Míra a efektivnost investic v České republice[#]

(Diskuse k vývoji investic v České republice za období 2005 až 2009)

Josef Valach^{*}

Úvod

Investiční aktivita firem v české ekonomice se po velkém vzepětí v letech 2006–2007 výrazně utlumila. Počínaje rokem 2008 tvorba hrubého fixního kapitálu, sledovaná jako ukazatel v soustavě národních účtů, začala v letech 2008–2010 klesat a ani 1. polovina roku 2011 nenaznačuje výraznější obrat.

Nepříznivý vývoj investic podniku je nesporně jedním z důsledků hospodářské krize. Trvalejší absolutní i relativní pokles tvorby hrubého fixního kapitálu však nepříznivě ovlivňuje konkurenční schopnost podnikatelských subjektů v České republice, jejich budoucí produktivitu a efektivnost. Makroekonomickým důsledkem poklesu tvorby hrubého fixního kapitálu je pak nižší (až záporný) jeho příspěvek k vývoji hrubého domácího produktu, na jehož dynamice se – vedle spotřeby domácností, vlády a čistých vývozů – vždy výrazně podílí. (Tak např. na poklesu hrubého domácího produktu o 4,2 % v roce 2009 se tvorba hrubého fixního kapitálu podílela dvěma procentními body (tedy takřka 50 %); tvorba hrubého kapitálu dokonce 4,6 procentními body. (ČSÚ, 2010b)).

Výše investic a jejich podíl na hrubém domácím produktu však představuje pouze jeden, byť velmi důležitý faktor ekonomického růstu. Vedle intenzity investování je třeba posuzovat i účinnost, efektivnost dlouhodobého fixního majetku vytvořeného investováním, jeho strukturu, eventuálně míru likvidace. Jestliže dochází k tomu, že účinnost a efektivnost dlouhodobého majetku je nízká, může – i přes vysokou intenzitu investování – hrubý domácí produkt růst málo, nebo i stagnovat.

V dalším textu se pokusíme podrobněji analyzovat vývoj investic v České republice v letech 2005–2009, posoudit jejich relativní míru ve vztahu k hrubému domácímu produktu a efektivnost tvorby hrubého fixního kapitálu.

Tvorba hrubého fixního kapitálu a míra investic v letech 2005–2010

Pro analýzu dynamiky a míry investic použijeme dva souhrnné ukazatele, sledované ve statistice národních účtů:

- tvorba hrubého kapitálu (event. hrubého fixního kapitálu),
- míru investic.

Tvorba hrubého kapitálu (THK) zachycuje vedle hrubého fixního kapitálu i změny zásob, ke kterým v ekonomice dochází.

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Rozvoj finanční a účetní teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* s registračním číslem MSM 6138439903.

^{*} Prof. Ing. Josef Valach, CSc. – profesor; Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <valach@vse.cz>.

Tvorba hrubého fixního kapitálu (THFK) představuje veškerá pořízení a úbytky jak hmotných, tak i nehmotných fixních aktiv, tj. nové investice, rekonstrukce, modernizace, nákupy (prodeje) i bezplatná nabytí (předání) stávajícího dlouhodobého majetku. Patří sem i zvýšení hodnoty nevyráběných hmotných a nehmotných aktiv (půda, podzemní zdroje, patenty apod.). Nejsou však zde zachyceny výdaje na pořízení fixních aktiv s cenou nižší než 20 000 Kč, pořízení a úbytky všech finančních aktiv jakož i výdaje na předměty dlouhodobé spotřeby nakoupené domácnostmi a nakoupené vládou pro vojenské účely.

Změna zásob tvoří podstatně nižší část tvorby hrubého kapitálu, je však daleko volatilnější a může nabývat i záporných hodnot. Patří sem přírůstky a úbytky především zásob materiálu, nedokončené výroby, hotových výrobků a obchodního zboží.

Míra investic je relativní ukazatel míry investování v ekonomice země. V minulosti byl v české statistice národních účtů sledován jako poměr tvorby hrubého fixního kapitálu k hrubému domácímu produktu. Současné pojetí míry investic je poněkud odlišné a přesnější. Investiční aktivita je vyjádřena komplexněji v podobě tvorby hrubého kapitálu (tedy včetně pohybu zásob). Ekonomická výkonnost vystupuje v podobě hrubého disponibilního národního důchodu, nikoli v podobě hrubého domácího produktu. Hrubý disponibilní národní důchod zahrnuje i saldo s nerezidenty a čisté druhotné důchody. Je to vlastně souhrnná finanční částka, kterou mohou ekonomické subjekty věnovat na konečnou spotřebu i na úspory, tj. na akumulaci v hmotných či nehmotných aktivech. Proto pro vyjádření míry investic ale i míry úspor vyhovuje lépe, než donedávna používaný hrubý domácí produkt. Vývoj tvorby hrubého kapitálu a hrubého fixního kapitálu ukazuje následující Tab. 1.

Tab. 1: Tvorba hrubého kapitálu a hrubého fixního kapitálu v České republice v letech 2005–2010 (běžné ceny, mld. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tvorba hrubého kapitálu	766	863	955	934	788	829
Tvorba hrubého fixního kapitálu	742	796	890	883	814	783
Změna zásob	+24	+67	+65	+51	–26	46

Zdroj: ČSÚ (2010a, s. 156); ČSÚ (2011, s. 135).

Tvorba hrubého kapitálu v roce 2010 dosáhla 829 mld. Kč, oproti roku 2005 se tedy zvýšila o více než 8 %. Dominantní složka tvorby hrubého kapitálu – tvorba hrubého fixního kapitálu – však vykazuje nižší dynamiku. Stoupla na 783 mld. Kč, což oproti roku 2005 znamená růst jen 5,5 %. Změna zásob, která představuje nejmenší část tvorby hrubého kapitálu (v průměru za sledované období 5,3 %) však byla nejdynamičtějším faktorem růstu tvorby hrubého kapitálu – stoupla o více než 91 % a na celkovém přírůstku tvorby hrubého kapitálu o 63 mld. Kč se tak podílela více než jednou třetinou (22 mld. Kč). Z údajů za sledovaných šest let také vyplývá, že volatilita změn zásob byla mnohem výraznější, než volatilita tvorby hrubého fixního kapitálu. V roce 2009 dokonce změna zásob nabyla záporného charakteru (pokles o 26 mld. Kč oproti roku 2008) a měla na pokles tvorby hrubého kapitálu oproti roku 2008 (o 146 mld. Kč) větší vliv (77 mld. Kč), než pokles tvorby hrubého fixního kapitálu (69 mld. Kč). Takto výrazný pokles zásob se týkal zejména zásob hotových výrobků a zboží, následoval po neúměrně vysokém přírůstku zásob v roce 2008 a byl způsoben zlomem produkční výkonnosti české ekonomiky v roce 2009.

Vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu nejenže ukazuje na nižší dynamiku oproti tvorbě hrubého kapitálu, ale je v posledních letech poznamenán neustálým meziročním poklesem. Od

roku 2005 do roku 2007 docházelo meziročně k růstu průměrně takřka o 10 %. V roce 2008 začal mírný pokles (následovaný hlubokým propadem v roce 2009 o více než 9 %), který přetrvává i v roce 2010 a lze jej – podle předběžných výsledků za 1. pololetí 2011 očekávat i v roce 2011.

Meziroční propad tvorby hrubého fixního kapitálu v roce 2009 je nejhorším výsledkem jeho vývoje od roku 2000 a přetrvává až do roku 2011. Nejde tedy jen o stagnaci či krátkodobý propad, které se vyskytovaly v minulosti (např. v roce 1999), ale o trvalejší pokles v průběhu více než tří let. Znovu se tak potvrzuje teze, kterou jsme formulovali v analýze investic v České republice za léta 1996–2006 (Valach, 2007), že dynamika investic v ekonomice je výslednicí mnoha vlivů jak v oblasti technické a technologické, tak i v oblasti finančně-ekonomické a v oblasti státní hospodářské politiky. Fluktuace investic v podobě jakýchsi investičních vln pokračuje. Můžeme však konstatovat, že v posledních letech nejde již jen o jednorozhodný pokles tvorby hrubého fixního kapitálu, ale o trvalejší, několikaletý trend. V souvislosti s očekávanou recesí v západní Evropě a na základě různých předstihových ukazatelů očekávají investoři pro rok 2012 ekonomický útlum i v České republice, který logicky povede i k útlumu investičních aktivit a tedy k dalšímu prodloužení poklesové vlny v tvorbě hrubého fixního kapitálu v průběhu 2012.

Značná kolísavost vývoje tvorby hrubého fixního kapitálu se přirozeně adekvátně promítá i do značně rozdílného příspěvku tvorby hrubého fixního kapitálu k vývoji hrubého domácího produktu, jak dokumentují následující údaje za léta 2005–2009:

Tab. 2: Příspěvek jednotlivých složek *HDP* k jeho meziročním změnám v České republice (procentní body, stálé ceny 2000)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hrubý domácí produkt	6,3	6,8	6,1	2,5	−4,2	2,2
Tvorba hrubého fixního kapitálu	0,5	1,5	2,7	−0,4	−2,0	−1,1
Zásoby	−0,7	1,0	−0,2	−0,3	−2,6	1,9
Spotřeba domácností a vlády	1,9	2,8	2,5	1,9	0,8	0,4
Čistý vývoz	4,6	1,5	1,1	1,3	−0,4	1,0

Zdroj: ČSÚ (2010b, s. 62) a vlastní úprava.

Zatímco v letech 2005, 2006 a 2007 byl příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu ke změnám *HDP* poměrně malý (v roce 2005 cca 8 %, v roce 2006 cca 22 % a v roce 2007 cca 17 %), v letech 2009 a 2010 byl podstatně vyšší (cca 44 % a 48 %) a měl – spolu se změnami zásob – rozhodující vliv na vývoj *HDP*. Průměrně přispívala tvorba hrubého fixního kapitálu k meziročním změnám *HDP* v tomto sledovaném období cca 27 %.

Vedle dynamiky tvorby hrubého fixního kapitálu je třeba věnovat pozornost i vývoji relace mezi tvorbou hrubého fixního kapitálu a hrubým domácím produktem. Tuto relaci zachycuje míra investic.

Ekonomická teorie obvykle charakterizuje míru investic jako podíl hrubých investic na hrubém domácím produktu (Hrubými investicemi se má na mysli tvorba hrubého fixního kapitálu). Takové relativní vyjádření intenzity investování však není zcela úplné. Nezachycuje jednak investice do zásob v ekonomice. Dále nezachycuje všechny důchody, které mohou být v ekonomice použity na spotřebu či úspory: nezachycuje čisté prvotní důchody (saldo) s nerezidenty a čisté druhotné důchody, které obojí nejsou součástí hrubého domácího produktu.

Proto se míra investic často sleduje jako podíl tvorby hrubého kapitálu (tedy včetně pohybu zásob) na hrubém disponibilním národním důchodu, jehož součástí jsou jak salda prvotních důchodů s nerezidenty, tak čisté druhotné důchody. Považujeme tento přístup k vyjádření míry investic za teoreticky vhodnější a přesnější.

Rozdíl ve vyjádření míry investic jako podílu tvorby hrubého fixního kapitálu na *HDP* a jako podílu tvorby hrubého kapitálu na hrubém disponibilním národním důchodu ukazují následující údaje za léta 2005–2009:

Tab. 3: Tvorba hrubého fixního kapitálu a míra investic v České republice (běžné ceny, mld. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tvorba hrubého kapitálu (<i>THK</i>)	766	863	955	934	788	829
Tvorba hrubého fixního kapitálu (<i>THFK</i>)	742	796	890	883	814	783
Hrubý domácí produkt (<i>HDP</i>)	2984	3222	3535	3689	3626	3667
Hrubý disponibilní národní důchod (<i>HDND</i>)	2837	3044	3268	3498	3383	
Míra investic (v %)						
jako poměr <i>THFK</i> / <i>HDP</i>	24,8	24,7	25,1	23,9	22,4	21,3
jako poměr <i>THK</i> / <i>HDND</i>	27,0	28,4	29,2	26,7	23,1	

Zdroj: ČSÚ (2010a, s. 68), ČSÚ (2011, s. 34) a vlastní dopočet

Z výše uvedených údajů vyplývá, že míra investic vyjádřená jako poměr tvorby hrubého kapitálu k hrubému disponibilnímu národnímu důchodu je pro Českou republiku ve sledovaném období vždy větší, než míra investic vyjádřená jako poměr tvorby hrubého fixního kapitálu k *HDP*. Je to způsobeno dvěma faktory:

- Tvorba hrubého kapitálu je ve většině sledovaných let vyšší než tvorba hrubého fixního kapitálu. Výjimkou je jen rok 2009, kdy – v důsledku hlubokého propadu ekonomiky – došlo k neobvyklému poklesu zásob. Stalo se tak poprvé od roku 1999.
- Hrubý disponibilní národní důchod je oproti *HDP* ve všech sledovaných obdobích nižší. Je to vyvoláno především záporným saldem čistých prvotních důchodů s nerezidenty (tj. s jednotkami, které sídlí mimo území České republiky). Tato záporná salda představují vlastně odtok čistých prvotních důchodů a čistých běžných transferů do zahraničí a vyskytují se ve všech letech sledovaného období. (Tak např. v roce 2009 rozdíl 243 mld. Kč mezi *HDP* a nižší úrovní hrubého disponibilního národního důchodu představuje odtok čistých prvotních důchodů a čistých běžných transferů nerezidentům do zahraničí. Z hodnoty *HDP* tak ubylo více než 6 %.)

Druhým výrazným závěrem, který můžeme z údajů o míře investic odvodit, je skutečnost, že ve sledovaném období intenzita investování neustále klesá, ať je vyjádřena relací investic k *HDP* nebo k hrubému disponibilnímu národnímu důchodu. Míra investic vyjádřená v poměru k *HDP* klesla v roce 2010 oproti roku 2005 o 3,5 procentního bodu, tj. cca 14 %; v poměru k hrubému disponibilnímu národnímu důchodu klesla v roce 2009 oproti roku 2005 o 3,9 procentního bodu, tj. přibližně stejně – cca o 14,5 %.

Pokles míry investování doprovázený růstem *HDP* za celé sledované období představuje pozitivní tendenci, která může začít přibližovat snižování vyšší úrovně míry investic v České republice na úroveň obvyklou vyspělým zemím.

Vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu a míry investic je vhodné sledovat – zejména při vyšší inflaci a pro event. mezinárodní srovnání i ve stálých cenách. Pro sledovanou časovou řadu použijeme stálé ceny z roku 2000; míru investic budeme vyjadřovat jen pomocí vztahu investic k *HDP*, nikoliv k hrubému disponibilnímu národnímu důchodu, který není ve stálých cenách sledován.

Tab. 4: Tvorba hrubého fixního kapitálu a míry investic v České republice (ve stálých cenách r. 2000, mld. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tvorba hrubého kapitálu	767	841	921	895	753	797
Tvorba hrubého fixního kapitálu (THFK)	729	773	856	844	777	753
Hrubý domácí produkt (HDP)	2630	2809	2982	3055	2928	2997
Míra investic (THFK / HDP)	27,7	26,7	28,7	27,6	26,5	25,1

Zdroj: ČSÚ (2011, s. 34-36) a vlastní dopočet.

Ve stálých cenách tvorba hrubého fixního kapitálu stoupla v roce 2010 oproti roku 2005 o 3,3 %, což je o 2,0 procentního bodu méně, než růst v běžných cenách. I z ocenění dynamiky pomocí stálých cen je možné pozorovat velmi nerovnoměrný vývoj investic. Po enormním meziročním růstu v roce 2007 o 83 mld. Kč (tj. o 13,6 %) dochází v roce 2008 k meziročnímu útlumu o 12 mld. Kč (tj. 1,5 %) a v roce 2009 k dalšímu, již hlubokému meziročnímu poklesu o 67 mld. Kč (tj. o 8 %). Meziroční pokles pokračuje i v roce 2010. I vývoj tvorby hrubého fixního kapitálu ve stálých cenách tak potvrzuje naši tezi o značné fluktuaci investic v podobě investičních vln a o prodlužování délky meziročních poklesů tvorby hrubého fixního kapitálu v České republice v posledních letech.

Míra investic, vyjádřená ve stálých cenách, je přibližně v jednotlivých bodech o 2 až 4 procentní body vyšší, než je tomu u jejího měření pomocí běžných cen. Celková její tendence je však stejná: dochází k jejímu poklesu (za sledované období ve stálých cenách o 2,6 procentního bodu, v běžných cenách o 3,5 procentního bodu).

Užitečným pohledem na míru investic je i její srovnání s mírou úspor v ekonomice. Ta vyjadřuje, jaká část hrubého disponibilního národního důchodu vystupuje v podobě hrubých národních úspor podniků, vlády a domácností. Měří se jako poměr hrubých národních úspor k hrubému disponibilnímu národnímu důchodu. Vývoj míry investic a míry úspor za sledované období ukazuje Tab. 5.

Tab. 5: Porovnání míry úspor a míry investic v České republice (běžné ceny, mld. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tvorba hrubého kapitálu (THK)	766	863	955	934	788	829
Hrubého národní úspory (HNÚ)	714	795	863	910	744	
Hrubý disponibilní národní důchod (HDND)	2837	3044	3268	3497	3383	
Míra úspor v % (HNÚ / HDND)	25,2	26,1	26,4	26	22	
Míra investic v % (THK / HDND)	27	28,4	29,2	26,7	23,1	

Zdroj: ČSÚ (2010b, s. 68).

Míra úspor ve sledovaném období vykazuje stejnou vývojovou tendenci jako míra investic: počínaje rokem 2008 výrazně klesá. Údaje za celé období také prokazují, že v průběhu pěti posledních let byla míra úspor vždy menší, než míra investic. To ve svém důsledku znamená, že výdaje na tvorbu hrubého kapitálu byly vždy částečně financovány ze zdrojů v zahraničí. Podíl zahraničních zdrojů ve financování tvorby hrubého kapitálu ukazuje Tab. 6:

Tab. 6: Podíl zahraničních zdrojů ve financování tvorby hrubého kapitálu v České republice

	2005	2006	2007	2008	2009
Tvorba hrubého kapitálu – hrubé národní úspory (mld. Kč, běžné ceny)	52	68	92	24	44
Podíl zahraničních zdrojů na financování tvorby hrubého kapitálu v %	6,79	7,87	9,63	2,56	5,58

Zdroj: Vlastní výpočty na základě ČSÚ (2010b, s. 68).

Průměrně se zahraniční zdroje podílely na financování tvorby hrubého kapitálu takřka 6,5 %. Pokles v letech 2008–2009 byl zřejmě vyvolán omezením investičních pobídek v České republice a rostoucí atraktivitou jiných zemí pro zahraniční investory.

Přes pokles míry investic v České republice v posledních letech zůstává její průměrná úroveň (27,05 %) – vyjádřeno poměrem tvorby hrubého fixního kapitálu k *HDP* ve stálých cenách za období 2005–2010 – poměrně vysoká. Česká republika stále patří v rámci EU spíše k zemím s vyšší než obvyklou mírou investic, která se u průmyslově vyspělých zemí pohybuje mezi 18-21 %. (Zdaleka se ale nemůže srovnávat např. s Čínou, kde míra investic dosáhla rekordních 50 %, viz Zámečník, 2010.)

Příčin vyšší míry investic v České republice je několik:

- Vysoká závislost české ekonomiky na vývoji průmyslové výroby (jedna z nejvyšších v rámci EU) a menší závislost na vývoji služeb si vynucuje výrazně vyšší investice do strojů, technologií nebo továren než je tomu v zemích s vysokým podílem služeb v ekonomice.
- Velká část investic je pohlcována obměnou existujícího fixního majetku a jen menší část připadá na zvětšující se kapacity (čisté investice).
- Značná část investic je určena do infrastruktury, resp. do nevýrobní sféry a na odstranění ekologických zátěží. Jejich vliv na ekonomický růst je dlouhodobou záležitostí. Velké infrastrukturální investice mohou snadněji otevírat i potencionální inflační mezeru vyplývající z rozdílu mezi důchodotvorným a kapacitním účinkem investic.
- Vyšší míra investic může být také vyvolána slabším stupněm efektivnosti celkově vynaložených investic, jejich menším příspěvkem k hospodářskému růstu. Řada investičních záměrů podniků i státu ještě nesplňuje tvrdá ekonomická kritéria požadované výnosnosti. Významné místo zde hrají investice státu do dálnic, železničních koridorů apod. Jejich měrné investiční náklady často dosti výrazně převyšují náklady obvyklé ve vyspělých evropských zemích.

Míra investic vyjadřující vztah tvorby hrubého kapitálu k *HDP* je trvale v České republice na vyšší úrovni, než ve vyspělých průmyslových zemích, míra soukromých investic v poměru k *HDP* se v České republice v posledních letech silně přiblížila k evropskému průměru a některým průmyslově vyspělým zemím. Dokazuje to následující Tab. 7.

Tab. 7: Podíl celkových a soukromých investic na *HDP* (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009
Podíl celkových investic na <i>HDP</i> v ČR (<i>THFK/HDP</i>)	24,8	24,7	25,1	23,9	22,4
Podíl soukromých investic na <i>HDP</i>					
a) Česká republika	20,0	19,7	20,5	19,3	17,1
b) Evropská unie 27	17,7	18,2	18,7	18,4	
c) Dánsko	17,7	19,7	20,4	19,0	16,6
d) Německo	16,0	16,8	17,3	17,5	16,2

Zdroj: ČSÚ (2010a, s. 68, 749) a vlastní výpočet

Je zřejmé, že vyšší míra celkových investic je vyvolána zejména investicemi mimo soukromý sektor. To má zřejmě i negativní vliv na efektivnost celkové tvorby hrubého fixního kapitálu v České republice.

Efektivnost tvorby hrubého fixního kapitálu

Dlouhodobě vysoká, pomalu klesající míra investic v České republice v letech 2005–2010 představuje potencionálně významný indikátor možného příznivého ekonomického vývoje země. Je však třeba zdůraznit, že jde pouze o jeden, byť velmi významný faktor. Vedle míry investic je třeba posuzovat efektivnost vynaložených investic. Při nízké efektivnosti tvorby hrubého fixního kapitálu může – i při vysoké míře investic – hrubý domácí produkt může růst velice málo, či dokonce klesat. To fakticky znamená, že multiplikační efekt investic je nízký či dokonce záporný, nepromítá se do výše vytvořeného *HDP* s dostatečnou rychlostí.

OECD používá pro vyjádření efektivnosti investic v ekonomice země ukazatel výše investic na jednotku přírůstku *HDP* (Incremental Capital Output Ratio – *ICOR*).

Koncepci ukazatele *ICOR* jako kritéria efektivnosti tvorby hrubého fixního kapitálu nemůžeme přijmout bez výhrad. Je zřejmé, že přírůstek *HDP* může být dosahován i neinvestičními faktory (růstem pracovníků, materiálovými úsporami); pro přesné vyčíslení vlivu investic by bylo zapotřebí snížit přírůstek *HDP* o vliv těchto neinvestičních faktorů. Dále je třeba si uvědomit, že vliv některých investic na přírůstek *HDP* není bezprostřední, ale s určitým časovým zpožděním. Je možné uvést i některé další výhrady ke koncepci tohoto ukazatele. Protože se v mezinárodních studiích o investicích často používá, uplatníme ho i v naší analýze.

Jestliže za hodnotu investic budeme považovat tvorbu hrubého fixního kapitálu a přírůstek *HDP* vyjádříme jako meziroční přírůstek (obojí ve srovnatelných cenách), dostaneme pro námi zkoumané období 2005–2010 následující Tab. 8.

Tab. 8: Tvorba hrubého fixního kapitálu na jednotku přírůstku *HDP* v České republice (mld. Kč, srov. ceny 2000)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tvorba hrubého fixního kapitálu (<i>THFK</i>)	729	773	856	843	797	753
Meziroční přírůstek <i>HDP</i> (ΔHDP)	156	179	173	73	–127	69
<i>ICOR</i> = <i>THFK</i> / ΔHDP	4,6	4,3	4,9	11,5	–6,1	10,9

Zdroj: ČSÚ (2011, s. 34–36) a vlastní výpočty.

Do roku 2007 včetně se efektivnost tvorby hrubého fixního kapitálu jen mírně zhoršovala (na 1 Kč přírůstku *HDP* připadalo 4,6 až 4,9 investic); od roku 2008 však dochází k prudkému, více než dvojnásobnému zhoršení. V roce 2009 dokonce při investicích ve výši 797 mld. Kč dochází k poklesu *HDP* (záporná hodnota nevyjadřuje vysokou efektivnost investic, ale právě opak).

Porovnáme-li za sledované období vývoj míry investic a efektivnosti investic, dojdeme k následujícím 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,
- Tempo zhoršení efektivnosti je výrazně větší, než pokles míry investic.

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. Zkoumání příčin nízkého přínosu tvorby hrubého fixního kapitálu k růstu *HDP* je proto velice aktuální a měla by být na ně zaměřena pozornost ekonomického výzkumu.

Závěry

1. Tvorba hrubého fixního kapitálu v letech 2005–2010 vykazuje nižší dynamiku, než tvorba hrubého kapitálu. Po výrazném růstu dochází od roku 2008 k trvalému poklesu, který bude zřejmě pokračovat i v roce 2011. Investiční poklesová vlna se proti minulosti prodlužuje.
2. Příspěvek tvorby hrubého fixního kapitálu k růstu *HDP* je ve sledovaném období velmi pohyblivý. Jeho vliv se v závěru období více než zdvojnásobil a spolu se zásobami měl rozhodující vliv na *HDP*.
3. Míra investic vyjádřená jako poměr tvorby hrubého kapitálu k hrubému disponibilnímu národnímu důchodu přesněji vyjadřuje intenzitu investování, než míra investic kvantifikovaná jako relace tvorby hrubého fixního kapitálu k *HDP*.
4. Oba dva ukazatelé míry investic za sledované období klesají, ať jsou odvozeny pomocí běžných cen či cen srovnatelných.
5. Míra úspor v ČR je soustavně nižší než míra investic. Výdaje na tvorby hrubého fixního kapitálu jsou částečně financovány ze zdrojů v zahraničí. Podíl zahraničních zdrojů dosahuje v průměru 5 %.
6. Vyšší celková míra investic v ČR je vyvolána zejména investicemi mimo soukromý sektor. V rámci soukromého sektoru je míra investic srovnatelná s průměrem v rámci EU.
7. Efektivnost tvorby hrubého fixního kapitálu vyjádřená pomocí ukazatele *ICOR* se po celé období zhoršovala. K nejprudšímu poklesu takto sledované efektivnosti došlo v letech 2008–2010.
8. Neexistuje zřejmě žádné těsnější vazba mezi vývojem míry a efektivnosti tvorby hrubého fixního kapitálu. Jeho multiplikační efekt k růstu *HDP* je poměrně nízký.

Literatura

- [1] ČSÚ (2010a): *Statistická ročenka České republiky 2010*. Praha, Český statistický úřad, 2010.
- [2] ČSÚ (2010b): *Tendence a faktory makroekonomického vývoje ČR v roce 2009*. Praha, Český statistický úřad, 2010
- [3] ČSÚ (2011): *Ukazatele sociálního a hospodářského vývoje ČR od roku 1990 do konce 2. čtvrtletí 2011*. Praha, Český statistický úřad, 2011.
- [4] Valach, J. (2007): *Dynamika, míra a efektivnost investic v ČR*. Český finanční a účetní časopis, 2007, roč. 2, č. 4.
- [5] Zámečník M. (2010): *Český růst a zbožné přání: Oj vej!* [on-line], Hospodářské noviny, 22. 2. 2010, [cit. 23. 8. 2011],
<<http://hn.ihned.cz/c1-40681000-miroslav-zamecnik-cesky-rust-a-zbozna-prani-oj-vej>>.

Míra a efektivnost investic v České republice

Josef Valach

ABSTRAKT

Cílem článku je analýza vývoje tvorby hrubého fixního kapitálu v ČR, míry a efektivnosti investic v letech 2005–2010. Používají se různé modifikace míry investic. Efektivnost investic je sledována pomocí ukazatele *ICOR*. Porovnává se míra investic s vývojem efektivnosti investic a s vývojem míry úspor.

Klíčová slova: Tvorba hrubého fixního kapitálu; Míra investic; Míra úspor; Efektivnost tvorby hrubého fixního kapitálu.

Investment Rate and Efficiency of Investment in CR

ABSTRACT

Objective of the article is the analysis of gross fixed capital formation in CR, investment rate and efficiency of investment during 2005–2010. Different modification of investment rate is used. Efficiency of investment is observed by *ICOR*. Investment rate, efficiency of investment and saving rate are compared.

Key words: Gross fixed capital formation; Investment rate; Saving rate; Efficiency of gross fixed capital formation.

JEL classification: G31.