

Několik statisticko-analytických poznámek k charakteru krize 2020–2021*

Eva Kislingerová  ^a

a Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Ekonomická fakulta, Česká republika
E-mail: ekislingerova@jcu.cz

Abstrakt

Some Statistical and Analytical Notes on the Nature of the 2020–2021 Crisis

The present work is based on a hypothesis that the Czech economy was showing signs of economic deceleration and a potential slump into deeper growth problems way before the outbreak of the COVID-19 pandemic, *i.e.*, at least in the year 2019. However, the present text does not intend to thoroughly confirm this hypothesis because in order to do so, a longer timeline of key economic indicators needs to be analysed. What it does present is at least a partial argumentation supporting the abovementioned hypothesis and some basic calculations. It proposes two ways towards its confirmation. The first one is a comparative analysis of individual – especially European – economies' response to subsiding external influences, *i.e.*, to the weakening of the effects of the pandemic on the economy. The second way is at least a partial analysis of key macroeconomic indicators from the time before and during the pandemic, with an emphasis on detectable divergences in the development. The conclusion of our research is the finding that as early as in 2019, the Czech economy was showing signs of imminent deceleration of growth, which would probably have turned into stagnation and possibly a certain decrease in economic activity. The conclusions indicate that the reason behind such development was a massive but in fact little effective investment activity in the Czech economic environment, which is historically related to the structure of the economy and to the position of the Czech industrial sector in supplier relationships. Two related phenomena arise from that: firstly, a relatively low labour productivity, with producers domiciled in the Czech Republic reaching quite a low volume of value added, and secondly a massive capital outflow in the form of profits paid to parent companies abroad. The final part of the paper outlines some potentially effective steps which might lead – under favourable circumstances – to restructuring processes in the Czech economy. Due to the date of finishing the research, the paper does not include the consequences of the War in Ukraine.

Key words: COVID-19, economy crises, GDP, economic growth, ICOR, investment

JEL Classification: E22, F21, G31, L16

* Článek je zpracován v rámci řešení GAJU 121/2020/S "Principles of circular economics in regional management leading to increased efficiency of systems".

Úvod do problematiky

Ekonomická krize, kterou v letech 2020 a 2021 prošla Česká republika podobně jako všechny ostatní ekonomiky, bez ohledu na jejich vyspělost a region, je obecně považována za mimořádnou událost vyvolanou pandemickou situací. To znamená, že je plně připisována vnějším mimoekonomickým faktorům. Tento názor nalezneme také v řadě pokusů o obecné i detailnější zkoumání krizového vývoje a o jeho reflexi v odborné literatuře.¹

Význam a klíčový vliv pandemie (nad kterým panuje prakticky absolutní shoda odborné veřejnosti) nechceme v naší studii zpochybňovat, považujeme ho taktéž za zjevný. Přesto se nabízí otázka, zda je skutečně charakter této krize jenom a pouze vnější a zda nedošlo k tomu, že externím faktorem vyvolané obtíže se (přinejmenším) v prostředí České republiky spojily s vývojovými trendy, které by vedly k hospodářským problémům i v případě, že by k žádným vlnám šíření nové nemoci nedošlo.

Jak budeme dále dokládat pomocí analýzy různých makroekonomických údajů, existují skutečně některé poměrně výrazné indicie, že v letech 2015–2019 ekonomický vývoj země postupně směřoval ke stagnační fázi hospodářského cyklu. Pochopitelně je možné prohlásit, že pokud by pandemická situace nenastala, byl by případný výkyv hospodářského cyklu podstatně méně výrazný. Také jeho dopad na veřejné finance by se nedal porovnávat s tím, jak tuto oblast ovlivnila snaha jednotlivých vlád zasažených zemí udržet funkčnost ekonomického prostředí. Avšak předběžně je možné prohlásit, neboť k tomu byly v následujících pasážích shromážděny jisté důkazy, že je možné najít v datech před rokem 2020 znaky narůstajících vnitřních problémů české ekonomiky nezávislých na pandemii.

Je možné namítnout, že z hlediska toho, co se v letech 2020 a 2021 v českém ekonomickém prostředí stalo, je předpoklad propojení dvou východisek krizového vývoje v podstatě irelevantní. Jinými slovy, že vzhledem k mimořádné síle dopadů pandemie (a tedy především různých opatření přijímaných k omezení šíření covid-19) právě umělé omezení činnosti ekonomických subjektů a všechny s tím spojené dopady byly ve sledovaných letech jednoznačně nejen majoritním, ale především zásadně dominantním zdrojem potíží. Proto by bylo možné usoudit, že i kdyby nějaké signály potenciální krize bylo možné objevit, nebyly by ve skutečnosti příliš podstatné.

1 Během let 2020 až do současnosti (únor 2022) bylo vydáno značné množství textů, které se problémem zabývají. Proto jen skutečně namátkou lze zmínit například práce Akbulaeva *et al.* (2020), Jacksona *et al.* (2020), Yeyatiho a Filippiniho (2021), které pokrývají obecnou rovinu problematiky. Vznikly také práce zaměřené na strukturální či oborové dopady krize. Zde lze jmenovat například práci Škareho *et al.* (2021), zaměřenou na problematiku cestovního ruchu, a mnohé další. Pozornost se během prvních fází krize soustředila také na některé méně obvyklé metody měření hospodářské aktivity (například Deb *et al.*, 2021). Významná pozornost je také věnována vlivu krize na příjmovou situaci domácností (Christelis *et al.*, 2021). Zajímavý pohled, který vztahuje dopady aktuální krize k tomu, jak se konkrétní státy vyrovnaly s dopady finanční krize z let 2008–2010, nabízí práce Oravského *et al.* (2020).

Zde je třeba oponovat. Přehlednutí negativních signálů z doby před pandemií totiž znamená významné zúžení pohledu na problematiku krize. Takové omezení pohledu na věc musí mít nutně určité důsledky. Především by to znamenalo, že postupy použité pro nápravu dopadů krize nebudou dostatečné, protože se zaměří pouze na řešení dominantního problému, tedy na řešení dopadů externích podnětů. Pominutí minoritních aspektů situace však nutně povede k tomu, že dále popsané problémy české ekonomiky budou přetrvávat. Jakkoliv mohou být maskovány a dočasně otupeny celosvětovým oživením, spojeným s postupnou eliminací zdravotních rizik, ve skutečnosti budou působit dál a nutnost jejich řešení bude pouze odsunuta.

S ohledem na situaci na počátku března 2022 je navíc nutné dodat, že jakákoliv smysluplná analýza vývoje ekonomiky po koronavirové krizi je velmi problematická z dalších dodatečných důvodů. Prvním je energetická krize a prudké zdražení plynu, ropy a dalších surovin. To můžeme částečně považovat za „druhou krizovou fázi“, neboť situace byla přinejmenším dílčím způsobem vyvolána rychlým oživením po krizi způsobené pandemií. Je zde ale také výrazný vliv mezinárodní situace, především pak útoku Ruské federace na Ukrajinu, následné války a rozsáhlých sankcí, které byly zavedeny proti ruské ekonomice. Sankce však mají nutně hospodářský dopad i na tu stranu, která je zavádí.

Předkládaná práce si neklade ambici popsat předkrizovou situaci české ekonomiky detailně a ve všech jejích aspektech. To by vyžadovalo podstatně větší prostor a zevrubnou analýzu většího množství dat. Cílem je však upozornit na některé souvislosti a skutečnosti, které přinejmenším naznačují, že otázku souběžného působení dominantních a minoritních vlivů nelze jednoduše odmítnout a že bude potřebné tomuto aspektu situace věnovat v budoucnosti další pozornost. A to včetně respektování tohoto aspektu v příštích politických rozhodovacích procesech ovlivňujících hospodářské prostředí v České republice.

Problematika asymetrického oživení

Do jisté míry zjednodušený model vnímání ekonomického vývoje během světové pandemie nabízí rozlišení dvou etap, kdy je rok 2020 považován za období hospodářského propadu, který je jednoznačně daný omezeními na nabídkové straně (lockdown, omezení produkce restrikcemi pohybu osob, zastavení logistických řetězců). Rok 2021 je pak obvykle považován za dobu návratu k alespoň relativně normálnímu fungování ekonomických vztahů (jakkoliv ještě významně omezenému dozníváním předchozích problémů především v oblasti logistiky a obnovování dodavatelských řetězců).²

2 Zajímavým příspěvkem na toto téma je například práce Prustyho *et al.* (2021), kde autoři na půdorysu dotazníkového šetření a řízených interview pomocí následných analýz výsledků vyhodnocují dopady lockdownu na indickou ekonomiku a účinnost následných stimulačních opatření. Časové dělení událostí je přitom používáno velmi podobně, jako je výše naznačeno pro účely této studie. Je vhodné podotknout, že autoři ve shodě s řadou dalších kapacit za podstatný považují fakt, že indická ekonomika již před pandemií čelila vážným strukturálním a dalším problémům, které vedly ke zpomalování růstu až k jeho reálnému zastavení.

V rámci tohoto dělení by pak mělo být ovšem dáno, že celkový hospodářský výkon roku 2021 by se měl v absolutních hodnotách (inflačně očištěných) vrátit nebo přinejmenším těsně přiblížit úrovni roku 2019 (tedy posledního období nezatíženého restrikcemi). Jak ukážeme následovně, v případě řady zemí to skutečně platí. Avšak nikoliv absolutně a výjimky jsou nesporně velmi závažné.

Z hlediska hlavního tématu této studie je pak důležité, že právě Česká republika je jednou ze zemí, ve kterých je oživení váhavější a v roce 2021 nebylo ani zdaleka dosaženo úrovně produktu roku 2019. Rozdíl je přitom statisticky významný.

Některé specifické vlivy v rámci Evropské unie

V tabulce 1 vidíme vývoj agregátního ukazatele hrubého domácího produktu, přičemž jako základna jsou vzaty ceny roku 2010 (tedy zároveň platí, že úroveň 100 je hladina roku 2010).

Takto koncipovaná tabulka nám ovšem umožňuje srovnávat nejen vůči základně, ale díky stejnému měřítku i jednotlivé roky či kratší období z celého časového úseku. Pro naše účely prokázání asymetrického oživení v jednotlivých zemích se zdá být jako velmi praktické využít nejnovější data, která jsou aktuálně k dispozici, což jsou údaje za třetí čtvrtletí roku 2021.³ Hlavním srovnávacím obdobím pak bude stejný kvartál posledního předkrizového roku, tedy 2019. Pro hlubší pochopení vývojového trendu pak budeme brát do úvahy také údaje za třetí kvartál roku 2020, tedy technicky vzato dobu největších propadů ekonomické aktivity (což byly ve většině zahrnutých zemí druhé a třetí kvartály roku 2020, kdy docházelo k nejsilnějším restriktivním opatřením proti šíření pandemie).

Pro přesnost je nutné nicméně vytknout před závorku některé skutečnosti, které nemohou být opomenuty a které jsou však pro seriózní interpretaci vývojových trendů podstatné.

První z nich je vcelku banální skutečnost, že ve srovnání s rokem 2010 vstupovaly různé státy Evropské unie (a další sledované země) do pandemického období ve značně odlišných postaveních, což je dáno dvěma aspekty. Prvním je samotná srovnávací základna roku 2010. Jak známo, šlo o období, ve kterém v jednotlivých státech různě silně přetrvávaly dopady finanční krize započaté v evropském prostředí v roce 2008.

Velmi výrazně je to vidět na příkladu Irska, které právě v roce 2010 procházelo extrémně hlubokou krizí vyvolanou zhroucením tamního bankovního systému. Podobně data za Řecko vybočují z řady vlivem skutečnosti, že se právě těsně po srovnávacím období projevil plně v této zemi důsledek její platební neschopnosti a Řecko procházelo skutečně mimořádně náročnou dobou recese. Podobně byly ovlivněny i některé jiné národní ekonomiky.

3 K otázce problematiky dat za jednotlivá období se ještě později vrátíme.

Tabulka 1: HDP v cenách roku 2010 (2010 = 100), státy Evropské unie a vybrané další země (2019–2021)

Země/rok a čtvrtletí	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
EU 27	111,3	114,3	114,5	117,6	108,6	98,5	110,1	113,3	107,4	112,4	114,7
Eurozóna 19	110,2	112,4	112,5	114,7	107,0	96,0	108,0	110,3	105,8	110,1	112,3
Eurozóna 12	110,0	112,1	112,1	114,3	106,8	95,5	107,5	109,8	105,5	109,7	111,8
Belgie	110,5	115,3	110,4	120,5	109,1	100,1	106,4	115,3	109,1	115,2	111,7
Bulharsko	99,4	118,7	131,1	134,2	99,0	107,2	127,2	128,6	99,2	114,2	132,2
Česká republika	116,8	125,7	127,7	128,6	115,6	112,1	120,4	121,8	112,6	122,4	124,0
Dánsko	114,1	119,2	116,8	121,4	114,5	111,3	115,2	120,8	114,2	121,2	119,4
Německo	116,1	115,0	117,5	117,7	114,3	102,0	113,3	115,4	110,7	112,6	116,1
Estonsko	128,8	138,2	141,4	149,3	128,6	128,1	137,4	147,1	133,8	144,8	149,2
Irsko	170,1	170,5	185,7	181,9	181,1	172,8	205,7	190,0	202,2	209,3	229,2
Řecko	77,1	85,2	92,4	85,2	75,8	71,3	82,9	79,2	74,5	83,1	94,3
Španělsko	106,8	112,1	110,0	113,6	102,5	88,1	100,5	103,6	97,8	103,7	103,9
Francie	112,0	113,2	111,3	115,2	106,1	92,0	107,1	111,0	107,9	109,7	110,8
Chorvatsko	101,2	113,9	126,3	111,9	102,0	97,5	113,5	103,6	101,4	113,5	131,5
Itálie	98,1	101,5	101,3	102,6	92,3	83,0	95,9	96,2	92,5	97,8	99,8
Kypr	109,7	116,2	117,8	117,5	110,2	102,0	112,1	112,8	107,7	115,3	118,3
Lotyšsko	117,8	134,4	140,1	142,1	115,6	122,4	136,7	140,4	114,9	135,6	143,7
Litva	127,5	137,6	149,5	145,6	131,1	131,4	150,9	145,9	133,3	142,3	158,2
Lucembursko	120,7	125,6	123,6	128,6	120,7	115,9	123,6	129,5	127,3	130,4	130,2
Maďarsko	117,0	128,8	134,3	139,5	119,4	112,0	128,5	135,4	117,0	132,0	136,3
Malta	158,3	168,2	174,7	172,0	160,5	143,1	155,7	158,5	159,1	164,4	170,8
Nizozemsko	111,1	116,3	111,9	116,4	110,9	105,6	108,9	113,0	108,2	116,5	114,6
Rakousko	112,5	113,1	114,0	117,7	108,7	97,9	109,0	111,0	103,2	110,6	115,3
Polsko	128,6	133,5	136,5	153,3	131,4	123,1	134,1	149,4	129,8	136,5	141,7
Portugalsko	104,0	107,4	108,5	107,8	101,3	88,0	101,4	100,8	95,6	102,2	105,9
Rumunsko	109,4	130,4	159,9	163,4	111,9	117,2	150,9	160,9	111,7	133,6	162,2
Slovinsko	113,3	119,2	121,2	122,4	111,8	106,1	119,5	118,6	113,6	123,4	125,5
Slovensko	116,9	127,1	131,8	130,3	113,2	113,7	129,1	128,0	113,4	124,6	130,8
Finsko	104,4	110,2	108,2	113,3	104,3	102,2	105,2	112,3	102,5	110,9	109,4
Švédsko	119,7	125,3	112,8	127,0	119,7	115,4	110,5	124,9	119,1	126,9	115,7
Island	124,4	136,6	142,6	140,5	123,3	122,3	129,5	133,6	122,9	130,4	137,3
Norsko	115,0	111,5	111,9	120,7	116,7	107,5	111,5	120,2	115,2	114,1	117,2
Švýcarsko	114,9	118,0	118,1	121,4	114,9	110,2	116,5	119,6	115,3	119,6	121,3
Spojené království	115,5	115,2	117,1	121,9	112,6	90,2	105,9	–	–	–	–
Černá Hora	93,2	122,0	171,2	129,5	95,2	96,2	125,2	120,5	89,5	111,9	159,1
Severní Makedonie	114,4	123,4	127,1	133,3	115,4	105,0	122,8	132,3	113,2	118,7	–
Albánie	113,5	132,6	127,0	124,7	110,3	117,6	122,6	127,7	116,5	139,2	131,1
Srbsko	110,5	117,8	123,9	128,5	116,3	110,4	122,2	127,2	118,1	125,6	131,7
Turecko	142,6	157,5	172,4	177,1	148,8	141,1	183,4	188,0	159,8	172,1	196,9
Bosna a Hercegovina	111,4	120,6	128,7	124,5	115,1	111,0	122,3	121,3	118,0	123,9	132,6
Kosovo	124,8	153,0	166,1	154,0	125,2	134,5	152,8	153,5	130,3	155,6	175,6

Zdroj: Eurostat (2022)

Dále například u Spojeného království se zdá být téměř nemožné oddělit od sebe vlivy brexitu a pandemie, navíc jedním z dopadů prvního vlivu je skutečnost, že zde nejsou k dispozici plná data ve srovnatelné struktuře.

Z jiného pohledu lze pochybovat o některých údajích z hlediska jejich faktické správnosti – to se týká především dat za Turecko, kde existují hluboké pochybnosti o reálnosti údajů o tamním inflačním vývoji, což logicky zpochybňuje i veškeré výsledky vztažené k základně.⁴

Konečně třetím aspektem, který je nutné brát v potaz, je odlišná doba nástupu dopadů pandemie v různých státech – zde je nutné jmenovat především Itálii, která si zvláště obtížné období prožila již na samém počátku roku 2020 a kde lze proto ovlivnění ekonomické aktivity sledovat v podstatně delším časovém prostoru.

Základní analýza vývoje třetích čtvrtletí let 2017 až 2021

Pokud se pro začátek podíváme na stav ekonomiky České republiky, pak lze říct, že ta se ve třetím čtvrtletí 2021 pohybovala téměř čtyři procenta pod úrovní roku 2019. Když tento pohled porovnáme s tabulkou 2, pak lze dokonce prohlásit, že byla srovnatelná s aktivitou třetího čtvrtletí roku 2018.

Za relevantní komparativní linii pak zvolme údaj za eurozónu (19 zemí), kde ovšem vidíme, že úroveň produktu ve 3Q 2021 dosáhla úrovně produktu 3Q 2019. Ostatně, kdybychom pro srovnání vzali EU 27, dojdeme k naprosto stejnému závěru (rozdíly v desetinách procenta není nutné v daném měřítku přeceňovat, nejsou ve skutečnosti důležité).

Z tohoto pohledu je tedy závěr jednoznačný: Propad ekonomické aktivity v České republice v roce 2020 (3Q) byl na evropské poměry výrazně vyšší než průměr (EU 27 –4,4 %, ČR –7,3 %), avšak oživení ve srovnatelném období 2021 přišlo pouze nižší a jen při lehké nadsázce lze říct, že srovnatelné s průměrem (EU 27 mezi lety 2020 a 2021 +4,6 %, ČR ve stejném srovnání +3,6 %).

Samozřejmě podstatné je podívat se i na některé konkrétní státy a jejich výsledky, přičemž z hlediska závislosti české ekonomiky na obchodních partnerech je nejpodstatnější zemí pro srovnání Německo. A zde vidíme v období 2019–2020 (3Q) výsledek –4,2 %, v období 2020–2021 (znovu 3Q) pak +2,8 %. Německá ekonomika tedy byla ve 3Q 2021 asi 1,4 % pod úrovní roku 2019. Ve skutečnosti pak platí, že podobný vztah bychom našli i u dalších velkých evropských ekonomik – například u francouzské (3Q 2021 / 3Q 2019 –0,5 %) nebo u italské (–1,5 %). Naopak se jako flexibilnější ukazují ekonomiky menší a méně závislé na mezinárodním obchodu (ve smyslu globálního obchodu, nikoliv ale nutně kontinentálního obchodu). Proto u Rakouska vidíme ve stejném srovnání dokonce významný růst (+1,5 %), podobně u Finska (+1,2 %) či Belgie (+1,3 %), stejně tak u Nizozemska (dokonce +2,7 %) a tak dále.

4 V únoru a březnu 2022) probíhaly na toto téma velmi silné diskuse. Zatímco čísla tureckých statistických autorit uváděly inflaci na úrovni zhruba 36 % meziročně (2021/2020) a více než 56 % (únor 2022 meziročně k únoru 2021), nezávislé odhady hovořily o inflaci významným způsobem vyšší v rozmezí 50–75 % meziročního růstu spotřebitelských cen a snad až 150 % pro únor 2022. To by pak samozřejmě znamenalo zásadní revizi dosud zveřejňovaných údajů vztažených k roku 2010. Podobné pochybnosti ostatně panují o mnoha dalších výstupech tureckých statistických autorit.

Tabulka 2: HDP v cenách roku 2010 (2010 = 100) ve 3Q 2017 až 2021, státy Evropské unie a vybrané další země

GEO/TIME	2017Q3	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	Rozdíl 21/19
EU 27	110,0	112,0	114,5	110,1	114,7	+0,2
Eurozóna 19	108,7	110,3	112,5	108,0	112,3	−0,2
Belgie	105,7	107,8	110,4	106,4	111,7	+1,3
Bulharsko	123,1	126,7	131,1	127,2	132,2	+1,1
Česká republika	119,8	123,0	127,7	120,4	124,0	−3,7
Dánsko	111,9	114,4	116,8	115,2	119,4	+2,6
Německo	114,9	115,4	117,5	113,3	116,1	−1,4
Estonsko	127,8	133,6	141,4	137,4	149,2	+7,8
Irsko	162,0	175,2	185,7	205,7	229,2	+43,5
Řecko	87,9	89,1	92,4	82,9	94,3	+1,9
Španělsko	106,1	107,9	110,0	100,5	103,9	−6,1
Francie	106,8	108,7	111,3	107,1	110,8	−0,5
Chorvatsko	118,5	122,3	126,3	113,5	131,5	+5,2
Itálie	99,7	100,4	101,3	95,9	99,8	−1,5
Kypr	105,0	111,0	117,8	112,1	118,3	+0,5
Lotyšsko	130,2	135,8	140,1	136,7	143,7	+3,6
Litva	138,3	143,1	149,5	150,9	158,2	+8,7
Lucembursko	117,8	119,7	123,6	123,6	130,2	+6,6
Maďarsko	121,5	128,2	134,3	128,5	136,3	+2,0
Malta	156,3	167,3	174,7	155,7	170,8	−3,9
Nizozemsko	107,2	109,6	111,9	108,9	114,6	+2,7
Rakousko	109,9	112,1	114,0	109,0	115,3	+1,3
Polsko	122,8	130,3	136,5	134,1	141,7	+5,2
Portugalsko	103,0	105,7	108,5	101,4	105,9	−2,6
Rumunsko	148,9	155,2	159,9	150,9	162,2	+2,3
Slovinsko	111,7	117,3	121,2	119,5	125,5	+4,3
Slovensko	124,1	129,5	131,8	129,1	130,8	−1,0
Finsko	105,5	106,2	108,2	105,2	109,4	+1,2
Švédsko	108,8	109,6	112,8	110,5	115,7	+2,9
Island	136,6	140,1	142,6	129,5	137,3	−5,3
Norsko	110,1	111,0	111,9	111,5	117,2	+5,3
Švýcarsko	113,4	116,4	118,1	116,5	121,3	+3,2
Spojené království	114,4	116,0	117,1	105,9	–	–
Černá Hora	154,9	163,7	171,2	125,2	159,1	−12,1
Severní Makedonie	119,4	122,6	127,1	122,8	–	–
Albánie	116,6	121,9	127,0	122,6	131,1	+4,1
Srbsko	113,1	118,0	123,9	122,2	131,7	+7,8
Turecko	166,6	170,7	172,4	183,4	196,9	+24,5
Bosna a Hercegovina	120,3	124,4	128,7	122,3	132,6	+3,9
Kosovo	154,3	157,3	166,1	152,8	175,6	+9,5

Zdroj: Eurostat (2022)

Přitom je nutné zdůraznit, že tyto úspěchy některých států nejsou zjevně nijak závislé na tom, jak drtivě se u nich projevila samotná primární opatření. Například Rakousko vykázalo v období 3Q 2019 až 3Q 2020 pokles ve výši 5 %, tedy plně srovnatelný s poklesem celé Evropské unie (5,4 %).

Tabulka 2 pak dále potvrzuje podezření, že v některých zemích (zastoupených v našich úvahách především Českou republikou, avšak takové náznaky bychom našli i u Německa) se přelila krize vyvolaná pandemickou situací do krize strukturální, v jiných však nikoliv (přičemž za zástupce takových států můžeme vybrat například Rakousko nebo Nizozemsko).⁵

Možné jiné než strukturální důvody – otázka schodku

Samozřejmě se pro vysvětlení výše načrtnutých anomálií nabízí některé modely, které obcházejí otázku struktury daných ekonomik, a tedy i otázku, zda hospodářství některých zemí nebylo na prahu hospodářského zpomalení, stagnace či přímo krize již před rokem 2020.

Přinejmenším některá tato vysvětlení se navíc zdají být velmi schůdná, protože se elegantně vyhýbají těžko interpretovatelnému problému, že v rámci analýzy vývoje posledních let se k sobě dostávají do stejných skupin země, které jsou svou ekonomickou vyspělostí a strukturou hospodářství dosti odlišné, a to jak z hlediska jejich velikosti, celkové efektivity (měřené HDP per capita), tak i mnoha dalšími parametry.⁶

Proto může být velmi lákavé vysvětlit různý průběh krize a odlišnou rychlost zotavování se jednotlivých ekonomik (v jinak relativně homogenním prostoru Evropské unie) pomocí masivnosti a odlišné míry pomoci poskytnuté vládami jednotlivých zemí v rámci opatření na zmírnění pandemické situace a jejich dopadů na reálnou ekonomiku. Ve vši jednoduchosti to znamená vysvětlení pomocí masivnosti schodku dosaženého v krizovém roce 2020 a dále pak v roce 2021. Přičemž určitě je zajímavé posoudit i to, jaký schodek je plánován na další období.

Jde tedy jistě o velmi logickou možnost, jak vysvětlit odlišné chování jednotlivých národních ekonomik bez toho, že by bylo nutné zkoumat strukturální problémy konkrétních zemí existující ještě před propuknutím koronavirové krize.

5 Obě uvedené tabulky přitom nabízejí i řadu dalších podnětů, na jejichž pečlivější analýzu zde však není prostor. Nicméně alespoň pro zajímavost upozorníme na vývoj v Chorvatsku, které bylo v roce 2020 zásadně zasaženo problémy v oblasti turistického ruchu (meziroční pokles HDP v daném srovnání pomocí 3Q o téměř 13 %), přesto prokázalo mimořádnou schopnost regenerace a výkon 3Q 2021 byl již vyšší než ve 3Q 2019.

6 Pouze pro ilustraci: Ke státům s největším ekonomickým poklesem v daném období patří Španělsko, Island, Malta a Česká republika. Kromě faktu, že jde o vyspělé členské země Evropského hospodářského prostoru, je struktura jejich ekonomik diametrálně odlišná. K zemím s výrazným růstem zase patří Polsko, Norsko či Chorvatsko, což jsou znovu země z hlediska hospodářské struktury velmi různorodé.

Tabulka 3: Schodky (přebytky) veřejných financí (včetně vládních institucí), rozpočtový impulz 2020 ve srovnání s vývojem HDP (2010 = 100, index 2020 – index 2019)

GEO/TIME	Schodek 2018	Schodek 2019	Schodek 2020	Rozpočtový impulz, rozdíl schodek 2020/2019	Rozdíl HDP 2020/2019
EU 27	−0,4	−0,5	−6,9	6,4	−6,8
Eurozóna 19	−0,4	−0,6	−7,2	6,6	−7,2
Belgie	−0,8	−1,9	−9,1	7,2	−6,5
Bulharsko	1,7	2,1	−4,0	6,1	−5,3
Česká republika	0,9	0,3	−5,6	5,9	−7,2
Dánsko	0,8	4,1	−0,2	4,3	−2,5
Německo	1,9	1,5	−4,3	5,8	−5,3
Estonsko	−0,6	0,1	−5,6	5,7	−4,1
Irsko	0,1	0,5	−4,9	5,4	10,3
Řecko	0,9	1,1	−10,1	11,2	−7,7
Španělsko	−2,5	−2,9	−11,0	8,1	−11,9
Francie	−2,3	−3,1	−9,1	6,0	−8,9
Chorvatsko	0,2	0,3	−7,4	7,7	−9,2
Itálie	−2,2	−1,5	−9,6	8,1	−9,1
Kypr	−3,5	1,3	−5,7	7,0	−6,0
Lotyšsko	−0,8	−0,6	−4,5	3,9	−4,8
Litva	0,5	0,5	−7,2	7,7	−0,1
Lucembursko	3,0	2,3	−3,5	5,8	−2,2
Maďarsko	−2,1	−2,1	−8,0	5,9	−6,1
Malta	1,9	0,5	−9,7	10,3	−13,8
Nizozemsko	1,4	1,7	−4,2	5,9	−4,3
Rakousko	0,2	0,6	−8,3	8,9	−7,7
Polsko	−0,2	−0,7	−7,1	6,4	−3,5
Portugalsko	−0,3	0,1	−5,8	5,9	−9,0
Rumunsko	−2,9	−4,4	−9,4	5,0	−5,3

Slovinsko	0,7	0,4	–7,7	8,1	–5,0
Slovensko	–1,0	–1,3	–5,5	4,2	–5,5
Finsko	–0,9	–0,9	–5,5	4,6	–3,0
Švédsko	0,8	0,6	–2,8	3,4	–3,6

Zdroj: Eurostat (2022)⁷

Ve velmi obecné rovině by pak mohlo platit, že čím vyšší schodek rozpočtu vůči HDP, tím menší by měl být propad ekonomiky v daném období, neboť vysoká míra vládních výdajů by měla přinejmenším v teoretickém modelu zpomalit pokles ekonomické aktivity. Zároveň je však třeba vzít v potaz také předchozí vývoj schodku vůči HDP, neboť jestliže byly schodky masivní již před vypuknutím koronavirové krize, pak další schodek nelze považovat za hospodářskou pobídku v jeho celku, ale pouze v té části, která je nová oproti obvyklému předchozímu stavu. S tímto aspektem se pokusíme následně vyrovnat.

Analýza tohoto faktoru je však problematická pro dočasný nedostatek potřebných dat. V rámci výstupů evropské statistické autority (Eurostat) v danou dobu nejsou dostupné hodnoty schodků za rok 2021 ve vztahu k hrubému domácímu produktu jednotlivých zemí (tedy v podobě procentuálního podílu schodku na objemu produktu). To je dáno řadou okolností získávání jednotlivých potřebných údajů. K dispozici jsou tedy v metodologicky jednotné podobě pouze údaje za rok 2020 a starší.⁸

Jakkoliv je tím pádem každá analýza pouze dílčí, je přesto možné i z takto omezené datové základny získat řadu zajímavých informací.

7 Metodologická poznámka: Ve sloupci „Rozdíl schodek 2020/2019“ je získaný údaj vytvořený tak, že pokud byl v roce 2019 přebytek veřejných financí včetně vládních institucí (například u ČR šlo o 0,3 %) a v roce 2020 byl zaznamenán schodek (u ČR to bylo –5,6 %), pak je v tomto sloupci údaj 5,9 %, neboť takový byl ve srovnání s rokem 2019 nový impuls veřejných rozpočtů směrem k ekonomice (porovnaný s HDP, což je nicméně ošidné, avšak jiný způsob reálně neexistuje). Jestliže byl zaznamenán schodek již v roce 2019, je o tento údaj naopak schodek 2020 snížen, neboť lze říct, že novým impulzem je právě rozdíl mezi těmito daty. Metoda má samozřejmě určitý problém v tom, že v daném období byl obecně zaznamenán pokles HDP ve stálých cenách (v daném srovnání jde o ceny roku 2010), tedy desetina procenta z roku 2019 má v absolutním vyjádření jinou hodnotu než desetina procenta 2020, avšak tento metodologický problém je v principu nepřekonatelný. Údaje v tabulce se mírně odlišují od obvykle zveřejňovaných dat o schodku, neboť jde o konsolidovaný údaj za vládu a vládní instituce, nikoliv pouze o výsledek státních rozpočtů. Komplexnější data byla vybrána proto, že lépe vystihují celkový objem vládních zásahů do ekonomického vývoje.

8 Při vyhodnocování dat z jednotlivých tabulek je proto nutné vnímat přesně skutečnost, že na některých místech jsou uváděny údaje za 3Q daných období (tabulka 1 a 2), tabulka 3 však vychází z celoročních údajů za roky 2019 a 2020. Tabulky 1 a 2 proto více ukazují rychlost regenerace konkrétních jednotlivých ekonomik, tabulka 3 ukazuje naopak hloubku jejich postižení v první fázi koronavirové krize. Jak již bylo zmíněno, v dané době tvorby tohoto textu nejsou zatím k dispozici zcela kompletní revidovaná data za celý rok 2021.

Základní analýza vztahu schodku a dopadů pandemie

Tabulka 3 poskytuje mimořádně zajímavé srovnání vývoje v evropském prostředí. V dalším výzkumu by bylo vhodné podrobit získané údaje matematické analýze, zdá se být nicméně zřejmé, že objem „nového schodku“ (impulzu) není v nějaké viditelné úměře ke skutečnému ekonomickému výsledku daného roku.

Nelze přehlédnout, že některé ekonomiky, které procentuálně vykazaly největší procentuální rozpočtový impulz (největší nárůstek schodku mezi lety 2019 a 2020), zaznamenaly paradoxně zároveň výrazně větší propad hospodářské aktivity. To platí například o Řecku, Maltě, ale v tomto srovnání i o Rakousku, Španělsku nebo Itálii. Všechny tyto státy vykazují podstatně nadprůměrný rozpočtový impulz (ve srovnání s celkovými daty za Evropskou unii či za eurozónu), zároveň hlásí také velmi nadprůměrný ekonomický propad. Ilustrativní je příklad Španělska s impulzem v objemu 8,1 % HDP, ale s propadem HDP 11,9 %. A naopak Švédsko s rozpočtovým impulzem pouhých 3,4 % HDP zaznamenalo pokles ekonomiky o výrazně podprůměrnou hodnotu 3,6 %.

Jakkoliv by si tyto vztahy zasloužily důkladnější zkoumání, ukazuje se jako velmi zjevné, že samotný růstový impulz ze strany systému rozpočtů vlády a vládních institucí není v doložitelném vztahu k míře hospodářského poklesu.

Nicméně tato skutečnost má ještě jeden aspekt, který je nutné vzít v potaz. Je jím otázka, nakolik je „rozpočtový impulz“ měřený schodkem vyjádřeným jako procento HDP vyvolán rozhodnutími vlády a skutečnými výdaji a nakolik je naopak schodek zaviněn neuskutečněnými příjmy zaviněnými právě poklesem hospodářské aktivity. To by pak totiž mohlo vysvětlit zvláštní vztahy mezi tím, co je v tabulce 3 nazváno rozpočtovým impulzem a dosaženým vývojem hrubého domácího produktu.

Jde o mimořádně zajímavou problematiku a nahlédnutí do ní nám může otevřít nové pohledy na to, jak se jednotlivé země a jejich vlády vyrovnávaly s hospodářskými potížemi vyvolanými světovou pandemií.

Zpochybňující fakta o rozpočtových impulzech

Je totiž poměrně dobře možné, že objemy schodku (vůči HDP) nebyly tak zcela závislé na rozhodnutích vlád (a tedy na hospodaření vládních rozpočtů a hospodaření vládních institucí), ale že některé ekonomiky se ukázaly v nastalé zkoušce zvláště křehké a pod tlakem méně schopné udržet tvorbu HDP, což zpětně negativně ovlivnilo velikost schodku vzhledem k HDP (jde o přímý matematický dopad, kdy snížení HDP automaticky znamená zvýšení schodku právě vůči HDP i při zachování objemu schodku jako takového). Jinými slovy lze naznačit, že velikost schodku byla silně závislá nejen na aktivní politice vlád, ale i na propadu HDP.

Jde o další z oblastí, která si v budoucnosti vyžádá podstatně detailnější zkoumání a důkladnou matematickou analýzu. V rámci této práce se pokusíme alespoň o rámcový popis a základní vyhodnocení dostupných dat.

Propad příjmů nebo růst výdajů?

Začneme příkladem České republiky, kde mezi lety 2019 a 2020 došlo k propadu příjmů veřejných rozpočtů v objemu 3,75 miliardy eur (při podílu příjmů na HDP 41,4 a 41,6 % HDP).⁹ Zároveň nastal růst výdajů ze 41,1 na 47,2 % HDP, což představovalo asi 9 miliard eur. Na celkovém výsledku se tedy snížení příjmů podílelo z 29,1 %, růst výdajů tak zavinil 70,9 % schodku.

Pro porovnání v Rakousku ve stejných letech nastal propad příjmů o zhruba 10,6 miliardy eur (ze 49,2 na 48,7 % HDP). Výdaje vzrostly ze 48,6 na 57,2 % HDP o 23,5 miliardy eur. V Rakousku představovalo snížení příjmů 31,3 % celkového růstu schodku, růst výdajů pak 68,7 % (tyto údaje obsahuje komplexně tabulka 4).

Je třeba připomenout, že propad HDP 2020/2019 dosáhl v cenách roku 2010 v Rakousku 7,7 %, v České republice 7,2 % (viz také tabulka 2). Avšak ve třetím čtvrtletí 2021 již ve srovnání s třetím čtvrtletím 2020 dosahovalo Rakousko kladného výsledku 1,3 %, zatímco ekonomika ČR byla stále na úrovni –3,7 % (viz také tabulka 1).

Velmi podstatný je pak poslední řádek tabulky 4. Ukazuje, jaký podíl na celkových příjmech vládní rozpočtové soustavy, které byly dosaženy v předkrizovém roce 2019, tvoří pokles příjmů vykázaný v roce 2020 (právě oproti příjmům roku 2019). Vidíme zde velmi odlišná čísla od nepatrného vlivu 0,3 % (Slovensko) až po skutečně masivní dopad 6,4 % v případě Maďarska.

Pochopitelně lze namítnout, že tento údaj může být silně zkreslen postupem vlády v daném období, když například v České republice byly v části roku 2020 odpuštěny podnikatelům a obchodním společnostem některé povinné platby. To znamená, že podpora ekonomiky nemusela být (a nebyla) uskutečňována pouze prostřednictvím nových výdajů, ale také formou přechodného snížení daňové zátěže (nebo dočasným odpuštěním plateb pojistného). To je nesporný fakt, avšak v žádném případě se nezdá, že by těmito vlivy byly vysvětlitelné až tak masivní rozdíly, jaké tabulka vybraných zemí ukazuje. Zvláště je to pak patrné, když souběžně sledujeme také vývoj (v daném případě vždy růst) konsolidovaného dluhu vlády a vládních institucí (v % HDP) a tato pozorování pak doplníme údajem (tabulka 1) o úrovni ekonomické aktivity v 3Q roku 2019 a 3Q 2021.

⁹ Všechna data, ze kterých vycházejí následující výpočty, pocházejí ze statistik Eurostatu (Eurostat, 2022).

Tabulka 4: Podíl neuskutečněných příjmů a mimořádných výdajů na schodku rozpočtů vlád a vládních institucí, srovnání s vývojem HDP (vybrané země)

Údaj/země	EU 27	Eurozóna 19	Belgie	Česká republika	Německo	Španělsko	Francie	Maďarsko	Nizozemsko	Rakousko	Slovensko	Finsko
19/20 snížení příjmů v mld. eur	−248,8	−237,5	−9,8	−3,7	−46,9	−22,9	−64,2	−4,1	−4,6	−10,6	−0,1	−3,1
Příjmy v % HDP (2019)	46,0	46,3	49,9	41,4	46,5	39,2	52,3	43,6	43,7	49,2	39,3	52,3
Příjmy v % HDP (2020)	46,3	46,6	50,1	41,6	46,5	41,5	52,6	43,6	43,9	48,7	40,1	51,9
19/20 růst výdajů v mld. eur	597,3	507,1	22,5	9,0	149,4	64,3	70,3	3,7	42,8	23,3	3,7	7,6
Výdaje v % HDP (2019)	46,5	46,9	51,8	41,1	45,0	42,1	55,4	45,7	42,0	48,6	40,7	53,2
Výdaje v % HDP (2020)	53,1	53,8	59,2	47,2	50,8	52,4	61,6	51,6	48,0	57,1	45,6	57,3
Růst schodku 19/20 v mld. eur	846,1	744,6	32,3	12,7	196,3	87,2	134,5	7,8	47,4	33,9	3,8	10,7
Podíl snížení příjmů na změně schodku 19/20 (%)	29,4	31,9	30,3	29,1	23,9	26,3	47,7	52,6	9,7	31,3	2,6	29,0
Podíl růstu výdajů na změně schodku 19/20 (%)	70,6	68,1	69,7	70,9	76,1	73,3	52,3	47,4	90,3	68,7	97,4	71,0
Změna konsolidovaného hrubého dluhu v % HDP (19/20)	9,5	9,5	10,5	7,2	7,9	14,0	11,9	15,2	5,0	9,3	10,6	9,0
Podíl snížení příjmů 2020 na celkových příjmech 2019 (%)	3,9	4,3	4,1	4,0	2,9	4,7	5,0	6,4	1,3	5,4	0,3	2,5

Zdroj: vlastní výpočty, Eurostat (2022)¹⁰

- 10 Metodologická poznámka: Nikoliv všechny vybrané země měly schodek v obou rozhodných letech (tedy 2019 i 2020), přesněji řečeno, některé z nich dosáhly v rámci celku vládních financí v roce 2019 přebytek (šlo o Českou republiku, Německo a Rakousko). V takovém případě je ale schodek 2020 právě zvýšen o objem přebytku 2019, protože až tak lze zjistit meziroční změnu a dále pak to, jak se na této změně podílelo snížení příjmů, a naopak zvýšení výdajů. Logicky pak platí, že u všech ostatních států je schodek roku 2019 odečten od schodku roku 2020, neboť znovu až poté je možné definovat vliv příjmů a výdajů na pohyb schodku. To se může zdát „statisticky“ nespravedlivé vůči těm zemím, které v roce 2019 projevily vyšší rozpočtovou kázeň. Nicméně zde nezkoumáme míru odpovědnosti fiskální politiky jednotlivých států (k čemuž by navíc takto jednoduché srovnání nestačilo), ale vliv prudké ekonomické změny na základní fiskální data. Jinými slovy je hledáno měřítko fiskálního impulsu.

Je zjevné, že učinit v danou chvíli z dostupných dat větší závěry je dosti problematické, k tomu bude nutné podniknout hlubší analýzy a vyčkat komplexnějších údajů (především dat za rok 2021 jako celek). Avšak přesto se zdá (jak naznačuje tabulka 4), že rozdílné postupy jednotlivých vlád a rozdílné schodky dosažené v klíčovém roce 2020 nejsou zcela rozhodující pro to, nakolik rychle se jednotlivé ekonomiky vzpamatovávají z následků pandemického hospodářského šoku.¹¹

Lze zcela jistě konstatovat, že až na několik relativně snadno interpretovatelných výjimek (například silných a odolných ekonomikách Nizozemska či Finska) nedávají sebrané statistické údaje nějakou jednotnou představu o tom, jak byly jednotlivé země schopné odolat pandemickému ekonomickému šoku. Naopak je zjevné, že některé státy (například Maďarsko mezi malými ekonomikami či Španělsko mezi velkými) utrpěly vlivem pandemie mimořádné ekonomické škody (což velmi vhodně vyjadřuje růst jejich konsolidovaného dluhu) – a to přes skutečnost, že v některých dílčích ukazatelích dosáhly tyto ekonomiky velmi nadprůměrných výsledků (například tabulka 1 ukazuje, že ekonomická aktivita Maďarska byla ve 3Q 2021 nad úrovní 3Q 2019).

Lze tedy formulovat dílčí závěr (který však může být v budoucnosti modifikován, to je nutné brát v potaz), že ve skutečnosti ovlivnily výsledky jednotlivých zemí v krizovém období také jevy, které se formovaly v období předkrizovém, avšak nebyly tehdy dostatečně identifikovány. Je zde tedy naznačena možnost, že míra dopadů pandemického šoku na jednotlivé ekonomiky přinejmenším částečně souvisí i s tím, nakolik byly tyto ekonomiky strukturálně zdravé v době před šokem a nakolik (naopak) směřovaly k sice menším, nicméně znatelným problémům i bez přispění mimořádného externího vlivu.

Naznačení strukturálního problému České republiky

K zemím, které v předchozích zkoumáních vykázaly nejednoznačná data, patří nesporně také Česká republika. Zatímco ve většině oblastí dosáhla česká ekonomika velmi přiměřených výsledků, což platí i o růstu konsolidovaného dluhu, o dopadech propadu příjmů na celkový nový schodek a ostatně i o poklesu hospodářské aktivity v roce 2020, oživení je naopak od mnoha jiných národních hospodářství zjevně pomalejší a nejisté.

Především proto lze přistoupit k dokazování přítomnosti strukturální nerovnováhy v české ekonomice již v období před vypuknutím světové pandemie covid-19. To znamená, že nyní si

11 Samozřejmě je zde ještě další aspekt, který by bylo nutné brát důsledně v potaz – jde o míru restriktivních opatření v jednotlivých státech a dobu celkových lockdownů a také o dobu částečných omezení ovlivňující hospodářskou aktivitu v daném území. I tento aspekt bude nutné vzít do úvahy a zohlednit v rámci důkladnějších analýz situace. V dané souvislosti však lze (v pracovní rovině) předpokládat, že systémově byla opatření v evropských státech principiálně obdobná, je proto možné je chápat jako konstantu bez vlivu na vzájemné odlišení jednotlivých států a jejich vývoje. Jde však o další téma, které bude nutné při hlubších analýzách zohlednit.

položíme otázku, zda lze ve vývojových trendech období let 2015–2019 a v širším smyslu pak 2012–2019 najít doklady o tom, že na konci tohoto období stála česká ekonomika na pokraji přerušení předchozí řady let pozitivního hospodářského vývoje.

Z tohoto důvodu budou alespoň elementárně analyzována především data o vývoji hrubého domácího produktu, podílu investic na jeho tvorbě a o vývoji ukazatele ICOR (viz dále). Při budoucí daleko důkladnější analýze bude ale nutné brát v potaz také řadu dalších údajů, které jsou nyní pouze zmíněny. Z nich rozhodující by pravděpodobně měly být údaje o detailnějším vývoji investičních aktivit v národním hospodářství (z hlediska struktury) ve spojení se zaměstnaností (a nezaměstnaností), přičemž v potaz bude nutné vzít také dopady investičních cyklů, vývoj úspor, spotřeby a některých dalších parametrů.

Vývoj HDP – směřování k problémům?

Makroekonomická data České republiky z doby před koronavirovou krizí jsou obvykle považována za velmi příznivá a doba od překonání důsledků předchozí finanční krize až po vypuknutí pandemie (tedy roky 2012 až 2019) je označována za období setrvalé prosperity. Z mnoha pohledů jde o doložitelné tvrzení a hodnocení. Na druhé straně však i vcelku zběžný pohled na vývoj některých makroekonomických ukazatelů naznačuje, že především v závěru tohoto období nelze jednoznačně hovořit o bezproblémovém průběhu hospodářského vývoje.

Tabulka 5 k tomu přináší některé detaily. Pokud se například podíváme na meziroční od vlivu cen očištěná data o hrubém domácím produktu, nelze přehlédnout relativně výrazné zpomalování tohoto agregátního a komplexního ukazatele, kdy z 5,2 % (2017) došlo k poměrně rychlému zbrzdění na tři procenta (2019). Poslední předkrizová makroekonomická predikce ministerstva financí očekávala další zpomalení na dvě procenta pro rok 2020 s tím, že byla detekována řada rizikových faktorů příštího vývoje.¹² Souběžná listopadová prognóza České národní banky (ČNB, 2019) předpokládala zpomalení hospodářského růstu na zhruba 2,4 %, přičemž ovšem za hlavní důvod bylo považováno ochabnutí zahraniční poptávky.¹³ Avšak i zde jsou zmíněna domácí rizika příštího vývoje, například v rovině investic.¹⁴

12 Na detailnější popis zde není prostor, práce je však k dispozici na stránkách MF ČR (MF ČR, 2019).

13 Příslušná Zpráva o inflaci České národní banky, která tuto prognózu obsahuje, je k dispozici viz ČNB (2019).

14 Zpráva o inflaci 2019/IV, str. 18 a jinde (ČNB, 2019).

Tabulka 5: Některé makroekonomické údaje za Českou republiku (2013–2020, pokud není uvedeno jinak: meziroční změna ve stálých cenách, u mezd index absolutních hodnot na přepočtené osoby v celém národním hospodářství)

Parametr	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HDP	0,0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	–5,8
Výdaje na konečnou spotřebu	1,3	1,3	3,3	3,4	3,4	3,6	2,6	–3,8
Spotřeba domácností	0,9	1,4	3,9	3,7	3,9	3,3	2,6	–7,1
Výdaje na tvorbu hrubého kapitálu	–4,2	7,1	13,1	–4,0	6,5	7,7	4,5	–10,2
Výdaje na tvorbu fixního kapitálu	–2,2	3,3	9,7	–3,0	4,9	10,0	5,9	–7,2
Míra hrubých národních úspor (%)	25,4	26,7	28,5	28,0	29,1	28,5	28,7	29,5
Míra hrubých úspor domácností (%)	11,5	12,5	12,2	11,5	11,8	12,3	13,3	21,6
Souhrnná produktivita práce	–0,1	1,6	4,0	1,3	3,8	2,0	2,8	–4,1
Jednotkové pracovní náklady	0,4	1,3	–0,6	2,2	3,0	5,7	3,8	6,4
Průmysl, tržby, běžné ceny	1,5	8,9	2,0	1,2	7,2	3,5	1,1	–6,1
Stavební produkce	–6,7	4,3	6,8	–5,6	3,3	9,2	2,7	–6,2
Služby, tržby	–0,2	1,0	2,8	1,1	3,9	3,2	1,2	–11,7
Zemědělství, tržby	–2,1	11,0	6,2	3,4	–1,1	5,8	1,9	–
Obecná míra nezaměstnanosti (%)	7,0	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti (%)	3,0	2,7	2,4	1,7	1,0	0,7	0,6	0,6
Průměrná hrubá nominální mzda	–0,1	2,9	3,2	4,4	6,8	8,1	7,9	3,1
Průměrné reálné mzdy	–1,5	2,5	2,9	3,7	4,2	5,9	5,0	–0,1
Průměrný starobní důchod / průměrná mzda (%)	42,3	42,0	41,7	40,5	39,2	38,1	38,6	40,0
Míra inflace (průměr)	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2
Míra inflace (prosinec)	1,4	0,1	0,1	2,0	2,4	2,0	3,2	2,3

Zdroj: ČSÚ (2022)

Nicméně i přes zmíněné menší poznámky k různým rizikům budoucího vývoje byly prognózy vydávané vládními a státními institucemi v druhé polovině roku 2019 poměrně optimistické. V dobových zprávách komerčních společností však nacházíme i podstatně temnější prognostické tóny.¹⁵

Tabulka 5 vcelku reprezentativně potvrzuje to, co již bylo výše naznačeno. Po mimořádném roku 2017 (který byl navíc posílen neobvykle masivním čerpáním dotačních prostředků z programů Evropské unie) docházelo k postupnému, nicméně velmi soustavnému snižování ekonomické aktivity. Jak již bylo naznačeno, byla zde nesporná souvislost s tím, jak se do problémů dostávala globální ekonomika, což na Českou republiku dopadalo především z důvodu zprostředkování přes Německo. Vedle toho je však nepřehlédnutelný domácí vliv. Vysoká investiční aktivita (výdaje na tvorbu fixního kapitálu) se pouze velmi málo projevovala v hrubém domácím produktu a v tržbách průmyslu. Ostatně právě v tomto ukazateli je patrné, že již v roce 2019 můžeme hovořit o předkrizovém scénáři (což je pak zvláště viditelné v souvislosti s daty za služby, stavebnictví a zemědělství). K tomu je nutné zohlednit také rychlou dynamiku mezd, kde je třeba navíc zdůraznit zvyšující se rozpor mezi mzdami a souhrnnou produktivitou práce.

Nepoměr mezi investicemi a produktem

Pokud zohledníme i jen výše zdůrazněné parametry vývoje, je zjevné, že tato data nelze prohlásit za bezproblémová, ale naopak za přinejmenším naznačující rostoucí nestabilitu systému.

Navíc si zvláštní pozornost jistě zaslouží údaje o poměrně vysokém podílu výdajů na fixní kapitál (investice) ve srovnání s nijak oslnivými čísly o hrubém domácím produktu (tabulka 6). Tento údaj a některé jeho souvislosti si zasluhují detailnější zkoumání.

Jak vidíme ze sloupce „podíl investic na tvorbě hrubého domácího produktu“, pohybuje se tento údaj ve sledovaném období let 2013–2020 v poměrně úzkém rozmezí 25 až 27 %. Pokud bychom se podívali hlouběji do historie, našli bychom čísla o něco nižší (například 24–21 % v letech 2008–2010).¹⁶

15 Namátkou zpráva Komerční banky z konce července 2019 (KB, 2019) předpokládá pro rok 2020 růst 2,1 % s tím, že ale zmiňuje pro roky 2020 a 2021 skutečně dlouhou řadu rizikových faktorů, částečně zahraničních a globálních, ale také vnitřních. Daleko více než oficiální státní pracoviště akcentuje fakt zjevných růstových problémů v Německu (recesi v německém průmyslu), výrazně staví na nízké míře pozitivních očekávání, jak ho v dané době ukazovaly průzkumy mezi manažery. Práce zmiňuje především data z PMI (index nákupních manažerů): „*Hlubší analýza ukazuje, že ani ne tak samotná hodnota indexu, jako její odchylka od dlouhodobého průměru (zde měřená v poměru k standardní odchylce) indikuje vývoj průmyslové výroby. (...) Rozkol mezi PMI a skutečnou výrobou měřeným pomocí odchylky jsme v podobné výši jako v současnosti už viděli během roku 2007 a v mírnější podobě koncem roku 2011. Na rozdíl od současné situace byly v obou případech PMI nad svým dlouhodobým průměrem a v pásmu expanze, přesto během krátkého období spadla česká průmyslová výroba v několika málo měsících do recese. Vývoj PMI ze zpracovatelského průmyslu tak vidíme jako riziko našeho výhledu na vývoj průmyslové produkce směrem dolů*“ (KB, 2019, str. 11–12).

16 Valach (2011, str. 161).

Nicméně lze prohlásit, že vzhledem k principiální stabilitě podílu investic na objemu HDP (v období zachyceném v tabulce 6 mezi 25 a 27 %) kopíruje v podstatě tempo růstu investic v běžných cenách tempo růstu hrubého domácího produktu (také v běžných cenách). K tomuto vztahu se následně ještě vrátíme, neboť je faktickým základem ukazatele ICOR.¹⁷

Tabulka 6: HDP výdajovou metodou, výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu (investice)

Údaj/Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HDP (miliardy Kč)	4 141	4 344	4 627	4 794	5 117	5 416	5 793	5 696
Meziroční růst HDP (miliardy Kč)	–	203	293	167	323	298	377	–96
Tvorba hrubého fixního kapitálu (miliony Kč)	1 050	1 103	1 228	1 195	1 275	1 424	1 568	1 495
Podíl investic na tvorbě HDP (%)	25	25	27	25	25	26	27	26
HDP r/r (%)	0,0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	3,0	–5,8
Ukazatel ICOR	–	5,4	4,2	7,2	3,9	4,8	4,2	–15,5

Zdroj: ČSÚ (2022), vlastní výpočty

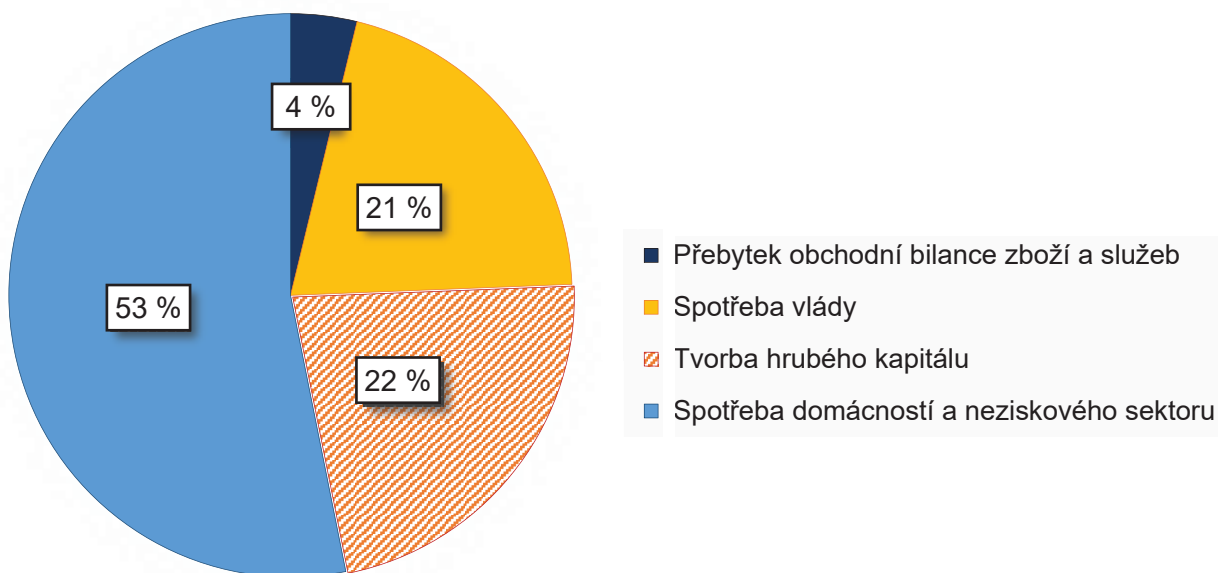
Určitě je vhodné zdůraznit, že již zmíněný podíl objemu investic na objemu HDP ve výši 25–27 % je v rámci vyspělých zemí, a tedy také v rámci poměrů v Evropské unii, velmi vysoký.¹⁸ Pro srovnání můžeme uvést, že u nejvyspělejších zemí EU lze za obvyklou hodnotu považovat zhruba necelých 20 %, celkový údaj za Evropskou unii byl v roce 2019 podle zjištění Eurostatu 22,5 % (viz obrázek 1). Jinými slovy platí, že investice jsou v rámci České republiky (ve srovnání s HDP) dostatečně vysoké, jejich tempa růstu nezaostávají v jednotlivých letech za domácím

17 Ukazatel ICOR je používán především v rámci analýz OECD a má za cíl sledovat makroekonomickou efektivitu investic. Přesněji se mu budeme věnovat v dalších pasážích studie.

18 Nicméně je třeba dodat, že se postupně v čase snižuje. V devadesátých letech 20. století dosahovaly investice úrovně až kolem 35 % hrubého domácího produktu, na přelomu století to pak bylo kolem 28 %. Nízké úrovně byly zaznamenány v souvislosti s finanční krizí především 2008 a 2009. Pak se jejich úroveň stabilizovala na hladině kolem 25 % HDP. To by bylo technicky vzato možné brát jako postupný proces směřující k vyšší efektivitě investic, což by (alespoň teoreticky) mohl být doklad postupující restrukturalizace české ekonomiky směrem k produkci s vyšší přidanou hodnotou.

produktem. Z toho pak ovšem plyne vcelku logický závěr, že problém musí být v jejich efektivitě. To pak pravděpodobně souvisí se strukturou investic.¹⁹

Obrázek 1: Výdajové položky tvorby HDP v Evropské unii roku 2019, v běžných cenách



Zdroj: Eurostat (2020)

Struktura investic nesporně a zcela nutně souvisí se strukturou (odvětvovou) národního hospodářství. Obecně platí, že čím větší podíl na celkovém ekonomickém výkonu mají průmyslová odvětví, tím větší je potřeba investic ve srovnání s HDP. To v jistém smyslu souvisí i s otázkou tvorby přidané hodnoty (jak již bylo naznačeno), k podstatnější deskripci této závislosti zde však není prostor.

19 Tento závěr samozřejmě není nový a popisovaný vztah byl v minulosti podroben odborné analýze. Lze jmenovat například práci Sedláčka (2006), kde si autor mimo jiné všimá problému vztahu mezi investicemi do ICT a do infrastrukturální oblasti na příkladech Německa a České republiky, kdy podíl investic do ICT byl v daném období v Německu (a potažmo v dalších vůdčích ekonomikách EU) dvojnásobný oproti ČR (Sedláček 2006, str. 493–494). Ke stejným závěrům došli i novější studie, například Valach (2011). Tato práce detailně analyzuje období let 2005–2010 a dochází k těmto závěrům: „Míra investic (ve stálých cenách) směřovala dlouhodobě ke svému poklesu (z 27,7 % v roce 2005 na 25,1 % v roce 2010), efektivnost investic (ve stálých cenách) se nejdříve mírně, později výrazně zhoršovala a tempo zhoršení efektivnosti je výrazně větší než pokles míry investic.“ A následně autor shrnuje: „Můžeme tedy konstatovat, že vývoj efektivnosti investic v České republice determinují vedle míry investic výrazně i další faktory, které způsobují, že při mírném poklesu míry investic je pokles efektivnosti investic velice citelný. Neexistuje zřejmě žádná těsnější vazba mezi vývojem míry a efektivnosti tvorby hrubého fixního kapitálu. Jeho multiplikační přínos k růstu HDP je poměrně nízký.“ Zdá se, alespoň to dokládají v této studii shromážděné údaje, že od okamžiku zveřejnění tohoto závěru nedošlo k zásadní strukturální změně české ekonomiky.

Problematika ukazatele ICOR

Je velmi potřebné vrátit se alespoň částečně k již zmíněnému ukazateli ICOR (Incremental Capital Output Ratio) a k hodnotám, které jsou u něj uvedeny v tabulce 6. Jakkoliv velmi problematicky a s nemalými omezeními, ukazatel ICOR ještě úžeji souvisí s produktivitou práce a s problematikou přidané hodnoty. Je totiž ovlivněn vývojem hrubého domácího produktu, přičemž ten s přidanou hodnotou souvisí velmi úzce.²⁰

Údaj ICOR je zjišťován jako vztah mezi hrubou tvorbou kapitálu (obvykle v domácí měně v běžných cenách, objem v daném roce, lze však použít i jiné postupy) a objemem přírůstku HDP (ve stejném vyjádření a ve stejném časovém období, většinou tedy v kalendářním roce). Hrubá tvorba kapitálu je v čitateli, přírůstek HDP (povětšinou meziroční změna objemu) je pak ve jmenovateli.

Již z tohoto letního popisu ukazatele je zřejmé, že jde o poměrně problematický model vyhodnocení efektivity investice.²¹ Zcela zjevné je, že nerespektuje fakt, že mnoho investic nemá okamžitý dopad na tvorbu HDP, ale naopak působí mnohdy s nemalým zpožděním, dále je zde otázka principiální netečnosti ukazatele k tomu, jak investice odlišně působí v sektorech (z časového hlediska) a nulová je vypovídací hodnota celkového objemu ve vztahu ke změnám struktury investic. Platí také, že růst HDP není nutně spjat s investicemi, neboť jsou zde i faktory související s pracovním trhem, s materiálovými úsporami a obecně s růstem efektivity produkce či produktivity práce. Nicméně hodnota ukazatele ICOR je se stejnou metodikou používána mezinárodně, což mu otevírá široké komparativní pole.²²

Dlouhodobý vývoj ukazatele ICOR v České republice má nicméně určitá výrazná specifika, která – jak je vidět v tabulce 6 – přetrvávají i v posledních letech. Abychom ale mohli na tato specifika přesněji ukázat a vysvětlit české výsledky ukazatele ICOR, je potřebné interpretovat i ukazatel jako takový. Následně je pak nutné domácí údaje porovnat s daty ze zahraničí.

Co se interpretace ukazatele týká, bude vhodné ukázat ji na příkladu. Pokud je v českém prostředí hodnota ukazatele vypočítána za rok X jako 5, pak výsledek znamená, že na vytvoření jedné nové koruny produktu (do výpočtu vstupuje meziroční změna produktu v běžných cenách v národní měně) bylo třeba vynaložit pět korun investic. V následujícím roce X + 1 poklesne hodnota ICOR na 3,8. Jinými slovy, na jednu korunu nového produktu připadne již pouze 3,8 koruny investic.

20 Viz například Soumaila (2017), především však také následně zmíněná práce Sato (1971a).

21 Zajímavým příspěvkem k užitečnosti a využitelnosti ukazatele ICOR jsou například pojednání Sato (1971a, 1971b) a s ním související diskuse.

22 Existují například i pokusy přizpůsobit ukazatel ICOR časovému hledisku a srovnávají se například údaje výše investic v roce X a přírůstku HDP v roce X + 1. Nicméně nelze říct, že tím by byla otázka časová vyřešena, spíše se přesouvá do jiné roviny.

Samozřejmě je jasné, že z makroekonomického hlediska je hodnota 3,8 lepší než hodnota 5,0. Přinejmenším již tím, že v roce $X + 1$ bylo dosaženo podstatně lepší návratnosti investic než v roce X . Je tedy zjevné, že čím nižší je hodnota ukazatele ICOR, tím jsou investice efektivnější. Lze předpokládat, že směřují do odvětví s vyšší přidanou hodnotou, kde je dosahován vyšší produkt na investovanou korunu. Jelikož ale pracujeme s agregovanými daty, je interpretace konkrétního výsledku problematická, protože pozitivní změna může být zapříčiněna i investicemi předchozími, které se teprve dodatečně projeví vyšším růstem HDP ve sledovaném období, což pak změní výsledek pozitivním směrem. Pak obvykle následuje opačný výkyv v roce dalším (v naší optice $X + 2$). Z uvedeného plyne, že častou vlastností časové řady ICOR může snadno být volatilita jejího průběhu.²³

To nám také neodpovídá na otázku, zda je hodnota 5 vysoká nebo nízká. Skutečnost, že je horší (vyšší) než hodnota 3,8, nám totiž ani jednu z nich nezařazuje do potřebných souvislostí. To je možné až pomocí mezinárodní komparace. I tuto souvislost česká odborná obec v minulosti reflektovala.²⁴ Jak dokládá literatura, vyspělé země dosahují nižších hodnot ukazatele ICOR, než je obvyklé v českém prostředí. Z tohoto pohledu se zdá, že hodnoty od 7,2 po 3,9 zachycené v tabulce 6 jsou poměrně vysoké (ve smyslu dlouhodobě přetrvávající relativně nízké efektivity investic, extrémní údaj z roku 2020 je dán prudkým výkyvem tvorby produktu a není nutné ho přeceňovat, k takovému posunu došlo v podstatě ve všech vyspělých zemích).

23 Jde o mimořádně zajímavou problematiku, která by sama o sobě zasloužila detailnější zkoumání. Představme si, že máme k dispozici natolik strukturovaná data o hrubé tvorbě kapitálu (investicích) a podílu odvětví či sektorů na zvýšení HDP, že jsme schopni vypočítávat ukazatel ICOR právě pro sektory a odvětví. Pak by mělo platit, že silná volatilita ukazatele ICOR by měla být zjištěna u odvětví s delším investičním cyklem, typově v hornictví a průmyslu. Pochopitelně i v nich podnikatelské subjekty investují průběžně, avšak intenzita investic se vyznačuje velkými změnami v čase. Naopak podnikatelé ve službách své potřebné vybavení obvykle inovují průběžně a výchyly v čase jsou menší. Proto lze předpokládat, že i časový průběh ukazatele ICOR by byl u prvně jmenovaných odvětví volatilní, zatímco ve službách by probíhal vývoj plynuleji. To by se pak mělo odrazit do skutečného ICOR tím, že čím vyšší podíl soustavně investujících odvětví bude v národním hospodářství, tím méně volatilní bude křivka vývoje ukazatele ICOR

24 Například Sedláček (2006, str. 493): „V první polovině 90. let byl ICOR pro Českou republiku 5,4. Na Slovensku 4,6 a v Polsku dokonce 2,5. Na počátku nového tisíciletí se ICOR ve všech zemích zvýšil, přičemž Česká republika vykazovala stále nejhorší úroveň (dvakrát vyšší než na Slovensku). V porovnání s vyspělými ekonomikami si Česká republika vede ještě hůře. Nejefektivnější investice byly v Irsku (0,53), Finsku a USA (0,99, resp. 0,98). Dále pak Švédsko, Spojené království či eurozóna mají ICOR okolo 1,5.“ K tomu je vhodné doplnit, že co se počátku devadesátých let týká, další prameny hovoří o úrovni ICOR spíše v rovině kolem hodnoty 8: „Přírůstkový koeficient kapitálové náročnosti produktu (ICOR) byl několikanásobně větší než například v Polsku nebo Maďarsku. Ve fázi růstu ekonomiky v letech 1994 až 1996 bylo v ČR k přírůstku HDP o 1 mld. Kč zapotřebí 8 mld. Kč investic do fixního kapitálu (ve stálých cenách)“ (Vláda ČR, nedatováno). Prameny se nicméně shodují, že jedním z problémů ICOR v českém prostředí v dané době byl vysoký podíl investic do ekologických opatření, což se na přírůstku HDP projevuje pouze zprostředkovaně růstem spotřeby mimo jiné vlády a vládních institucí, nikoliv novým produktem z investice samotné. Další potíží je otázka cenových deflátorů a toho, nakolik byly schopné zachytit skutečný cenový vývoj (což se týká případů, kdy není ICOR vypočítáván na základě běžných cen).

Dílčí závěry z analýzy údaje ICOR

Lze tedy uzavřít, že i při všech výtkách k ukazateli ICOR, které plně sdílíme a které byly zdůrazněny, naznačuje jeho časová řada dlouhodobý a pokračující problém české ekonomiky v podobě nízké efektivity investic. Zároveň je možné konstatovat, že v devadesátých letech 20. století proběhla fáze poměrně rychlé restrukturalizace české ekonomiky (kdy vývoj ukazatele ICOR směřoval k vyšší efektivitě investic, z čehož lze restrukturalizaci odvodit, což je ostatně doložitelné i z dalších dat, například z poklesu podílu průmyslové produkce na tvorbě hrubého domácího produktu). V dalších dvou desetiletích se však zlepšování ukazatele zastavilo či přesněji se tento ukazatel ustálil v oscilaci kolem úrovně 5, na které nyní již v podstatě dlouhodobě setrvává.

Tato hodnota je však ve srovnání s vyspělými zeměmi vysoká. To naznačuje, že restrukturalizace české ekonomiky se v určité fázi vývoje zastavila.

Z hlediska hlavního tématu této práce se proto zdá, že restrukturalizační úsilí české ekonomiky narazilo v určitém období (lze hovořit nejpozději o okamžiku finanční krize 2008–2010) na jistý strop, který nedokázalo překonat. To je z našeho pohledu závěr velmi podstatný, neboť naznačuje, že nynější menší ochota české ekonomiky k návratu k růstové trajektorii může souviset právě s těmito strukturálními nedostatky, jak se projevíly a zakonzervovaly v minulé dekádě.

Souvisí s křehkostí české ekonomiky vysoký odliv zisků?

Významným faktorem je pak další strukturální problém, totiž vysoká míra odlivu zisku z českého ekonomického prostředí, což výrazně dopadá na řadu konkrétních parametrů. Jedním z nich je vliv na posílení křehkosti českého ekonomického modelu, lze hovořit i o vlivu na volatilitu kurzu koruny a na řadu dalších oblastí, mimo jiné i problematiku strukturálních změn, kterou se zabýváme. Obecně je možné prohlásit, že tento jev zvyšuje celkovou míru rizika uvnitř české ekonomiky, a to již jenom tím, že snižuje závislost vlastníků (zahraničních) na celkovém prostředí národního hospodářství. Nicméně i zde platí, že se nejedná o jev, který by byl nový, nebo který by dosud unikál pozornosti odborné veřejnosti.²⁵

Vliv odlivu zisků na konkrétní ekonomiky je navíc široce diskutované téma, které však v souvislosti s naším tématem zmíníme v danou chvíli přece jenom pouze okrajově, neboť by vyžadovalo skutečně hlubokou speciální analýzu dopadů tohoto jevu na hospodářskou realitu.

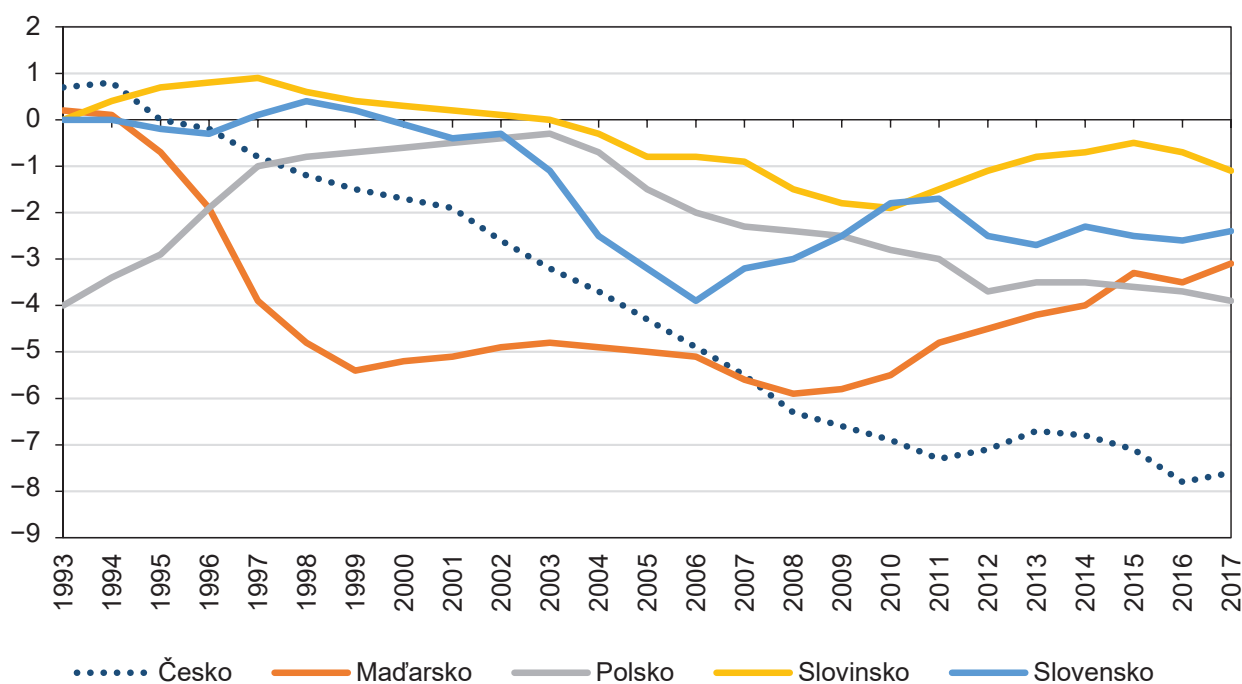
Obrázek 2 nicméně ukazuje výrazný rozdíl mezi stavem české ekonomiky a některých srovnatelných ekonomik v parametru rozdílu mezi HNP a HDP. Jinými slovy je zde zachycen v principu „negativní“ dopad zahraničního vlastnictví na vnitřně disponibilní produkt národního hospodářství (jde zprostředkovaně a zjednodušeně o vliv odlivu zisku z ekonomiky do rukou

25 Poměrně významným příspěvkem do diskuse na toto téma byla například v roce 2016 analýza vypracovaná odborným týmem na Úřadu vlády České republiky (Vláda ČR, 2016).

zahraničních vlastníků k jejich využití, tedy vyplacený zisk). Dalším aspektem, který obrázek zachycuje zprostředkovaně, je pak „daňová optimalizace“, kdy jsou prostředky odváděny formou plateb zahraničním vlastníkům například za služby (dodejme, že služby reálně nikoliv potřebné, což zatěžuje bilanci služeb a snižuje zisk vykázaný na území České republiky se všemi dopady na daňové výnosy).

Společný dopad těchto dvou skutečností (odliv zisku plus daňová optimalizace) přispívá pravděpodobně ke zpomalení restrukturalizačních tendencí v české ekonomice, neboť významná skupina vlastníků není díky snadnému odlivu vytvořeného zisku efektivně motivována k růstu produktivity a k dalším krokům. Proto klesá motivace těchto vlastníků k investicím a v důsledku je pak potvrzen dodavatelský status quo české ekonomiky (což se týká zvláště průmyslu).

Obrázek 2: Procentuálně vyjádřený rozdíl mezi HNP (hrubým národním produktem) a HDP (hrubým domácím produktem) ve vybraných zemích



Poznámka: AMECO, procentuální hodnota ukazuje rozdíl HNP vůči HDP.

Zdroj: Vláda ČR (2016, str. 23)

Dramatický rozdíl mezi situací České republiky a například Slovinska je přinejmenším částečně historicky daný odlišným přístupem k privatizaci a jde tedy o aspekt v danou chvíli standardními postupy těžko ovlivnitelný. Nabízí se ale i další dílčí vysvětlení, jehož okolnosti ovlivnitelné i v relativně krátkodobém horizontu jsou. Jde o vládní politiky na podporu investic (například o odpisovou politiku) a opatření proti odlivu kapitálu ze země (mimo jiné daňová opatření).

V rámci daného prostoru není možné provést potřebné analýzy, omezme se proto pouze na konstatování, že jakkoliv je problematika odlivu investic v posledních letech v české veřejné i odborné diskusi poměrně často otevírána, nebyla uskutečněna žádná výraznější politická rozhodnutí k regulaci těchto kapitálových toků.²⁶

Obvyklou odpovědí na pochybnosti, zda majetková struktura a odliv kapitálu ze země neomezují restrukturalizační snahy a modernizaci české ekonomiky, bývá tvrzení, že naopak zahraničními subjekty vlastněný sektor hospodářství je nejvíce efektivní a nejvíce dynamický. Pokud by tato teze platila, pak by byl odliv kapitálu irelevantní a nemělo by smysl dále věc diskutovat. Avšak existují velmi výrazné indicie, že zmíněná konstrukce pravdivá není.²⁷

Otázkou je, zda se tak děje pro skutečně nižší výkonnost společností vlastněných ze zahraničí, nebo zda jde o důsledek jiných vlivů (především daňové optimalizace, která vedle makroekonomických a daňových dopadů musí nutně zkreslovat i údaje o přidané hodnotě a efektivitě – neboť uměle vytvářená poptávka po například službách znamená také umělé vytvoření nových nákladů produkce, a tedy snížení finanční rentability produkční činnosti).²⁸

Závěr

Lze proto předběžně uzavřít, že dosti pravděpodobně existuje vliv vlastnictví na určitou křehkost české ekonomiky (jak jsme ji našli v nižší ochotě hospodářství při návratu na růstovou trajektorii po koronavirové krizi). To vyplývá ze skutečnosti, že přes vysoký podíl zahraničního vlastnictví v české ekonomice, přes vysoký podíl tvorby hrubého fixního kapitálu na tvorbě HDP a přes určité zlepšení ukazatele ICOR během transformačního období české ekonomiky nedosahovalo národní hospodářství v uplynulém desetiletí takových výsledků, jaké bylo možné racionálně očekávat.

Bylo by potřebné uskutečnit ještě řadu dalších analýz, nicméně byly předloženy argumenty, podle kterých se restrukturalizační proces české ekonomiky v předchozím desetiletí (tedy v období před koronavirovou krizí) výrazně zbrzdil. Ekonomický systém země proto vstupoval do

26 Samozřejmě by bylo možné velmi dlouho debatovat o efektivitě jakékoliv snahy o regulaci. Přičemž regulaci zde chápeme ve smyslu skutečných regulatorních opatření, například ve smyslu dodatečného zdanění zisku směřovaného k uspokojení reziduálních nároků (nároků společníků).

27 Bylo opakovaně zjištěno, že efektivita sektorů z hlediska vlastnictví není zásadně odlišná, přičemž zjištěné výsledky jsou definovatelné statisticky, nicméně velmi obtížně fakticky (Moravcová, 2020). Je to v poměrně podstatném rozporu s obvyklým narativem, kde zahraniční vlastníci vystupují jako schopnější, především díky jejich významně lepšímu know-how.

28 Tyto úvahy najdeme i v literatuře: „*I přes intuitivně vyšší nasazení vyspělých technologií v sektoru přímých zahraničních investic je patrné, že objem přidané hodnoty v sektoru v zahraničním vlastnictví je mírně nižší než produkce. Ač by bylo možné očekávat v sektoru PZI výrazněji vyšší přidanou hodnotu než v domácích podnicích vzhledem k aplikaci pokročilejších technologií, sektor paradoxně vykazuje nižší přidanou hodnotu. Přidaná hodnota vyspělých technologií se tedy zjevně realizuje teritoriálně či účetně mimo ČR*“ (Vláda ČR, 2016, str. 17).

pandemických let oslaben určitými nerovnováhami a strukturálními problémy. Ty pravděpodobně neměly zásadní vliv na samotný propad české ekonomiky během pandemie (tedy v roce 2020), ale projevy se pomalejším oživením během roku 2021 a velmi pravděpodobně se promítnou i do dalšího zaostávání v roce 2022 a případně v letech dalších.

Na základě uvedených argumentů a analýz vývojových řad jak před propuknutím pandemie, tak i během následného oživování ekonomiky vyspělých zemí lze předběžně tvrdit, že zde existuje významná možnost, že by česká ekonomika upadla do hospodářského zpomalení i bez vlivu externích vlivů, tedy bez vlivu pandemie způsobené šířením covidu-19. Tyto problémy by měly podobu stagnace ekonomiky s potenciálem recese.

Je nutné zároveň připustit, že i když byly nalezeny validní a kvalitní argumenty pro prokázání této teze, nelze je považovat ani zdaleka za přesvědčivé důkazy. Jsou však nesporně dostatečně pádným důvodem k tomu, aby dále pokračoval výzkum zaměřený na skutečnou předcovidovou situaci české ekonomiky. Potvrzení či vyvrácení formulované teze je navíc důležitou etapou při analýze toho, nakolik úspěšná byla opatření uskutečněná na podporu domácího hospodářství, a tedy nakolik lze jejich model považovat za použitelný i v případných příštích krizových situacích.

To platí i přes skutečnost, že reálně bude možné zkoumat tuto problematiku pouze na datech do konce roku 2021 a snad ještě na alespoň některých údajích za leden a únor roku 2022 – následná čísla budou nutně ovlivněna dalším významným externím šokem, totiž válkou na území Ukrajiny a vlnou hospodářských sankcí, které byly následně uvaleny především na Rusko (význam podobných sankcí proti Bělorusku je marginální).

Literatura

- Akbulaev, N., Mammadov, I., Aliyev, V. (2020). Economic Impact of COVID-19. *SYLWAN*, 164(5), <http://doi.org/10.2139/ssrn.3649813>
- ČNB (2019). *Zpráva o inflaci 2019/IV*. Praha: Česká národní banka. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_IV/download/zoi_2019_IV.pdf
- ČSÚ (2022). *Hlavní makroekonomické údaje, stav k 28. únoru 2022*. Praha: Český statistický úřad. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
- Deb, P., Furceri, D., Ostry, J.D., et al. (2021). The Economic Effects of COVID-19 Containment Measures. *Open Economies Review*, 33, 1–32, <https://doi.org/10.1007/s11079-021-09638-2>
- Eurostat (2020). *Expenditure components of GDP at current market prices, EU-27, 2019 (% share of GDP)*. Luxembourg: Eurostat. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Expenditure_components_of_GDP_at_current_market_prices,_EU-27,_2019_\(%25_share_of_GDP\)_FP20.png](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Expenditure_components_of_GDP_at_current_market_prices,_EU-27,_2019_(%25_share_of_GDP)_FP20.png)
- Eurostat (2022). *National Accounts Database*. Luxembourg: Eurostat. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/database>

- Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., et al. (2021). *How has COVID-19 crisis affected different households' consumption in the euro area*. ECB Research Bulletin No. 84. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2021/html/ecb.rb210527~b7370d7722.en.pdf>
- Jackson, J. K., Weiss, M., Schwarzenberg, A., et al. (2020). *Global Economic Effects of COVID-19*. Congressional Research Service R46270. Dostupné z: https://www.everycrsreport.com/files/20200515_R46270_2b7dfd186cd4cda938446025db05fb767563efe4.pdf
- KB (2019). *Ekonomické výhledy: Všude nízko, doma nejvýš*. Praha: Komerční banka. Dostupné z: <https://www.kb.cz/getmedia/7760c8e6-7c9c-46aa-8d63-e78a50709ef3/czech-quarterly-3q-19-in-cz.PDF.aspx>
- MF ČR (2019). *Makroekonomická predikce České republiky, listopad 2019*. Praha: Ministerstvo financí České republiky. ISSN 1804-7971. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2019-Q4_Makroekonomicka-predikce-listopad-2019.pdf
- Moravcová, K. (2020). *Vliv vlastnické struktury na výkonnost podniků*. Masarykova univerzita Brno. Ekonomicko-správní fakulta. Vedoucí práce Ondřej Částek. Dostupné také z: https://is.muni.cz/th/sarjh/Diplomova_prace_Moravcova.pdf
- Oravský, R., Tóth, P., Bánociová, A. (2020). The Ability of Selected European Countries to Face the Impending Economic Crisis Caused by COVID-19 in the Context of the Global Economic Crisis of 2008. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8), 179, <https://doi.org/10.3390/jrfm13080179>
- Prusty, S., Anubha, Gupta, S. (2021). On the road to recovery: The role of post-lockdown stimulus package. *FII Business Review*, 11(2), 206–224, <https://doi.org/10.1177/23197145211013>
- Sato, K. (1971a). International Variations in the Incremental Capital-Output Ratio. *Economic Development and Cultural Change*, 19(4), 621–640, <https://doi.org/10.1086/450516>
- Sato, K. (1971b). Spurious Correlation and the Incremental Capital-Output Ratio: Reply. *Economic Development and Cultural Change*, 22(3), 499–502, <https://doi.org/10.1086/450736>
- Sedláček, P. (2006). Analýza investičního cyklu. *Statistika*, 43(6), 477–496. Dostupné z: https://users.ox.ac.uk/~econ0506/Documents/Publications/Inv_cycle_2006.pdf
- Soumaila, I. (2017). The Determinants of Investment Efficiency in West African Economic and Monetary Union (Waemu). *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 49–61, <https://doi.org/10.1353/jda.2017.0003>
- Škare, M., Soriano, D. R., Porada-Rochoń, M. (2021). Impact of COVID-19 on the travel and tourism industry. *Technological Forecasting and Social Change*, 163, <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120469>
- Valach, J. (2011). Míra a efektivnost investic v České republice. *Český finanční a účetní časopis*, 6(4), 158–167, <https://doi.org/10.18267/j.cfuc.167>

Vláda ČR (2016). *Analýza odlivu zisků: Důsledky pro českou ekonomiku a návrhy opatření*. Praha: Úřad vlády České republiky. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/assets/evropske-zalezitosti/analyzy-EU/Analyza-odlivu-zisku.pdf>

Vláda ČR (nedatováno). Historie minulých vlád. Oddíl 3: Stav ekonomiky a její transformace. *Vlada.cz* [online]. Dostupné z: <https://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/historie-minulych-vlad/-zprava-vlady-o-stavu-ceskespolecnosti---oddil-3-2129/>

Yeyati, E. L., Filippini, F. (2021). *Social and economic impact of COVID-19*. Brookings Global Working Paper No. 158. Dostupné z: <https://www.think-asia.org/handle/11540/13776>