

# Zpráva o vývoji platební bilance

2021



# Obsah

<b>I. VNĚJŠÍ ROVNOVÁHA ČESKÉ EKONOMIKY</b>	<b>3</b>
I.1 SALDA PLATEBNÍ BILANCE	3
I.2 VÝVOJ ZAHRANIČNÍ INVESTIČNÍ POZICE	4
<b>II. ZAHRANIČNÍ OBCHOD</b>	<b>6</b>
II.1 ZBOŽÍ	6
II.2 SLUŽBY	9
<b>III. DALŠÍ REÁLNÉ TOKY</b>	<b>11</b>
III.1 VÝNOSY Z INVESTIC	11
III.2 PŘESHraničNÍ PRÁCE A REMITENCE	13
III.3 FINANČNÍ VZTAHY S EVROPSKOU UNIÍ	13
III.4 OSTATNÍ TOKY	14
<b>IV. ZAHRANIČNÍ INVESTICE</b>	<b>15</b>
IV.1 PŘÍMÉ INVESTICE	15
IV.2 PORTFOLIOVÉ A OSTATNÍ INVESTICE	16
<b>V. REZERVY ČNB</b>	<b>19</b>
<b>VI. TÉMATICKÉ ANALÝZY</b>	<b>20</b>
VI.1 PROČ SE ČESKÝ CESTOVNÍ RUCH NEZOTAVIL Z PANDEMIE COVID-19?	20
VI.2 JAK ROZPLÉST FINANČNÍ GLOBALIZACI ANEB KDO JSOU KONEČNÍ VLASTNÍCI ZAHRANIČNÍCH INVESTIC V ČR?	30
<b>VII. STATISTICKÁ PŘÍLOHA: PLATEBNÍ BILANCE V LETECH 2017–2021</b>	<b>36</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK</b>	<b>37</b>

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

#### Tým zpracovatelů:

Publikaci připravuje odbor vnějších ekonomických vztahů sekce měnové ČNB a lze ji volně šířit. Kolektiv autorů: Oxana Babecká (editorka), Martin Kábrt a Vladimír Žďárský.

V tomto vydání čtete také příspěvek Milana Nejmana.

**Uzávěrka dat:** 30. dubna 2022

**Datum publikace:** 1. června 2022

## I. VNĚJŠÍ ROVNOVÁHA ČESKÉ EKONOMIKY

Po rekordním přebytku v roce 2020 se bilance české ekonomiky vůči zahraničí navrátila zhruba do rovnováhy. Přebytek běžného a kapitálového účtu za rok 2021, vyjadřující bilanci obchodních a jiných transakcí rezidentů s nerezidenty, dosáhl 0,7 % HDP. Navzdory mírnému přebytku se vlivem kurzových pohybů a přecenění finančních aktiv nepatrně prohloubilo zahraniční zadlužení ekonomiky. V poměru k velikosti ekonomiky se ale zmírnilo. Celková záporná investiční pozice českých podniků, bank, vlády a domácností vůči nerezidentům tak na konci roku 2021 činila -15,6 % HDP (na konci 2020 to bylo -16,3 %).

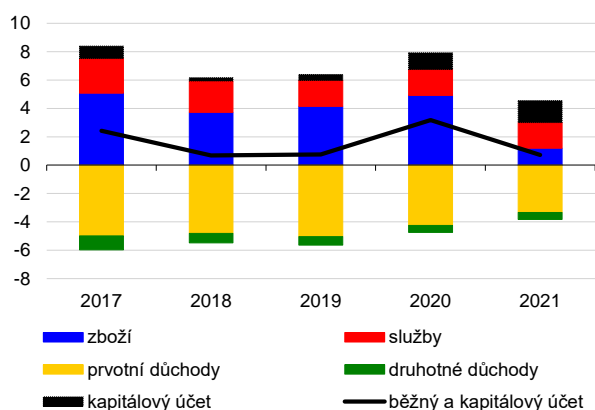
Saldo české ekonomiky vůči zahraničí – tedy její vnější bilance – je součtem bilance zboží a služeb s důchodovými bilancemi (běžný účet) a bilancí kapitálového účtu. Tyto účty zachycují veškeré transakce mezi rezidenty a nerezidenty spojené se zahraničním obchodem se zbožím a službami, platbami za kapitál a práci (prvotní důchody), jednostrannými převody (druhotné důchody) a transakcemi jiné povahy (kapitálový účet).

### I.1 SALDA PLATEBNÍ BILANCE

Běžný účet platební bilance skončil v roce 2021 – poprvé po sedmi letech přebytků – ve schodku ve výši 0,8 % HDP. Hlavní příčinou byl prudký pokles přebytku obchodní bilance (o 3,3 % HDP) spojený s růstem cen dovážených surovin na světových trzích, zejména energetických, a ve druhé polovině roku též s narušením dodavatelsko-odběratelských řetězců v průmyslu. Dopad propadu obchodu se zbožím na vnější rovnováhu ČR byl z části tlumen meziročně mírnějšími výnosy zahraničních investorů z tuzemské ekonomiky (o 0,9 % HDP). Až tři čtvrtiny celkového vývozu totiž připadají na podniky majetkově ovládané nerezidenty. Nižší exportní výkonnost ekonomiky se tak z části propsala i do jejich nižších investičních výnosů. Celkový schodek běžného účtu navíc mírně tlumil tradiční přebytek mezd za přeshraniční práci.

**Graf 1: Bilance ČR vůči zahraničí zhruba odpovídala předpandemickým hodnotám**

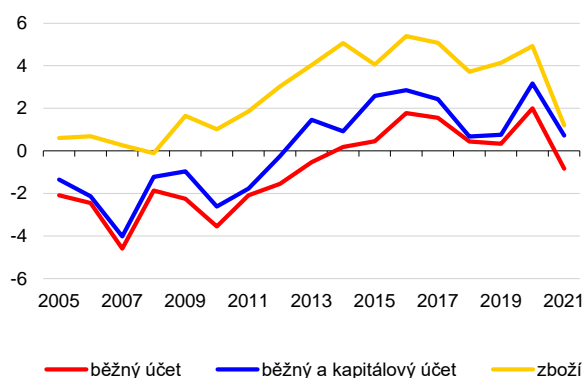
(díličí salda vnější bilance české ekonomiky v % HDP)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

**Graf 2: Z dlouhodobého pohledu se ale jedná o narušení trendu, zejména v bilanci zboží**

(díličí salda vnější bilance české ekonomiky v % HDP)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

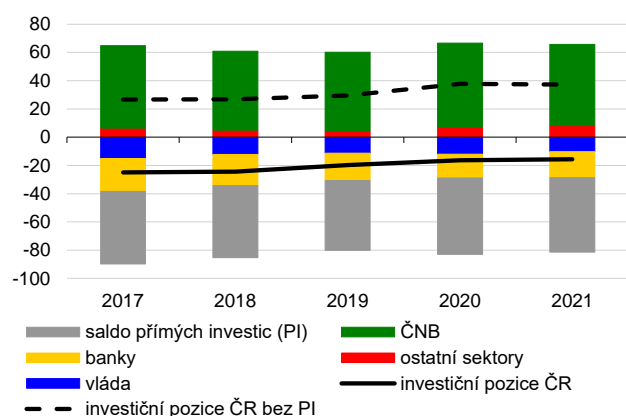
Celkové saldo ČR vůči zahraničí zůstalo kladné díky vysokým transferům z EU. Zejména vlivem nových prostředků z Evropského plánu obnovy (NGEU) předčilo čisté čerpání z rozpočtu EU i vysoké hodnoty z roku 2020. K vyšší vnější bilanci mírně přispěl i vývoj obchodování s emisními povolenkami a výplaty náhrad tuzemským pojišťovnám od zahraničních zajišťovatelů za škody způsobené tornádem na jižní Moravě v červnu 2021. Kapitálový účet, který většinu těchto transakcí zaznamenává, skončil přebytkem ve výši 1,6 % HDP.

## I.2 VÝVOJ ZAHRANIČNÍ INVESTIČNÍ POZICE

**Čistá investiční pozice ČR vůči zahraničí ke konci roku 2021 činila -15,6 % HDP** (graf 3).<sup>1</sup> Záporná investiční pozice nadále odráží rozsáhlé majetkové podíly zahraničních investorů v české ekonomice, které jsou z pohledu makroekonomické zranitelnosti považovány za podstatně méně rizikové než zadlužení spojené s dluhovými instrumenty. Po očištění o vliv přímých investic je čistá pozice ČR výrazně věřitelská.

**Graf 3: Po očištění o přímé investice je ČR čistým věřitelem vůči zahraničí**

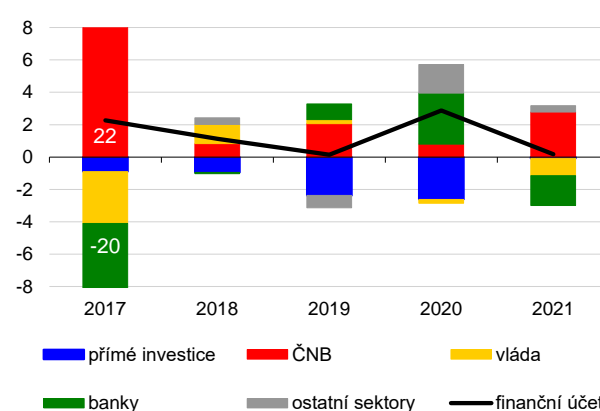
(investiční pozice ČR podle dlužníků v % HDP, stav ke konci období)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

**Graf 4: Růst rezerv ČNB, odrážející zdroje z EU, vyvážil zahraniční zadlužování vlády a bank**

(finanční účet v % HDP)



Pozn.: Kladná hodnota vyjadřuje čisté navýšení zahraničních aktiv / snížení pasiv (odliv kapitálu), záporná hodnota naopak snížení aktiv / růst pasiv (příliv kapitálu), resp. jejich poměr k HDP.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

**Nepatrné prohloubení dlužnické pozice ČR v roce 2021 je z hlediska vnější rovnováhy málo významné.** V poměru k velikosti ekonomiky se dokonce záporná investiční pozice lehce zmírnila. Je to odrazem vyrovnané bilance běžného a kapitálového účtu v roce 2021, která se zrcadlově promítá i na finančním účtu (tj. výkazu finančních transakcí mezi rezidenty a nerezidenty, graf 4). Příspěvek přecenění aktiv byl sice záporný, ale také pouze mírný a čistou zahraniční investiční pozici ČR tedy také výrazněji nezměnil.

Platební bilance musí být vždy **účetně vyrovnaná**. Bilance běžného a kapitálového účtu se vždy rovná bilanci finančního účtu. Jelikož však vycházejí z rozdílných statistických zdrojů, zachycené hodnoty se mohou lišit vlivem vývoje kurzu, vývoje cen či z jiných důvodů. Identitu je tak třeba doplnit o chyby a opomenutí:  $BÚ + KÚ + CHaO = FÚ$ .

**V průběhu roku ale došlo ke změně trendu.** V prvním čtvrtletí ještě pokračovalo postupné zmírňování záporné investiční pozice ČR, trvající od roku 2019 a spojené především s relativně vysokým přebytkem běžného účtu. Od druhého čtvrtletí se však vývoj investiční pozice obrátil a záporná pozice se začala opět prohlubovat. Přispíval k tomu zejména bankovní sektor, který kapitálem ze zahraničí vyrovnával nerovnováhu na devizovém trhu způsobenou schodky zbožíového obchodu. Zahraniční dluhový kapitál se podílel i na financování části rekordního rozpočtového schodku vlády.

<sup>1</sup> Z hlediska hodnocení v rámci MIP (Macroeconomic Imbalance Procedure) je za bezpečný považován vývoj do hodnoty – 35 % HDP.

Celková bilance české ekonomiky v daném roce (měřená bilancí FÚ nebo shodně součtem bilancí BÚ a KÚ, opraveným o chybu měření) se promítá do **změny zahraničních aktiv a pasiv**. Zahraniční investiční pozici navíc ovlivňují i změny kurzu a cen finančních aktiv a pasiv.

**Přecenění aktiv a pasiv souviselo zejména se zpříšňováním měnové politiky ČNB od poloviny roku 2021.** Negativní vliv na investiční pozici měl zejména pokles korunové hodnoty přímých investic v zahraničí spojený s posilováním kurzu. V opačném směru působilo nejvýrazněji snížení tržní hodnoty dříve emitovaných (níže úročených) vládních dluhopisů v rukou nerezidentů v reakci na růst úrokových sazeb v druhé polovině roku. V souhrnu vlivy kurzu a přecenění převážily nepatrný přebytek finančního účtu (11 mld. Kč) a snížily investiční pozici o 24 mld. Kč.

## II. ZAHRANIČNÍ OBCHOD

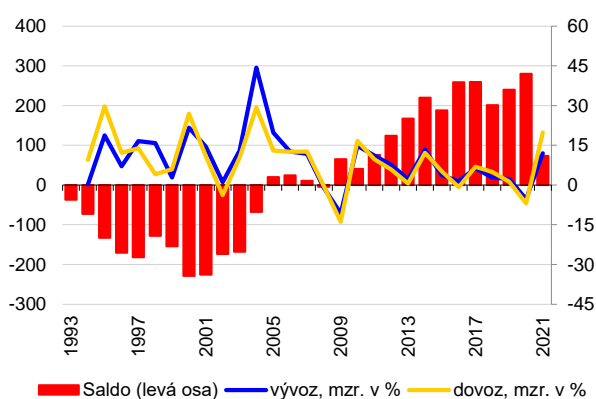
Po rekordním přebytku v roce 2020 skončila bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami v roce 2021 nejnižším přebytkem od roku 2011. Celý meziroční pokles přitom souvisel s obchodem se zbožím, jehož přebytek se razantně snížil ze 4,9 % HDP na 1,2 % HDP. Podílely se na tom nejvýznamněji meziročně vyšší objemy a především ceny dovážených energetických komodit, surovin a kovů. Naopak přebytek obchodu se službami zůstal zhruba stabilní a nadále navyšoval bilanci běžného účtu o 1,8 % HDP.

### II.1 ZBOŽÍ

Součtem reálných i cenových vlivů se přebytek obchodu se zbožím zmenšil meziročně o tři čtvrtiny. Zatímco v roce 2020 byly uzavírky exportně klíčového automobilového průmyslu více než kompenzovány nižšími a levnější dovozy energií, v roce 2021 výrobní výpadky automobilů pokračovaly při rapidním růstu cen dovážených komodit. Zhruba od poloviny roku tak docházelo k razantnímu poklesu obchodní bilance (graf 6), ke kterému dále přispěla pokračující silná poptávka domácích spotřebitelů po dovozech. Zatímco vývoz v roce 2021 vzrostl meziročně o 12 %, dovoz o 20 % (graf 5).

**Graf 5: Poruchy v dodavatelských řetězcích a růst cen komodit vedly k nejnižší obchodní bilanci od roku 2011**

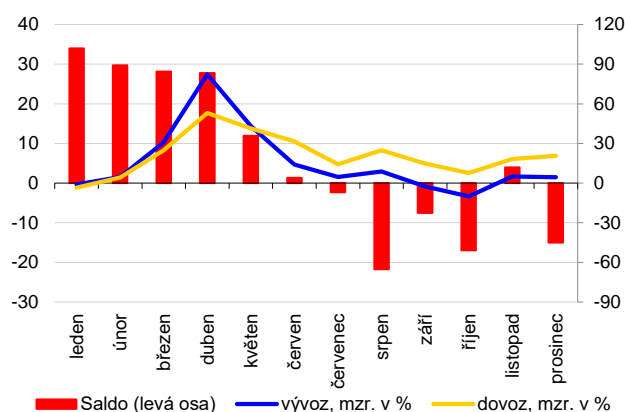
(vývoj zahraničního obchodu se zbožím 1993-2021, v mld. Kč a %)



Zdroj: ČNB

**Graf 6: Výrobní potíže vývozců i růst cen dovozů se začaly projevat zhruba od poloviny roku**

(měsíční dynamika obchodu se zbožím v roce 2021, v mld. Kč a %)

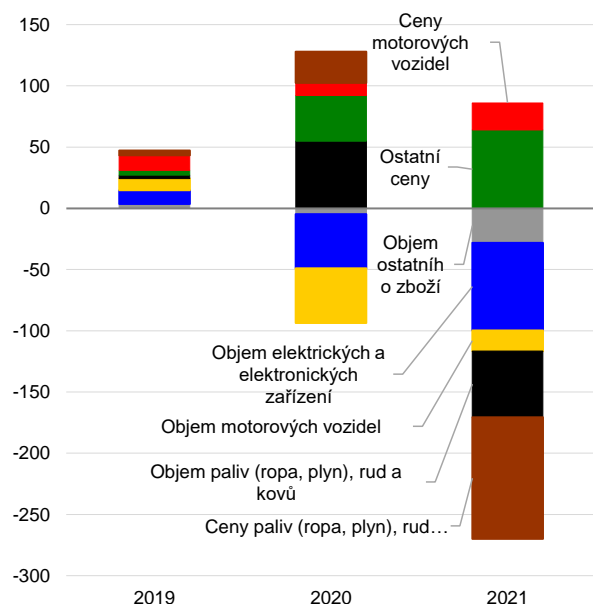


Zdroj: ČNB

Mezi nejdůležitější reálné vlivy na obchodní bilanci sice patřil pokračující útlum automobilového exportu, k meziročnímu poklesu ale přispěly především dovážené objemy elektrických spotřebičů, elektroniky, chemikálií a farmaceutických výrobků (včetně očkovacích látek). Graf 7 ukazuje rozklad meziroční změny obchodní bilance. Mezi objemovými vlivy je patrná role energetických komodit a kovů, ale růst dováženého množství těchto položek představoval pouze návrat k předpandemickým úrovním. Důležitějším trendem je další pokles bilance elektrických zařízení a elektroniky, prohlubující schodek vzniklý v prvním roce pandemie. Zatímco pokles salda chemikálií a farmaceutických výrobků souvisel se samotnou pandemií a společně s ní patrně odezní, spotřebitelská poptávka po dovážených spotřebičích a elektronice může představovat dlouhodobější trend snižující obchodní bilanci.

### Graf 7: K meziročnímu poklesu obchodní bilance přispěl zejména vyšší dovoz paliv, kovů, elektrických spotřebičů a elektroniky

(rozklad meziroční změny salda zahraničního obchodu se zbožím v mld. Kč)

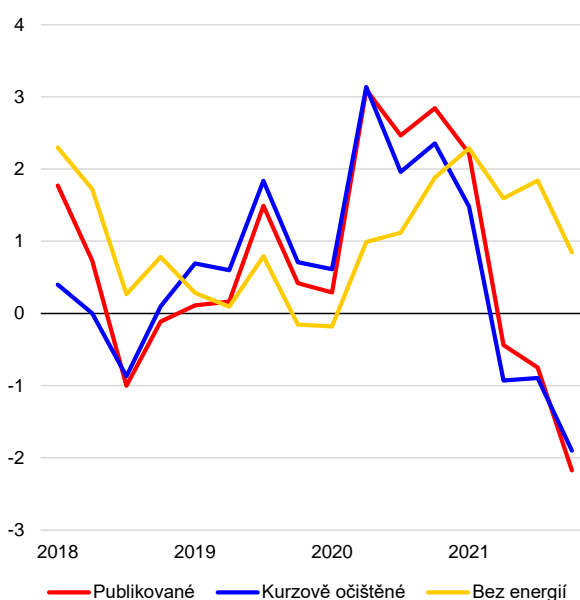


Pozn. Údaje pocházejí ze statistiky zahraničního obchodu se zbožím ČSÚ a statistiky cen vývozu a dovozu ČSÚ.

Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

### Graf 8: Ceny dovozu rostly v druhé polovině roku rychleji než ceny vývozu, silnější kurz dopad na obchodní bilanci netlumil

(čtvrtletní směnné relace, tj. poměr cen vývozu a dovozu, meziroční změna v %)



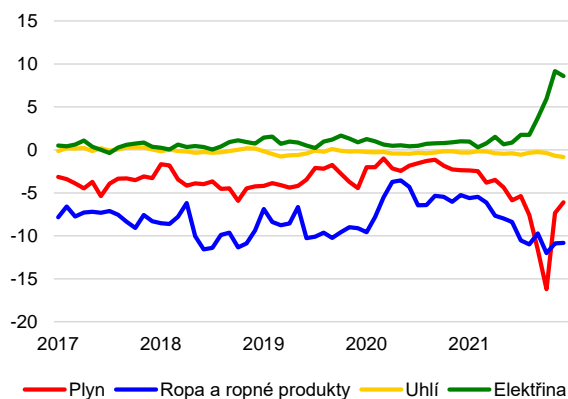
Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

**Mezi cenovými vlivy působícími negativně na obchodní bilanci převažovalo zdražení dovážených paliv a kovů. Naopak vývoj cen ostatních skupin saldo obchodní bilance zvyšoval.** Jak ukazuje graf 9, rostoucí ceny ropy a plynu zhruba od poloviny roku citelně stlačovaly saldo zboží. Z části uvedený vliv zmírňovala elektřina, jejíž cenotvorba je s plynem spojena a jejímž je ČR naopak čistým vývozcem.<sup>2</sup> Další tlumící faktor představovala dlouhodobá tendence vývozních cen růst rychleji, než stoupají ceny dovážených výrobků (tj. zlepšující se směnné relace). Graf 8 ukazuje, že při vyloučení cen energií tento trend pokračoval i v roce 2021. Hybatelem přitom není posilující měnový kurz. Dlouhodobě totiž v české ekonomice platí, že většina dovozních i vývozních kontraktů je uzavírána v cizích měnách (zejména euru). Změna kurzu tak ovlivňuje korunové ceny vývozu i dovozu srovnatelně bez výraznějšího vlivu na směnné relace (graf 8). Třetím faktorem, který mírnil dopad rostoucích cen energií, jsou dlouhodobé kontrakty a finanční a komoditní deriváty používané mnoha dovozci. Třebaže obchodní bilance zaznamenává dovozy v tržních cenách, skutečné ceny zaplacené dovozci odpovídaly nižším, dříve nasmlouvaným cenám. Rozdíl je patrný na finančním účtu platební bilance, který zaznamenává výnosy rezidentů z derivátových operací s nerezidenty (graf 10).

<sup>2</sup> Vzájemnou provázanost cen elektřiny a plynu vysvětluje Box 1 ve Zprávě o měnové politice (zima 2022).

### Graf 9: Růst cen dovážené ropy a plynu byl z části kompenzován vyššími cenami vyvážené elektřiny

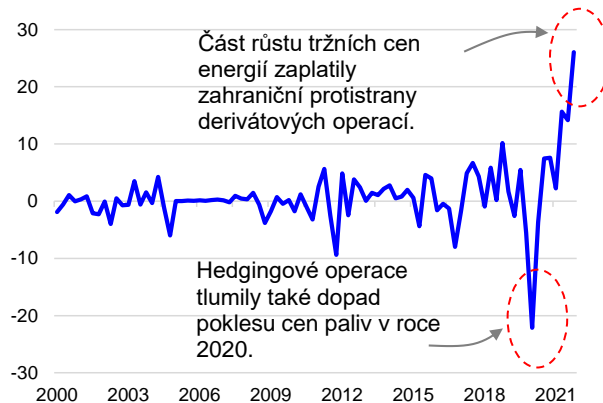
(měsíční obchodní bilance podskupin SITC-3, mld. Kč)



Zdroj: ČSÚ (Pohyb zboží přes hranice)

### Graf 10: Dopad vyšších cen energií byl tlumen dlouhodobými kontrakty a finančními a komoditními deriváty

(čisté čtvrtletní výnosy rezidentů z derivátových operací s nerezidenty, mld. Kč)

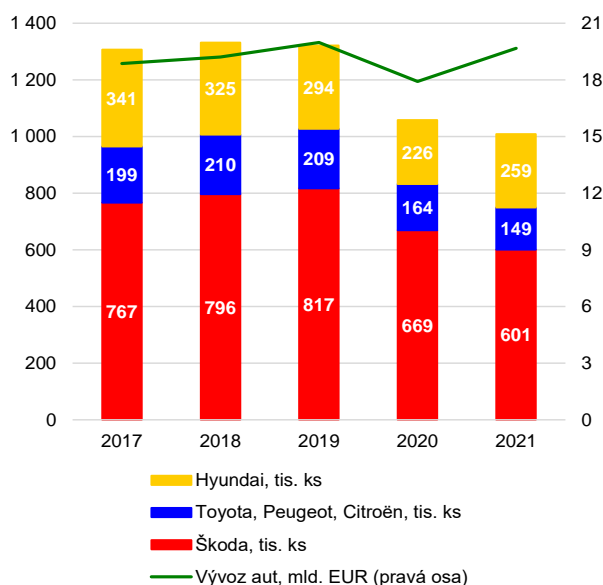


Zdroj: ČNB

**Návrat exportního výkonu české ekonomiky k předpandemickým úrovním bude ze značné části záviset na vývoji automobilového průmyslu**, který dlouhodobě tvoří zhruba čtvrtinu celkového vývozu. Počet vyvezených vozů markantně klesl v roce 2020 v důsledku výrobních uzavírek během první vlny pandemie. V roce 2021 výrobu pro změnu ochromily problémy v dodavatelsko-odběratelských řetězcích, zejména nedostatek čipů a dalších součástek. Třebaže tuzemské automobilky byly zasaženy méně než většina zahraničních konkurentů (graf 12) a dokázaly pokles vyvezených vozů částečně nahradit vyššími cenami (graf 11), jejich kladný příspěvek k obchodní bilanci se zmenšil z 8 % HDP v roce 2019 na 7 % v roce 2021.

### Graf 11: Většinu poklesu vyvezených vozů dokázaly tuzemské automobilky nahradit vyššími cenami

(vývoz osobních automobilů, v kusech a mld. EUR)



Pozn. Hodnota vyvezených automobilů odpovídá výrobní skupině HS 8703.

Zdroj: Sdružení automobilového průmyslu, ČSÚ (pohyb zboží přes hranice)

### Graf 12: Pandemie a poruchy dodavatelských řetězců oslabily český auto průmysl mírněji než většinu zahraničních

(vývoz osobních automobilů 16 největších světových exportérů, meziroční změna v %)

	BE	CA	CZ	FR	DE	HU	IT	JP
2017	8	-5	13	21	3	2	19	2
2018	0	-12	7	13	-2	1	-6	6
2019	12	-1	-1	-6	-7	11	-11	-1
2020	-10	-21	-8	-21	-15	-11	-4	-17
2021	-12	-9	13		14	6	11	6

	MX	KO	SK	ES	SE	TR	US	UK
2017	33	4	7	-4	21	41	0	3
2018	18	-2	33	4	29	5	-4	0
2019	3	6	5	-4	2	-4	9	-8
2020	-21	-12	5	-8	-5	-20	-19	-31
2021	-1		10	8	11	-1	20	14

Pozn. Data za 2021 pro FR a KO nejsou zatím k dispozici. Osobní automobily jsou definované jako skupina HS 8703. Meziroční změny jsou vypočtené na základě údajů v USD a mohou se lišit od údajů v národní měně. Nejedná se o statistiku platební bilance.

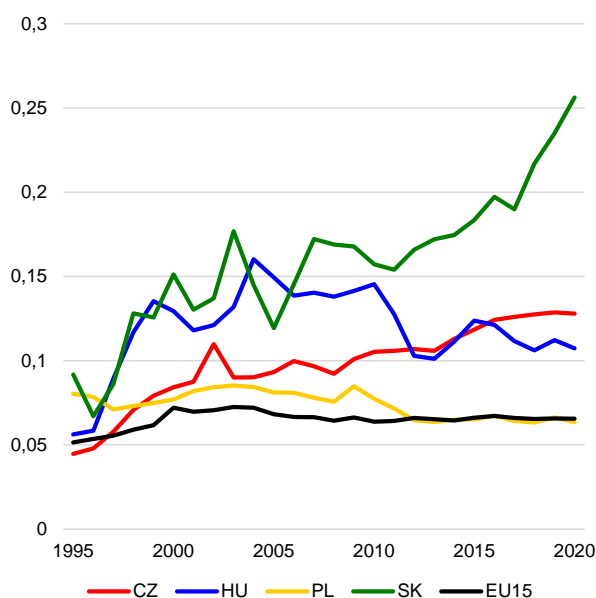
Zdroj: UN Comtrade, výpočet ČNB



**Ačkoliv české strojírenství zůstává mezinárodně konkurenceschopné, dlouhodobě rostoucí závislost českého vývozu na relativně malém množství výrobků zvyšuje zranitelnost ekonomiky.** Graf 14 dokládá exportní sílu strojírenského průmyslu ČR, která sice v některých výrobních skupinách od roku 2010 klesla, v jiných ale naopak vzrostla. Právě strojírenské obory však stojí za trendovým posilováním produktové koncentrace českého vývozu. Ta v roce 2020 značně převyšovala nejen průměr 15 „původních“ zemí EU, ale i koncentraci vývozu Polska a Maďarska (graf 13).

**Graf 13: Produktová koncentrace vývozu ČR dlouhodobě roste a značně převyšuje EU15**

(roční Herfindahl-Hirschmanův index produktové koncentrace)

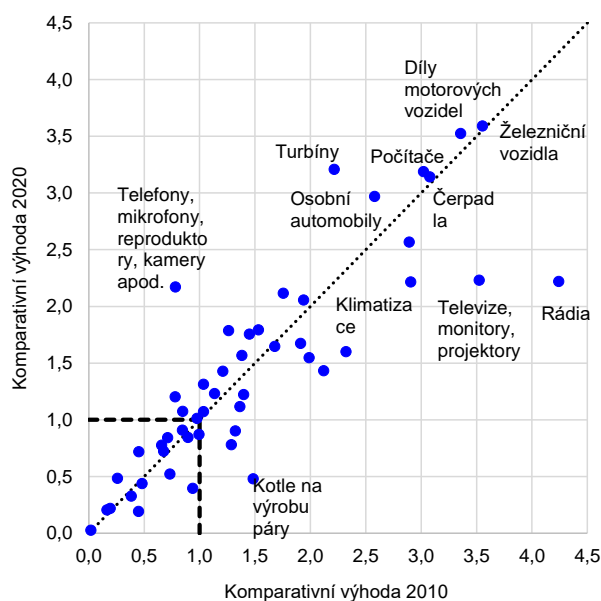


Pozn. Hodnota indexu blízká 1 znamená, že vývozy jsou koncentrované v malém množství skupin zboží (na úrovni 3-digit SITC). Hodnoty blíže 0 vypovídají o vývozu relativně rovnoměrně rozděleném mezi mnoha skupinami.

Zdroj: UNCTAD, vlastní úprava

**Graf 14: Exportní síla českého strojírenství zůstává vysoká**

(index odhalené komparativní výhody vývozu ČR ve skupině SITC-7)



Pozn. Země má odhalenou komparativní výhodu (RCA) ve výrobku, pokud index  $RCA > 1$ . Znamená to, že podíl daného výrobku v celkovém vývozu země je vyšší, než podíl výrobku v globálním vývozu.

Zdroj: UNCTAD, vlastní úprava

## II.2 SLUŽBY

**Přebytek zahraničního obchodu se službami zůstal zhruba stabilní a v roce 2021 tvořil tři pětiny**

**celkového přebytku zboží a služeb.** Struktura zahraničního obchodu ČR se tak podobala stavu běžnému v první dekádě 21. století, kdy celkový přebytek zboží a služeb vycházel především z přebytku obchodu se službami, zatímco zbožový obchod končil relativně vyrovnaný nebo schodkový.

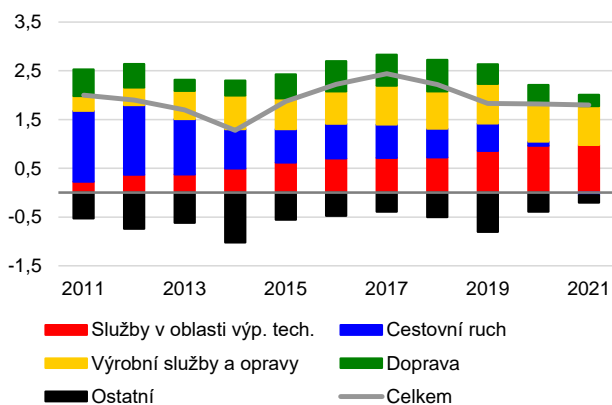
**Podíl IT služeb na celkovém přebytku dál rostl, zatímco dříve významné saldo cestovního ruchu poprvé v historii samostatné ČR zaznamenalo schodek** (graf 15). Rapidní růst příjmů z přeshraničního poskytování IT služeb, patrný v celé uplynulé dekádě, pokračoval i v roce 2021 a navýšil celkový přebytek služeb o 1 % HDP. Přispěla k tomu patrně i zvýšená poptávka po IT službách během pandemie vyvolaná dalšími přesuny ekonomické aktivity do online prostředí. Naopak cestovní ruch, jehož tradiční přebytek zmizel během turistického útlumu v prvním roce pandemie, nenabral nový dech a propadl se v druhém pandemickém roce do schodku. Poklesla přitom meziročně jak výjezdová (-11 %), tak zejména příjezdová

(-20 %) turistika.<sup>3</sup>

**Obraty obchodu se službami se dosud nezotavily z pandemie.** V porovnání s rokem 2019 skončily příjmy ze služeb o 8 % nižší, výdaje dokonce o 10 % nižší. Největší vliv nesl útlum cestovního ruchu, ale pod předpandemickými úrovněmi se nacházely i výrobní služby a opravy či pojišťovací a finanční služby.

**Graf 15: Přebytek služeb je dlouhodobě relativně stabilní, ale mění se struktura**

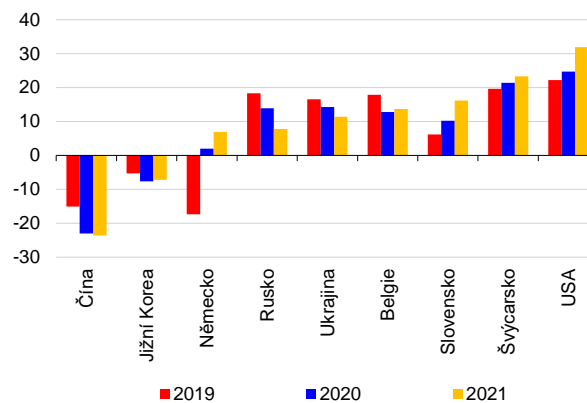
(saldo obchodu se službami podle odvětví v % HDP)



Zdroj: ČNB

**Graf 16: Obchod se službami s nejvýznamnějšími partnery z hlediska výše salda**

(v mld.. Kč)



Zdroj: ČNB

<sup>3</sup> Více detailů o cestovním ruchu během pandemie covid-19 poskytuje tematický článek v kapitole VI níže.

### III. DALŠÍ REÁLNÉ TOKY

**Meziročně mírnější odliv dividend do zahraničí částečně tlumil dopad propadu zahraničního obchodu na vnější rovnováhu ČR.** Zatímco čisté vývozy zaznamenaly razantní meziroční pokles, většina ostatních dílčích bilancí běžného a kapitálového účtu vzrostla.<sup>4</sup> Největší vliv mělo zmírnění odlivu dividend z přímých investic do zahraničí. Přispěl ale i růst čistého výnosu z obchodování s emisními povolenkami a mírně také vyšší čisté čerpání zdrojů z EU. Naopak čisté příjmy přeshraničních pracovníků za rok 2020 mírně zaostaly.

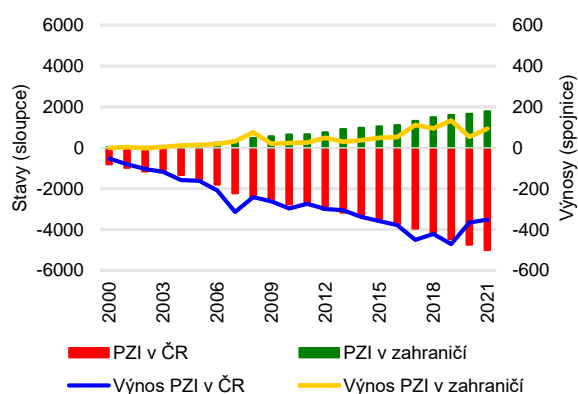
#### III.1 VÝNOSY Z INVESTIC

**Zisky domácích podniků náležející zahraničním vlastníkům dlouhodobě snižují vnější bilanci české ekonomiky.** Záporné saldo výnosů z přímých investic kolem 6 % HDP v předpandemických letech souvisí s vysokým podílem zahraničního vlastnictví v tuzemské ekonomice, značně převyšující objem přímých investic českých rezidentů v zahraničí (graf 17). Český trh byl současně před pandemií nadprůměrně ziskový – zahraniční přímí investoři získávali každý rok výnos zhruba 10 % z investovaného kapitálu, zatímco čeští přímí investoři v zahraničí jen přibližně polovinu (graf 18).

**V roce 2021 investiční výnosy nerezidentů citelně klesly.** Ekonomický propad v roce 2020 se propal i do zisků tuzemských podniků v zahraničním vlastnictví, které reagovaly výrazným snížením vyplacených dividend.<sup>5</sup> Odhadované investiční výnosy nerezidentů v roce 2021 ukazují další pokles čistého odlivu dividend, který se tak ve srovnání s obdobím před pandemií dostal na zhruba poloviční hodnotu.<sup>6</sup> Naopak výnosy, které zahraniční investoři v ČR reinvestují, zůstaly během pandemie zachovány a v roce 2021 dokonce předčily předpandemickou úroveň.

**Graf 17: Zahraniční vlastnictví tuzemských podniků značně převyšuje investice rezidentů v zahraničí jak v objemu...**

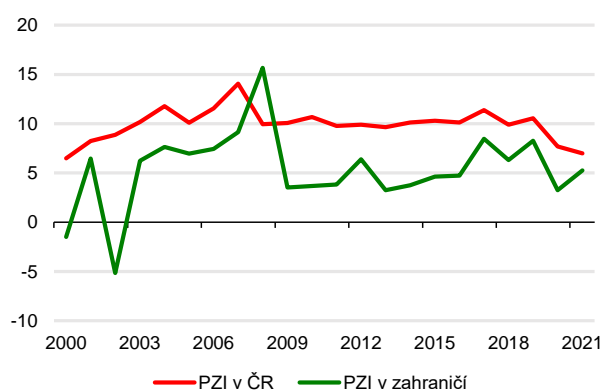
(přímé investice a výnosy v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

**Graf 18: ...tak v průměrném výnosu z investovaného kapitálu**

(investiční výnos jako podíl celkového objemu PZI)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

<sup>4</sup> Mezi tato salda patří přeshraniční platby za kapitál a práci (prvotní důchody), jednostranné převody bez protihodnoty (druhotné důchody) a transakce jiné povahy (kapitálový účet).

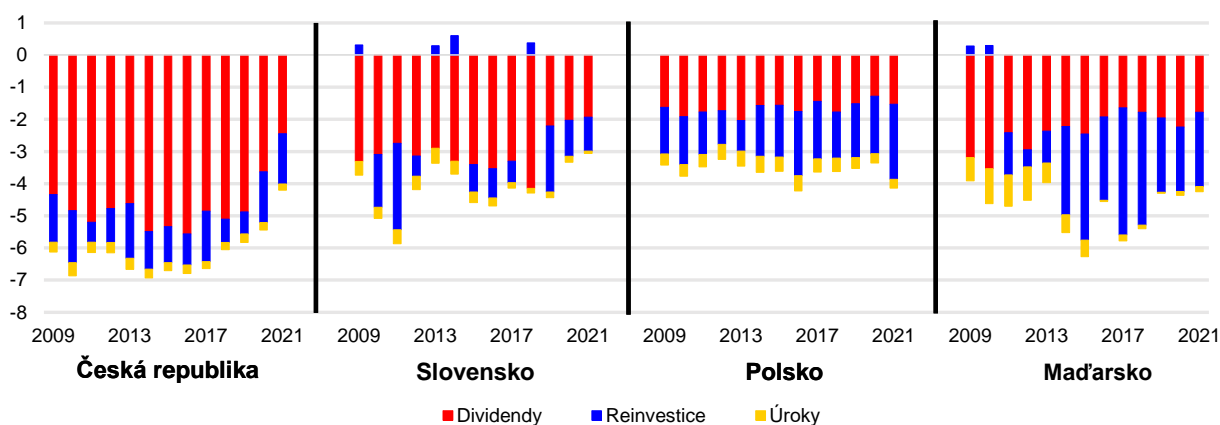
<sup>5</sup> Viz Zpráva o platební bilanci 2020.

<sup>6</sup> Revize prvotních důchodů, která bude zveřejněna v březnu příštího roku, však může dynamiku příjmů a výdajů i celkový schodek významně ovlivnit, a to především z důvodu revize důchodů z přímých investic na základě výsledků pravidelného ročního šetření ČNB o stavu přímých zahraničních investic v České republice.

**Předběžná data naznačují rostoucí podíl reinvestovaného zisku ve výnosech nerezidentů v ČR, může se však jednat pouze o dočasné vlivy.** Záporná bilance výnosů ze zahraničních investic jako podíl k HDP je dlouhodobě vyšší v ČR než na Slovensku, v Polsku či Maďarsku (graf 19). Také podíl dividend je v ČR tradičně vysoký – v Polsku a zejména Maďarsku investoři větší část zisku reinvestují. Razantní zmírnění čistého odlivu dividend v letech 2020 a 2021 přiblížilo ČR ostatním státům V4 nejen v celkovém objemu čistých výnosů ze zahraničních investic, ale i v podílu reinvestic.<sup>7</sup> Tendence zahraničních investorů ponechávat zisky v ČR může odrážet přetrvávající atraktivitu reálných investic do některých sektorů tuzemské ekonomiky. Jelikož se však jedná zatím pouze o předběžné údaje, do jisté míry se může jednat pouze o nerozdělený zisk, který bude vyplacen v dividendách, až se sníží současné ekonomické nejistoty a další dočasné vlivy (například doporučení ČNB bankám vyplácet pouze část dividend).

### Graf 19: Čisté výnosy zahraničních investorů v ČR bývaly nejvyšší mezi V4 a soustředěné v dividendách, v pandemických letech se rozdíl zmírnily

(rozklad čistých výnosů z přímých investic v zemích V4 v % HDP)



Pozn.: Graf ukazuje čisté výnosy, tedy rozdíl mezi výnosy rezidentů z přímých investic v zahraničí a výnosy nerezidentů z přímých investic v dané zemi.

Zdroj: ČNB, MNB, NBP, NBS, Eurostat, výpočet ČNB

**Na odlivu dividend z ČR měly v roce 2021 největší podíl informační a komunikační činnosti, zatímco podíl dříve nejvýznamnějšího finančního sektoru dále citelně poklesl** (graf 20). Jedním z vysvětlujících faktorů je doporučení ČNB bankovnímu sektoru odložit část výplaty dividend z let 2019 a 2020. Meziročně poklesl také podíl výroby motorových vozidel. Z teritoriálního hlediska směřovaly výplaty dividend z přímých investic z rozhodující části (přes 94 %) do zemí EU.<sup>8</sup>

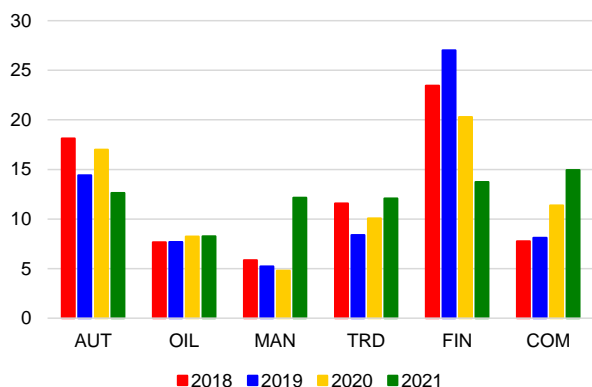
**Pokles investičních výnosů nerezidentů z části souvisí s propadem čistého vývozu zboží.** Tuzemské podniky vlastněné nerezidenty realizují až tři čtvrtiny celkového vývozu (graf 21). Podobně jako exportní úspěch ČR před pandemií byl spojen se značným odlivem zisku náležejícího nerezidentům, tak i loňský propad čistých vývozu se promítl v nižších investičních výnosech nerezidentů.

<sup>7</sup> Tato změna může vycházet i z odvětvové struktury. Za velkou částí dividendového odlivu z ČR před pandemií stál bankovní a pojišťovací sektor, jeho význam se však v letech 2020 a 2021 zmínil (graf 20).

<sup>8</sup> Jedná se však pouze o bezprostředního vlastníka zahraniční investice, který se nezřídka liší od konečného vlastníka (viz Tematický článek VI.2 níže).

### Graf 20: Odliv dividend z ČR před pandemií táhnul finanční sektor, nyní roste role telekomunikací

(odvětvová struktura dividend z přímých zahraničních investic v ČR, podíl 6 nejvýznamnějších NACE odvětví v %)

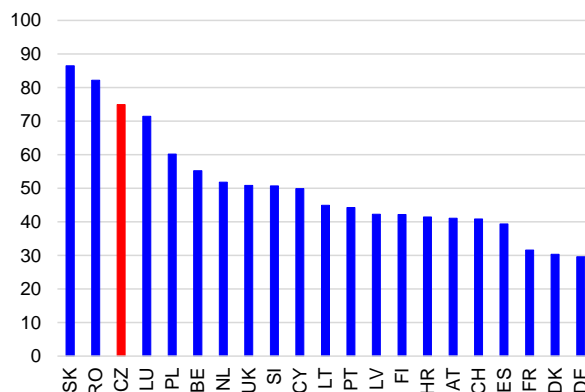


Pozn. AUT = výroba motorových vozidel, OIL = ropné, chemické, farmaceutické, pryžové a plastové výrobky, MAN = ostatní zpracovatelský průmysl, TRD = velkoobchod, maloobchod, FIN = finanční a pojišťovací činnosti, COM = informační a komunikační činnosti

Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

### Graf 21: Pokles čistých výnosů z PZI v ČR souvisí s propadem čistého vývozu

(podíl vývozu zboží realizovaný podniky v zahraničním vlastnictví v %, rok 2019 nebo nejbližší dostupný)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

## III.2 PŘESHraniČNÍ PRÁCE A REMITENCE

**Čisté příjmy z přeshraniční práce mírně přispěly k meziročnímu poklesu běžného účtu.** Přebytek tzv. náhrad zaměstnancům, zahrnujících hlavně mzdy přeshraničních a vyslaných pracovníků, podobně jako v minulých letech lehce tlumil celkový schodek prvotních důchodů (tj. výnosů z práce a kapitálu). Přebytek však meziročně poklesl, na čemž se podílelo jednak snížení příjmů z práce rezidentů v Německu a Rakousku<sup>9</sup>, zejména ale navýšení výdajů, které souviselo s rekordními příjmy slovenských rezidentů z práce v ČR. Z části byl však tento pokles čistých příjmů mírně přirozeně provázanou položkou v rámci druhotných důchodů (tj. jednostranných plateb), která zachycuje daně a odvody přeshraničních zaměstnanců v hostitelské zemi (graf 23).

**Remitence posílané do ČR i ven jsou zhruba vyrovnané.** Finanční prostředky, které posílají dlouhodobí migranti zpět do země původu, tvoří významnou položku druhotných důchodů. V případě ČR se však nejedná z pohledu vnější bilance o klíčové sumy; celková bilance je navíc přibližně vyrovnaná.

## III.3 FINANČNÍ VZTAHY S EVROPSKOU UNIÍ

**Čisté čerpání z rozpočtu EU mírně předčilo i vysoké hodnoty z roku 2020.** Čistá pozice příjmů z EU skončila největším přebytkem od roku 2015, jehož výše (bezmála 87 mld. Kč) představovala zhruba 1,4 % HDP (graf 22). K přebytku přispěly zejména investiční dotace, zaznamenávané na kapitálovém účtu platební bilance. Patří mezi ně i nové prostředky z Evropského plánu obnovy (NGEU), jejichž první tranše byla vyplacena většině členských států včetně ČR na podzim 2021.<sup>10</sup> Naopak meziročně se výrazněji nezměnil objem neinvestičních dotací ze strukturálních fondů EU (tvořící součást druhotných

<sup>9</sup> Z těchto zemí pochází více než tři čtvrtiny příjmů rezidentů z přeshraniční práce.

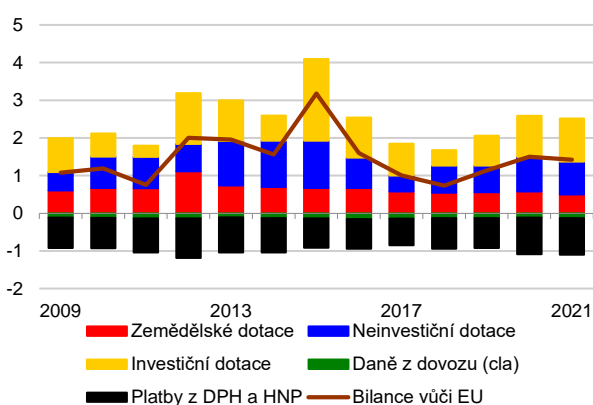
<sup>10</sup> Více informací k Evropskému plánu obnovy poskytuje Zpráva o platební bilanci 2020 a Globální ekonomický výhled, prosinec 2021.

důchodů) a dotací na podporu zemědělství a rozvoje venkova, vykazovaných mezi prvotními důchody. Platby do rozpočtu EU odvozené z DPH a HNP (hrubého národního produktu) vzrostly v souvislosti s relativním bohatnutím ČR, odchodu Spojeného království z EU a navýšením evropského rozpočtu v novém sedmiletém finančním rámci 2021-2027.

**Nad rámec běžných toků si ČR v roce 2021 rovněž vypůjčila prostředky od EU.** Jednalo se o úvěr v celkovém rozsahu €2 mld. (cca 0,8 % HDP), čerpaný v rámci evropského nástroje SURE. Ten měl během pandemie členskými státy usnadnit financování národních programů na udržení zaměstnanosti. Vzhledem k její dluhové povaze patří ovšem tato transakce na finanční účet platební bilance (viz kapitola IV.2 níže).

### Graf 22: Vlivem investičních dotací z Evropského plánu obnovy zůstává čisté čerpání zdrojů z EU na vysokých úrovních

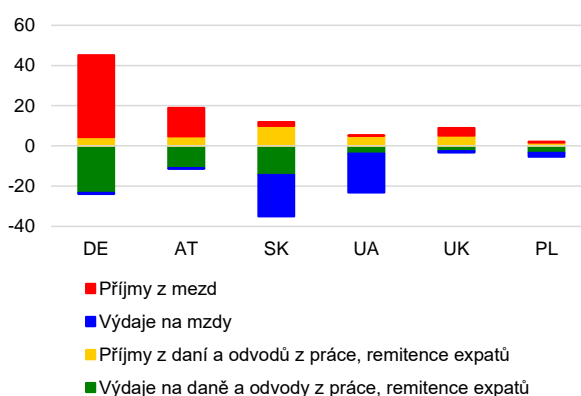
(běžné toky a kapitálové transfery mezi ČR a institucemi EU v % HDP)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

### Graf 23: Rezidenti pracující v Německu a Rakousku a nerezidenti ze Slovenska a Ukrajiny stojí za rozhodující většinou toků spojených s přeshraniční prací

(náhrady zaměstnancům a druhotné důchody v roce 2021, mld. Kč)



Pozn. Žluté a zelené sloupce ukazují veškeré vzájemné druhotné důchody, které mohou v omezené míře zahrnovat i jiné transakce.  
Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

## III.4 OSTATNÍ TOKY

**Emisní povolenky a náhrady tuzemským pojišťovněm mírně přispěly ke kladné bilanci české ekonomiky vůči zahraničí.** V posledních letech významně vzrostla úloha tzv. nevyráběných nefinančních aktiv, spojená především s obchodováním s emisními povolenkami. Tato aktivita se v platební bilanci zaznamenává na kapitálovém účtu.<sup>11</sup> V letech 2018 a 2019 obchodování s emisními povolenkami snižovalo celkový přebytek kapitálového účtu. V roce 2020 ale došlo k prudkému poklesu čistých plateb za povolenky, a tato aktivita začala naopak saldo kapitálového účtu mírně navyšovat. Vlivem vyšší ceny povolenek se v roce 2021 příjmy i výdaje s nimi spojené zhruba zdvojnásobily. V souhrnu v roce 2021 čisté pořízení povolenek navýšilo saldo kapitálového účtu o 0,2 % HDP. Dalšími bezmála 0,2 % HDP přispěly výplaty náhrad tuzemským pojišťovněm od zahraničních zajišťovatelů za škody způsobené přírodními katastrofami, převážně tornádem na jižní Moravě v červnu 2021.

<sup>11</sup> Vedle investičních dotací z EU jsou na kapitálovém účtu vykazovány i některé jednorázové operace, jako byly v minulosti např. odpis zahraničního dluhu nebo platba z rozhodnutí mezinárodní arbitráže.

## IV. ZAHRAŇIČNÍ INVESTICE

Příliv přímých zahraničních investic do ČR dosáhl zhruba stejné výše jako odliv z tuzemska do zahraničí. Výrazně se ale lišila struktura. Zatímco mezi příchozími investicemi zaujímaly rozhodující roli reinvestované zisky z dřívějších investic nerezidentů v tuzemsku, odchozí investice představovaly převážně nové investice rezidentů v zahraničí. V obou směrech dosáhla celková výše toků zhruba 160 mld. Kč (2,6 % HDP), čistý příliv byl ale jejich protisměrným působením jen nepatrný (4,8 mld. Kč). Přesto v důsledku kurzových pohybů<sup>12</sup> a přecenění aktiv vzrostl rozdíl mezi objemem přímých investic nerezidentů v ČR a objemem investic českých rezidentů v zahraničí, a to o téměř 150 mld. Kč (2,4 % HDP) na 3,23 bil. Kč (53 % HDP) ve prospěch nerezidentů.

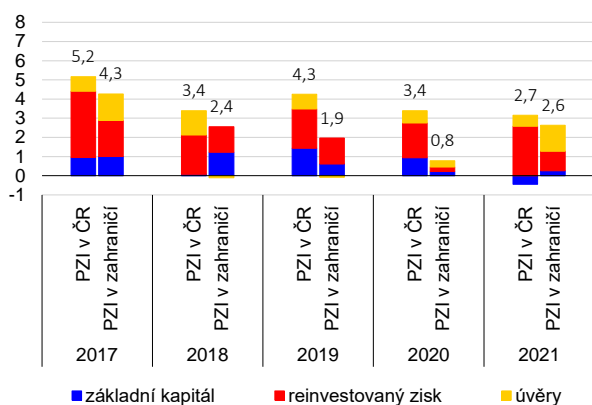
Vývoj jiných než přímých investic (bez operací ČNB) vedl k čistému přílivu kapitálu – tedy půjčkám ze zahraničí – ve výši zhruba 100 mld. Kč (1,7 % HDP). Celkové saldo bylo výslednicí protisměrného působení rekordních investic tuzemských domácností a podniků do zahraničních akcií na jedné straně a růstu zahraničního zadlužení vlády a bank na straně druhé. Vliv přecenění aktiv a měnového kurzu však působil na celkové saldo portfoliových a ostatních investic (bez ČNB) kladně a v souhrnu vliv nového čistého zadlužování převážil o téměř 80 mld. Kč (1,3 % HDP).

### IV.1 PŘÍMÉ INVESTICE

Prudký pokles čistého přílivu přímých investic do ČR oproti roku 2020 byl spojen s výrazným odlivem dluhového kapitálu rezidentů do zahraničí a stahováním prostředků nerezidentů z ČR. Příliv kapitálu od nerezidentů se v roce 2021 meziročně snížil, a navíc se výrazným způsobem změnila jeho struktura. Rozhodující část na straně přílivu kapitálu tvořily nadále reinvestované zisky nerezidentů odrážející investice nerezidentů uskutečněné v minulosti (graf 24).

**Graf 24: Nové příchozí investice do ČR zamrzly, naopak tuzemské investice v zahraničí se po roce útlumu obnovily**

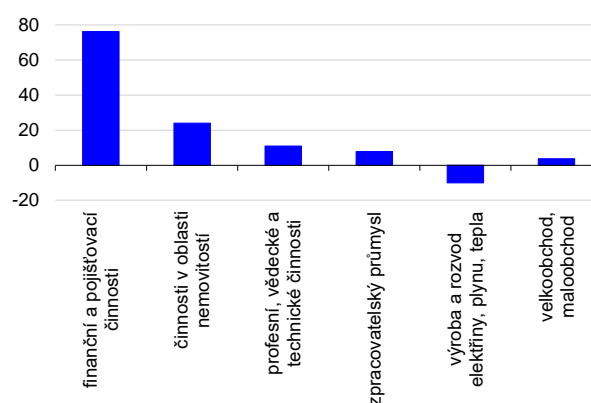
(struktura přímých investic, v % HDP ČR)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

**Graf 25: Podobně jako v předchozích letech většina přímých investic rezidentů v zahraničí směřovala do finančního sektoru**

(přímé investice v zahraničí podle odvětví v roce 2021, mld. Kč)



Zdroj: ČNB

Naopak nové zahraniční investice v ČR v podstatě zamrzly. Zbývající část navíc představoval pouze dluhový kapitál. Majetkové podíly nerezidentů v české ekonomice se dokonce snižovaly, přičemž čistý odliv dosáhl 27 mld. Kč (0,4 % HDP).

<sup>12</sup> Mírné posílení koruny vůči zahraničním měnám (zejména euru) snižuje korunovou hodnotu aktiv v zahraničí.

**Stále patrnějším problémem ČR je tak její nízká atraktivita jako místa vhodného pro nové přímé investice.** Působí zde kombinace několika negativních faktorů, které šanci ČR na získání zahraničních investic snižují. Zejména jde o dostupnost pracovní síly, úroveň mezd ve srovnání s potenciálními konkurenty ze zemí V4, velikost domácího trhu (ve srovnání s Německem a Polskem) a možnosti poskytování investičních pobídek ve srovnání se zbývajícími zeměmi V4. Data přímých investic za rok 2021 byla navíc významně ovlivněna finančními operacemi snižujícími objem základního kapitálu v ČR a transferem těchto prostředků do zahraničí v rozsahu několika desítek miliard korun.

**Investice rezidentů v zahraničí se meziročně zvýšily téměř čtyřnásobně, přičemž více než polovinu představovaly úvěry poskytnuté dceřiným podnikům v zahraničí.** K odlivu dluhového kapitálu přitom došlo přes poměrně rychlé zvyšování sazeb v tuzemsku a jejich stagnaci v zahraničí. Ten tak mohl částečně souviset s velkými akvizicemi, které rezidenti uskutečnili v posledních dvou letech v zahraničí, ovšem prostřednictvím zahraničních firem. Objem reinvestic v zahraničí také výrazně meziročně vzrostl, ale tento vývoj lze vysvětlit jako návrat k normálním hodnotám po předcházejícím dočasném prudkém poklesu během prvního roku pandemie. Investice do základního kapitálu se sice meziročně mírně zvýšily, jejich podíl na celkových investicích rezidentů v zahraničí však vlivem prudkého růstu dvou zbývajících položek klesl na méně než 10 % celkových investic.

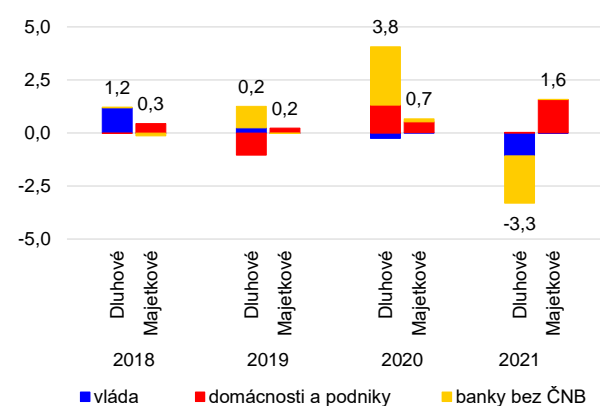
**Tuzemští i zahraniční přímí investoři nadále pro své investice často využívali účelově zřízené společnosti v Lucembursku, Nizozemí a na Kypru.** Tyto státy zůstávají dominantní v teritoriální struktuře přímých investic podle země bezprostředního investora i destinace. Bezprostřední investor se ovšem od vrcholového často liší. Tomuto tématu se důkladněji věnuje Tematický článek v kapitole VI níže.

## IV.2 PORTFOLIOVÉ A OSTATNÍ INVESTICE

**Pro vývoj jiných než přímých investic byl charakteristický odlišný směr toků u majetkových a dluhových investic** (graf 26). Zatímco tuzemské domácnosti a podniky nakoupily rekordní objem majetkových investic v zahraničí, vláda a banky z různých důvodů navýšily svůj zahraniční dluh. Vláda zahraničním dluhovým kapitálem financovala část mimořádného nárůstu svého zadlužení v druhém roce pandemie. Banky jednak zahraničním kapitálem financovaly schodky zahraničního obchodu v druhé polovině roku, jednak přijaly další krátkodobé korunové vklady od nerezidentů přilákané úrokovým diferencíálem.

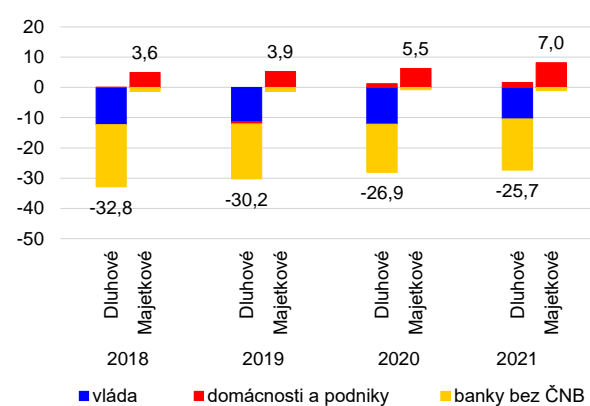
**Graf 26: Zatímco majetkový kapitál ČR v roce 2021 vyvážela, dluhový dovážela**

(vývoj salda portfoliových a ostatních investic podle sektorů v % HDP)



**Graf 27: Vlivem přecenění stávajícího dluhu mírně poklesla čistá zahraniční zadluženost vlády, navzdory jejímu novému zadlužování**

(stav portfoliových a ostatních investic podle sektorů v % HDP)



Pozn.: Dluhový kapitál zde zahrnuje dluhové cenné papíry, vklady, úvěry a půjčky. Majetkový kapitál zahrnuje účasti a podíly v investičních fondech (majetkové cenné papíry).

Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

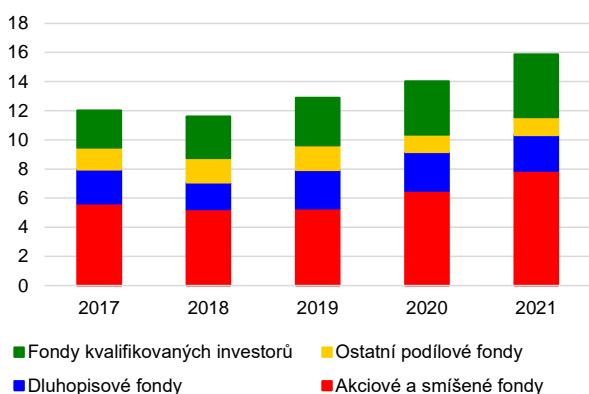


**České domácnosti a firmy rekordně navýšily svou držbu zahraničních cenných papírů, zejména akcií.** Směr toků u majetkových cenných papírů je dlouhodobě vychýlen ve směru odlivu kapitálu (tj. čistém růstu zahraničních aktiv). Je to dáno zejména přebytkem volného kapitálu v ČR a mělkostí domácího kapitálového trhu.<sup>13</sup> Vývoj v loňském roce byl navíc ovlivňován nízkými úrokovými sazbami, které zvyšovaly atraktivitu investování do akcií, často prostřednictvím podílových fondů (graf 28). Výsledkem těchto vlivů, a obecně stále obtížnější možností nalezení vhodného typu investic, které svými výnosy porázejí inflaci, byl historicky rekordní objem majetkových investic rezidentů v zahraničí v rozsahu 96 mld. Kč (cca 1,6 % HDP). Naopak nerezidenti svou držbu tuzemských majetkových cenných papírů významně nezměnili. Tuzemský akciový trh je nadále málo významný, s velmi malým okruhem firem vhodných pro investování do jejich podílů.

**Prudký růst zadlužení vlády financovali především domácí investoři. Zahraniční zadlužení navýšily především úvěry z EU.** Nárůst státního dluhu o více než 400 mld. Kč (6,8 % HDP) v roce 2021 souvisel s pandemií covid-19 a předvolební fází politického cyklu. Růst dluhu se promítl i do zahraničního zadlužení vlády, ovšem zahraniční investoři financovali pouze zhruba šestinu nového dluhu. Většinu navíc představoval výhodný úvěr od Evropské komise v rámci programu SURE, který členským státům pomáhal financovat výdaje spojené se zachováním zaměstnanosti během pandemie.<sup>14</sup> Podíl nerezidentů na držbě českých státních dluhopisů tak třetí rok v řadě klesnul (graf 29). Veškeré transakce mezi rezidenty a nerezidenty v souhrnu navýšily zahraniční vládní dluh o více než 1,1 % HDP. Vlivem přecenění dříve emitovaných dluhopisů<sup>15</sup> se však celkové zahraniční zadlužení vlády meziročně naopak snížilo o 0,9 % HDP na 10,3 % HDP.

**Graf 28: Majetek rezidentů ve fondech kolektivního investování roste od roku 2019 rychleji než ekonomika**

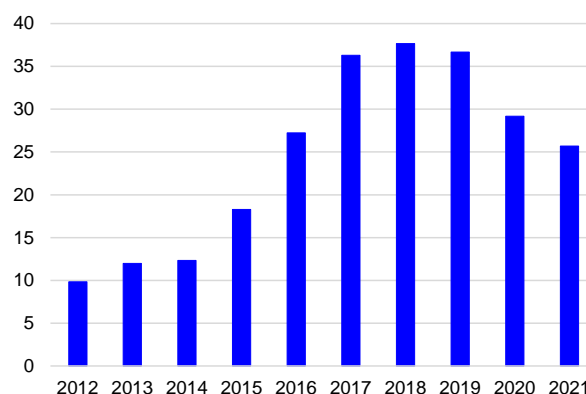
(majetek domácností a firem ve fondech kolektivního investování v % HDP)



Zdroj: Asociace pro kapitálový trh ČR, ČSÚ, výpočet ČNB

**Graf 29: Zájem nerezidentů o české státní dluhopisy rapidně vzrostl během kurzového závazku ČNB, od roku 2019 opět klesá**

(podíl nerezidentů na držbě státních dluhopisů ČR)



Zdroj: MF ČR

**Banky financovaly vnější nerovnováhu pomocí zahraničních depozit hledajících vyšší úročení.** Významnou část operací bankovního sektoru v roce 2021 ovlivnila zásadní změna v oblasti vnější rovnováhy ČR. V průběhu roku 2021 začala česká ekonomika, zejména vlivem prudkého snížení přebytku

<sup>13</sup> Ta souvisí mimo jiné s možností umístit akcie tuzemských firem přímo na větších burzách v zahraničí.

<sup>14</sup> Podle odhadů Evropské komise (2021) Česko ušetří na úrokových nákladech celkem 40 milionů EUR (1,9 % půjčené částky) oproti situaci, kdy by si stejné 2 mld. EUR půjčilo skrze emisi vlastního vládního dluhopisu.

<sup>15</sup> Vlivem růstu úrokových sazeb došlo ke snížení tržní hodnoty dříve emitovaných dluhopisů s nižším úrokovým výnosem. Změna tržní hodnoty má však vliv pouze na obchody na sekundárním trhu a nijak neovlivňuje jistinu ani úrokové výnosy, které musí Ministerstvo financí ČR jako emitent/dlužník svým věřitelům zaplatit.

obchodní bilance, potřebovat zahraniční dluhové financování. Celková nerovnováha mírně přesáhla 130 mld. Kč (2,1 % HDP) a byla koncentrována dominantně do třetího čtvrtletí. Vlivem prudkého růstu úrokového diferenciálu ve prospěch koruny nemusel bankovní sektor tuto nerovnováhu financovat emisemi dluhopisů nebo růstem úvěrů, ale rozhodující formu financování nerovnováhy tvořila krátkodobá korunová depozita nerezidentů u tuzemských bank. Zvýšení objemu těchto depozit dosáhlo více než 300 mld. Kč (5 % HDP). Celkové zadlužení bankovního sektoru vrostlo, vlivem kurzového vývoje a přecenění aktiv a pasiv, ještě výrazněji (než vyžadovalo vyrovnání vnější nerovnováhy) o 2,7 % HDP na 18 % HDP.

**Obvykle zanedbatelný vliv finančních a komoditních derivátů se v roce 2021 mimořádně zvýšil. Čistý příliv kapitálu do ČR činil téměř 1 % HDP.** Rozhodující podíl na tom měly ziskové finanční operace zpravidla velkých firem působících v energetickém sektoru spojené s dřívějším nákupem surovin před jejich skutečným dodáním.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Nakoupily tak část surovin, zpravidla energetických, ještě před jejich výrazným zdražením. Viz kapitola II Zahraniční obchod výše.

## V. REZERVY ČNB

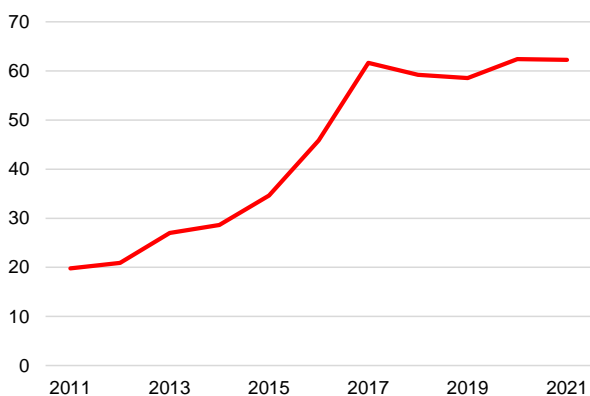
**Růst rezervních aktiv odrážel čisté čerpání zdrojů z EU, novou alokaci tzv. zvláštních práv čerpání od Mezinárodního měnového fondu (MMF) a investiční výnosy z rezerv.** Eurové příjmy z rozpočtu EU odkupuje ČNB do svých rezerv na základě dřívější dohody s vládou ČR s cílem neovlivňovat kurz koruny.<sup>17</sup> Nové pohledávky vůči MMF navyšují devizové rezervy, ale mají shodnou protipoložku mezi závazky ČNB. Celkovou investiční pozici centrální banky vůči zahraničí tedy neovlivňují.

**Úrokové a dividendové výnosy z devizových rezerv měly méně významný vliv na růst rezerv. Větší roli hrály změny tržních cen držených aktiv a kurzové vlivy, v jejichž důsledku výše rezerv klesla.** Investiční výnosy z rezerv odrážejí z velké části vývoj úrokových sazeb rezervních měn dle jejich podílu na rezervách ČNB.<sup>18</sup> V roce 2021 činil průměrný výnos devizových rezerv ve vlastní měně 2,1 %, k čemuž přispěla především jejich akciová část, zatímco dluhopisová část – objemově nejvýznamnější – zaznamenala ztrátu. Ztráta vycházela zejména z loňských nízkých úrovních úrokových sazeb v rozvinutých zemích a snížení tržní hodnoty držených dluhopisů po růstu výnosových křivek v druhé polovině roku. V korunovém vyjádření dosáhl průměrný výnos rezerv -0,3 %, protože koruna vůči většině významných měn meziročně posílila.

**Po zohlednění přecenění aktiv a změny kurzu vzrostla rezervní aktiva meziročně ke konci roku 2021 o 258 mld. Kč (4,2 % HDP) na 3,8 bil. Kč (62 % HDP).** Nadále se jedná o velmi vysoký objem devizových rezerv v mezinárodním srovnání (graf 31) i podle všech obezřetností indikátorů výše rezerv.<sup>19</sup> Po očištění o zahraniční závazky se čistá věřitelská pozice ČNB vůči zahraničí zvýšila jen o 142 mld. Kč (2,3 % HDP) na 3,5 bil. Kč (58 % HDP).

**Graf 30: Rezervy rapidně narostly během kurzového závazku ČNB v letech 2013 až 2017**

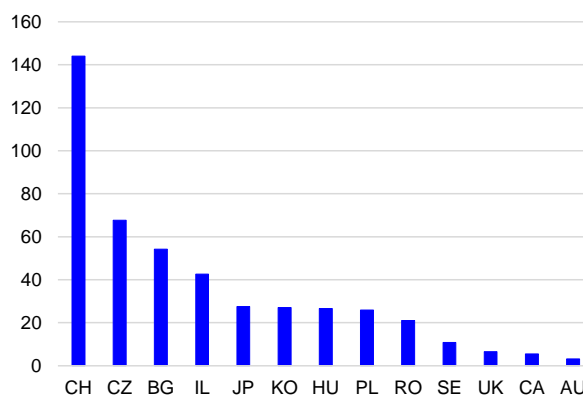
(rezervní aktiva ČNB, stav na konci roku v % HDP)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

**Graf 31: Rezervy ČNB patří v mezinárodním srovnání mezi nejvyšší**

(rezervní aktiva vybraných centrálních bank v % HDP ke konci 2020)



Zdroj: World Bank, výpočet ČNB

<sup>17</sup> Jejich ponechání na trhu by vedlo k tlaku na posílení koruny, případně i nad úroveň odrážející konkurenceschopnost české ekonomiky. V minulosti byly těmito operacemi eliminovány např. výnosy státu z prodeje státního majetku nerezidentům. U salda operací vůči EU jde fakticky o dočasnou dotaci české ekonomiky nacházející se na nižším než průměrném stupni rozvoje EU bohatšími zeměmi EU. Reálná konvergence české ekonomiky způsobuje, že se tyto čisté dotace postupně snižují a časem přestanou být poskytovány úplně.

<sup>18</sup> V měnové struktuře aktivně spravované části rezerv (94 % všech rezerv) tvoří většinu euro (57 %), americký dolar (25 %), kanadský dolar (6,9 %), australský dolar (3,6 %) a britská libra (3,2 %). Viz Výroční zpráva ČNB 2021.

<sup>19</sup> Mezi tyto indikátory patří například plné pokrytí krátkodobého zahraničního dluhu, schopnost zaplatit 3 měsíce dovozu, pokrytí pětiny širokého peněžního agregátu a jiné.

## VI. TÉMATICKÉ ANALÝZY

### VI.1 PROČ SE ČESKÝ CESTOVNÍ RUCH NEZOTAVIL Z PANDEMIE COVID-19?<sup>20 21</sup>

Česká republika vzhledem k nižšímu podílu cestovního ruchu na HDP a zaměstnanosti nepatřila mezi nejhůře postižené země. Podle satelitního účtu cestovního ruchu ČSÚ byl před pandemií podíl cestovního ruchu na tvorbě HDP okolo 3% a podíl na zaměstnanosti činil cca 4,5%. Výpadek příjmů z cestovního ruchu byl přesto významný, dosáhl přibližně 50 %. Z hlediska zaměstnanosti se dopad, díky napjaté situaci na tuzemském trhu práce, prakticky neprojevil. Z pohledu platební bilance přišla ČR o své historicky dlouhodobě dosahované a poměrně výrazné přebytky z této oblasti.

Příjezdová turistika byla postižena viditelně mnohem silněji než výjezdová. To bylo dáno především její odlišnou strukturou (tj. vyšším podílem poznávací turistiky, vyšším podílem vzdálených a mimoevropských destinací a tím i vyšším podílem letecké dopravy) oproti výjezdové.

Z dostupných informací se proto jeví mnohem pravděpodobnější rychlejší obnovení předpandemické úrovně u výjezdové turistiky než u příjezdové. Negativní dopad pandemie na saldo cestovního ruchu bude zřejmě mnohem dlouhodobější záležitostí, dlouhodobější negativní vlivy budou patrné i v související letecké osobní dopravě.

#### ČESKÝ CESTOVNÍ RUCH V KONTEXTU GLOBÁLNÍHO VÝVOJE ZESLABUJE

**Růst celosvětových příjmů cestovního ruchu byl dlouhá letá odolný vůči recesím nebo epidemiím.**

Po případných krátkodobých propadech následovalo jeho rychlé obnovení (graf VI-1.1). Český cestovní ruch na nepříznivé události sice zpravidla reagoval snížením příjezdové turistiky, na druhou stranu dlouhodobě profitoval ze vstupu, rozšíření EU a později i vstupu do společného Schengenského prostoru.

**Po vypuknutí pandemie covid-19 léta robustního růstu globálního cestovního ruchu vystřídal jeho bezprecedentní pokles.**

Vypuknutí pandemie covid-19 znamenalo krátkodobě, téměř okamžitě, zastavení většiny přímých mezinárodních osobních kontaktů, zejména soukromé turistiky a v menší míře i služebních cest. K zastavování výroby zboží a poskytování bezkontaktních služeb přitom docházelo jen omezeně a krátkodobě, především v případě problémů s rozšířením infekce mezi zaměstnanci nebo nedostatkem potřebných dílů či materiálu. Na rozdíl od předchozích ekonomických krizí tak pandemie zasáhla jednotlivé sektory ekonomické aktivity velmi nerovnoměrně. V rámci mezinárodních vztahů postihla dominantně především turistiku a některé druhy veřejné osobní dopravy (nejvíce leteckou)<sup>22</sup>. Omezení se přitom týkala nejen přímo soukromé turistiky, ale došlo i k výraznému omezení služebních cest, rušení mezinárodních kongresů v prezenční formě, po určitou dobu byly omezeny pracovní cesty příhraničních pracovníků do sousedních zemí, studijní pobyty<sup>23</sup>. Propad se týkal, kromě ubytovacích a

<sup>20</sup> Autory jsou Oxana Babecká Kucharčuková a Vladimír Žďárský (oba ČNB). Názory představené zde patří autorům a neodrážejí nezbytně oficiální stanovisko ČNB.

<sup>21</sup> V tomto článku se zaměřujeme na cestovní ruch ČR především optikou platební bilance. Jinými slovy vynecháváme oblast domácí turistiky a zaměřujeme se výhradně na vztahy rezident-nerezident, tj. na příjezdy cizinců do ČR a vycestování českých rezidentů do zahraničí za účelem jiným než trvalé bydlení. Položka platební bilance „Cestovní ruch“ je mnohem širší, než běžně s tímto pojmem spojená turistika a rekreace. Do této položky platební bilance jsou zahrnuté jak soukromé cesty za účelem léčby a rekreace, návštěvy příbuzných, studia (vč. školného a stipendia), poznávací turistky nebo dovolené u moře, tak pracovní cesty krátkodobé (vč. kongresové turistiky) a cesty sezonních a přeshraničních pracovníků. Výdaje českých rezidentů v zahraničí se zaúčtují v platební bilanci na straně výdajů. Výdaje nerezidentů pobývajících v ČR krátkodobě za účelem práce tvoří příjmy cestovního ruchu a jsou sestavovány s pomocí údajů poskytnutých hotely, bankovními a nebankovními směnárny a s využitím údajů o transakcích provedených platebními kartami. Využívány jsou i administrativní zdroje např. o počtu zahraničních studentů a zahraničních pracovníků.

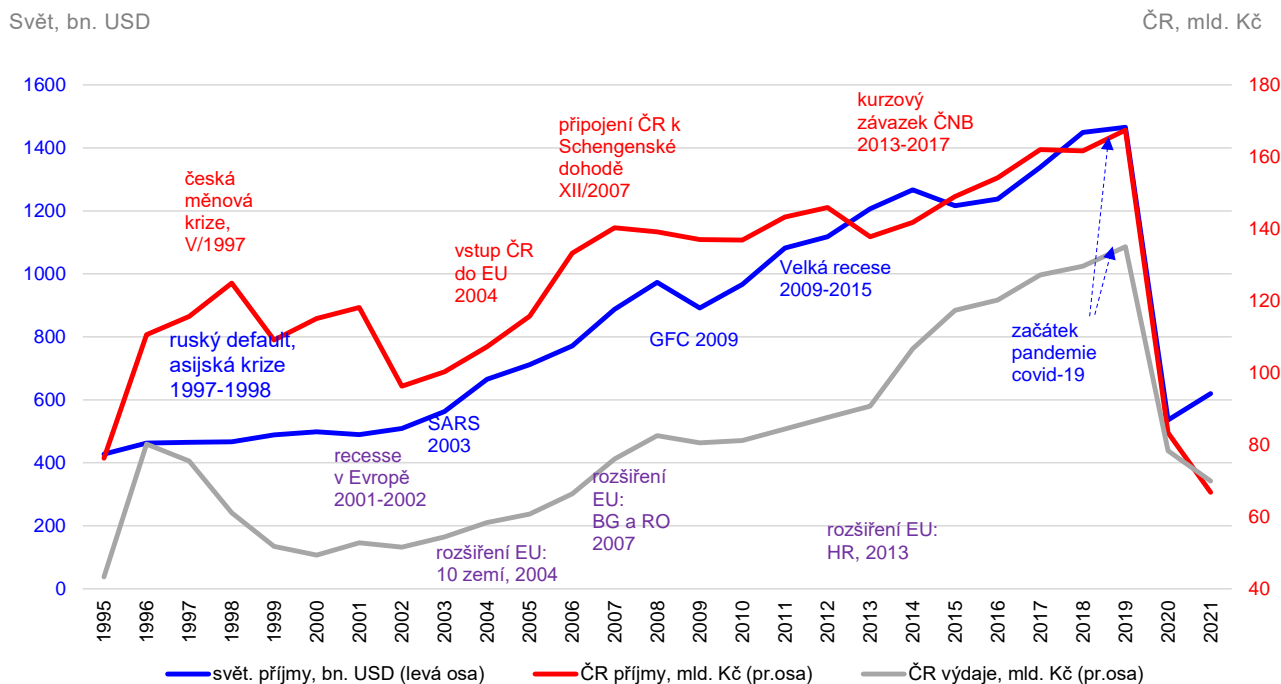
<sup>22</sup> S velkým zpožděním (cca jeden a čtvrt roku došlo, díky většímu narušení složitých dodavatelsko-odběratelských řetězců, k prohlubování problémů i u technologicky složitých výrob, zejména pro ČR významného automobilového průmyslu.

<sup>23</sup> Poklesy v dalších segmentech pohybu osob (mimo turistiku) však byly mnohem kratší a dopady výrazně mírnější.

stravovacích služeb i dalších navazujících prodejů služeb a v omezené míře i zboží, s turistikou spojených.

### Graf VI-1.1: Od vstupu ČR do EU až do vypuknutí pandemie český cestovní ruch vykazoval robustní růst

(příjmy a výdaje cestovního ruchu ČR v mld. Kč a celosvětové příjmy cestovního ruchu v bn. USD)



Pozn. Je nutné brát v potaz, že u nominálních veličin výsledek zkresluje inflace. Například světový cestovní ruch měřený počtem turistů je mírně citlivější např. na epidemii SARS, než cestovní ruch měřený příjmy. Rozdíl ovšem není dramatický.

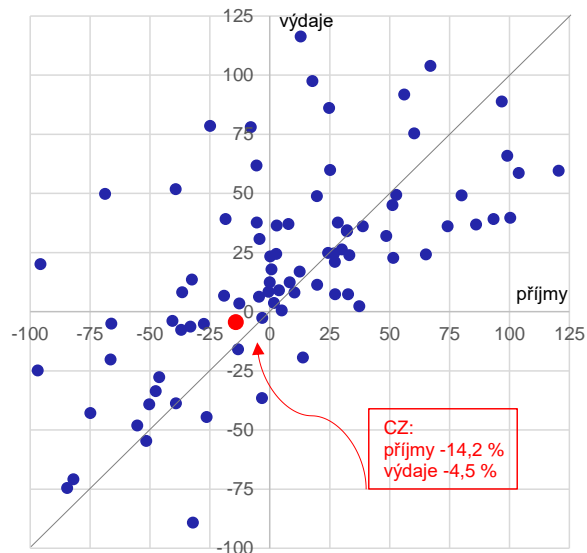
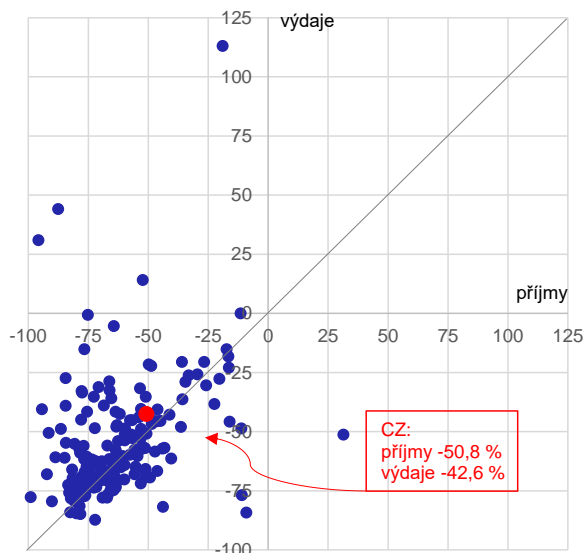
Zdroj: UN WTO a Refinitiv, ČNB

**Světový cestovní ruch poklesl vlivem pandemie Covid-19 prakticky na polovinu.** Podle Světové rady pro dopravu a cestovní ruch (WTTTC) v roce 2019 přispívaly obě odvětví k HDP 10,4% podílem, pracoval v nich každý 10. zaměstnanec zeměkoule, což tvořilo do hromady 334 mil. pracovních míst. První rok pandemie srazil příspěvek dopravy a cestovního ruchu k HDP téměř o polovinu na 5,5 % a celkový pokles dosáhl 49,1 %. Loňský rok přinesl „světlo na konci tunelu“ díky růstu zmíněných odvětví o zhruba pětinu. Přesto je dosažená úroveň stále výrazně pod průměrem roku 2019, podíl na HDP dosáhl jen 6,1 %.

### Graf VI-1.2: Přestože ČR v prvním pandemickém roce patřila mezi méně postižené země, v dalším roce nedokázala obnovit růst ani příjezdové, ani výjezdové turistiky

(Dynamika příjmů a výdajů cestovního ruchu 173 zemí v roce 2020 měřených v USD, mizr. v %)

(Předběžné údaje dynamiky cestovního ruchu 97 zemí v roce 2021 měřených v USD, mizr. v %)



Pozn.: propočty vycházejí z dat v USD, dynamika v domácí měně bude ovlivněna kurzovými vlivy. V případě ČR propad příjmu a výdajů v korunách dosáhl v roce 2021 -19,8 %, resp. -10,7 %. Vzdálenost od diagonály ukazuje odlišnost dynamiky příjmů od dynamiky výdajů. Vpravo od diagonály se v pravém horním kvadrantu nacházejí země, u kterých tempo růstu příjmů převyšuje tempo růstu výdajů. Naopak vlevo od diagonály v levém dolním kvadrantu jsou umístěné země, u kterých pokles příjmů byl větší, než pokles výdajů. Data za rok 2021 zahrnují EU26 (bez Kypru) a další významné ekonomiky. Data za rok 2021 jsou předběžná.

Source: IMF databáze PB, výpočet autorů

**V případě cestovního ruchu ČR byla situace ještě nepříznivější.** V prvním pandemickém roce poloviční propad příjmů cestovního ruchu ČR (-50,2 %) byl srovnatelný s celosvětovým a pokles výdajů byl dokonce podprůměrný (-42,0 %). Ovšem v obou případech se jednalo o řadově vyšší pokles ve srovnání s 5% propadem českého HDP. Optikou jednotlivých zemí evidentně zůstávala ČR ve skupině méně postižených (graf VI-1.2, levý graf). Avšak v dalším roce, kdy řada zemí dokázala vrátit cestovní ruch na růstovou trajektorii, český cestovní ruch dokázal pouze zmírnit tempo propadu, přičemž pokles u příjezdové turistiky byl opět výrazně vyšší cca (19,8 %) než u výjezdové (10,7 %). (Graf VI-1.2, pravý graf a pozn. k němu). Český HDP přitom zaznamenal růst jak v nominálním, tak v reálném vyjádření.

**Vlivem trvale vyšších příjmů než výdajů, cestovní ruch pro ČR přitom vždy představoval i poměrně významnou položku z pohledu vnější rovnováhy ČR.** Z hlediska objemu ne sice nejdůležitější, ale stabilní, a přitom poměrně relativně významnou čistou příjmovou položku, která v posledních letech před vypuknutím pandemie dosahovala hodnoty 30 až 35 mld. Kč (tj. cca 0,6 až 0,7 % HDP). Kromě let 2016 a 2017 navíc čistý příjem z cestovního ruchu přesahoval celkový přebytek běžného účtu. Vývoj posledních dvou let tento trend dramaticky obrátil a značný přebytek, kterým ovlivňoval cestovní ruch saldo běžného účtu se, obrazně řečeno „vypařil“<sup>24</sup>. Cestovní ruch i tak patří k významným odvětvím pro tvorbu HDP. Podle satelitního účtu cestovního ruchu ČSÚ za rok 2019 příspěvek cestovního ruchu, včetně domácí turistiky, ke hrubé přidané hodnotě dosáhl 2,9 % HDP (165 mld. Kč). Pracovalo v něm 240 tis. lidí, tj. na celkové zaměstnanosti se podílel zhruba 4,5 %. Vlivem pandemie pak došlo v roce 2020 k propadu cestovního ruchu ve výši 1,5 % HDP, ale zaměstnanost v odvětví klesla pouze na 4,2 %.

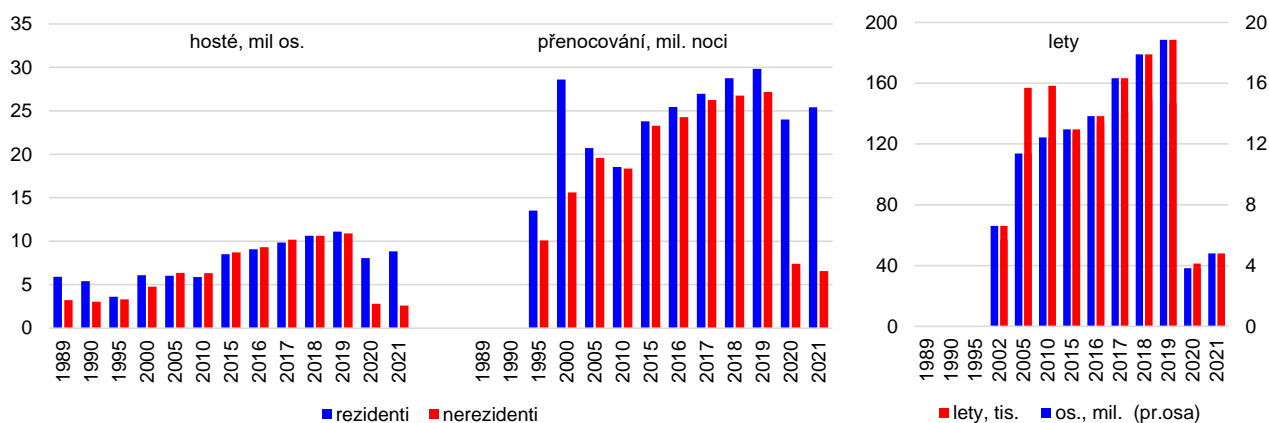
<sup>24</sup> Celoroční přebytek cestovního ruchu za rok 2020 ve výši 4,8 mld. Kč přibližně odpovídal přebytku dosaženému v 1. čtvrtletí 2020 tedy ještě před rozvinutím pandemie Covid-19 v Evropě.

## DALŠÍ INDIKÁTORY CESTOVNÍHO RUCHU ODHALUJI ZAJÍMAVÉ STRUKTURÁLNÍ ZMĚNY BĚHEM PANDEMIE

**Celkové příjezdy nerezidentů do ČR podle dat ČSÚ poklesly na nejnižší úroveň a téměř v obdobném rozsahu se snížil i počet přenocování.** Počet zahraničních turistů v ČR se dokonce v roce 2020 snížil pod úroveň roku 1989 a v roce 2021 ještě dále mírně klesl. Dostal se tak pod úroveň jedné čtvrtiny roku 2019, jak u počtu turistů, tak počtu přenocování (graf VI-1.3).

### Graf VI-1.3: Příjezdová turistika ČR se již druhý rok nachází na nejnižší úrovni od sametové revoluce

(počet nerezidentů v ubytovacích zařízeních, počet přenocování nerezidentů a počet pasažérů převezených leteckou dopravou, v mld. osob nebo noci; počet letů, v mil.)



Zdroj: ČSÚ, Eurostat

**Viditelné rozdíly v roce 2020 mezi poklesem příjmů (cca o 50 %) a úbytkem počtu osob a přenocování (cca ¾) zdánlivě naznačují, mnohem vyšší, až dvojnásobnou, útratu cizinců při cestách v ČR v průběhu pandemie (tabulka VI-1.1).** Za běžných podmínek by se dalo hovořit o zvýšení konkurenceschopnosti české příjezdové turistiky. V době pandemie to však může být změnou struktury jiných položek. V rámci platební bilance jsou zahrnuty i příjmy z dalších segmentů mezinárodního pohybu osob např. krátkodobých cest bez ubytování, od zahraničních pracovníků, studentů apod., kde omezení byla mnohem menší a kratší. Také je možné, že část turistických pobytů nebyla z daňových nebo regulatorních důvodů v průběhu pandemie vykázána.

### Tabulka VI-1.1 : Cestovní ruch měřený pohybem osob vykazoval výrazně větší propad oproti poklesu příjmů z příjezdové turistiky evidované v platební bilanci

(v % nebo v tis. Kč.)

	mezoroční tempa růstu, v %						příjmy cestovního ruchu na jedn., tis. Kč			
	ubytování nerezid.	přenoc. nerezid.	počet letů	převezeno pasažérů	příjmy cest.ruchu	výdaje cest.ruchu	1 ubytovan. nerezidenta	1 přenoc. nerezidenta	1 let	1 pasažéra v letadle
2016	7,1	4,2	5,3	6,7	3,5	2,4	16,5	6,4	1,1	11,1
2017	9,0	8,2	4,6	18,1	5,1	5,8	16,0	6,2	1,2	9,9
2018	4,4	1,9	5,9	9,6	-0,2	1,9	15,2	6,0	1,1	9,0
2019	2,6	1,6	-1,2	5,4	3,6	4,2	15,4	6,2	1,1	8,9
2020	-74,4	-72,8	-71,8	-79,7	-50,2	-42,0	29,9	11,3	2,0	21,7
2021	-7,6	-11,4	15,1	25,1	-19,8	-10,7	26,0	10,2	1,4	13,9
2021 vs 2019	-76,4	-75,9	-67,5	-74,6	-60,1	-48,2	-	-	-	-

Zdroj: ČSÚ, Eurostat, výpočty autorů

**Situaci komplikuje evidentní nesrovnalost kvality dat příjezdové a výjezdové turistiky.** Zatímco u příjezdů jsou statistická vykazování i v období pandemie v podstatě standardní (rozsah informací, termíny), u výjezdů je situace zjevně složitější. Informace jsou dlouhodobě poskytovány pouze na základě výběrových šetření<sup>25</sup>.

## ZA ZHORŠENÍM SALDA CESTOVNÍHO RUCHU STOJÍ ODLIŠNÁ STRUKTURA PŘÍJEZDOVÉ A VÝJEZDOVÉ TURISTIKY

**V jednotlivých segmentech cestovního ruchu je patrné, že byly zasaženy s různou intenzitou a některé dokonce z pandemie profitovaly.** Jednalo se především o zvýšení domácího cestovního ruchu na úkor zahraničního. Z toho obecně těžily nejvíce země, u nichž obvykle výrazně převažuje výjezdová turistika nad příjezdovou (v Evropě např. Německo, Rusko, Velká Británie) a postiženy z hlediska dopadu na HDP byly země, které jsou čistými „příjemci“ turistů (např. jižní Evropa, ale i ČR). I v rámci jednotlivých zemí byl patrný odlišný vývoj v různých segmentech. U nás např. profitovaly horské oblasti, kam přijelo více domácích turistů než obvykle, a nejpostiženější byla Praha, která v minulých letech profitovala z celosvětové turistické proslulosti (a nejvíce z „mezikontinentální“ turistiky). Návrat k původnímu stavu v segmentu poznávací turistiky ze vzdálených zemí přitom zjevně nebude tak skokový, jako byla pandemická změna v roce 2020.

**Odlišná orientace české příjezdové (poznávací) turistiky a české výjezdové turistiky (s velmi vysokým podílem pobytů u moře a na horách) byla příčinou různé intenzity postižení příjmů a výdajů cestovního ruchu.** Díky historickým a kulturním památkám Česka byl tradičně podíl turistů z velmi vzdálených destinací vždy vyšší na příjmech než na výdajích (tabulka VI-1.2). Ten segment trhu ovšem byl zasažen pandemií mnohem výrazněji než kontinentální turistika, mimo jiné i vlivem omezením v letecké dopravě. Výjezdová kontinentální turistika Čechů (Chorvatsko, Slovensko, Itálie a další zemí) naopak umožňovala využití alternativních způsobů dopravy (osobní vozy), čímž snížila nepříznivý dopad drastického omezení letecké dopravy (viz box níže). Ve výsledku příjmy cestovního ruchu poklesly více než výdaje, což následně nepříznivě ovlivnilo i saldo cestovního ruchu.

**Tabulka VI-1.2: Zatímco zájem a možnosti zaoceánských turistů navštívit Česko klesly o 60 % a více, zájem Čechů o dovolenou v Evropě oproti roku 2019 mírně vzrostl**

(v %)

	Struktura příjmů z turistiky, v %							změna oproti r.2019, v %	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021
Evropa	78,1	78,2	77,6	77,4	77,2	86,9	87,7	12,5	13,5
z toho EU-27	55,8	56,4	53,8	53,1	52,3	58,1	63,3	11,2	21,2
Asie	8,5	9,3	10,3	10,7	11,1	7,3	7,2	-34,3	-35,7
Amerika	6,8	6,5	6,4	6,4	6,3	2,4	2,4	-61,2	-62,1
Austrálie a Oceánie	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,2	0,1	-65,6	-82,7
Afrika	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,7	67,9	99,8

	Struktura výdajů z turistiky, v %							změna oproti r.2019, v %	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021
Evropa	90,0	90,4	90,7	90,8	90,7	93,2	96,4	2,7	6,2
z toho EU-27	82,4	83,1	83,2	83,6	83,3	86,8	91,8	4,2	10,2
Amerika	6,1	5,8	5,6	5,5	5,6	3,6	1,4	-35,6	-75,0
Austrálie a Oceánie	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,8	32,7	64,2
Asie	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-29,6	-18,2
Afrika	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-27,1	-26,7

<sup>25</sup> V době pandemie se výrazně snížil rozsah publikovaných informací. Zřejmě v tom hrají roli lišící se mezinárodní data a zvýšení podílu statisticky nepodchycených cest. Za rok 2019 vykazovala ČSÚ v rámci výběrového šetření 5,1 mil. cest (nad 4 dny) a 1,67 mil. cest kratších. Celkový počet přenocování v jejich rámci činil 40,5 mil. (u cest nad 4 dny). V roce 2020 došlo k poklesu cest na 1,6 mil. (u delších cest) a 0,6 mil. u kratších cest. Rozdíly jsou patrné i ve srovnání s jinými zdroji dat. Například dle serveru Statista pokles příjezdu turistiky do ČR oproti roku 2019 dosáhl 81,1 % a byl z celé Evropy nejhorší. Podle ČSÚ pokles činí 76,4 % a Česko by se tak přemístilo na 5. nejhorší místo a nacházelo by se těsně vedle Slovenska. Nejpostiženější zemí by pak bylo Finsko, následováno Lotyšskem a Estonskem. Nejlépe se dařilo Lucembursku, tam počet turistů poklesl o 36,3 %.



Zdroj: ČNB

**Vysoký podíl poznávací turistiky v ČR, jejíž obnovení je viditelně celosvětově pomalejší může ještě nějakou dobu tlumit oživení příjezdové turistiky ČR.** V loňském roce největší růst příjmu cestovního ruchu měly z celé Evropy především země, které tradičně patří k populárním destinacím letní dovolené u moře. Mezi faktory omezující český cestovní ruch lze zmínit i asynchronní vývoj epidemie Covid-19 v ČR v porovnání s celosvětovým průměrem (viz např. databázi Ritchie et al., 2022) a vysoké počty nakažených v porovnání se sousedními zeměmi, především Německem, které je celosvětovou jedničkou výjezdové turistiky a největším zdrojem českým příjmů cestovního ruchu.

**Zotavení české příjezdové turistiky navíc brzdí vzájemná propojenost mezi cestovním ruchem a leteckou dopravou.** S vypuknutím pandemie došlo k obrovskému omezení letecké dopravy (podléhala a stále podléhá mnohem většímu omezení) než železniční a autobusová doprava. Nejméně byla postižena soukromá doprava, kde je riziko nákazy minimální a mezi Čechy je poměrně oblíbená. Přitom polovina z 10 nejoblíbenějších destinací mezi českými turisty je dobře dostupná automobilovou dopravou (v jednodenní dojezdové vzdálenosti).

#### BOX VI-1.1: VÝZNAM LETECKÉ DOPRAVY PRO ČESKÝ CESTOVNÍ RUCH

**U dopravy také existují značné rozdíly mezi tím, jak byly její jednotlivé módy pandemií zasaženy.**

V případě ČR to lze dokumentovat snad nejviditelněji na leteckém provozu. Provoz pražského letiště, které v roce 2019 odbavilo více než 17 mil. cestujících, se na začátku 2. čtvrtletí 2020 fakticky zastavil (zbyly jen 2 málo významné linky do Minsku a do Sofie). Poté co se ukázalo, že problém s pandemií Covid-19 bude trvat dlouhou dobu, ale přitom budou existovat relativně dlouhá období jeho lokálně omezeného výskytu, došlo k postupnému obnovování mezinárodního spojení. Přesto celkový meziroční propad v roce 2020 představoval cca 80 % (na 3,6 mil. osob)<sup>26</sup>. I v rámci letecké dopravy přitom existovaly v dílčích segmentech značné rozdíly. Viditelně mnohem postiženější byla celosvětově dálková letecká přeprava (využívající větší a podstatně dražší širokotrupá letadla). Praha ji kompletně ztratila na rok a půl. Celkem přišla o 12 linek do východní Asie a Severní Ameriky. V pravidelné dopravě se zcela marginalizovala role domácí letecké společnosti ČSA. Počet provozovaných letadel se snížil na 2 a počet linek se pohyboval, v závislosti na vývoji pandemie, mezi 2 až 6<sup>27</sup>. Značný propad ČSA a i jiných menších národních společností vedl k posílení váhy nízkonákladových zahraničních leteckých společností (Ryanair, Wizzair, Eurowings). Jejich podíl na celkovém leteckém provozu do a z ČR vzrostl. Výrazně se snížil i podíl ekonomicky významných evropských zemí včetně Německa, Francie či Velké Británie na letecké přepravě vlivem hlubokého poklesu služebních cest a poznávací turistiky. Vzrostla naopak váha letecké přepravy do přímořských rekreačních letovisek.

<sup>26</sup> Největší pokles v rámci hlavních evropských letišť. V roce 2021 se pak mírně zvýšila na přibližně ¼ úrovně před vypuknutím pandemie.

<sup>27</sup> Po nucené restrukturalizaci na počátku roku 2021 bude pokračovat v činnosti v omezeném rozsahu.

**Tabulka BOX-1: Vývoj počtu cestujících na pražském letišti**

(v mil. osob nebo v %)

	počet cestujících	změna 2021/2020	změna 2021/2019
počet osob	4,39 mil.	19,7%	-75,4%
počet vzletů a přistání	61,2 tisíc	13,0%	-60,5%
z toho nejvýznamnější:			
Španělsko	431 tis.	74,2%	-64,5%
Řecko	400 tis.	115,8%	-45,8%
Itálie	388 tis.	41,5%	-73,5%
Egypt	311 tis.	646,1%	-32,3%

Zdroj: Letiště Praha

**V rámci nepravidelné dopravy, resp. dopravy na dovolenou k moři, domácí firma Smartwings svoji pozici rozhodujícího dopravce přes výrazný pokles uhájila.** Vývoj počtu turistů v rámci nejvýznamnějších dovolenkových destinací s leteckou dopravou ukazuje spodní část výše uvedené tabulky. S výjimkou Itálie se jedná o destinace, kde je letecká doprava naprosto klíčová a dominantní podíl zajišťují čeští turisté. Zvýšená ochota českých turistů cestovat do zahraničí stála především i za určitým zvýšením letecké dopravy v roce 2021. V zimní nabídce na roky 2021/2022 se poprvé v historii dokonce objevily přímé charterové lety „dálkovými“, širokotrupými letadly (do Dominikánské republiky, Zanzibaru a krátkodobě též na Maledivy). Přes určité pozitivní změny je však patrné, že na počátku roku 2022 měla letecká doprava k normálu daleko. To platí i přes ohlášený návrat dálkových pravidelných letů do New Yorku a připravované opětovné zvýšení počtu letních přímořských destinací, kam budou moci Češi létat přímými lety.

**Výrazný propad příjmů z navigačních poplatků pak postihl v souvislosti s nižší leteckou aktivitou i Řízení letového provozu.** Počet „pohybů“ letadel přes ČR resp. na česká letiště se výrazně snížil (v obou letech mírně nad úroveň 40 % roku 2019), a vzhledem k absenci vnitrostátní dopravy pohyboval i hluboko pod průměrem EU (56%).

**K výraznému poklesu došlo samozřejmě i u jiných typů mezinárodní přepravy (železniční a autobusové dopravy), ale celkový pokles byl, vzhledem k výrazně převažujícím domácím přepravám, méně významný.** V autobusové dopravě se výpadek pravděpodobně koncentroval do cestovními kancelářemi objednávaných přeprav, které jsou vzhledem ke vzdálenosti orientovány zejména na Chorvatsko a severní Itálii. U železniční dopravy došlo k ukončení jediného „dálkového“ přímého spojení Praha – Minsk – Moskva. Zbytek mezinárodní přepravy, který byl orientován téměř výhradně jen na sousední země a Maďarsko, byl krátkodobě zastaven, ale poté byl v mírně omezeném rozsahu, reagujícím na nižší poptávku, obnoven. Nejvýznamnější spojení do Německa, Rakouska a na Slovensko jsou téměř na standardní předpandemické úrovni, zřejmě při celkově nižší obsazenosti. Navíc se po delší době obnovilo přímé vlakové sezonní spojení mezi Prahou a chorvatským pobřežím, které před několika lety z ekonomických důvodů České dráhy zrušily. Soukromá firma Regiojet s úspěchem zavedla spojení Praha – Rijeka později rozšířené i na Split.

**Výrazný propad turistiky umocněný zvýšením podílu domácí rekreace na úkor zahraniční a snížením podílu letecké dopravy pochopitelně projevilo i u firem zajišťujících tzv. „organizovanou“ turistiku.** Zatím co v roce 2019 využilo služeb cestovních kanceláří cca 2,1 mil. klientů, v roce 2020 se jednalo pouze o 400 tis. osob. V roce 2021 se počet osob využívající cestovní kanceláře zvýšil na cca 750 tis. (řada lidí však pouze využila vouchery z předešlého roku). Počet cestovních kanceláří působících na českém trhu, které vypuknutím pandemie přišly o velkou část klientely, se snížil z cca 1100 na zhruba 600 (na přelomu roku 2021 a 2022) s tím, že pokles bude zcela jistě pokračovat v roce 2022. Zanikaly především domácí cestovní kanceláře menší i větší (Firotour),

zatímco 3 největší v zahraničním vlastnictví (Fischer, Eximtours a Čedok) přes také výrazný pokles počtu klientů svoji pozici rozhodujících organizátorů zájezdů spíše posílily (dominantně v rámci leteckých pobytových zájezdů). Riziko rušení zájezdů z důvodů pandemické situace a problému s vrácením peněz z finančně výrazně oslabených cestovních kanceláří vedlo i ke zvýšení podílu zájezdů hrazených na poslední chvíli a zvýšení podílu cest do zahraničí bez využití služeb cestovních kanceláří.

## ZÁVĚR A VÝHLED BUDOUCÍHO VÝVOJE PŘÍJEZDOVÉ A VÝJEZDOVÉ TURISTIKY ČR

**Nejnovější studie a prognózy předních mezinárodních institucí<sup>28</sup> ukazují na to, že obnovení cestovního ruchu je a bude mnohem pomalejší, než se před rokem očekávalo.** Dosud zatím není zřejmé, kdy pandemie skončí, respektive zda se neobjeví další nebezpečnější mutace. Nicméně je pravděpodobně, že v roce 2022 dojde k růstu výjezdové turistiky ČR. Po dvouletém půstu, resp. hodně výrazném omezení cestování, existují viditelné signály jejího oživení.

**Na straně příjezdové turistiky existují pozitivní signály z oblasti letecké dopravy signalizující prostor pro návrat turistů ze vzdálenějších evropských zemí do ČR.** Očekává se obnovení linek téměř do všech evropských destinací v rámci letního letového řádu s výjimkou Ruska, Běloruska a Ukrajiny<sup>29</sup>. Zejména v případě Velké Británie to po dvou letech vytváří prostor pro plný návrat britských turistů do ČR, kteří i po brexitu nepotřebují pro návštěvu ČR vízum. Poměrně výrazně se navíc rozšiřuje letecké spojení se zeměmi Arabského poloostrova.

**Nabídka přímého leteckého spojení z řady, pro ČR v minulosti klíčových příjezdových destinací tedy nebude, nebo bude hluboce pod úroveň roku 2019 (Rusko, Čína, USA a Jižní Korea).** V oblasti dálkové letecké přepravy bude, podle zatím dostupných informací, obnovena jedna z původních šesti dálkových linek do Severní Ameriky, ale pouze v období od konce května do počátku září. To by mohlo pomoci zahájit proces postupného návratu severoamerických turistů. Ten však bude určitě trvat několik let. Letecké spojení na Dálný východ (původně 6 linek, sedmá byla těsně před spuštěním) zatím v letošním roce s vysokou pravděpodobností nebude. V případě spojení do Číny je velká pravděpodobnost, i vlivem politického vývoje vzájemných vztahů, že k obnově přímých spojení nedojde vůbec.

**Oproti tomu na straně výjezdové turistiky nejsou patrná žádná významnější omezení** (kromě stále probíhající pandemie, války na Ukrajině a ekonomických dopadů s nimi spojených). Dokonce byly v průběhu pandemie vytvořeny podmínky pro rozšíření prostoru pro cestování do nejoblíbenější destinace Chorvatska (přímé vlakové spojení v letní sezóně - spol. Regiojet). V zimní sezóně došlo k zavedení „historické premiéry“ přímých leteckých charterových spojení do vzdálených destinací dálkovými letadly. Také časná nákupy zájezdů tzv. „first moment“ podle informací nejdůležitějších cestovních kanceláří oproti stejnému období loňského roku výrazně rostou. Pro české turisty je nabídka leteckých přímořských destinací v roce 2022 obdobná nebo ještě mírně širší než před pandemií. Z dostupných informací se tak zdá, že návrat soukromé výjezdové turistiky k předpandemickému normálu bude mnohem rychlejší než u příjezdové. U ní se naopak zdá, že návrat k původní úrovni bude velmi obtížný a jistě potrvá řadu let. Navíc v obou případech již nelze počítat s významnými „akcelerátory“ cestovního ruchu předchozích desetiletí v podobě rozšíření EU a schengenského prostoru.

**Přestože záporné saldo u soukromých cest se bude prohlubovat, celkové saldo cestovního ruchu může v platební bilanci zůstat výrazně kladným.** Jak již bylo zmíněno na začátku, příjmy cestovního ruchu zahrnují výdaje zahraničních pracovníků-nerezidentů. Výdaje ukrajinských občanů, které opustili

<sup>28</sup> Škare a kol. (2021), IMF (2022), World bank (2022)

<sup>29</sup> V důsledku války na Ukrajině. Samozřejmě to platí v případě, že vývoj pandemie Covid-19 bude pod kontrolou.

svoji vlast kvůli válce a získali speciální vízum s pracovním povolením na území ČR<sup>30</sup>, budou pravděpodobně součástí příjmů cestovního ruchu, neboť jedná se o nerezidenty s krátkodobým pobytem. Pokud nedojde k speciálně metodické úpravě v souvislosti s touto situací, budou ve struktuře salda cestovního ruchu proto velký podíl tvořit pracovní cesty. Již před pandemií podíl pracovních cest na celkovém saldu byl zhruba poloviční (viz graf VI-1.A1 v příloze). Výrazně k tomu přispěla právě Ukrajina, která již před začátkem pandemií byla druhou největší zemí z hlediska českých příjmů cestovního ruchu (graf VI-1.A2 v příloze). Celkový vliv války na Ukrajině na běžný účet platební bilance ČR bude ovšem záporný, mimo cenových vlivů a jiných faktorů, také kvůli výplatám mezd Ukrajincům<sup>31</sup> a humanitární pomoci Ukrajině, která se promítne ve výdajích důchodových položek běžného účtu platební bilance.

#### LITERATURA:

ČSÚ (2022): Satelitní účet cestovního ruchu, dostupný na [https://www.czso.cz/csu/czso/satelitni\\_ucet\\_cestovniho\\_ruchu](https://www.czso.cz/csu/czso/satelitni_ucet_cestovniho_ruchu)

Ritchie H., Mathieu E., Rodés-Guirao L., Appel C., Giattino C., Ortiz-Ospina E., Hasell J., Macdonald B., Beltekian D. and M. Roser (2020): Coronavirus Pandemic (COVID-19). Published online at OurWorldInData.org. Retrieved from: <https://ourworldindata.org/coronavirus>

IMF (2022): World economic outlook, April

Ruschka A. (2022): Občané Ukrajiny na českém pracovním trhu, in ČNB. *Zpráva o měnové politice*. Jaro 2022 (box 2)

Škare M., Riberio Soriano D., Porada-Rochoň M. (2021): Impact of COVID-19 on the travel and tourism industry, *Technological Forecasting and Social Change*, vol. 63.

World bank (2022): Global economic prospects

World travel and tourism council – WTTC (2022): Economic Impact Reports – Global economic impacts and trends 2021, available at <https://wttc.org/Research/Economic-Impact>

---

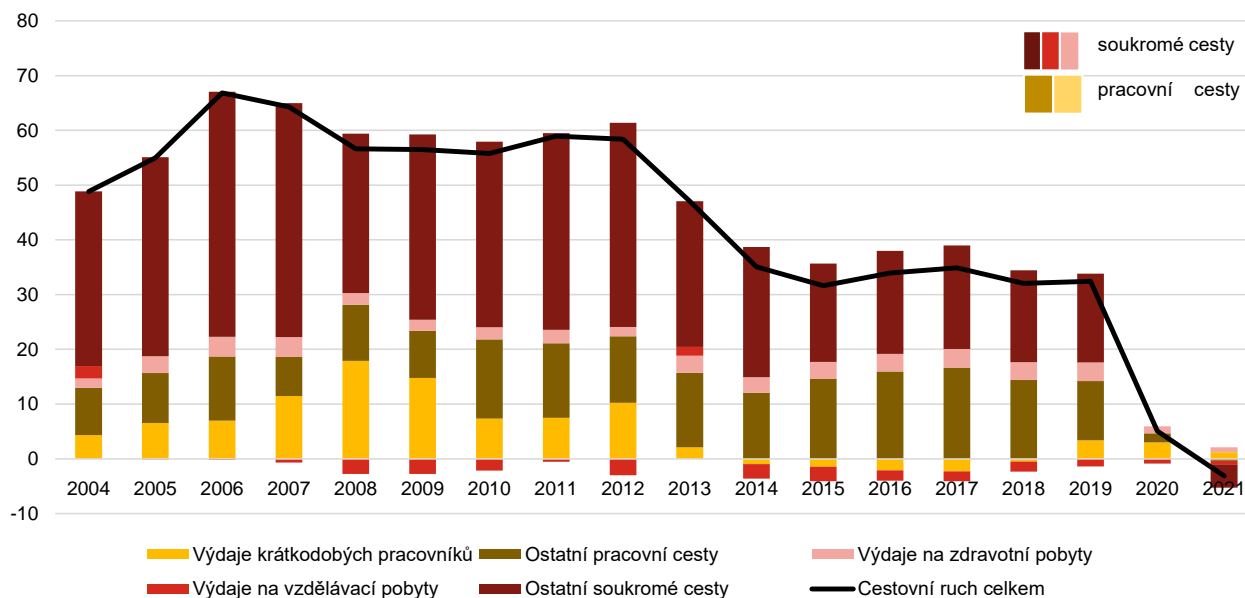
<sup>30</sup> k polovině května 340 tis. osob, z toho kolem 200 tis. osob pobývají v ČR.

<sup>31</sup> Podrobněji o občanech Ukrajiny na českém pracovním trhu viz Ruschka (2022).

## PŘÍLOHA

**Graf VI-1.A1 : Ve struktuře salda cestovního ruchu za posledních 5 letů před vypuknutím pandemie tvořily přibližně polovinu pracovní cesty**

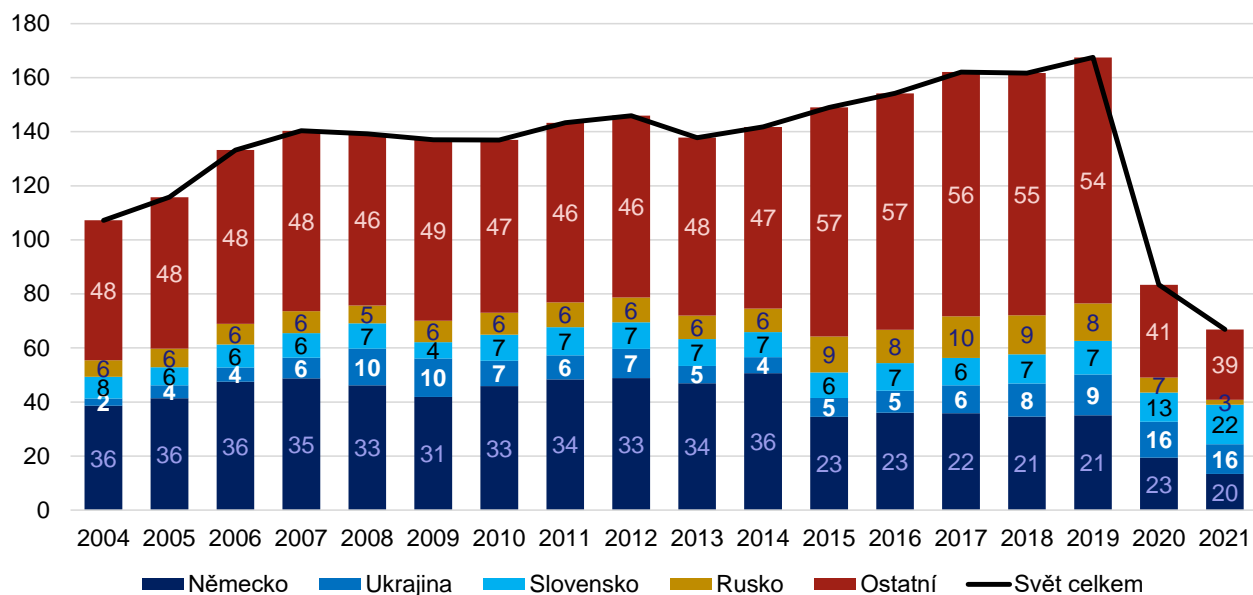
(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, výpočet autorů.

**Graf VI-1.A2: Během pandemie podíl příjmů českého cestovního ruchu z Německa dramaticky klesl, zatímco příspěvek Ukrajiny a Slovenska naopak stoupl**

(v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, výpočet autorů.

## VI.2 JAK ROZPLÉST FINANČNÍ GLOBALIZACI ANEB KDO JSOU KONEČNÍ VLASTNÍCI ZAHRA NIČNÍCH INVESTIC V ČR? <sup>32</sup>

*Ekonomické statistiky v tradičním národním pojetí nedokážou uspokojivě popsat globalizovaný svět, a tak analytické porozumění globálním obchodním a kapitálovým vazbám zaostává za porozuměním národním ekonomikám. Tento článek popisuje české i mezinárodní snahy k věrohodnějšímu statistickému zachycení globalizace. Jako příklad uvádí experimentální<sup>33</sup> statistiku vrcholových (konečných) vlastníků přímých zahraničních investic v ČR. Oproti tradičnímu pojetí zahraničních investic podle bezprostředního investora ukazuje tato nová statistika, že až 15 % kapitálu ze zahraničí má skutečný původ v ČR. Tento podíl je navíc vůbec nejvyšší mezi 18 zeměmi OECD, které tato data zveřejňují. Investoři směřují kapitál nejčastěji prostřednictvím holdingových společností v Lucembursku a Nizozemí. Účelem mohou kromě efektivní koncernové organizace být i daňová optimalizace, snížení regulačních povinností, skrytí identity konečného vlastníka nebo ochrana investice podle mezinárodních úmluv. Vedle domácích investorů využívají tento systém „zprostředkovaných“ investic často také investoři z Německa a USA.*

### ROZPOR MEZI GLOBALIZACÍ A NÁRODNÍM POJETÍM STATISTIK

**Jak o ekonomice přemýšlíme, ovlivňuje, co a jak v ní měříme. Platí to ale i naopak.** Naše úvahy o ekonomice jsou ovlivněny dostupností a přesností statistických dat. Statistika v tradičním národním pojetí nedokážou uspokojivě popsat globalizovaný svět, a tak analytické porozumění globálním obchodním a finančním vazbám zaostává za porozuměním národním ekonomikám. Vnější ekonomické vztahy – zachycené ve statistice platební bilance a investiční pozici vůči zahraničí – poskytují dobrý příklad.

**Platební bilance zachycuje veškeré transakce mezi rezidenty a nerezidenty jedné země nebo teritoria. Globalizace však takové třídění notně komplikuje.** Jediný výrobek může ve složitých dodavatelsko-odběratelských řetězcích procestovat mnoho zemí<sup>34</sup>, poskytovatelé některých informačních a telekomunikačních služeb hranice ani nezaregistrují, zatímco volný pohyb osob mezi státy ztěžuje dělení na rezidenty a nerezidenty. Ještě palčivější je ale problém globalizace kapitálu. Nadnárodní společnosti, offshorová finanční centra<sup>35</sup> či daňové ráje takřka znemožňují smysluplnou kategorizaci ekonomických toků na vztah rezident-nerezident. Uvnitř nadnárodních korporací například dochází k nesnadno měřitelným transakcím, jakými jsou třeba poskytování služeb spojených s duševním vlastnictvím či produktovou koordinací při využívání vnitropodnikových cen nebo vnitrokoncernové řízení likvidity.

**Hlubší porozumění dále komplikují finanční inovace a účelově navržené právní struktury.** Přestože byly stanoveny statistické definice Mezinárodního měnového fondu a OECD pro přímé zahraniční investice, národní statistické úřady a centrální banky dodnes nemají jednotný systém identifikace a zařazení tzv. „special purpose entities“ (SPEs) sloužících k dočasnému přesunu, umístění nebo ukrytí kapitálu. Spletitá síť vlastnictví kapitálu fyzickými a právními osobami napříč mnoha zeměmi včetně daňových rájů neumožňují úřadům – omezeným národní kompetencí – uspokojivě tyto struktury rozklíčovat.

<sup>32</sup> Autory článku jsou Martin Kábrt a Milan Nejman (oba ČNB). Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici ČNB.

<sup>33</sup> Experimentální statistikou se rozumí nově vyvíjená statistika, jejíž metodika je stále diskutována na mezinárodní úrovni a je zveřejňována na bázi dobrovolnosti a je postupně zpřesňována na základě dodatečných zdrojů dat.

<sup>34</sup> Při pohybu zboží přes hranice navíc ani nemusí dojít ke změně vlastnictví mezi rezidentem a nerezidentem. Fyzické toky zboží přes ČR, které realizují nerezidenti, proto Český statistický úřad nepočítá při sestavování statistiky zahraničního obchodu (ČSÚ, 2020). Volný pohyb zboží na jednotném evropském trhu však takový sběr statistických dat znesnadňuje.

<sup>35</sup> Takovými centry jsou míněny státy nebo jurisdikce, které poskytují nerezidentům finanční služby v rozsahu, který je nepřiměřený velikosti a financování domácí ekonomiky.

**Statistickí pravidelně aktualizují svoje postupy a manuály, aby čím dál složitější a hůře měřitelné toky popsali a pokusili se je co nejlépe zachytit a roztřídit. Obtíže ale vznikají s následnou interpretací.** Dovoz zboží, které je následně opět vyvezeno jen s mírným přispěním domácích vstupů, může vést k vysoké statistice obrátů zahraničního obchodu.<sup>36</sup> Ekonomicky však tyto údaje nejsou příliš informativní, protože hodnota přidaná v domácí ekonomice může být relativně nevýznamná. Často používaný ukazatel poměru vývozu k HDP je tak přinejmenším zavádějící indikátor váhy vývozu na výkonu ekonomiky. Dalším příkladem je obchod se službami, který se zaznamenává v platební bilanci, pokud je služba poskytována přes hranice. Když je ale nabízena přes komerční přítomnost v cílové zemi<sup>37</sup>, ekonomicky velmi podobná aktivita se statisticky promění z vnější na domácí transakci. Údaje o přeshraničních investicích mohou být rovněž zavádějící, protože například považují za (příchozí) zahraniční investici transakci, při které domácí subjekt investuje do domácí ekonomiky skrze účelově založenou společnost v zahraničí.<sup>38</sup> Jinými slovy, i když příslušné národní statistiky úspěšně zachytí a zařadí reálné a finanční toky do statistiky platební bilance, její národní princip rezident-nerezident neposkytuje vždy analyticky nejužitečnější přehled o ekonomické podstatě globalizovaných toků.

### JAK SPRÁVNĚ ZACHYTIT A ROZPLÉST GLOBALIZOVANÉ FINANČNÍ TOKY?

**Na obě výše uvedené výzvy – tedy spolehlivost vytvářených statistik a jejich analytickou užitečnost – je nezbytné reagovat na národní i mezinárodní úrovni.** Národní statistické úřady a centrální banky pravidelně vyhodnocují významnost nového ekonomického nebo finančního fenoménu a následně aktualizují své zdroje dat – ať už účetní, dohledové či administrativní. Současně na mezinárodních fórech vznikají nové metodické standardy, které jednak reagují na proměny globální ekonomiky, jednak přispívají k mezinárodní srovnatelnosti sestavovaných statistik.<sup>39</sup> Mezi novinky, které nedávno rozšířily či brzy rozšíří statistické pokrytí vnějších vztahů, patří třeba statistika zahraničního obchodu podle charakteristik podniku. Od roku 2022 musí statistické úřady členů EU propojovat data zahraničního obchodu s obchodními rejstříky, které mimo jiné umožní rozklíčovat role malých podniků a nadnárodních koncernů v obchodě se zbožím i službami. Od roku 2023 by měly statistické úřady navíc sbírat i data obchodu se službami podle způsobu poskytování, kam kromě přeshraničního obchodu budou patřit i služby nabízené skrze pobočku či dceřinou společnost v cílové zemi. Na dobrovolné bázi začal v EU také sběr dat přímých zahraničních investic v rozdělení na investice na „zelené louce“ (greenfield investment) a akvizice (mergers and acquisitions).

**Kromě vývoje a koordinace metodických postupů dále vznikají iniciativy, které umožňují národním úřadům vzájemně sdílet a porovnávat individuální statistická data.** Příkladem je FDI Network, společný projekt Eurostatu, ECB a na dobrovolné bázi i členských států EU. Účelem je pravidelné porovnávání individuálních „zrcadlových“ dat přímých zahraničních investic. Každá investice by totiž měla být zachycena jak v zemi původu, tak v cílové zemi. Například zatímco investice z Německa do ČR je z pohledu ČR zaznamenána jako *příliv* kapitálu, v německých statistikách musí být stejná investice zachycena ve stejné hodnotě a klasifikována jako *odliv* kapitálu. Iniciativa FDI Network umožňuje jednak vzájemný zabezpečený přenos individuálních statistických dat, jednak poskytuje metodickou podporu při vysvětlení a opravách případných rozdílů. Výsledkem by měly být kvalitnější a vzájemně konzistentní statistické údaje.

<sup>36</sup> Toto platí za předpokladu, že při dovozu i vývozu dojde ke změně vlastnictví. Tok zboží přes ČR bez změny vlastnictví se zaznamenává pouze ve statistice pohybu zboží přes hranice, nikoliv ve statistice zahraničního obchodu (viz PPČ 34).

<sup>37</sup> Jedná se o tzv. mode 3 mezinárodního obchodu se službami podle WTO.

<sup>38</sup> Zároveň pokud domácí subjekt využívá takovouto účelově založenou společnost (tzv. shell company, shelf company, brass plate company) pro investice do jiných zemí, za (odchozí) českou zahraniční investici se to nepovažuje.

<sup>39</sup> Hlavními metodickými standardy upravujícími propočty a členění zahraničních investic jsou šestý manuál platební bilance a mezinárodní investiční pozice (Balance of Payments and International Investment Position, 6th Edition), čtvrtý manuál OECD týkající se přímých zahraničních investic (OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment - 4th Edition) a manuál statistiky cenných papírů (IMF/BIS/ECB Handbook on Securities Statistics). Metodické pokyny IMF pro SPE's jsou dostupné na <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2020/pdf/20-26.pdf>

**Pro rozklíčování globalizace jsou však možná nejdůležitější nové mezinárodní databáze a registry, které svými příspěvky národní úřady společně tvoří.** Zatímco statistické úřady a centrální banky jsou omezeny národním polem působnosti, dohromady jejich detailní vhléd do bilancí jednotlivých finančních institucí a nefinančních podniků umožňuje statistickou agregaci v libovolném členění. Úřady si tak vzájemně vyplňují „černá místa“ ve svých národních statistikách. Například do databáze emitovaných cenných papírů CSDB, spravované v ECB, přispívá Česká národní banka sdílením dat o cenných papírech emitovaných českými subjekty. Výměnou z ECB a dalších centrálních bank získává informace o emisích cenných papírů emitovaných jejich rezidenty. Tento detail umožňuje ČNB mít přesnou informaci o charakteristikách cizozemci emitovaných cenných papírů, které drží tuzemští vlastníci.

**Za předpokladu, že do takových databází přispívá dostatek států, mohou vzniknout konzistentní data o přeshraničních finančních vazbách na mezinárodní úrovni.** Mezi nejvýznamnější patří kromě CSDB třeba expozice bank konsolidované na globální bázi Bankou pro mezinárodní platby (BIS), či data o stavech přímých a portfoliových investic (CDIS, CPIS), poskládaná z národních zdrojů Mezinárodním měnovým fondem. Ve většině podobných iniciativ však nedochází ke sdílení dat z bilancí jednotlivých subjektů, které by – na rozdíl od dat agregovaných podle sektorů – umožnilo takřka úplné rozpletení finanční globalizace.<sup>40</sup>

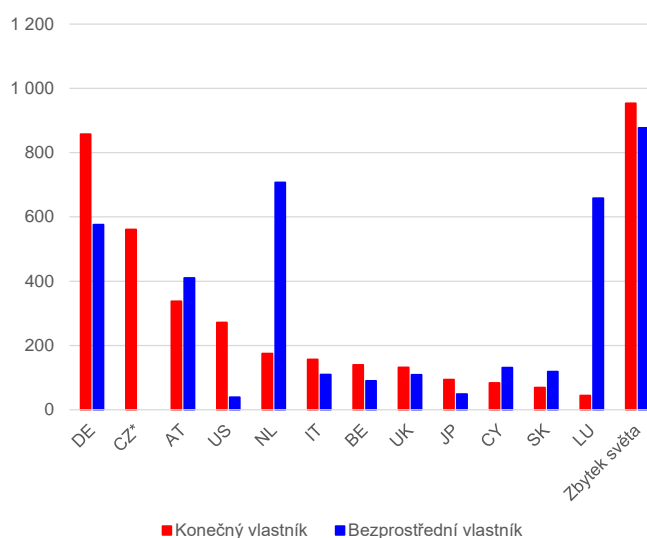
### „NEPŘÍMÉ“ PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE

Jednou z již pokročilejších iniciativ při rozkrývání finanční globalizace je třídění zahraničních investic podle země konečného vlastníka.<sup>41</sup> Standardní metodické pokyny při sestavování geografického rozlišení přímých zahraničních investic (PZI) totiž vychází z principu *bezprostředního* investora, tedy prvního, právního zahraničního vlastníka daného podniku. Jenže bezprostřední vlastník může být účelově založená společnost, určená k vytvoření efektivní koncernové organizační struktury nebo za účelem daňových optimalizací, snížení regulatorních povinností, skrytí identity konečného vlastníka či ochrany investice podle mezinárodních úmluv o ochraně investic. Takový „zprostředkující“ podnik mnohdy nevyvíjí v poměru k velikosti své bilance významnou ekonomickou aktivitu a nezaměstnává téměř žádné osoby.

**Konečný vlastník se od bezprostředního vlastníka odlišuje tím, že je na vrcholu vlastnického řetězce majetkových vztahů, přímo nebo nepřímo kontroluje podnik přímé investice a není ovládán**

### Graf VI-2.1: Nejvíc v ČR investují Němci a Rakušané, nikoliv státy Beneluxu

(Přímé zahraniční investice v ČR podle země konečného a bezprostředního vlastníka, stav v roce 2019, mld. Kč)



(\*Konečným vlastníkem je buď entita z ČR, nebo žádný zahraniční investor nedisponuje většinou kontrolou.

Zdroj: ČNB, výpočty autorů

<sup>40</sup> Zejména v rámci EU ovšem roste počet iniciativ, které zahrnují i sdílení statistických mikrodát. Jedná se třeba o mezinárodní rejstřík EuroGroups Register, poskytující informace o nadnárodních společnostech působících ve státech EU.

<sup>41</sup> Podrobný sběr dat za přímé zahraniční investice v tuzemsku probíhá s roční frekvencí, zahrnuje přibližně pět tisíc podniků s bezprostředním zahraničním vlastníkem a oceněním investic vychází z účetnictví vykazujícího podniku. Subjekty kótované na burze jsou přeceněny na tržní hodnotu. Zároveň jsou prováděny dopočty a odhady např. za podniky, které se šetření neúčastní. Respondent šetření je dotazován nejen na zemi svého bezprostředního, ale i na zemi svého konečného vlastníka. Jako dodatečný zdroj je dále využíván mezinárodní statistický registr evropských skupin kapitálově propojených podniků (EuroGroups Register, spravovaný v Eurostatu).



žádnou další právníkou nebo fyzickou osobou. V případě, že neexistuje přímá nebo nepřímá kontrola daného podniku zahraničním investorem, je za zemi vykonávající kontrolu považována ČR. Statistika podle konečného vlastníka má lepší analytickou a vypovídací schopnost, protože umožňuje dívat se skrz řetězec majetkových vztahů mezi investorem a investicí.

**Graf VI-2.1 ukazuje, že koneční vlastníci zahraničních investic v ČR nepochází z Nizozemska a Lucemburska – tedy nejvýznamnějších bezprostředních investorů – nýbrž v největším rozsahu z Německa, Rakouska a USA.** Země Beneluxu jsou do značné míry používány pouze pro právní registraci holdingových společností, jejichž prostřednictvím koneční vlastníci své investice v Česku majetkově ovládají. Veřejně známým příkladem je podnik ŠKODA AUTO a.s., který má podle obchodního rejstříku bezprostředního vlastníka v Lucembursku (Volkswagen Finance Luxembourg) a konečného vlastníka podle výroční zprávy podniku v Německu (koncern Volkswagen). Menší význam z pohledu konečného vlastnictví než bezprostředního mají také investoři z Kypru, Slovenska a Rakouska. Naopak větší význam z pohledu konečného vlastnictví připadá kromě Německa a USA na Itálii, Belgii, Spojené království a Japonsko.

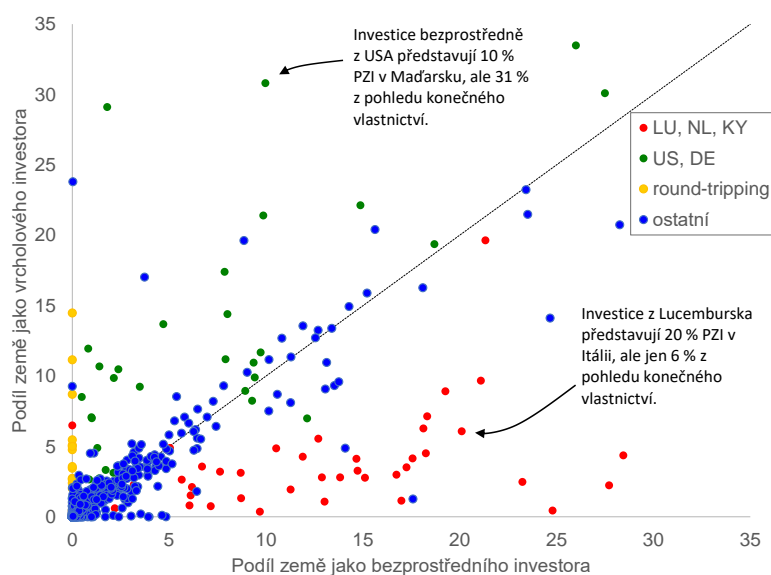
**Tento vzorec „nepřímých“ přeshraničních investic v ČR odpovídá globálním trendům. Až 30 %**

globálních toků přímých zahraničních investic je podle odhadů realizováno nepřímo (Aykut, Sangi, Kosmidou, 2017). Statistiku přímých zahraničních investic podle principu bezprostředního i konečného investora v současnosti sestavuje a publikuje 18 zemí OECD. Jejich detailní geograficky rozlišené údaje rovněž odpovídají české zkušenosti. Každý bod v grafu VI-2.2 odpovídá bilaterálnímu stavu příchozích PZI podle země bezprostředního (vodorovná osa) a vrcholového investora (svislá osa). Naprostá většina z více než 1 400 pozorování s nenulovou hodnotou leží poblíž 45° přímky. To znamená, že význam dané země jako konečného investora odpovídá jejímu významu jako bezprostředního investora. Body, které jsou od 45° přímky vzdálené, takřka všechny spadají do jedné ze tří kategorií. Výrazně vyšší podíl PZI podle *bezprostředního* principu zaujímají investice z Lucemburska,

Nizozemí a v menší míře také Kajmanských ostrovů (červené body v grafu). Naopak výrazně vyšší podíl podle *vrcholového* principu zaujímají investice z Německa a USA (zelené body). Nejen v Česku, ale napříč OECD je tedy patrné, že zejména němečtí a američtí investoři využívají země Beneluxu pro zprostředkování svých zahraničních investic. Tato praktika je ale také rozšířená mezi domácími investory (žluté body). Jedná se o tzv. round-tripping, který stojí za bližší pozornost.

### Graf VI-2.2: PZI z USA, Německa a domácí ekonomiky jsou směřovány prostřednictvím holdingových společností v Lucembursku a Nizozemí

(Stavy PZI v 18 zemích OECD podle země bezprostředního a vrcholového investora v roce 2019 v % z celkových příchozích PZI)



Pozn. Data zahrnují 1431 párů bilaterálních investic. Každý údaj je vyjádřen jako podíl z celkového stavu přímých zahraničních investic v reportující zemi.

Zdroj: OECD Stat, výpočty autorů

## ANI PŘÍMÉ, ANI ZAHRANIČNÍ PZI

**Na rozdíl od bezprostředního vlastníka může konečný investor pocházet i z domácí ekonomiky.**<sup>42</sup> Až 15 % přímých zahraničních investic v ČR lze dotrasovat k českým konečným vlastníkům.<sup>43</sup> Veřejně známým příkladem je finanční skupina PPF a.s. nebo společnost O2 Czech Republic a.s., které jsou přes bezprostředního vlastníka v Nizozemsku PPF Group N.V. podle své výroční zprávy většinou vlastněny rodinou Petra Kellnera. Jiným veřejně známým příkladem je společnost Seznam a.s., vlastněná českým podnikatelem Ivoem Lukačovičem skrze kyperskou společnost.

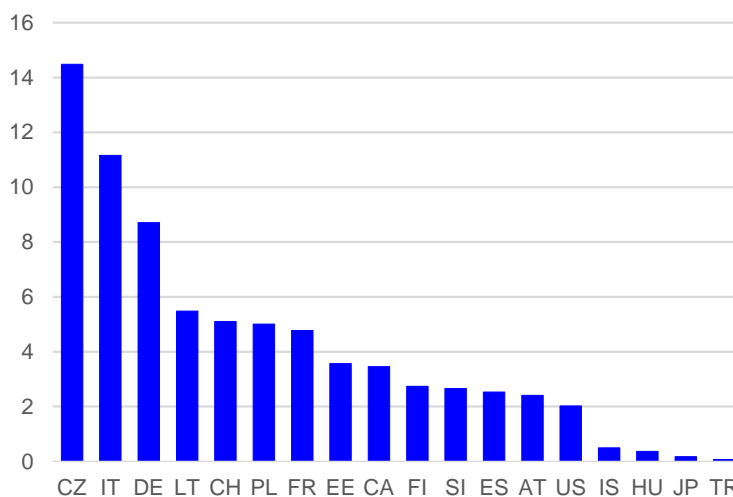
**Round-tripping je v ČR vůbec nejrozšířenější z 18 zemí OECD,** které sbírají a publikují statistiku zahraničních investic podle země konečného vlastníka (graf VI-2.3). Česko je dokonce po Německu druhým nejvýznamnějším zdrojem „zahraničního“ kapitálu v ČR (graf VI-2.1). Podíl přímých „zahraničních“ investic, jejichž skutečný původ je v domácí ekonomice, přesahuje 10 % už jen v Itálii. V Německu, Litvě, Švýcarsku a Polsku přesahuje tento podíl 5 %. Tato de facto klasifikace domácích investic jako zahraničních není pro domácí ekonomiku výhodná. Může představovat ztrátu daňových příjmů, nižší účinnost domácí regulace, riziko mezinárodních investičních sporů nebo třeba rizika spojená s nižší transparentí finančních toků, včetně praní peněz a jiných nelegálních aktivit. Navíc se se „zahraničními“ investicemi s domácím původem nepojí tradiční přínosy PZI, při nichž do domácí ekonomiky se zahraničním kapitálem pronikají i nové technologie či manažerské přístupy. Právě tyto přínosy přitom často motivují státy k vytvoření atraktivních investičních pobídek pro příliv PZI.

**Statistické rozlišení PZI podle země vrcholového investora ilustruje přínosy lepšího zachycení globalizace.** Údaje o skutečném

původu příchozího kapitálu umožní důkladněji porozumět faktorům, které ovlivňují toky PZI. Například studie Ferto a Sass (2020) ukazuje, že použití dat roztríděných podle země vrcholového investora vede k přesnějším odhadům síly různých vlivů na bilaterální toky PZI. Wacker (2020) zase zdůrazňuje roli těchto nových dat pro osvětlení daňové optimalizace a regulatorní arbitráže nadnárodních firem. Dalším přínosem může být schopnost lepšího zacílení investiční politiky, včetně kalibrace pobídek pro PZI a odhadů jejich rozvojových přínosů.

**Graf VI-2.3: Podíl zahraničních investic s tuzemským konečným vlastníkem je v ČR nejvyšší mezi zeměmi, které tato data zveřejňují**

(podíl PZI s vrcholovým investorem v domácí ekonomice v roce 2019 v %)



Zdroj: OECD Stat, výpočty autorů

<sup>42</sup> V případě bezprostředního vlastnictví podniku přímé zahraniční investice musí být investor podle definice nutně ze zahraničí.

<sup>43</sup> V případě, že neexistuje přímá nebo nepřímá kontrola (tj. většinové vlastnictví) daného podniku zahraničním investorem, je za zemi vykonávající kontrolu statisticky považována také ČR. V takových případech nelze hovořit o pravém „round-trippingu“, tedy české fyzické nebo právnické osobě ovládající svou společnost v ČR nepřímo přes účelově založenou zahraniční společnost. Jedná se však podle odhadu autorů na základě podkladových mikrodát o vliv v nízkých jednotkách procentních bodů. Je tedy stále možné považovat ČR na základě informací v grafu VI-2.3 za zemi s jedním z nejvyšších podílů zahraničních investic s tuzemským konečným vlastníkem.

## ZÁVĚR

**Finanční globalizace je dnes v hledáčku mnoha mezinárodních politických fór.** V roce 2021 se 130 zemí připojilo k plánu radikální reformy zdanění nadnárodních společností, podle nějž se daně odvádí ve stejné jurisdikci, kde vzniká zisk. Současně zesiluje tlak na zastavení mezinárodních toků „špinavých peněz“ a uzavření daňových rájů – například EU sestavuje „blacklist“ daňově nekooperujících států, na něž členské státy uvalují různá transakční omezení a sankce.

**Podobně jako na národní úrovni, i na mezinárodní úrovni úspěšná tvorba politik vyžaduje důkladné analytické porozumění současného stavu.** Rozkrytí finanční globalizace je tak předpokladem pro informované vládnutí. Nové statistické iniciativy, popsané v tomto článku, mohou státům pomoci úspěšněji společně reagovat na vývoj v globalizované ekonomice.

## LITERATURA

Aykut, D., Sanghi, A., Kosmidou, G. (2017), „What to Do When Foreign Direct Investment is Not Direct or Foreign“, World Bank Policy Research Working Paper 8046.

Český statistický úřad (2020), „Změny ve statistice zahraničního obchodu se zbožím“, [https://www.czso.cz/documents/10180/134046153/rebranding\\_zo\\_info\\_update\\_202007\\_.pdf](https://www.czso.cz/documents/10180/134046153/rebranding_zo_info_update_202007_.pdf).

Ferto, I., Sass, M. (2020), „FDI according to ultimate versus immediate investor countries: which dataset performs better?“ Applied Economic Letters 27:13.

Wacker, K. M. (2020), „Differences in measuring FDI: do they matter for our economic conclusions?“ in: Bank for International Settlements (ed.), Bridging measurement challenges and analytical needs of external statistics: evolution or revolution?, volume 52, Bank for International Settlements.

## VII. STATISTICKÁ PŘÍLOHA: PLATEBNÍ BILANCE V LETECH 2017–2021

mld. Kč	2017	2018	2019	2020	p. s. 2021
<b>A. Běžný účet</b>	79,1	24,1	19,2	113,7	-51,1
<b>Zboží</b>	259,3	200,9	239,8	280,3	73,3
Vývoz	3402,0	3497,4	3579,1	3388,7	3795,5
Dovoz	3142,7	3296,5	3339,2	3108,4	3722,2
<b>Služby</b>	124,6	120,0	106,0	103,5	110,1
Výrobní služby a opravy	40,7	41,3	47,3	45,7	48,6
Doprava	32,6	34,8	23,3	20,2	14,2
Cestovní ruch	34,9	32,1	32,4	5,0	-3,1
Ostatní služby	16,5	11,8	3,0	32,5	50,5
Příjmy celkem	636,4	665,5	698,3	603,5	643,4
Výdaje celkem	511,8	545,6	592,3	499,9	533,3
<b>Prvotní důchody</b>	-255,3	-260,2	-292,2	-242,2	-203,8
Náhrady zaměstnancům	37,2	30,5	16,3	24,1	13,0
Důchody z investic	-315,2	-313,3	-333,6	-292,8	-239,6
Ostatní prvotní důchody	22,7	22,6	25,1	26,5	22,8
Příjmy celkem	271,7	258,8	304,9	231,1	270,4
Výdaje celkem	527,0	519,0	597,1	473,4	474,2
<b>Druhotné důchody</b>	-49,5	-36,6	-34,4	-28,0	-30,6
Příjmy	60,4	81,0	91,4	108,4	115,2
Výdaje	109,9	117,6	125,8	136,4	145,9
<b>B. Kapitálový účet</b>	44,9	12,7	24,5	66,8	95,0
Příjmy	61,7	61,5	104,3	165,6	300,0
Výdaje	16,8	48,9	79,8	98,8	204,9
<b>C. Finanční účet</b>	115,6	60,8	8,4	163,3	10,9
<b>Přímé investice</b>	-45,9	-51,0	-137,1	-149,1	-4,8
z toho saldo reinvestice zisku	-80,2	-38,9	-39,4	-89,8	-95,5
v zahraničí	218,0	132,3	109,0	44,2	160,8
v České republice	263,8	183,3	246,2	193,2	165,7
<b>Portfoliové investice</b>	-268,3	30,1	-104,7	-135,7	75,2
<b>Aktiva</b>	67,5	-9,8	-4,1	50,8	107,1
Účasti a podíly v IF (majetkové c. p.)	63,8	19,3	10,2	41,1	95,6
Dluhové cenné papíry	3,6	-29,1	-14,3	9,7	11,5
<b>Pasiva</b>	335,7	-40,0	100,6	186,5	31,9
Účasti a podíly v IF (majetkové c. p.)	20,3	2,4	-2,4	3,0	-1,5
Dluhové cenné papíry	315,4	-42,4	103,0	183,5	33,4
<b>Finanční deriváty</b>	-14,2	-15,3	1,0	10,8	-58,0
<b>Ostatní investice</b>	-802,5	47,0	138,9	389,4	-297,4
z toho: vláda	7,7	-31,2	34,6	19,8	-58,4
podniky	-138,1	36,5	-3,8	55,0	-41,3
banky	-672,0	41,6	108,2	314,6	-197,8
<b>Rezervní aktiva</b>	1246,4	50,0	110,2	47,8	296,1
<b>D. Saldo běžného a kapitálového účtu</b>	124,0	36,8	43,6	180,5	44,0
Saldo finančního účtu +půjčky/-výpůjčky	115,6	60,8	8,4	163,3	10,9
Chyby a opomenutí	-8,4	24,0	-35,3	-17,2	-33,1

**SEZNAM ZKRATEK**

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

AT	Rakousko	IT	Itálie
AU	Austrálie	JP	Japonsko
BE	Belgie	KO	Jižní Korea
BG	Bulharsko	KY	Kajmanské ostrovy
CA	Kanada	LT	Litva
CY	Kypr	LU	Lucembursko
CZ	Česká republika	LV	Lotyšsko
DE	Německo	MX	Mexiko
DK	Dánsko	NL	Nizozemí
EE	Estonsko	PL	Polsko
ES	Španělsko	PT	Portugalsko
FI	Finsko	RO	Rumunsko
FR	Francie	SE	Švédsko
HR	Chorvatsko	SI	Slovinsko
HU	Maďarsko	SK	Slovensko
CH	Švýcarsko	TR	Turecko
IL	Izrael	UK	Spojené království
IS	Island	US	Spojené státy