



# Cyklický vývoj české ekonomiky a jeho dopad na podnikatelské subjekty

## Bakalářská práce

*Studijní program:*

B6208 Ekonomika a management

*Studijní obor:*

Podniková ekonomika

*Autor práce:*

**Michaela Nollová**

*Vedoucí práce:*

Ing. Iva Nedomlelová, Ph.D.

Katedra ekonomie







## Zadání bakalářské práce

# Cyklický vývoj české ekonomiky a jeho dopad na podnikatelské subjekty

*Jméno a příjmení:* **Michaela Nollová**  
*Osobní číslo:* E17000052  
*Studijní program:* B6208 Ekonomika a management  
*Studijní obor:* Podniková ekonomika  
*Zadávací katedra:* Katedra ekonomie  
*Akademický rok:* **2019/2020**

### Zásady pro vypracování:

1. Stanovení cílů a formulace výzkumných otázek.
2. Teoretické přístupy ke zkoumání ekonomického cyklu.
3. Analýza české ekonomiky v letech 1993 – 2019.
4. Vliv hospodářského cyklu na vybrané podnikatelské subjekty.
5. Formulace závěrů a zhodnocení výzkumných otázek.

Rozsah grafických prací:  
Rozsah pracovní zprávy:  
Forma zpracování práce:  
Jazyk práce:

30 normostran  
tištěná/elektronická  
Čeština



### Seznam odborné literatury:

- CZESANÝ, Slavoj a Zdenka JOHNSON. 2012. *Ekonomický cyklus, hospodářská politika a bohatství zemí*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1863-3.
- JAŠOVÁ, Emilie. 2010. *Míra nezaměstnanosti neakcelerující inflaci a hospodářský cyklus v prostředí České republiky – historie a možný vývoj do konce roku 2010*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1719-3.
- ALTUG, Sumru. 2009. *Business Cycles: Fact, Fallacy and Fantasy*. Hackensack, NJ: World Scientific. ISBN 978-981-283-276-4.
- MYANT, Martin R. 2013. *Vzestup a pád českého kapitalismu: ekonomický vývoj České republiky od roku 1989*. Praha: Academia. ISBN 978-80-200-2288-2.
- SHERMAN, Howard J. 2014. *The Business Cycle: Growth and Crisis Under Capitalism*. Princeton: Princeton University Press. ISBN 978-06-916-0714-6.
- PROQUEST. 2019. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2019-09-30]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

Konzultant: Ing. Radek Pflieger

Vedoucí práce:

Ing. Iva Nedomlelová, Ph.D.  
Katedra ekonomie

Datum zadání práce:

31. října 2019

Předpokládaný termín odevzdání: 31. srpna 2021

prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.  
děkan

L.S.

prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.  
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2019

## Prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně jako původní dílo s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Jsem si vědoma toho, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu Technické univerzity v Liberci.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti Technickou univerzitu v Liberci; v tomto případě má Technická univerzita v Liberci právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Současně čestně prohlašuji, že text elektronické podoby práce vložený do IS/STAG se shoduje s textem tištěné podoby práce.

Beru na vědomí, že má bakalářská práce bude zveřejněna Technickou univerzitou v Liberci v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů.

Jsem si vědoma následků, které podle zákona o vysokých školách mohou vyplývat z porušení tohoto prohlášení.

10. května 2020

Michaela Nollová



# **Anotace**

Cílem této bakalářské práce je analýza cyklického vývoje české ekonomiky v letech 1993-2019 a jeho dopadu na podnikatelské subjekty. V první části práce je popsán hospodářský cyklus z teoretického hlediska a také jsou popsány některé přístupy k jeho zkoumání a ovlivňování. Druhá část obsahuje analýzu české ekonomiky na základě vybraných makroekonomických ukazatelů. Poslední kapitola je zaměřena na vývoj v oblasti energetiky. Ten je sledován na základě Skupiny ČEZ, která je nejvýznamnější energetickou skupinou v České republice. Speciální pozornost je pak věnována mateřské společnosti ČEZ a.s. v období před a po ekonomické recesi, která začala v roce 2008.

## **Klíčová Slova**

Hrubý domácí produkt, hospodářský cyklus, česká ekonomika, inflace, elektřina, energetika

# **Annotation**

A Cyclical Development of Czech Economy and Impact of the Development on Business Entities

The aim of this bachelor thesis is to analyze the cyclical development of the Czech economy in the years 1993-2019 and the impact of the development on business entities. The first part of the thesis describes the business cycle from a theoretical point of view and it also describes some approaches to research and influencing the business cycle. The second part contains an analysis of the Czech economy, based on selected macroeconomic indicators. The last chapter is focused on the development in the field of energy. It is monitored on the basis of data from CEZ Group, which is the most important energy group in the Czech Republic. Particular attention is paid to the parent company ČEZ a.s. in the period before and after the economic recession which began in 2008.

## **Key Words**

Gross domestic product, business cycle, Czech economy, inflation, electricity, energy



## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala paní Ing. Ivě Nedomlelové, Ph.D. za laskavý přístup a rady během vedení mé bakalářské práce.



# Obsah

Seznam obrázků.....	13
Seznam tabulek.....	14
Seznam použitých značek, zkratk a symbolů .....	15
Úvod .....	16
1 Hospodářský cyklus .....	17
1.1 Literární řešerše .....	18
1.2 Fáze hospodářského cyklu .....	18
1.3 Druhy cyklů .....	19
1.4 Sledování a monitorování hospodářského cyklu .....	20
1.4.1 Hospodářská politika .....	20
2 Teoretické přístupy.....	21
2.1 Předkeynesiánské teorie.....	21
2.2 Keynešiánství.....	23
2.3 Nová konzervativní teorie.....	23
2.4 Teorie reálného hospodářského cyklu .....	24
3 Analýza české ekonomiky v letech 1993–2019 .....	26
3.1 Analýza období 1993-1998.....	28
3.2 Analýza období 1999-2003.....	30
3.3 Analýza období 2004-2008.....	32
3.4 Analýza období 2009-2014.....	34
3.5 Analýza období 2015-2019.....	36
4 Dopad cyklických změn na podnikatelské subjekty .....	39
4.1 Energetika .....	39
4.2 ČEZ a.s. a Skupina ČEZ .....	40
4.2.1 Ekonomický vývoj.....	41

4.2.2	Analýza ČEZ a.s. 2003-2015 .....	43
	Závěr.....	48
	Seznam použité literatury.....	50

## Seznam obrázků

Obrázek 1 – Míra růstu HDP (v %) 1993-2019.....	26
Obrázek 2 – Makroekonomické ukazatele 1993-1998.....	30
Obrázek 3 – Makroekonomické ukazatele 1999-2003.....	32
Obrázek 4 – Vývoz a dovoz (%) v ČR v letech 1993-2019.....	32
Obrázek 5 – Makroekonomické ukazatele 2004-2008.....	34
Obrázek 6 – Makroekonomické ukazatele 2009-2014.....	36
Obrázek 7 – Makroekonomické ukazatele 2015-2019.....	38
Obrázek 8 – Podíl „Výroby a rozvodu elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu“ na HPH.....	39
Obrázek 9 – Spotřeba elektřiny (GWh) v ČR 1993-2018.....	40
Obrázek 10 – ČEZ 1993-2019.....	41

## Seznam tabulek

Tabulka 1 – Data 1993-1998 .....	29
Tabulka 2 – Tvorba HDP 1993-1998, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč).....	29
Tabulka 3 – Data 1999-2003 .....	31
Tabulka 4 – Tvorba HDP 1999-2003, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč).....	31
Tabulka 5 – Data 2004-2008 .....	33
Tabulka 6 – Tvorba HDP 2004-2008, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč).....	33
Tabulka 7 – Data 2009-2014.....	35
Tabulka 8 – Tvorba HDP 2009-2014, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč).....	35
Tabulka 9 – Data 2015-2019.....	37
Tabulka 10 – Tvorba HDP 2015-2019, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč).....	37
Tabulka 11 – Ukazatele rentability 2003-2008 .....	44
Tabulka 12 – Ukazatele rentability 2009-2015 .....	44
Tabulka 13 – Ukazatele likvidity 2003-2008 .....	45
Tabulka 14 – Ukazatele likvidity 2009-2015 .....	45
Tabulka 15 – Ukazatele zadluženosti 2003-2008 .....	46
Tabulka 16 – Ukazatele zadluženosti 2009-2015 .....	46

## **Seznam použitých značek, zkratk a symbolů**

ČNB – Česká národní banka

ČSÚ – Český statistický úřad

DPH – Daň z přidané hodnoty

EU – Evropská Unie

HDP – Hrubý domácí produkt

HPH – Hrubá přidaná hodnota

IFRS – International Financial Reporting Standards

NISD – Neziskové instituce sloužící domácnostem

# Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá hospodářským cyklem a analýzou vývoje české ekonomiky od roku 1993 do roku 2019. Hlavním cílem této práce je popsat průběh ekonomického vývoje po celou dobu existence samostatné České republiky a zhodnotit jeho dopad na vybrané podnikatelské subjekty. V práci budou použity metody analýzy, syntézy a indukce.

Práce je rozdělena do čtyř kapitol. První část je zaměřena na literární rešerši, teoretické informace o hospodářském cyklu, jeho sledování a ovlivňování ekonomiky.

V druhé části jsou popsány teoretické přístupy ke zkoumání hospodářského cyklu, rozdělené z časového hlediska. V současné době stále neexistuje jednotný pohled na příčiny hospodářského cyklu a způsoby jeho ovlivňování. V této práci je uvedeno a popsáno několik z nich. Zmíněni jsou také nejznámější ekonomové, kteří se cyklickým vývojem ekonomiky zabývali.

Třetí kapitola je rozdělena na pět podkapitol podle jednotlivých časových období. Zaměřuje se na analýzu české ekonomiky v daném úseku, zejména vývoj růstu HDP, míry inflace a míry nezaměstnanosti. Ve sledovaném období působilo na českou ekonomiku mnoho faktorů, které ji ovlivnily. Na začátku 90. let se vyrovnávala s přechodem z centrálně plánované na ekonomiku tržní, další významný faktor byl vstup ČR do EU a také světová finanční a ekonomická krize.

Čtvrtá kapitola se zaměřuje na dopad cyklických změn ekonomiky na podnikatelské subjekty v oblasti výroby energetiky. Výzkumné otázky této práce zní: Jak se projevují cyklické změny v ekonomice na subjektech podnikajících v oblasti energetiky? a Jaký vliv měla na tento sektor ekonomická krize, která začala v roce 2008? Tyto otázky byly zvoleny z důvodu, že ačkoliv výše spotřeby se může měnit, tak elektrická energie je spotřebovávána neustále, bez ohledu na ekonomickou situaci. Zároveň ji pro svou činnost spotřebovávají i další podniky působících v jiných sektorech ekonomiky.



# 1 Hospodářský cyklus

Hospodářský cyklus byl poprvé sledován pravděpodobně již v Anglii na konci 18. století. (Sherman, 2014) Zejména ve 20. století, po Velké hospodářské krizi, se zkoumáním hospodářského cyklu zabývalo velké množství ekonomů a vzniklo mnoho přístupů a publikací snažících se vysvětlit jeho průběh a příčiny. Stále však na hospodářský cyklus neexistuje jednotný názor, zejména na jeho příčiny.

Už v roce 1803 vyšla publikace Jaena-Baptiste Saye *Pojednání o politické ekonomii*, ve které byl tzv. Sayův zákon, který říká, že „nabídka si vytváří svou vlastní poptávku“. Tedy že pokud vzroste agregátní nabídka, poroste také agregátní poptávka až do bodu nové rovnováhy s plnou zaměstnaností. (Sherman, 2014) Mnoho z ekonomů, kteří zkoumají, či zkoumali, hospodářský cyklus s tím souhlasí a nechtějí žádné vnější zásahy do ekonomiky, druzí to považují za omyl. Jedním z největších odpůrců této teorie byl J. M. Keynes. O teoretických přístupech k hospodářským cyklům pojednává druhá kapitola této práce.

*„Hospodářský cyklus je zpravidla definován jako soubor výkyvů agregátní ekonomické aktivity, aproximované hrubým domácím produktem v reálném vyjádření.“* (Czesaný, 2006, s. 20)

Vzhledem k tomu, že ekonomika i ve fázi expanze roste různým tempem, tak neustále osciluje okolo svého potenciálního produktu, který představuje nejvyšší možný produkt v dané ekonomice, který je dlouhodobě udržitelný. (Czesaný a Johnson, 2012)

Sherman (2014) a Altug (2009) vycházejí z definice Burnse a Mitchella z roku 1946, která říká, že hospodářské cykly jsou typem fluktuací v agregované ekonomické aktivitě národa, která je založena zejména na podnikání; cyklus se skládá z expanzí, ke kterým dochází v mnoha ekonomických odvětvích najednou, následuje recese, kontrakce a oživení, které přechází do expanze následujícího cyklu; tyto fáze se neustále opakují, ale nejsou periodické, ani stejně dlouhé; trvají v rozmezí od jednoho roku do 10 až 20 let.

Z toho je tedy zřejmé, že zásadní pro určení hospodářského cyklu je to, že dochází k cyklickým výkyvům v téměř všech odvětví ekonomiky najednou. Pokud dochází k výkyvům pouze v některých oblastech, tedy že některé z nich expandují a jiné zase procházejí fází útlumu, jedná se o strukturální cykly. Ty jsou dány například vznikem nových technologií nebo změnami spotřebitelských preferencí.

Podle Shermana (2014) se s hospodářskými cykly potýkají všechny kapitalistické ekonomiky. Lze je teda sledovat všude ve světě.

## 1.1 Literární rešerše

Různé pohledy a názory na hospodářský cyklus, jeho příčiny a důsledky lze nalézt například v publikaci *Dějiny ekonomického myšlení* (2017) Roberta Holmana. Dále se tímto tématem zabýval Zbyněk Czesaný ve své knize *Hospodářský cyklus* (2006), kde lze nalézt také teoretický popis hospodářského cyklu, možnosti jeho sledování a analýzy.

O ekonomických modelech a snaze předpovídat budoucí vývoj píše také jeden z pravděpodobně nejznámějších českých ekonomů současnosti, Tomáš Sedláček, v knize *Ekonomie dobra a zla* (2012). Ten zastává názor, že budoucnost nelze predikovat a žádný z matematických modelů není dostatečně přesný.

Ze zahraničních autorů se teorií hospodářského cyklu zabývá například H. J. Sherman v knize *The Business Cycle: Growth and Crisis Under Capitalism* (2014) nebo S. Altug v knize *Business Cycles: Fact, Fallacy and Fantasy* (2009). Sherman (2014) ve své knize pracuje s hypotézou, že hospodářský cyklus není nutný a je možné ho eliminovat. Důvodem k jeho odstranění je fakt, že přináší mnoho sociálních a společenských problémů jako je například nezaměstnanost a chudoba.

Sociálními dopady hospodářského cyklu na společnost se zabývá také Dorothy Swain Thomas v knize *Social Aspects of the Business Cycle*. Zaměřuje se na data například z oblasti počtu narození a úmrtí, emigrace a kriminality a dává je do souvislosti s cyklickým vývojem ekonomiky.

Emílie Jášová ve své publikaci *Míra nezaměstnanosti neakcelerující inflaci a hospodářský cyklus v prostředí České republiky – historie a možný vývoj do konce roku 2010* (2010), zkoumá hospodářský cyklus z pohledu metody NAIRU.

Mnoho článků zabývajících se hospodářským cyklem lze nalézt v databázi ProQuest v sérii NBER Working Paper Series. Ty se zabývají například novými pohledy na měření a analyzování cyklu, co ho ovlivňuje a jaké má důsledky.

## 1.2 Fáze hospodářského cyklu

Hospodářský cyklus je popisován jako nepravidelné střídání čtyř fází. Jedná se o sedlo, expanzi, vrchol a recesi. Jak již bylo zmíněno výše, jednotlivé fáze cyklu nejsou stejně

dlouhé, ani doba mezi jednotlivými cykly, tedy například od vrcholu jednoho cyklu k vrcholu druhému, není stejně dlouhá. Liší se také úroveň vrcholů a sedel a cykly jsou nerovnoměrné.

- Vrchol  
Během této fáze je velmi nízká nezaměstnanost, rostou ceny, poptávka i výdaje. Pouze ale do doby, než konjunktura dosáhne svého maxima.
- Recese  
Pokles neboli recese, následuje po ukončení vrcholné fáze. Podniky přestávají investovat, dochází k propouštění zaměstnanců. Pokud je recese velmi hluboká, je nazývána jako deprese.
- Sedlo  
Tato fáze, označovaná také jako dno, je okamžikem, ve kterém se ekonomika nachází v nejnižším bodě celého cyklu. Nezaměstnanost je vysoká, úroveň produkce velmi nízká. Firmy ani jednotlivci neinvestují.
- Expanze  
V průběhu vzestupu, nazývaném také konjunktura či oživení (tak je většinou nazývaná ta část expanze, která následuje po sedle a trvá až do hodnoty vrcholu předchozího cyklu), dochází opět k nárůstu ekonomické aktivity. Firmy začínají znovu investovat, klesá nezaměstnanost a narůstají výdaje.

### 1.3 Druhy cyklů

Protože jednotlivé fáze hospodářského cyklu netrvaly stejně dlouho a ani perioda, s kterou se opakují, není stejně dlouhá, v literatuře lze najít různé dělení druhů hospodářských cyklů dle délky jejich periody. Toto dělení je na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé, liší se většinou jen jejich délkou. Například dle Czesaného (2006) lze rozdělit podle délky jejich periody do těchto čtyř skupin:

- Krátkodobé (nazývané také Kitchinovy) cykly, trvají pouze v řádech měsíců až let, zpravidla 3-5 let. Jsou způsobeny pohyby zásob.
- Střednědobé (nazývané také Juglarovy) cykly, probíhají přibližně 7–11 let.
- Dlouhodobé Kuznetsovy cykly, trvající v rozmezí 15-25 let
- Dlouhodobé Kondratěvovy cykly, které se opakují s periodou až 50-60 let a jsou spojeny zejména s technologickými inovacemi.

Toto rozdělení cyklů podle délky pochází od rakouského ekonoma J. A. Schumpetera, který je také pojmenoval.

## **1.4 Sledování a monitorování hospodářského cyklu**

V Americe vznikla v roce 1920 nezisková organizace the National Bureau of Economic Research, jejíž činností je sledování a měření hospodářských cyklů. Jejím zakladatelem byl americký ekonom Westley Clair Mitchell, který se zabýval hospodářskými cykly a vytvořil metodu pro jejich měření. Využíval k tomu ekonometrické regresní a korelační analýzy. (Sherman, 2014) Tato metoda je popsána v jeho společné práci s A. F. Burnsem *Measuring Business Cycle*.

Sherman (2014) dále říká, že cykly mohou být sledovány od vrcholu k vrcholu, nebo od sedla k sedlu. Jako běžnější udává druhou variantu.

Czesaný (2006) udává čtyři soubory indikátorů, pomocí kterých lze cyklus sledovat. Jsou to indikátory vnitřní a vnější rovnováhy (míra růstu HDP, míra inflace, saldo veřejných financí a míra nezaměstnanosti), indikátory cyklického vývoje, indikátory konjunkturního průzkumu (dotazníkové šetření) a indikátory finanční zranitelnosti.

### **1.4.1 Hospodářská politika**

Jak píše Slaný (2003) v knize Makroekonomická analýza a hospodářská politika, tradičními cíli hospodářské politiky je hospodářský růst a hospodářská rovnováha. Růst je většinou hodnocen podle tempa růstu HDP a hospodářská rovnováha má za cíl nízkou míru inflace, nízkou nezaměstnanost a vnější ekonomickou rovnováhu. Těmito cíli se snaží udržet ekonomickou stabilitu a zabránit nerovnováze, nebo alespoň omezit její hloubku. (Slaný, 2003)

Ekonomiku může stát ovlivňovat různými způsoby. Jedná o měnovou politiku (zásahy centrální banky), fiskální politiku (zásahy vlády) a vnější hospodářskou politiku.

## 2 Teoretické přístupy

Teoretické přístupy a názory na zkoumání hospodářského cyklu jsou velmi různorodé. Prvním způsobem, jak lze rozdělit názory na vznik cyklů, je na příčiny monetární (např. M. Friedman a F. Hayek) a reálné (např. J. M. Keynes a E. Prescott). Druhá možnost dělení je na základě vzniku příčin na vnější a vnitřní. Vnitřní příčiny jsou přílišné investice, technologie či nízká spotřeba. Mezi vnější příčiny pak patří například faktory jako jsou politická situace a finanční krize.

Chronologicky lze přístupy ke zkoumání hospodářského cyklu rozdělit následujícím způsobem:

### 2.1 Předkeynesiánské teorie

Tyto teorie pocházejí z první třetiny 20. století. Patří mezi ně například teorie psychologické. Ty předpokládají, že ekonomické fluktuace jsou způsobeny optimistickými a pesimistickými očekáváními, které zapříčiňují střídání optimistických expanzí a pesimistických recesí. Jedním z představitelů této teorie byl Arthur C. Pigou, ten mimo jiné přispěl k rozpracování kvantitativní teorie peněz a také se domníval, že „*tržní mechanismus je schopen automaticky odstraňovat nezaměstnanost*“ (Sojka, 2010, s. 147)

Další vznikající teorie byly měnové. Mezi prvními, kdo je použil k vysvětlení hospodářského cyklu byl R. G. Hawtrey. K tomuto vysvětlení použil kvantitativní teorii peněz. Tvrdil, že pokud je stabilní množství peněz v ekonomice a jejich koloběh, je stabilní i produkt a cenová hladina. (Czesaný, 2006)

Zastáncem monetární teorie cyklu byl i Ludwig von Mises. Hospodářský cyklus podle něho vzniká v závislosti na množství peněz v ekonomice. Problém viděl zejména ve „zmocnění“ se peněz státem a měnové politice centrální banky. (Holman, 2017) Peníze totiž považoval za něco, co vzniklo spontánně za účelem usnadnění směny. Mises svou teorií ovlivnil M. N. Rothbarda, který na něho později navázal. Ten tvrdil, že všechny problémy hospodářství jsou způsobeny centrálním bankovníctvím a jeho zásahy do množství peněz v ekonomice.

Velmi významným představitelem Rakouské školy a monetární teorie byl Friedrich A. von Hayek. Jedná se také o jednoho z největších kritiků a odpůrců teorie J. M. Keynesa. Za důvod vzniku hospodářských cyklů a ekonomické nerovnováhy považoval Hayek jednoznačně peníze a zejména pak bankovní úvěry. Podle jeho názoru,

kvůli vynuceným úsporám dochází ke špatnému rozložení struktury kapitálu a vzniku deprese. (Holman, 2017) Přímalá příčina recese je podle Hayeka způsobena nedostatkem volných úspor. Kvůli přílišné spotřebě se nevytvářejí úspory, které by mohly představovat úvěry. Sestupná fáze cyklu způsobuje pokles spotřeby a následné obnovení úspor. (Czesaný, 2006)

Za možné řešení považoval vznik neutrálních peněz, jejichž množství by se v ekonomice neměnilo. Později přiznal, že tato teorie je spíše nereálná. Stále však trval na tom, že čím méně zásahů centrální banka do ekonomiky udělá, tím lépe. Peněžní oběh by dle jeho názoru neměl být řízen žádnou monetární autoritou.

Švédským zastáncem monetární teorie cyklu byl Knut Wicksell. Dle jeho teorie byl hospodářský cyklus zapříčiněn změnami peněžních zásob. „*Wicksell to vysvětloval odchylkami peněžní úrokové míry od přirozené úrokové míry.*“ (Holman, 2017, s. 309) Pokud růst peněžní zásoby je větší, nebo naopak menší než růst potenciálního produktu, vznikají investiční cykly, které zapříčiňují cykly hospodářské. Dle Wicksella při expanzi dochází ke zvýšení úspor a růstu peněžní zásoby, klesá úroková míra, rostou investice a zvyšuje se poptávka, která zvyšuje cenovou hladinu. Při recesi dochází k upouštění od špatných investic, propouštění zaměstnanců, tedy růstu nezaměstnanosti a poklesu výroby. (Czesaný, 2006) Řešení je dle Wicksella v hlídání stabilní cenové hladiny centrální bankou.

Joseph A. Schumpeter považoval cyklický vývoj za „*nutnou formu evoluce kapitalismu*“ (Sojka, 2010, s. 201) a rozhodující příčiny hospodářského cyklu viděl v inovacích. Podle něho má inovační činnost takzvaný multiplikační charakter. Jeden druh inovace má za následek vznik dalších inovací a dochází tak k inovačním vlnám. (Holman, 2017) Nová, zásadní inovace, jakou je například vznik parního stroje, železnice či elektrifikace, vede k pozitivnímu nabídkovému šoku. Tím začíná dlouhodobý hospodářský cyklus. „*Schumpeter byl první ekonom, který integroval hospodářský cyklus s teorií ekonomického růstu.*“ (Czesaný, 2006 s. 10) J. A. Schumpeter považoval fáze recese za pozitivní, neboť tvrdil, že dojde k odstranění slabých firem a zůstanou jen ty nejsilnější a nejschopnější.

Ve 20. letech 20. století vznikla v USA další teorie, a sice teorie podspotřeby. Zástupcem této teorie je John Atkinson Hobson. Jeho názorem bylo, že kvůli nerovnoměrnému rozdělení důchodu dochází k nedostatečným výdajům, které způsobují recesi.

## 2.2 Keynesiánství

Nový směr ekonomické teorie vznikající v první polovině 20. století byl nazván po anglickém ekonomovi Johanu Maynardovi Keynesovi. Tato teorie zpochybňovala, že trh je schopný se sám stabilizovat. Státní hospodářská politika by měla vnitřně nestabilní tržní ekonomiku stabilizovat. (Sojka, 2010) Práce J. M. Keynese byla značně ovlivněna probíhající hospodářskou krizí na přelomu dvacátých a třicátých let, označované jako Velká hospodářská krize, nebo též jako Velká deprese. Snažil se najít příčiny deprese a nezaměstnanosti.

Keynes (1963) za důvody vzniku hospodářského cyklu nepovažoval zásahy centrální banky, ale nestabilitu v soukromých investicích, která vede také ke změnám zaměstnanosti. „*Každý výkyv investic, který není kompenzován příslušnou změnou sklonu ke spotřebě povede samozřejmě k výkyvu zaměstnanosti*“ (Keynes, 1963, s. 300) Dle Keynese byly hospodářské cykly způsobeny změnami agregátní poptávky, které vyvolává střídání vln investičního optimismu a pesimismu. V tomto lze vidět podobnost s psychologickou teorií, na kterou tímto Keynes navazuje.

Předpokladem keynesiánské teorie byla nepružnost cenové hladiny. Také tvrdil, že ekonomika není po recesi schopna sama se znovu oživit, ale je nutné použít vnější zásahy vlády. Za vhodnou považoval fiskální politiku, která by prostřednictvím změny vládních výdajů a daní stimulovala poptávku. (Czesaný, 2006) Nicméně státní zásahy by měly být pouze omezené, aby neomezovaly svobodu jednotlivce a soukromé vlastnictví, cílem má být pouze pomoci ekonomice účinněji fungovat. (Sojka, 2010)

Keynes také odvodil investiční multiplikátor, který se zdál jako účinný nástroj v řešení deprese a nezaměstnanosti. Ukazuje totiž „*že určitý přírůstek investice vyvolá mnohonásobně větší přírůstek národního důchodu*.“ (Holman, 2017, s. 364) Velikost tohoto multiplikátoru je závislá na mezním sklonu ke spotřebě. Předpokladem tohoto nástroje je existence nevyužitých výrobních kapacit a nezaměstnanosti. Tento model měl však některé nedostatky, které se snažili překonat další představitelé keynesiánské ekonomie, například spojením multiplikátoru s akcelerátorem P. A. Samuelsonem. (Holman, 2017)

## 2.3 Nová konzervativní teorie

V druhé polovině 20. století vznikaly protikeynesiánské teorie, nazývané také protikeynesiánskou revolucí. Jednou z nich byl monetarismus. Hlavním představitelem

monetaristické teorie byl Milton Friedman. Jedná se o významného zastávce hospodářského liberalismu. Monetaristé se vracejí ke kvantitativní teorii peněz, tedy že „*změny nabídky peněz, jsou hlavním faktorem, určujícím změny nominálního důchodu*“. (Holman, 2017 s. 460) Reálné faktory nepovažovali, na rozdíl od keynesiánců, ve vztahu k nominálnímu důchodu za důležité.

Společným znakem monetaristů je také požadování plovoucího měnového kurzu a dlouhodobé pravidlo měnového růstu. Za „viníka“ považovali vládu, která by podle nich neměla do ekonomiky zasahovat.

Druhým směrem nové konzervativní ekonomie je Nová klasická ekonomie, také označovaná jako Škola racionálního očekávání. Představitelé tohoto směru stejně tak odmítají zásahy státu do ekonomiky. Jedním ze zastánců tohoto směru je R. E. Lucas. Vznik výkyvů v ekonomice je podle něj způsoben neočekávanými změnami objemu peněžní zásoby v ekonomice. (Czesaný, 2006) Kvůli nedostatečné informovanosti lidí dochází k reálným efektům monetárních šoků. Tyto modely také počítají pouze s dobrovolnou nezaměstnaností. Nedobrovolná nezaměstnanost pro ně vůbec neexistuje.

Další zásadní myšlenkou tohoto směru je fakt, že lidé se podle nich neřídí pouze zkušenostmi minulými, ale také informacemi o přítomnosti a budoucnosti.

Hospodářský cyklus a zejména fáze recese je podle představitelů Nové klasické ekonomie považován za „nutné zlo“ způsobené monetárními příčinami. Nicméně je podle této skupiny ekonomů nutné, aby hospodářský cyklus probíhal, protože po recesi přichází další, ještě lepší růst. (Sherman, 2014)

## **2.4 Teorie reálného hospodářského cyklu**

Teorie reálného hospodářského cyklu byla inspirovaná předchozí teorií, tedy teorií racionálního očekávání. Představitelé této teorie považují za základní příčiny hospodářských cyklů výkyvy agregátní nabídky. Jedná se o reálné šoky, které tyto výkyvy způsobují. Jsou to například technické a technologické změny, přírodní katastrofy, války atp., které způsobují změny na straně nabídky.

Teorie reálného hospodářského cyklu vychází z předpokladu, že hospodářský cyklus nemůže být zapříčiněn monetárními šoky. A to z toho důvodu, že lidé tvořící racionální očekávání budou správně odhadovat důsledky změn peněžní zásoby a těmto změnám se také přizpůsobí. (Holman, 2017)



Předpokladem této teorie je to, že pokud dochází k pomalému technologickému růstu, dochází také ke zpomalení hospodářského růstu a naopak. Tento přístup se také někdy nazývá rovnovážným přístupem s racionálním očekáváním. Neboť podle této teorie *„hospodářské cykly nepředstavují vychýlení ekonomiky z rovnováhy, nýbrž jedná se o změny samotné rovnováhy.“* (Holman, 2017, s. 469)

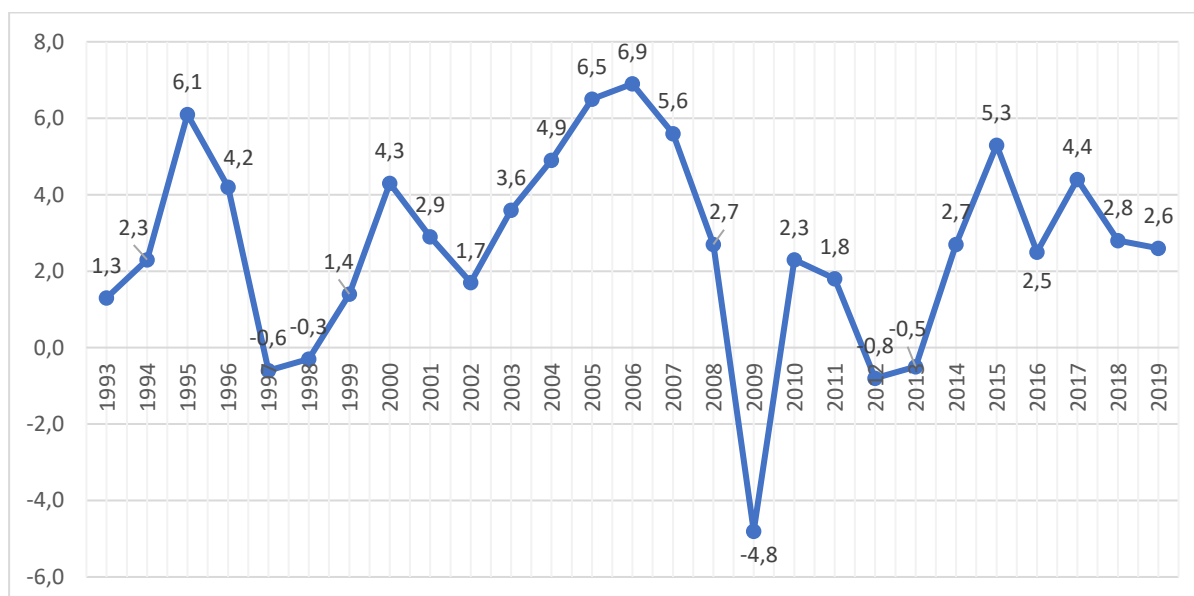
Stejně jako Nová klasická ekonomie, i teorie reálného hospodářského cyklu bere v úvahu pouze dobrovolnou nezaměstnanost. Průběh cyklu nevyvádí trh práce z rovnováhy, jen tuto rovnováhu mění. To vysvětlují mezičasovou substitucí volného času neboli mezičasovou substitucí práce. (Holman, 2017) Tento mechanismus říká, že pokud se produktivita práce v jednom odvětví zvýší, zvýší se tím i mzda. Lidé proto zvýší nabídku práce, kterou vymění za svůj volný čas. Očekávají totiž budoucí opětovné snížení mezd. *„Substituuji dnešní volný čas volným časem v budoucnu.“* (Holman, 2017, s. 469) To se děje v době expanze, kdy roste zaměstnanost i výroba a trh práce je vyčištěn. Pokud dojde ke snížení produktivity práce, dochází ke snížení mezd v důsledku nižší poptávky po práci. Z toho důvodu klesá zaměstnanost a dochází k recesi. Trh práce je ovšem stále vyčištěn.

Proto je dle této teorie měnová politika neúčinná a hospodářské cykly nevyvolává. Peníze jsou totiž neutrální a nemohou cyklické výkyvy zapříčinit.

### 3 Analýza české ekonomiky v letech 1993–2019

Česká ekonomika byla v letech 1993–2019 ovlivněna mnoha faktory, ať už politickými, zahraničními, nebo například přírodními. Začátek sledovaného období byl zasažen zejména ekonomickými reformami, které od roku 1991 měly za úkol transformaci centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní. Docházelo tak například k postupné rozsáhlé privatizaci státního majetku. Z počátku této změny byla ekonomika v recesi, ale po vzniku samostatné České republiky v roce 1993 se ekonomice začalo dařit a růst reálného HDP dosahoval jedněch z nejvyšších hodnot v celé historii ČR. Koncem 90. let ale došlo opět k recesi a míra růstu HDP se dostala do záporných hodnot.

Dalším velmi významným milníkem pro českou ekonomiku byl vstup ČR do Evropské Unie v roce 2004 a s ním spojený přístup na společný trh. Vzhledem k možnosti volného pohybu kapitálu, zboží, služeb i osob se otevřely nové možnosti jak pro import, tak také pro export. Zrušení cla mezi všemi státy EU přineslo značné zjednodušení pro zahraniční obchod.



Obrázek 1 – Míra růstu HDP (v %) 1993-2019

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Jak je zřejmé z Obrázku 1, nejvyšší míry růstu dosahovalo HDP v roce 2006 s hodnotou 6,9 %. Poté ale následoval několikaletý hluboký pokles, který se zastavil až v roce 2009, kdy vrcholila nejhorší světová finanční krize za celou dosavadní existenci samostatného českého státu. Provázanost jednotlivých ekonomik totiž přináší také svá úskalí. Krize, která začala v USA, se postupně rozšířila do dalších zemí a na několik let výrazně ovlivnila ekonomiky

zemí, s kterými je ta česká neoddělitelně spojena. Došlo také k výraznému zasažení ekonomiky České republiky.

Největším ekonomickým partnerem České republiky je Německo (v roce 2018 bylo do Německa vyvezeno 32,4 % z celého vývozu a dovoz z Německa činil 25 % z celku). (ČSÚ, 2019) Dalšími výraznými obchodními partnery je Čína, Polsko a Slovensko.

Analýza ekonomiky v této kapitole je rozdělena na jednotlivá krátká období, která budou zkoumána na základě dat ČSÚ. Sledována budou zejména růst HDP, míra inflace a obecná míra nezaměstnanosti. Makroekonomické ukazatele a data, se kterými tato práce zejména pracuje, ČSÚ (2020) definuje takto:

*„Obecná míra nezaměstnanosti je počítána jako podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle (v procentech).“*

*„Míra inflace (r/r průměr) vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za dvanáct měsíců roku proti průměrné cenové hladině dvanácti měsíců předchozího roku. Tyto průměry jsou počítány z indexů spotřebitelských cen s indexním základem rok 2005 = 100. Cenovým základem je prosinec 2015.“*

*„Hrubý domácí produkt představuje souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech odvětvích činností považovaných v systému národního účetnictví za produktivní (tj. včetně služeb tržních i netržních). Jde o propočet v kupních cenách, za které jsou realizovány tržní výkony (tzn. včetně daní z produktů a bez dotací na produkty). U netržních služeb je přidaná hodnota vyjádřena jako souhrn náhrad zaměstnancům a spotřeby fixního kapitálu. Prvotní propočet je proveden v běžných cenách. Pro potřeby sledování vývoje s vyloučením vlivu změn cen následuje převod do průměrných cen předchozího roku, ze kterých se tzv. řetěžením získají údaje ve stálých cenách roku 2010. Údaje jsou uváděny bez očištění o nestejný počet pracovních dní.“*

Míra růstu HDP potom značí procentuální změnu HDP oproti předcházejícímu kalendářnímu roku.

Analýza vývoje české ekonomiky je rozdělena do celkem pěti období. Rozdělena byla tak, aby byla přibližně stejně dlouhá (5-6 let) a zároveň zachycovala změny směru míry růstu HDP, tedy situace kdy roste i klesá, v některých případech až do záporných hodnot, které představují situaci, kdy klesá reálné HDP.

Období pro analýzu jsou rozdělena takto:

- 1993–1998
- 1999–2003
- 2004–2009
- 2010–2014
- 2015–2019

### **3.1 Analýza období 1993-1998**

Po sametové revoluci v roce 1989, ještě v období Československé republiky, muselo nejprve dojít k postupné transformaci ekonomiky, která byla po dlouhou dobu centrálně plánovaná státem, na ekonomiku tržní. V roce 1993, když vznikla samostatná Česká republika, došlo k masivní privatizaci, restitucím a daňovým reformám. (Tomeš, 2008) Ekonomiku se brzy podařilo stabilizovat a růst HDP se začal dostávat do kladných hodnot. Ekonomika se tedy z fáze recese přesunula do fáze expanze. Začala se také zlepšovat kupní síla obyvatelstva, která byla oslabena předchozí liberalizací cen. (ČSÚ, 2015a) Nastalo tak období poměrně stabilního růstu, trvajících až do roku 1996.

Růst HDP v tomto období dosáhl maxima v roce 1995, po kterém ale následoval další pokles. V roce 1995 meziročně výrazně vzrostl vývoz zboží a služeb, z -2,4 % na 15,3 % a také dovoz z 9,5 % na 20,1 %. Rostl také disponibilní důchod a spotřeba domácností. (ČSÚ, 2020)

V roce 1997 zasáhla Českou republiku měnová krize. Zahraniční investoři považovali kurz české koruny za nadhodnocený a začali proto českou měnu ve velkém množství prodávat. (Tomeš, 2008) ČNB byla nucena opustit pevný měnový kurz a přejít ke kurzu plovoucímu.

V roce 1998 se ČNB uchýlila k intervencím a k oslabování české koruny s cílem posílit klesající export do zahraničí, zapříčiněný slábnoucím ekonomickým růstem významných zahraničních partnerů (zejména Slovenska, Německa a Rakouska). (ČNB, 1999)

Hodnoty míry růstu HDP, nezaměstnanosti a míry inflace jsou pro jednotlivé roky sledovaného období uvedeny v Tabulce 1.

Tabulka 1 – Data 1993-1998

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Růst HDP (%)</b>	1,3	2,3	6,1	4,2	-0,6	-0,3
<b>Obecná míra nezaměstnanosti (%)</b>	4,3	4,3	4,0	3,9	4,8	6,5
<b>Míra inflace (%)</b>	20,8	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

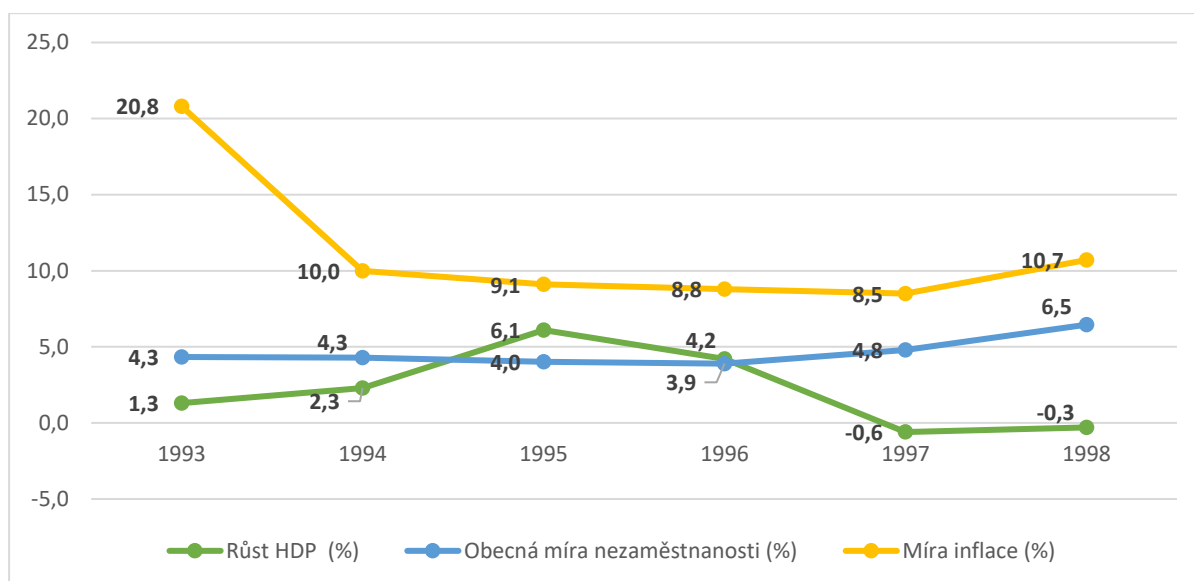
Data v Tabulce 2 ukazují, že v první polovině tohoto období vývoz převažoval nad dovozem, který ale rostl rychleji, než vývoz a od roku 1996 dosahoval vyšších hodnot. Pozitivní vliv na HDP měly zejména výdaje domácností, které kromě roku 1998 stále rostly. Zpočátku velmi rychle rostly také výdaje na tvorbu hrubého kapitálu. Tyto výdaje začaly klesat až s měnovou krizí v roce 1997.

Tabulka 2 – Tvorba HDP 1993-1998, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Výdaje na konečnou spotřebu</b>	<b>1 784 432</b>	<b>1 851 831</b>	<b>1 914 303</b>	<b>2 014 077</b>	<b>2 074 671</b>	<b>2 050 586</b>
Domácnosti	1 151 300	1 189 308	1 255 050	1 348 647	1 387 440	1 378 227
Vládní instituce	638 945	662 480	651 763	649 303	670 801	653 696
NISD	9 630	15 796	16 617	18 769	19 467	20 027
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<b>526 726</b>	<b>614 969</b>	<b>733 031</b>	<b>835 210</b>	<b>763 076</b>	<b>740 579</b>
<b>Vývoz</b>	<b>635 091</b>	<b>619 904</b>	<b>714 648</b>	<b>732 519</b>	<b>788 401</b>	<b>864 575</b>
<b>Dovoz</b>	<b>533 326</b>	<b>583 804</b>	<b>701 243</b>	<b>783 249</b>	<b>829 154</b>	<b>874 865</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Průměrná obecná míra nezaměstnanosti dosahovala v letech 1993-1998 hodnoty 4,6 %. V první fázi tohoto období nejprve klesala, ale v roce 1997 v důsledku výše zmíněné krize začala výrazně růst a v roce 1998 dosahovala hodnoty 6,5 %. Obecně byla ale nezaměstnanost po transformaci nižší, než se předpokládalo. (Myant, 2013) Hodnoty okolo 4 % jsou jedny z nejnižších v celé historii ČR. Podobných nebo nižších hodnot dosahovala nezaměstnanost až od roku 2016.



Obrázek 2 – Makroekonomické ukazatele 1993-1998

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Jak je zřejmé z Obrázku 2, míra inflace se z maxima 20,8 % během jednoho roku snížila na polovinu a v roce 1994 dosahovala hodnoty 10 %. V průběhu celého tohoto období dále klesala, kromě roku 1998, kdy opět mírně stoupla na 10,7 %. Průměrná hodnota v tomto období byla ale stále vysoká, 11,3 %.

### 3.2 Analýza období 1999-2003

Ekonomický vývoj se v roce 1999 obrátil a tempo růstu HDP se dostalo opět do kladných hodnot. V celém sledovaném období se české ekonomice začalo po krátké recesi z konce 90. let poměrně dobře dařit. Průměrná míra růstu HDP v letech 1999-2003 byla 2,8 %.

Konkrétní makroekonomické ukazatele jsou uvedeny v Tabulce 3. Z těchto dat je zřejmé, že největší míra růstu byla v roce 2000. Potvrdil se tak růst ekonomiky a ukončení recese. Oproti předešlým rokům se zvýšil dovoz i vývoz a také domácí poptávka. Nicméně saldo dovozu a vývozu bylo stále záporné.

Naopak za „nejhorší“ lze považovat rok 2002, kdy sice pokračoval ekonomický růst, ale pomalejším tempem než v letech minulých. Způsobeno to bylo zejména slabým ekonomickým růstem partnerských států, poklesem růstu investic a také povodněmi, které zasáhly ČR v létě tohoto roku. (ČNB, 2002)

ČR se v tomto období také připravovala na vstup do Evropské Unie. Vláda vydala dokument nazvaný „Hospodářská strategie vstupu do Evropské Unie“, kde za nutné považovala zvýšit konkurenceschopnost, dále zajistit podporu regionů a tzv. sociální pakt, který měl řešit

sociální problémy vzniklé s restrukturalizací, tou je například vysoká nezaměstnanost. (Vláda ČR, 1999)

Tabulka 3 – Data 1999-2003

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Růst HDP (%)</b>	1,4	4,3	2,9	1,7	3,6
<b>Obecná míra nezaměstnanosti (%)</b>	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8
<b>Míra inflace (%)</b>	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

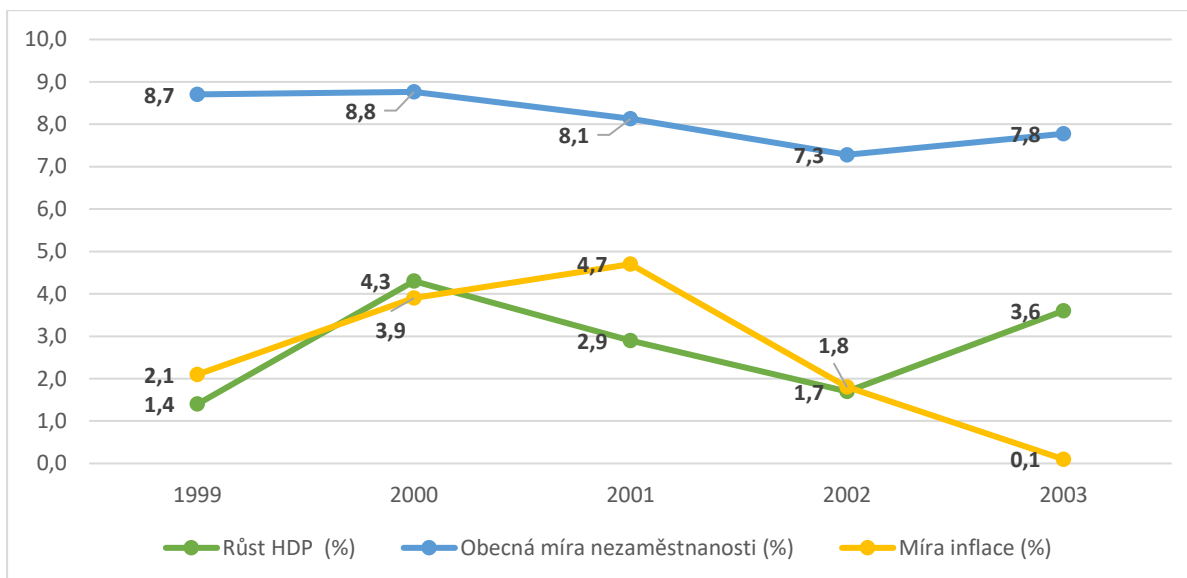
Jak je zřejmé z Tabulky 4, tvorba hrubého domácího kapitálu nerostla takovým tempem jako v předchozím období a růst HDP pokračoval zejména díky rostoucím výdajům domácností.

Tabulka 4 – Tvorba HDP 1999-2003, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč)

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Výdaje na konečnou spotřebu</b>	<b>2 113 471</b>	<b>2 134 111</b>	<b>2 193 217</b>	<b>2 290 145</b>	<b>2 408 273</b>
Domácnosti	1 422 233	1 444 811	1 488 305	1 532 636	1 606 411
Vládní instituce	673 726	669 695	686 797	742 401	787 242
NISD	18 911	19 414	17 724	17 937	18 310
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<b>719 533</b>	<b>805 974</b>	<b>858 032</b>	<b>873 066</b>	<b>871 514</b>
<b>Vývoz</b>	<b>909 675</b>	<b>1 044 442</b>	<b>1 143 017</b>	<b>1 153 370</b>	<b>1 255 418</b>
<b>Dovoz</b>	<b>917 137</b>	<b>1 050 278</b>	<b>1 168 121</b>	<b>1 224 220</b>	<b>1 329 927</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Obecná míra nezaměstnanosti, jak je vidět na Obrázku 3, se ve sledovaném období příliš neměnila a její průměrná hodnota byla 8,1 %. Oproti předešlým rokům byla ovšem v důsledku předcházející měnové krize stále poměrně vysoká a v letech 1999 a 2000 i nadále rostla. Dostala se až na hodnotu 8,8 %, což představuje nejvyšší míru obecné nezaměstnanosti v celé historii ČR.

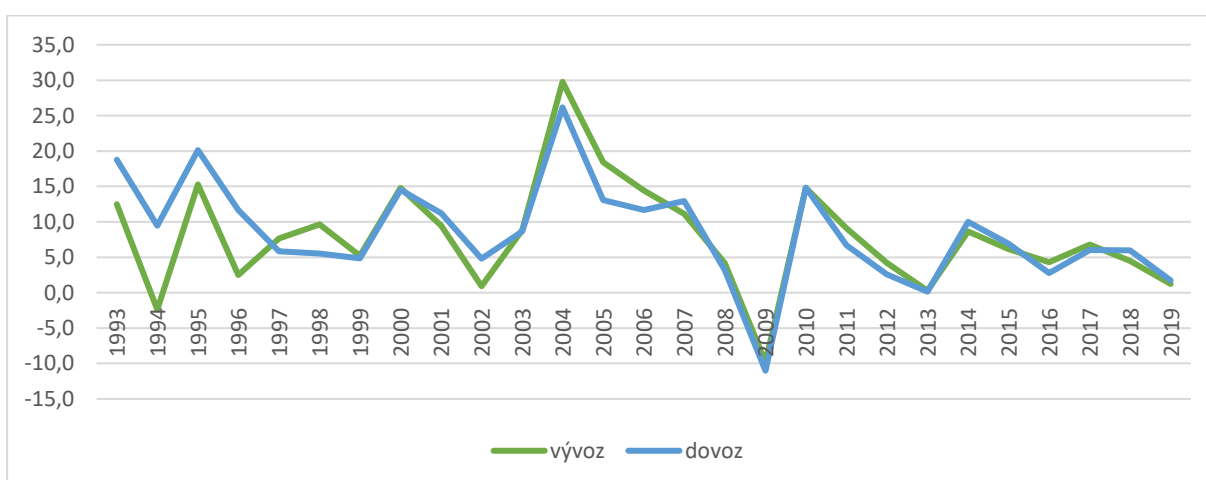


Obrázek 3 – Makroekonomické ukazatele 1999-2003

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

### 3.3 Analýza období 2004-2008

Pravděpodobně nejzásadnější událostí v tomto období byl vstup ČR do Evropské Unie a s tím spojená zóna volného obchodu. Vstup do EU, který zajistil možnost volného pohybu zboží, služeb, kapitálu i osob po všech členských zemích měl zajistit kladný dopad na import i export. K tomu také došlo a dovoz zboží a služeb se v roce 2004 zaznamenal nejvyšší meziroční nárůst. Oproti roku 2003 se hodnota zvýšila z 8,6 % na 26,2 %, u vývozu dokonce z 8,8 % na 29,8 % tedy o 21 procentních bodů. (ČSÚ, 2020) Z Obrázku 4 je zřejmé, že dovoz i vývoz v daném roce zaznamenaly největší nárůst za celé sledované období.



Obrázek 4 – Vývoz a dovoz (%) v ČR v letech 1993-2019

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ



V roce 2004 také došlo ke zvýšení růstu výdajů na tvorbu hrubého fixního kapitálu a ke snížení úrokových sazeb z úvěrů. (ČSÚ, 2005) To vše vedlo k pozitivním dopadům na růst HDP. Tabulka 5 ukazuje, že až do roku 2006, kdy míra růstu HDP dosahovala 6,9 %, tedy nejvyšší míry v celé dosavadní historii České republiky, se české ekonomice dařilo velmi dobře a růst byl čím dál tím vyšší.

V roce 2007 se však začala projevovat hypoteční krize ve Spojených státech Amerických, která se postupně rozšířila do dalších odvětví ekonomiky a dále do celého světa. V ČR se projevila v roce 2008, kdy do té doby silně rostoucí ekonomika začala zpomalovat. Ačkoliv v tomto roce ještě HDP dosahovalo míry růstu 2,7 %, v druhé polovině roku už byla česká ekonomika v recesi. Na počínající krizi reagovala ČNB snížením diskontní sazby poprvé v prosinci 2008 a poté ještě několikrát.

Tabulka 5 – Data 2004-2008

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Růst HDP (%)</b>	4,9	6,5	6,9	5,6	2,7
<b>Obecná míra nezaměstnanosti (%)</b>	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4
<b>Míra inflace (%)</b>	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

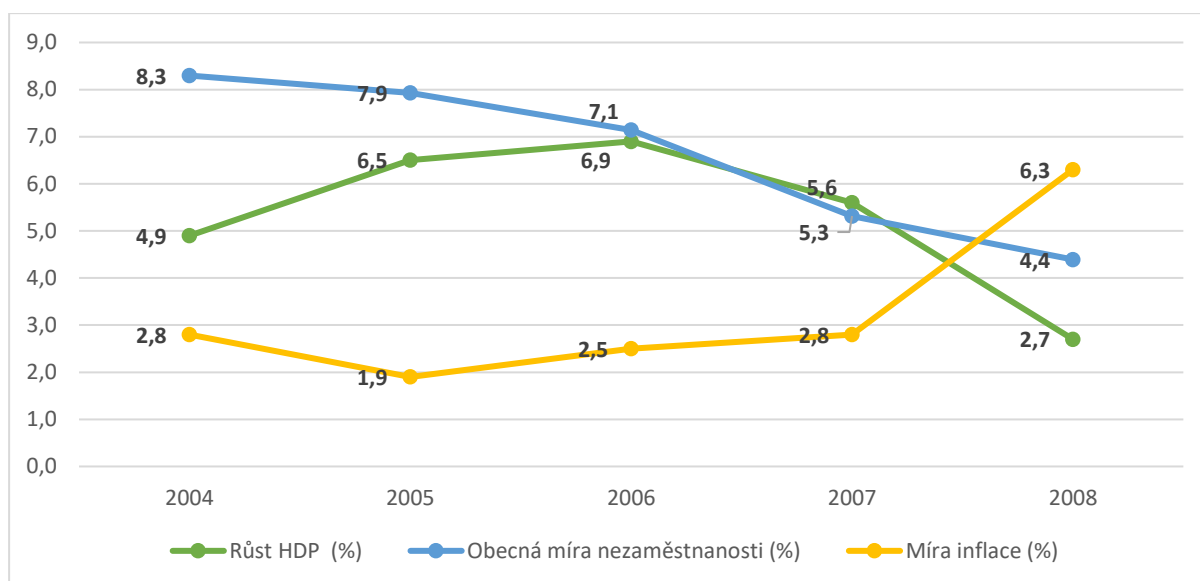
Jak ukazuje Tabulka 6, od roku 2005 dosahoval vývoz vyšších hodnot než dovoz, což mělo na tvorbu HDP pozitivní vliv. Obě položky rostly rychlým tempem, stejně jako všechny ostatní složky HDP.

Tabulka 6 – Tvorba HDP 2004-2008, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč)

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Výdaje na konečnou spotřebu</b>	<b>2 453 097</b>	<b>2 516 852</b>	<b>2 587 425</b>	<b>2 667 991</b>	<b>2 731 172</b>
Domácnosti	1 660 813	1 712 616	1 775 867	1 850 373	1 904 605
Vládní instituce	773 275	780 953	785 273	790 188	799 159
NISD	20 493	23 939	26 258	27 192	27 186
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<b>936 775</b>	<b>985 666</b>	<b>1 084 280</b>	<b>1 241 439</b>	<b>1 256 267</b>
<b>Vývoz</b>	<b>1 629 215</b>	<b>1 929 074</b>	<b>2 207 709</b>	<b>2 453 457</b>	<b>2 555 895</b>
<b>Dovoz</b>	<b>1 677 900</b>	<b>1 897 137</b>	<b>2 118 374</b>	<b>2 392 808</b>	<b>2 468 792</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Po celou dobu sledovaného období je z Obrázku 5 zřejmá poměrně výrazná klesající tendence nezaměstnanosti. V roce 2008 se dostala dokonce pod hodnotu 5 %. Stalo se tak poprvé od roku 1997. Průměrná obecná míra nezaměstnanosti ve sledovaném období byla 6,6 %.



Obrázek 5 – Makroekonomické ukazatele 2004-2008

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Průměrná míra inflace v tomto období dosahovala hodnoty 3,26 %. Už v roce 2004 došlo k nárůstu o 2,7 p. b. oproti roku minulému. Zejména kvůli zvyšování DPH a spotřebních daní. (ČSÚ, 2005)

Jak je zřejmé z Obrázku 5, až do roku 2007 se míra inflace pohybovala v rozmezí 2–3 %. K zásadnímu nárůstu došlo až v roce 2008, kdy se hodnota zvýšila oproti předchozímu roku o 3,5 procentního bodu na 6,3 %.

### 3.4 Analýza období 2009-2014

V roce 2009 v České republice, stejně jako v ostatních evropských zemích, naplno projevila finanční a ekonomická krize. Míra růstu (respektive poklesu) HDP se dostala na svou historicky nejnižší hodnotu v dějinách samostatné České republiky. Klesla až na hodnotu - 4,8 %. Poté následoval mírný vzestup, ale v letech 2012 a 2013 se míra růstu HDP opět dostala do záporných hodnot. Trvajících ekonomická krize měla tedy dvě sedla, první v roce 2009 a další po mírném nárůstu předcházejícího roku v letech 2012 a 2013.

Za úplný konec krize lze tedy považovat až rok 2014, kdy došlo k opětovnému oživení české ekonomiky. Míra růstu HDP se ze záporných hodnot zvýšila na 2,7 %, což představuje poměrně dobrý hospodářský růst, nejvyšší v celém tomto období. Konkrétní makroekonomické ukazatele v tomto období ukazuje Tabulka 7.

Tabulka 7 – Data 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Růst HDP (%)</b>	-4,8	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7
<b>Obecná míra nezaměstnanosti (%)</b>	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1
<b>Míra inflace (%)</b>	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

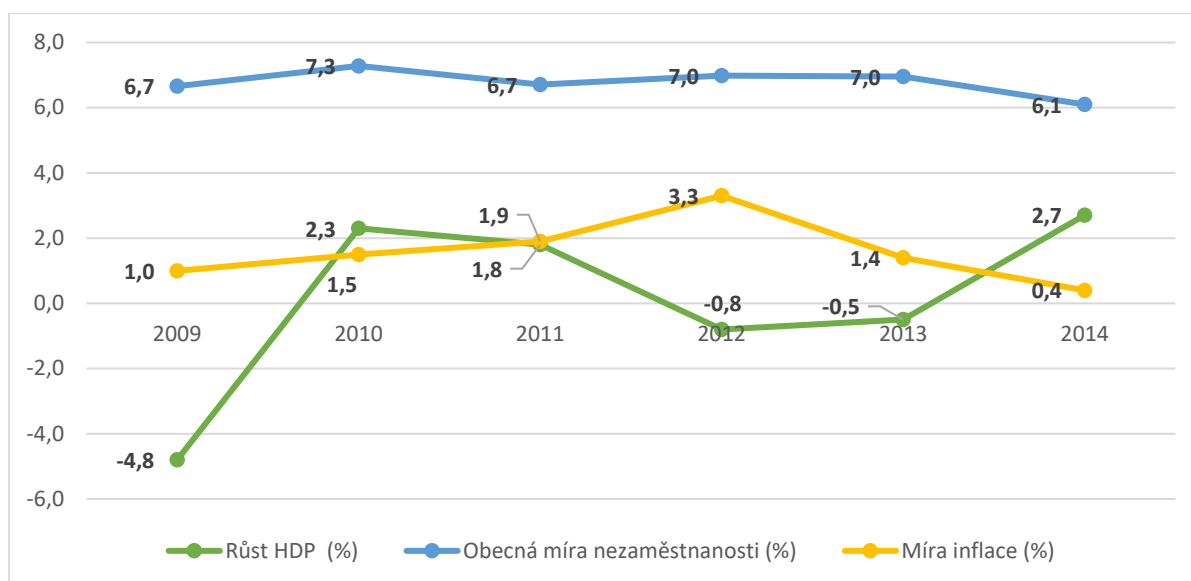
Tabulka 8 zobracuje tvorbu HDP ve stálých cenách. Výdaje na konečnou spotřebu vlivem recese klesaly až do roku 2013. Jedinou rostoucí složkou v celém období, která po celou dobu tohoto období pozitivně působila na růst HDP, byl vývoz.

Tabulka 8 – Tvorba HDP 2009-2014, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Výdaje na konečnou spotřebu</b>	<b>2 741 341</b>	<b>2 765 219</b>	<b>2 743 834</b>	<b>2 704 547</b>	<b>2 734 118</b>	<b>2 777 475</b>
Domácnosti	1 892 272	1 912 766	1 918 031	1 893 966	1 902 780	1 936 368
Vládní instituce	821 586	825 313	799 022	783 319	803 156	811 723
NISD	27 459	27 140	26 781	27 278	28 377	29 532
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<b>1 031 068</b>	<b>1 074 727</b>	<b>1 093 873</b>	<b>1 050 686</b>	<b>997 152</b>	<b>1 082 516</b>
<b>Vývoz</b>	<b>2 304 526</b>	<b>2 645 451</b>	<b>2 886 689</b>	<b>3 007 970</b>	<b>3 015 975</b>	<b>3 276 196</b>
<b>Dovoz</b>	<b>2 196 798</b>	<b>2 522 933</b>	<b>2 691 486</b>	<b>2 761 394</b>	<b>2 765 556</b>	<b>3 042 510</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Jak je zřejmé z Obrázku 6, obecná míra nezaměstnanosti se v tomto období téměř neměnila a její průměrná míra dosáhla hodnoty 6,8 %. Nová pracovní místa začala vznikat až v roce 2014, když skončila recese způsobená finanční krizí. V tomto roce, kdy se začala zlepšovat celá ekonomická situace, dosáhla obecná míra nezaměstnanosti hodnoty 6,1 %.



Obrázek 6 – Makroekonomické ukazatele 2009-2014

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Inflace v tomto období poměrně prudce klesla, když se z hodnoty 6,3 % v roce 2008 dostala na pouhé 1 %. V dosavadním vývoji inflace v ČR se jednalo o do té doby nejnižší hodnotu po roce 2003. Mírný nárůst na 1,5 % v roce 2010 byl způsoben zejména zvýšením sazeb DPH a také spotřební daně na pohonné hmoty, tabákové a alkoholické nápoje. (ČSÚ, 2011) Průměrná míra inflace v celém sledovaném období byla 1,58 %.

Kromě roku 2012, kdy se míra inflace zvýšila na 3,3 % dosahovala v celém sledovaném období vždy hodnoty pod 2 %. Nárůst v roce 2012 způsobilo hlavně opětovné zvýšení snížené sazby DPH. Další snížení míry inflace v následujících dvou letech bylo způsobeno zejména poklesem cen v oblasti telekomunikace, elektřiny a plynu a také zrušení poplatků za pobyt v nemocnici v lednu 2014. (ČSÚ, 2015b)

Snížení diskontních sazeb ve vývoji inflace nepomohlo a Česká národní banka se v roce 2013 uchýlila k intervencím a rozhodla se kurz udržovat na hodnotě 27 Kč/Euro nebo slabší.

### 3.5 Analýza období 2015-2019

Rok 2015 představoval s hodnotou 5,3 % nejvyšší míru růstu HDP od roku 2008. Ovšem v celém tomto období vykazuje míra růstu HDP klesající tendence, s výjimkou roku 2017. V tomto roce s hodnotou 4,4 % si česká ekonomika vedla dobře i v porovnání s ostatními zeměmi EU, jenž v průměru dosahovaly míry růstu HDP 2,4 %. (Súkupová, 2018) V roce 2017 byly ukončeny intervence ČNB a poměrně výrazně rostl dovoz i vývoz do zahraničí a rostl disponibilní důchod domácností.

V roce 2018 míra růstu HDP poklesla na 2,8 %. Ke zpomalení ekonomického vývoje došlo i ve většině významných ekonomik Evropské unie, a to mělo negativní vliv na český vývoz. K růstu HDP v tomto roce přispívala zejména tvorba fixního kapitálu a investiční aktivity. (Súkupová, 2019) Rychleji rostly také příjmy domácností a disponibilní důchod.

Data vybraných makroekonomických ukazatelů pro období 2015-2019 zobrazuje Tabulka 9.

Tabulka 9 – Data 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Růst HDP (%)</b>	5,3	2,5	4,4	2,8	2,6
<b>Obecná míra nezaměstnanosti (%)</b>	5,0	4,0	2,9	2,2	2,0
<b>Míra inflace (%)</b>	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Na růst HDP v tomto období měly největší vliv výdaje na konečnou spotřebu. Jak ukazuje Tabulka 10, nejvíce rostly výdaje domácností a také vývoz zboží a služeb.

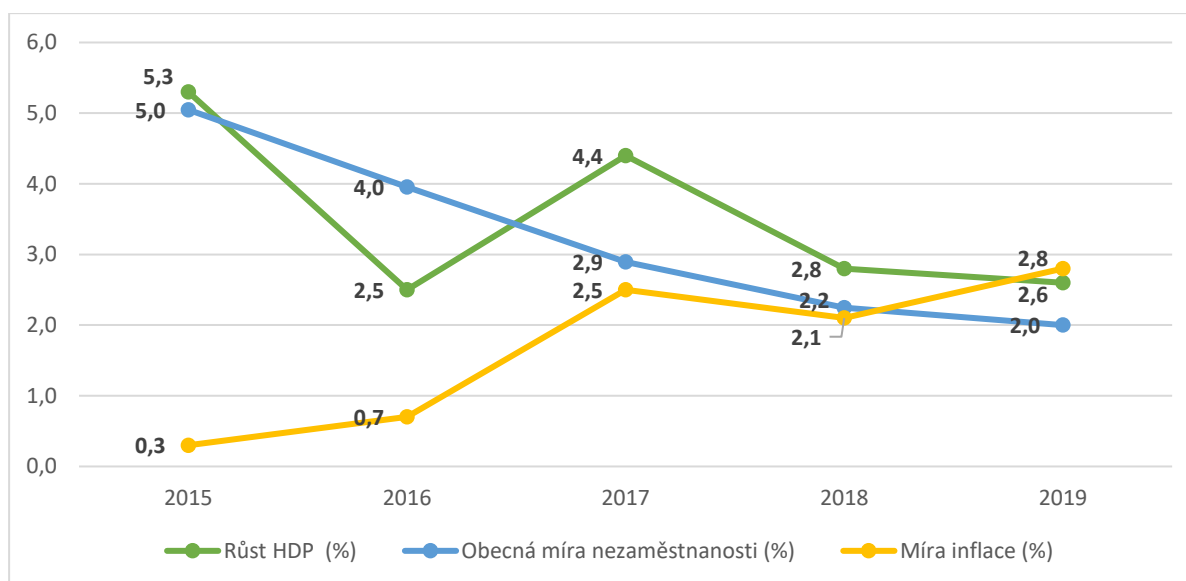
Tabulka 10 – Tvorba HDP 2015-2019, výdajovou metodou (s. c. v mil. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Výdaje na konečnou spotřebu</b>	<b>2 865 773</b>	<b>2 962 007</b>	<b>3 062 334</b>	<b>3 161 667</b>	<b>3 253 589</b>
Domácnosti	2 009 768	2 081 737	2 170 048	2 238 622	2 306 537
Vládní instituce	827 316	849 472	860 345	889 551	912 482
NISD	28 644	30 944	32 446	34 023	35 347
<b>Tvorba hrubého kapitálu</b>	<b>1 222 858</b>	<b>1 170 884</b>	<b>1 217 159</b>	<b>1 285 313</b>	<b>1 328 947</b>
<b>Vývoz</b>	<b>3 477 499</b>	<b>3 627 052</b>	<b>3 872 964</b>	<b>4 046 681</b>	*
<b>Dovoz</b>	<b>3 252 785</b>	<b>3 342 916</b>	<b>3 543 983</b>	<b>3 756 252</b>	*

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

\* data nebyla uvedena

Obecná míra nezaměstnanosti od roku 2013 stále klesala a v roce 2019 dosáhla nejnižší hodnoty za celou dobu existence samostatné České republiky. Už v roce 2016 klesla na 4 %, dosavadní minimum z roku 1995. V roce 2017 se nezaměstnanost i nadále snižovala a celková velmi dobrá prosperita české ekonomiky v tomto roce vedla k tvorbě nových pracovních míst a zvyšování celkové zaměstnanosti. V roce 2019 dosahovala nezaměstnanost pouhých 2 %, což byla nejnižší hodnota v celé Evropské unii. Průměrná obecná míra nezaměstnanosti v období 2015–2019 byla 3,2 %. Klesající tendence míry nezaměstnanosti jsou vidět na Obrázku 7.



Obrázek 7 – Makroekonomické ukazatele 2015-2019

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Velmi nízká míra inflace v roce 2015 dosahovala hodnoty 0,3 %, což je neméně od roku 2003 a jedná se o druhou nejnižší hodnotu v historii ČR. Tato nízká hodnota byla způsobena zejména výrazným poklesem cen pohonných hmot, zrušení regulačních poplatků u lékařů a za recepty a také po poměrně dlouhé době (poprvé od roku 2009) poklesly ceny potravin a nealkoholických nápojů. (ČSÚ, 2016)

V roce 2016 sice ceny potravin, nápojů i pohonných hmot nadále klesaly, celková průměrná míra inflace však mírně vzrostla na 0,7 %. Zejména v důsledku zvyšování cen v oblasti bydlení a tabákových a alkoholických nápojů a také z důvodu zvýšení spotřební daně. (ČSÚ, 2017) V roce 2017 došlo k poměrně výraznému navýšení míry inflace na 2,5 %. Hlavní důvod představoval opětovný růstu cen u pohonných hmot a zejména u potravinářského zboží. (ČSÚ, 2018) V posledních třech letech sledovaného období se míra inflace pohybovala mezi 2 % a 3 %, stále rostly hlavně ceny v oddílu potravin.

V celém období pak, jak je vidět z Obrázku 7, inflace vykazovala spíše rostoucí charakter a její průměrná míra činila 1,68 %.

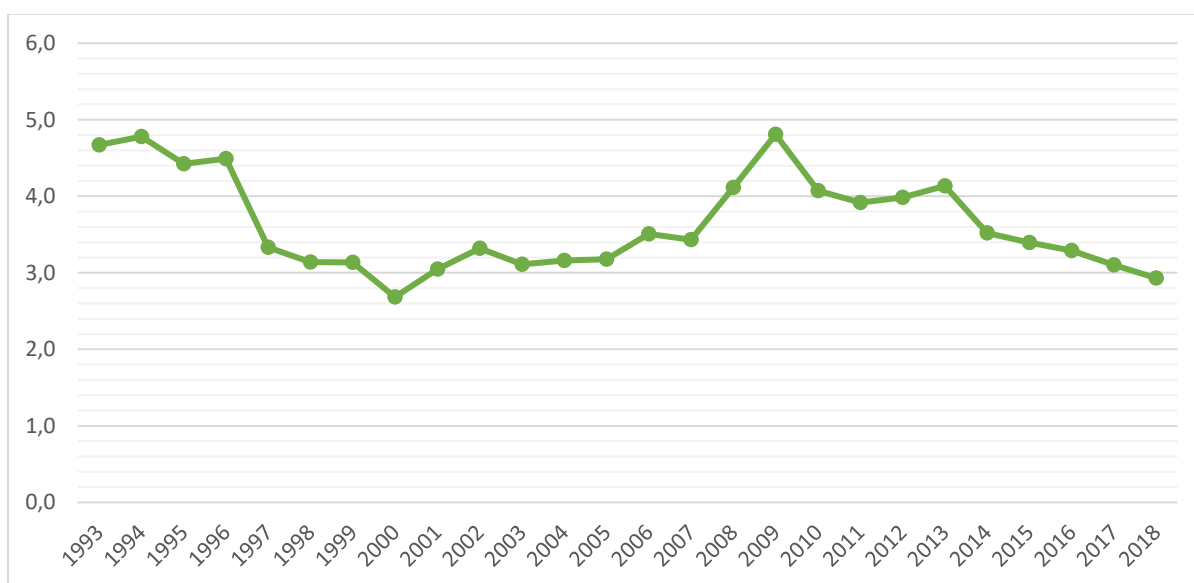
## 4 Dopad cyklických změn na podnikatelské subjekty

Dopad cyklických změn české ekonomiky bude zkoumán v oblasti energetiky a zejména pak vliv na elektrárénství, konkrétně na společnost ČEZ a.s. a Skupinu ČEZ.

### 4.1 Energetika

Elektrárénství má v Českých zemích mnohaletou tradici. Je to způsobeno výraznými zásobami hnědého a černého uhlí, kterými Česká republika disponuje, na rozdíl například od ropy a zemního plynu, které jsou dováženy ze zahraničí.

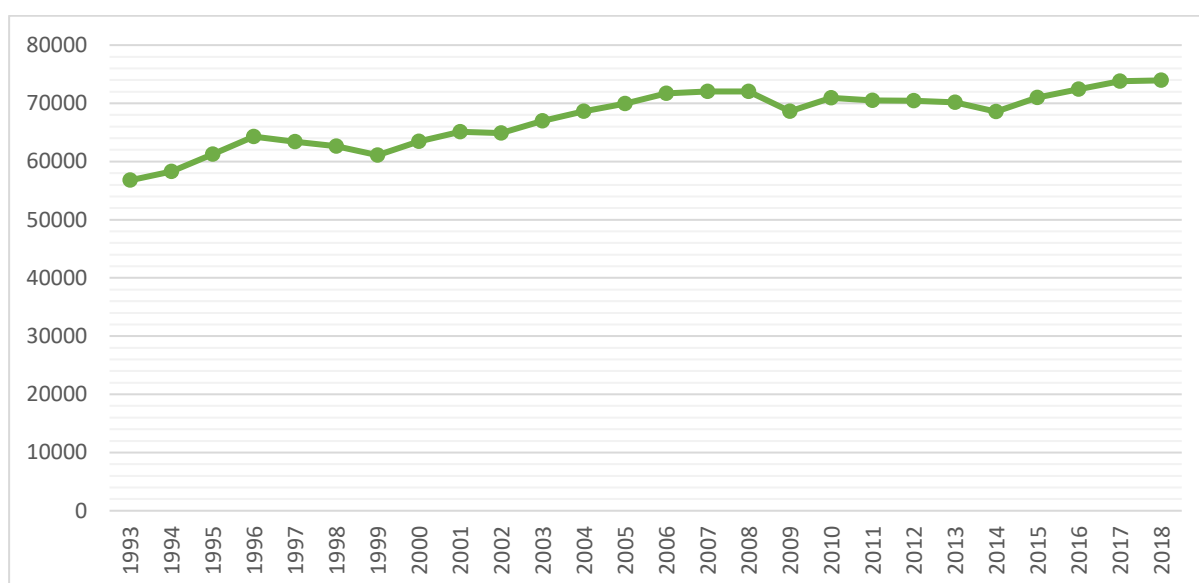
Obrázek 8 zobracuje podíl „Výroby a rozvodu elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu“ v letech 1993 až 2018, kam se dle CZ NACE výroba elektrické energie řadí, na HPH. Je z něho zřejmé, že tento podíl se od roku 1993 za celou dobu snížil, ale v průběhu sledovaného období docházelo k jeho výkyvům v obou směrech. Z původních téměř 5 % klesl v roce 1997 na 3,3 %, okolo kterých se pohyboval až do roku 2007. K největšímu nárůstu došlo v době recese v letech 2008-2013 kdy toto odvětví zvýšilo svůj podíl na tvorbě HPH až na 4,8 %. Tento podíl se téměř celou dobu sledovaného období vyvíjí opačně než růst HDP. Tedy v době ekonomické expanze je spíše nižší a roste během recese či velmi pomalého růstu HDP.



Obrázek 8 – Podíl „Výroby a rozvodu elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu“ na HPH  
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat ČSÚ

Elektrina je produkt, který je spotřebováván i v nepříznivé ekonomické situaci. Ačkoliv výše spotřeby může klesnout v důsledku například snížení produkce ostatních podniků či šetření domácností, nedochází k tak výrazným změnám spotřeby jako u některých jiných druhů zboží a služeb.

Obrázek 9 zobrazuje vývoj spotřeby elektřiny v České republice v letech 1993-2018. Je z něho zřejmé, že ačkoliv dlouhodobě vykazuje rostoucí charakter, tak v době, kdy byla česká ekonomika v recesi, nebo rostla velmi pomalu, došlo následně také k poklesu spotřeby elektřiny. Zároveň v letech 1993-1996 a 2002-2006, tedy v době rychlého ekonomického růstu rostla i spotřeba elektřiny rychlejším tempem.



Obrázek 9 – Spotřeba elektřiny (GWh) v ČR 1993-2018

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

Cenu elektřiny v současné době určuje zejména cena uhlí a také cena emisních povolenek, které mají omezovat znečištění životního prostředí. V současné době je nejen v energetice velkým tématem omezování produkce CO<sub>2</sub> a celkové snižování emisí.

## 4.2 ČEZ a.s. a Skupina ČEZ

Společnost ČEZ je akciová společnost, která vznikla v roce 1992 z bývalých Českých energetických závodů. Hlavním předmětem podnikání společnosti ČEZ a.s. je výroba elektřiny a tepelné energie. Jedná se v současné době o největšího výrobce elektřiny v ČR. Společnost ČEZ, a. s., je mateřskou společností Skupiny ČEZ a stojí jako řídicí osoba v čele koncernu, jehož součástí jsou další řízené osoby.



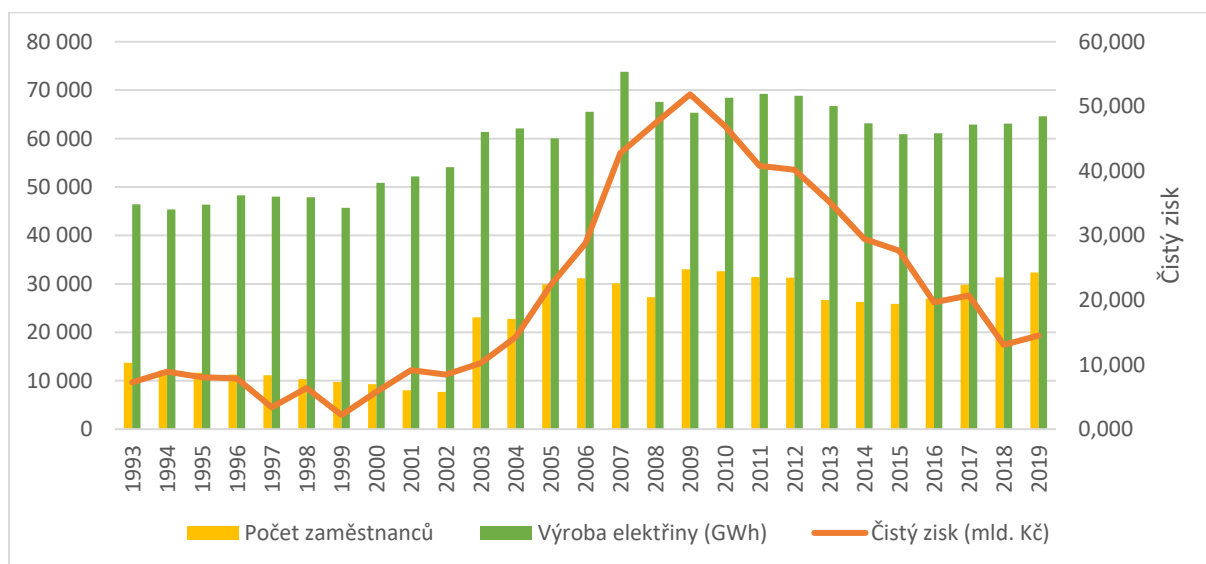
Skupina ČEZ podniká zejména v oblasti výroby, distribuce, obchodu a prodeji elektřiny a tepla, dále se zabývá těžbou uhlí a obchodem se zemním plynem. V současné době ale také například poskytuje služby mobilního operátora.

Jedná se o mezinárodní firmu se sídlem v České republice. Společnost podniká v zemích západní, východní a také jižní Evropy. Nejvýznamnějšími oblastmi jsou zejména Německo, Francie, Bulharsko, Slovensko, Polsko, Maďarsko ale také například Turecko.

Údaje a data použité v této práci vycházejí z veřejných výročních zpráv a webových stránek společnosti ČEZ.

#### 4.2.1 Ekonomický vývoj

Obrázek 10 zobrazuje vývoj čistého zisku, počtu zaměstnanců a množství vyrobené elektřiny Skupiny ČEZ v letech 1993-2019, uvedené hodnoty jsou konsolidované v souladu s IFRS. Jak je z obrázku zřejmé, jedná se o prosperující společnost každoročně vykazující zisk. Z počátku je zřejmý klesající počet zaměstnanců, který společnost ČEZ dlouhodobě snižovala. K velkému nárůstu došlo až v roce 2003, kdy vznikla Skupina ČEZ v dnešní podobě. V roce 2018 zaměstnávala více než 31 000 osob v několika evropských státech. Více než 70 % z nich je však v České republice. V roce 2019 to bylo už více než 32 000 osob. Nejvyšší produkci elektřiny společnost vykazovala v roce 2007.



Obrázek 10 – ČEZ 1993-2019

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

Na počátku sledovaného období, v roce 1993, zaměstnávala společnost ČEZ téměř 14 000 zaměstnanců a disponovala 1 jadernou, 10 uhelnými a 13 vodními elektrárnami a další byly

ve výstavbě. V tomto roce se na výrobě elektrické energie společnost ČEZ podílela ze 79 % celkové produkce v ČR. V následujícím roce došlo ke zvýšení poptávky po elektřině a rostl také zisk společnosti. Společnost ČEZ také vstoupila jako první z východoevropských společností na mezinárodní kapitálový trh, když emitovala zahraniční emise v celkové hodnotě 150 milionů USD. (ČEZ, 1994)

V roce 1997 na společnost ČEZ dolehla měnová krize, která probíhala v České republice. Obecně lze říci, že konec 90. let nebyl pro tuto společnost příznivý, stejně jako nebyl příznivý ani vývoj české ekonomiky. Společnosti rostly náklady, na které působila velmi vysoká inflace. Výnosy ale nerostly takovou rychlostí, neboť cena elektřiny tím nebyla výrazně ovlivňována vzhledem k regulovaným cenám elektrické energie.

Nejnižší zisk za celou dobu existence společnost ČEZ zaznamenala v roce 1999. V České republice se ekonomika oživovala a zotavovala z proběhlé recese. Postupné uvolňování zahraničního obchodu však společnosti, která je na domácím trhu dominantní, zpočátku nepřinášelo dobré výsledky.

Od roku 2002 se postupně začal český trh s elektřinou otevírat a část zákazníků si mohla volně volit dodavatele elektřiny nejen mezi českými výrobci, ale také mezi těmi zahraničními. K další postupné liberalizaci trhu s elektřinou docházelo v dalších letech a od roku 2006 se otevřel i pro domácnosti, které si od té doby mohou volit dodavatele. To pro všechny výrobce elektřiny představovalo nárůst konkurence.

V roce 2003 došlo k zásadnímu rozšíření a vzniku Skupiny ČEZ v dnešní podobě, která získala majoritní podíl na dalších pěti regionálních energetických společnostech. Došlo tak k velkému nárůstu počtu zaměstnanců, který jinak až do roku 2002 klesal.

Období ekonomické expanze v letech 2003-2009 představovalo pro Skupinu ČEZ období stabilního a rychlého růstu jak v oblasti provozního zisku, tak zisku čistého.

V roce 2009, kdy v České republice i dalších zemích probíhala výrazná recese, tak přesto, že z důvodu této recese poklesla spotřeba elektrické energie, Skupina ČEZ dosáhla nejvyššího zisku za celou dobu své existence a rentabilita vlastního kapitálu dosahovala hodnoty 27,6 %. (ČEZ, 2009) Nižšího zisku dosáhla společnost v roce 2010, ačkoliv poptávka po elektrické energii opět mírně stoupla. Důsledky krize se tedy začaly projevovat spíše se zpožděním. Zdá se, že Skupina ČEZ byla na hospodářskou krizi dobře připravena a nedopadla na ni tolik, jako na některé jiné podniky.

Od roku 2009 čistý zisk celé skupiny až do roku 2018 klesal, s výjimkou roku 2017, kdy čistý zisk vzrostl, ačkoliv provozní výnosy klesly. Bylo to způsobeno hlavně zvýšením ostatních provozních výnosů, zejména prodejem akcií MOL. Nicméně v průběhu recese provozní výnosy společnosti rostly až do maxima v roce 2013. K jejich poklesu došlo až v roce 2014, kdy klesly zejména tržby z prodeje elektřiny a souvisejících služeb.

V posledních letech energetiku nejen v ČR ovlivňuje zejména nástup nových technologií a také snaha zvýšit co možná nejvíce podíl obnovitelné energie a snížit tak dopady na životní prostředí. To pro společnosti vyrábějící většinu elektřiny v uhelných elektrárnách, může představovat komplikace. Nicméně i ČEZ stále zvyšuje podíl obnovitelných zdrojů.

Skupinu ČEZ v roce 2019 tvořilo 208 konsolidovaných společností. V tomto roce došlo oproti roku 2018 k růstu provozních výnosů i k růstu čistého zisku společnosti, který byl 14,5 mld Kč. Tento nárůst byl spojený zejména s rostoucími cenami elektřiny a také tržbami z jejího prodeje. (ČEZ, 2020)

#### **4.2.2 Analýza ČEZ a.s. 2003-2015**

Tato podkapitola obsahuje poměrovou analýzu společnosti ČEZ a.s. v letech 2003 až 2015. Analýza je provedena pomocí poměrových ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti. Tyto ukazatele patří mezi základní součást finanční analýzy podniku, která určuje jeho finanční situaci. K výpočtu těchto ukazatelů byly použity rozvahy a výkazy zisku a ztráty společnosti ze sledovaného období.

Období 2003-2015 bylo zvoleno z toho důvodu, že v tomto období byla česká ekonomika nejprve v expanzi, následně zastavené recesí a také finanční a ekonomickou krizí, za jejíž konec se považuje až rok 2014. Jednalo se zatím o nejhorší krizi v celé historii samostatné České republiky. Zároveň je 2003-2009 období, kdy celá Skupina ČEZ, jejíž je společnost ČEZ a.s. mateřskou společností, dosahovala nejvyšších zisků, které od roku 2010 klesají.

##### **Rentabilita**

Rentabilita podniku představuje jeho schopnost zhodnotit prostředky do něj vložené. Sledovány jsou rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která je vypočtena jako poměr čistého zisku (EAT) a vlastního kapitálu, dále rentabilita aktiv (ROA), vypočtena jako poměr zisku před úroky a zdaněním (EBIT) a celkových aktiv, a nakonec rentabilita tržeb (ROS), která představuje poměr čistého zisku (EAT) a tržeb z prodaných výrobků a služeb. Ukazatele jsou následně vynásobeny 100 a vyjádřeny v procentech.

Z dat v Tabulce 11 je zřejmé, že kromě roku 2004 rentabilita rostla. V roce 2008 dosahovala třikrát vyšší hodnoty než v roce 2002. Počínající recese tedy společnost ještě v tomto směru příliš neovlivnila. Naopak příznivý vývoj české ekonomiky v době expanze měl pozitivní vliv na celkovou poptávku po elektřině v ČR. Díky tomu společnosti rostly tržby z prodeje. Naopak nepříznivě působily klimatické změny, kdy kvůli teplejším zimám klesala poptávka domácností po elektřině.

*Tabulka 11 – Ukazatele rentability 2003-2008*

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ROE</b>	10,02 %	8,37 %	10,12 %	13,52 %	20,93 %	30,41 %
<b>ROA</b>	9,69 %	8,19 %	8,09 %	10,99 %	12,46 %	15,70 %
<b>ROS</b>	25,59 %	19,87 %	26,07 %	26,89 %	31,73 %	44,42 %

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

V roce 2009 se v ČR začala silně projevovat ekonomická krize a také rentabilita společnosti začala klesat. V roce 2014 dosahovala rentabilita vlastního kapitálu i tržeb téměř stejných hodnot, jako v roce 2003, ovšem rentabilita aktiv byla téměř o polovinu nižší.

Od roku 2009 klesala také rentabilita tržeb, jak je vidět v Tabulce 12. Výrazný rozdíl je zejména mezi roky 2009 a 2010, kdy čistý zisk společnosti klesal výrazně rychleji než tržby, které ale od roku 2010 klesaly také.

*Tabulka 12 – Ukazatele rentability 2009-2015*

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ROE</b>	25,60 %	18,35 %	19,39 %	16,75 %	12,85 %	10,14 %	12,75 %
<b>ROA</b>	13,43 %	9,48 %	10,05 %	8,89 %	6,56 %	5,21 %	6,90 %
<b>ROS</b>	40,27 %	33,16 %	34,72 %	33,94 %	26,36 %	25,50 %	34,40 %

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

Lze tedy říci, že rentabilita společnosti se vyvíjela stejným směrem jako česká ekonomika. Do roku 2008 je vidět výrazný růst společnosti. Od roku 2009, kdy se ekonomická krize projevovovala nejsilněji, rentabilita klesala a to až do roku 2014, po kterém přišel v roce 2015 mírný nárůst. Klesající rentabilita aktiv byla způsobena klesajícím ziskem společnosti a zároveň růstem jejích celkových aktiv. Výjimkou je pouze rok 2011, kdy na vyšší zisk společnosti působily zejména přijaté dividendy a vyšší provozní výnosy.

## Likvidita

Likvidita podniku ukazuje jeho schopnost hradit své závazky. Běžná likvidita představuje poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Pohotová likvidita je vypočtena jako poměr oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků. A nakonec okamžitá likvidita představuje poměr finančního majetku a krátkodobých závazků.

Hodnoty všech tří ukazatelů likvidity společnosti ČEZ ve sledovaném období ukazují Tabulky 13 a 14.

Běžná likvidita, neboli likvidita III. stupně, bývá doporučována v rozmezí 1,8-2,5. Společnost ČEZ a.s. tohoto doporučovaného rozmezí nedosahovala ani v jednom roce sledovaného období. V roce 2004 tuto hodnotu převyšovala, zatímco v ostatních letech byla výrazně nižší.

Pohotová likvidita, nebo také likvidita II. stupně, je běžně doporučovaná v rozmezí 1-1,5. Těchto hodnot společnost ve sledovaném období také nedosahovala, kromě roku 2004 a 2012. Rok 2004 byl ovlivněn prodejem podílů v ovládaných společnostech. V ostatních letech první poloviny sledovaného období byla likvidita II. stupně velmi nízká. V roce 2003 byla způsobena zejména zvýšením krátkodobých závazků.

Tabulka 13 – Ukazatele likvidity 2003-2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Běžná likvidita</b>	0,86	2,67	0,76	0,97	0,53	0,79
<b>Pohotová likvidita</b>	0,30	1,52	0,59	0,87	0,48	0,76
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,11	0,32	0,10	0,57	0,16	0,49

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

V druhé polovině období se pohotová likvidita mnohem více blížila doporučeným hodnotám. Nicméně hodnoty více než 1 dosahovala pouze v roce 2012.

Tabulka 14 – Ukazatele likvidity 2009-2015

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Běžná likvidita</b>	0,86	0,98	0,91	1,11	1,03	0,89	0,79
<b>Pohotová likvidita</b>	0,81	0,94	0,86	1,06	0,99	0,84	0,74
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,41	0,36	0,43	0,52	0,49	0,43	0,35

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

Okamžitá likvidita, označovaná také jako likvidita I. stupně, která je za ideální považovaná mezi 0,2-0,5 se pohybovala naopak téměř v celém sledovaném období v této doporučené

hranici. Zejména vysokých hodnot dosahovala v letech 2006 a 2012, kdy byla dokonce nad doporučenou hranicí. V roce 2006 to bylo způsobeno nárůstem peněžních prostředků a v roce 2012 poklesem krátkodobých závazků.

### Zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti je vypočítán jako poměr cizího kapitálu a celkových pasiv. Ukazuje tedy míru, kterou je podnikový majetek kryt cizími zdroji. Dlouhodobá zadluženost se pak vypočítá jako poměr dlouhodobých závazků a celkových pasiv. Představuje míru, z jaké části je majetek podniku kryt dlouhodobými závazky. Oba ukazatele jsou vynásobeny 100 a vyjádřeny v procentech.

Z dat v Tabulce 15 je zřejmé, že zadluženost společnosti až do roku 2008 rostla, dokonce se téměř zdvojnásobila. Nejvyšší nárůst je sledován v roce 2007, kdy kvůli vydání nových dluhopisů vzrostli dlouhodobé závazky, zatímco vlastní kapitál poklesl. Dlouhodobá zadluženost rostla také, zejména kvůli zmíněným emisím zahraničních dluhopisů, kvůli kterým rostly dlouhodobé závazky.

Tabulka 15 – Ukazatele zadluženosti 2003-2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Celková zadluženost</b>	35,90 %	34,78 %	36,44 %	38,72 %	52,20 %	60,54 %
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	15,89 %	19,70 %	28,94 %	27,63 %	32,90 %	28,33 %

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

Tabulka 16 ukazuje, že v druhé polovině sledovaného období se celková zadluženost ustálila okolo 60 %, zatímco dlouhodobá zadluženost okolo 40 %.

Tabulka 16 – Ukazatele zadluženosti 2009-2015

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Celková zadluženost</b>	60,09 %	59,61 %	61,76 %	60,86 %	62,63 %	61,63 %	57,45 %
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	36,60 %	39,76 %	39,00 %	40,82 %	41,05 %	39,10 %	36,59 %

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČEZ

Celková zadluženost je obecně doporučovaná v rozmezí 30-60 %. V prvním polovině sledovaného období společnost ČEZ tuto doporučovanou hodnotu splňovala, a dokonce se blížila spíše té nižší hranici. V druhé polovině období ovšem cizí kapitál, zejména dlouhodobé závazky, rostl rychleji než vlastní kapitál. Pod zmíněných 60 % se celková

zadluženost opět vrátila až v roce 2015, kdy poklesly závazky dlouhodobé i krátkodobé a zároveň vlastní kapitál vzrostl.

Je tedy zřejmé, že ve fázi ekonomické expanze v letech 2003-2008 společnosti rostla rentabilita. Zatímco od roku 2009, kdy se v ČR nejvýrazněji projevila hospodářská krize, začala klesat. Společně s tím také rostla zadluženost společnosti. Tyto tendence se projevovaly až do úplného ukončení krize v roce 2014.

## Závěr

Hlavním cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit cyklický vývoj ekonomiky České republiky v letech 1993-2019 a jeho dopad na podnikatelské subjekty. Nejprve ale byly popsány teoretické aspekty hospodářských cyklů a názory na jejich vznik několika významných ekonomických směrů a ekonomů.

V této práci bylo celé sledované období rozděleno do pěti úseků, v kterých byly zkoumány hlavní makroekonomické ukazatele, tedy růst HDP, míra inflace a obecná míra nezaměstnanosti. Za dobu existence České republiky na její ekonomiku působila řada faktorů. Mezi zásadní patřily doznívající vliv přechodu z centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní z počátku 90. let, vstup do Evropské unie, který výrazně ovlivnil zejména import a export a také ekonomická krize v roce 2008.

V průběhu celého období byly sledovány dvě významné recese, kdy se míra růstu HDP dostala do záporných hodnot. První z nich byla způsobena měnovou krizí v roce 1997. Druhou, ještě silnější recesi, která se v ČR začala projevovat v roce 2008 způsobila hypotéční krize na americkém trhu, která se rozšířila do dalších ekonomiky a zejména v roce 2009 silně ovlivnila i českou ekonomiku. Krize způsobila pokles HDP o 4,8 % a také růst nezaměstnanosti. V období mezi těmito recesemi docházelo k poměrně stabilnímu růstu ekonomiky. Největší expanze probíhala v letech 2005-2007.

V další části této práce byl zkoumán vývoj energetiky v České republice a také ekonomický vývoj Skupiny ČEZ a její mateřské společnosti ČEZ a.s. V této části práce byla nejprve zkoumána první výzkumná otázka „Jak se projevují cyklické změny v ekonomice na subjektech podnikajících v oblasti energetiky?“ Vzhledem k tomu, že v době ekonomické recese docházelo k poklesu spotřeby elektřiny a zároveň její podíl na tvorbě HPH rostl, dalo by se říci, že cyklický vývoj ekonomiky sice sektor energetiky ovlivňuje, ale ne do takové míry jako jiná odvětví.

To bylo ukázáno i na příkladě Skupiny ČEZ. Konec 90. let ovlivněný recesí ekonomiky nepředstavoval pro tuto společnost příliš dobré hospodářské výsledky. Následná doba expanze ekonomiky ale představovala pro Skupinu ČEZ období dobrých výsledků spojených s rychlým růstem. Ovšem v recesi v roce 2009, kdy mnoho podniků bylo ztrátových, však zaznamenala dokonce nejvyšší čistý zisk za celou dobu své existence. Krize se na zisku společnosti projevila spíše se zpožděním, kdy v následujících letech



nepokračoval růst zisku, přesto vždy ale společnost dosahovala kladného celkového hospodářského výsledku.

V závěru práce byla provedena analýza poměrových ukazatelů společnosti ČEZ a.s. v období 2003-2015. V souvislosti s druhou výzkumnou otázkou „Jaký vliv měla na tento sektor ekonomická krize, která začala v roce 2008?“ bylo na příkladu ČEZ a.s. ukázáno, že během expanze české ekonomiky rostla také rentabilita společnosti, která v následné recesi začala klesat. V období recese rostla také její zadluženost, zatímco v době expanze ekonomiky dosahovala téměř o polovinu nižších hodnot. Nicméně i v době ekonomické recese společnost ČEZ a.s. vždy dosahovala kladného hospodářského výsledku.

Vzhledem k tomu, že při recesi české ekonomiky docházelo k poklesu spotřeby elektřiny, předmětem dalšího zkoumání by mohla být otázka, do jaké míry je spotřeba elektrické energie ovlivněna poklesem spotřeby domácností a do jaké míry tento fakt ovlivňuje pokles produkce podniků z důvodu recese v jiných odvětvích, který zapříčiňuje nižší spotřebu elektrické energie.

## Seznam použité literatury

ALTUG, Sumru. 2009. *Business Cycles: Fact, Fallacy and Fantasy*. Hackensack, NJ: World Scientific. ISBN 978-981-283-276-4.

CZESANÝ, Slavoj. 2006. *Hospodářský cyklus teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde. ISBN 80-7201-576-1.

CZESANÝ, Slavoj a Zdenka JOHNSON. 2012. *Ekonomický cyklus, hospodářská politika a bohatství zemí*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1863-3.

ČNB. 1999. *Výroční zpráva 1998* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2020-04-05]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn\\_i\\_zpravy/download/vyrocn\\_i\\_zprava\\_1998.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_1998.pdf)

ČNB. 2003. *Výroční zpráva 2002* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2020-04-05]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn\\_i\\_zpravy/download/vyrocn\\_i\\_zprava\\_2002.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2002.pdf)

ČEZ a.s. Výroční zprávy 1993-2019. [online] Praha: ČEZ [vid. 2020-04-30]. Dostupné z: [https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocn\\_i-zpravy](https://www.cez.cz/cs/pro-investory/hospodarske-vysledky/vyrocn_i-zpravy)

ČSÚ. 2005. *Míra inflace v letech 1989-2004* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-04-01]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/13-7102-04-za\\_1\\_\\_\\_4\\_\\_ctvrtleti\\_2004-mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/13-7102-04-za_1___4__ctvrtleti_2004-mira_inflace)

ČSÚ. 2011. *Vývoj indexů spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí a roce 2010* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20554971/cisc011011analyza.pdf/0265f906-a1c7-4be8-8bc4-9d421609f3e8?version=1.0>

ČSÚ. 2015a. *Vývoj indexů spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí a roce 2014* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20555009/cisc010915analyza.pdf/77b59603-1542-4a67-b1ee-bb6d1f60b1ac?version=1.0>

ČSÚ. 2015b. *Hodnocení výkonnosti České republiky v širším kontextu* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-04-02]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/36380891/320288-15a01.pdf/4f11fa39-3e58-4d80-a638-25b736cac380?version=1.0>

ČSÚ. 2016. *Vývoj indexů spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí a roce 2015* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-03-22]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/20555017/cisc011216analyza.pdf/5a4a02bb-9286-4aa2-88a9-98c126807708?version=1.0>

ČSÚ. 2017. *Vývoj indexů spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí a roce 2016* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-03-22]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/36741237/cisc011017analyza.pdf/cc49a880-8171-4d3b-9f74-eb3519fffdcb?version=1.2>

ČSÚ. 2018. *Vývoj indexů spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí a roce 2017* [online]. Český statistický úřad [vid. 2020-03-22]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/46013422/cisc011018analyza.pdf/9bf5e87-cad9-4221-a299-41a18c4054cf?version=1.0>

ČSÚ. 2019. *Zahraniční obchod ČR – roční údaje – 2018* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zahranicni-obchod-cr-rocni-udaje-2018#>

ČSÚ. 2020. *Hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-04-08]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hmu\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr)

ČSÚ. 2020. *HDP výdajová metoda* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-04-05] Dostupné z: [http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.makroek\\_vydaj](http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.makroek_vydaj)

HOLMAN, Robert. 2017. *Dějiny ekonomického myšlení*. 4. vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-641-8.

JAŠOVÁ, Emilie. 2010. *Míra nezaměstnanosti neakcelerující inflaci a hospodářský cyklus v prostředí České republiky – historie a možný vývoj do konce roku 2010*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1719-3.

KEYNES, John M. 1963. *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*. Praha: Nakladatelství Československé akademie věd.

MYANT, Martin R. 2013. *Vzestup a pád českého kapitalismu: ekonomický vývoj České republiky od roku 1989*. Praha: Academia. ISBN 978-80-200-2288-2.

- PROQUEST. 2019. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>
- SEDLÁČEK, Tomáš. 2012. *Ekonomie dobra a zla: po stopách lidského tázání od Gilgameše po finanční krizi*. 2. vydání. Praha: 65.pole. ISBN 978-80-87506-10-3.
- SHERMAN, Howard J. 2014. *The Business Cycle: Growth and Crisis Under Capitalism*. Princeton: Princeton University Press. ISBN 978-06-916-0714-6.
- SLANÝ, Antonín a aj. 2003. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-738-3.
- SOJKA, Milan. 2010. *Dějiny ekonomických teorií*. Praha: Havlíček Brain Team. ISBN 978-80-87109-21-1.
- SÚKUPOVÁ, Kateřina a Jiří KAMENICKÝ. 2018. *Analýza ekonomického vývoje v roce 2017*. [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-04-06]. ISBN 978-80-250-2874-2. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/analyza-ekonomickeho-vyvoje-v-roce-2017#>
- SÚKUPOVÁ, Kateřina a Jiří KAMENICKÝ. 2019. *Analýza ekonomického vývoje v roce 2018*. [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2020-04-06]. ISBN 978-80-250-2950-3. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/analyza-ekonomickeho-vyvoje-v-roce-2018>
- THOMAS, Dorothy S. 1925. *Social Aspects of the Business Cycle*. New York: Routledge. ISBN 978-1-138-85286-0.
- TOMEŠ, Zdeněk a aj. 2008. *Hospodářská politika 1900-2007*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-002-7.
- Vláda ČR. 1999. *Hospodářská strategie vstupu do Evropské unie*. [online] Praha. [vid. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/historie-minulych-vlad/hospodarska-strategie-vstupu-do-eu---iii--novy-smer-hospodarske-politiky-2098/>