výnosů záporná a zvyšuje deficit běžného účtu. Naproti tomu běžné transfery částečně kompenzují zápornou bilanci obchodu a výnosů. Bilanci běžného účtu ukazuje tabulka 8.

Tabulka 8

**Salda běžného účtu platební bilance (v % HDP)**

|      | ČR   | Maďarsko | Polsko | Slovinsko | Slovensko |
|------|------|----------|--------|-----------|-----------|
| 1996 | -6,7 | -6,8     | -2,1   | 0,2       | -9,0      |
| 1997 | -6,3 | -7,0     | -3,7   | 0,3       | -8,7      |
| 1998 | -2,1 | -9,1     | -4,0   | -0,6      | -9,0      |
| 1999 | -2,5 | -9,6     | -7,4   | -3,3      | -3,5      |
| 2000 | -4,9 | -8,7     | -5,8   | -2,8      | -2,5      |
| 2001 | -5,4 | -6,2     | -2,8   | 0,2       | -7,4      |
| 2002 | -5,6 | -7,0     | -2,5   | 1,5       | -7,3      |
| 2003 | -6,3 | -8,6     | -2,1   | -0,3      | -0,5      |
| 2004 | -6,0 | -8,4     | -4,2   | -2,0      | -3,4      |
| 2005 | -2,1 | -7,4     | -1,6   | -0,8      | -4,9      |

Poznámka: Jde o salda běžných transakcí se světem v pojetí národních účtů.

Zdroj: Statistical Annex of European Economy, 2006

V letech 2001-2005 mělo nejvyšší schodky běžného účtu Maďarsko (průměrně ročně 7,5 % HDP), následované ČR a Slovenskem (zhruba 5 % HDP). Polsko dosahovalo v průměru deficit 2,6 % HDP. Příznivý vývoj v této oblasti vykazuje Slovinsko (0,3 % HDP). Značná makroekonomická nerovnováha začíná být vážným problémem Maďarska. Situace je o to vážnější, že deficit je v posledních letech převážně kryt přílivem zahraničních portfoliových investic do maďarských vládních cenných papírů. Ty na rozdíl od PZI zvyšují zahraniční dluh (ten se zvýšil z 56 % HDP v roce 2002 na téměř 80 % HDP v roce 2005). Nerovnováha se v posledních dvou letech zhoršuje i na Slovensku a deficit běžného účtu je stále silněji ovlivňován zápornou bilancí výnosů. Na financování deficitu se začíná

více podílet krátkodobý kapitál, což se odráží i v růstu zahraniční zadluženosti (hrubý zahraniční dluh se zvýšil ze 48 % HDP v roce 2002 na 58 % HDP v roce 2005). Naproti tomu v ČR je stále rozhodujícím zdrojem financování deficitu příliv PZI, který nezvyšuje zahraniční dluh. Ten se zvýšil ze 34 % HDP v roce 2002 na 38 % HDP v roce 2005.

Rozdíl mezi saldy běžného účtu a výkonové bilance ukazuje na míru vlivu bilance výnosů a jednostranných převodů. V letech 2001-2005 byly v průměru rozdíly mezi oběma bilancemi v Polsku, na Slovensku a ve Slovinsku téměř nulové, což znamená, že záporná bilance výnosů byla kompenzována kladným saldem jednostranných převodů. Na Slovensku a v Polsku začíná být rozdíl mezi oběma bilancemi významnější teprve v roce 2005. V ČR a Maďarsku jsou deficity běžného účtu podstatně vyšší než je schodek bilance zboží a služeb (v letech 2001-2005 v ročním průměru o 4,1 % HDP v případě ČR a o 5 % HDP v případě Maďarska) a bilance běžného účtu je tak stále silněji ovlivňována především bilancí výnosů (odlivem důchodů do zahraničí v procesu prvotního rozdělení).

Makroekonomická rovnováha ve všech srovnávaných zemích je významným způsobem ovlivněna **deficity veřejných financí**. Ty mohou být vykazovány různým způsobem a to buď podle metodiky vládní finanční statistiky (Government Finance Statistics) zpracované MMF nebo podle metodologie národních účtů (ESA 1995), kde vládní deficit je výše čistých výpůjček sektoru vládních institucí. Takto definovaný deficit je základem maastrichtského kritéria deficitu veřejných financí do výše 3 % HDP. Vzhledem k tomu, že každá členská země EU předkládá Evropské komisi notifikaci vládního deficitu podle harmonizované metodiky, je možné pokládat údaje publikované Eurostatem v metodice národních účtů za srovnatelné. Výši vládního deficitu v % HDP ukazují tabulka 9.

Třebaže vládní deficit v procentech HDP je dlouhodobě ve všech středoevropských zemích kromě Slovinska relativně vysoký, se vstupem do EU a s přípravou na vstup do EMU je v ČR, Polsku a na Slovensku v posledních letech patrná tendence ke snižování tohoto deficitu. Výjimkou je Maďarsko, kde je rozpočtový schodek stále velmi vysoký a nedostatečná fiskální konsolidace tak může ohrozit plánované přijetí eura v roce 2010. V roce 2005 mělo Maďarsko vůbec nejvyšší vládní deficit ze všech zemí EU a bylo následované Portugalskem (6 % HDP), Řeckem (4,5 % HDP) a Itálií (4,1 % HDP).

Tabulka 9

**Čisté výpůjčky vládního sektoru (v % HDP)**

|      | ČR   | Maďarsko | Polsko | Slovensko | Slovinsko |
|------|------|----------|--------|-----------|-----------|
| 1996 | -3,0 | ..       | -4,9   | -7,3      | ..        |
| 1997 | -2,4 | ..       | -4,6   | -6,1      | ..        |
| 1998 | -5,0 | ..       | -4,3   | -3,7      | ..        |
| 1999 | -3,6 | -5,5     | -1,8   | -7,1      | -2,0      |
| 2000 | -3,6 | -2,3     | -1,5   | -12,2     | -3,9      |
| 2001 | -5,9 | -3,5     | -3,7   | -6,5      | -4,3      |
| 2002 | -6,8 | -8,4     | -3,2   | -7,7      | -2,7      |
| 2003 | -6,6 | -6,4     | -4,7   | -3,7      | -2,8      |
| 2004 | -2,9 | -5,4     | -3,9   | -3,0      | -2,3      |
| 2005 | -2,6 | -6,1     | -2,5   | -2,9      | -1,8      |

Poznámka: Podstatné snížení dříve uváděného vládního deficitu v České republice za rok 2003 (12,5 % HDP) bylo způsobeno vyloučením garancí Investiční a poštovní banky.

Zdroj: Statistical Annex of European Economy, 2006

Výše vládního deficitu má značný vliv na vnější nerovnováhu. Přitom nemusí docházet k tomu, že vládní deficit je financován z vnějších zdrojů a promítá se přímo do zahraničního dluhu. Může odčerpávat úspory ostatních sektorů, které si pak půjčují v zahraničí. Skutečností je, že většinou jde o vysoké deficity veřejných financí, které mají na svědomí rozhodující část schodku běžného účtu. Souvislost nerovnováhy veřejných financí s vnější nerovnováhou vytváří nebezpečí tzv. dvojitého deficitu. V případě Maďarska, ČR, Slovenska a Polska nemůže být o souvislosti mezi oběma deficity pochyb. Z této propojenosti obou deficitů vyplývají i možné cesty řešení, které vyžadují snížení vládního deficitu.

## 5. Závěr

Makroekonomická rovnováha se jeví jako významná podmínka trvalého růstu a tvorby nových pracovních míst. Přispívá k pozitivním očekáváním, usnadňuje strukturální změny a příliv přímých zahraničních investic, vede k lepšímu fungování finančního sektoru a nízkými úrokovými sazbami i snazším přístupem k finančním prostředkům posiluje soukromé investice. Hospodářská politika by proto měla kromě podpory růstu usilovat o vytváření stabilního makroekonomického prostředí.

Metodologickým východiskem zkoumání makroekonomické rovnováhy je systém národních účtů, především pak makroekonomické identity národního účetnictví, které vyjadřují základní vztahy v národním hospodářství. Klíčové jsou identity vyjadřující vztah mezi HDP (domácí nabídka) a jeho užitím a rovnice vztahu mezi úsporami, investicemi a saldem běžného účtu. Tyto rovnice umožňují dvojí pohled na makroekonomickou rovnováhu. V obou případech je možné spojovat vnitřní a vnější nerovnováhu a odhalovat základní zdroje této nerovnováhy.

Vývoj domácí tvorby a domácího užití HDP v České republice, jehož výsledkem je saldo zahraničního obchodu se zbožím a službami, ukazuje, že celkový deficit zahraničního obchodu ve zboží a službách kulminoval v letech 1996 a 1997, kdy dosáhl téměř 100 mld. Kč. V dalších letech se pohyboval na výrazně nižší úrovni a v roce 2005 poprvé v historii se dostal do kladných hodnot. Přitom záporné saldo vznikalo pouze u bilance zboží. Bilance služeb byla přebytková a částečně kompenzovala schodek zbožové bilance. Pozitivní přínos zahraničního obchodu v oblasti služeb byl relativně vysoký v letech 1995–2001 a snižoval se v následujících letech. Deficity zahraničního obchodu počítané ve stálých cenách předchozího roku jsou však vyšší než deficity v běžných cenách v letech, kdy se zlepšují směnné relace, a naopak, v letech, kdy se směnné relace zhoršují (1999, 2000 a 2005), jsou deficity ve stálých cenách nižší (event. přebytky vyšší).

Analýza vztahu úspor a investic umožňuje úplnější pohled na makroekonomickou rovnováhu, protože bere v úvahu vliv prvotního i druhotného rozdělení národního důchodu (salda prvotních důchodů a běžných transferů ve vztahu k zahraničí). Mezera mezi národními úsporami a investicemi, která se projevuje jako deficit běžného účtu platební bilance, byla v případě České republiky až do roku 2005 záporná. Deficit běžného účtu činil v letech 1995–2004 v průměru 4,8 % HDP. V roce 2005 se dostal na relativně velmi nízkou úroveň 2,1 % HDP. Příčinou deficitu běžného účtu je nižší míra hrubých národních úspor ve vztahu k míře investic. U obou měř dlouhodobě převažovala tendence k jejich poklesu. Silný pokles míry úspor zaznamenaly domácnosti. To, spolu s růstem investic, vedlo ke stále nižší schopnosti tohoto sektoru financovat potřeby ostatních sektorů. K tomu přistou-

pila až do roku 2003 celkově klesající tvorba úspor ve vládním sektoru a jeho poměrně značné investiční potřeby, což vedlo k vysokému deficitu veřejných financí v letech 1998-2003, který byl financován z úspor ostatních sektorů (prakticky z úspor domácností). Silně zlepšující tendenci v tvorbě úspor bylo možné zaznamenat u sektoru nefinančních podniků, což souvisí s oživením ekonomiky v letech 2000-2005, s umírněným růstem mezd ve vztahu k produktivitě práce a nižším daňovým břemenem. To umožňovalo ve stále větší míře financovat investice z vlastních úspor.

Mezinárodní srovnání s vybranými tranzitivními ekonomikami ukazuje, že problém udržení makroekonomické rovnováhy je vážným problémem prakticky všech přechodových ekonomik. Deficity běžného účtu platební bilance jsou v posledních dvou letech velmi vysoké v Maďarsku (v ročním průměru téměř 8 % HDP) a na Slovensku (v průměru přes 4 % HDP). Slovensko má dlouhodobě velmi nízký deficit. Od roku 2001 můžeme hovořit o nízkém deficitu i v případě Polska. České republice se podařilo výrazněji snížit schodek až v roce 2005, když v předchozích pěti letech činil průměrně ročně 5,6 %. Vnější nerovnováha je ve středoevropských zemích do značné míry spojena s relativně vysokými schodky veřejných financí. V tomto směru je situace kritická v Maďarsku, ale i ostatní země zápasí s udržením vládních deficitů v mezích daných maastrichtskými kritérii.

## Literatura

**ČNB:** Zprávy o inflaci. Praha, Česká národní banka 2005 a 2006, různá vydání.

**ČNB:** Statistika platební bilance. Praha, Česká národní banka 2006.

**ČSÚ:** Evropský systém účtů – ESA 1995. Praha, Český statistický úřad 2000.

**ČSÚ:** Čtvrtletní národní účty ČR. Praha, Český statistický úřad 2005 a 2006, různá vydání.

**ČSÚ:** Revidované roční národní účty. Praha, Český statistický úřad 2006(a).

**ECFIN:** Economic Forecasts. Autumn 2005. Brussels, European Commission, Directorate General ECFIN – Economic and Financial Affairs 2005(a).

**ECFIN:** Public Finances in EMU – 2005. Brussels, European Commission, Directorate General ECFIN – Economic and Financial Affairs 2005(b).

**ECFIN:** Statistical Annex of European Economy. Spring 2006. Brussels, European Commission, Directorate General ECFIN – Economic and Financial Affairs 2006.

**EUROSTAT:** Structural Indicators.

**Hronová, S., Hindls, R.:** *Národní účetnictví. Koncept a analýzy*. Praha, C. H. Beck 2000.

**IMF:** Czech Republic. Staff Report for the 2005 Article IV Consultation. Washington, DC, July 20, 2005.

**IMF:** World Economic Outlook. Washington, různá vydání.

**IMF:** The Government Finance Statistics Manual. Washington, IMF 2001.

**IMF:** Balance of Payments Manual. Washington, IMF 1993.

**Izák, V.:** Makroekonomické souvislosti rozpočtových deficitů. *Politická ekonomie*. 2002, č. 5, s. 647-658.

**Janáček, K., Zamrazilová, E.:** Česká ekonomika v roce 2004. *Politická ekonomie*. 2005, č. 5, s. 579-600.

**Kadeřábková, A., Spěváček, V., Žák, M.:** *Růst, stabilita a konkurenceschopnost II (aktuální problémy české ekonomiky při vstupu do EU)*. Praha, Linde 2004.

**Kadeřábková, A. a kol.:** *Ročenka konkurenceschopnosti české ekonomiky*. Praha, Linde 2005.

**Kadeřábková, A. a kol.:** *Ročenka konkurenceschopnosti české ekonomiky*. Analýza. Praha, Linde 2006.

**MF ČR:** Konvergenční program České republiky (aktualizovaná verze). Praha, listopad 2004.

**MF ČR:** Makroekonomická predikce České republiky. Praha, Ministerstvo financí ČR 2005 a 2006, různá vydání.

**OECD:** The Sources of Economic Growth in OECD Countries. Paris, OECD 2003.

**OECD:** Understanding Economic Growth. Paris, OECD 2004.

**OECD:** National Accounts of OECD Countries. Paris, OECD 2006.

**OECD:** OECD Economic Outlook. Paris, OECD, různá vydání.

**OECD:** The Czech Republic – Economic Surveys. Paris, OECD 1996, 1998, 2000, 2001.

**Okáli, I. a kol.:** *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2004*. Bratislava, SAV 2005.

- Spěvák, V.:** *Makroekonomická analýza a prognóza*. Praha, VŠE 1999.
- Spěvák, V. a kol.:** *Transformace české ekonomiky*. Praha, Linde 2002.
- Spěvák, V.:** K vývoji souhrnných ukazatelů reálného důchodu v České republice. *Statistika*. 2005, č. 3, s. 188-204.
- Spěvák, V.:** Vývoj české ekonomiky ve světle ukazatelů reálného důchodu. Praha, CES VŠEM 2005(a) (Working Paper No 2).
- Spěvák, V., Vintrová, R.:** Jak rychle rostla česká ekonomika? *Ekonom*. 2005, č. 16, s. 50–53.
- Spěvák, V., Vintrová, R., Hájek, M., Žďárek, V.:** Makroekonomický vývoj České republiky v letech 1996-2004. *Politická ekonomie*. 2006, č. 2, s. 147-169.
- UN:** System of National Accounts 1993. Brussels/Luxembourg, New York, Paris, Washington, DC, 1993.
- UNECE:** Economic Survey of Europe. Geneva, New York, United Nations, různá vydání.
- Vintrová, R.:** Co neodhaluje HDP při analýze ekonomického růstu a reálné konvergence. Praha, CES VŠEM 2005 (Working Paper No 1).
- Vintrová, R.:** What GDP Indicators Do Not Tell You: Alternative Indicators of Economic Growth and Real Convergence. *Finance a úvěr*. 2005(a), č. 11–12, s. 579-595.

## MACROECONOMIC BALANCE OF THE CZECH ECONOMY IN THE YEARS 1995-2005

**Vojtěch Spěvák**, Centre for Economic Studies, University of Economics and Management, nám. I. P. Pavlova 3, CZ – 120 00 Praha 2  
(vojtech.spevacek@vsem.cz)

---

### Abstract

The study is focused on macroeconomic stability of the Czech economy. The first part (methodological) stems from the system of national accounting which offers two approaches: from the point of view of relationship between domestic supply and demand and between savings and investments. Analytical part examines domestic supply and demand, which is reflected in the balance of foreign trade. There was a positive tendency due to a favourable development in foreign trade. The relation between savings and investments, which is equal to current account balance, looks less favourable. The main source of imbalance is a negative balance of incomes expressing bigger outflow of primary incomes in relation to their inflow. Public finances can be identified as the weakest chain link of economic development. International comparison with new EU Members from middle Europe indicates that keeping macroeconomic stability in acceptable boundaries represents a serious problem.

### Keywords

macroeconomic balance, gross domestic product, gross national disposable income, domestic demand, national savings, domestic investments, foreign trade and trade balance, current account balance, general government budget

### JEL Classification

O11, E21, P24, H62, F30