

# ZPRÁVA O VÝVOJI PLATEBNÍ BILANCE 2025



# OBSAH

<b>1</b>	<b>Vnější rovnováha české ekonomiky .....</b>	<b>3</b>
1.1	Salda platební bilance .....	3
1.2	Vývoj zahraniční investiční pozice .....	4
<b>2</b>	<b>Zahraněční obchod .....</b>	<b>5</b>
2.1	Zboží .....	5
2.2	Služby .....	9
<b>3</b>	<b>Další transakce s nerezidenty .....</b>	<b>12</b>
3.1	Výnosy z investic .....	12
3.2	Přeshraněční práce .....	14
3.3	Finanční vztahy s Evropskou unií .....	14
<b>4</b>	<b>Kapitálové toky .....</b>	<b>16</b>
4.1	Přímé investice .....	16
4.2	Portfoliové a ostatní investice .....	18
<b>5</b>	<b>Rezervy ČNB .....</b>	<b>21</b>
<b>6</b>	<b>Tematické analýzy .....</b>	<b>23</b>
6.1	Finanční účet platební bilance: metodické principy a datové zdroje .....	23
6.2	Bližší košile než kabát: Může vlastnictví českých vývozců vysvětlit jejich odolnost ve stagnující Evropě? .....	29
<b>7</b>	<b>Statistická příloha: platební bilance v letech 2021–2025 .....</b>	<b>33</b>

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

#### **Tým zpracovatelů:**

Publikaci připravuje odbor měnové politiky a fiskálních analýz sekce měnové ČNB a lze ji volně šířit. Autorská dvojice: Anna Kábrtová a Adriana Wałoszková. Autorky děkují editorům Lucii Kokešové Matějkové a Petrovi Kaštánkovi (oba ČNB) za editaci a grafickou stránku publikace, a Vojtěchovi Boháčovi (MF) za cenné rady a připomínky v oblasti obchodování s emisními povolenkami. Publikace prošla připomínkami sekce měnové a odboru makroekonomických statistik.

V tomto vydání čtete také příspěvek Milana Nejmana, Filipa Novotného a Anny Kábrtové.

Uzávěrka dat: 15. května 2026

Datum publikace: 1. června 2026

# 1 VNĚJŠÍ ROVNOVÁHA ČESKÉ EKONOMIKY

Po rekordním přebytku v roce 2024<sup>1</sup> se vnější bilance české ekonomiky vrátila v roce 2025 k úrovni blíže svému dlouhodobému průměru. Přebytek běžného a kapitálového účtu, který zachycuje čisté příjmy rezidentů z obchodních a dalších transakcí s nerezidenty, se meziročně snížil z 3,3 % HDP na 2,2 % HDP.<sup>2</sup> V delším historickém srovnání je tento stále mírně nadprůměrný výsledek odrazem pokročilé fáze konvergence české ekonomiky, v níž se předchozí příliv přímých zahraničních investic promítá do trvale silné vývozní výkonnosti zboží a služeb. Čistá investiční pozice České republiky vůči zahraničí zůstala záporná a vlivem meziročního posílení koruny se její schodek mírně prohloubil ze 7,4 % HDP v roce 2024 na 9,8 % HDP v roce 2025.

Vnější bilance ekonomiky je součtem bilancí běžného a kapitálového účtu. Tyto účty zachycují veškeré transakce mezi rezidenty a nerezidenty spojené se zahraničním obchodem se zbožím a službami, platbami za kapitál a práci (prvotní důchody), jednostrannými převody (druhotné důchody) a transakcemi jiné povahy, kam patří například obchody s emisními povolenkami či kapitálové transfery (kapitálový účet).

## 1.1 SALDA PLATEBNÍ BILANCE

Běžný účet platební bilance skončil v roce 2025 v přebytku ve výši 0,7 % HDP. Za jeho poklesem po mimořádně vysokém přebytku v předchozím roce (1,7 % HDP) stál souběh méně příznivého vývoje zahraničního obchodu i výnosů z přeshraniční práce a kapitálu (Graf I.1). I přes mírné meziroční oslabení si však klíčová exportní odvětví zachovala vysokou výkonnost a zahraniční obchod se zbožím se tak udržel poblíž svých historických maxim (Graf I.2). K meziročně nižšímu přebytku běžného účtu současně přispěl vyšší odliv dividend do zahraničí v souvislosti s mimořádně ziskovým rokem 2024 a také pokles výnosů z devizových rezerv ČNB investovaných v zahraničních aktivech.

Vnější bilanci ČR vůči zahraničí významně podporovaly čisté příjmy z Evropské unie. Kapitálový účet, na němž se většina těchto toků zachycuje, meziročně mírně poklesl z 1,6 % HDP na 1,5 % HDP. Na tom se vedle vyšších odvodů ČR do rozpočtu EU podílel i růst výdajů tuzemských podniků na nákup emisních povolenek.

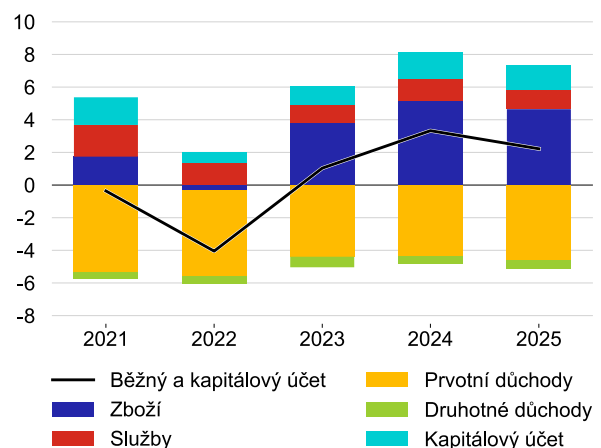
Vývoj platební bilance v roce 2025 ovlivnilo posílení koruny vůči euru a zejména americkému dolaru. U transakcí vyjádřených v cizích měnách se promítlo do snížení jejich korunové hodnoty a část meziročních změn tak odrážela i kurzový přepočít.

<sup>1</sup> Přebytek běžného a kapitálového účtu dosáhl v roce 2024 268 mld. Kč, tedy 3,3 % HDP, a byl tak nejvyšší v historii ČR jak v nominálním vyjádření, tak v poměru k HDP.

<sup>2</sup> Část přebytku vnější bilance (1,6 % HDP) tvořily čisté příjmy z rozpočtu EU. Tyto toky jsou navázány na čerpání konkrétních unijských programů a celkové saldo tak ne zcela odráží autonomní vývoj domácí ekonomiky. Po vyloučení těchto toků činilo saldo běžného a kapitálového účtu v roce 2025 0,6 % HDP, což odpovídá mírně nadprůměrnému výsledku v posledních desítkách let.

**Graf I.1: Přebytek vnější bilance ČR se v roce 2025 mírně snížil**

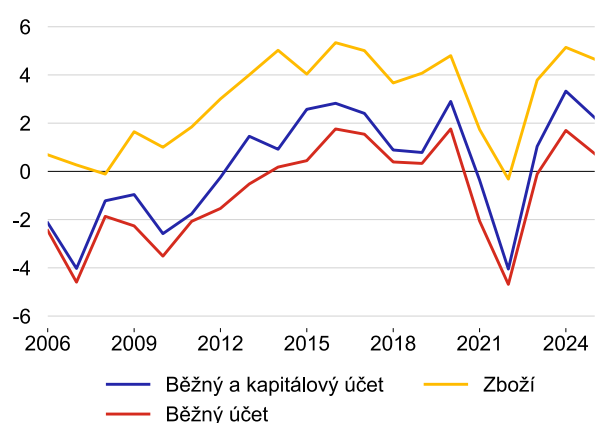
dílčí salda vnější bilance české ekonomiky v % HDP



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

**Graf I.2: Přebytek obchodu se zbožím setrval v blízkosti svých historických maxim**

dílčí salda vnější bilance české ekonomiky v % HDP



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

## 1.2 VÝVOJ ZAHRANIČNÍ INVESTIČNÍ POZICE

Čistá záporná (tj. dlužnická) pozice ČR se trendově zmírňuje již od roku 2013, kdy česká ekonomika začala generovat vnější přebytky. V roce 2025 došlo k meziročnímu prohloubení čisté záporné pozice na 9,8 % HDP<sup>3</sup>, což odráželo především výrazné zhodnocení koruny vůči americkému dolaru a euru. Tyto kurzové pohyby převážily nad současně příznivým vlivem přebytkové vnější bilance a kladným příspěvkem kapitálového zhodnocení rezervních aktiv (Graf I.3). Záporná investiční pozice ČR i nadále reflektuje rozsáhlé majetkové podíly zahraničních investorů v české ekonomice, které jsou z pohledu makroekonomické zranitelnosti podstatně méně rizikové než zadlužení spojené s dluhovými instrumenty. Po očištění o vliv přímých investic je čistá pozice ČR výrazně věřitelská.

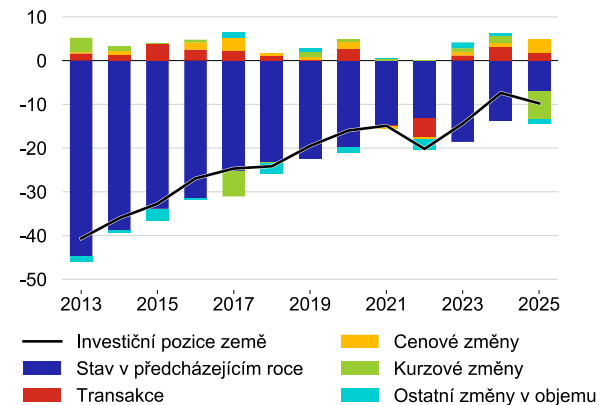
Na finančním účtu platební bilance se vnější přebytek ekonomiky promítnul zejména do dalšího čistého odlivu kapitálu tuzemských domácností a podniků (Graf I.4). Ten v posledních letech souvisí s vysokou mírou úspor českých domácností, která v prostředí omezené hloubky kapitálového trhu vede k rostoucímu zájmu rezidentů o investice v zahraničí. Naopak vyšší zadlužení bank odráží příliv korunových vkladů nerezidentů a emise dluhových cenných papírů na zahraničních trzích.

Na běžný účet lze nahlížet také optikou národních účtů, které využívají přeshraniční toky pro účely sestavení hrubého národního důchodu (HND). Ten někdy může sloužit jako alternativní ukazatel v porovnání s HDP, neboť zohledňuje i toky prvotních důchodů (důchody z práce, investic), které mají rezidenti k dispozici. ČSÚ pro tyto účely sestavuje vlastní statistiky toků s nerezidenty. Přitom úzce spolupracuje s ČNB. Mezi oběma přístupy existují rozdíly vycházející nejen z odlišné revizní politiky, ale i z metodického zachycení některých položek. Například pro úplnost zachycení ekonomiky odhaduje ČSÚ výši nepřiznaného příjmu podniků pod zahraniční kontrolou, který se následně odráží ve vyšších odhadovaných odlivech dividend do zahraničí. Rozdíly v metodice se týkají také přístupu k úrokům a reinvesticím. Jak ukazuje Graf I.5, výsledné změny běžného účtu jsou v obou přístupech přibližně obdobné, liší se však jeho úroveň. Rozdílům mezi statistikou národních účtů a platební bilance se více věnuje tematický článek VI.1, který je součástí přílohy této zprávy.

<sup>3</sup> Z hlediska hodnocení v rámci MIP (Macroeconomic Imbalance Procedure) je za bezpečný považován vývoj do hodnoty -35 % HDP.

**Graf I.3: Čistá „dlužnická“ pozice ČR se vlivem kurzového přecenění mírně prohloubila**

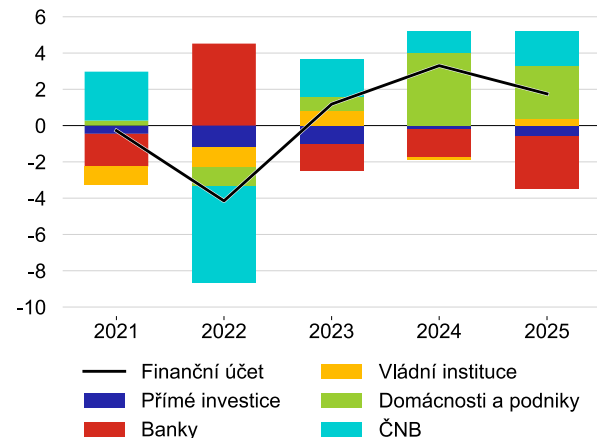
investiční pozice ČR v % HDP, stav ke konci období



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

**Graf I.4: V roce 2025 pokračoval čistý odliv kapitálu tuzemských podniků a domácností**

finanční účet v % HDP

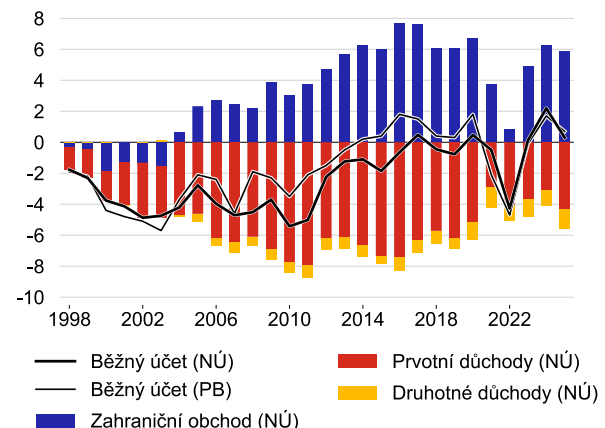


Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

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

**Graf I.5: Změny běžného účtu optikou národních účtů jsou obdobné, liší se však úroveň**

dílčí salda běžného účtu dle statistiky NÚ, v % HDP



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

## 2 ZAHRANIČNÍ OBCHOD

Po návratu přebytku obchodu se zbožím a službami v roce 2024 na úroveň blízkou předpandemickému období (6,5 % HDP) došlo v roce 2025 k jeho mírnému poklesu na 5,8 % HDP. Nižší meziroční přebytek výkonové bilance byl způsoben poklesem přebytku obchodu se zbožím v důsledku rychlejšího růstu dovozu při oživení domácí poptávky i snížením bilance služeb, kde vyšší výdaje rezidentů na zahraniční cesty převážily nad rekordním počtem zahraničních turistů přijíždějících do Česka.

### 2.1 ZBOŽÍ

Zahraniční obchod se zbožím byl v roce 2025 formován třemi hlavními faktory: pokračující silnou pozicí automobilového průmyslu na vývozní straně, postupným oživením domácí poptávky na straně dovozní a pokračující geopolitickou nejistotou, kterou dále zesiloval nárůst protekcionistických opatření a obchodních bariér.

#### Saldo obchodu se zbožím zůstalo výrazně přebytkové

V roce 2025 dosáhlo saldo obchodu se zbožím 397 mld. Kč (4,6 % HDP), a navázalo tak na výrazný přebytek předchozího roku (Graf II.1). Meziročně však přebytek mírně poklesl o 10,7 mld. Kč, když dovozní dynamika (3,1 %) předčila tu vývozní (2,5 %). Tempo růstu korunové hodnoty zahraničního obchodu zároveň tlumilo posílení koruny vůči euru i dolaru.

#### Rytmus českého zahraničního obchodu určoval zejména automobilový průmysl

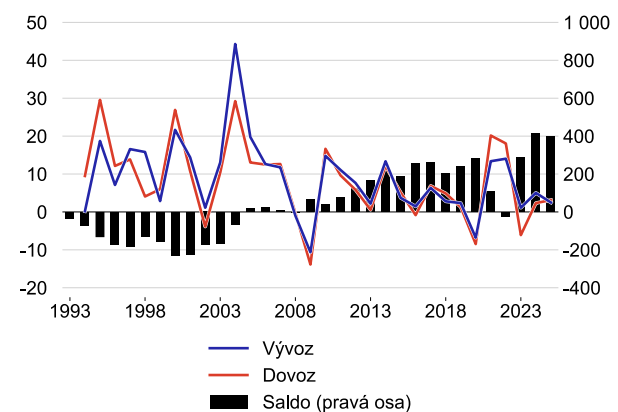
Český zahraniční obchod zůstává úzce navázán na průmyslovou výrobu a zapojení do evropských dodavatelských řetězců. Na dovozní straně převládají zejména komponenty a zařízení navázané na zpracovatelský průmysl, vedle toho také energetické suroviny, chemické výrobky a spotřební zboží.

Meziročně vyšší dovozní aktivita v roce 2025 souvisela především s pokračující expanzí exportně orientovaných odvětví a postupným oživením domácí poptávky (Graf II.2). Dopad vyšších objemů dovozu energetických surovin na jejich korunovou hodnotu současně tlumil příznivější cenový vývoj a silnější kurz koruny.

Také vývoz zůstal soustředěn hlavně do průmyslových výrobků s vyšší vazbou na automobilový sektor. Zatímco většina produktových kategorií vykazovala jen slabou meziroční dynamiku (Graf II.3), růst exportu táhly především motorová vozidla, jejich součásti a další stroje a zařízení. Výkonnost zahraničního obchodu tak byla i nadále výrazně závislá na automobilovém průmyslu.

**Graf II.1: Obchod se zbožím si i v roce 2025 udržel výrazně přebytkovou bilanci**

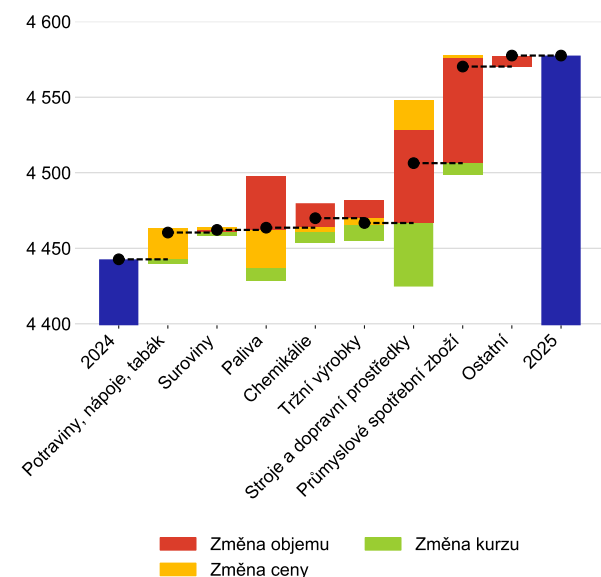
bilance obchodu se zbožím, v mld. Kč a v %



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

**Graf II.2: Dovozy rostly vlivem vyšší spotřeby i dovozní náročnosti výroby**

příspěvky objemového, cenového a kurzového vlivu k meziročnímu růstu dovozů, v mld. Kč; výpočet založen na průměru Paascheho a Laspeyresova indexu



Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

## Český automobilový průmysl si upevnil pozici mezi hlavními světovými exportéry

Navzdory pomalu ožívající poptávce na evropských trzích<sup>4</sup>, geopolitické nejistotě a pomalejšímu než předpokládanému rozvoji elektromobility se tuzemským výrobcům dařilo výrazně lépe než většině evropské konkurence. Česká republika se tak posunula na 9. místo mezi největšími světovými exportéry osobních automobilů s podílem 3,6 % na světových vývozech – výrazněji svůj podíl navýšila pouze Čína (Graf II.4).

Důležitým faktorem byla pokračující adaptace sektoru na elektrifikaci (Graf II.5). Produkce bateriových a plug-in hybridních vozidel meziročně vzrostla o 89 % a jejich podíl na celkové výrobě dosáhl téměř jedné pětiny. Tuzemské automobilky si současně zachovaly široké portfolio spalovacích, hybridních i elektrických modelů, což jim umožňovalo lépe reagovat na pomalejší nástup elektromobility v Evropě. Konkurenční výhodou byla rovněž specializace na segment SUV a praktických rodinných vozů, jejichž význam na evropském trhu dále rostl. V Německu již SUV v roce 2025 představovala více než třetinu všech nových registrací, zatímco podíl tradičních kompaktních vozů postupně klesal.

Významnou roli sehrála rovněž silná pozice ve firemním segmentu. Přibližně dvě třetiny evropských prodejů značky Škoda Auto směřovaly k firemním zákazníkům, což automobilce umožnilo posun na druhou příčku evropského flotilového trhu. Svou konkurenceschopnost největší česká automobilka zároveň potvrdila i v Německu, kde navzdory poklesu celkového trhu firemních vozů o 4,6 % meziročně zvýšila firemní prodeje o 3 %. Škoda Auto tak nadále představuje hlavního tahouna české exportní výkonnosti (Graf II.5). S tržním podílem 6,3 % se v roce 2025 stala třetí nejprodávanější automobilovou značkou v Evropě<sup>5</sup>, zatímco v roce 2019 jí náležela až osmá pozice.

## Přímý dopad amerických cel na český export zůstal omezený

Rok 2025 přinesl další fragmentaci globálních obchodních vazeb a růst obchodních bariér, zejména mezi Spojenými státy a Čínou. V českém obchodě se zbožím s USA<sup>6</sup> se však zatím negativní dopady výrazněji neprojevily, když přebytek české obchodní bilance vůči Spojeným státům meziročně vzrostl. Část obchodních toků přitom mohla být v reakci na nejistotu ohledně dalšího vývoje obchodních omezení časově předsunuta, zejména

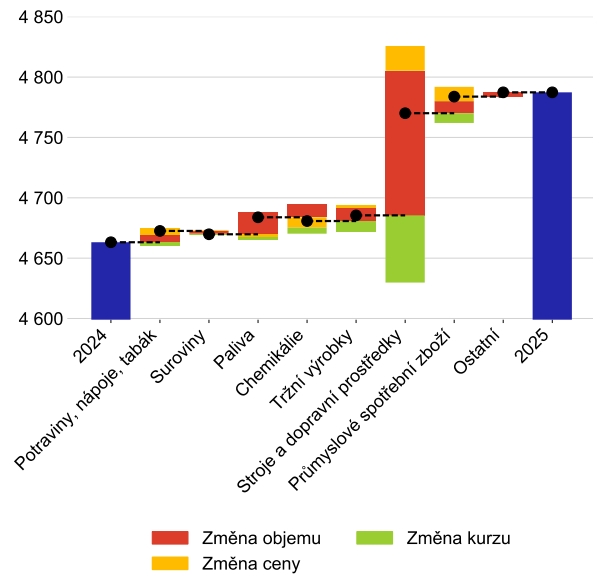
<sup>4</sup> Registrace nových osobních automobilů v Evropě v roce 2025 meziročně vzrostly o 1,8 %, zatímco Německo, klíčový odbytový trh českého automobilového průmyslu, zaznamenalo po předchozím poklesu růst o 1,4 %. Dále však zůstávají pod předpandemickou úrovní.

<sup>5</sup> Vedle posilování své pozice na tradičních evropských trzích se automobilce současně dařilo prosazovat i na nových trzích, zejména na Blízkém východě, v Kazachstánu a Indii.

<sup>6</sup> Spojené státy představují devátého nejvýznamnějšího obchodního partnera České republiky, přičemž přímo na americký trh připadá přibližně 2,8 % českého vývozu i dovozu.

## Graf II.3: Mimo stroje a dopravní prostředky vývozní aktivita stagnovala

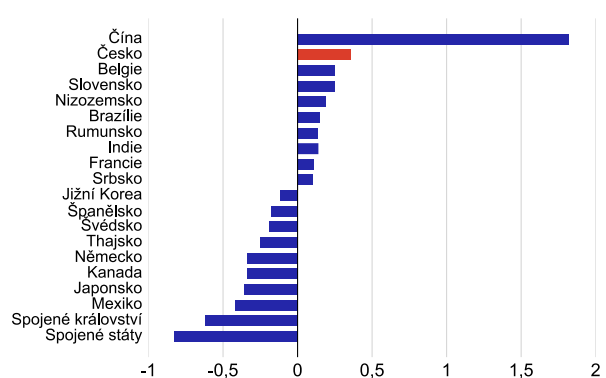
příspěvky objemového, cenového a kurzového vlivu k meziročnímu růstu vývozu, v mld. Kč; výpočet založen na průměru Paascheho a Laspeyresova indexu



Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

## Graf II.4: Český automobilový export rostl rychleji než většina světové konkurence

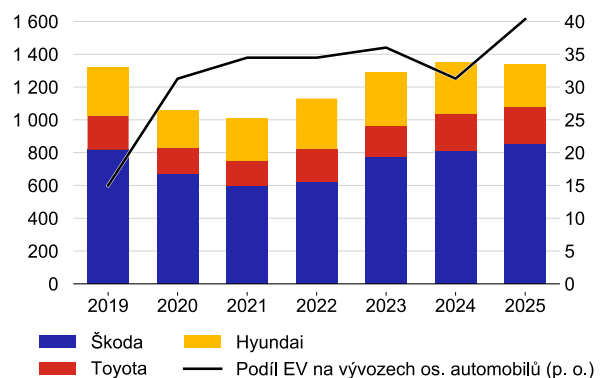
změna podílu jednotlivých zemí na světovém vývozu automobilů (HS 8703) mezi lety 2024 a 2025, v p. b.



Zdroj: Trade Data Monitor, výpočet ČNB

## Graf II.5: Export aut stále více stojí na alternativních pohonech

vývoz os. automobilů (v tis. vozů) a podíl automobilů s alternativním pohonem na celkovém vývozu osobních automobilů ČR (v %)



Zdroj: SAP, ČSÚ, výpočet ČNB

v první části roku. Dosavadní vývoj tak ztěžuje vyhodnocení toho, na jaké úrovni se obchodní toky ustálí po plném promítnutí vyšších obchodních bariér.

### Čína posiluje v evropských dodavatelských řetězcích i na exportních trzích

Zatímco přímé dopady amerických obchodních opatření na českou ekonomiku zůstávaly i v roce 2025 omezené, od roku 2021 nabývají na intenzitě strukturální proměny obchodu s Čínou. V čínské ekonomice se postupně zvyšovala přebytečná výrobní kapacita<sup>7</sup>, která byla systematicky směřována na zahraniční trhy. Evropská unie, včetně ČR, se stala jedním z významných odbytišť této produkce, což se postupně promítalo do dalšího prohlubování obchodního deficitu s Čínou (Graf II.6).

Rostoucí konkurenční tlak čínských vývozců byl na vnitřním trhu EU stále zřetelnější. Český vývoz přitom patří v rámci EU mezi ty, které se s čínskými vývozy překrývají nejvíce, přičemž tato podobnost se v posledních letech dále zvyšovala (Graf II.7). Překryv se soustřeďuje především do několika klíčových průmyslových odvětví, zejména strojů, elektrických zařízení a motorových vozidel. Přibližně třetina českého vývozu na evropský trh navíc spadá do segmentů, ve kterých mají Česká republika i Čína současně komparativní výhodu, a české firmy tak čelí přímé konkurenci čínských výrobců.

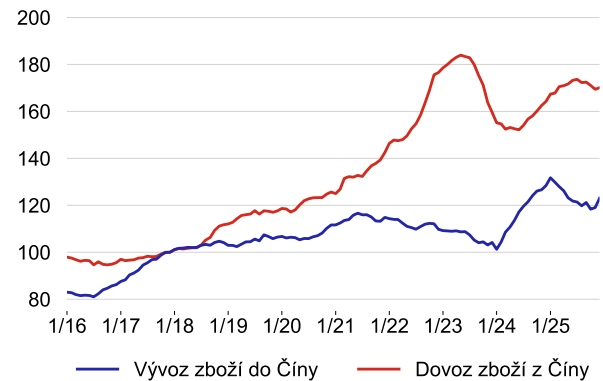
Navzdory těmto konkurenčním tlakům český export do EU v posledních letech rostl i v období výrazné expanze čínských vývozců. Klíčovou roli sehrála silná specializace na automobilový průmysl, který si dokázal udržet konkurenceschopnost i v segmentech vystavených přímé soutěži s čínskými výrobci. K omezení bezprostředního tlaku na evropském trhu s elektromobily přispěla i obchodní politika EU, která v roce 2024 zavedla dodatečná cla na dovoz bateriových elektrických vozidel z Číny.

Zásadní proměnou posledních let je také posun v dodavatelských vazbách české ekonomiky. Význam Německa jako zdroje meziproduktů dlouhodobě oslaboval, což se projevovalo výrazně pomalejším růstem dovozů z Německa ve srovnání s českými vývozy na německý trh a následně i postupným zvyšováním obchodního přebytku vůči Německu (Graf II.8). Současně posilovala role Číny jako dodavatele vstupů pro tuzemskou výrobu. Tento posun se odrazil jak v teritoriální struktuře dovozu, tak ve struktuře přidané hodnoty obsažené v českém vývozu. Podíl čínské přidané hodnoty v tuzemských vývo-

<sup>7</sup> Čína zakončila rok 2025 rekordním přebytkem zahraničního obchodu přesahujícím 1,2 bilionu USD, přičemž čínské vývozy meziročně vzrostly přibližně o 5,5 %. V pozadí tohoto výkonu je slabá čínská domácí poptávka; prodloužený útlum reálného sektoru, nízká důvěra domácností a vysoké preventivní úspory, které omezují schopnost domácí ekonomiky absorbovat produkci.

### Graf II.6: Deficit obchodu s Čínou se dále prohlubuje

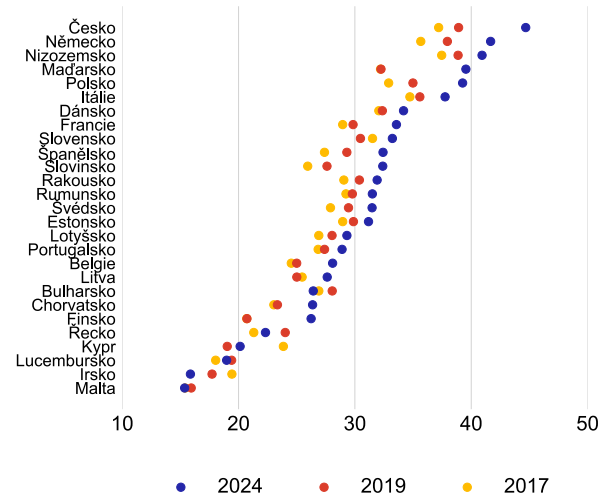
vývoj zahraničního obchodu ČR s Čínou, roční klouzavý úhrn, index 2017=100



Zdroj: ČSÚ, výpočet ČNB

### Graf II.7: Konkurence ze strany Číny je na trhu EU pro český vývoz výraznější než pro ostatní vývozce z EU

Finger-Kreinínův index podobnosti exportní struktury na trhu EU

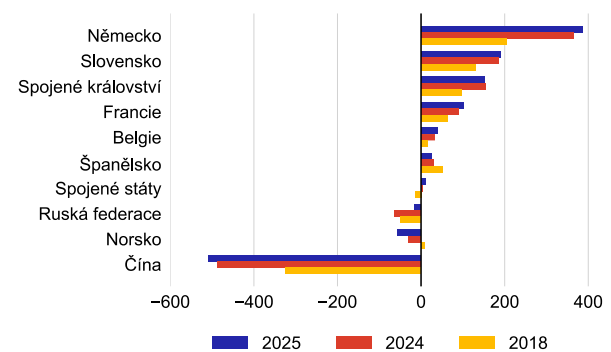


Pozn.: Finger-Kreinínův index měří podobnost exportní struktury dvou zemí. Vyšší hodnota indexu značí větší překryv exportovaných produktů a tedy i vyšší konkurenční tlak mezi zeměmi na daném trhu.

Zdroj: Databáze BACI, výpočet ČNB

### Graf II.8: Změny obchodního salda s Německem a Čínou odrážely proměnu dovozní struktury ČR

saldo zahraničního obchodu s vybranými zeměmi, v mld. Kč



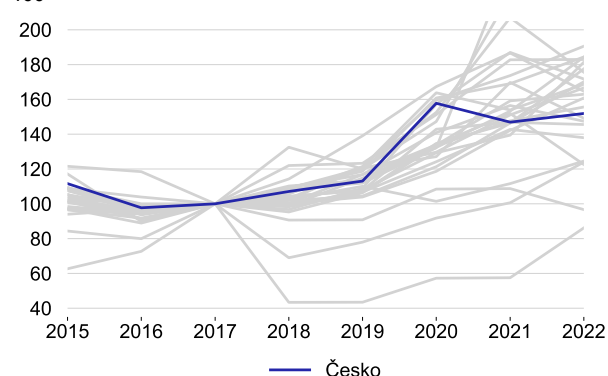
Zdroj: ČSÚ

zech rostl rychleji než průměr EU (Graf II.9a), zatímco podíl německé přidané hodnoty klesal a v evropském srovnání patřil k nejnižším (Graf II.9b).<sup>8</sup>

Do Česka nadále proudilo i finální spotřební zboží z Číny a jeho dovoz v analyzovaném období rostl, v rozkladu přidané hodnoty se však tento trend zatím projevoval pouze pozvolna. Podíl čínské přidané hodnoty na tuzemské spotřebě se zvyšoval, avšak pomaleji než průměr EU (Graf II.9c). Silná exportní expanze Číny na světových trzích tak pro českou ekonomiku nepředstavovala pouze zdroj rostoucího konkurenčního tlaku, ale současně prostřednictvím levnějších výrobních vstupů přispívala i ke snižování nákladů českých firem a podporovala jejich konkurenceschopnost na zahraničních trzích.

### Graf II.9a: Význam čínských vstupů v českých vývozech postupně rostl...

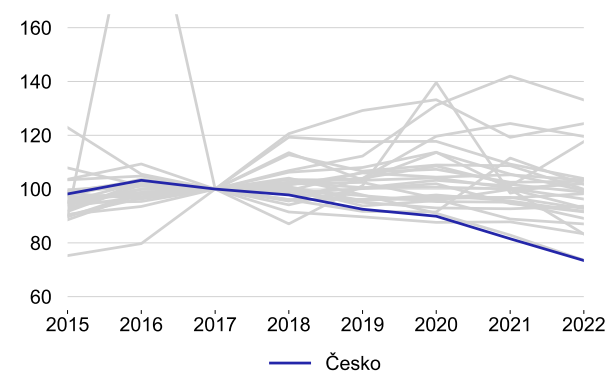
podíl čínské přidané hodnoty na vývozech zemí EU, index 2017 = 100



Zdroj: OECD TiVa, výpočet ČNB

### Graf II.9b: ...zatímco role německé přidané hodnoty oslabovala...

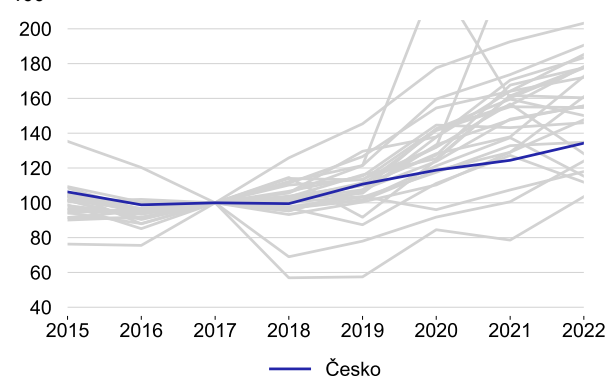
podíl německé přidané hodnoty na vývozech zemí EU, index 2017 = 100



Zdroj: OECD TiVa, výpočet ČNB

### Graf II.9c: ...a vliv čínské produkce na domácí spotřebu rostl pomaleji než v EU.

podíl čínské přidané hodnoty na spotřebě zemí EU, index 2017 = 100



Zdroj: OECD TiVa, výpočet ČNB

<sup>8</sup> Data OECD TiVa jsou dostupná pouze do roku 2022, nejnovější změny v globálních hodnotových řetězcích tak dosud nelze plně zachytit.

## 2.2 SLUŽBY

Saldo zahraničního obchodu se službami skončilo v roce 2025 přebytkem ve výši 102,5 mld. Kč (1,2 % HDP) a nadále setrvává na nižší úrovni než v letech před pandemií (Graf II.10). Důvodem nižšího přebytku služeb je především slabší saldo cestovního ruchu a utlumený vývoj dopravních služeb.

Ke kladnému saldu služeb tradičně přispívají výrobní služby, jejichž přebytek je úzce spjat s průmyslovou orientací tuzemské ekonomiky a jejím zapojením do globálních hodnotových řetězců. Významně přispívají také ICT a podnikatelské služby, jejichž vývoz v posledních letech dynamicky roste, i když tempo růstu vývozu zůstává pod průměrem EU.<sup>9</sup> Celkový přebytek salda služeb pak trvale tlumí deficit finančních, pojišťovacích a licenčních služeb.

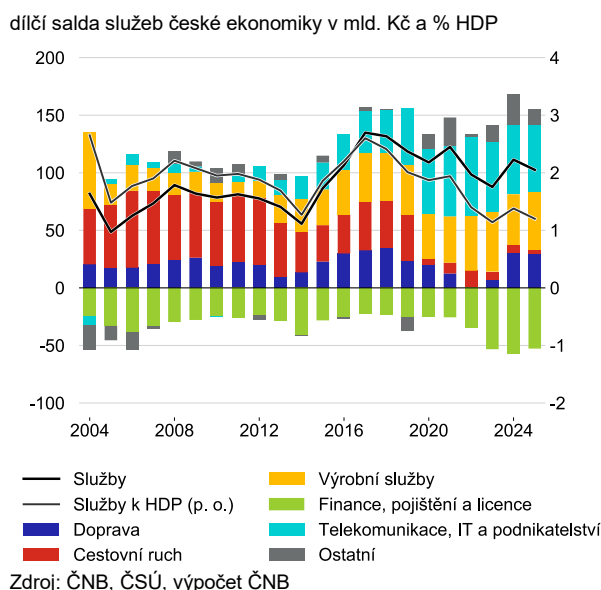
### Rekordní návštěvnost ČR nestačí kompenzovat boom zahraničních cest rezidentů

Přestože se příjezdová turistika vrátila na předpandemické úrovni, saldo cestovního ruchu v roce 2025 stále nedosáhlo přebytku běžných před rokem 2020 a zůstalo prakticky vyrovnané (+3 mld. Kč). Pokračuje tak trend poklesu salda cestovního ruchu, který odráží postupné oslabování významu příjezdové turistiky vůči růstu domácí ekonomiky a současně rostoucí výdaje rezidentů na zahraniční cesty. Pandemie covidu-19 tento trend skokově prohloubila (Graf II.11).

Důvodem nižšího přebytku cestovního ruchu přitom není nedostatečná zahraniční návštěvnost. Počet nerezidentů ubytovaných v hromadných ubytovacích zařízeních v roce 2025 vzrostl na historické maximum (10,9 mil. hostů) a počet přenocování se meziročně zvýšil o 5 %. Návštěvnost tak již druhým rokem překračuje úroveň z období před pandemií a počty příjezdivších turistů rostou obdobným tempem jako v ostatních zemích EU. Růst příjmů z příjezdové turistiky však omezuje kratší délka pobytu zahraničních návštěvníků. Ve většině evropských zemí se průměrná délka pobytu po pandemii vrátila k úrovním roku 2019, v tuzemsku se však loni po delším období poklesu stabilizovala na nižší úrovni. ČR se tak aktuálně profiluje spíše jako destinace krátkodobých, často víkendových pobytů. Kratší délku pobytů však částečně kompenzuje růst průměrné denní útraty zahraničních návštěvníků (Graf II.12).

K vyšším útratám přispívá zejména obnova příjezdů turistů ze vzdálenějších destinací, především z Asie. Ta však byla napříč Asií nerovnoměrná. Zatímco návštěvnost z některých blízkovýchodních zemí rostla výrazně, počty turistů ze vzdálenějších asijských států zůstávaly i nadále hluboko pod předpandemickou úrovní. To odráželo jak pozdější odeznění postcovidových omezení v je-

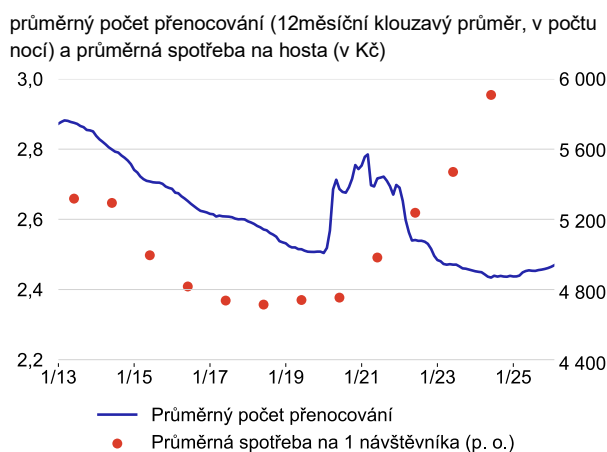
**Graf II.10: Návrat salda služeb na předpandemickou úroveň tlumí zejména cestovní ruch**



**Graf II.11: Rostoucí výdaje Čechů v zahraničí tlumí příjmy z příjezdové turistiky**



**Graf II.12: Vyšší útraty nerezidentů kompenzují jejich kratší pobyty**



<sup>9</sup> Ve srovnání s rokem 2019 vzrostl v roce 2025 vývoz ICT služeb z ČR o 86 %, přičemž v EU to bylo průměrně o 102 %.

jich výjezdové turistice, tak zvýšenou geopolitickou nejistotou. Návštěvníci z Asie přitom denně utrácejí téměř dvojnásobek oproti průměrnému turistovi z EU<sup>10</sup> a zároveň mají tendenci k delším pobytům, čímž podporují růst příjmů z příjezdového cestovního ruchu. Podíl asijských turistů na celkových příjmech z příjezdové turistiky tak v roce 2025 překonal předpandemické maximum (Graf II.13).<sup>11</sup>

Nižší úroveň salda cestovního ruchu je primárně determinována vývojem na straně výjezdové turistiky, kde v posledních letech dochází ke zjevné substituci tuzemských cest zahraničními. Zatímco počet krátkodobých pobytů v tuzemsku výrazně klesá a počet delších domácích cest spíše stagnuje, zájem o zahraniční pobyty soustavně roste. Důvody tohoto posunu jsou převážně cenové. Průměrné denní výdaje na krátkodobé tuzemské pobyty vzrostly oproti roku 2019 o 61 %, zatímco u krátkodobých zahraničních cest pouze o 38 % a u delších zahraničních pobytů o 53 %. Relativní cenová výhodnost zahraničí se tedy prokazatelně zvýšila, a to i v segmentu delších cest, kde jsou zahraniční pobyty ze své povahy nákladnější. Rezidenti navíc stále častěji volí cenově dostupnější zahraniční destinace, jak potvrzuje i reálný kurz zohledňující hlavní destinace českých turistů (Graf II.14).

Vedle cenových faktorů působí i změny na nabídkové straně. Rozšíření nízkonákladové letecké dopravy a dostupnost online rezervačních platform sníží bariéry zahraničního cestování natolik, že se zahraniční pobyty staly běžnou součástí spotřebního chování domácností.<sup>12</sup>

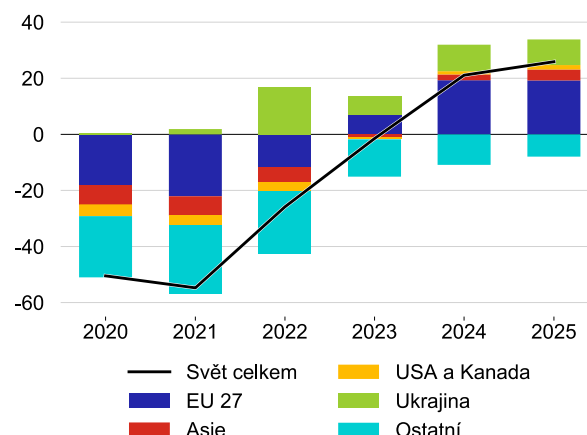
### Pozice českých dopravců na trhu EU oslabuje

Dalším faktorem, který zabraňuje návratu salda služeb k přebytkům obvyklým před deseti lety, je vývoj silniční dopravy. Dříve výrazný přebytek dopravních služeb, daný polohou ČR v srdci Evropy a jejím zapojením do dodavatelských řetězců, dlouhodobě slábne (Graf II.15). Podíl ČR na dovozu dopravních služeb do EU klesl mezi lety 2013 a 2024 o 1,23 procentního bodu, což představuje nejvýraznější pokles ze všech zemí EU. Naproti tomu někteří regionální konkurenti, jako Rumunsko (+0,35 p. b.) a Polsko (+0,51 p. b.), své postavení na trhu posílili. Tento vývoj je sice částečně ovlivněn změnami v geografické struktuře obchodních toků, významnou roli však hraje i cenový faktor.

Hlavní příčinou ztráty tržního podílu je nákladová konkurenceschopnost. Náklady práce v českém dopravním

### Graf II.13: Příjezdový turismus opět vzkvívá

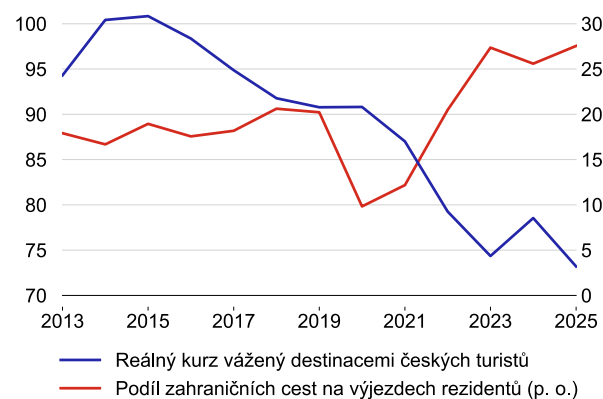
příjmy z cestovního ruchu, změna oproti 2019, v % a p. b.



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

### Graf II.14: Tuzemci stále častěji volí cenově dostupnější zahraniční destinace

podíl zahraničních cest na výjezdech rezidentů (v %) a REER



Pozn.: REER je vypočten jako vážený průměr podle podílů zahraničních turistických destinací českých rezidentů v roce 2019. Ukazatel je konstruován tak, aby zachycoval relativní nákladovost zahraničních cest vůči domácím. Jeho pokles tedy znamená relativní zlevnění zahraničních cest vůči tuzemským.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, OECD, výpočet ČNB

<sup>10</sup> Na základě dat z prezentace CzechTourism „Tisková konference – cestovní ruch v letech 2025 a 2026“.

<sup>11</sup> Páteř příjezdové turistiky do ČR nadále tvoří Evropa, která se podílí na výnosech z příjezdové turistiky z 58 %. Největší podíl připadá na sousední státy, zejména Německo (18 %), Slovensko (12 %) a Polsko (6 %). Od počátku války zároveň výrazně vzrostl význam Ukrajiny, jejíž podíl dosáhl 10 %. Po Evropě představuje druhý nejvýznamnější kontinentální příspěvek Asie, která v roce 2025 dosáhla rekordního podílu 11 %.

<sup>12</sup> Dle průzkumu agentury CzechTourism plánovalo v roce 2024 letní pobyt v zahraničí přibližně 60 % respondentů.

sektoru při srovnatelné produktivitě přesahují úroveň regionálních konkurentů<sup>13</sup>, což snižuje cenovou atraktivitu domácích dopravců a urychluje jejich vytlačování levnějšími zahraničními alternativami. K tomuto procesu přitom dochází nejen na straně zahraniční poptávky, ale i uvnitř domácí ekonomiky.

Tuzemské firmy ve stále větší míře outsourcují přepravu do zahraničí. To se projevuje jak v rychlejšímu růstu dovozu dopravních služeb (meziročně o 1 %) oproti jejich vývozu (meziročně o 0,6 %), tak ve stagnaci tržeb v tuzemské silniční dopravě (Graf II.16).

Česká republika si sice částečně udržuje pozici v logistických a podpůrných službách s vyšší přidanou hodnotou, ty však prozatím nedokážou pokles v samotné přepravní činnosti plně kompenzovat.

### Rostoucí význam ICT a podnikových služeb v českém vývozu

V oblasti ICT a podnikových služeb se naopak česká ekonomika v posledních letech posouvá směrem k vyšší domácí přidané hodnotě. Zatímco v řadě zemí EU rostl podíl zahraničních služeb využívaných při výrobě exportů, v ČR se podle dat OECD v letech 2014–2022 tento podíl naopak snižoval (Graf II.17). České firmy tak stále větší část servisních a podpůrných činností zajišťují prostřednictvím domácích kapacit namísto zahraničních dodavatelů. To naznačuje rostoucí schopnost domácí ekonomiky poskytovat specializované služby navázané na průmyslovou výrobu i export.

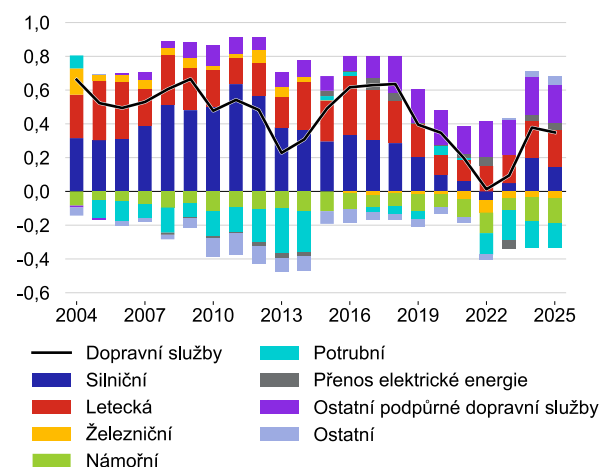
Na úrovni podniků se tento trend projevuje rychlým rozvojem sektoru podnikových služeb, jehož zaměstnanost se od roku 2013 zhruba ztrojnásobila na přibližně 175 tisíc osob. Významný je přitom i posun ve struktuře poskytovaných činností. Česká centra podnikových služeb stále častěji působí v globálním měřítku. Zatímco v roce 2020 fungovalo v režimu globálních podnikových služeb 39 % center, v roce 2023 jejich podíl vzrostl na 48 %.<sup>14</sup> České pobočky nadnárodních skupin se tak postupně transformují z lokálních poskytovatelů administrativní podpory na globální centra s vyšší přidanou hodnotou.

<sup>13</sup> Dle Eurostatu dosáhly náklady práce v sektoru dopravy, měřené jako náhrady zaměstnancům včetně daní po odečtení subvencí, v roce 2025 v ČR 18,6 EUR, v Polsku 17,9 EUR a v Rumunsku 13 EUR.

<sup>14</sup> Data pocházejí z průzkumů asociace ABSL Czech Republic. Model globálních podnikových služeb zahrnuje nejširší spektrum služeb, často s globální působností, vyšší autonomií a větším podílem znalostně náročných aktivit. Omezením těchto dat je, že zachycují typ centra a zaměstnanost, nikoli skutečný objem ani hodnotu exportovaných služeb.

### Graf II.15: Za poklesem salda dopravních služeb stojí slabší dynamika silniční dopravy

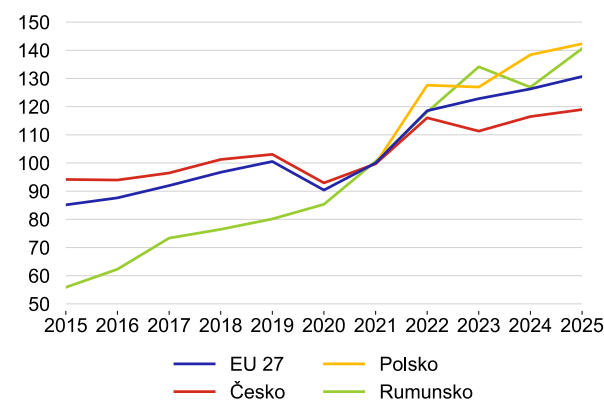
dílčí salda dopravních služeb v % HDP



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

### Graf II.16: Tržby v českém sektoru pozemní a potrubní dopravy stagnují

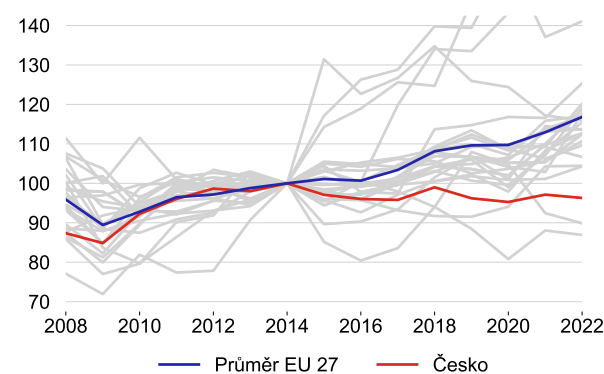
obrat tržeb v sektoru pozemní a potrubní dopravy, index 2021 = 100



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

### Graf II.17: Podíl zahraničních služeb obsažených v českém vývozu v posledních letech klesá

podíl zahraničních služeb obsažených ve vývozu zboží a služeb, 2014 = 100



Zdroj: OECD TiVa, výpočet ČNB

## 3 DALŠÍ TRANSAKCE S NEREZIDENTY

Kromě salda zboží a služeb snižovaly meziročně vnější bilanci české ekonomiky také další transakce spojené s výnosy z práce a kapitálu. Za poklesem bilance stálo zejména navýšení odlivu výnosů z přímých investic do zahraničí společně s poklesem výnosů z devizových rezerv ČNB. V menší míře přispěl i růst náhrad vyplácených zahraničním pracovníkům v tuzemsku a zvýšení odvodů ČR do rozpočtu EU. Ve směru vyšší vnější bilance působily některé dílčí faktory, zejména pokles výnosů zahraničních investorů z ostatních majetkových a dluhových investic v ČR.

### 3.1 VÝNOSY Z INVESTIC

Po letech trendového zmiřňování se schodek výnosů z investic v roce 2025 prohloubil na 4,6 % HDP. K tomuto vývoji přispěly především dva faktory: v první řadě se zastavil strmý růst výnosů z rezervních aktiv a jejich úroveň se meziročně snížila zhruba o jednu třetinu a v řadě druhé nedošlo k dalšímu zmiřňování odlivu výnosů z přímých zahraničních investic (PZI), který tak stagnoval na úrovních předchozích let.

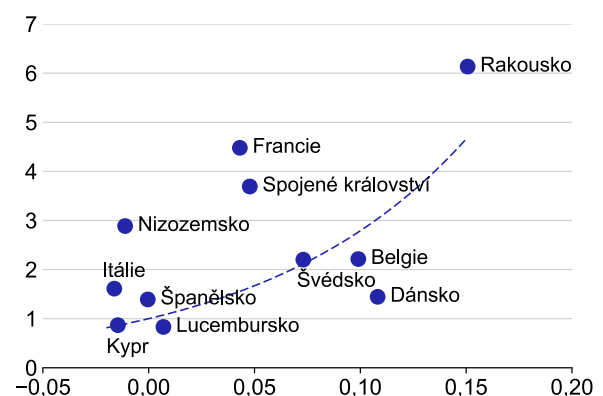
#### Trend zmiřňování odlivu výnosů z PZI se v posledních letech dočasně zastavil

V předchozích letech docházelo k postupnému zmiřňování schodku výnosů z PZI, zejména vlivem rostoucího objemu českých přímých investic v zahraničí i jejich zvyšující se ziskovosti. Naproti tomu ziskovost tuzemských podniků pod zahraniční kontrolou vykazovala klesající tendenci, což odpovídá jejich posunu v rámci životního cyklu PZI<sup>15</sup>. V důsledku těchto faktorů se čistý odliv výnosů z PZI v poměru k HDP od poloviny minulé dekády postupně zmiřňoval.

V posledních letech se tento trend dočasně zastavil v souvislosti s rozdílnou cyklickou pozicí domácí ekonomiky v porovnání se zahraničními partnery. Zatímco evropský průmysl procházel obdobím útlumu, výkonnost tuzemských exportně orientovaných podniků pod zahraniční kontrolou zůstala příznivá. Čistý odliv výnosů z PZI, který odráží relativní ziskovost zahraničních ekonomik vůči té tuzemské, se tak poprvé za 10 let prohloubil.<sup>16</sup> Tento vývoj byl dán především dvěma faktory. Prvním faktorem je, že podstatná část odlivu zisků dlouhodobě připadá na automobilový průmysl. Počet v Česku vyrobených automobilů přitom v posledních letech pokořil všechny rekordy a ziskovost automobilového sektoru<sup>17</sup> se v minulém roce dostala na svoji zatím nejvyšší úroveň (26,7 %). Na ještě

#### Graf III.1: Vlastnická provázanost pomáhá vysvětlit růst českého významu na zahraničních trzích

osa x: změna českého tržního podílu v dané destinaci (2023 – 2024, v p. b.), osa y: stav PZI v ČR dle konečného vlastníka (2023, NACE C, podíl na celku, v %)



Pozn.: Data zahrnují 12 největších evropských přímých zahraničních investorů v oblasti zpracovatelského průmyslu v ČR. Vynecháno je Německo, které se na vlastnictví českých podniků podílí více než 28 %, a představuje proto odlehlelé pozorování. Data za rok 2025 nejsou dostupná.

Zdroj: ČNB a ČSÚ, výpočet ČNB

<sup>15</sup> Více se tomuto tématu věnoval článek VI. 2 ve Zprávě o vývoji platební bilance 2023: Životní cyklus výnosnosti přímých zahraničních investic: aplikace na ČR.

<sup>16</sup> Výjimkou byl jednorázový efekt v roce 2021, kdy vlivem předchozích pandemických opatření došlo k meziročnímu zvýšení odlivu výnosů z PZI.

<sup>17</sup> Měřená jako podíl důchodů z PZI v automobilovém sektoru na stavu PZI v automobilovém sektoru v předcházejícím roce.

vyšší úroveň (30,5 %) se v minulém roce vyšplhala ziskovost sektoru IT a komunikací.

Relativní odolnost si udržel i širší zpracovatelský průmysl, stejně jako odvětví velkoobchodu a maloobchodu. K tomu přispěla mimo jiné silná vlastnická provázanost a pozice ČR v rámci nadnárodních produkčních řetězců. Zahraničně vlastněné podniky v tuzemsku jsou do značné míry vertikálně začleněny do globálních hodnotových řetězců svých mateřských koncernů. V období hospodářského útlumu mohou nadnárodní podniky omezit obchod s nezávislými partnery, zatímco vnitropodnikové vazby zůstávají relativně stabilní. To se následně odráží v rostoucím významu českého exportu na trzích, jejichž kapitálová přítomnost je v ČR vysoká (Graf III.1). Vlastnická provázanost tak v dobách ekonomického útlumu pomáhá stabilizovat obchodní toky a udržet ziskovost těchto sektorů.<sup>18</sup>

V nižším přílivu zisků z PZI se naopak zrcadlila zhoršená zahraniční situace. Kapitál největších tuzemských investorů směřuje skrze holdingové společnosti převážně do energetiky, infrastruktury, zbrojního průmyslu, ale i telekomunikací a médií. Ziskovost těchto investic v posledních třech letech klesla pod 10 % a celkové výnosy českých investorů tak stagnovaly pod hodnotami z roku 2019 i přes to, že se v poměru k HDP objem tuzemských investic v zahraničí od té doby zvýšil o více než 6 p. b. (Graf III.2). Výsledkem faktorů na příjmové i výdajové straně se čistý odliv výnosů z PZI prohloubil na 5,2 % HDP.

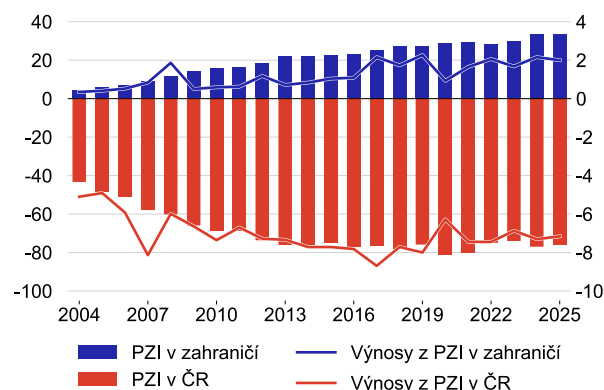
### Další výnosy z investic naopak meziroční prohloubení celkového schodku částečně tlumily

Jelikož většina ostatních zahraničních pasiv ČR je korunová a má dluhovou povahu, výdaje na portfoliové a ostatní investice reagují na výši domácích úrokových sazeb. V roce 2025 přitom došlo k poklesu korunových sazeb, který vedl ke snížení výdajů z těchto investic, a to i přes současný mírný nárůst zadlužení vládního a bankovního sektoru. Naopak zahraniční aktiva jsou denominována v cizích měnách a v jejich struktuře nabývá na významu podíl majetkových cenných papírů. Přestože zahraniční úrokové sazby rovněž klesaly, příjmy z těchto investic zůstaly relativně stabilní, a to díky rostoucím dividendovým výnosům z majetkových účastí. V souhrnu se tak čisté výnosy z portfoliových a ostatních investic v poměru k HDP vzájemně zhruba kompenzovaly (Graf III.3).

Rozhodující vliv na saldo výnosů z investic (bez PZI) tak měly výnosy z rezervních aktiv, které dlouhodobě představují významný zdroj příjmů. Platební bilance přitom sleduje pouze výnosy ve smyslu tokových příspěvků jako jsou úroky z dluhových cenných papírů a přijaté dividendy, zatímco přecenění aktiv vlivem cenových a kurzových změn se v této bilanci neodráží. V roce 2025 přitom došlo vlivem změny struktury devizových rezerv k posunu

### Graf III.2: Konvergence výnosů z PZI se v posledních třech letech zastavila

přímé investice (levá osa), výnosy v % HDP (pravá osa)

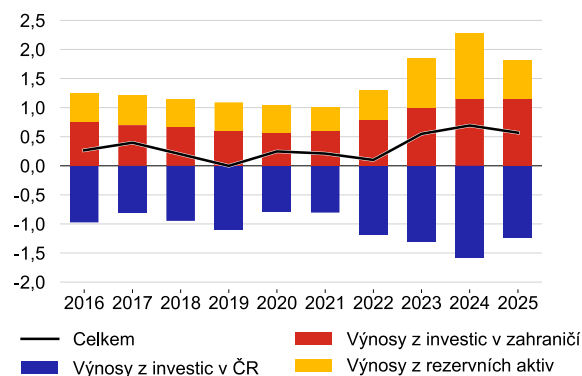


Pozn.: PZI v ČR – objem přímých zahraničních investic v ČR, PZI v zahraničí – objem českých přímých investic v zahraničí.

Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

### Graf III.3: Nižší úrokové sazby v ČR i v zahraničí přispěly k meziročně mírnějším výnosům z investic

výnosy z portfoliových investic, ostatních investic a rezervních aktiv, v % HDP



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

<sup>18</sup> Více se tomuto tématu věnuje tematický článek VI.2.: „Může vlastnictví českých vývozců vysvětlit jejich odolnost ve stagnující Evropě?“, který je součástí přílohy této zprávy.

od tokových příspěvků k vyššímu kapitálovému zhodnocení a samotné výnosy z rezervních aktiv proto poklesly na 0,7 % HDP.<sup>19</sup>

## 3.2 PŘESHraniČNÍ PRÁCE

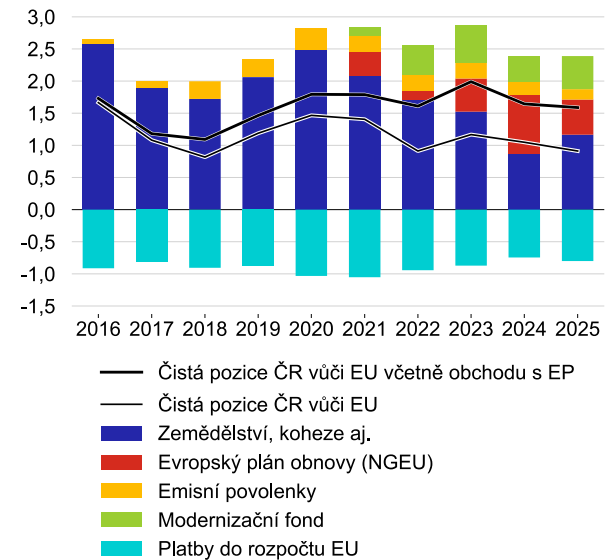
Příjmy z přeshraniční práce<sup>20</sup> mírně přispěly k meziročnímu poklesu běžného účtu. Bilance zahrnující mzdy přeshraničních pracovníků společně s dalšími transfery<sup>21</sup> mírně prohloubila schodek prvotních důchodů. Schodek náhrad zaměstnancům očištěný o daně se meziročně prohloubil přibližně o 4 mld. Kč. Na straně příjmů se projevil pokles českých rezidentů pracujících v Rakousku. V Německu sice počet českých rezidentských pracovníků vzrostl, celková kompenzace za jejich práci ale přesto poklesla. Na straně výdajů naopak vzrostly mzdy vyplácené v zahraniční rezidentským pracovníkům v tuzemsku. Tento vývoj odrážel pokračující růst počtu ukrajinských pracovníků na českém trhu práce<sup>22</sup>, v menší míře i zvýšení počtu zaměstnaných slovenských občanů. Tyto dopady byly částečně tlumeny přirozeně provázanými položkami v rámci druhotných důchodů, které zachycují zejména daně a sociální odvody placené přeshraničními pracovníky v hostitelských zemích.

## 3.3 FINANČNÍ VZTAHY S EVROPSKOU UNIÍ

Čistá pozice České republiky vůči EU se v roce 2025 meziročně mírně snížila na 0,9 % HDP. Tento vývoj odrážel změnu ve struktuře čerpání evropských prostředků i růst odvodů do unijního rozpočtu. Na straně příjmů došlo k poklesu čerpání z nástroje Evropského plánu obnovy (NGEU), který byl plně kompenzován zrychleným čerpáním kohezní alokace programového období 2021–2027. Tradiční příjmy ze zemědělských fondů a ostatních programů EU zůstaly stabilní a celkové příjmy z rozpočtu EU včetně prostředků NGEU se v poměru k HDP snížily pouze mírně, na úroveň 1,7 % HDP. Na straně výdajů se odvody ČR do rozpočtu EU meziročně zvýšily na zhruba 0,8 % HDP. Kombinace těchto faktorů vedla k mírnému poklesu čisté pozice ČR vůči EU (Graf III.4).

### Graf III.4: Obchodování s emisními povolenkami vyrovnává pokles tradičních příjmů z EU

výbrané finanční toky mezi vládními institucemi ČR a EU, % HDP



Zdroj: MFČR, ČNB, SFŽP, ČSÚ, výpočet ČNB

<sup>19</sup> Struktura devizových rezerv se změnila ve prospěch akcií a zlata, jejichž výnos se oproti dluhovým aktivům realizuje ve větší části z kapitálového zhodnocení než přijatých důchodů (úroků). Změnu struktury rezervních aktiv blíže popisuje kapitola V. Rezervní aktiva.

<sup>20</sup> Bilance náhrad zaměstnancům zachycuje pouze příjmy z přeshraniční práce osob, které zůstávají rezidenty své domovské ekonomiky. Dlouhodobě pracující osoby, které se z hlediska národních účtů stanou rezidenty hostitelské země, se do této položky nezahrnují, i když si ponechávají původní státní občanství.

<sup>21</sup> Jedná se o běžné daně z příjmu, sociální dávky a příspěvky.

<sup>22</sup> V současnosti v Česku pracuje téměř 630 tisíc ukrajinských rezidentů.

### Transakce spojené se systémem obchodování s emisními povolenkami navyšovaly čistou pozici ČR vůči EU

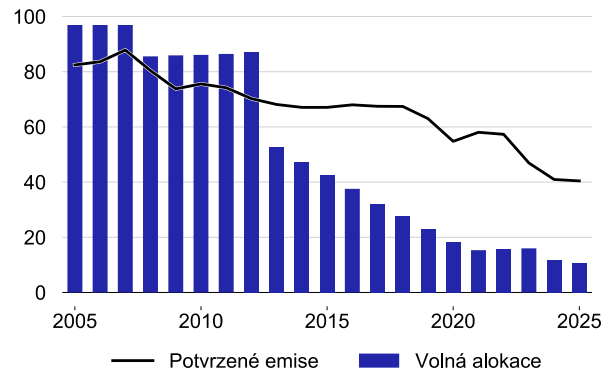
Prostředky ze systému obchodování s emisními povolenkami plynou do ČR dvěma hlavními kanály. Prvním jsou příjmy státního rozpočtu z aukcí povolenek organizovaných na společné evropské platformě (EEX), jejichž výše závisí na dražebním podílu ČR<sup>23</sup>, celkovém objemu aukcí, ceně povolenek a vývoji kurzu koruny vůči euru. Druhým kanálem jsou prostředky směřující z dražby do evropských fondů, zejména do Modernizačního fondu<sup>24</sup>, z něhož jsou následně alokovány do vybraných členských států. V roce 2025 se vlivem vyššího čerpání prostředků z Modernizačního fondu příjmy ze systému ETS 1 zvýšíly přibližně o 10 mld. Kč. Čistá pozice ČR vůči EU včetně těchto transakcí tak zůstala meziročně zhruba stabilní na úrovni 1,6 % HDP (Graf III.4).

### Systém emisních povolenek má také širší makroekonomické dopady

Systém emisních povolenek přináší příjmy do veřejných rozpočtů, ale zároveň představuje také náklady pro tuzemské podniky v podobě nutnosti nákupů povolenek. Jednotlivé firmy sice část povolenek získávají bezplatně v rámci tzv. volných alokací, jejich rozsah se však v čase snižuje s cílem podpořit přechod k méně emisně náročné výrobě. V případě, že tempo dekarbonizace podniků za tímto vývojem zaostává, roste jejich potřeba dokupovat povolenky na trhu. Zatímco v počáteční fázi fungování systému objem bezplatně alokovaných povolenek mírně převyšoval potřeby tuzemských podniků<sup>25</sup>, od první poloviny minulé dekády se situace obrátila a české podniky musí část povolenek pravidelně dokupovat (Graf III.5). Dodatečné nákupy emisních povolenek tuzemskými energetickými a průmyslovými podniky se do čisté pozice ČR vůči EU nezahrnují<sup>26</sup>, působí však jako protiváha příjmů vládních institucí a snižují tak vnější bilanci ČR.

### Graf III.5: Tuzemské firmy s dekarbonizací zaostávají a část povolenek musí na trhu dokupovat

v mil. kusů



Pozn.: Data za rok 2025 jsou předběžná.

Zdroj: EEA, výpočet ČNB

<sup>23</sup> Podíl jednotlivých členských států na dražbách emisních povolenek v systému EU ETS vycházejí primárně z jejich podílu na historických emisích v počáteční fázi fungování systému. Aukční podíl ČR je relativně vyšší, než by odpovídalo velikosti její ekonomiky, a to v důsledku historicky vyšší emisní náročnosti hospodářství; současně je tento podíl navýšen prostřednictvím solidárního mechanismu, který přerozděluje část povolenek ve prospěch členských států s nižší úrovní HDP na obyvatele.

<sup>24</sup> Modernizační fond je finanční nástroj určený k podpoře modernizace energetiky a průmyslu ve státech EU s nízkým HDP na osobu.

<sup>25</sup> Tento systém byl nastaven takovým způsobem, aby na počátku jeho fungování počet bezplatně přidělených povolenek převyšoval potřeby firem, které tak získaly více času na přizpůsobení se dekarbonizaci.

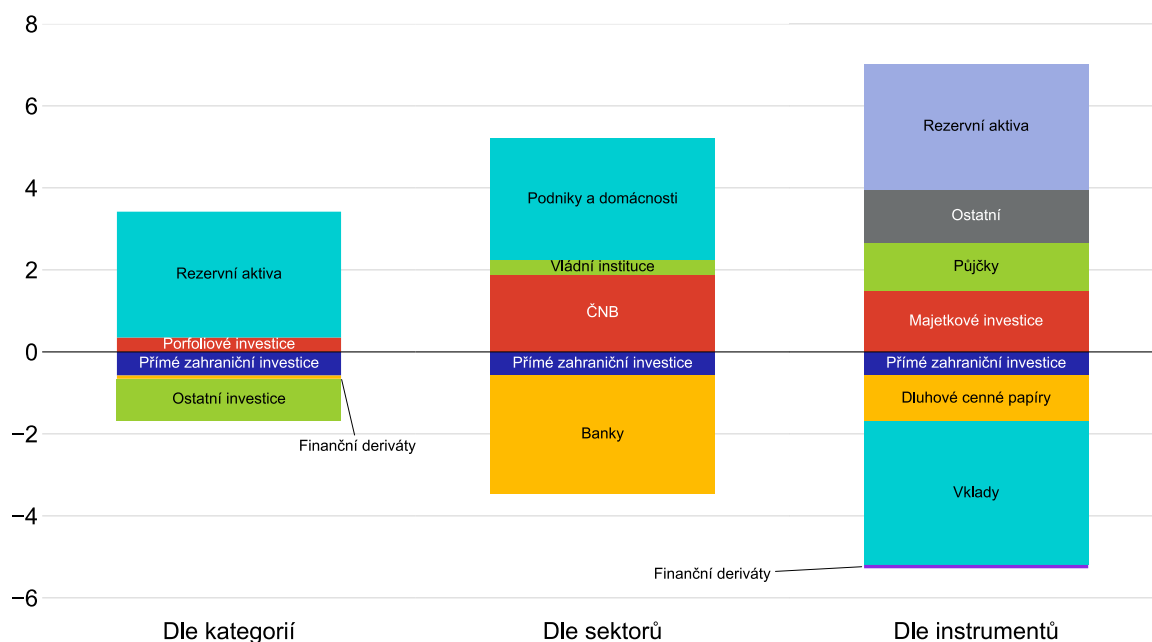
<sup>26</sup> Do čisté pozice ČR vůči EU spadají pouze transakce vládních institucí s institucemi Evropské unie.

## 4 KAPITÁLOVÉ TOKY

V roce 2025 zaznamenal finanční účet čistý odliv kapitálu ve výši téměř 150 mld. Kč (1,7 % HDP) a Česká republika tak zůstala čistým vývozcem kapitálu. K odlivu přispěl především růst zahraničních aktiv rezidentů, a to zejména v důsledku pokračujícího přesouvání úspor domácností a investic podniků do zahraničí (Graf IV.1). K růstu čistých zahraničních aktiv přispěl i odkup EU fondů do rezerv ČNB. V menší míře působil rovněž pokles zapojení nerezidentů do financování dluhu vládních institucí. Celkový odliv kapitálu byl naopak částečně zmírňován přílivem prostředků do bankovního sektoru a vysokým objemem reinvestovaného zisku v ČR.

**Graf IV.1: Odliv kapitálu odráží přesun úspor rezidentů do zahraničí a navýšení devizových rezerv ČNB**

toky na finančním účtu v roce 2025 v % HDP dle ...



Pozn.: Kladné hodnoty představují navýšování zahraničních aktiv či snižování zahraničních pasiv (resp. odliv kapitálu ze země).

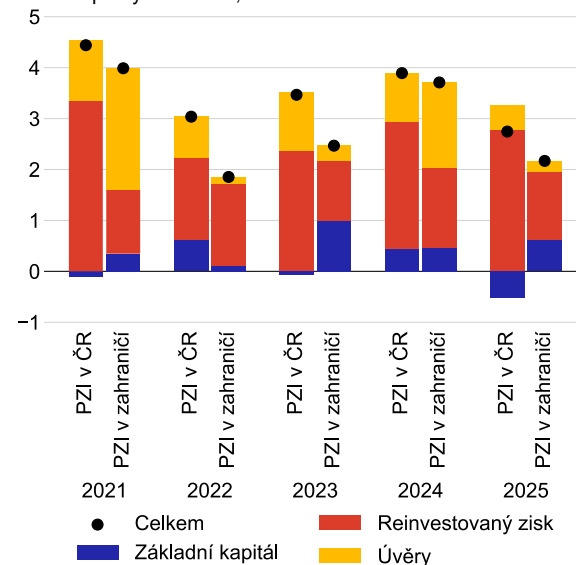
Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

### 4.1 PŘÍMÉ INVESTICE

Čistý příliv přímých zahraničních investic se v roce 2025 – po téměř vyrovnané bilanci v předchozím roce – obnovil a dosáhl 0,6 % HDP. Se stabilizací úrokového diferenciálu mezi korunou a hlavními světovými měnami se zmírnily vnitropodnikové pohyby dluhového kapitálu. Výsledné saldo přímých investic tak bylo z velké části určeno zejména vývojem reinvestovaných zisků. Jejich čistý příliv ve výši 1,5 % HDP souvisí s dlouhodobě vysokým stavem přímých investic nerezidentů v tuzemsku vytvořeným v minulých letech, byl nicméně zčásti kompenzován čistým odlivem majetkových účastí jiných než reinvestice zisku (1,2 % HDP) (Graf IV.2).

**Graf IV.2: Vnitropodnikové dluhové financování se po předchozím kolísání stabilizovalo**

struktura přímých investic, v % HDP



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

## Slabý zájem o nové zahraniční investice odráží širší globální trend

Zahraniční investoři v průběhu roku snižovali své majetkové účasti v tuzemských podnicích, přičemž objem snížení základního kapitálu dosáhl historicky nejvyšší úrovně 45 mld. Kč. Slábnoucí příliv nových přímých investic přitom není specifikem české ekonomiky, ale odráží širší globální trend. V případě ČR je pokles zájmu o nové investice patrný již několik let, přičemž na konci roku 2025 došlo k jeho dalšímu výraznému propadu. Ve srovnání s ostatními zeměmi V4 byl tento pokles relativně výrazný (Graf IV.3), a to navzdory přetrvávající relativně vysoké ziskovosti tuzemských podniků (Graf IV.4).

Pokles přílivu nových přímých investic do zemí střední Evropy lze v posledních letech vysvětlit kombinací globálních i regionálních faktorů. Na globální úrovni dochází k ochlazení investiční aktivity v důsledku vyšších nákladů financování, zvýšené geopolitické nejistoty a postupné fragmentace světové ekonomiky. Region střední Evropy navíc čelí postupné ztrátě nákladové konkurenceschopnosti, neboť relativně rychlý růst mezd vede ke snižování nákladové výhody regionu. Zatímco v celé EU vzrostly hodinové náklady práce v posledních pěti letech zhruba o pětinu, v zemích střední a východní Evropy byl jejich růst výrazně silnější (přibližně o 50 %). Postupné snižování nákladové konkurenceschopnosti může tlumit příliv nových přímých investic zejména v průmyslových odvětvích s vyšší citlivostí na náklady práce, které jsou pro tento region typické.

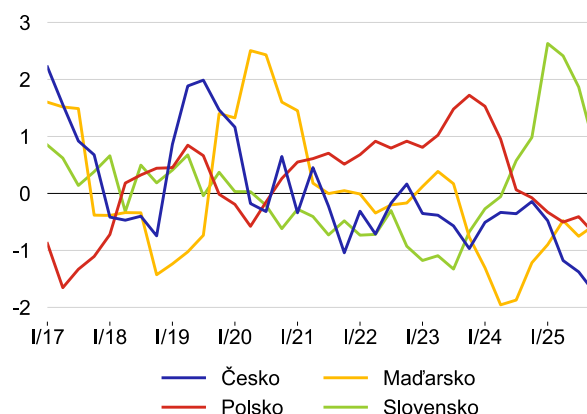
## Atraktivitu České republiky mohou proti ostatním zemím V4 snižovat i další faktory

Míra neobsazených pracovních míst v průmyslu a stavebnictví v Česku patřila ke konci roku 2024 se zhruba 3,5 % k nejvyšším v EU, v sektoru služeb je nedostatek pracovní síly ještě vyšší. K napjaté situaci na trhu práce se přidávají i další institucionální faktory. Mezinárodní srovnání opakovaně poukazuje na relativně složité a zdoluhavé povolovací procesy, zejména v oblasti stavebního řízení a územního plánování. Tyto překážky mohou prodlužovat realizaci investic a snižovat celkovou atraktivitu země pro nové investory.

Hrát roli může i menší rozsah cílených investičních pobídek a jejich dostupnost pro potenciální investory. V posledních letech navíc došlo v Česku ke zpřísnění podmínek pro jejich získání, zejména prostřednictvím důrazu na vyšší přidanou hodnotu projektů, například v oblasti výzkumu a vývoje. Současně se uplatňuje podmínka tzv. nové hospodářské činnosti, která omezuje možnost čerpání pobídek při rozšiřování stávajících aktivit velkých podniků na části území ČR. Tyto faktory mohou vést k tomu, že část investičních záměrů není realizována nebo nespňuje kritéria pro podporu, což se následně promítá do nižšího objemu podpory nových investic (Graf IV.5).

## Graf IV.3: Útlum zájmu o nové investice se v rámci zemí V4 nejvíce projevuje v Česku

pasiva majetkových účastí jiných než reinvestované zisky, transakce, roční klouzavý úhrn, 2017-2025, v % HDP, z-score

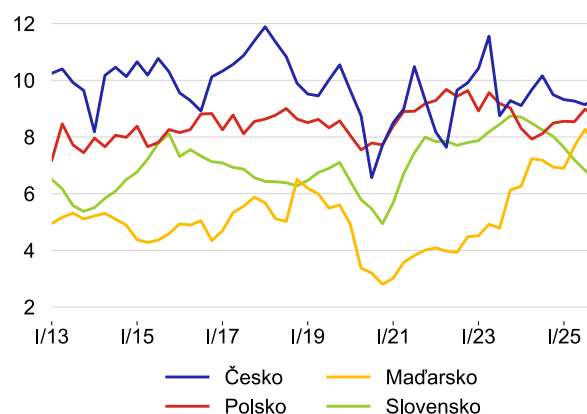


Pozn.: Hodnoty jsou vyjádřeny ve formě z-score za účelem lepší mezinárodní srovnatelnosti. Tento přístup omezuje vliv rozdílné volatility a úrovně toků přímých investic.

Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

## Graf IV.4: Zahraniční investoři v ČR i nadále dosahují v rámci zemí V4 nejvyšší návratnosti investic

ziskovost přímých zahraničních investic v zemích V4, v %

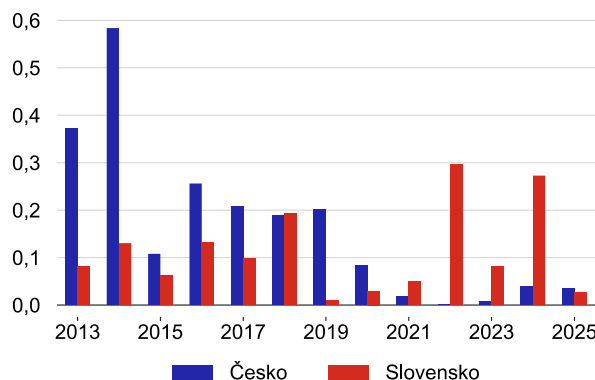


Pozn.: Ziskovost PZI je definována jako podíl roční klouzavé sumy investičního výnosu na celkovém objemu PZI

Zdroj: ECB, výpočet ČNB

## Graf IV.5: V ČR klesá podpora nových investic

udělené investiční pobídky, v % HDP



Zdroj: CzechInvest, Ministerstvo hospodářství SK, výpočet ČNB

## 4.2 PORTFOLIOVÉ A OSTATNÍ INVESTICE

Domácnosti a nefinanční podniky se v roce 2025 zařadily mezi hlavní zdroje čistého odlivu kapitálu, který v jejich případě dosáhl 233 mld. Kč ( 2,7 % HDP). Tento vývoj souvisel především s pokračující diverzifikací jejich portfolií směrem k zahraničním aktivům. Nejvýrazněji se projevila zvýšená poptávka po majetkových investicích v zahraničí, do nichž domácnosti a podniky investovaly rekordních 173 mld. Kč.

Vedle rostoucí investiční aktivity domácností byla v roce 2025 patrná také změna ve financování nefinančních podniků. Ty pokračovaly ve splácení krátkodobých zahraničních úvěrů, zároveň však ve větší míře využívaly financování prostřednictvím emisí dluhopisů. To souviselo s oživením primárního dluhopisového trhu a také s rostoucí akviziční aktivitou tuzemských nefinančních podniků, která vedla k vyšší emisi dluhopisů na zahraničních kapitálových trzích. Zahraniční trhy přitom podnikům nabízí širší investorskou základnu, vyšší poptávku po emisích a možnost získat financování ve větším objemu a za příznivějších podmínek než na relativně mělkém domácím trhu.

### České domácnosti investují v zahraničí

Tuzemské domácnosti přesouvají své úspory z tradičních bankovních vkladů do investičních fondů a akciových investic (Graf IV.6). V kombinaci se zvýšenou mírou úspor to v roce 2025 vedlo k dalšímu růstu zahraničních majetkových i dluhových aktiv rezidentů (Graf IV.7).

Tento posun je podporován jak rostoucí finanční gramotností české veřejnosti, tak omezenou hloubkou domácího kapitálového trhu, která snižuje dostupnost investičních příležitostí v tuzemsku.

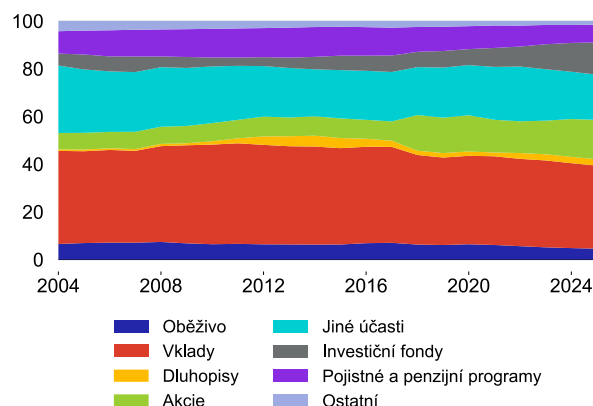
Jedním z výrazných projevů tohoto posunu je růst kolektivního investování, které v českých podmínkách neslouží primárně k financování domácí ekonomiky, ale ve značné míře představuje kanál pro alokaci úspor na zahraničních trzích. Přibližně třetina kolektivního investování domácností je realizována prostřednictvím zahraničních fondů. Domácí investiční fondy také umísťují téměř polovinu svých aktiv do zahraničních instrumentů, zejména akcií, ETF a korporátních dluhopisů.<sup>27</sup>

Obdobný trend však není omezen na Českou republiku, ale je patrný také v ostatních zemích V4, kde dynamika odlivu zahraničních majetkových investic v průměru převyšuje vývoj ve vyspělejších evropských ekonomikách (Graf IV.8).

<sup>27</sup> Více podrobností viz Zpráva o finanční stabilitě – podzim 2025, <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/publikace-o-financni-stabilita/>.

### Graf IV.6: Úspory domácností se přesouvají na kapitálové trhy

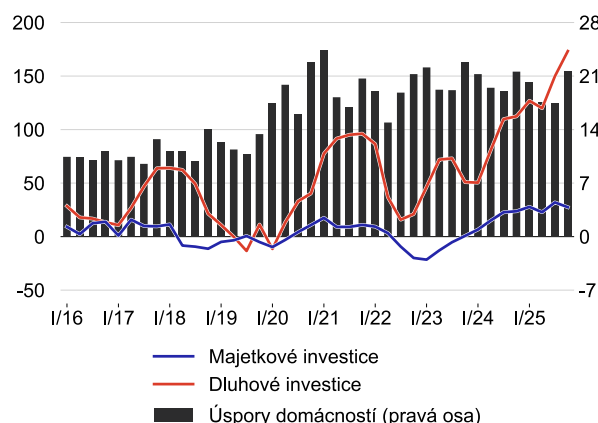
finanční účty, aktiva domácností, stav



Zdroj: ČNB

### Graf IV.7: Češi investují v zahraničí zejména přes investiční fondy a akcie

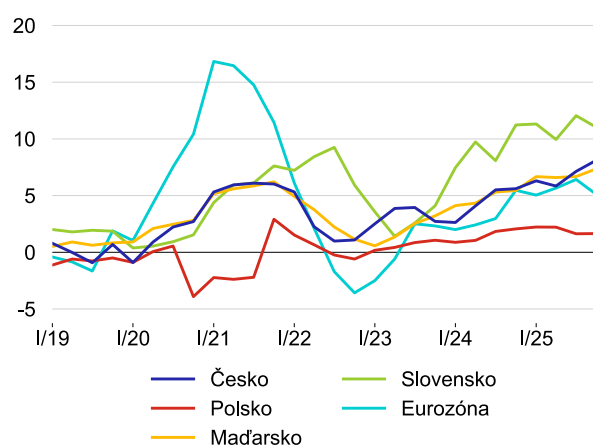
aktiva portfoliových investic domácností a podniků (roční klouzavý úhrn, v mld. Kč) a podíl úspor na disponibilním důchodu domácností (v %)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, výpočet ČNB

### Graf IV.8: Odliv majetkových investic zrychluje

aktiva majetkových investic domácností a podniků vybraných zemí, roční klouzavý úhrn v % HDP



Zdroj: ECB Data Portal, výpočet ČNB

## Role nerezidentů ve financování státního dluhu klesá

V roce 2025 vykázal sektor vládních institucí čistý odliv kapitálu ve výši přibližně 29,5 mld. Kč (0,3 % HDP). K tomuto vývoji přispěly především čisté splátky tuzemských státních dluhových cenných papírů držených nerezidenty. Menší část odlivu souvisela také s poskytováním dlouhodobých záloh do zahraničí v rámci realizace obranných investičních projektů, což vedlo ke snížení zahraničního zadlužení vlády o více než 22 mld. Kč.

Přestože potřeba financování státu vzrostla<sup>28</sup>, a spolu s ní i nabídka dluhopisů vládních institucí dostupných pro nerezidenty, jejich zájem o financování státního dluhu dlouhodobě oslabuje, a to i v regionálním srovnání (Graf IV.9).<sup>29</sup> Tento vývoj odráží posun ve struktuře financování státního dluhu, kdy rostoucí role úspor domácností a finančního sektoru umožňuje vládě pokrývat své potřeby primárně na domácím trhu. Česká republika se tak stále více opírá o financování v domácí měně, na němž se nerezidenti podílejí výrazně méně než u dluhu denominovaného v zahraniční měně. Současně jako jediná v regionálním srovnání dlouhodobě snižuje podíl cizoměnového dluhu na celkovém vládním zadlužení<sup>30</sup> (Graf IV.10). ČR se tím postupně přibližuje modelu vyspělých ekonomik, které financují veřejný dluh převážně ve vlastní měně opírajíc se o domácí finanční trhy.

Pokles zájmu globálních investorů o regionální státní dluhopisové trhy souvisel nejen s nabídkovými faktory, ale také s nižší atraktivitou těchto instrumentů z pohledu výnosu a rizika. Přestože státní dluhopisy vybraných zemí střední Evropy nabízely vyšší nominální výnosy než dluhopisy ve vyspělých ekonomikách, byly zároveň spojeny s vyšší kolísavostí výnosů a měnovým rizikem. Samotná výkonnost regionálních dluhopisových trhů je proto lépe patrná ze zajištěných indexů, které měnový vliv odstraňují. Ty však ukazují, že po zohlednění celkového efektu měnového zajištění a cenových pohybů byly dosažené výnosy často poměrně nízké vzhledem k podstupovanému riziku. Pro zahraniční investory tak byly často zajímavější dluhové nástroje v hlavních světových měnách nebo akciové trhy s příznivějším poměrem výnosu a rizika (Graf IV.11).

Navzdory čistému splácení dluhových závazků vůči nerezidentům došlo k nárůstu zahraničního dluhu vládních institucí ČR, jelikož je mimo toky ovlivňován také tržním přeceněním. Čisté zahraniční zadlužení vládních institucí se tak v tržním ocenění zvýšilo na 768,2 mld. Kč, v poměru k HDP naopak mírně pokleslo z 9,2 % na 9 % HDP,

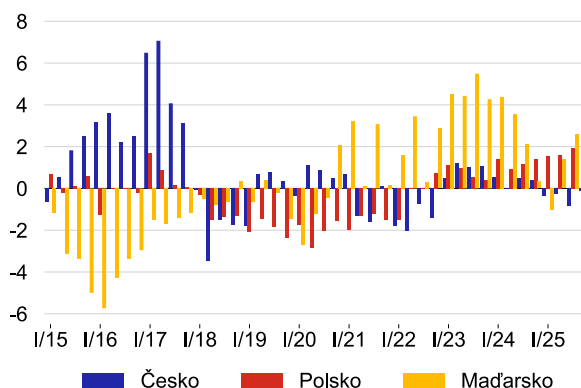
<sup>28</sup> Hrubá výpůjční potřeba státu se v roce 2025 zvýšila z 511,2 mld. Kč na 695,2 mld. Kč.

<sup>29</sup>Zatímco v roce 2019 činil podíl nerezidentů na držbě domácích státních dluhopisů podle Ministerstva financí 36,7 %, v roce 2025 již klesl na 25,1 %.

<sup>30</sup> Státní dluh loni činil 43,1 % HDP.

## Graf IV.9: Příliv kapitálu nerezidentů do českých vládních dluhopisů oslabuje

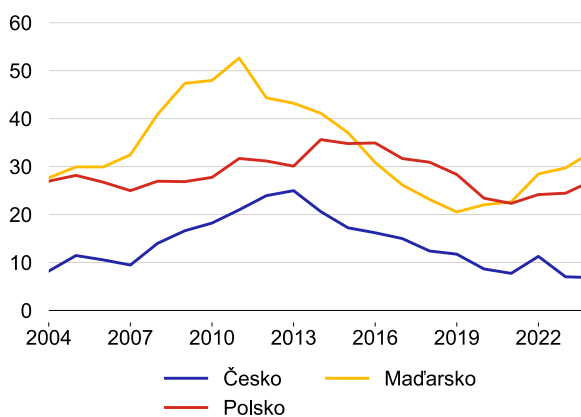
příliv zahraničních investic do vládních dluhopisů, roční klouzávy úhrn v % HDP



Zdroj: ECB Data Portal, výpočet ČNB

## Graf IV.10: Financování ČR stále častěji probíhá skrze domácí měnu

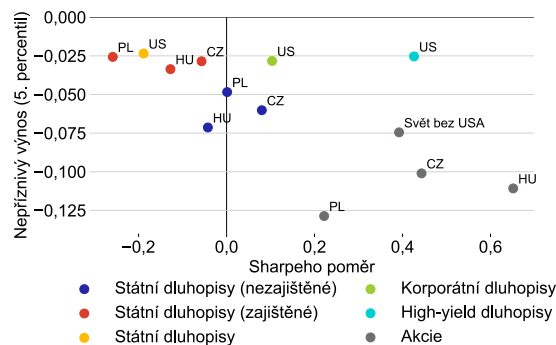
podíl dluhu emitovaného v cizí měně na celkovém vládním dluhu, v %



Zdroj: ECB Data Portal

## Graf IV.11: Riziková odměna regionálních dluhopisů zůstává nízká

srovnání rizikově upravených výnosů vybraných indexů



Pozn.: Sharpeho poměr je vypočten z měsíčních výnosů za období 2015–2025. Všechny indexy jsou vyjádřeny v USD na bázi total return. Dluhopisové indexy zahrnují zajištěné i nezajištěné varianty. Sharpeho poměr je definován jako průměrný měsíční nadvýnos vůči tříměsíčnímu americkému státnímu pokladničnímu poukázce dělený směrodatnou odchylkou nadvýnosů. Nepříznivý výnos odpovídá 5. percentilu měsíčních výnosů.

Zdroj: Bloomberg, výpočet ČNB

protože dynamika růstu ekonomiky převýšila tempo růstu samotného dluhu.<sup>31</sup>

### Do tuzemských bank přiteklo značné množství krátkodobého zahraničního kapitálu

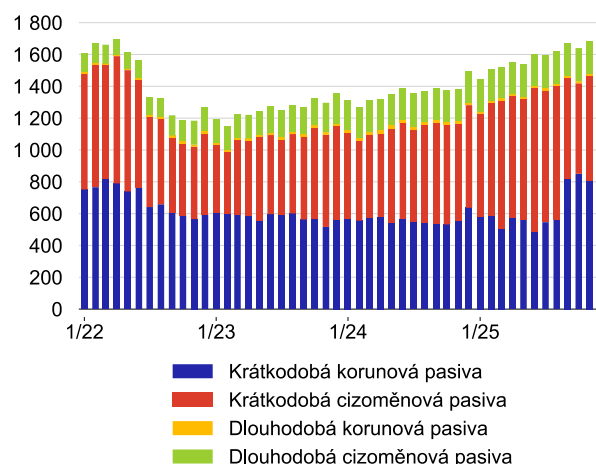
V roce 2025 zaznamenal domácí bankovní sektor výrazný čistý příliv zahraničního kapitálu ve výši 238 mld. Kč (2,8 % HDP). Tento vývoj byl tažen především přílivem krátkodobých vkladů nerezidentů a emisemi tuzemských dluhopisů do zahraničí, zatímco příliv kapitálu zmírňoval růst držby zahraničních dluhopisů a zvýšení objemu úvěrů poskytnutých zahraničním subjektům ze strany tuzemských bank.

Do tuzemských bank v loňském roce přiteklo zhruba 202 mld. Kč zahraničního kapitálu ve formě krátkodobých vkladů. Z bankovních bilancí (které na rozdíl od platební bilance zachycují stavové veličiny, navíc v členění podle měn) vyplývá, že šlo téměř výhradně o prostředky v korunové denominaci (Graf IV.12). Cizoměnová složka krátkodobých pasiv naopak mírně poklesla. Tento vývoj byl podpořen stabilizací úrokového prostředí, která motivovala nerezidenty k přesunu likvidity do korunových aktiv (Graf IV.13).

K čistému přílivu kapitálu do domácího bankovního sektoru dále přispěly emise dluhových cenných papírů nerezidentům (116 mld. Kč), které souvisely zejména s řízením bilanční struktury tuzemských bank v závěru účetního období.

### Graf IV.12: Struktura zahraničních pasiv bank se posunula ve prospěch korunové složky

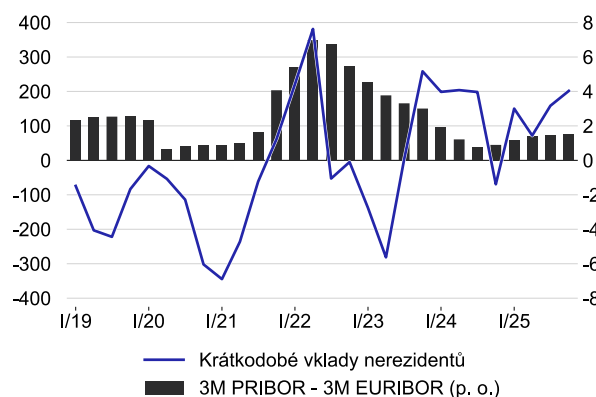
pasiva domácích obchodních bank vůči zahraničí, stavy, v mld. Kč



Zdroj: ČNB

### Graf IV.13: Krátkodobé vklady nerezidentů sledují vývoj úrokového diferenciálu

vybrané toky bankovního sektoru v rámci finančního účtu (roční klouzavý úhrn v mld. Kč) a úrokový diferenciál (v p. b.)



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

<sup>31</sup> Čisté zahraniční zadlužení vládních institucí je součet zahraničních dluhových pasiv vládních institucí (hrubá zahraniční zadluženost) očištěný o zahraniční dluhová aktiva těchto institucí. Kladná hodnota odpovídá čisté dlužnické pozici.

## 5 REZERVY ČNB

Rezervní aktiva ČNB v roce 2025 pokračovala v růstu a meziročně se navýšila o 94 mld. Kč (1,1 % HDP). K růstu rezervních aktiv ČNB přispěl nejvýrazněji odkup čistých příjmů z EU. Centrální banka touto operací eliminuje dopad čistého čerpání prostředků z EU na kurz koruny.<sup>32</sup> Reinvestice výnosů z rezerv k růstu rezervních aktiv nepřispívaly, jelikož od srpna 2023 většinu výnosů centrální banka odprodává na trhu, aby zpomalila růst své rozvahy. Celková hodnota rezerv tak vzrostla na 3,6 bil. Kč (42,5 % HDP).<sup>33</sup> Česká republika tak nadále patří v celosvětovém měřítku k zemím s nejrozsaáhlejšími devizovými rezervami v poměru k HDP. Výše rezerv rovněž 2,5krát převyšuje úroveň potřebnou k prevenci a řešení platebněbilančních krizí, mezi něž patří například prudký odliv zahraničního kapitálu či nárůst cen dovážených paliv (Graf V.1).

### Vysoký objem devizových rezerv umožňuje ČNB držet nižší podíl likviditních instrumentů a větší část portfolia investovat do výnosnějších tříd aktiv

Likviditní část portfolia ČNB se v roce 2025 dále mírně snížila a v celosvětovém srovnání patří její podíl ve spravovaném portfoliu k podprůměrným.<sup>34</sup> To souvisí s vysokým objemem devizových rezerv, který snižuje potřebu držet větší část portfolia v bezprostředně likvidní podobě. Devizové rezervy totiž plní především pojistnou funkci pro případ vnějších šoků, tlaků na kurz či náhlého odlivu kapitálu, a část z nich proto musí být investována tak, aby byla rychle dostupná bez významných kapitálových ztrát.

Pokud je však objem rezerv výrazný, klesá relativní význam této likviditní složky a roste prostor pro alokaci do výnosnějších aktiv s delším investičním horizontem. Podobně jako další centrální banky, které ve svých rezervách spravují alespoň 50 mld. USD, proto ČNB alokuje větší část svého portfolia do investiční tranše.<sup>35</sup>

I v rámci této kategorie je však ČNB výjimečná. Zatímco akciové indexy jsou v rezervách centrálních bank stále spíše okrajové a patří mezi „netradiční“ aktiva<sup>36</sup>, ČNB podíl akcií výrazně meziročně navýšila (Graf V.2) a na konci loňského roku alokovala 26,2 % celkových devizových rezerv do akciových indexů (Graf V.3). V rámci samotné investiční tranše činí podíl akcií dokonce 32,9 % a ČNB plánuje jeho navýšení na 38 % do roku 2029.

<sup>32</sup> Na základě předchozí dohody s vládou ČR.

<sup>33</sup> O 20 mld. Kč vzrostla také hodnota čistých zahraničních aktiv ČNB<sup>33</sup> a dosahuje tak 3,4 bil. Kč (40,2 % HDP).

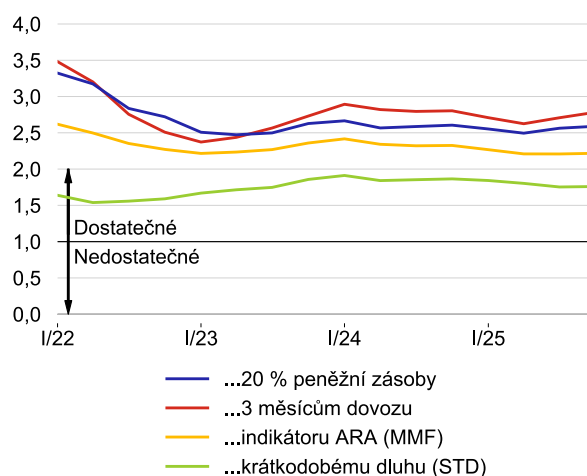
<sup>34</sup> Průměrný podíl likviditní tranše v rezervách 136 centrálních bank činí 34 %, zatímco u ČNB v roce 2025 připadalo na likviditní tranši 19,9 %. Více podrobností viz Reserve Management Survey report 2025 <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/c7e7ced9-c3d5-4822-8705-14ff1c0397cd>.

<sup>35</sup> Zájem o větší diverzifikaci, zvýšení výnosnosti a posílení odolnosti vůči tržním a makroekonomickým šokům je přitom patrný napříč všemi bankami. Okruh aktiv, které centrální banky řadí do svých portfolií se také dále rozšiřuje i o dříve netradiční aktiva, jako jsou protiinflační dluhopisy nebo kryté dluhopisy.

<sup>36</sup> Celkový podíl „netradičních“ aktiv tvoří mezi 136 dotázanými bankami v průměru pouze 11 % devizových rezerv. Akcie vyspělých trhů přitom představují asi 1,9 % a drží je 17 % centrálních bank.

### Graf V.1: Devizové rezervy nadále převyšují všechny klíčové obezřetnostní hranice

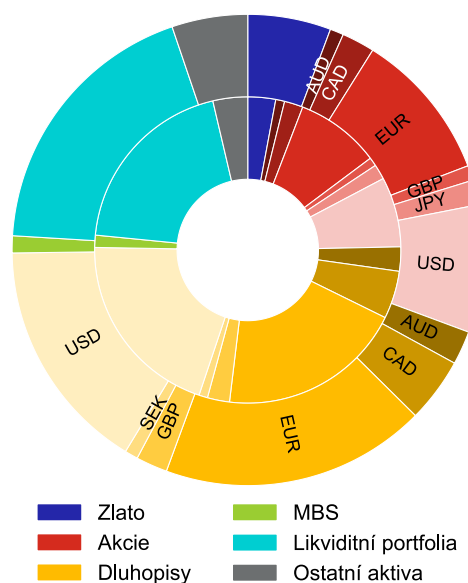
indikátory adekvátnosti devizových rezerv, poměr rezerv vůči...



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

### Graf V.2: Ve struktuře devizových rezerv došlo k nárůstu podílu akciových indexů a zlata

struktura devizových rezerv, v %, 2024 vnitřní, 2025 vnější



Zdroj: ČNB, výpočet ČNB

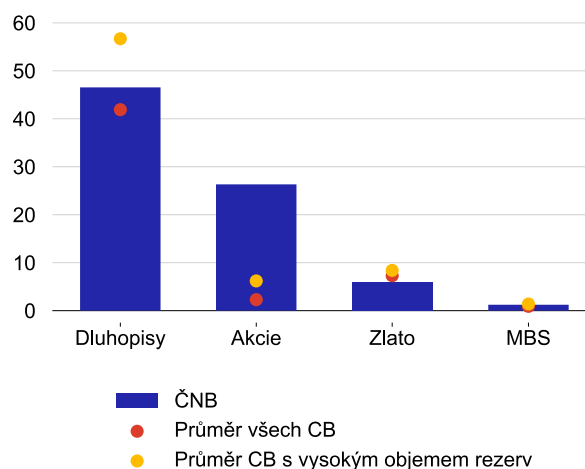
## Růst výnosů v cizí měně tlumilo kurzové přečtení

Současně pokračoval i růst investic do zlata<sup>37</sup> a mění se také struktura dluhové části portfolia. Podíl aktiv s ratingem v pásmu AA- až AAA klesl z 90 % v roce 2024 na 84 % v roce 2025. Posun ve struktuře rezerv směrem k rizikovějším aktivům tak přispěl k růstu váženého průměrného výnosu (Graf V.4) devizových rezerv v cizí měně na 10,29 % p. a.

Korunový výnos rezervních aktiv je citlivý na vývoj měnového kurzu, přičemž minulý rok přinesl neobvyklou volatilitu. Americký dolar na globálním trhu oslabil<sup>38</sup> a koruna vůči němu meziročně posílila o 14,8 %.<sup>39</sup> K mírnému zpevnění došlo i v případě eura. Po zohlednění kurzových vlivů se korunový výnos meziročně snížil o 9,5 p. b. na 0,8 % p. a.

## Graf V.3: V porovnání se světovým průměrem spravuje ČNB nadprůměrný objem akciových indexů

podíl vybraných investičních nástrojů na celkové velikosti devizových rezerv, ČNB a průzkum mezi 136 centrálními bankami, v %

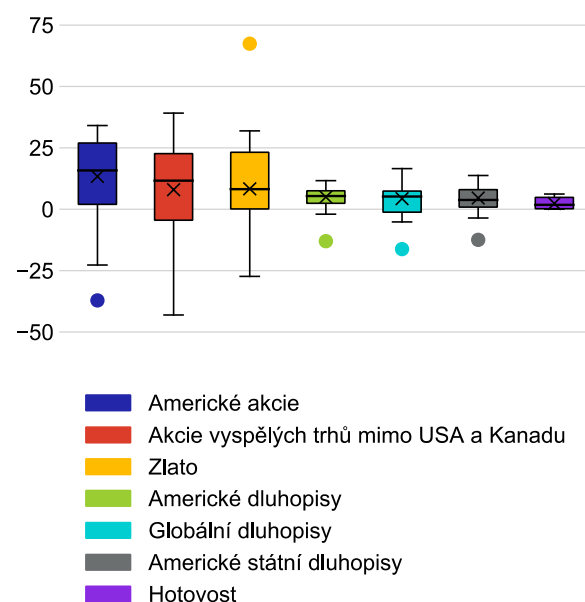


Pozn: Za centrální banky s vysokým objemem devizových rezerv se považují banky, které spravují alespoň 50 mld. USD.

Zdroj: ČNB, World Bank, výpočet ČNB

## Graf V.4: Realokace devizových rezerv ve prospěch rizikovějších aktiv představuje vyšší výnos

průměrný roční výnos hlavních tříd aktiv v devizových rezervách v USD, 1997-2025



Zdroj: Bloomberg, výpočet ČNB

<sup>37</sup> Objem zlata v rezervách vzrostl z 51 na 72 tun a jeho podíl v portfoliu devizových rezerv se meziročně zdvojnásobil.

<sup>38</sup> Výrazné oslabení amerického dolaru v minulém roce odráželo zejména nejistotu kolem celní a obchodní politiky USA, očekávání poklesu sazeb Fedu, ale i debatu o udržitelnosti amerického vládního dluhu.

<sup>39</sup> Zhodnocení porovnává hodnoty ke konci roku 2025 a 2024.

## 6 TEMATICKÉ ANALÝZY

### 6.1 FINANČNÍ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE: METODICKÉ PRINCIPY A DATOVÉ ZDROJE<sup>40</sup>

Finanční účet platební bilance zachycuje, jak se v rámci vztahů mezi rezidenty a nerezidenty mění finanční aktiva a závazky. V kontextu platební bilance tak umožňuje analyzovat, jak jsou vnější nerovnováhy ekonomiky financovány a jak se přebytky běžného a kapitálového účtu promítají do akumulace zahraničních aktiv nebo do snižování zahraničních závazků. Tento článek shrnuje metodické principy sestavování finančního účtu v ČNB, hlavní datové zdroje i vazby na ostatní makroekonomické statistiky. Zvláštní pozornost je věnována propojení běžného a finančního účtu a reviznímu procesu, který je nedílnou součástí postupného zpřesňování statistických výstupů.

#### 6.1.1 ÚVOD: STATISTIKA FINANČNÍCH TOKŮ V SYSTÉMU PLATEBNÍ BILANCE

Finanční účet platební bilance představuje klíčový nástroj pro analýzu vnější pozice ekonomiky a způsobu jejího financování. Jeho správná interpretace vyžaduje jasné metodické vymezení finančních toků a transakcí, důsledné rozlišení mezi transakčními a netransakčními změnami (přeceněními a ostatními změnami v objemu), uplatnění principu rezidence a aktuálního účetnictví. Stejně podstatné je porozumění datovým zdrojům a jejich zpracování i vazbám na další makroekonomické statistiky.

Platební bilance je z metodického hlediska koncipována tak, aby byla plně konzistentní se systémem národních účtů (SNA 2008) i s jeho evropskou implementací (ESA 2010; Evropská komise, 2009). Představuje tak ekvivalent účtů sektoru „zbytek světa“ v rámci národních účtů. V praxi však není konzistence vždy dosaženo, a to zejména kvůli rozdílům v použitých datových zdrojích a jejich pokrytí, odlišným odhadovým metodám (např. u reinvestovaných zisků), časovému zachycení transakcí či ne zcela jednotnému uplatnění aktuálního principu ve statistice platební bilance.

Saldo běžného účtu odpovídá saldu externího účtu zboží, služeb a důchodů a po zohlednění kapitálového účtu je zrcadlově provázáno s čistým úvěrováním či výpůjčkou ekonomiky. Finanční účet pak zachycuje způsob, jakým je toto čisté postavení realizováno prostřednictvím změn zahraničních aktiv a závazků.

#### Finanční účet je úzce propojen s mezinárodní investiční pozicí

Mezinárodní investiční pozice zachycuje stav zahraničních aktiv a pasiv vzniklých kumulací transakcí, přecenění

a ostatních změn v objemu. Integrace finančního účtu a mezinárodní investiční pozice umožňuje analyzovat nejen aktuální toky kapitálu, ale i dlouhodobý vývoj čisté zahraniční pozice a její citlivost na kurzové či cenové změny.

#### Z účetního hlediska platí, že saldo běžného a kapitálového účtu musí být zrcadlově vyrovnáno saldem finančního účtu

Přebytek běžného a kapitálového účtu se projevuje čistým nabýváním zahraničních aktiv nebo snižováním závazků (odliv kapitálu); deficit naopak poklesem zahraničních aktiv či nárůstem závazků (příliv kapitálu). Uvedená identita je důsledkem principu podvojnosti, nikoli výsledkem aktivního vyrovnávacího mechanismu. V praxi však vznikají statistické diskrepance, a to zejména v důsledku:

- nedokonalostí primárních dat a aplikace kritéria statistické významnosti,
- nepřesností v ocenění,
- odvozování transakcí ze stavových údajů,
- nekonzistentního uplatnění aktuálního a hoto-  
vostního principu.

Interpretace vazby mezi běžným, kapitálovým a finančním účtem proto vyžaduje zohlednění struktury financování, sektorového chování i kvality dat.

Propojení tokových a stavových statistik lze ilustrovat na nedávném vývoji české ekonomiky. V posledních letech ČR vykazuje kladné saldo obchodu se zbožím a službami, které jsou hlavním zdrojem přebytku běžného účtu. Exportní výkonnost je zároveň významně tažena podniky pod zahraniční kontrolou, což vede k odlivu výnosů z přímých investic ve formě prvotních důchodů, které přebytek běžného účtu naopak snižují.

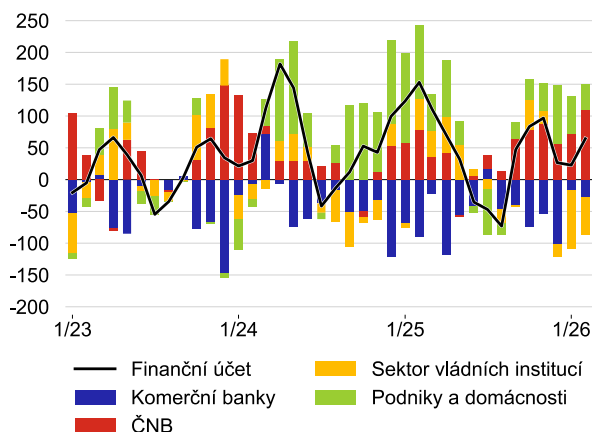
<sup>40</sup> Autoři: Milan Nejman ([milan.nejman@cnb.cz](mailto:milan.nejman@cnb.cz)) a Filip Novotný ([filip.novotny@cnb.cz](mailto:filip.novotny@cnb.cz)), Česká národní banka. Názory prezentované v tomto článku jsou názory autorů a nemusí nutně odrážet oficiální stanovisko České národní banky. Za cenné připomínky a komentáře děkujeme Igoru Krejčímu, Zdeňku Pikhartovi, Václavu Rybáčkoví, Petru Sklenářovi a Adrianě Waloszkové (všichni ČNB).

## Vnější přebytky české ekonomiky generují zdroje, které mohou rezidenti investovat v zahraničí

Na finančním účtu v posledních letech pozorujeme čistý odliv kapitálu. Graf VI.1.1, který zobrazuje transakce na finančním účtu podle sektorů (komerční banky, sektor vládních institucí, podniky a domácnosti, ČNB), ukazuje na výrazně cyklický a sektorově diferencovaný vývoj. Celkové saldo ukazuje, že zejména sektor podniků a domácností v posledních letech kumuluje zahraniční aktiva (což představuje odliv kapitálu).

### Graf VI.1.1: Podniky a domácnosti určují směr kapitálových toků

tříměsíční klouzavé úhrny, v mld. Kč



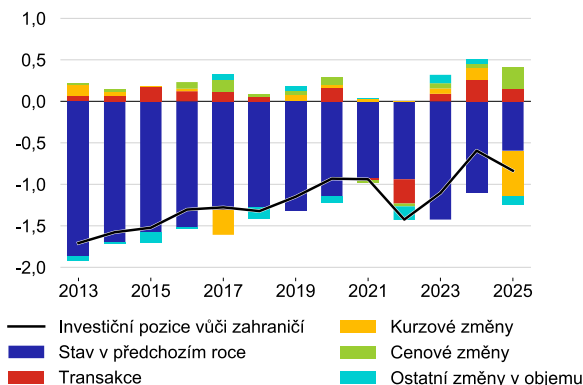
Zdroj: ČNB

Finanční účet nelze chápat izolovaně, ale jako součást integrovaného systému. Tento systém propojuje běžné transakce reálné ekonomiky, finanční rozhodování jednotlivých sektorů a dlouhodobý vývoj zahraniční pozice země. Uvedená provázanost je klíčová pro hodnocení vnější udržitelnosti ekonomiky i pro tvorbu hospodářské politiky.

Finanční toky dlouhodobě utvářejí podobu zahraniční investiční pozice. Graf VI.1.2 zachycuje vývoj mezinárodní investiční pozice ČR a její rozklad na transakce, kurzové a cenové změny a ostatní změny v objemu. Přestože je čistá investiční pozice ČR dlouhodobě záporná, čisté odlivy kapitálu a příznivé přecenění postupně přispívají k jejímu vyrovnávání.

## Graf VI.1.2: Čistá zahraniční pozice se postupně zmiňuje

stavy a toky, v bil. Kč



Zdroj: ČNB

## 6.1.2 METODICKÉ VYMEZENÍ FINANČNÍCH TOKŮ A TRANSAKČÍ

Mezinárodní manuály SNA 2008, ESA 2010 a BPM6 (Mezinárodní měnový fond, 2009) systematicky vymezují ekonomické toky a stavy. Toky představují vznik, transformaci či zánik hodnoty a zahrnují transakce, přecenění a ostatní změny v objemu. Transakce jsou specifickým případem toku a jsou interakcí dvou institucionálních jednotek založenou na dohodě nebo právním aktu. Stav naproti tomu vyjadřují hodnotu aktiv a pasiv k určitému okamžiku (ke konci sledovaného období). Stav se mění právě v důsledku toků.

Konkrétním příkladem finanční transakce je koupě zahraničních akcií rezidentem od nerezidenta. Důsledkem takového nákupu je navýšení počtu zahraničních akcií držených rezidentem. V následujících obdobích se tento stav může dále měnit vlivem dalších nákupů či prodejů akcií (transakce), změn tržní ceny akcie (cenové změny), změn měnového kurzu, pokud jsou akcie denominovány v cizí měně (kurzové změny) nebo například vlivem defaultu emitenta či jiných událostí (ostatní změny v objemu). Celková změna stavu mezi dvěma okamžiky je výsledkem součtu všech těchto toků.

Každá transakce se projeví podvojně:

- Čistě nefinanční transakce jsou zachyceny na běžném nebo kapitálovém účtu platební bilance.
- Čistě finanční transakce jsou zaúčtovány výlučně na finančním účtu platební bilance, v souhrnu nemění saldo finančního účtu, protože čisté navýšení aktiv je vyrovnáno čistým navýšením závazků.
- Transakce, které zobrazují odděleně nefinanční a finanční složku (např. export zboží proti vzniku pohledávky nebo snížení závazku).

Finanční účet zachycuje pouze změny aktiv a závazků vyplývající z transakcí mezi rezidenty a nerezidenty. Přecenění a ostatní změny objemu se evidují odděleně. Tento rozdíl je pro analýzu klíčový, neboť cenové či kurzové změny mohou výrazně ovlivnit stav zahraničních aktiv, aniž by šlo o novou ekonomickou interakci (Graf VI.1.2). Zásadní je princip podvojnosti – každá transakce má kreditní a debetní záznam. Platební bilance je tak metodicky vždy vyrovnaná (bez zohlednění statistických diskrepancí). Aktuální metodika BPM6 zdůrazňuje pohled na čisté nabytí finančních aktiv (NAFA) a čisté vznikání závazků (NIL), čímž se ve srovnání s metodikami staršími přibližuje systému národních účtů.

### Finanční účet je sestavován na aktuální bázi, tedy v období ekonomického vzniku transakce

Uplatňuje se sektorový přístup – rozhodující je vztah rezidenta s nerezidentem, nikoli měna obchodování nebo měna daného nástroje (Drahozalová, A., Rybáček, V., 2025). Finanční transakce proto nelze automaticky interpretovat jako přímý tlak na kurz, i když nepřímé vazby zde existují (např. následná směna měny při nákupu či prodeji cenných papírů).

V praxi nelze pro účely statistiky platební bilance vždy identifikovat obě strany transakce (transakční přístup,

transactor approach), zejména z důvodu omezené dostupnosti údajů o protistraně. Proto se pro geografické členění často využívá přístup podle dlužníka a věřitele (debtor–creditor approach). Tento přístup zachycuje, kdo je dlužník a kdo věřitel a umožňuje sledovat, jak se tento vztah mezi nimi v čase vyvíjí. Transakce mezi dvěma rezidenty či mezi dvěma nerezidenty s finančními nástroji nemění celkovou zahraniční pozici, pouze sektorovou strukturu držby. Oba přístupy mají odlišnou analytickou hodnotu – přístup podle dlužníka a věřitele je vhodný pro analýzu struktury financování, transakční přístup umožňuje sledovat kdo s kým transakci realizuje, přičemž z hlediska celkového salda finančního účtu jsou oba přístupy ekvivalentní a vedou ke shodnému výsledku.

Příkladem může být nákup zahraniční firmy českým podnikem od české banky. Podle transakčního principu tato transakce není přeshraniční, protože probíhá mezi dvěma rezidenty, a proto nemá vliv na saldo finančního účtu. Stejně tak ani v přístupu podle dlužníka a věřitele nedochází ke změně celkového salda vůči zahraničí, protože se nemění vztah mezi rezidenty a nerezidenty. Transakce má však dopad na sektorovou strukturu vnější pozice, protože dochází k přesunu zahraničního aktiva z bilance české banky do bilance českého podniku.

**Tabulka VI.1.1: Zobrazení v platební bilanci a mezinárodní investiční pozici podle přístupu**

Typ transakce	Transakční přístup	Přístup podle dlužníka a věřitele - celková vnější pozice ČR	Přístup podle dlužníka a věřitele - sektorová struktura vnější pozice ČR
Český podnik koupí od české banky českou firmu	Ne	Ne	Ne
Český podnik koupí od české banky zahraniční firmu	Ne	Ne	Ano
Český podnik koupí od zahraničního podniku českou firmu	Ano	Ano	Ne
Zahraníční podnik koupí od zahraničního podniku zahraniční firmu	Ne	Ne	Ne
Zahraníční podnik koupí od zahraničního podniku českou firmu	Ne	Ne	Ne
Zahraníční podnik koupí od českého podniku českou firmu	Ano	Ano	Ne

Zdroj: Vytvořeno na základě Manuálu platební bilance a mezinárodní investiční pozice, šesté vydání (BPM6), IMF (2009)

### 6.1.3 ZDROJE DAT, PROCES SBĚRU A ZPRACOVÁNÍ

Sestavování statistiky finančních toků platební bilance a zahraničních aktiv a pasiv mezinárodní investiční pozice je založeno na kombinaci několika typů datových zdrojů. Základ představují administrativní data a data získaná od zpravodajských jednotek, která jsou dále doplňována odhady s návaznými propočty. Klíčovým systémem pro sběr dat v ČNB je statisticko-dohledový systém SDAT, který umožňuje pro účely makroekonomické statistiky využívat i informace shromažďované primárně pro dohledové účely.

### Nejdůležitější část vstupních údajů tvoří významnictví finančního sektoru

Data bank, investičních fondů, pojišťoven, penzijních fondů a dalších regulovaných institucí jsou dostupná v relativně vysokém detailu, frekvenci i včasnosti. Významnou výhodou je institucionální uspořádání ČNB, která spojuje dohled nad finančním trhem a makroekonomickou statistiku. To umožňuje efektivní využití existujících datových zdrojů. Sektory zprostředkovatelů financování aktiv (S.125), pomocných finančních institucí (S.126) a kaptivních finančních institucí (S.127) poskytují méně detailní data, avšak jejich význam pro zahraniční vztahy je ve srovnání s bankovním či fondovým sektorem omezenější.

Významným segmentem je rovněž sektor vládních institucí. Základním zdrojem dat je Integrovaný informační systém státní pokladny (IISSP). Tento zdroj je využíván nejen pro finanční účet platební bilance a mezinárodní investiční pozici, ale i pro vládní finanční statistiku a je důležitým datovým zdrojem mimo jiné pro zahraniční úvěrové vztahy vlády.

### Specifické postavení má nefinanční podnikový sektor

Nefinanční podnikový sektor je charakteristický vysokou heterogenitou, rozdílnou velikostí subjektů a proměnlivou organizační strukturou nadnárodních skupin. Současně disponuje omezenějšími kapacitami pro statistické výkaznictví než finanční instituce. Správné zachycení vyžaduje systematickou identifikaci významných jednotek a jejich metodické vedení. Legislativní rámec tvoří zákon o ČNB a vyhláška č. 235/2013 Sb., která vymezuje okruh statisticky významných vykazujících osob a stanoví frekvenci reportingu (měsíční, čtvrtletní, roční). Důležitá jsou také data od soukromých komerčních poskytovatelů dat nebo pravidelná výměna mikrodat s Českým statistickým úřadem.

Metodicky i organizačně nejnáročnější je sběr dat za sektor domácností (S.14). Z hlediska aktiv finančního účtu jsou významné zejména přímé zahraniční investice fyzických osob s podílem nad 10 %, tzv. „zahraniční investice českých miliardářů“. Identifikace těchto jednotek vyžaduje kombinaci veřejně dostupných zdrojů (výroční zprávy, žebříčky majetku) a evropských statistických registrů (European Group Register). Vzhledem k ochraně

osobních údajů jsou využívány výhradně veřejné informace a přísně se uplatňují pravidla statistické důvěrnosti.

### Významným trendem je rostoucí požadavek mezinárodních institucí (Eurostat, ECB, IMF) na vyšší granularitu dat

Detail výstupních statistik je podmíněn odpovídající granularitou vstupních údajů, což zvyšuje nároky na vykazující jednotky i zpracovatele statistik. Struktura datových vět je definována standardem SDMX, přičemž jednotlivé instituce specifikují rozsah požadovaných dimenzí (např. země, sektor věřitele a dlužníka, instrument, měna).

Mezi vstupními daty a finálními statistikami probíhá rozsáhlé návazné zpracování, které zahrnuje zejména:

- dopočty a odhady za chybějící či nereagující jednotky,
- odhady držeb cenných papírů emitovaných rezidenty podle cizího práva na základě reziduálního (zbytkového) principu,
- napojení dat na národní a mezinárodní registry,
- odvozování transakcí a důchodů ze stavových údajů,
- detailní kontrolu správnosti kódování zemí, měn a sektorů.

### Graf VI.1.3: Životní cyklus statistických dat



Zdroj: Vytvořeno AI na základě UN (2015)

## Finanční účet je členěn do pěti hlavních funkčních kategorií: přímé investice, portfoliové investice, finanční deriváty, ostatní investice a rezervní aktiva

**Přímé zahraniční investice (PZI)** jsou v ČNB sledovány prostřednictvím ročních výkazů, k jejichž vyplnění je osloveno přibližně 5 000 vykazujících osob. Výkazy obsahují detailní informace o majetkových vazbách, úvěrech mezi propojenými osobami a odpovídajících úrocích a dividendách. Roční data slouží k revizím měsíčních a čtvrtletních odhadů a k detailnímu členění podle zemí a odvětví. Významné jsou také měsíční a čtvrtletní výkazy, které jsou využívány nejen pro účely statistiky přímých zahraničních investic, ale jsou i datovým zdrojem dalších externích statistik. Do budoucna se zvažuje využití nástrojů umělé inteligence, například pro identifikaci externích vztahů u vybraných podniků a sběr administrativních dat.

Sběr dat za **portfoliové investice** probíhá v režimu security-by-security, tedy po jednotlivých cenných papírech identifikovaných jednoznačným kódem cenného papíru. Data jsou integrována do databáze držení cenných papírů, která obsahuje veškeré vztahy držitelů a emitentů, nejen přeshraniční vazby. Výhodou je možnost harmonizace se čtvrtletními finančními účty. Databáze je plněna přímým reportingem finančních institucí a nepřímým reportingem prostřednictvím obchodníků s cennými papíry (custodianů). U fyzických osob jsou údaje agregovány z důvodu ochrany osobních dat. Ze stavových údajů jsou odvozovány transakce, přecenění a důchody, přičemž musí platit identita mezi změnou stavů a součtem transakcí a ostatních toků.

**Finanční deriváty** zahrnují OTC (over-the-counter) deriváty a burzovní nástroje (s výjimkou vybraných rezervních operací ČNB).

**Ostatní investice** představují zejména úvěry, vklady a obchodní úvěry.

**Rezervní aktiva** jsou likvidní cizoměnová aktiva emitovaná nerezidenty v ekonomické držbě ČNB. Data vycházejí z rozvahy ČNB a specializovaných výkazů. Rezervy jsou reportovány také do IMF (International Monetary Fund) v rámci standardu SDDS Plus (Special Data Dissemination Standard Plus).

Rozdílná frekvence sběru (měsíční, čtvrtletní, roční) a heterogenita respondentů jsou přirozeným zdrojem statistické nejistoty. Ta se promítá v položce chyby a opomenutí. Současně je nezbytné přísně dodržovat pravidla statistické důvěrnosti, aby nebylo možné zpětně identifikovat jednotlivé vykazující jednotky.

### Statistika ČNB se připravuje na implementaci nového, sedmého manuálu platební bilance a mezinárodní investiční pozice (BPM7)

Nový manuál klade důraz na integrované pojetí stavů, transakcí a ostatních toků, zpřesňuje sektorové členění

a sleduje nové oblasti, například ESG (Environmental, Social, Governance) atributy dluhových cenných papírů, kryptoaktiva nebo emisní povolenky. Současně upravuje vymezení rezervních aktiv, například v souvislosti s kolaterálem v repo operacích.

Celý systém datových zdrojů finančního účtu tak představuje komplexní, vícevrstvý rámec. Kombinuje administrativní data, výkaznictví, registry a odhady s cílem zajistit konzistentní a mezinárodně srovnatelné zachycení finančních vztahů české ekonomiky se zahraničím.

## 6.1.4 REVIZE DAT: FREKVENCE, TYPY A DŮVODY

Údaje platební bilance procházejí systematickým revizním procesem. Předběžné měsíční odhady jsou zpřesňovány při publikaci čtvrtletních dat a definitivní roční údaje jsou uzavírány přibližně 15 měsíců po skončení referenčního roku. Kromě běžných revizí probíhají v delších intervalech mimořádné (benchmarkové) revize, které reagují na metodické změny, nové datové zdroje či implementaci aktualizovaných mezinárodních manuálů.

### Revize nepředstavují nedokonalost statistiky, ale jsou přirozenou součástí procesu zpřesňování dat

Běžné revize odrážejí nahrazování odhadů úplnějšími informacemi, zatímco benchmarkové revize mohou vést k úpravám delších časových řad a jsou často koordinovány na mezinárodní úrovni. V rámci EU probíhají podle harmonizované revizní politiky, která podporuje soulad mezi národními účty a platební bilancí. Důraz je kladen na vnitřní i mezidoménovou konzistenci a transparentní komunikaci změn. Revizní proces tak posiluje důvěryhodnost statistik a jejich využitelnost pro analýzu i hospodářskou politiku.

## 6.1.5 ZÁVĚR

Finanční účet platební bilance představuje ucelený rámec pro zachycení finančních vztahů ekonomiky se zahraničím. Jeho metodické principy, datové zdroje i vazby na národní účty a mezinárodní investiční pozici umožňují sledovat toky kapitálu. Přestože bilanční identity platí z definice, jejich empirické naplnění závisí na kvalitě vstupních dat, aplikaci metodiky a revizním procesem.

Rostoucí komplexnost mezinárodních finančních transakcí, nástup nových nástrojů, včetně kryptoaktiv, zvyšují nároky na statistické zpracování. Zároveň však rozšiřují analytické možnosti. Integrované pojetí toků, stavů a ostatních změn tak umožňuje hodnotit nejen, jak se ve vztazích mezi rezidenty a nerezidenty mění finanční aktiva a závazky, ale i dlouhodobou udržitelnost zahraniční pozice a citlivost ekonomiky na vnější šoky, což je zásadní pro makroekonomickou analýzu i tvorbu hospodářské politiky.

## LITERATURA

European Commission (2013) European System of Accounts (ESA 2010). Luxembourg: Publications Office of the European Union.

International Monetary Fund (2009) Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6). Washington, D.C.: IMF. System of National Accounts, SNA 2008

United Nations Statistics Division. Generic Statistical Business Process Model (GSBPM). New York: United Nations, 2015. Dostupné z: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/workshops/2015/gabon/bd/GSBPM-ENG.pdf>

Drahozalová, A. and Rybáček, V. (2025) Making Sense of Exchange Rate Pressures in Macroeconomic Statistics. *Statistika: Statistics and Economy Journal*, 105(1), pp. 25–44.

Hronová, S., Sixta, J., Fischer, J. and Hindls, R. (2019) *Národní účetnictví: Od výroby k bohatství*. Praha: C. H. Beck.

Vejmělek, J. and Žďárek, V. et al. (2013) *Makroekonomická analýza: Od teorie k aplikaci*. Praha: Wolters Kluwer.

## 6.2 BLIŽŠÍ KOŠILE NEŽ KABÁT: MŮŽE VLASTNICTVÍ ČESKÝCH VÝVOZCŮ VYSVĚTLIT JEJICH ODOLNOST VE STAGNUJÍCÍ EVROPĚ?<sup>41</sup>

Poslední roky měly být pro české průmyslové vývozce dokonalou bouří. Energetická krize, stagnující německá poptávka, vzestup čínské konkurence. Přesto i v tak nepříznivém protivětru český vývoz zrychloval a navýšil svůj podíl na světovém trhu. Co za tím stálo? Paradoxně k tomu přispělo i ekonomické ochlazení v klíčových exportních destinacích. Poptávka po českých výrobcích tam totiž klesla méně ve srovnání s konkurenty. Za touto odolností může stát silná vlastnická provázanost českých podniků v nadnárodních výrobních řetězcích.

### Česko jako nečekaný vítěz evropského ochlazení

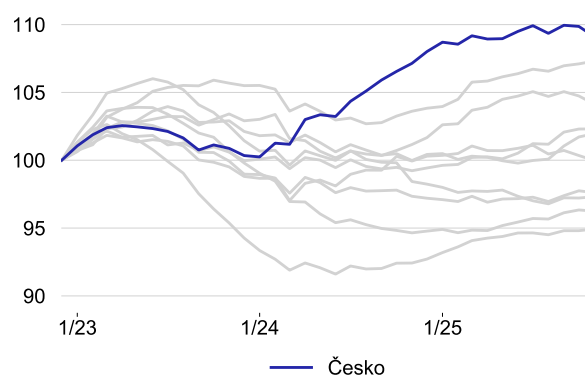
Evropská ekonomika prochází hlubokou krizí fungování svého modelu. Energetický šok zvýšil náklady výroby, válka na Ukrajině otřásla geopolitickými jistotami a konkurence z Číny zintenzivnila tlak na tradiční evropské výrobce. Německo, dlouho považované za motor evropského průmyslu, se potýká s utlumenou poptávkou i strukturálními problémy. Stále častěji proto zaznívá, že Evropa ztrácí konkurenceschopnost – a s ní i své místo v globálním obchodě.

Česká republika přitom patří mezi ekonomiky, které by měly být těmito otřesy zasaženy nejméně. Český podíl průmyslu na HDP je mezi zeměmi EU nejvyšší, výroba je energeticky náročná a téměř třetina exportu míří do zpomalujícího Německa. Export Česka na evropský trh se navíc výrobovou strukturou podobá čínskému exportu do Evropy, a to nejvíce ze všech zemí EU. Tento vzájemný překryv znamená, že je český export vystaven silné cenové i technologické konkurenci. Intuitivně bychom proto očekávali, že právě Česko bude na světových trzích patřit mezi „poražené“ posledních let.

Data však ukazují na opačný vývoj – český průmyslový export si v posledních třech letech vedl v evropském srovnání překvapivě dobře (Graf VI.2.1). Příznivý vývoj se přitom nevztahuje pouze na srovnání s nejbližšími obchodními partnery. Růst českých exportů předčil i světový průměr, což se pozitivně odrazilo v růstu tržního podílu Česka na globálním obchodě. V tomto článku se proto podíváme na faktory, které českou exportní výkonnost v posledních letech ovlivnily.<sup>42</sup>

### Graf VI.2.1: Česko v exportu průmyslového zboží předčilo své hlavní obchodní partnery

Vývoz průmyslového zboží (SITC 5-8) ČR a vybraných obchodních partnerů, 12měsíční kumulativní suma, index, prosinec 2022 = 100



Pozn.: Vybraní obchodní partneři zahrnují Rakousko, Francii, Německo, Maďarsko, Itálii, Holandsko, Polsko, Slovensko a Španělsko.  
Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

### Růst tržního podílu může odrážet strukturu nebo výkon

Český podíl na světovém vývozním trhu se v nepříznivém evropském klimatu v letech 2022–2024 zvýšil. Pro správnou interpretaci tohoto vývoje je však nutné rozlišit dva zdroje tohoto růstu. Zisk tržního podílu může být dán specializací na „správné“ produkty a trhy, nebo lepším výkonem v porovnání s konkurenty na stejných trzích. K oddělení těchto efektů využíváme shift-share dekompozici po vzoru Cheptea a spol. (2014)<sup>43</sup>, která rozkládá změnu tržního podílu na strukturální a výkonnostní složku.

Strukturální složka zahrnuje dva efekty – odvětvový a tržní. Jelikož se globální poptávka po jednotlivých produktech vyvíjí odlišně, odvětvový efekt nám pomůže určit, zda se země soustředí na výrobky, které jsou zrovna žá-

<sup>41</sup> Autoři: Anna Kábrtová ([anna.kabrtova@cnb.cz](mailto:anna.kabrtova@cnb.cz)), Česká národní banka. Názory prezentované v tomto článku jsou názory autorů a nemusí nutně odrážet oficiální stanovisko České národní banky.

<sup>42</sup> Většina mezinárodních databází je dostupná s časovým zpožděním, proto je následující analýza založena na datech za roky 2023–2024. Identifikované trendy jsou však dlouhodobé a závěry jde proto vztáhnout i na rok 2025.

<sup>43</sup> Oproti tradičnímu constant market share (CMS) přístupu je metoda Cheptea a spol. ekonometrická: pracuje s růstem jednotlivých bilaterálních toků na úrovni rok-exportér-importér-produkt a pomocí regresního modelu identifikuje samostatně efekt exportéra, importního trhu a vyváženého produktu. Díky tomu není výkonnostní efekt pouhým reziduem, ale přímo odhadovanou veličinou, a výsledky nezávisí na pořadí dekompozice.

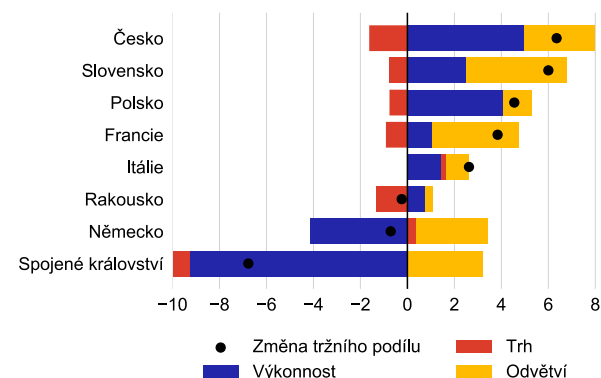
dané. Tržní efekt naproti tomu odráží geografickou strukturu vývozu, tedy zda tuzemský export směřuje na rychleji či pomaleji rostoucí zahraniční trhy.

Pokud je například země orientována na výrobu nízkouhlikových produktů, může v období zelené transformace těžit z rychle rostoucí světové poptávky. V dekompozici změn tržního podílu se to projevuje kladným odvětvovým efektem. Naopak orientace na exportní destinace se stagnující ekonomikou se promítne do záporného tržního efektu. Tyto strukturální efekty tak popisují, jak se podíl dané země na světovém exportu mění „automaticky“ v důsledku vývozní specializace.

Stejně produkty na stejné trhy však vyvážejí více zemí, které si navzájem konkurují. Zatímco strukturální efekty popisují, jak by se tržní podíl vyvíjel při neměnné konkurenceschopnosti vývozců, výkonnostní efekt zachycuje odchylku skutečného vývoje od tohoto „automatického“ scénáře. Pokud tržní podíl dané země roste rychleji, než by odpovídalo pouze její exportní struktuře, výkonnostní efekt je kladný a signalizuje zlepšení konkurenceschopnosti podniků dané země na globálních trzích.<sup>44</sup>

### Graf VI.2.2: Za růstem českého tržního podílu stojí zejména zvyšující se konkurenceschopnost českých firem

změna tržního podílu v %, příspěvky v p. b., ČR a jejích sedm hlavních exportních trhů, 2022-2024



Zdroj: BACI databáze, vlastní výpočty

### Paradox: jak nemocné Německo přispělo k českému úspěchu

Český tržní podíl v letech 2022–2024 vzrostl přibližně o 6 %, nejvíce ze srovnávaných zemí. Kladně k tomu přispíval efekt odvětvový a výkonnostní, naopak tržní efekt působil záporně (Graf VI.2.2).<sup>45</sup>

Z odvětvového pohledu došlo k odeznění problémů v dodavatelsko-odběratelských řetězcích, které v letech 2021–2022 sužovaly exportéry motorových aut, strojů

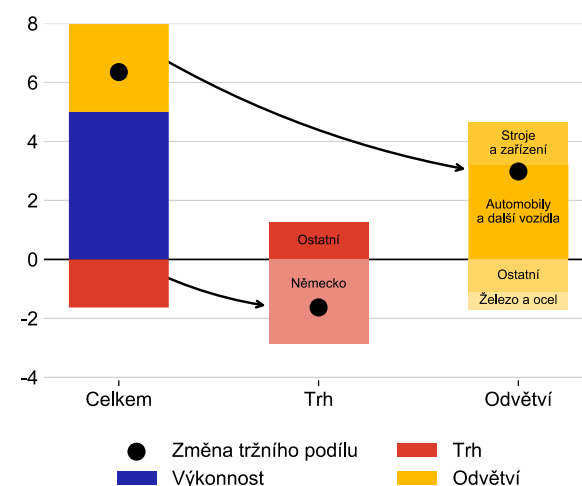
<sup>44</sup> Zatímco v krátkém období se kladný příspěvek výkonnostního efektu dá interpretovat jako vyšší konkurenceschopnost (ať už cenová, či technologická), v dlouhém období je tato interpretace zkreslená konvergenčí rozvíjejících se zemí (ZoVPB, 2024).

<sup>45</sup> Změny tržních podílů jsou počítány na intenzivní marži, která zachycuje změny vývozu u již existujících produktů a trhů, a neodpovídá

a dalších elektrických zařízení (Graf VI.2.3). Odvětvový efekt tak od roku 2023 přispíval významně kladně v případě ČR i dalších ekonomik, které se na dané segmenty výroby soustředí. Samotné zotavení automobilového průmyslu však nevysvětluje skutečný rozsah růstu českého exportu v tomto odvětví. Výrazné posílení kvality v Česku vyráběných automobilů, které se na evropském trhu těší velké oblibě, dopomohlo ke zlepšení české pozice na zahraničních trzích.<sup>46</sup> V prostředí obnovující se poptávky po automobilech tak čeští exportéři dokázali zvýšit svůj odbyt více než konkurenti. Tento růst nad rámec pouhého cyklického oživení přispívá ke kladnému výkonnostnímu efektu (modrý sloupec).

### Graf VI.2.3: Vliv utlumené německé poptávky na český tržní podíl kompenzoval světový růst zájmu o nové automobily

změna tržního podílu ČR v %, příspěvky v p. b., 2022-2024



Pozn.: Sloupec „trh“ dále rozkládá tržní efekt pro ČR a ukazuje, jak poptávka z jednotlivých zemí přispívá ke změně českého tržního podílu. Sloupec „odvětví“ rozkládá odvětvový efekt a ukazuje, jak se vývoj globální poptávky po konkrétních produktech promítl do změny českého tržního podílu.

Zdroj: BACI databáze, vlastní zpracování

Záporný příspěvek geografické orientace českého exportu odráží stagnující německou ekonomiku. Ta sice dopadla na většinu zemí v Evropě, na Česko však významněji, jelikož v jeho vývozech Německo představuje téměř 30 %. I zde však skutečný dopad závisí na tom, jak si jednotlivé země dokázaly s utlumenou německou poptávkou poradit. Zatímco samotný efekt Německa jako „nemocného muže Evropy“ působil k poklesu českého tržního podílu zhruba o 3 p. b. (Graf VI.2.3), českým firmám se na stagnujícím německém trhu vedlo výrazně lépe v porovnání s konkurencí: podíl českého exportu na německém trhu vzrostl o téměř 10 %. Rostoucí konkurenceschopnost

tedy zcela přesně skutečnému růstu tržního podílu. Rozdíly od skutečných hodnot jsou však nízké, neboť u vyspělých zemí už je většina obchodních vztahů ustálená (Cheptea a spol., 2014).

<sup>46</sup> Tomuto tématu se věnoval box „V bouři nejistot si český vývoz drží kurz“ ze ZoMP jaro 2025.

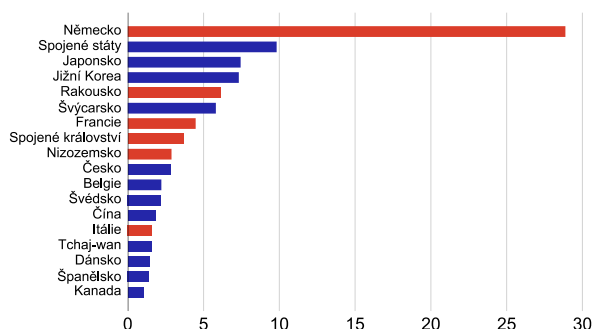
českých firem na německém trhu působila proti „automatickému“ efektu slabé německé poptávky, a to se opět odráží v kladném výkonnostním efektu (přispívá k modrému sloupci).

### Krev není voda, a to platí i u právnických osob

Výše popsané protisměrné vlivy se přitom nevztahují pouze na Německo. V období utlumené evropské poptávky se českým exportérům podařilo zvýšit tržní podíl ve většině hlavních exportních destinací.<sup>47</sup>

#### Graf VI.2.4: Do českého zpracovatelského průmyslu investují zejména největší obchodní partneři ČR

Stav PZI v ČR dle konečného vlastnictví, NACE C, vzorek 77 zemí, 2023



Pozn.: Červeně jsou označeny země, které se největší měrou podílí na zahraničním obchodě s ČR (mimo Slovensko a Polsko).

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Jedním z možných vysvětlení může být silné vlastnické zapojení českých podniků do nadnárodních výrobních řetězců. Akademická literatura ukazuje, že obchod mezi mateřskými společnostmi a jejich zahraničními pobočkami bývá v obdobích hospodářského oslabení méně citlivý na pokles poptávky v porovnání s obchodem mezi nezávislými firmami (Bernard a spol., 2009), (Leitner a spol., 2016). Firmy začleněné do vertikálního hodnotového řetězce v době útlumu či hospodářské krize spíše omezují nákupy od externích dodavatelů, zatímco vnitropodnikové vazby zůstávají relativně stabilní. Obchod uvnitř nadnárodních skupin proto může být méně „cyklický“ v porovnání s transakcemi mezi nezávislými firmami. Země s vyšší mírou vlastnické provázanosti firem se zahraničím tak mohou být vůči oslabení zahraniční poptávky méně zranitelné.

Pro Česko je přitom zahraniční vlastnictví podniků typické. Ke konci roku 2024 představoval stav přímých zahraničních investic v Česku 65 % HDP, což je vysoko nad průměrem EU.<sup>48</sup> Pokud se zaměříme pouze na PZI ve zpracovatelském průmyslu, expozice Česka je v mezinárodním srovnání ještě vyšší. Mezi největší evropské investory do českého zpracovatelského průmyslu navíc

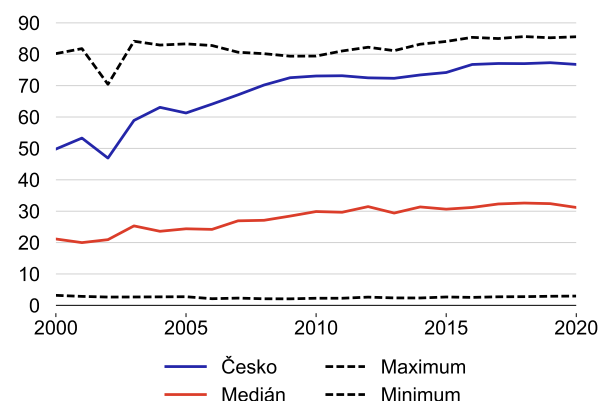
<sup>47</sup> Z exportně významných zemí se český tržní podíl snížil pouze v USA, Slovensku a Španělsku.

<sup>48</sup> Pokud odhlédneme od zemí, jako jsou Lucembursko, Nizozemsko, Kypr, Malta a další, které mají vysoký podíl PZI na HDP z důvodu jejich role v daňové optimalizaci.

patří právě ty země, kam následně putuje většina českých exportů (Graf VI.2.4)<sup>49</sup>. Na celkových tuzemských vývozech se přitom podniky pod zahraniční majetkovou kontrolou podílejí více než třemi čtvrtinami (Graf VI.2.5). Ze 77 sledovaných zemí dosahuje vyššího podílu pouze Rumunsko, Maďarsko a Slovensko.

#### Graf VI.2.5: Více než tři čtvrtiny vývozu ČR je realizováno firmami pod zahraniční kontrolou

Podíl zahraničně vlastněných firem na celkovém vývozu, NACE C, vzorek 77 zemí



Zdroj: AMNE databáze, vlastní zpracování

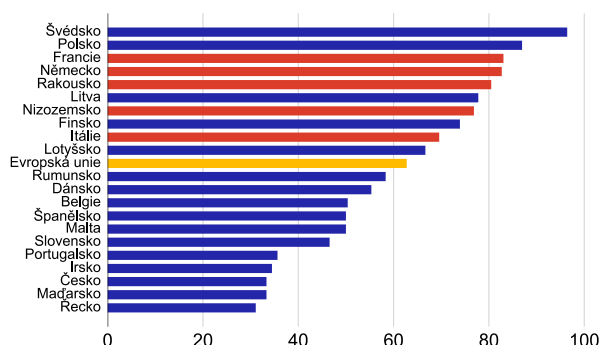
Pro lepší porozumění české exportní odolnosti bychom potřebovali znát objem vnitropodnikového obchodu, či pozici českých podniků pod zahraniční kontrolou v hodnotovém řetězci. Vnitropodniková data jsou však dostupná pro velmi omezený vzorek zemí a zjistit přesnou motivaci firem, která stojí za jejich expanzí na zahraniční trhy, je obtížné. Určitý signál o míře zapojení Česka do vnitropodnikového vertikálního obchodu poskytuje dotazníkové šetření Eurostatu zaměřené na globální hodnotové řetězce (GVCs). Ty zahrnují celý rozsah přeshraničních činností potřebných k tomu, aby byl výrobek nebo služba od počátečního návrhu přes jednotlivé fáze výroby a distribuce dodán konečným spotřebitelům. Při zajišťování výrobních vstupů ze zahraničí mohou firmy využívat externí dodavatele (outsourcing), nebo tyto činnosti realizovat v rámci podnikové skupiny (insourcing). Graf VI.2.6 ukazuje, že podíl firem využívajících vnitropodnikový obchod při zajištění zahraničních vstupů je nejvyšší právě u zemí s výraznou majetkovou kontrolou podniků v Česku.

Silná integrace je patrná i na výstupní straně. Podíl firem, které dodávají své výrobky do jiných zemí EU jako součást širšího výrobního procesu rozprostřeného mezi více státy, je v Česku jeden z nejvyšších (Graf VI.2.7). České podniky tak často představují mezičlánek v evropských výrobních řetězcích – jejich produkce vstupuje do dalších fází zpracování či montáže v zahraničí.

<sup>49</sup> Přestože jsou přímé investice z USA, Japonska a Koreje významné, pravděpodobně mají převážně horizontální charakter, tedy slouží primárně k obsluze evropského trhu, nikoli k začlenění české výroby do produkčních řetězců těchto zemí. Tomu odpovídá i relativně nižší objem vzájemného obchodu.

### Graf VI.2.6: Pro země s výraznou majetkovou kontrolou v ČR je typické zajišťovat si výrobní vstupy vnitropodnikovým obchodem

Podíl firem insourcujících produkci zahraničních vstupů na celkovém sourcingu, 2023

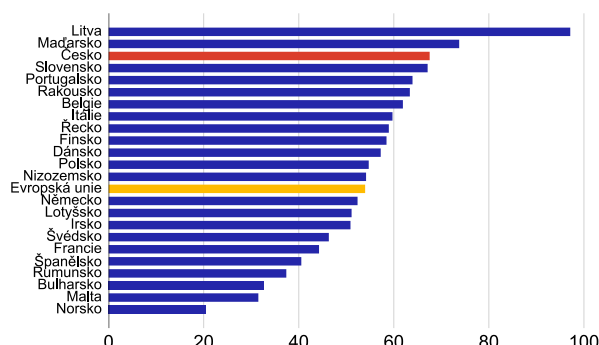


Pozn: Červeně jsou označeny země, které se největší měrou podílí na zahraničním obchodě s ČR a mají v ČR významný stav přímých zahraničních investic (data pro Spojené království nejsou dostupná).

Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

### Graf VI.2.7: V české ekonomice je vysoké zastoupení podniků napojených na globální výrobní řetězce

Podíl firem dodávajících zboží do EU v rámci GVCs, sektor průmyslu a stavebnictví, 2023



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

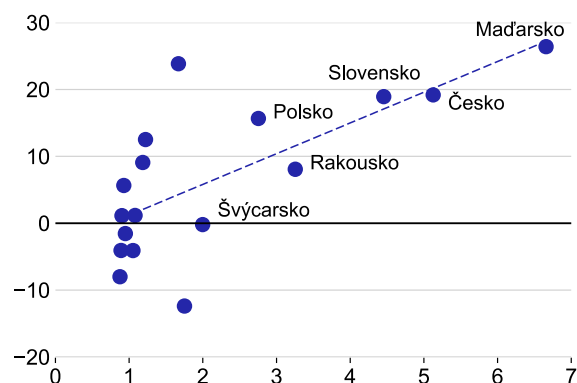
## Zdravé dcery nemocného muže

Význam zahraničního vlastnictví pro odolnost exportu lze opět ilustrovat na příkladu Německa. Graf VI.2.8 ukazuje vztah mezi mírou zapojení německého kapitálu do zpracovatelského průmyslu jednotlivých zemí a odolností jejich vývozu do Německa. Státy s výraznou přítomností německých investic ve zpracovatelském průmyslu zaznamenaly v období oslabení německé ekonomiky příznivější vývoj svého podílu na německém dovozu meziproduktů. V případě zemí s nízkou mírou německého vlastnictví je tento vztah méně zřetelný, neboť mohou převládat jiné faktory.

Jinými slovy, ekonomiky, jejichž podniky jsou silněji propojeny s německými mateřskými společnostmi, dokázaly v prostředí slabší poptávky relativně lépe udržet své postavení na německém trhu. Tento vztah naznačuje, že vlastnické vazby mohou tlumit dopad cyklického útlumu.

### Graf VI.2.8: Dodavatelé ze zemí s vysokou mírou zapojení německého kapitálu jsou na německém trhu úspěšnější

osa x: PZI Německa v zahraničí v oblasti průmyslové výroby (stav, podíl na HDP dané destinace, 2023), osa y: změna tržního podílu v obchodu s meziprodukty v Německu (v %, 2022-2023),  $R^2 = 0,5$



Pozn.: Pro zahrnutí jednotlivých zemí byl práh PZI stanoven na 0,9 % HDP.

Zdroj: Comtrade a Bundesbanka, vlastní zpracování

## LITERATURA

Bernard, A. B., Jensen, J. B., Redding, S. J., & Schott, P. K. (2009). The Margins of US Trade. *The American Economic Review*, 99(2), 487–493.

Drahozalová, A. (2024). Více než konkurenceschopnost: Co stojí za exportními tržními podíly zemí? Zpráva o vývoji platební bilance, Česká národní banka.

Drahozalová, A., Novotný, F., & Wałoszková, A. (2025). V bouři nejistot si český vývoz drží kurz. Zpráva o měnové politice – jaro 2025 (box 1), Česká národní banka.

Cheptea, A., Fontagne, L., & Zignago, S. (2014). European Export Performance. *Review of World Economics*, 150, 25-58.

Leitner, S. M., Marcias, M., Mirza, D., Pindyuk, O., Siedschlag, I., Stehrer, R., Stöllinger, R., & Studnicka, Z. (2016). The Evolving Composition of Intra-EU Trade (wiiw Research Report No. 414). The Vienna Institute for International Economic Studies (wiiw)

## 7 STATISTICKÁ PŘÍLOHA: PLATEBNÍ BILANCE V LETECH 2021–2025

mld. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
<b>A. Běžný účet</b>	-130	-330	-9	137	63
Zboží	110	-23	290	415	398
Vývoz	3 783	4 314	4 362	4 581	4 695
Dovoz	3 673	4 336	4 072	4 167	4 298
Služby	122	99	88	111	103
<i>Výrobní služby a opravy</i>	48	56	59	53	56
<i>Doprava</i>	13	1	7	30	30
<i>Cestovní ruch</i>	9	14	7	7	3
<i>Ostatní služby</i>	53	27	15	21	14
Příjmy celkem	665	810	879	1 004	1 035
Výdaje celkem	543	712	791	893	932
Prvotní důchody	-337	-373	-336	-350	-392
<i>Náhrady zaměstnancům</i>	-8	-11	7	16	10
<i>Důchody z investic</i>	-352	-373	-356	-359	-393
<i>Ostatní prvotní důchody</i>	23	11	12	-8	-8
Příjmy celkem	272	332	369	444	412
Výdaje celkem	608	705	705	795	804
Druhotné důchody	-25	-33	-50	-39	-45
Příjmy	130	136	124	136	136
Výdaje	156	170	174	175	182
<b>B. Kapitálový účet</b>	107	45	88	131	127
Příjmy	329	398	478	492	385
Výdaje	222	353	390	361	257
<b>C. Finanční účet</b>	-18	-292	91	266	150
Přímé investice	-29	-83	-76	-15	-49
<i>z toho saldo reinvestice zisku</i>	-132	2	-93	-75	-124
v zahraničí	252	131	189	299	186
v České republice	280	214	266	314	235
Portfoliové a ostatní investice	-227	143	130	277	-57
<i>ČNB</i>	-119	-44	134	70	-81
<i>Banky</i>	-137	297	-96	-114	-238
<i>Vládní instituce</i>	-63	-79	63	-12	29
<i>Ostatní</i>	92	-30	29	332	233
Finanční deriváty	-58	-45	1	-36	-7
Rezervní aktiva	296	-307	36	40	263
<b>D. Saldo běžného a kapitálového účtu</b>	-23	-286	79	268	190
Saldo finančního účtu + půjčky/výpůjčky	-18	-292	91	266	150
Chyby a opomenutí	5	-7	11	-2	-40

Pozn.: Za rok 2025 jde o předběžná data.

Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Na Příkopě 28

115 03 Praha 1

Česká republika

Kontakt:

ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ

Tel.: 224 411 111

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

