

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Hlavní specializace: Národní hospodářství



**VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE ČESKÉ
REPUBLIKY V LETECH 1996-2017**

bakalářská práce

Autor: Ondřej Kůrka

Vedoucí práce: Ing. Jan Kozák

Rok: 2018

Prohlašuji na svou čest, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

Ondřej Kůrka
V Praze, dne 10. 5. 2018

Poděkování

Rád bych poděkoval svému vedoucímu bakalářské práce Ing. Janu Kozákovi za jeho ochotu, cenné rady, podnětné připomínky a věnovaný čas při zpracování práce. Dále bych chtěl poděkovat svým rodičům za podporu během celého studia.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Zpracovatel : **Ondřej Kůrka**
Studijní program: **Ekonomie a hospodářská správa**
Obor: **Národní hospodářství**
Název tématu: **Vývoj platební bilance České republiky v letech 1996-2017**

Zásady pro vypracování:

1. Cílem práce je analyzovat vývoj platební bilance České republiky v letech 1996 – 2017 se zaměřením na vývoj klíčových faktorů, které ve sledovaném období ovlivňovaly jednotlivé účty platební bilance. Dílčím cílem je také částečná komparace se Slovenskou republikou, kde bude sledován vliv vstupu do třetí fáze Evropské měnové unie na klíčové položky platební bilance.
2. Československá republika se po roce 1989 začala postupně transformovat v malou, otevřenou, proexportně zaměřenou ekonomiku. Česká a Slovenská republika se ihned po svém rozdělení v roce 1993 staly velmi významnými obchodními partnery. Vývoj platební bilance však v České republice probíhal specificky s ohledem na krizi z roku 1997, dále dopady ekonomické krize z roku 2008 a měnové intervence ČNB z roku 2013. Platební bilance je tak velmi významným nástrojem k interpretaci dominantních komponent hospodářského růstu.
3. Teoretická část práce bude zaměřena na komparaci základních teorií mezinárodního obchodu. Dále budou představeny všechny účty platební bilance, jako je běžný účet, finanční účet, kapitálový účet, saldo chyb a opomenutí a změna devizových rezerv. Prostor bude věnován také změně manuálu platební bilance a dalším důležitým pojmům týkajících se platební bilance.
4. Praktická část práce bude zaměřena na vývoj jednotlivých účtů platební bilance České republiky v letech 1996 – 2016 s přihlédnutím k měnové politice ČNB a ke specifickým vývoje Slovenské republiky, především účast ve třetí fázi EMU. Vývoj platební bilance bude zasazen do kontextu vývoje hrubého domácího produktu a bude zkoumána jejich závislost. Na základě provedené analýzy budou formulována doporučení pro hospodářskou politiku.

Rozsah práce: 50

Seznam odborné literatury:

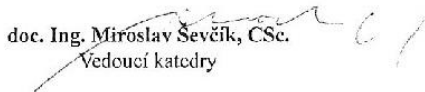
1. CAPEK, Ales a Gerald W. SAZAMA, 1993. Czech and Slovak Economic Relations. Europe-Asia Studies. 45(2), 211–235. ISSN 0966-8136.
2. DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL, 2010. Mezinárodní finance. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-221-5.
3. JIRGES, Tibor a Božena PLCHOVÁ, 1996. Zahraniční obchod a národní ekonomika: teoretické přístupy a implikace pro českou ekonomiku. Praha: Vysoká škola ekonomická. ISBN 978-80-7079-967-3.
4. KRUEGER, Anne O., 1969. Balance-of-Payments Theory. Journal of Economic Literature. 7(1), 1–26. ISSN 0022-0515.
5. PIPEK, Josef, 1994. Mezinárodní obchod. Praha: Vysoká škola ekonomická. ISBN 978-80-7079-472-2.
6. PLCHOVÁ, Božena, VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE a FAKULTA MEZINÁRODNÍCH VZTAHŮ, 2007. Zahraniční ekonomické vztahy ČR. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1285-3.
7. SPĚVÁČEK, Vojtěch, 2012. Makroekonomická analýza. Praha: Linde Praha. ISBN 978-80-86131-92-4.
8. WEIN, James, 1974. Growth and the Balance of Payments: A Comment on Mundell. The Economic Journal [online]. 84(335), 621–623. ISSN 0013-0133. Dostupné z: doi:10.2307/2231046

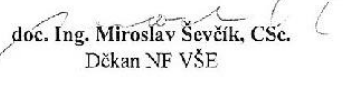
Datum zadání bakalářské práce: březen 2018

Termín odevzdání bakalářské práce: květen 2018


Ondřej Kůrka
Řešitel


Ing. Jan Kozák
Vedoucí práce


doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Vedoucí katedry


doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Děkan NF VŠE

Abstrakt

Bakalářská práce se zaměřuje na platební bilanci České a částečně Slovenské republiky v letech 1996 až 2017. Cílem práce je analyzovat vývoj platební bilance České republiky se zaměřením na klíčové faktory, které ovlivnili jednotlivé účty platební bilance a částečně komparovat s vývojem platební bilance Slovenské republiky. Práce dochází k závěru, že nejvýznamnější položkou platební bilance České republiky jsou přímé zahraniční investice. Příliv přímých investic od roku 2008 nevykazuje rostoucí trend, zatímco objem vyplacených dividend zahraničním investorům ano. Z práce také vyplývá, že zavedení eura na Slovensku nezapříčinilo dodatečný příliv zahraničních investic do země, oproti zachování české koruny v České republice.

Klíčová slova: platební bilance, přímé zahraniční investice, dividendy, hrubý domácí produkt, Česká republika, Slovenská republika, zahraniční obchod

JEL klasifikace: B17, E5, F4

Abstract

The bachelor thesis focuses on the balance of payments of the Czech Republic and partially of Slovakia in the period of 1996-2017. The aim of the thesis is to analyze the development of the balance of payments of the Czech Republic considering key factors affecting its individual accounts and also to provide partial comparison with development of the balance of payments of Slovakia. The conclusion of the thesis suggests that the most important item in the balance of payments of the Czech Republic is foreign direct investment. The inflow of direct investment has not reported an increasing tendency since 2008, whereas the volume of dividends paid to foreign investors has grown. The thesis also concludes that the introduction of Euro in Slovakia did not cause additional inflow of foreign investment into the country, as opposed to keeping the Czech Crown in the Czech Republic.

Key words: balance of payments, direct foreign investment, dividends, gross domestic product, Czech Republic, Slovak Republic, foreign trade

Jel Classification: B17, E5, F

Obsah

Úvod...	10
Teoretická část.....	12
1. Teorie mezinárodního obchodu	12
1.1. Merkantilismus	12
1.2. Klasické teorie mezinárodního obchodu	13
1.2.1. Teorie absolutní výhody	13
1.2.2. Teorie komparativní výhody.....	13
1.2.3. Teorie mezinárodních směnných poměrů.....	14
1.3. Neoklasické teorie mezinárodního obchodu.....	14
1.4. Základní směry zahraničně obchodní politiky.....	14
1.4.1. Protekcionismus.....	14
1.4.2. Liberalismus	15
2. Teorie platební bilance	15
2.1. Platební bilance.....	16
2.2. Struktura platební bilance	17
2.2.1. Běžný účet	18
2.2.2. Kapitálový účet.....	19
2.2.3. Finanční účet.....	19
2.2.4. Vyrovnávací položky.....	20
2.3. Princip podvojnosti v platební bilanci	22
2.4. Vnější ekonomická rovnováha	22
2.5. Salda platební bilance	23
2.5.1. Saldo výkonové bilance	23
2.5.2. Saldo běžného účtu	24

2.5.3. Saldo obchodní bilance	24
2.5.4. Saldo základní bilance	25
2.5.5. Celkové saldo platební bilance	25
2.6. Nový manuál platební bilance	26
2.6.1. Změny v manuálu platební bilance	27
Praktická část.....	29
3. Vývoj platební bilance České republiky ve sledovaném období 1996 až 2017	29
3.1. Vývoj platební bilance před rokem 1996.....	30
3.1.1. Běžný účet	30
3.1.2. Finanční účet.....	31
3.2. Vývoj platební bilance v letech 1996 až 1998.....	33
3.2.1. Běžný účet	34
3.2.2. Kapitálový účet.....	35
3.2.3. Finanční účet.....	36
3.2.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP	39
3.3. Vývoj platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003.....	40
3.3.1. Běžný účet	41
3.3.2. Kapitálový účet.....	43
3.3.3. Finanční účet.....	43
3.3.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP	48
3.4. Vývoj platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010.....	49
3.4.1. Běžný účet	50
3.4.2. Kapitálový účet.....	55
3.4.3. Finanční účet.....	56
3.4.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP	60
3.5. Vývoj platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017.....	61

3.5.1. Běžný účet	62
3.5.2. Kapitálový účet	64
3.5.3. Finanční účet.....	66
3.5.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP	68
4. Vývoj platební bilance Slovenské republiky	69
Závěr.....	76
Seznam použitých zkratek	80
Seznam tabulek a grafů.....	81
Seznam použitých zdrojů.....	83

Úvod

Československá republika se již po pádu socialistické nadvlády v roce 1989 začala postupně transformovat v malou, otevřenou, proexportně zaměřenou ekonomiku. V současné době je tak velmi důležitým makroekonomickým ukazatelem například stav bilance zboží a služeb či vyplacených dividend. Orientují se podle nich nejen nejvyšší státní orgány či Česká národní banka, ale také menší soukromí podnikatelé. Česká a Slovenská republika ihned po svém rozdělení v roce 1993 začaly navazovat významná obchodní partnerství a započala tak vzájemná konvergence mezi těmito zeměmi. Vývoj a jednotlivé účty platební bilance zaznamenávají důležité zdroje pro národní hospodářství v obou zemích a ukazují celkovou výkonost mezinárodního obchodu. Průběh platební bilance České republiky byl znatelně ovlivněn měnovou krizí v roce 1997, dopady globální ekonomické krize v roce 2008, vstupem ČR do Evropské unie či měnovými intervencemi ČNB v roce 2002 a 2013. Oproti tomu platební bilance Slovenské republiky dosahovala zajímavých změn při vstupu Slovenské republiky do eurozóny. Platební bilance je tak významným nástrojem k interpretaci dominantních komponent hospodářského růstu.

Tato práce je rozdělena do několika kapitol. V teoretické části práce jsou popsány vybrané teorie mezinárodního obchodu. Následně jsou vysvětleny základní směry zahraničně obchodní politiky. Dále je věnován prostor pro vysvětlení struktury platební bilance a vnější ekonomické rovnováhy. Další část se zabývá definicí několika důležitých sald platební bilance a jejich významem. Poslední část teoretické části je věnována novému manuálu platební bilance BPM6 a změnám v metodice, které s manuálem souvisí.

Praktická část této práce je zaměřena na analýzu vývoje platební bilance České republiky. V úvodu je stanovena periodizace platební bilance, podle které je strukturován zbytek práce. Nejprve je nastíněn vývoj platební bilance ještě před sledovaným obdobím. V dalších kapitolách jsou dle periodizace analyzovány jednotlivé účty platební bilance s ohledem na důležité události, které vysvětlují větší výkyvy těchto účtů. Sledovány jsou především běžný, kapitálový a finanční účet platební bilance České republiky. Vývoj platební bilance je v každé periodě zasazen do kontextu vývoje hrubého domácího produktu. Na závěr praktické části je věnován prostor analýze vývoje platební bilance Slovenské republiky s důrazem na vstup do třetí fáze EMU.

V práci je použita především metoda analýzy a komparace. Teoretická část využívá především metody literární rešerše, praktická naopak metody popisné, komparativní a analytické. Data byla čerpána z relevantních zdrojů jako je například Česká národní banka (ČNB) či Národní banka Slovenska (NBS). Data pro analýzu České republiky jsou zobrazována v českých korunách. Údaje platební bilance Slovenské republiky jsou ponechány ve slovenských korunách do roku 2003 a od roku 2004 již v eurech, jak uvádí Národní banka Slovenska.

Cílem této práce je analyzovat vývoj platební bilance České republiky v letech 1996 až 2017. Dílčím cílem práce je analyzovat vliv měnové krize v roce 1997 na vývoj účtů platební bilance. Dalším cílem práce je poukázat na výkyvy platební bilance, které nastaly při eskalaci finanční krize v roce 2008 a také při intervencích České národní banky v roce 2013. Posledním cílem práce je částečná komparace s platební bilancí Slovenské republiky se zaměřením na vstup do eurozóny. Hypotézou práce je, že zavedení eura ve Slovenské republice přilákalo více zahraničních investic než zachování české koruny v České republice. Druhou hypotézou je, že objem vyplacených dividend zahraničním investorům roste oproti přílivu zahraničních investic do České republiky.

Teoretická část

1. Teorie mezinárodního obchodu

1.1. Merkantilismus

Podle merkantilistické teorie, která vznikla již v 16. století na západě Evropy, byl hlavním centrem zahraničního obchodu stát. Teorie je často spojována s bankéři, politiky a obchodníky, kteří se díky ní odklonili od učení církve. Mezi hlavní národní, ochránářské zájmy státu patřil vznik národního bohatství. Podle merkantilistů národní bohatství představovalo množství peněz v zemi a peníze byly určeny množstvím drahých kovů v zemi. Nejvýznamnějším představitelem merkantilismu byl Thomas Mun. (Fojtíková 2009)

Merkantilisté se snažili dosáhnout co nejvyššího množství drahých kovů v zemi, proto pokud v zemi nebyla významná ložiska těchto kovů, uchýlovali se k zahraničnímu obchodu. Zahraniční obchod byl veden velmi proexportně a snažili se mít co nejvíce aktivní platební bilance. To znamená, že dosahovali vyššího vývozu než dovozu do země. Pasivní obchodní bilanci považovali za negativní jev a obchod v zemi pouze za přesun kapitálu mezi občany. (Pipek 1994)

Představitelé merkantilismu jako první nastínili teorii obchodní bilance. Merkantilisté aproximovali peníze kapitálem a snažili se tak regulaci peněz vyměnit za regulaci zboží a dosáhnout tak co největšího národního bohatství země na úkor země zahraniční. (Fojtíková 2009)

Ministr financí Jean Baptiste Colbert byl nejznámějším představitelem francouzského merkantilismu. Colbertismus spočíval také v tom, že se snažil dosáhnout konkurenceschopnosti Francie uvalením cla na vývoz zemědělských produktů a levným dovozem obilovin ze zahraničí. To však zapříčinilo celkový úpadek a propad v modernizaci francouzského zemědělství. (Fojtíková 2009)

Středoevropskou odnoží merkantilismu byli Kameralisté. S Merkantilisty souhlasily s mnoha teoriemi, jako například teorie aktivní obchodní bilance, či důraz na silný státní aparát. Rozdíl v myšlení těchto dvou směrů byl v tom, že Kameralisté nespojovali národní bohatství s penězi nýbrž s výrobou a zemědělstvím. Proto v aktivní obchodní bilanci

spatřovali především bilanci práce, nikoliv peněz. Takto nastavená politika obchodní bilance měla tedy zvyšovat zaměstnanost. (Holman 2005)

1.2. Klasické teorie mezinárodního obchodu

Představitelé této teorie kritizovali merkantilistické učení a stáli v opozici. Nejznámější Adam Smith a David Ricardo zastávali názor, že zahraniční obchod není pouze hra s nulovými součty, ale naopak dokáže zapříčinit růst bohatství obou zemí. To znamená, že oba účastníci mezinárodního obchodu na tom budou při směně lépe, díky efektivnějšímu využití výrobních zdrojů ve světě. (Pipek 1994)

1.2.1. Teorie absolutní výhody

Adam Smith přichází s touto teorií, kde vysvětluje výhody a přidanou hodnotu volného obchodu. Díky volnému obchodu se mohou občané zemí dostat do tzv. mezinárodní dělby práce. Takováto dělba práce následně vede k vyšší produktivitě práce, jelikož se domácí výrobci zaměřují především na výrobky, které mají absolutně nižší náklady¹ tedy ty, které vyrábí nejlaciněji. (Pipek 1994) S touto teorií přichází slavný ekonom Adam Smith ve svém díle Pojednání o podstatě a původu bohatství národů. (Smith 1998)

1.2.2. Teorie komparativní výhody

Teorie absolutní výhody je touto teorií doplněna také o relativní pohled na věc. Řeší situaci, kdy nějaká země má absolutně nižší náklady u všech výrobků oproti zemi druhé. V tomto případě se tak první země bude zaměřovat na produkci a export věcí, kde má absolutní výhody nejmenší, jelikož u těchto produktů má komparativní výhodu. Z toho důvodu může vést směna k vyšší produktivitě i v takovém případě. (Holman 2005) S touto teorií přichází David Ricardo ve své knize Principy politické ekonomie a zdanění. (Ricardo 2001)

¹ „Absolutně nižší náklady na výrobu určitého produktu jsou výsledkem přírodních podmínek a dosaženého stupně ekonomických výhod (kvalifikace, technická úroveň), které ve svém celku ovlivní produktivitu vynaložené lidské práce.“ (Pipek 1994, s. 10)

1.2.3. Teorie mezinárodních směnných poměrů

Tato teorie, která se také nazývá teorie reciproční poptávky, má za cíl stanovit úroveň mezinárodního směnného poměru. Podle J. S. Mill a u každých dvou zemí, které spolu obchodují, se mezinárodní směnný poměr pohybuje v hranicích národního směnného poměru. To znamená ve stavu, kdy se střetává reciproční poptávka s nabídkou dvou obchodovaných produktů. Zároveň přichází s myšlenkou, že úroveň mezinárodního směnného poměru ovlivňuje celkový výnos z mezinárodní dělby práce dané země. Jakmile se mezinárodní směnný poměr země A přibližuje národnímu směnnému poměru země B (což je její obchodní partner). Země A těží ze vztahu tím, že obdrží větší část výnosu spojeného s mezinárodní dělbou práce. Dále autor teorie rozvíjí pravidlo, které staví malou zemi do výhody před velkou zemí v mezinárodním obchodě. Jelikož při určitých podmínkách opět malá země „ukrajuje“ větší část přínosu z mezinárodní dělby práce. (Mill 2009)

1.3. Neoklasické teorie mezinárodního obchodu

Neoklasické teorie můžeme časově vymezit od 70. let 19. století do 30. let století následujícího. Zaměřuje se především na grafické zobrazení klasických teorií mezinárodního obchodu a efektivní rozdělení zdrojů mezi obchodujícími státy. Neoklasikové se zaměřují především na náklady, které jsou spojeny s obětovanou příležitostí, a proto kladou důraz spíše na poptávku než na nabídku, jako u klasiků. Hlavním cílem této teorie je tedy maximalizace užitku spotřebovávajícího při minimálních nákladech. (Pipek 1994)

Nejnovější teorie mezinárodního obchodu počítají při zjišťování mezinárodních specializací obchodu také s lidským kapitálem. U komparativních výhod při zapojení do mezinárodní dělby práce tak hrají velkou roli znalosti, vzdělání či odborná kvalifikace. (Jirges a Plchová 1996)

1.4. Základní směry zahraničně obchodní politiky

1.4.1. Protekcionismus

Základ protekcionistické teorie spočívá v tom, že stát má hlavní úlohu při ochraňování domácího trhu. Státní aparát podniká různá intervenční opatření k ochraně před

zahraničními, konkurenčními výrobci. Těmito opatřeními mohou být například podpora určitého vývozu nebo importní omezení. Proto i dnes, pokud se setkáváme s těmito opatřeními ze strany státu, mluvíme o protekcionismu. (Fojtíková 2009)

1.4.2. Liberalismus

Proces liberalismu mezinárodního obchodu se začal rozvíjet po druhé světové válce. Princip liberalismu spočívá v pozvolném odstraňování netarifních překážek a především cel. Cílem liberalizace trhu je pomocí několika principů² vytvořit mnohostranný systém fungování obchodu. (Fojtíková 2009) Fojtíková dále píše: „*Způsoby, jakými byl proces liberalizace od konce druhé světové války realizován, se postupně změnily a změnami procházely i podmínky, za nichž docházelo k liberalizaci světového obchodu.*“ (Fojtíková 2009, s. 16–17)

2. Teorie platební bilance

Mezinárodní ekonomie se dělí na dvě základní odvětví: mezinárodní obchod a mezinárodní měnovou ekonomii. Mezinárodní obchod se zabývá pohybem zboží služeb a kapitálu. Mezinárodní měnová ekonomie se naopak zabývá měnovým aspektem, které ovlivňují mezinárodní ekonomické vztahy. Teorie platební bilance je jakýmsi nástrojem k analýze těchto aspektů. (Krueger 1969)

V následujících kapitolách se budu věnovat vysvětlování jednotlivých účtů platební bilance a jejich členění. Strukturu platební bilance popisují dle staršího manuálu platební bilance BPM5 a v dalších kapitolách se věnuji změnám manuálu, které proběhly v roce 2009.

Platební bilance je důležitým indikátorem pro rozhodování finančních manažerů a investorů, jelikož přes platební bilanci procházejí veškeré vnější vztahy. Těmito vnějšími vztahy mohou být peněžní, finanční nebo zbožové toky mezi tuzemskou ekonomikou a okolním světem. Velmi zřejmé jsou vzájemné působnosti mezi platební bilancí a dalšími makroekonomickými veličinami, jako jsou zaměstnanost, úroková míra, úroveň cen zboží a služeb, hrubý domácí produkt, a devizový kurz. Platební bilance je důležitý ukazatel, jelikož dokáže krátkodobě predikovat kapacitu trhu dané země a je nezbytným indikátorem

² Hlavními principy jsou: princip liberalizace, princip multilaterality, princip konsolidace, princip nediskriminace, princip parity. (Fojtíková 2009, s. 16)

vývoje devizového kursu. Při dlouhodobém deficitu platební bilance se mohou vlády uchýlovat k zavedení licenčních poplatků, devizových kontrol platů spojených s převodem zisků a dividend a případně k dalším omezením pro zahraniční investory. (Durčáková a Mandel 2010)

Platební bilance země podává důkladný ekonomický přehled o výkonnosti a stavu ekonomiky. Zároveň charakterizuje rozvoj a zaměření dané ekonomiky a analyzuje úspěšnost či neúspěšnost zavedené hospodářské politiky. Platební bilance je však u různých zemí jinak vypovídající. Průkaznější je u zemí, kde se více prosazují tržní mechanismy a peníze hrají velkou roli. Naopak u zemí, kde nefunguje tržní hospodářství a vše řídí stát, nemá platební bilance velký význam. (Pipek 1994)

2.1. Platební bilance

Platební bilanci můžeme definovat jako systematický účetní výkaz, který zobrazuje ekonomické toky mezi rezidenty domácí země a rezidenty ostatních zemí za určité období. Výkaz platební bilance se z pravidla zaznamenává za období jednoho roku. Toky, které probíhají mezi jednotlivými zeměmi, jsou ve formě zboží, služeb, kapitálu a peněz a nejčastěji způsobují příliv či odliv deviz³. Položky v platební bilanci, které jsou spojeny s devizami, se dělí do dvou skupin. První skupinou jsou kreditní položky (+), které jsou spojeny s tvorbou deviz a ve většině případů vznikají jako výnos při prodeji reálných a finančních aktiv nebo služeb do cizí země. Druhou skupinou jsou debetní položky (-), které vždy vedou k vynakládání deviz. Mezi debetní položky patří například jakýkoliv dovoz, pobyt rezidentů v zahraničí nebo splátky vládních úvěrů. Jelikož je platební bilance účetním výkazem „zdrojů“ a „užití“, musí být platební bilance vždy vyrovnaná. To znamená, že každá kreditní položka má také svou debetní položku. (Durčáková a Mandel 2010)

³ Výjimkou, která se nezaznamenává mezi zbožové toky deviz a nemá vliv na devizový trh je věcný dar. (Durčáková a Mandel 2010)

Tabulka 1: Vertikální dělení platební bilance

	Kredit (+)	Debet (-)
1.	Vývoz zboží	Dovoz zboží
2.	Příjmy za služby	Výdaje za služby
3.	Důchody - výnosy	Důchody - náklady
4.	Transfery - příjmy	Transfery - výdaje
5.	Kapitál - příjmy	Kapitál - výdaje

Zdroj: Pipek 1994, vlastní zpracování

2.2. Struktura platební bilance

Údaje a struktura platební bilance jsou zveřejňovány Českou národní bankou na měsíční bázi a dále je pak sumarizuje do čtvrtletních či ročních zpráv. Platební bilance státu by měli být sestaveny dle nejnovějšího manuálu na doporučení Mezinárodního měnového fondu. (Plchová et al. 2007)

Platební bilanci můžeme dělit na horizontální a vertikální strukturu. Z vertikálního rozdělení plynou debetní a kreditní položky, které jsem popisoval v kapitole 1.1. (International Monetary Fund 2009)

Na základě horizontálního rozdělení se platební bilance skládá z: (Durčáková a Mandel 2010)

- běžného účtu
- kapitálového účtu
- finančního účtu
- vyrovnávacích položek platební bilance

2.2.1. Běžný účet

Běžný účet platební bilance zaznamenává pohyb zboží a služeb. Dále pak výnosy či náklady související z mezinárodním pohybem kapitálu a pracovních sil a v neposlední řadě také jednostranné běžné převody.⁴ Běžný účet se dále dělí na obchodní bilanci, bilanci služeb, bilanci výnosů a bilanci běžných převodů.

Můžeme říci, že obchodní bilance je nejvýznamnější částí běžného účtu, jelikož zahrnuje veškerý export (+) a import (-) zboží⁵. Obchodní bilance se dále dělí na komoditní a teritoriální strukturu. Díky komoditní struktuře můžeme odhadnout, na jakou surovinu má daná země komparativní výhody a kterou surovinu naopak musí dovážet. Podle komoditní struktury se člení do následujících skupin: potraviny, nápoje a tabák, suroviny, paliva, tuky a oleje, chemikálie, tržní výrobky, stroje a dopravní prostředky, průmyslové výrobky a nezařazené zboží. Naopak základním dělením dle teritoriální struktury je zpravidla dělení na průmyslové země a rozvojové země. Rozvojové země se pak dle manuálu Mezinárodního měnového fondu dělí na země Afriky, Asie a Evropy, země Středního východu a země západní sféry, tzn. převážně země jižní Ameriky. Česká republika má však dělení obchodní bilance poněkud rozdílné. Obchodní bilanci má specifikovanou dle druhu ekonomiky v dané zemi na tranzitivní nebo státem řízenou ekonomiku a země vyspělých tržních ekonomik a rozvojové země. Významným ukazatelem v rámci hospodářské politiky a platební bilance, je saldo obchodní bilance, které představuje rozdíl mezi exportem a importem zboží. (Durčáková a Mandel 2010)

Další neméně důležitou částí běžného účtu je bilance služeb. Bilance služeb, jak název napovídá, zobrazuje vývozy a dovozy služeb. Můžeme sem zahrnout například dopravu, cestovní ruch, vládní služby či licenční poplatky. (Plchová et al. 2007) V zemích, které jsou výrazně turisticky zaměřeny je bilance služeb velmi důležitou složkou celé platební bilance a velmi tak ovlivňuje celou ekonomiku země. Mezi takové země můžeme zahrnout například Řecko, Francii, Španělsko či Itálii. (Durčáková a Mandel 2010)

⁴ Jednostranné běžné převody se také označují jako nekapitálové transfery. (Durčáková a Mandel 2010)

⁵ V rámci obchodní bilance je také zaznamenáván tzv. zušlechtovací styk, to znamená, že zboží je do země dovezeno pouze za účelem jeho zušlechtění a získání přidané hodnoty. (Plchová et al. 2007)

Bilance výnosů běžného účtu zaznamenává výnosy a náklady, které vznikají při investování v zahraničí. Jako kreditní položky můžeme do bilance výnosů zahrnout výnosy z investování a finančních aktiv, příjmy rezidentů zaměstnaných v zahraničí nebo zisky, úroky, dividendy a renty plynoucí ze zahraničí. Naopak mezi debetní položky patří převážně reinvestované zisky zahraničních firem v ČR, příjmy nerezidentů pracujících doma nebo jakékoliv úroky plynoucí do zahraničí.

Poslední částí běžného účtu je bilance běžných převodů. Dělí se na soukromé a vládní a představuje jednostranné transfery ze zahraničí (+) nebo do zahraničí (-). Důležité je, že tyto transfery nevytváří pohledávky nebo závazky dané země. Nejčastěji sem patří různé dary, příspěvky organizacím, výživné a dědictví. Mezi vládní transfery pak hospodářská pomoc, remitence⁶ nebo různé dary a příspěvky mezinárodním organizacím plynoucích ze státního rozpočtu. (Durčáková a Mandel 2010)

2.2.2. Kapitálový účet

Kapitálový účet platební bilance zobrazuje mezinárodní transfery. Durčáková a Mandel (2010) zmiňují, že od roku 1995 se začal používat nový manuál platební bilance, kde běžný účet platební bilance zahrnuje pouze transfery nekapitálového charakteru. Do kapitálového účtu se nejčastěji tedy promítají převody související s promíjením dluhů, vlastnickými právy a migrací obyvatelstva. Nedílnou součástí jsou také převody nehmotných práv (autorská práva, patenty) a převody nevýrobních nefinančních hmotných aktiv⁷. (Plchová et al. 2007)

Po vstupu České republiky do Evropské unie jsou také velkou položkou kapitálového nebo běžného účtu příspěvky a odvody do EU. (ČNB 2009)

2.2.3. Finanční účet

Finanční účet zaznamenává čisté úbytky či přírůstky finančních pasiv a aktiv. Do finančního účtu můžeme zahrnout finanční deriváty, přímé či portfoliové investice, rezervní

⁶ Remitence jsou transfery migrantů do své mateřské země plynoucí ze země, kde pracují. Nejčastěji se jedná o pomoc své rodině, či výživné. (Drbohlav et al. 2017)

⁷ Mezi nevýrobní nefinanční hmotná aktiva můžeme zahrnout např. pozemky pro zastupitelské úřady. (Plchová et al. 2007)

aktiva a ostatní investice. Jednotlivé části finančního účtu se poté ještě dělí podle základních sektorů na centrální banku, vládu a ostatní sektory a jiné instituce přijímající vklady kromě centrální banky. (ČNB 2009)

Finanční účet můžeme dělit z hlediska investičních položek na přímé, portfoliové a ostatní investice a podle časového období na krátkodobý a dlouhodobý kapitál.

Mezi finanční deriváty patří například termínové obchody (forwardy, swapy, futures a opce). Takovéto operace, které probíhají pomocí měn či akcií můžeme nejčastěji využívat k zajištění rizik a spekulacím. (Durčáková a Mandel 2010)

Podle definice České národní banky je: „*Přímá zahraniční investice* taková přeshraniční investice, která odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu (podnik přímé investice), který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika přímého investora.“ (ČNB 2018a, s. 2) Abychom mohli investice označit za přímé, musí investor dané společnosti vlastnit alespoň 10 % ze základního kapitálu firmy. Díky tomu má rozhodovací právo a může se účastnit na chodu firmy. Dále do přímých investic patří také reinvestice zisku. (Plchová et al. 2007)

Portfoliové investice znamenají investice nějakého subjektu do dluhových a majetkových cenných papírů. Pokud je podíl na základním kapitálu dané obchodní společnosti nižší než 10 %, mluvíme o investici do akcií.

Do ostatních investic můžeme zahrnout především půjčky poskytnuté tuzemcům cizozemci či opačným směrem. (Plchová et al. 2007)

2.2.4. Vyrovnávací položky

Vyrovnávací položky platební bilance se dělí do dvou základních skupin na chyby a omyly a změnu devizových rezerv.

Chyby a omyly se ve vyrovnávacích položkách platební bilance objevují zejména z důvodu rozdílné metodiky zjišťování položek platební bilance v různých zemích. Tyto položky nejsou často evidovány a mají převážně jen statisticko-metodický charakter.

Devizové rezervy jsou nejčastěji uchovávány v oficiálních měnových institucích, jako jsou například centrální banky, stabilizační fondy či ministerstva financí. Devizové rezervy

se převážně skládají z volně směnitelných měn, státních cenných papírů cizích vlád, zásob zlata či jiných likvidních aktiv. Volně směnitelné měny jsou drženy v hotovosti či na různých účtech zahraničních bank. Kromě těchto „reálných“ devizových rezerv si oficiální měnové instituce drží také potenciální devizové facility, což znamená příležitost čerpání dalších dodatečných devizových zdrojů v podobě úvěrů od zahraničních centrálních bank nebo mezinárodních měnových institucí.⁸ (Durčáková a Mandel 2010)

Centrální banka záměrně mění devizové rezervy prostřednictvím intervencí na devizovém trhu. Snaží se tak dosáhnout cíle své kursové politiky tím, že ovlivňuje poptávku či nabídku po devizách.⁹ Nejčastěji to centrální banka provádí pomocí nákupu či prodeje deviz za národní měnu a usiluje tak o stabilizaci či záměrný výkyv vývoje kursu své měny. (Durčáková a Mandel 2010)

Tabulka 2: Schéma platební bilance

účty	kredit (+)	debet (-)	saldo
A. Běžný účet			
obchodní bilance			
bilance služeb			
bilance výnosů			
B. Kapitálový účet			
C. Finanční účet			
přímé investice			
portfoliové investice			
finanční deriváty			
ostatní investice			
D. Saldo chyb a opomenutí			
E. Změna devizových rezerv			

Zdroj: Plchová et al. 2007, vlastní zpracování

⁸ S potenciálními devizovými rezervami jsou spojena také zvláštní práva čerpání neboli Special Drawing Rights (SDR) u Mezinárodního měnového fondu. Tyto práva jsou využívána při ojedinělých soukromých transakcích a jsou měnovou a účetní jednotkou Mezinárodního měnového fondu. (IMF 2017)

⁹ V České republice zahájila ČNB devizové intervence naposledy v listopadu 2013. ČNB intervenovala na devizovém trhu z důvodu ovlivnění kurzové hladiny a splnění inflačního cíle. (Tomšík a Vlček 2015)

2.3. Princip podvojnosti v platební bilanci

Platební bilance z účetního hlediska musí vykazovat nulové saldo. Z toho důvodu, každá kreditní transakce (+) má k sobě přidruženou také debetní transakci (-) a naopak. Velmi důležitou součástí jsou proto ostatní investice, jelikož je zde zaznamenána většina opačných položek k reálně uskutečněným transakcím. (Plchová et al. 2007)

2.4. Vnější ekonomická rovnováha

Vnější ekonomickou rovnováhu můžeme vysvětlit několika způsoby. Rovnováhu může být dosaženo pomocí měnového kurzu a to tak, že saldo finančního účtu je vyrovnáno opačným saldem běžného účtu. Nerovnováha pak má za následek apreciaci (zhodnocení) či depreciaci (znehodnocení) národní měny. (Holman 2004)

Dále je možno chápat vnější ekonomickou rovnováhu ve smyslu vyrovnané výkonové bilance (bilance zboží a služeb) či vyrovnaného salda běžného účtu. Saldům platební bilance se budu věnovat v následující kapitole. (Spěváček 2012)

Platební bilance musí být z účetního hlediska vždy vyrovnaná. Pokud centrální banka v režimu volně plovoucího kurzu neintervenuje na měnovém trhu a nezohledníme položku změn devizových rezerv, je platební bilance rovněž vyrovnaná. Z toho důvodu nedává příliš velký smysl se bavit o vnější ekonomické nerovnováze. Relevantnější ukazatel stavu platební bilance je proto tvar vnější ekonomické rovnováhy.¹⁰

Příčinou dlouhodobě neudržitelného tvaru vnější ekonomické rovnováhy může být skokové či pozvolné znehodnocení měny, nazývané také měnová krize. Měnová krize může být způsobena zejména dlouhodobým deficitem běžného účtu a zapříčiňuje další potíže, které ohrožují vnitřní ekonomickou rovnováhu. Potížemi mohou být například inflační tlaky nebo neschopnost domácích subjektů splatit své závazky v zahraničních měnách. (Plchová et al. 2007)

¹⁰ Země kompenzují deficit/přebytek běžného účtu prodejem/nákupem zahraničních aktiv, za které země prodají/nakoupí kapitál. Obě tyto situace znamenají vyrovnanou platební bilanci, nicméně liší se právě tvarem vnější ekonomické rovnováhy.

2.5. Salda platební bilance

Nemůžeme jednoznačně predikovat dlouhodobě udržitelný či neudržitelný tvar vnější ekonomické rovnováhy. Z toho důvodu je nutné si stanovit vhodné saldo, které bude sledovatelné v rámci platební bilance. Výběr vhodného salda závisí na ekonomických podmínkách dané země. Důležitým činitelem pro výběr salda je kurzový režim.

V rámci platební bilance můžeme sledovat: (Plchová et al. 2007)

- saldo výkonové bilance
- saldo běžného účtu
- saldo obchodní bilance
- saldo základní bilance
- celkové saldo platební bilance

2.5.1. Saldo výkonové bilance

Výkonové saldo platební bilance znázorňuje rozdíl mezi exportem zboží a služeb (+) a importem zboží a služeb (-). Dle výdajového přístupu k hrubému domácímu produktu může, v případě malé otevřené ekonomiky, výkonové saldo značně ovlivnit HDP.

Podíl indexů exportních a importních cen je označován jako ukazatel **směnných relací**. Ukazuje efektivnost zahraničního obchodu a zároveň může významně ovlivňovat disponibilní důchod a spotřebu země. Jakmile vývozní ceny dané země rostou rychleji než její dovozní ceny, můžeme říci, že index směnných relací v rámci inflačního vývoje se zlepšuje. „*To znamená, že daná země zajišťuje stejný objem reálného dovozu se stále menším objemem reálného vývozu, resp. se stejným objemem reálného vývozu může zajišťovat vyšší reálný dovoz.*“ (Durčáková a Mandel 2010, s. 24) Daná ekonomika tak nemusí zvyšovat objem výroby na úkor zvyšování své spotřeby.

Saldo výkonové bilance je zobrazováno pomocí následující rovnice:

$$OB + BS = - (BV + BP + KÚ + PZI + PFI + FD + OI + CH + \Delta DR)^{11}$$

¹¹ OB-obchodní bilance, BS-bilance služeb, BV-bilance výnosů, BP-bilance běžných převodů, KÚ-bilance kapitálového účtu, PZI-bilance přímých zahraničních investic, PFI-bilance portfoliových investic, FD-bilance finančních derivátů, OI-bilance ostatních investic, CH-saldo chyb a opomenutí, ΔDR -změna devizových rezerv, BÚ-bilance běžného účtu (Plchová et al. 2007)

2.5.2. Saldo běžného účtu

Saldo běžného účtu platební bilance velmi úzce souvisí se stavovou bilancí „celkovou investiční pozicí země“. Na debetní straně této stavové bilance se objevuje držba majetku na domácím území zahraničními subjekty a závazky domácích subjektů vůči zahraničním subjektům. Na kreditní straně naopak zaznamenáváme držby zahraničního majetku domácími subjekty a pohledávky za zahraničními subjekty. Celková investiční pozice země odráží klíčovou finanční pozici dané země vůči zahraničí.

Při přebytku běžného účtu pak můžeme pozorovat snížení zahraničních závazků, zvýšení zahraničních pohledávek nebo se přebytek může hromadit ve formě držby zahraničního majetku. Kladné saldo v některých případech vede také ke zvýšení devizových rezerv. U záporného salda běžného účtu je to přesně naopak.

Při nulovém saldu běžného účtu můžeme mluvit o ekonomické rovnováze platební bilance a zároveň se nemění investiční pozice dané země. (Durčáková a Mandel 2010)

Saldo běžného účtu je zobrazováno pomocí následující rovnice:

$$BÚ = OB + BS + BV + BP = - (KÚ + PZI + PFI + FD + OI + CH + \Delta DR)^{12}$$

2.5.3. Saldo obchodní bilance

Saldo obchodní bilance není pro ekonomiku daného státu příliš významné, jelikož upravuje tvar vnější ekonomické rovnováhy velmi omezeně. Případná ztrátovost salda obchodní bilance je financována jinými položkami na běžném účtu a není tak nutné postupovat nějaké kroky k jejímu vyrovnání. Saldo obchodní bilance má tak pouze informační hodnotu, zda jsme za dané sledované období dovezli více zboží nebo více vyvezli.

Pokud se směnné relace zlepšují, znamená to pro ekonomiku lepší zítřky, proto každá vláda usiluje o to, aby importéři dováželi za minimální cenu a exportéři vyváželi za cenu maximální. Tyto ceny mají vliv na saldo obchodní bilance a hlavně hrají důležitou roli v zahraničním obchodě. (Plchová et al. 2007)

¹² Rovnice čerpána z: (Plchová et al. 2007)

Saldo obchodní bilance je zobrazováno pomocí následující rovnice:

$$OB = - (BS + BV + BP + KÚ + PZI + PFI + FD + OI + CH + \Delta DR)^{13}$$

2.5.4. Saldo základní bilance

Plchová tvrdí, že: „*Někteří ekonomové věří, že dlouhodobě udržitelný schodek běžného účtu musí být financován čistým přílivem přímých investic*“ (Plchová et al. 2007, s. 37) Současné ekonomiky se snaží financovat deficit běžného účtu platební bilance určitým způsobem přílivu kapitálu. Jednou z mála forem přílivu kapitálu, který neznehodnocuje tuzemskou měnu a může financovat ztrátovost běžného účtu z dlouhodobého hlediska, jsou přímé zahraniční investice. Saldo základní bilance tak slouží především k přelévání těchto přímých zahraničních investic na levou stranu rovnice. U tohoto financování deficitu běžného účtu však vzniká určitý problém. Daný investor se zavazuje mít desetiprocentní podíl na základním kapitálu tuzemské firmy, aby se jednalo o přímou zahraniční investici. A proto je z hlediska přímých zahraničních investic velmi obtížné určit, zda se jedná o dlouhodobý nebo krátkodobý příliv zahraničního kapitálu. Takovéto financování deficitu tak může zapříčinit určitou nestabilitu běžného účtu. (Plchová et al. 2007)

Saldo základní bilance je zobrazováno pomocí následující rovnice:

$$ZB = BÚ + KÚ + PZI = - (PFI + FD + OI + CH + \Delta DR)^{14}$$

2.5.5. Celkové saldo platební bilance

Celkové (overall) saldo platební bilance je v podstatě výsledné saldo celé platební bilance a sleduje veškeré položky finančního, běžného i kapitálového účtu platební bilance. Zaznamenává tedy jak dlouhodobý tak i krátkodobý kapitál. Krátkodobý kapitál, který je použit na vyrovnaní deficitu běžného účtu, může ve výsledku způsobit znehodnocení domácí měny, a proto ji můžeme považovat za problematickou součást platební bilance. Pokud celkové saldo platební bilance bude ukazovat nulovou hodnotu, neznačí to nutně, že daná

¹³ Rovnice čerpána z: (Plchová et al. 2007)

¹⁴ Rovnice čerpána z: (Plchová et al. 2007)

země se nachází ve střednědobé ani dlouhodobé vnější ekonomické rovnováze. (Durčáková a Mandel 2010)

Celkové saldo platební bilance je směřodlatné sledovat jen v režimu pevného kurzu či v režimu řízeného plovoucího kurzu, jelikož v režimu plovoucího čistého kurzu nabývá vždy nulových hodnot. Saldo nám nevykazuje deficity či přebytky jednotlivých účtů a je tedy významné pouze tehdy, pokud chceme zjistit stav celkové platební bilance za dané období. (Plchová et al. 2007)

Celkové saldo platební bilance je zobrazováno pomocí následující rovnice:

$$BÚ + KÚ + FÚ + CH = - \Delta DR^{15}$$

2.6. Nový manuál platební bilance

Mezinárodní měnový fond vydal v roce 2009 již šesté vydání manuálu o platební bilanci a mezinárodní investiční pozici země (BPM6), který upravuje manuál z roku 1995 (BPM5). Nový BPM6 reflektuje všechny důležité změny, kterými prošla hospodářská politika od vydání staršího manuálu. Změnami mohou být například globalizace, rostoucí význam bilance podniků a finančních institucí, či změna struktury finančního zprostředkování. (International Monetary Fund 2014)

Existuje velmi úzká spojitost manuálu platební bilance se systémem národních účtů (SNA)¹⁶. Systém národních účtů zahrnuje právě platební bilanci, mezinárodní investiční pozici a také další změny na finančních účtech pasiv či aktiv. Rozdíl je však v tom, že účetnictví SNA z ostatních zemí světa je prezentováno z pohledu nerezidentských jednotek, zatímco platební bilance zobrazuje transakce z hlediska rezidentských jednotek. (International Monetary Fund 2014) Zajímavostí je, že Mezinárodní měnový systém se rozhodl vydat ucelený systém, jak vytvářet statistiky ohledně platební bilance ve všech

¹⁵ Rovnice čerpána z: (Plchová et al. 2007)

¹⁶ Takto definuje systém národních účtů například Spěvák: „Systém národních účtů představuje mezinárodně dohodnutý systém, který komplexně vyjadřuje v konsistentní a integrované formě ekonomické procesy probíhající v ekonomice, především pak to, jak jsou důchody vytvořené v procesu výroby, modifikované daněmi a transfery, rozdělovány mezi domácnosti, podniky, vládu a nerezidenty a jak jsou alokovány na spotřebu, úspory a investice.“ (Spěvák 2012, s. 3)

členských státech již v roce 1947. Což je o 5 let dříve, než byl vydán první standard o SNA. (Olšovský 2014)

2.6.1. Změny v manuálu platební bilance

Zavedení nového manuálu platební bilance v České republice je řízeno Statistickým úřadem a Českou národní bankou. Nový manuál platební bilance se zaměřuje především na globalizaci, kde hledá přesnější vymezení rezidentství, dále pak pohybu osob přes hranice a měnovým uniím. Jelikož finanční analytici se čím dál více snaží získat podrobnější informace, věnuje se manuál také bilanci podniků a finančních institucí. V neposlední řadě se zaměřuje na nové instrumenty, které se objevují na finančním trhu. (Olšovský 2014) Při vysvětlení nového manuálu platební bilance je však velmi důležité, aby překladatelé zohlednili vnitrostátní okolnosti a právní normy dané země. (International Monetary Fund 2014)

Metodickými změnami prochází zejména běžný účet platební bilance. Bilance výnosů se již nazývá bilancí prvotních důchodů v souladu s SNA. V prvotních důchodech se nyní zaznamenávají reinvestované zisky z akcií investičních fondů a zároveň se počítá s hrubými zahraničními investicemi. Také bilance běžných převodů se nově v manuálu BPM6 přejmenovávají na druhotné důchody. Jejich obsah se však nijak zásadně nemění. (ČNB 2013)

Mezi další změny v novém manuálu platební bilance patří například to, že nově se na finančním účtu zvýšení pohledávek a závazku značí znaménkem plus (+) a naopak snížení pohledávek a závazků se značí znaménkem (-). Hlavním důvodem je kompaktnost s investiční pozicí dané země vůči zemi jiné. (Olšovský 2014)

Dále pak například v části služeb vznikají nové položky, které se dříve zaznamenávali mezi zboží. Je to zušlechťování a oprava. Také devizové rezervy se mění a jsou v novém manuálu platební bilance součástí finančního účtu. (Olšovský 2014) Manuál BPM6 reflektuje mnoho změn v metodice i struktuře, zde uvádím pouze některé z nich.

Tabulka 3: Porovnání struktury platební bilance BPM5 a BPM6

BPM5	BPM6
Běžný účet	Běžný účet
Obchodní bilance (zboží)	Bilance zboží a služeb
Bilance služeb	Bilance prvotních důchodů
Bilance výnosů	Bilance druhotných důchodů
Běžné převody	Kapitálový účet
Kapitálový účet	Finanční účet (včetně devizových rezerv)
Finanční účet	
Devizové rezervy	

Zdroj: Olšovský 2014, vlastní zpracování

Implikace nového mezinárodního statistického manuálu je velmi složitý a zdoluhavý proces. Znamená to pro převážnou většinu centrálních bank a statistických úřadu velké změny ve sběru a publikaci dat. Přejít na BPM6 byl pozvolný a Eurostat či Evropská centrální banka zveřejnili své první publikace ve formátu BPM6 v roce 2014. (ČNB 2013)

Olšovský říká, že: „Česká republika zveřejnila své první časové řady v metodice BPM6 dne 14. 10. 2014.“ (Olšovský 2014, s. 16)

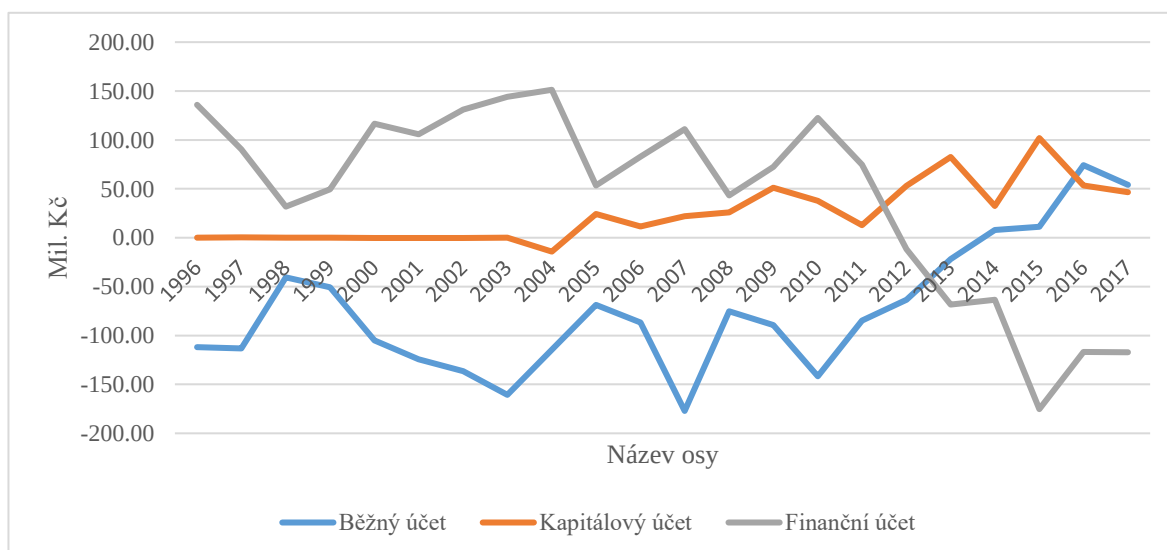
Praktická část

V praktické části bakalářské práce se budu věnovat vývoji platební bilance v České republice v letech 1996 až 2017. Důraz bude kladen na významné události v České republice a Slovenské republice, které měly vliv na platební bilance těchto států.

3. Vývoj platební bilance České republiky ve sledovaném období 1996 až 2017

V následující kapitole zobrazím graf, který bude znázorňovat celý průběh vývoje platební bilance v České republice. Sledované období promítnu na základních účtech jako je: běžný účet, kapitálový účet a finanční účet. Zároveň dle následujícího grafu určím periodizaci, dle které budu platební bilanci zkoumat. Ostatním položkám a účtům platební bilance se budu věnovat podrobněji až v příslušných kapitolách, pokud to bude nutné. Pouze první kapitolu, která sleduje vývoj platební bilance před sledovaným obdobím, uvádím podle staršího manuálu BPM 5. Ostatní kapitoly jsou dle nového manuálu BPM6 a záměrně je u nich, pro názornost, otočeno znaménka finančního účtu platební bilance, jelikož dle nového manuálu se nově zaznamenává s obráceným znaménkem (viz. kapitola 2.6.1).

Graf 1: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 2017 (mil. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 1 sledujeme vývoj základních účtů platební bilance české republiky od roku 1996 do roku 2017. Můžeme pozorovat, že kapitálový účet platební bilance byl od

roku 1996 do roku 2004 s porovnáním s ostatními účty téměř konstantní. Z toho důvodu budeme periodizovat platební bilanci v tomto období převážně na základě běžného a finančního účtu, jelikož zde sledujeme větší volatilitu. V letech 1996 až 1998 pozorujeme výrazný nárůst salda běžného účtu a pokles salda finančního účtu, způsobeno to může být také měnovou či bankovní krizí, která v těchto letech probíhala. Dále sledujeme sestupný trend deficitu běžného účtu platební bilance a naopak rostoucí trend finančního účtu platební bilance mezi lety 1999 a 2003, což může být způsobeno například velkým přílivem zahraničních investic. I toto období je podle mého názoru statisticky významné a proto ho budu ve své práci sledovat.

Následně jsou v grafu patrné dva velké výkyvy. Nejdříve tedy růst deficitu běžného účtu a následný pokles deficitu, zhruba do roku 2010. To mohu odůvodnit především globální finanční krizí nebo přípravnými fázemi nutnými ke vstupu do Evropské unie a následným vstupem do Evropské unie. Od roku 2010 až do roku 2016 sledujeme výrazný pokles deficitu běžného účtu a naopak pokles přebytku finančního účtu, který se postupně dostává až do deficitu. Doprovázen je také růstem salda kapitálového účtu. Jednou z příčin růstu v tomto období mohou být také intervence České národní banky v těchto letech.

Periodizaci, kterou jsem vytvořil v předešlých odstavcích, využiji ke zkoumání platební bilance České republiky v průběhu praktické části mé bakalářské práce.

3.1. Vývoj platební bilance před rokem 1996

3.1.1. Běžný účet

Na následující tabulce budu demonstrovat jakési pozadí vývoje běžného účtu platební bilance před sledovaným rokem 1996. Platební bilance v této kapitole je uvedena ještě podle staršího manuálu BPM5. Údaje uvedené v tabulkách jsou předběžné údaje z výroční zprávy toho roku.

Tabulka 4: Vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 1993 – 1996 (mld. Kč)

	1993	1994	1995	1996
Obchodní bilance	-9,1	-25,6	-97,6	-162,1
Bilance služeb	29,4	21,1	48,9	48,5
Bilance výnosů	-3,4	-0,6	-2,8	-18,5
Jednostranné převody	-13,6	3,7	15,4	10,6
Běžný účet celkem	3,3	-1,4	-36,1	-121,5
Podíl na HDP v %	0,4	-0,1	-2,9	-8,6

Zdroj: ČNB 1997, vlastní zpracování

Tabulka číslo 4 znázorňuje vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 1993 – 1996. Dle teoretické části už víme, že běžný účet zaznamenává z největší části toky zboží a služeb. V roce 1993 můžeme například sledovat menší deficit obchodní bilance, bilance výnosů a jednostranných převodů. Všechny tyto deficity jsou však financovány velkým přebytkem bilance služeb. A proto tedy celkový stav běžného účtu v roce 1993 je v mírném přebytku. V následujících letech však sledujeme rostoucí trend deficitu obchodní bilance. V roce 1994 pokleslo saldo bilance služeb a tak se celkový běžný účet dostává do deficitu. Zároveň od roku 1994 sledujeme přebytek jednostranných převodů, který alespoň z části financuje deficit obchodní bilance. Bohužel díky stále rostoucímu deficitu obchodní bilance, se dostává celkový běžný účet platební bilance v roce 1996 do schodku 121,5 mld. Korun, což odpovídá 8,6% HDP.

Deficit běžného účtu v roce 1996 může být způsoben velmi rychle rostoucím dovozem a nízkým růstem vývozu po roce 1993. K oslabení vývozu zároveň přispěl pokles hospodářské aktivity v zemích EU, zesílení konkurence z východních zemích či zvýšení cen energetických surovin. (ČNB 1997)

3.1.2. Finanční účet

Na následující tabulce budu demonstrovat pozadí vývoje finančního účtu platební bilance před sledovaným rokem 1996. Platební bilance v této kapitole je uvedena ještě podle staršího manuálu BPM5. Údaje uvedené v tabulkách jsou předběžné údaje z výroční zprávy toho roku.

Tabulka 5: Vývoj finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1993 - 1996 (mld. Kč)

	1993	1994	1995	1996
Přímé investice	16,1	21,5	67	37,7
Portfoliové investice	46,7	24,6	36,1	19,7
Ostatní dlouhodobý kapitál	23,8	31,9	89,4	73,7
Ostatní krátkodobý kapitál	1,6	19	25,8	-20,6
Kapitálový účet celkem	88,2	97	218,3	110,5

Zdroj: ČNB 1997, vlastní zpracování

Na tabulce číslo 5 sledujeme vývoj finančního účtu platební bilance České republiky od roku 1993 do roku 1996. Můžeme si všimnout, že od roku 1993 do roku 1995 výrazně vzrostl přebytek finančního účtu téměř na 250 %. Velký podíl na tom má příliv přímých investic v letech 1993 až 1995. Dále pak velkou roli hraje dlouhodobý kapitál, který významně proudil do České republiky v roce 1995 a zvyšoval tak aktivní saldo finančního účtu. V roce 1996 však můžeme sledovat velké změny v přebytku finančního účtu. Celkový přebytek klesl z 218,3 mld. na 110,5 mld., což je téměř o polovinu. Za vinu to můžeme dát například velkému odlivu krátkodobého kapitálu a přímých investic.

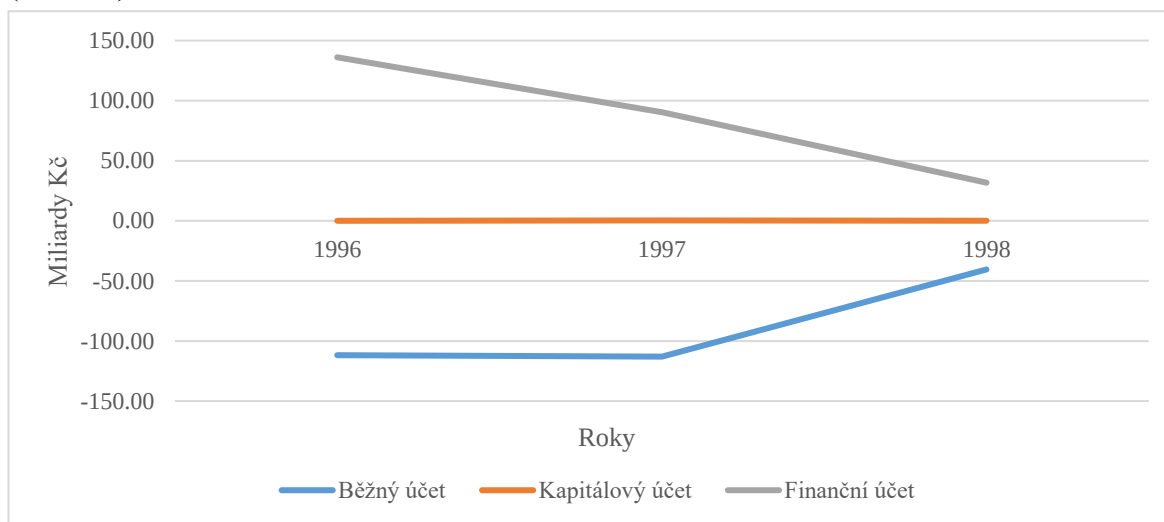
Velký odliv krátkodobého kapitálu v roce 1996 byl způsoben především rozšířením fluktuačního pásma kurzu koruny. Dále v roce 1995 přistoupil významný zahraniční partner do společnosti Telecom, a.s.. (ČNB 1997) Mohli jsme tak zaznamenat velký příliv přímých zahraničních investic do České republiky v roce 1995.

Ve výroční zprávě o vývoji hospodářského a měnového vývoje, kterou vydala Česká národní banka je uveden pouze vývoj běžného účtu, finančního účtu a přímých zahraničních investic. Zároveň se do roku 1996 nazýval finanční účet jako kapitálový účet. Od roku 1997 evidujeme kapitálový a finanční účet zvlášť. Pro srozumitelnost mé práce nazývám tuto položku platební bilance jako finanční účet už od roku 1993. Zároveň ze stručnosti uvádím pouze dva účty, jelikož přímé zahraniční investice jsou obsaženy ve finančním účtu platební bilance.

3.2. Vývoj platební bilance v letech 1996 až 1998

V následující kapitole se budu věnovat vývoji jednotlivých účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998. Zbytek praktické části je uveden v novém manuálu platební bilance BPM6.

Graf 2: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 2 sledujeme vývoj tří účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998. Z grafu můžeme vypožorovat, že volatilita kapitálového účtu není příliš významná a velké výkyvy sledujeme spíše na běžném a finančním účtu. Běžný účet se v tomto období pohybuje ve schodku. V roce 1996 je finanční účet platební bilance ve větším přebytku a financuje tak schodek běžného účtu. Mezi lety 1996 a 1997 však saldo finančního účtu klesá a na konci roku 1998 se dostane na 23,3 % původní úrovně z roku 1996. Schodek běžného účtu platební bilance se ve sledovaném období úspěšně daří snižovat a na konci roku 1998 je dokonce méně než na polovině hodnoty z roku 1996.

V další části této kapitoly budu sledovat jednotlivé účty platební bilance a jejich položky podrobněji a pokusím se odůvodnit jejich výkyvy.

Tabulka 6: Vývoj všech účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998 (mld. Kč)

v mld. Kč	1996	1997	1998
Běžný účet	-111,9	-113	-40,5
Bilance zboží a služeb	-102,7	-99,3	-22,1
Bilance prvotních důchodů	-19,6	-25,1	-35,1
Bilance druhotných důchodů	10,4	11,3	16,7
Kapitálový účet	0	0,3	0,1
Finanční účet	136,1	90,4	31,7
Přímé investice	34,6	40,5	115,9
Portfoliové investice	19,7	34,4	34,5
Ostatní investice	59,3	-40,6	-56,1
Rezervní aktiva	22,5	56	-62,6
Chyby a opomenutí	-24,2	22,4	8,7

Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na tabulce číslo 6 sledujeme vývoj všech účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998. Ve všech sledovaných letech je deficit běžného účtu, alespoň z části, financován přebytkem finančního účtu a kapitálového účtu. Jelikož platební bilance musí být vždy účetně vyrovnaná, všimněme si, že schodek nebo přebytek platební bilance je vždy financován změnou rezervních aktiv.

3.2.1. Běžný účet

Dále v tabulce číslo 6 pozorujeme velký schodek běžného účtu platební bilance již v roce 1996 ve výši 111,9 mld. Kč. Důvod spatřuji především ve velkém deficitu bilance zboží a služeb, která je jen minimálně financována přebytkem druhotných důchodů. Naopak bilance prvotních důchodů, která zaznamenává především náklady při investování v zahraničí, výslednému deficitu běžného účtu ještě přidává. Zajímavé je sledovat další zvýšení deficitu běžného účtu v roce 1997, které je způsobeno především navýšením schodku bilance prvotních důchodů. Velmi významný pokles deficitu běžného účtu sledujeme v roce 1998, kde klesá téměř o 64 % z původního stavu v roce 1996. Důvodem je zajisté velké snížení schodku bilance zboží a služeb a dalšího navýšení přebytku druhotných důchodů.

Snížování deficitu bilance zboží a služeb mezi lety 1996 až 1997 bylo způsobeno zvýšením intenzity vývozu a zároveň naopak ustálením dovozu. Zároveň se v tomto období

promítá zvýšení zahraničních investic především do českého automobilového průmyslu, což vedlo ke zvýšení odbytu do zahraničí. Naopak útlum dovozu byl spojen s poklesem domácí poptávky a se znehodnocením domácí měny. Dalším důvodem snižování deficitu bilance zboží a služeb ve sledovaném období můžeme odůvodnit například záplavami na Moravě, což způsobilo zvýšení bilance cestovní ruchu, jelikož čeští občané v tuto dobu volili dovolenou spíše v České republice. (ČNB 1998)

Díky pozůstatkům složitého transformačního procesu a spekulativním útokům na českou korunu mezi lety 1997 a 1998 došlo k znehodnocení tuzemské měny a zároveň k měnové krizi. Koruna výrazně oslabila a její kurz oproti dolaru se během jednoho roku zvýšil z 27,5 na 35,35 korun za dolar. Při snaze České národní banky udržet fixní měnový kurz, došlo k intervencím ve výši přes dvě miliardy dolarů. Nicméně stav byl neudržitelný a ČNB se tak rozhodla přejít z fixního měnového kurzu na plovoucí. (Vejvodová 2013)

Snížení cen surovin na světovém trhu v roce 1998 mělo pozitivní dopad na směnné relace. Zároveň také klesala spotřeba rezidentních občanů a s tím tedy i poptávka. I přes převažující dynamiku dovozu nad vývozem ke konci roku, se deficit bilance zboží a služeb snížil. Důvodem jsou především cenové faktory, kdy obecně na světovém trhu převažovala nabídka nad poptávkou surovin a potravin, což zvýšilo vývozní ceny. (ČNB 1999) Z toho důvodu sledujeme v roce 1998 významné snížení deficitu běžného účtu oproti předchozím rokům.

3.2.2. Kapitálový účet

Kapitálový účet se v roce 1997 dostává, oproti minulému roku, do mírného přebytku ve výši 0,3 mld. Kč. Mírný přebytek je způsoben větším množstvím příjmů z kapitálových transferů a převodu nefinančních nevýrobních hmotných aktiv. (ČNB 1998) V roce 1998 se poté přebytek snižuje na 0,1 mld. Kč.

Kapitálový účet, který zaznamenává především převody nehmotných aktiv a transfery spojené s migrací obyvatel ve sledovaném období neprošel statisticky významnými změnami. Z toho důvodu věnuji více času ostatním účtům.

3.2.3. Finanční účet

Při analýze finančních účtů platební bilance se v celé praktické části věnuji pouze vybraným položkám finančního účtu, které mají významný vliv na výsledek daného účtu.

Dále v tabulce číslo 6 sledujeme výrazný přebytek finančního účtu v roce 1996, který je podporován přebytkem přímých investic, portfoliových investic a ostatních investic. V roce 1997 následně vidíme nárůst přebytku přímých i portfoliových investic. Nicméně ostatní investice, které promítají především půjčky poskytnuté tuzemcům cizozemci či naopak, se dostávají do výrazného deficitu. Ostatní investice mezi lety 1996 a 1997 klesly téměř o 100 mld. Kč. Díky tomu se přebytek finančního účtu platební bilance v roce 1997 oproti roku 1996 snížil na 66,5 % hodnoty z roku 1996. V roce 1998 se přebytek finančního účtu opět snižuje zhruba na 23,3 % přebytku z roku 1996. Pokles salda finančního účtu v roce 1998 je způsoben především výrazným zvýšením deficitu ostatních investic o více jak 15 mld. Kč a velkým snižováním rezervních aktiv v souvislosti s intervencemi ČNB¹⁷. Mezi lety 1996 až 1998 tedy sledujeme výrazný výkyv finančního účtu platební bilance směrem dolů.

V roce 1996 byl přebytek finančního účtu ve výši 136,6 mld. Kč a během roku se snížil na 31,7 mld. Kč. Významný pokles přísunu kapitálu do České republiky byl způsoben politickou nestabilitou a velkými výkyvy kurzu. Zároveň ke snížení přebytku finančního účtu přispěla také nestabilita na peněžním a kapitálovém trhu České republiky. (ČNB 1998) Z toho důvodu v roce 1997 dosáhl přebytek finančního účtu zatím nejnižší hodnoty od roku 1993.

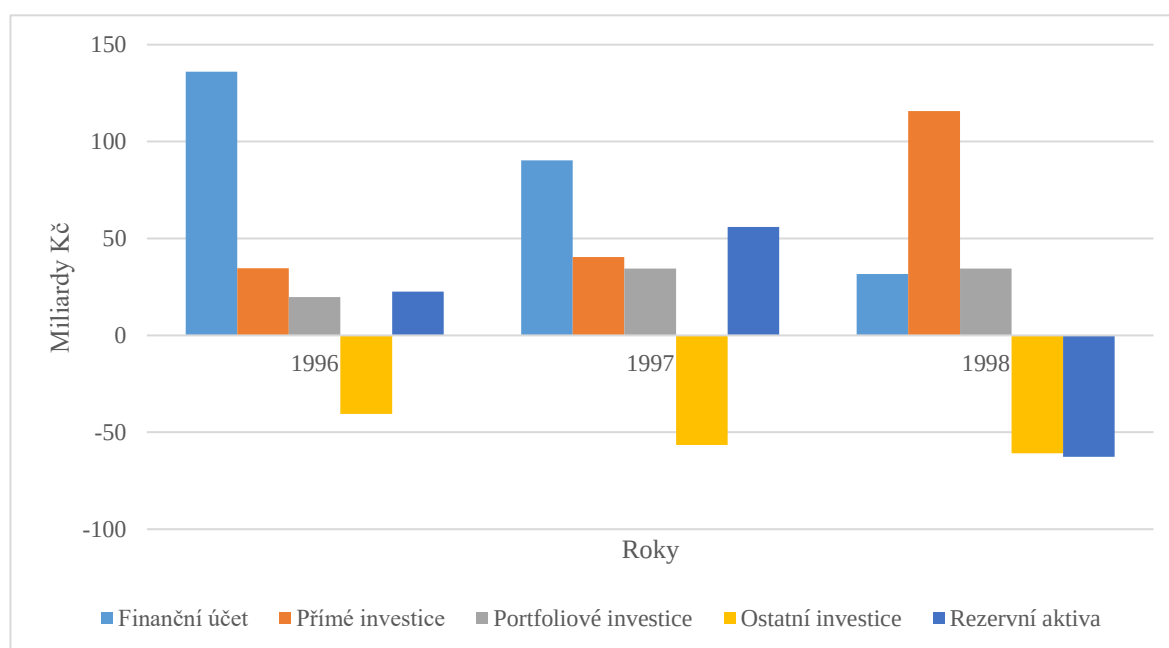
Premiér České republiky v roce 1997 Václav Klaus se ke krizi vyjádřil takto: *„Měnový otřes, který sám o sobě ekonomicky až tak velký nebyl, byl použit jako hlavní argument pro diskreditaci celé vládní ekonomické politiky a jako hmatatelné potvrzení její neúspěšnosti. Stal se spouštěcím mechanismem politické krize, která měla za cíl především personální změnu na čele vlády.“* (Klaus 2013)

¹⁷ Z účetního hlediska, aby byla platební bilance vyrovnaná, se zaznamenávají rezervní aktiva s opačným znaménkem. To znamená, že růst devizových rezerv se značí znaménkem (-) a pokles devizových rezerv se značí znaménkem (+).

S časovým odstupem od krize, můžeme říci, že krize byla spíš politická, než způsobena znehodnocováním české měny. Velký podíl na dopadech krize v roce 1997 měla Česká národní banka, která intervenovala proti znehodnocení domácí měny. Fluktuální pásmo měnového kurzu koruny bylo už natolik široké, že se v podstatě jednalo kurz plovoucí. ČNB ve snaze udržet korunu v tomto fluktuálním pásmu prodala devize v hodnotě dvou miliard Kč, ovšem bez výsledku. Následně i tak musela přejít na kurz plovoucí, což podle několika ekonomů, měla udělat již dříve. Díky intervencím ČNB rapidně klesl objem financí v České republice, což mělo dopad i na běžného občana. (Mach 2000)

Na následujícím grafu budu podrobněji demonstrovat vývoj jednotlivých položek finančního účtu.

Graf 3: Vývoj finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 3 jsou vybrané položky finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998. Díky tomuto grafu tedy můžeme podrobně analyzovat důvody markantního snížení celkového přebytku finančního účtu. Vidíme, že například přebytek přímých zahraničních investic v těchto letech výrazně vzrostl. Také portfoliové investice se drží v roce 1998 na vyšší úrovni, než v roce 1996. Konkrétně portfoliové investice vzrostly z 19,7 mld. Kč v roce 1996 na 34,5 mld. Kč v roce 1998. Tyto dvě položky tudíž nebudou hlavním důvodem značného poklesu přebytku finančního účtu. Zásadní byl tedy velmi výrazný pokles ostatních investic. Ty se dostali z deficitu 40,5 mld. Kč až do

deficitu 60,9 mld. Kč. Zároveň velkou položkou, která podle nové metodiky BPM6, ovlivňuje stav finančního účtu, jsou rezervní aktiva. Rezervní aktiva, díky intervencím, v roce 1998 narostla o 62,6 mld. a snížila tak značně přebytek finančního účtu.

Důvodem zvýšení deficitu ostatních investic byl především odliv dlouhodobých zdrojů obchodní bank v roce 1997. (ČNB 1998) Velký vliv na odliv dlouhodobého kapitálu mělo také to, že v roce 1998 došlo k výraznému nárůstu úvěrů poskytnutých zahraničním osobám. Tyto poskytnuté úvěry byly na konci roku 1998 ve výši 25,9 mld. Kč. (ČNB 1999)

Přímé investice vzrostly ve sledovaných letech o více jak 300 % oproti hodnotě z roku 1996. Za zmínku určitě stojí investice Evropské banky do společnosti Korado v České Třebové, která se věnuje výrobě radiátorů, ve výši 3 mld. Kč. Největší podíl přímých zahraničních investic však v roce 1997 vykazuje energetika. Zde můžeme zmínit například velkou investici do Elektráren Opatovice. (ČNB 1998)

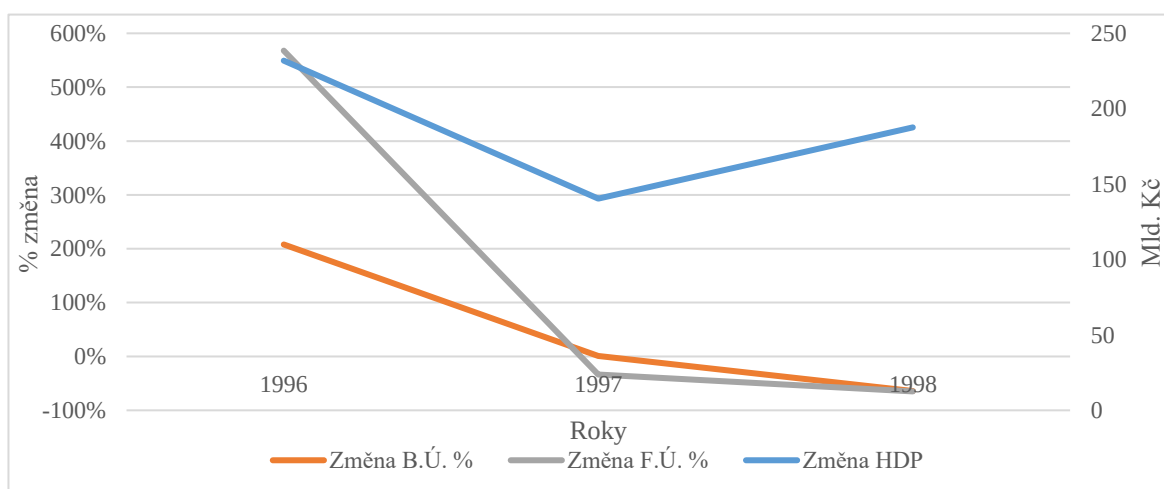
Díky novému usnesení vlády č. 298/98¹⁸ o investičních pobídkách přilákala Česká republika ještě více zahraničních investorů. Významné byly v těchto letech především investice do pojišťovnictví a peněžnictví a do služeb a obchodu. (ČNB 1999) Do roku 1998 vzrostli tak přímé investice o 81,2 mld. Kč.

¹⁸ Dle výroční zprávy ČNB: „Usnesení zahrnuje daňové úlevy, zrychlení odpisů, nulové clo na dovoz technicky vyspělých strojů a zařízení a dále granty na zaškolení nebo rekvalifikaci pracovníků, na vytvoření nových pracovních míst a výstavbu inženýrských sítí ve vybraných oblastech.“ (ČNB 1999, s. 17)

3.2.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP

V následující kapitole zasadím vývoj platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998 do kontextu hrubého domácího produktu, který je zaznamenán jako změna HDP, počítán výdajovou metodou a uváděn v běžných cenách. Finanční a běžný účet je uváděn v procentuálních změnách oproti předešlému roku.

Graf 4: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny běžného a finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998



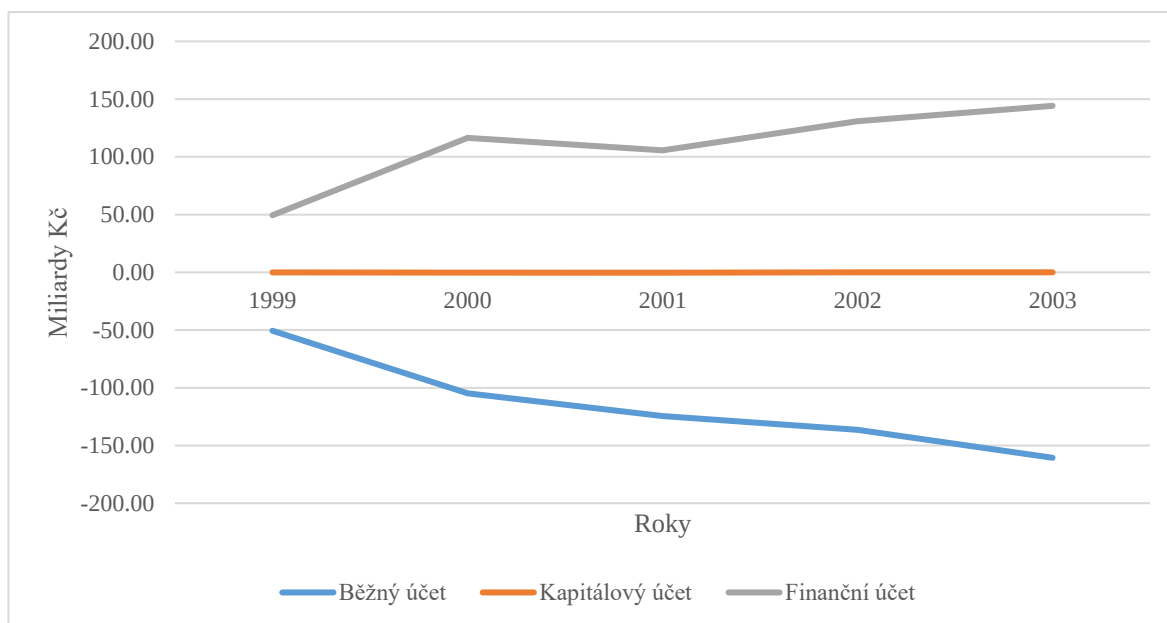
Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 4 nepozorujeme příliš úzkou spojitost mezi linií finančního či běžného účtu a linií HDP. Zřejmý je pouze snížení HDP v závislosti na snižování dvou účtů mezi lety 1996 a 1997.

3.3. Vývoj platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003

V následující kapitole se budu věnovat vývoji jednotlivých účtů platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003. Údaje a položky platební bilance jsou opět uvedeny v manuálu BPM6.

Graf 5: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003 (mil. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 5 pozorujeme vývoj tří základních účtů platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003. Kapitálový účet disponuje oproti ostatním účtům mnohem menší volatilitou, proto je zobrazen jako téměř rovná linie na nulové ose. Na první pohled je patrný sestupný trend běžného účtu a naopak vzestupný trend účtu finančního. Běžný účet platební bilance České republiky je v období od roku 1999 do roku 2003 v deficitu. Nicméně linie finančního účtu téměř zrcadlově kopíruje linii běžného účtu a tak už s předstihem můžeme odhadnout, že schodek běžného účtu je vždy alespoň z části financován přebytkem účtu finančního. Zatímco na běžném účtu můžeme sledovat téměř lineární nárůst schodku, u finančního účtu se mezi roky 2000 a 2001 vyskytuje menší výkyv. V tomto období klesl přebytek finančního účtu z 116,5 mld. Kč na 105,7 mld. Kč.

V další části této kapitoly budu sledovat jednotlivé účty platební bilance a jejich položky podrobněji a pokusím se odůvodnit jejich výkyvy v tomto období.

3.3.1. Běžný účet

V následující tabulce budou uvedeny jednotlivé položky běžného účtu platební bilance a bude zkoumána jejich závislost.

Tabulka 7 Vývoj položek běžného účtu platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003 (mld. Kč)

	1999	2000	2001	2002	2003
Běžný účet	-50,60	-104,90	-124,50	-136,40	-160,60
Bilance zboží a služeb	-24,30	-66,30	-58,70	-49,50	-56,60
Bilance prvotních důchodů	-46,70	-53,00	-83,50	-115,60	-119,90
Bilance druhotných důchodů	20,40	14,40	17,80	28,70	15,80

Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

V tabulce číslo 7 sledujeme vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003 v mld. Kč. Na první pohled je patrné, že deficit běžného účtu od roku 1999 až do roku 2003 neustále roste. Hlavním faktorem, který ovlivňuje deficit běžného účtu je výrazné pasivum bilance zboží a služeb a také pasivum prvotních důchodů. Záporné saldo bilance zboží a služeb se mezi lety 1999 až 2000 zvětšilo o více jak 172 %. Zvýšení pasiva bilance zboží a služeb mělo samozřejmě neblahý vliv na vývoj celého běžného účtu, kde se deficit v roce 2000 vyšplhal na více jak dvojnásobnou hodnotu oproti roku minulému. V letech 2000 až 2002 již sledujeme postupné snižování deficitu bilance zboží a služeb, nicméně celkový deficit běžného účtu stále roste. Odůvodnit to jednoznačně můžeme výrazným zvyšováním deficitu bilance prvotních důchodů. Schodek prvotních důchodů meziročně vzrostl v průměru o 18,3 mld. Kč. Je patrné, že České republice se mezi lety 2000 a 2002 povedlo snížit schodek bilance zboží a služeb, nicméně díky neblahému vývoji ostatních bilancí se to na celkovém vývoji běžného účtu neprojevalo. Zajímavý je vývoj bilance prvotních důchodů, který ve sledovaných letech vykazoval stále větší deficit. S jistotou tedy můžeme tvrdit, že za výsledným deficitem běžného účtu v roce 2003, který činil 160,6 mld. Kč, stojí převážně prvotní důchody, které v roce 2003 dosáhli schodku 119,9 mld. Kč.

V roce 1999 sledujeme oživení domácí poptávky, což zapříčinilo růst dovozu, který se projevil v bilanci zboží a služeb ve stejném roce. Dovoz se v těchto letech zvýšil o 7,5 % a směřoval především do odvětví osobní spotřeby a budování infrastruktury. (ČNB 2000)

Z toho důvodu můžeme sledovat deficit bilance zboží a služeb v roce 1999 ve výši 24,3 mld. Kč.

Hlavní příčinou velkého zvýšení pasiva bilance zboží a služeb byly zvyšující se ceny paliv.¹⁹ To mělo velký vliv na směnné relace a ceny dovozu se zvýšili téměř o 12 %. Růst cen vývozu ovšem nevykazoval tak výrazný výkyv. Zároveň také velký rozmach obratu zahraničního obchodu a větší intenzita dovozu nad vývozem způsobila v roce 2000 zvýšení deficitu bilance zboží a služeb na hodnotu 66,3 mld. Kč. Podíl na zvýšení deficitu bilance zboží a služeb mají také podniky a společnosti, které alespoň z části vlastní zahraniční investor, jelikož se neustále snaží zvyšovat svou ekonomickou aktivitu. (ČNB 2001)

V následujících letech se Česká republika snažila udržovat vyšší tempo vývozu, než dovozu. To také přineslo své ovoce a od roku 2001 se dařilo snižovat deficit bilance zboží a služeb. V roce 2001 vzrostl vývoz o 13,1 % oproti dovozu, který vzrostl pouze o 11,7 %. Podíl na snižování deficitu bilance zboží a služeb má také fakt, že od roku 2001 rostla intenzita vývozu do zemí Evropské unie. (ČNB 2002) Zároveň se zvyšují směnné relace a ceny vývozu. Tento trend postupuje sledovaným obdobím od roku 2000 do roku 2002, kdy se deficit bilance zboží a služeb opět zvyšuje.

V roce 2001 poprvé převýšilo pasivní saldo bilance prvotních důchodů deficit bilance zboží a služeb. Za zvýšením deficitu bilance prvotních důchodů stojí především snížení výnosů z inkasovaných úroků a pokles reinvestovaných zisků podniků, které alespoň z části vlastní zahraniční investoři. (ČNB 2003) V dalších letech se zvyšuje objem vyplacených dividend do zahraničí a opět se objevuje pokles reinvestovaných zisků společností. (ČNB 2004) Tento trend pokračoval i v následujících letech a deficit prvotních důchodů se neustále zvyšoval.

¹⁹ Na přelomu milénia výrazně vzrostli ceny ropy a benzínu. Cena ropy vzrostla z 20 dolarů za barel na 33 dolarů za barel, což představuje růst o 65 %. Současně se zdražováním ropy také došlo k poklesu kurzu koruny z 36 na 41 korun za dolar. Oba tyto faktory měly velký dopad na růst cen dovozu po roce 2000. (Novinky.cz 2008)

3.3.2. Kapitálový účet

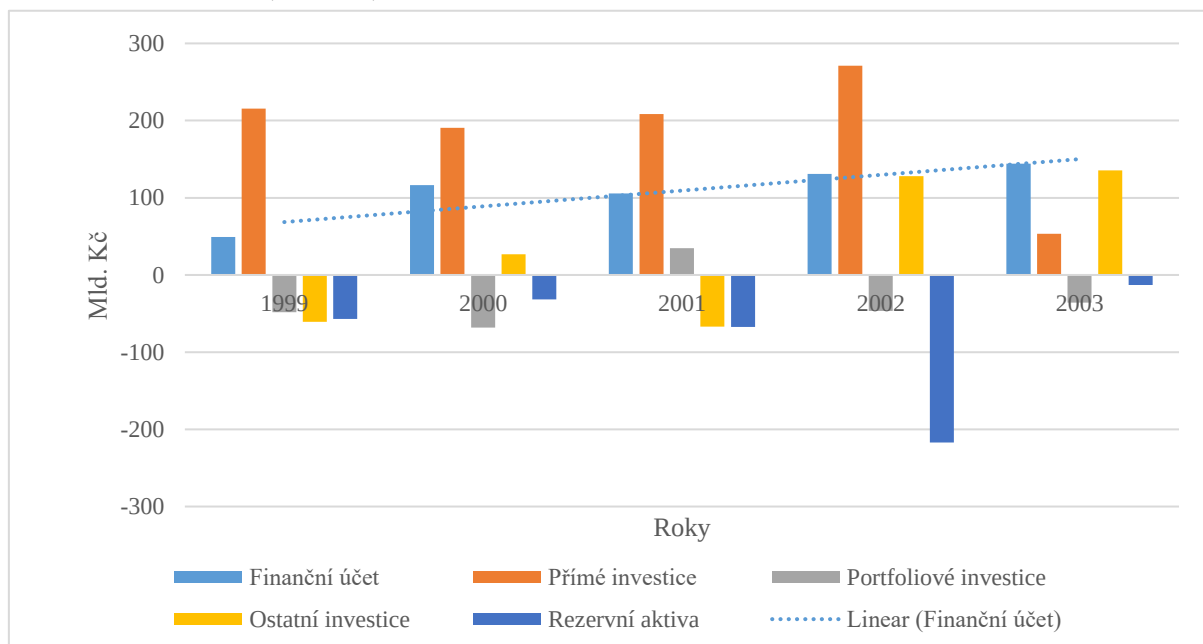
Vliv kapitálového účtu na celkový výkaz platební bilance je minimální oproti běžnému a finančnímu účtu. Největší vliv na výsledné saldo kapitálového účtu mají nákupy a prodeje nefinančních nevýrobních aktiv a také převody majetku migrantů. (ČNB 2001) Kapitálový účet v roce 1999 vykazoval mírný deficit oproti rokům minulým. Způsobeno to bylo především převisem počtu plateb oproti příjmům. (ČNB 2002)

Mírný deficit kapitálového účtu pokračoval také v roce 2002 a dosáhl hodnoty 0,119 mld. Kč. (ČNB 2003) Ovšem v roce 2003 sledujeme pokles deficitu kapitálového účtu a dostává se až na hodnotu 0,082 mld. Kč.

3.3.3. Finanční účet

Na následujícím grafu bude demonstrován vývoj hlavních položek finančního účtu a bude připojen komentář k výkyvům jednotlivých účtů. Uvedená data jsou aktuálními statistikami České národní banky.

Graf 6: Vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Graf číslo 6 znázorňuje vývoj několika základních sald finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003. Z grafu je na první pohled patrné, že finanční účet v letech 1999 až 2003 dosahuje aktivního salda. Přímé investice jsou očividně

nejvýznamnější položkou toho účtu. Ve všech sledovaných letech dosahovali významného přebytku. Můžeme říci, že kromě roku 2003 to byl přebytek, oproti ostatním položkám, nejvyšší. Celkový přebytek finančního účtu rostl od roku 1999 téměř kontinuálně. V roce 2001 byl přebytek nižší než v předchozím roce a klesl o více jak 11 mld. Kč. Snížení přebytku finančního účtu v roce 2001 bylo způsobeno změnou ostatních investic z aktivního salda na saldo pasivní. Také v následujícím roce 2002 pozorujeme trend zvyšování přebytku finančního účtu, kde byl zaznamenán obrovský příliv zahraničních investic. Nicméně díky výrazným intervencím ČNB a nárůstu devizových rezerv v roce 2002 se přebytek finančního účtu příliš nezvýšil. V posledním roce sledovaného období se finanční účet dostává na hodnotu 144,19 mld. Kč, což je o 191 % více oproti hodnotě z roku 1999.

Česká národní banka v září 2002 provedla značné intervence na devizovém trhu. Varovným signálem, který nastartoval nákupy rezervních aktiv, byla především silná apreciace české koruny. Tyto intervence však ČNB následně vyhladila pomocí stahovacích repo operací. (Mandel a Zelenka 2009) Devizové rezervy se tak v roce 2002 zvýšili téměř o 217 mld. Kč.

Zajímavé je sledovat vývoj portfoliových a ostatních investic. Zatímco přímé investice jsou každý rok v přebytku, portfoliové investice naopak skoro každý rok v deficitu. Výjimkou, kdy portfoliové investice nejsou ve sledovaném období v deficitu je rok 2001. Tento rok portfoliové investice dosahují přebytku 34,8 mld. Kč. Oproti minulému roku je to nárůst o více jak 103 mld. Kč. V následujících letech je účet portfoliových investic opět deficitní.

Vývoj ostatních investic je poněkud nestálý. Zatímco v letech 1999 a 2001 vykazují ostatní investice deficit ve výši 60,7 mld. Kč a 67 mld. Kč, ve zbylých letech sledovaného období je saldo ostatních investic přebytkové. Od roku 2001, kdy se objevil deficit ostatních investic, pozorujeme významný nárůst salda tohoto účtu. Dokonce v roce 2003 byl poprvé přebytek účtu ostatních investic vyšší než přebytek přímých investic a vykazoval hodnotu 135,4 mld. Kč.

V celém sledovaném období vykazuje finanční účet aktivní bilanci. Můžeme tedy říci, že přebytkem finančního účtu financujeme deficit běžného účtu.

Stejně jako minulé roky, se i v tomto sledovaném období potýká finanční účet s významným přílivem přímých zahraničních investic. Oproti tomu zahraniční investice

plynoucí z České republiky jsou podstatně zanedbatelné. V roce 1999 zaznamenaly přímé investice do té doby nejvyšší hodnotu 215,7 mld. Kč. Investice v tomto roce proudili převážně do obchodních řetězců, bankovního sektoru či distribučních sítí energií. Deficit, který se naskytl u portfoliových investic v roce 1999, byl způsoben růstem cen akcií hlavně v USA²⁰. Vyšší ceny akcií zapříčinily to, že rostla poptávka po držbě zahraničních nedluhových i dluhových cenných papírů. (ČNB 2000)

V roce 2000 Česká republika těžila z dalšího přílivu zahraničních investic formou investic na zelené louce²¹ a akvizic, avšak už ne v takové výši jako v roce předešlém. Účet přímých zahraničních investic na konci roku 2000 vykazoval o 25 mld. Kč méně než rok předešlý. (ČNB 2001)

Rostoucí poptávka po zahraničních cenných papírech zapříčinila změnu struktury zahraničních aktiv bankovních institucí. Banky se snažily přeměnit svá zahraniční depozita do zahraničních cenných papírů. Většinou volily obchod s obligacemi. (ČNB 2001) Z toho důvodu se deficit portfoliových investic ještě navýšil.

V roce 2000 jsme byli svědky mohutného přílivu kapitálu, na kterém participoval převážně podnikový sektor. Příliv kapitálu byl uskutečněn především formou zahraničních finančních úvěrů. Můžeme tedy říci, že pasivní saldo portfoliových investic bylo do určité míry financováno aktivním saldem investic ostatních. Touto formou se do České republiky zdroje dostávaly zpět. (ČNB 2001) Účet ostatních investic tak zaznamenal v roce 2000, oproti minulému roku, aktivní saldo.

Příliv zdrojů ve formě portfoliových investice do České republiky byl způsoben především příznivým cenovým vývojem a vysokou poptávkou zahraničních subjektů po akciích domácích firem. Zahraniční investoři nakoupili domácí cenné papíry v hodnotě 30,4 mld. Kč. Naopak pasivní saldo ostatních investic bylo v roce 2001 způsobeno čistým odlivem zdrojů do zahraničí, který byl způsoben rychlejším splácením krátkodobých závazků bankovních institucí. Ostatní investice se tak dostali do deficitu ve výši 67 mld. Kč.

²⁰ V pátek 9. 7. 1999 vzrostly americké akcie do historicky nejvyšších čísel. I přes rostoucí cenu ropy a s tím spojený špatný vývoj inflace se akcie vyšplhali až na 58,4 % ročního výnosu. Důvodem bylo optimistické očekávání investorů v hospodářském vývoji amerických firem. (Mach 1999)

²¹ Pojem investice na zelené louce znamená zcela nový vybudovaný podnik. Velkou výhodou takovéto investice je například tvorba nových pracovních míst či přínos nových moderních technologií. (BusinessInfo.cz 2009)

(ČNB 2002) V roce 2001 zaznamenal finanční účet přebytek zejména kvůli pokračujícímu trendu přílivu zahraničních investic a zároveň díky změně pasivního salda portfoliových investic na aktivní.

V následujícím roce 2002 se toky portfoliových investic opět dostávají do deficitu a vykazují změnu 81,6 mld. Kč oproti roku minulému. Tuto výraznou změnu portfoliových investic můžeme odůvodnit například tím, že tuzemské banky se v tomto roce snažili přeměnit své krátkodobé vklady za portfoliové investice. Tuzemské banky v roce 2002 znatelně investovaly především do zahraničních obligací. (ČNB 2003) Zároveň byl tento rok také spojen s velkým přílivem zahraničních investic do České republiky, způsoben hlavně privatizací společnosti Transgas. Za následek to mělo také rekordní nárůst přebytku celého finančního účtu. (ČNB 2004)

V roce 2002 jsme byli svědky velkého přílivu kapitálu do České republiky, byl způsoben především stahováním krátkodobých aktiv ze zahraničních bank, bankami tuzemskými. (ČNB 2003) A proto se saldo ostatních investic stalo, oproti předešlému roku, aktivním a mohli jsme sledovat změnu ve výši 195 mld. Kč.

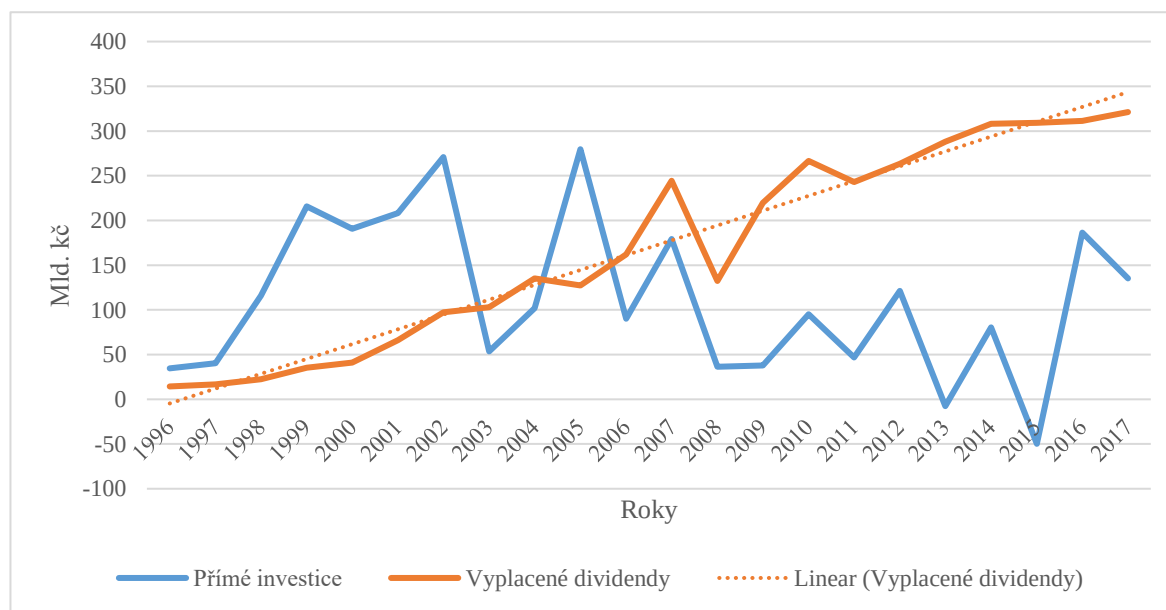
V roce 2003 sledujeme výrazné snížení přílivu přímých zahraničních investic do České republiky. Meziroční rozdíl přílivu činil 217,4 mld. Kč. Hlavním důvodem byl podle ČNB: *„Zpětný odkup akcií Eurotelu od zahraničního investora a prodej akcií Českého Telecomu z rukou zahraničního přímého investora do portfolia institucionálních investorů převážně z USA a Velké Británie.“* (ČNB 2004, s. 20)

I přes takto velké snížení přílivu zahraničních investic byl finanční účet na konci roku 2003 v přebytku 144,2 mld. Kč a dokázal tak, alespoň z části, financovat deficit účtu běžného.

Velký příliv zahraničních investic má však i svoji stinnou stránku a tou jsou vyplácené dividendy do zahraničí. Po vstupu České republiky do Evropské unie začaly platit evropské směrnice, které umožňují se dostat některým zahraničním investorům do tzv. daňového ráje, což znamená, že jejich dividendy jsou naprosto očištěny od daní. Přímá investice, je jeden z hlavních zdrojů financí v české ekonomice. Již v roce 2004 se začíná polemizovat o tom, zda přímé investice jsou stále zdrojem nových financí do naší ekonomiky a zda stále fungují jako stabilizační prvek. V souvislosti s přílivem zahraničních investic totiž vzrůstá také odliv dividend do zahraničí. Vyplácené dividendy narostly v roce 2017 na

hodnotu 276 mld. Kč, což odpovídá 8,3 % HDP. Pokud zahraniční investice někdy přestanou proudit do České republiky a bude i nadále vyšší odliv dividend než příliv, bude to mít velký dopad na platební bilanci a ekonomiku celé země. Z toho důvodu se objevuje velký otazník nad přímými zahraničními investicemi do budoucna. (Hrstková 2018)

Graf 7: Porovnání vývoje přímých investic s vyplacenými dividendami v České republice v letech 1996 až 2017 (mld. Kč)



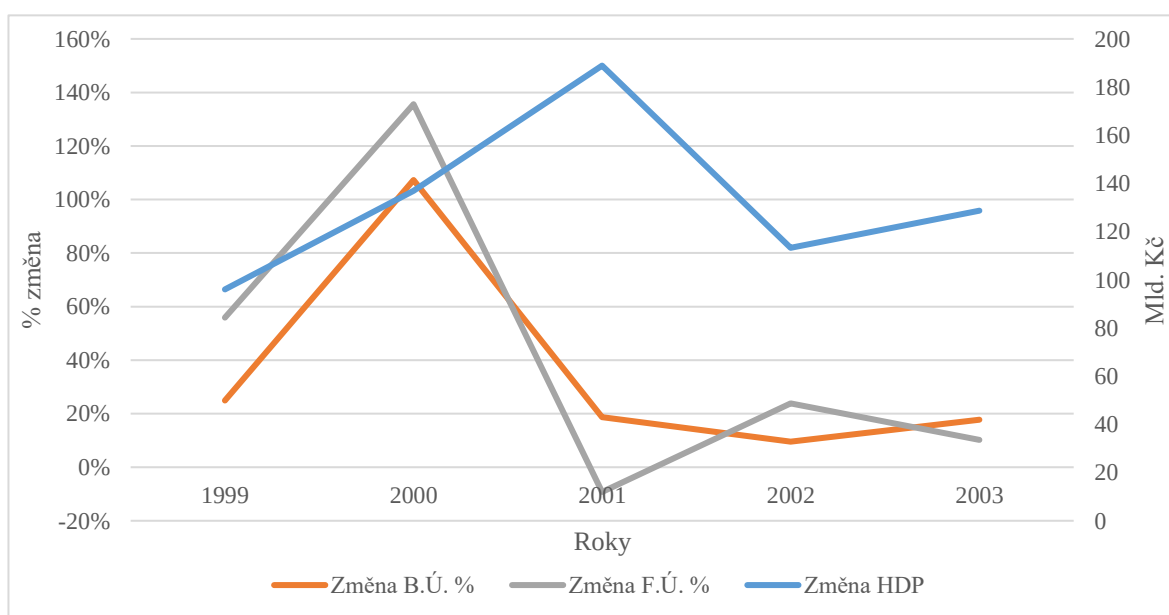
Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 7 sledujeme vývoj vyplacených dividend oproti vývoji přímých zahraničních investic v České republice v letech 1996 až 2017. Z grafu je patrná výrazná volatilita přímých investic v průběhu sledovaného období. Můžeme říci, že mezi lety 2005 a 2015 se příliv zahraničních investic dokonce snižoval. Následně vidíme skokový nárůst zahraničních investic z deficitu v roce 2015 do přebytku v roce 2016. Velký nárůst mezi lety 2015 až 2016 byl způsoben především velkým ekonomickým růstem v těchto letech, kterému se věnuji v následujících kapitolách. Oproti tomu linie vyplacených dividend vykazuje téměř lineární nárůst, což může způsobit problémy do budoucna, jelikož zisk nezůstává v České republice.

3.3.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP

V následující kapitole zasadím vývoj běžného a finančního účtu do kontextu HDP v letech 1999 až 2003. Hrubý domácí produkt je zaznamenán jako meziroční změna HDP, počítán výdajovou metodou a uváděn v běžných cenách. Finanční a běžný účet je uváděn v procentuálních změnách oproti předešlému roku.

Graf 8: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny běžného a finančního účtu platební bilance České republiky (% a mld. Kč)



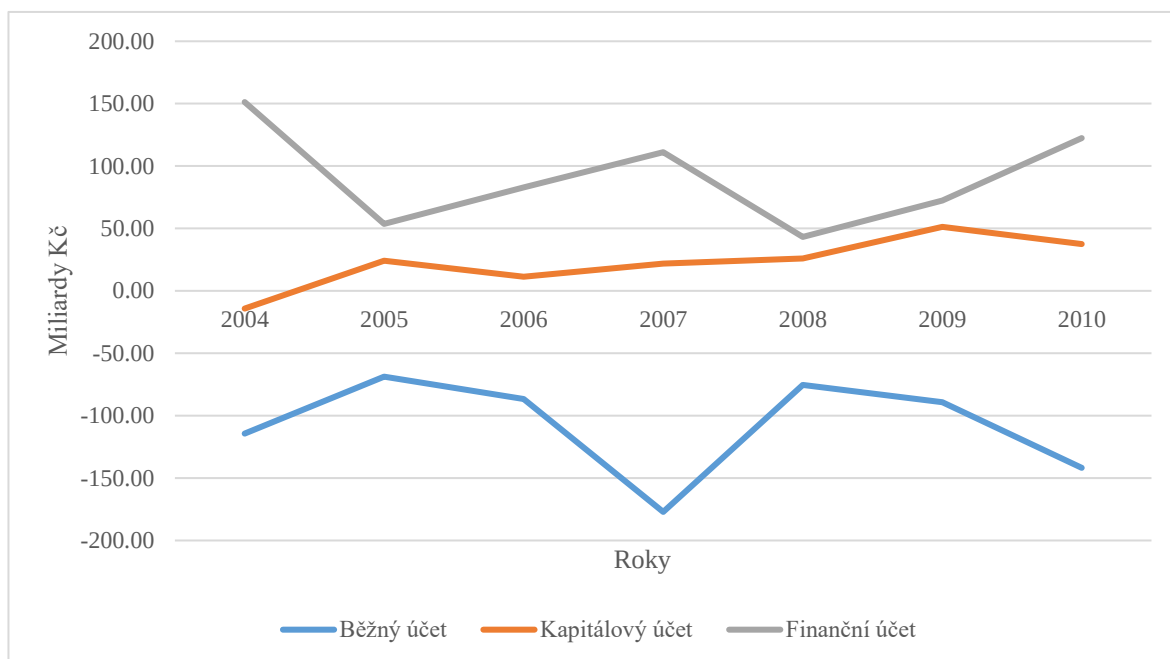
Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 8 sledujeme vývoj změn HDP v porovnání s procentuální změnou finančního a běžného účtu platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003. Na grafu vidíme, že již existuje jasná souvislost mezi těmito liniemi. Linie HDP téměř zrcadlově kopíruje obě linie účtů. Je zřejmé však, že zvýšení, či snížení běžného či finančního účtu se v hrubém domácím produktu promítne až se zpožděním. Finanční a běžný účet jsou v roce 2000 ve svém maximu a následně do konce roku 2001 klesají na své minimum. Oproti tomu linie hrubého domácího produktu je ve svém maximu v roce 2001 a v minimu o rok později.

3.4. Vývoj platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010

V následující kapitole bude věnován prostor analýze vývoje platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010. Jednotlivé účty platební bilance jsou uváděny dle manuálu BPM6

Graf 9: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 9 sledujeme vývoj běžného, kapitálového a finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010. Oproti minulým kapitolám, zde již vidíme mírný nárůst kapitálového účtu a není zobrazen pouze jako linie na nulové ose. V roce 2004 je patrný velký přebytek finančního účtu ve výši 151,27 mld. Kč a velký deficit běžného účtu ve výši 114,41 mld. Kč. Od roku 2004 však téměř zrcadlově klesá přebytek finančního účtu a naopak klesá deficit běžného účtu až do roku 2005. Finanční účet mezi lety 2004 a 2005 klesl téměř o dvě třetiny hodnoty z roku 2004. Deficit běžného účtu klesl do roku 2005 na 60 % hodnoty z roku 2004.

Od roku 2005 vidíme výrazný výkyv běžného a finančního účtu, který vrcholí v roce 2007. Co se týče účtu finančního, sledujeme nárůst aktivního salda až na hodnotu 111,06 mld. Kč, což odpovídá více jak 73 % původní hodnoty z roku 2004, než začal

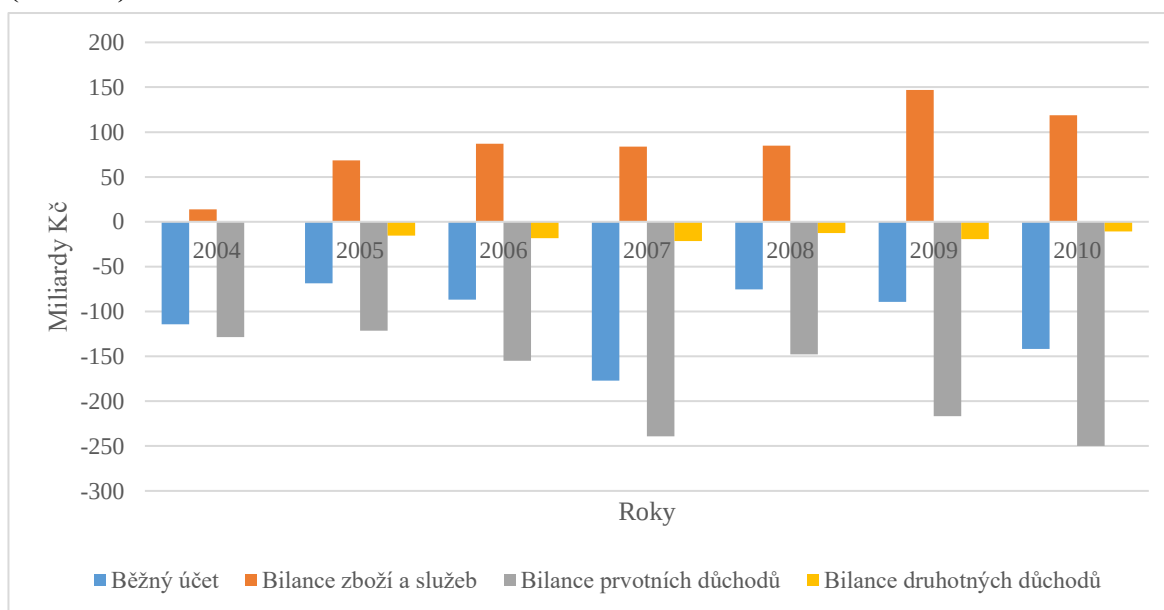
přebytek klesat. Deficit běžného účtu od roku 2005 do roku 2007 vzrostl na rekordní hodnotu sledovaného období v celé bakalářské práci. Pasivní saldo běžného účtu vykázalo v prosinci roku 2007 hodnotu 177,11 mld. Kč.

Následně po roce 2007 je patrný vliv finanční krize, která zasáhla ekonomiku České republiky. Na grafu číslo 9 je zřejmý pokles deficitu běžného účtu o 102 mld. Kč a naopak následný pokles přebytku finančního účtu na druhou nejnižší hodnotu v celém sledovaném období bakalářské práce. V následujících letech, od roku 2008, sledujeme opět pozvolný nárůst přebytku finančního účtu, doprovázen zvyšováním schodku běžného účtu.

3.4.1. Běžný účet

V kapitole 3.5.1. se budu věnovat podrobnější analýze běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010.

Graf 10: Vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 10 je zobrazen vývoj jednotlivých položek běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010. Z grafu je patrné, že běžný účet platební bilance dosahoval v celém sledovaném období pasivního salda. V roce 2004 se poprvé saldo zboží a služeb dostává do přebytku ve výši 13,86 mld. Kč. Dále je patrný postupný trend zvyšování přebytku bilance zboží a služeb a v celém období této kapitoly je v aktivním saldu. Velký skok nárůstu přebytku bilance zboží a služeb můžeme sledovat mezi lety 2004

a 2005, kdy se zvýšil téměř pětkrát. V následujících třech letech se aktivní saldo zboží a služeb drží okolo hranice 85 mld. Kč. Další velký výkyv salda zboží a služeb sledujeme v roce 2009, kdy se přebytek zvýšil o více jak 73 % z hodnoty v roce 2008. V posledním roce sledovaného období saldo zboží a služeb opět klesá na hodnotu 118,87 mld. Kč.

Dále z grafu číslo 10 je patrné, že nejvýznamnější deficitní položkou běžného účtu v tomto období jsou prvotní důchody. Můžeme říci, že díky prvotním důchodům je celkový běžný účet ve sledovaném období deficitní. Prvotní důchody zaznamenávají také vyplacené dividendy či reinvestovaný zisk ze zahraničních investic. Zajímavé je, že linie prvotních důchodů téměř přesně kopíruje linii běžného účtu. Největší nárůst deficitu prvotních důchodů sledujeme mezi lety 2005 až 2007. V tomto období vzrostl deficit prvotních důchodů o 97 % z hodnoty v roce 2005. Důvodem je velké zvýšení přímých investice, které komentuji v následující kapitole. Následně však deficit prvotních důchodů klesá a dostává se mezi lety 2007 a 2008 z hodnoty 239,3 mld. Kč. na 147,7 mld. Kč, což může být také způsobeno finanční krizí. Dalším statisticky významným výkyvem je nárůst pasivního salda v letech 2008 až 2010, kdy deficit vzrostl o 102 mld. Kč.

Co se týče salda druhotných důchodů, tak pouze v roce 2004 dosahuje mírného přebytku ve výši 13,9 mld. Kč. V následujících letech je však účet deficitní. Saldo druhotných důchodů nevykazuje příliš vysoké hodnoty, a proto není v celkovém součtu tak významné.

Bilance zboží a služeb se poprvé v roce 2004 dostává do přebytku, velký podíl na tom má přistoupení do Evropské unie. Díky zrušení celních a administrativních překážek roste v tomto roce dynamika vývozu do zemí EU. Zároveň se začínají uplatňovat cla třetím zemím podle zákoníku Evropské unie. Významný podíl na přebytku bilance zboží a služeb má především odvětví automobilového průmyslu, elektrotechniky a elektroniky. (ČNB 2005) Zatímco bilance zboží a služeb zažívala v roce 2004 své oživení, u bilance prvotních důchodů je to naopak.

V roce 2004 pracovalo v České republice celkem 145 tisíc cizinců a jejich počet neustále roste. Rostoucí počet cizinců a jejich platy v tuzemsku způsobili celkem 10 % nárůstu deficitu prvotních důchodů. Jelikož Čechů pracujících v cizině je o poznání méně, růst zapříčinil převis výdajů nad příjmy. (ČNB 2005) Z toho důvodu se schodek prvotních

důchodů v roce 2004 navýšil o 8,5 mld. Kč. Tento trend postupuje i v dalších letech sledovaného období.

V roce 2006 pozorujeme stejný trend bilance zboží a služeb jako v předešlých letech sledovaného období. Hospodářský růst zemí EU a rostoucí dynamika vývozu z průmyslových odvětví zapříčinil další růst této bilance. Dále růstu bilance zboží a služeb také přispívá rostoucí dynamika přepravních služeb, především letectví. Velký nárůst deficitu bilance prvotních důchodů v roce 2006 souvisel s téměř trojnásobným nárůstem výdajů spojených s dividendami pro zahraniční investory. Dalším důvodem markantního zvýšení bilance prvotních důchodů bylo opět zvýšení počtu pracujících cizinců v České republice o více jak 20 %. (ČNB 2007) Deficit bilance prvotních důchodů se tak zvýšil o 33,6 mld. Kč.

V České republice v současnosti žije 5 % cizinců. Již od roku 2001 můžeme pozorovat každoročně výrazný nárůst počtu pracujících i nepracujících cizinců v zemi. Tento trend podstatně zmírnila finanční krize v roce 2008, avšak nárůst po krizi dále pokračuje. Dle národnosti žije v České republice nejvíce Ukrajinců, zhruba 23 %. Důvod migrace do tuzemska je především z ekonomických důvodů. V současnosti při nejnižší nezaměstnanosti by však zaměstnavatelé zahraniční pracovníky vítali, nicméně v některých případech jim v tom brání odbory. (Chytil 2017)

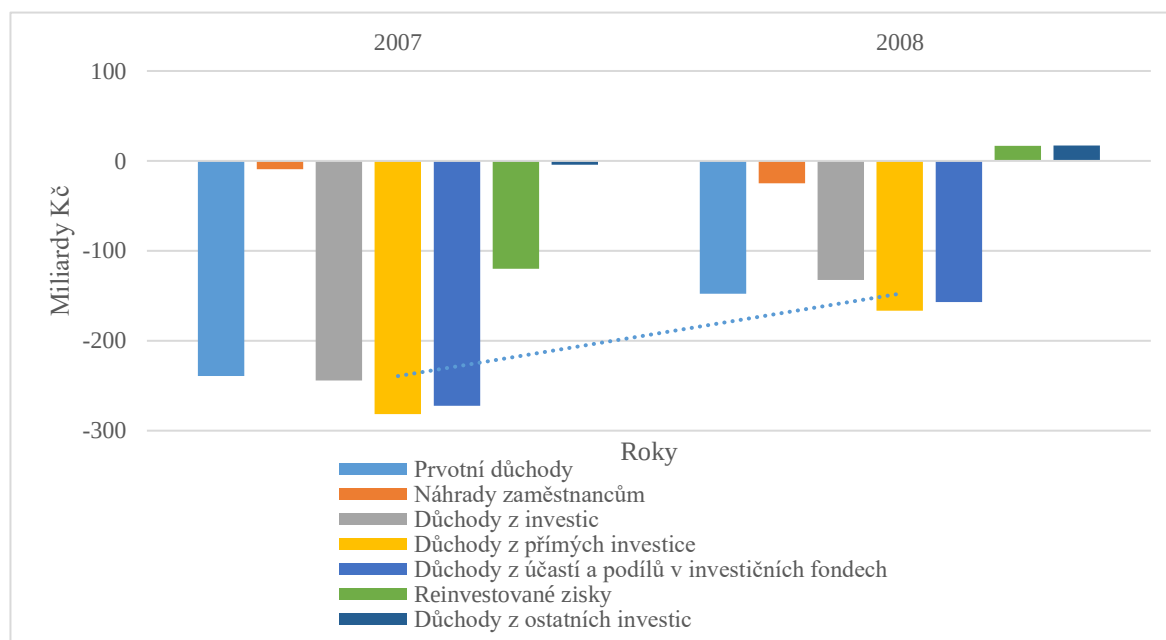
V roce 2007 sledujeme velmi výrazný výkyv bilance prvotních důchodů. Důvodem je opět markantní zvýšení počtu cizinců pracujících v tuzemsku. Oproti roku 2006 sledujeme nárůst téměř o čtvrtinu a jejich počet dosáhl 256,5 tisíc. Díky ekonomickému růstu, který provázel toto období, se zlepšila hospodářská situace podniků v České republice. Z toho důvodu bilanci prvotních důchodů velmi ovlivnila položka dividend vyplacených zahraničním investorům, která na konci roku 2007 činila 113,8 mld. Kč. Díky velké prosperitě tuzemských podniků se zahraniční investoři rozhodli také reinvestovat své zisky ve výši 130,6 mld. Kč, což deficit bilance prvotních důchodů ještě zvýšilo. (ČNB 2008)

Velký deficit bilance prvotních důchodů je typický právě pro země východní a střední Evropy v rámci zemí EU. Jejich ekonomický růst je závislý především na přímých zahraničních investicích, a proto deficit stále roste. V budoucnu však můžeme očekávat ustálení či dokonce snížení deficitu prvotních důchodů v České republice. Za předpokladu,

že se nezlepší další ukazatele oproti ostatním zemím, jako je například hrubý národní produkt či důchod domácností. (Úřad vlády České republiky 2016)

Na následujícím grafu sledujeme vývoj několika položek prvotních důchodů, které měly významný vliv na snížení deficitu bilance prvotních důchodů v roce 2008.

Graf 11: Vývoj několika vybraných položek prvotních důchodů běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2007 a 2008



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 11 pozorujeme vývoj vybraných položek prvotních důchodů běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2007 a 2008. Jelikož všechny tyto položky jsou pro Českou republiku nákladové, jsou se záporným znaménkem. Na tomto grafu chci zároveň demonstrovat dopady finanční krize, jež postihla Českou republiku po roce 2008. Můžeme si všimnout výrazného snížení deficitu prvotních důchodů mezi lety 2007 a 2008 o téměř 92 mld. Kč, což je oproti trendu z minulých let opravdu velký skok dolů (viz. výše). Stejně jako v minulých letech se deficit náhrad zaměstnanců zvyšuje, kvůli stále rostoucímu počtu cizinců v České republice. Nicméně spousta ostatních položek prvotních důchodů roste, respektive klesá jejich deficit. Největší rozdíl můžeme sledovat na položce reinvestované zisky. Účet reinvestovaných zisků vykazoval po schodku v roce 2007 dokonce přebytek ve výši 16,8 mld. Kč v roce 2008. Zřejmým důvodem může být dopad finanční krize a neochota zahraničních investorů své zisky reinvestovat. S reinvestovanými zisky také souvisí vyplacené důchody z přímých zahraničních investic (dividend), které

meziročně klesly téměř o 115 mld. Kč, což také svědčí o hospodářském úpadku podniků vlastněných zahraničními investory. Všechny položky na grafu číslo 11 měly tak velký vliv na snížení deficitu prvotních důchodů z důvodu dopadu finanční krize v roce 2008.

Současná zásoba přímých zahraničních investic v České republice je jedna z nejvyšších v Evropě a zároveň nadprůměrná ve světovém měřítku. Přímé zahraniční investice výrazně proudily do české ekonomiky od roku 1998. V této době byla česká vláda spokojena, že zahraniční investoři přinesli do tuzemska potřebný kapitál. V současné době tvoří zahraniční investice téměř třetinu hrubého domácího produktu. Rok 2008 však přinesl v rozhodování investorů velkou změnu. Zahraniční investoři si totiž své zisky z podniků začali více vyplácet ve formě dividend do zahraničí a méně reinvestovat. V celkovém měřítku tak růst vyplacených dividend do zahraničí oproti reinvestování měl velký vliv na investice, které klesaly. HDP tak bylo výrazně ovlivněno a můžeme sledovat pokles zhruba o 1,5 – 2 %. Řešením tohoto problému mohou být například lépe stanovené podmínky investičních pobídek. Známkou toho, že se reinvestovaný zisk vrací na úroveň před krizí, může být zvýšení poptávky investic mezi lety 2013 – 2014. (Zamrazilová 2014)

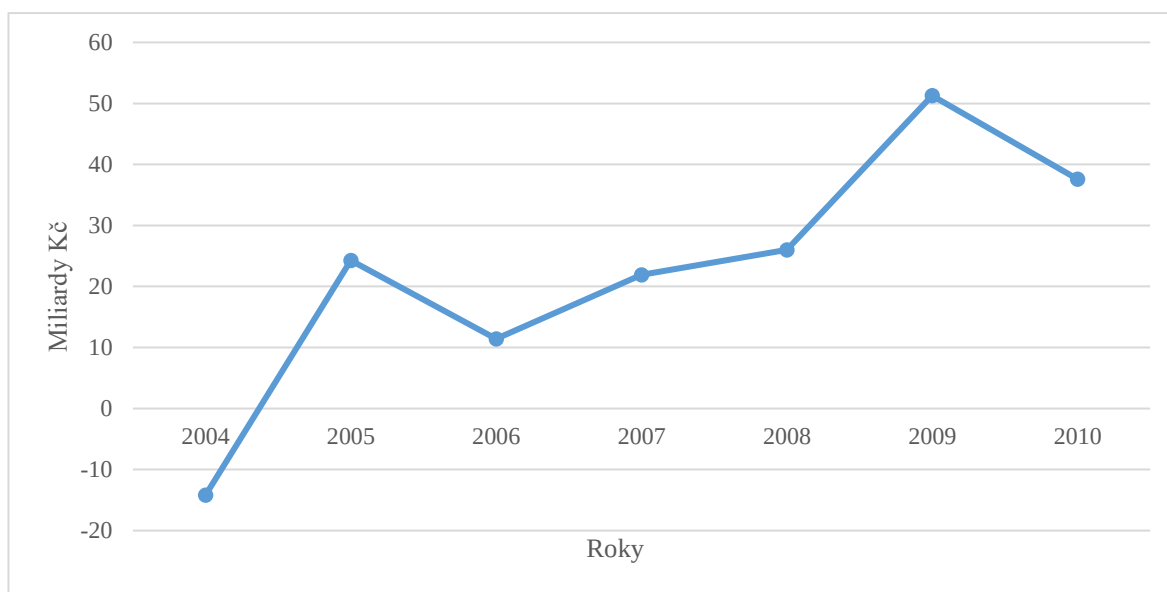
Dále na vývoji běžného účtu platební bilance pozorujeme výrazný nárůst salda zboží a služeb v roce 2009. I přes nízkou poptávku v zahraničí a snížení dynamiky vývozu, bilance zboží a služeb vzrostla meziročně o více jak 62 mld. Kč. Důvodem je velká změna ve směnných relacích. Vlivem finanční krize se dovozní ceny snížili o 3,5 % a vývozní ceny zvýšily o 0,2 %. Největší vliv na pozitivní vývoj směnných relací v tomto roce mělo odvětví minerálních paliv. (ČNB 2010) Směnné relace tak pomohli zvýšit aktivní saldo zboží a služeb na dosud rekordních 146,9 mld. Kč.

V roce 2010 jsme byli svědky stagnace nákladů prvotních důchodů, ovšem výnosy se výrazně snížili. Příčinou snížení výnosů prvotních důchodů byl především vývoj úrokových sazeb doma a v zahraničí. Snížili se především výnosy z úroků bankovního sektoru a zároveň výnosy z devizových rezerv ČNB. (ČNB 2011) V roce 2010 tak deficit prvotních důchodů běžného účtu platební bilance opět rapidně roste o více jak 69 % oproti hodnotě z roku 2008.

3.4.2. Kapitálový účet

V následující kapitole se budu věnovat vývoji kapitálového účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010.

Graf 12: Vývoj kapitálového účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 12 sledujeme vývoj kapitálového účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010. Oproti minulým rokům vidíme výraznou volatilitu také na kapitálovém účtu, nicméně v celkovém součtu platební bilance stále nemá tak velký význam. Z grafu je patrné, že kapitálový účet se dostává z deficitu v roce 2004 ve výši 14,1 mld. Kč až do dosud rekordního přebytku v roce 2009 ve výši 51,3 mld. Kč. Což je nárůst o 65,5 mld. Kč. V následujícím roce přebytek však opět klesá na zhruba 73,3 % původní hodnoty z roku 2009.

Výrazný nárůst přebytku kapitálového účtu byl důsledkem vstupu České republiky do Evropské unie. Jelikož Česká republika měla v roce 2004 nižší ekonomickou úroveň, než byl standard EU, mohla čerpat ze strukturálních fondů EU. Jedná se zejména o čerpání Fondu soudržnosti v rámci politik hospodářské a sociální soudržnosti Evropské unie. (ČNB 2006)

Záměrem Evropského fondu soudržnosti je snižovat ekonomické rozdíly mezi členskými zeměmi. Pomocí Fondu soudržnosti je podporováno například zdravotnictví,

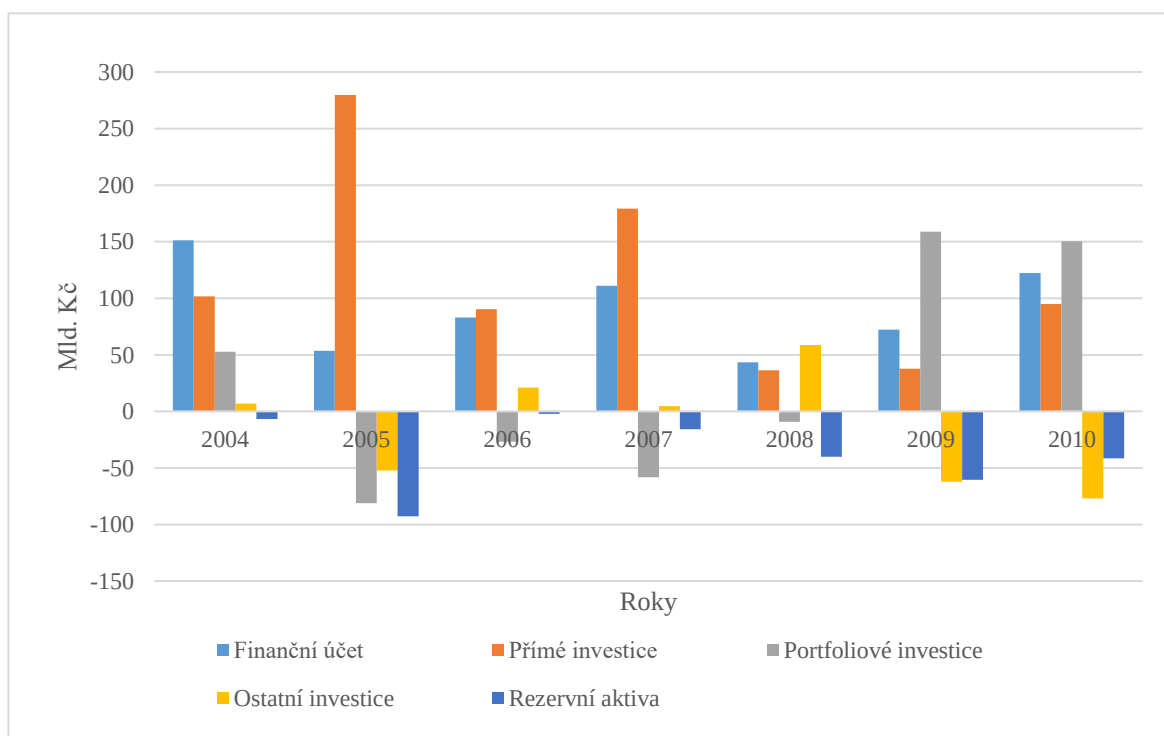
školství, doprava, životní prostředí, ale i soukromé podnikatelské záměry. Opačné transfery, tzn. do Fondu soudržnosti, se v platební bilanci České republiky zaznamenávají na účtu druhotných důchodů. (DotaceEU.cz 2018)

Ihned po vstupu České republiky do Evropské unie jsme se zařadili mezi země, které byli způsobilé k čerpání z Fondu soudržnosti. Mezi roky 2004 až 2006 bylo ve fondu k dispozici 16 mld. eur. Více jak polovina financí byla zpřístupněna nově přistupujícím členům EU (tzn. 8,5 mld. eur). Kandidátské země měly příležitost čerpat dotace ještě před vstupem do EU formou finančního nástroje ISPA²². Od vstupu České republiky do Evropské unie objem čerpaných financí z Fondu soudržnosti neustále roste (fondsoudrznosti.cz 2018)

3.4.3. Finanční účet

V následující kapitole se budu věnovat vývoji několika položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010.

Graf 13: Vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

²² ISPA neboli Instrument for Structural Policies Pre-Accession je Evropský finanční nástroj pro čerpání dotací kandidátskými zeměmi ještě před jejich vstupem do EU. (fondsoudrznosti.cz 2018)

Na grafu číslo 13 pozorujeme vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010. Na první pohled je patrné, že finanční účet dosahuje každý rok sledovaného období aktivního salda. Nejvýznamnější položkou, která napomáhá k přebytku finančního účtu, jsou přímé investice. Na účtu přímých zahraničních investic sledujeme velký výkyv v roce 2005, kdy vzrostli o téměř 178 mld. Kč na hodnotu 279,6 mld. Kč. V následujícím roce poté přebytek přímých investic klesá až na hodnotu 90,3 mld. Kč, což je téměř 33 % hodnoty roku 2005. Následně mezi lety 2006 a 2007 sledujeme opět meziroční nárůst přímých zahraničních investic do České republiky ve výši 89 mld. Kč. V roce 2008 je patrné obrovské snížení přebytku přímých zahraničních investic, opět v důsledku finanční krize. Hodnota přímých investic se snížila v roce 2008 na 20 % oproti roku minulému. V dalších letech je již opět patrný trend zvyšování přebytku přímých zahraničních investic.

Dále na grafu číslo 13 můžeme vidět výraznou volatilitu ostatních investic a rezervních aktiv. Největší výkyv ostatních investic byl mezi lety 2008 a 2009, kdy ostatní investice klesly z aktivního salda ve výši 58,8 mld. Kč na pasivní saldo ve výši 62,1 mld. Kč. Což je markantní meziroční snížení o téměř 121 mld. Kč. Co se týče vývoje rezervních aktiv, můžeme sledovat v celém období zvyšování stavu devizových rezerv. Největší zvýšení devizových rezerv České národní banky se v tomto období uskutečnilo v roce 2005 a dosáhl hodnoty 92,9 mld. Kč.

V roce 2005 se navýšilo saldo přímých zahraničních investic více jak dvakrát. Největší podíl na tom měla úspěšná privatizace společnosti ČEZ, která bojovala o dominantní postavení v oblasti dodávek elektřiny v Evropě. Dále se na zvýšení přímých investic podílela také snaha státních orgánů o přípravu podpůrných projektů na čerpání dotací z Evropské unie. (ČNB 2006)

Dříve státní podnik České energetické závody s.p. prošel největší domácí privatizací v roce 1995, kdy si stát ponechal strategických 67,5 % akcií k ovlivňování trhu. Avšak po vstupu do Evropské unie tlačili její orgány na deregulaci těchto velkých trhů. Za vlády Miloše Zemana se v roce 2000 připravovala další vlna privatizace ČEZu, nicméně se od ní v roce 2002 odstoupilo. V dalších letech se již skupina ČEZ snaží o expanzi do východní Evropy. V roce 2005 vítězí v tendru v Bulharsku. Zde kupuje většinové podíly několika hlavních distribučních společností za neuvěřitelnou částku 280 milionů eur. (Zandl 2013)

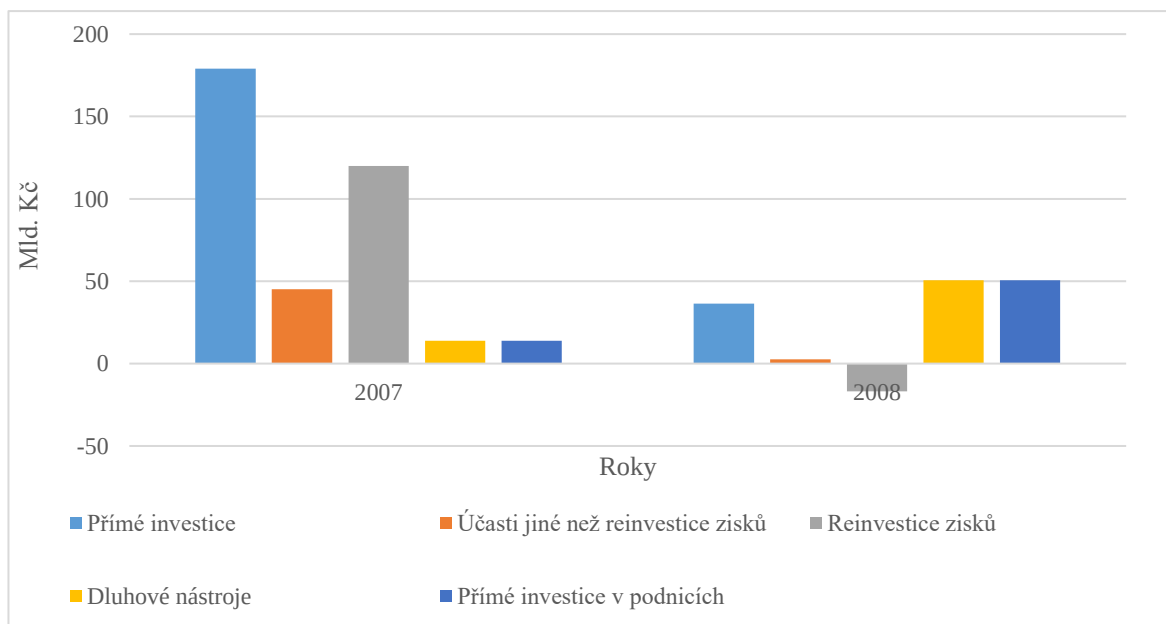
V roce 2005 výrazně posiloval americký dolar vůči ostatním měnám, například vůči euru posílil za rok 2005 o 13 %. To zapříčinilo čistý odliv portfoliových investic. (ČNB 2006) Mezi lety 2004 a 2005 tak vidíme výrazný pokles salda portfoliových investic. Z přebytku ve výši 52,6 mld. Kč se dostávají do deficitu ve výši 52,2 mld. Kč, což je rozdíl o více jak 104 mld. Kč.

V roce 2006 sledujeme výrazný pokles přebytku zahraničních investic. Pokud bychom však srovnávali přímé investice s minulým rokem, měli bychom brát v úvahu, že v roce 2005 došlo k nárůstu salda přímých investic především díky privatizaci ČEZu, která samozřejmě v roce 2006 neprobíhala.

V dalším roce je opět patrný velký nárůst přímých investic, k čemuž výrazně přispělo zvýšení objemu reinvestovaných zisků na více jak 130 mld. Kč. Naopak poté v roce 2008 markantní snížení přebytku přímých investic a snížení deficitu portfoliových investic.

Na následujícím grafu budu sledovat vývoj několika vybraných položek přímých investic v letech 2007 až 2008.

Graf 14: Vývoj vybraných položek přímých investice finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2007 a 2008 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 14 můžeme vidět vývoj několika vybraných položek přímých investic finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2007 a 2008. Na vývoji těchto

položek chci demonstrovat dopad finanční krize v roce 2008 na platební bilanci. Z grafu je patrné, že celkové saldo přímých investic kleslo mezi roky 2007 a 2008 o téměř 143 mld. Kč. Odůvodnit to můžeme především výrazným snížením reinvestovaných zisků, které se dostaly z přebytkového salda 120 mld. Kč na deficitní saldo v hodnotě 16,8 mld. Kč. Saldo reinvestovaných zisků jsem komentoval už v předešlé kapitole. Zajímavé je, že i přes nárůst přebytku salda dluhových nástrojů a přímých investic v podnicích vykazoval přebytek přímých investic v roce 2008 nižší hodnoty než v roce předešlém. Snížení přebytku přímých investic napomohla také položka účasti jiné než reinvestované zisky, kde jsme mohli sledovat snížení přebytku ze 45 mld. Kč na 2,5 mld. Kč následkem finanční krize.

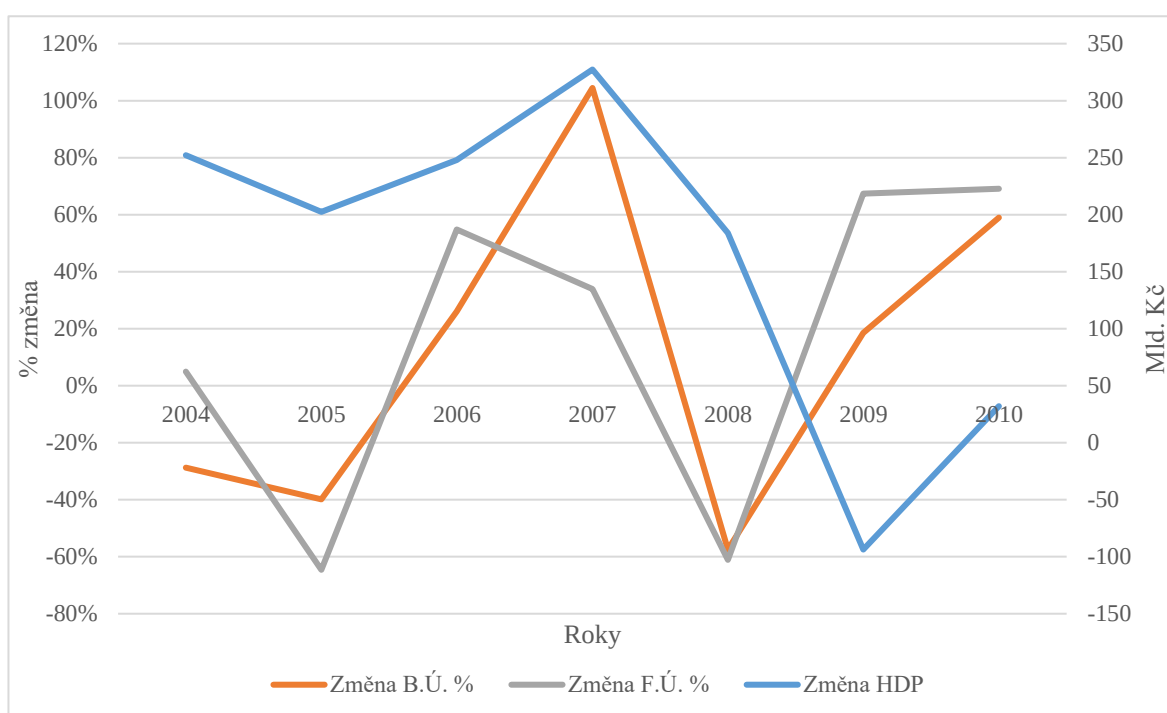
Vlivem finanční krize domácí investoři začali hromadně odprodávat zahraniční cenné papíry, jelikož postrádali důvěru v zahraniční investice. (ČNB 2010) Můžeme tak v roce 2009 pozorovat výraznou změnu portfoliových investic. Z deficitního salda ve výši 9,1 mld. Kč se dostávají do přebytkového salda ve výši 158,7 mld. Kč. Příčinou takového nárůstu byla tedy finanční krize spojená s krizí na kapitálovém trhu. Oproti běžnému účtu, kde jsme se dočkali po finanční krizi v roce 2009 okamžitého oživení prvotních důchodů, u účtu finančního to tak bohužel není.

Nárůst přímých investic v roce 2010 oproti roku 2009 byl způsoben především otřepáním se investorů z finanční krize. Aktivní saldo přímých investic vzrostlo mezi lety 2009 a 2010 o téměř 152 % a způsobeno to bylo především zvýšením reinvestovaných zisků a také tím, že mateřské společnosti zvýšili splátky úvěrů svým dceřiným společnostem. (ČNB 2011)

3.4.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP

Následující kapitola bude zaměřena na vývoj vybraných účtů platební bilance České republiky s porovnáním vývoje hrubého domácího produktu. Hrubý domácí produkt je zaznamenán jako změna HDP, počítán výdajovou metodou a uváděn v běžných cenách. Finanční a běžný účet je uváděn v procentuálních změnách oproti předešlému roku.

Graf 15: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny běžného a finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (% a mld. Kč)



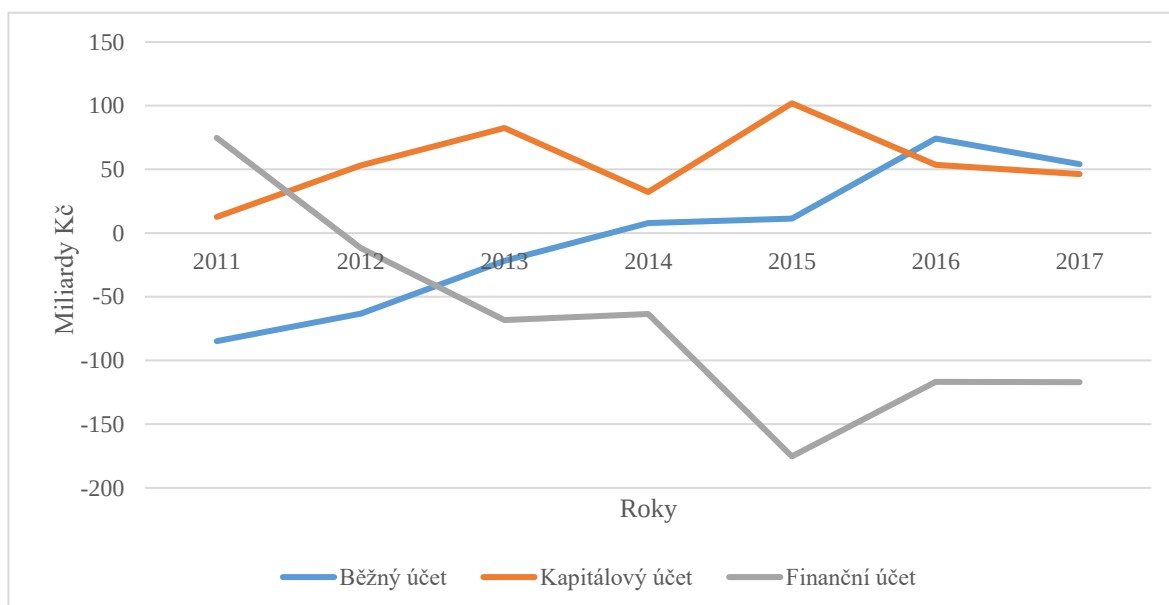
Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Stejně jako v minulé periodě sledovaného období má i mezi lety 2004 a 2010 zjevný vliv finanční a běžný účet na vývoj HDP. Linie procentuální změny finančního a běžného účtu roste mezi lety 2005 a 2007. V roce 2007 zaznamenává běžný účet nejvýznamnější změny a dostává se do svého maxima v tomto období. Ve stejném roce vykazují změny HDP také své maximum, tudíž můžeme říci, že běžný a finanční účet má v tomto období velký vliv na HDP. Následně běžný účet a finanční účet klesají během jednoho roku do svého minima. Stejný trend pokračuje i u linie hrubého domácího produktu s tím, že do svého minima se dostává až po dvou letech, tudíž opět sledujeme mírné zpoždění.

3.5. Vývoj platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017

V následující kapitole se budu věnovat vývoji jednotlivých účtů platební bilance České republiky v letech 2011 až 2016. Jednotlivé účty jsou uváděny v manuálu BPM6.

Graf 16: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 16 je vyobrazen vývoj tří základních účtů platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017. Z grafu můžeme vyčíst, že poprvé v celém sledovaném období práce se finanční účet dostává do deficitu a zároveň běžný účet do přebytku. Finanční účet se mezi lety 2011 až 2015 z aktivního salda ve výši 74,8 mld. Kč dostává do salda pasivního v roce 2015 ve výši 175,3 mld. Kč. Což znamená propad o více jak 250 mld. Kč. Mezi lety 2014 a 2015 tak můžeme sledovat výrazné zvýšení deficitu finančního účtu téměř o 157 % oproti hodnotě z roku 2014.

Běžný účet platební bilance ve sledovaném období naopak od finančního účtu přechází do přebytku, děje se tak mezi lety 2013 a 2014. V roce 2011 dosahovalo pasivní saldo běžného účtu hodnoty 84,8 mld. Kč. Nejvyšší hodnota přebytku běžného účtu byla v roce 2015 53,5 mld. Kč, což je změna oproti roku 2011 ve výši 138,3 mld. Kč. Zároveň je patrný velmi významný nárůst přebytku kapitálového účtu a již v tomto období dosahuje takových hodnot, které značně statisticky ovlivňují platební bilance České republiky.

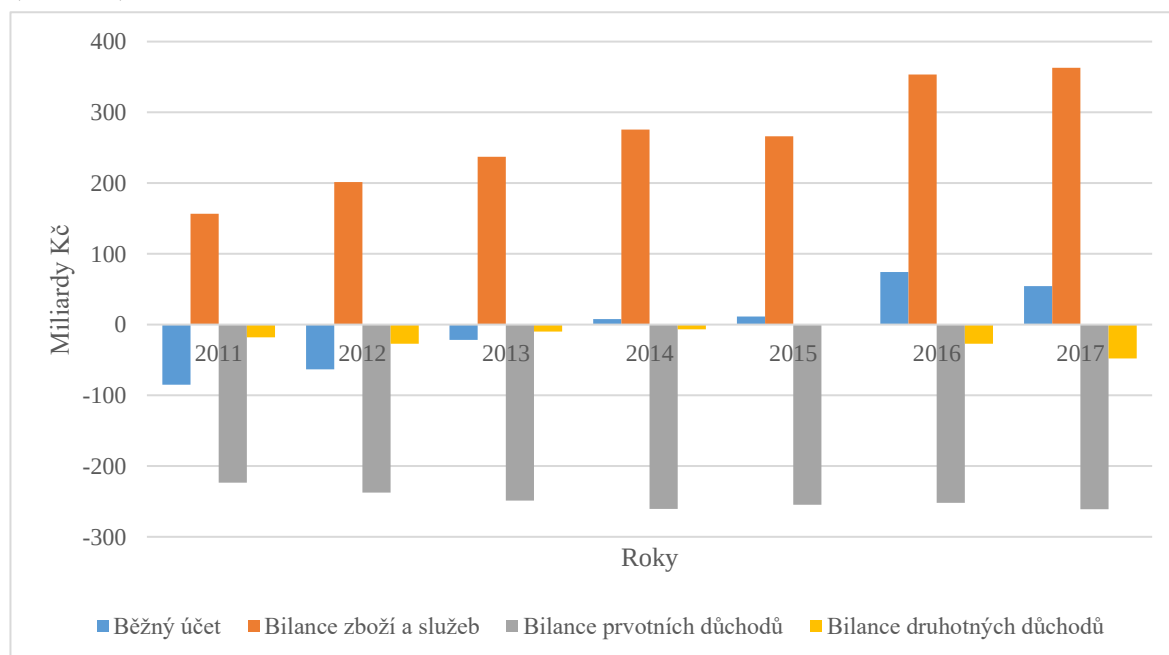
Mezi lety 2015 a 2016 sledujeme velký výkyv běžného a finančního účtu. V tomto roce zažívala česká ekonomika výrazný nárůst. Meziroční ekonomický růst vykazoval na konci roku 2015 hodnotu 4,5 %, což bylo jedno z nejrychlejších temp v Evropě. Tento růst ekonomiky byl důsledkem souhrnu několika elementů, jako bylo například dočerpávání fondů z EU, nízké ceny ropy a pohonných hmot, oživení spotřeby domácností či stabilní koruna. Obecně vzrostla důvěra domácností, které začaly více utrácet. Důvodem byl také pokles nezaměstnanosti či růst mezd. (Horská 2016)

Dle názorů jiných ekonomů však při výrazném zvýšení ekonomického růstu v České republice není co slavit. Na ekonomickém boomu v roce 2015 totiž nejvíce participovalo dodatečné čerpání dotací z fondů EU. Mezinárodní měnový fond také upozorňuje na to, že takto způsobený růst může vyvodit jisté problémy. Realizované projekty z evropských fondů totiž byly většinou jednorázové, připravované narychlo a závislé na veřejných zdrojích. Z toho důvodu byl, podle některých ekonomů, ekonomický růst vykoupen za příliš vysokou cenu. (Lipovská 2016)

3.5.1. Běžný účet

V následující kapitole se budu věnovat podrobnější analýze vývoje běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2016.

Graf 17: Vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 17 je vyobrazen vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017. Zajímavé je, že v této periodě se běžný účet platební bilance přehoupne z deficitu do přebytku. Odůvodnit to můžeme především nárůstem bilance zboží a služeb a stagnací prvotních důchodů. Rozdíl mezi lety 2011 a 2016 činí 159 mld. Kč. Na grafu můžeme vidět, že nejvýraznější přebytkovou položkou je bilance zboží a služeb a naopak nejvýraznější deficitní položkou jsou prvotní důchody. Bilance druhotných důchodů se nachází ve sledovaném období v deficitu, kromě roku 2015, kdy je v mírném přebytku 0,05 mld. Kč. U bilance zboží a služeb a u bilance prvotních důchodů nepozorujeme v celém sledovaném období žádné významnější výkyvy. Bilance zboží a služeb roste téměř lineárně od roku 2011 až do roku 2016. V roce 2016 jsme svědky nárůstu bilance zboží a služeb o více jak 125 % oproti hodnotě z roku 2011. V roce 2017 opět sledujeme stejný trend jako v předešlých letech a to nárůst této bilance. Důvodem mohou být především intervence České národní banky od roku 2013, které budu popisovat v další kapitole.

V roce 2013 pozorujeme nárůst aktivního salda bilance zboží a služeb o téměř 36 mld. Kč. Tento rok byl spojen především s poklesem jak vnější, tak vnitřní poptávky. Avšak dynamika dovozu klesala intenzivněji než dynamika vývozu, což zapříčinilo růst této bilance. V procentuálním vyjádření poklesl vývoz o 1 %, oproti tomu dovoz poklesl o 3 %. Velký vliv na zvýšení přebytku bilance zboží a služeb měly také směnné relace. Ty vykazovaly na konci roku kladnou meziroční změnu, což znamená, že se pro Českou republiku zvýšily vývozní ceny a naopak snížily dovozní. Podíl na růstu bilance zboží a služeb měly také samotné služby, kde pozorujeme nárůst jejich přebytku z důvodu zvýšení bilance služeb. Občané České republiky díky nižším příjmům volili dovolenou spíše v tuzemsku. Zvýšení deficitního salda bilance prvotních důchodů bylo způsobeno především velkým přílivem zahraničních investic, což zapříčinilo velký nárůst vyplacených dividend do zahraničí a zvýšení objemu reinvestovaných zisků. Oproti minulým rokům, v roce 2013 dosáhly náhrady zaměstnancům mírného přebytku. (ČNB 2014) V roce 2013 tak můžeme sledovat snížení celkového deficitu běžného účtu platební bilance na téměř 44 % hodnoty z minulého roku. Již v tomto roce jsme díky nastavenému trendu mohli předpovědět přebytkové saldo běžného účtu v letech následujících.

Další zvýšení deficitu prvotních důchodů v roce 2014 o více jak 11 mld. Kč bylo doprovázeno ještě větším zvýšením přebytku bilance zboží a služeb. Zvyšování přebytku

balance zboží a služeb je nastavený trend z minulých let a důvody jsou opět stejné, jako v roce 2013. (ČNB 2015) V roce 2014 se tak saldo běžného účtu dostává poprvé ve sledovaném období práce na přebytkovou hodnotu ve výši 7,9 mld. Kč.

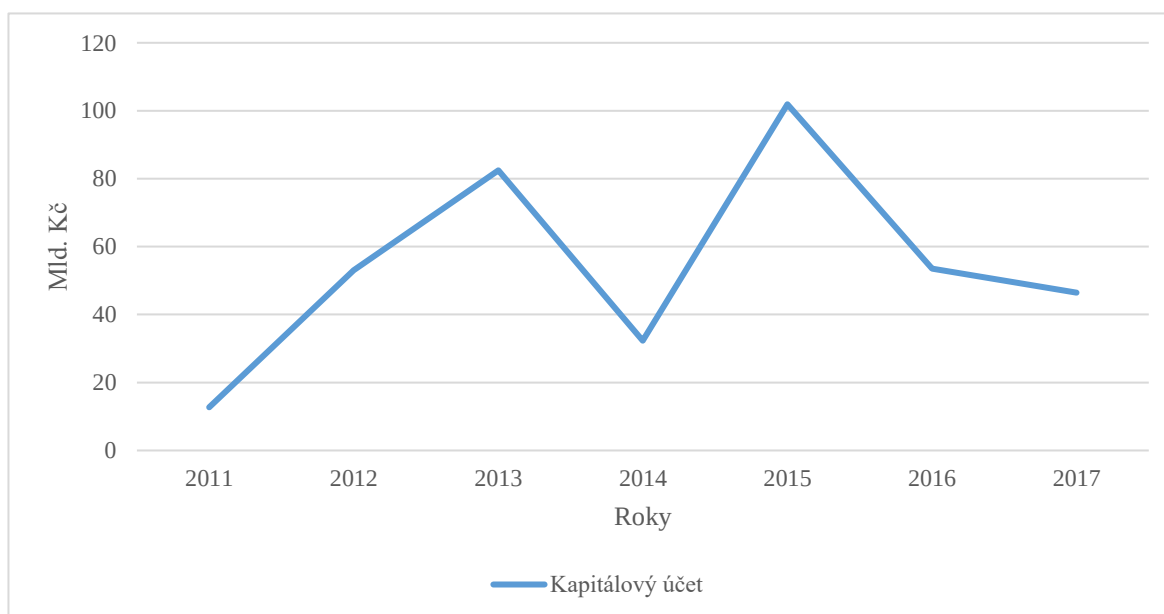
V následujících letech je opět patrný trend zvyšování přebytku balance zboží a služeb, kterému výrazně napomáhá balance služeb, jelikož má výrazně progresivní tendenci. Naopak v letech 2014 až 2016 se ustálil deficit prvotních důchodů, což má tedy za následek zvyšování přebytku běžného účtu.

V roce 2017 jsou prognózy České národní banky takové, že přebytek běžného účtu se mírně zmenší. Balance zboží a služeb se ustálí a nebude vykazovat takový progres. Zároveň snížení přebytku napomůže výrazné zvýšení deficitu prvotních a především druhotných důchodů. Pasivní saldo druhotných důchodů se zvýší hlavně díky snížení příjmů z Evropských fondů. (ČNB 2018b)

3.5.2. Kapitálový účet

V následující kapitole se budu věnovat vývoji kapitálového účtu a budu analyzovat důvody jeho výrazného nárůstu.

Graf 18: Vývoj kapitálového účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 18 pozorujeme vývoj kapitálového účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017. Jak už jsem psal v předchozí kapitole, po vstupu České republiky do Evropské unie v roce 2004, kapitálový účet velmi vzrostl na významu. Do kapitálového účtu se nyní zaznamenává veškeré čerpání z fondů EU. Od roku 2011 sledujeme výrazný nárůst přebytkového salda kapitálového účtu. Do roku 2013 se přebytek kapitálového účtu zvýšil na více jak 650 % hodnoty z roku 2011. Následně v roce 2014 je patrné snížení aktivního salda z 82,4 mld. Kč na 32,3 mld. Kč. Což je propad o více než 50 mld. Kč. V dalším roce byl zaznamenán opět velký nárůst přebytku kapitálového účtu o více jak 215 % oproti hodnotě z roku 2014. V následujících letech docházelo ke snižování přebytku kapitálového účtu a v roce 2017 se dostal až na hodnotu 46,6 mld. Kč.

V roce 2014 se nastartovalo nové programové období pro čerpání z fondů Evropské unie. Toto období bude trvat do roku 2020 a je přístupné všem zemím unie. Každý členský stát si žádá o poskytnutí jednotlivých dotací z fondů EU a v průběhu tohoto období, pokud jsou žádosti schváleny, mu budou vyplaceny. Důvodem snížení přebytku kapitálového účtu v roce 2014 je tedy také počátek programového období čerpání dotací z EU. Další příčinou výrazného poklesu přebytku kapitálového účtu v roce 2014 je zároveň velké nedočerpání z fondů EU. Prvotní odhady nevyčerpané částky dotací v roce 2014 byly ve výši 24,6 mld. Kč. Následně se však rozběhli krizové plány pro čerpání dotací z EU a odhady nevyčerpané částky byly o poznání optimističtější. Mezi nevyčerpaným operačním programem byl například OP Výzkum a vývoj pro inovace. Naopak OP Životní prostředí se do konce roku stihl vyčerpat celý. Na konci roku se tak nepodařilo vyčerpat celkem 8,7 mld. Kč z fondů Evropské unie. (Ministerstvo pro místní rozvoj 2014)

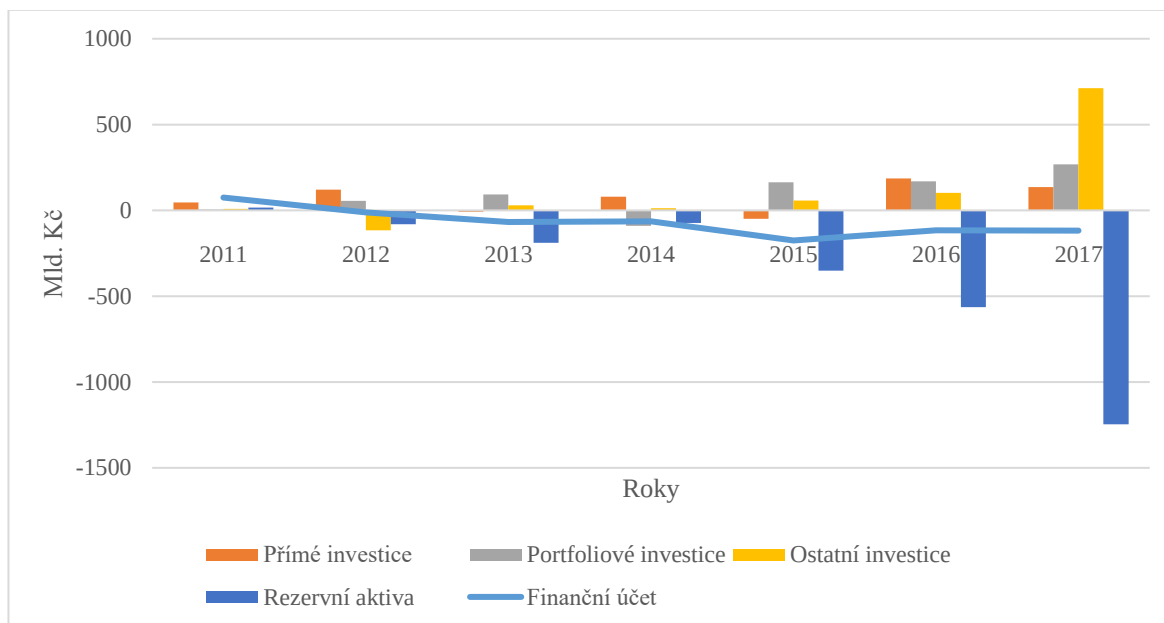
Česká republika je podobu členství v Evropské unii čistým příjemcem financí. Za celé působení v EU dokázala odvést do rozpočtu unie celkem 473,4 mld. Kč a vyčerpala z něj 1,1 bilionu Kč. (ČTK 2017)

Následný nárůst přebytku kapitálového účtu je způsoben rekordním čerpáním dotací z fondů EU a zároveň boomem české ekonomiky v roce 2015, kterému věnuji v předchozích kapitolách.

3.5.3. Finanční účet

V následující kapitole se budu věnovat analýze jednotlivých položek finančního účtu platební bilance.

Graf 19: Vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

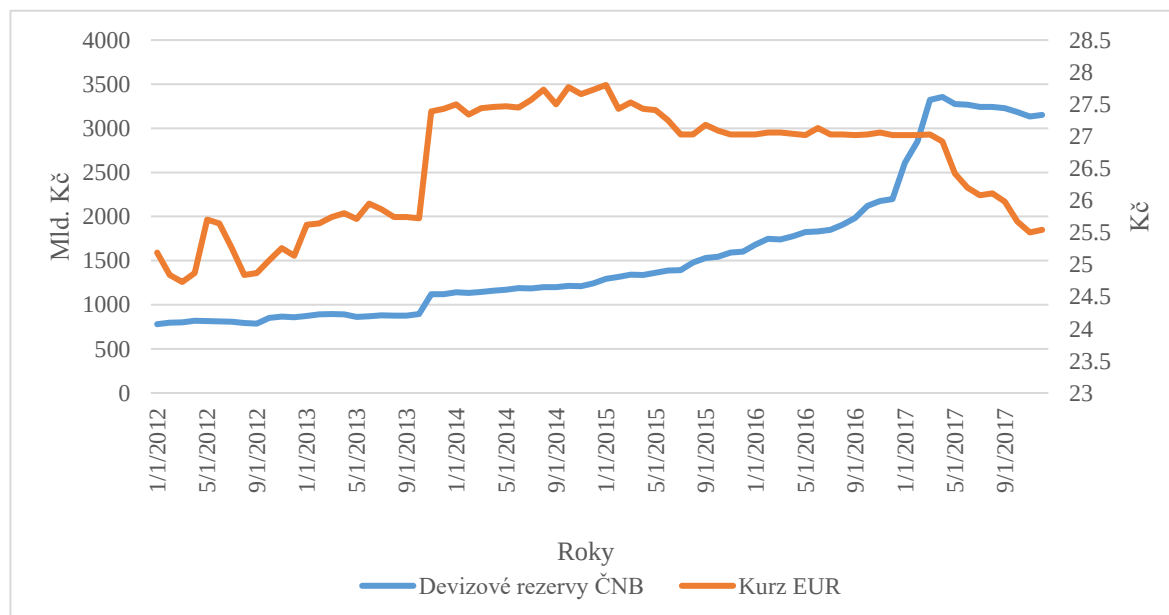
Na grafu číslo 19 je zobrazen vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017. Finanční účet se mezi lety 2011 a 2012 dostává z přebytkového salda ve výši 74,7 mld. Kč do deficitu ve výši 11,7 mld. Kč, což je meziroční změna o více než 86 mld. Kč. Poprvé v našem sledovaném období je tak finanční účet deficitní. Významnou položkou, která ovlivňuje finanční účet v tomto období, jsou i nadále přímé investice. Ty se však mezi lety 2014 a 2015 dostávají z přebytku 80,4 mld. Kč do deficitu 49,7 mld. Kč. Ovšem v následujícím roce 2016 jsou opět v přebytku a to v tomto sledovaném období největším. Meziroční změnu vykazovaly přímé zahraniční investice po roce 2016 ve výši 236 mld. Kč. V následujícím roce vykazují přímé zahraniční investice opět saldo aktivní.

Nejvýznamnější položkou, která v tomto roce ovlivnila finanční účet, jsou však devizové rezervy. Již v roce 2013 díky intervencím České národní banky pozorujeme výrazný nárůst rezervních aktiv ve výši 188,2 mld. Kč. V následujícím roce jsme tak vysoký nárůst devizových rezerv nezaznamenali, ovšem v letech 2015 až 2017 pozorujeme opět velké intervence, které vyústili k nákupu deviz ve výši celkem 2 biliony a 163 mld. Kč.

Česká národní banka poprvé od roku 2002 prováděla v roce 2013 významné intervence na devizovém trhu.²³ Záměrem těchto intervencí bylo dodržet inflační cílování a hlavně oslabit českou korunu a držet její kurz okolo 27 Kč za euro. Varovný signál, který nastartoval intervence České národní banky, byla především hrozba deflace a nulové úrokové sazby. ČNB tím tak podporovala domácí spotřebu, ekonomický růst, ale především vývoz, který se zaznamenává v bilanci zboží a služeb na běžném účtu. Nejvýraznější nárůst intervencí sledujeme v roce 2017. V té době jsme však byli svědky ekonomického růstu, rostli ceny a koruna posilovala. Z toho důvodu musela Česká národní banka intervenovat o to výrazněji. Intervence trvaly celkem 41 měsíců a skončili v dubnu v roce 2017. V průběhu těchto měsíců se devizové rezervy zhruba zečtyřnásobily. (Bartušková 2017)

Podle institutu Václava Klause byly však intervence riskantní, nepodložené, nepromyšlený a chybný krok. Záměr intervencí ovlivnit inflaci byl nesplněný a díky zdražení dovozu to mělo velký dopad na ceny obecně. Díky intervencím také docházelo ke strnulosti mezd. (Institut Václava Klause 2017)

Graf 20: Vztah devizových rezerv ČNB oproti vývoji kurzu eura v letech 2012 až 2017 (Kč.)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

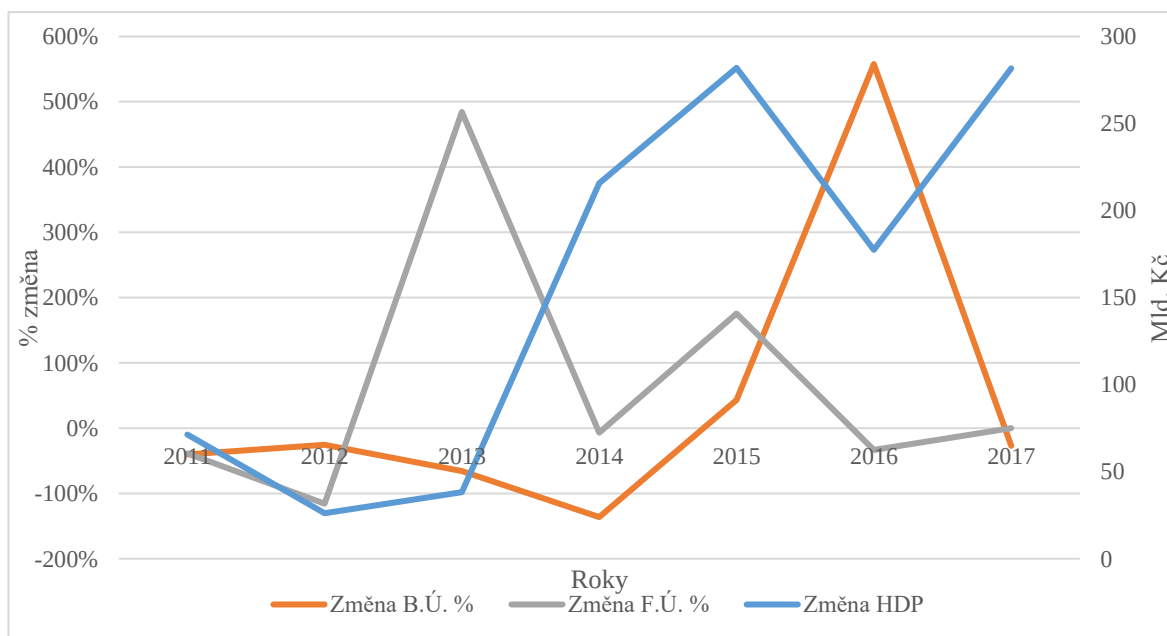
²³ Bývalý guvernér České národní banky Miroslav Singer prohlásil: „Kdybych věděl, jak se bude vyvíjet ekonomická situace v Evropě, tak bych intervenoval již dříve a mnohem výrazněji.“ (Bartušková 2017)

Na grafu číslo 20 sledujeme vývoj devizových rezerv ČNB v porovnání vývoje kurzu eura v letech 2012 až 2017. Z grafu je patrné, že v roce 2013 Česká národní banka zahájila své intervence a ihned jsme byli svědky velkého nárůstu kurzu koruny oproti euru. Kurz koruny nejdříve vzrostl nad hranici 27 korun za euro, nicméně postupem času se dle cíle ČNB ustálil na 27 Kč/euro. Dle linie devizových rezerv ČNB je patrný čím dál větší nákup devizových rezerv až do dubna 2017, kdy intervence končí. Následně můžeme vidět, vlivem konce intervencí, výrazný pokles kurzu koruny až na 25,54 Kč/EU.

3.5.4. Porovnání vývoje platební bilance s vývojem HDP

V následující kapitole se budu věnovat komparaci vývoje změn dvou účtů platební bilance s vývojem změn HDP. Hrubý domácí produkt je uváděn jako změna HDP, počítán výdajovou metodou a uváděn v běžných cenách. Finanční a běžný účet je uváděn v procentuálních změnách oproti předešlému roku.

Graf 21: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny finančního a běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2010 až 2017 (% a mld. Kč)



Zdroj: ČNB 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 21 můžeme sledovat poněkud menší závislost finančního a běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 s linií změn HDP. Linie procentuálních změn finančního účtu dosahuje svého maxima již v roce 2013, do této

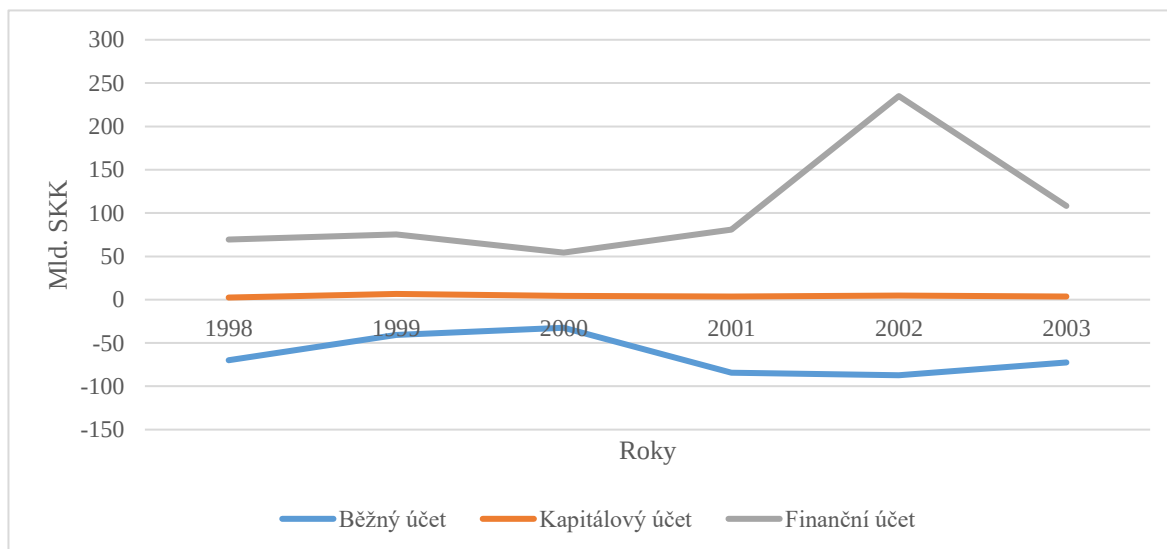
amplitudy se dostala během jednoho roku a během jednoho roku také opět významně klesla na nulu. Znamená to tedy, že v roce 2013 narostl finanční účet nejvýrazněji. Oproti tomu linie HDP dosahuje svého maxima až v roce 2015. Vidíme tedy opět opožděný vliv finančního účtu na vývoj HDP.

4. Vývoj platební bilance Slovenské republiky

V následující kapitole se budu věnovat porovnání platební bilance České republiky s platební bilancí Slovenské republiky v letech 1998 až 2016. Národní banka Slovenska neudává starší údaje o platební bilance v novém manuálu platební bilance BPM6 a zároveň ve starších datech udává saldo kapitálového a finančního účtu dohromady. Z toho důvodu je vývoj platební bilance Slovenské republiky rozložen do dvou období a to 1998 až 2003 a 2004 až 2017.

I přes to, že Česká a Slovenská republika byla do roku 1993 jedním státem, prošli si rozdílným historicko-ekonomickým vývojem. Rozdílný vývoj každého státu také jinak utváří politické, ekonomické či institucionální názory. Z toho důvodu je zajímavé porovnávat tyto téměř stejné a přitom tak rozdílné státy. (Capek a Sazama 1993)

Graf 22: Vývoj základních účtů platební bilance Slovenské republiky v letech 1998 až 2003 (mld. SKK)



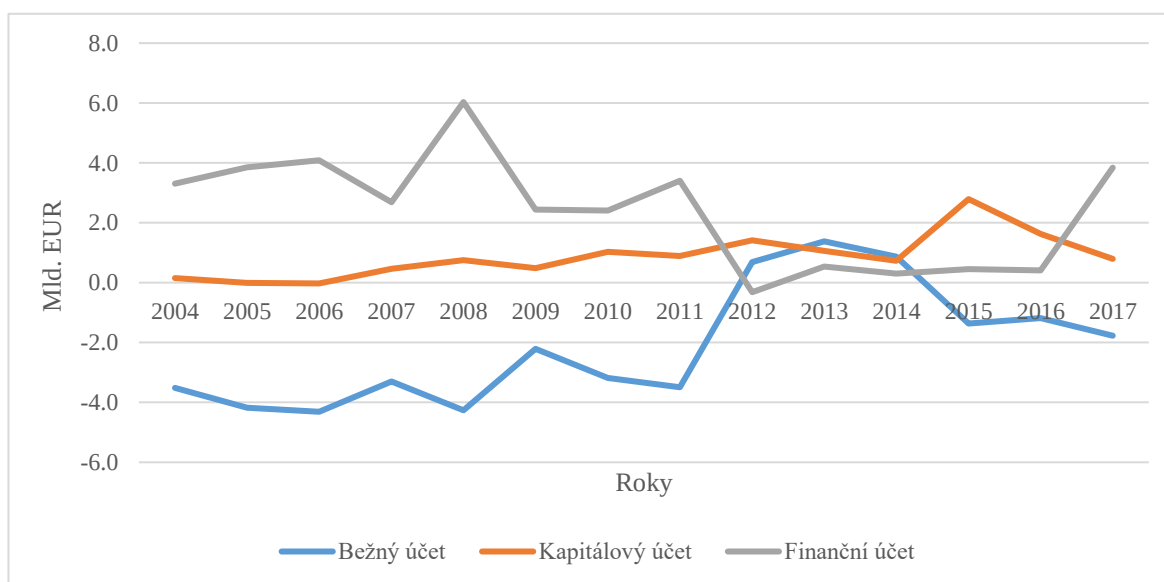
Zdroj: NBS 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 22 sledujeme vývoj základních účtů platební bilance Slovenské republiky v letech 1998 až 2003 podle staršího manuálu platební bilance BPM5. Z grafu je na první pohled patrné, že stejně jako v České republice byl v těchto letech běžný účet

deficitní a finanční účet přebytkový. Průběh linie běžného účtu téměř zrcadlově kopíruje průběh přebytkového finančního účtu až do roku 2000. Mezi lety 1998 až 2000 se snížil deficit běžného účtu o téměř 37,45 mld. SK, což odpovídá zhruba 58% hodnoty z roku 1998. Oproti tomu přebytek finančního účtu se mezi lety 1998 až 2000 snížil na zhruba 78 % hodnoty z roku 1998. Následně však pozorujeme výrazný nárůst salda finančního účtu mezi lety 2001 a 2002 na zhruba 432 % hodnoty z roku 2000.

Stejně jako u platební bilance České republiky jsou nejvýznamnější položkou finančního účtu přímé zahraniční investice. V roce 2002 se Slovenská republika dočkala výrazného přílivu přímých investic, což způsobilo obrovský nárůst aktivního salda finančního účtu v roce 2002. Důvodem takového markantního nárůstu byla především privatizace Slovenského plynárenského průmyslu ve výši 121,9 mld. SKK. Dále slovenský stát odprodával i další podíly jednotlivých firem zahraničním investorům, jako je například Slovenská energetika, Transpetrol či Slovenská spořitelna. (NBS 2003) V následujícím roce jsme se však nedočkali tak výrazných privatizací a přebytek finančního účtu opět klesl z 235 mld. SKK na 108,36 mld. SKK.

Graf 23: Vývoj základních účtů platební bilance Slovenské republiky v letech 2004 až 2017 (mld. EUR)



Zdroj: NBS 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 23 pozorujeme vývoj základních účtů platební bilance Slovenské republiky v letech 2004 až 2017. Údaje v tomto grafu jsou již účtovány podle nového manuálu BPM6 a zároveň jsou uvedeny v eurech. Oproti České republice, kde díky vstupu do EU začal kapitálový účet růst již v roce 2004, u slovenské platební bilance se tak děje až

v roce 2006. V grafu je patrný výrazný nárůst přebytku finančního účtu v roce 2008, kdy narostl na 224 % hodnoty z roku 2007. Následně však sledujeme výrazný pokles finančního účtu do roku 2010 o více jak 3,6 mld. EUR. V roce 2012 se finanční účet slovenské platební bilance dostává do mírného deficitu ve výši 0,3 mld. EUR, avšak od tohoto roku opět roste do přebytku, který je v roce 2017 3,8 mld. EUR. Mezi lety 2012 a 2013 se dostává do deficitu také finanční účet české platební bilance, ale oproti tomu slovenskému, v deficitu zůstává i nadále.

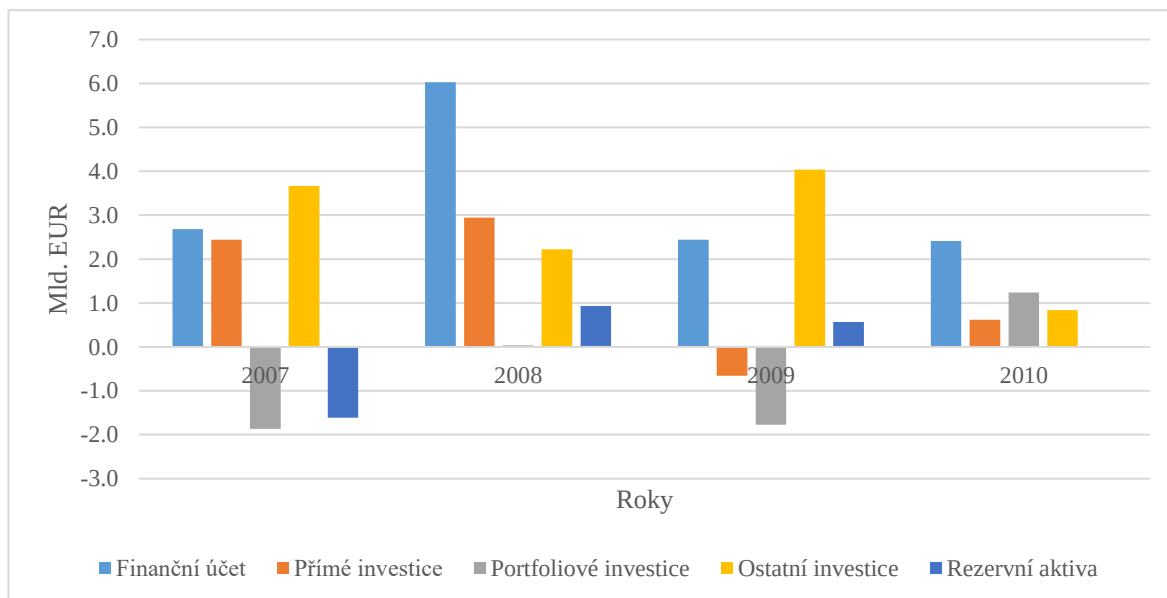
Podobný trend má také linie běžného účtu. Opět výraznější výkyv pozorujeme v roce 2009, kdy se deficit běžného účtu snížil o téměř 51,7 %. Jedním z důvodů bude zajisté vstup Slovenské republiky do Evropské měnové unie či dopad finanční krize. Stejně jako finanční účet, se i běžný účet dostává mezi lety 2012 a 2014 do opačného salda a vykazuje nejvyšší přebytek ve výši 0,5 mld. EUR. Následně však opět klesá do deficitu a je podobně volatelní jako v předchozích letech.

Mezi lety 2007 a 2008 se spustil mechanismus, který korigoval nedostatek finančních prostředků a investic některých jižních zemí a odliv financí do zahraničí kvůli vysoké poptávce. Tento mechanismu se nazývá TARGET2²⁴ a má za úkol vyrovnat toky platební bilance mezi dvěma zeměmi v rámci eurozóny. Je používán především k vyrovnání pohledávek a závazků mezi národními bankami a komerčními bankami. (Ševčíková 2015)

²⁴ Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer. Mechanismus komerčních a finančních transakcí. (Ševčíková 2015)

V následujícím grafu budu sledovat několik vybraných položek finančního účtu platební bilance Slovenské republiky v letech 2007 až 2010 a budu na nich analyzovat vliv vstupu do Evropské měnové unie a dopady finanční krize v roce 2008.

Graf 24: Vývoj vybraných položek finančního účtu platební bilance Slovenské republiky v letech 2007 až 2010 (mld. EUR)



Zdroj: NBS 2018, vlastní zpracování

Na grafu číslo 24 pozorujeme vývoj přímých investic, portfoliových investic, ostatních investic a rezervních aktiv finančního účtu platební bilance Slovenské republiky v letech 2007 až 2010. Mezi lety 2007 a 2008 pozorujeme přípravnou fázi vstupu Slovenské republiky do EMU. Na první pohled je patrný velký příliv zahraničních investic v těchto letech. Přebytek přímých investic se zvýšil o 3,3 mld. EUR. Díky nárůstu přebytku přímých investic a velkému snižování devizových rezerv v hodnotě 0,9 mld. EUR se výrazně zvyšuje přebytek celého finančního účtu platební bilance Slovenské republiky v roce 2008. Zavedení eura na Slovensku v roce 2009 a globální krize měly následně vliv na všechny položky finančního účtu. Přebytkové přímé investice mezi lety 2008 a 2009 klesly až do deficitu a vykázaly meziroční změnu ve výši 3,6 mld. EUR. Ostatní investice, které dříve byly také významnou přebytkovou složkou finančního účtu, klesly na zhruba 60,6 % hodnoty z roku 2008 před zavedením eura. Mezi lety 2008 a 2009 se však přebytkové saldo ostatních investic zvedá o 81,6 % hodnoty z roku 2008 a významně tak přispívá k přebytku finančního účtu. Zavedení evropské měny mělo také velký vliv na portfoliové investice, kde pozorujeme také velký skok z přebytkového salda v roce 2008 ve výši 39,4 mil. EUR na deficitní saldo v roce 2009 ve výši 1,7 mld. EUR. Zaznamenali jsme tak u portfoliových investic meziroční

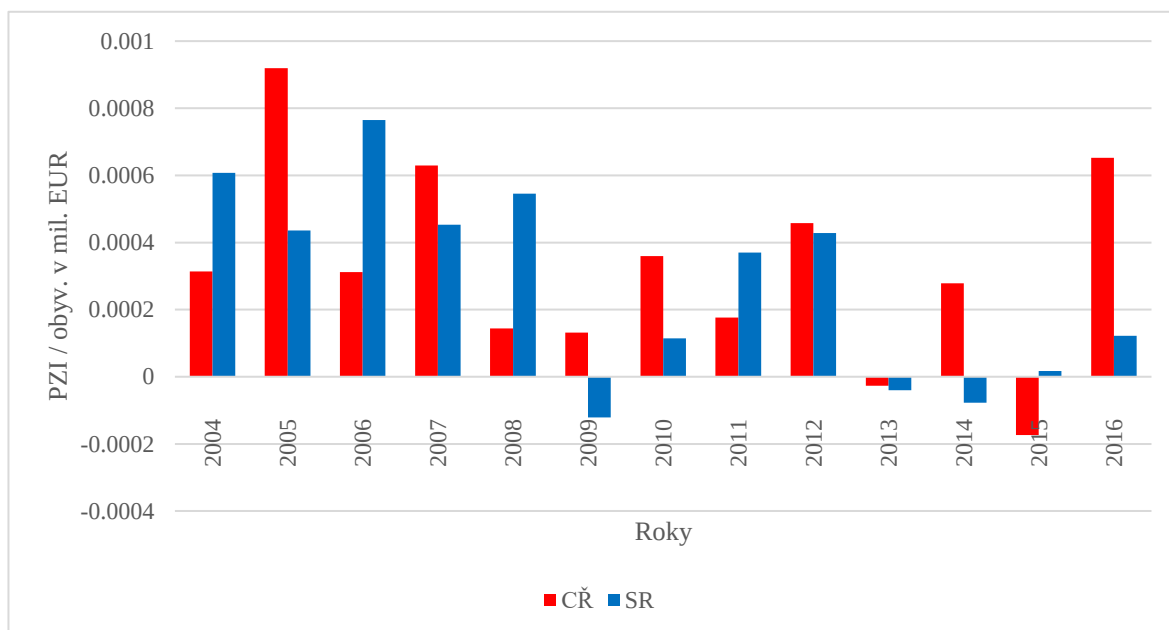
změnu ve výši 1811 mil. EUR. Následně portfoliové investice rostly do přebytku. Celkový přebytek finančního účtu se tak po zavedení eura snížil na zhruba 40,5 % hodnoty z roku 2008, což mělo samozřejmě vliv i na celý účet platební bilance.

Co se týče běžného účtu, i zde můžeme sledovat změny na jeho účtech. V přípravných fázích je patrné snižování deficitu běžného účtu a v dalších letech dokonce trend k přebytku, do kterého se však dostal běžný účet pouze mezi lety 2012 a 2014 a následně opět klesá do deficitu.

V současné době, se velmi často řeší otázka, zda a proč Slovenská ekonomika dohání českou ekonomiku. Dle ekonomických měřítek blahobytu je zřejmé, že Slovenská republika vykazuje větší ekonomický růst, než Česká republika. Vhodným ukazatelem je například hrubý domácí produkt na obyvatele. Ekonomové často kladou otázku, zda rychlejší ekonomický růst Slovenska je způsoben zavedením eura v roce 2009. Nejčastějším odůvodněním přibližování Slovenska české úrovni je to, že zavedení eura přispělo k velkému přílivu zahraničních investic, které nastartovaly vysoký ekonomický růst. Pokud se však podíváme na statistická data, zjistíme, že to tak není a vyšší ekonomický růst Slovenské republiky má příčiny jiné. Dle vývoje hrubého domácího produktu na jednoho obyvatele je zřejmé, že ke sbližování dvou ekonomik došlo ihned po rozdělení tehdejšího Československa. Jedním z důvodů, proč slovenská ekonomika dohání tu českou je to, že Slovensko začínalo téměř na poloviční životní úrovni, než byla ČR a tudíž mělo lepší výchozí pozici. Další příčinou je například také fakt, že ihned po rozdělení Československa provedla slovenská vláda několik razantních ekonomických reforem a tím se stala slovenská ekonomika pružnější než česká. Jako příklad můžeme uvést nižší míru přerozdělování, čemuž odpovídá ukazatel míry zdanění na Slovensku, který je zhruba o 5 % nižší. Nižší míra přerozdělování byla také jedním z faktorů, které nastartovaly vyšší ekonomický růst Slovenské republiky. (Singer 2014)

Na následujícím grafu ukáži, že vývoj přímých zahraničních investic na obyvatele je v obou zemích velmi nestálý. Ovšem z grafu je patrné, že zavedení eura nepřispělo k vyššímu přílivu zahraničních investic na obyvatele na Slovensku oproti České republice. Po zavedení eura na Slovensku nedošlo k výraznému přílivu zahraničních investic do Slovenské republiky. Po roce 2009 sledujeme pouze v roce 2011 a 2015 vyšší saldo u slovenských zahraničních investic oproti těm českým.

Graf 25: Vývoj PZI na obyvatele v České a Slovenské republice v letech 2004 až 2016 (mil. EUR)



Zdroj: ČNB, NBS, ČSÚ, ŠÚSR 2018, vlastní zpracování

Slovenská republika se vzdala své koruny za účelem příchodu nových investic a silnějšího růstu. Dle současných výzkumů, zapříčinilo euro na Slovensku ekonomický růst²⁵ o 0,2 – 0,5 % ročně. Zároveň to lidem ulehčilo cestování do ciziny a firmám to zpříjemnilo zahraniční platby. Současný stav ekonomiky na Slovensku zatím nevykazuje zvýšení cen po nástupu eura, čemuž však výrazně napomohla globální finanční krize, která eliminovala inflační tlaky.²⁶ Slovenská republika po přijetí eura samozřejmě přišla o měnový nástroj, jak ovlivňovat kurz národní měny. Nicméně s předstihem má v plánu to kompenzovat například daňovou, fiskální či sociální politikou. (Štěpán 2017)

Při vstupu do Evropské měnové unie musí členská země EU splňovat několik základních podmínek dle Maastrichtských konvergenčních kritérií. Jsou to především: kritérium cenové stability, úrokových sazeb, směnného kurzu, veřejného deficitu, veřejného dluhu a právní konvergence. Zda jsou všechna kritéria Maastrichtské smlouvy naplněna,

²⁵ Dle teorie Jamese Weina, vyšší ekonomický růst země redukuje dovoz a zvyšuje vývoz, což zlepšuje výslednou platební bilanci. Robert Mundell však oponuje tím, že ekonomický růst země zvyšuje příjem, tudíž zvyšuje poptávku domácích subjektů po zahraničním zboží. V těchto teoriích se dva ekonomové rozcházejí. (Wein 1974)

²⁶ Se vstupem do eurozóny souvisí také zodpovědnost za nesplacený dluh Řecka. Slovensko, Estonsko, Litva a Lotyšsko, jenž se řadí mezi chudší země eurozóny, striktně odmítají pomoc Řecku a trvají na neodpouštění dluhů ze strany EU. (Žilková 2015)

kontroluje Evropská komise a Evropská centrální banka. Také Česká republika se po vstupu do Evropské unie zavázala k přijetí eura, nicméně dosud není stanoven horizont, do kdy je nutno splnit všechna konvergenční kritéria. (Dědek 2017)

V současné době se však globálně mluví o tzv. krizi eurozóny, která zajisté ani Slovákům nepřispěje k ekonomickému rozkvětu. I když si většina západních zemí myslí, že krize je zažehnána, opak je pravdou. V zemích na jihu Evropy je stále vysoká nezaměstnanost. Země, jako je Španělsko, Řecko a Itálie se nachází v takzvané pasti eura. Tyto země vykazují velmi nízkou úroveň průmyslové produkce a díky tomu, že nemají vlastní měnu, nemohou ji devalvovat. Německo či Francie na to tvrdě doplácí, jelikož jsou největšími věřiteli těchto zemí a musí uspokojovat jejich investory. Evropská centrální banka se snaží vše zachraňovat, ovšem na úkor německých daňových poplatníků. (Schadendorf 2016)

Maastrichtská konvergenční kritéria slouží také k tomu, aby ochránila stabilitu eura před budoucími členy a nezodpovědnou fiskální či monetární politikou. Paradox je, že Maastrichtská kritéria byla naplněna pouze třemi zeměmi (Německo, Lucembursko a Finsko), z původních 11 zemí eurozóny. V roce 2013 neplnilo 10 zemí konvergenční kritérium tří procentního reálného veřejného deficitu, vztaženého na HDP. Mezi takové země můžeme zařadit například: Irsko, Řecko, Španělsko, Francie, Chorvatsko, Polsko, Portugalsko či Slovinsko. Dále ve stejném roce neplnilo Maastrichtské kritérium týkající se maximálně šedesáti procentního veřejného dluhu (vztaženého na HDP), dokonce šestnáct zemí. Mezi těmito zeměmi byly například Rakousko, Nizozemsko, Maďarsko, Německo či Belgie. Konvergenční kritéria pro vstup do eurozóny jsou velmi často kritizována z několika důvodů. Například neodrážejí skutečný ekonomický vývoj země, jsou zaměřeny pouze na monetární a fiskální politiku, nefungují sankční mechanismy a v neposlední řadě se spouště kritikům nelíbí jejich administrativní nastavení. (Ševčíková 2015)

Závěr

Česká republika je otevřená a proexportně orientovaná ekonomika. Z toho důvodu je pro státní orgány ČR velmi důležité sledovat vývoj jednotlivých účtů platební bilance a orientovat podle nich zahraniční politiku. Zároveň je důležité analyzovat a predikovat dopady významných událostí na vývoj platební bilance, jako jsou například: měnová krize v roce 1997, vstup ČR do EU, finanční krize v roce 2008 či intervence České národní banky z důvodu zabránění nepříznivého vývoje mezinárodního obchodu. Slovenská republika má podobný historický a kulturní vývoj jako ČR, z toho důvodu je přínosné také sledovat vývoj jednotlivých účtů platební bilance SR po zavedení eura.

V teoretické části jsou z počátku vysvětleny základní teorie mezinárodního obchodu. S první teorií přišli Merkantilisté, ti považovali zahraniční obchod jako hru s nulovým součtem. Zaměřovali se především na proexportní ekonomiku a bohatství země spatřovali v množství drahých kovů v zemi. Nejvýznamnějším představitelem merkantilismu byl Thomas Mun. Merkantilistům oponovali klasičtí ekonomové, kterými byli především David Ricardo a Adam Smith. Ti zastávali názor, že zahraniční obchod dokáže způsobit růst bohatství obou zemí. Adam Smith přichází s teorií absolutní výhody, která popisuje způsob mezinárodní dělby práce, který vede k vyšší produktivitě obou zemí. Následně přichází David Ricardo s teorií komparativních výhod, kde uvádí případy, kdy mezinárodní obchod může vést ke zvýšení produktivity obou zemí, i když jedna země má absolutní výhody ve všech případech menší. Dále J. Mill doplňuje klasické teorie o teorii mezinárodních směnných poměrů, kde přichází s myšlenkou, že směnné poměry ovlivňují celkový výnos z mezinárodní dělby práce. Následně v 70. letech 19. století zahrnují neoklasičtí ekonomové do teorií mezinárodního obchodu také lidský kapitál. V neposlední řadě jsou definovány základní směry zahraničně obchodní politiky, kterými jsou protekcionismus a liberalismus. Protekcionismus spočívá v zarputilé ochraně domácího trhu před zahraničním a naopak liberalismus dává průchod volnému obchodování mezi zeměmi.

Platební bilanci můžeme chápat jako účetní výkaz, který zobrazuje toky mezi domácí a zahraniční zemí. Dále je v teoretické části vysvětlena struktura platební bilance, která se skládá z běžného účtu, kapitálového účtu, finančního účtu a vyrovnávacích položek. Běžný účet zaznamenává pohyb zboží a služeb, výnosy z pohybu kapitálu a také jednostranné převody. Kapitálový účet zobrazuje převody související s vlastnickými právy, migrací obyvatelstva, promíjení dluhů a po roce 2004 také čerpání z evropských fondů. Kapitálový

účet je do roku 2004 pro celkovou platební bilance méně významný. Nejvýznamnější složkou finančního účtu jsou přímé zahraniční investice, dále také ale zaznamenává portfoliové či ostatní investice. Vyrovnávací položky se dělí na chyby a omyly a devizové rezervy. V celé platební bilanci platí princip podvojnosti, to znamená že, každá kreditní položka musí mít také svoji debetní položku. Poté je v teoretické části věnován prostor nejdůležitějším saldům platební bilance. Je to především saldo výkonové bilance, běžného účtu, obchodní bilance, základní bilance a celkové saldo platební bilance. Výběr vhodného salda závisí na ekonomických podmínkách dané země a slouží k predikci ekonomické rovnováhy.

Poslední kapitola teoretické části je věnována novému manuálu platební bilance BPM6, podle kterého jsou první data zveřejňována v roce 2014. Velkou změnou prochází především běžný účet, kde se bilance výnosů nazývá prvotními důchody a bilance převodů důchody druhotnými. Ve finančním účtu se nyní vykazují také rezervní aktiva a zároveň se zaznamenává s opačnými znaménky kvůli kompaktnosti s investiční pozicí dané země.

V úvodu praktické části je vyobrazen graf vývoje všech účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 2017. Dle tohoto grafu a jednotlivých výkyvů účtu je stanovena periodizace, podle které jsou strukturovány kapitoly v celé praktické části. Dále je nastíněn vývoj běžného a finančního účtu před sledovaným obdobím, tzn. v letech 1993 až 1996. Útlum dovozu a snižování deficitu běžného účtu mezi lety 1997 a 1998 byl způsoben znehodnocováním tuzemské měny a měnovou krizí, která vedla až k intervencím ČNB a následné změny z kurzu fixního na plovoucí.

Poté je věnován prostor vývoji základním účtům platební bilance mezi lety 1999 až 2003. V tomto období můžeme sledovat opět rostoucí trend přebytku finančního účtu a rostoucí trend deficitu běžného účtu. Na finančním účtu je patrný vzrůstající vývoj přímých zahraničních investic, čímž se otevírá otázka, zda přímé zahraniční investice jsou stále správným zdrojem financí do české ekonomiky, jelikož objem vyplacených dividend roste také.

Mezi lety 2004 a 2010 je zřejmá výrazná volatilita všech tří účtů. Od roku 2004 je již statisticky významný také kapitálový účet, jelikož se zde zaznamenávají vyčerpané dotace ze strukturálních fondů EU. V tomto období je viditelná zejména obrovská privatizace společnosti ČEZ v roce 2005 a finanční krize v roce 2008, kde se deficit běžného účtu

propadl na 42,5 % hodnoty z roku 2007. V kontextu HDP zde již pozorujeme závislost účtů platební bilance na vývoji HDP s mírným zpožděním.

V poslední části vývoje platební bilance České republiky je kladen důraz na intervence ČNB od roku 2013 na devizových trzích, které zapříčinili přechod salda finančního účtu z přebytkového na deficitní. U kapitálového účtu je zřejmý velký nárůst přebytku v roce 2015, který je vysvětlen ekonomickým boomem, který ČR zažívala v těchto letech.

Závěrečná kapitola praktické části je věnována analýze vývoji platební bilance Slovenské republiky. Pohled je upřen především na vstup SR do eurozóny, kde zavedení eura nemělo vliv na příliv zahraničních investic, jak mnozí ekonomové předpokládali. Dokonce ihned po roce 2009 byly přímé zahraniční investice paradoxně v deficitu.

Z dané analýzy je patrné, že vývoj platební bilance České republiky je ovlivněn mnoha významnými událostmi a také vnější hospodářskou politikou ostatních zemí. Jednou z nejvýznamnějších položek platební bilance patří především přímé zahraniční investice. Na opačné straně účetního výkazu to jsou vyplacené dividendy do zahraničí či reinvestovaný zisk.

První hypotézou práce bylo, že zavedení eura ve Slovenské republice přilákalo více zahraničních investic, než zachování české koruny v České republice. Hypotézu se nám podařilo vyvrátit, jelikož při komparaci vývoje zahraničních investic na obyvatele měla Česká republika v šesti letech z osmi, po zavedení eura vyšší podíl zahraničních investic na obyvatele než Slovenská republika.

Druhou hypotézou práce bylo, že objem vyplacených dividend zahraničním investorům roste oproti přílivu zahraničních investic do České republiky. Tuto hypotézu se nám podařilo potvrdit, jelikož od roku 2007 do roku 2015 mají přímé investice spíše sestupný trend. Oproti tomu objem vyplacených dividend neustále roste, jelikož investoři čím dál méně svůj zisk reinvestují. V roce 2016 ovšem opět sledujeme menší nárůst přílivu zahraničních investic, což znamená, že by se poměr do budoucna mohl opět vyrovnat.

Práce by mohla být doplněna ještě o teritoriální a komoditní členění mezinárodního obchodu, což by otevíralo problém závislosti českého mezinárodního obchodu na země EU. Jako další možností zkoumání může být částečná komparace s Německem. Český zahraniční

obchod je s tímto obchodním partnerem velmi provázán a faktory ovlivňující německou ekonomiku budou mít dopad také na ČR.

Seznam použitých zkratek

BPM5	Manuál platební bilance, 5. vydání
BPM6	Manuál platební bilance, 6. vydání
CZK	česká koruna
ČEZ	České energetické závody
ČR	Česká republika
EMU	Evropská měnová unie
EU	Evropská unie
EUR	Euro
Eurostat	statistický úřad Evropské unie
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	Koruna česká
Mld.	miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
OP	operační program
SKK	Koruna slovenská
SNA	Systém národních účtu
SR	Slovenská republika
USA	Spojené státy americké
(+)	Kreditní položky
(-)	Debetní položky

Seznam tabulek a grafů

<i>Tabulka 1: Vertikální dělení platební bilance</i>	<i>17</i>
<i>Tabulka 2: Schéma platební bilance</i>	<i>21</i>
<i>Tabulka 3: Porovnání struktury platební bilance BPM5 a BPM6</i>	<i>28</i>
<i>Tabulka 4: Vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 1993 – 1996 (mld. Kč)</i>	<i>31</i>
<i>Tabulka 5: Vývoj finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1993 - 1996 (mld. Kč)</i>	<i>32</i>
<i>Tabulka 6: Vývoj všech účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998 (mld. Kč)</i>	<i>34</i>
<i>Tabulka 7 Vývoj položek běžného účtu platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003 (mld. Kč)</i>	<i>41</i>
<i>Graf 1: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 2017 (mil. Kč)</i>	<i>29</i>
<i>Graf 2: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998 (mld. Kč)</i>	<i>33</i>
<i>Graf 3: Vývoj finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998 (mld. Kč)</i>	<i>37</i>
<i>Graf 4: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny běžného a finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1996 až 1998</i>	<i>39</i>
<i>Graf 5: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003 (mil. Kč)</i>	<i>40</i>
<i>Graf 6: Vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 1999 až 2003 (mld. Kč)</i>	<i>43</i>
<i>Graf 7: Porovnání vývoje přímých investic s vyplacenými dividendami v České republice v letech 1996 až 2017 (mld. Kč)</i>	<i>47</i>
<i>Graf 8: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny běžného a finančního účtu platební bilance České republiky (% a mld. Kč)</i>	<i>48</i>
<i>Graf 9: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (mld. Kč)</i>	<i>49</i>

<i>Graf 10: Vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (mld. Kč)</i>	<i>50</i>
<i>Graf 11: Vývoj několika vybraných položek prvotních důchodů běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2007 a 2008</i>	<i>53</i>
<i>Graf 12: Vývoj kapitálového účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (mld. Kč)</i>	<i>55</i>
<i>Graf 13: Vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010.....</i>	<i>56</i>
<i>Graf 14: Vývoj vybraných položek přímých investice finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2007 a 2008 (mld. Kč)</i>	<i>58</i>
<i>Graf 15: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny běžného a finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2004 až 2010 (% a mld. Kč)</i>	<i>60</i>
<i>Graf 16: Vývoj základních účtů platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč)</i>	<i>61</i>
<i>Graf 17: Vývoj běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč)</i>	<i>62</i>
<i>Graf 18: Vývoj kapitálového účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč)</i>	<i>64</i>
<i>Graf 19: Vývoj základních položek finančního účtu platební bilance České republiky v letech 2011 až 2017 (mld. Kč).....</i>	<i>66</i>
<i>Graf 20: Vztah devizových rezerv ČNB oproti vývoji kurzu eura v letech 2012 až 2017 (Kč.)</i>	<i>67</i>
<i>Graf 21: Vývoj změny HDP oproti vývoji změny finančního a běžného účtu platební bilance České republiky v letech 2010 až 2017 (% a mld. Kč)</i>	<i>68</i>
<i>Graf 22: Vývoj základních účtů platební bilance Slovenské republiky v letech 1998 až 2003 (mld. SKK).....</i>	<i>69</i>
<i>Graf 23: Vývoj základních účtů platební bilance Slovenské republiky v letech 2004 až 2017 (mld. EUR).....</i>	<i>70</i>
<i>Graf 24: Vývoj vybraných položek finančního účtu platební bilance Slovenské republiky v letech 2007 až 2010 (mld. EUR).....</i>	<i>72</i>
<i>Graf 25: Vývoj PZI na obyvatele v České a Slovenské republice v letech 2004 až 2016 (mil. EUR).....</i>	<i>74</i>

Seznam použitých zdrojů

Literární zdroje

CAPEK, Ales a Gerald W. SAZAMA, 1993. Czech and Slovak Economic Relations. Europe-Asia Studies. 45(2), 211–235. ISSN 0966-8136.

DLOUHÝ, Vladimír, Eva ZAMRAZILOVÁ, Lubomír LÍZAL, Miroslav ŠEVČÍK, DYBA KAREL, Martin ŘÍMAN, Pavel KOHOUT, Miroslav SINGER, Stanislav BALÍK, Ondřej RYČL, Pavel PÁRAL, Milan ZELENÝ, Ladislav MINČIČ, Jan SKOPEČEK a Miroslav CVRČEK, 2014. *Budoucnost české ekonomiky; Jdeme na Západ anebo na Balkán?* B.m.: Právý břeh.cz. ISBN 978-80-905908-0-9.

DRBOHLAV, Dušan, Adrian BAILEY, Milan LUPTÁK a Dita ČERMÁKOVÁ, 2017. Migrant values and social remittances across the contemporary migration-development nexus: the case of Moldovans in Czechia. *Geografie*. 122(4), 526–553. ISSN 1212-0014.

DUFEK, Petr, Karel DYBA, Helena HORSKÁ, Stanislava JANÁČKOVÁ, Svatopluk KAPOUNEK, Zuzana KUČEROVÁ, Haňa LIPOVSKÁ, Aleš MICHL, Marek ROJÍČEK, Petr SKLENÁŘ, Jan SKOPEČEK, Miroslav ŠEVČÍK a Eva ZAMRAZILOVÁ, 2016. *Boom české ekonomiky: anomálie, nebo trvalý trend?* Praha: Institut Václava Klause. Publikace, č. 24/2016. ISBN 978-80-7542-011-4.

DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL, 2010. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-221-5.

FOJTÍKOVÁ, Lenka, 2009. *Zahraničně obchodní politika ČR: historie a současnost ; (1945 - 2008)*. Vyd. 1. Praha: Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-128-4.

HOLMAN, Robert, 2004. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. V Praze: C.H. Beck. ISBN 978-80-7179-764-7.

HOLMAN, Robert, 2005. *Dějiny ekonomického myšlení*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7179-380-9.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, ed., 2009. *Balance of payments and international investment position manual*. 6th ed. Washington D.C: International Monetary Fund. ISBN 978-1-58906-812-4.

- INTERNATIONAL MONETARY FUND, ed., 2014. *BPM6 compilation guide*. Washington, DC: International Monetary Fund. ISBN 978-1-4843-1275-9.
- JIRGES, Tibor a Božena PLCHOVÁ, 1996. *Zahraniční obchod a národní ekonomika: teoretické přístupy a implikace pro českou ekonomiku*. Praha: Vysoká škola ekonomická. ISBN 978-80-7079-967-3.
- KLAUS, Václav, Karel DYBA, Ivan KOČÁRNÍK a Petr MACH, 2000. *Tři roky od měnové krize: sborník textů č. 5/2000*. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku. ISBN 978-80-902795-3-7.
- KRUEGER, Anne O., 1969. Balance-of-Payments Theory. *Journal of Economic Literature*. 7(1), 1–26. ISSN 0022-0515.
- MANDEL, Martin a Vladimír ZELENKA, 2009. ZTRÁTA CENTRÁLNÍ BANKY – ÚČETNÍ A EKONOMICKÝ POHLED NA PŘÍKLADĚ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY. *POLITICKÁ EKONOMIE* [online]. 2009(6). Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=706.pdf>
- MILL, John Stuart, 2009. *Principles Of Political Economy* [online] [vid. 2018-04-14]. Dostupné z: <http://www.gutenberg.org/files/30107/30107-h/30107-h.html>
- PIPEK, Josef, 1994. *Mezinárodní obchod*. Praha: Vysoká škola ekonomická. ISBN 978-80-7079-472-2.
- PLCHOVÁ, Božena, VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE a FAKULTA MEZINÁRODNÍCH VZTAHŮ, 2007. *Zahraniční ekonomické vztahy ČR*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1285-3.
- RICARDO, David, 2001. *On the Principles of Political Economy and Taxation* | *Library of Economics and Liberty* [online] [vid. 2018-04-17]. ISBN 1-84327-019-6. Dostupné z: <http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricPCover.html>
- SINN, Hans-Werner, Karel DYBA a Jens SCHADENDORF, 2016. *V pasti eura*. ISBN 978-80-7325-394-3.

SMITH, Adam, 1998. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations: a selected edition*. Oxford ; New York: Oxford University Press. Oxford world's classics. ISBN 978-0-19-283546-8.

SPĚVÁČEK, Vojtěch, 2012. *Makroekonomická analýza*. Praha: Linde Praha. ISBN 978-80-86131-92-4.

ŠEVČÍKOVÁ, Michaela, 2015. *Five crises of the European integration process*. Vydání první. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE. ISBN 978-80-245-2098-8.

WEIN, James, 1974. Growth and the Balance of Payments: A Comment on Mundell. *The Economic Journal* [online]. **84**(335), 621–623. ISSN 0013-0133. Dostupné z: doi:[10.2307/2231046](https://doi.org/10.2307/2231046)

Internetové zdroje

BARTUŠKOVÁ, Hana, 2017. 13 faktů, které vám řeknou vše o intervencích ČNB. Finance.cz [online] [vid. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/489618-intervence-cnb/>

BUSINESSINFO.CZ, 2009. *Formy vstupu firem na mezinárodní trhy* | BusinessInfo.cz [online] [vid. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/formy-vstupu-firem-na-mezinarodni-trhy-7689.html>

ČNB, 1997. *Výroční zpráva 1996* [online]. 1997. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_1996.pdf

ČNB, 1998. *Zpráva o vývoji platební bilance České republiky za rok 1997* [online]. 1998. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/C_PB_1997_0.PDF

ČNB, 1999. *Zpráva o vývoji platební bilance České republiky za rok 1998* [online]. 1999. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/C_PB_1998.PDF

ČNB, 2000. *Platební bilance 1999* [online]. 2000. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_1999_CS.PDF

ČNB, 2001. *Platební bilance 2000* [online]. 2001. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/C_PB_2000.PDF

ČNB, 2002. *Platební bilance 2001* [online]. 2002. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2002.PDF

ČNB, 2003. *Platební bilance 2002* [online]. 2003. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2002.PDF

ČNB, 2004. *Platební bilance 2003* [online]. 2004. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2003.PDF

ČNB, 2005. *Platební bilance 2004* [online]. 2005. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2004.PDF

ČNB, 2006. *Platební bilance 2005* [online]. 2006. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2005.pdf

ČNB, 2007. *Platební bilance 2006* [online]. 2007. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2006_CZ.pdf

ČNB, 2008. *Platební bilance 2007* [online]. 2008. Dostupné
z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/pb_2007.pdf

ČNB, 2009. *Metodický list PLATEBNÍ BILANCE* [online]. 2009. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/bpm6_bop_cs.pdf

ČNB, 2010. *Platební bilance 2009* [online]. 2010. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/2009/pb_2009.pdf

ČNB, 2011. *Platební bilance 2010* [online]. 2011. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/2010/pb_2010.pdf

ČNB, 2013. *Často kladené otázky ohledně zavedení BPM6* [online]. 20. srpen 2013.

Dostupné

z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/casto_kladene_dotazy_ohledne_zavedeni_bpm6.pdf

ČNB, 2014. *Zpráva o inflaci / IV 2013* [online]. 2014. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_IV/download/zoi_IV_2013.pdf

ČNB, 2015. *Zpráva o inflaci / IV 2014* [online]. 2015. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2014/2014_IV/download/zoi_IV_2014.pdf

ČNB, 2018a. *ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka* [online] [vid. 2018-04-18]. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_strid=ADACAA&p_sestuid=29344&p_tab=1&p_lang=CS

ČNB, 2018b. *PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE ZA ROK 2016* [online]. 2018. B.m.:

Sekce statistiky a datové podpory - Odbor makroekonomických statistik. Dostupné

z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2016_CZ.pdf

ČSÚ, 2018a. *HDP výdajovou metodou (běžné ceny)* [online] [vid. 2018-04-22]. Dostupné

z: <http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenka.presmsocas>

ČSÚ, 2018b. Obyvatelstvo - časové řady | ČSÚ [online] [vid. 2018-05-17]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/oby_cr

ČTK, 2017. Bilance čerpání evropských peněz: Česko získalo o 80 miliard navíc. *iDNES.cz* [online] [vid. 2018-05-03]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/cr-loni-ziskala-z-eu-o-zhruba-80-miliard-kc-vice-nez-zaplatila-p4l-/ekonomika.aspx?c=A170124_141616_ekonomika_rts

DĚDEK, Oldřich, 2017. Plnění vstupních podmínek. *zavedenieura.cz* [online] [vid. 2018-05-06]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek>

DOTACEEU.CZ, 2018. *DotaceEU.cz* [online] [vid. 2018-05-02]. Dostupné z: <http://www.strukturalni-fondy.cz/cs/Jak-evropske-dotace-pomahaji>

FONDSOUDRZNOSTI.CZ, 2018. *Fond soudržnosti* [online] [vid. 2018-05-02]. Dostupné z: <http://www.fondsoudrznosti.cz/ofondu/>

HRSTKOVÁ, Julie, 2018. Jiná realita Julie Hrstkové: Jak přinutit investory utrácet v Česku. *Hospodářské noviny* [online] [vid. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://ihned.cz/c1-66105620-jina-realita-julie-hrstkove-jak-prinutit-investory-utracet-v-cesku>

CHYTIL, Daniel, 2017. *Rekordní počet cizinců žijících v Česku: Od vstupu do EU se jejich počet téměř zdvojnásobil* [online] [vid. 2018-05-01]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/2010439-rekordni-pocet-cizincu-zijicich-v-cesku-od-vstupu-do-eu-se-jejich-pocet-temer>

IMF, 2017. *Special Drawing Right (SDR)* [online] [vid. 2018-03-28]. Dostupné z: <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>

INSTITUT VÁCLAVA KLAUSE, 2017. Institut Václava Klause k ukončení devizových intervencí ČNB: Včera bylo pozdě. *parlamentnilisty.cz* [online] [vid. 2018-05-05]. Dostupné z: <http://www.parlamentnilisty.cz/arena/nazory-a-petice/Institut-Vaclava-Klause-k-ukonceni-devizovych-intervenci-CNB-Vcera-bylo-pozde-482680>

MACH, Jiří, 1999. Komentář z akciového trhu USA - Pátek 9. 7. 1999. *Kurzy.cz* [online] [vid. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/3043-komentar-z-akciového-trhu-usa-patek-9-7-1999/>

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ, 2014. *Analýza čerpání evropských fondů a krizové plány 2015* [online]. 2014. Dostupné z: http://www.strukturalni-fondy.cz/getmedia/f3b13af7-4fd1-4e07-ae7b-bcfce0aa13dd/Analyza_cerpani_a_krizove_plany_2015_final.pdf

NBS, 2003. *Výročná správa 2002* [online]. 2003. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/img/Documents/Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS02.pdf>

NBS, 2018. Platobná bilancia - www.nbs.sk [online] [vid. 2018-05-17]. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/platobna-bilancia>

NOVINKY.CZ, 2008. Vývoj cen pohonných hmot: litr benzínu stál před 13 lety necelých 20 Kč. *Novinky.cz* [online] [vid. 2018-05-14]. Dostupné z: <https://www.novinky.cz/ekonomika/146696-vyvoj-cen-pohonnych-hmot-litr-benzinu-stal-pred-13-lety-necelych-20-kc.html>

OLŠOVSKÝ, Rudolf, 2014. Zavedení nového manuálu platební bilance v ČR. In: [online]. Praha. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/olsovsky_20140916_tk_csu.pdf

SINGER, Miroslav, 2014. Dohání nás Slovensko díky euru? *cnb.cz* [online] [vid. 2018-05-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/blog_cnb/prispevky/singer_20140129.html

ŠTĚPÁN, Petr, 2017. Vzdali jsme se vlastní měny ve prospěch silnějšího růstu a příchodu investic, říká muž, který řídil přijetí eura na Slovensku. *Hospodářské noviny* [online] [vid. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-65787750-je-spravny-cas-na-prijeti-eura-jak-zmenilo-zivot-slovaku-ptejte-se-muze-ktery-ridil-prijeti-eura-na-slovensku>

ŠÚSR, 2018. Obyvateľstvo a migrácia [online] [vid. 2018-05-17]. Dostupné z: <https://slovak.statistics.sk/wps/portal/ext/themes/demography/population/indicators>

TOMŠÍK, Vladimír a Jan VLČEK, 2015. ČNB. *Devizové intervence a jejich konzistence s cílováním inflace* [online] [vid. 2018-04-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2015/cl_15_1503_17_tomsik_bankovnictvi.html

ÚŘAD VLÁDY ČESKÉ REPUBLIKY, 2016. *Analýza odlivu zisků: Důsledky pro českou ekonomiku a návrhy opatření* [online]. 2016. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/assets/evropske-zalezitosti/analyzy-EU/Analyza-odlivu-zisku.pdf>

VEJVODOVÁ, Alžběta a KLAUS, VÁCLAV, 2013. Kdo zachránil českou měnu. ČT24 [online] [vid. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1119932-kdo-zachranil-ceskou-menu>

ZANDL, Patrick, 2013. *Zrození impéria. Skutečný příběh společnosti ČEZ* | Aktuálně.cz [online] [vid. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/denik-insider/zrozeni-imperia-skutecny-pribeh-spolecnosti-cez/r~i:insider:article:17913/>

ŽILKOVÁ, Věra, 2015. Pomoc vám nemůžeme, šetřte jako my, vzkazuje Řecku Slovensko a Pobaltí. iDNES.cz [online] [vid. 2018-05-08]. Dostupné z: https://zpravy.idnes.cz/pobalti-a-slovensko-jsou-moc-chude-pomoc-recku-f4h-/zahranicni.aspx?c=A150707_105508_zahranicni_vez