

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

Vývoj platební bilance v ČR 2011–2021

Jakub Štěpán

© 2023 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jakub Štěpán

Ekonomika a management

Název práce

Vývoj platební bilance v ČR 2011 – 2021

Název anglicky

Development of the balance of payments of the Czech Republic in 2011 – 2021

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je provést analýzu vývoje platební bilance České republiky v letech 2011 až 2021.

Metodika

V této práci budou použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání. Jako zdroje budou použity údaje České národní banky a odborná literatura.

Doporučený rozsah práce

35 – 50 stran

Klíčová slova

platební bilance, Česká republika, zahraniční obchod, běžný účet, kapitálový účet, finanční účet

Doporučené zdroje informací

BURDA, M. – WYPLOSZ, C. *Macroeconomics: a European text*. 6th ed. Oxford: Oxford University Press, 2013. ISBN 0-19-960864-4.

JUREČKA, V. *Makroekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0251-8.

MAITAH, M. – ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE. KATEDRA EKONOMIKY. *Macroeconomics*.

V Praze: Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta, 2009. ISBN 978-80-213-1904-2.

SVATOŠ, M. *Zahraniční obchod : teorie a praxe*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2708-0.

Předběžný termín obhajoby

2022/23 ZS – PEF

Vedoucí práce

prof. Ing. Mansoor Maitah, Ph.D. et Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 27. 9. 2022

prof. Ing. Lukáš Čechura, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 27. 10. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 14. 03. 2023

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Vývoj platební bilance v ČR 2011–2021" jsem vypracoval(a) samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15.03.2023

Poděkování

Rád(a) bych touto cestou poděkoval(a) vedoucímu bakalářské práce prof. doc. Ing. Mansooru Maitahovi, Ph.D. et. Ph.D. za odborné vedení mé práce, informace, rady a doporučení, které mi pomohly při zpracování mé bakalářské práce.

Vývoj platební bilance v ČR 2011–2021

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá analýzou vývoje platební bilance České republiky v letech 2011–2021. Práce je zpracována na dvě části.

První část obsahuje definici platební bilance a její charakteristiku. Je v ní popsána, jak se zapisuje a jaká je její struktura. Dále jsou zde popsány jednotlivé účty platební bilance, charakteristika jejich sald a možnosti řešení nerovnováhy platební bilance. V první části je věnována pozornost také mezinárodní investiční pozici a zahraniční zadluženosti, které jsou s platební bilancí propojeny. Na konci první části je popsána spojitost mezi platební bilancí a měnovými kurzy.

Druhá část práce se věnuje praktické analýze vývoje platební bilance v letech 2011 - 2021. Nejdříve je analyzována platební bilance jako celek, a poté je v ní analyzován každý účet a jeho části.

Klíčová slova: platební bilance, Česká republika, zahraniční obchod, běžný účet, kapitálový účet, finanční účet

Development of the balance of payments of the Czech Republic in 2011 - 2021

Abstract

The bachelor thesis deals with the analysis of the development of the balance of payments of the Czech Republic in the years 2011 - 2021. The first part contains the definition of the balance of payments and its characteristics. It describes how it is recorded and what its structure is. It also describes the individual balance of payments accounts, the characteristics of their balances and the options for addressing balance of payments imbalances. Attention is also paid to the international investment position and external indebtedness, which are linked to the balance of payments. At the end of the first part, the link between the balance of payments and exchange rates is described.

The second part of the paper is devoted to a practical analysis of the development of the balance of payments in the period 2011-2021. And then each account and its parts are analysed in it.

Keywords: balance of payments, Czech Republic, international trade, current account, capital account, financial account

Obsah

1 Úvod.....	10
2 Cíl práce a metodika	11
2.1 Cíl práce	11
2.2 Metodika	11
3 Teoretická východiska	12
3.1 Charakteristika platební bilance.....	12
3.1.1 Defínice platební bilance	12
3.1.2 Transakce platební bilance.....	12
3.1.3 Podvojný účetnictví v platební bilanci	13
3.2 Struktura platební bilance	13
3.2.1 Vertikální struktura platební bilance.....	15
3.3 Běžný účet.....	15
3.3.1 Bilance zboží.....	16
3.3.2 Bilance služeb	16
3.3.3 Bilance prvotních důchodů	17
3.3.4 Bilance druhotných důchodů	17
3.4 Kapitálový účet	17
3.5 Finanční účet	18
3.5.1 Bilance přímých investic	18
3.5.2 Bilance portfoliových investic	19
3.5.3 Bilance finančních derivátů a zaměstnaneckých opcí na akcie	19
3.5.4 Bilance ostatních investic	20
3.5.5 Bilance rezervních aktiv	20
3.6 Saldo chyb a opomenutí	20
3.7 Investiční pozice a zahraniční zadluženost	21
3.7.1 Investiční pozice	21
3.7.2 Zahraniční zadluženost	21
3.8 Kumulativní salda platební bilance.....	22
3.9 Vyrovnávací mechanismy platební bilance	22
3.9.1 Cenový vyrovnávací mechanismus	22
3.9.2 Důchodový vyrovnávací mechanismus	23
3.9.3 Kurzový vyrovnávací mechanismus.....	23
3.10 Spojitost měnového kurzu a platební bilance.....	24
3.10.1 Fixní (pevný) kurz	24
3.10.2 Plovoucí (flexibilní) kurz.....	25
3.11 Mundell-Flemingův model.....	25

3.11.1	Fiskální politika v režimu fixního měnového kurzu	25
3.11.2	Fiskální politika v režimu flexibilního měnového kurzu.....	26
3.11.3	Monetární politika v režimu fixního měnového kurzu	27
3.11.4	Monetární politika v režimu flexibilního měnového kurzu	28
4	Vlastní práce.....	30
4.1	Analýza vývoje platební bilance ČR v letech 2011–2021	30
4.2	Souhrnný pohled na strukturu platební bilance ČR	30
4.3	Bilance běžného účtu	31
4.3.1	Bilance zboží (Obchodní bilance).....	33
4.3.2	Bilance služeb	33
4.3.3	Bilance prvotních důchodů	35
4.3.4	Bilance druhotných důchodů	37
4.4	Bilance kapitálového účtu	38
4.5	Bilance finančního účtu.....	40
4.5.1	Bilance přímých investic	42
4.5.2	Bilance portfoliových investic	46
4.5.3	Bilance ostatních investic	47
4.5.4	Bilance rezervních aktiv	49
4.6	Bilance salda chyb a opomenutí ČR v letech 2011–2021	51
5	Závěr.....	52
6	Seznam použitých zdrojů	53
6.1	Knižní zdroje:	53
6.2	Elektronické zdroje:	53
7	Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk	56
7.1	Seznam tabulek	56
7.2	Seznam grafů.....	56

1 Úvod

Tématem této bakalářské práce je vývoj platební bilance České republiky v období 2011–2021.

Platební bilance je klíčovým ekonomickým konceptem, který měří transakce země se zbytkem světa. Domácí ekonomika je propojena s celým světem prostřednictvím ekonomických transakcí. Jde o záznam všech ekonomických transakcí mezi zemí a zbytkem světa. Tok zboží, služeb, kapitálu a finančních prostředků mezi domácí ekonomikou a zahraničím prochází platební bilancí, která je důležitým ukazatelem vývoje směnného kurzu a poskytuje základní informace o vnější rovnováze ekonomiky z tokového hlediska. Samostatná salda v platební bilanci umožňují vládám a centrálním bankám předvídat tržní kapacitu země a hrají také roli při určování úvěrového ratingu země.

Sledováním a zaznamenáváním jejího stavu se zabývá Česká národní banka. V této bakalářské práci se budeme věnovat podrobnějšímu pohledu na platební bilanci, na její jednotlivé účty, význam pro ekonomiku a jejímu vývoji v průběhu času.

Budeme se zabývat obecným vysvětlením platební bilance a co bilance obsahuje. Zaměříme se na jednotlivé složky platební bilance, včetně výkonové bilance, prvotních a druhotných důchodů, kapitálových investic a rezervních aktiv. Charakterizujeme spojitost měnových kurzů a platební bilance a v případě její nerovnováhy taky mechanismy jejího vyrovnání. Dále budeme analyzovat vývoj platební bilance v letech 2011–2021.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této bakalářské práce je provést analýzu vývoje platební bilance České republiky v období mezi lety 2011-2021. Analyzovat její vývoj a stav jednotlivých účtů.

2.2 Metodika

Metodika této bakalářské práce je zpracována na využívání deskriptivních a komparativních metod zkoumání. Je založena na základě odborné literatury a dostupných zdrojů České národní banky a Českého statistického úřadu.

Teoretická část bakalářské práce slouží jako podklad pro praktickou část. Vychází z odborných literárních zdrojů věnujících se tématu otevřené ekonomiky. Zabývá se charakteristikou platební bilance a popisem jednotlivých účtů, vyrovnávacími mechanismy a spojitostí s měnovými kurzy.

Praktická část bakalářské práce věnuje pozornost analýze vývoje platební bilance v letech 2011–2021. K analýze byli použity veřejně dostupná data ze záznamů České národní banky a výročních zpráv Českého statistického úřadu o stavu a vývoji ekonomiky ČR.

3 Teoretická východiska

3.1 Charakteristika platební bilance

3.1.1 Definice platební bilance

Platební bilance je účetní záznam všech hospodářských transakcí mezi domácí ekonomikou a zbytkem světa za dané období. Platební bilance se snaží zachytit všechny ekonomické transakce domácí ekonomiky z exportu a importu zboží a služeb, mezinárodních převodů kapitálu, výnosů z investic a transferů. Záznamy v platební bilanci jsou důležité nejen pro hodnocení budoucích pohybů směnných kurzů, ale také pro volbu hospodářské politiky. Je tomu tak proto, že tyto ekonomické toky, které jsou zaznamenány v platební bilanci, mají vliv na všechny hlavní ekonomické ukazatele, jako jsou hrubý domácí produkt (HDP), úrokové sazby, inflace a zaměstnanost (Jurečka, 2017).

Platební bilance je klíčovým analytickým materiálem pro posuzování a analýzu vnější ekonomické rovnováhy. Poskytuje přehled o vztazích dané země se zahraničím, ale také informuje o celkovém stavu a výkonnosti ekonomiky a charakteru jejího vývoje. Nicméně, analýza vnější rovnováhy ekonomiky by byla na základě platební bilance nedostatečná, jelikož se jedná pouze o tokový pohled. Je tedy nutné doplnit ji stavovou veličinou, kterou je investiční pozice v zahraničí. Platební bilance je sestavována Českou národní bankou (ČNB) a je publikována měsíčně nebo čtvrtletně. Na čtvrtletní bázi jsou zveřejňována zpřesněná a detailnější data. Platební bilance je zveřejňována v měnách CZK, EUR a USD (Rojíček, 2016).

3.1.2 Transakce platební bilance

Transakce platební bilance představují interakci mezi dvěma institucionálními jednotkami, které vznikají na základě vzájemné dohody nebo na základě zákona, a zahrnuje výměnu hodnot nebo jejich převod. Podle povahy poskytované ekonomické hodnoty se transakce dělí do několika kategorií. Mezi tyto kategorie patří zboží nebo služby, prvotní a druhotné důchody, kapitálové transfery, neprodukováná finanční aktiva, finanční aktiva a závazky. Každá transakce je tedy zařazena do jedné z těchto kategorií v závislosti na tom, co je předmětem transakce (International Money Fund, 2009).

Transakce se v platební bilanci zaznamenávají na běžném a kapitálovém účtu na základě obrátového principu. To znamená, že se zaznamenávají jako vývoz a dovoz nebo příjmy a výdaje. Všechny položky finančního účtu jsou přizpůsobeny vlivu směnných kurzů

a cen a jsou zaznamenány jako čisté pořízení finančních aktiv a čisté přírůstky závazků. To znamená, že kladná změna odpovídá přírůstku aktiva nebo závazku a záporná změna odpovídá snížení aktiva nebo závazku. Pokud jsou transakce provedeny v cizí měně, jsou přepočítány na koruny za použití kurzu platného v době transakce (Rojíček, 2016).

3.1.3 Podvojný účetnictví v platební bilanci

Podvojný účetnictví platební bilance zajišťuje, že součet všech kreditních položek celé bilance se rovná součtu všech debetních položek. Proto je platební bilance jako celek účetně vyrovnaná (Jurečka, 2017).

Z pohledu účetnictví jsou kreditní operace, které podporují devizovou nabídku, zahrnuty jako export zboží a služeb, import důchodů, snížení zahraničních aktiv nebo zvýšení zahraničních pasiv. Naopak debetní operace, které podporují devizovou poptávku, jsou zahrnuty jako import zboží a služeb, export důchodů, zvýšení zahraničních aktiv nebo snížení zahraničních pasiv (Mandel, 2016).

3.2 Struktura platební bilance

Platební bilance se rozkládá na horizontální a vertikální strukturu. Horizontální struktura platební bilance se skládá z hlavních účtů a jejich podúčtů. Vertikální struktura se skládá z kreditních a debetních transakcí a jejich sald.

Tabulka 1 – Struktura platební bilance

Kreditní záznamy	Debetní záznamy
1. BĚŽNÝ ÚČET	
A: vývoz zboží a výrobků	B: dovoz zboží a výrobků
Obchodní bilance = A–B	
C: vývoz služeb příjmy z turismu a dopravy	D: dovoz služeb výdaje na turismus a dopravu
Saldo služeb = C–D	
Výkonová bilance = A + C - (B + D)	
E: příjmy výnosy ze zahraničních investic domácích subjektů v zahraničí jako úroky nebo dividendy	F: výdaje náklady z investic zahraničních subjektů v domácí ekonomice jako úroky nebo dividendy
odměny za práci rezidentů v zahraničí	odměny cizinců za práci v domácí ekonomice
Saldo prvotních důchodů = E–F	
G: příjmy výnosy daní z příjmu a bohatství, přijaté výplaty z pojistek, transfery přijaté	H: výdaje náklady na daně z příjmu a bohatství, vyplacené pojistné plnění, transfery poskytnuté
Saldo druhotných důchodů = G–H	
Bilance na běžném účtu = A + C + E + G - (B + D + F + H)	
2. KAPITÁLOVÝ ÚČET	
I: příjmy z kapitálových transferů příjmy ze strukturálních fondů EU, dotace	J: výdaje na kapitálové transfery výdaje za převody patentů, výdaje na nákup emisních povolenek ze zahraničí
Bilance na kapitálovém účtu = I–J	
3. FINANČNÍ ÚČET	
K: čistá změna zahraničních aktiv přímé investice; portfolio investice; finanční deriváty; ostatní investice; rezervní aktiva	L: čistá změna zahraničních pasiv přímé investice; portfolio investice; finanční deriváty; ostatní investice
Bilance na finančním účtu: K–L	
4. SALDO CHYB a OPOMENUTÍ	
M: statistická chyba (kladná nebo záporná)	
Platební bilance celkem	
bilance na běžném účtu + bilance na kapitálovém účtu + saldo chyb a opomenutí = bilance na finančním účtu	
$A + C + E + G + I + M - (B + D + F + H + J) = K - L$	

Zdroj: Jurečka (2017), vlastní zpracování

Jelikož si jsou strany platební bilance rovny, tak se zaměřuje pozornost spíše na ukazatele vývoje, tzv. salda, které lze rozlišit na dílčí a kumulativní. Dílčí salda představují zůstatky jednotlivých položek, zatímco kumulativní salda vznikají součtem

dílčích sald. Tyto kumulativní salda nám poskytují obraz o celkovém vývoji platební bilance (Jurečka, 2017).

Tabulka 2 – Dílčí a kumulativní salda platební bilance v rámci běžného účtu

	Kreditní operace (+)	Debetní operace (-)	Salda	
			Dílčí saldo	Kumulativní saldo
Export zboží	100			
Import zboží		150		
Obchodní bilance			-50	
Příjmy za poskytnutí služeb	200			
Výdaje za poskytnutí služeb		80		
Bilance služeb			120	
Výkonová bilance				70
Prvotní důchody – aktiva	20			
Prvotní důchody – pasiva		10		
Bilance prvotních důchodů			10	
Druhotné důchody – aktiva	30			
Druhotné důchody – pasiva		10		
Bilance druhotných důchodů			20	
Bilance běžného účtu				100

Zdroj: Mandel (2016), vlastní zpracování

3.2.1 Vertikální struktura platební bilance

Vertikální struktura platební bilance třídí transakce na kreditní a debetní podle jejich vztahu k devizové nabídce a poptávce. Toto rozdělení není založeno na tom, zda je transakce vývozem nebo dovozem (Černohorský, 2020).

„Kreditní strana je označována znaménkem (+) a představuje devizovou nabídku neboli příliv peněz do ekonomiky. Debetní strana je označována znaménkem (-) a představuje devizovou poptávku neboli odliv peněz z ekonomiky (Černohorský, 2020, str. 268).“

3.3 Běžný účet

Běžný účet platební bilance představuje obchod se zbožím, službami, prvotními a druhotnými důchody. V České republice jsou zdrojem pro sestavení běžného účtu údaje z Českého statistického úřadu o vývozu a dovozu zboží, služeb a prvotních a druhotných důchodů, údaje z obchodních bank, odborné odhady od České národní banky (ČNB) a vlastní propočty (Mandel, 2016).

Běžný účet platební bilance se skládá z několika částí, konkrétně z bilance zboží a služeb, bilance prvotních důchodů a bilance druhotných důchodů. Tyto dílčí bilance dohromady tvoří celkovou bilanci běžného účtu platební bilance. Tento vztah lze formalizovat ve standardním makroekonomickém zápisu bilance běžného účtu.

$$\text{CAB} = (\text{X} - \text{M}) + \text{NY} + \text{NCT}$$

Saldo běžného účtu se označuje jako CAB. Bilance zboží a služeb (výkonová bilance), je označována jako (X - M). Saldo prvotních důchodů se označuje jako NY a saldo druhotných důchodů jako NCT (Rojíček, 2016).

3.3.1 Bilance zboží

Bilance zboží, nebo jiným názvem obchodní bilance, vyjadřuje rozdíl mezi vývozem a dovozem zboží a výrobků. Pokud je vývoz (export) větší než dovoz (import), tak tento stav označujeme jako přebytek. Naopak schodek (deficit) znamená, že země za dané období více dovezla, než vyvezla. Obchodní bilance má spojitost s mezinárodním obchodem se zbožím a službami (Jurečka, 2017).

Dovoz a vývoz zboží se klasifikuje podle OSN SITC (Standard International Trade Classification) jako potraviny, nápoje, tabák, suroviny, paliva, oleje a tuky, chemikálie, stroje a dopravní prostředky, průmyslové zboží a nezařazené zboží. Kromě dovozu a vývozu zboží zahrnuje statistika platební bilance také re-export, kdy rezidenti země dovážejí zboží ze zahraničí a následně je vyvázejí, a také merchantingové obchody (Mandel, 2016).

3.3.2 Bilance služeb

Bilance služeb, tedy rozdíl mezi importem a exportem služeb, sleduje bilanci cestovního ruchu, mezinárodní dopravy, pojišťovacích a jiných finančních služeb, informačních služeb, licenčních poplatků za patenty, hudbu a filmy a další (Jurečka, 2017).

Ačkoliv bilance služeb obvykle tvoří menší část celkové bilance platebních operací, existují země, pro které má obchod se službami velký význam. Jedná se především o země s vysokým podílem služeb, jako jsou země s rozvinutým turistickým, finančním nebo poradenským sektorem. V České republice jsou mezi nejvýznamnější sektory služeb, které napomáhají zahraničnímu obchodu, zahrnuty cestovní ruch, doprava, ostatní podnikatelské služby a telekomunikace (Rojíček, 2016).

3.3.3 Bilance prvotních důchodů

Bilance prvotních důchodů se zabývá platbami za využívání kapitálu, tj. důchody z výrobních faktorů. Toto saldo zahrnuje důchody z investic domácích rezidentů v zahraničí, stejně jako důchody z investic zahraničních rezidentů v domácí ekonomice. Důchodem jsou myšleny zisky, dividendy nebo úroky. Kromě toho jsou do tohoto salda zahrnuty i odměny zaměstnanců za práci v zahraničí, tedy příjmy nabyté jejich prací v zahraničí (Jurečka, 2017).

Kreditní strana v této bilanci zahrnuje především finanční aktiva a výnosy ze zahraničních investic. Na debetní straně jsou nejvýznamnějšími položkami reinvestované zisky zahraničních společností v České republice nebo dividendy vyplacené zahraničním investorům. Dále se zde vykazují úroky placené tuzemskými podniky do zahraničí z přijatých úvěrů od zahraničních bank a úroky placené komerčními bankami z vkladů a úvěrů ze zahraničí (Mandel, 2016).

Bilance prvotních důchodů se skládá ze tří hlavních položek: náhrad zaměstnanců, důchodů z investic a ostatních prvotních důchodů. Důchody z investic jsou dále podrobněji rozděleny na následující položky: důchody z přímých investic, důchody z portfoliových investic, ostatní důchody z investic a důchody z rezervních aktiv. Důchody z přímých zahraničních investic jsou většinou ve formě dividend, reinvestovaných zisků a úroků. Reinvestované zisky představují zisky, které zůstávají v ekonomice, která je vyprodukovala, a jsou použity k dalšímu investování, což znamená, že nevstupují na devizový trh (Rojíček, 2016).

3.3.4 Bilance druhotných důchodů

Saldo druhotných důchodů zachycuje běžné transfery, které jsou jednostranné a nevedou k závazku nebo vzniku pohledávky vůči zahraničnímu subjektu. Tyto platby, známé také jako transfery, zahrnují daně z příjmu a bohatství, platby pojištění, dary, dotace, mezinárodní spolupráci a ostatní platby (Jurečka, 2016).

Běžné transfery se rovněž dělí na soukromé a veřejné. Kapitálové transfery se zaznamenávají na kapitálovém účtu (Černohorský, 2020).

3.4 Kapitálový účet

Kapitálový účet je představován především pohyby kapitálových transferů, jako jsou příjmy ze strukturálních fondů EU, těmi se myslí dotace, příjmy a výdaje související s emisními povolenkami a příjmy a výdaje související s oddlužením. Zahrnuje také

transfery, jako jsou patenty, autorská práva, ochranné známky, franšízy anebo leasing (Černohorský, 2020).

3.5 Finanční účet

Finanční účet představuje čistou změnu finančních aktiv a pasiv mezi rezidenty v zahraničí a nerezidenty v domácí ekonomice. Účet odráží změny stavu mezinárodního vlastnictví aktiv a pasiv v držení jednotlivců, podniků, vlád nebo centrálních bank. Aktiva zahrnují cenné papíry, komodity, nebo přímé zahraniční investice. Finanční účet ukazuje, jak je ekonomika propojena se zbytkem světa prostřednictvím pohybu mezinárodního finančního kapitálu. Finanční bilance rozlišuje mezi krátkodobými a dlouhodobými kapitálovými toky. Předpokládá se, že dlouhodobý kapitál má investiční trvání delší než jeden rok, a rozlišuje se mezi dluhovým a majetkovým kapitálem (Jurečka, 2017).

Tento účet zahrnuje všechny mezinárodní transakce s finančním kapitálem. Snížení zahraničních aktiv nebo zvýšení zahraničních závazků představuje transakci, která odpovídá přílivu nebo dovozu kapitálu do domácí ekonomiky. Naopak debetní transakce představuje zvýšení zahraničních aktiv nebo snížení zahraničních závazků, což odpovídá odlivu nebo vývozu kapitálu z domácí ekonomiky. Součet sald finančního účtu platební bilance, nazývaný čisté půjčky/čisté výpůjčky, odpovídá součtu salda běžného účtu a salda kapitálového účtu (Rojíček, 2016).

Finanční účet se člení na pět hlavních položek, a to přímé zahraniční investice, portfoliové investice, ostatní investice, finanční deriváty a rezervní aktiva.

3.5.1 Bilance přímých investic

Přímými zahraničními investicemi se rozumí investiční činnost, při níž zahraniční investor získá plné nebo částečné vlastnictví a kontrolu nad domácí společností, což může zahrnovat například převzetí stávající společnosti, zvýšení stávajícího podílu nebo reinvestici zisku. Reinvestované zisky jsou částí zisku společnosti po zdanění, které ponechává investor v dané ekonomice. Jinými slovy, pokud jsou zisky vytvořeny zahraničními investicemi, tak si je investor ponechává v hostitelské zemi, a tím zvyšuje zahraniční kapitál v ekonomice (Jurečka, 2017).

Přímá zahraniční investice (ang. Foreign Direct Investment) je investice, při které investor získává významný vliv na řízení cílové společnosti, a to částečně nebo úplně. Kromě finančních prostředků přináší investor také know-how, technologie a podílí se na

managementu a marketingu společnosti. Přímé zahraniční investice jsou důležité pro budoucí růst produkce ekonomiky příjemce. Podle metodiky platební bilance je investice považována za přímou, pokud zahraniční investor vlastní více než 10 % hlasovacích práv v rezidentském podniku. Pokud investor vlastní více než 50 % hlasovacích práv, má nad podnikem kontrolu a tento podnik je pak označován jako dceřiná společnost (ang. subsidiary). Pokud investor vlastní 10 % až 50 % hlasovacích práv, jeho vliv je považován jako významný na rozhodování společnosti a podnik je označován jako přidružená společnost (ang. associate) (Rojíček, 2016).

3.5.2 Bilance portfoliových investic

Portfoliové investice, někdy nazývané nepřímé investice, jsou obchody s akciami a jinými majetkovými cennými papíry, které nejsou považovány za přímou zahraniční investici, protože nedosahují alespoň 10% podílu na kontrole podniku (Mandel, 2016).

Těmito investicemi se myslí nákup obchodovatelných cenných papírů, které mají za cíl generovat finanční zisk, nikoliv získat vliv na řízení podniku. Portfoliové investice zahrnují nákup akcií, státních nebo korporátních dluhopisů, hypotečních zástavních listů nebo podílových listů investičních společností. Tyto investice také poskytují informace o tom, kolik peněz bylo investováno do zahraničních cenných papírů domácími investory a naopak, kolik prostředků zahraniční investoři vyložili do cenných papírů v dané zemi (Rojíček, 2016).

Portfolio je termín, který označuje soubor různých aktiv (obvykle cenných papírů), která investor drží s cílem minimalizovat riziko ztráty hodnoty aktiv. Rozdělením finančních prostředků mezi několik tříd aktiv lze vytvořit portfolio aktiv, které snižuje celkové riziko (Jurečka, 2017).

3.5.3 Bilance finančních derivátů a zaměstnaneckých opcí na akcie

Finanční deriváty (jiné než rezervy) a zaměstnanecké opce na akcie se týkají termínových kontraktů, které odrážejí transakce mezi rezidenty a nerezidenty. Patří sem různé typy derivátových finančních nástrojů, jako jsou forwardové kontrakty, futures, swapy a opce (včetně zaměstnaneckých akciových opcí). Tyto nástroje zahrnují podkladová aktiva, jako jsou akcie, měny, dluhopisy, úrokové sazby a komodity. Tyto nástroje se používají ke snížení tržního rizika a ke spekulativnímu obchodování (Rojíček, 2016).

3.5.4 Bilance ostatních investic

Ostatní investice jsou transakce, které nejsou klasifikovány jako přímé investice a portfoliové investice. Patří sem poskytování a přijímání dlouhodobých úvěrů od podniků, komerčních bank, vlád a centrální banky, jakož i pohyby krátkodobých kapitálových transferů (Mandel, 2016).

Je důležité rozlišovat mezi dlouhodobými a krátkodobými investicemi. Dlouhodobé investice mají podobnou povahu jako přímé zahraniční investice a mohou podporovat budoucí produkční potenciál země, zatímco krátkodobé investice často využívají dočasné atraktivitu určitých částí finančního trhu. Krátkodobá finanční aktiva jsou velmi citlivá na změny úrokových sazeb a směnných kurzů. Tento typ investic se často označuje jako spekulativní kapitál nebo „horké peníze“ (hot money) (Rojíček, 2016).

3.5.5 Bilance rezervních aktiv

Saldo rezervních aktiv se týká operací prováděných centrální bankou na devizovém trhu, které vedou ke změnám devizových rezerv země. Tyto rezervy se používají pro oficiální intervence na měnových trzích; prodávají se, když chce centrální banka posílit národní měnu, a nakupují se, když chce národní měnu oslabit. V platební bilanci se nyní prodej devizových rezerv vykazuje jako debetní záznam, což znamená prodej zahraničních aktiv, a nákup devizových rezerv se vykazuje jako kreditní záznam, což znamená nákup zahraničních aktiv. Tato metodika se liší od předchozí metody, kdy se prodej devizových rezerv považoval za příliv kapitálu a vykazoval se jako kladná hodnota, zatímco nákup devizových rezerv, tj. zvýšení devizových rezerv, se vykazoval jako záporná hodnota (Jurečka, 2017).

Tato aktiva jsou rozdělena do několika kategorií, zahrnující měnové zlato, zvláštní práva čerpání (SDR), rezervní pozice u Mezinárodního měnového fondu (IMF) a ostatní rezervní aktiva. Mezi ostatní rezervní aktiva patří oběživo a vklady, cenné papíry, finanční deriváty a další pohledávky (Rojíček, 2016).

3.6 Saldo chyb a opomenutí

Ačkoli by součet kreditních a debetních položek platební bilance měl být stejný, ve skutečnosti se zřídka shoduje. Z tohoto důvodu se rozdíl musí vyrovnat položkami s opačnými znaménky, které se nazývají statistické nesrovnalosti nebo chyby a opomenutí. Nesrovnalosti mohou být způsobeny rozdíly ve směnných kurzech nebo počtem

nezaznamenaných plateb v době sběru údajů. Podvojný účetnictví by mělo tyto statistické nesrovnalosti kompenzovat a vyrovnat bilanci (Jurečka, 2017).

3.7 Investiční pozice a zahraniční zadluženost

3.7.1 Investiční pozice

V souvislosti s nedávnými finančními krizemi a rostoucím propojením ekonomik, je stále důležitější sledovat celkové postavení země ve vztahu ke zbytku světa. Zahraniční investiční pozice národního hospodářství představuje souhrn zahraničních aktiv a pasiv všech sektorů domácího hospodářství za dané období. Toto postavení se zachycuje pomocí ukazatele nazývaného „Investiční pozice země“ (International investment position). Aktiva zahrnují pohledávky za zahraničními jednotlivci či podniky a zahraniční aktiva v držení rezidentů. Pasiva zahrnují závazky jednotlivců či podniků v domácí ekonomice vůči zahraničním subjektům a aktiva v domácí ekonomice ve vlastnictví nerezidentů. Čistá investiční pozice je rozdíl mezi stavem zahraničních aktiv a zahraničních závazků země. Podle toho, zda je investiční pozice vůči zahraničí v daném okamžiku kladná nebo záporná, se země nazývá čistý věřitel nebo dlužník (Jurečka, 2017).

Investiční pozice poskytuje informace o hodnotě finančních aktiv a závazků rezidentů vůči nerezidentům a je důležitá pro porozumění udržitelnosti ekonomického vývoje a jeho zranitelnosti včetně měnového nesouladu (Rojíček, 2016).

Tabulka 3 – Investiční pozice země vůči zahraničí

Investiční pozice země vůči zahraničí	Aktiva	Pasiva
Věřitelská pozice země	Pohledávky za zahraničními subjekty	Závazky vůči zahraničním subjektům
Majetková pozice země	Investice v cizině uskutečněné domácími subjekty	Investice v domácí ekonomice uskutečněné zahraničními subjekty

Zdroj: Mandel (2016), vlastní zpracování

3.7.2 Zahraniční zadluženost

Část pasiv vyplývajících z mezinárodních transakcí má podobu zahraničních půjček, což vede ke kumulaci zahraničního dluhu země. Nahromaděný dluh musí být po určité době splacen a tento proces by měl vypadat tak, že by mělo být možné generovat devizové příjmy z přebytku běžného účtu a používat je na splácení dluhu. V případě České republiky tvoří

většinu zahraničního dluhu, dluh soukromých subjektů. Protože stát si v zahraničí půjčuje jen zřídka (Jurečka, 2017).

3.8 Kumulativní salda platební bilance

Pokud sečteme jednotlivá salda platební bilance, získáme kumulativní salda, která vyjadřují celkový vývoj platební bilance. Tyto kumulativní salda nám poskytují přehled o tom, zda daná ekonomika v daném období vytváří přebytky nebo deficity. Výsledná výkonová bilance, která je součtem obchodní bilance a bilance služeb, poskytuje informace o čistém toku zboží a služeb. Toto saldo výkonové bilance se obvykle používá k přesnému vyjádření tzv. čistého vývozu ($N = X - M$) a je důležitou veličinou v různých ekonomických modelech (Jurečka, 2017).

Kumulativní salda mají význam v tom, že postupně zohledňují jednotlivé účty platební bilance. Nejde tak o to, zda jsou dílčí salda kladná nebo záporná, ale o to, jak jsou tato salda vyrovnávána a financována navzájem (Černohorský, 2020).

3.9 Vyrovnávací mechanismy platební bilance

„Vyrovnávacími procesy platební bilance rozumíme automatické procesy, které vyplývají ze vztahů mezi ekonomickými veličinami, z povahy ekonomiky a jejího zapojení do mezinárodního obchodu (Černohorský, 2020, str. 283).“

3.9.1 Cenový vyrovnávací mechanismus

Cenový vyrovnávací mechanismus je ekonomický koncept, který předpokládá otevřenou ekonomiku s pevným směnným kurzem a pružnými cenami a mzdami, kde množství peněz v oběhu souvisí pouze se změnami cenové hladiny. Aktivní saldo výkonové bilance (vývoz převyšuje dovoz) znamená přebytek deviz v ekonomice, což vede k tlaku na růst směnného kurzu. K tomu dochází, protože ekonomické subjekty chtějí směnit zahraniční měnu za domácí měnu, což zvyšuje poptávku po domácí měně. Centrální banka proto musí zabránit růstu směnného kurzu intervencemi, což vede ke zvýšení množství peněz v oběhu. Podle předpokladu tento proces zvyšuje cenovou hladinu, vývoz se snižuje a dovoz zvyšuje, což nakonec vede k rovnováze salda výkonové bilance. Mechanismus cenového vyrovnání při deficitu salda výkonové bilance funguje opačně než při přebytku. V případě deficitu dochází k nedostatku deviz, což vytváří tlak na měnu země a způsobuje její znehodnocení. Centrální banka se snaží tento proces zpomalit intervencí, čímž snižuje

množství peněz v oběhu a způsobuje pokles cenové hladiny. V důsledku toho se zdražuje dovoz a zvyšuje se vývoz díky nižším domácím cenám. Nakonec se tak saldo výkonové bilance dostane do rovnováhy. Tento proces je kritizován především v obdobích, kdy je saldo výkonové bilance deficitní. Je tomu tak proto, že v takovém případě snížení množství peněz v oběhu nevede k poklesu cenové hladiny, ale k vyšším úrokovým sazbám a slabšímu hospodářskému růstu (Černohorský, 2020).

3.9.2 Důchodový vyrovnávací mechanismus

Důchodový vyrovnávací mechanismus funguje za předpokladu stabilního směnného kurzu, pevných cen, mezd a stabilních úrokových sazeb. Podle tohoto mechanismu je dovoz zboží a služeb funkcí reálného důchodu, a pokud se důchod zvýší, zvýší se i výdaje na dovoz. Pokud je saldo výkonové bilance aktivní (tj. vývoz zboží a služeb převyšuje dovoz), důchod poroste. Peníze vytvořené tímto růstem jsou pak utráceny za jiné statky. Nárůst dovozu se nakonec vyrovná původní částce salda výkonové bilance. Při deficitu výkonové bilance funguje důchodový vyrovnávací mechanismus opačným směrem. Pokles vývozu v poměru k dovozu znamená pokles důchodu, což vede k poklesu poptávky po zboží. Snížený dovoz nakonec vyrovná počáteční deficit salda výkonové bilance. K tomu dochází proto, že reálný směnný kurz národní měny klesá, což zdražuje dovozy a zlevňuje vývozy. To stimuluje domácí výrobu a zároveň snižuje nákupy zahraničních výrobků. V důsledku toho se saldo výkonové bilance postupně snižuje, a nakonec se vyrovná. Důchodový vyrovnávací mechanismus se odráží v tzv. teorii lokomotivy, která vychází z předpokladu, že dvě země jsou v recesi a mají nedostatečnou zaměstnanost. Pokud jedna země zavede expanzivní fiskální politiku, která zvýší reálný důchod a způsobí nárůst dovozu, může se ekonomika druhé země dostat z recese. Tento mechanismus může být i opačný, kdy se země s vysokou poptávkou po zahraničních výrobcích dostane do recese, země, která do této země vyváží, se může dostat do recese spolu s ní (Černohorský, 2020).

3.9.3 Kurzový vyrovnávací mechanismus

Kurzový vyrovnávací mechanismus je v současnosti nejúčinnějším prostředkem automatického vyrovnání platební bilance. Je to dáno současnou ekonomickou situací, kdy jsou flexibilní směnné kurzy ve světě stále běžnější. Předpokladem tohoto mechanismu je volně plovoucí směnný kurz, čistý tok finančních prostředků, který neovlivňuje cenovou hladinu, domácí a zahraniční úrokové sazby. Mechanismus funguje následovně – pokud je

saldo výkonové bilance aktivní (vývoz zboží a služeb převyšuje dovoz), existuje přebytek nabídky zahraniční měny oproti poptávce a národní měna zdražuje. Tím se vývoz zdražuje a dovoz zlevňuje, takže v průběhu času se vývoz snižuje a dovoz zvyšuje, čímž se aktivní saldo výkonové bilance eliminuje. Proces působení v deficitním saldu výkonové bilance je opakem. Zvýšení poptávky po zahraniční měně znamená zvýšení nabídky národní měny, což vede ke znehodnocení národní měny. V důsledku toho se vývoz zlevňuje a dovoz zdražuje, což v konečném důsledku vede k většímu nárůstu vývozu a poklesu dovozu. Tento proces působí proti deficitnímu saldu výkonové bilance a v průběhu času ho vyrovnává (Černohorský, 2020).

3.10 Spojitost měnového kurzu a platební bilance

Měnový kurz můžeme sledovat buď v nominálním nebo v reálném vyjádření. Nominální směnné kurzy jsou široce používané a ukazují cenu jedné měny vyjádřenou v jednotkách jiné měny. Běžně se s nimi setkáváme v mezinárodním obchodě. Nominální směnný kurz udává, kolik jednotek národní měny je třeba použít k nákupu jedné jednotky zahraniční měny. Reálný směnný kurz si lze představit jako poměr mezi cenou zboží v jiné zemi. Tento poměr ukazuje, kolik zahraničního zboží nebo služeb lze koupit za jednu jednotku národní měny (Jurečka, 2017).

3.10.1 Fixní (pevný) kurz

V režimu fixního směnného kurzu je nominální měnový kurz stanoven centrální bankou a udržován na této úrovni prostřednictvím oficiálních intervencí na devizovém trhu. Cílem tohoto režimu je udržet stabilitu směnného kurzu a snížit riziko inflace a nejistoty. Centrální banky musí být vždy ochotny nakupovat a prodávat svou měnu na devizovém trhu, aby udržely pevný směnný kurz. V systému fixního směnného kurzu je směnný kurz udržován stále na stejné úrovni, ale v některých případech může centrální banka hodnotu směnného kurzu změnit, když je to výhodné. Taková změna směnného kurzu se nazývá devalvace nebo revalvace. Hlavní výhodou pevných směnných kurzů je, že omezují kolísání měny, a tím i náklady na zboží a investice. Usnadňují také mezinárodní spolupráci mezi zeměmi, protože se země mohou dohodnout na společných opatřeních. Další výhodou je, že pevné směnné kurzy umožňují nezávislou hospodářskou politiku, protože vyžadují disciplinovanou hospodářskou politiku, která nevede k tlakům na devalvaci či revalvaci (Jurečka, 2017).

3.10.2 Plovoucí (flexibilní) kurz

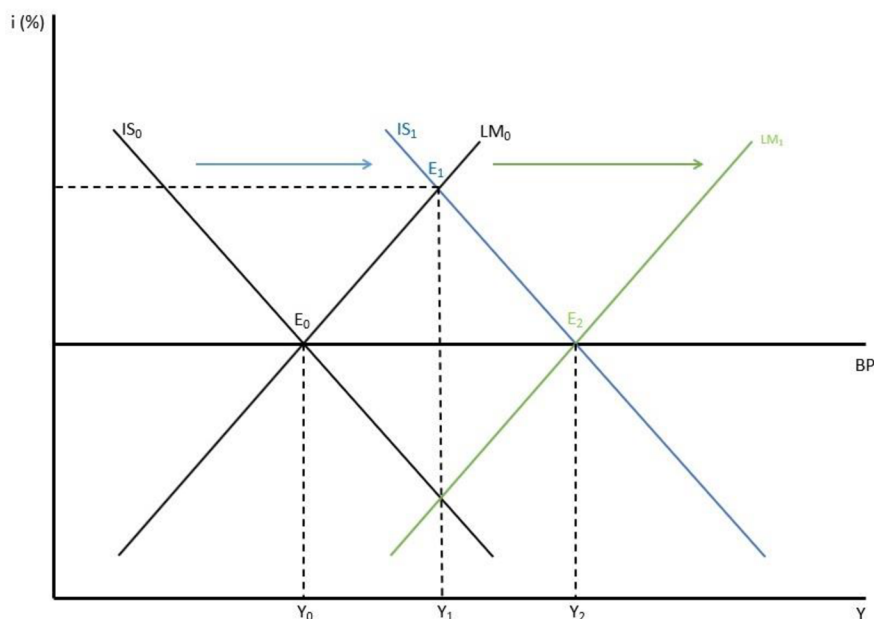
System volně plovoucího měnového kurzu, známý také jako floating, se vyznačuje absencí intervencí centrální banky na devizovém trhu. Hodnota směnného kurzu je určována nabídkou a poptávkou soukromých účastníků trhu. Pohyby na devizovém trhu v systému plovoucího směnného kurzu se nazývají apreciacie (zhodnocení) a depreciace (znehodnocení). Jednou z výhod systému plovoucího směnného kurzu je, že umožňuje nezávislost měnové a fiskální politiky. Centrální banky nemusí udržovat velké devizové rezervy, aby mohly intervenovat, což usnadňuje reakci na vnější šoky. Může také vyrovnávat neudržitelné deficity nebo přebytky běžného účtu platební bilance, aniž by bylo nutné zavádět cla nebo jiná omezení. Nehrozí dlouhodobé nadhodnocení nebo podhodnocení měny, které by mohlo způsobit nerovnováhu v ekonomice (Jurečka, 2017).

3.11 Mundell-Flemingův model

3.11.1 Fiskální politika v režimu fixního měnového kurzu

Fiskální politika, v tomto případě expanzivní fiskální politika, tj. zvýšení vládních nákupů, posune křivku IS doprava. Zvýšení vládních nákupů také způsobí, že domácí úroková míra bude vyšší než zahraniční úroková míra. To vytváří tlak na příliv kapitálu a přebytek platební bilance, což vede ke zhodnocení národní měny. V systému pevného směnného kurzu by ke zhodnocení měny dojít nemělo. Proto centrální banka musí intervenovat prodejem národní měny a nákupem zahraniční měny. To však znamená zvýšení peněžní zásoby, tj. monetární expanzi. Domácí úroková míra se pak udržuje na stejné úrovni jako zahraniční úroková míra. V prostředí fixního směnného kurzu je tedy fiskální expanze účinná, protože je automaticky doprovázena monetární expanzí. V podmínkách dokonalé kapitálové mobility má fiskální expanze silný vliv na růst reálného produktu ekonomiky (Soukup, 2022).

Graf 1 – Fiskální expanze v režimu fixního měnového kurzu

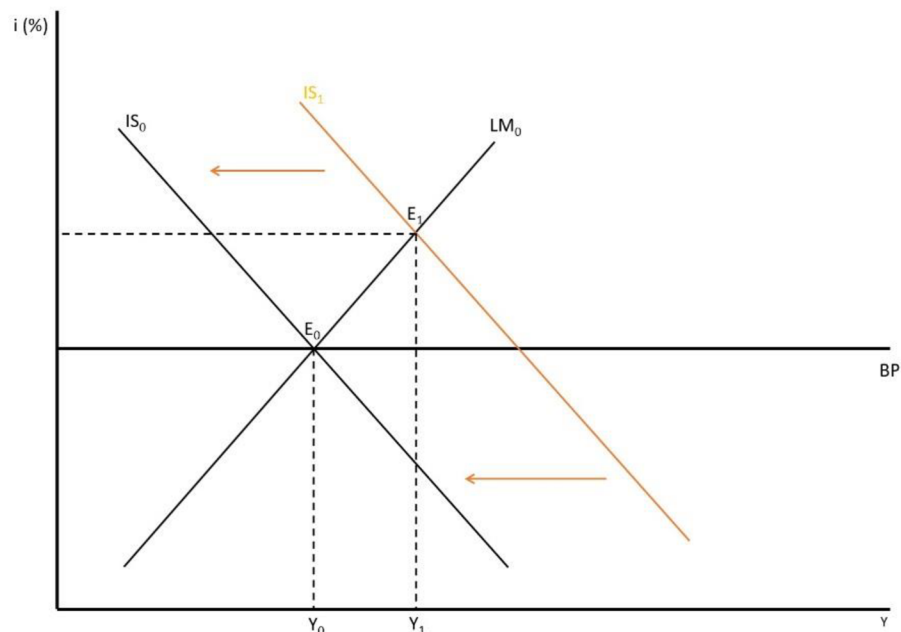


Zdroj: Soukup (2022), vlastní zpracování

3.11.2 Fiskální politika v režimu flexibilního měnového kurzu

Fiskální politika, v tomto případě fiskální expanze, způsobuje růst domácí úrokové míry nad zahraniční úrokovou mírou, což posouvá křivku IS doprava. Vyšší úroková míra způsobuje příliv kapitálu a přebytek platební bilance, což v režimu pružného směnného kurzu vede k apreciaci národní měny. Takové zhodnocení měny, však vede ke snížení konkurenceschopnosti domácí produkce, tj. ke poklesu čistého vývozu. V podmínkách dokonalé kapitálové mobility je toto snížení tak významné, že plně kompenzuje počáteční zvýšení vládních nákupů a křivka IS se posune zpět. Jedná se o tzv. úplný mezinárodní vytěšňovací efekt, kdy zhodnocení národní měny silně vytěšňuje čistý vývoz a ruší tím všechny předchozí efekty fiskální expanze. Fiskální expanze při dokonalé kapitálové mobilitě a režimu flexibilního směnného kurzu nemá žádný vliv na reálný produkt ekonomiky a je neúčinná (Soukup, 2022).

Graf 2 – Fiskální expanze v režimu flexibilního měnového kurzu

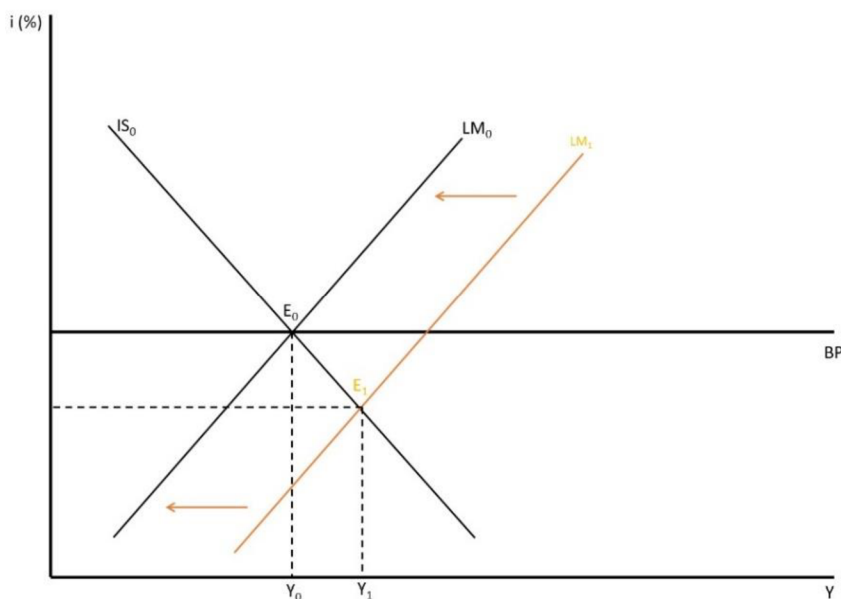


Zdroj: Soukup (2022), vlastní zpracování

3.11.3 Monetární politika v režimu fixního měnového kurzu

Zvýšení objemu peněz v oběhu, které je výsledkem monetární expanze, posouvá křivku LM doprava. V důsledku toho klesá domácí úroková míra pod úroveň zahraniční úrokové míry. Tento pokles domácí úrokové míry způsobuje silný odliv kapitálu, což vede k deficitu platební bilance a následně ke znehodnocení národní měny. V režimu pevných směnných kurzů však ke znehodnocení národní měny nemůže dojít. Centrální banka bude nakupovat domácí měnu a prodávat zahraniční měnu ve snaze zabránit znehodnocení domácí měny. Nákup domácí měny znamená zavádění monetárních restrikcí, která tlačí domácí úrokové míry na úroveň zahraniční úrokové míry. V režimu fixních směnných kurzů tedy monetární expanze není účinná (Soukup, 2022).

Graf 3 – Monetární expanze v režimu fixního měnového kurzu

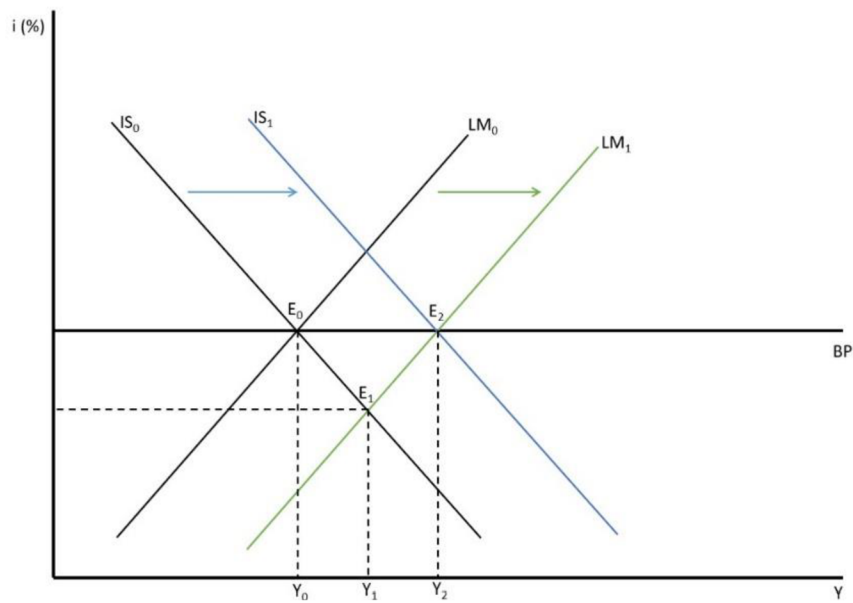


Zdroj: Soukup (2022), vlastní zpracování

3.11.4 Monetární politika v režimu flexibilního měnového kurzu

Monetární expanze posouvá křivku LM doprava. Monetární expanze vytváří tlak na pokles domácí úrokové míry pod zahraniční úrokovou míru, což vede k odlivu kapitálu a deficitu platební bilance. To ovlivňuje domácí měnu a může to vést k jejímu znehodnocení, což v režimu pružných směnných kurzů zvyšuje čistý vývoz. To se projevuje posunem křivky IS směrem doprava. Monetární expanze by vedla k nulové změně domácí úrokové míry a růstu reálného produktu ekonomiky. V podmínkách dokonalé kapitálové mobility může monetární expanze v režimu flexibilního směnného kurzu výrazně zvýšit reálný produkt ekonomiky (Soukup, 2022).

Graf 4 – Monetární expanze v režimu flexibilního měnového kurzu



Zdroj: Soukup (2022), vlastní zpracování

4 Vlastní práce

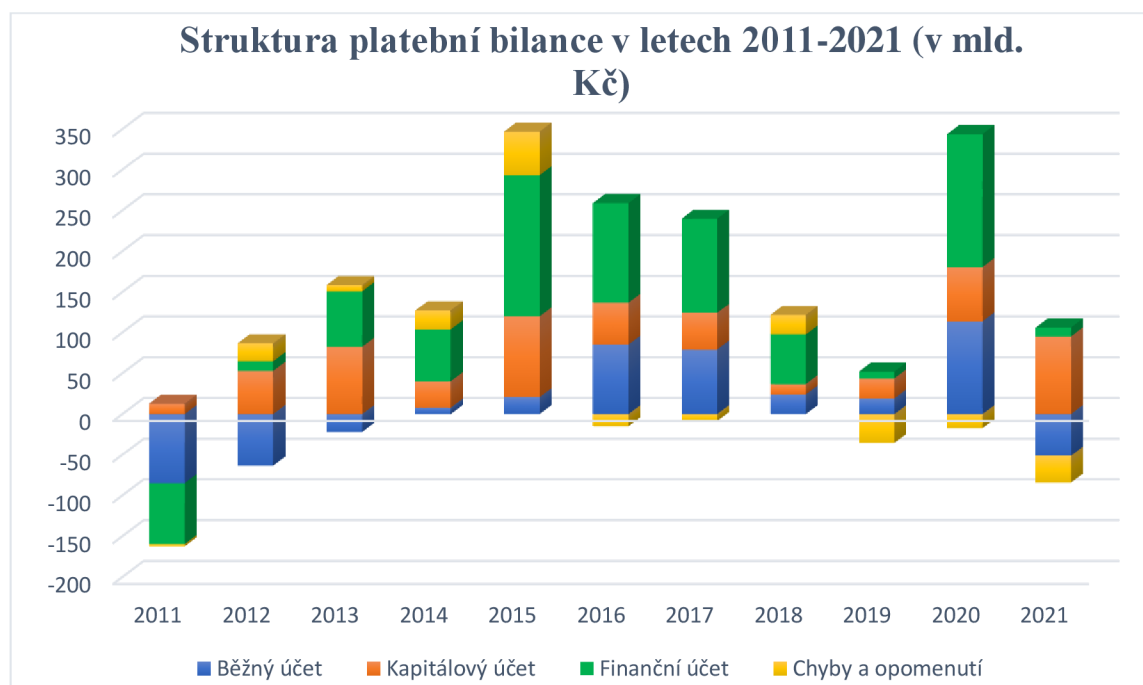
4.1 Analýza vývoje platební bilance ČR v letech 2011–2021

Tato část práce se bude zabývat analýzou jednotlivých účtů platební bilance České republiky od roku 2011 do roku 2021 a její analýzou jako celku. Jako podklad pro analýzu jsou použita statistická data a výkazy o vývoji platební bilance vydávané Českou národní bankou a výkazy o výkonnosti ekonomiky v jednotlivých letech vydávané Českým statistickým úřadem.

4.2 Souhrnný pohled na strukturu platební bilance ČR

V grafu č. 5 můžeme vidět celkový pohled na strukturu platební bilance České republiky v období 2011–2021. Na začátku sledovaného období vidíme značný schodek platební bilance, zvláště běžného a finančního účtu. Z průběhu dalších let se objevovala Česká republika v kladném saldu platební bilance, kdy jsme v roce 2015 dosáhly vrcholu hlavně díky finančnímu účtu. Následuje mírný pád do roku 2019. A v roce 2021 se dostáváme znovu od roku 2013 do deficitu běžného účtu platební bilance.

Graf 5 – Struktura platební bilance v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

4.3 Bilance běžného účtu

Běžný účet platební bilance je odlišný oproti minulému desetiletí, protože se nenacházel po celou sledovanou dobu v deficitu. Od roku 2014, kdy prolomil záporný schodek a dostal se na dalších 6 let do kladných hodnot. Nicméně od roku 2011 je vidět trend růstu, kdy se z hodnoty -84,80 mld. Kč dostal na -21,78 mld. Kč v roce 2013. Bylo to díky kladné obchodní bilanci, která vznikla kvůli většímu poklesu tempa dovozu zboží, hlavně kvůli ekonomické recesi než tempa jeho vývozu.¹

V roce 2016, kdy byla hodnota na rekordních číslech okolo 85,18 mld. Kč, se růst salda běžného účtu platební bilance zastavil. Zastavení růstu bylo způsobeno zvyšováním deficitu salda prvotních a druhotných důchodů. Konkrétně šlo o důsledek propadu přílivu druhotných důchodů ze zahraničí.² V roce 2018 se saldo propadlo téměř na úroveň roku 2015 a to na 24,10 mld. Kč. Stalo se tak kvůli poklesu vývozu zboží do Německa a razantnímu zvýšení dovozu ze Spojených států amerických a Číny. Také se ukázalo, že za zhoršením bilance stálo zvýšení cen ropy a zemního plynu.

V roce 2020 bylo saldo běžného účtu 113,68 mld. Kč. První dvě čtvrtletí roku 2020 byli pro zahraniční obchod těžkým obdobím. To se začalo kompenzovat v druhé polovině roku. Výrazně pomohl silnější propad dovozu než vývozu, díky snížení cen některých surovin.³

V roce 2021 se saldo běžného účtu dostalo po 8 letech do schodku. A to konkrétně na hodnotu -51,06 mld. Kč. Bylo to způsobeno kvůli propadu bilance zboží, hlavně kvůli růstu cen některých surovin jako kov nebo ropa a zemní plyn.⁴

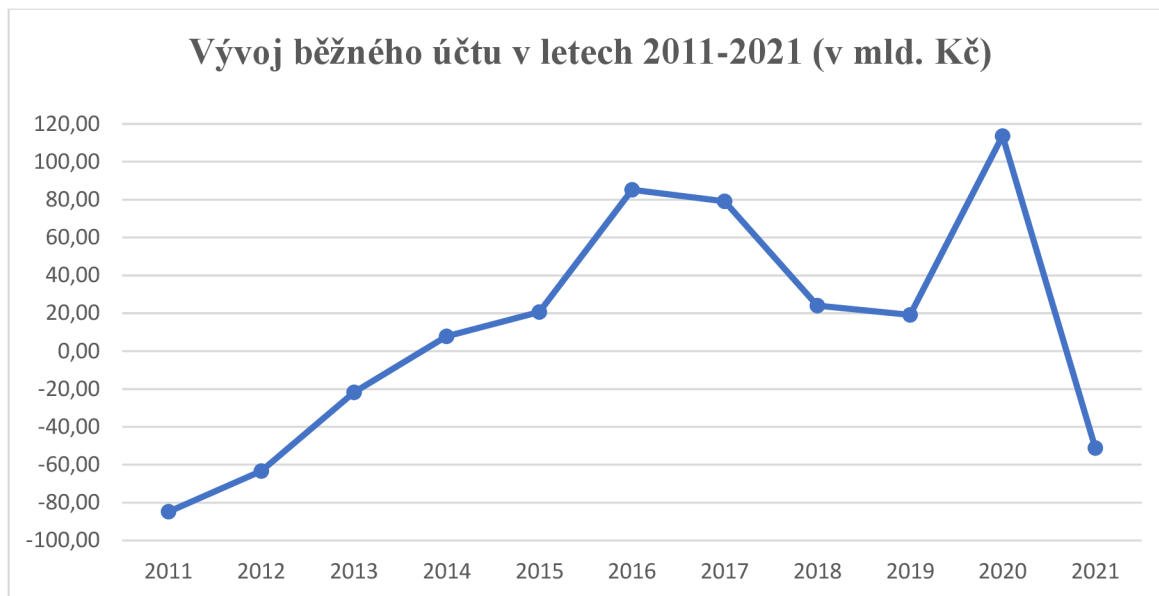
¹ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2012 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-v-roce-2012-fuvvspta3>

² Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2017 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-rok-2017>

³ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2020 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtleti-2020>

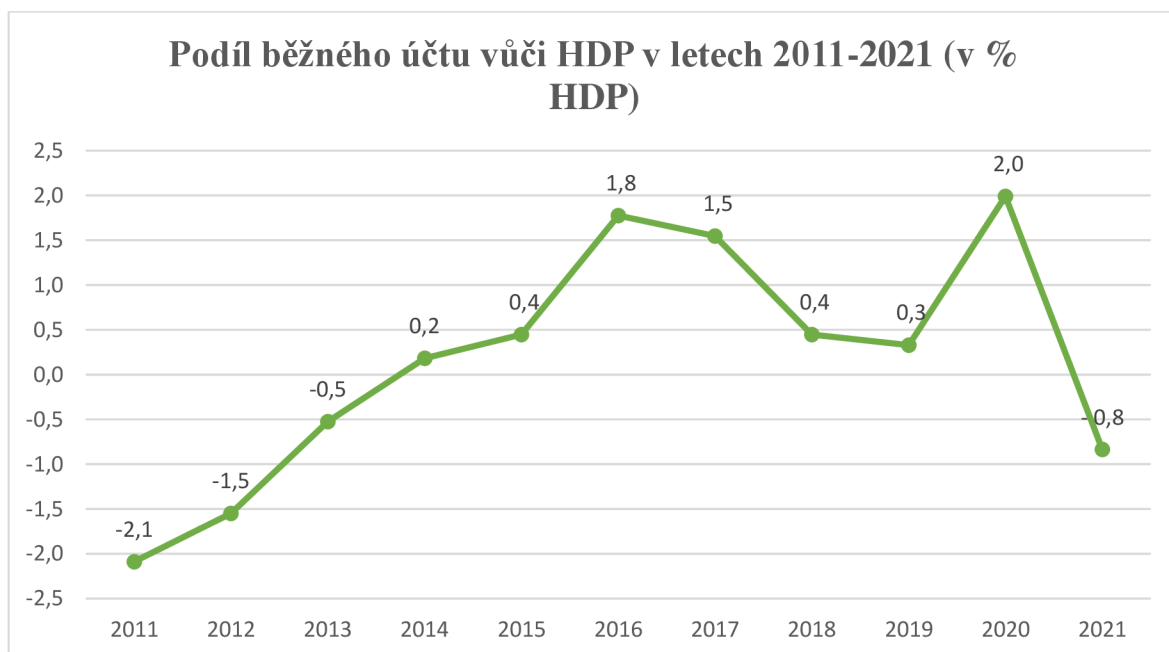
⁴ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2021 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtleti-2021>

Graf 6 – Vývoj běžného účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

Graf 7 – Podíl běžného účtu vůči HDP v letech 2011-2021 (v % HDP)



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Graf č. 7 nám ukazuje podíl běžného účtu na HDP, který nám téměř kopíruje graf č.2 vývoje bilance běžného účtu. Růst od roku 2011 do 2016, následná korekce do roku 2019, a nejvyšší hodnota v roce 2020. V roce 2021 nám podíl běžného účtu na HDP spadl do záporných hodnot a to na -0,8 %, tedy ještě pod úroveň roku 2013.

Obecně se považuje za bezpečnou hodnotu podílu schodku běžného účtu na nominálním HDP hodnotu 5 %. Pokud se tato hranice překročí, je nutné podrobněji

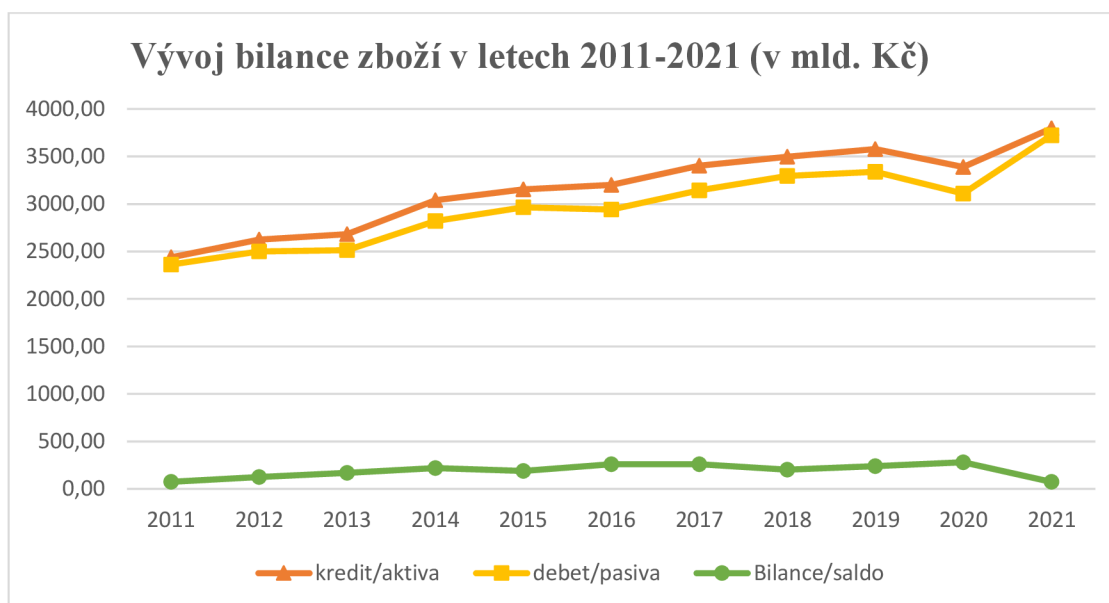
analyzovat jak příčinu schodku, tak i strukturu kapitálu, kterým je tento schodek financován (Rojíček, 2016).

4.3.1 Bilance zboží (Obchodní bilance)

Hodnoty bilance zboží České republiky v letech 2011-2021 se nacházely v kladném saldu v rozmezí 73,29 mld. Kč až 280,32 mld. Kč. Z toho vyplývá, že co se týče zboží byla Česká republika exportně orientovaná. Z grafu č.8 je patrné, že v roce 2011, kdy byla ekonomika zasažena recesí a v roce 2021, kdy nastala další krize, byl mezi exportem a importem menší rozdíl než v období mezi nimi.

V roce 2011 byla bilance zboží v hodnotě 75,47 mld. Kč. Mezi roky 2011-2014 měla bilance růstový trend, a to hlavně díky vyššímu tempu růstu exportu nad importem. Za nejlepší období, lze považovat rok 2015-2016, kdy saldo vzrostlo z 187,70 mld. Kč na 258,50 mld. Kč, téměř o +37,72 %. To je v grafu č. 8 vyznačeno větší mezerou mezi aktivy (vývozem) a pasivy (dovozem).

Graf 8 – Vývoj bilance zboží v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



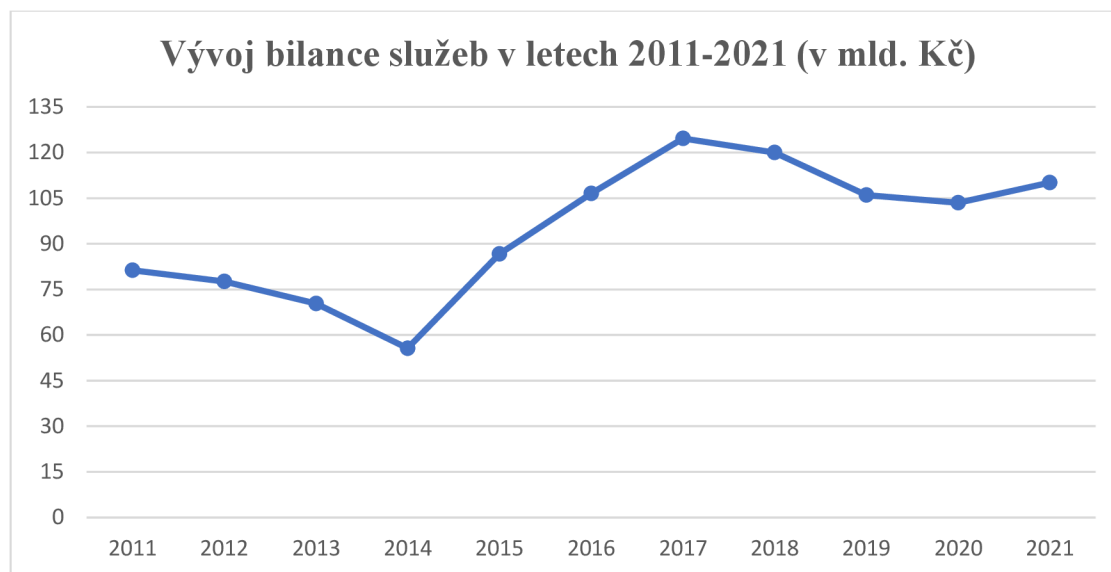
Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

4.3.2 Bilance služeb

Saldo bilance služeb mělo v období od 2011 do 2021 kladné hodnoty, a tím pomáhalo zvyšovat saldo běžného účtu platební bilance. V grafu č. 9 vidíme klesající trend do roku 2014, kdy bylo saldo služeb nejnižší za celé sledované období a to 55,65 mld. Kč. Avšak od roku 2014 do roku 2017 rostla hodnota v řádech desítek procent ročně.

Až na 124,62 mld. Kč v roce 2017. Následný pokles, ovlivněný vysokou základnou z roku 2017 byl pouze v jednotkách miliard. V roce 2021 skončilo saldo bilance služeb s hodnotou 110,13 mld. Kč. Od roku 2016 se nacházelo saldo bilance služeb nad hodnotou 100 mld. Kč ročně. To jen potvrzuje, že Česká republika posílila v pozici exportní země i v oblasti služeb.

Graf 9 – Vývoj bilance služeb v letech 2011-2021 (v mld. Kč)

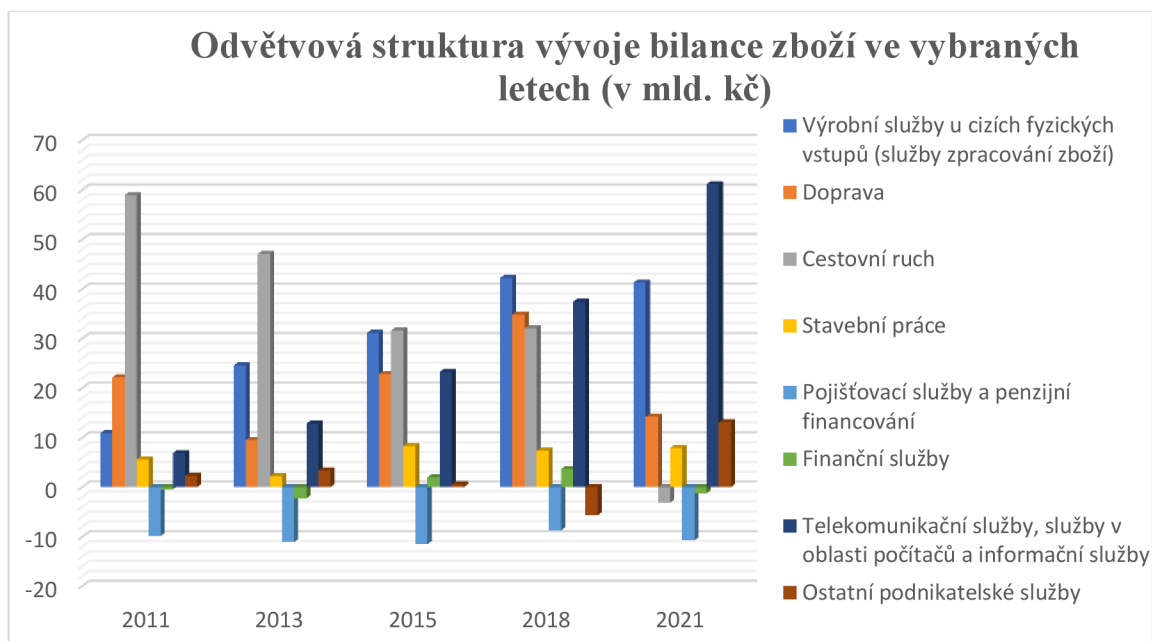


Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

V grafu č. 10 vidíme osm nejvolatilnějších kategorií bilance služeb. V roce 2011 je patrná převaha kategorie Cestovní ruch s hodnotou 58,93 mld. Kč. Pozice cestovního ruchu postupně klesala a v roce 2021 skončila v deficitu -3,13 mld. Kč. Bylo to zapříčiněno covidovou situací ve světě a následným omezením pohybu osob. Zajímavou položkou je kategorie Výrobní služby u cizích fyzických vstupů (služby zpracování zboží), ty by se daly popsat jako montáže, kompletace či opravy zboží. Tahle kategorie měla od roku 2011 růstový trend v řádech desítek procent, než se v roce 2021 zastavil. Mezi položky se zápornými hodnotami patří v těchto období kategorie Finanční služby a Pojišťovací služby a penzijní financování.

A v posledních letech byl zaznamenán nárůst kategorie „Ostatní podnikatelské služby“. Ten v roce 2021 skončil s kladnou hodnotou 13,06 mld. Kč. Do této kategorie se řadí služby jako právní a auditorské poradenství, reklama, architektonické a zemědělské služby.

Graf 10 – Odvětvová struktura vývoje bilance zboží ve vybraných letech (v mld. Kč)



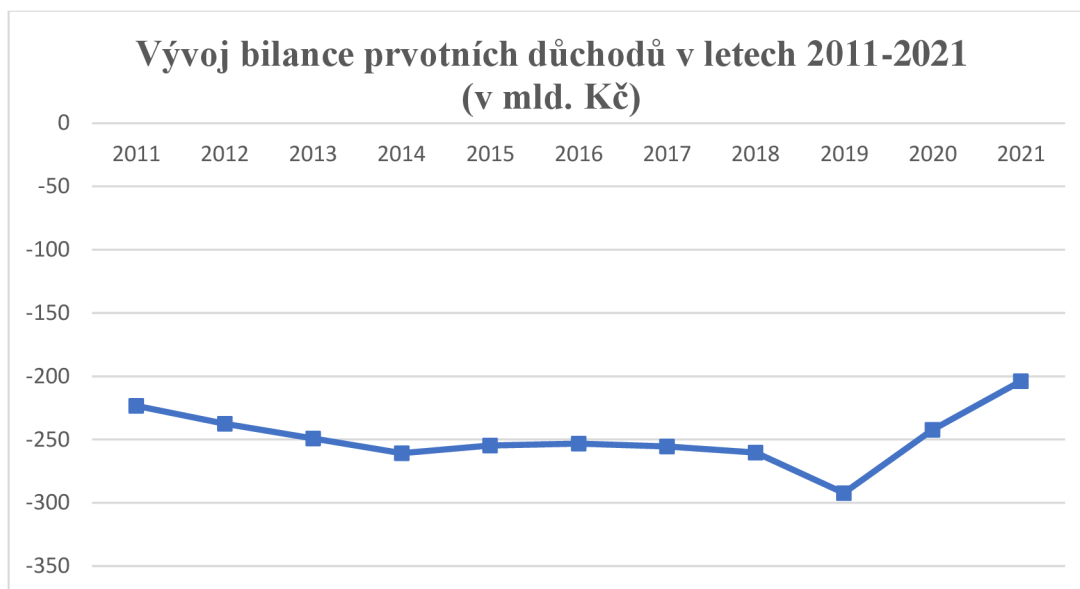
Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

4.3.3 Bilance prvotních důchodů

Jak nám ukazuje graf č. 11, saldo prvotních důchodů se ve sledovaném období nacházelo v záporných hodnotách, tedy v deficitu. A je to právě tato položka, která nejvíce snižuje saldo běžného účtu platební bilance. Tyto vysoké deficity jsou způsobeny velmi silnou majetkovou účastí zahraničních firem v české ekonomice. V roce 2011 hodnota bilance začínala na -223,55 mld. Kč, deficit se prohluboval až do roku 2014, kdy byl do té doby největší. Bylo to zapříčiněno obrovským odlivem peněz z ekonomiky ve formě dividend (část důchodů z investic).⁵

⁵ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2014 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtleti-2014-ljz3yh9xlg>

Graf 11 – Vývoj bilance prvotních důchodů v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

Od roku 2014 do roku 2018 se schodky prvotních důchodů pohybovaly v rozmezí 253,22 – 260,79 mld. Kč. Jak je v grafu č. 12 vidět, tak v tomto období deficity prvotních důchodů zmírňovala položka náhrady zaměstnancům, která představuje odlivy a přílivy mezd, a to cizinců pracujících v Česku nebo občanů České republiky pracujících v zahraničí.

V roce 2019 se deficit prvotních důchodů dostal na rekordní číslo -292,25 mld. Kč. To bylo způsobeno hned několika faktory – poklesem náhrad zaměstnancům neboli lépe řečeno růstem mezd zahraničních zaměstnanců v ČR a vysokému odlivu důchodů z investic, konkrétně odlivy z přímých a portfoliových investic.⁶

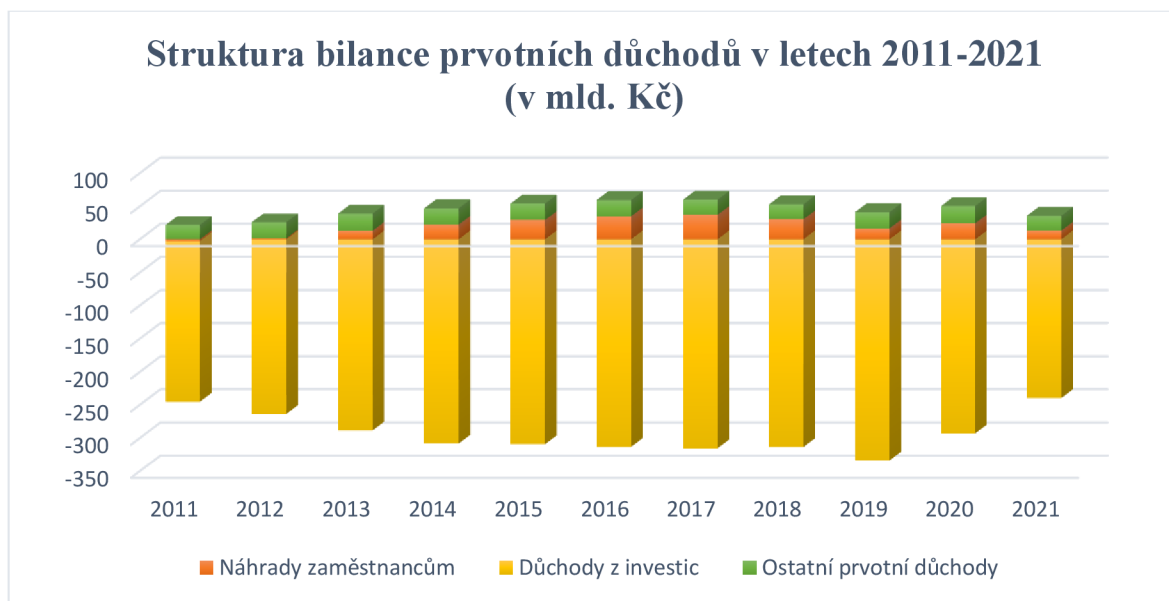
V roce 2020 došlo k razantnímu snížení důchodů z investic a zlepšení náhrad zaměstnancům a ostatních prvotních důchodů. Celkový schodek tak skončil v roce 2020 na hodnotě -242,22 mld. Kč. K tomuto snížení přispěl nižší odliv dividend do zahraničí, a to kvůli ekonomické nejistotě v období pandemie Covid-19. Sama ČNB doporučila bankovnímu sektoru odklad výplat dividend.⁷

V roce 2021 pokračoval pokles důchodů z investic a výsledné saldo se dostalo dokonce nad hranici roku 2011, a to na -203,84 mld. Kč.

⁶ Zpráva o vývoji platební bilance: 2019 [online] https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2019.pdf

⁷ Zpráva o vývoji platební bilance: 2020 [online] https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2020.pdf

Graf 12 – Struktura bilance prvotních důchodů v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

4.3.4 Bilance druhotných důchodů

Bilance druhotných důchodů, která je především ovlivňována soukromými transfery a vztahy s EU. Z grafu č. 13 je patrné, že bilance až na rok 2015 vykazovala záporné hodnoty, tedy schodky. Co se týče struktury, tak převládají ostatní sektory nad vládními institucemi.

V roce 2011 skončila bilance druhotných důchodů schodkem -18,21 mld. Kč. Mezi roky 2013-2015 bylo saldo vládních institucí kladné, to bylo zapříčiněno hlavně kvůli vyšším příjmům z rozpočtů EU. V roce 2015 skončila bilance v přebytku 1,17 mld. Kč. V tomto roce byly příjmy z rozpočtů EU vůbec nejvyšší v hodnotě 56,97 mld. Kč.

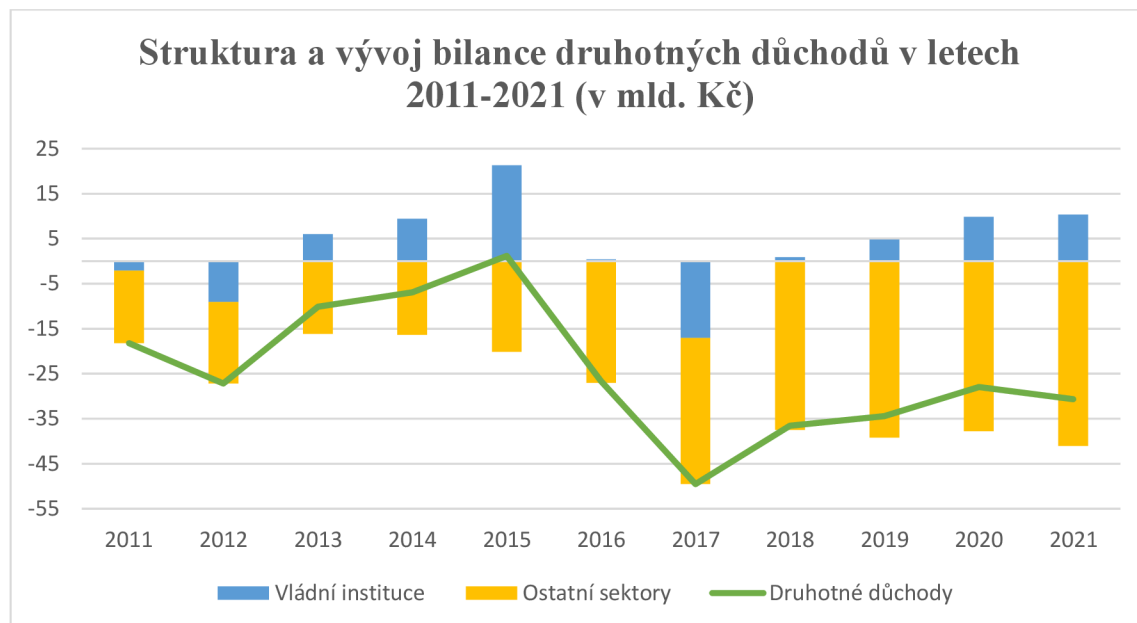
V roce 2017 byl deficit druhotných důchodů nejvyšší za sledované období a to -49,54 mld. Kč. K tomu pomohl nižší příjem z rozpočtů EU, pouze 16,34 mld. Kč a vysoký deficit položky s názvem Sociální příspěvky.

Od roku 2018 druhotné důchody vládních institucí byly kladné a zmírňovali deficit druhotných důchodů jako celku a celkový schodek se pohyboval okolo -32 mld. Kč.

V roce 2020 se schodek druhotných důchodů zmírnil. I v tomto roce čistý příjem z fondů EU skončil mírným schodkem. Schodek byl ovlivňován především soukromým sektorem, konkrétně sociálními odvody přeshraničních zaměstnanců.⁸

⁸ Zpráva o vývoji platební bilance: 2020 [online]https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2020.pdf

Graf 13 – Struktura a vývoj bilance druhotných důchodů v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

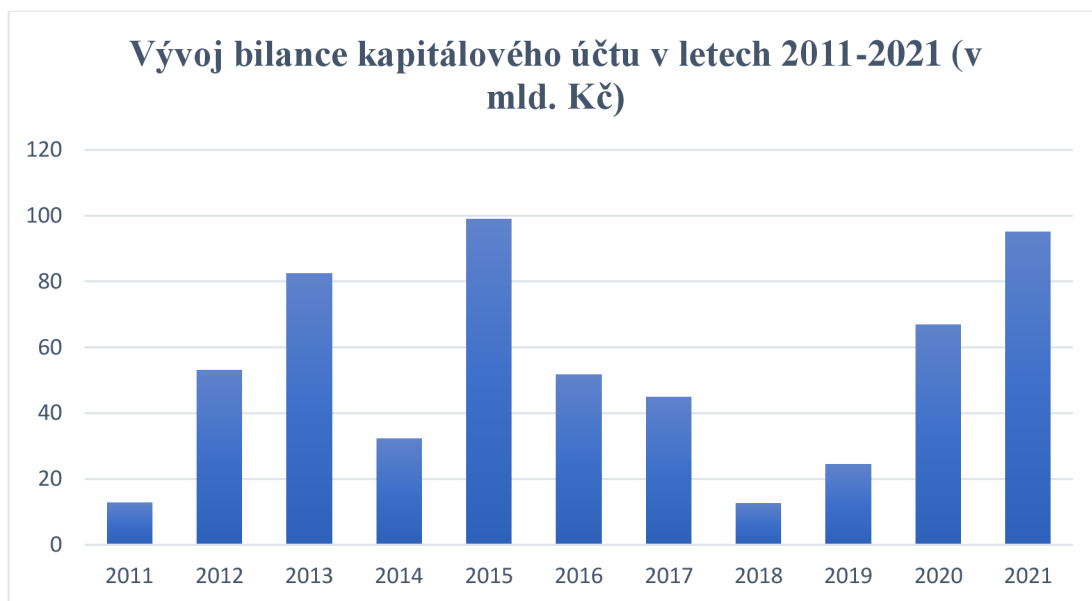
4.4 Bilance kapitálového účtu

Přebytek kapitálového účtu byl ve sledovaném období v rozmezí od 12,7 – 98,9 mld. Kč. Právě v roce 2011 bylo saldo 12,7 mld. Kč. Jak je vidět v grafu č. 15 stalo se tak, protože v tomto roce byly kapitálové transfery jenom 12,59 mld. Kč. To se dramaticky změnilo v následujícím roce, kdy byly kapitálové transfery 56,20 mld. Kč a hlavní zásluhu na tom měly vládní instituce.

Dosud nejvyšších hodnoty dosahoval přebytek v roce 2015 98,99 mld. Kč, díky dočerpání peněz z fondů EU.⁹ Nejnižších hodnot dosahoval v roce 2018 s přebytkem 12,65 mld. Kč, kdy oproti roku předchozímu klesl o 50 %. V roce 2021 skončil na hodnotě 95,04 mld. Kč.

⁹ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/20549951/320193-15q4a.pdf/2dbaba6f-207f-48ad-ac07-759ca9283a8e?version=1.3>

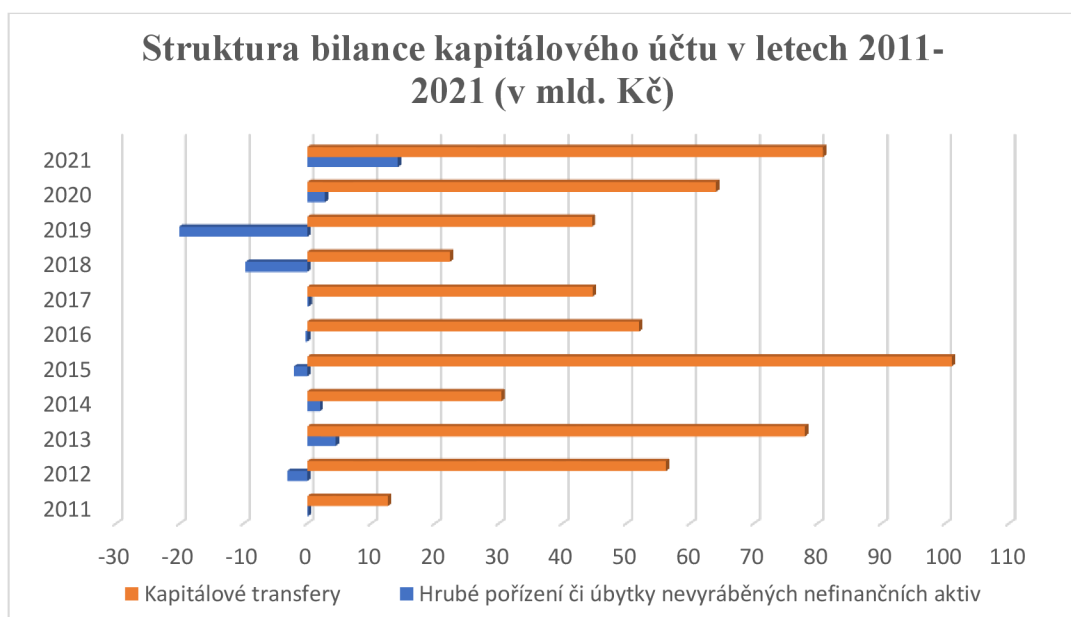
Graf 14 – Vývoj bilance kapitálového účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

Zajímavý je pohled na samotnou strukturu kapitálového účtu. Ta vysvětluje, proč například rok 2019 dopadl hůře než rok 2017, i když byly v obou letech podobné přebytky kapitálových transferů. Příčinou je položka Hrubé pořízení či úbytky nevyřáběných nefinančních aktiv, která představuje například převody půdy. V grafu č. 15 vidíme, že tato položka byla v roce 2019 v deficitu -20,11 mld. Kč a v roce 2017 byla dokonce přebytková o hodnotě 0,19 mld. Kč.

Graf 15 – Struktura bilance kapitálového účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

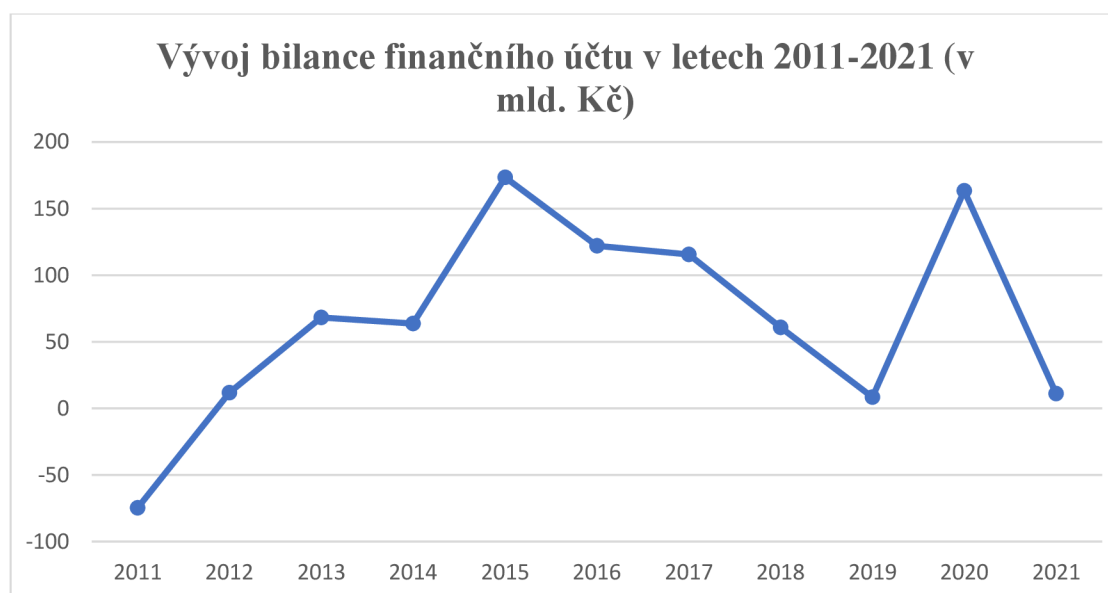
4.5 Bilance finančního účtu

Finanční účet zachycuje změny a pohyb finančního kapitálu se zahraničním neboli propojuje ekonomiku dané země s okolním světem.

V grafu č. 16 vidíme, jak se vyvíjelo saldo finančního účtu v období 2011-2021. Nejslabší rok 2011, kdy schodek skončil na -74,76 mld. Kč. A nejsilnější rok 2015, kdy byl finanční účet v přebytku 173,41 mld. Kč.

Rok 2011 skončil se schodkem -74,76 mld. Kč, hlavně kvůli poklesu přílivu finančního kapitálu ze zahraničí kvůli obavám zahraničních investorů z globálního zpomalení ekonomiky.¹⁰

Graf 16 – Vývoj bilance finančního účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

V roce 2015 české podniky posílily své přímé zahraniční investice a pro zahraniční investory byly atraktivnější spíše portfoliové investice, a to i do vládních dluhopisů, jelikož upřednostňovali nižší riziko. Saldo 173,41 mld. Kč je způsobeno především rezervními aktivy. Ta kvůli boji ČNB se stále posilující korunou rekordně vzrostla na 351,3 mld. Kč.¹¹

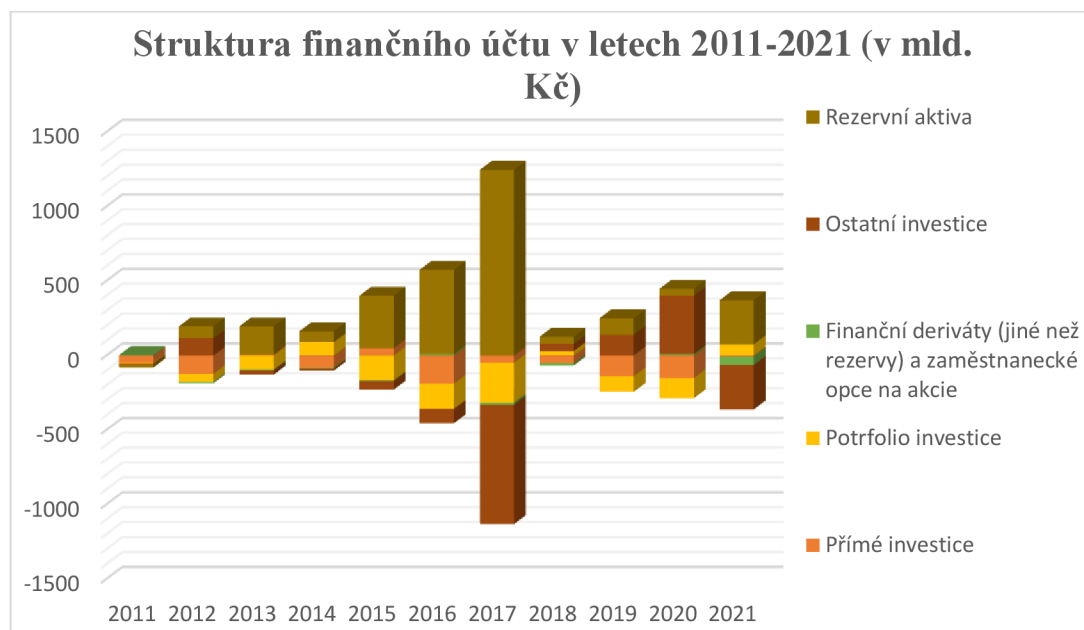
Rok 2019 skončil s přebytkem 8,39 mld. Kč, což bylo způsobeno růstem rezervních aktiv a odlivem ostatních investic. To bylo zmírňováno přílivy přímých a portfoliových investic.

¹⁰ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2011 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/20549911/110911q4a.pdf/fd0f62e2-38b0-4924-8fee-8c56d668e84d?version=1.0>

¹¹ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/20549951/320193-15q4a.pdf/2dbaba6f-207f-48ad-ac07-759ca9283a8e?version=1.3>

V roce 2021 se snížil přebytek salda finančního účtu oproti roku 2020. Saldo finančního účtu o hodnotě 10,92 mld. Kč, bylo způsobeno opět nárůstem rezervních aktiv a odlivem portfoliových investic. Saldo snižoval především čistý příliv ostatních investic, který byl naposledy v roce 2018.

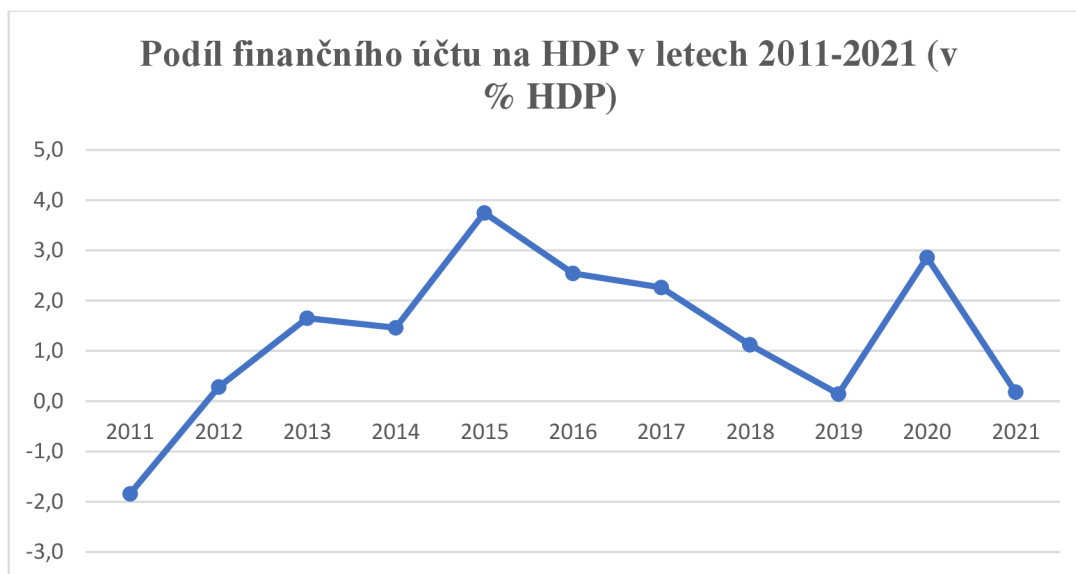
Graf 17 – Struktura finančního účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

V grafu č. 18 vidíme poměr salda finančního účtu vůči HDP. Tento graf v podstatě kopíruje graf zobrazující saldo finančního účtu. Jediným rokem, kdy bylo vůči HDP, a vlastně obecně, záporné je 2011. Do roku 2015 vidíme trend růstu, kdy nastal zlom na 3,7 %. Dalo by se říct, že dále lineárně klesá do roku 2019 až na hodnotu 0,1 %. V roce 2020 díky odlivu téměř 389,4 mld. Kč ostatních investic vzrostl na 2,9 %.

Graf 18 – Podíl finančního účtu na HDP v letech 2011-2021 (v % HDP)



Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

4.5.1 Bilance přímých investic

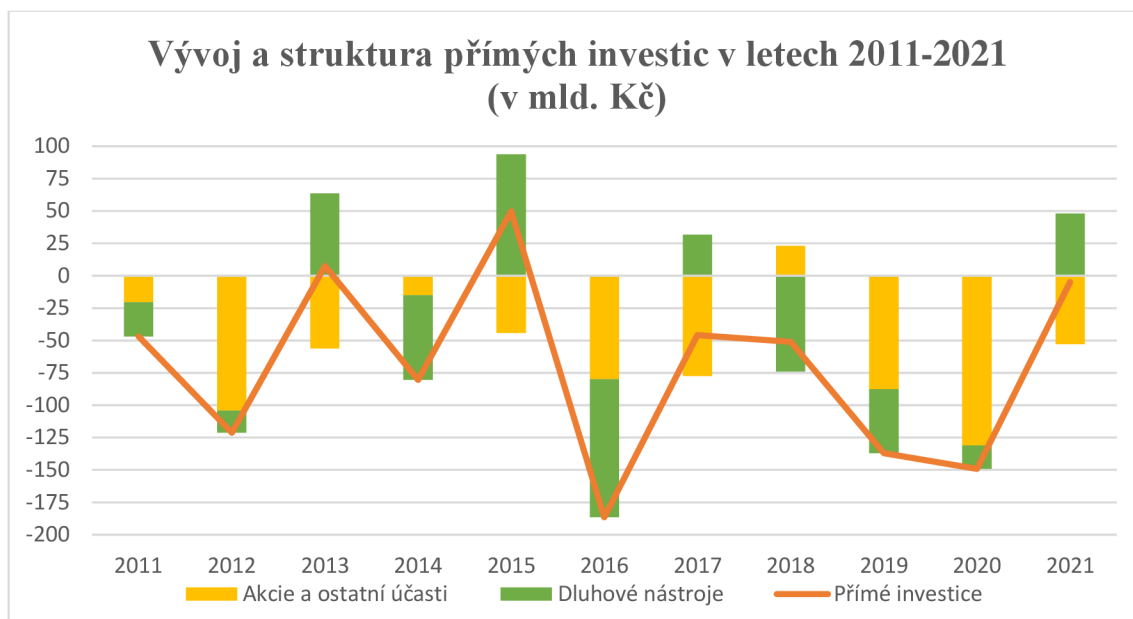
Salda přímých investic byla až na roky 2013 a 2015 záporná. Znamená to, že co se týče přímých zahraničních investic je ČR spíše destinací přílivu finančního kapitálu.

Deficit přímých zahraničních investic, který se dá popsat jako příliv, byl v roce 2011 ovlivněn opatřeními zahraničních investorů kvůli obavám ze stavu ekonomiky. V grafu č. 19 vidíme, že deficit (příliv) -46,80 mld. Kč tvořili převážně dluhové nástroje, a to -26,47 mld. Kč.¹²

V roce 2012 nastal do té doby jeden v největších přílivů přímých zahraničních investic do ČR. Příliv 121,26 mld. Kč byl především v podobě akcií a ostatních účastí. Z grafu č. 20 lze vyčíst, že se zvětšily reinvestované zisky, ale především přímé investice v podnicích (součást položky Účasti jiné než reinvestice zisků).

¹² Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2011 [online]
<https://www.czso.cz/documents/10180/20549911/110911q4a.pdf/fd0f62e2-38b0-4924-8fee-8c56d668e84d?version=1.0>

Graf 19 – Vývoj a struktura přímých investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

Rok 2013, je jeden ze dvou let za sledované období, kdy byly přímé investice v přebytku, a to 7,44 mld. Kč. V grafu č. 19 vidíme, že na tom mají podíl dluhové nástroje, konkrétně v tomto roce byly prováděny splátky úvěrů mateřským společnostem do zahraničí, a právě tento odliv snížil přílivy přímých investic do ČR.¹³

Dalším rokem, kdy nastal čistý odliv přímých investic byl rok 2015. V tomto roce české firmy investovaly více v zahraničí než zahraniční společnosti v ČR. Přebytek přímých investic byl v tomto roce 49,75 mld. Kč.¹⁴

V roce 2016 skončil finanční účet v přebytku, ale schodek přímých investic byl největší za celé sledované období. Schodek skončil ve výrazném čistém přílivu 186,55 mld. Kč.

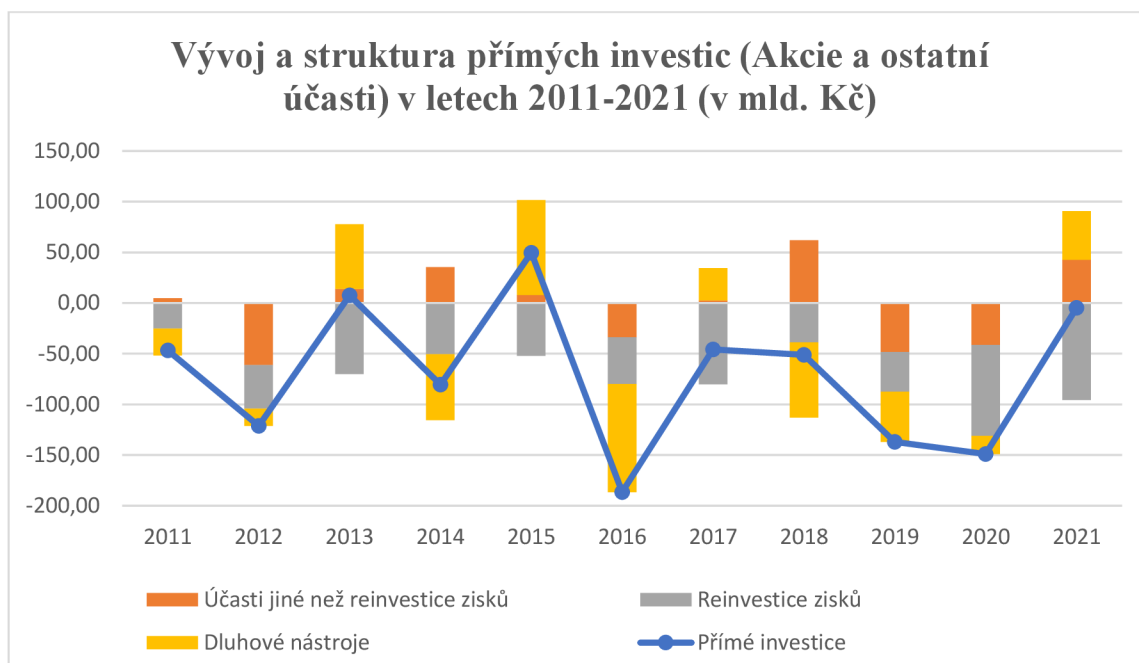
Přímé investice v posledním sledovaném roce 2021 skončily v mírném schodku - 4,84 mld. Kč. Na tomto přílivu přímých investic se podílelo především to, že zahraniční investoři reinvestovali své zisky na území ČR. Příliv reinvestovaných zisků zmírňoval odliv dividend, a to především v informačním a komunikačním sektoru. Tento odliv dividend

¹³ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/20549933/110913q4a-1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c615c?version=1.0>

¹⁴ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015 [online]. <https://www.czso.cz/documents/10180/20549951/320193-15q4a.pdf/2dbaba6f-207f-48ad-ac07-759ca9283a8e?version=1.3>

v roce 2021 je ovlivněn také faktorem ČNB, která v minulých letech 2019 a 2020 doporučila bankovnímu sektoru odložit výplaty dividend.¹⁵ Tato skutečnost je vidět v grafu č. 20.

Graf 20 – Vývoj a struktura přímých investic (Akcie a ostatní účasti) v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

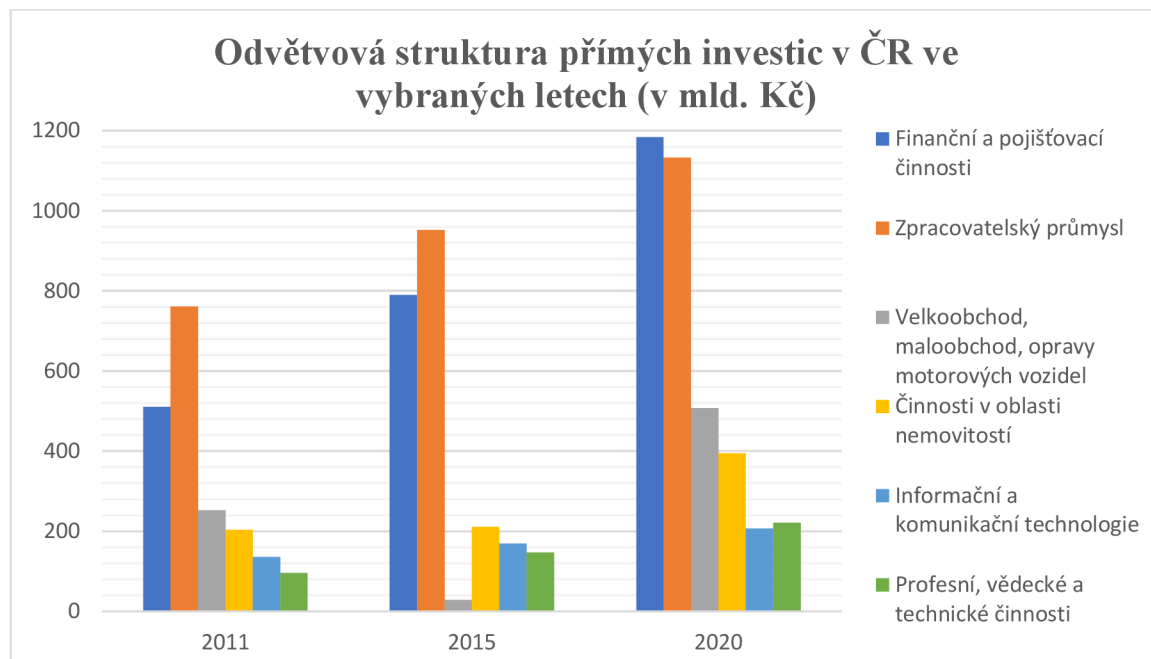
V grafu č. 21 vidíme šest největších sektorů, do kterých investují zahraniční investoři v ČR. V roce 2011 byly největšími sektory Zpracovatelský průmysl (761,03 mld. Kč) a Finanční a pojišťovací činnosti (510,61 mld. Kč). A naopak nejmenšími sektory, kam zahraniční investoři investovali, byly Profesní, vědecké a technické činnosti (96,07 mld. Kč) a Informační a komunikační technologie (136,09 mld. Kč).

V roce 2015 vidíme pokles sektoru Velkoobchod, maloobchod, opravy motorových vozidel na 28,75 mld. Kč. To je pokles o téměř 88,62 % oproti roku 2011. A nejvíce růstovým sektorem byl sektor Finanční a pojišťovací činnosti, a to o 54,83 % na 790,12 mld. Kč.

Přímé investice v roce 2020 vzrostly u všech sledovaných sektorů. Finanční a pojišťovací činnosti překonaly Zpracovatelský průmysl, který v letech 2011 a 2015 byl největší. Sektor Velkoobchod, maloobchod, opravy motorových vozidel vzrostl oproti roku 2015 na 507 mld. Kč.

¹⁵ Zpráva o vývoji platební bilance: 2021 [online] https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2021.pdf

Graf 21 – Odvětvová struktura přímých investic v ČR ve vybraných letech (v mld. Kč)



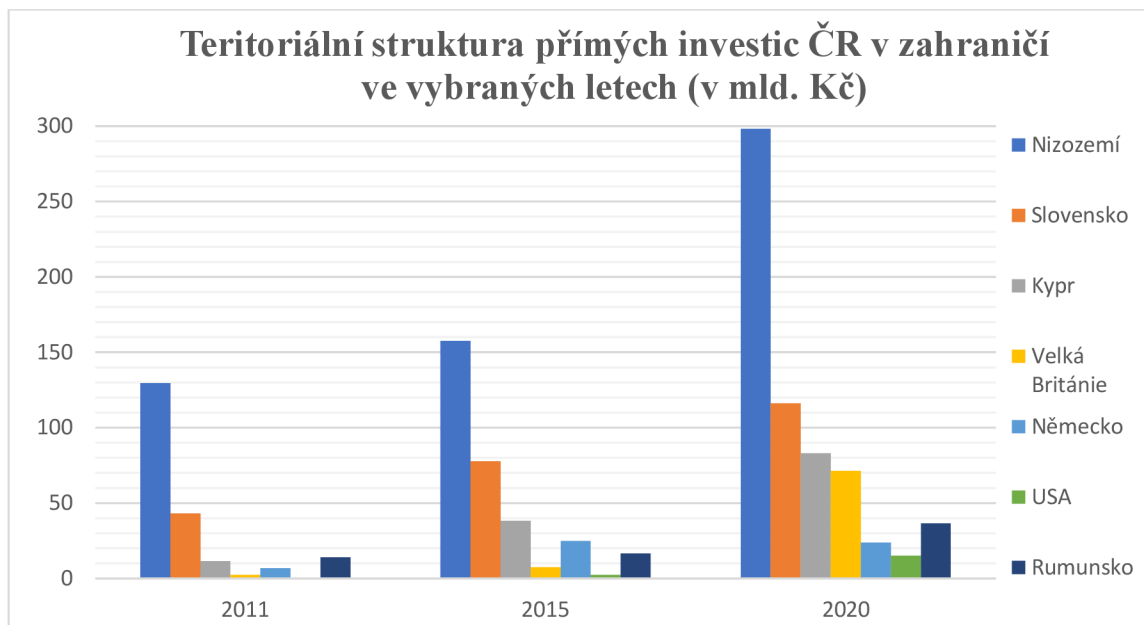
Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

Graf č. 22 zobrazuje sedm vybraných území, kam plynou investice českých podniků. Je zřejmé, že se objemy investic neustále zvyšují. V roce 2011 investovaly české firmy nejvíce v Nizozemsku, Slovensku a Rumunsku.

V roce 2015 nejvíce rostly investice na Slovensko, Kypr a Německo. Do Nizozemí vzrostly oproti roku 2011 jenom o 21,70 %.

Ovšem objemy investic v roce 2020 rostly u všech vybraných zemí. Do Nizozemska bylo zainvestováno 298,20 mld. Kč. Vzrostly investice do USA na 15,09 mld. Kč a do Velké Británie na 71,30 mld. Kč.

Graf 22 – Teritoriální struktura přímých investic ČR v zahraničí ve vybraných letech (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

4.5.2 Bilance portfoliových investic

Graf č. 23 ukazuje strukturu portfoliových investic a jejich stav. Oproti roku 2010 byl čistý příliv v roce 2011 pouze 5,78 mld. Kč. I přes to, že v tomto roce emitoval stát dluhopisy, nakupovaly je převážně subjekty ČR.¹⁶ Do roku 2013 se čistý příliv portfoliových investic zvyšoval až na hodnotu 92,84 mld. Kč. V tomto roce vzrostl zájem zahraničních investorů o české akcie a tuzemci realizovali zisky ze zahraničních dluhopisů. Oslabil i zájem českých investorů o zahraniční akcie, a to díky jejich vysokým cenám na kapitálových trzích.¹⁷

Rok 2014 byl výjimkou v trendu narůstajících přílivů. Tento rok stát méně emitoval dluhopisy a tuzemci nakupovali více zahraniční dluhopisy a akcie, kterým se na trzích dařilo. Také zahraniční investoři likvidovali své pozice v ČR. Díky těmto faktorům skončil rok 2014 čistým odlivem kapitálu ve výši 90,27 mld. Kč.¹⁸

Od roku 2015 portfoliové investice zpět navázaly na čistý příliv. Ten byl nejvyšší v roce 2017 a skončil se schodkem 268,26 mld. Kč. V tomto roce byl sice vykázán odliv

¹⁶ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2011 [online]

<https://www.czso.cz/documents/10180/20549911/110911q4a.pdf/fd0f62e2-38b0-4924-8fee-8c56d668e84d?version=1.0>

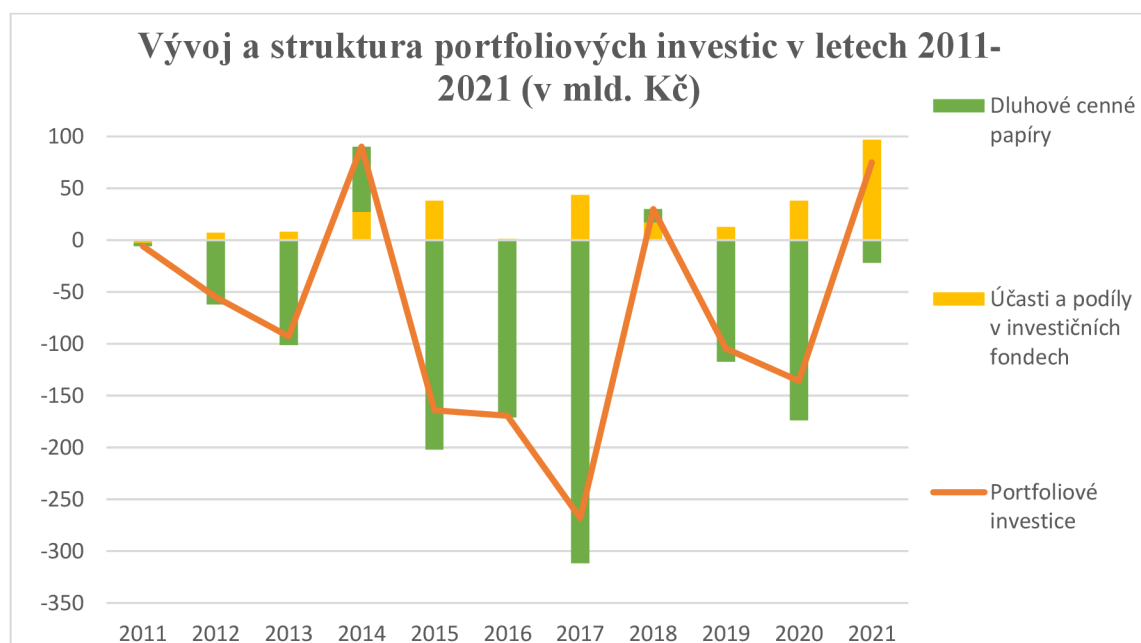
¹⁷ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/20549933/110913q4a-1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c615c?version=1.0>

¹⁸ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2014 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/27285583/320193-14q4a.pdf/23b754fc-678c-405c-9648-f984717339ac?version=1.0>

Účasti a podíly v investičních fondech ve výši 43,49 mld. Kč. Tato položka však jenom snížila obrovský příliv kapitálu ve formě dluhových cenných papírů, především v 1. a 2. čtvrtletí.¹⁹

V roce 2021 se české subjekty rozhodly nakupovat rekordní objemy majetkových investic v zahraničí. A naopak vláda dluhovými cennými papíry financovala nárůst zahraničního dluhu. Ten byl způsoben pandemií. Tuzemské domácnosti a podniky rekordně investovali v zahraničí ve výši 97,04 mld. Kč, a to převážně prostřednictvím podílových fondů. Důvodem bylo zvýšení atraktivity akcií, díky nízkým úrokovým sazbám. Naopak zahraniční subjekty své pozice nezměnily. Akciový trh v ČR je pro ně nevýznamný a malý.²⁰

Graf 23 – Vývoj a struktura portfoliových investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

4.5.3 Bilance ostatních investic

V grafu č. 24 vidíme vývoj ostatních investic mezi lety 2011-2021. Od roku 2011 až do 2017 s výjimkou v roce 2012 bylo saldo ostatních investic ve schodku. Právě v roce 2012 nastal čistý odliv ostatních investic. Nejvíce se na tom podílely operace obchodních bank zachycených v položce Instituce přijímající vklady kromě centrální banky, kde nastal odliv ve výši 77,74 mld. Kč.²¹

¹⁹ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2017 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-rok-2017>

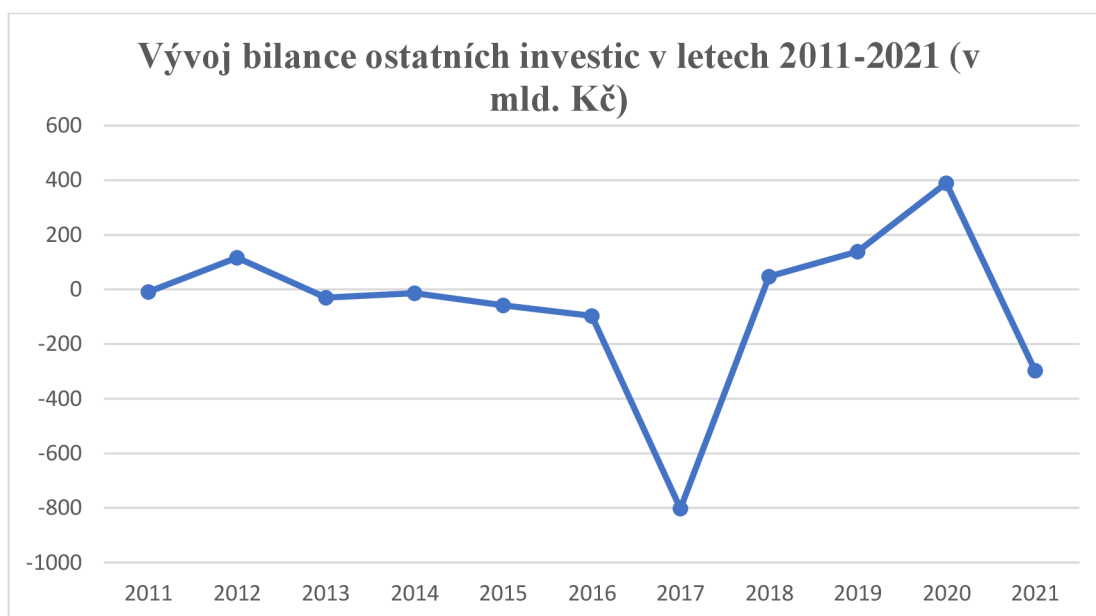
²⁰ Zpráva o vývoji platební bilance: 2021 [online] https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2021.pdf

²¹ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2012 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-v-roce-2012-fuvvspta3>

Rok 2017 skončil s nejvyšším deficitem ostatních investic ve výši 802,45 mld. Kč. Opět na tom měly největší zásluhu obchodní banky, jejichž příliv kapitálu skončil na hodnotě 595,4 mld. Kč.

Od roku 2018 jsou ostatní investice přebytkové a dochází k odlivům těchto investic. V roce 2019 činil odliv ostatních investic 138,92 mld. Kč. Velkou zásluhu na tom měl bankovní sektor, jelikož se v tomto roce výrazně měnily objemy depozit na účtech nerezidentů v tuzemských bankách.²²

Graf 24 – Vývoj bilance ostatních investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



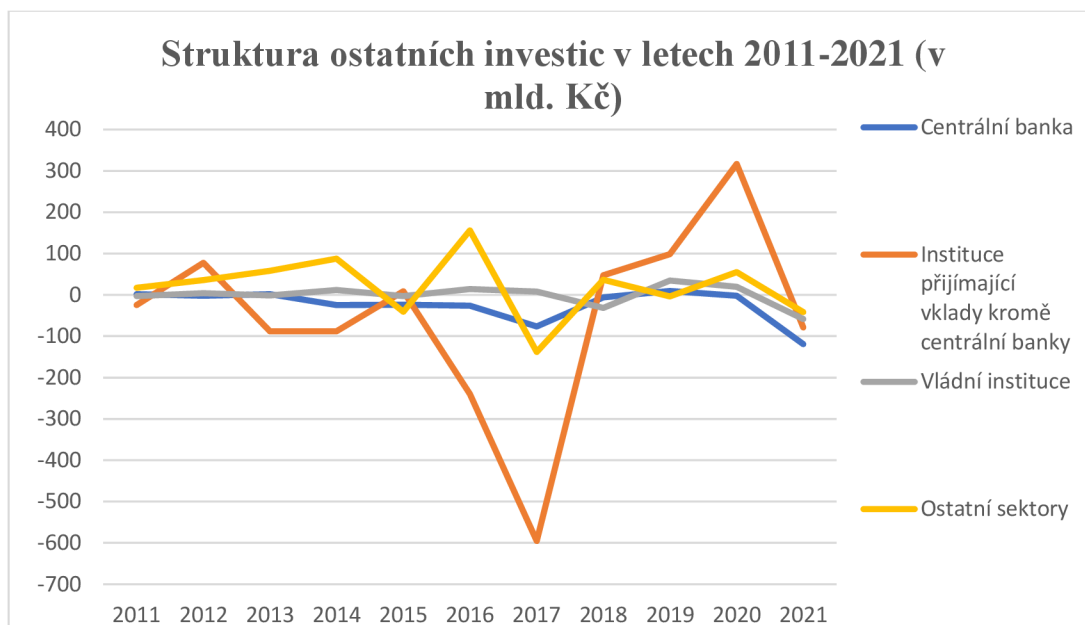
Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

Rok 2020 byl ve znamení největšího čistého odlivu ostatních investic, za sledované období. Jeho saldo 289,43 mld. Kč bylo způsobeno 315,75 miliardovým odlivem kapitálu v podobě poklesu depozit zahraničních subjektů v komerčních bankách. Odlivu napomohly také ostatní sektory. Jednalo se hlavně o poskytování obchodních úvěrů.²³

²² Zpráva o vývoji platební bilance: 2019 [online] https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2019.pdf

²³ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2020 [online] <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtleti-2020>

Graf 25 – Struktura ostatních investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

Ostatní investice se v roce 2021 nacházely ve schodku 297,44 mld. Kč. Mohl za to 119 miliardový příliv kapitálu centrální banky. Jedním z faktorů byl růst úrokového diferenciálu ve prospěch koruny. Díky němu nemusel bankovní sektor nerovnováhu financovat emisí dluhopisů, ale pouze krátkodobými depozity v tuzemských bankách.²⁴

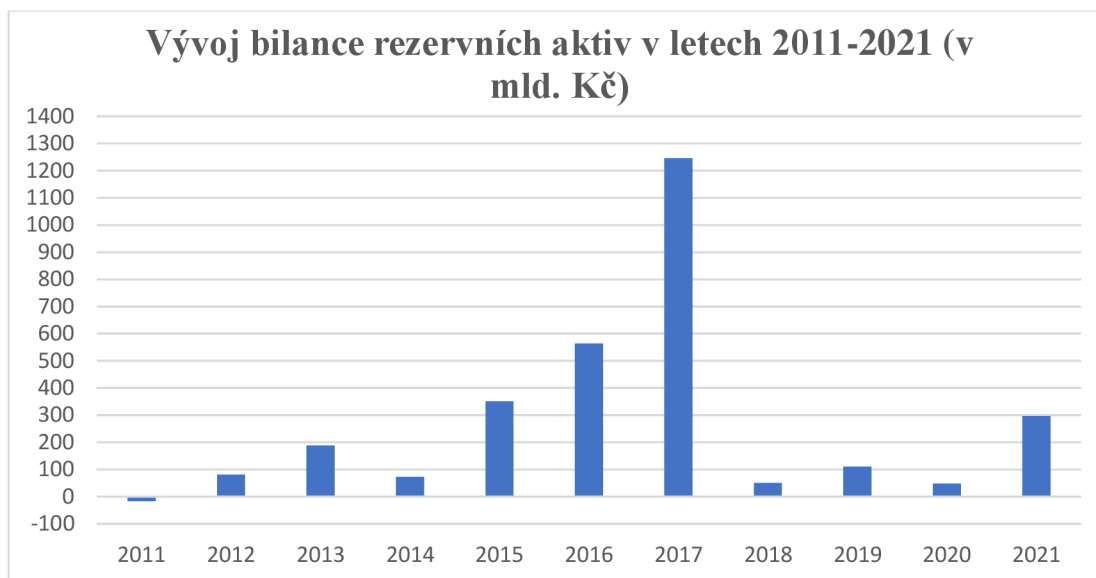
4.5.4 Bilance rezervních aktiv

Rezervní aktiva jsou dle nové metodiky BPM6 součástí finančního účtu. Když se centrální banka rozhodne posílit domácí měnu země, tak tato rezervní aktiva prodává a přeměňuje je na domácí měnu. A naopak kdy se snaží domácí měnu země oslabit, tak rezervní aktiva nakupuje (Jurečka, 2017).

V grafu č. 26 vidíme operace s rezervními aktivy v letech 2011 až 2021. Ze sledovaného období byl jediný rok 2011 tím, kdy centrální banka prodávala svá rezervní aktiva, tedy posilovala českou korunu.

²⁴ Zpráva o vývoji platební bilance: 2021 [online] https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2021.pdf

Graf 26 – Vývoj bilance rezervních aktiv v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

V grafu č. 27 je zobrazena struktura rezervních aktiv. V roce 2015 se nákup rezervních aktiv zvýšil na 351,31 mld. Kč. Největší část tvořila Ostatní rezervní aktiva. Příčinou těchto nákupů byli intervence proti posilující koruně. Další příčinou bylo dočerpání peněz z fondů EU.²⁵

Od roku 2015 rezervní aktiva stále rostla až do roku 2017. V tomto roce byla bilance rezervních aktiv 1 246,41 mld. Kč. Opět na tom měla největší podíl Ostatní rezervní aktiva. Měna posilovala i v kurzu koruny vůči euru, tak i koruny vůči dolaru.

V roce 2018 se bilance rezervních aktiv snížila na 49,97 mld. Kč. V tomto roce pomohla ostatním rezervním aktivům také položka Rezervní pozice u Mezinárodního měnového fondu ve výši 3,52 mld. Kč. V tomto roce nemusela centrální banka nakupovat rezervní aktiva tolik, jako v předchozích letech. Měna totiž oslabovala i díky tomu, že se v tomto roce pětkrát zvyšovala repo sazba z 0,5 % na 1,75 %.²⁶

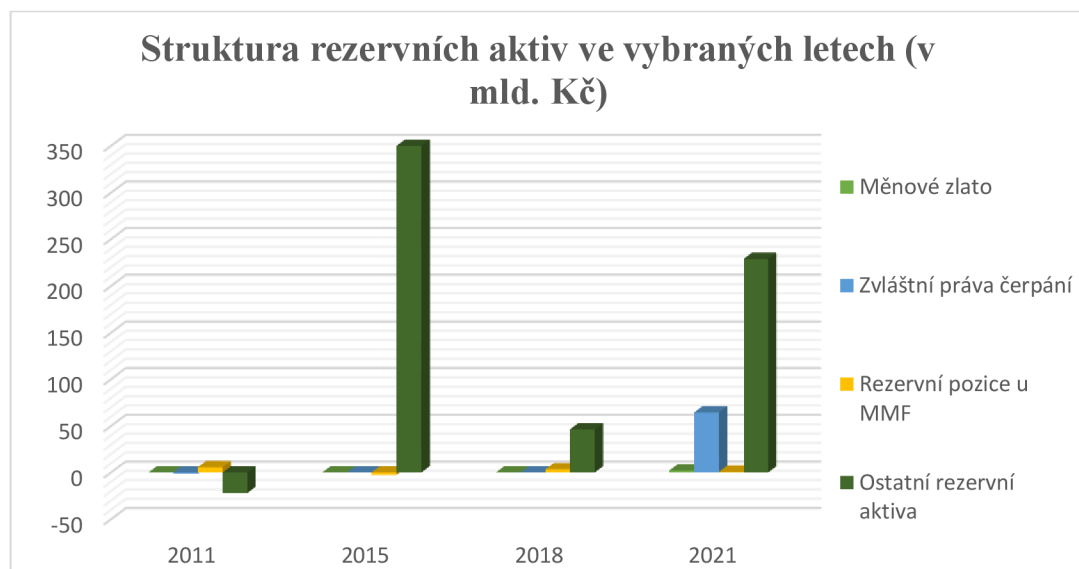
Rok 2021 byl specifický díky tomu, že se na zvyšování rezervních aktiv nepodílela pouze a jenom Ostatní rezervní aktiva. Další znatelnou částí byla položka zvaná Zvláštní práva čerpání. Tyto pohledávky navýšily rezervní aktiva o 64,43 mld. Kč. Největší význam

²⁵ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/20549951/320193-15q4a.pdf/2dbaba6f-207f-48ad-ac07-759ca9283a8e?version=1.3>

²⁶ Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2018 [online] <https://www.czso.cz/documents/10180/62225666/32019318q4a.pdf/35248645-8be2-4fd6-9cd8-d7d984b44362?version=1.0>

na růst rezervních aktiv měly změny cen držných aktiv a kurzové vlivy. Měně významné pak byly úrokové a dividendové výnosy z rezervních aktiv.²⁷

Graf 27 – Struktura rezervních aktiv v letech 2011-2021 (v mld. Kč)

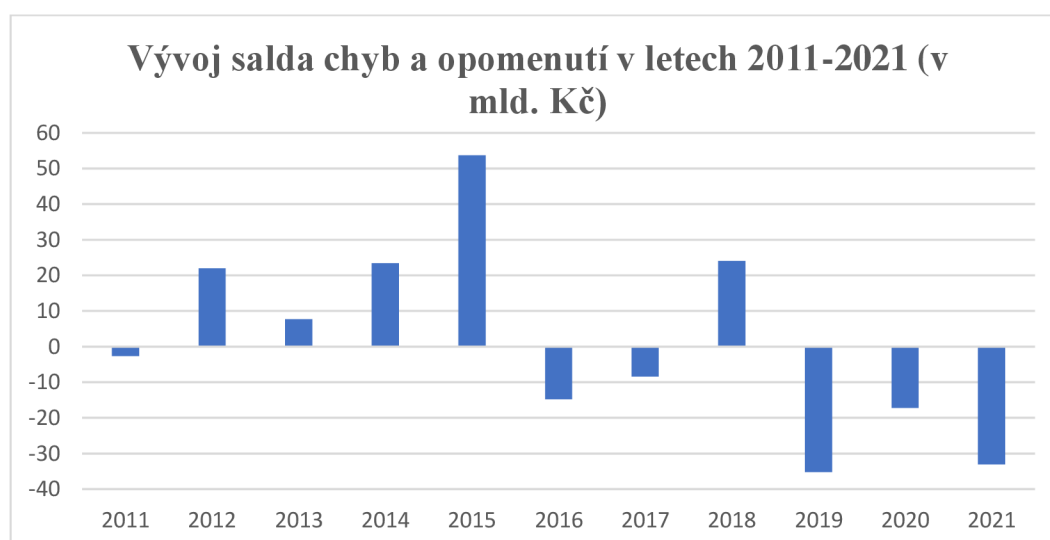


Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

4.6 Bilance salda chyb a opomenutí ČR v letech 2011–2021

Graf č. 28 zobrazuje salda chyb a opomenutí v letech 2011-2021. Období mezi lety 2012-2015 bylo ve znamení kladného salda chyb a opomenutí. Nejvyšší bylo v roce 2015, a to 53,68 mld. Kč. Ovšem od roku 2016 se stav otočil a salda se nacházela převážně v záporných hodnotách. Nejmenší bylo v roce 2019 a to -35,26 mld. Kč.

Graf 28 – Vývoj salda chyb a opomenutí v letech 2011-2021 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování

²⁷ Zpráva o vývoji platební bilance: 2021 [online] https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2021.pdf

5 Závěr

Tato bakalářská práce se věnovala analýze vývoje platební bilance České republiky v letech 2011–2021. Platební bilance je jeden z makroekonomických ukazatelů, který analyzuje a podává údaje o vnější ekonomické rovnováze, stabilitě a stavu ekonomiky. Hlavním cílem této práce bylo tedy analyzovat vývoj tohoto ukazatele v období mezi lety 2011-2021. Mezi další cíle patřila analýza o stavu a vývoji jednotlivých účtů s důrazem na vysvětlení příčin a důsledků vývoje.

Česká republika patří mezi exportní země. To znamená, že co se týče zboží a služeb vyvážíme více než k nám zahraniční subjekty dováží. Za celé sledované období byla bilance zboží i služeb v každém roce kladná. A to i v pro ekonomiku nejtěžších chvílích jako například krize kvůli pandemii Covid-19. Hodnoty těchto sald se pohybovaly v řádech sta miliard. Kladná salda bilancí zboží a služeb vyrovnávala záporné schodky prvotních a druhotných důchodů, které byly v České republice deficitní celé sledované období. Hlavně z důvodu zisků z investic zahraničních subjektů v české ekonomice.

Stav a vývoj finančního účtu už je na tom trochu jinak. Důležité je mít na paměti, že záporná hodnota salda znamená příliv peněz do ČR. A naopak kladná hodnota nám říká, že z ČR byl odliv peněz z ekonomiky. Je kladen větší důraz na strukturu finančního účtu, protože ho ve většině let navyšovala položka rezervních aktiv. Kdybychom brali v potaz jenom položky přímé investice, portfolio investice a ostatní investice, tak je patrná převaha přílivu kapitálu. Otázkou je, jestli je to dobře. Na jednu stranu příliv zahraničního kapitálu umožňuje nové možnosti, může vytvářet nová pracovní místa nebo zvyšovat HDP. Ale na druhou stranu to znamená, že zisky, úroky nebo dividendy plynou do zahraničí, pokud je u nás nereinvestují. Co se týče cenných papírů, tak zahraniční subjekty u nás nakupují spíše státní dluhopisy nebo jiné nízko rizikové CP. Rezervní aktiva, které má pod kontrolou Česká národní banka, vyrovnávala finanční účet převážně nákupy. Tedy bojovala proti posilující koruně.

Na závěr lze říct, že pro platební bilanci většina let v období 2011-2021 nebyla až tak zajímavá z pohledu ekonomických výkyvů nebo krizí. Pomineme-li rok 2011, tak se celkové saldo platební bilance pohybuje na úrovni kladných hodnot. Jelikož výkonová bilance (bilance zboží a služeb) nemůže své objemy zvyšovat do nekonečna, tak se největším problémem zdají být investice finančního účtu a s nimi spojené prvotní důchody. Řešením by mohla být větší investiční zainteresovanost v zahraničních podnicích.

6 Seznam použitých zdrojů

6.1 Knižní zdroje:

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0251-8.

ČERNOHORSKÝ, Jan. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2215-8.

ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽĎÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2016. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5858-9.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.

SOUKUP, Jindřich, Vít POŠTA, Pavel NESET a Tomáš PAVELKA. *Makroekonomie*. 4. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2022. ISBN 978-80-7261-596-4.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Balance of payments and international investment position manual: Sixth Edition (BPM6)*. 6th ed. Washington, D.C: IMF Multimedia Services Division, 2009. ISBN 978-1-58906-812-4.

6.2 Elektronické zdroje:

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Platební bilance [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=29344&p_uka=1%2C4%2C7%2C10%2C11%2C13%2C16%2C19%2C22%2C25%2C28%2C31%2C34%2C35%2C36&p_strid=ADACAA&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky běžného účtu a kapitálový účet [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=47222&p_uka=1%2C4%2C7%2C10%2C13%2C16%2C19%2C31%2C34%2C37%2C40&p_strid=ADACAB&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky finančního účtu [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=29351&p_uka=1%2C4%2C7%2C10%2C13%2C16%2C19%2C22%2C25%2C28%2C31%2C34%2C37%2C40%2C43%2C46&p_strid=ADACAC&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky služeb [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=35550&p_uka=1%2C4%2C7%2C10%2C13%2C16%2C19%2C22%2C25%2C28%2C31%2C34%2C37%2C40&p_strid=ADACBA&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky prvotních důchodů [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=47228&p_uka=1%2C4%2C7%2C34&p_strid=ADACBB&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky Přímých investic [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=29540&p_uka=1%2C4%2C7%2C10%2C13%2C16%2C19&p_strid=ADACBC&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky Portfoliových investic [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=29542&p_uka=1%2C4%2C7%2C10%2C13%2C16%2C19%2C22%2C25%2C28%2C31&p_strid=ADACBD&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky Ostatních investic [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=36054&p_uka=1%2C4%2C7%2C10%2C13%2C16%2C19%2C22%2C25%2C28&p_strid=ADACBE&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Databáze časových řad ARAD – Statistika platební bilance: Položky Rezervních aktiv [online]. [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=29548&p_uka=1%2C3%2C5%2C7%2C9%2C11%2C13%2C15%2C17&p_strid=ADACBF&p_od=201101&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2011 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2012 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/20549911/110911q4a.pdf/fd0f62e2-38b0-4924-8fee-8c56d668e84d?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2012 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2013 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/20549921/110911q4a.pdf/ad87d367-289c-4d52-9822-f326eec19365?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2014 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20549933/110913q4a-1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c615c?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2014 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2015 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/27285583/320193-14q4a.pdf/23b754fc-678c-405c-9648-f984717339ac?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2016 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20549951/320193-15q4a.pdf/2dbaba6f-207f-48ad-ac07-759ca9283a8e?version=1.3>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2017 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2018 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/58775432/320193-17q4a.pdf/4df01eb0-facf-40c6-898a-c239bd0539b3?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2018 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2019 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/62225666/32019318q4a.pdf/35248645-8be2-4fd6-9cd8-d7d984b44362?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2020 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2021 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/125507847/320193-20q4a.pdf/43a6b1d3-d11d-47bb-afb0-92543a8546b5?version=1.1>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2021 [online]. Praha: Český statistický úřad, 2022 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/143550781/32019321q4a.pdf/6ead3408-a0ba-4c12-b658-2948e907c2e4?version=1.1>

Zpráva o vývoji platební bilance: 2019 [online]. Praha: ČNB, 2020 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2019.pdf

Zpráva o vývoji platební bilance: 2020 [online]. Praha: ČNB, 2021 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2020.pdf

Zpráva o vývoji platební bilance: 2021 [online]. Praha: ČNB, 2022 [cit. 2023-03-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2021.pdf

7 Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk

7.1 Seznam tabulek

Tabulka 1 – Struktura platební bilance.....	14
Tabulka 2 – Dílčí a kumulativní salda platební bilance v rámci běžného účtu	15
Tabulka 3 – Investiční pozice země vůči zahraničí	21

7.2 Seznam grafů

Graf 1 – Fiskální expanze v režimu fixního měnového kurzu	26
Graf 2 – Fiskální expanze v režimu flexibilního měnového kurzu.....	27
Graf 3 – Monetární expanze v režimu fixního měnového kurzu.....	28
Graf 4 – Monetární expanze v režimu flexibilního měnového kurzu	29
Graf 5 – Struktura platební bilance v letech 2011-2021 (v mld. Kč)	30
Graf 6 – Vývoj běžného účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	32
Graf 7 – Podíl běžného účtu vůči HDP v letech 2011-2021 (v % HDP).....	32
Graf 8 – Vývoj bilance zboží v letech 2011-2021 (v mld. Kč)	33
Graf 9 – Vývoj bilance služeb v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	34
Graf 10 – Odvětvová struktura vývoje bilance zboží ve vybraných letech (v mld. Kč)	35
Graf 11 – Vývoj bilance prvotních důchodů v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	36
Graf 12 – Struktura bilance prvotních důchodů v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	37
Graf 13 – Struktura a vývoj bilance druhotných důchodů v letech 2011-2021 (v mld. Kč)	38
Graf 14 – Vývoj bilance kapitálového účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	39
Graf 15 – Struktura bilance kapitálového účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	39
Graf 16 – Vývoj bilance finančního účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč)	40
Graf 17 – Struktura finančního účtu v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	41
Graf 18 – Podíl finančního účtu na HDP v letech 2011-2021 (v % HDP)	42
Graf 19 – Vývoj a struktura přímých investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	43
Graf 20 – Vývoj a struktura přímých investic (Akcie a ostatní účasti) v letech 2011- 2021 (v mld. Kč)	44
Graf 21 – Odvětvová struktura přímých investic v ČR ve vybraných letech (v mld. Kč)	45
Graf 22 – Teritoriální struktura přímých investic ČR v zahraničí ve vybraných letech (v mld. Kč)	46
Graf 23 – Vývoj a struktura portfoliových investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč) ...	47
Graf 24 – Vývoj bilance ostatních investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	48
Graf 25 – Struktura ostatních investic v letech 2011-2021 (v mld. Kč)	49
Graf 26 – Vývoj bilance rezervních aktiv v letech 2011-2021 (v mld. Kč)	50
Graf 27 – Struktura rezervních aktiv v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	51
Graf 28 – Vývoj salda chyb a opomenutí v letech 2011-2021 (v mld. Kč).....	51